



Haftalık Bülten

01/02/2026

Flash Crash mi? Düzeltme mi? İş Bitti mi?



İris Cibre

iriscibre@consultphoenix.net



Global Piyasalar

Bu hafta haber akışı ve volatilité çok yüksek devam ettik. Teknoloji hisselerinde yüksek gelirlerle beraber, borçlanma ve harcamalarda artış piyasaları, sürdürülebilirlik konusunda endişelendirdi. AI sistemini daha önce anlatmıştım; birbirine borçlu, kapalı devre bir sistem oluştu. Dolayısıyla, gelirlerde (talepte) yavaşlama demek, borçların da ödenememesi anlamı taşıyor. Bu yüzden bu endişe haklı. Hafta boyunca, Minneapolis'in karışması, NY Fed kur check yapması, İran saldırı ihtimali, beklenenden şahin Powell'ın FOMC açıklamaları, güçlü fabrika siparişleri ve son darbe Trump'a göre şahin kalan Warsh'un Fed Başkan adayı gösterilmesi. Haftanın son 3 günü endeksler üzerinde baskı yaratsa da, NQ haftayı, haftalık bazda sadece 0,17% aşağıda ve SP +0,34% kapatmayı yine de başardı. Fakat, küçük şirketler endeksi Russel, yeni başkan adayının isminden, Warsh'un bilançoda sıkışma taraftarı olması dolayısıyla, en çok etkilenen endeks oldu.

ABD tahvillerinde de asıl etken Warsh oldu. 10y haftalık bazda sadece 1 bps değer kaybetti (4,24%) ama 2 yıllıklar FOMC ve güçlü verilerle beraber Warsh haberi ile hızla 9bps aşağı geldi ve 10y2y spread 74bps'e kadar açıldı. Bu da, Fed'in beklenenden fazla indirim yapabileceğine işaret ederken, önümüzdeki dönem için de bu dikleşme risk oluşturuyor.

DXY ise hafta içinde uzun zamandır beklediğimiz, Fed'in JPY'ye müdahalesi ile başlayan hızlı değer kazanma hareketiyle, düşüşüne başlamıştı ki Cuma Warsh başkan adaylığı haberi orayı da sarstı. Daha önce takip ettiğimiz kanalın ise altında, 97,147 kapattı.

Değerli metallerdeki volatilité ise tarihiydi. Perşembe günü, teknoloji şirketlerinde oluşan sert düşüş muhtemelen margin call'ları patlattı ve bu da metallere satış getirdi. Daha önceki bültenlerimde, 2026'da piyasanın bozulacağını ve bozulmayla beraber borsa ve metallerin aynı anda düşmesini beklediğimi yazmıştım. Perşembe gerçekleşen buydu. Ama, momentum da bozuldu. Cuma günü de Warsh'ın QE karşıtı olması ve piyasadaki likiditenin çekileceği algısı ile satışlar özellikle gümüş olmak üzere sertleşti.

Global Piyasalar - ABD Tahvili

ABD tahvillere bir ek yapmak gerekirse o da Pimco'nun açıklaması olurdu;

On yıllarca yabancı yatırımcılar bedava bir öğle yemeğinden yararlandılar: ABD Hazine tahvilleri cazip getiriler sunarken, ABD doları doğal bir hisse senedi riskinden korunma aracı sağlıyordu. Bu dönem sona erdi. Süregelen dolar değer kaybı ortamında, ABD sabit getirili menkul kıymetlerine yönelik riskten korunma, yurtdışındaki yatırımcılar için genellikle negatif getiriler sunuyor (kur dolayısıyla negatif carry) ve bu da yere (diğer ülkeler, özellikle EM) tahvil piyasalarını daha cazip hale getiriyor.

Bu değişim, derin etkiler yaratıyor. ABD cari hesap verileri, hisse senedi girişlerinin güçlü kalmaya devam ettiğini, sabit gelir tahsislerinin ise giderek daha seçici hale geldiğini gösteriyor (kısa vadeli tercih ediliyor). Merkez bankaları ve kurumsal yatırımcılar, ihtiyatlı risk yönetimini cezalandırmayan alternatifler arayarak dolar yoğunlaşmasını yeniden değerlendiriyorlar (altın tercihinin artması kast ediliyor).

Aslında, denen şu; kısa vadeli tahviller daha cazip:)

Barclay ve Blackrock da benzer şekilde uyardı; Yatırımcıların USD tutmak için istediği getiri artıyor (10 yıllıkları kastediyor).

Trump da zayıf USD istiyor. Voila; 10y2y spread'inde açılmanın devamı

Global Piyasalar - Warsh

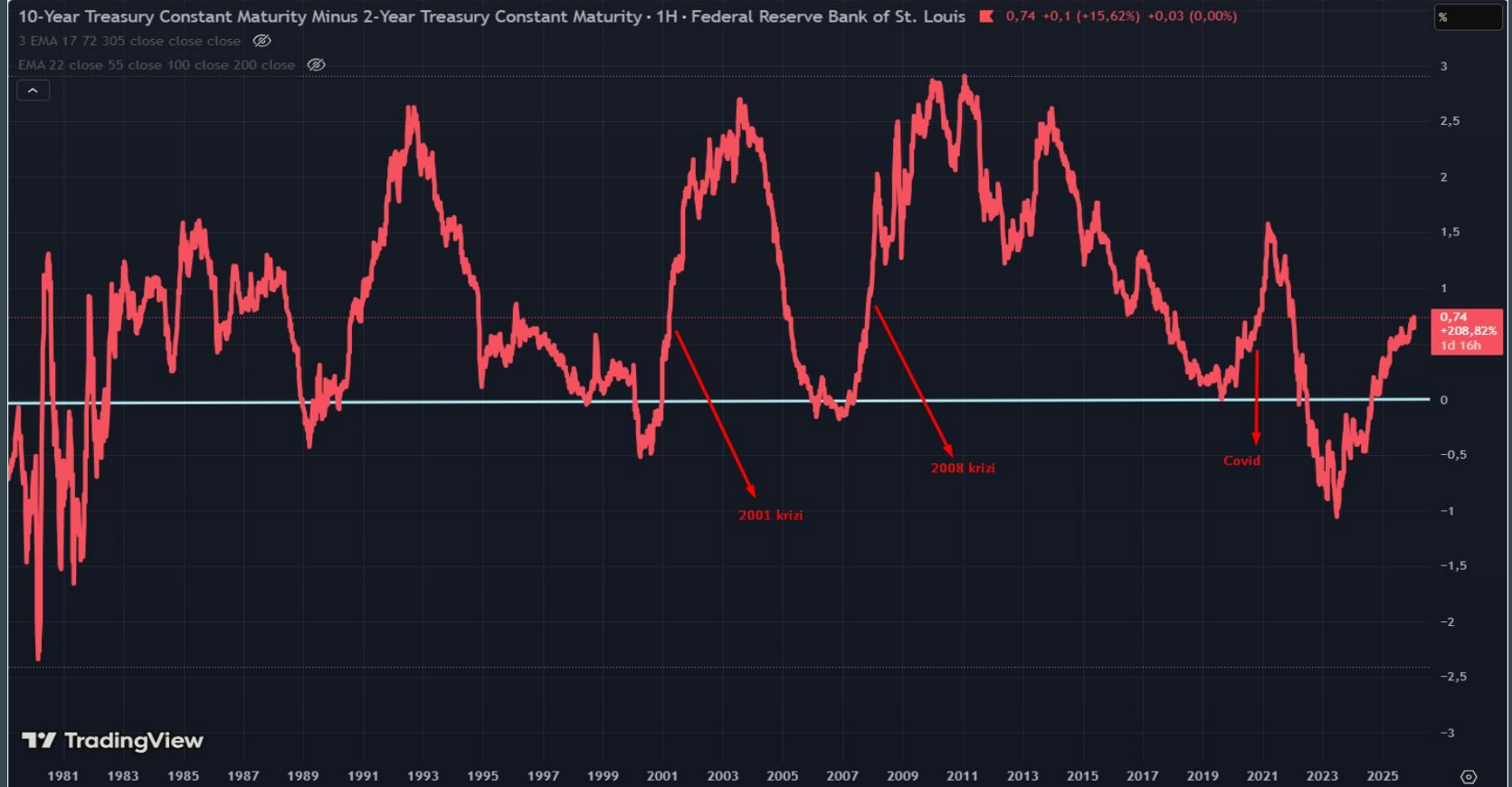
Trump'ın Warsh'u seçmesinde ana neden aslında, diğer hiçbir adayı kongreden geçiremeyecekti. Warsh, faiz indirimlerine artık taraftar olsa da, önceki döneminde, şahin ve artırım taraftarıydı. Ama, Warsh'un yaratabileceği en büyük risk, likidite krizi. Fed üyelerinin, Powell döneminde gördüğümüz, başkana karşı şerh alışkanlığı pek yoktur. Aynı zamanda, parasal genişlemenin diğer üyeleri, enflasyon yaratacağı konusunda ikna etmesinin zor olmadığını düşünüyorum. Şu an Miran dahil 3 oya sahipler, karşılarında 4 var. 1 kişiyi yanlarına çekmeleri zaten yeterli de.

Warsh, bilanço genişlemesinin büyük şirketleri desteklemek için kullanıldığını açıklamıştı. Yani, genişleme enflasyonist, bu yüzden batan batsın modunda bir arkadaş. Diğer yanda ise, “ekonomi büyürse ve işçiler yüksek ücret alırsa enflasyonisttir” kavramına ise karşı.

Bu da bizi, büyüme yanlısı, indirimlere yine de veri doğrultusunda açık ama parasal genişleme ile piyasalara likidite dağıtılmasına ise karşı. Bu fikirlerini uygulamaya geçirdiği takdirde, ilk duyacağımız banka batışları olur tabii. Warsh'ın göreve başlamasına 5 ay var.

Powell da bu süreyi, faizleri hiç ellemeden, en risksiz biçimde geçirmeye çalışabilir. İşsizlikte bir çöküş falan görmedikleri sürece Hazirana kadar faiz indirimi artık görebileceğimizi düşünmüyorum.

10y2y Spread aşırı yükseldiği dönemlerde genelde krizlerle sonuçlanmıştır. Şu an risk yaratacak bölgede değiliz ama 1puan üzeri artık dikkatli olunması gereken bölge



DXY'nin uzun vadeli trendini aşağı kırdı

Değerli Metal

Bu hafta gümüş yeni rekor kırarak 14% yükselişle 121 USD'a ulaştıktan sonra, aynı gün içinde 14% düşerek epik bir olaya şahit olmamızı sağladı, haftalık bazda 17,6% düşüşle kapattı; 85,18.

Cuma günü tek başına ayrı bir epikti; 35% düştükten sonra, günlük 26% aşağıda kapattı. Gümüş, sanayi metali olması dolayısıyla, aynı zamanda enflasyonist bir hal almıştı. Cuma gerçekleşen satışın aynı zamanda yüklü bir satıcıdan geldiğini düşünmek için yeterli bir sebep. Hazır önceki gün momentum yakalanmışken, Warsh haberi, yükselişi durdurmak için yeterli bahaneyi de yaratmış oldu. Diğer yanda, aylar önce, rasyo 90 iken, Gümüş altın rasyosunu 64, 64'ü kırdıktan sonra da 50 beklediğimi yazmıştım, 43'e düştü. Rasyonun da düzeltilmesi yapılmış oldu, rasyo da 57,46 kapattı. Gümüşün trendi teknik olarak bozuldu ama altında yatan makro dinamikler ise devam ediyor.

Altın da haftayı, haftalık bazda 1,85% ve günlük kapanışı 8,8% aşağıda bitirdi. Altının hala bir tur daha yukarı yapacağını ve arkasındaki hikayenin şimdilik değişmediğini düşünüyorum ve teknik olarak da trendi kırmadığı görülüyor. İran saldırısı gerçekleşirse o son turu da desteklemiş olur. Bu arada, Suudların, saldırıyı engellemek için hava sahası kullanımına izin vermeyeceğinden bahsetmiştim, dışişleri bakanlığı pozisyon değiştirip, saldırı olmamasının İran rejimini cesaretlendireceğini açıklamış. Bizim kafa ile beraber kendilerinin de kafası karışmış, ya da sinyaller karışık diyelim. Bu arada, SocGen ve Morgan, altın fiyat hedeflerini 6000 ve 5700'e yükseltti.

Bakır ise gümüş ve altına göre çok daha sakin yukarı hareket ettiğinden, gün kapanışı 5% aşağıda olsa da, haftalık bazda 0,21% yukarıda kapatmayı başardı. Fakat, bakırın da teknik olarak trendi bozulmuş durumda ve aynı şekilde makro dinamikler devam ediyor.

Değerli Metal

Geçen yıl, Küresel altın talebi, tezgah üstü piyasalar dahil ilk defa 5bin Tonu geçti.

