

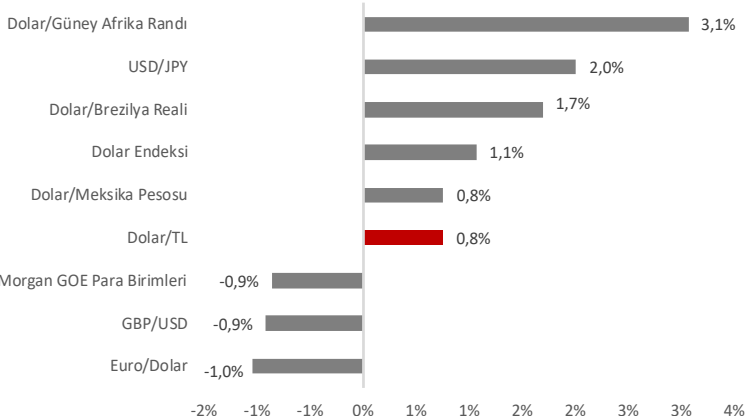
## Geride kalan hafta

- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta kırılğan bir seyir izledi.
- ABD Merkez Bankası (Fed) politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirirken, 2025 yılı faiz indirimleri konusunda yavaşlayacağına yönelik sinyaller verdi. Projeksiyonlarında 2025 yılı için büyüme ve enflasyon tahminlerini yukarı çekerken, Eylül projeksiyonlarına kıyasla 2025 yılında 100 yerine 50 baz puanlık ilave faiz indirimi öngörüldü. Karar sonrası risk iştahı gerilerken, dolar endeksi ve ABD tahvil faizlerinde yükseliş görüldü. Japonya (BoJ) ve İngiltere (BoE) Merkez Bankaları politika faizlerini sabit tutarken, Meksika ve İsveç Merkez Bankaları politika faizlerinde 25'er baz puanlık indirime gittiler.
- Fed politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirdi ve %4,25-4,50 aralığına çekti. Karar metninde, enflasyonun hedefe ilerlese de hala yüksek kaldığını vurguladı. Aktivitedeki dirence ve işsizlik oranının düşük seyrettiğine işaret etti. Faiz oranlarında yapılacak indirimlerin miktarı ve zamanlaması konusunda veriye dayalı hareket edeceğini ve ekonomik görünüm ile riskleri dikkate alacağını altını çizdi. Fed projeksiyonlarında faiz indirimi öngörülerinin yanı sıra, büyüme ve enflasyon tahminlerinde değişikliğe gitti. Eylül projeksiyonlarına göre 2025 yılı için daha az faiz indirimi ile daha yüksek büyüme ve enflasyon öngörülerini dikkat çekti. 2025 yılı için, Eylül projeksiyonlarıyla karşılaştırıldığında, 100 yerine 50 baz puanlık faiz indirimi öngörüldürken, büyüme rakamı %2,0'dan %2,1'e, enflasyon tahmini de %2,0'dan %2,5'e yükseltildi.
- BoE politika faizini beklentiler doğrultusunda %4,75'te sabit tuttu. 9 üyeden 6'sı faizlerin sabit tutulması yönünde oy kullanırken, 3 üyenin 25 baz puanlık indirim yönünde oy verdikleri görüldü. BoE karar metninde son aylarda yıllık enflasyonda görülen yükselişe dikkat çekti. Ülkede son geçen bütçe tasarısının, jeopolitik gerilimlerin ve ticaret politikalarındaki belirsizliklerin enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskler oluşturduğuna dikkat çekti. Önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin kademeli şekilde gerçekleşeceği mesajı verildi.
- BoJ politika faizini sabit tuttu. BoJ politika faizini %0,25 seviyesinde tutma

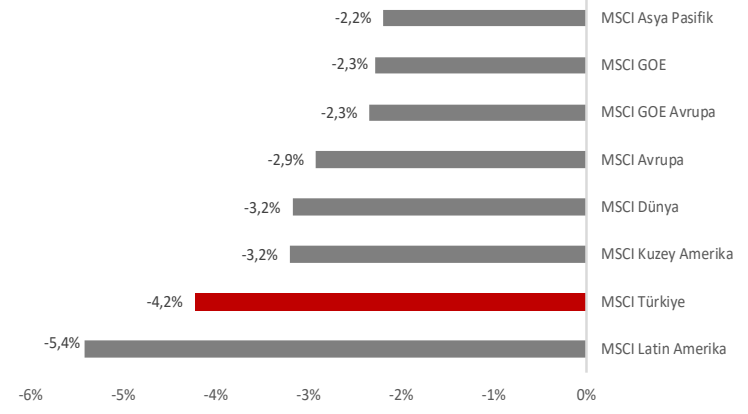
kararı aldı. Karar metninde BoJ, Japonya ekonomisinin, bazı zayıflıklara rağmen orta düzeyde toparlandığına işaret etti. Ekonomik görünüm ve fiyatlarla ilgili belirsizliğin yüksek kalmaya devam ettiğini ifade etti.

