



KUVEYTTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

KASIM
2025



Öne Çıkanlar

Küresel Görünüm: Risklerin Gölgede Büyüdüğü Bir Dönem

Ticaret savaşları, jeopolitik gerilimler ve tedarik zinciri riskleri küresel ekonomi üzerinde baskı kurmaya devam ediyor. ABD’de hükümetin 43 gün kapalı kalması veri akışını kesintiye uğratarak FED’in politika yönünü belirsizleştirirken teknoloji yatırımlarının sürmesi reel sektör görünümündeki zayıflığı kısmen dengeliyor. Avrupa’da enerji maliyetleri ve rekabet baskıları öne çıkarken Asya’da Çin’in kapasite fazlası ve düşük iç talep deflasyonist riskleri artırıyor.

Enflasyonda Yeniden Yumuşama, Üretici Fiyatlarında Katılık

Ekim ayında TÜFE artışı %2,55 ile beklentilerin altında kalırken yıllık enflasyon, %32,87’ye gerileyerek Eylül’de bozulan görünümü yeniden iyileştirdi. Aylık yükseliş ağırlıklı olarak gıda (%3,41), giyim (%12,42) ve konut (%2,66) kalemlerinden kaynaklandı. ÜFE ise yıllık %27 artışla yükseliş trendini sürdürürken üretici fiyatlarındaki katılık, dezenflasyon sürecinin kırılma noktasını ortaya koydu. Çekirdek B ve C endekslerinin manşete yakın seyri, fiyatlama davranışlarındaki ataleti teyit ederken hizmet ve gıda gruplarındaki baskılar enflasyon üzerinde belirleyici olmayı sürdürdü.

Gelirlerde Zayıflık, Giderlerde Baskı: Bütçe Yeniden Açık Verdi

Ekim ayında merkezi bütçe 223 milyar TL açık verirken, giderlerdeki %42,9’luk artış enflasyonun üzerinde seyretmeye devam etti. Vergi gelirleri %51,6 artışla güçlü bir performans gösterse de, gelir-gider dengesizliği bütçe görünümündeki bozulmayı sınırlı da olsa sürdürdü. Faiz dışı giderlerde cari transferler ve personel ödemeleri öne çıkarken sıkı parasal ortam, faiz giderleri üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.

Cari Dengede Geri Adım: Altın İthalatı ve Finansal Çıkışlar Ön Planda

Eylül ayında cari fazla bir önceki yıla kıyasla belirgin şekilde zayıflayarak 1,11 milyar dolara geriledi; altın ve enerji dışı fazla da düşüş göstererek 6,8 milyar dolara indi. Dış ticaret açığındaki 2,25 milyar dolarlık genişleme ve net altın ithalatındaki artış cari dengedeki bozulmanın ana kaynakları oldu. Finans hesabında mevduat ve krediler kalemlerinden güçlü çıkışlar izlenirken, net hata noksanda 3,82 milyar dolarlık yüksek bir çıkış gerçekleşti. Bu gelişmeler sonucunda TCMB rezervleri Eylül ayında 8,69 milyar dolar azaldı.

İşgücü Piyasasında Yatay Seyir, İstihdamda Kısmi Zayıflama

Eylül ayında işsizlik oranı %8,6 ile yatay seyrederken istihdamda 200 bin kişilik düşüş, işgücü piyasasında zayıflamaya işaret etti. Genç işsizlikteki sınırlı iyileşmeye rağmen kadınlarda işsizlik oranı ve katılım farkı belirgin seviyede yüksek kaldı. Atıl işgücünün %28,6’ya gerilemesi

ve fiili çalışma süresinin artması, görünümdeki zayıflığa rağmen talep koşullarının tamamen soğumadığını gösterdi.

Güvenli Limanda Zirve: Altın Parlıyor, Piyasalar Arayışta

Ekim ayında külçe altın, TÜFE’ye göre %12,6 ve Yİ-ÜFE’ye göre %13,6 ile yatırım araçları arasında açık ara en yüksek reel getiriye sağladı; buna karşılık BIST 100 yaklaşık %4,8, dolar ve euro ise daha sınırlı oranlarda reel kayıp verdi. Dolar/TL 42–43 bandında, euro/TL 49 civarında dalgalanırken beklentiler yıl sonu için kurda kademeli değer kaybına işaret ediyor. Brent petrolün 60–65 dolar/varil bandında dengelenmesi enerji maliyetlerini görece destekledi. Konut tarafında satışlar 164 bin adet ile yüksek seyrini korurken KFE yıllık reel olarak %1 geriledi, böylece fiyatlarda nominal artışa rağmen reel yumuşama eğilimi devam etti.

Beklentiler

Küresel Ekonomi

Önümüzdeki dönemde, ABD tarafında veri akışının normalleşmesiyle para politikası iletişiminin yeniden netleşmesini; ancak FED’in temkinli bir gevşeme patikasını korumasını bekliyoruz. Avrupa’da zayıf büyüme–ılımlı enflasyon ikilisinin politika alanını sınırlaması muhtemel olup, ECB’nin veriye dayalı yaklaşımını sürdürmesini öngörüyoruz. Asya’da özellikle Çin kaynaklı kapasite fazlası, düşük iç talep ve deflasyonist baskılar küresel fiyat düzeyi üzerinde aşağı yönlü etkisini sürdürebilir. Ticaret savaşlarında tansiyonun yüksek kalması, küresel tedarik zincirlerinde aralıklı şok riskinin devam edeceğine işaret etmektedir.