Merkez Bankaları 863 Ton, ETF'ler 801 Ton alım yapmış.

2024'e göre Merkez Bankası alımları 21% düşmüş bu arada ve artışın ana nedeni yatırım ve külçe altın talebi olmuş Altın talebindeki 8% artışa karşılık arz sadece 1% artmış. Veri itibariyle, geçen yıl MB'lerin altın alımı önemli oranda yavaşlamış. TCMB de alımı durduran bankalardan biri oldu. Sonuç itibariyle, Ocakta da devam eden alımlar yoğun olarak yatırımcı ve halk alımı kaynaklı olmalı.

CME, değerli metallerin teminat ihtiyaçlarını tekrar artırdı. Daha önce teminat için fix rakamlar talep edilirken, bir süre önce oransal teminata geçildiğinden bahsetmiştim (örnek; fiyat 5000 usd - 10% margin = minimum teminat 500 USD) Marjları 1 ay içinde 3. defa artırdılar. Altın 8%'e, gümüş ve platin 15%'e, paladyum 16%'ya yükseltildi. Böylece kaldırıcı da düşürmüş oluyorlar. Ve, halihazırda pozisyonu olanlardan da teminat tamamlaması isteniyor. Tamamlayamayan pozisyon kapatıyor. Yani, satış tetikliyor.

Çin açılışı, düzeltme devam edecek mi etmeyecek mi açısından önemli olacak. Fakat, düzeltme bitiminde son tur bir yukarı hareket beklemeye devam ediyorum.

Değerli Metal - Bakır - düzeltme seviyesine girildi, trend aşağı kırıldı



Değerli Metal - Altın - 4500'e kadar düzeltme mümkün, aşağısı trendi bozuyor ve 4480 altı ayı piyasası, düzeltme piyasasına girildi

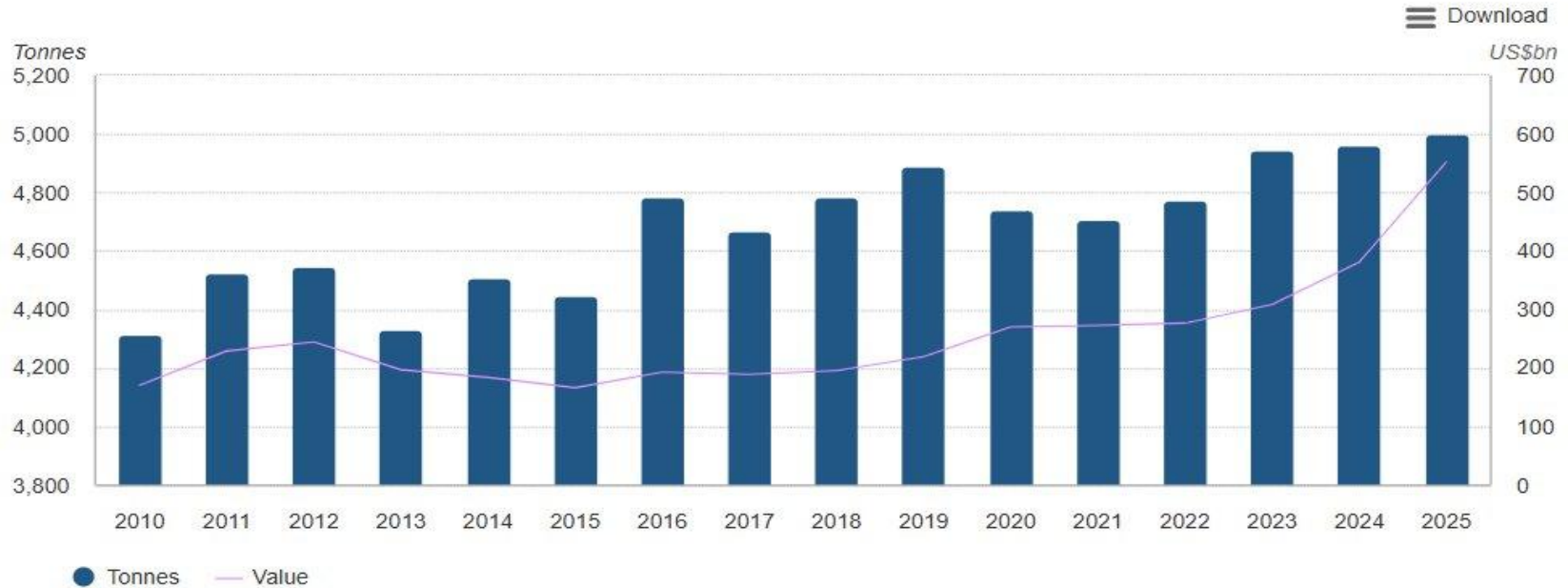


Değerli Metal - Gümüş - ayı piyasasına girildi, trend bozuldu



Değerli Metal - 2025 Toplam Altın Talebi

Annual gold demand in tonnes and US\$bn*



Sources: ICE Benchmark Administration, Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council; [Disclaimer](#)

*Data to 31 December 2025.

Avrupa

AB komisyonu, ABD'ye bağımlılıklarını azaltacaklarını açıkladı ve “önce yerli ürün” kararı komisyondan geçti.. Merz, tarifelerden korkmadıklarını ve ABD ile Çin arasındaki farkı, Avrupa'nın kapatması gerektiğini açıkladı. Aynı günlerde, Vietnam ile ticareti güçlendirmek için, seneler sonra AB komisyonu, Vietnam'a gitti.

Hindistan ile yapılan anlaşma ise oldukça ses getirdi. Yıllardır sürüncemede kalan anlaşma, Trump'ın AB'yi tarife ile tehdit etmesinin ardından, AB'nin inat ettiği bazı maddelerden vazgeçmesiyle imzalandı. Yasal incelemeler, parlamento onayı derken, anlaşmanın yürürlüğe girmesi 2026 sonunu bulacak. Yapılan analizler, iki tarafın büyümesine 0,13 puanlık artış getirecek. Von Der Leyen anlaşmayı “anlaşmaların anası” olarak adlandırdı. AB, ABD'ye, gerçekten bağımlılık azaltmak için ama diğer yandan Çin'e de azaltarak Trump'ın tepkisini yükseltmemek için stratejik hareket ediyor.

Anlaşma kapsamında, AB menşeli malların 96%ında tarifeler ya tamamen kaldırılacak ya da sembolik seviyelere inecek. Hindistan'dan gelecek birçok ürüne de aynı şekilde sembolik ya da sıfır tarife uygulanacak. Aynı zamanda Hintlilere serbest dolaşım hakkı verilerek, AB'nin yaşlanan işgücüne katkı sağlanırken, AB, çok güçlü yeni bir ihracat pazarı da oluşturmuş oldu.

Mercosur anlaşması da aynı etkilere sahip; AB'nin büyümesine ve ihracatına katkı sağlayacak geniş bir bölge. Fakat, tarım açısından zararı da görülebilir. Daha önce bir defa, Avrupa'nın uyandığını yazmıştım. Uyandılar ama AB ve Çin teknolojisi ve büyüme seviyesine ulaşmaları, yapısal sorunları, yavaş karar alma mekanizmaları, aşırı kuralcılığın startup ve yeni yatırımları engellemesi gibi bir çok problem dolayısıyla önemli zaman alacak. Fakat, Altyapı paketleri ve yeni anlaşmalar dolayısıyla, büyümesi durmuş Avrupa durumunda yavaşça yukarı ivme kazanabilir. Ama, ivmenin çok yavaş olduğu İFO, Almanya iş iklimi verisinden belli, Ağustos'taki dip seviyesinden toparlansa da hala beklentilerin altında gelmeye devam ediyor. Diğer yandan,

Avrupa EURUSD

Euro bölgesinde GSYİH büyümesi, 2025'in 4. çeyreğinde, çeyreklik büyüme 0,3% ile sabit kalırken, yıllık 1.3% ile öncekine göre yavaşladı.

Ab'nin rekabette geri kalması yapısal bir sorun ama altyapı paketinin ne hızda harcandığı ve iç talepteki büyüme bu yıl için önemli konulardan biri olacak. Parite açısından ise şu an hareketi yönlendirenin, ABD politikaları olmaya devam ediyor. (örnek- 2. Plaza anlaşmasına benzetebileceğimiz -Mar-a-Lago anlaşmasının izlerini taşıdığını düşündüğümüz, Fed'in JPY'ye kur check'i)

ECB, 5 Şubatta faizleri değiştirmeyecek. Fakat, o güne kadar DXY aynı jızda düşüşüne devam ederse, EUR'nun gücü ile alakalı açıklama yapması da beklenebilir. Bu da, 1.25'e kadar beklediğim DXY hareketini yavaşlatabilir.

Burada tekrar DXY'ye giriyorum; ECB, EUR'nın hızla değer kazanmasını, ihracat açısından tercih etmeyecektir. dolayısıyla 5 Şubatta, kur hakkında açıklama beklenebilir ve EUR'nun daha güçlenmesi, ECB'yi önümüzdeki dönemde hiç istemediği faiz indirimine de zorlayabilir.. Ama, ek'te göreceğiniz, haftaıçi whatsapp grubunda paylaştığım Trump1-Trump2 EurUSD grafiğinde göreceğiniz üzere, şu an DXY gidişatı birebir Trump1 dönemi. Yani, Trump ilk döneminde de aslında denemiş. Ama, seçimi bir daha kazanma şansı olduğundan bu kadar sert gidememişti. Şimdi, tekrar başkan olma şansı yok ve daha kararlı deniyor. Grafikte görülen, Trump1'de EURUSD'ın 1.25 üzeri seviyelerde kalma süresi 87 gün. Eğer, Trump tarihi tekerrürden ibaretse, 3 ay sonunda DXY'nin tekrar yükselişe geçtiğini görmemiz mümkün olacak. Hafta içi Trump'ın zayıf USD tercih ettiği açıklamasının ardından, Bessent'in politikamız hala güçlü USD açıklaması ise yine Trump'ın arkasını toparlamak olarak da anlaşılabilir.

DXY



Global Haberler

Haftaya, Minneapolis ile başladık. Minneapolis, bir kişinin daha Ice ajanlarınca öldürölmesiyle karıştı. ABD’de sivil huzursuzluk had safhada. Öldürölün kişi de bir hemşire çıktı. Demokratlar da, bu hafta onaylanması gereken bütçeyi içinde İç güvenlik ve ICE’nin fonlaması kalırsa, onaylamayacaklarını açıkladı. Gerçi Warsh, iki tarafta da sevilen bir isim olduğundan, kongre onayından geçmesi bekleniyor yine de.

ABD’de hükümet kapanması dün gece gerçekleşti. Paketin bir kısmı geçerken, kapanmanın da olmayacağı bekleniyordu, olmadı. Fakat, Temsilciler Meclisi ve Senato, hükümetin açık kalması için bir harcama anlaşması üzerinde anlaştılar, ancak fonlar Cuma günü gece yarısı bitecek ve her iki meclisin de tasarımı onaylayıp Trump'a göndermesi Pazartesi gününe kadar sürebilir. Bu son onayın tam zamanlaması, hükümetin tam bir hafta boyunca kapalı kalıp kalmayacağını belirleyebilir. Pazartesi sabah erkenden onaylanırsa, 1 günlük kapanışla konu kapanır. Fakat, o 1 gün dahi, İstatistik kurumunun Ocak ayı istihdam verilerinin gecikmesine de sebep olabilir. Piyasalara bir etkisi yok.

Hafta boyunca, Trump’ın İran tehditleri devam etti. İran’ın anlaşma istediğı açıklanırken, arka kapı diplomasisinin de sürdüğü anlaşılıyor. Saldırı olmadığı takdirde, Trump’ın açıklamalarına göre petrol fiyatlarının yakın vade kaderi de belli olacak.

Trump’ın Avrupa’yı tehditleri sonrası geri adım atmasını AB gerçek anlamda affetmiş değil, zaten yeni ticaret anlaşmalarının hızlanması da bu yüzden. Ama Merz, ABD ile ticaret anlaşmasının onayı izin hazırlıkların tamamlandığını, sadece ABD’nin taahhütlerini yerine getirmeye hazır olduğunu bilmek istediklerini açıkladı.

Global Haberler

ABD, kritik minerallere yatırım konusunda hızlanma ve stratejik rezerv kararı almış ve bu alanda bir şirkete de 10% ortak olunacağını açıklamıştı. Bu hafta, nadir mineral kararlarında bir değişiklik oldu; Yönetim, mineral madenleri için, minimum fiyat garantisi vermekten vazgeçti. Bir üründe, tek bir ülke fiyat belirleyici ise, bu durumda Çin, sübvansiyon vermeden başarı sağlanamaz. Dolayısıyla, bu karar aynı zamanda dolaylı bir vazgeçiş anlamı da taşıyor. Belli ki, bütçe de izin vermiyor. Ama, nadir mineraller konusunda bağımsız olmak isteniyorsa, sübvansiyon olmadan, hiçbir şirket Çin fiyat politikasıyla başa çıkamaz. Çünkü, orada hükümet istediği anda, her işi sübvansiyon ederek, fiyatı aşağı çekme yetisine sahip. Bu da, eğer geri adım atılmazsa, ABD'nin daha uzun süre bu konuda Çin'e bağımlı kalabileceğini gösteriyor.