- Gelişmiş ülkelerde Aralık ayında imalat ve hizmet aktivitesinde ayrışma görüldü. Almanya'da imalat PMI Aralık'ta 43,0'dan 42,5'e gerilerken, hizmet PMI 49,3'ten 51,0'a yükseldi. Fransa'da imalat PMI 43,1'den 41,9'a gerilese de, hizmet PMI 46,9'dan 48,2'ye çıktı. Bu sonuçlarla Euro Bölgesi'nde imalat PMI 45,2'de sabit kalırken, hizmet PMI 49,5'ten 51,4'e yükseldi. ABD'de de imalat, hizmet ayrışması görüldü. İmalat PMI Aralık ayında 49,7'den 48,3'e gerilese de, hizmet PMI 56,1'den 58,5'e artış gösterdi. Böylece bileşik PMI 54,9'dan 56,6'ya toparlandı.
- ABD'de üçüncü çeyrek büyüme rakamı yukarı yönlü revize edilirken, Kasım'da ikinci el konut satışları yükseldi. Nihai verilere göre üçüncü çeyrek büyüme rakamı %2,8'den %3,1'e güncellendi. Kasım ayında ikinci el konut satışları aylık bazda %4,8 yükselirken, yıllıklandırılmış konut satışları 4,15 milyon seviyesinde gerçekleşti.
- ABD'de Kasım ayı perakende satış ve sanayi üretimi verileri ekonomik aktiviteye dair karışık sinyaller verdi. Kasım'da perakende satışlar aylık bazda beklentilerin üzerinde %0,7 artış kaydederken, Ekim ayı rakamları da yukarı yönlü revize edildi. Perakende kontrol grupta da %0,4 yükseliş görüldü. Sanayi üretimi ise Kasım ayında aylık bazda %0,1 daralarak tahminlerin altında kaldı. Ekim ayı verileri de hafif aşağı yönlü güncellendi.
- Almanya'da Aralık ayında güven endekslerinde ayrışma görüldü. İfo iş iklimi güven endeksi Aralık ayında 85,6'dan 84,7'ye geriledi. Mevcut durum alt endeksi artış kaydederken, beklentiler alt endeksinde düşüş gerçekleşti. ZEW yatırımcı güven endeksi Aralık ayında gerileyeceği tahminlerine karşın 7,4'ten 15,7'ye yükseldi.

Döviz Kurlarında 13 - 20 Aralık Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 13 - 19 Aralık Dönemi Performanslar



