

DEĞERLENDİRME

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

Duygu Altınsoy
dakko@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3028

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 Başkanlık Günü tatili nedeniyle işlemlere kapalı kalırken, yatırımcıların odak noktasında, Fed'in yarın yayımlanacak ocak ayı FOMC toplantı tutanakları bulunuyor. Fed toplantı tutanakları öncesinde ABD vadeli bu sabah hafif artıda seyrederken, Avrupa vadeli ise karışık seyir izliyor. Asya tarafında Hong Kong ve Japonya borsaları öncülüğünde yükselişler gözlenmekte. Özellikle Çin Devlet Başkanı Jinping'in, ülkedeki girişimcilerle bir araya gelerek özel sektöre destek sözü vermesinin ardından Asya borsalarında yükselişler gözleniyor. Jinping, özel şirketlere karşı makul olmayan ücret ve cezaların sonlandırılacağını, üretim faktörlerinin eşit kullanımı ve piyasa rekabetine adil katılımın önündeki her türlü engelin kararlılıkla kaldırılacağını belirtti. Fed üyelerinin, para politikasında temkinli duruş izleyeceklerini belirtmesinin ardından dolar endeksi, G-10 para birimlerinin tümü ve birçok gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında yükseliş sergiliyor. Bu kapsamda dolar endeksi, sabah saatlerinde 107 seviyelerinde seyreliyor.

Philadelphia Fed Başkanı Harker, para politikasının iyi konumlandırıldığını ve son toplantıda alınan faizleri sabit tutma kararını desteklediğini belirtti. Harker, ekonomik büyüme ile üretimin dirençli kaldığını ve iş gücü piyasasının dengede olduğunu belirterek, bunların, faizleri sabit tutmak için yeterli nedenler olduğunu söyledi. Ayrıca belirli bir takvime bağlı kalmamakla birlikte, enflasyonun aşağı yönlü devam edeceği ve faizlerin uzun vadede düşebileceği konusunda iyimser olduğunu söyledi.

Fed Yönetim Kurulu Üyesi Waller, son ekonomik verilerin faiz oranlarının sabit tutulmasını desteklediğini, ancak enflasyonun 2024'teki gibi gelişmesi halinde, üyelerin yılın bir kısmında faiz indirimi yapabileceğini belirtti.

Fed Yönetim Kurulu Üyesi Bowman, para politikasının şu anda iyi bir yerde olduğunu belirterek, faiz oranlarını daha fazla düşürmeden önce enflasyonda daha fazla ilerleme kaydedilmesini istediğini söyledi. Bowman, kendisini ihtiyatlı ve kademeli bir yaklaşımı tercih etmeye yönlendiren birkaç husus olduğunu belirtti.

Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) Başkanı Nagel, Almanya'nın önümüzdeki yıllarda büyümeyi sınırlayabilecek ve zaten iki yıl üst üste daralma yaşayan bir ekonomiyi daha da baskı altında bırakabilecek ABD'nin ticaret tarifelerine karşı açık şekilde savunmasız olduğunu belirtti.

Avrupa tarafında, Euro Bölgesi'nde aralık ayı dış ticaret dengesi verisi takip edildi. Bölgede aylık bazda aralık ayında dış ticaret fazlası 16 milyar Euro seviyesinden 15,5 milyar Euro seviyesine hafif geriledi. Detaylara bakıldığında, aylık bazda aralıkta bölgede ihracat %8,9 oranında düşüş sergilerken, ithalat ise %9,3 gerileyerek daha fazla düşüş kaydetti.

Avustralya Merkez Bankası, politika faiz oranını art arda dokuz toplantıda sabit tutmasının ardından bugün piyasa beklentileriyle uyumlu olarak 25 baz puan indirerek %4,35'ten %4,10 seviyesine çekti. Ayrıca Banka, enflasyonda ilerleme kaydedildiğini, ancak daha fazla gevşeme olasılığı konusunda halen temkinli olduğunu vurguladı.

