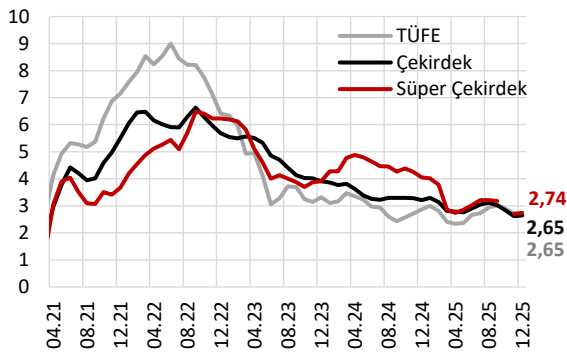
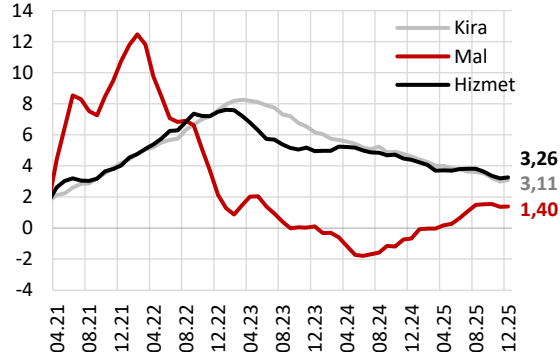


1. Enflasyon Gelişmeleri

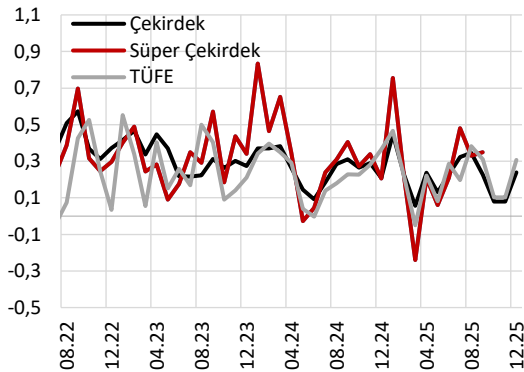
- Aralık ayında TÜFE aylık %0,31 artarak beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, yıllık enflasyon %2,7'de sabit kaldı (beklenti: %2,7). Hükümet kapanması kaynaklı aşağı yönlü veri yansılığının olduğu ekim ve kasım ayları hariç tutulduğunda, aralık ayı manşet enflasyonu ile dağılım bazlı eğilim göstergelerinin tamamı temmuz-eylül aylarını kapsayan 3 aylık ortalamalar seviyesinde gerçekleşti.
- Harcama grupları bazında, gıda (%+0,7), barınma (%+0,4), ulaştırma (%+0,5) ve sağlık hizmetleri (%+0,4) fiyatlarındaki yüksek artışlar, çekirdek mal fiyatlarındaki yatay seyirle dengelendi. Aydan aya dalgalı seyir izleyen enerji fiyatları ise, benzin fiyatlarındaki %0,5'lik gerileyemeye rağmen enerji hizmetleri (%+1,0) kaynaklı olarak %0,3 arttı.
- İthal yoğunluğu yüksek olan beyaz eşya (%-4,3), mobilya (%-0,4), görüntü-ses cihazları (%-0,4) ve sıfır araç (%0,0) gibi ürün gruplarındaki fiyat düşüşleri veya yatay seyir tarife kaynaklı etkilerin işletmelerin tarife maliyetlerini kâr marjlarından karşılamaya devam etmesi ve tüketicilerin tarife oranı daha düşük olan ikame ürünlere geçmesi gibi faktörlerle yıl sonu itibarıyla zayıfladığını gösteriyor. Böylelikle, gıda ve enerji hariç (çekirdek) mallarda enflasyon aylık bazda değişim göstermezken, yıllık enflasyon %1,4'te sabit kaldı. Bu gelişme Başkan Powell'ın tarife kaynaklı etkilerin zamana yayılacağı ve yılın son çeyreğinde zirveye ulaşabileceği değerlendirmesini teyit ediyor.

