

Ekonomik Araştırmalar Bülten

14 Kasım 2025

Uygar Yolcu
uyyolcu@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 1018

Duygu Altınsoy
dalkoca@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3028

Gürol Atay
gatay@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3138

Dr. Sezgin Keskin Gündoğdu
sekeskin@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3357

DEĞERLENDİRME

ÖZET: ABD Senatosu'nun ardından Temsilciler Meclisi'nin de 1 Ekim'de kapanan ve 43 gündür kapalı olan federal hükümetin yeniden açılmasına yönelik geçici bütçe tasarısını onaylaması sonrasında ABD Başkanı Trump, söz konusu yasa tasarısını onayladı. Böylece, ülke tarihindeki en uzun hükümet kapanmasını sona erdiren yasayla ABD'de federal kurumların birçoğuna 30 Ocak'a kadar, bazı federal kurumlara ise mali yıl boyunca finansman sağlanacak. Öte yandan Trump, geçici bütçenin, hükümeti tüm mali yıl için finanse etmediğini, dolayısıyla Demokratların birkaç ay sonra yeniden hükümetin kapanmasına yol açabileceklerini belirtti.

Beyaz Saray Basın Sözcüsü Leavitt, hükümetin kapanması nedeniyle ekim ayı enflasyon verilerinin muhtemelen hiç yayımlanmayabileceğini belirtti. **Beyaz Saray Ulusal Ekonomi Konseyi Direktörü Kevin Hassett** ise, ekim ayı istihdam raporunun işsizlik oranı verileri olmadan yayımlanacağını söyledi. Hassett, ekim ayında kapanma dolayısıyla hanehalkı anketinin yapılamadığını belirterek, bu nedenle istihdam raporunun yarısını, yani istihdam kısmını alacaklarını, ancak işsizlik oranını almayacaklarını ve bunun sadece bir ay için geçerli olacağını, muhtemelen ekim ayında işsizlik oranının ne olduğunu asla kesin olarak bilemeyeceklerini söyledi. Hassett, 3 Ekim'de yayımlanması gereken eylül ayı istihdam raporunun ise zaten hazır olduğunu ve gelecek hafta açıklanabileceğini belirtti.

ABD'de hükümetin yeniden açılmasına yönelik iyimserlik tamamen fiyatlanırken, yatırımcıların, Fed üyelerinden gelen temkinli açıklamalara ve teknoloji hisselerinin aşırı değerlenmelerine odaklanmalarının etkisiyle dün Wall Street endeksleri teknoloji hisseleri öncülüğünde %2'yi aşan oranlarda düşüşlerle kapattı. Fed üyeleri gelecekteki faiz indirimleri konusunda ihtiyatlı davranacaklarını belirtirken, swap piyasasında Fed'den aralık ayında faiz indirimi olasılığı %50 seviyelerine geriledi. ABD vadelieleri de bu sabah ekside seyreliyor, Avrupa vadelieleri ise yükseliş sergiliyor. Asya tarafında, Güney Kore ve Japonya borsaları öncülüğünde düşüşler gözleniyor.

Almanya'da manşet TÜFE, aylık bazda eylül ayında %0,2 artışın ardından, ekim ayında öncü veriyle uyumlu olarak **%0,3 artış** kaydetti. Yıllık bazda manşet TÜFE ise ekim ayında %2,4'ten **%2,3 seviyesine** hafif geriledi. Gıda ve enerjiyi hariç tutan **çekirdek enflasyon** ise ekim ayında yıllık bazda öncü veriyle uyumlu olarak **%2,8 seviyesinde yatay seyretti**.

Euro Bölgesi'nde aylık bazda sanayi üretimi ağustosta %1,1 düşüşün ardından, eylül ayında %0,2 artışla hafif toparlanma kaydetti, beklentiler ise %0,7 artış yönündeydi.

Çin'de yıllık bazda ekim ayında sanayi üretiminin artış hızı %6,5'ten %4,9 seviyesine yavaşlayarak beklentilerin (%5,5) altında kaydedildi. İç talebin göstergesi olan **perakende satışların** aynı dönemde yıllık artış hızı %3'ten %2,9 seviyesine hafif yavaşlayarak beklentilerin (%2,8) hafif üzerinde kaydedilmekle birlikte, Ağustos 2024'ten bu yana en zayıf büyüme işaret etti. **Sabit sermaye yatırımları** ise ilgili dönemde yıllık bazda eylül ayında %0,5 düşüşün ardından ekim ayında %1,7 düşüş kaydetti, söz konusu düşüş, Haziran 2020'den bu yana en sert düşüşe işaret etti.

