

DEĞERLENDİRME

Uygur Yolcu
uygulcu@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 Fed'in bu yıl faiz indirimlerine yönelik temkinli yaklaşım izleyerek faiz indirimlerini öteleyeceğine yönelik artan beklentilerin etkisiyle dün günü karışık seyrile kapattı. ABD'de enflasyonist baskıların devam edebileceğine yönelik artan endişelerle yükselen ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizi, dün %4,80 seviyesi ile 2023 yılının sonlarından bu yana en yüksek seviyeyi gördü. Dolar endeksi, piyasalarda Fed'in yakın zamanda faiz indirimine gitmeyeceğine yönelik artan beklentilerle Kasım 2022'den bu yana ilk kez 110 seviyesinin üzerine çıktı. ABD ve Avrupa vadeli bu sabah hafif artıda seyrediyor. Asya tarafında Çin ve Hong borsaları öncülüğünde yükselişler gözlenmektedir. Özellikle, Asya borsalarındaki yükselişte Trump yönetiminin enflasyonu göz önünde bulundurarak gümrük vergilerini her ay kademeli olarak artırmayı planladığına ilişkin haber akışı etkili olmaktadır.

New York Fed tarafından yayımlanan Aralık ayına ilişkin Tüketici Beklentileri Anketi'ne göre, tüketicilerin gelecek 12 ayı kapsayan kısa vadeli medyan enflasyon beklentisi değişmeyerek %3 seviyesinde kaydedildi. Tüketicilerin gelecek 3 yıllık dönemi kapsayan orta vadeli medyan enflasyon beklentisi %2,6'dan %3 seviyesine yükselirken, tüketicilerin 5 yıllık dönemi kapsayan uzun vadeli medyan enflasyon beklentisi %2,9'dan %2,7 seviyesine geriledi.

ECB Başekonomisti Lane, Banka'nın bu yıl daha fazla gevşemeye gidebileceğini, ancak bunun bir durğunluğa yol açmayacak ve enflasyonu dizginlemede gereksiz gecikmeye neden olmayacak bir orta yol bulunması şeklinde olması gerektiğini belirtti. Lane, faiz oranları çok hızlı düşerse, hizmet enflasyonunu kontrol altına almanın zor olacağını, ancak faiz oranlarının çok uzun süre çok yüksek kalmasını da istemediklerini, çünkü bunun enflasyon momentumunu zayıflatacağını, böylece dezenflasyon sürecinin %2'de durmayacağını ve enflasyonun hedefin önemli ölçüde altına düşebileceğini söyledi.

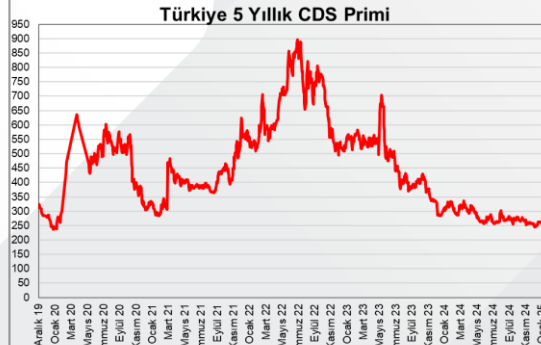
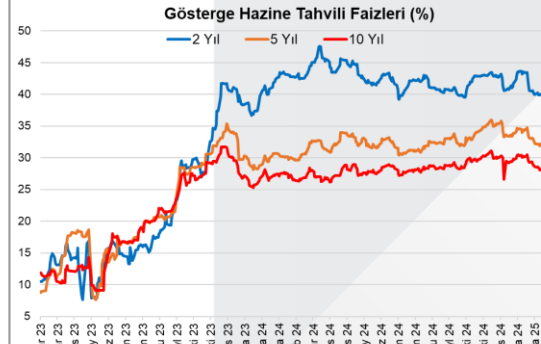
Yurt içinde, TCMB tarafından Kasım ayı ödemeler dengesi verisi yayımlandı. Aylık bazda Kasım ayında bir önceki aya göre dış ticaret açığındaki artışın (3,56 milyar USD'den 5,24 milyar USD'ye) yanı sıra, net hizmet gelirindeki azalışın (6,44 milyar USD'den 3,73 milyar USD'ye) etkisiyle aylık **cari denge** 2,87 milyar USD açık verdi, beklentiler ise aylık bazda 3,35 milyar USD seviyesinde açık verilmesi yönündeydi. Böylece önceki son beş ayda Aralık ayı aylık bazda cari fazla verilmesinin ardından, Kasım ayında açık verilmiş oldu, yılın ilk on bir ayında ise aylık **ortalama** 0,51 milyar USD seviyesinde cari açık kaydedildi.