Rusya Ukrayna meselesinde, son noktaya gelindi. Son nokta ise Ukrayna'nın ne kadar toprak vereceği. Burada konunun kilitlendiği açık. Çünkü, geçen haftadan beri bir ilerleme kaydedilmedi.

İngiltere Başbakanı Starmer'ın Çin'e gitmesi de fazlasıyla dikkat çekici. Trump sonrası, tüm ülkeler, ABD dışında da ülkelerin varlığını hatırlıyor. UK, 2018'den beri ilk defa Çin'i ziyaret etti ve ilişkilerin "ülkelerimizin çıkarlarına hizmet etmeyen iniş çıkışlar" yaşadığını, ancak şimdi "tarihin sınavından geçecek" bir ittifak kurulması gerektiğini söyledi. Trump'ın damarına damarına basıyorlar:) Ama, Trump'ın da eli gittikçe zayıflıyor. Onay oranı 39%'a düşerken, kendi yönetimindeki desteği de yavaşça kaybediyor. Kasım seçimlerinde Temsilciler meclisini kaybedecekleri kesin gibi ama artık Trump'ı azledecek çoğunluğa ulaşıp ulaşılamadığını kontrol edeceğiz. Desteğin kaybı ve bu tip gelişmeler, Trump'ı daha sert ve tehlikeli hale de getirebilir. Dolayısıyla, önümüzde iniş çıkışların devam ettiği bir dönem var

Global Haberler

ABD'nin yakında Venezuela petrol endüstrisine uygulanan bazı yaptırımları kaldıran genel bir lisans çıkarması bekleniyor. Fakat, üretim artmadıkça, petrol fiyatlarına pek bir etkisi şimdilik olacağını sanmam. Chevron dışında da yatırımcı hala yok gibi görünüyor.

Diğer yandan da Rubio, Venezuela'nın yeni liderinin, Amerika'nın ajandasına uygun hareketini sağlamak için güç kullanmaya hazır olduklarını söyledi.

ABD Veriler

ABD dayanıklı mal siparişleri Kasımda yıllık 5.3% artarak yatırımların da ivmesinin arttığına işaret etti. Savunma dışı sermaye malları (uçak hariç) sevkiyatlarında 5.1%, siparişinde ise 5.5% artış oldu ve 2025 büyümesinin yatırımlarla da desteklendiğine işaret etti. Zaten, GDP nowcast göstergesi de 2025 büyümesini 4.2% gösteriyor. Fakat, 2026 sürecinde işler değişebilir. Trufation Ocak ayı enflasyonunu yıllık 1.2% gösteriyor. Resmi olan 2.7% nin önemli oranda altında. Bu da Ocakta sürpriz bir enflasyonda yavaşlama görebileceğimize işaret ediyor. Bu ortam da devam ettiği takdirde, talep kaynaklı büyüme etkisi de yavaşlayacaktır.

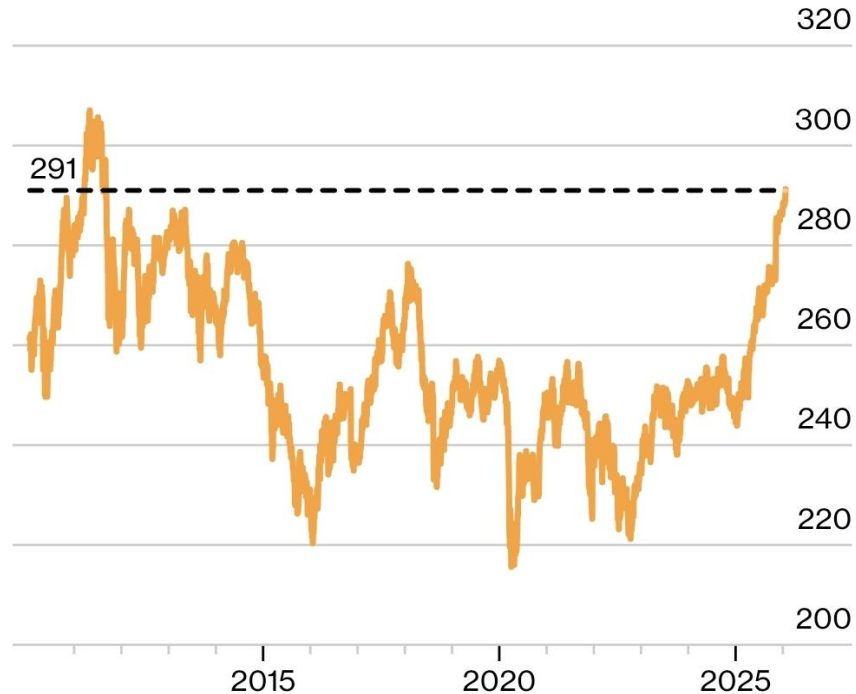
ABD yatırım bankaları Doların değer kaybı ile beraber, geçen yıl, 2003ten beri en yüksek carry getirisini sağladı ve Dolar değer kaybettikçe iştahları da devam ediyor. Geçen yıl ortalama 20% getiri sağlamışlar. Bizden de 20% sağladılar. Benim hesabıma göre 2024 Nisandan beri getiri 34%. 2026'dan da, Dolar değer kaybı ve EM faizlerinin görece yüksek kalması beklentisiyle, ümitliler.

ABD tüketici güveni, 10 puan düşerek, 2014 ten beri en düşük seviyeye geriledi, 84,5. Venezuela, Grönland, AB ve Nato gerginlikleri ve daha da önemlisi Minneapolis, ekonomi ve istihdama güveni iyice düşürdü. Fakat, haftalık işsizlik başvuruları ve daha önemlisi devam eden başvurular, 40bin kişiye yakın düşüşle geçen hafta güçlü geldi.

Carry Getirileri

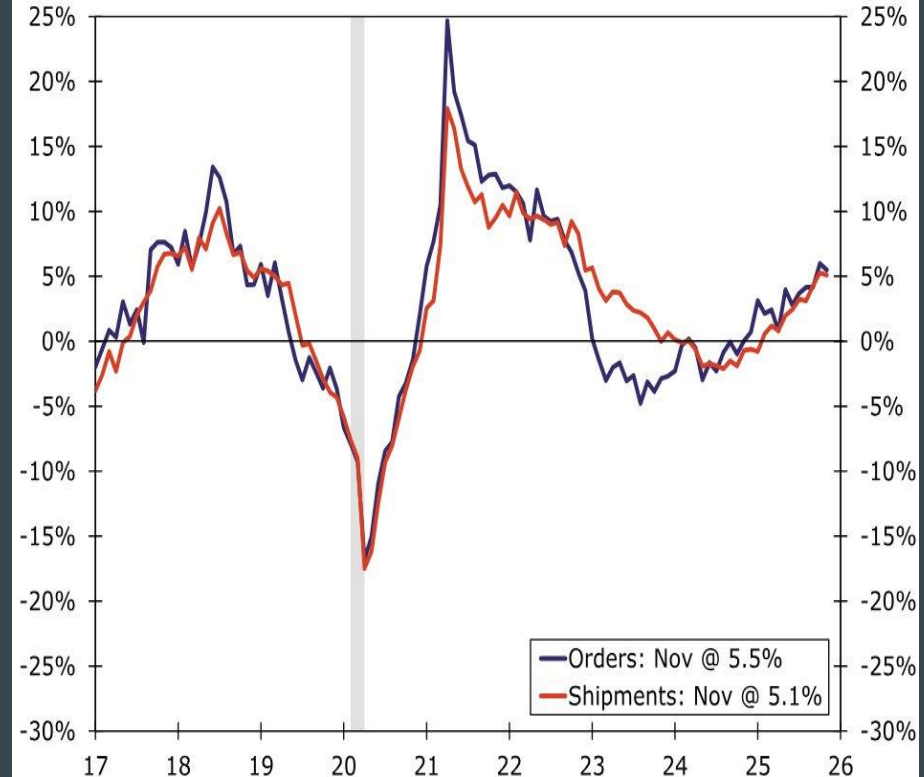
Carry Trade Returns Near Record High

Bloomberg Cumulative FX Carry Trade Index for 8 Emerging Market Currencies - Last Price



Dayanıklı Mal Siparişleri

Nondefense Capital Goods, ex. Aircraft Year-over-Year Percent Change



ABD Veriler

ABD dış ticaret açığı, bir önceki ay, son 17 yılın en düşük açığı açıklandıktan sonra, Aralıkta tekrar 56,8 MLR USD açık ile beklentinin üzerinde açıklandı. İhracat 3,6% düşüş ve ithalat 5% artış kaydetti. İlaç ithalatı yüksek oranda artarken, altın ihracatının düşmesi de açığın artışında etkili oldu. Tarifelerin ardından imalat faaliyetlerinin büyük ölçüde ülke içine taşınacağına dair işaretler az; bu da işletmelerin talebi karşılamak için stoklarını yeniden oluşturmasıyla ithalatı artırdı ama yatırımlar devam ettikçe, yılın devamında toparlanma görülme ihtimali yüksek. Veri sonrası GDPNow 2025 4.ç büyüme beklentisi 4,2%'ye geriledi. Zaten 5,4%'e iten de Kasım ihracat artışıydı. Açığın en fazla arttığı ülkeler ise, ironik olarak, Çin ve Kanada oldu

ABD Veriler

Fed, FOMC'de faizi pas geçti, 3.50-3.75%. Enflasyonun hala belli oranda yüksek olduğu, istihdamın da stabilize olmaya başladığı görüşü hakim.

Ekonomik faaliyet konusunda önceki metinde "ılımlı hız" kullanılırken, bu metinde "sağlam hız" olarak değiştirilmiş. Dolayısıyla, bir süre indirim yok denmiş oldu. şubatta toplantı yok ve Sofr vadelilerde de beklentiler Martta indirim olmayacağı yönünde zaten. Ama, Haziran 25bps indirim ihtimali az da olsa vadelilerde görünüyor, kanal 3.50-3.75% - fiyatlama 3.43%

Powell'ın açıklamaları ise; "Aralık PCE muhtemelen 3% gelecek (nceki 2.8% idi)

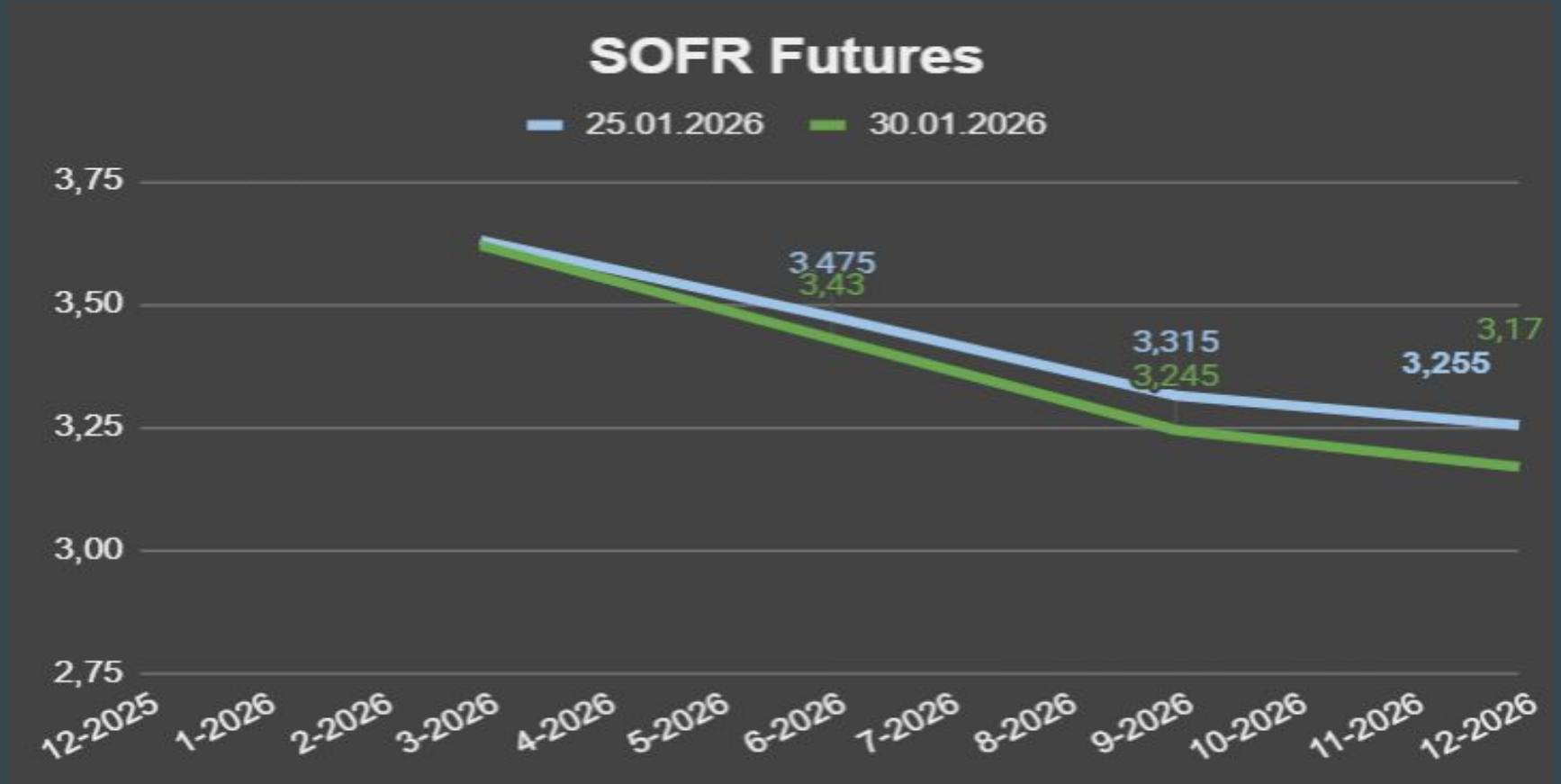
Ekonomi büyüme gücüyle bizi bir kez daha şaşırttı, Yapay zekaya yapılan harcamalardan yararlanıyoruz.

