



KUVEYTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

OCAK
2026



Öne Çıkanlar

2026'ya Girerken Küresel Ekonomide Jeopolitik Riskler ve Para Politikası Belirsizlikleri

2026'ya girerken küresel görünüm, IMF'nin %3,3'e yükselttiği büyüme tahminine rağmen jeopolitik ve ticari risklerin yeniden belirginleşmesiyle temkinli bir iyimserlik çerçevesinde şekillenmektedir. ABD-Venezuela gerilimi ve İran kaynaklı gelişmeler enerji fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskleri artırırken ABD-AB ilişkilerinde Grönland ekseninde yükselen gerilim, küresel ticaret ve büyüme beklentileri üzerinde baskı oluşturmaktadır. ABD'de yapay zekâ destekli verimlilik artışları büyüme-enflasyon dengesini desteklemektedir. Öte yandan FED'in bağımsızlığına ilişkin tartışmalar ve yükselen uzun vadeli faizler finansal koşullar açısından belirsizlik oluşturmaktadır. Avrupa'da zayıf büyüme ve jeopolitik riskler, Çin'de ise ihracata dayalı büyüme ve yüksek cari fazla küresel dengesizliklerin sürebileceğine işaret etmektedir. Japonya'da ise genişlemeci maliye politikası ve parasal sıkılaşma beklentileri Asya finansal koşullarında dalgalanmayı gündeme taşımaktadır.

Enflasyonda Yıl Sonu Düşüşü: Baz Etkisi Destekli Dezenflasyon, Çekirdekten Katılık

Aralık ayında TÜFE'nin aylık %0,89 artması ve yıllık enflasyonun %30,89'a gerilemesiyle, Eylül sonrası bozulan görünüm yeniden dezenflasyon patikasına girmiştir. 2025 genelinde yıllık enflasyon 13,5 puan düşerken çekirdek göstergelerin manşetin üzerinde seyretmesi ve ÜFE'deki yukarı yönlü eğilim, maliyet kaynaklı risklerin sürdüğüne işaret etmektedir. Gıda ve konut fiyatları aylık enflasyonda belirleyici olurken hizmet enflasyonundaki katılık ve enerji fiyatlarına ilişkin jeopolitik riskler dezenflasyon sürecinin kırılganlığını korumaktadır. Buna karşın sıkı para ve maliye politikası duruşu ile iç talepteki dengelenme, 2026'ya girerken enflasyonda aşağı yönlü eğilimi destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Yıl Sonunda Harcama Kontrolü ve Vergi Performansıyları Güçlü Bütçe Dengesi

Bütçe gelirlerindeki güçlü artışa karşın harcama artışlarının görece sınırlı kalması, mali görünümde yıllık bazda iyileşme sinyali vermiştir. Vergi gelirleri %48 artışla performansın ana sürükleyicisi olurken özellikle KDV, ÖTV ve gelir vergisi kalemlerindeki yüksek tahsilat dikkat çekmiştir. Harcama tarafında cari transferler ve sermaye giderlerindeki yıl sonu kaynaklı artışa rağmen faiz dışı giderlerin sınırlı yükselişi bütçe dengesini desteklemiştir. Yıl genelinde bütçe açığı 1,8 trilyon TL seviyesinde gerçekleşirken faiz dışı dengenin 255 milyar TL fazla vermesi mali disiplinin korunduğunu ve gelir performansının bütçe dengesini destekleyici rol oynadığını göstermektedir.

Değerli TL ve İç Talep Etkisiyle Cari Denge Üzerinde Baskı

Kasım ayında cari denge görünümündeki bozulma belirginleşmiş, aylık cari açık 4 milyar dolara yükselirken enerji ve altın hariç fazla 2,1 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Bozulmanın ana kaynağı, değerli TL ve canlı iç talebin etkisiyle genişlemeye devam eden dış ticaret açığı olmuştur. Enerji fiyatlarındaki dengelenme enerji faturasını sınırlı tutsa da hizmetler dengesindeki fazla, cari dengeyi telafi etmeye yetmemiştir. Finansman tarafında portföy çıkışlarına karşın doğrudan yatırımlar ve kredi kanalı girişleri öne çıkarken, net hata noksan kalemindeki gerilemeye rağmen TCMB rezervlerinde düşüş kaydedilmiştir. Genel görünüm, dış ticaret kaynaklı baskıların cari denge üzerindeki belirleyici rolünü koruduğunu göstermektedir.

İşgücü Arzında Artış Baskısı, Atıl İşgücünde Dengelenme

Kasım ayında istihdam 75 bin kişi artış kaydetse de işgücüne katılımın hızlanmasıyla manşet işsizlik oranı sınırlı bir yükselişle %8,6'ya çıktı. İşsizlikteki bu artışa karşın bir önceki ay yükselen atıl işgücü oranının %29,1'e gerilemesi ve çalışma sürelerindeki kısmi artış, piyasada nispi dengelenme sinyali verdi. Ancak genç nüfus işsizliğindeki yatay seyrin ve kadınların işgücü piyasasına katılımındaki atalet, piyasadaki kırılganlıkların sürdüğünü göstermektedir. Genel tablo, ekonominin iş üretme kapasitesinin artan işgücü arzını karşılamakta zorlandığına ve buna karşılık istihdam kalitesinin sınırlı bir iyileşme gösterdiğini vurgulamaktadır.

2025 Sonunda Reel Getiri Dengeleri: Altın Lider, Hisse ve Döviz Zayıf

Aralık 2025'te finansal varlıkların reel performansında belirgin bir ayrışma izlenmiştir. Aylık bazda TÜFE'ye göre en yüksek reel getiri %3,98 ile DİBS'te gerçekleşirken, yıllık perspektifte %51,77'lik reel getiriyle külçe altın açık ara öne çıkmıştır. Üç ve altı aylık dönemlerde altının reel getiride liderliğini sürdürmesi, yatırımcıların enflasyona karşı korunma arayışının devam ettiğini teyit etmektedir. Buna karşılık hisse senedi ve döviz piyasalarında reel getiriler görece sınırlı kalmış, ABD doları yıllık bazda negatif ayrılmıştır.

Enerji tarafında, küresel arz artışının talep artışını aşacağı beklentisi Brent petrol fiyatlarının 2026'da 55-60 dolar bandında dengelenebileceğine işaret ederek Türkiye'nin enerji faturası açısından görece destekleyici bir görünüm sunmaktadır. Konut piyasasında ise Aralık ayında satış adetlerinde yıllık %20'ye yaklaşan artış ve ipotekli satışlardaki toparlanma, sıkı finansal koşullara rağmen kredi kanalının kısmen yeniden çalışmaya başladığını ve iç talebin yılın son çeyreğinde canlılığını koruduğunu göstermektedir.

Beklentiler

Küresel Ekonomi

İleriki dönemde küresel ölçekte jeopolitik risklerin ve ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin ana belirleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz. ABD’de güçlü verimlilik artışına rağmen FED’in politika faizinde kısa vadede temkinli bir duruş sergilemesi ve FED başkanının değişimine yönelik beklentilerin finansal koşulları dalgalı tutması muhtemeldir. Avrupa tarafında büyüme görünümü sınırlı seyrini korurken, transatlantik ilişkiler ve enerji arzına yönelik jeopolitik başlıklar ECB’nin para politikasında ihtiyatlı duruşunu sürdürmesine yol açacaktır. Çin’de ise iç talebi destekleyici adımların kademeli olarak gündeme gelmesini, ancak yüksek kapasite fazlası ve dış ticaret gerilimlerinin büyümenin kompozisyonu üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesini öngörüyoruz. Genel çerçevede, küresel büyüme görünümünün ılımlı seyrini korumasına karşın risk primlerinin ve oynaklığın 2026’nın ilk aylarında yüksek kalacağı bir konjonktürle karşı karşıya olduğumuzu değerlendiriyoruz.

Enflasyon

Önümüzdeki dönemde baz etkisinin desteğiyle yıllık enflasyondaki düşüş eğiliminin korunması beklenirken, özellikle Ocak ayına özgü ücret ayarlamaları, vergi düzenlemeleri ve mevsimsel fiyatlama davranışları nedeniyle aylık enflasyonun kısa vadede görece yüksek seyretmesi olasıdır. Gıda fiyatlarında iklim koşullarına bağlı oynaklık ile kira ve diğer hizmet kalemlerindeki katılık, dezenflasyon sürecinin hızını sınırlayan başlıca unsurlar olmaya devam edecektir. Buna karşın sıkı para politikası duruşunun sürmesi, iç talepteki dengelenme ve enerji fiyatlarının görece ılımlı seyriyle birlikte, yıllık TÜFE’nin 2026 yılı boyunca kademeli olarak gerileyerek yıl sonunda %24 seviyelerine inmesini bekliyoruz.

Bütçe

Mevcut mali görünüm çerçevesinde vergi gelirlerindeki güçlü seyrin, iç talep ve enflasyon kaynaklı baz etkileriyle bütçeyi desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Buna karşılık faiz giderlerinin yüksek borçlanma maliyetleri nedeniyle artış eğilimini sürdürmesi bütçe üzerinde risk oluşturmaya devam edebilir. Bu çerçevede 2026 yılında bütçe açığının GSYH’ye oranının OVP’de öngörülen %3,5 civarında gerçekleşmesini, faiz dışı bütçenin denklik sergilemesini beklemekteyiz.

Cari Denge ve Finansman

Dış denge dinamikleri açısından altın fiyatlarındaki yeniden yükseliş eğiliminin yerleşiklerin değerli metal talebini artırarak dış ticaret açığı ve net hata noksan kanalı üzerinden cari denge üzerinde ilave baskı oluşturmamasını bekliyoruz. Buna karşın enerji fiyatlarının küresel arz fazlası ve zayıf talep görünümüyle görece ılımlı seyrini koruması, enerji faturasını sınırlayarak cari dengeyi destekleyecektir. Parasal koşulların kademeli gevşemesiyle iç talebin ve hizmetler sektöründeki canlılığın sürmesi ithalat kanalından baskı oluşturmaya devam edebilir. Bu

çerçevede, OVP ile uyumlu şekilde 2025 yıl sonu cari açığının GSYH’nin yaklaşık %1,3–1,4’ü (20–22 milyar dolar) bandında gerçekleşmesini bekliyoruz.

İşgücü Piyasaları

İlerleyen dönemde işgücü piyasasında yüksek seyreden işgücüne katılım nedeniyle işsizlik oranının yatay-dalgalı bir görünüm sergilemesini bekliyoruz. İstihdam artışı sürse de yeni katılımların tamamının entegrasyonu zorlaştığından, manşet işsizliğin %8,5–9 bandında seyretmesi olasıdır.

Piyasa Görünümü

Önümüzdeki dönemde finansal varlıkların seyrinin küresel risk iştahı, jeopolitik gelişmeler ve emtia piyasalarındaki fiyatlama davranışlarıyla şekillenmesini bekliyoruz. Döviz kurlarında kademeli artış eğilimi sürerken reel getiri tarafında karmaşık bir görünüm öne çıkmaktadır. Altın cephesinde Dünya Altın Konseyi, güçlü yükselişin ardından dengeli bir fiyat patikası öne çıkarırken jeopolitik riskler, merkez bankalarının alımları ve portföy çeşitlendirme eğiliminin altına olan yapısal talebi desteklemeye devam edeceğini vurgulamaktadır. Enerji tarafında ise küresel arz fazlası ve zayıf talep görünümü Brent petrol fiyatlarının 2026 boyunca 55–60 dolar/varil bandına işaret etmekte, bu da emtia kaynaklı maliyet baskılarının sınırlı kalabileceğini düşündürmektedir. Konut piyasasında ise kredi koşullarındaki sıkılık ve reel fiyatlardaki yataylaşma eğilimi talebi dengeleyici bir unsur olmaya devam ederken, satış hacminde bölgesel ve segment bazlı ayrışmaların sürmesini bekliyoruz.