- 12 aylık kümülatif verilere göre** cari açık ise, Ekim ayındaki 7,13 milyar USD'den Kasım ayı itibarıyla 7,37 milyar USD seviyesine yükselmekle birlikte Aralık 2021'den bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürdü.
- 12 aylık kümülatif cari denge/GSYH oranı** ise, Mayıs 2023'te -%5,4 seviyesine ulaşmasının ardından, Kasım 2024 itibarıyla -%0,6 seviyesinde kaydedildi (2024 yılı 3. çeyrek kümülatif GSYH verisi alındı).
- Aylık bazda altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası** ise Ekim ayındaki 7,1 milyar USD'den, Kasım ayında 3,4 milyar USD'ye geriledi. 12 aylık kümülatif bazda altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası ise, Ekim ayındaki 53,2 milyar USD'den, Kasım ayı itibarıyla 54,4 milyar USD seviyesine yükseldi ve böylece Şubat 2020'den bu yana en yüksek seviyede kaydedildi.
- 12 aylık kümülatif bazda enerji ithalatı** Aralık 2022'de 96,5 milyar USD ile rekor seviyede gerçekleştiği son dönem düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmekte ve Kasım 2024 itibarıyla 65,4 milyar USD seviyesinde kaydedilmiş durumda.
- 12 aylık kümülatif bazda altın ithalatı** da Ağustos 2023'te 33,8 milyar USD ile rekor seviyeye ulaşmasının ardından düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmekte ve Kasım 2024 itibarıyla 16,7 milyar USD seviyesine gerilediği gözlenmektedir.
- Kasımda aylık bazda cari açığın finansmanının** büyük ölçüde net yabancı sermaye ile karşılandığı gözlenirken, buna karşın net hata ve noksan kaleminde 1,5 milyar USD çıkış görüldü. Detaylara bakıldığında, Kasımda diğer yatırımlar kaynaklı 3,9 milyar USD giriş, portföy yatırımları kaynaklı 1,2 milyar USD'lik giriş ve doğrudan yatırımlar kaynaklı 0,6 milyar USD'lik giriş olduğu görülmekte. Bu kapsamda, aylık bazda Kasımda 2,9 milyar USD'lik cari açık verilirken, net yabancı sermayede 5,7 milyar USD'lik giriş ve net hata ve noksanda 1,5 milyar USD'lik çıkış etkisiyle rezervlerde 1,3 milyar USD'lik artış görüldü.
- Kasımda 12 aylık kümülatif bazda cari açığın finansmanına** bakıldığında, büyük ölçüde net yabancı sermaye ile (özellikle portföy yatırımları ve diğer yatırımları) karşılandığı görülmekte. Detaylara bakıldığında, Kasımda doğrudan yatırımlar kaynaklı 4,2 milyar USD'lik giriş, portföy yatırımları kaynaklı 14,1 milyar USD'lik giriş ve diğer yatırımlar kaynaklı 11,6 milyar USD'lik giriş gözlenmektedir. Buna karşın, net hata noksan kaleminde (kaynağı belli olmayan para giriş ve çıkışı gösteren) 18,4 milyar USD'lik belirgin çıkış kaydedildi. Bu kapsamda, Kasımda 12 aylık kümülatif bazda 7,4 milyar USD'lik cari açık verilmesine karşın, net yabancı sermayede 29,9 milyar USD'lik giriş ve net hata ve noksanda 18,4 milyar USD'lik çıkış etkisiyle rezervlerde 4 milyar USD'lik artış görüldü.

	10.01.2025	13.01.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	9.911	9.733	-1,79%
TR 5 Yıllık CDS Primi	270	278	+8 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	39,88%	40,02%	+14 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	28,10%	28,15%	+5 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	4,38%	4,38%	0 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,76%	4,78%	+2 bps

	10.01.2025	13.01.2025	Değişim
USD/TL	35,4298	35,4814	0,15%
EUR/TL	36,3286	36,3687	0,11%
EUR/USD	1,0244	1,0245	0,01%
Altın (USD / Ons)	2.690	2.663	-0,99%
Brent Petrol (USD / Varil)	79,76	81,01	1,57%