İstihdam ve enflasyonda riskler azaldı, Enflasyondaki fazlalığın çoğu talepten değil tarifelerden ve tarife etkisi 2026 ortasında zirveye ulaşmış olacak.

Kısa vadeli enflasyon beklentileri tamamen geri çekildi, bu çok rahatlatıcı. Bte açığı sürdürülemez ve üzerinde çalışılmalı. Yabancı yatırımcının USD'ını hedge ettiğine dair pek kanıt yok." şeklinde oldu.

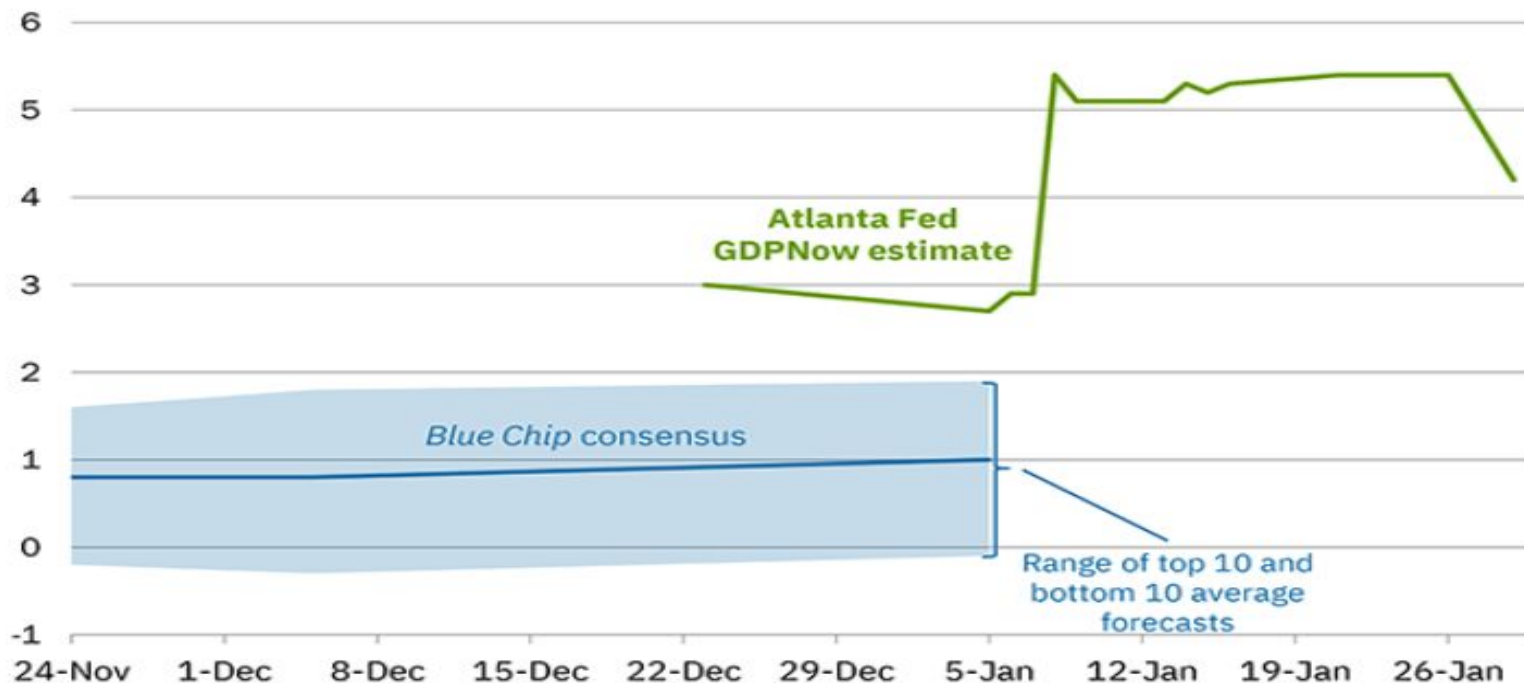
Belirttiğim gibi, Powell Mayışta gidene kadar, "aman başımız ağırmasın" modunda, hareket etmemeyi planlıyor diye tahmin ediyorum.

Sofr Vadeliler, Warsh açıklaması sonrası indirim beklentisini net 2'ye çıkardı, daha önce 3,255% beklenti ile, tek indirim fiyatlanıyordu. Yıl sonu politika faizi beklentisi 3,00-3,25%



ABD GDP

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2025: Q4
Quarterly percent change (SAAR)



Türkiye - Haberler

AB ve Mercosur ülkeleri arasındaki anlaşmanın ardından bir de AB Hindistan anlaşması geldi.

Mercosur için geçen hafta “Bizim açımızdan, AB’nin yanaşmadığı, güncellenmeyen gümrük birliği dolayısıyla, Mercosur’dan bize gümrük avantajlı işlenmiş tarım ürünleri ihracatı başlarken, bizim ihracatımıza bir faydası yok. Mercosur ülkeleri, bize AB ile aynı şartlarda ihracat yapabilirken, biz ayrı bir STA olmadığı sürece, aynı koşullara sahip olamıyoruz. Dolayısıyla, AB’ye ihracatımızda yeni bir rekabet ortaya çıkarken, tarife avantajlı ithalat da işlenmiş gıda şirketlerimize zarar verebilir. İlerleyen dönemlerde gerçekleşip gerçekleşmeyeceğini göreceğiz.” metni yazmıştım.

Hindistan anlaşması da yine gümrük birliği anlaşmasının dezavantajımıza çalışmasına neden olacak bir ek oldu. Hindistan’ın güçlü olduğu ve bizim de AB ihracatımızda güçlü olduğumuz ortak sektörler var ve Hindistan yüksek nüfus, düşük maliyet dolayısıyla bize göre avantajlı kalabilir. Bu sektörler, Tekstil, çelik, ulaşım ekipmanı, makine, deri, mobilya ve çimento. AB’nin, savunma anlamında bize açıkça ihtiyacı açıklanırken, neden bizimle de gümrük birliğini revize etmeye yanaşmıyor merak ediyorum. CB ve DEİK de AB’ye mektup yazarak “Avrupa’da üretildi” konusuna dikkat çektiler.

Türkiye - Haberler

Ay boyunca, petrol fiyat artışıyla benzin ve motorin zamları gerçekleşti. Ortalama fiyat artışlarına göre bu aya doğrudan akaryakıt etkisi 0,05 puan olacak.

Akfen, İlbak ve Bacacı holding ortaklığındaki Acacia bakır maden ve işleme tesisini satmak için Goldman Sachs'a yetki verdi. Tam satışta 1 MLR USD'a alıcı bakıyorlar. Son dönemde, işleme tesisleri, kıtlık dolayısıyla (sebebi yeni maden kurma zorlukları, eskilerin eskimesi) kapatıyordu ve kar marjları iyice düşmüştü. Bakır fiyatları da hızla yükseliyordu. Fakat, son günlerde yükseliş durdu. Çin ekonomisinde zayıflık ve bakır ihtiyacı olan inşaat, elektronik iç talebinin zayıf kalması sebepler arasında. Diğer sebep ise, AI, dolayısıyla datacenter kapasitesi acaba beklendiği kadar büyüyecek mi soru işaretleri oluşması.

Türkiye, başvuruların artmasının ardından konkordatoya erişimi, kötüye kullanma dolayısıyla, zorlaştırmayı planlıyordu. Detaylar yavaş yavaş duyulmaya başladı.

1) başvurusu reddedilen bir şirket, mali durumunda somut değişiklikler olmadığı sürece yeniden başvuru yapamayacak. 2) şirketlerin belgeleri sunmaları için tanınan geçici süreyi beş aydan dört aya indirecek. 3) komisyon üyesi, üç hafta içinde şirketin durumu hakkında bir ön rapor hazırlamakla yükümlü olacak. Fakat, bunlar hala kesin değil, mecliste sunulduktan sonra onay gerekiyor. Konkordatoda önlem bence faydalı olacaktır, kötüye kullanım dolayısıyla ödemesini yapmayanlar, sağlıklı şirketleri aşağı çekiordu.

Türkiye - Haberler

Aşağıda yazdığım bir sürü rakamın ardından, neden bu rakamları verdiğimi açıklıyorum;

Hazinenin Ocakta 613.3 MLR iç ve 131.5 MLR dış borç ile toplam 744.8 MLR ödemesi vardı. Altın tahvili ile beraber iç borçlanmada toplam ihraç tutarı 484 MLR oldu, buna ek 3.5 Milyar USD'lık dış borçlanma ile toplam 636 Milyar ile borçlanıldı. Borç çevirme oranı 85%

Borçlanmadığı eksik kalan 108 MLR'ı da MB'deki mevduattan ödedi.

TCMB de bu ay toplam 32.4 MLR TL tahvil alımı yaptı (12.5 MLR'ı 2027-2029 vadeli aktif ve 2030 vadeli tahviller)

Tüm bunlar ne demek?

- 1) Hazine mevduat hesabından borç ödemesi yaparak piyasaya nette likidite salıyor. TCMB de Api'ye tahvil alarak aynısını yapıyor. Yüksek fazla likidite eskisi gibi TLRef'i aşağı çekip, politika faiz etkinliğini azaltmıyor, MB yönetimi iyi yapıyor artık. Ama, fazla likidite, döviz talebi ihtimalinde, talep eden için işleri fazlasıyla kolaylaştırıyor
- 2) TCMB Api alımları tahvil faizlerini de aşağı çekiyor. ~200 MLR daha alması bekleniyor yıl boyunca.

Türkiye - Haberler

BofA, bu yıl Türkiye'de büyümenin 4.3%, enflasyonun 24% olmasını bekliyor. GSYH'nin 2025'te 3.7%, 2026'da ise 4.3% büyüyeceğini öngörüyor. Yıl sonu enflasyon beklentisi 24%, politika faizi oranını beklentisi 30% olarak açıklamıştı. Yatırımcı toplantısı sonrasında diğer raporunda;

Yatırımcı toplantısında Türkiye ilgisi yüksekti. Yönetim, dezenflasyon sürecinin devamında kararlı.

19 Mart sonrası Mali sıkılaştırmanın, enflasyona desteğine rağmen, dezenflasyon yavaşladı ve büyüme dayanıklı kaldı. Brüt rezerv, rezervin 59% (60% oldu) seviyesinde altının da desteğiyle rekor seviyeye ulaştı. KKM'nin bitirilmesi olumlu karşılandı. Mali sıkılığın sonuç vermesi sayesinde, Yönetilen fiyat artışlarının da kısıtlanmasıyla, para politikasına destek olundu ve Temmuzda da devamı bekleniyor.

Fitch Morales, Türkiye'nin oynak küresel koşullara karşı dayanıklılık gösterdiğini ancak enflasyonun benzer kredi notuna sahip ülkelere kıyasla çok yüksek seyrettiğini belirterek, kalıcı düşüş sağlanmasının kredi notu açısından kritik olduğunu vurguladı.