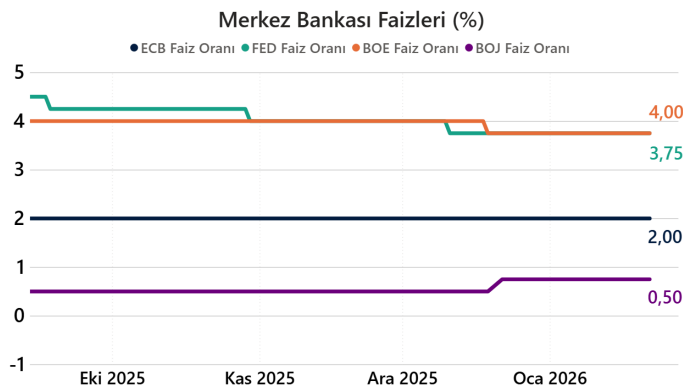
Dünya Ekonomisi

2026 yılına gümrük savaşları ve jeopolitik gerilimlere rağmen geçtiğimiz yıl beklenenden daha iyi gerçekleşen küresel büyüme, istihdam ve enflasyon gibi makroekonomik göstergelerin sağladığı temkinli iyimser bir görünümle girilmişti. Ancak Ocak ayının ilk haftalarında yaşanan gelişmeler, küresel görünümde belirsizlikleri yeniden ön plana çıkarmıştır. ABD’nin Venezuela’ya müdahalesi ve İran’daki iç karışıklıklar enerji fiyatlarındaki görece sakin seyri test ederken ABD ile AB arasında Grönland özelinde yaşanan gelişmeler transatlantik ilişkilerde belirsizlikleri artırarak küresel büyüme ve ticaret görünümü üzerinde baskı oluşturmuştur. Geçtiğimiz hafta Davos’ta düzenlenen 2026 Dünya Ekonomi Forumu’nda konuşan Uluslararası Para Fonu Başkanı Kristalina Georgieva, 2026 yılına ilişkin küresel büyüme beklentilerini 0,2 puan artırarak %3,3 seviyesine yükselttiklerini belirtmiştir. Bununla birlikte, söz konusu projeksiyonların son gelişmelerden önce hazırlandığını ve ABD ile AB arasında Grönland başlığı altında yürütülen diplomatik temasların nihai etkilerini değerlendirmek için henüz erken olduğunu vurgulamıştır.

ABD ekonomisinde üçüncü çeyrekte iş gücü verimliliği, yıllıklandırılmış bazda %4,9 artarak pandemi sonrası dönemin en güçlü yükselişini kaydetmiştir. Bir önceki çeyrekteki %4,2’lik artışla birlikte değerlendirildiğinde, yapay zekâ kaynaklı verimlilik artışlarına yönelik

iyimserliğin güçlendiği görülmektedir. Verimlilikteki bu ivme, büyümeyi enflasyonu tetiklemeden destekleyen elverişli konjonktürü sağlamaktadır. FED, 27 Ocak'taki toplantısında faizi piyasa beklentilerine paralel bir şekilde sabit tuttu. Aynı şekilde bir sonraki iki toplantıda da herhangi bir indirim planladıklarının sinyali verdi. Bununla birlikte mevcut FED Başkanı Powell'ın 15 Mayıs'ta sona erecek görev süresi ve Trump'ın FED'in başkanlık koltuğuna daha güvercin ve uyumlu birini atama isteğine yönelik beklentiler, FED'in kurumsal bağımsızlığına ilişkin tartışmaları artırmaktadır. ABD ile AB arasındaki ilişkilerde ticaret kanalı üzerinden risklerin gündemde kalmaya devam etmesi, büyüme ve enflasyon dengesi açısından önemli bir belirsizlik unsuru oluşturmaktadır. Bu gelişmelerin de etkisiyle 10 yıllık ABD tahvil getirileri yılbaşından bu yana yaklaşık 20 baz puan yükselmiştir.

Avrupa tarafında ise AB ekonomisi, 2025 yılı boyunca Rusya-Ukrayna savaşının devam etmesine rağmen yaklaşık %1,5 büyüme ve %2 civarında enflasyonla görece istikrarlı bir görünüm sergilemiştir. Bununla birlikte son dönemde Grönland başlığı etrafında yoğunlaşan diplomatik temalar ve transatlantik ticaret ilişkilerine yönelik belirsizlikler, Avrupa'nın 2026 yılına ilişkin görünümü üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bu çerçevede Avrupa Merkez Bankası'nın 4 Şubat'taki toplantısında politika faizini sabit tutması öngörülmekle birlikte jeopolitik gelişmeler ve ticaret kanalı kaynaklı risklerin güçlenmesi belirsizlik düzeyini kayda değer ölçüde artırmaktadır.



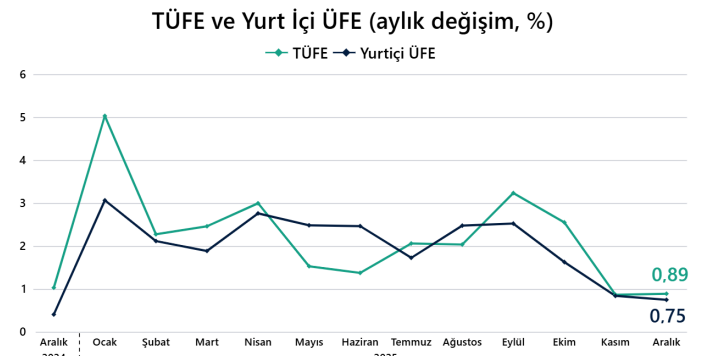
Çin ekonomisi 2025 yılını %5'e yakın bir büyüme oranıyla tamamlayarak resmî hedeflerle uyumlu bir performans sergilemiştir. Büyümenin kompozisyonu incelendiğinde artışın ağırlıklı olarak ihracat kaynaklı olduğu görülmektedir. Pandemi dönemindeki kapanmaların gecikmeli etkileri ve emlak sektöründe süregelen yapısal sorunlar nedeniyle tüketici güveni ve iç talep zayıf seyrini sürdürmektedir. Zayıf iç talep ve yüksek arz kapasitesi arasındaki dengesizlik sonucunda, küresel ticaret gerilimlerine rağmen 2025 yılı dış ticaret fazlası yaklaşık 1,2 trilyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2026 yılında iç talebi destekleyici politika adımlarının gündeme gelmesi beklenmekle birlikte söz konusu adımların kapsamı ve etkinliğine ilişkin belirsizlikler devam etmektedir.