Yurt içinde, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ocak ayı Merkezi Yönetim bütçe dengesi verisi yayımlandı. Bütçe dengesi, aylık bazda 2025 yılı Ocak ayında 139,3 milyar TL açık verdi. Aylık bazda 2024 yılı Aralık ayında ise 829,2 milyar TL seviyesinde açık verilmişti ve söz konusu açık aylık bazda 2023 yılı Aralık ayındaki 848 milyar TL'lik tarihi yüksek seviyede verilen açığa yakın seviyede kaydedilmişti.

	Ocak		Yıllık Değişim	Orta Vadeli Program - (OVP)*	Hedefi Karşılama Oranı	Gerçekleşme
	2024	2025				
Milyon TL	2024	2025	2025/2024	2025		2024
Gelir	617.249	917.083	48,6%	12.800.300	7,2%	8.670.863
Vergi Gelirleri	517.201	792.667	53,3%	11.138.800	7,1%	7.304.863
Diğer Gelirler	100.048	124.416	24,4%	1.661.500	7,5%	1.366.000
Gider	767.968	1.056.342	37,6%	14.731.000	7,2%	10.777.009
Faiz Giderleri	121.093	163.018	34,6%	1.950.000	8,4%	1.270.455
Faiz Dışı Giderler	646.875	893.324	38,1%	12.781.000	7,0%	9.506.553
Bütçe Dengesi	-150.719	-139.259	-7,6%	-1.930.700	7,2%	-2.106.145
Faiz Dışı Denge	-29.626	23.759	-180,2%	19.300	123,1%	-835.690

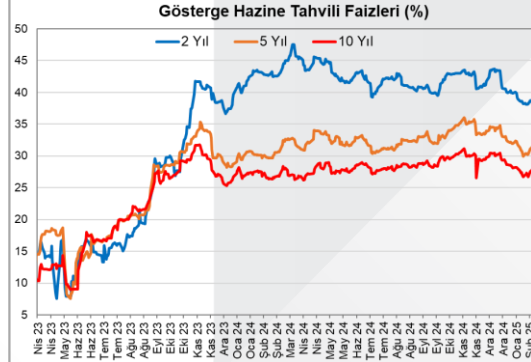
* Resmî Gazete'de 5 Eylül tarihinde yayınlanan Orta Vadeli Program'daki (2025-2027) 2025 yılı tahminleridir.

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı.

	14.02.2025	17.02.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	9.878	9.836	-0,42%
TR 5 Yıllık CDS Primi	245	245	0 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	37,66%	37,64%	-2 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	27,97%	28,13%	+16 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	4,26%	4,26%	0 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,48%	4,48%	0 bps

	14.02.2025	17.02.2025	Değişim
USD/TL	36,2367	36,2351	0,00%
EUR/TL	38,0183	38,0173	0,00%
EUR/USD	1,0492	1,0484	-0,08%
Altın (USD / Ons)	2.883	2.897	0,49%
Brent Petrol (USD / Varil)	74,74	75,22	0,64%

Dünya Borsaları	Kapanış	Değişim
NASDAQ Endeksi	20.027	0,00%
Dow Jones Endeksi	44.546	0,00%
S&P 500	6.115	0,00%
Nikkei	39.174	0,06%
Shanghai	3.356	0,27%
Hang Seng Endeksi	22.616	-0,02%

