Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

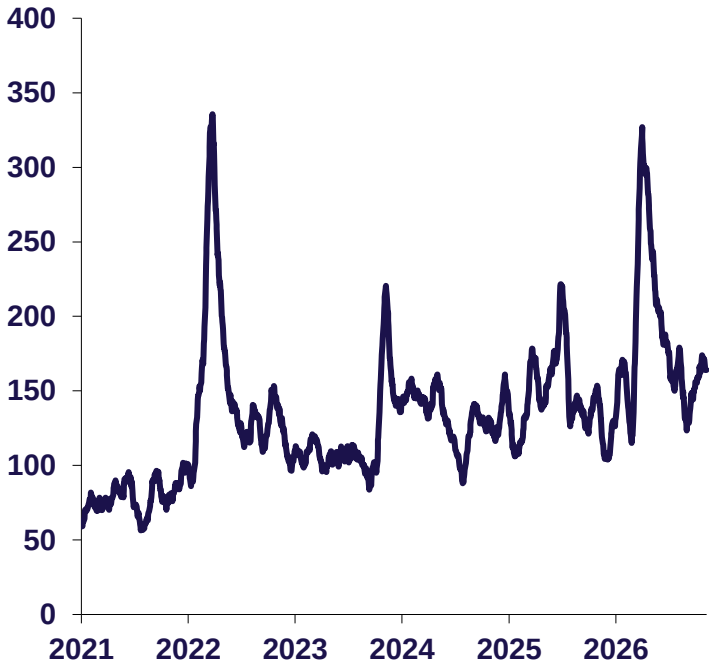
Kasım 2026

Global Görünüm

Küresel riskler

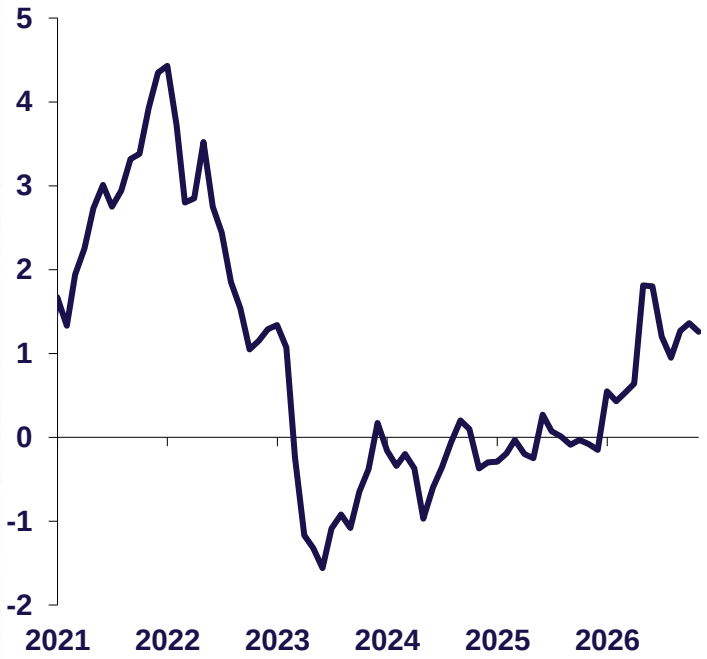
Jeopolitik riskler yüksek seyrini korurken tedarik zincirleri üzerindeki olumsuz etkileri devam etti.

Jeopolitik Risk Endeksi (30 günlük ortalama)



Kaynak: matteoiacoviello.com/gpr.htm, Bloomberg

Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi



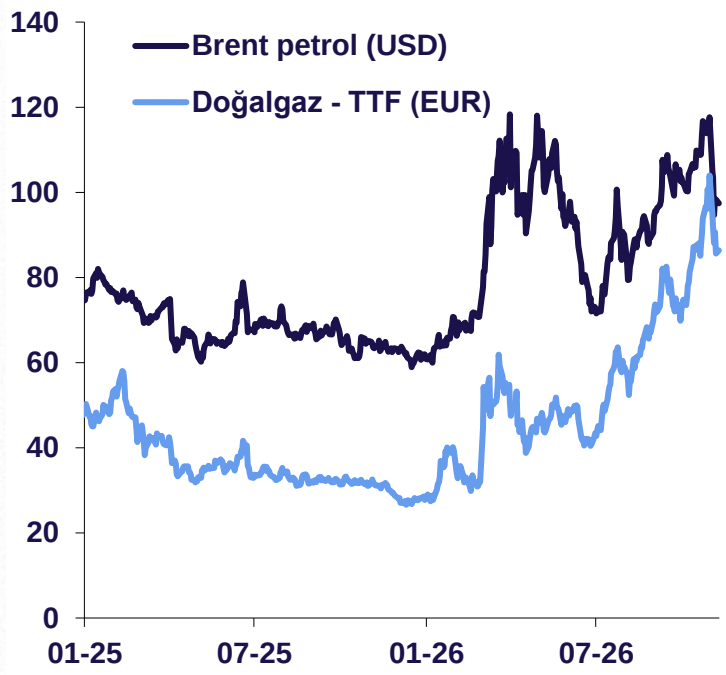
Kaynak: New York FED, Bloomberg

QNB

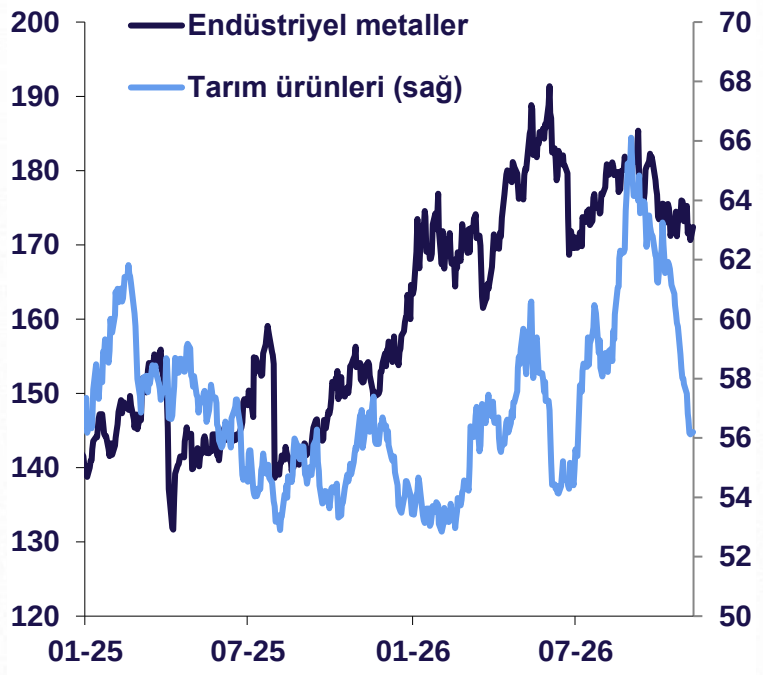
Enerji ve emtia fiyatları

Jeopolitik belirsizlikler nedeniyle enerji ve diğer emtia fiyatlarında yüksek oynaklık gözleniyor. ABD seçimleri sonrasında fiyatlar geriledi.

Enerji fiyatları



Emtia fiyat endeksleri

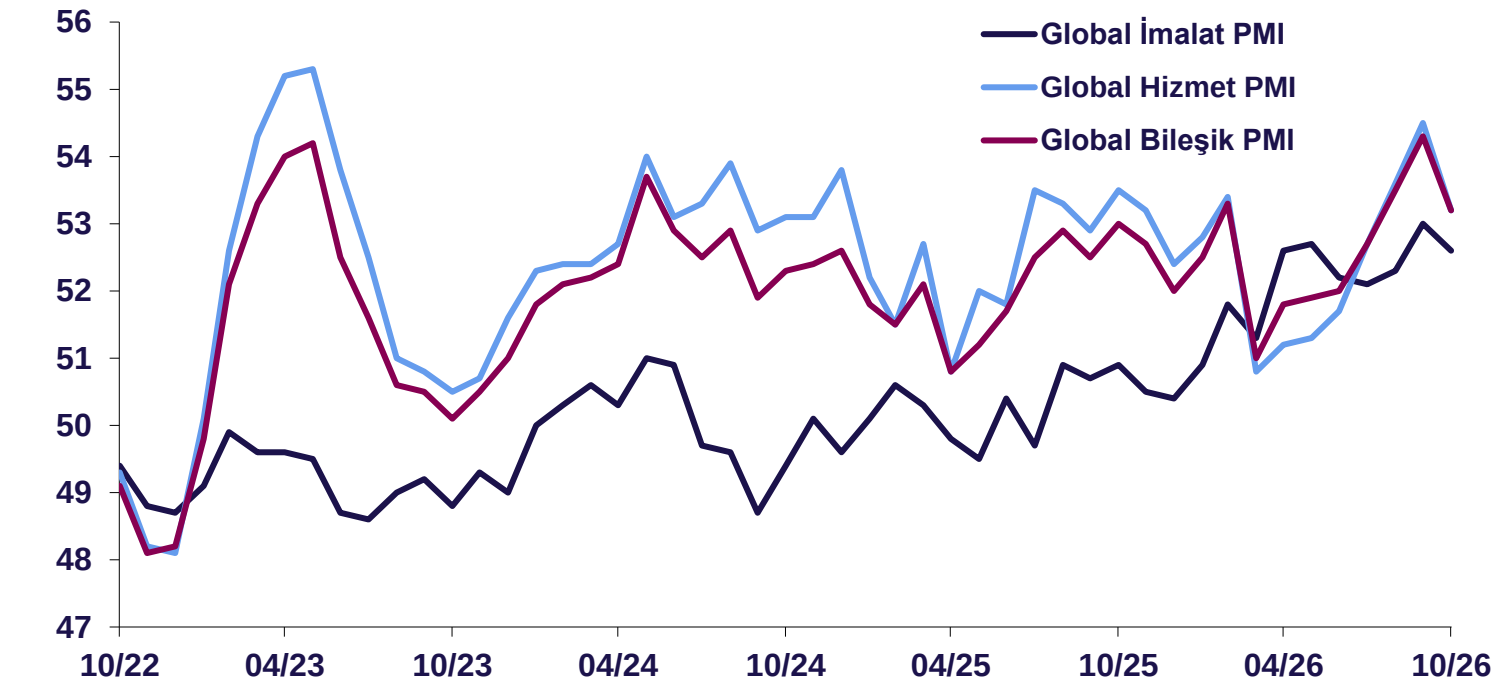


Kaynak: Bloomberg

Küresel ekonomik aktivite

Ekim ayında gerilemelerine rağmen, küresel PMI endeksleri genişleme bölgesinde kalarak küresel ekonomik faaliyetin dayanıklılığına işaret etti.

Global PMI endeksleri

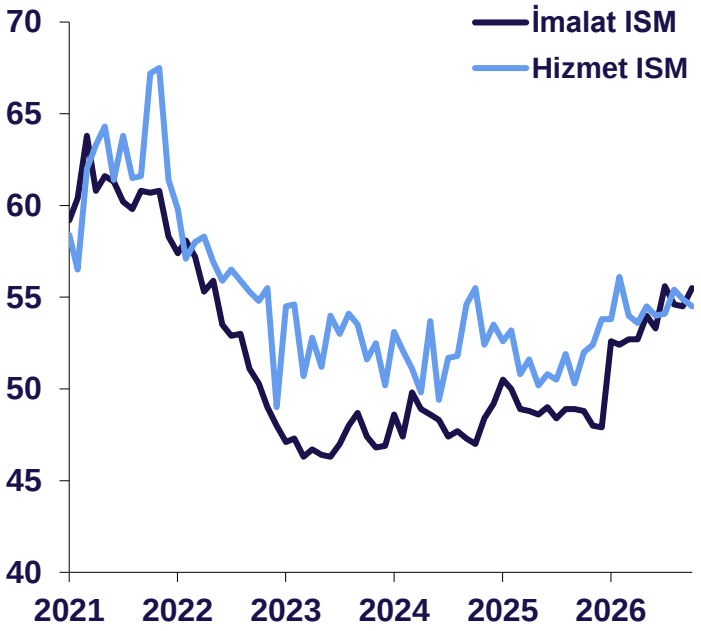


Kaynak: S&P Global, Bloomberg

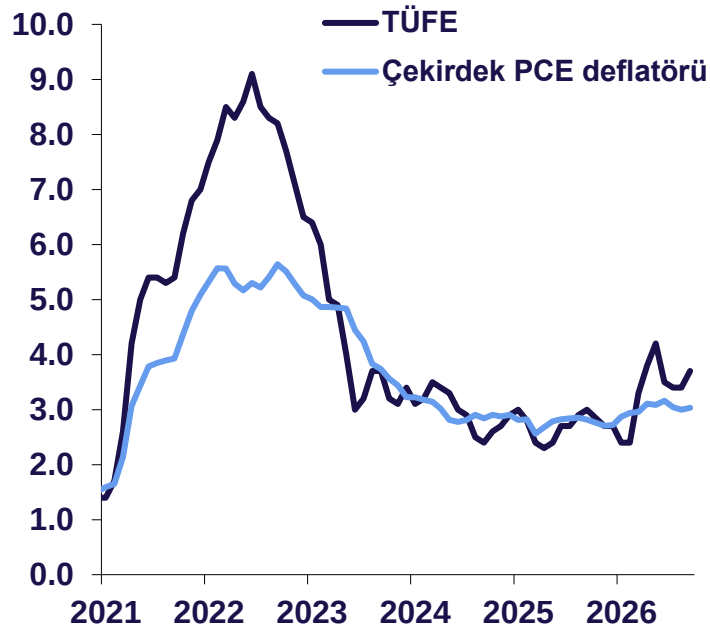
ABD’de büyüme ve enflasyon

ISM hizmet ve imalat sanayi endeksleri son aylarda güçlü seyretti. Enflasyon göstergeleri Fed’in %2 hedefinin üzerinde kaldı.