Grafik 1. Tüketici Enflasyonu⁽¹⁾ (yıllık, %)Grafik 2. Mal-Hizmet Enflasyonu⁽²⁾ (yıllık, %)

Kaynak: Bloomberg.

(1) Çekirdek: Gıda ve enerji dışı TÜFE. Süper çekirdek: Barınma dışı çekirdek hizmet.

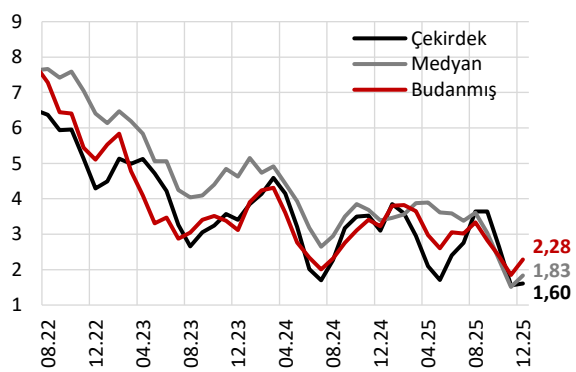
Grafik 3. Aylık Enflasyon (m.a., %)



Kaynak: Bloomberg.

Not: Çekirdek: Gıda ve enerji dışı TÜFE. Süper çekirdek: Enerji ve barınma dışı hizmet. Ekim ve Kasım 2025'e ilişkin aylık çekirdek ve manşet enflasyon değişimleri yıllık endekslerin 2 aylık ortalamaları alınarak tarafımızca hesaplanmıştır.

Grafik 4. Enflasyon Eğilimi* (%)

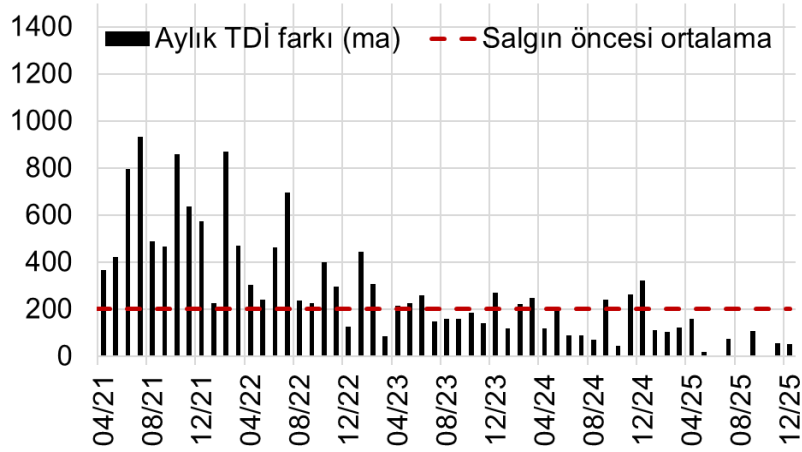


Kaynak: Bloomberg, New York Fed.

* Mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmış değeri.