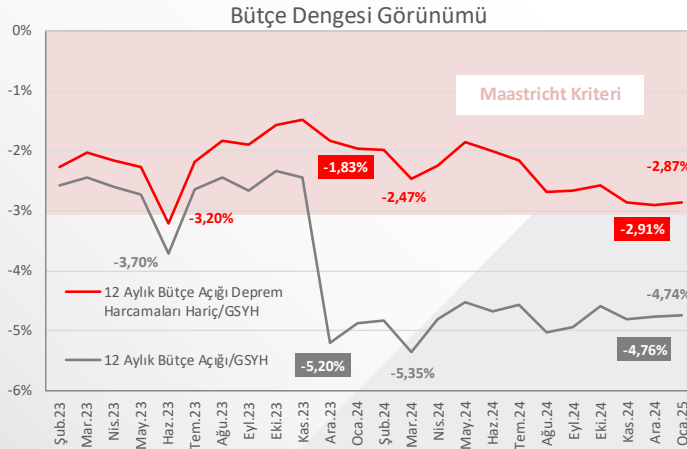


DEĞERLENDİRME

	Oca.24	Ara.24	Oca.25	Aylık Değişim	Yıllık Değişim		Oca.24	Ara.24	Oca.25	Aylık Değişim	Yıllık Değişim
Vergi Gelirleri	517.201	707.754	792.667	12,0%	53,3%	Personel Giderleri	260.250	173.923	359.153	106,5%	38,0%
Gelir Vergisi	102.837	183.282	197.357	7,7%	91,9%	SGK Devlet Primi Giderleri	30.555	27.574	42.334	53,5%	38,5%
Kurumlar Vergisi	10.107	19.897	7.994	-59,8%	-20,9%	Mal ve Hizmet Alım Giderleri	27.056	148.571	46.341	-68,8%	71,3%
Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi	108.395	89.072	165.458	85,8%	52,6%	Cari Transferler	284.656	429.888	404.202	-6,0%	42,0%
Özel Tüketim Vergisi	97.707	172.876	135.059	-21,9%	38,2%	Sermaye Giderleri	18.057	218.075	28.250	-87,0%	56,4%
Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisi	22.890	33.154	46.043	38,9%	101,1%	Sermaye Transferleri	279	568.644	662	-99,9%	137,7%
İthalde Alınan Katma Değer Vergisi	91.157	127.968	113.423	-11,4%	24,4%	Borç Verme	26.022	64.861	12.383	-80,9%	-52,4%
Damga Vergisi	12.629	15.540	19.664	26,5%	55,7%	Faiz Giderleri	121.093	75.253	163.018	116,6%	34,6%
Harçlar	26.064	32.218	39.230	21,8%	50,5%	Toplam Giderler	767.968	1.706.788	1.056.342	-38,1%	37,6%
Diğer	45.414	33.748	68.438	102,8%	50,7%						
Vergi Dışı Gelirler	100.048	169.823	124.416	-26,7%	24,4%						

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı.

- Bütçe dengesi, ocak ayında **aylık bazda 139,3 milyar TL açık** verdi, bu tutar 2024 yılının aynı dönemine (150,7 milyar TL açık) göre daha düşük seviyede kaydedildi. Kurumlar vergisi haricinde vergi gelirlerinin genelinin yıllık güçlü artışlar kaydetmesi bütçe dengesine destek veren başlıca unsur oldu. Ek olarak geçen sene ocak ayında faiz dışı açık gerçekleşmişti, bu seneye ise faiz dışı fazla ile başlandı. 2025 yılı Ocak ayında **faiz dışı denge** aylık bazda 23,8 milyar TL fazla verdi, bir önceki yılın aynı ayında ise 29,6 milyar TL faiz dışı açık kaydedilmişti.
- Detaylara bakıldığında, **aylık bazda** ocakta **bütçe giderleri %38,1 oranında belirgin düşüş** (faiz giderlerinde aylık %116,6 oranında güçlü artışa karşın faiz hariç giderlerde %45,2 oranında belirgin düşüş) gözlemlendi. **Bütçe gelirlerinde** ise ocakta aylık bazda **%4,5 oranında artış** (vergi gelirlerinde aylık %12 artış ve vergi dışı gelirlerde %26,7 oranında düşüş) görüldü. Bu kapsamda, aylık bazda ocakta bütçe giderleri 1,71 trilyon TL'den 1,06 trilyon TL'ye gerilerken, bütçe gelirleri ise 877,6 milyar TL'den 917,1 milyar TL'ye yükseldi.
- Yıllık bazda (geçen yılın aynı ayına göre)** bakıldığında ise, ocakta **bütçe giderleri %37,6 artış** (faiz giderlerinde yıllık %34,6 artış ve faiz hariç giderlerde %38,1 artış) gözlemlendi. **Bütçe gelirlerinde** ise ocakta yıllık bazda **%48,6 artış** (vergi gelirlerinde yıllık %53,3 artış ve vergi dışı gelirlerde de %24,4 artış) görüldü.
- 12 aylık kümülatif bütçe açığı**, 2023 yılı sonundaki 1,38 trilyon TL'den 2024 yılı Aralık ayında 2,11 trilyon TL'ye yükselmesinin ardından 2025 yılı Ocak ayı itibarıyla **2,09 trilyon TL'ye** hafif geriledi.
- 2023 yılında %5,2 gerçekleşen **12 aylık kümülatif bütçe açığı/GSYH oranı** 2024 yılını %4,76 seviyesinde sonlandırmıştı. 2025 yılı Ocak ayında hafif gerileyerek %4,74 seviyesinde bulunuyor. (OVP'de 2024 yılı tahmini kümülatif GSYH verisi alındı).
- 12 aylık kümülatif deprem harcamaları hariç bütçe açığı/GSYH oranı** da hesaplamalarımıza göre sadece Haziran 2023 de Maastricht kriterini %3,2 ile aşmıştı. 2023 yılında deprem harcamaları hariç bütçe açığı/GSYH oranı %1,8 seviyesi ile sonlandırılmıştı. 2024 yılında ise deprem harcamaları hariç bütçe açığı/GSYH oranı %2,9 olmuştu.
- 2025 yılında afet ile ilgili ayrılan ödeneğin geçen senenin yaklaşık yarısı olduğu görülüyor. Bununla uyumlu olarak, hız kaybetmesi beklenen deprem harcamaları ile 12 aylık kümülatif bütçe açığı/GSYH oranının bu sene %4,8'den %3,1'e gerilemesi beklenmekte.