PMI endeksleri



TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)

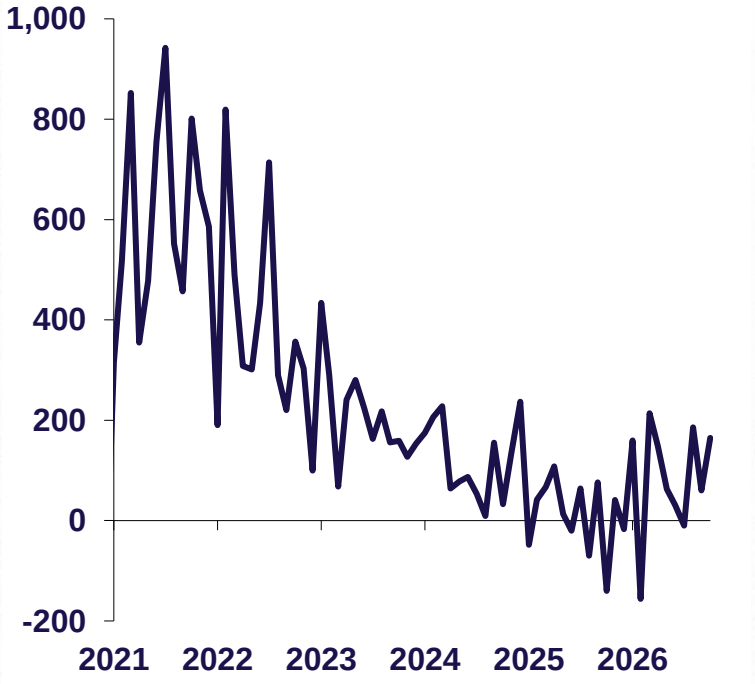


Kaynak: S&P Global, BLS, BEA, Bloomberg

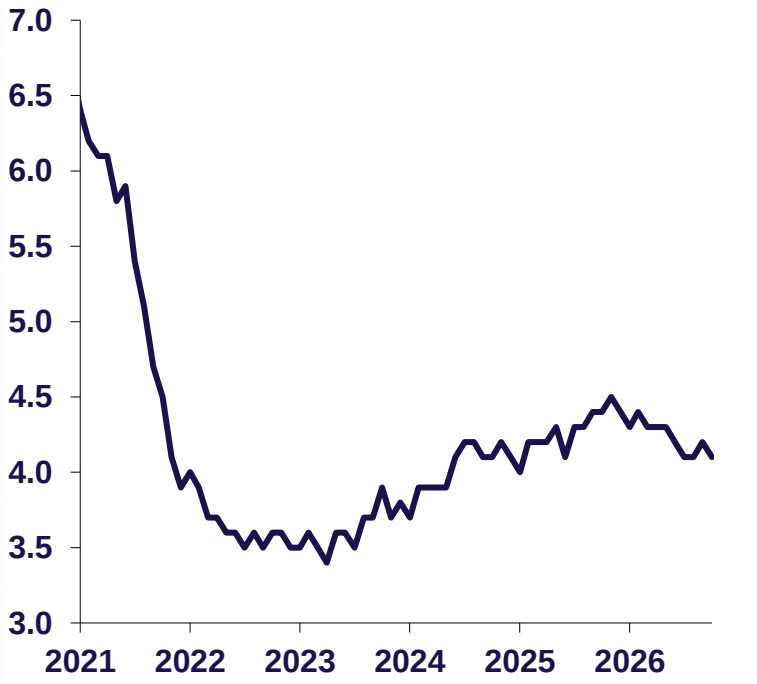
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD'de tarım dışı istihdam artışı Ekim'de hızlanırken, işsizlik oranı son dönemde geriledi.

İstihdam değişimi (bin kişi)



İşsizlik oranı (%)



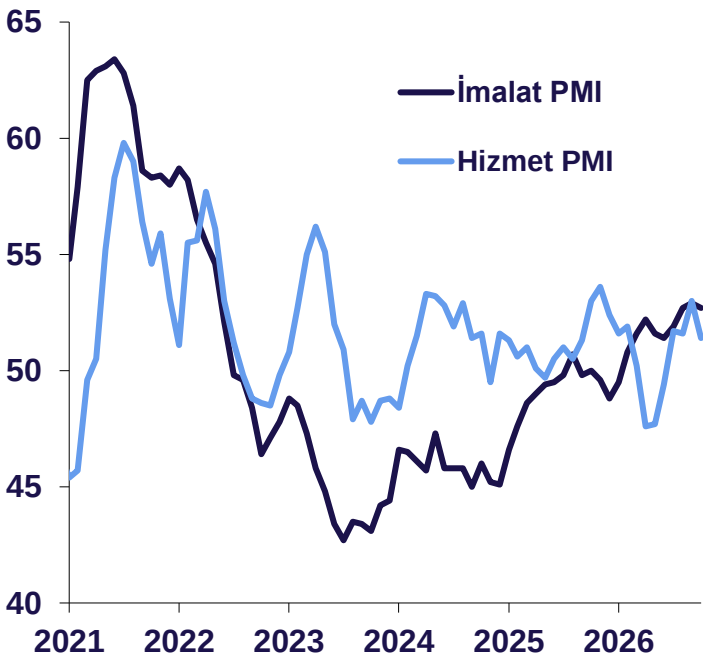
QNB

Kaynak: BLS

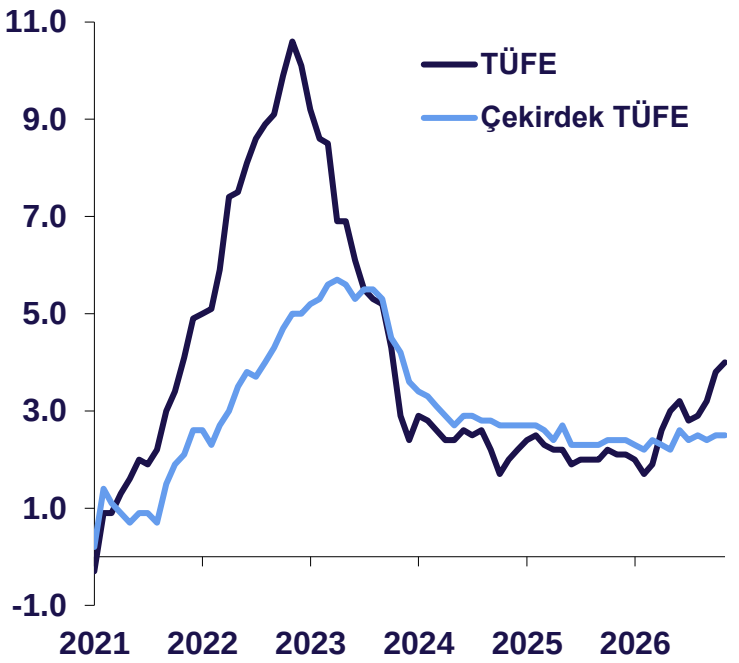
AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesi'nde hizmet PMI endeksi Ekim ayında yatay kalırken imalat sanayi faaliyeti güçlü seyrini korudu. Yüksek enerji fiyatları nedeniyle yıllık enflasyon yükseldi.

PMI endeksleri



Enflasyon oranları (yıllık %)

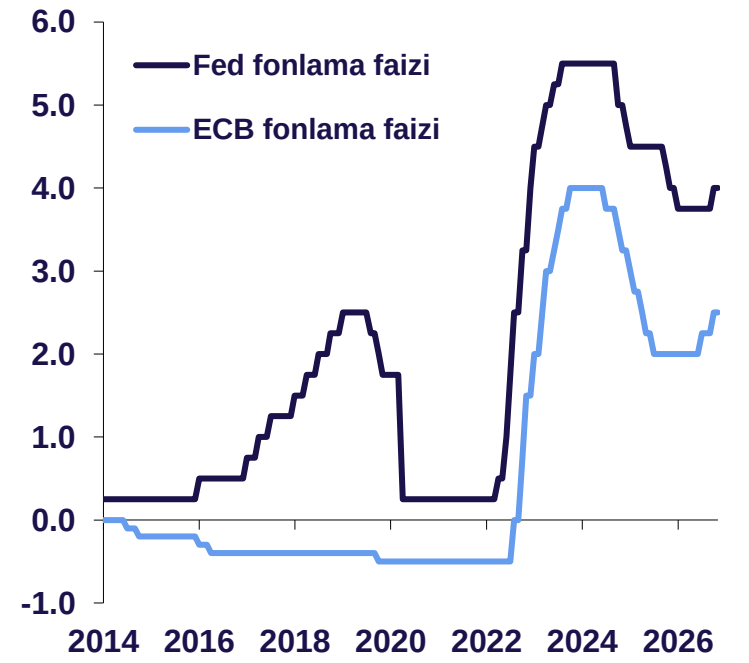


Kaynak: S&P Global, Eurostat, Bloomberg

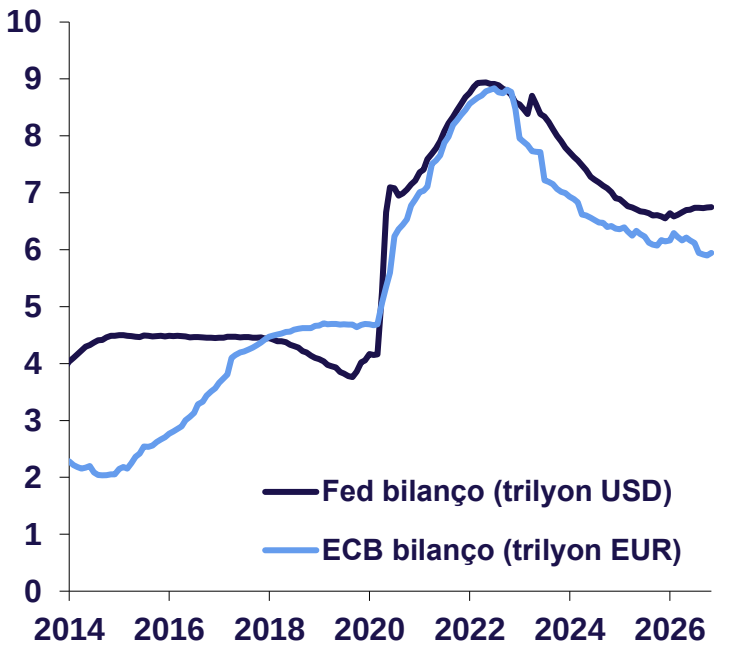
Küresel para politikaları

Fed ve ECB Ekim ayında politika faizlerini sabit tuttu. Enflasyona yönelik yukarı yönlü risklerin devam etmesi durumunda daha fazla faiz artırımı gündeme gelebilir.

Politika faizleri (%)



Merkez bankası bilanço büyüklükleri

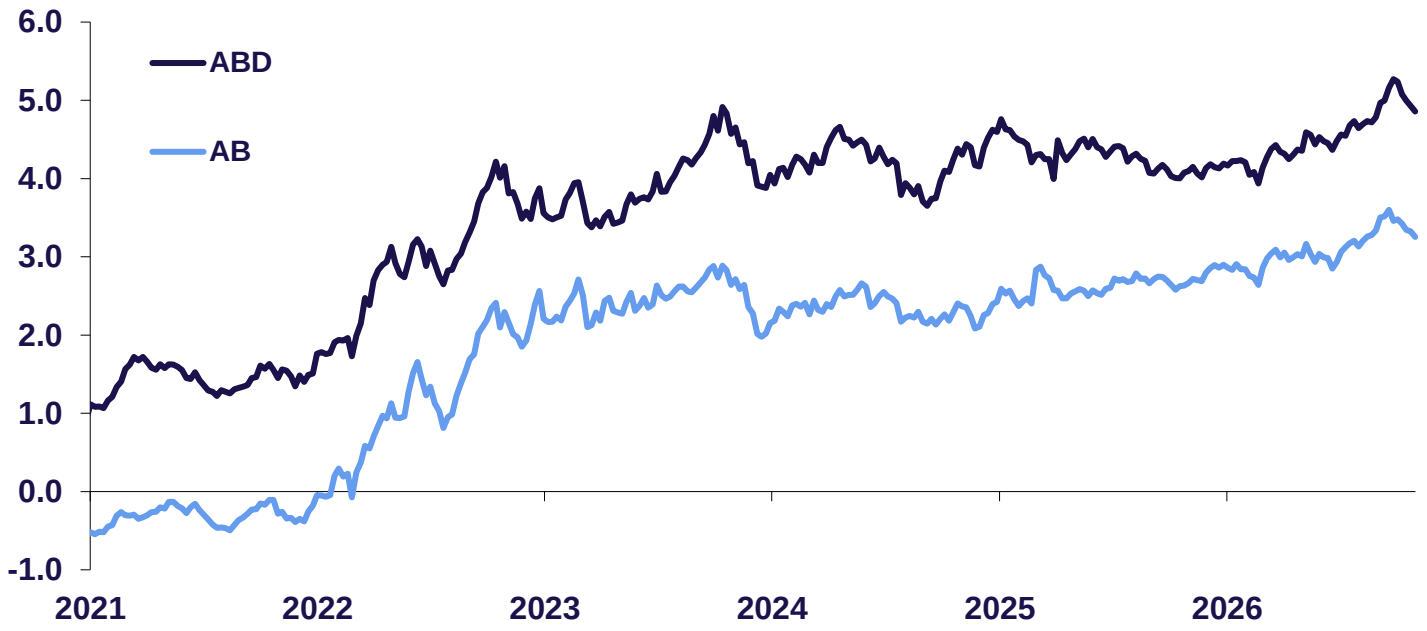


Kaynak: Fed, ECB, Bloomberg

Tahvil getirilerinin görünümü

Yüksek enflasyon beklentileri ve büyük bütçe açıkları risk oluşturmaya devam ederken, son dönemde güvenli varlıklara artan talep uzun vadeli tahvil getirilerini düşürdü.

