

DEĞERLENDİRME

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

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

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

Wall Street endeksleri dün ABD'de açıklanan istihdam piyasası verilerinin karışık sinyaller vermesinin yanında, Fed'in yayımlanan Aralık ayı FOMC toplantı tutanaklarında, üyelerin neredeyse tamamının enflasyonda yukarı yönlü risklerin arttığı görüşünde olduğunun, bazı üyelerin ise kalıcı enflasyonist riskler nedeniyle faizleri sabit tutmaktan yana olduğunun gözlenmesinin ve Trump'ın politikalarına ilişkin belirsizliğe işaret etmesinin etkisiyle günü karışık seyrile kapattı. Ayrıca yatırımcıların, yarın ABD'de açıklanacak Aralık ayı istihdam piyasası verileri öncesinde temkinli duruş sergilemeleri de borsa endekslerini baskıladı. ABD vadeliileri bu sabah hafif ekside seyrediyor, Avrupa vadeliileri hafif yükseliş sergiliyor. Asya tarafında Çin'de deflasyona işaret eden Aralık ayı enflasyon verilerinin ardından Güney Kore borsası hariç düşüşler gözlenmekte. ABD hisse senedi borsaları bugün tatil nedeniyle kapalı olacak.

Fed Yönetim Kurulu Üyesi Waller, enflasyonun Fed'in %2'lik hedefine doğru inmeyi devam edeceğine inandığını ve bu yıl ek faiz indirimlerini desteklediğini belirtti. Waller, 2025 yılında faiz indirimlerin hızının, işgücü piyasasının zayıflamasını önlerken enflasyon konusunda ne kadar ilerleme kaydettiklerine bağlı olacağını söyledi.

Fed'in Aralık ayı FOMC toplantı tutanakları yayımlandı. Fed, Aralık ayı toplantısında federal fonlama faiz aralığını beklentilerle uyumlu olarak 25 baz puan indirime %4,50-%4,75 bandından %4,25-%4,50 bandına çekmişti. Böylece Fed, bu yıl Eylül ayındaki 50 baz puanlık faiz indiriminin ve kasım ayındaki 25 baz puanlık faiz indiriminin ardından üçüncü kez faiz indirimine gitmişti. Ayrıca Fed'in yeni makroekonomik projeksiyonları da yayımlanmıştı. Buna göre, Fed federal fon faiz oranına ilişkin medyan tahminler, gelecek üç yıl için yukarı yönlü revize edilmişti. Buna göre, 2025 ve 2026 yıllarında 50'er baz puanlık indirim beklentisi oluşurken, 2027 yılında ise 25 baz puanlık faiz indirimi beklenmekteydi. Böylece gelecek üç yılda toplam 125 baz puanlık faiz indirimi öngörülmekteydi. Eylül ayı projeksiyonlarında ise, 2025 yılında 100 baz puanlık indirim, 2026 yılında 50 baz puanlık indirim ve 2027 yılında ise faizlerde yatay seyir olmak üzere gelecek iki yılda toplam 150 baz puanlık faiz indirimi beklenmekteydi. Böylece, gelecek üç yılda Eylül ayı projeksiyonlarına göre daha az miktarda faiz indirimi öngörülmüştü. **Fed Başkanı Powell** ise, toplantının ardından yaptığı konuşmada, önümüzdeki süreçte faiz değişikliklerini değerlendirmek için daha temkinli olabileceklerini, enflasyon tarafındaki riskleri ve belirsizliği yüksek gördüklerini ve belirsizlik yüksek olduğunda biraz daha yavaş ilerlendiğini vurgulamıştı. Bu kapsamda Fed, Aralık ayı toplantısında gevşeme döngüsünün yavaşlayacağına işaret etmişti.

- Yayımlanan tutanaklarda, üyelerin neredeyse tamamının enflasyonda yukarı yönlü risklerin arttığı görüşünde olduğu gözlemlendi. Ayrıca tutanaklar, üyelerin, politika gevşemesinin hızını yavaşlatmanın uygun olacağı noktada veya bu noktaya yakın olduğunu belirttiklerine işaret ederken, üyelerin faiz indirimini yavaşlatmakta istekli olduğunu gösterdi. Bazı üyelerin ise, kalıcı enflasyonist riskler nedeniyle faizleri sabit tutmaktan yana olduğu görüldü.
- Tutanaklarda üyelerin, Trump'ın ticaret ve göç planlarından kaynaklı olarak enflasyonda daha yavaş ilerleme beklediği gözlemlendi. Trump politikalarına ilişkin belirsizliğin ekonomik görünümü gölgelediği ve ticaret politikasının enflasyon verisinin okunmasını zorlaştırabileceği belirtildi.

ABD'de istihdam piyasası verilerinden, Aralık ayına ilişkin ADP özel sektör istihdam artışı, aylık bazda 146 bin kişi seviyesinden 122 bin kişi seviyesine yavaşlayarak son dört ayın en düşük seviyesinde kaydedildi, beklentiler ise özel sektör istihdam artışının kasımda 140 bin kişi seviyesine yavaşlaması yönündeydi, ayrıca aralık ayı verisi sektörler arasında karışık bir görünüm sergilediğine işaret etti.

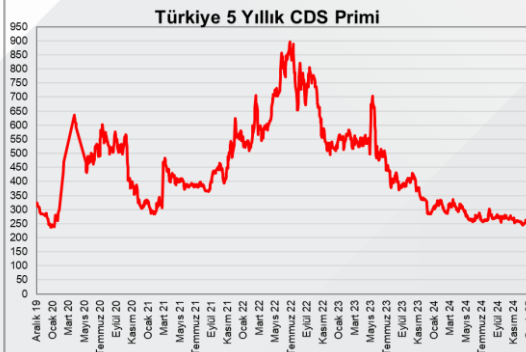
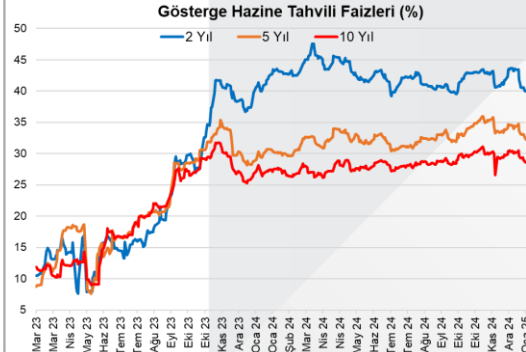
- Detaylara bakıldığında, aralık ayında özel sektör istihdam artışının büyük kısmının hizmet sektöründe gerçekleştiği ve hizmet sektörü altında eğitim ve sağlık hizmetleri sektörü (57 bin kişi artış) ve eğlence ve konaklama hizmetleri (22 bin kişi) en fazla istihdam artışı kaydettiği gözlemlendi. Öte yandan inşaat sektöründe 27 bin kişilik istihdam artışı gözlenirken, imalat sanayinde 11 bin kişi ve madencilik sektöründe 6 bin kişilik istihdam azalışı görüldü.
- Ayrıca ADP istihdam raporunda aralık ayında mevcut çalışanların yıllık ücret artış hızı %4,8'den %4,6 seviyesine hafif düşüş göstererek Temmuz 2021'den bu yana en düşük seviyede kaydedilirken, aralık ayında iş değiştiren çalışanlarda yıllık ücret artış hızı ise %7,2'den %7,1 seviyesine hafif geriledi.

ABD'de istihdam piyasası verilerinden, 4 Ocak haftasına ilişkin haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları, 211 bin kişi seviyesinden 201 bin kişi seviyesine gerileyerek beklentilerin (215 bin) altında kaydedildi ve şubat ayından bu yana en düşük seviyede gerçekleşti. Böylece iş gücü piyasasında dayanıklılığın ve sıklılığın kısmen arttığına işaret etti.