Yüksek enflasyonun, kalıcı olduğu sürece, ekonomi için önemli bir kırılma unsuru olmaya devam edeceğini, bu durumun da kredi notu üzerinde de risk oluşturmaya devam ettiğini ama sıkı para politikası ve destekleyici mali duruşla enflasyonun düşeceğine güveniyoruz, dedi

Türkiye - Haberler

Karahan Antep'te iş adamlarına yaptığı sunumda yaptığı açıklamalar:

Enflasyonda Mayıstan beri genele yayılan gerileme oldu. Kira ve eğitim, enflasyonu yukarı çekti ama 2026'da daha düşük katılık dezenflasyonu destekleyecek. 2025'te düzenleme yürürlükte olsaydı, eğitim enflasyonu 16 puan daha aşağıda olacaktı.

Maliyet baskısı zayıflıyor, Kredi faizleri enflasyon ve beklentilerden etkilendi, beklentiler iyileştikçe faizin de iyileştiğini göreceğiz. Kurun ihracatı etkileme oranı çok düşük, temel unsur talep.

Küresel ve Euro bölgesinde mal ticaretinde büyümenin artması bekleniyor.

Eur cinsinden maliyetler geriledi .

AB pazar payımız arttı ve küreselde de pay korundu. İşgücü verimliliği arttı, yatırımlar 2004-2019 ortalamasında büyüdü.

Maliyet artışının ana kaynağı 2025te işgücü ve kurdan arındırılmış girdi maliyetleri.

Merkez Bankası, faizi beklenti altında indirerek itidalli davrandı ve hedefe ulaşmakta kararlı olduğu sinyalini vererek profesyonelleri de fazlasıyla memnun etti. (benim her gün talep edilebilecek USD miktarı artıyor şerhim halen geçerli). Fakat burada yaptığı en büyük hata bence, iç talebin dağılımını göz önünde bulundurmamak. Ne kadar üst segment itişli, ne kadar alt segment itişli kesin olarak bilmiyoruz ama konut ve araç satışlarına rağmen, konkordato ve iflaslardan, kapasite kullanım oranından ve ortalama gelirin yoksulluk sınırı altında olmasından dolayı talebin ana kaynağının servet etkisinde yattığını tahmin edebiliyoruz. Vergilendirme ile ilgili reformlar, gıda fiyatlarını stabilize edecek politikalar uygulanmadığı sürece, enflasyonda kalıcı bir düzelme de zor görünüyor.

Türkiye - Haberler

Türkbesd Başkanı; Beyaz eşyada ihracat hacmi 2017 seviyesine geriledi ve bir önceki yıla göre 10% düştü. İç satışlar da 3% düşerken, üretim de 9% geriledi.

Dış ticaret verilerinde de tekstil ve dayanıklı tüketimde sorun görünüyordu. Bu tip veriler açıklandıkça, aklıma TİM Gültepe'nin "ihracat 3 sektör-5şirket ile büyüyor" açıklaması geliyor. İstihdamı yüksek sektörlerde yavaşlanın devamı, geniş tanımlı işsizliği de yukarı çekiyor olacak.

TİM, İhracat Talep Endeksi Aralıkta aylık 0,5%, bir önceki yılın aynı ayına göre ise 0,3% azalarak 99,4 seviyesinde gerçekleştiği ve uzun dönem ortalamasının altında seyrettiği açıklandı.

Ekim-Kasım 2 aylık sepet kur artışı sadece 1.4% olmuştu. Yıl boyunca yardımcı olan parite, son 2 ayda köstek olduğundan, Aralıkta bir miktar buradan da gol yemiş olabilirler

Türkiye - Enflasyon

Ocak ayı enflasyon beklentileri, Aralık ayında enerji ve akaryakıt fiyat desteği, kısıtlı yönetilen fiyat zamları (bazı kurumlar dinlemedi ve en önemli olanı da ulaştırma bakanlığı oldu) ve istatistiki olarak da makul olması dolayısıyla 3.5% bekleniyordu. Fakat, ay başladığı andan itibaren, gıda zamları beklentinin çok üzerinde gerçekleşirken, (özellikle taze meyve sebze), petrol fiyatları da İran gerilimi ile köstek olmaya başladı ve beklentiler 4.5%'a kadar yükselmiş durumda. Ağırlıklar bu ay ilk defa ulusal hesaplardaki gelişmelere göre ayarlanacak. Tüik'in söylemine göre kira ağırlığı düşecek. Bu gerçekleşirse, beklenti altında bir rakam mümkün de olabilir. Öncü gösterge olarak Ankara enflasyonu aylık 3,59% ile ilk beklentilere paralel geldi. İto ise son oluşan beklentiler dahilinde, 4,56% geldi. Yüksek verinin ana kaynağı, Şimşek'i dinlemeyen Sağlık ve Ulaştırma Bakanlıklarının zamları oldu. Gıda da 4.27%, taze meyve sebze ve muhtemelen et de etkili oldu.

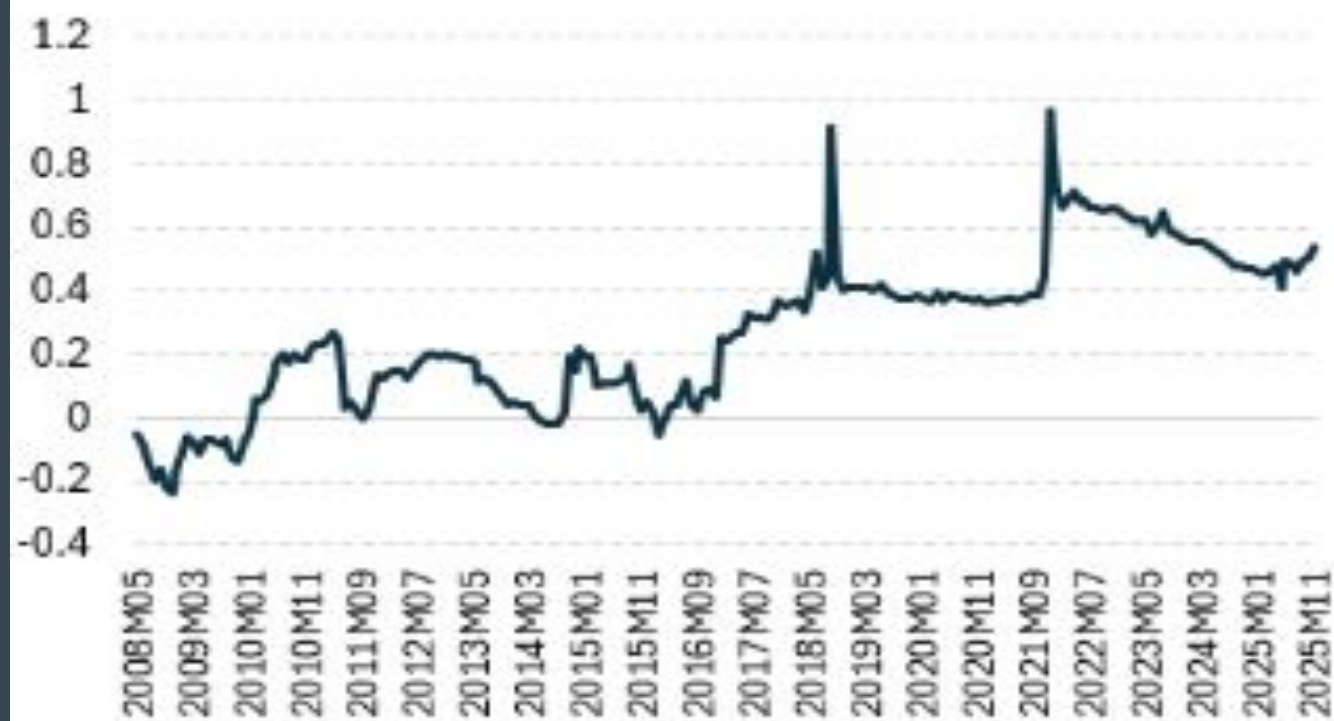
Ortalama beklenti 4.35% üzerinden gidersek, mevsimsellikten arındırılmış 2.76%'ya ve 3 aylık ortalamanın 12 aylık eğilimi de, önceki ay 22,90%'dan, 26,4%'a yükseliyor. Bu da Martta da 100bps üzerinde indirimin teknik olarak mümkün olmayacağı anlamını taşıyor. Tabii, şunu unutmamak gerek, sonraki aylarda gelebilecek ılımlı veriler bu ortalamaları tabii ki aşağı çekiyor olacak ama sürecin de uzamaya devam ettiği görülmüş olacak. Kısacası, dezenflasyon süreci oldukça yavaş gidiyor olacak. Bu da, faiz indirimlerini desteklenemez hale getirebilir. Önümüzdeki bir iki ayda gelecek enflasyona göre, yıl sonu faiz ve enflasyon tahminleri de revize olmaya başlayabilir.

Şubatta, Merkez Bankası enflasyon raporu gerçekleşecek. Şu an hedef 16% seviyesinde. Bunu, üst banta, 19% seviyesine çekmesi bekleniyor, üst bant tahminini de 22%'ye çekmesi anlamı taşıyor. 22%'yi fazla iyimser bulmakla beraber, ulaşılması imkansız bir rakam da olmayacak, hedef sapması da daha düşük olacaktır. Ama, Merkez Bankası, olağanüstü gelişmelerde hedef değiştireceğini açıklamıştı. Ortada olağanüstü bir gelişme yok tabii. Ve hedef değiştirmesi aynı zamanda beklentileri de yukarı çekebilir. Fakat, ulaşamayacak bir rakamı hedef göstermesi de kredibilite açığı yaratmakta. Kısacası, ben hedef koyulmasını en baştan doğru bulmamıştım, şimdi de yan etkileri görülüyor. Yıl sonu 30% faiz hedefi ile PPF getirisi, vergi düşülmüş, 12 aylık 32.6%'ya denk gelmekte. 1 Şubat itibarıyla - Aralık'a kadar ise 29%. Enflasyon beklentileri 26%'ya yükseldiği takdirde, reel faiz çekiciliğini yitirmiş oluyor. Bu noktada, TCMB'nin kuru çok daha sıkı tutması gerekecek ki zaten şu an bunu yapıyor.

Politika Faizi Enflasyon



Atalet, %



Türkiye - Piyasalar Özet

Bu hafta CDS tüm EM'lerle beraber artarak, 222 bps'ye yükseldi. Önceki hafta 209 bps idi.

Bireyselde altın alımları devam ederken (net 1,6 MLR USD), kurumsal da USD ve Altın (net 150 Mio USD) DTH girişi yapmış. Bu ay, acayip bir altın ithalat rakamı karşımıza çıkabilir demeye devam ediyorum.

Yabancı, 23 Ocak haftasında 490 Mio USD hisse, 1,3 MLR USD tahvil alırken, 170 Mio USD Eurobond sattı.

10y tahvil getirisi önceki haftaya göre 40bps artarak 29,69%, 2 y ise 10 bps gerileyerek, 34,61%'ye kapattı. 10y tahvil 29.20% seviyesini kıramadı ve yukarı geri döndü. Burada, enflasyon beklentilerindeki kötüleşme önemli etken. Fakat, Warsh haberi sadece küreselde değil, bizde de etkili olmuş görünüyor. Bu hafta Salı ve Çarşamba günleri MB nette 4,8 MLR USD'lık satış yaptı. Son 2 günde de, tahvillerde satışlar görölüyordu.

Bist tarafında haftayı 13838 ile 4. hafta üst üste rekor seviyede kapattık. BofA fonunun Türk hisselerinde alım yaptığı haberi büyük etki etti (fon büyüklüğü 50 Milyon USD sadece) Ama algı her şeydir. Hafta boyunca endeks, yukarı hareket etti ve haftalık getiri 6,5% oldu ve USD bazında 318 USD kapatarak, 2024'teki Gap'ini de kapatmış oldu. Yeni direnç noktası 340 USD. Fakat, enflasyon verisi ile beraber, ya da İran'a saldırı haberi ile düzeltme yapması çok mümkün.

Diğer yandan, DXY'nin bir süre daha değer kaybetmesi olasılığı EM'lere en fazla fayda sağlayacak olgu olduğundan, trendi de yukarı devam ettirebilir.

