

	9.Oca	15.Oca	Değişim		9.Oca	15.Oca	Değişim
BIST-100 Endeksi	12.201	12.457	% 2,1 ▲	EUR/USD	1,1637	1,1606	-% 0,3 ▼
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	% 37,05	% 36,80	-25 bp ▼	USD/TL	43,0405	43,2169	% 0,4 ▲
Türkiye 5 Yıllık CDS Primi	206	217	11 bp ▲	EUR/TL	50,1360	50,1809	% 0,1 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.452	1.478	% 1,8 ▲	Altın (USD/ons)	4.510	4.615	% 2,3 ▲
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	% 4,17	% 4,16	-1 bp ▼	Petrol (USD/varil)	63,3	63,8	% 0,7 ▲

bp: baz puan

Fed'in bağımsızlığına ilişkin tartışmaların ve jeopolitik gerilimlerin gündemde önemli yer tuttuğu haftada, altın ve gümüş fiyatları yeni tarihi yüksek seviyelerini görürken petrol fiyatları da Eylül 2025'ten bu yana en yüksek seviyesine çıkmasının ardından Trump'ın İran'daki gelişmelere yönelik açıklamalarındaki tansiyonun düşmesiyle haftanın son günlerinde geriledi. Veri gündeminde ise ABD'nin enflasyon rakamları ile yurt içinde merkezi yönetim bütçesi ve ödemeler dengesi verileri öne çıktı. ABD'de yıllık TÜFE enflasyonu %2,7 ile beklentiler paralelinde gelirken, yıllık çekirdek enflasyon %2,6 ile beklentilerin 0,1 puan altında gerçekleşti. Yurt içinde cari işlemler hesabı Kasım'da 4 milyar USD açık verirken, yılın son ayında merkezi yönetim bütçe açığı 528 milyar TL oldu. Önümüzdeki hafta yurt içinde PPK toplantısının yanı sıra güven endeksleri gündemde öne çıkıyor. Yurt dışında önde gelen ekonomilere ilişkin öncü PMI verileri, ABD'de kişisel tüketim harcamaları enflasyonu ile Çin ve Japonya'da merkez bankalarının faiz kararları bekleniyor. 19-23 Ocak arasında gerçekleşecek Davos Zirvesi de takip edilecek. Önümüzdeki hafta ayrıca IMF'nin Dünya Ekonomik Görünüm raporu güncellemesi yayınlanacak.

ABD'de Fed'in bağımsızlığına ilişkin tartışmalar ve enflasyon verileri takip edildi.

ABD'de TÜFE Aralık'ta aylık bazda %0,3, yıllık bazda %2,7 ile beklentilere paralel artış kaydetti. Gıda ve enerji fiyatları hariç tutularak hesaplanan çekirdek TÜFE'de ise aylık ve yıllık artışlar beklentilerin 0,1'er puan altında kalarak sırasıyla %0,2 ve %2,6 düzeyinde gerçekleşti. Böylece Kasım ayına kıyasla yatay seyreden yıllık çekirdek enflasyon Mart 2021'den bu yana indiği en düşük seviyesini Aralık'ta da korumuş oldu. Kasım'da aylık ÜFE enflasyonu beklentilere paralel olarak %0,2 düzeyinde kaydedilirken, yıllık bazda %3,0 ile öngörülerin bir miktar üzerinde gerçekleşti. 10 Ocak ile biten haftada işsizlik maaşı başvuruları 198 bin kişi (beklenti: 215 bin kişi) oldu.

Geçtiğimiz hafta sonu Fed Başkanı Powell'ın Adalet Bakanlığı tarafından kendisine yönelik cezai iddianame tehdidiyle karşı karşıya olduğunu açıklamasının ardından birçok eski ve güncel Fed yetkilisinden merkez bankasının bağımsızlığını destekleyici yönde açıklamalar geldi. Enflasyonun %2'lik hedef seviyesinin halen üzerinde olmasının yanı sıra istihdam piyasasındaki bozulmanın derinleşmediği yönündeki sinyallerin de etkisiyle piyasalar Powell'ın görev süresi sona erene kadar Fed'den herhangi bir faiz indirimi beklemiyor. İlki Haziran'da olmak üzere bu yıl Fed'in toplam iki faiz indirimi yapacağı öngörüldü.

Dünya Bankası Küresel Ekonomik Beklentiler raporunu yayımladı.