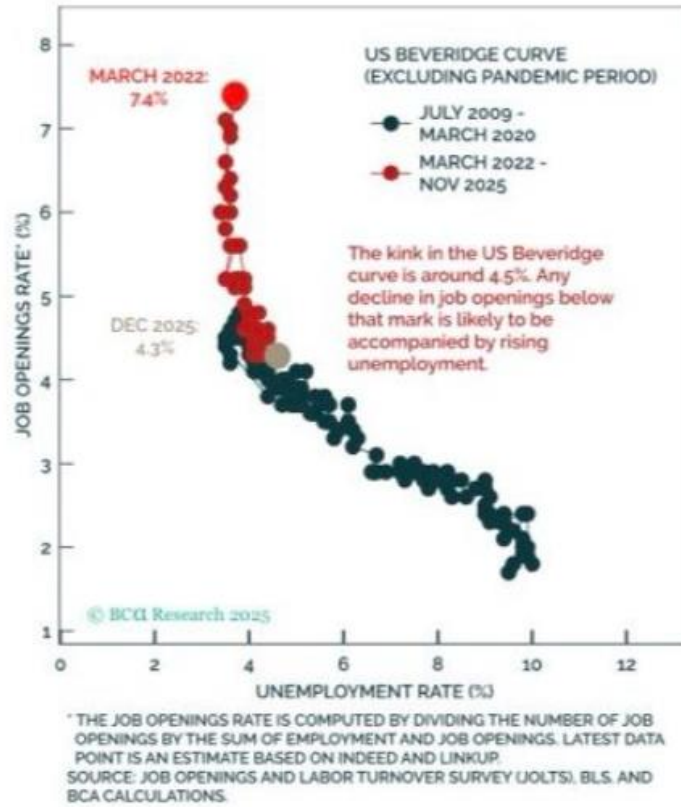
- Tarife etkileriyle ağustosta %3,1'e yükselen **yıllık çekirdek enflasyon** temel mal fiyatlarındaki yatay seyrin desteğiyle %2,6 seviyesinde sabit kaldı (beklenti: %2,7). Kapanma nedeniyle veri toplama ve hesaplama varsayımlarından doğan ekim ve kasım ayı verilerindeki aşağı yönlü yanlılık riskini tekrar hatırlatarak, son üç ayın ortalama medyan ve budanmış eğilimini yıllıklandırılmış olarak %2 civarında hesaplıyoruz (Grafik 4, Tablo 1).
- Haziran-ağustos döneminde %3,8 seviyesinde yataylaştıktan sonra kira enflasyonundaki yavaşlamayla eylül ayından itibaren düşüşe geçen yıllık **hizmet enflasyonu** %3,26 ile son 3 aylık ortalamasının altında gerçekleşirken, **çekirdek (enerji hariç) yıllık hizmet enflasyonu** %3 seviyesinde sabit kaldı (Tablo 1). İşgücü piyasası ve ücretlerle olan ilişkisi nedeniyle yakından takip edilen **süper çekirdek** (supercore) aylık enflasyonu %0,29 ile yılın ilk yarısındaki %0,20 olan ortalamasının üzerinde kalmaya devam etti (Grafik 1, Grafik 3).
- **2025 yılının tamamında tarihsel ortalamasının belirgin şekilde altında kalan ve sektörler genelinde durağanlık sergileyen istihdam verileri Fed içinde istihdam risklerini öncelikleyen kanadın faiz indirim argümanlarını aralık ayında da pekiştirdi.**
 - ✓ Aralık ayında **tarım dışı istihdam artışı** 50 bin kişi ile 70 bin olan beklentinin altında kalırken, önceki iki aya uygulanan 76 bin kişilik aşağı yönlü revizyonla birlikte üç aylık ortalama artış -22 bin kişiye geriledi. Böylelikle, 2025 yılı genelinde tarım dışı istihdam 584 bin kişi artarak 2,6 milyon olan resesyon yılları hariç (2008, 2009 ve 2020) son 20 yıllık dönem ortalamasının belirgin şekilde altında kalmış oldu (Grafik 5).
 - ✓ Fed Başkanı Powell'ın geçtiğimiz aralık ayında yaptığı tarım dışı istihdam verilerinin nüfus varsayımları ve örneklem kaymaları gibi teknik nedenlerle istihdamı nisandan bu yana aylık bazda olması gerekenin yaklaşık 60 bin kişi üzerinde ölçüyor olabileceğine yönelik değerlendirmesi dikkate alındığında, 2025 yılı Fed nezdinde net istihdam kaybıyla tamamlanmış oluyor.
 - ✓ Sektörel detayda, GSYH payı yüksek sektörlerde istihdam artışı durağan seyretmeye devam ediyor. Önceki aylarda olduğu gibi aralık ayında da istihdam artışı büyük ölçüde **özel eğitim** ve **sağlık hizmetleri** (+41 bin) ile **konaklama** ve **eğlence** (+47 bin) sektörlerinden sağlandı. Buna karşılık, ekonominin daha büyük kısmını temsil eden **inşaat** (-11 bin), **imalat** (-8 bin), **madencilik** (-2 bin), **perakende ticaret** (-25 bin) ve **ulaştırma** (-7 bin) sektörlerinde son 3 aylık eğilime benzer şekilde kayıplar devam etti.
 - ✓ Temmuz ayından itibaren kademeli olarak artışa geçen ve kasımda %4,5 ile Ekim 2021'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşan **işsizlik oranı (U3)** aralıkta işgücüne katılım oranındaki zayıflama kaynaklı olarak %4,4'e geriledi. En geniş tanımlı işsizlik oranı (U6) ise %8,4'e gerilemekle birlikte %7,9 olan son bir yıllık ortalamasının üzerinde kalmaya devam etti.
 - ✓ Ücretler tarafında, **ortalama saatlik kazançlar** aralıkta beklentilerle uyumlu şekilde aylık %0,3 artarken, yıllık oran 0,2 puan artışla %3,8'e yükseldi.
 - ✓ İşgücü piyasasında düşük işten çıkarma-düşük işe alım (low fire-low hire) dengesi sürüyor. Açık işlerle işsizlik ilişkisini gösteren Beveridge eğrisi üzerindeki konuma göre işgücü piyasasında ilave soğuma işsizlikteki artışın ivmelenmesi riskini barındırıyor (Grafik 6).