10 yıllık tahvil faizleri (%)



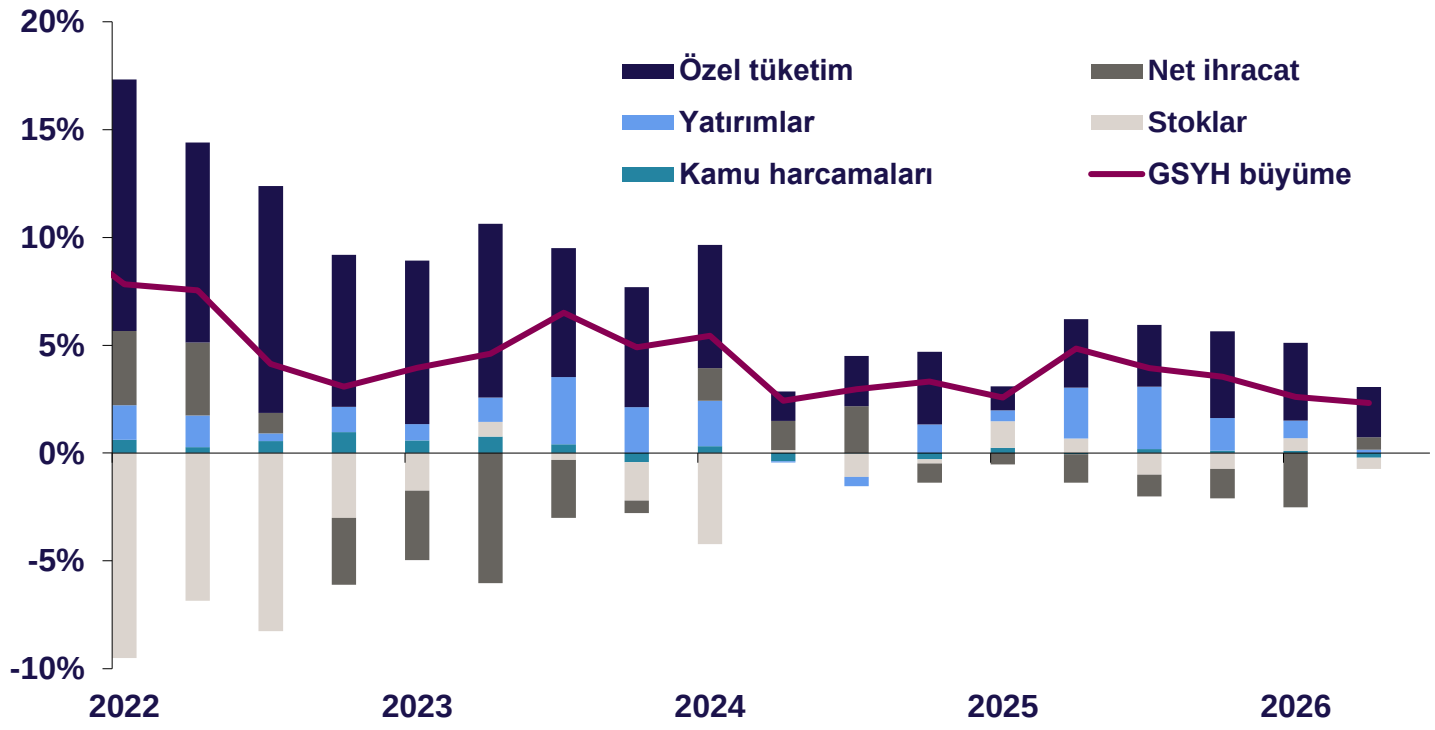
Kaynak: Bloomberg

Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

GSYH büyümesi 2026'nın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %2.3'e geriledi. İç talep yavaşlarken, net ihracat büyümeye pozitif katkı verdi.

GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



Kaynak: TÜİK

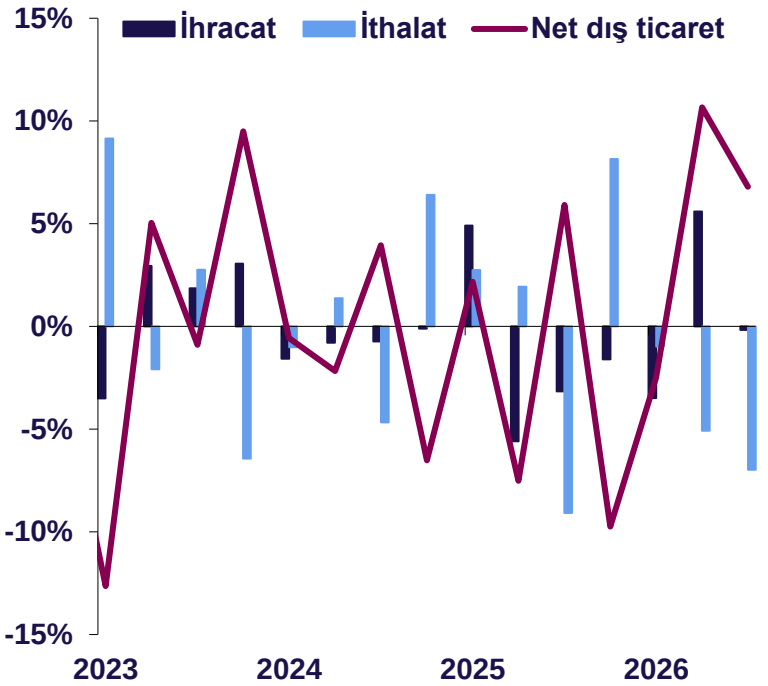
Dış ticaretin büyümeye katkısı

İhracat miktar endeksi zayıflarken, ithalat miktarındaki düşüş sayesinde net ihracatın üçüncü çeyrekte GSYH büyümesine pozitif katkı yapmasını bekliyoruz.

İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, MTEA)



Dış ticaret endeksleri (MTEA, % çeyreklik)

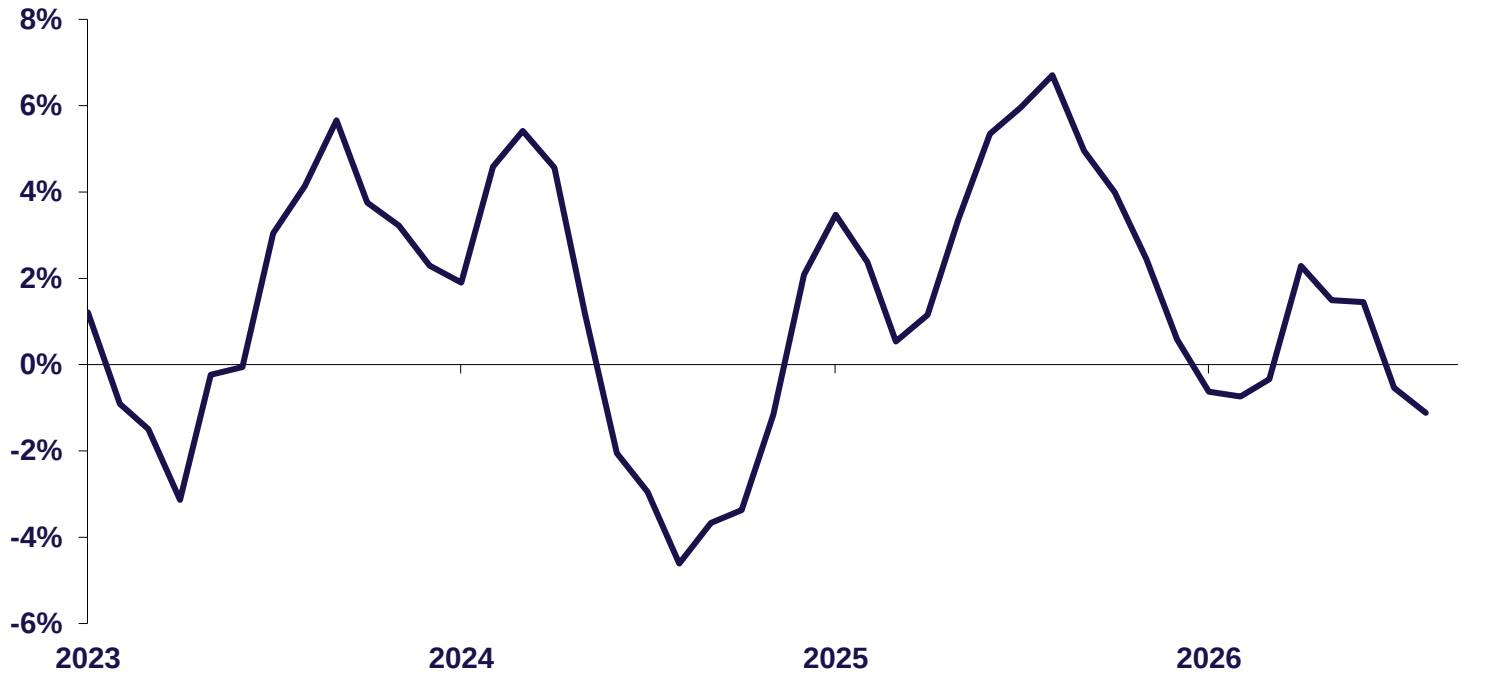


Kaynak: TÜİK, QNB

Sanayi üretimi görünümü

Sanayi üretim endeksi üçüncü çeyrekte daralmaya işaret etti.

Sanayi üretim endeksi ve öncü gösterge (3 aylık ortalama, % yıllık)

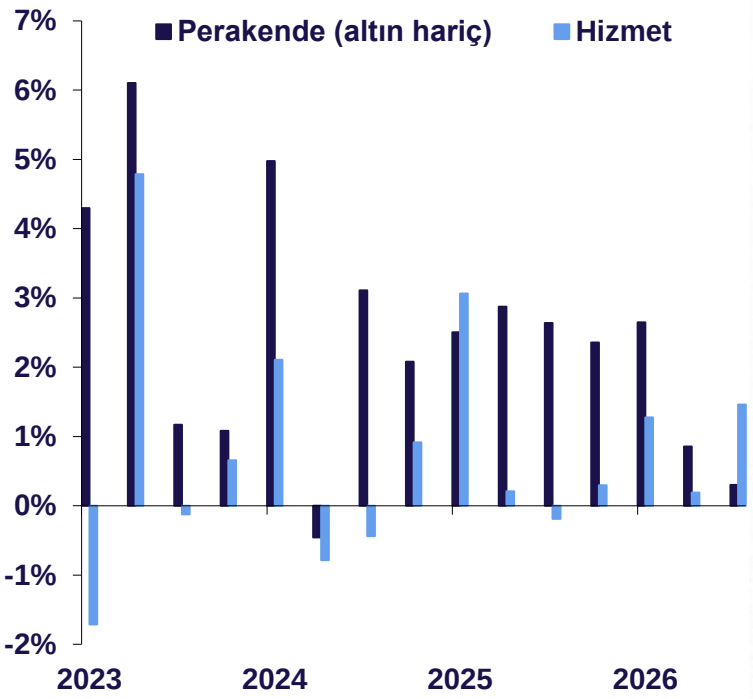


Kaynak: TÜİK

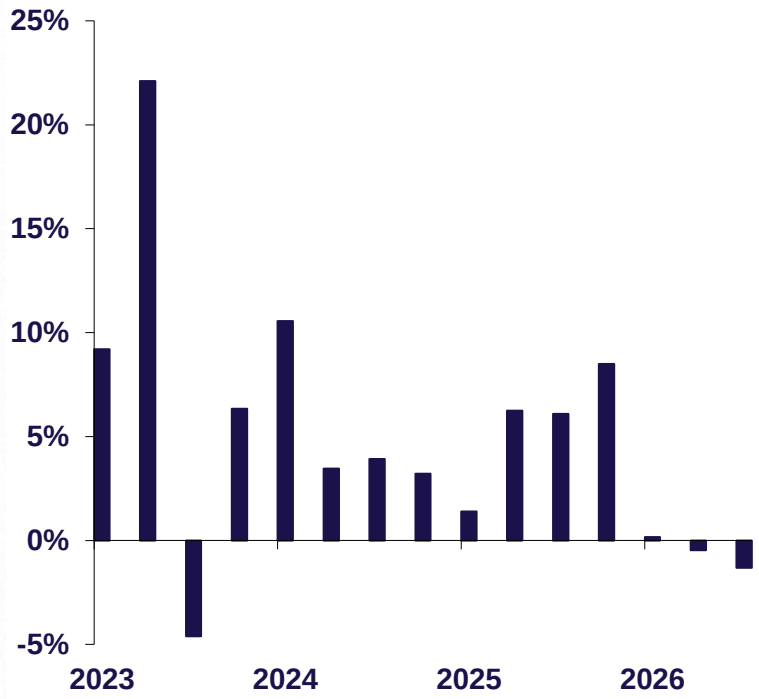
İç talep görünümü

Üçüncü çeyrekte hizmet üretim endeksindeki kısmi toparlanmaya rağmen, perakende satış ve kredi kartı verileri iç talepte zayıflığa işaret ediyor.