Son çeyrek ve ocak ayına ilişkin GSYH'de OVP 2024 yıl sonu GSYH tahmini baz alındı.

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜİK.

DEĞERLENDİRME

TÜİK tarafından yayımlanan tarım ürünleri üretici fiyat endeksi (Tarım-ÜFE) aylık bazda aralıkta %0,39 düşüşün ardından, ocakta %2,74 artış kaydetti. Yıllık bazda ise %37,01'den %35,54 seviyesine geriledi ve böylece son üç ayın en düşük seviyesinde kaydedildi.

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,






















ABD tarafında, üretimin son görünümüne yönelik olarak şubat ayına ilişkin New York Fed Empire State imalat endeksi TSİ 16.30'da izlenecek. Endeks, ocakta firmaların yeni siparişlerindeki düşüşün etkisiyle 2,1'den -12,6 seviyesine gerileyerek imalat sektörünün yeniden büyüme bölgesinden daralma bölgesine geçtiğine işaret etmişti. Söz konusu düşüş, mayıstan bu yana en sert daralmaya işaret etmişti. Endeksin şubatta -2 seviyesinde gerçekleşerek daralma bölgesinde seyretmesi bekleniyor.

Avrupa tarafında, Almanya'da ekonominin seyrine ve gelecek döneme ışık tutacak olan şubat ayı ZEW cari koşullar ve beklentiler endeksleri TSİ 13'te açıklanacak. Ocak ayında **ZEW cari koşullar endeksi** -93,1'den -90,4 seviyesine yükselerek son üç ayın en yüksek seviyesinde kaydedilerek kısmi toparlanma sergilemişti, bunun yanında Mayıs 2020'den bu yana en düşük seviyelerdeki trendini ve negatif bölgedeki zayıf seyrini devam ettirmişti. **ZEW beklentiler endeksi** de ocakta 15,7'den 10,3'e gerilemekle birlikte pozitif bölgedeki seyrini on beşinci aya taşımıştı. Ocak ayında özellikle beklentiler endeksindeki düşüşte, Almanya'da özel tüketim harcamalarının zayıflığı, ülkede erken seçimler yaklaşırken artan politik belirsizlik ve yeni Trump yönetiminin izleyeceği ticaret politikalarının öngörülemezliği etkili olmuştu. Şubatta ZEW cari koşullar endeksinin -89,4 seviyesine ve ZEW beklentiler endeksinin de 20 seviyesine toparlanması bekleniyor.