	07.01.2025	08.01.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	9.972	9.891	-0,81%
TR 5 Yıllık CDS Primi	263	270	+7 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	40,24%	39,91%	-33 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	28,56%	28,45%	-11 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	4,29%	4,28%	-1 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,69%	4,69%	0 bps

	07.01.2025	08.01.2025	Değişim
USD/TL	35,3317	35,3320	0,00%
EUR/TL	36,5544	36,4836	-0,19%
EUR/USD	1,0340	1,0318	-0,21%
Altın (USD / Ons)	2.649	2.662	0,50%
Brent Petrol (USD / Varil)	77,05	76,16	-1,16%

Dünya Borsaları	Kapanış	Değişim
NASDAQ Endeksi	19.479	-0,06%
Dow Jones Endeksi	42.635	0,25%
S&P 500	5.918	0,16%
Nikkei	39.981	-0,26%
Shanghai	3.230	0,02%
Hang Seng Endeksi	19.280	-0,86%



DEĞERLENDİRME

Avrupa tarafında, Almanya'da üretimin seyrine ilişkin olarak Kasım ayına ilişkin fabrika siparişleri verisi takip edildi. Almanya'da fabrika siparişleri aylık bazda ekim ayında %1,5 oranında düşüşün ardından kasımda %5,4 oranında gerileyerek beklentilerin (%0,2 düşüş) belirgin şekilde üzerinde düşüş kaydetti, söz konusu aylık düşüş, ağustos ayından bu yana en sert düşüş oldu. Detaylara bakıldığında, aylık bazda ürün gruplarına göre siparişlerde, sermaye mallarında %9,4 düşüş ve tüketim mallarında %7,1 oranında düşüş gözlenirken, buna karşın ara mallarda %1,8 oranında artış görüldü. Fabrika siparişleri yıllık bazda ise ekimde %5,7 oranında artış kaydetmesinin ardından, kasım ayında %1,7 oranında düşüş kaydetti.

Euro Bölgesi'nde Aralık ayına ilişkin tüketici güveni nihai verisi, öncü veriyle uyumlu olarak -14,5 seviyesinde gerçekleşmekle birlikte nisan ayından bu yana en düşük seviyede kaydedildi, bunun yanında negatif bölgedeki zayıf seyrini devam etti. Tüketici güveninin zayıf seyrini sürdürmesinde, tüketicilerin kendi ülkelerindeki genel ekonomik durum ve büyük satın alımlar yapma planları konusunda belirgin şekilde kötümser olmaları belirleyici oldu.

Euro Bölgesi'nde Kasım ayı ÜFE verileri takip edildi. Bölgede ÜFE, aylık bazda ekim ayında %0,4 oranında artışın ardından kasım ayında %1,6 oranında artış kaydederek Eylül 2022'den bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti ve beklentilerin (%1,5 artış) hafif üzerinde kaydedildi, bu kapsamda aylık bazda ara mallarda ve dayanıklı tüketim mallarında yaşanan düşüşe karşın, enerji maliyetlerindeki belirgin yükselişin etkisiyle aylık bazda ÜFE güçlü bir artış sergiledi. Yıllık bazda ise ÜFE'nin düşüş hızı enerji fiyatları kaynaklı baz etkisiyle %3,3'ten %1,2 seviyesine yavaşladı ve böylece Nisan 2023'ten bu yana düşüş trendini sürdürdü.

Çin'de Aralık ayı TÜFE ve ÜFE verileri takip edildi. Çin'de aylık bazda **manşet TÜFE**, kasım ayında %0,6 oranında düşüşün ardından aralıkta %0 seviyesine yavaşlayarak yatay seyre işaret etti (beklenti: %0,1 artış), yıllık bazda ise aralık ayında artış hızı %0,2'den %0,1 seviyesine yavaşladı ve böylece mart ayından bu yana en düşük seviyelerdeki durgun seyrini sürdürdü. Gıda ve enerji fiyatları hariç **çekirdek TÜFE** ise, yıllık bazda aralık ayında %0,3'ten %0,4 seviyesine hafif yükseldi ve böylece son beş ayın en yüksek seviyesinde kaydedildi. Aylık bazda **ÜFE** ise kasım ayında %0,1 oranında sınırlı artışın ardından aralık ayında %0,1 oranında sınırlı düşüş kaydetti, yıllık bazda ÜFE'nin düşüş hızı da, %2,5'ten %2,3 seviyesine gelmekle birlikte üst üste yirmi yedinci ayda düşüşünü sürdürerek üretici fiyatlarında deflasyon eğiliminin devam ettiğini teyit etti. Söz konusu veriler, Çin yönetiminin son teşvik önlemlerine ve destekleyici para politikası duruşuna karşın ülkede deflasyon risklerinin devam ettiğine işaret etti.