Yurt içinde ise, **eylül ayında** aylık bazda **cari denge** piyasa beklentisine yakın **1,1 milyar USD seviyesinde fazla** verdi. Böylece eylül ayı ile birlikte son üç ayda aralıksız olarak cari fazla gerçekleşti. Eylül ayında net hizmetler gelirinin geçen seneye göre artmasına ve ikincil gelir dengesinin kısmen iyileşmesine karşın, dış ticaret açığının belirgin artması ve ikincil gelir dengesinin kısmen kötüleşmesiyle cari denge geçen seneye göre daha düşük seviyede fazla verdi. **12 aylık kümülatif cari açık** ağustos ayındaki **18,4 milyar USD'den eylül ayında 20,1 milyar USD'ye yükseldi**, cari açık/GSYH oranı ise **%1,25 seviyesinden %1,37 seviyesine yükseldi**.

Türkiye genelinde konut satışlarında ekim ayında aylık %9,1 artışla **164.306 adet ile yılın en yüksek rakamı** kaydedildi. Ancak geçen yıl aynı dönemine göre **%0,5'lik sınırlı bir düşüş** yaşandı; bu da **Haziran 2024'ten bu yana ilk gerilemeye** işaret ediyor. Yılın ilk on ayında konut satışları geçen yıla kıyasla **%16,2 artarak 1,29 milyon adede** ulaştı.

Bugün yurt dışında, Avrupa tarafında, Euro Bölgesi'nde bu yılın üçüncü çeyreğine ilişkin GSYH revize büyüme verileri takip edilecek. **Yurt içinde** ise, **TCMB tarafından kasım ayı Piyasa Katılımcıları Anketi** yayımlanacak.

Avrupa tarafında, ECB'nin para politikasına yön verecek olan verilerden Almanya'da ekim ayına ilişkin nihai TÜFE verileri takip edildi. Buna göre, **Almanya'da manşet TÜFE**, aylık bazda eylül ayında %0,2 artışın ardından, ekim ayında öncü veriyle uyumlu olarak **%0,3 artış** kaydetti. Yıllık bazda manşet TÜFE ise ekim ayında %2,4'ten **%2,3 seviyesine** hafif geriledi ve bir önceki ay kaydedilen Aralık 2024'ten bu yana en yüksek seviyenin ardından düşüş gerçekleşti. Bununla birlikte yıllık manşet TÜFE, ECB'nin hedefinin üzerindeki seyrini üçüncü aya taşıdı. Gıda ve enerjiyi hariç tutan **çekirdek enflasyon** ise ekim ayında yıllık bazda öncü veriyle uyumlu olarak **%2,8 seviyesinde yatay seyretti**.

Euro Bölgesi'nde eylül ayı sanayi üretimi verisi izlendi. Bölgede aylık bazda sanayi üretimi ağustosta %1,1 düşüşün ardından, eylül ayında sermaye malları, ara mallar ve enerji üretimindeki artışların etkisiyle %0,2 artışla hafif toparlanma kaydetti, beklentiler ise %0,7 artış yönündeydi.

Ekonomide ve Bankacılık Sektöründe Seçilmiş Göstergeler Makroekonomi Sunumu (Türkçe ve İngilizce)

Mobil Ulaşım İçin
Kamera ile Karekodu Okutunuz

Masaüstü Ulaşım İçin
Bağlantıyı Tıklayınız



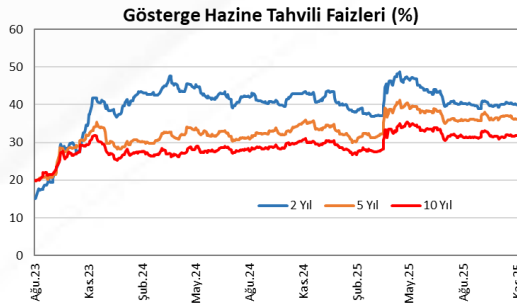
Sunum Erişim Linki



	12.11.2025	13.11.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	10.641	10.629	-0,1%
TR 5 Yıllık CDS Primi	244	244	0 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	40,00%	40,10%	10 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	32,73%	32,79%	6 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,57%	3,59%	2 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,07%	4,12%	5 bps

	12.11.2025	13.11.2025	Değişim
USD/TL	42,1215	42,2714	0,36%
EUR/TL	48,8840	49,2486	0,75%
EUR/USD	1,1593	1,1633	0,35%
Dolar Endeksi (DXY)	99,5	99,2	-0,34%
Altın (USD / Ons)	4.195	4.172	-0,57%
Brent Petrol (USD / Varil)	62,71	63,01	0,48%