Grafik 5. Aylık Tarım Dışı İstihdam Artışı (bin kişi)



Kaynak: Bloomberg, BLS.

Grafik 6. Beveridge Eğrisi



Kaynak: BCA Research

3. Piyasa Tepkisi

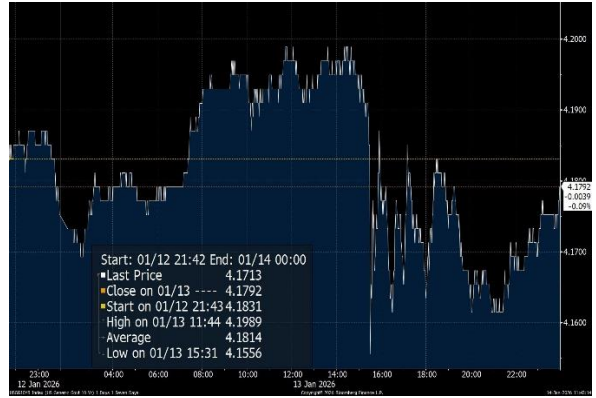
- Çekirdek enflasyonun beklentilerin altında açıklanması sonrasında dolar endeksi (DXY) ve tahvil getirileri ilk tepki olarak geriledi (Grafik 8, Grafik 9). Ancak dağılım bazlı eğilim göstergelerinin veri kalitesinin bozulduğu hükümet kapanması öncesi üç aylık ortalamalarla benzer seviyede gelerek enflasyon görünümünde Fed'in bekle gör duruşunu değiştirecek bir iyileşmeye işaret etmemesiyle (Grafik 7) dolar endeksi günü %0,3'lük artışla tamamlarken, 10 yıllık tahvil faizi yatay kapanış yaptı.

- Dün ABD Başkanı Trump görev süresi mayıs ayında sona erecek Powell'a faiz indirim çağrılarını yinelerken, Fed'in başında faiz oranlarını düşürebilecek birini istediğini açıkladı. Diğer yandan şimdilik Fed gibi verilere odaklanan piyasalar bu yılki ilk faiz indiriminin haziran ayında yapılacağına dair fiyatlamasını koruyor.
- Türkiye'nin CDS primi veri öncesinde 2,5 puan gevşedikten sonra ABD piyasalarının açıldığı saatlerde tekrar 218'e yükseldi (Grafik 10).

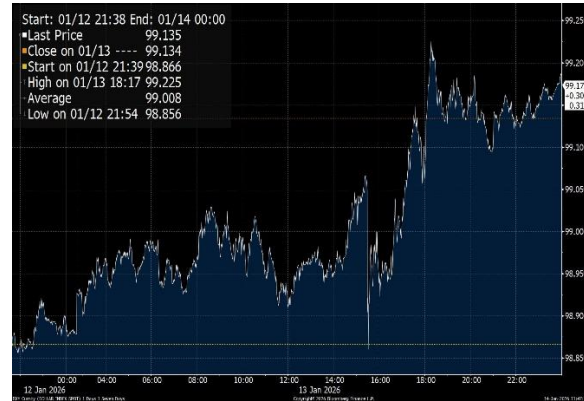
Grafik 7. Yıl Sonuna Kadar Beklenen Faiz İndirim Miktarı