Enflasyon

Önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünün özellikle hizmet enflasyonundaki katılık, gıda fiyatlarındaki oynaklık ve çekirdek göstergelerdeki yüksek seviye nedeniyle kırılma noktasını bekliyoruz. Buna karşın TL’deki reel değerlendirme eğilimi, enerji fiyatlarındaki dengelenme ve para politikasındaki temkinli duruş; manşet enflasyon üzerinde sınırlayıcı etki oluşturabilir. Genel çerçevede yıl sonu enflasyonunu %32 seviyesinde öngörmekteyiz.

Bütçe

Önümüzdeki dönemde bütçe dengesinde gelirlerin güçlü seyrini korumasını ancak enflasyondaki ataletin faiz giderleri üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesini bekliyoruz. Deprem kaynaklı harcamalardaki kademeli azalmanın bütçe üzerinde sınırlı rahatlama sağlayacağını öngörüyoruz. Parasal koşullardaki gevşemenin ötelenmesiyle borçlanma maliyetleri yüksek kalabilir. Bu nedenle yıl sonu bütçe açığının OVP’de öngörülen 2,21 trilyon TL seviyesine yakın gerçekleşmesini muhtemel görüyoruz.

Cari Denge ve Finansman

Önümüzdeki dönemde yurtiçi yerleşiklerin altın talebindeki güçlü seyrin net hata noksan kaleminde dalgalanmayı artırmaya devam etmesi beklenmektedir. Enerji ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen gevşeme, özellikle Brent petroldeki aşağı yönlü eğilim sayesinde, dış ticaret açığı üzerinde kademeli bir iyileştirici etki oluşturabilir. Turizm gelirlerinin mevsimsel olarak zayıflayacağı yılın son çeyreğinde hizmet gelirlerinde düşüş öngörülmürken altın ithalatındaki artışın cari dengeyi kısa vadede baskılamayı sürdürmesi muhtemeldir. Mevcut veri seti ve küresel koşullar çerçevesinde yıl sonu cari açığının GSYH'ye oranının %1,3 bandında oluşacağı görüşümüzü korumaktayız.

İşgücü Piyasaları

Önümüzdeki dönemde işgücüne katılımın kademeli toparlanmasıyla manşet işsizlikte sınırlı oynaklık beklenmektedir. Kadınlarda düşük katılımın yapısal bir zayıflık oluşturmaya devam etmesi muhtemeldir. Atıl işgücündeki son gerilemenin yılın son çeyreğinde yavaşlaması, çalışma saatlerinin ise talep koşullarına bağlı olarak yüksek seviyelerini koruması beklenebilir.

Piyasa Görünümü

Önümüzdeki dönemde kur tarafında kademeli değer kaybı eğiliminin sürmesiyle finansal varlıkların reel performansında enflasyon dinamikleri belirleyici olmaya devam edecektir. Brent petrolün 60–65 dolar bandındaki dengesi, enerji faturasını sınırlı ölçüde destekleyerek dış dengeye ılımlı katkı sunabilir. Konut tarafında ise satışların yüksek seyrini koruması, ancak fiyatların reel anlamda yumuşama eğiliminin yılın son çeyreğinde de devam etmesi beklenebilir. İpotekli satışlarda faiz duyarlılığına bağlı kademeli toparlanma öngörülmürken Konut Fiyat Endeksi (KFE) artışının enflasyonun altında kalmaya devam etmesi konutta kontrollü dengelenme görünümünü destekleyecektir.

Dünya Ekonomisi

2025 yılının son demlerine girerken küresel büyüme tarafında pandemi sonrası konsolidasyon trendi devam etmektedir. IMF'nin yayımladığı "World Economic Outlook" raporunda da belirtildiği gibi geçtiğimiz 2024 yılında %3,3 seviyesinde gerçekleşen küresel büyümenin bu yıl sonunda %3,2'ye 2026 yılı içerisinde de %3,1'e gerileyeceği beklenmektedir. Özellikle ticaret savaşları ve kısmen de jeopolitik gerilimler, küresel büyüme üzerinde negatif baskı oluştururken çoğu ülkede toplam tüketim talebinin beklenenden daha dayanıklı çıkması ve teknoloji devlerinin yapay zeka yarışında öne geçmek amacıyla yaptıkları (veri merkezleri, özel YZ çipleri ve diğer altyapı sistemleri gibi) devasa fiziksel sermaye yatırımları, büyümedeki yavaşlamanın görece kısıtlı olmasında önemli bir rol oynamıştır. Büyüme ve istihdamdaki gerilemenin hala yönetilebilir seviyelerde olması ve özellikle ABD ve Bileşik Krallık'ta enflasyonun düşme trendinin yavaşlaması ve hatta yeniden yükselme eğilimi göstermesi, küresel

parasal koşullardaki gevşemenin beklenenden daha uzun süreceğine işaret etmektedir. Çin-ABD ticari ilişkileri Ekim ayında yeniden alevlenen gümrük geriliminin iki liderin bir araya gelerek ortak noktalar üzerinde uzlaşmasıyla kısmi istikrara kavuştu. Öte yandan Çin'in nadir toprak elementlerinin tedarikinde sahip olduğu dominant pozisyon ve bu pozisyonu diğer ülkelere karşı ekonomik veya siyasi kazanımlar elde etmek için kullanma konusunda sahip olduğu isteklilik küresel tedarik zincirinin güvenilirliği üzerinde stres oluşturmaya devam etmektedir.