	12.11.2025	13.11.2025	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ Endeksi	23.406	22.870	-2,29%
Dow Jones Endeksi	48.255	47.457	-1,65%
S&P 500	6.851	6.737	-1,66%
Nikkei	51.063	51.282	0,43%
Shanghai	4.000	4.030	0,73%
Hang Seng Endeksi	26.923	27.073	0,56%



Çin'de ekonomik aktivitenin seyrine ilişkin olarak ekim ayı sanayi üretimi, perakende satışlar ve sabit sermaye yatırımları ile işsizlik oranı verileri izlendi. Çin'de yıllık bazda ekim ayında sanayi üretiminin artış hızı %6,5'ten %4,9 seviyesine yavaşlayarak beklentilerin (%5,5) altında kaydedildi. Ekimde sanayi üretimindeki söz konusu artış, Altın Hafta tatili nedeniyle imalat faaliyetlerindeki (%7,3'ten %4,9'a) ve madencilikteki (%6,4'ten %4,5'e) yavaşlamalar nedeniyle Ağustos 2024'ten bu yana sanayi üretimindeki en düşük artışa işaret etti. Buna karşın, ekimde elektrik, gaz ve su üretiminin hızlanması (%0,6'tan %5,4'e) sanayi üretimindeki yavaşlamayı sınırladı. İç talebin göstergesi olan **perakende satışların** aynı dönemde yıllık artış hızı %3'ten %2,9 seviyesine hafif yavaşlayarak beklentilerin (%2,8) hafif üzerinde kaydedilmekle birlikte, Ağustos 2024'ten bu yana en zayıf büyümeye işaret ederek iç talepte zayıflamayı teyit etti. Özellikle, Çin yönetimi tarafından devam eden tüketici sübvansiyon programlarının, perakende satışlardaki yavaşlama üzerindeki etkisi takip edilmekte. **Sabit sermaye yatırımları** ise ilgili dönemde yıllık bazda eylül ayında %0,5 düşüşün ardından ekim ayında %1,7 düşüş kaydetti, söz konusu düşüş, Haziran 2020'den bu yana en sert düşüşe işaret etti, beklentiler ise %0,8 oranında düşüş yönündeydi. Ayrıca sabit sermaye yatırımları içerisinde gayrimenkul yatırımları yıllık bazda %14,7 gerileyerek ekonomide aşağı yönlü baskı oluşturmayı sürdürdü. **İşsizlik oranı**, ekim ayında yatay seyretme beklentilerine karşın %5,2'den %5,1 seviyesine hafif geriledi ve son dört ayın en düşük seviyesinde kaydedildi. Söz konusu veriler, Çin yönetiminin, iç talebi canlandırmak için uygulamaya devam ettiği kapsamlı parasal ve mali teşvik adımlarına karşın ekonomik aktivitede yavaşlamanın sürdüğüne işaret etti.

Yurt içinde ise, TCMB tarafından eylül ayı cari işlemler dengesi verisi yayımlandı. Eylül ayında aylık bazda cari denge piyasa beklentisine yakın 1,1 milyar USD seviyesinde fazla verdi. Böylece eylül ayı ile birlikte son üç ayda aralıksız olarak cari fazla gerçekleşti. **Eylül 2024'te cari denge 2,83 milyar USD fazla vermişti, Ağustos 2025'te ise 5,42 milyar USD fazla vermişti.** Eylül ayında net hizmetler gelirinin geçen seneye göre artmasına ve ikincil gelir dengesinin kısmen iyileşmesine karşın, **dış ticaret açığının belirgin artması ve ikincil gelir dengesinin kısmen kötüleşmesiyle cari denge geçen seneye göre daha düşük seviyede fazla verdi.**

