

## Bir Bakışta

Geçen hafta beklentilerin altında gerçekleşen manşet enflasyon sonrasında, bu hafta gözler TCMB'nin faiz kararına çevrildi. Kasım ayında enflasyon %0,87 ile beklentilerin altında kalırken, mevsimsellikten arındırılmış aylık manşet enflasyon %1,5 ile, Mayıs 2023'ü bir kenara bırakırsak, Mayıs 2021'den beri kaydedilmiş en düşük aylık enflasyona işaret etti. Yıllık enflasyon ise son 4 yılın en düşük enflasyon seviyesi olan %31,1'e geriledi. Ancak Kasım enflasyonunda işlenmemiş gıda fiyatlarındaki mevsim normallerinin üzerindeki düşüş oldukça etkili oldu; ve mevsimsellikten arındırılmış veriler çekirdek enflasyonda yükselişe işaret etti. Buna karşılık, TCMB'nin değerlendirme notunda, takip ettiği enflasyon eğilim göstergelerinin Kasım'da iyileştiğini göstermesi, ve ana eğiliminin "Mayıs seviyesine gerilediğine" vurgu yapması, bu hafta PPK toplantısında 150 baz puan indirim yapacağı beklentisini güçlendirdi. Bizim tahminimiz de TCMB'nin politika faizini 150 baz puan indirim ile %38 seviyesine çekeceğini yönünde. 200 baz puan indirim ihtimalini ise, %16 olan 2026 yılsonu ara hedefine karşılık enflasyonun ana eğiliminin halen %28'lere işaret ettiği bir durumda, önümüzdeki aylara ilişkin fazla agresif bir sinyal vereceğini değerlendirerek düşük görüyoruz.

**Küresel piyasalarda bu hafta ise, başta Fed olmak üzere çok sayıda merkez bankasının faiz kararlarını takip ediyoruz.** ABD'de hükümetin kapalı olduğu 43 gün boyunca toplanamayan ve yayınlanamayan veriler nedeniyle son enflasyon ve istihdam verileri Eylül ayına ait, ve iki verinin de Ekim ve Kasım gelişmeleri 9-10 Aralık Fed toplantısı sonrasında açıklanacak. İstihdam durumuna ilişkin öncü verilerin zayıf seyri ve son dönemde Fed üyelerinden gelen açıklamaların ardından, Aralık toplantısında 25 baz puan faiz indirimi %90'nın üzerinde bir olasılıkla fiyatlanıyor. Enflasyon halen %2 hedefinin üzerinde seyrederken, Mayıs 2026 tarihinde görev süresi dolacak olan Fed Başkanı Powell yerine, Başkan Trump'ın görüşlerine oldukça yakın Beyaz Saray Ekonomi Konseyi Direktörü Kevin Hassett'in adaylığının öne çıkması 2026 yılında da faiz indirimlerinin aynı hızda süreceği beklentilerini canlı tutuyor. Bu anlamda, bu ay Fed üyelerinin önümüzdeki dönem faiz projeksiyonlarını izliyoruz. Eylül toplantısında Fed üyelerinin medyan beklentisi 2026 yılında bir faiz indirimine işaret etmişken, mevcut piyasa fiyatlaması üç faiz indirimine daha çok olasılık tanıyor.

**Bu hafta** yurtiçinde, Ekim ayı sanayi üretimi, perakende satışlar, cari işlemler dengesi, ve Aralık ayı piyasa katılımcıları anketi gibi önemli verileri izliyoruz. Ayrıca, Hazine, bu hafta 3 ihale düzenleyecek. Aralık ayında toplam 109,6 milyar TL iç borç geri ödemesine karşılık toplam 124,2 milyar TL tutarında iç borçlanma planlanıyor.

Yurtdışında ise, Kanada, İsviçre, Avustralya, Brezilya merkez bankalarının faiz kararları, ABD'de JOLTS açık iş sayıları ve 3. çeyrek istihdam maliyetleri, Çin'de dış ticaret ve enflasyon, Almanya'da sanayi üretimi verileri öne çıkıyor.