Dünya Borsaları	Kapanış	Değişim
NASDAQ Endeksi	19.088	-0,38%
Dow Jones Endeksi	42.297	0,86%
S&P 500	5.836	0,16%
Nikkei	39.190	0 bps
Shanghai	3.169	-0,25%
Hang Seng Endeksi	19.064	-1,00%



Milyon USD	Kas.23	12 Aylık Kümülatif	Kas.24	12 Aylık Kümülatif	Milyon USD	Kas.23	12 Aylık Kümülatif	Kas.24	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	(2.624)	(44.583)	(2.871)	(7.372)	Cari İşlemler Dengesi	(2.624)	(44.583)	(2.871)	(7.372)
Dış Ticaret Dengesi	(4.475)	(89.815)	(5.235)	(54.574)	Net Yabancı Sermaye Akımı	8.853	52.156	5.724	29.931
İhracat	22.372	251.253	21.923	256.814	Doğrudan Yatırımlar	1.044	5.150	582	4.211
İthalat	26.847	341.068	27.158	311.388	Portföy Yatırımlar	4.779	6.611	1.229	14.090
Hizmetler Dengesi	3.207	56.351	3.725	60.902	Diğer Yatırımlar	3.030	40.395	3.913	11.630
Turizm	2.201	41.680	2.630	47.068	Net Hata ve Noksan	491	(8.941)	(1.527)	(18.406)
Taahhütlük	1.503	20.268	1.338	19.525	Diğer (Sermaye Hesabı)	(14)	(203)	1	(125)
Birincil Gelir Dengesi	(1.335)	(11.738)	(1.442)	(14.265)	Rezervler	(6.706)	1.571	(1.327)	(4.028)
İkincil Gelir Dengesi	(21)	619	81	565					

Birincil gelir dengesi: Çalışan ücretleri, faiz ve kar payları ile temettü transferleri, yatırım geliri.
İkincil gelir dengesi: Karşılıksız olarak yapılan transferler (hibe, yardımlar vb.) ve işi gelirleri.
Rezervlerdeki (+) değeri rezervlerdeki azalış, rezervlerdeki (-) değeri rezervlerdeki artışı göstermektedir.
Kaynak: TCMB, TÜİK.

DEĞERLENDİRME


























Ayrıca **TÜİK tarafından Kasım ayı ticaret satış hacmi ve ciro endeksleri yayımlandı**. Tüketim harcamalarına dair izlediğimiz **perakende satış hacmi** aylık bazda Ekim ayında %0,5 oranında artışın ardından Kasım ayında artış hızı %1,9 seviyesine yükseldi ve böylece aralıksız yükselişini altıncı aya taşıdı. Perakende satış hacminin yıllık artış hızı ise Ekim ayındaki %15,5'ten Kasım ayında %16,4 seviyesine kısmi yükseldi. Perakende satış hacminde detaylara bakıldığında, Kasım ayında aylık bazda gıda, içecek ve tütün ürünleri satışlarının artış hızı %1'den %0,5 seviyesine yavaşlarken, gıda dışı (otomotiv yakıtı hariç) ürünlerin satışının artış hızı %0,2'den %2,8 seviyesine yükseldi, otomotiv yakıtı satışının artış hızı ise Kasım ayında %0,9'dan %0 seviyesine yavaşlayarak durağan seyre işaret etti.

- **Toplam ciro endeksi** ise Ekim ayında aylık bazda %1,4 oranında artışın ardından Kasım ayında artış hızı %2,6 seviyesine yükseldi, yıllık bazda artış hızı ise Kasımda %41,6'dan %42,4 seviyesine yükseldi. Detaylara bakıldığında, Kasım ayında aylık bazda sanayi cirosunun artış hızı %1,1'den %2,3 seviyesine yükselirken, ticaret cirosunun artış hızı %1,1'den %3,1 seviyesine yükseldi, inşaat cirosu Ekim ayında %0,3 oranında sınırlı düşüşün ardından Kasımda %0,9 oranında artış kaydetti, buna karşın hizmet cirosunun artış hızı %3,5'ten %2,1 seviyesine yavaşladı. Bu kapsamda, söz konusu Kasım ayı ticaret satış hacmi ve ciro endeksleri genel olarak iç talepte toparlanmaya işaret etti.