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 14:55 itibarıyla

- İngiltere’de enflasyon Kasım ayında beklentilere yakın gerçekleşti. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %0,1 artış gösterirken, yıllık enflasyon %2,3’ten %2,6’ya yükseldi. Çekirdek TÜFE aylık bazda değişim göstermezken, yıllık artış hızı %3,3’ten %3,5’e yükseldi.
- Çin’de Kasım ayında sanayi üretimi ve perakende satışlar ayrışan performanslar kaydetti. Sanayi üretimi Kasım’da yıllık bazda beklentilerin hafif üzerinde %5,4 artış gösterirken, perakende satışlar yıllık bazda %3,0 yükselerek tahminlerin altında kaldı.
- Küresel riskli varlıklara olan talep hafta genelinde Fed faiz kararı ve sonrasında gelen açıklamaların da etkisiyle kırılğan bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 19 Aralık itibarıyla önceki hafta kapanışının %2,3 gerisindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde %3,2 düşüş gerçekleşti. ABD tahvil faizlerinde bu hafta artış gerçekleşirken, Almanya tahvil faizlerinde vade bazında ayrışma görüldü. Dolar endeksi yükselirken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada düşüş gözlemlendi. Ham petrol fiyatı haftayı düşüşle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir tablo ortaya çıktı.
- Türk finansal varlıklara yönelik risk iştahı bu hafta kırılğan bir seyir izledi.
- Merkezi yönetim bütçesi Kasım’da geçtiğimiz yılın aynı ayına göre zayıf bir performans sergiledi. Kasım’da yıllık bazda gelirler %25,8 artışla 939,5 milyar TL oldu. Yıllık bazda faiz dışı giderler %40,5, faiz giderleri de %54,6 yükseliş gösterdi. Böylece toplam giderler %42,5 artışla 956,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Kasım’da toplam bütçe açığı 16,6 milyar TL olurken, faiz dışı dengede ise 129,7 milyar TL fazla oluştu. Bu sonuçlarla geçen yıl Kasım’da fazla veren bütçe dengesi 2024 yılı Kasım ayında açık verir konuma gelirken, faiz dışı fazlada daralma gözlemlendi. Kasım sonuçlarıyla birlikte ilk on bir ayda yıllık bazda bütçe gelirleri %67,2, harcamalar %74,7 oranında artışlar kaydetti. Toplam bütçe açığı 2023’ün ilk on bir ayındaki 532,4 milyar TL’den 2024’ün aynı döneminde 1 trilyon 276,9 milyar TL’ye çıktı. Faiz dışı denge tarafında 2023’ün söz konusu döneminde 99,8 milyar TL olan fazla ise 81,7 milyar TL açığa döndü.
- TÜİK Ekim ayı hizmet üretim endeksi verilerini yayımladı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre, hizmet üretim endeksi 2024 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %0,2 arttı. Aynı ayda ulaştırma ve depolama hizmetleri %0,1 ve konaklama ve yiyecek hizmetleri %1,1 artarken, bilgi ve iletişim hizmetleri %2,5, gayrimenkul hizmetleri %2,8 azalış kaydetti.
- Aralık’ta tüketici güven endeksi yükseldi. Kasım ayında 79,8 olan genel endeks Aralık’ta 81,3’e çıktı. Mevcut dönemde hanenin maddi durumuna yönelik alt endeks gerilese de, gelecek döneme ilişkin beklentileri yansıtan alt endekslerde yükseliş görüldü.
- TCMB Aralık ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarını yayımladı. Bir önceki ankette %44,81 olan yıl sonu enflasyon beklentisi %45,28’e çıkarken, 12 ay sonrası için beklenti %27,20’den %27,07’ye indi. Anket katılımcılarının 24 ay sonrası için enflasyon beklenti ise %18,33’ten %18,47’ye yükseldi. Bununla birlikte, ankette cari yıl sonu dolar/TL kuru beklentisi 35,72’den 35,30’a inerse de 12 ay sonrası için tahmin 42,75’ten 43,23’e yükseldi.
- TCMB özel sektörün yurtdışından sağladığı kredi borcu Ekim ayı verilerini yayımladı. Buna göre, Ekim sonu itibarıyla özel sektörün yurtdışından temin ettiği uzun vadeli kredi borcu bir önceki aya göre yaklaşık 0,8 milyar dolar düşüşle 162,8 milyar dolara geriledi. Kısa vadeli kredi borcu ise yaklaşık 1,6 milyar dolar artarak 14,8 milyar dolar olurken, toplam kredi borcu 177,7 milyar dolar olarak gerçekleşti. Özel sektörün yurt dışından sağladığı toplam kredi borcu, Ekim sonu itibarıyla kalan vadeye göre incelendiğinde, 1 yıl içinde gerçekleştirilecek olan anapara geri ödemelerinin toplamının 55,5 milyar dolar seviyesinde olduğuna işaret etti.