## Haftalık Piyasa Özeti

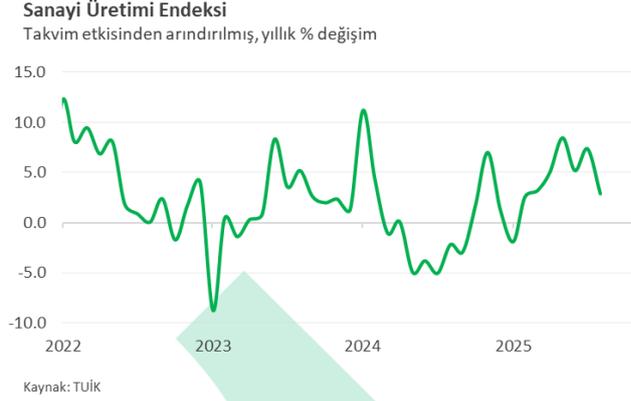
Endeks	Kapanış	Haf. Değ.%
BIST 100	11,007	1.00
BIST Banka	16,329	4.75
BIST Sınai	13,938	3.97
VIOP	Kapanış	Haf. Değ.%
XU030 Aralık	12,200	-0.47
Dolar/TL	43.36	-0.44
Para Piyasaları	Son	Haf. Değ.%
Dolar/TL	42.54	0.08
Euro/TL	49.57	0.53
		Haf. Değ. Baz puan
TLREF	39.37%	-0.01
2 Yıllık Tahvil	37.98%	-0.49
10 Yıllık Tahvil	30.76%	-0.93
Yurt Dışı Endeksler	Kapanış	Haf. Değ.%
DOW JONES	47,955	0.50
S&P 500	6,871	0.50
NASDAQ	25,692	1.01
DAX	24,028	0.80
Pariteler	Son	Haf. Değ.%
EUR/USD	1.1642	0.36
USD/JPY	155.30	-0.54
GBP/USD	1.3333	0.77
DX	98.99	-0.47
Emtia Piyasaları	Son	Haf. Değ.%
Altın (Ons)	4,196	-0.54
Gümüş (Ons)	58.29	2.76
Brent	63.64	0.64

## Bu Hafta: Öne Çıkanlar

10 Aralık Çarşamba, 10:00

### Ekim ayı Sanayi Üretim Endeksi açıklanıyor.

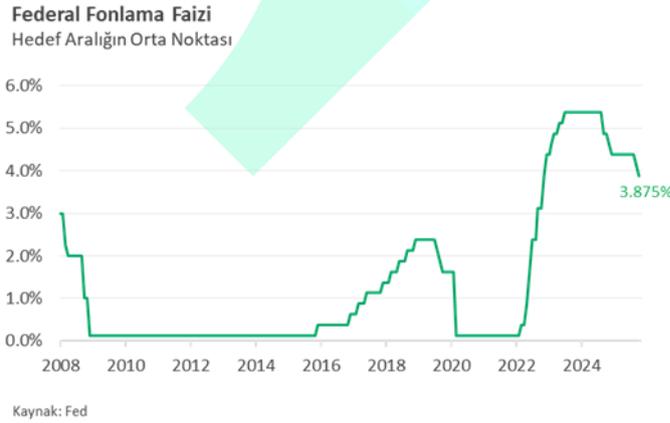
Sanayi üretiminde görece zayıf performans sürüyor. Eylül'de aylık %2,2 düşüş gösterirken, bir önceki yılın aynı ayına göre %2,9 yükselmişti. Öncü göstergeler, Ekim ayında bir önceki aya göre hafif pozitif/yatay bir sinyal veriyor. Ekim ayında Reel Kesim Güven Endeksi aylık %1,2 iyileşme gösterirken, Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) 46,5 seviyesinde bir önceki aya göre görece yatay ama tarihsel olarak zayıf bir görünüme işaret etmişti.



10 Aralık Çarşamba, 22:00

### Fed faiz kararını açıklıyor.

Fed'in Aralık toplantısında 25 baz puan daha faiz indirerek, Federal Fonlama Oranı hedef aralığını %3,50-3,75 seviyesine çekmesi bekleniyor. Fed, Eylül-Kasım döneminde toplam 50 baz puan indirim yaparak politika faizini Kasım 2022'den bu yana görülen en düşük seviyeye indirmişti. Bu toplantıda Fed üyelerinin ileriye yönelik politika faizi, enflasyon, büyüme ve istihdam projeksiyonları da yayınlanacak. 2026 yılına ilişkin olarak, Fed üyelerinin Eylül ayı projeksiyonları yalnızca bir faiz indirimine işaret ederken, vadeli piyasa işlemleri gelecek yıl toplam üç indirim (75 baz puan) ihtimalini öne çıkarıyor.