- 12 aylık kümülatif cari açık** ağustos ayındaki **18,4 milyar USD'den eylül ayında 20,1 milyar USD'ye yükseldi, cari açık/GSYH oranı ise %1,25 seviyesinden %1,37 seviyesine yükseldi** (Kümülatif GSYH verisi olarak 2. çeyrek gerçekleşme baz alındı). Bunun yanında cari açık/GSYH oranı, son 5 yılın ortalaması olan %2,8'in belirgin altında kalmayı sürdürdü.
- Eylül ayında altın ve enerji hariç cari işlemler dengesi 6,8 milyar USD fazla verirken, 12 aylık kümülatif altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası** ise bir önceki ayki 47,4 milyar USD seviyesinden **46,6 milyar USD'ye geriledi.**
- Eylül ayında cari dengenin fazla vermesine karşın yabancı sermaye çıkışıyla birlikte rezervlerde düşüş gözlemlendi. Net hata ve noksan kalemi 3,82 milyar USD ile çıkış yönünde gerçekleşerek rezervlerdeki düşüşü genişletti. **Rezervler aylık bazda ağustostaki 5,75 milyar USD'lik artış sonrası eylül ayında 8,69 milyar USD düşüş gösterdi.** Bu kapsamda, cari fazla verilmesine karşın diğer yatırımlar ve doğrudan yatırımlardaki çıkışlarla birlikte rezervlerde düşüş gözlemlendi. Diğer yatırımlarda 7 milyar USD'lik net çıkış ve doğrudan yatırımlarda 0,16 milyar USD'lik net çıkış kaydedildi, buna karşın portföy yatırımlarında 1,15 milyar USD'lik net giriş gözlemlendi.

TÜİK tarafından ekim ayı konut satışları verileri yayımlandı. Ekim ayında Türkiye genelinde aylık %9,1 artışla **164.306 konut satışıyla yılın en yüksek satış rakamı** kaydedildi. Ancak geçen yılın aynı dönemine göre **%0,5'lik sınırlı bir düşüş** yaşandı; bu da **Haziran 2024'ten bu yana ilk gerilemeye** işaret ediyor. Yılın ilk on ayında konut satışları geçen yıla kıyasla **%16,2 artarak 1,29 milyon adede** ulaştı.

- İpotekli satışlar** yıllık **%11,5 artarak 23.527 adede** yükselirken, toplam satışlar içindeki payı **%14,3** olarak gerçekleşti. **Diğer satış (nakit, senetli vb.) türleri** yüksek baz etkisiyle yıllık **%2,3 azalışla** 140.779 adede geriledi ancak **yılın en yüksek seviyesinde** bulunuyor. **Yabancılarla yapılan konut satışları** ise yıllık **%0,8 azalarak 2.106 adet gerçekleşti**; toplam satışlar içinde payı **%1,3** düzeyinde kaydedildi.

TCMB tarafından haftalık, DTH, rezerv ve sermaye hareketleri istatistikleri yayımlandı.

- Yurt içi yerleşiklerin DTH'ı arındırılmamış verilere** göre, 7 Kasım haftasında 1,29 milyar USD'lik azalışla (gerçek kişilerde 0,46 milyar USD azalış ve tüzel kişilerde 0,83 milyar USD azalış) sergiledi. Böylece yurt içi yerleşiklerin toplam DTH'ı **209,8 milyar USD** seviyesinde (gerçek kişiler 132,3 milyar USD ve tüzel kişiler 77,5 milyar USD) kaydedildi.
- Yurt içi yerleşiklerin DTH'ı arındırılmış verilere göre** ise, 7 Kasım haftasında **0,63 milyar USD'lik azalış** (gerçek kişilerde 0,20 milyar USD artış ve tüzel kişilerde 0,82 milyar USD azalış) sergiledi.
- Ayrıca BDDK tarafından yayınlanan verilere göre, **kur korumalı mevduat (KKM) hesaplarındaki** toplam tutar 31 Ekim haftasındaki 131,5 milyar TL'den yaklaşık 37,6 milyar TL'lik azalışla 7 Kasım itibarıyla **93,8 milyar TL'ye geriledi** ve böylece son iki yılda toplam 3,314 trilyon TL'lik azalış gerçekleşti.
- KKM dahil dolarizasyon oranı** 7 Kasım haftasında %39,9'dan %40,2 seviyesine yükseldi. (YP mevduatın payı %39,4'ten %39,8 seviyesine yükselirken, Kur Korumalı Mevduatın (KKM) payı ise %0,5'ten %0,4 seviyesine düşüş gösterdi.) Ayrıca standart TL mevduatın toplam mevduattaki payı %60,1'den %59,8 seviyesine geriledi.
- Sermaye hareketlerine bakıldığında, **7 Kasım haftasında** yabancı yatırımcılar **hisse senedi** tarafında 36 milyon USD'lik alış gerçekleştirdi. Ardi ardına 4 haftadır hisse senedinden çıkış yönlü hareket eden yabancılar son 2 haftadır alış yönlü hareket etti. Yıl başından bu yana ise toplamda 1,6 milyar USD'lik alış gerçekleştirdiler.
- Yabancıların hisse senedi piyasasındaki payı** ise bu yılın ortalaması olan %37 seviyesinin altında %36,3 seviyesinde gerçekleşti.
- Yabancılar tahvil tarafında 311 milyon USD'lik alış gerçekleştirdiler. **Repo hariç DİBS tarafında yabancılar** 2025 yılı başından bu yana ise toplamda 1,3 milyar USD alım gerçekleştirdiler.
- Yabancıların DİBS'teki (repo hariç) payı**, bir önceki haftaya göre 0,12 puanlık artışla %7,09 seviyesinde gerçekleşti, 2025 yılı ortalaması ise %7,6 seviyesinde bulunuyor.
- TCMB'nin toplam rezervleri**, 7 Kasım haftasında 1,4 milyar USD'lik artışla 183,6 milyar USD'den 185 milyar USD seviyesine yükseldi.
- Net rezervi**, 7 Kasım haftasında 3,9 milyar USD'lik artışla 69,3 milyar USD'den 73,2 milyar USD seviyesine yükseldi.
- Swap hariç net rezerv**, ilgili haftada yaklaşık 5,7 milyar USD artışla 52,6 milyar USD'den 58,3 milyar USD seviyesine yükseldi, böylece pozitif bölgedeki seyrini yetmiş altıncı haftaya taşıdı.
- Toplam swap hacmi** ise ilgili haftada 16,7 milyar USD'den 15 milyar USD seviyesine geriledi.