Japonya'da ülkenin ilk kadın başbakanı olan Takaichi

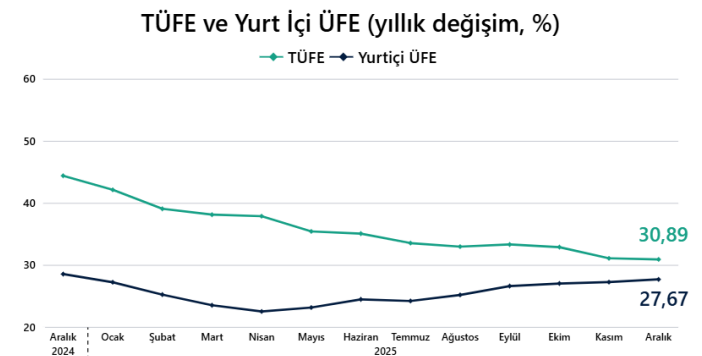
Sanae, meclisteki konumunu güçlendirmek amacıyla erken seçim kararı alarak seçimleri 8 Şubat'a çekti. Takaichi hükümetinin özellikle güvenlik ve sanayi politikaları çerçevesinde kamu harcamalarını artırarak daha genişlemeci bir mali duruş benimsemesi beklenmektedir. Bu beklentiler doğrultusunda Japonya 10 yıllık devlet tahvili getirilerinde Ocak ayında önce yaklaşık 35 baz puan yükseliş sonrasında ise kısmi bir geri çekilme yaşanmıştır. Buna karşın Japonya Merkez Bankası 22 Ocak tarihli toplantısında politika faizini beklentilere paralel bir şekilde %0,75 seviyesinde sabit tutmuştur. Parasal sıkılaşma sürecinin Nisan-Temmuz döneminde başlaması olası görülmektedir.

Enflasyon

Aralık ayında tüketici fiyat endeksi, %0,96 düzeyindeki piyasa beklentilerinin altında kalarak aylık %0,89 artmış, yıllık TÜFE artışı %30,89 seviyesine gerilemiştir. Böylece Eylül ayında aylık enflasyonun yüksek gerçekleşmesiyle bozulma gösteren enflasyon görünümü, Ekim-Aralık döneminde kaydedilen görece zayıf aylık artışlar sayesinde yeniden dezenflasyon patikasına girmiştir. 2025 yılına %44,38 seviyesindeki TÜFE enflasyonu ile girilmiş, yıl genelinde 13,5 puanlık düşüşle yıl sonu enflasyonu %30,89 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde üretici fiyat endeksi aylık bazda %0,75 artarken, yıllık ÜFE enflasyonu yükseliş eğilimini koruyarak %27,67 seviyesinde kaydedilmiştir. 2025 yılının başında %28,52 olan ÜFE enflasyonu Nisan ayında %22,5 seviyesine kadar gerilemiş, takip eden aylarda kademeli bir artış göstererek yıl sonunda %27,67'ye yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

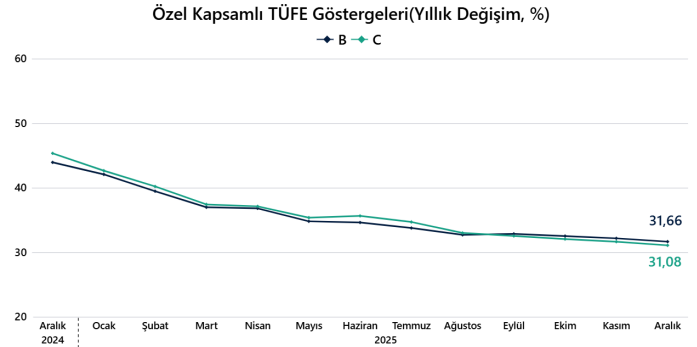
TÜFE'nin alt kalemleri incelendiğinde, aylık enflasyon üzerinde en belirleyici katkının gıda ve alkolsüz içecekler ile konut grubundan kaynaklandığı görülmektedir. Giyim ve ayakkabı grubu ise mevsimsellik etkisiyle aylık enflasyona negatif katkı sağlamıştır. Çekirdek göstergelerden B ve C endeksleri yıllık bazda sırasıyla %31,66 ve %31,08 seviyelerinde gerçekleşerek manşet enflasyonun üzerinde seyretmeye devam etmiştir.

ÜFE tarafında enerji grubunda fiyatlar aylık bazda %3,63 oranında gerilerken, imalat sanayi ve dayanıklı tüketim mallarındaki fiyat artışları aylık ÜFE artışını yukarı yönlü etkilemiştir. ÜFE'de yıllık enflasyonun artış eğilimini sürdürmesi ve TÜFE ile arasındaki farkın daralması, maliyet baskılarının tüketici fiyatlarına yansımaya riskini artırarak dezenflasyon sürecindeki kırılmalara işaret etmektedir.