ABD tarafına geldiğimizde meclisin borçlanma limitini artırmaması üzerine 1 Ekim'de kapanan hükümet, senato ve mecliste yapılan uzun müzakerelerin ardından 12 Kasım'da yeniden açıldı. Böylelikle 43 günlük süreyle ABD tarihinin en uzun hükümet kapanmasını geride bırakmış olduk. Kapanmanın ekonomi üzerindeki en önemli iki etkisi, kapanma boyunca bazı bürokratların iş akdinin feshedilmesi veya maaşlarının ödenmemesi kaynaklı toplam talepteki düşüş ve ABD istatistik kurumunun hükümetin kapalı kaldığı Ekim ayı boyunca enflasyon ve istihdam gibi temel makroekonomik verileri toplayıp yayımlayamamasıdır. Özellikle enflasyon ve istihdam verileri konusundaki belirsizlik, FED tarafında parasal gevşemeden "bekle-gör" politikasına geçişe neden olmuştur. 2025 yılının son çeyreğine girerken piyasaların temel beklentisi FED'in Eylül, Ekim ve Aralık toplantılarında yirmi beşer baz puandan toplam 75 puanlık bir faiz indirimi şeklindeydi. Ancak makroekonomik verilerin teminindeki sıkıntıların ardından FED'in Aralık ayında pas geçeceği yönünde yeni şüpheler oluştu. Parasal görünümde FED'den gelen güncel açıklamalar sonrası Aralık'ta 25 baz puanlık indirim yönündeki temel piyasa beklentisi devam etmekle birlikte belirsizlik faktörleri ortadan kalkmış değildir. Büyüme tarafında ise gümrük vergileri sebebiyle zayıflayan reel sektör ve devasa yapay zekâ yatırımları sebebiyle genişlemeye devam eden teknoloji sektörü şeklindeki ikili yapı muhafaza edilmektedir.

Avrupa tarafında ise enflasyon uzun süredir hedef oranı olan %2 civarında dalgalanırken politika yapıcılarının temel endişesi zayıf büyüme rakamları olmaya devam etmektedir. 2024 yılında %1 büyüyen AB için 2025 ve 2026 yılları için öngörüler %1,4 civarında yoğunlaşmaktadır. Rusya-Ukrayna savaşı sonrası enerji şoklarının etkilerinin devam etmesi, bölgenin yapay zeka yarışında ABD ve Çin'in gerisinde kalması, Çin'deki kapasite fazlasının başta otomotiv olmak üzere bölge sanayicileri üzerinde baskı oluşturmaya zayıf büyümenin arkasındaki temel faktörler olmaya devam etmektedir.

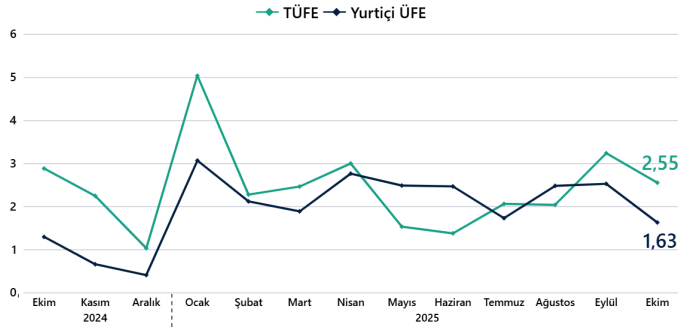
Çin tarafına bakıldığında ise sert pandemi politikaları ve emlak krizi sonrası tüketici güveninin aldığı yaraların hala tam olarak iyileşmediği görülmektedir. Bu durumda politika yapıcıları, büyümede zayıf iç talebi ikame etmek adına başta elektrikli araçlar, yeşil teknoloji, yapay zeka gibi stratejik sektörlerde olmak üzere agresif sanayi politikalarını uygulamaya devam etmektedir. Bu politikaların neticesinde ekonomide kapasite fazlası artarken üretici fiyatlarında uzun süreli deflasyon ve iç

talep tarafından absorbe edilemeyen üretim fazlasının diğer dünya piyasalarına ihracat olarak kaydığını görmekteyiz.

Enflasyon

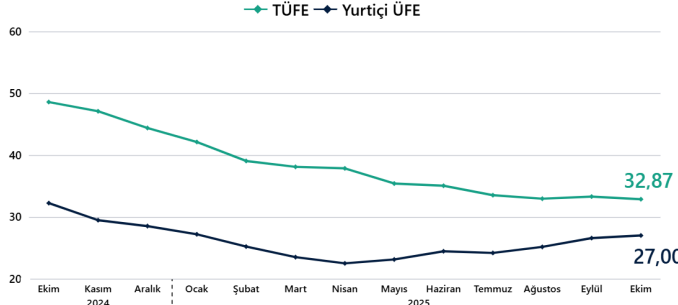
Ekim ayında tüketici fiyat endeksi, piyasa beklentilerinin altında kalarak %2,55 artmış ve yıllık TÜFE artışı %32,87 seviyesine gerilemiştir. Böylelikle geçtiğimiz Eylül ayında bozulan yıllık TÜFE enflasyonu görünümü, Ekim verisinin beklenenden iyi gelmesiyle yeniden düşüş eğilimine girmiştir. Üretici fiyat endeksi ise aynı dönemde aylık %1,63 artarken yıllık artış %27 olmuştur. Çekirdek göstergelerden B endeksi %32,52; C endeksi %32,05 artarak manşet enflasyonuna oldukça yakın bir seviyede gerçekleşmişlerdir.