Türkiye - Enflasyon Beklentisi ve Sektörel Güven

Sektörel enflasyon beklentileri 12 ay sonrasına; Piyasa katılımcıları 1.35 puan düşerek 22%'ye, Reel sektör 1.9 puan düşerek 32,90%'a, Hane halkı beklentisi 1.2 puan artışla 52.1%' e yükseldi buna rağmen de enflasyonun düşmesini bekleyenlerin oranı 1.6 puan artarak 26.2%'ye yükseldi

Hanehalkındaki bozulmanın muhtemel nedeni, Ocak enflasyon bekleyişinin çok yüksek oluşu ve bu ayda fiyatların hızlı artışı. Reel sektördeki gerileme, fiyatlama gücü dolayısıyla, önemli. Hala 30% üzeri olsa da düzenli geriliyor

Ocakta Sektörel güven endeksi kalemlerinde, Hizmet sektörü hala iyimser seviyede ve geçmiş 3 aydaki talep ve iş durumundan memnuniyet artarak devam etmiş

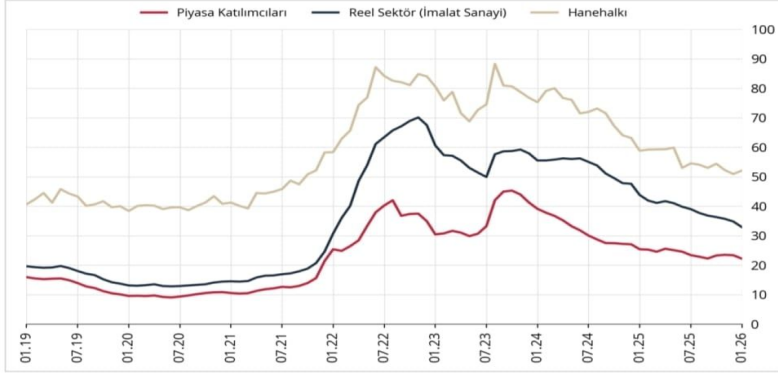
Fakat, gelecek 3 ayda talep artışında hala iyimser olsalar da, bir mitar yavaşlama da bekliyorlar

Perakende tarafı da hala talepte iyimser ve talebin var olduğunu söylemekle beraber, geçmiş 3 ayda işhacminde yavaşlama görmüş ve gelecek 3 ayda da yine bir miktar yavaşlama bekliyor. Stok seviyeleri de azalmış. Bu, talebin beklentilerinin altında kalmasıyla tedariki yavaşlatmış olabileceklerine işaret ediyor olabilir.

İnşaat sektörü ise kötümser/daralma seviyesinde. Fakat, siparişlerde bir miktar artış söz konusu bu yüzden de çalışan sayısını az bir miktar artırmayı planlıyorlar. Genel itibariyle, Hizmet ve perakendede talep (perakendede biraz yavaşlasa da) güçlü. İnşaat ise sınırlı bir iyileşmeye rağmen hala daralma bölgesinde devam ediyor.

Türkiye - Enflasyon Beklentisi ve Sektörel Güven

Grafik 1: Enflasyon Beklentileri (Gelecek 12 Ay, %)



Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı bir önceki aya göre **1,64** puan artarak yüzde **26,17** seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 1: Enflasyona İlişkin Beklentiler (%)

(%)	Piyasa Katılımcıları 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi	Reel Sektör 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi	Hanehalkı 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi	Enflasyonun Düşeceğini Bekleyen Hanehalkı Oranı*
Ocak 2025	25,38	43,80	58,82	30,82
Aralık 2025	23,35	34,80	50,90	24,53
Ocak 2026	22,20	32,90	52,08	26,17
	↓↓	↓↓	↑↓	↑↓

Not: Kısa oklar aylık değişimleri, uzun oklar ise yıllık değişimleri göstermektedir. Enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı dışındaki değişkenlerde lacivert oklar azalışı, kırmızı oklar ise artışı göstermektedir.

* Tüketici fiyatlarının aynı kalacağını, düşeceğini veya daha düşük bir oranla artacağını bekleyen hanehalkı oranı

Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksleri ve değişim oranları, Ocak 2026

	Endeks		Bir önceki aya göre değişim oranı (%)	
	Aralık 2025	Ocak 2026	Aralık 2025	Ocak 2026
Hizmet sektörü güven endeksi	112,3	113,8	0,4	1,3
Son 3 aylık dönemde iş durumu	111,3	113,1	-0,6	1,6
Son 3 aylık dönemde hizmetlere olan talep	108,7	112,3	-1,8	3,4
Gelecek 3 aylık dönemde hizmetlere olan talep beklentisi	117,0	115,9	3,7	-0,9
Perakende ticaret sektörü güven endeksi	115,4	112,6	1,1	-2,4
Son 3 aylık dönemde iş hacmi-satışlar	129,1	123,9	2,4	-4,1
Mevcut mal stok seviyesi ⁽¹⁾	93,3	92,5	3,5	-0,9
Gelecek 3 aylık dönemde iş hacmi-satışlar beklentisi	123,8	121,5	-2,1	-1,8
İnşaat sektörü güven endeksi	84,5	85,7	-0,5	1,5
Alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi	78,6	80,7	1,9	2,7
Gelecek 3 aylık dönemde toplam çalışan sayısı beklentisi	90,4	90,8	-2,5	0,4

(1) Mevcut mal stok seviyesi endeksinin artışı stok azalışını, azalışı ise stok artışı göstermektedir.

Türkiye - Kur

Ocak ayını, USD artışı 1,16%, Eur 2,81% ve sepet 2,05% artışla kapattık. Eur'daki hızlı artış sepeti de yukarı çekti. Daha önce birçok defa MB'nin USD değil sepet hedeflemesi gerektiğinden bahsettim. Eur hızla değer kazandığında da sepet artışı hızlanıyor ve enflasyonist hale geliyor. İhracatçı açısından bir miktar avantaj sağlasa da, enflasyona doğrudan geçişkenlik yaratıyor. Bu ay enflasyon 4% ve üzeri beklendiğinden, hatta 3% dahi gelse, reel olarak sepet yine de değerlenmiş olacak.

Fakat, volatilité tarafında da görüleceğí üzere, Merkez Doları neredeyse sabit hale getirdi. Bu da kırılganlığı artırıcı bir unsur olarak devam ediyor. Programın etkisi yavaşladıkça, kur tarafı daha da sabit tutulurken, sıcak para yığılmasına neden oluyor. Bu hafta tüm EM'ler USD'a karşı değer kazanırken, bizim sabit kalmamız da Merkez'in bu çabasını anlatıyor.

Bu hafta bu yüzden BDDK sentetik swapların girişini engellemek için bahse konu bankaları uyardıktan sonra, Merkez Bankası da Yurtdışı repo işlemlerinin zorunlu karşılıklarını her vadede artırdı, 1 yıl vadede ise ZK yoktu, oraya da 14% ZK getirdi. Fakat, bu ZK'ların sentetik işlemleri engellemesi mümkün değil, çünkü bu işlemler bilançolarda spot gibi görünüyor ve swap tarafı kullanılmıyor. "Bugün spotta USD al- Yarın vadede forward sat ve bunu aynı anda yap" Şu an içeride bulunan sıcak para 50 MLR USD'ın üzerinde, geçtiğimiz haftalarda Menkul Kıymet alımlarının devam etmesi sevindirici. Fakat, tahvil ya da hisse tarafında bu miktarın girmeyeceğí de, sığ piyasalarımız dolayısıyla açık. Bu yüzden, tüm faiz ve kur politikası, bu paranın çıkmasını engellemek üzerine kurulmuş durumda. İlla bizden kaynaklı olmasına gerek yok, küresel bazda bir risk off durumunda da etkilenmemiz olası.

Uzun zamandır, ABD piyasalarından başlayacak sert satışlar beklediğimi ve bunun bu yıl olmasını tahmin ettiğimi biliyorsunuz. Bunun da hisse ve emtia satışlarını sağlayacağı ve DXY'nin yukarı hareket edeceğí beklentimi de. Bu durum olduğú takdirde ekonomi yönetiminin önlemleri çok önemli olacak. Şu an piyasadaki fazla likidite, carry ve PPF fonları riski artıran unsurlar. Merkez proaktif davrandığı takdirde bu tip bir durum oluşursa, atak yaşamadan atlatılabilir.

Türkiye - Kur

ABD Doları / Türk Lirası • 1sa • FXCM

1,17%

43,41064
SAT

22,9

43,41293
AL

3 EMA 17 72 305 close close close

EMA 22 close 55 close 100 close 200 close

USDMXN • FXCM -3,84%

USDKRW • Pepperstone -0,51%

USDPLN • OANDA -1,78%



Türkiye - Kur



Türkiye - Kur



Türkiye - İşsizlik



Aralıkta işsizlik oranı 0,8 puanla 7,7%'ye düşerken geniş tanımlı işsizlik sadece 0,2 puan düşerek 28,6% oranında yüksek seviyelerde devam etti.

İşsizlikteki bu gerilemenin ana kaynağı işgücünde 328bin kişilik düşüş. İşgücüne katılma oranı da 0,5 puan düştü ve 53,2% gerçekleşti böylece

Yani, manşet, sağlıklı hale gelen bir işgücü piyasası ima ederken, aslında iş aramayı bırakanların hala yüksek seviyede olduğu anlaşılıyor.

Türkiye - Ekonomi Güven Endeksi

Ocakta ekonomik güven endeksi değişmeyerek, daralma bölgesi 99,4 seviyesinde kaldı (100e yakın olduğundan dengeye yakın da denilebilir)

Tüketici ve inşaat sektörü güveninde hafif bir iyileşme olmakla beraber hala derin daralma bölgesindeler

Hizmet sektörü güveni tam gaz devam,

Reel sektör ve Perakende güveninde düşüş olmakla beraber hala iyimser bölgede seyrediyorlar.

Kısaca, tüketici kötümser ama iş sektörleri iyimser ve kötümser olan tüketicinin talebinde perakende ve reel kesim bir yavaşlama görse de gidişata güveniyor, hizmet sektörü toptan memnun

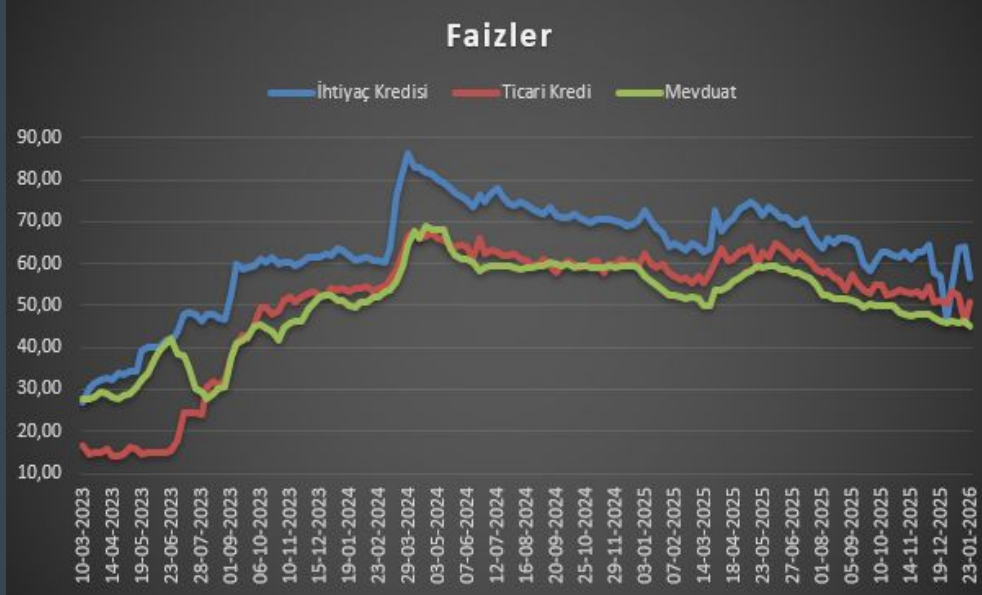
Ekonomik güven endeksi, güven endeksleri ve değişim oranları, Ocak 2026

	Endeks		Bir önceki aya göre değişim oranı (%)	
	Aralık 2025	Ocak 2026	Aralık 2025	Ocak 2026
Ekonomik güven endeksi	99,4^(r)	99,4	0,1^(r)	0,0
Tüketici güven endeksi	83,5	83,7	-1,8	0,3
Reel kesim güven endeksi	103,7	103,0	0,5	-0,7
Hizmet sektörü güven endeksi	112,3	113,8	0,4	1,3
Perakende ticaret sektörü güven endeksi	115,4	112,6	1,1	-2,4
İnşaat sektörü güven endeksi	84,5	85,7	-0,5	1,5

Endeks değerleri mevsim etkilerinden arındırılmış değerlerdir. Tüketici güven endeksinde mevsim etkisi bulunmamaktadır.

(r) Revize edilmiştir.

Türkiye - Faizler



Ticari kredi faizleri 23 Ocak haftası 5 puanla 50,71%'e yükseldi

İhtiyaç kredisi ise 8 puana yakın gerileyerek 56,4% gerçekleşti

Mevduat faizi ise 2023'ten beri en düşük seviyeye 45,09%'a geriledi.

Faizlerde bu kadar yüklü dalgalanma, aktarım mekanizmasının sağlıklı çalışmadığına işaret ediyor.