Aralık 2025	Aylık	Yıllık
TÜFE	0,89	30,89
Gıda ve alkolsüz içecekler	1,99	28,31
Alkollü içecekler ve tütün	0,06	30,79
Giyim ve ayakkabı	-2,94	6,49
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	1,39	49,44
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri	1,56	24,96
Sağlık	1,97	30,86
Ulaştırma	-1,03	28,43
Haberleşme	2,91	19,03
Eğlence ve Kültür	0,75	24,99
Eğitim	0,13	66,27
Lokanta ve oteller	1,51	34,10
Çeşitli mal ve hizmetler	1,34	29,68
Çekirdek TÜFE: C endeksi	0,63	31,08
Yurtiçi ÜFE	0,75	27,67
Dayanıklı tüketim	1,30	33,02
Enerji	-3,63	27,06
İmalat	1,05	27,10

Kaynak: TÜİK

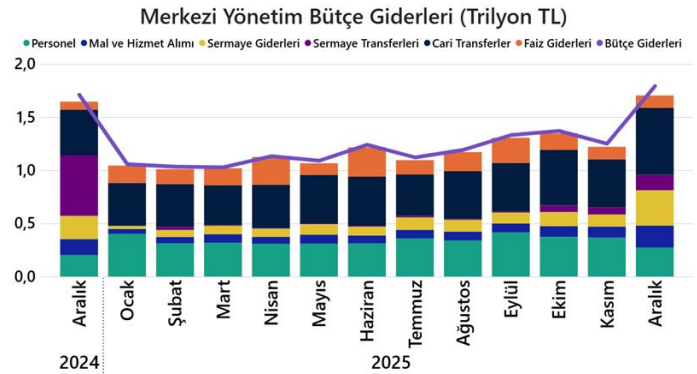
Mevsimselliğin belirgin olduğu Ocak ayında aylık enflasyonun görece yüksek gerçekleşmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, geçen yılın Ocak ayında TÜFE'nin %5,03 oranında artmış olması, baz etkisi kanalıyla yıllık enflasyondaki düşüşü destekleyici niteliktedir. Önümüzdeki dönemde taze meyve ve sebze fiyatları başta olmak üzere gıda grubundaki oynaklık ile kira fiyatları öncülüğünde hizmet enflasyonundaki katılık, enflasyon görünümü üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. Ayrıca küresel jeopolitik gelişmeler kaynaklı olarak enerji fiyatlarında yukarı yönlü risklerin arttığı izlenmektedir. Çekirdek göstergelerin manşet enflasyonun üzerinde seyretmesi, dezenflasyon sürecine ilişkin risklerin sürdüğünü göstermektedir. Öte yandan sıkı para ve maliye politikası duruşunun korunması ve iç talepteki dengelenmenin sürmesi dezenflasyon sürecini destekleyici unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, temkinli bir yaklaşımla 2026 yıl sonu enflasyonunun %24 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.



Kaynak: TÜİK

Bütçe

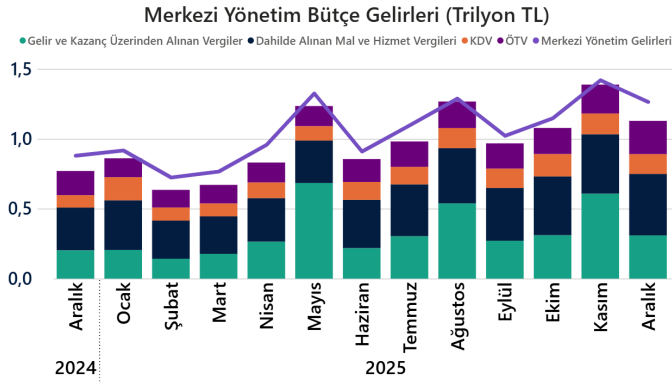
Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan merkezi yönetim bütçe verileri, Aralık ayında gelirlerdeki güçlü artışa karşın harcama artışlarının neredeyse yatay seyretmesiyle bütçe dengesinde yıllık bazda belirgin bir iyileşmeyi ortaya koymaktadır. Aralık ayında bütçe giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,8 artarak 1.792 milyar TL olurken, faiz dışı giderler %2,5 artışla 1.675 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde bütçe gelirleri %43,7 artarak 1.264 milyar TL'ye yükselmiş, vergi gelirleri ise %47,9 artışla 1.047 milyar TL olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda Aralık ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 528 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge 411 milyar TL açık vermiştir.



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Bütçe giderlerindeki sınırlı artışın temelinde sermaye transferlerinin bir önceki yılın aynı dönemine göre %74,3 azalarak 146 milyar TL'ye gerilemesi etkili olmuştur. Buna karşılık cari transferler %46,2 artışla 629 milyar TL'ye yükselmiştir. Personel giderleri %35,4 artışla 236 milyar TL, mal ve hizmet alım giderleri %35,7 artışla 205 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sermaye giderleri yıl sonu etkisiyle %52,6 artarak 334 milyar TL'ye, faiz giderleri ise %55,0 artışla 117 milyar TL'ye ulaşmıştır.

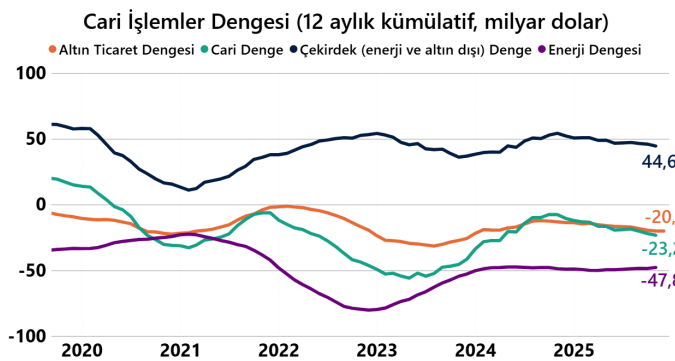
Gelir tarafında artışın ana belirleyicisi vergi gelirleri olmuştur. Gelir vergisi %53,9 artışla 282 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi %37,0 artışla 27 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Dolaylı vergilerde dahilde ve ithalde alınan KDV ile ÖTV güçlü artışlar kaydetmiştir.



2025 yılında bütçe giderleri 14.635 milyar TL, bütçe gelirleri 12.835 milyar TL olurken bütçe açığı 1.799 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tutar, OVP'de yer alan 2.208 milyar TL'lik hedefin oldukça altında kalmıştır. Aynı dönemde faiz dışı denge 255 milyar TL fazla vermiştir. 2026 yılında merkezi yönetim bütçe açığının millî gelire oranının %3,5 seviyesinde gerçekleşmesi, faiz dışı dengede ise tam denklik sağlanması hedeflenmektedir. Mali disiplinin korunması dezenflasyon süreci açısından kritik önem taşırken mevcut bütçe gerçekleştirmeleri bu çerçevede görece olumlu bir görünüm sunmaktadır.