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)



Kaynak: TÜİK

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)



Kaynak: TÜİK

TÜFE'deki aylık artışa yakından baktığımızda fiyat yükselişlerinin gıda, giyim ve konut gruplarında yoğunlaştığını görmekteyiz. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar aylık %3,41 yıllık %34,87 artarken konut grubunda bu artışlar sırasıyla %2,66 ve %50,96 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Yıllık bazda %7,98 artış göstererek en düşük fiyat artışları yaşayan giyim ve ayakkabı grubu ise Ekim ayında mevsimsel etkiler nedeniyle aylık bazda %12,42 artarak TÜFE üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmuştur. Öte yandan geçtiğimiz Eylül ayında enflasyona en çok katkı yapan kalemlerden eğitim grubu, mevsimsel eğilimlerin geride kalmasıyla aylık bazda yatay seyretmiştir. Ulaştırma grubunda ise aylık artış %1,07 seviyesine gerilemiştir.

ÜFE tarafına geldiğimizde dayanıklı tüketim grubunun ön plana çıktığını görmekteyiz. İmalat grubu aylık %1,83'lük artışla ÜFE'ye yakın bir yükseliş gösterirken

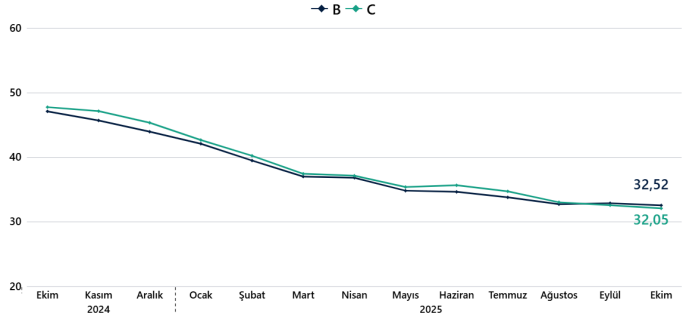
enerji grubu aylık bazda gerileyerek ÜFE'ye aşağı yönlü katkı sağlamıştır. Yurtiçi ÜFE, yılda %27 artarak Nisan ayından beri süren yükseliş trendini devam ettirmektedir. TÜFE tarafındaki düşüşün ÜFE tarafında da benzer bir düşüşle desteklenmemesi güncel trendi devam ettirmektedir. Bu durum, mevcut dezenflasyon patikasının kırılabilirliği hakkındaki endişeleri artırmaktadır. Yine aynı şekilde çekirdek göstergeler olan B ve C endekslerinin manşet enflasyona oldukça yakın seyretmesi fiyatlama davranışlarında katılığı göstererek enflasyondaki ataletin yoğun bir şekilde devam ettiğini göstermektedir.

	Ekim 2025	Aylık	Yılbaşıdan Beri	Yıllık
TÜFE	2,55	28,63	32,87	
Gıda ve alkolsüz içecekler	3,41	26,68	34,87	
Alkollü içecekler ve tütün	2,42	27,63	27,56	
Giyim ve ayakkabı	12,42	8,99	7,98	
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	2,66	44,94	50,96	
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri	1,48	21,99	28,90	
Sağlık	0,48	27,48	32,06	
Ulaştırma	1,07	27,50	27,33	
Haberleşme	0,29	15,05	19,35	
Eğlence ve Kültür	1,00	20,07	25,32	
Eğitim	0,08	65,57	65,69	
Lokanta ve oteller	1,34	30,95	33,78	
Çeşitli mal ve hizmetler	0,89	26,53	30,13	
Çekirdek TÜFE: C endeksi	2,41	28,70	32,05	
Yurtiçi ÜFE	1,63	25,67	27,00	
Dayanıklı tüketim	3,95	29,91	33,07	
Enerji	-0,65	32,48	25,05	
İmalat	1,83	24,32	26,91	

Kaynak: TÜİK

Kasım ayında giyim ve ayakkabı grubunda mevsimselliğin kalkması ve gıda grubunda mevsimselliğe rağmen görece ılımlı fiyat artışları beklentimiz sebebiyle aylık enflasyonun %1'in biraz üzerinde gerçekleşmesini öngörmekteyiz. Özellikle hizmet grubundaki katılık ile gıda ve ulaşım gruplarındaki dalgalanmalar negatif şok riskini canlı tutmaktadır. Buna karşın TL'de reel değerlenme trendinin devam etmesi, enerji fiyatlarındaki dengelenme ve dezenflasyon sürecindeki yavaşlama sonrası Merkez Bankası'ndan gelen parasal genişlemede temkinlilik sinyalleri, enflasyon üzerinde dengeleyici unsur olmaya devam etmektedir. Bu çerçevede yıl sonu enflasyonunu %32 seviyesinde beklemekteyiz.

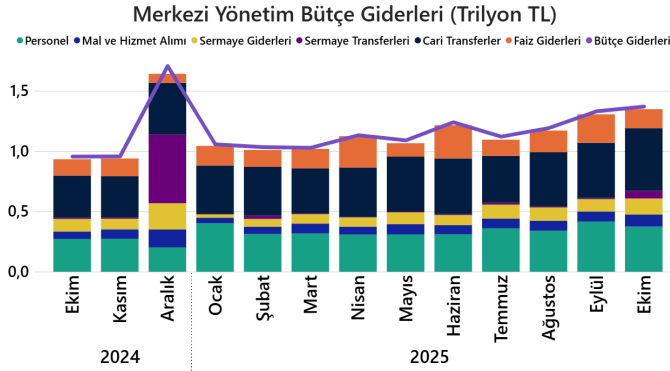
Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (Yıllık Değişim, %)