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

Avrupa tarafında, Euro Bölgesi'nde bu yılın üçüncü çeyreğine ilişkin GSYH revize büyüme verileri TSİ 13'te takip edilecek. **Euro Bölgesi, yılın üçüncü çeyreğinde %0,1 olan çeyreksele büyüme beklentisine karşılık öncü verilere göre %0,2 oranında büyüme ile daha iyi performans göstermişti** ve ECB'nin faizleri sabit tutma yönündeki duruşunu desteklemişti, bir önceki çeyrekte ise %0,1 oranında büyüme kaydetmişti. Bölge ekonomisi yıllık bazda ise, ikinci çeyrekte %1,5 büyümenin ardından üçüncü çeyrekte büyüme hızı %1,3 seviyesine kısmen yavaşlamıştı.

Yurt içinde ise, TSİ 10'da TCMB tarafından kasım ayı Piyasa Katılımcıları Anketi yayımlanacak.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSl)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
10 Kas	Türkiye		10:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Eylül)	-2,2%		0,6%
			10:00	Sanayi Üretimi (Yıllık Değişim, Eylül)	2,9%		7,3%
	Euro Bölgesi		12:30	Sentix Yatırımcı Güveni (Kasım)	-7,4	-4,0	-5,4
11 Kas	Türkiye		10:00	Ticaret Satış Hacmi ve Ciro Endeksleri (Eylül)			
			13:00	ZEW Beklentiler Endeksi (Kasım)	38,5	41,0	39,3
	Almanya		13:00	ZEW Cari Koşullar Endeksi (Kasım)	-78,7	-78,2	-80,0
12 Kas	Türkiye		10:00	Ödemeler Dengesi (Milyar USD, Eylül)	1,11	1,20	5,42
			10:00	TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Ekim)	2,3%	2,3%	2,4%
13 Kas	Türkiye		10:00	Konut Satışları (Yıllık Değişim, Ekim)	-0,5%		6,9%
			13:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Eylül)	0,2%	0,7%	-1,1%
	Euro Bölgesi		16:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Ekim)	Ertelendi	3,0%	3,0%
	ABD		16:30	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Ekim)	Ertelendi	3,0%	3,0%
			16:30	Yeni İşsizlik Maaşı Başvuruları (Bin Kişi, 8 Kasım)	Ertelendi		Ertelendi
14 Kas	Türkiye		10:00	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi (Kasım)			
			05:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Ekim)		5,5%	6,5%
	Çin		05:00	Perakende Satışlar (Yıllık, Ekim)		2,8%	3,0%
			05:00	Sabit Sermaye Yatırımları (Yıllık, Ekim)		-0,8%	-0,5%
			05:00	İşsizlik Oranı (Ekim)		5,2%	5,2%
	Euro Bölgesi		13:00	GSYH Büyümesi (Revize Veri, Yıllık, 3. Çeyrek)		1,3%	1,5%
	ABD		16:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Ekim)			Ertelendi
			16:30	Çekirdek ÜFE (Yıllık Değişim, Ekim)			Ertelendi
			16:30	Perakende Satışlar (Aylık Değişim, Ekim)			Ertelendi