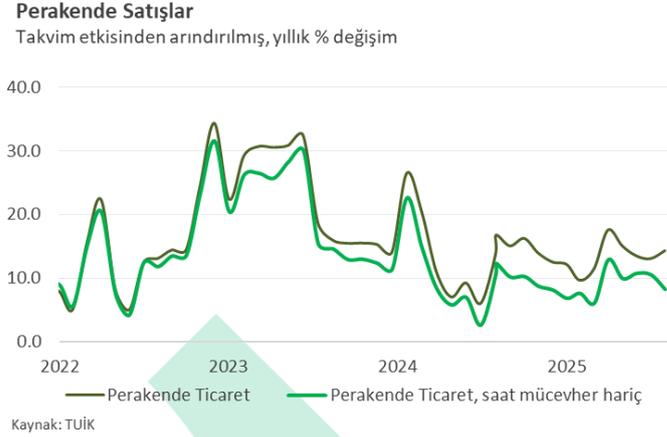


### FOMC Üye Projeksiyonları

Eylül 2025, medyan tahmin	2025	2026	2027	Uzun Vade
GSYH Büyüme Oranı	1.6%	1.8%	1.9%	1.8%
İşsizlik Oranı	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%
Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE) Enflasyonu	3.0%	2.6%	2.1%	2.0%
Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE) Enflasyonu	3.1%	2.6%	2.1%	-
<b>Federal Fonlama Oranı (Orta nokta)</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.0%</b>

**11 Aralık Perşembe, 10:00****Ekim ayı Perakende Satış verileri açıklanıyor.**

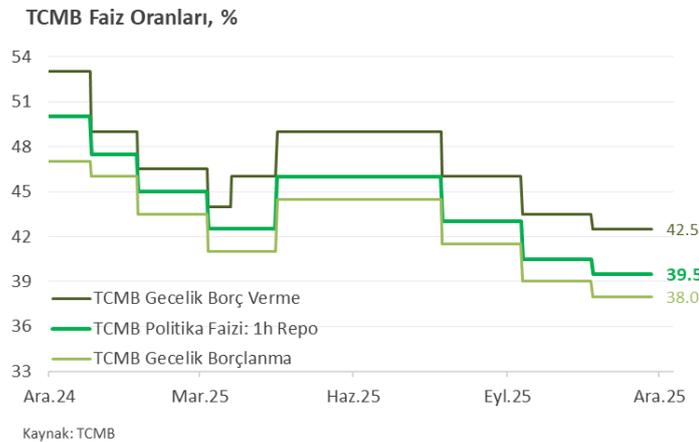
Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış perakende satışlar, altın etkisi ile, Eylül ayında aylık %2,2 artış gösterirken, yıllık artış %14,3'e hızlanmıştı; perakende satış endeksi ise yeni bir zirve kaydetmişti. Saat ve mücevher hariç tutulduğunda ise perakende satışlar büyük oranda yatay kalırken, yıllık artış %8,2'ye yavaşlamıştı.

**11 Aralık Perşembe, 14:00****TCMB Faiz Kararını açıklıyor.**

Beklentilerin altında kalan Ekim ve Kasım ayı manşet enflasyon verilerinin ardından, TCMB'nin bu toplantıda politika faizini (1-haftalık repo oranı) 150 baz puan indirim ile %38 seviyesine çekmesi bekleniyor. TCMB, Temmuz'da 300 baz puan ile başlayan faiz indirim döngüsünde, dezenflasyon sürecindeki yavaşlamaya paralel olarak, indirim adımlarının ölçeğini küçültmüş, politika faizini Eylül'de 250 baz puan ve Ekim'de 100 baz puan indirerek %46'dan %39,5'e çekmişti.

Kasım ayında tüketici fiyatları %0,87 ile beklentilerin altında artarken, mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon da %1,5'e geriledi. Ancak mevsimsellikten arındırılmış çekirdek C endeksi Kasım'da %2,1'e hızlandı. Buna karşılık, TCMB'nin Aylık Fiyat Gelişmeleri notunda, kendi bünyesinde takip ettiği altı göstergenin ortalamasını alarak, enflasyonun ana eğiliminin eylül ayındaki artıştan sonra kasım ayında mayıs seviyesine gerilediğine vurgu yaparak, Kasım ayında faiz indirimlerinin devam edeceği beklentisini destekledi.