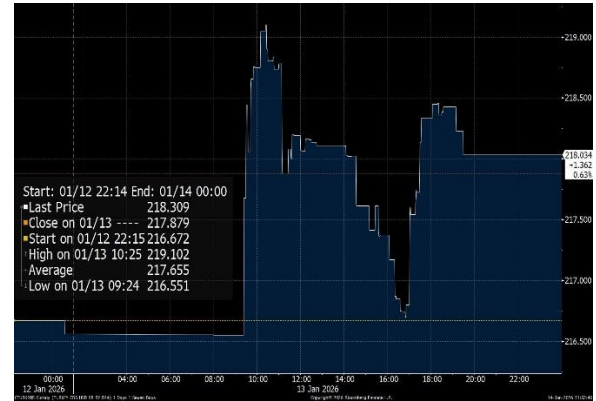
Grafik 8. ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi



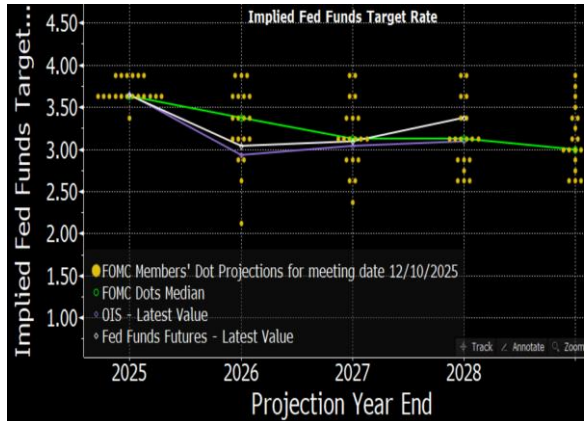
Grafik 9. DXY



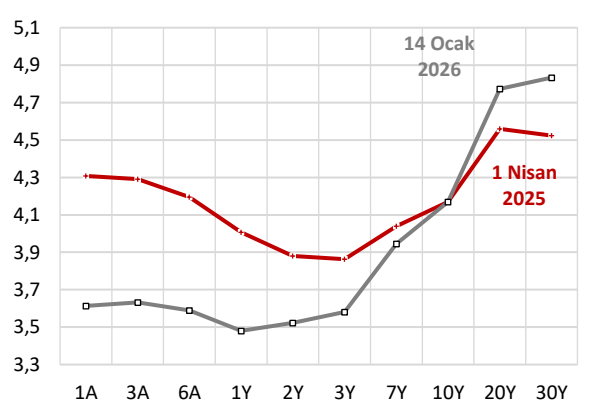
Grafik 10. Türkiye 5Y CDS Risk Primi



Grafik 11. Aralık 2025 Dot Plot



Grafik 12. ABD Hazine Tahvil Getiri Eğrisi (%)



Kaynak: Bloomberg, BLS.

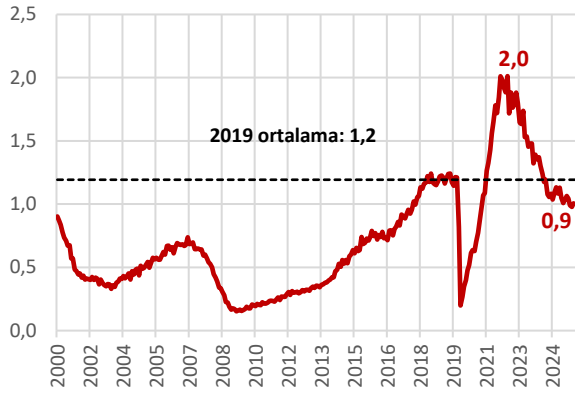
Tablo 1. Aylık Enflasyon Isı Haritası (m.a., %)