Türkiye - Dış Ticaret

Aralık ayı dış ticaret verileri, özet olarak, ekonomik aktivite önemli oranda hızlanmış. Yatırım malı ithalatının artışı ve rekor kırması dikkat çekici. Dolayısıyla, hammadde ve tüketim malı ithalatı da artmış olmasına rağmen, paylarını düşürmüş. Bu gelişme, tek aylık bir gelişme mi emin değilim ama ekonomik güven oluşumuna işaret ediyor olabilir. İlerleyen aylardaki gelişimi de takip edeceğiz. Tabii, bu gelişme ile ihracat da rekor kırsa da, daha hızlı olan ithalat dolayısıyla, dış ticaret açığını ve finansman ihtiyacını tekrar 2024 başı seviyelerine taşımış oluyor. Diğer yanda ise, potansiyel üzeri büyümeye neden olursa, enflasyonist baskıyı da artırabilir.

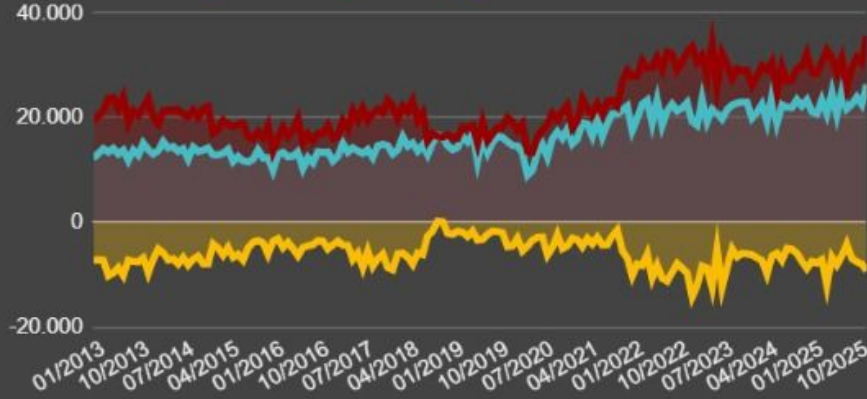
İhracatımızda Avrupa ülkelerinin payı artmaya devam ederken, Suriye en hızlı pay artışına sahip. Rusya'nın ise payı hızla düşmüş. Aylık açık 9,3 MLR USD ve yıllık açık 91.9 MLR USD ile, 2024 Nisandan beri en yüksek seviyeye ulaştı. 12 aylık açıkta artış 11.7% gerçekleşti. 12 Aylık ithalat artışı 6,2% ve ihracat artışı 4,5% gerçekleşince, açık da artış kaydetti.

Altın ithalatı, hala yüksek olmakla beraber (1,66 MLR USD) son 4 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Ocakta çok daha yüksek olacaktır. Aktivitenin hızlandığını gösteren en önemli gelişme, yatırım malı ithalatındaki gerçekleşme oldu, tarihi rekorla 6,4 MLR USD gerçekleşti. Hammadde ithalatı ise Mayıs 2023'ten beri en yüksek seviyeye ulaştı. Tabii, tüketim malı ithalatı da rekor kırarak, 5,8 MLR USD a ulaştı. Toplam ithalat 35,7 MLR USD ile yine rekor seviyede.

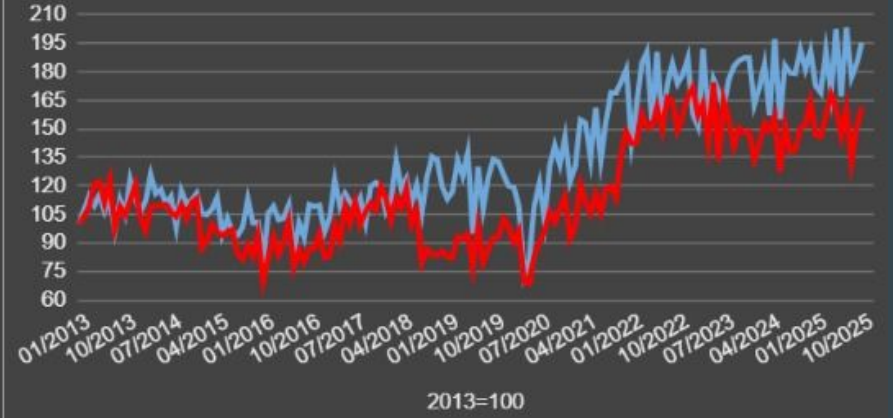
Toplam ithalat içinde yatırım malının payı da 2016'dan beri en yüksek seviyeye çıktı. İhracat da rekor kırarak 26.4 MLR USD aylık rakama ulaştı (yıllık da rekor seviyede 273,4 MLR USD) en hızlı artışlar, Motorlu kara taşıtları ve aksesuarları, elektrikli cihazlar (ses ve tv), silah, hava taşıtları, suda yüzen taşıtlar olarak gerçekleşti. (hava taşıtları ve silah olarak toplam ithalat 7,9 MLR USDa ulaştı) Meyve ihracatında, yıllık olarak 1,3% düşüş görünürken, aylık olarak sıçrama yaparak 21,5% artış kaydetmiş, demek oluyor ki, iklim etkileri Aralıkta azalmış. İthalat tarafında en hızlı artışlar 12 aylık dönemde, yine motorlu kara taşıtları, Elektrikli cihaz (ses ve tv), hava taşıtları ve bunların aksesuarı, bakır ve ecza ve hububat olarak gerçekleşmiş. Ülkelere bakıldığında, yıllık artışlarda, Suriye çıkışı dikkat çekici (60%), Fas 31,5%, Belçika 15,3% ve Almanya 8,5% artış kaydetti. Rusya ise yıllık 21,4% düşüş kaydetti.

İhracat, İthalat ve Dış Ticaret Denge

İhracat İthalat Dış Ticaret Denge



İhracat Endeksi İthalat Endeksi

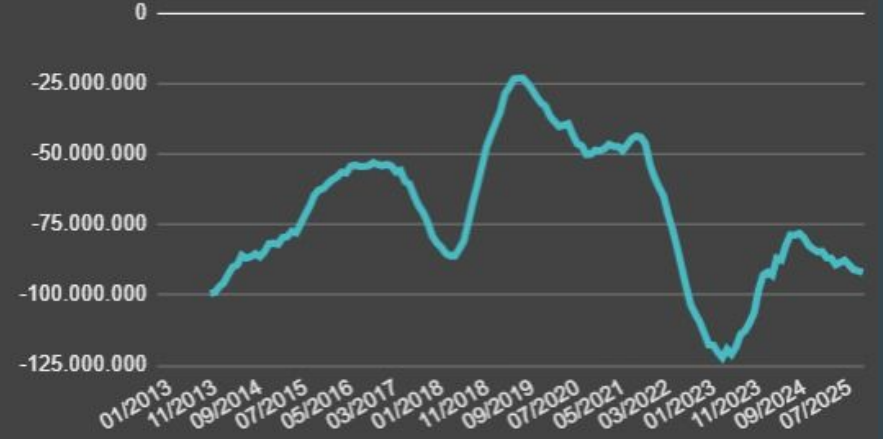


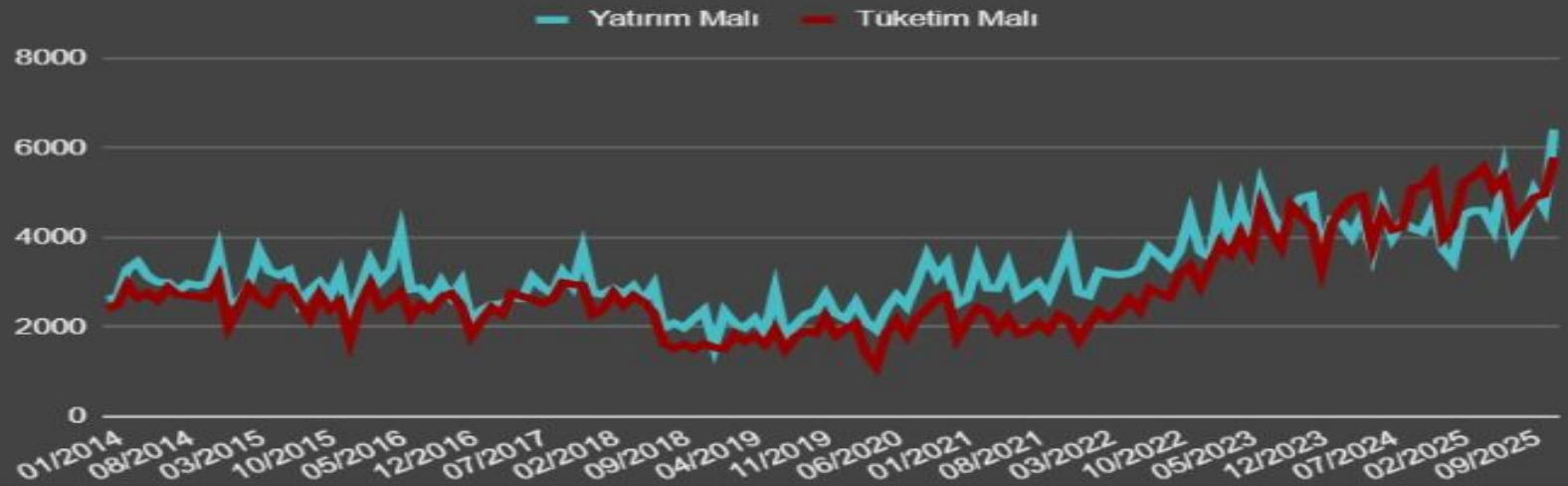
Altın İthalatı

İris Cibre

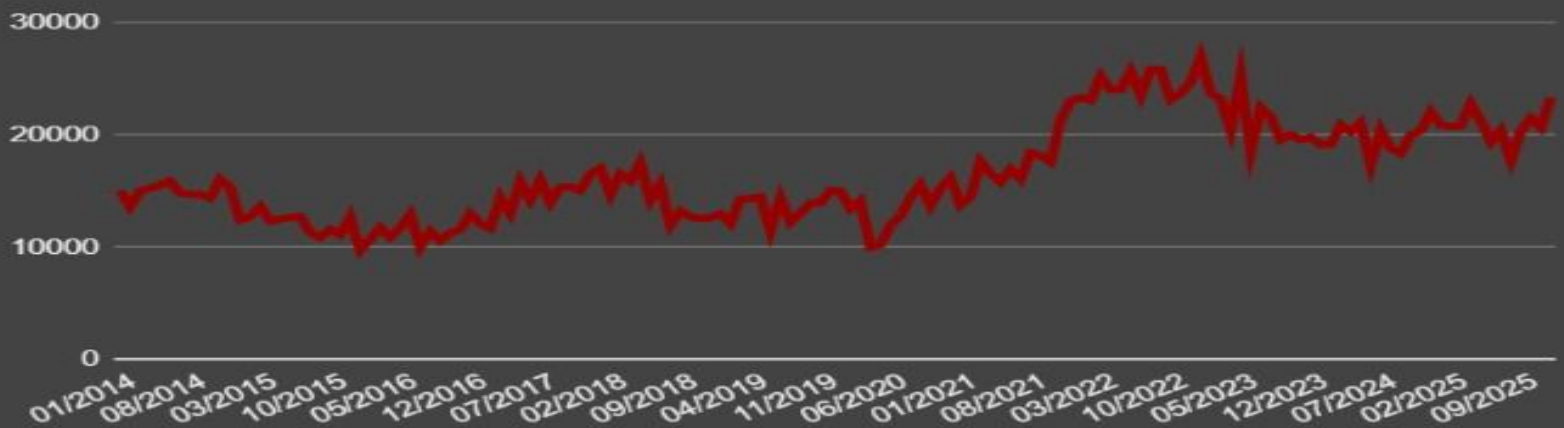


12 aylık Dış Ticaret Dengesi





Hammadde İthalatı



Türkiye - Rezerv

Motto: Eğer, rezerv doğrudan yatırımla ya da dış ticaret fazlasıyla büyümüyorsa, kısa vadeli yükümlülükle büyüyordur

23 Ocak haftasında Tcmb brüt rezerv 215.6 MLR USD ile yeni rekor kırdı. Merkez Bankası net döviz pozisyonu 2,5 MLR USD artarak 82,4 MLR USD'a yükseldi.

Çarşamba işlemlerinde net satış 3,3 MLR USD gerçekleşti. Salı-Çarşamba net satış 4,8 MLR USD oldu. Ocakta net giriş 575 Mio USD'a düştü. Muhtemelen Cuma günü de nette satış göreceğiz (salı günü açıklanacak)

Pazartesi günü, altın etkisiyle döviz pozisyonunda 11.5 MLR USD'lık düşüş bekliyorum. Fakat, haftalık bazda nette hala altın etkisi pozitif olacak.