Kaynak: TÜİK

Bütçe

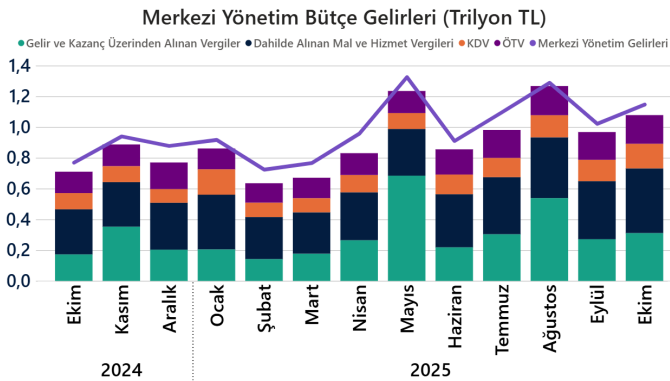
Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan Ekim ayına yönelik merkezi bütçe verileri, genel görünümdeki bozulmanın devam ettiğine işaret etmektedir. Ekim ayında bütçe giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %42,9 yükselerek 1.370 milyar TL olurken faiz dışı giderler %48 yükselerek 1.213 milyar TL seviyesinde enflasyon üzeri artış gösterdi. Bütçe gelirleri ise geçen yılın aynı ayına göre %49,1 artarak 1.147 milyar TL oldu. Böylelikle Ekim ayı genel merkezi bütçe dengesi 223 milyar TL açık verirken faiz dışı açık 66 milyar TL oldu. Sene başından beri bütçe açığı 1.440 milyar TL olurken faiz dışı denge 379 milyar TL fazla verdi.



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Bütçe giderleri tarafında en büyük iki kalem olan cari transferler ve personel ödemeleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla %48,6 ve %38,7 artarak yükseliş seyretti. Öte yandan faiz giderleri bir önceki Ekim ayındaki yüksek baz sebebiyle sadece %15,6 artış göstererek 157 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Gelirler tarafında ise vergi gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %51,6 artış göstererek güçlü bir performans izledi. Verginin alt kırılımlarına indiğimizde ise gelir vergisi ve KDV, sırasıyla %90 ve %42 artarak vergi gelirlerini destekleyen en önemli iki unsur oldu.



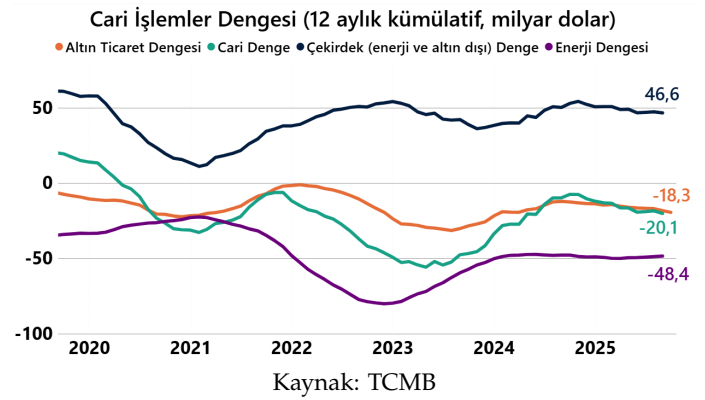
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Merkezi bütçe görünümünde hem giderlerin hem de gelirlerin enflasyon üzeri arttığı ancak gelirlerdeki artışın bir nebze yüksek olduğu kısmi mali disiplin temel yapısının devam ettiği görülmektedir. Önümüzdeki dönemde enflasyondaki atalet, parasal koşullardaki gevşemeyi ileri tarihlere öteleyerek faiz giderleri üzerinde negatif bir baskı

oluşturabilirken deprem harcamalarındaki tedrici azalma bütçeyi rahatlatacaktır. Yıl sonu bütçe açığının OVP hedefine paralel olarak 2,21 trilyon TL (GSYH'nin yaklaşık %3,6'sı) seviyelerinde gerçekleşeceğini beklemekteyiz.

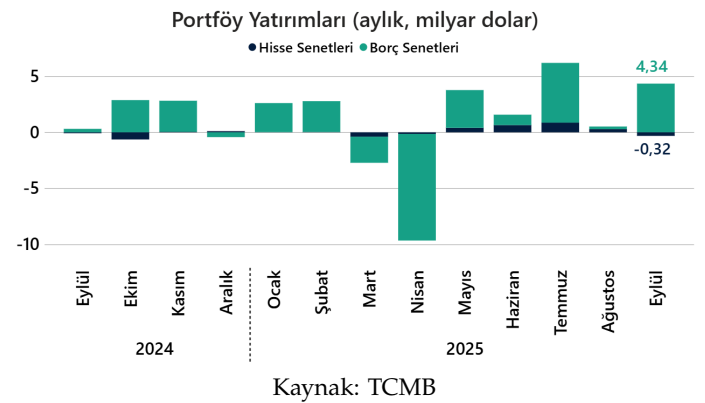
Ödemeler Dengesi

TCMB tarafından yayımlanan 2025 Eylül ayına yönelik ödemeler dengesi verileri, Eylül ayında cari denge görünümünde bozulmaya işaret etmiştir. Aylık cari fazla bir önceki yılın aynı dönemine göre %60 azalarak 1,11 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Altın ve enerji dışı fazla ise %10 azalarak 6,8 milyar dolar olmuştur. Yıl başından beri cari açık 14,89 milyar dolara gerilerken 12 aylık kümüle cari açık 20,15 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.