Yurt içinde ise, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından Aralık ayı Hazine nakit dengesi verisi yayımlandı. Hazine nakit dengesi, aralık ayında 323,9 milyar TL açık verdi, kasım ayında ise 62,2 milyar TL açık vermişti. 12 aylık kümülatif bazda nakit açığı ise 2023 yılındaki 625,8 milyar TL'den 2024 yılında 2.093 milyar TL'ye, GSYH'a oranı ise %2,36'dan %5,34'e yükseldi. Alt detaylara bakıldığında gelirlerde aralık ayında aylık %5,3 oranında azalış kaydedilirken, giderlerde ise faiz giderlerindeki aylık %47,1 oranındaki düşüşe karşın, faiz dışı giderlerdeki aylık %32,1 oranındaki yükselişin etkisiyle %21,7 oranında artış gerçekleşti.

İmalat sektörünün ana ihracat pazarlarındaki faaliyet koşullarını ölçen İSO Türkiye İmalat Sektörü İhracat İklimi Endeksi, Aralık ayında 0,3 puan artışla 50,6'dan 50,9 seviyesine yükseldi ve ihracat pazarlarında talep koşullarında iyileşmenin hafif hızlandığına işaret etti, bunun yanında 50 eşik seviyesinin üzerindeki seyrini on ikinci aya taşıdı. Aralık ayında ihracat iklimi endeksinin yükselişinde, ihracat talebinde son dönemlerde kırılğan bir seyrin gözlenen Avrupa'da karışık bir görünüm izlenmesine karşın, imalat sektörünün ihracat pazarındaki payı %6'lar seviyesinde olan ABD'de ekonomik aktivitenin hızlanması ve Ortadoğu pazarlarında güçlü büyüme oranları kaydedilmesi belirleyici oldu. Bunun yanında güçlü büyüme artış kaydeden ve ilk sırada yer alan Suudi Arabistan'ı, en büyük 10 pazar arasındaki BAE güçlü performansı ile ikinci sırada takip etti, Kuveyt ve Katar'da da nispeten ılımlı yükselişler gözlemlendi.



















Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

Avrupa tarafında, Almanya'da üretimin seyrine ilişkin olarak Kasım ayına ilişkin sanayi üretimi verisi TSİ 10'da takip edilecek. Almanya'da sanayi üretimi aylık bazda eylül ayında %2 oranında düşüşün ardından, ekim ayında %1 oranında azalış kaydederek zayıflamayı sürdürmüştü. Yıllık bazda ise sanayi üretiminin daralma hızı %4,3'ten %4,5 seviyesine gelmişti. Detaylara bakıldığında, ekim ayında sektörler bazında en sert gerileme enerji sektöründe gerçekleşmişti (%8,9 düşüş), otomotiv sanayinde ise %1,9 düşüş yaşandığı gözlenmişti. Kasımda ise aylık bazda sanayi üretiminin %0,5 oranında artışla kısmi toparlanması bekleniyor.

Almanya'da Kasım ayı dış ticaret dengesi verisi TSİ 10'da izlenecek. Almanya'da aylık bazda ihracat eylül ayında %1,8 oranında düşüşün ardından, ekim ayında %2,8 oranında düşüş kaydetmişti, bunun yanında söz konusu düşüş beklentilerin (%2,6 düşüş) üzerinde gerçekleşmişti ve böylece son üç yılın en düşük seviyesine gerileyerek yurt dışı talepte zayıflamaya işaret etmişti. Aylık bazda ithalat ise eylül ayında %2 oranında yükselişin ardından, ekim ayında %0,1 oranında sınırlı düşüşle iç talepte kısmi yavaşlamaya işaret etmişti. Bu kapsamda, aylık bazda dış ticaret fazlası ise ihracat azalışının, ithalat azalışından daha fazla olması nedeniyle eylül ayındaki 16,9 milyar Euro seviyesinden, ekim ayında 13,4 milyar Euro seviyesine gerilemişti.