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

ABD tarafında, Fed'in para politikasına yön vermesi açısından yakından takip edilecek verilerden, Aralık ayı ÜFE verileri TSİ 16.30'da izlenecek. **Manşet ÜFE'nin** aylık bazda artış hızı Kasım ayında %0,3'ten %0,4 seviyesine yükselerek beklentilerin üzerinde gerçekleşmişti ve böylece son beş ayın en yüksek seviyesinde kaydedilmişti, yıllık bazda ise %2,6'dan %3 seviyesine yükselmışti ve Şubat 2023'ten bu yana en yüksek seviyede kaydedilmişti, beklentiler ise %2,6 seviyesinde kaydedilmesi yönündeydi. Gıda ve enerji ürünlerini dışlayan **çekirdek ÜFE'nin** aylık bazda artış hızı Kasımda beklentilerle uyumlu olarak %0,3'ten %0,2 seviyesine yavaşlayarak son dört ayın en düşük seviyesinde kaydedilirken, yıllık bazda ise bir önceki aya benzer şekilde %3,4 seviyesinde gerçekleşmişti ve böylece Şubat 2023'ten bu yana en yüksek seviyelerdeki seyrini sürdürmüştü. **Aralık ayında ise manşet ÜFE'nin aylık bazda artış hızının bir önceki aya benzer şekilde %0,4 seviyesinde kaydedilmesi ve yıllık bazda %3'ten %3,5 seviyesine yükselmesi bekleniyor. Aralık ayında çekirdek ÜFE'nin aylık bazda artış hızının %0,2'den %0,3 seviyesine yükselmesi ve yıllık bazda ise %3,4'ten %3,8 seviyesine yükselmesi bekleniyor.**

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
13 Oca	Türkiye		10:00	Ödemeler Dengesi (Milyar USD, Kasım)	-2,87	-3,35	1,84
			10:00	Ticaret Satış Hacmi ve Ciro Endeksleri (Kasım)			
	Çin		06:00	İhracat (Yıllık Değişim, Aralık)	10,7%	7,5%	6,7%
			06:00	İthalat (Yıllık Değişim, Aralık)	1,0%	-1,0%	-3,9%
14 Oca	ABD		16:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Aralık)		3,5%	3,0%
			16:30	Çekirdek ÜFE (Yıllık Değişim, Aralık)		3,8%	3,4%
15 Oca	Türkiye		11:00	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Milyar TL, Aralık)			-16,6
	İngiltere		10:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Aralık)		2,6%	2,6%
	Euro Bölgesi		13:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Kasım)		0,3%	0,0%
	ABD			16:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Aralık)		2,9%
			16:30	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Aralık)		3,3%	3,3%
			16:30	New York Fed Empire State İmalat Endeksi (Ocak)		3,0	0,2
			22:00	Fed Bej Kitap Raporu'nun Yayınlanması			
			16 Oca	Türkiye		11:00	Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu (Kasım)
			10:00	Tarım Ürünleri Üretici Fiyat Endeksi (Aralık)			
			Güney Kore		04:00	Merkez Bankası Faiz Kararı	
	Almanya		10:00	TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Aralık)		2,6%	2,2%
	İngiltere		10:00	GSYH Büyüme (Aylık Değişim, Kasım)		0,2%	-0,1%
	Euro Bölgesi		13:00	Dış Ticaret Dengesi (Milyar Euro, Kasım)			6,8
	ABD			15:30	ECB Toplantı Tutanaklarının Yayınlanması		
	ABD		16:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 11 Ocak)		210	201
			16:30	Perakende Satışlar (Aylık Değişim, Aralık)		0,6%	0,7%
17 Oca	Türkiye		10:00	Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (Kasım)			
			10:00	Konut Fiyat Endeksi (Yıllık Değişim, Aralık)			29,4%
			10:00	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi (Ocak)			
			Çin		05:00	GSYH Büyümesi (Çeyreklik, 4. Çeyrek)	
			05:00	GSYH Büyümesi (Yıllık, 4. Çeyrek)		5,0%	4,6%
			05:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Aralık)		5,4%	5,4%
			05:00	Perakende Satışlar (Yıllık, Aralık)		3,6%	3,0%
			05:00	Sabit Sermaye Yatırımları (Yıllık, Aralık)		3,3%	3,3%
			05:00	İşsizlik Oranı (Aralık)		5,0%	5,0%
			Euro Bölgesi		13:00	TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Aralık)	
	ABD		16:30	Konut Başlangıçları (Aylık, Aralık)		2,8%	-1,8%
			16:30	İnşaat İzinleri (Aylık, Aralık)		-2,2%	5,2%
			17:15	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Aralık)		0,3%	-0,1%
			17:15	Kapasite Kullanım Oranı (Aralık)		77,0%	76,8%