Yurt içinde, TSİ 10'da TCMB tarafından ocak ayı konut fiyat endeksi verisi yayımlanacak. Aralık ayı konut fiyat endeksinin aylık artış hızı %2,85'ten %1,98 seviyesine yavaşlayarak son üç ayın en düşük seviyesinde kaydedilirken, yıllık artış hızı ise %29,41'den %29,42 seviyesine hafif yükselerek son dört ayın en yüksek seviyesinde kaydedilmişti. Konut fiyatları reel olarak ise aralık ayında yıllık %10,4 oranında gerilemişti ve böylece konut fiyatlarında yıllık artış son on bir ayda yıllık enflasyonun altında kalmıştı.

Ayrıca **TCMB tarafından TSİ 10'da aralık ayına ilişkin özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu istatistikleri** yayımlanacak.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
17 Şub	Türkiye		11:00	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Milyar TL, Ocak)	-139,3		-829,2
			10:00	Tarım Ürünleri Üretici Fiyat Endeksi (Ocak)			
	Japonya		02:30	GSYH Büyüme (Öncü Veri, 4. Çeyrek, Çeyreklik)	0,7%	0,3%	0,4%
			02:30	GSYH Büyüme (Öncü Veri, 4. Çeyrek, Yıllıklandırılmış)	2,8%	1,1%	1,7%
	Euro Bölgesi		13:00	Dış Ticaret Dengesi (Milyar Euro, Aralık)	15,5		16,0
18 Şub	Türkiye		10:00	Konut Fiyat Endeksi (Yıllık Değişim, Ocak)			29,4%
			11:00	Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu (Aralık)			
	Avustralya		06:30	Merkez Bankası Faiz Kararı		4,10%	4,35%
	Almanya		13:00	ZEW Beklentiler Endeksi (Şubat)		20,0	10,3
			13:00	ZEW Cari Koşullar Endeksi (Şubat)		-89,4	-90,4
	ABD		16:30	New York Fed Empire State İmalat Endeksi (Şubat)		-2,0	-12,6
19 Şub	Türkiye		10:00	Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (Aralık)			
			04:00	Merkez Bankası Faiz Kararı		3,75%	4,25%
	Yeni Zelanda		10:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Ocak)		2,8%	2,5%
	ABD		16:30	Konut Başlangıçları (Aylık, Ocak)		-7,0%	15,8%
			16:30	İnşaat İzinleri (Aylık, Ocak)		-2,3%	-0,7%
			22:00	Fed Toplantı Tutanaklarının Yayınlanması			
20 Şub	Türkiye		10:00	Uluslararası Yatırım Pozisyonu (Aralık)			
			10:00	Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi (Ocak)			
			10:00	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)			81,0
			10:00	Tanımsal Girdi Fiyat Endeksi (Aralık)			
	Çin		04:15	1 Yıllık Kredi Temel Faiz Oranı, LPR (Şubat)		3,10%	3,10%
			04:15	5 Yıllık Kredi Temel Faiz Oranı, LPR (Şubat)		3,60%	3,60%
	Almanya		10:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Ocak)		1,3%	0,8%
	ABD		16:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 15 Şubat)		217	213
	Euro Bölgesi		13:00	Tüketici Güven Endeksi (Öncü Veri, Şubat)		-14,0	-14,2
21 Şub	Türkiye		11:00	Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayısı (Yıllık Değişim, Ocak)			4,2%
			11:30	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)		45,8	45,0
	Almanya		11:30	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)		52,5	52,5
	Euro Bölgesi		12:00	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)		47,0	46,6
			12:00	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)		51,5	51,3
	Fransa		11:15	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)		45,3	45,0
			11:15	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)		48,9	48,2
	İngiltere		12:30	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)		48,2	48,3
			12:30	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)		51,2	50,8
	ABD		17:45	İmalat Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)			51,2
			17:45	Hizmet Sektörü PMI (Öncü Veri, Şubat)			52,9
			18:00	İkinci El Konut Satışları (Aylık, Ocak)		-2,1%	2,2%
			18:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Nihai Veri, Şubat)		71,7	67,8