TÜFE	TÜFE (enr hariç)	TÜFE (enr ve gıda hariç)	TÜFE mallar (enr ve gıda hariç)	TÜFE hizmet (enr hariç)	TÜFE süper çekirdek	TÜFE (yapışkan - sticky)	TÜFE (yapışkan, barınma hariç)	TÜFE (medyan)	TÜFE (kırılmış)	PCE (enr ve gıda hariç)	PCE (kırılmış)
01.20	0,19	0,27	0,26	-0,05	0,37	0,41	0,27	0,23	0,30	0,23	0,18
02.20	0,05	0,25	0,25	0,28	0,25	0,27	0,19	0,16	0,24	0,21	0,20
03.20	-0,45	-0,06	-0,12	-0,16	-0,10	-0,52	0,03	-0,15	0,24	0,16	-0,08
04.20	-0,79	-0,21	-0,49	-0,88	-0,37	-1,03	-0,15	-0,42	0,18	0,01	-0,32
05.20	-0,09	-0,01	-0,13	-0,35	-0,05	-0,38	0,02	-0,13	0,24	0,16	0,10
06.20	0,48	0,22	0,16	-0,09	0,27	0,46	0,26	0,37	0,15	0,17	0,16
07.20	0,51	0,43	0,58	0,55	0,59	1,02	0,52	0,76	0,28	0,34	0,36
08.20	0,37	0,35	0,39	0,92	0,18	0,22	0,23	0,30	0,21	0,23	0,29
09.20	0,26	0,17	0,19	0,70	0,03	-0,03	0,02	-0,02	0,09	0,13	0,16
10.20	0,12	0,15	0,14	0,28	0,09	-0,04	0,08	-0,01	0,15	0,13	0,09
11.20	0,23	0,21	0,25	0,19	0,25	0,49	0,20	0,31	0,12	0,15	0,09
12.20	0,43	0,18	0,13	0,23	0,10	0,06	0,12	0,10	0,12	0,18	0,28
01.21	0,23	0,05	0,03	0,03	0,04	-0,06	0,08	0,04	0,10	0,09	0,36
02.21	0,36	0,13	0,13	-0,07	0,22	0,22	0,18	0,16	0,23	0,23	0,21
03.21	0,48	0,23	0,25	0,18	0,27	0,33	0,19	0,17	0,18	0,24	0,41
04.21	0,67	0,74	0,80	1,77	0,46	0,73	0,41	0,56	0,24	0,36	0,58
05.21	0,67	0,63	0,67	1,62	0,34	0,41	0,35	0,41	0,28	0,43	0,50
06.21	0,86	0,78	0,78	1,86	0,43	0,56	0,28	0,25	0,30	0,43	0,47
07.21	0,46	0,41	0,37	0,33	0,39	0,51	0,35	0,40	0,26	0,42	0,42
08.21	0,29	0,18	0,14	0,20	0,09	-0,14	0,25	0,22	0,34	0,39	0,32
09.21	0,44	0,34	0,25	0,45	0,19	-0,03	0,26	0,17	0,44	0,46	0,21
10.21	0,94	0,73	0,69	1,41	0,43	0,41	0,47	0,51	0,56	0,76	0,50
11.21	0,83	0,64	0,63	1,11	0,43	0,43	0,39	0,37	0,44	0,57	0,53
12.21	0,71	0,63	0,64	1,38	0,36	0,33	0,38	0,37	0,40	0,54	0,58
01.22	0,62	0,59	0,55	0,98	0,40	0,36	0,55	0,65	0,52	0,59	0,50
02.22	0,70	0,58	0,51	0,54	0,51	0,56	0,50	0,53	0,51	0,56	0,44
03.22	1,03	0,37	0,27	-0,39	0,53	0,61	0,43	0,40	0,45	0,52	0,40
04.22	0,39	0,55	0,49	-0,11	0,72	0,96	0,59	0,65	0,54	0,44	0,35
05.22	0,94	0,62	0,54	0,44	0,57	0,55	0,58	0,58	0,62	0,69	0,35
06.22	1,30	0,73	0,67	0,54	0,75	0,78	0,68	0,64	0,66	0,74	0,59
07.22	-0,04	0,47	0,36	0,10	0,47	0,23	0,51	0,39	0,57	0,44	0,22
08.22	0,08	0,56	0,51	0,28	0,57	0,39	0,59	0,50	0,63	0,58	0,57
09.22	0,43	0,59	0,57	0,17	0,73	0,70	0,63	0,53	0,60	0,54	0,44
10.22	0,53	0,42	0,37	0,00	0,50	0,32	0,46	0,31	0,61	0,43	0,36