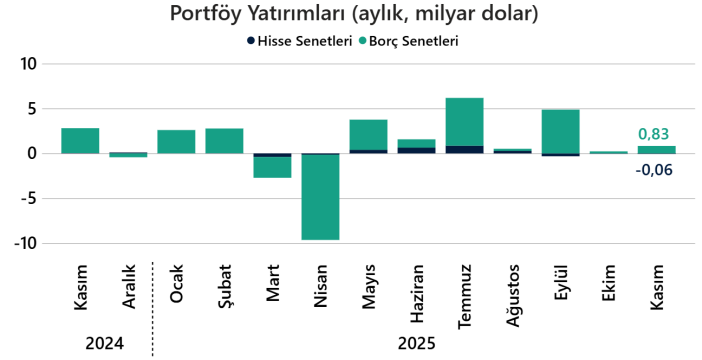
Ödemeler Dengesi

TCMB tarafından yayımlanan Kasım ayına yönelik ödemeler dengesi verileri, cari denge görünümünde bozulmanın devam ettiğini teyit etmiştir. Aylık cari açık, bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,24 milyar dolar genişleyerek 4 milyar dolara yükselmiştir. Altın ve enerji dışı fazla ise yaklaşık %40 azalarak 2,13 milyar dolara gerilemiştir. Yılbaşından beri cari açık 18,51 milyar dolara yükselirken 12 aylık kümüle cari açık 23,23 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

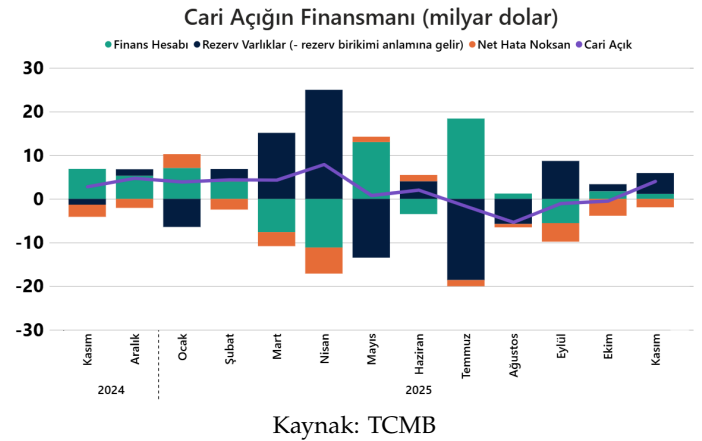


Cari dengedeki bu bozulmanın temel nedeninin dış ticaret dengesindeki bozulmalar olduğu görülmektedir. Kasım ayında dış ticaret açığı genişlemeye devam ederek bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,14 milyar dolar arttı ve 6,39 milyar dolara yükseldi. Bu artışın yaklaşık 0,62 milyar net altın ithalatındaki artıştan kaynaklanırken net enerji ithalatı bir önceki yıla göre yatay seyretti. Değerli TL, sıkı parasal ortama rağmen canlılığını koruyan iç talep

ve özellikle Çin'den gelen arz fazlası; dış ticaret açığını beslemeye devam etti. Enerji fiyatlarındaki dengelenme enerji ithalatının yatay kalmasını desteklerken Kasım ayında değerli metal fiyatlarının düzeltmeye gitmesi, yurt içi yerleşik yatırımcıların altın talebini dizginledi. Hizmetler dengesi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yatay seyrederak 3,93 milyar dolar oldu. Seyahat ve taşımacılık net gelirleri de sırasıyla 3,11 ve 1,72 milyar dolar seviyelerinde gerçekleşti.



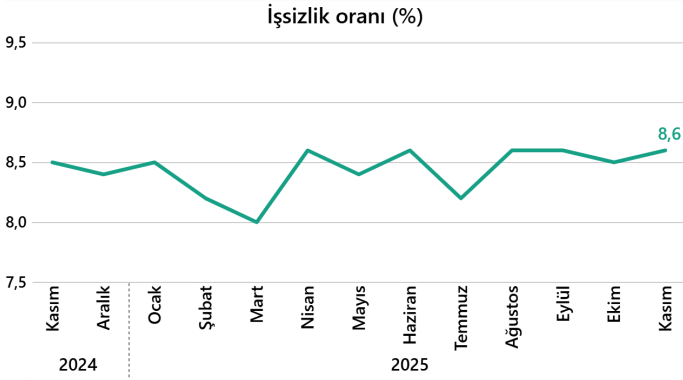
Finans tarafında ise Kasım ayında portföy kanalında yaklaşık 1 milyar dolarlık çıkış olurken doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar (efektif, mevduat, krediler) kanallarında sırasıyla 0,34 ve 1,83 milyar dolarlık giriş oldu. Net hata noksan kalemindeki çıkış ise hem geçen aya hem de önceki yılın aynı dönemine göre ciddi azalarak 1,93 milyara geriledi. Bu gelişmeler neticesinde TCMB rezervlerinde 4,77 milyar dolarlık azalma görüldü.



Altın fiyatlarının Aralık ayında yükselişe yeniden başlaması yurt içi yerleşiklerin altın talebini yeniden canlandırarak ticaret dengesi ve net hata noksan üzerinde negatif etkiye bulunabilir. Küresel jeopolitik gerilimlere rağmen stabil enerji fiyatları ise cari dengeyi desteklemeye devam edecektir. Yıl sonu cari açığının GSYH'ye oranının %1,3-1,4 (yaklaşık 20-22 milyar dolar) aralığında gerçekleşeceği beklentimizi korumaktayız.

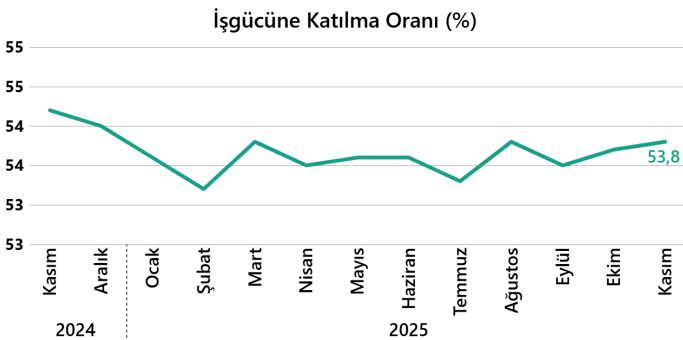
İşgücü Piyasaları

TÜİK tarafından yayımlanan Kasım ayına ait Hanehalkı İşgücü Araştırması sonuçları, işgücü arzındaki artışın istihdam kapasitesini zorladığı bir görünüme işaret etmektedir. Manşet işsizlik oranındaki sınırlı yükseliş ve istihdam artışının eş anlı gerçekleşmesi piyasaya yeni katılımların tamamının istihdam edilemediğini göstermektedir. Buna karşın atıl işgücü oranındaki gerileme, önceki aydaki yükselişin ardından kısmi bir dengelenme görünümü sunmaktadır. Mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı, Kasım ayında bir önceki aya göre 0,1 puanlık artışla %8,6 seviyesine yükselmiştir. İşsiz sayısı ise bu dönemde 54 bin kişi artarak 3 milyon 98 bin kişi olarak kaydedilmiştir.



Kaynak: TÜİK

İstihdam tarafında ise artış eğilimi devam etmektedir. İstihdam edilenlerin sayısı bir önceki aya göre 75 bin kişi artarak 32 milyon 737 bin kişiye ulaşmış, istihdam oranı ise 0,1 puan artışla %49,2 olmuştur. Bu dönemde işgücüne katılım istahının yüksek seyrettiği görülmektedir. İşgücüne katılma oranı 0,1 puan artarak %53,8 seviyesine çıkarken işgücüne toplam 128 bin kişi yeni katılım sağlamıştır. İşgücü arzındaki bu hızlı artış, istihdam artışına rağmen işsizlik oranının sınırlı da olsa yukarı yönlü hareket etmesinde etkili olmuştur.

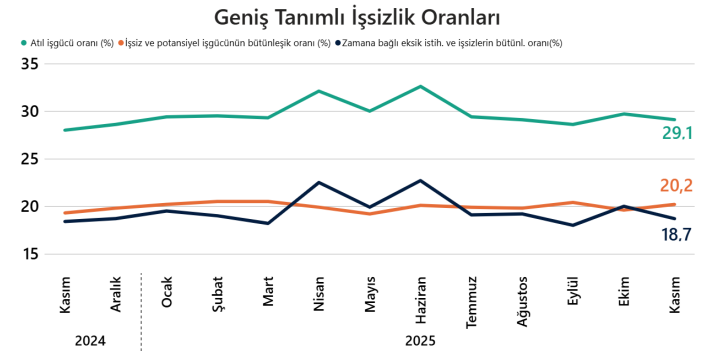


Kaynak: TÜİK

İşgücü piyasasında cinsiyetler arası farklılaşma belirginliğini korumaktadır. İşsizlik oranı erkeklerde %7 seviyesindeyken, kadınlarda %11,8 olarak gerçekleşmiştir. Benzer şekilde, istihdam oranında erkekler %66,8 seviyesindeyken kadın istihdamı %31,9 ile sınırlı kalmıştır.

Genç nüfusa (15-24 yaş) ait veriler yatay bir seyir izlemiştir. Genç işsizlik oranı bir önceki aya göre değişim göstermeyerek %15,4 seviyesinde sabit kalmıştır. Bununla birlikte bu gruptaki cinsiyet dağılımındaki makas dikkat çekicidir. Genç erkeklerde işsizlik oranı %10,6 iken genç kadınlarda bu oran %24,4 olarak ölçülmüştür.

İstihdamdaki artışa paralel olarak çalışma sürelerinde de sınırlı bir toparlanma gözlenmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış haftalık ortalama fiili çalışma süresi, bir önceki aya göre 0,1 saat artarak 42,3 saat olarak gerçekleşmiştir. Önceki ay yükseliş kaydeden atıl işgücü oranında ise bu dönemde düşüş görülmektedir. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı; Kasım ayında 0,6 puanlık azalışla %29,1 seviyesine gerilemiştir.



Kaynak: TÜİK

Alt kalemler incelendiğinde zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünleşik oranı %18,7 olurken işsiz ve potansiyel işgücünün bütünleşik oranı %20,2 olarak tahmin edilmiştir. Atıl işgücündeki bu geri çekilme, işgücü piyasasındaki kalite ve tam zamanlı istihdam talebi açısından önceki aya kıyasla daha ılımlı bir tablo sunmaktadır.

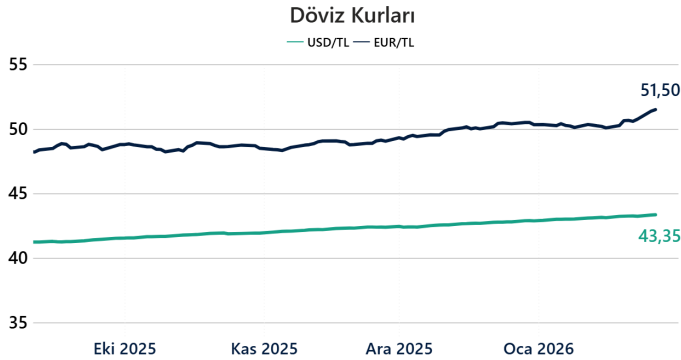
Piyasalar

TÜİK'in Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları bültenine göre Aralık 2025'te TÜFE ile indirgendiğinde en yüksek aylık reel getiri DİBS tarafında gerçekleşmiş ve reel getiri %3,98 olmuştur. Aynı dönemde külçe altın %3,61, BIST 100 endeksi %2,67 ve mevduat faizi (brüt) %2,08 ile reel bazda pozitif ayrışırken Euro ve ABD doları sırasıyla %1,42 ve %0,07 ile daha sınırlı reel getiriler üretmiştir.