Dünya Bankası bu hafta yayımladığı Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda 2025 yılında yükselen ticaret gerilimi ve politika belirsizliklerine rağmen küresel ekonominin dikkate değer bir direnç gösterdiğini belirtti. Bu çerçevede, 2025 yılı küresel büyüme gerçekleşmesine ilişkin tahminini Haziran'daki %2,3'ten %2,7'ye yükselten Kuruluş, 2026 ve 2027 yılına ilişkin büyüme tahminlerini de 0,2 ve 0,1 puan yukarı yönlü revize ederek sırasıyla %2,6 ve %2,7 düzeyinde açıkladı. Kuruluşun 2026 yılına ilişkin küresel enflasyon tahmini ise %2,9'dan %2,6'ya geriledi. Raporda Türkiye ekonomisinin büyüme tahmininin de 2025 yılı için %3,1'den %3,5'e, 2026 yılı için %3,6'dan %3,7'ye, 2027 yılı için %4,2'den %4,4'e çıkarıldığı görüldü.

Euro Alanı'nda sanayi üretimi beklenenden olumlu bir tablo sundu.

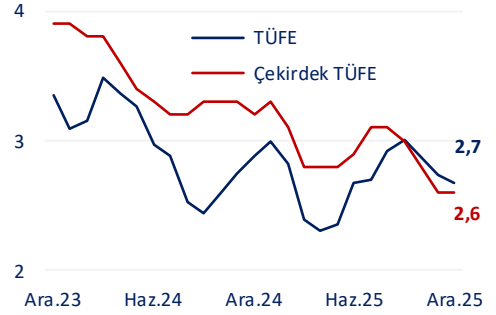
Euro Alanı'nda Kasım ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda %0,7, yıllık bazda %2,5 artış kaydetti. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen söz konusu performans Mayıs 2025'ten bu yana en olumlu görünüme işaret ediyor. Ocak ayında Sentix yatırımcı güven endeksi -6,2 seviyesinden -1,8'e yükselerek piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Yatırımcıların gelecek altı aya ilişkin beklentilerini ölçen alt endeks de 4,8'den 10'a yükselerek önümüzdeki döneme ilişkin iyimserliğin arttığı sinyalini verdi.

2023 ve 2024 yıllarında küçülen Almanya ekonomisi 2025 yılının tamamında %0,2 büyüme kaydetti. Büyümede özel tüketim (%1,4) ve kamu harcamaları (%1,5) belirleyici olurken, yatırım harcamaları ve ihracat büyümeyi sınırlayıcı yönde etki etti.

Yurt içinde cari açık Kasım'da 4 milyar USD oldu.

Yurt içinde cari açık Kasım ayında 4 milyar USD ile 3,3 milyar USD düzeyindeki piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Böylece cari açık Ocak-Kasım döneminde yıllık bazda 3,3

ABD Enflasyon Göstergeleri
(yıllık, %)

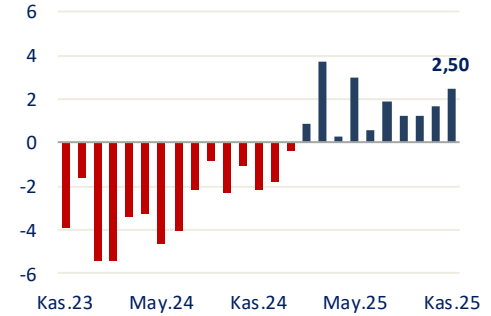


Dünya Bankası Büyüme Tahminleri

	Ocak Ayı		Haziran 2025	
	Tahminleri		Tahminlerinden Farkı	
	2026	2027	2026	2027
Dünya	2,6	2,7	0,2	0,1
GÜ	1,6	1,6	0,2	0,0
GOÜ	4,0	4,1	0,2	0,2
Türkiye	3,7	4,4	0,1	0,2

GÜ: Gelişmiş Ülkeler, GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler

Euro Alanı Sanayi Üretimi
(yıllık % değişim)



katına çıkarak 18,5 milyar USD olurken, 12 aylık kümülatif verilere göre 23,2 milyar USD ile son 19 ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşti ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

Merkezi yönetim bütçesi Aralık'ta 528 milyar TL açık verdi.

Merkezi yönetim bütçe açığı Aralık ayında 528 milyar TL ile geçtiğimiz yılın aynı dönemindeki seviyesinin %36,4 altında gerçekleşti. Bu dönemde bütçe gelirleri yıllık bazda %43,7 artarak 1,26 trilyon TL olurken, bütçe harcamaları %4,8'lik sınırlı bir yükselişle 1,79 trilyon TL düzeyine ulaştı. Aralık ayında faiz dışı açık yıllık bazda %45,5 daralarak 411,46 milyar TL oldu. 2025 genelinde bütçe açığı 1,8 trilyon TL ile OVP'deki 2,2 trilyon TL'lik tahminin altında gerçekleşti ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).

Piyasa katılımcılarının yılın ilk ayına ilişkin aylık enflasyon beklentisi %3,76 düzeyinde...