Kaynak: TCMB

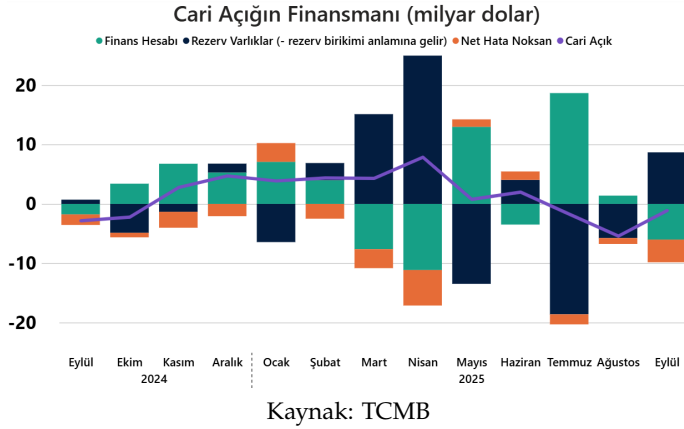
Cari dengedeki bu bozulmanın temel kaynağı dış ticaret dengesindeki açığın artışı olmuştur. Eylül ayında dış ticaret açığı, önceki yılın aynı dönemine göre 2,25 milyar dolar artarak 5,36 milyar dolar olmuştur. Bu farkın en önemli nedeni, net altın ithalatındaki 1,31 milyar dolarlık artıştır. Hizmetler dengesi ise yatay seyreterek 7,71 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken seyahat ve taşımacılık net gelirleri sırasıyla 6,26 ve 2,27 milyar dolar olmuştur.



Kaynak: TCMB

Finans hesabı tarafında ise daha bulanık bir tablo ile karşı karşıyayız. Eylül ayında tahvillere 4,34 milyar dolarlık net giriş görülürken portföy tarafında toplam net giriş 1,15 milyar dolar olmuştur. Mevduat ve krediler kalemlerinde ise sırasıyla 2,54 ve 4,11 milyar dolarlık net çıkış görülmüştür. Net hata noksan tarafında ise 3,82 milyar dolarlık görece yüksek çıkış dikkat çekmiştir. Eylül ayında global ve yerli yatırımcının altına olan talebi ve değerli metal üzerindeki

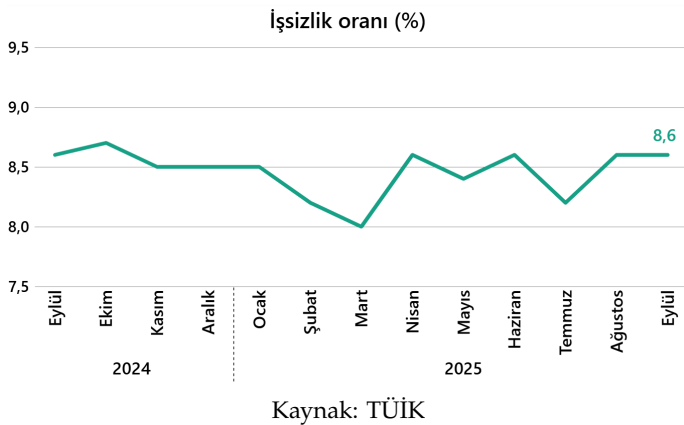
ithalat kısıtlarının net hata noksandaki çıkışı artırdığını düşünmekteyiz. Bütün bu çıkışların neticesinde Eylül ayında TCMB rezervleri 8,69 milyar dolarlık bir düşüş yaşamıştır.



Ekim ayında yerleşiklerin altın talebinin güçlü devam etmesi net hata noksandaki bozulmanın devam edeceğini gösterirken Brent Petrol ve diğer emtiaların fiyatlarındaki süregelen gevşeme cari dengeye olumlu yansıyacaktır. Yıl sonu cari açığının GSYH'ye oranının %1,3-1,4 (yaklaşık 20-22 milyar dolar) aralığında gerçekleşeceğini öngörmekteyiz.

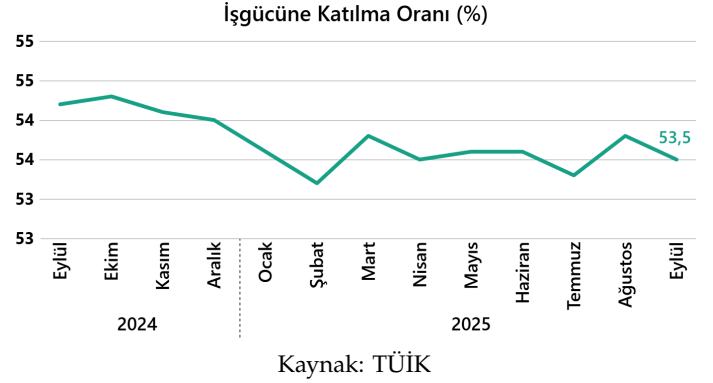
İşgücü Piyasaları

Eylül 2025 dönemine ilişkin Hanehalkı İşgücü Araştırması sonuçlarına göre, mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı %8,6 ile önceki aya göre değişmeyerek görece düşük seviyesini korudu. İşsiz sayısı ise 12 bin kişi artarak 3 milyon 75 bine yükseldi. Cinsiyet kırılımında işsizlik oranı erkeklerde %7,4; kadınlarda ise %11,1 düzeyinde gerçekleşerek kadınlarda işsizlik oranının belirgin biçimde yüksek seyrini sürdürdüğünü gösterdi.