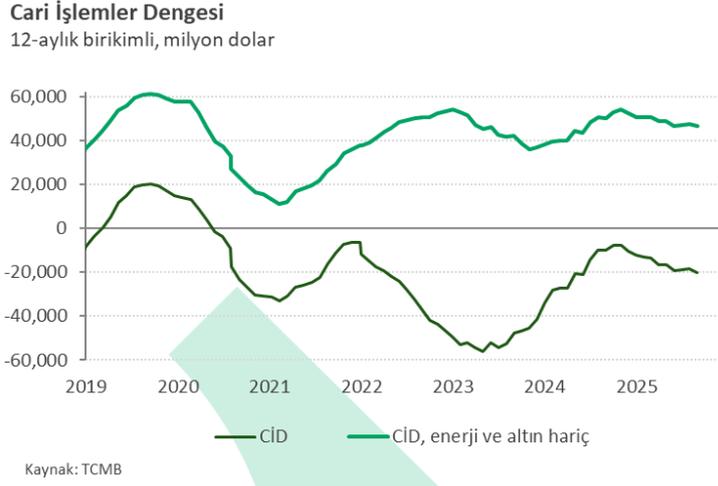
Politika faizinin %38'e inmesi ile, mevcut enflasyon (%33,1) ve politika faizi arasındaki basit fark 7 puan olurken, 1- yıl sonrası için piyasa katılımcıları tarafından beklenen enflasyon (%23,5) ile basit fark 14,5 puan ve reel sektör tarafından beklenen enflasyon ile basit fark 2,7 puan oluyor.



12 Aralık Cuma, 10:00

**Ekim ayı Ödemeler Dengesi verileri açıklanıyor.**

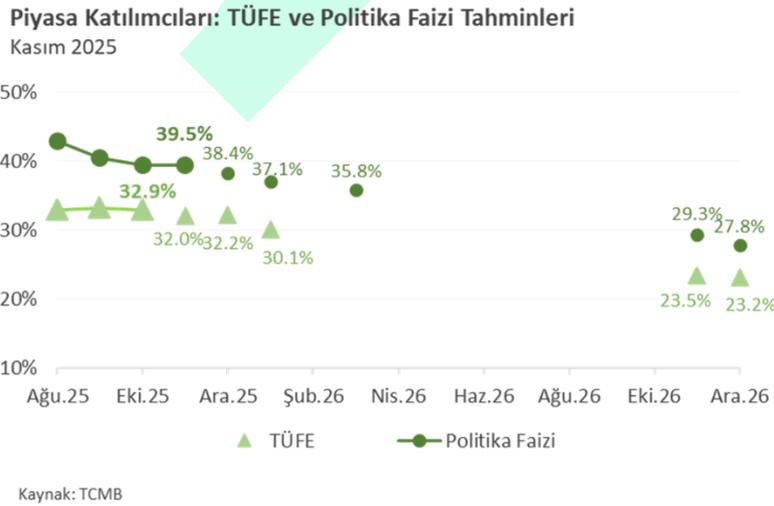
Dış ticaret açığı, Ekim ayında %28 artışla 5,9 milyar dolardan 7,6 milyar dolara yükseldi. Geçen yılın Ekim ayında 2,2 milyar dolar fazla veren cari işlemler dengesinin, bu yıl Ekim ayında hafif pozitif/yatay bir performans göstermesi bekleniyor. Cari işlemler açığı, 2025 yılının ilk dokuz ayında 14,9 milyar dolar olurken, 12-aylık birikimli cari işlemler açığı 20,1 milyar dolar ile GSYH'ya oran olarak %1,3 seviyesinde ılımlı görünümünü koruyor.



12 Aralık Cuma, 10:00

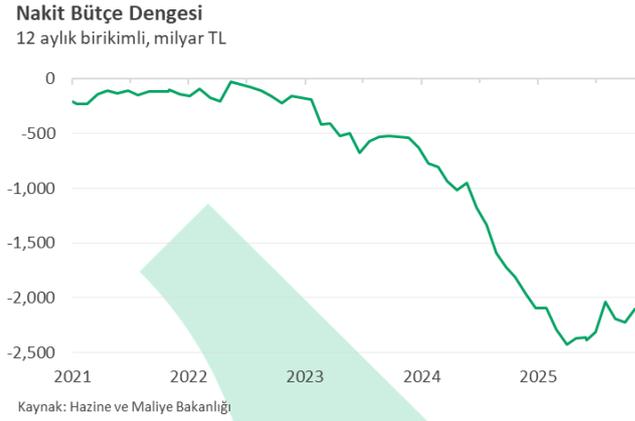
**Aralık ayı Piyasa Katılımcıları Anketi açıklanıyor.**