TCMB tarafından Piyasa Katılımcıları Anketi'nin bugün yayımlanan sonuçlarına göre, katılımcıların Ocak ayına ilişkin aylık enflasyon beklentisi %3,76 düzeyinde bulunuyor. Katılımcıların 2026 yılsonu enflasyon beklentisi önceki anket dönemine göre sınırlı bir düşüşle %23,23 seviyesine inerken, 2027 yılsonu enflasyon beklentisi 0,8 puan artışla %17,75 düzeyine yükseldi. Katılımcıların Ocak ayında TCMB'den 150 baz puan indirim beklediği gözlemlendi. Anket katılımcılarının büyüme beklentisi ise 2026 yılı için sınırlı bir artışla %3,88 olurken, 2027 yılı için %4,29 seviyesinde oluştu.

Hizmet ve inşaat üretim endeksi yılın son çeyreğine dair zayıflama sinyali veriyor.

Yurt içinde hizmet üretim endeksi Kasım'da aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,2 ve %4,0 oranında artış kaydetti. Bu dönemde inşaat sektörü üretim endeksi aylık bazda %0,1 gerilerken, yıllık bazda %22,3 arttı. Ekim-Kasım dönemi itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış verilere göre çeyreklik değişim hizmet sektöründe üçüncü çeyrekteki %0,2'lik artıştan %0'a inerken, inşaat sektöründe de %6,7'den %2,4'e geriledi.

Ticaret satış hacim endeksi de geçtiğimiz hafta yakından takip edildi. Toptan ve perakende ticarete yıllık artışlar Kasım'da sırasıyla %3,3'e ve %14,2'ye gerileyerek ivme kaybına işaret etti. Böylece, toplam ticaret satış hacmi yıllık bazda %7,1 ile son 9 ayın en düşük hızında arttı. Söz konusu ivme kaybına karşılık aylık gerçekleşmeler karışık bir tablo çizdi. Enflasyonun seyri açısından çekirdek gösterge olarak takip edilen saat ve mücevher hariç perakende satış hacminin aylık bazda %2,2 ile son 21 ayın en yüksek hızında artması dikkat çekerken, toptan ticarete %0,1 ile zayıf bir artış kaydedildi.

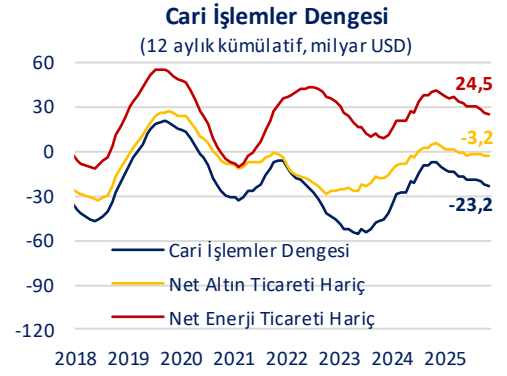
Finansal piyasalar...

Fed'in bağımsızlığına ilişkin tartışmaların ve jeopolitik gerilimlerin küresel risk iştahını bir miktar baskı altında bıraktığı haftada MSCI gelişmiş ülkeler endeksi geçtiğimiz Cuma'ya göre %0,2'lik sınırlı bir artış kaydetti. MSCI GOÜ ise %1,8'lik artışla dirençli bir performans sergiledi. Emtia tarafında ise oldukça hareketli bir haftayı geride bırakıyoruz. Brent petrolün varil fiyatı jeopolitik gerilimlerin etkisiyle Çarşamba kapanışta 66,5 USD'ye kadar yükselerek Eylül 2025'ten bu yana en yüksek seviyesini kaydetti. Trump'ın İran konusunda müdahale ihtimalinin askıya alındığını belirten açıklamalarının etkisiyle Brent petrolün fiyatı dün %4,1'lik bir düşüş kaydetse de geçtiğimiz Cuma'ya göre halen %0,7 artıda bulunuyor. Fed'den faiz indirim beklentilerinin zayıfladığı ve jeopolitik gerilimlerin yükseldiği bu dönemde güvenli liman arayışında olan yatırımcıların değerli metallerle yönelik talebinin güçlü seyrettiği izleniyor. Altının ve gümüşün ons fiyatı hafta içerisinde sırasıyla 4.642,72 USD ve 93,57 USD ile tarihi yüksek seviyelerini gördü.

Faiz indirimi beklentilerinin de desteğiyle yıla olumlu bir başlangıç yapan BIST-100 endeksi dün de kapanışta 12.457 düzeyinde gerçekleşerek rekor tazeledi. Böylece, endeks Perşembe kapanışı itibarıyla geçen hafta Cuma gününe göre %2,1 oranında yükseliş kaydetti. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 217 baz puan düzeyinden Perşembe gününü tamamladı.