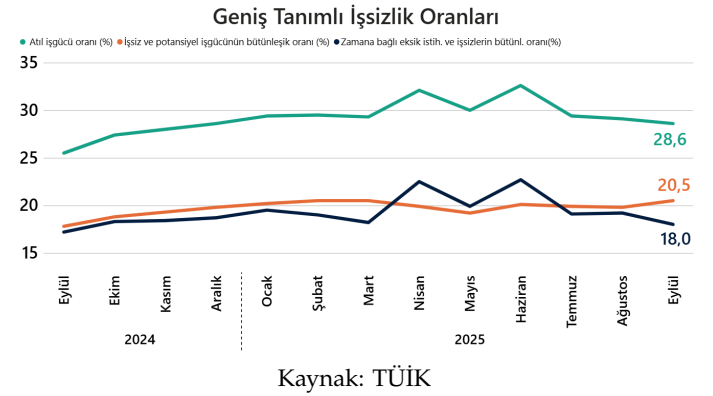


İstihdam tarafında Eylül ayında bir miktar zayıflama izlendi. İstihdam edilenlerin sayısı önceki aya kıyasla 200 bin kişi azalarak 32,5 milyon seviyesine gerilerken, mevsim etkilerinden arındırılmış istihdam oranı 0,3 puanlık düşüşle %48,9'a indi. İstihdam oranı erkeklerde %66,3; kadınlarda ise %31,8 olarak gerçekleşti. İşgücüne katılım oranı da 0,3 puan azalarak %53,5'e gerilerken işgücü 35,6 milyon

kişi düzeyine indi. Erkeklerde işgücüne katılım %71,6 iken kadınlarda %35,7 ile oldukça düşük bir seviyede kalmaya devam etti.



Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı Eylül'de aylık bazda 0,9 puan gerileyerek %14,9'a indi ve toplam işsizlik oranına kıyasla yüksek seyrini sürdürmekle birlikte sınırlı bir iyileşmeye işaret etti. Genç erkek işsizlik oranı %11,4 olurken genç kadın işsizliği %21,4 seviyesinde gerçekleşerek gençler arasında da belirgin bir cinsiyet farkına işaret etti.

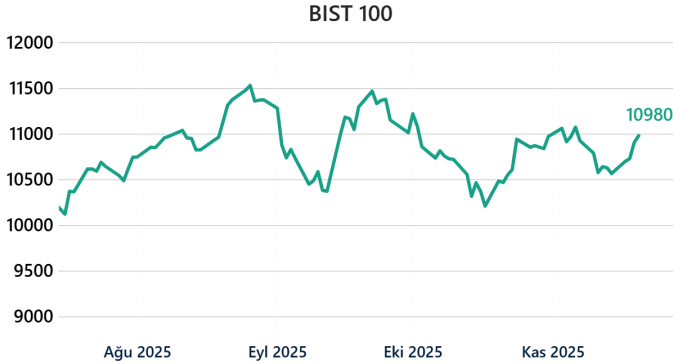


İşgücü piyasasının tamamlayıcı göstergelerinden mevsim etkisinden arındırılmış atıl işgücü oranı Eylül ayında 1,2 puanlık gerilemeyle %28,6'ya indi. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünleşik oranı %18; işsiz ve potansiyel işgücünün bütünleşik oranı ise %20,5 olarak hesaplandı. Öte yandan, istihdamda olan ve işbaşında bulunanların haftalık ortalama fiili çalışma süresi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak 1 saat artışla 42,9 saate yükselerek iç talep koşullarıyla uyumlu, görece yüksek bir çalışma temposuna işaret etti.

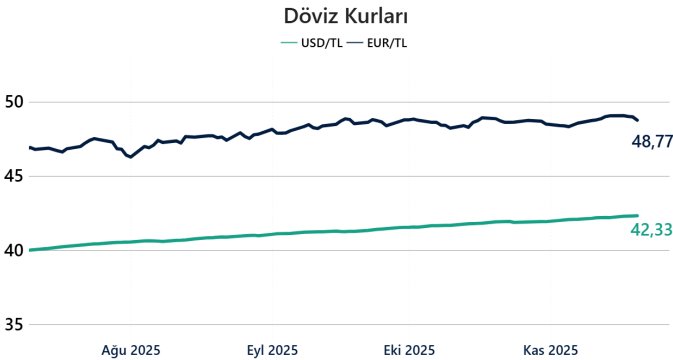
Piyasalar

TÜİK'in Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları bültenine göre, aylık bazda en yüksek reel getiri açık ara külçe altında gerçekleşti. Aylık getiri, TÜFE ile indirgenildiğinde %12,61 seviyesinde ölçülüyor. Aynı dönemde mevduat faizi (brüt) sınırlı ama pozitif reel getiri sunarken Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) reel getiride yatay seyretti. TÜFE'ye göre mevduat ve DİBS sırasıyla %0,59 ve -%0,12 reel getiri sağladı. Buna karşılık Amerikan doları, Euro ve BIST 100 endeksi yatırımcısına reel kaybettirirken BIST 100, yaklaşık %4,8 civarında reel

değer kaybıyla tablonun en zayıf halkası konumunda. Yıllık ufukta da resim değişmiyor: külçe altın, TÜFE'ye göre %40,94 reel getirisiyle yatırım araçları arasında açık ara öne çıkmayı sürdürüyor.