Kısa vadeli perspektifte altının reel performans üstünlüğü belirginleşmektedir. Üç aylık değerlendirmede külçe altın TÜFE'ye göre %16,16 ile en yüksek reel getiriyi sağlarken aynı dönemde BIST 100 endeksi -%1,82 ile en zayıf performansı göstermiştir. Altı aylık değerlendirmede de külçe altın %25,05 reel getiri ile ilk sırada yer alırken ABD doları -%3,59 ile en düşük reel performansı kaydetmiştir. Yıllık görünümde de reel getirinin külçe altın lehine açık biçimde ayrıştığı izlenmektedir. Yıllık bazda TÜFE'ye göre reel getiri külçe altında %51,77 ile yatırım araçları arasında ilk sırada yer almıştır. Aynı dönemde mevduat faizi (brüt) %6,25, DİBS %4,72 ve Euro %4,21 ile reel bazda pozitif bölgede kalırken ABD doları -%6,82 ve BIST 100 endeksi -%13,53 ile yatırımcısına reel kayıp yaşatmıştır. Döviz cephesinde kısa vadede sınırlı pozitif reel getiri görülürken yıllık bazda ABD doları özelinde negatif görünüm öne çıkmaktadır.

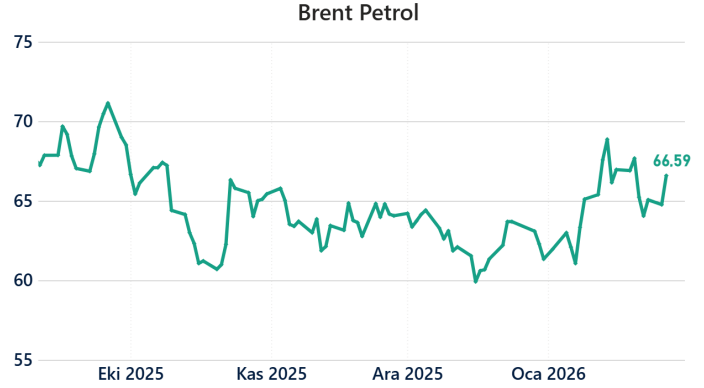
TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi Ocak 2026 sonuçlarına göre katılımcıların cari yıl sonu USD/TL beklentisi 51,17; 12 ay sonrası beklentisi ise 51,89 seviyesindedir. Para politikası beklentileri politika faizinde kademeli bir gerilemeye işaret etmekte olup cari yıl sonu beklentisi %28,02, 12 ay sonrası beklentisi %26,96 düzeyindedir. Enflasyon beklentilerinde ise cari yıl sonu TÜFE %23,23, 12 ay sonrası %22,20 ve 24 ay sonrası %16,94 olarak izlenmektedir.



Altın tarafında hem yerel reel performans hem de küresel görünüm güçlü seyrin sürdüğünü göstermektedir. Dünya Altın Konseyi 2025 yılında altının 50'den fazla tarihi zirve kaydettiğini ve Kasım sonu itibarıyla USD bazında yaklaşık %60,6 getiriyle yılın en güçlü varlıkları arasında yer aldığını vurgulamaktadır. 2026 yılına yönelik değerlendirmede mevcut fiyatlamaların daha yataya yakın bir patikaya işaret edebileceği ancak jeopolitik riskler ve daha destekleyici politika bileşiminin altın lehine çalışmaya devam edebileceği belirtilmektedir. Aynı şekilde küresel belirsizlik ortamı, diğer bir değerli metal olan gümüşe olan talebi yükseltti. 2025 yılında yatırımcısına dolar bazında %140'ın üzeri bir getiri sağlayan gümüş, 2026'nın başından itibaren %50'ye yakın bir fiyat artışı yaşadı. Bu yükselişler sonucunda altın/gümüş rasyosu 45 civarına gerileyerek 2011 Eylül sonrası en düşük seviyeleri test etti.

Küresel enerji piyasalarında ABD Enerji Enformasyon İdaresi'nin Ocak 2026 tarihli raporu, küresel petrol arz artışının talep artışını aşması nedeniyle 2026-2027

döneminde stok birikimini öngörmektedir. Bu çerçevede Brent petrol fiyatının 2026 yılında ortalama 56 dolar/varil, 2027 yılında ise 54 dolar/varil seviyelerinde oluşması beklenmektedir. Doğalgaz tarafında Henry Hub spot fiyatının 2026 ortalamasında 3,50 dolar/MMBtu'nun biraz altında, 2027 yılında ise yaklaşık 4,60 dolar/MMBtu seviyesine yükselmesi öngörülmektedir.



Konut piyasasında satış hacmi, yılın son ayında kaydedilen tüm zamanların en yüksek aylık satış rakamıyla yılı güçlü bir performansla tamamlamıştır. TÜİK verilerine göre Aralık 2025'te Türkiye genelinde konut satışları yıllık %19,8 artışla 254 bin 777 adet olurken 2025 yılı genelinde toplam satışlar %14,3 artışla 1 milyon 688 bin 910 olarak gerçekleşmiştir. Konut fiyatları cephesinde ise TCMB Konut Fiyat Endeksi Aralık ayında aylık %0,2 artarak 204,5 seviyesine yükselmiş; yıllık bazda nominal %29,0 artmasına karşın TÜFE ile düzeltilmiş reel endeks %1,4 gerilemiştir. Büyük iller özelinde yıllık fiyat artışı Ankara'da %34,9 ile öne çıkarken İzmir'de %30,8 ve İstanbul'da %28,5 seviyesinde gerçekleşmiş; Aralık ayında İstanbul, Ankara ve İzmir'de aylık bazda sınırlı gerilemeler izlenmiştir.

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
- **Faruk Kezer**
faruk.kezer@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

OCAK 2026