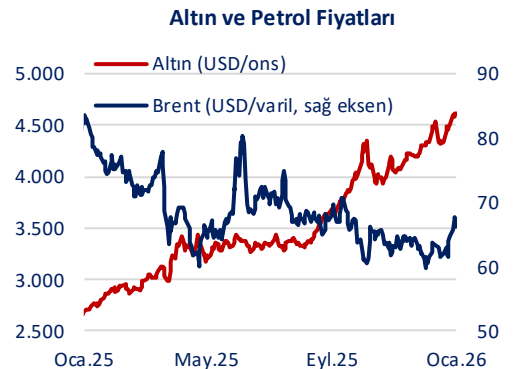
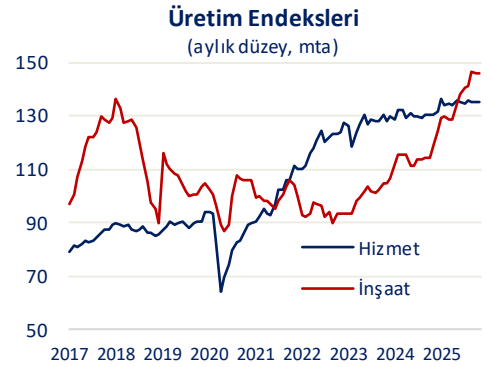
Gelecek haftanın gündemi...

Önümüzdeki hafta küresel tarafta 19-23 Ocak arasında yapılacak Davos Zirvesi yakından takip edilecek. Haftanın veri gündeminde ABD'de açıklanacak kişisel tüketim harcamaları enflasyonu ve önde gelen ekonomilere ilişkin öncü PMI verileri öne çıkıyor. Ayrıca, Çin ve Japonya'da merkez bankalarının faiz kararları bekleniyor. Yurt içinde TCMB'nin para politikası toplantısı haftanın gündeminde öne çıkıyor. Tüketici ve reel kesim güven endeksleri ile imalat sanayi kapasite kullanım oranı da takip edilecek. Cuma günü ayrıca Fitch ve Moody's'in not değerlendirme takviminde Türkiye yer alıyor. Önümüzdeki hafta ayrıca IMF'nin Dünya Ekonomik Görünüm raporu güncellemesi yayınlanacak.



Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Ara.25	Oca.26
Tüfe		
Cari Ay Sonu	1,08	3,76
Yılsonu	31,17	23,23
Gelecek Yılsonu	23,35	17,75
USD/TL		
Cari Ay Sonu	43,06	43,53
Yılsonu	43,06	51,17
Büyüme		
Cari Yıl	3,53	3,88
Gelecek Yıl	3,85	4,29



Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
19 Ocak	TR Konut Fiyat Endeksi, yıllık	Aralık	-	%31,4
	Euro Alanı TÜFE Enflasyonu, nihai, yıllık	Aralık	2,0	2,0
	Çin GSYH Büyüme, yıllık	Ç4	%4,4	%4,8
20 Ocak	TR Konut Satışları, yıllık	Aralık	-	-%7,8
	TR Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi, yıllık	Kasım	-	%33,66
	TR Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku	Aralık	-	13,3 trilyon TL
	Çin Merkez Bankası Toplantısı	Ocak		%3,50
21 Ocak	İngiltere TÜFE Enflasyonu, yıllık	Aralık	%3,3	%3,2
22 Ocak	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı	Ocak	-	%38,00
	TR Tüketici Güven Endeksi	Ocak	-	83,5
	TR Reel Kesim Güven Endeksi, ma	Ocak	-	103,7
	TR Kapasite Kullanım Oranı, ma	Ocak	-	%74,2
	ABD GSYH Büyümesi, nihai, yıllık	Ç3	%4,3	%4,3
	ABD Çekirdek PCE, aylık	Kasım	-	%0,2
23 Ocak	ABD İmalat Sanayi PMI, öncü	Ocak	-	51,8
	ABD Hizmetler PMI, öncü	Ocak	-	52,5
	Euro Alanı İmalat Sanayi PMI, öncü	Ocak	49,0	48,8
	Euro Alanı Hizmetler PMI, öncü	Ocak	52,5	52,4
	Euro Alanı Tüketici Güven Endeksi, öncü	Ocak	-12,9	-13,1
	Japonya BoJ Toplantısı	Ocak	%0,75	%0,75
	Japonya TÜFE Enflasyonu, yıllık	Aralık	-	%2,9

İktisadi Araştırmalar Bölümü

Alper Gürler
Bölüm Müdürü
alper.gurler@isbank.com.tr

Gamze Can
Müdür Yardımcısı
gamze.can@isbank.com.tr

H. Erhan Gül
Birim Müdürü
erhan.gul@isbank.com.tr

Büşra Ceylan
Uzman Yardımcısı
busra.ceylan@isbank.com.tr

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.