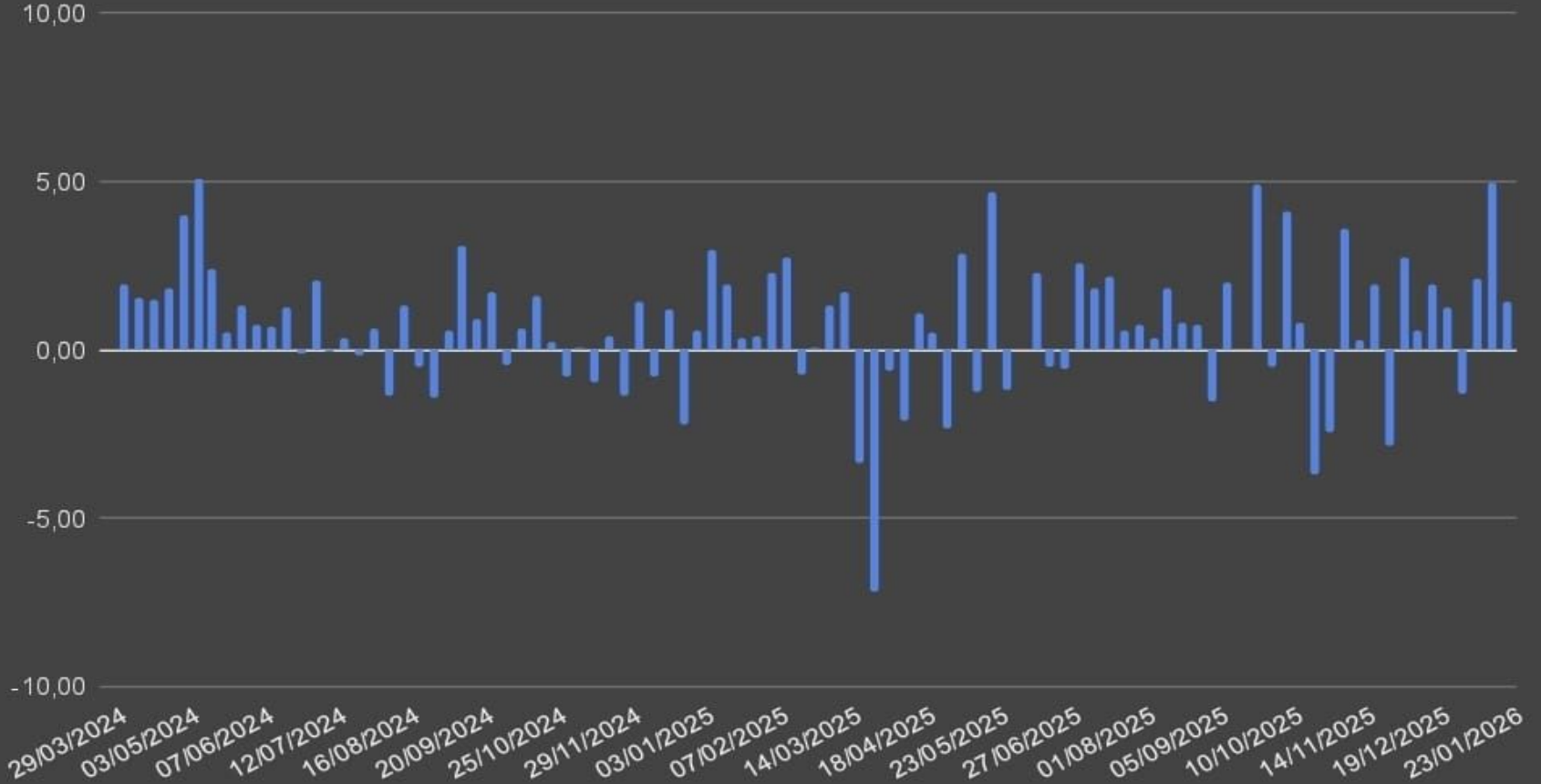
Aynı hafta, Yabancı yatırımcı 490 Mio USD hisse alırken, 1.3 MLR USD da tahvil aldı. Diğer yanda 170 Mio USD Eurobond sattı

Carry girişi 1.4 MLR USD, Yurtiçi yerleşiklerin DTH artışı 1.76 MLR USD oldu. Bireysel 1.6 MLR USD altın aldı - Net Dth artışı 1.61 MLR USD, Kurumsal da 340 Mio Usd ve 217 Mio USD 14 altın alırken, 462 Mio USD'lık Eur Sattı - Net DTH artışı 150 Mio USD

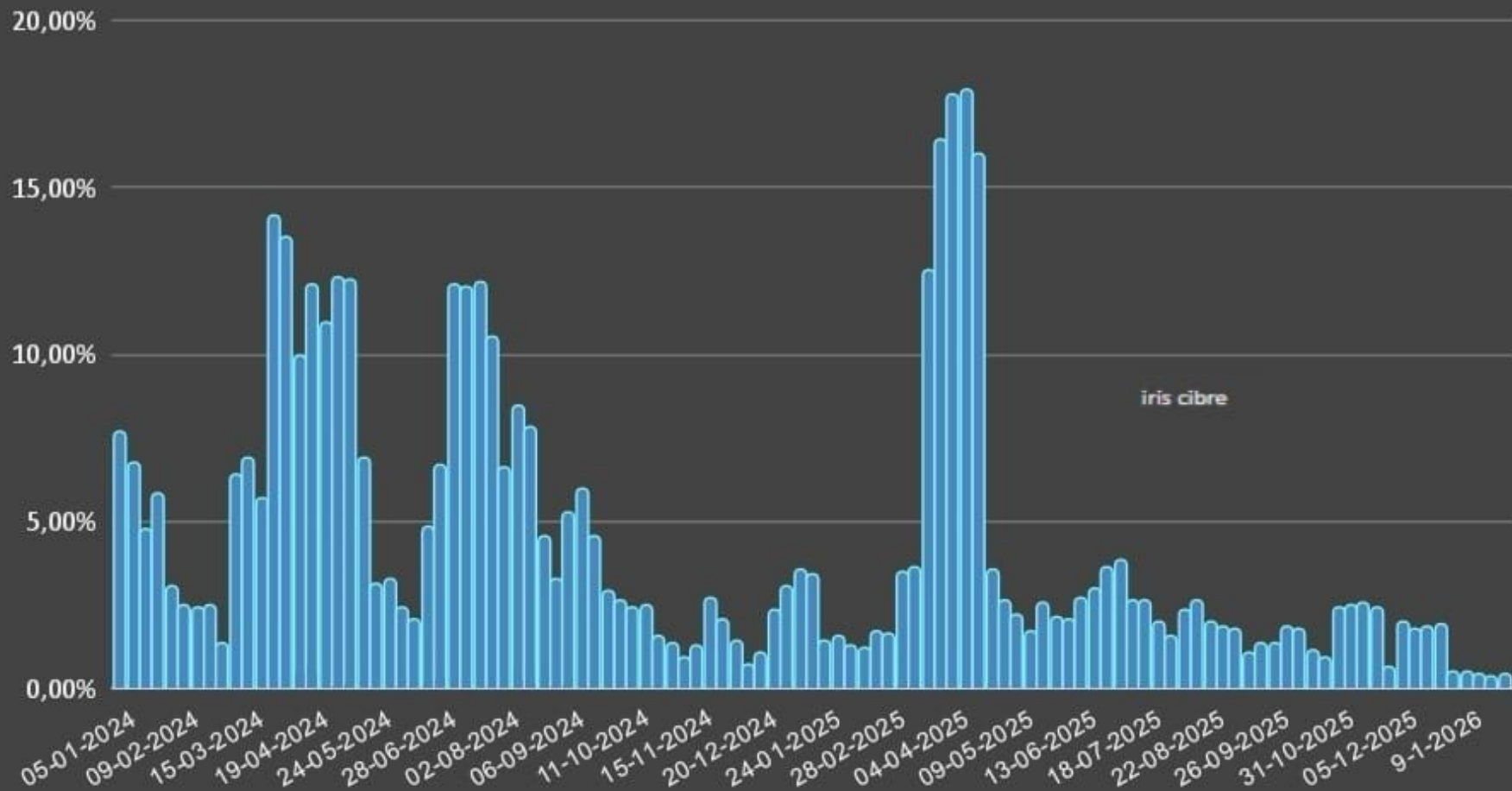
23 Ocak haftasında Merkez Bankası nette 2.8 MLR USD satış yaptı. Yabancı Menkul Kıymet girişi = +1.6 MLR USD, Carry girişi = +1.4 MLR USD, DTH artışı = -1.76 MLR USD

Toplam net 1.26 MLR USD giriş olmuş. Buna rağmen merkezin 23 Ocak haftasında, nette 2.8 MLR satıcı olması, bence ithalat kaynaklı, muhtemel Botaş da içindedir

Haftalık Yurtdışıyla yapılan swap (Carry)



USDTRY Haftalık Volatilite



iris cible

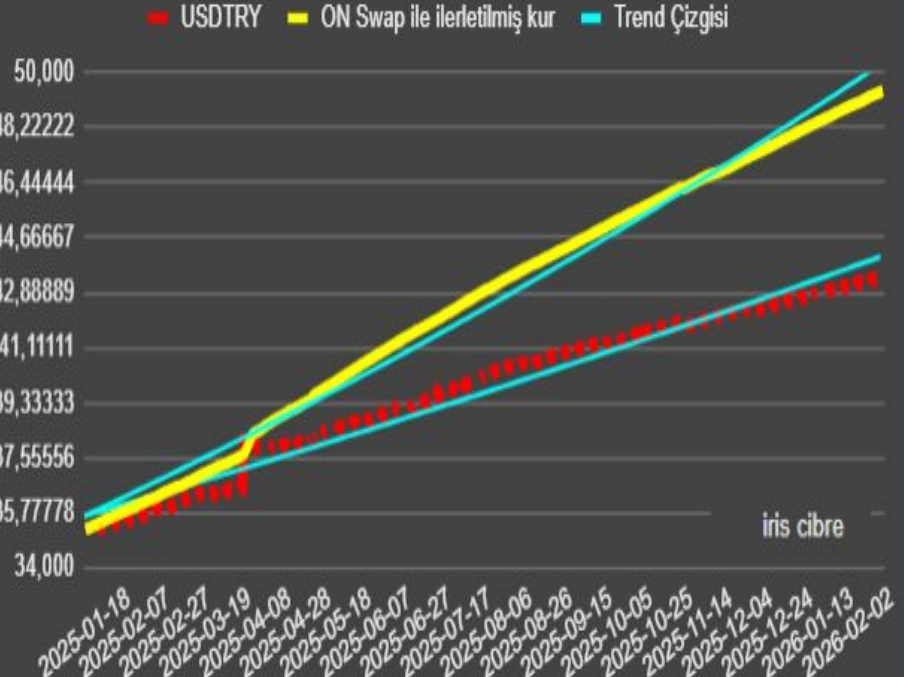
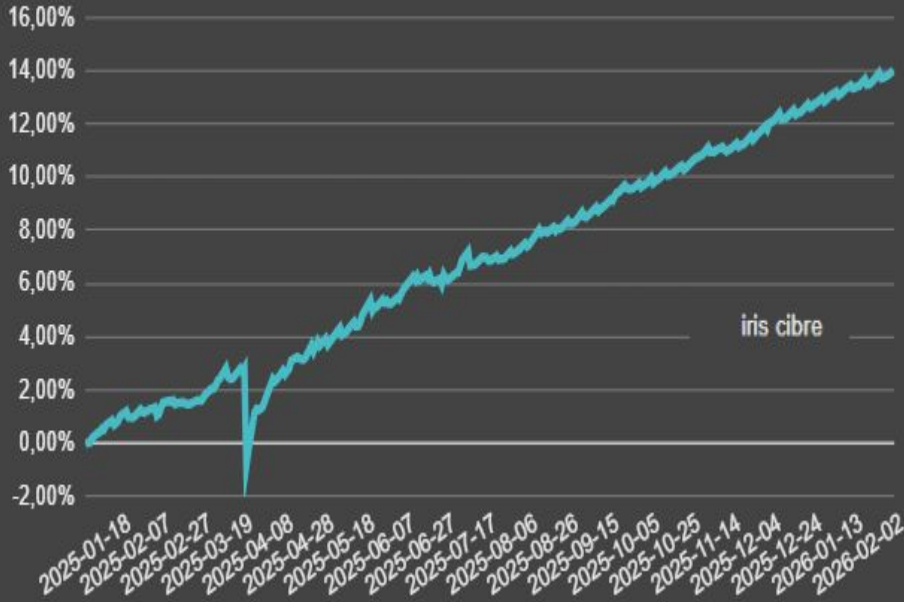
NET Döviz Pozisyonu (Swap Hariç)



ON Swap eklenmiş (2025/01=100) 49,411 vs Spot Marjı (14,01%) -

Değerlenme hızının, üstel trend çizgisinin altına, Ekimden beri trendin altına kayacak şekilde de değerlendirme devam ediyor

Swaplı kur - spot marjı



Teşekkürler