Kasım ayı anketine göre, piyasa katılımcılarının enflasyon tahminleri 2025 yılsonu için %32,2, 2026 Kasım ayı için %23,5 ve 2026 yılsonu için %23,2 seviyesinde oluşmuştu. Beklentilerin altında kalan Kasım enflasyonu sonrasında, 2025 yılsonu tahminin %31,0-31,5 aralığına ve 2026 yılsonu tahminin %23,0'e doğru gerilemesi beklenebilir. Politika faizine ilişkin olarak ise, piyasa medyan tahmini 2025 yılsonu için %38,5 ve 2026 yılı sonu için %27,8 seviyesinde oluşmuştu.



## Geçen Hafta: Öne Çıkanlar

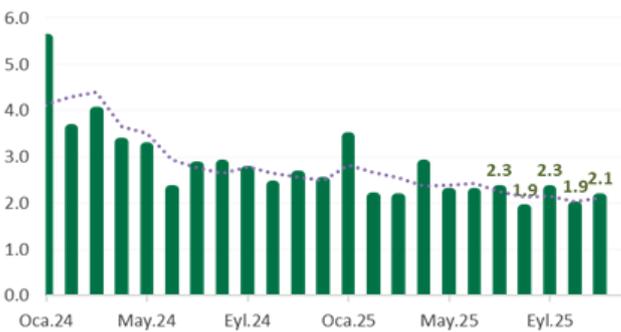
**Kasım'da nakit bazlı faiz dışı fazla iyileşirken, 2025 yılında mali performans dezenflasyonu desteklendi.** Geçen yıl Kasım ayında 67,7 milyar TL faiz dışı fazla ve 62,2 milyar TL açık veren nakit bazlı merkezi yönetim bütçesi, bu yıl Kasım ayında 173,9 milyar TL faiz dışı ve 56,4 milyar TL toplam fazla ile, tahsilat kaymaları gibi etkiler dışarıda tutulduğunda, daha iyi bir performans gösterdi. Kasım ayında bütçe gelirler %40,7 artarken, faiz dışı harcama yıllık %31,6 yükseliş gösterdi. Ocak-Kasım döneminde, nakit bazlı bütçe açığı 1,78 trilyon TL olurken, son 12 ayda birikimli açık 2,1 trilyon TL'ye (GSYH'nin %3,5'ine) geriledi. OVP'ye göre, 2025 yılında merkezi yönetim bütçe açığının 2,2 trilyon TL (GSYH'nin %3,6'sı) olacağı tahmin ediliyor.



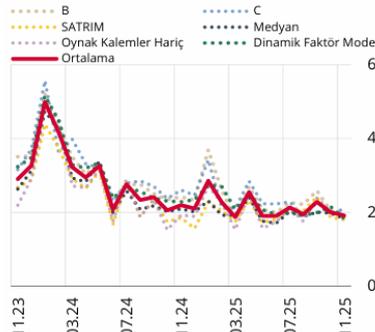
**Kasım ayında tüketici enflasyonu %0,87 ile beklentilerin altında gerçekleşti.** Kasım ayında kaydedilen %0,87 artış, 2019 yılından beri en düşük Kasım ayı enflasyonuna işaret ediyor. Böylece, yıllık enflasyon %32,9'dan son 4 yılın en düşük enflasyon seviyesi olan %31,1'e geriledi. İşlenmemiş gıda fiyatlarında (-%3,3) -özellikle sebze fiyatlarında (-%6,1) kaydedilen mevsim normallerinin üzerindeki düşüş, manşet enflasyonun beklentilerin altında kalmasında en önemli etken oldu. Gıda ve alkolsüz içecek grubundaki fiyat düşüşü manşet enflasyonu 0.2 puan aşağı çekti. Kasım'da, aylık çekirdek (C) enflasyon %1,2'ye; ve yıllık çekirdek enflasyon ise %32,1'den %31,7'ye indi.