Euro Bölgesi'nde iç talebin seyrine ilişkin sinyal verecek olan Kasım ayına ilişkin perakende satışlar verisi TSİ 13'te izlenecek. Bölgede perakende satışlar, aylık bazda eylülde %0,5 oranında artışın ardından, ekim ayında %0,5 oranında düşüş kaydetmişti, özellikle gıda dışı ürünlerde %0,9 oranında ve otomotiv yakıtlarında %0,3 azalış kaydedilmesi düşüşte belirleyici olmuştu. Yıllık bazda ise perakende satışların ekim ayında artış hızı %3'ten %1,9 seviyesine gerilemişti. Perakende satışların aylık bazda kasımda %0,3 oranında artışla kısmi toparlanma sergilemesi bekleniyor.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSt)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
6 Oca	Türkiye		14:30	Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (Aralık)	67,12		67,02
	Çin		04:45	Caixin Hizmet Sektörü PMI (Aralık)	52,2	51,4	51,5
	Almanya		11:55	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Aralık)	51,2	51,0	49,3
			16:00	TÜFE (Öncü Veri, Yıllık Değişim, Aralık)	2,6%	2,4%	2,2%
	Euro Bölgesi		12:00	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Aralık)	51,6	51,4	49,5
			12:30	Sentix Yatırımcı Güveni (Ocak)	-17,7	-17,9	-17,5
	Fransa		11:50	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Aralık)	49,3	48,2	46,9
	İngiltere		12:30	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Aralık)	51,1	51,4	50,8
	ABD		17:45	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Aralık)	56,8	58,5	56,1
			18:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Kasım)	-0,4%	-0,4%	0,5%
18:00			Dayanıklı Mal Siparişleri (Nihai Veri, Kasım)	-1,2%	-1,1%	0,7%	
18:00			Tüketici Güven Endeksi (Nihai Veri, Aralık)	100,1	100,0	99,9	
7 Oca	Euro Bölgesi		13:00	TÜFE (Öncü Veri, Yıllık Değişim, Aralık)	2,4%	2,4%	2,2%
			16:30	Dış Ticaret Dengesi (Milyar USD, Kasım)	-78,2	-78,3	-73,6
	ABD		18:00	ISM İmalat Dışı Endeksi (Aralık)	54,1	53,5	52,1
			18:00	JOLTS Açılan İş Sayısı (Milyon Adet, Kasım)	8,10	7,75	7,84
8 Oca	Türkiye		17:30	Hazine Nakit Dengesi (Milyar TL, Aralık)	-323,9		-62,2
	Almanya		10:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Kasım)	-5,4%	-0,2%	-1,5%
	Euro Bölgesi		13:00	Tüketici Güven Endeksi (Nihai Veri, Aralık)	-14,5	-14,0	-13,8
			13:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Kasım)	-1,2%	-1,4%	-3,3%
	ABD		16:15	ADP Özel Sektör İstihdam (Bin Kişi, Aralık)	122	140	146
			22:00	Fed Toplantı Tutanağının Yayınlanması			
			16:30	Yeni İşsizlik Başvurulan (Bin Kişi, 4 Ocak)	201	215	211
9 Oca	Almanya		10:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Kasım)		0,5%	-1,0%
			10:00	İhracat (Aylık Değişim, Kasım)		2,0%	-2,8%
			10:00	İthalat (Aylık Değişim, Kasım)		0,7%	-0,1%
	Euro Bölgesi		13:00	Perakende Satışlar (Aylık, Kasım)		0,3%	-0,5%
			Çin		04:30	Çin TÜFE (Yıllık Değişim, Aralık)	
	04:30	Çin ÜFE (Yıllık Değişim, Aralık)				-2,4%	-2,5%
10 Oca	Türkiye		10:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Kasım)			-0,9%
			10:00	Sanayi Üretimi (Yıllık Değişim, Kasım)			-3,1%
			10:00	İş Gücü İstatistikleri (Kasım)			
			10:00	İnşaat Maliyet Endeksi (Kasım)			
	ABD		16:30	Ortalama Saatlik Kazançlar (Yıllık, Aralık)		4,0%	4,0%
			16:30	Tarım Dışı İstihdam (Bin Kişi, Aralık)		160	227
			16:30	İşsizlik Oranı (Aralık)		4,2%	4,2%
			18:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Öncü Veri, Ocak)		73,9	74,0