11.22	0,24	0,34	0,31	-0,24	0,49	0,25	0,49	0,33	0,50	0,35	0,29
12.22	0,03	0,38	0,37	-0,18	0,56	0,30	0,46	0,22	0,45	0,46	0,35
01.23	0,55	0,43	0,42	0,13	0,54	0,40	0,50	0,38	0,54	0,53	0,47
02.23	0,34	0,45	0,47	0,14	0,61	0,49	0,54	0,41	0,58	0,43	0,36
03.23	0,06	0,29	0,34	0,20	0,39	0,24	0,33	0,19	0,38	0,21	0,33
04.23	0,40	0,40	0,45	0,43	0,45	0,28	0,47	0,38	0,46	0,37	0,35
05.23	0,15	0,35	0,37	0,46	0,33	0,09	0,31	0,14	0,39	0,23	0,29
06.23	0,26	0,21	0,22	-0,11	0,36	0,18	0,29	0,12	0,38	0,25	0,26
07.23	0,17	0,21	0,22	-0,34	0,43	0,35	0,30	0,15	0,27	0,22	0,14
08.23	0,50	0,23	0,22	-0,23	0,36	0,29	0,35	0,29	0,34	0,28	0,11
09.23	0,40	0,28	0,31	-0,26	0,53	0,57	0,40	0,31	0,39	0,34	0,31
10.23	0,09	0,27	0,26	0,07	0,33	0,19	0,35	0,28	0,34	0,25	0,15
11.23	0,14	0,28	0,30	-0,26	0,47	0,44	0,30	0,13	0,45	0,24	0,11
12.23	0,21	0,26	0,27	-0,09	0,39	0,34	0,34	0,26	0,34	0,28	0,18
01.24	0,34	0,37	0,37	-0,32	0,63	0,83	0,52	0,56	0,46	0,44	0,52
02.24	0,40	0,33	0,37	0,18	0,45	0,47	0,33	0,23	0,35	0,32	0,26
03.24	0,35	0,34	0,38	-0,10	0,53	0,65	0,40	0,36	0,39	0,29	0,39
04.24	0,29	0,24	0,26	-0,13	0,38	0,34	0,37	0,35	0,35	0,27	0,24
05.24	0,04	0,14	0,14	-0,14	0,22	-0,03	0,21	0,03	0,23	0,12	0,06
06.24	0,00	0,11	0,09	-0,17	0,19	0,04	0,24	0,19	0,21	0,19	0,24
07.24	0,14	0,18	0,19	-0,23	0,32	0,24	0,26	0,15	0,22	0,19	0,19
08.24	0,18	0,26	0,28	-0,12	0,38	0,31	0,28	0,14	0,30	0,19	0,18
09.24	0,23	0,31	0,31	0,17	0,36	0,41	0,31	0,29	0,34	0,30	0,27
10.24	0,23	0,26	0,27	0,02	0,34	0,27	0,30	0,22	0,30	0,28	0,30
11.24	0,28	0,29	0,29	0,21	0,29	0,34	0,22	0,19	0,26	0,27	0,10
12.24	0,36	0,22	0,21	-0,04	0,26	0,21	0,21	0,13	0,27	0,25	0,19
01.25	0,47	0,43	0,45	0,28	0,51	0,76	0,40	0,46	0,32	0,41	0,31
02.25	0,22	0,22	0,23	0,22	0,25	0,22	0,26	0,23	0,29	0,27	0,45
03.25	-0,05	0,11	0,06	-0,09	0,11	-0,24	0,18	0,01	0,34	0,21	0,10
04.25	0,22	0,19	0,24	0,06	0,29	0,21	0,31	0,27	0,33	0,25	0,19
05.25	0,08	0,15	0,13	-0,04	0,17	0,06	0,19	0,12	0,22	0,18	0,23
06.25	0,29	0,24	0,23	0,20	0,25	0,21	0,35	0,40	0,33	0,32	0,26
07.25	0,20	0,28	0,32	0,21	0,36	0,48	0,38	0,46	0,28	0,24	0,24
08.25	0,38	0,36	0,35	0,28	0,35	0,33	0,30	0,24	0,28	0,26	0,22
09.25	0,31	0,23	0,23	0,22	0,24	0,35	0,20	0,24	0,20	0,20	0,20
10.25	0,10	0,07	0,08	0,03	0,08		0,09	0,06	0,09	0,13	
11.25	0,10	0,07	0,08	0,03	0,08		0,09	0,06	0,09	0,13	
12.25	0,31	0,31	0,24	0,00	0,29	0,29	0,30	0,29	0,28	0,31	