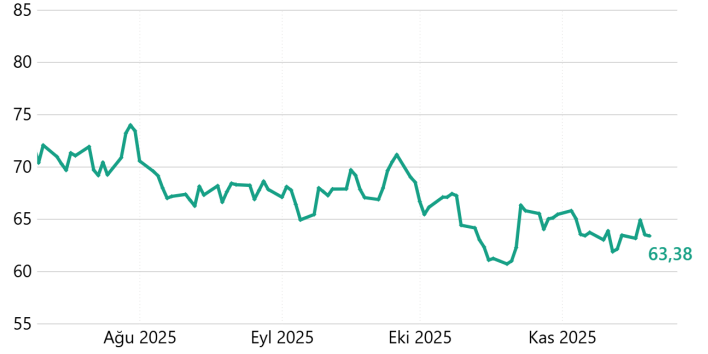


Kasım ayında kur cephesinde oynaklık görece sınırlı seyrederken Türk lirasındaki kademeli değer kaybı eğilimi korunuyor. Güncel fiyatlamalarda Dolar/TL 42 TL'nin biraz üzerinde, Euro/TL ise 49 TL civarında dalgalanıyor. TCMB'nin Kasım ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçları bu görünümü destekler nitelikte: katılımcıların cari yıl sonu dolar/TL beklentisi 43,42 ve 12 ay sonrası beklentisi 50,62 seviyesinde. Bu patika, piyasa aktörlerinin önümüzdeki dönemde TL'de kademeli ancak devam eden bir değer kaybı öngördüğünü gösteriyor. Gram altın fiyatı, küresel ons fiyatındaki dalgalanma ve kurdaki eğilimle birlikte 5.600 - 5.700 TL civarına yerleşmiş durumda ve yıl içindeki güçlü nominal ve pozitif reel performansını Kasım ayında da büyük ölçüde koruyor.



Enerji cephesinde ise Brent petrol fiyatı, jeopolitik risklere rağmen küresel büyüme görünümündeki zayıflama sebebiyle 60 dolarların biraz üzerinde, 60-65 dolar/varil bandında dengelenmiş durumda. Bu seviyeler, yılın önceki dönemlerine kıyasla Türkiye'nin enerji faturasını ve dış denge görünümünü sınırlı da olsa destekleyen bir zemin sunuyor.

Brent Petrol



Konut piyasasında Ekim verileri, satış adetlerinde görece yüksek seviyelerin korunduğu, fiyat dinamiklerinde ise reel anlamda yumuşamanın sürdüğü bir görünüme işaret ediyor. Türkiye genelinde konut satışları Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre %0,5 azalarak 164 bin 306 adet olurken yıl başından beri satışlar %16,2 artışla 1 milyon 293 bin seviyesini aştı. Satışların %14,3'ü (23 bin 527 adet) ipotekli, %85,7'si ise diğer satış türlerinden oluşuyor; ipotekli satışların yılın ilk on ayında geçen yıla göre %64 artmış olması, yüksek faiz ortamına rağmen konut talebinin tamamen sönümlenmediğine işaret ediyor. İlk el satışlar Ekim'de %4,9 azalarak 54 bin 866 olurken, ikinci el satışlar %1,8 artışla 109 bin 440 adede yükselmiş ve toplam satışların yaklaşık üçte ikisini oluşturmaya devam etmiştir. Yabancılar satışları ise Ekim'de 2 bin 106 adet ile sınırlı kalırken, yılın ilk on ayında yabancıya satış %11,3 düşüşle 17 bin düzeyi civarında seyreliyor. Fiyat tarafında, TCMB Konut Fiyat Endeksi (KFE) Ekim 2025'te bir önceki aya göre %1,6 artarak 198,8 seviyesine yükselmiş durumda. Yıllık nominal artış %31,6 iken, TÜFE'den arındırıldığında konut fiyatları reel olarak %1 geriliyor. Böylece konut fiyatlarındaki artışın enflasyonun gerisinde kalma eğilimi sürüyor. Büyükşehirlerde yıllık nominal artışlar İstanbul'da %32,4, Ankara'da %38,4, İzmir'de %30,7 düzeyinde. Bölgesel dağılımda ise artış oranları %23-38 bandında değişiyor. Özetle, konut fiyatlarında nominal olarak yüksek fakat normalleşen bir artış hızı, reel bazda ise kademeli yumuşama söz konusu. Satış adetlerindeki görece güçlü seyir ve ipotekli satışlardaki toparlanmayla birlikte konut piyasası, sıkı para politikası ve yüksek faiz ortamına rağmen kontrollü bir dengelenme sürecinde ilerliyor.

Stratejik Araştırma ve Geliştirme

- **H. Yusuf Akşamoğlu / Strateji Planlama Müdürü**
yusuf.aksamoglu@kuveytturk.com.tr
- **Yusuf Işık**
yusuf.isik@kuveytturk.com.tr
- **A. Arda Dalseçkin**
ali.dalseckin@kuveytturk.com.tr
- **M. Onur Çağhan**
muhammed.caghan@kuveytturk.com.tr

Açıklama

Bu rapor, Kuveyt Türk Strateji Planlama ve Kurumsal Performans Yönetimi departmanı tarafından, TCMB, TÜİK, FRED, BloombergHT gibi kurumların yayın ve raporlarından elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Herhangi bir amaçla departmanın izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır ©.

Yukarıda sağlanan tüm veriler ve bilgiler yalnızca bilgilendirme amaçlıdır ve “olduğu gibi” sunulmaktadır. Bu veriler, alım-satım, yatırım, finans, vergi, hukuk veya muhasebe gibi konularda herhangi bir tavsiye niteliği taşımaz. Herhangi bir finansal işlemi yapmadan önce finansal kuruluşunuza veya mali danışmanınıza danışmanız önerilir.



KUVEYTTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

KASIM 2025