Perakende satış ve hizmet üretim (MTEA, % çeyreklik)



Kredi kartı harcamaları (MTEA, % çeyreklik)

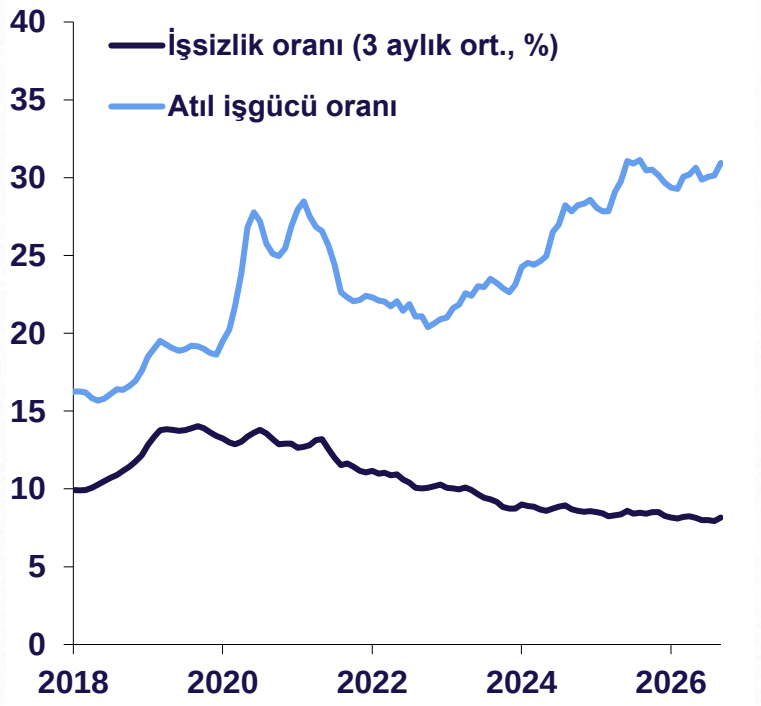


Kaynak: TCMB, TÜİK, QNB

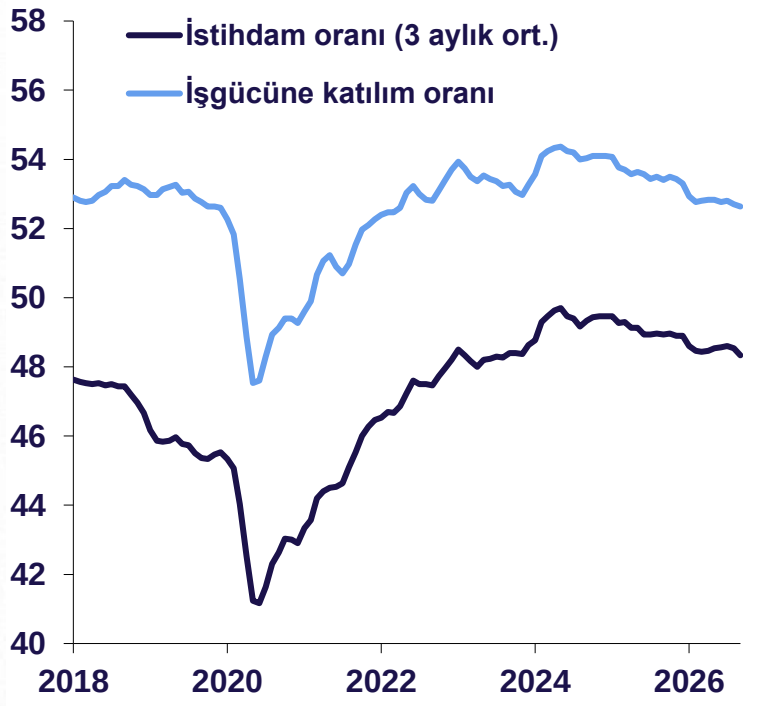
İşgücü piyasası görünümü

İşsizlik oranı düşük seyretse de atıl işgücü oranındaki yüksek seviye ve istihdam oranındaki gerileme, işgücü piyasasında zayıf görünüme işaret ediyor.

İşsizlik ve atıl işgücü oranı



İstihdam ve işgücüne katılım oranı



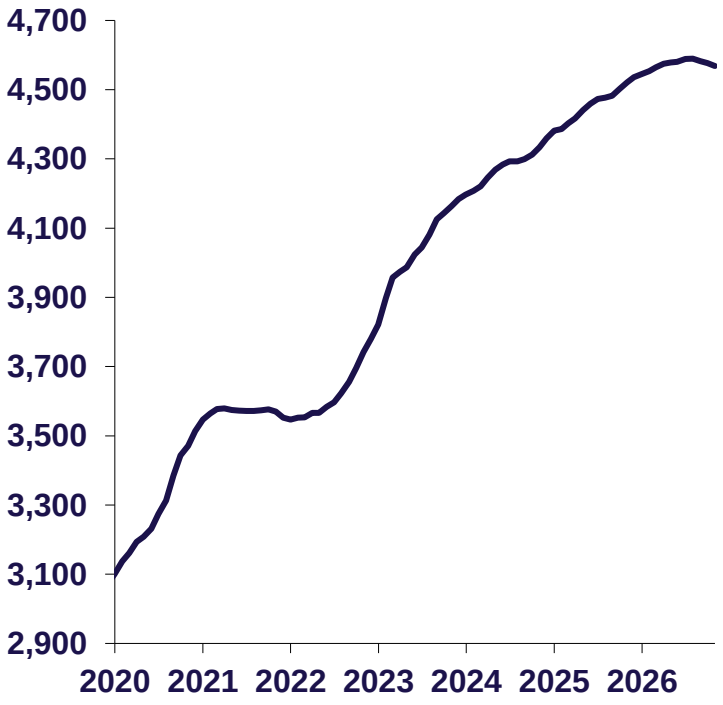
QNB

Kaynak: TÜİK

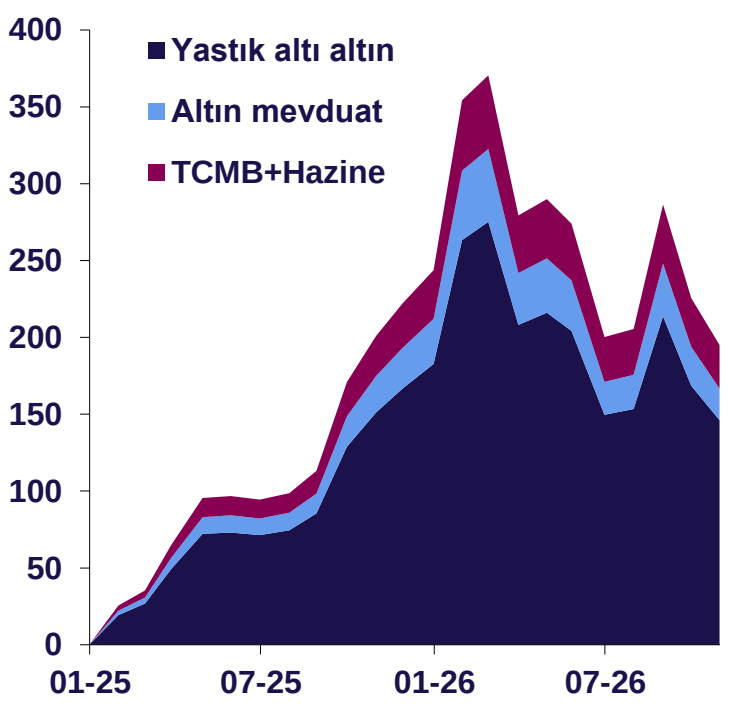
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Ekim ayı itibarıyla 4,570 ton (600 milyar dolar) olduğunu hesaplıyoruz. Altın fiyatlarındaki oynaklık altın stokunun değerinde büyük dalgalanmalara yol açıyor.

Türkiye altın stoku* (ton)



Altın yatırımları kar/zararı (kümülatif, mlr USD)**



Kaynak: TÜİK, TCMB, QNB

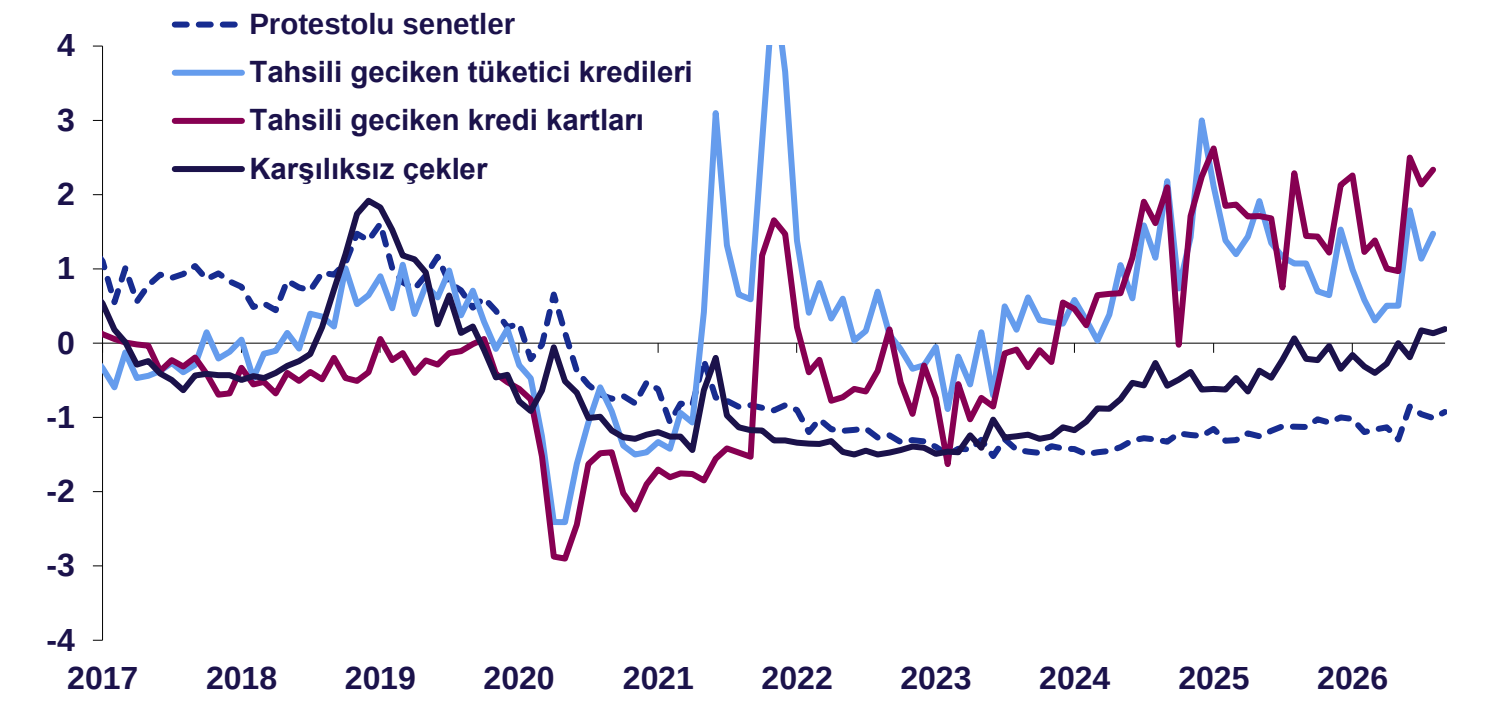
(*) Altın ithalat ve ihracat (mücevher dahil) verileri ile yurtiçi altın üretimi verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

(**) Hesaplanan toplam stoktan, TCMB ve Hazine sahipliğindeki altın ile altın mevduat çıkartılmış, kalan tutar yastık altı altın olarak değerlendirmeye alınmıştır. Ay sonu altın fiyatları kullanılarak değerleme farkları, aylık bazda hesaplanmıştır.

Ekonomik stres göstergeleri

Protestolu senet ve karşılıksız çeklerin sayısı artış eğilimi gösterdi. Ödenmeyen bireysel krediler ve kredi kartı borçları ise tarihi ortalamaların üzerinde seyretti.

Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)

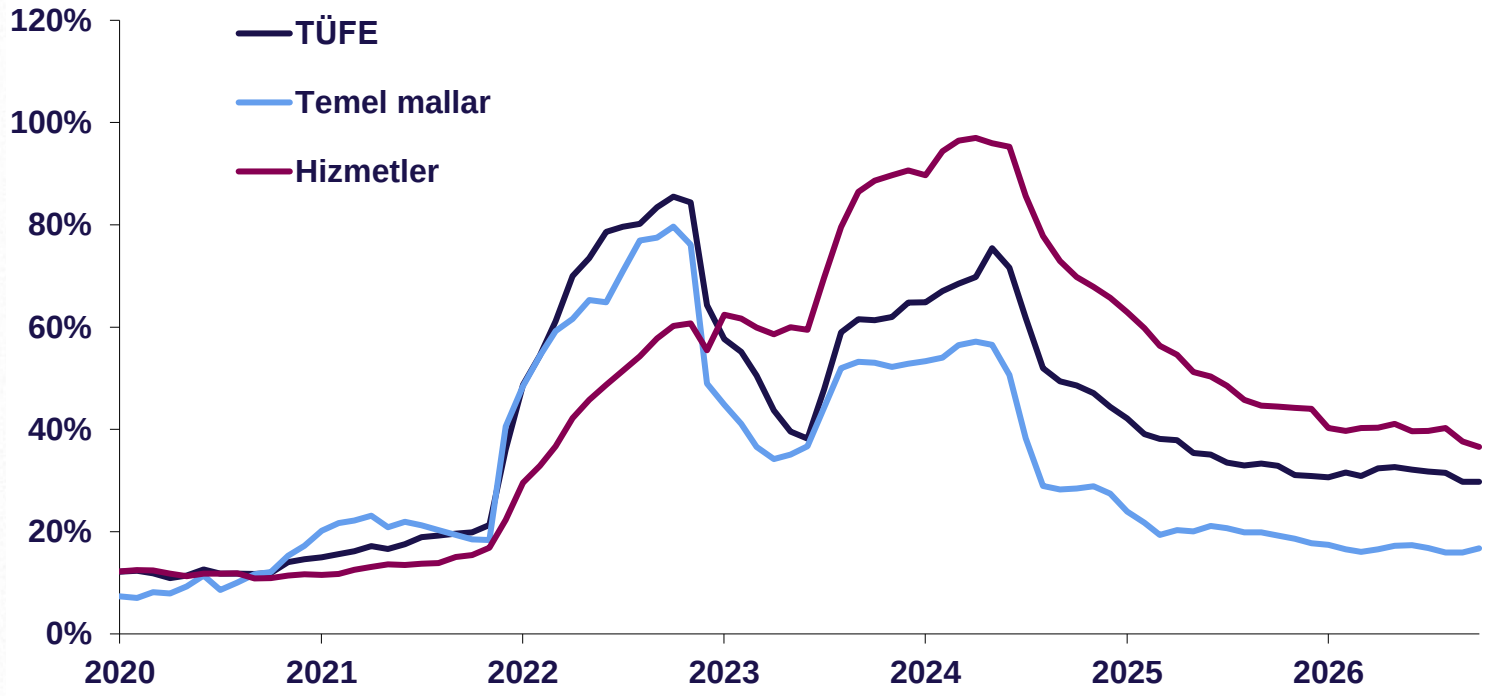


Kaynak: TBB Risk Merkezi , QNB

Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Ekim ayında %29.8 ile yatay seyretti. İç talepteki zayıflamanın desteğiyle yıllık enflasyonun 2027 sonunda %25'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)

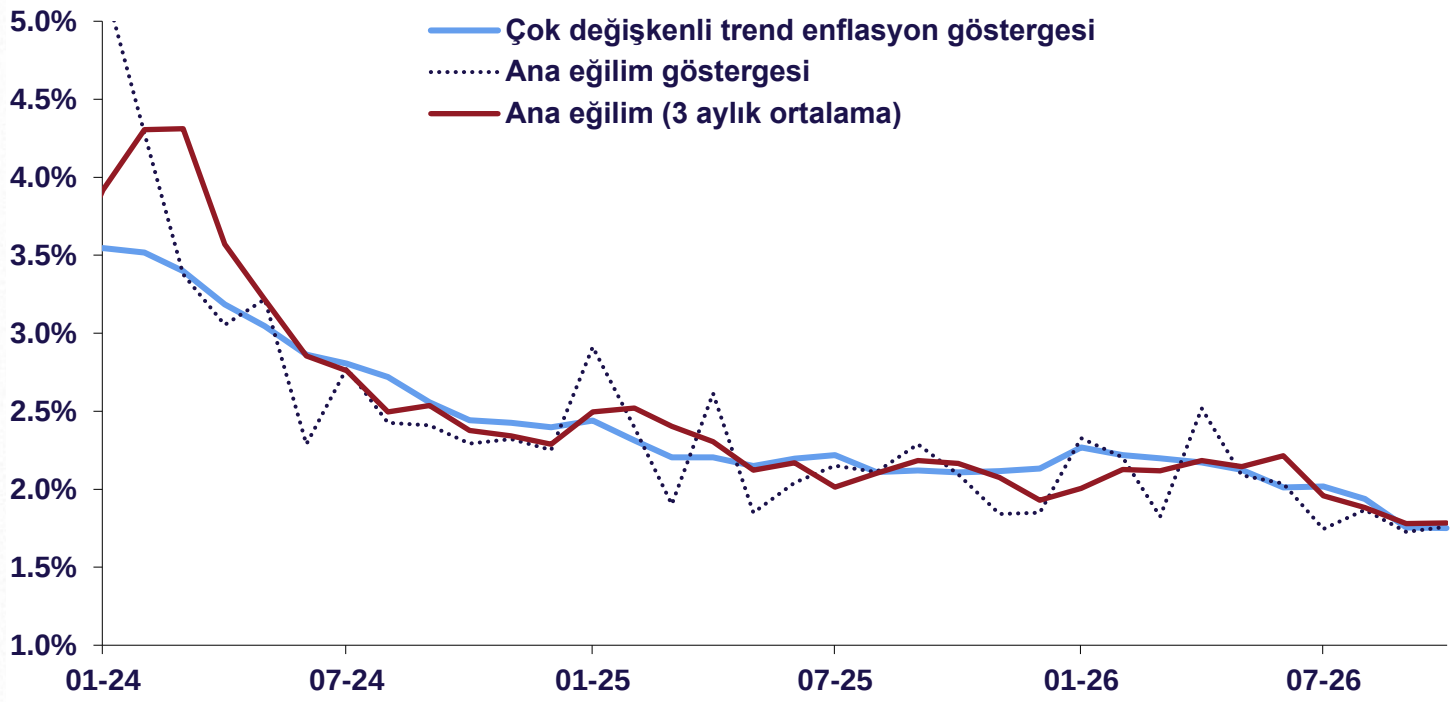


Kaynak: TÜİK

Enflasyon eğilim göstergeleri

Enflasyon ana eğilim göstergeleri Ekim ayında yatay seyretti. Göstergeler son aylarda ılımlı bir iyileşmeye işaret etti.

Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon eğilim göstergeleri



Kaynak: TÜİK, TCMB, QNB

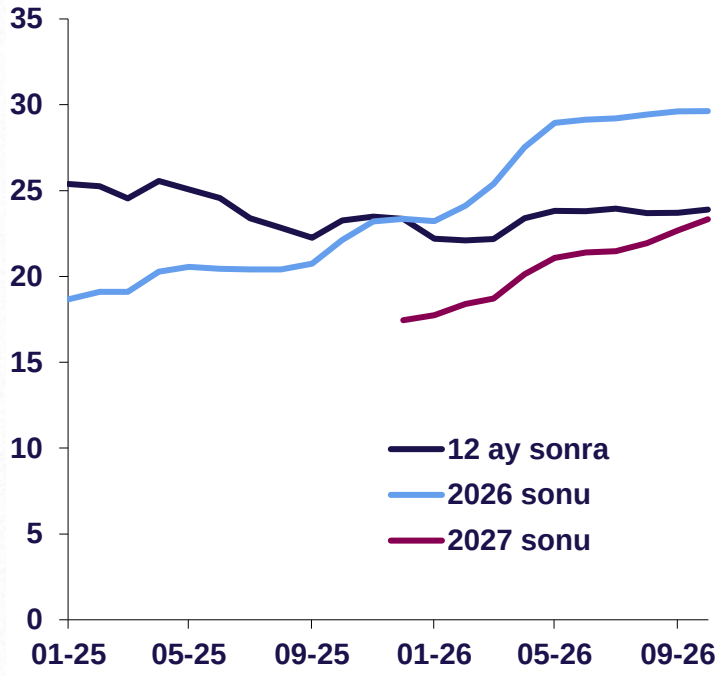
Çekirdek enflasyon eğilimi göstergesi; mevsimsellikten arındırılmış B ve C, kırpılmış ortalama, medyan, değişkenliği yüksek kalemler hariç ve dinamik faktör modeli aylık enflasyon oranlarının ortalamasıdır.

Çok değişkenli trend enflasyon göstergesi; Merve Çapan, Ahmet Gülveren ve Tuba Özsevinç, "Türkiye'de Enflasyonun Ana Eğilimini Ölçmeye Yönelik Yeni Bir Yöntem" (TCMB Çalışma Tebliği No. 26/05) çalışmasına dayalı olarak tahmin edilmektedir.

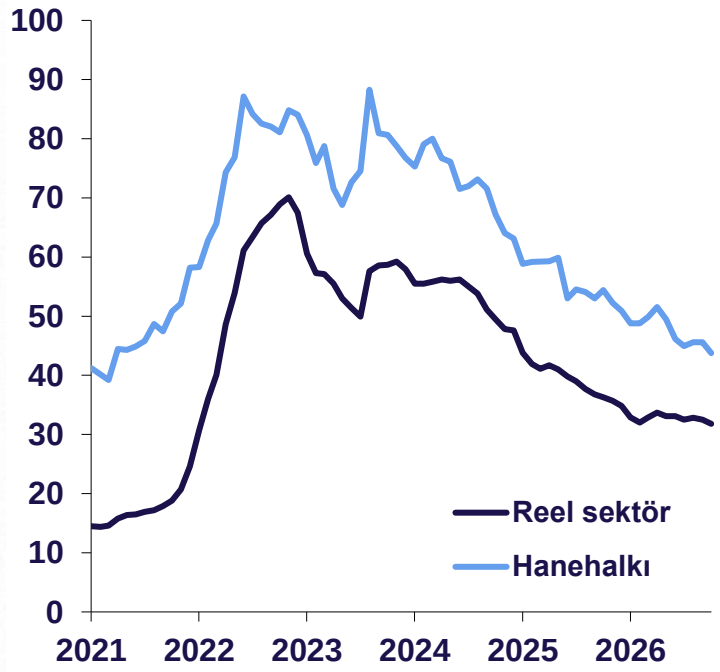
Enflasyon beklentileri

Piyasa katılımcılarının enflasyon beklentileri artış eğilimindeyken, tüketici ve reel sektörün beklentileri son dönemde geriledi.

Piyasa katılımcıları enflasyon beklentileri



12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)

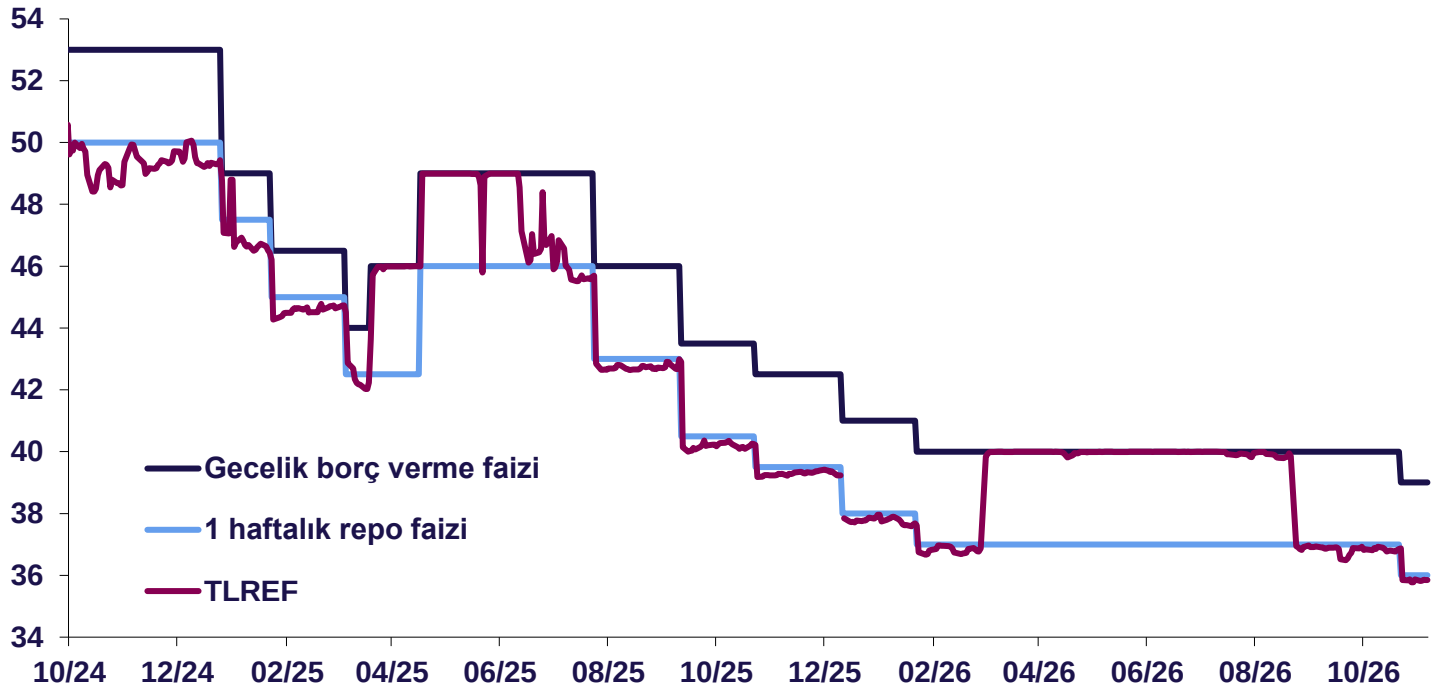


Kaynak: TCMB

Para politikası görünümü

TCMB Ekim ayında politika faizini 100 baz puan indirdi. Dezenflasyon süreci ilerledikçe kademeli faiz indirimlerinin sürmesini bekliyoruz.

Kısa vadeli faiz oranları (%)

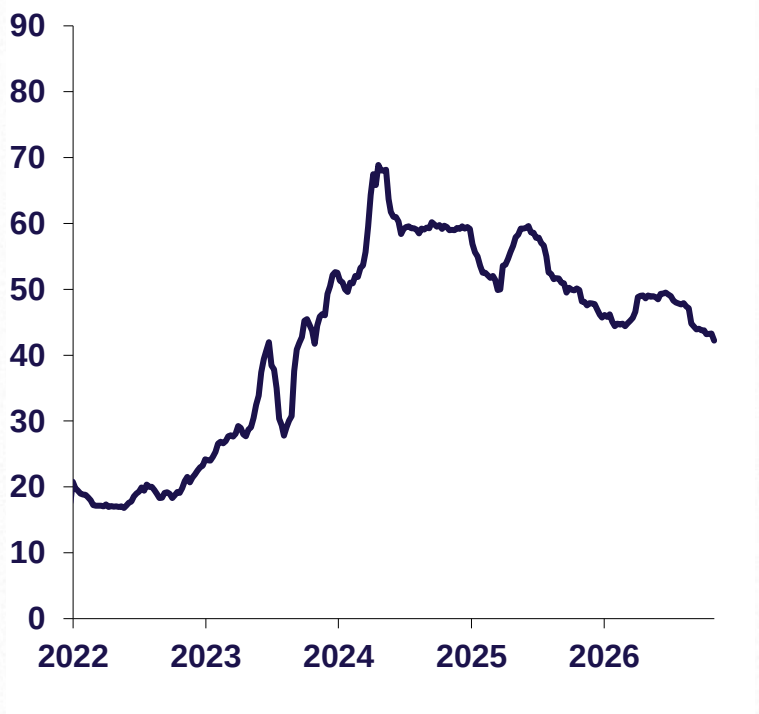


Kaynak: TCMB, TÜİK, QNB

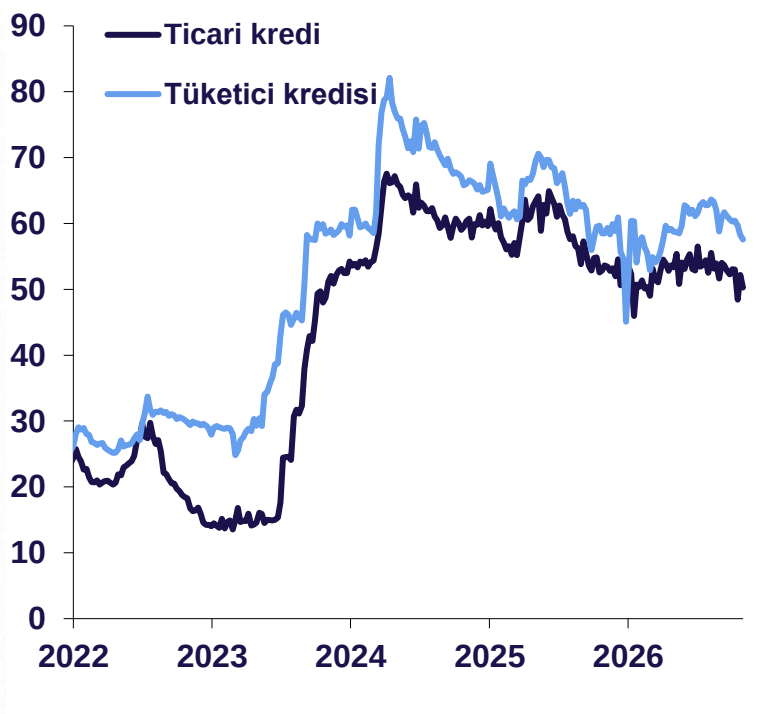
Kredi ve mevduat faizleri

Para politikasındaki gevşemenin etkisiyle mevduat ve kredi faizleri geriledi.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



Kredi faizleri (TL, %)

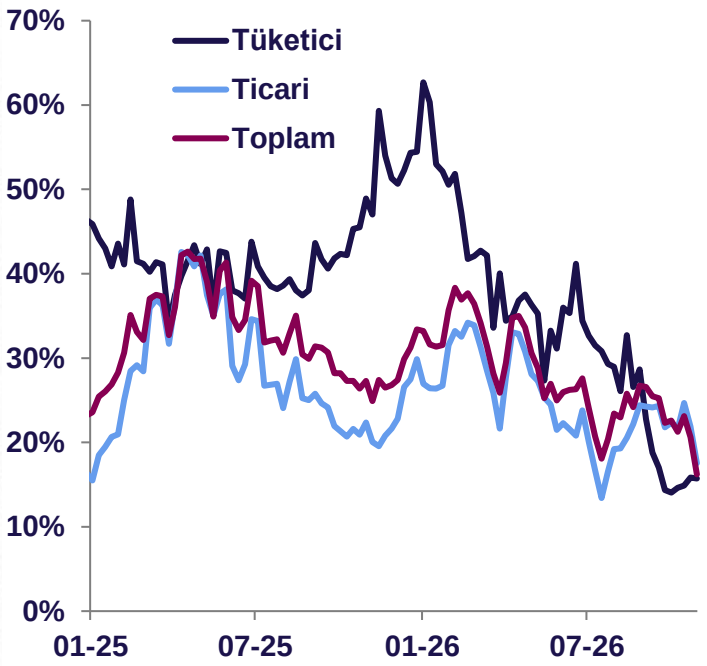


Kaynak: TCMB

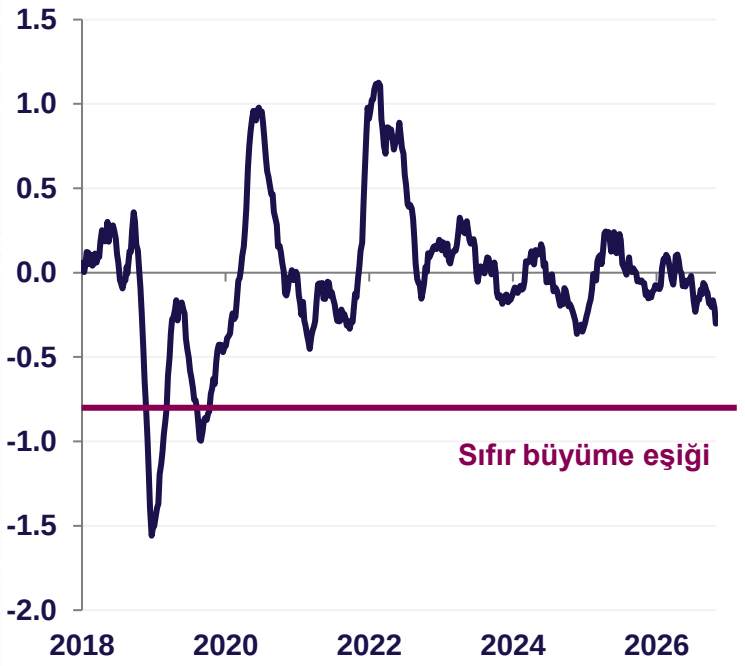
Kredi büyümesi görünümü

Kredi büyümesi tarihsel eğilimine kıyasla zayıflamaya devam etti.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



Reel Net Kredi Kullanımı Endeksi (13-hafta ort.)



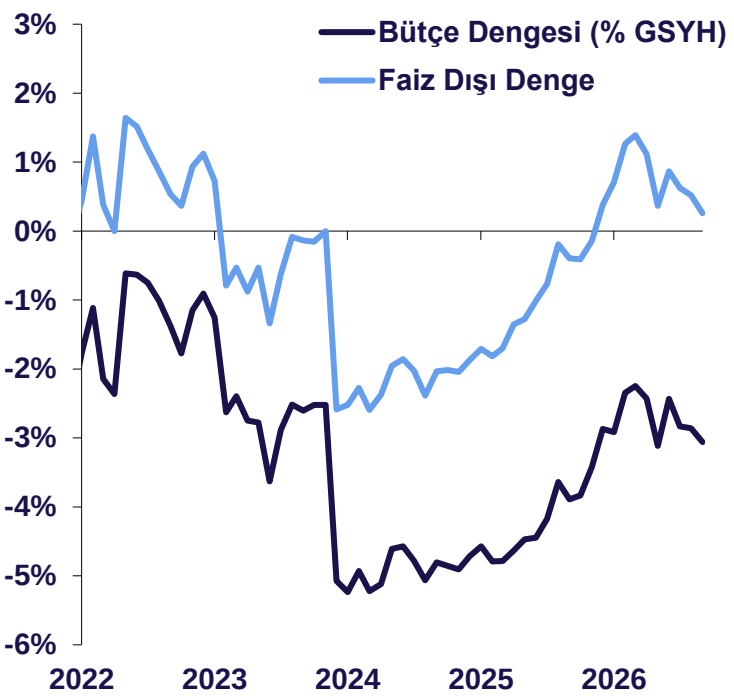
Kaynak: BDDK, QNB

Notlar: 1. Tüketici kredileri konut, taşıt ve ihtiyaç kredilerini kapsamakta, kredi kartlarını içermemektedir.
2. "Reel Net Kredi Kullanımı" (RENKK) endeksi; kur etkisinden arındırılmış, enflasyona göre düzeltilmiş, kredi kullanımındaki değişimleri yansıtan bir göstergedir. Detaylı bilgi için: https://www.qnb.com.tr/medium/document-file-4151.vsf

Kamu maliyesi görünümü

12 aylık birikimli bütçe açığının GSYH'ye oranı Eylül ayında %3.1 olarak, OVP'deki yıl sonu hedefiyle uyumlu gerçekleşti. Vergi gelirleri son aylarda zayıflarken faiz dışı harcamalar GSYH'ye oranla yatay seyretti.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



Bütçe gelir ve giderleri (% GSYH)

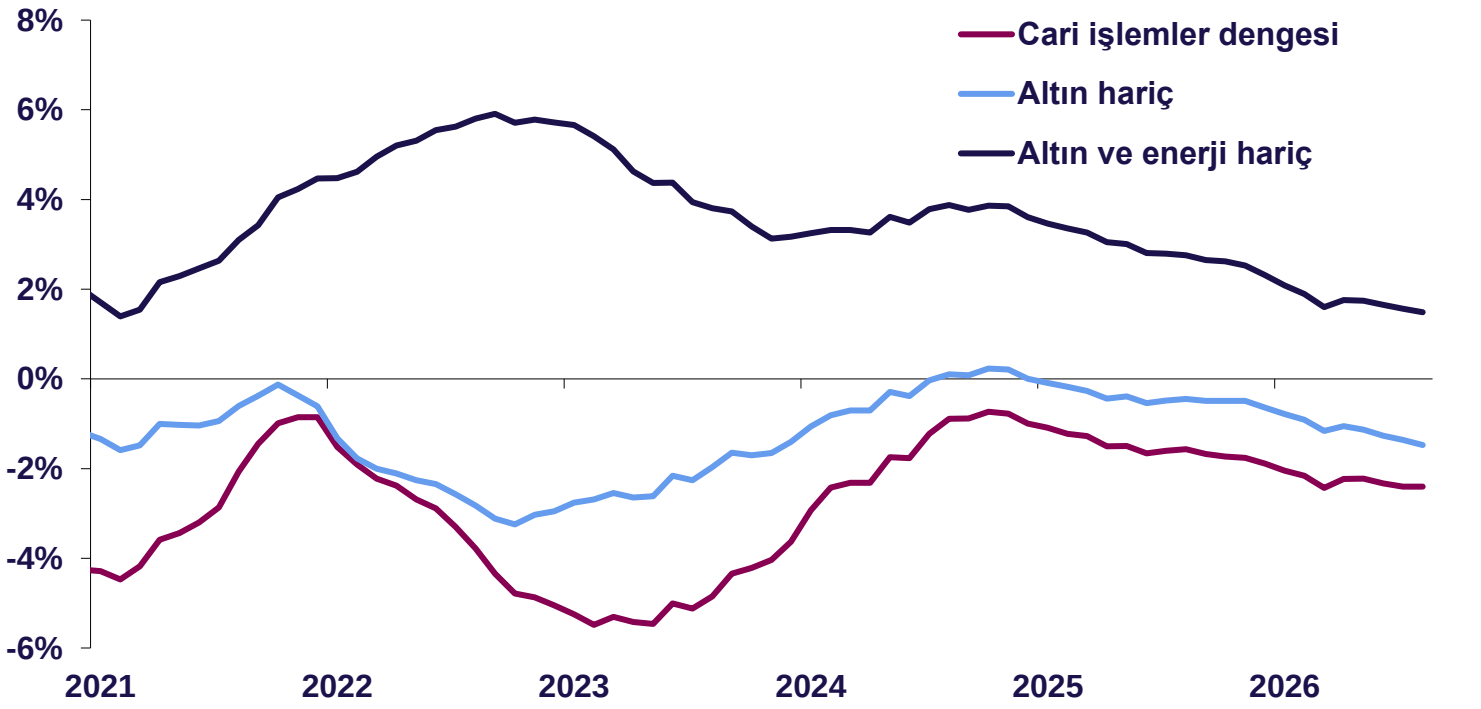


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜİK

Cari denge görünümü

Enerji ithalatındaki sert artışa rağmen, iç talepteki zayıflama ile mal ve hizmet ihracatının dirençli seyretmesi sayesinde cari açık sınırlı arttı.

Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)

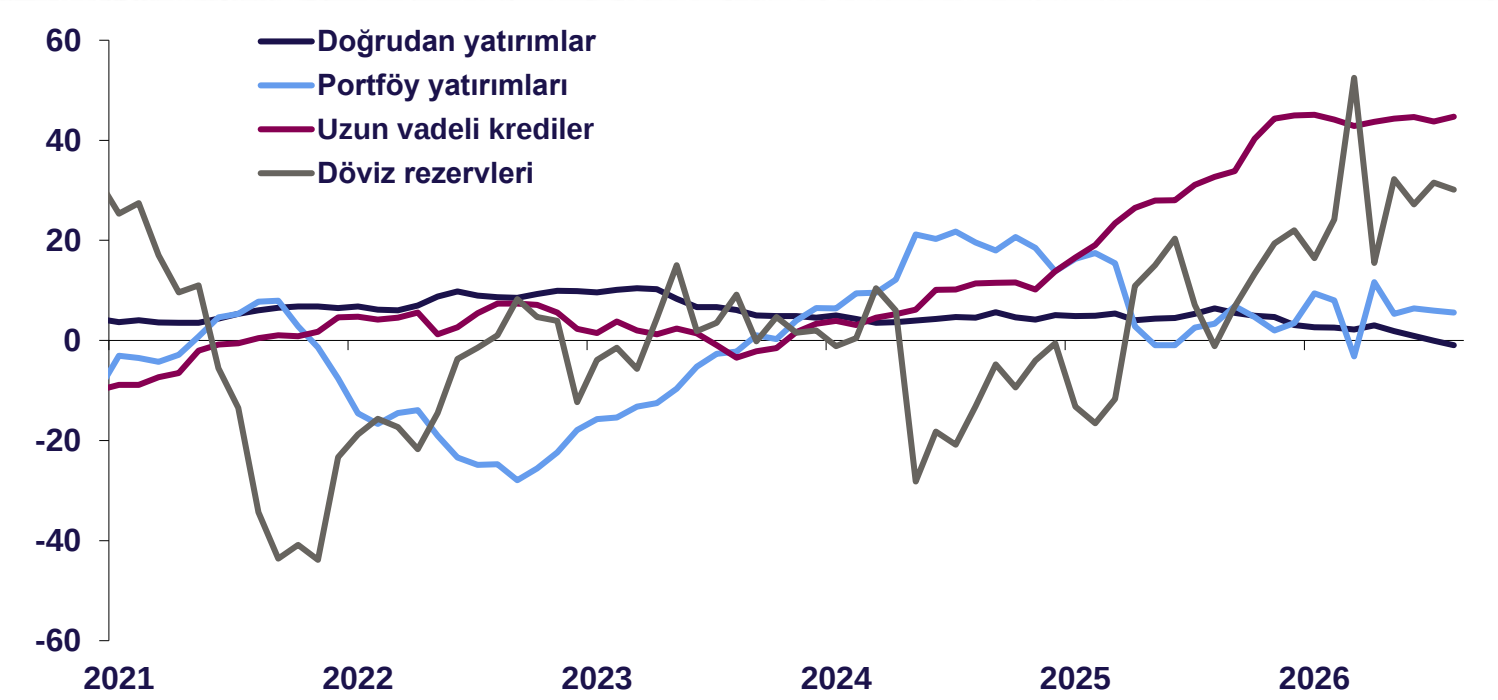


Kaynak: TCMB

Dış finansman görünümü

Portföy yatırımlarının birikimli tutarı son aylarda dalgalı seyrederken, uzun vadeli krediler istikrarlı kaldı.

Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)

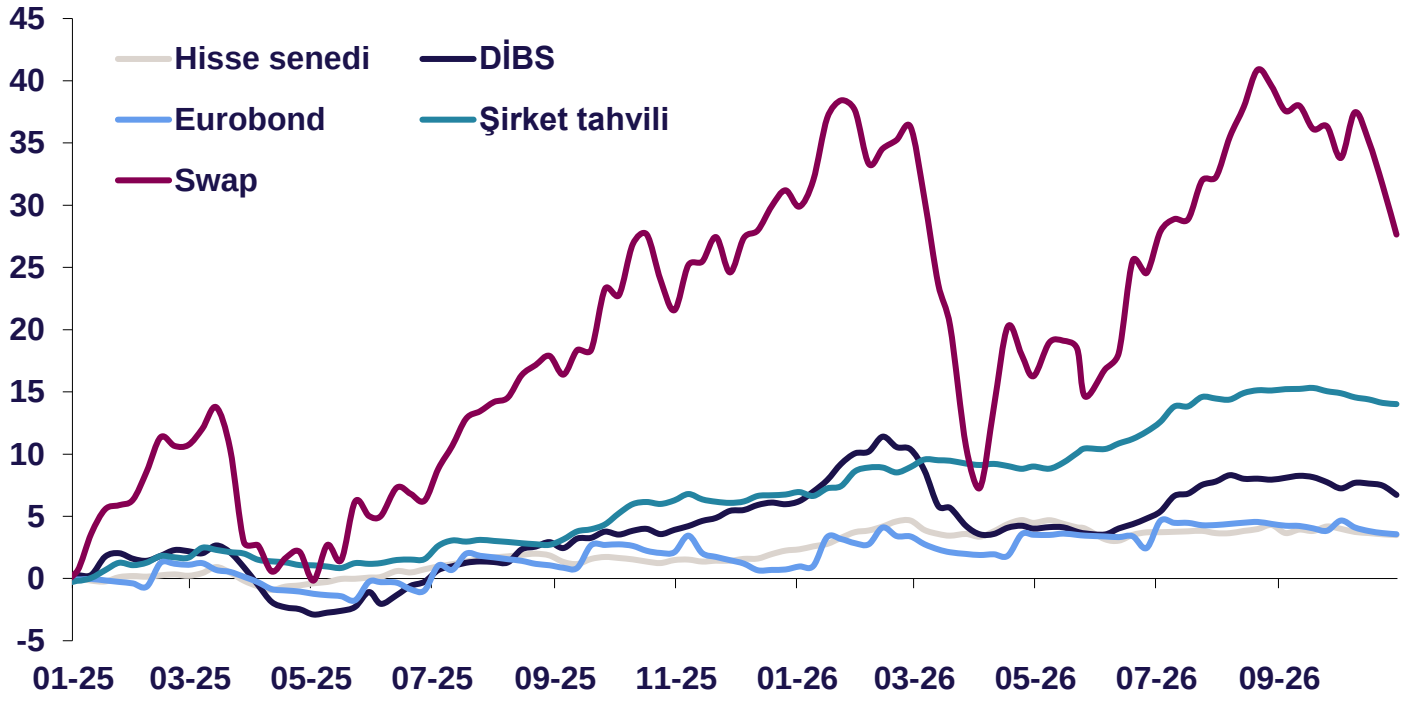


Kaynak: TCMB

Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Portföy hesaplarında son dönemde çıkış kaydedildi.

Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)

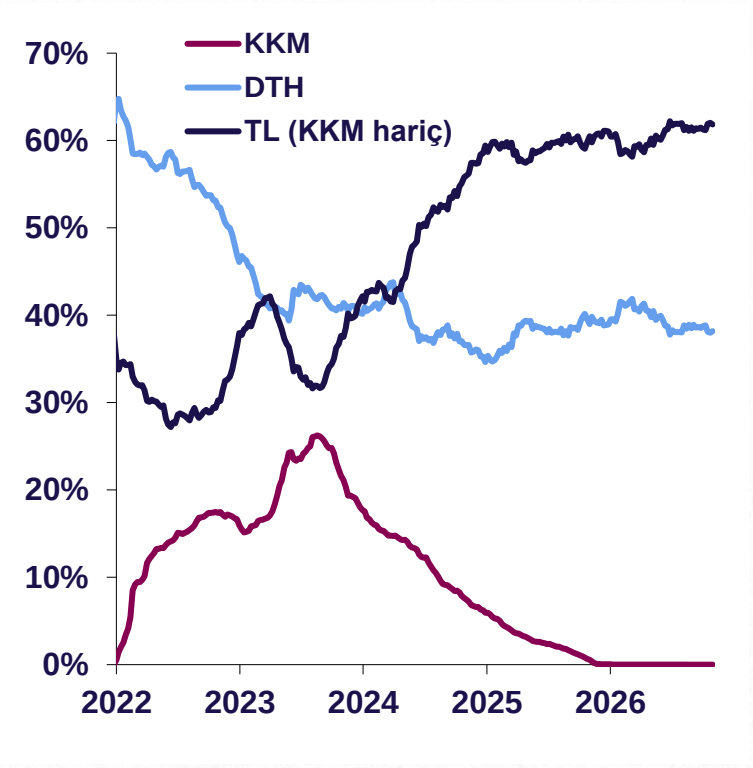


Kaynak: TCMB, QNB

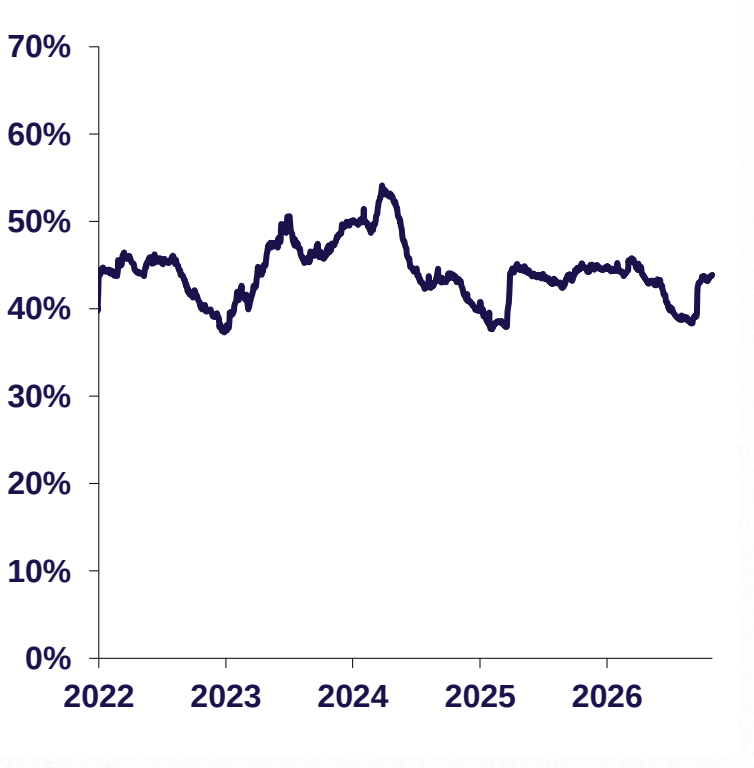
Dolarizasyon eğilimleri

Yurt içi tasarruflardaki döviz payı son aylarda nispeten düşük seviyelerde kaldı.

Mevduat dağılımı



Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı

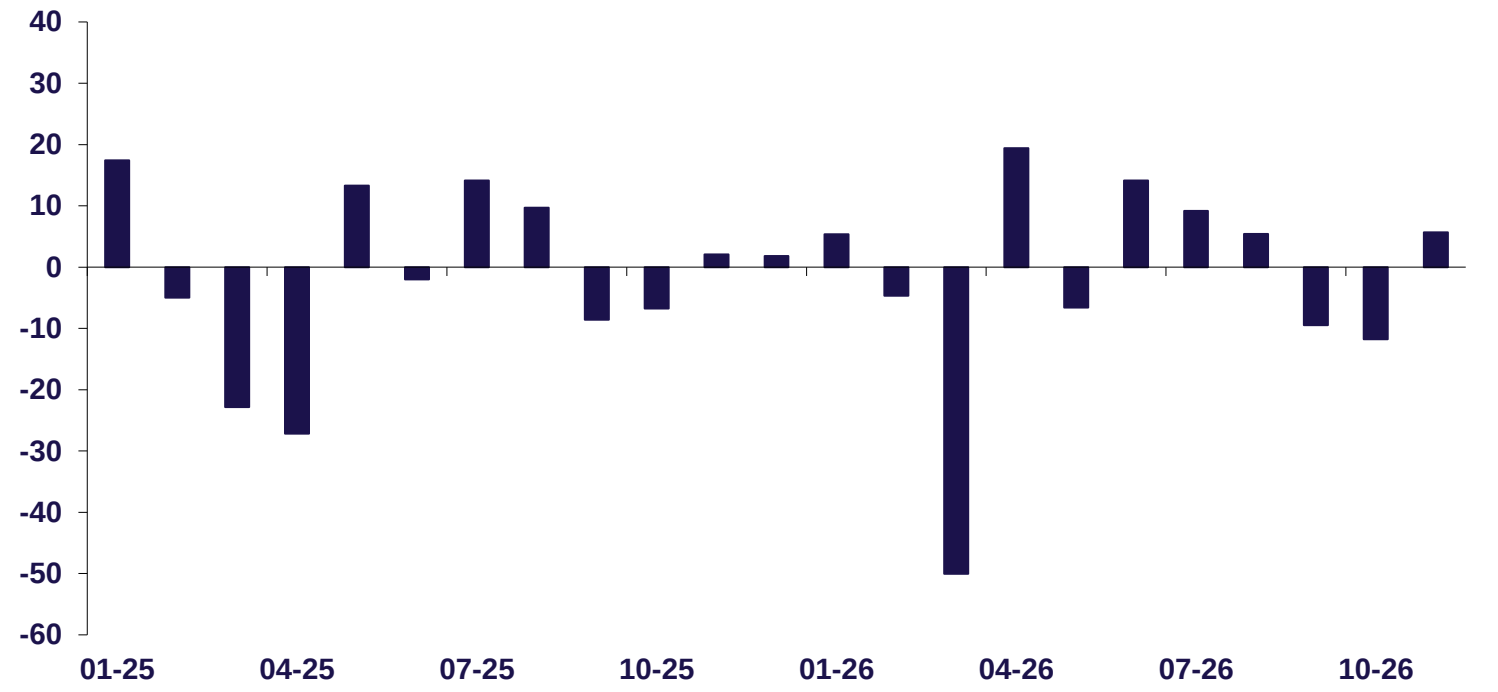


Kaynak: BDDK, TEFAS, QNB

TCMB’nin net döviz işlemleri

Küresel risk iştahındaki zayıflama ve yurt içi oynaklık nedeniyle TCMB Eylül-Ekim döneminde döviz satışı yaptıktan sonra Kasım ayında alışa geçti.

TCMB’nin net döviz alış/satış işlemleri (milyar USD)

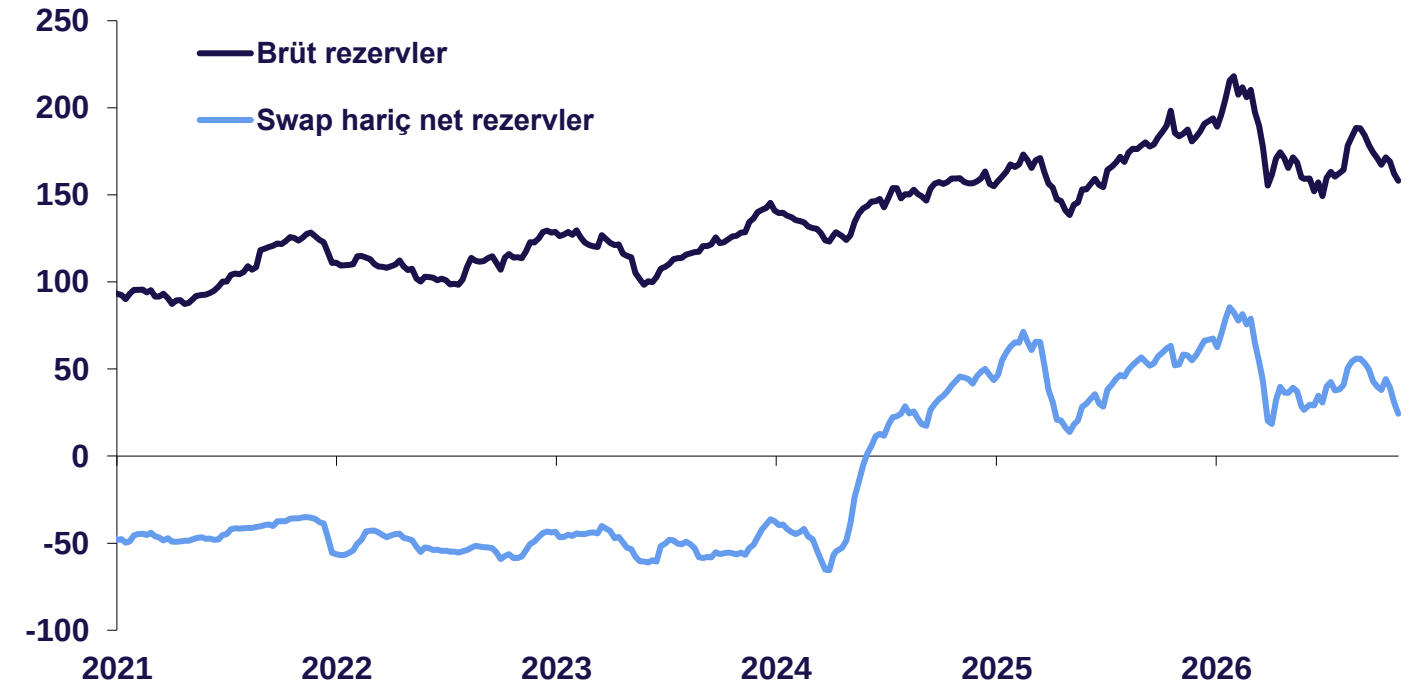


Kaynak: TCMB, QNB

Döviz rezerv görünümü

TCMB'nin döviz rezervleri, döviz satışı ve altın fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle geriledi.

TCMB döviz rezervi (milyar dolar)

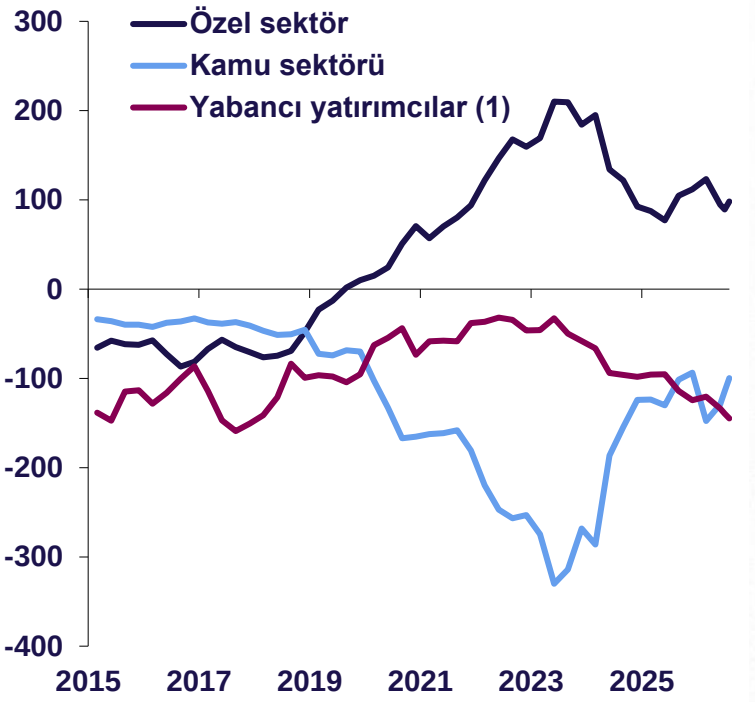


Kaynak: TCMB

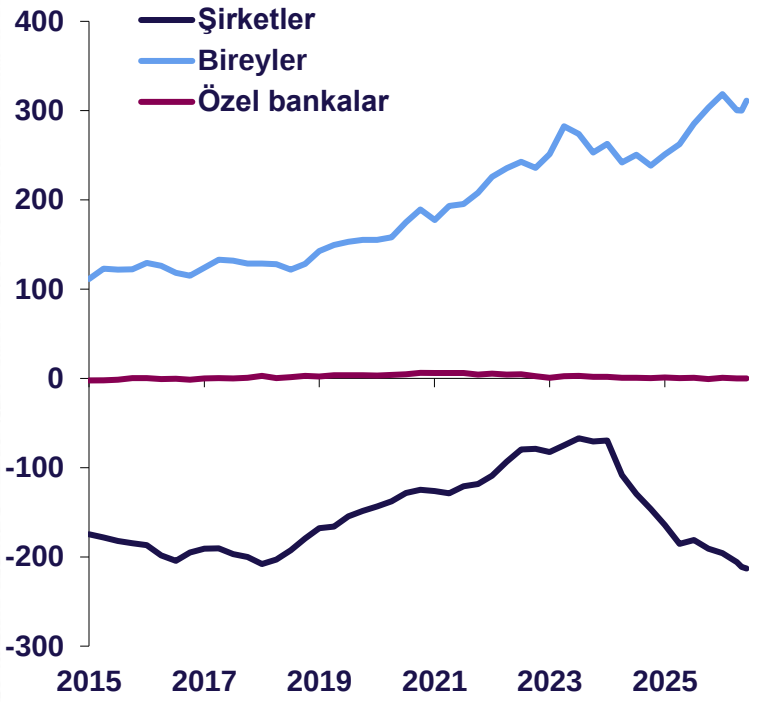
Döviz pozisyon değişimleri

Şirketler ve yabancı yatırımcıların TL uzun pozisyonlarındaki artışın etkisi ile kamu kesiminin döviz açık pozisyon riski 2020'den beri en düşük seviyesine geriledi. Bireylerde ise döviz pozisyonu sınırlı arttı.

Sektörlerin döviz pozisyonu (milyar USD)



Yurt içi özel sektörün döviz pozisyonu



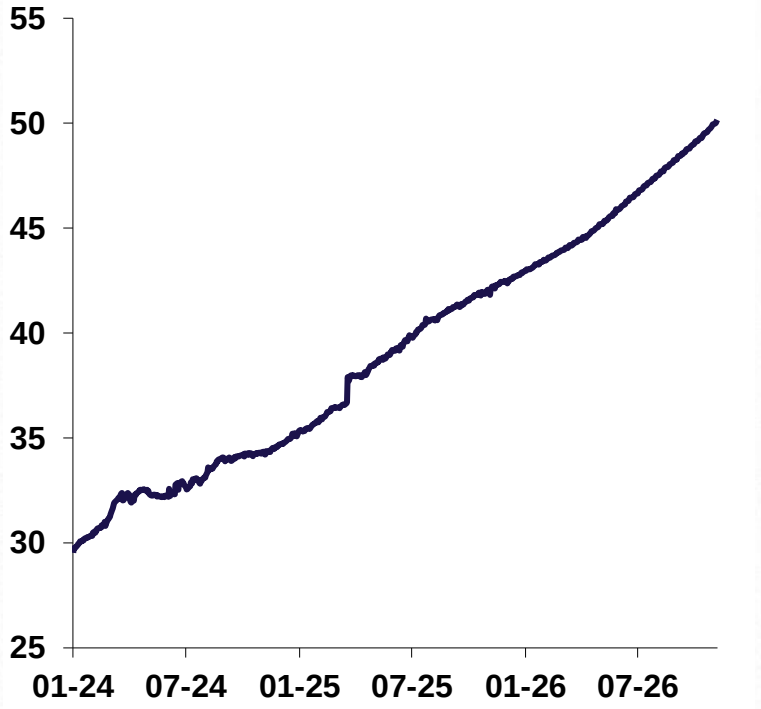
Kaynak: TCMB, BDDK, QNB

(1) Grafikte eksi işaret, TL cinsinden döviz riski taşındığı anlamına gelmektedir. Bu yüzden yabancıların TL cinsinden yatırımları, diğer kesimlerle uyumlu olması açısından, eksi işaretle gösterilmiştir.

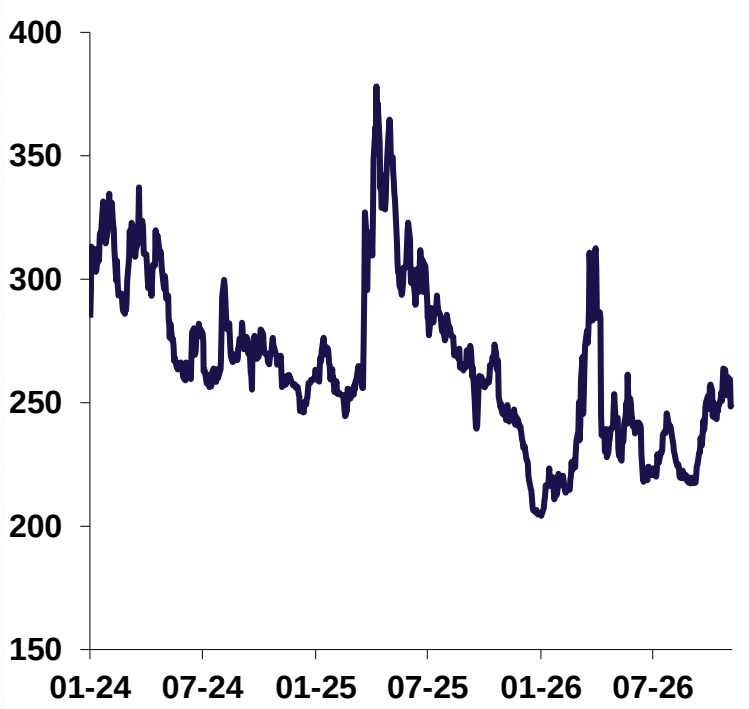
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, döviz kurlarını ılımlı bir artış patikasında yönetmeye devam etti. 5 yıllık CDS primi jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle yükseldi.

USD/TRY



5 yıllık CDS primi (baz puan)



QNB

Kaynak: Bloomberg

Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler	2023	2024	2025	2026	2027
Büyüme					
GSYH Büyümesi, %	5.0%	3.5%	3.7%	2.5%	4.0%
Nominal GSYH, milyar TL	27,091	44,676	63,241	86,432	115,678
Nominal GSYH, milyar $	1,153	1,361	1,602	1,835	2,040
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	13,008	15,325	18,110	20,714	22,924
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.8%	44.4%	30.9%	29.5%	25.0%
ÜFE, yıl sonu	44.2%	28.5%	27.7%	28.9%	21.0%
TÜFE, ortalama	53.9%	58.5%	34.9%	31.0%	26.0%
ÜFE, ortalama	49.9%	41.1%	25.4%	28.0%	24.4%
Maliye politikası (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-5.1%	-4.7%	-2.8%	-3.1%	-3.8%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	-2.6%	-1.9%	0.4%	0.4%	-0.2%
AB tanımlı kamu borcu	28.7%	23.6%	23.7%	23.6%	24.6%
Dış Denge (milyar $)					
Cari Denge	-41.8	-13.0	-30.1	-40.0	-42.0
% GSYH	-3.6%	-1.0%	-1.9%	-2.2%	-2.1%
Dış ticaret dengesi	-106.3	-82.2	-92.1	-96.1	-101.3
İhracat	255.6	261.8	273.3	285.6	296.6
İthalat	362.0	344.0	365.4	381.7	398.0
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	29.44	35.28	42.61	51.3	60.5
EUR/TL, yıl sonu	32.57	36.74	49.90	58.0	70.2
EUR/USD, yıl sonu	1.10	1.04	1.17	1.13	1.16
USD/TL, ortalama	23.77	32.83	39.45	46.8	56.2
EUR/TL, ortalama	25.71	35.52	44.67	53.9	64.5
EUR/USD, ortalama	1.08	1.08	1.13	1.15	1.15
TCMB politika faizi, % yıl sonu	42.5%	47.5%	38.0%	35.0%	31.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	38.1%	40.6%	37.6%	37.1%	33.1%

Teşekkür ederiz

H. Erkin Işık, CFA hasanerkin.isik@qnb.com.tr

Deniz Çiçek deniz.cicek@qnb.com.tr

Şakir Oktay Gür sakiroktay.gur@qnb.com.tr

Yasal Uyarı

Bu rapor, QNB Bank A.Ş. Hazine Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Bank A.Ş. ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundurunca sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Bank A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Bank A.Ş. ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.