TÜİK hesaplamalarına göre, mevsimsellikten arındırılmış aylık manşet enflasyon Ekim'de %2,1'den Kasım'da %1,5'e geriledi; çekirdek C endeksinde aylık enflasyon %1,9'dan %2,1'e yükseldi; hizmet enflasyonu ise %3,4 seviyesinde yatay kaldı. 3-aylık ortalamalara bakıldığında, çekirdek C enflasyonun eğiliminde hafif bir bozulma olduğu, ana eğilimin %28 civarında bir yıllık enflasyon ima ettiği hesaplandı. TCMB, "TCMB bünyesinde takip edilen göstergeler, enflasyonun ana eğiliminin eylül ayındaki artıştan sonra kasım ayında mayıs seviyesine gerilediğine işaret etmektedir" derken, "ana eğilimin üç aylık ortalamalar bazında belirgin bir değişim sergilemediğini" belirtti.

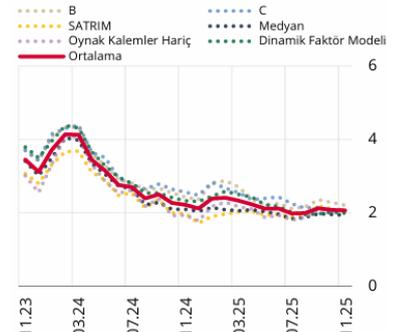
**Mevsimsellikten Arındırılmış Çekirdek TÜFE (C)**  
Aylık Değişim, %



**Grafik 5: Ana Eğilim Göstergeleri**  
(Mev. Ar., Aylık % Değişim)



**Grafik 6: Ana Eğilim Göstergeleri**  
(Mev. Ar., Aylık % Değişim, 3 Aylık Ortalama)



## Gelecek Hafta: Ekonomik Gündem

## 8 Aralık, Pazartesi

		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
JPY	GSYH Büyüme, yıllık	3Ç25	02:50	-2.0%	2.0%
JPY	GSYH Büyüme, çeyreksele	3Ç25	02:50	-0.5%	0.6%
ÇİN	İhracat, yıllık	Kas	06:00	3.8%	-1.1%
ÇİN	İthalat, yıllık	Kas	06:00	2.8%	1.0%
ALM	Sanayi Üretimi, aylık	Eki	10:00	-0.4%	1.3%
ABD	NY Fed 1y Enflasyon Beklentileri	Kas	19:00	-	3.24%

## 9 Aralık, Salı

		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
ALM	Dış Ticaret Dengesi, EUR	Eki	10:00	15 mlyr	15.3 mlyr
ABD	NFIB Küçük İşletme İyimserlik End.	Kas	14:00	98.3	98.2
ABD	JOLTS İş Açılışları	Eki	18:00	7150 bin	

## 10 Aralık, Çarşamba

		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
TR	Sanayi Üretimi, aylık	Eki	10:00	-	-2.2%
ÇİN	Enflasyon, aylık	Kas	04:30	0.9%	0.2%
ÇİN	Enflasyon, yıllık	Kas	04:30	0.3%	0.2%
AB	ECB Başkanı Lagarde Konuşması		13:55		
ABD	İstihdam Maliyet Endeksi	3Ç25	16:30	0.9%	0.9%
ABD	Fed Faiz Kararı: FFR Üst Sınır	Ara	22:00	3.75%	4.00%
ABD	Fed Başkanı Powell Basın Toplantısı		22:30		

## 11 Aralık, Perşembe

		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
TR	Perakende Satış, aylık	Eki	10:00	-	2.2%
TR	TCMB Faiz Kararı: Politika Faizi	Ara	14:00	38.0%	39.5%
ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başv.	6 Ara	16:30	220 bin	191 bin
ABD	Dış Ticaret Dengesi, USD	Eyl	16:30	-65 mlyr	-60 mlyr

## 12 Aralık, Cuma

		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
TR	Cari İşlemler Dengesi, USD	Eki	10:00	0.5 mlyr	1.1 mlyr
TR	Piyasa Katılımcıları Anketi	Ara	10:00	-	-
ALM	Enflasyon, aylık	Kas	10:00	-0.2%	0.3%
ALM	Enflasyon, yıllık	Kas	10:00	2.3%	2.3%
ABD	Fed Üyesi Paulson Konuşması		16:00		
ABD	Fed Üyesi Hammack Konuşması		16:30		
ABD	Fed Üyesi Goolsbee Konuşması		18:35		



## Yasal Uyarı

Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.

**Gökhan Uskuay**

**Araştırma Direktörü**

arastirma@destekyatirim.com