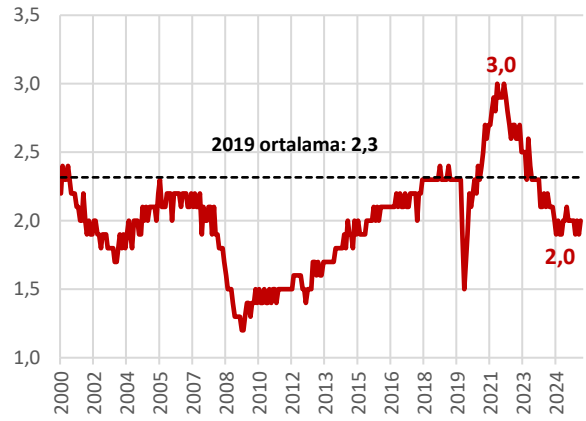
Kaynak: Fred, St. Louis Fed

Not: PCE verileri TÜFE'ye göre gecikmeli açıklanması ve ekim ayındaki hükümet kapanması nedenleriyle ekim, kasım ve aralık verileri bulunmamaktadır. Ekim ve Kasım 2025'e ilişkin diğer aylık enflasyon verileri yıllık endekslerin 2 aylık ortalamaları alınarak tarafımızca hesaplanmıştır.

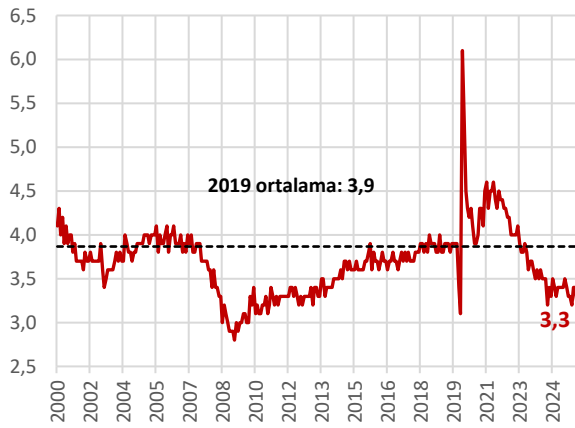
Grafik 13. İşsiz Başına Açık İş (V/U, Tarım Dışı)



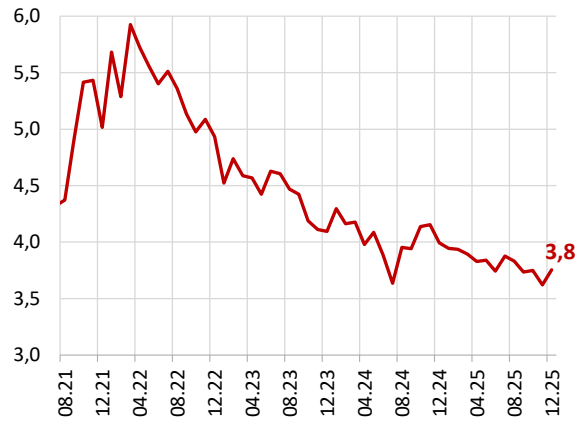
Grafik 14. İşten Ayrılma Oranı (Tarım Dışı, %)



Grafik 15. İşe Alım Oranı (Tarım Dışı, %)



Grafik 16. Ortalama Saatlik Ücret (yıllık % değişim)



Grafik 17. İşsiz Kalma Süresi (mevs. ard., hafta)



Kaynak: St. Louis Fed

Grafik 18. 27 Hafta ve Daha Fazla İşsiz Kalanların Sayısı (bin kişi)



Kaynak: St. Louis Fed

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