- TCMB Ekim ayı kısa vadeli dış borç istatistiklerini açıkladı. Buna göre, kısa vadeli dış borç stoku Ekim sonu itibarıyla bir önceki aya göre 2,3 milyar dolar artarak 180,1 milyar dolara yükseldi. Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış dış borç stoku ise Ekim ayı itibarıyla 236,1 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) bu hafta dört tahvil ve bir kira sertifikası ihracı gerçekleştirdi. 2 yıl vadeli sabit kupon ödemeli tahvil ihalesinde rekabetçi olmayan teklifler (ROT) dahil toplamda 24,6 milyar TL borçlanılırken, ihalede ortalama yıllık bileşik faiz %43,85 seviyesinde gerçekleşti. 6 yıl vadeli değişken faizli tahvil ihracıyla ROT dahil toplam 7,3 milyar TL borçlanma gerçekleşti ve ihalede ortalama yıllık bileşik faiz %52,10 oldu. 10 yıl vadeli sabit kupon ödemeli tahvil ihalesinde ROT dahil toplamda 7,4 milyar TL borçlanılırken, ihalede ortalama yıllık bileşik faiz %30,74 seviyesinde gerçekleşti. 3 yıl vadeli TÜFE’ye endekli tahvil ihracıyla ROT dahil toplam 11,2 milyar TL borçlanma gerçekleşti ve ihalede ortalama yıllık reel bileşik faiz %5,31 oldu. HMB dün ayrıca yaklaşık 1,5 milyar TL tutarında 2 yıl vadeli sabit kira getirili kira sertifikası ihracı gerçekleştirdi.
- Aralık’ın ikinci haftasında TCMB rezervlerinde artış görüldü. 13 Aralık haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 3,2 milyar dolar yükselirken, altın rezervleri de 0,9 milyar dolar artış gösterdi. Böylece brüt rezervler 163,5 milyar dolara çıktı. Benzer şekilde, net rezervler de 13 Aralık haftasında 65,1 milyar dolardan 65,5 milyar dolara yükseldi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 13 Aralık haftasında hisse ve tahvil tarafında ayrışma gösterdi. TCMB’nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 13 Aralık’ta biten haftada 318,7 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi alımı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) portföylerini 243,0 milyon dolar azalttılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki sınırlı yabancı satışlarıyla beraber toplamda 74,2 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 13 milyar 984,9 milyon dolar artmış oldu.
- 13 Aralık’ta biten haftada yurtiçi yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları 1,4 milyar dolar artış gösterdi. TCMB’nin verilerine göre, haftalık bazda hanehalkı YP mevduatı parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 0,4 milyar dolar gerilese de, tüzel kişiler YP mevduat parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 1,7 milyar dolar yükseliş kaydetti. 13 Aralık 2024 itibarıyla bankalardaki toplam YP mevduat miktarı, geçen yılın aynı dönemine göre %7,6 azalarak 192,9 milyar dolar oldu.
- Yurtiçinde Türk finansal varlıklara yönelik talep bu hafta genelinde kırılğan bir seyir izledi. Hisse senetleri gösterge endeksleri TL olarak haftayı gerilemeyle kapatmaya hazırlanırken, 19 Aralık itibarıyla MSCI Türkiye endeksi %4,2 oranında düşüş kaydetti. Hafta içinde ülke risk primi yükselse de, TL cinsi tahvil faizlerinde düşüş görüldü. TL, dolar ve euro eşit ağırlıklı sepet kur karşısında hafta boyunca dalgalı bir seyir izledi.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler				
	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
<b>TL</b>	<b>%</b>	<b>Baz Puan</b>		
2 Yıllık	43,45	-17	95	3348
5 Yıllık	34,43	-14	-82	2554
10 Yıllık	30,23	-12	8	2040
TLRef	49,24	-7	-2	3898
TCMB Ağırlıklı Ortalama	50,00	0	0	4096
<b>USD</b>				
5 Yıllık	6,58	26	13	-211
10 Yıllık	7,41	24	12	-137
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	255	8	-2	-252
<b>Küresel Faizler</b>				
ABD-2 Yıllık	4,28	4	-3	-12
ABD-10 Yıllık	4,54	15	14	71
Almanya-2 Yıllık	2,02	-4	-11	-71
Almanya-10 Yıllık	2,30	5	-4	-26

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 14:55 itibarıyla

## Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta tatil nedeniyle sınırlı bir veri akışı gerçekleşecek. ABD Aralık ayı tüketici güven endeksi, Kasım ayı dayanıklı tüketim malı siparişleri ile yeni konut satış rakamları ile İngiltere üçüncü çeyrek büyüme verileri takip edilecek.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta en önemli gelişme TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) faiz kararı olacak. Ayrıca, Aralık ayı imalat sanayi kapasite kullanım oranları ile sektörel güven endeksleri yayımlanacak.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
23 Ara	İngiltere	GSYH Büyümesi (çeyreklik değişim)	2024-III	0,1%	0,1%
23 Ara	ABD	Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Aralık	113,0	111,7
24 Ara	ABD	Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri (aylık değişim)	Kasım	-0,4%	0,3%
24 Ara	ABD	Yeni Konut Satışları (milyon adet)	Kasım	0,65	0,61
25 Ara	Türkiye	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Aralık		76,1%
26 Ara	Türkiye	TCMB Faiz Kararı	Aralık	48,5%	50,0%

# TSKB

## Danışmanlık Hizmetleri

## Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2024 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası  
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr