



Şubat 2018

İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem
Bölüm Müdürü
izlem.erdem@isbank.com.tr

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

H. Erhan Gül
Müdür Yardımcısı
erhan.gul@isbank.com.tr

İlker Şahin
Uzman
ilker.sahin@isbank.com.tr

Gamze Can
Uzman
gamze.can@isbank.com.tr

Ayşim Kalkan
Uzman Yardımcısı
aysim.kalkan@isbank.com.tr

Küresel Ekonomi	2
Türkiye Ekonomisi	
Makro Göstergeler	4
Bankacılık Sektörü	7
Finansal Piyasalar.....	8
Genel Değerlendirme	9
Grafikler.....	10
Özet Tablolar.....	12

Küresel Ekonomi

IMF, iyimser beklentilerin güçlendiğine vurgu yaparak küresel büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize etti.

Ocak ayının ilk yarısında ABD’de vergi reformu ve geçici bütçe tasarısı gündemde yer alırken, ikinci yarısında korumacı dış ticaret politikaları ve alt yapı yatırımı planları öne çıktı.

ABD ekonomisindeki güçlü seyir ve enflasyon beklentilerindeki yükseliş Hazine tahvili faizlerinde artışı beraberinde getiriyor. Yıla %2,40 düzeyinde başlayan ABD 10 yıllık Hazine tahvili faizi 31 Ocak’ta %2,72 ile Nisan 2014’ten bu yana en yüksek seviyelerine yaklaştı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Ocak toplantısında para politikasında bir değişiklik yapmadı. Draghi toplantının ardından yaptığı konuşmasında eurodaki “oyunluğun” neden olabileceği risklere dikkat çekti. Para politikasındaki normalleşme sürecinin hızlanabileceğine ilişkin beklentiler ile EUR/USD paritesi dört yılın zirvesinde seyrediyor.

Öte yandan, Euro Alanı’nda enflasyon oranı Merkez Bankası’nın “orta vadede %2’nin hemen altı olan” hedefinin gerisinde kalmaya devam ediyor. Bölgede ekonomik büyüme ise %2,5 ile 2017 yılında son 10 yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşti.

Çin’de ekonomik büyüme 2017 yılında %6,9 düzeyinde gerçekleşerek yedi yılın ardından ilk kez ivme kazandı.

Petrol fiyatları ayın son günlerinde arz fazlasına dair endişelerle geriledi.

Türkiye Ekonomisi

İşgücü göstergelerindeki iyileşme Ekim 2017 döneminde de sürdü. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %10,3 ile 1,5 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşti.

Kasım’da takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %7 arttı.

Dış ticaret açığı 2017 yılında yıllık bazda %36,8 arttı. Bu dönemde ihracat hacmi yıllık bazda %10,2, ithalat hacmi %17,7 oranında yükseldi. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici verilere göre Ocak’ta dış ticaret açığındaki bozulma sürdü.

Cari açık Kasım’da bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %86,4 oranında artarak 4,2 milyar USD ile piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. 12 aylık kümülatif verilere göre cari açık 43,8 milyar USD ile son 3 yılın en yüksek seviyesine çıktı.

2017 yılı genelinde bütçe göstergelerinde geçtiğimiz Ekim ayında açıklanan Orta Vadeli Program’da yer alan beklentilerden olumlu bir performans izlendi. Bütçe açığı 47,4 milyar TL ile OVP öngörüsünün 14,3 milyar TL altında gerçekleşti.

Tüketici fiyatlarındaki aylık artış Ocak ayında %1,02 ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. TÜFE’ye göre yıllık artıştaki gerileme bu dönemde de devam etti.

TCMB 18 Ocak’taki toplantısında beklentilere paralel olarak faiz oranlarında bir değişiklik yapmazken, sıkı para politikası duruşunun korunacağı vurgusunu güçlendirdi.

Ocak ayının ikinci yarısından itibaren gündemde daha fazla yer işgal eden sınır ötesi operasyonun finansal piyasalar üzerindeki etkisi sınırlı kaldı.

IMF, küresel büyüme tahminlerini yükseltti.

Küresel Ekonomik Görünüm raporunun Ocak ayı güncellemesinde IMF, küresel büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize etti. Kuruluşun 2018 yılı için Ekim ayı raporundakilere kıyasla daha iyimser öngörülere sahip olduğu izlendi. İspanya ve İngiltere dışındaki gelişmiş ekonomilere dair büyüme tahminlerini yükselten IMF'nin özellikle ABD büyümesine yönelik yaptığı yukarı yönlü güncellemeler dikkat çekti. Yayımlanan özet metinde, revizyonların artan küresel büyüme ivmesini ve ABD vergi politikasında yaşanan değişikliği yansıttığı ifade edildi. IMF ayrıca, gelişmekte olan Avrupa ülkeleri arasında Türkiye ve Polonya'nın performansının önümüzdeki dönemde tahminleri aşabileceğini öngördü.

IMF Tahminleri

	Ocak Tahminleri			Değişim* (% puan)	
	2017	2018	2019	2018	2019
Büyüme					
Dünya	3,7	3,9	3,9	0,2	0,2
GE	2,3	2,3	2,2	0,3	0,4
ABD	2,3	2,7	2,5	0,4	0,6
Euro Alanı	2,4	2,2	2,0	0,3	0,3
İngiltere	1,7	1,5	1,5	0,0	-0,1
Japonya	1,8	1,2	0,9	0,5	0,1
GOÜ	4,7	4,9	5,0	0,0	0,0
Rusya	1,8	1,7	1,5	0,1	0,0
Çin	6,8	6,6	6,4	0,1	0,1
Brezilya	1,1	1,9	2,1	0,4	0,1
Türkiye**	5,1	3,5	3,5	-	-
Enflasyon					
GE	1,7	1,9	2,1	0,2	0,1
GOÜ	4,1	4,5	4,3	0,1	0,2
Dünya Ticaret Artışı	4,7	4,6	4,4	0,6	0,5

ABD'de yoğun siyasi ve ekonomik gündem...

ABD'de federal hükümete 8 Şubat'a kadar harcama yetkisi tanıyan geçici bütçe tasarısının Senato'da gecikmeli de olsa 22 Ocak'ta onaylanmasının ardından ülke gündemi Trump yönetiminin korumacı dış ticaret politikaları ve ekonomiyi destekleyici adımlarına odaklandı. Ülkede çamaşır makinesi ve güneş paneli ithalatına ek gümrük vergisi getirilirken, Davos zirvesine damga vuran korumacı dış ticaret politikalarına dair risklerin arttığına işaret eden söylemler de doları aşağı çekti. İlerleyen günlerde Trump'ın göreve gelmesinden bu yana yaptığı ilk "Birliğin Durumu" konuşmasında 1,5 trilyon USD'lik altyapı yatırımı planından bahsetmesi de yankı uyandırdı.

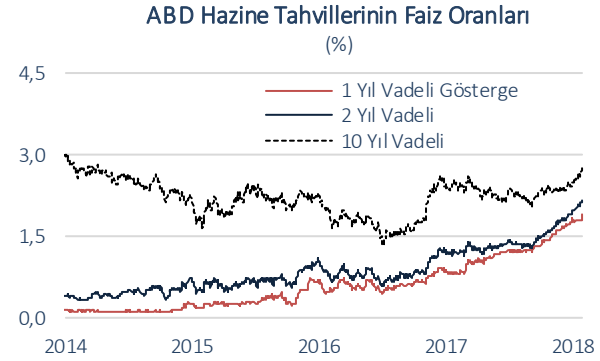
Ocak'ta tarım dışı istihdam artışı beklentilerin üzerinde...

Ülkede dördüncü çeyrek büyümesi %2,6 ile tahminlerin oldukça altında kalmasına rağmen tüketim harcamalarının büyümeyi desteklemesi olumlu bir gelişme olarak kayda geçti. Büyümenin beklentilerin altında kalmasının temel nedeni ise net ihracattaki

olumsuz performans oldu. İstihdam piyasasına ilişkin son dönemde beklentilerden olumlu bir veri akışı izlendi. Ocak ayı tarım dışı istihdamı öngörülerin üzerinde bir artış kaydetti. Bu dönemde işsizlik oranı da %4,1 ile önceki aya kıyasla yatay bir seyir izledi. Yıllık maaş artışlarındaki ivmelenmenin sürdüğünün izlenmesi enflasyonun yukarı yönlü hareket edeceğine yönelik beklentileri besliyor.

ABD'de tahvil faizleri yükseliş eğilimi sergiliyor.

Tahvil faizleri ekonomik aktivitedeki artış ve enflasyon beklentilerindeki yükselişle birlikte tırmanıyor. Piyasalar nezdinde Fed'in 2018'de faiz artırımı sayısı öngörüsü artarken, yıla %2,40 düzeylerinde başlayan 10 yıllık ABD Hazine tahvili faizi ay sonunda %2,72'e çıkarak Nisan 2014'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Güçlü bilanço açıklamalarının etkisiyle artan risk iştahının hisse senedi piyasasına olan talebi güçlendirmesi de tahvil piyasasından çıkışı tetikleyerek faiz oranlarında yükselişe neden oluyor.

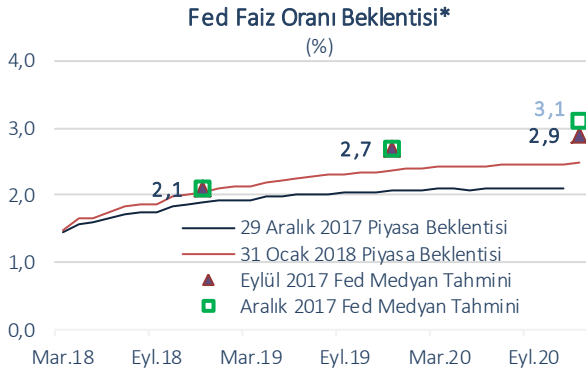
**Piyasanın faiz artırımı öngörüsü Fed ile uyumlu hale geldi.**

ABD Merkez Bankası'nın (Fed) 2018 içinde 3 faiz artırımı tahminine karşılık piyasalar iki faiz artırımı öngörüsüyle yıla başladı. Ancak, ilerleyen günlerde enflasyon beklentilerindeki artışın hız kazanması ve buna paralel olarak tahvil faizlerinde gözlenen yükselişler piyasaların fiyatladığı faiz seviyesinin de artmasına neden oldu. Böylece 2018 yılı para politikasına dair piyasa beklentisi Fed'in öngörülerine uyumlu hale geldi. Piyasa fiyatlamalarına göre faiz artırımı için Mart, Haziran ve Aralık ayları öne çıkıyor.

Fed'in 30-31 Ocak'taki toplantısı da bu tabloyu pekiştirdi. Merkez Bankası para politikasında herhangi bir değişiklik yapmazken, kullandığı ifadelerle Mart ayında faiz artırılmasının yüksek bir ihtimal olduğunu teyit etti. Fed'in önceki aylarda nispeten ihtiyatlı açıklamalarda bulunduğu enflasyon beklentilerine dair bu toplantıda daha net bir dil kullandığı görüldü. Fed, ABD'de yıllık enflasyonun bu yıl yükselişine devam ederek orta vadede %2'lik hedefe yakınsayacağını dile getirdi.

(*) Ekim ayı tahminlerinden farkı

(**) Türkiye için söz konusu tahminler Ekim ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporuna aittir.



Fed'in enflasyon hedefi tartışılıyor.

Görevini devretmeye hazırlanan Başkan Yellen'in başlattığı enflasyon hedefi tartışması dönem dönem gündeme geliyor. Yellen daha önce %2'lik enflasyon hedefinin aşağı yönlü revize edilerek faiz artırımları için daha uygun koşulların yaratılması gerektiğine dikkat çekmişti. New York Fed Başkanı Dudley de geçtiğimiz haftalarda, ekonominin güçlü görünüm sunduğu mevcut konjonktürde enflasyon hedefinin faiz artırımı hızını yavaşlatmasının uzun vadede soruna yol açabileceğini ifade etti. Fed'in yakından izlediği yıllık çekirdek PCE enflasyonu son sekiz aydır %1,3-1,5 aralığında dalgalanıyor.

GBP/USD paritesi 1,40'ın üzerinde...

Son dönemde enflasyondaki seyrin faiz artırımı beklentilerini güçlendirmesi ve Brexit sürecinin halihazırda öne sürülenlerden daha iyi anlaşmalarla sonuçlanabileceği yönündeki işaretler sterlinin değer kazanmasında etkili oluyor. 31 Ocak itibarıyla 1,42 seviyesinin üzerine çıkan GBP/USD paritesi Ocak'ta Mayıs 2009'dan bu yana en hızlı aylık artışını sergiledi.

ECB toplantısı ve Draghi'nin açıklamaları...

ECB Ocak toplantısında mevcut para politikasında bir değişiklik yapmadı. Draghi, toplantının ardından yaptığı konuşmada Aralık ayı toplantı tutanaklarında dile getirilen sözlü yönlendirmedeki tonu kademeli olarak değiştirme konusunda henüz detaylı bir değerlendirme yapmadıklarını açıkladı. Eurodaki "oyunlukluğun" neden olabileceği risklere dikkat çeken Draghi'nin konuşması boyunca "güvercin" bir ton benimsediği izlendi. Son dönemde bölgedeki güçlü ekonomik performansın yanı sıra bazı ECB yetkililerinin yorumlarıyla da değerlendirilen euro, Draghi'nin açıklamalarına rağmen gücünü korudu. 25 Ocak'ta gün içinde 1,2536 düzeyine kadar çıkan EUR/USD paritesi 31 Ocak'ta 1,2420 ile son 3 yılın en yüksek seviyesinden kapandı.

Euro Alanı son 10 yılın en güçlü büyümesini sergiledi.

Ekonomik veri açıklamaları da euroya destek sağlıyor. Ayın son günlerinde açıklanan verilere göre bölge ekonomisi 2017'de %2,5 ile son 10 yılın en hızlı büyümesini kaydetti. Ocak ayına ilişkin PMI verileri de

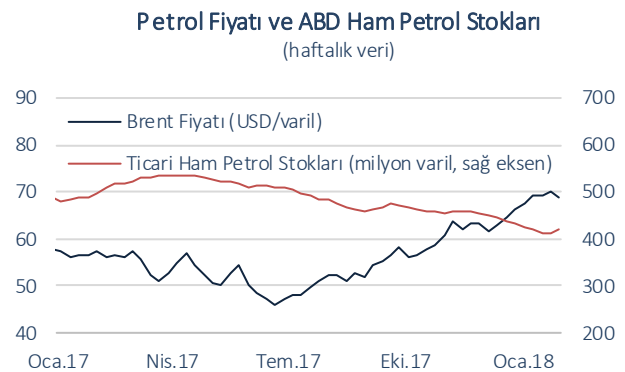
ekonomideki güçlü görünümün yeni yılın ilk ayında sürdürüğüne işaret etti. Ekonomik aktivitede bölge genelinde hissedilen iyileşme ile birlikte istihdam piyasası da iyileşiyor. İşsizlik oranı Aralık itibarıyla %8,7'ye indi. Öte yandan, bölgede enflasyon oranı ECB'nin "orta vadede %2'nin hemen altı olan" hedefinin gerisinde kalmaya devam ediyor. Bölgede Kasım'da %1,5 olan yıllık TÜFE artışı Aralık'ta %1,4'e indi. Çekirdek enflasyon göstergelerinde ise yatay bir seyir izlendi. Öncü verilere göre de Ocak ayında tüketici enflasyonu %1,3 düzeyinde bulunuyor.

Çin'de ekonomik büyüme 2017 yılında ivme kazandı.

Çin ekonomisi 2017'nin son çeyreğinde beklentilerin üzerinde bir performans sergileyerek geçtiğimiz yılın dönemine göre %6,8 oranında büyüdü. 2017 yılı genelinde de ülke ekonomisi %6,9'luk bir büyüme oranı yakaladı. Böylece yıllık büyüme son yedi yıldır ilk defa hız kazandı. Ekonominin bu performansında ihracatın katkısı dikkat çekti. Yüksek borç stoku ve hava kirliliği gibi sorunlarla mücadele edilen Çin'de 2017'de ekonomik genişlemenin tahminleri aşması iktisadi faaliyete dair endişeleri hafifletiyor. Öte yandan, Ocak ayına ilişkin veriler karışık sinyaller veriyor. Hizmetler sektörü PMI Mayıs 2012'den bu yana en yüksek düzeyine çıkarken, tahminleri karşılayamayan imalat PMI verisinin yeni ihracat siparişleri kalemi yuandaki değer kazancının da etkisiyle 2012'den bu yana en düşük seviyesine indi.

Petrolün varil fiyatı 70 USD'ye kadar yükseldi.

2017'de %20'nin üzerinde artan petrol fiyatları yukarı yönlü hareketini yılın ilk ayında da sürdürdü. OPEC ve Rusya işbirliğiyle yürütülen üretim kesintileri ve ABD'de ham petrol stoklarındaki düşüş petrol fiyatlarını destekledi. Diğer taraftan, ABD'de ham petrol stoklarının Ocak ayının dördüncü haftasında yükselmesi fiyatlarda bir miktar düşüşe neden oldu. Uluslararası Enerji Ajansı'nın 2018'de ABD petrol üretiminin 2017 yılına kıyasla daha hızlı artacağını öngörmesi de petrol fiyatları üzerindeki aşağı yönlü risklerin devam ettiğine işaret ediyor. Brent türü ham petrolün varil fiyatı 31 Ocak itibarıyla 68,7 USD düzeyinde gerçekleşti.



(*) Fed funds futures kullanılarak hesaplanmıştır.

İşgücü göstergelerindeki iyileşme sürüyor.

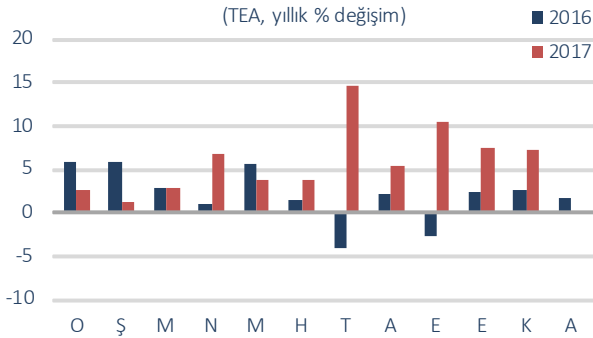
İşgücü göstergelerindeki iyileşme 2017 yılı Ekim döneminde sürdü. Bu dönemde işgücünün geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 1 milyon kişi artmasına karşın, istihdam edilenlerin sayısı 1,4 milyon kişi yükseldi. Böylece, işsizlik oranı yıllık bazda 1,5 puan gerileyerek %10,3 düzeyinde gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre de işsizlik oranı aylık bazda 0,3 azalarak %10,3 ile son 1,5 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşirken, işgücüne katılım oranı %53'e geriledi.

Sanayi üretiminde olumlu görünüm...

Takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi Kasım'da yıllık bazda %7 arttı. Bu dönemde ana sanayi gruplarından sermaye malları üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre %10,9 ile en fazla artış gösteren kalem olarak yatırım talebine ilişkin olumlu bir görünüm sundu. Vergi teşvikinin sona ermesiyle Ekim'de belirgin biçimde ivme kaybeden dayanıklı tüketim malı imalatı Kasım'da yıllık bazda daralarak sanayi üretimi üzerinde baskı oluşturdu. Sanayi üretiminin %80'den fazlasını oluşturan imalat sanayi üretimi Kasım'da %7,1 oranında genişledi. Alt sektörler bazında en büyük katkıyı 1,3 puan ile motorlu kara taşıtlarının imalatı sağladı. Makine ve ekipman imalatı ile giyim eşyalarının imalatı da üretim artışına en yüksek katkıyı sağlayan diğer sektörler oldu.

Sanayi Üretim Endeksi

(TEA, yıllık % değişim)

**İmalat PMI son 7 yılın zirvesinde...**

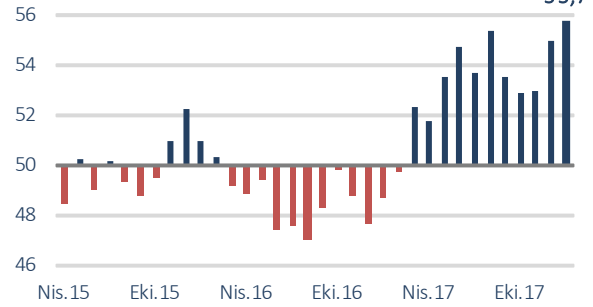
İmalat PMI Ocak ayında 55,7 ile Mart 2011'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşerek imalat sektöründeki olumlu görünümün yeni yılın ilk ayında da sürdüğüne işaret etti. PMI verisinin beklentilerden daha güçlü bir performans sergilemesinde yurt içinden ve yurt dışından artan siparişler etkili oldu. TL'deki değer kaybının ve artan hammadde fiyatlarının maliyetler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturduğu izlenirken, söz konusu artışın büyük ölçüde müşterilere de yansıtıldığı gözlemlendi.

2017'nin ikinci yarısında aşağı yönlü bir görünümün hakim olduğu sektörel güven endeksleri 2018 yılına güçlü artışla başladı. Hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörleri güven endeksleri Ocak'ta aylık bazda sırasıyla %6, %5,6 ve %6,7 oranında yükseliş kaydetti. Endekslerin alt detayına bakıldığında son üç aylık döneme ilişkin

göstergelerin belirgin biçimde iyileşme kaydettiği, buna karşın gelecek üç aylık döneme ilişkin beklentilerin zayıf kalmaya devam ettiği görülüyor.

İmalat Sanayi PMI

(eşik düzey=50)

**Konut satışları 2017'de %5,1 arttı.**

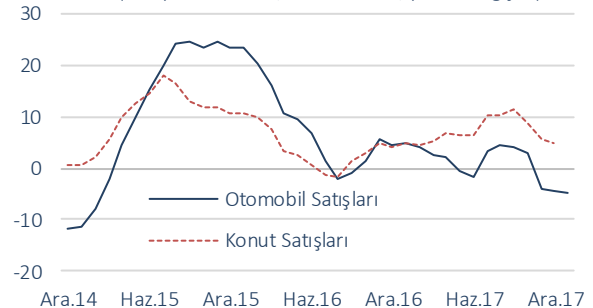
TÜİK'in açıkladığı konut satış istatistiklerine göre Türkiye genelinde konut satışları Aralık'ta yıllık bazda %6,8 oranında azalarak 132.972 adet düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde ipotekli konut satışları %30,7 oranında daralırken, diğer satışlar %5,7 artış kaydetti. 2017 yılının tamamında ise konut satışları %5,1 artış kaydederek 1,4 milyon adedi aştı. Bu dönemde ipotekli satışlar %5,2, diğer satışlar %5,0 oranında genişleyerek dengeli bir görünüm sergiledi. Geçtiğimiz yıl yabancılara yapılan konut satışları %22,2 oranında artarken, en fazla konutu Irak vatandaşlarının aldığı görüldü.

Konut satışlarındaki zayıf görünüm fiyatlara da yansıyor. Kasım ayı itibarıyla Türkiye'de konut fiyatlarındaki yıllık artış %11,3 ile son 6 yılın dip noktasına yakın seyrediyor. En fazla konut satışının gerçekleştiği İstanbul'da ise bu oran %7,4 ile Türkiye genelindeki artışın da altında kaldı.

Yurt içi otomotiv satışları da son dönemde ivme kaybetme eğilimi sergiliyor. 2017 genelinde toplam otomotiv pazarı otomobil satışlarındaki düşüşle %2,8 daralarak 956.194 adet düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde, otomobil satışları yıllık bazda %4,5 oranında azalırken, hafif ticari araç satışları %2,9 arttı. 2018 yılının ilk ayına ilişkin veriler de sektörde güç kaybına işaret etti. Ocak'ta otomobil satışları yıllık bazda %3,6 düşüş kaydederken, hafif ticari araç satışları da %12,1 daraldı. Otomotiv Distribütörleri Derneği 2018 yılı genelinde otomotiv pazarının 925-975 bin adet bandında gerçekleşeceğini tahmin ediyor.

Yurt İçi Otomobil ve Konut Satışları

(12 aylık kümülatif, adet bazında, yıllık % değişim)



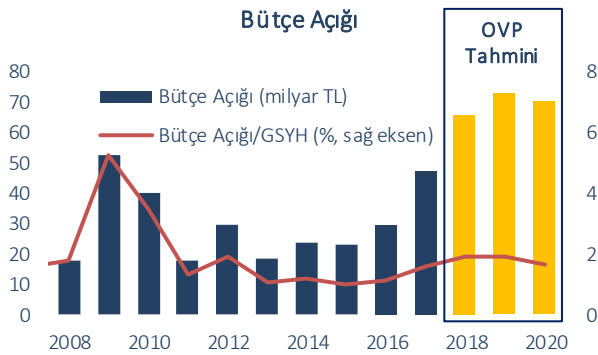
Kaynak: Datastream, Markit, TÜİK, ODD

Türkiye Ekonomisi - Makro Göstergeler

2017'de bütçe açığı OVP tahmininin altında gerçekleşti.

2017 yılı genelinde bütçe göstergelerinde geçtiğimiz Ekim ayında açıklanan Orta Vadeli Program'da (OVP) yer alan beklentilerden olumlu bir performans izlendi. Bütçe gelirleri vergi gelirlerindeki artışın da etkisiyle OVP tahminini 18,3 milyar TL aşarken, bütçe açığı 47,4 milyar TL ile OVP öngörüsünün 14,3 milyar TL altında kaldı.

Bütçe verilerini değerlendiren Maliye Bakanı Naci Ağbal OVP'ye göre yılsonunda %2 olması beklenen bütçe açığının GSYH'ye oranının son veriyle birlikte %1,5 olmasını beklediklerini ifade etti. 2016 yılsonunda bu oran %1,1 düzeyindeydi. Mevcut koşullar dahilinde önümüzdeki dönemde bütçe göstergelerinde önemli bir bozulma yaşanmasını beklemiyoruz. 2018'de bütçe açığı/GSYH oranının %2 civarında kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz.



2017'de dış ticaret açığı %36,8 arttı.

Dış ticaret açığında gözlenen genişleme eğilimi Aralık ayında da devam etti. Böylece 2017 genelinde dış ticaret açığı %36,8 ile hızlı artış kaydetti. Bu dönemde petrol fiyatlarındaki hızlı yükseliş, altın ticaretinin seyri ve ekonomiyi destekleme yönünde alınan kararların etkisiyle yurt içi iktisadi faaliyette kaydedilen güçlü performans ithalatın hızlı artmasında etkili oldu. Öte yandan, geçtiğimiz yıl Avrupa ülkeleri başta olmak üzere dış talebin olumlu seyri ihracat hacmimizi olumlu yönde etkiledi.

Dış Ticaret Dengesi

(milyar USD)

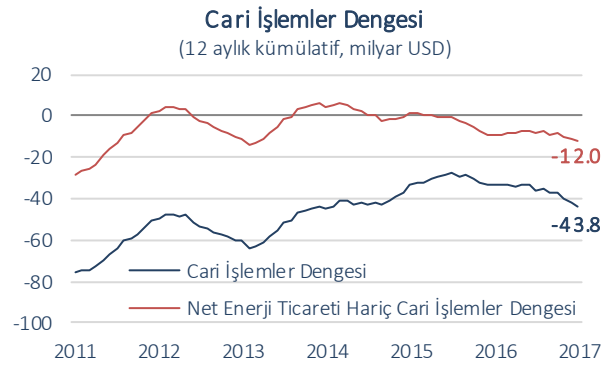
	Aralık		Δ (%)	Ocak-Aralık		Δ (%)
	2016	2017		2016	2017	
ihracat	12,8	13,9	8,6	142,5	157,1	10,2
ithalat	18,4	23,1	25,4	198,6	233,8	17,7
Dış Ticaret Dengesi	-5,6	-9,2	63,5	-56,1	-76,7	36,8
Karşılama Oranı (%)	69,4	60,1	-	71,8	67,2	-

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici dış ticaret verilerine göre, dış ticaret açığı Ocak ayında yıllık bazda %109 oranında genişledi. Bu dönemde ihracat yıllık bazda %10,8, ithalat %38 oranında arttı. İhracatta öne çıkan sektörler 2017 yılındakine benzer şekilde otomotiv, kazan-makinalar ve demir-çelik olurken, altın ithalatı güçlü görünümünü sürdürdü.

Cari açık beklentilerin üzerinde...

Cari açık Kasım'da bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %86,4 oranında artarak 4,2 milyar USD ile piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Bu gelişimde petrol fiyatlarındaki hızlı artışın ve Kasım'da ivme kaybetmesine rağmen güçlü seyreden net altın ithalatının etkisiyle genişleyen dış ticaret açığı belirleyici oldu.

Ocak-Kasım döneminde cari açık yıllık bazda %37,5 oranında hızlı genişleyerek 39,4 milyar USD oldu. 12 aylık kümülatif verilere göre cari açık 43,8 milyar USD ile son 3 yılın en yüksek seviyesine çıktı. Net enerji ticareti hariç tutulduğunda da cari dengenin Kasım sonunda yaklaşık 12 milyar USD açık verdiği görüldü.



TÜFE Ocak'ta beklentilerin altında...

Ocak ayında TÜFE piyasa beklentisinin altında gerçekleşerek aylık bazda %1,02 artış kaydetti. Yı-ÜFE'deki aylık artış ise %0,99 düzeyinde gerçekleşti. TÜFE'ye göre yıllık enflasyon artışı yüksek baz etkisiyle beklentilere paralel şekilde gerileyerek %10,35 oldu. 2018'in ilk ayında Yı-ÜFE'deki yıllık artış da Aralık ayına kıyasla önemli ölçüde gerileyerek %12,14 ile bir yıldan uzun sürenin en düşük seviyesine indi.

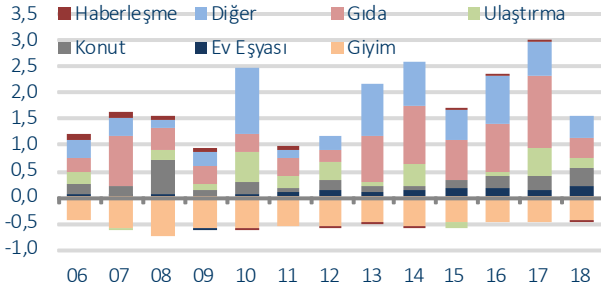
Ocak	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	(değişim %)	2017	2018	2017
Aylık	2,46	1,02	3,98	0,99
Yıllık	9,22	10,35	13,69	12,14
Yıllık Ortalama	7,76	11,23	4,96	15,66

Giyim ve ayakkabı grubu TÜFE artışını sınırlandırdı.

Aylık TÜFE artışına en büyük katkısı 0,38 puanla endekste en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu sağladı. Elektrik fiyatları ile köprü ve otoyol ücretlerinde yapılan artışlar TÜFE'deki yükselişte etkili oldu. Mevsimsel faktörlerin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu %6,02 oranında düşüş kaydederek aylık TÜFE artışını 43 baz puan sınırlamış oldu.

Ocak ayında gerileyen yıllık tüketici enflasyonundaki bu eğilimin yılın ilk çeyreğinde de devam edeceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede Şubat ayında TÜFE'nin aylık bazda %0,6 düzeyinde artacağını ve bu çerçevede yıllık enflasyonun %10,12'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

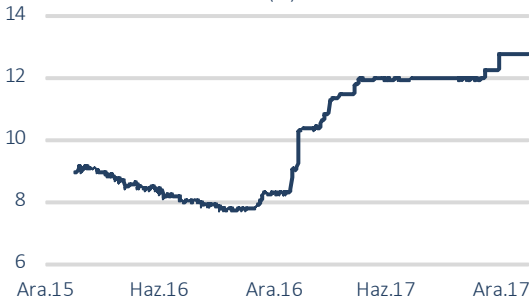
Harcama Gruplarının Aylık Enflasyona Katkıları
(% puan, Ocak ayları itibarıyla)



TCMB para politikasında değişikliğe gitmedi.

TCMB Para Politikası Kurulu, 18 Ocak'ta yaptığı toplantısında piyasa beklentilerine paralel olarak faiz oranlarında değişiklik yapmadı. Bu çerçevede, politika faizi %8'de, faiz koridorunun alt ve üst sınırları sırasıyla %7,25 ve %9,25 düzeyinde tutuldu. Geç likidite penceresi borç verme faiz oranı da %12,75 seviyesinde kaldı. Toplantı sonrası yayımlanan metinde; son dönemde açıklanan verilerin ekonomik aktivitenin gücünü koruduğunu gösterdiği, iç talepteki büyümenin devam ederken dış talepteki artışın ihracat üzerinde olumlu etkisinin devam ettiği belirtildi. Öte yandan enflasyon göstergelerindeki yüksek seyre dikkat çekilirken, enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız, belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla korunacağını altı çizildi. Kurul ayrıca, ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceği vurgusunu yineledi.

TCMB'nin Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti
(%)



TCMB enflasyon tahminini yükseltti.

Merkez Bankası 30 Ocak'ta yayımladığı 2018 yılının ilk Enflasyon Raporu'nda enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etti. Buna göre, TCMB TL cinsinden ithalat fiyatları varsayımında yapılan yukarı yönlü güncellemenin, ekonomik aktivitedeki iyileşmenin ve enflasyon ana eğilimindeki yükselişin etkisiyle 2018 yılı enflasyon tahminlerini Ekim ayı raporuna göre 0,9 puan yükselterek %7,9'a çekti. 2019 yıl sonu öngörülerini ise %6'dan %6,5'e yükseltti. Raporda, birikimli döviz kuru etkilerinin ve geçtiğimiz yıl ithalat fiyatlarındaki hızlı yükselişin enflasyon üzerindeki etkilerinin kademeli olarak azalacak olması 2018 yılında enflasyonu düşürecek başlıca

faktörler olarak gösterildi. Ayrıca, ekonomik aktivite ve kredi büyümesindeki ivme kaybı öngörüsüne ek olarak vergi ve fiyat ayarlamalarının Orta Vadeli Program'a uyumlu olduğu bir makro politikanın enflasyonu aşağı yönlü destekleyeceği belirtildi.

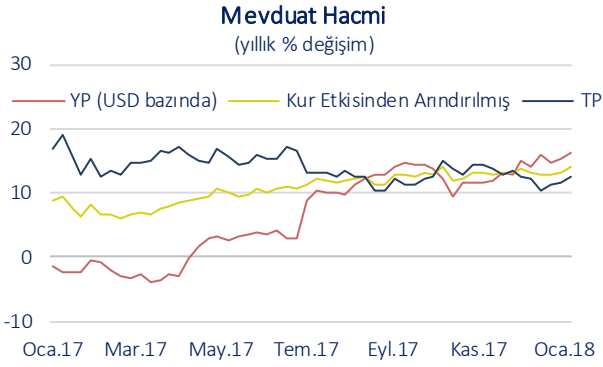
Reel sektörün döviz kredisi kullanımına ilişkin yeni düzenleme...

Reel sektörün yabancı para pozisyonunun daha iyi yönetilmesi amacıyla döviz kredisi kullanım koşulları sıkılaştırıldı. Yeni düzenlemeye göre kredi borcu 15 milyon USD'nin altında olan şirketler ancak son 3 yıldaki döviz gelirlerini aşmayacak tutarda yabancı para kredi kullanabilecekler. Düzenlemenin kapsamı dışında tutulanlar arasında kamu kurumları, bankalar ile Türkiye'de yerleşik finansal kiralama şirketleri, factoring şirketlerinin kullanacakları döviz kredileri ile kullanım tarihinde kredi bakiyesi 15 milyon USD ve üzerinde olan Türkiye'de yerleşik kişilerce kullanılacak döviz kredileri bulunuyor. Ayrıca, döviz geliri bulunmayan şirketlerin 5 milyon USD'lik döviz kredisi alt limit kısıtı da 15 milyon USD'ye çıkarıldı. Bir süredir detayları beklenen söz konusu düzenleme 2 Mayıs'tan itibaren uygulanmaya başlanacak.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

Mevduat hacmi 1.829 milyar TL oldu.

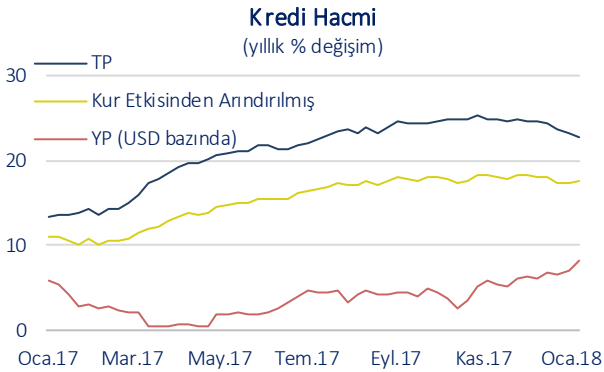
BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, 26 Ocak itibarıyla toplam mevduat hacmi yılsonuna göre %1,5 oranında genişleyerek 1.829 milyar TL oldu. Kur etkisinden arındırıldığında mevduat hacmindeki artış %2,1 düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde TP mevduat hacmi %1,4 oranında artarak 991 milyar TL, USD cinsi YP mevduat hacmi ise %2,9 genişleyerek 225 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.



Geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında mevduat hacminin 206,1 milyar TL (%12,7) arttığı gözlemlendi. Bu artışın 110,2 milyar TL'si TP mevduatındaki yükselişten kaynaklandı.

Yıllık kredi büyümesi %16,3'e indi.

2017 yılında Kredi Garanti Fonu desteği ile hızlı yükselen toplam kredi hacmi 26 Ocak itibarıyla yılsonuna göre %0,7 genişleyerek 2.150 milyar TL oldu. Bu dönemde TP kredi hacmi %0,7 oranında artarken, USD cinsi YP kredi hacmi %0,9 genişledi.



Geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında TL ve USD cinsi YP kredilerin sırasıyla %22,8 ve %8,1 oranında yükseldiği görülüyor. Yılsonunda %20,9 düzeyinde bulunan yıllık kredi büyümesi 26 Ocak itibarıyla %16,3'e geriledi.

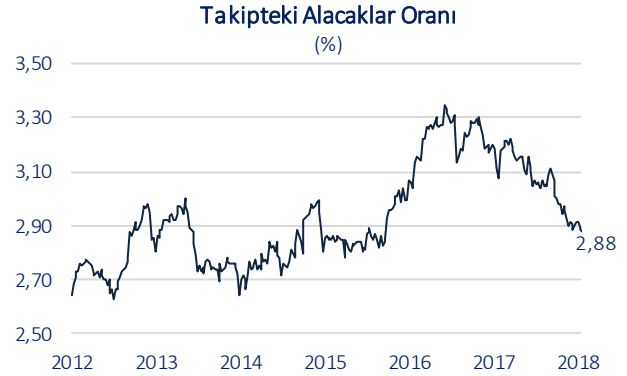
KGF kapsamında yeni kefalet limitleri açıklandı.

1 Ocak'ta KGF kefaletiyle sağlanan kredilerin geri dönüşlerinin kredi olarak tekrar kullanılabilmesini ve daha önce 250 milyar TL olarak açıklanan kefalet limitinin kalan 50 milyar TL'lik kısmının kullanıma açılmasını

düzenleyen karar Resmi Gazete'de yayımlandı. Bu düzenleme çerçevesinde 23 Ocak'ta KGF ile Hazine arasında imzalanan protokolle birlikte 55 milyar TL'lik kredi kullanıma açıldı. Söz konusu tutarın 5 milyar TL'sini önceki kullandırlara ilişkin geri dönüşlerden açılan limit boşluğu oluşturdu.

Takipteki alacaklar oranı %2,88 düzeyine geriledi.

Brüt takipteki alacaklar bakiyesi 26 Ocak itibarıyla 63,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken, yılsonunda %2,91 seviyesinde bulunan takipteki alacaklar oranı bu dönemde %2,88 ile 2 yılı aşkın sürenin en düşük seviyesine geriledi. 26 Ocak itibarıyla takipteki alacaklar oranı bireysel kredilerde %3,49, ticari kredilerde %2,78 olarak kaydedildi.



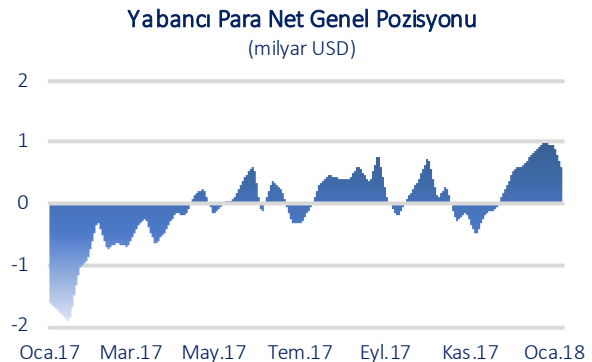
Menkul kıymetler portföyü...

Bankaların menkul kıymetler portföyü 26 Ocak itibarıyla yılsonuna kıyasla %0,6 oranında genişledi. Teminata verilen menkul kıymetler portföyünün 26 Ocak itibarıyla 173 milyar TL'yi aştığı görüldü.

Bankaların emanetinde tutulan menkul kıymetler portföyü de yılsonuna göre %1,7 arttı. Bu dönemde, yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymetler portföyü %2,8 genişlerken, yurt içi yerleşiklerin menkul kıymetler portföyü %0,9 büyüdü.

Yabancı para net genel pozisyonu...

Yabancı para net genel pozisyonu 26 Ocak itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-) 50.476 milyon USD, bilanço dışında ise (+) 51.030 milyon USD oldu. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (+) 554 milyon USD düzeyinde gerçekleşti.

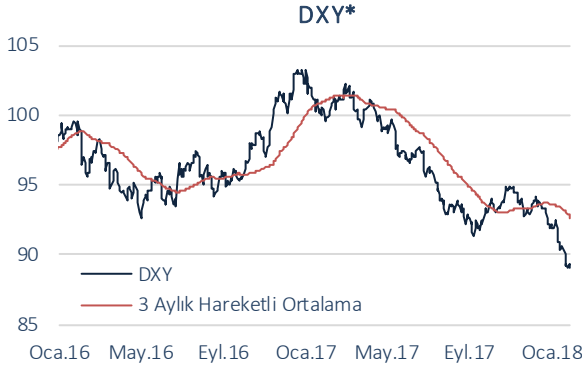


Kaynak: BDDK Haftalık Bülten

Küresel piyasalar...

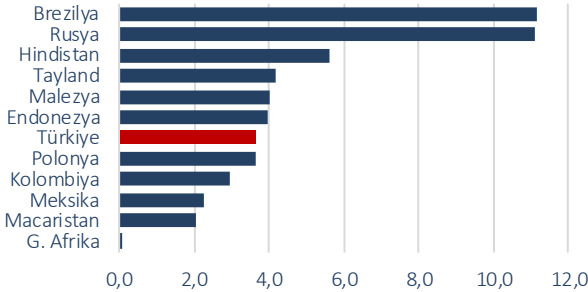
2017'nin son haftalarında yurt dışı piyasaların tatilde olması ve yeni yıl öncesinde yatırımcıların yeni pozisyon almaktan kaçınması nedeniyle genel olarak düşük kalan işlem hacimleri, yeni yıl ile birlikte yeniden yükseldi. Küresel borsa endeksleri yıla hızlı bir başlangıç yaparken risk iştahındaki artışla birlikte ABD, Avrupa ve Asya'da borsa endeksleri yeni rekorlara imza attı.

Ocak ayında ABD doları dönem dönem baskı altında kalırken, ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değerini gösteren DXY endeksi 31 Ocak itibarıyla 2017 sonuna göre %3,2 oranında geriledi. Öte yandan euro, bölgedeki güçlü ekonomik verilerin ve doların küresel piyasalarda düşük seyrinin etkisiyle aynı dönemde değer kazandı. Bu çerçevede, EUR/USD paritesi yılsonuna göre %3,5 oranında artarak 31 Ocak'ta 1,242 düzeyine ulaştı.



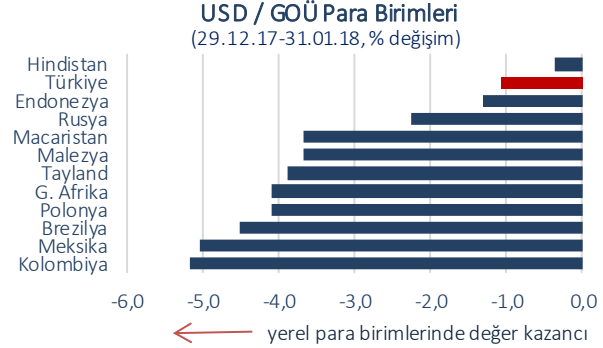
BİST-100 endeksi yükseliş eğilimini sürdürdü.

Aralık ayı genelinde alıcılı bir seyir izleyerek 2017 yılını rekor seviyelerde kapatan BİST-100 endeksi yeni yıla da tarihinin en yüksek seviyesinden başladı. Ayın devamında bir miktar düşüş yaşamasına rağmen ay genelinde güçlü bir performans sergileyen BİST-100 endeksi, 29 Ocak itibarıyla 120.845 seviyesi ile tarihinin en yüksek kapanışını gerçekleştirdi.

GOÜ Borsa Performanslarının Karşılaştırması
(29.12.17-31.01.18, % değişim)

ABD dolarının küresel piyasalarda değer kaybetmesinin etkisiyle 2017'nin son haftasında 3,70'li seviyelere kadar gerileyen USD/TL, Ocak ayının ikinci yarısından itibaren Türkiye'nin sınır ötesi operasyonu ile jeopolitik risklerin gündemdeki ağırlığının artması paralelinde yükseldi. Ayın

son haftasında dalgalı seyreden USD/TL kuru 31 Ocak'ta 3,75 düzeyinden günü tamamladı. Öte yandan, 2017 sonunda 4,5478 düzeyinde gerçekleşen EUR/TL, euronun uluslararası piyasalarda değer kazanmasıyla 31 Ocak itibarıyla 4,6608 seviyesine yükseldi.



2017 yılını %13,40 düzeyinden tamamlayan 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi 31 Ocak'ta %13,11 oldu.



(*) ABD dolarının, euro, Japon yeni, İngiliz sterlini, Kanada doları, İsveç kronu ve İsviçre frangından oluşan kur sepetine karşı değerini gösteren endekstir.

Genel Değerlendirme

Yılın ilk ayında ABD ve Euro Alanı ekonomilerine ilişkin makro veriler genel olarak olumlu bir tablo çizdi. IMF'nin Ocak ayı güncellemesinde küresel büyüme tahminlerini özellikle gelişmiş ülkelerin performansına bağlı olarak yukarı yönlü revize etmesi de iyimser beklentileri destekledi. Politika yapımcıların kararları da ekonomi gündemine yön vermeye devam ediyor. ABD'nin öncülük ettiği dış ticarete korumacılığın ve ECB'nin para politikasına yönelik beklentilerin son haftalarda yoğun bir şekilde tartışıldığı görülüyor.

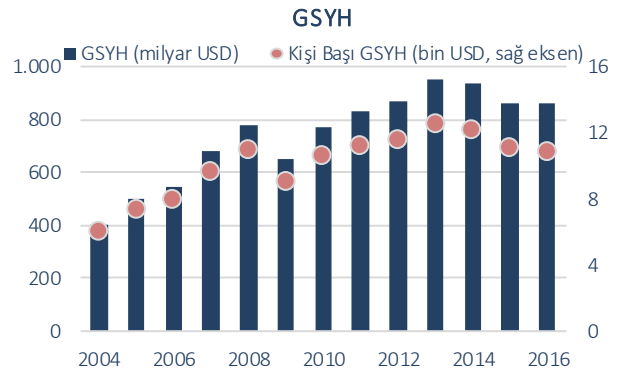
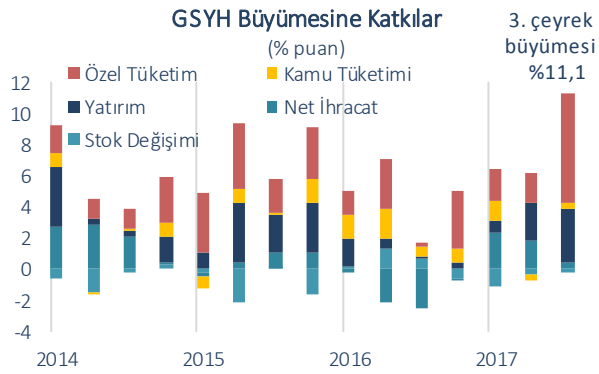
2018 yılında üç kez faiz artırması beklenen Fed, Ocak toplantısında öngörüler doğrultusunda para politikasında herhangi bir değişiklik yapmadı. Yapılan açıklamada 2018 yılında ekonominin güç kazanmayı sürdüreceği ve bu doğrultuda enflasyonun yukarı yönlü hareket edeceği öngörüsüne yer verildi. Bu durum piyasanın 2018'e yönelik faiz artırımı beklentisinin yükselmesinde etkili oldu.

Yılsonundan bu yana yaşanan gelişmeler bu yıl içinde ECB başta olmak üzere küresel ölçekte önem taşıyan diğer merkez bankalarının kararlarının en az Fed'in normalleşme süreci kadar gündemde kalacağına işaret ediyor. ECB politikalarına yönelik görece şahin beklentiler euroyu 3 yılın zirvesine taşıırken, İngiltere Merkez Bankası'nın yüksek enflasyon ve ekonomik aktivitedeki ivme kaybı karşısında nasıl bir duruş sergileyeceği yakından izleniyor.

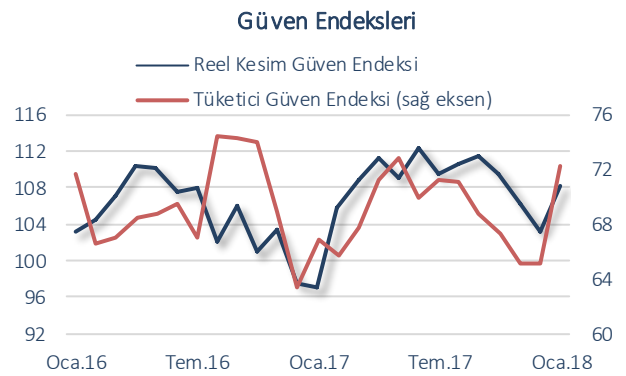
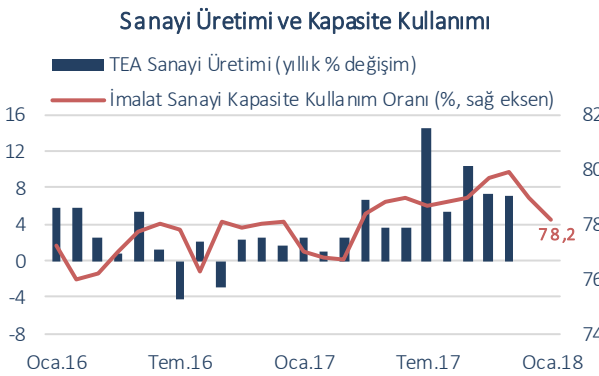
Türkiye 2018'e yoğun bir jeopolitik gündemle başladı. Bu doğrultuda yurt içi piyasalarda dönem dönem dalgalanmalar yaşansa da ekonomik aktiviteye yönelik sinyaller genel olarak olumluydu. Öncü göstergelerin yanı sıra kur ve enflasyon gelişmeleri de Türkiye ekonomisinin görünümünde belirleyici olmaya devam ediyor. Son dönemde TCMB'nin fiyat istikrarını sağlama amacına daha güçlü bir vurgu yapması enflasyon görünümüne dair iyimser beklentileri destekliyor.

Tahminlerimiz (%)	2017	2018
Büyüme	6,7	4,1
Cari Açık/GSYH	5,2	5,1
Enflasyon (yıl sonu)	11,92 (G)	10,20
(G) Gerçekleşme		

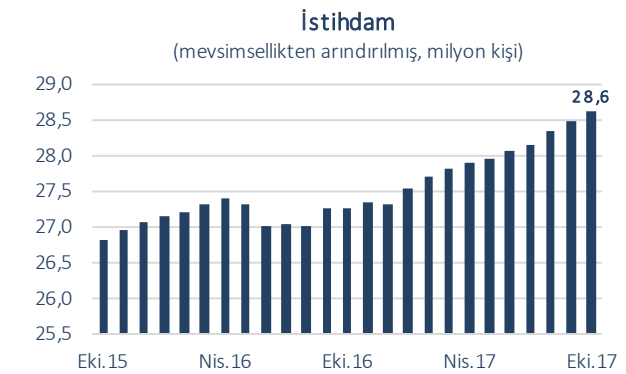
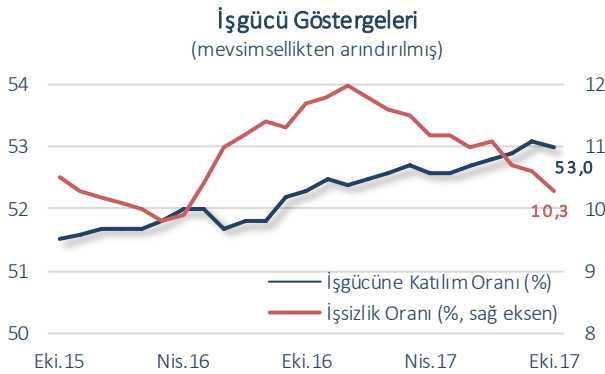
Büyüme



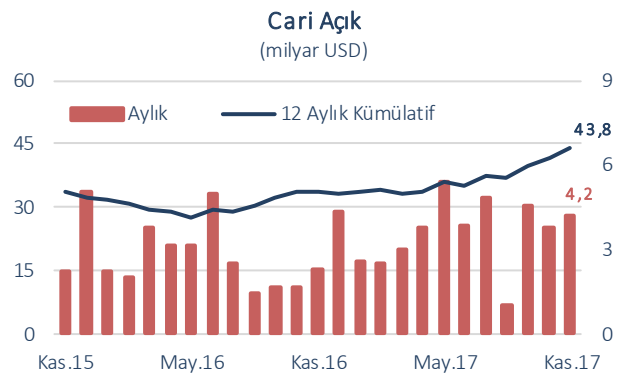
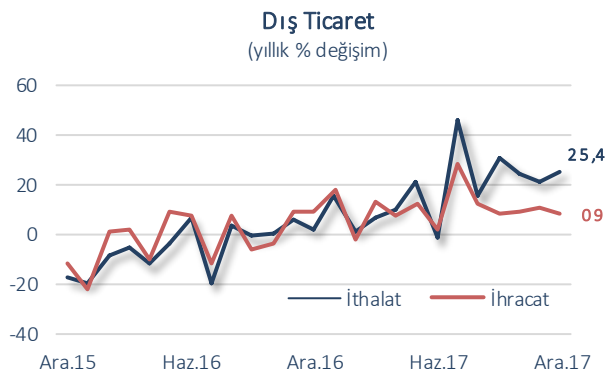
Öncü Göstergeler



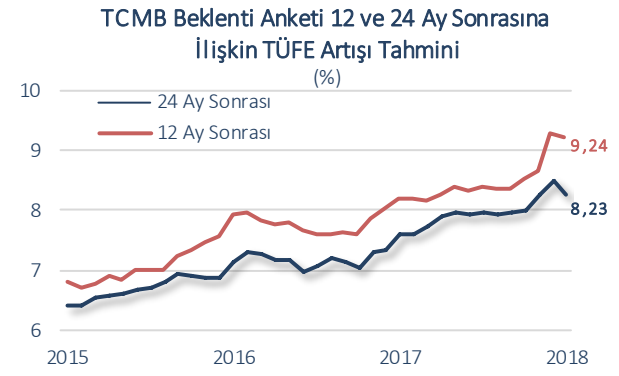
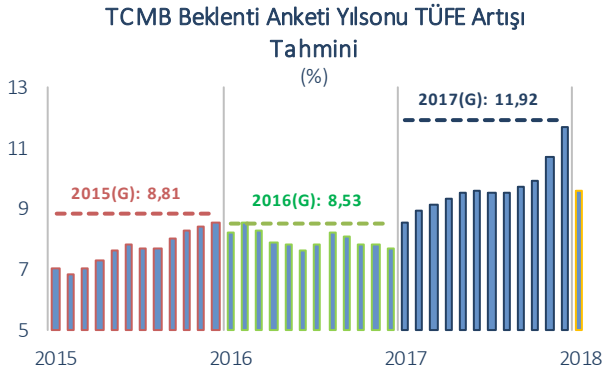
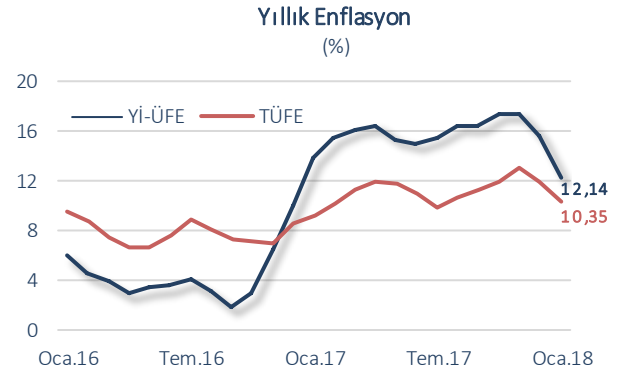
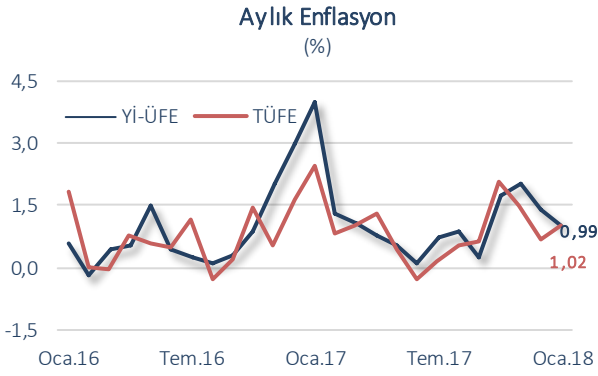
İşgücü Piyasaları



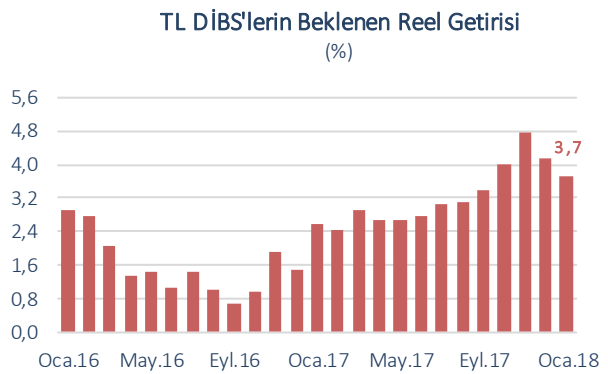
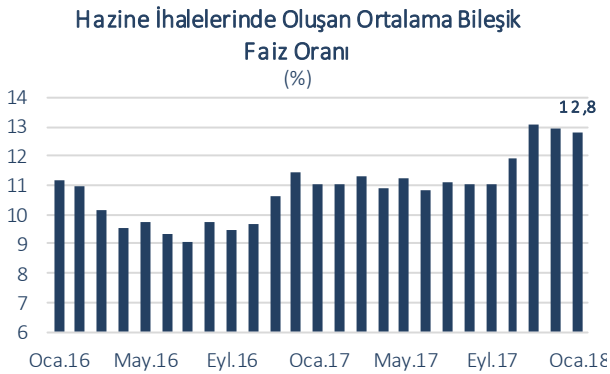
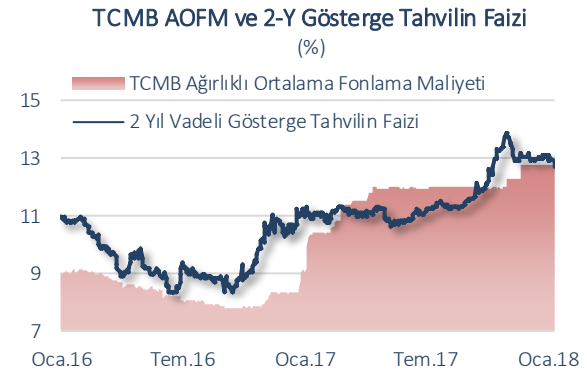
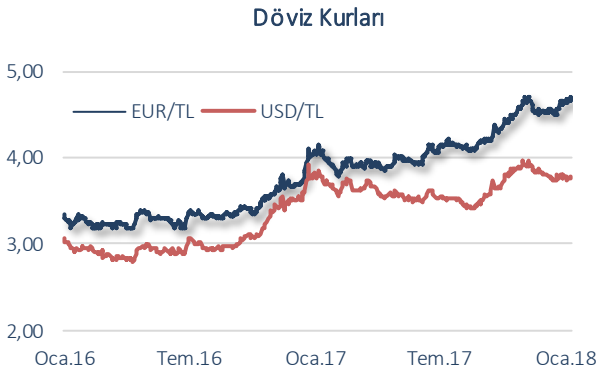
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



Enflasyon Göstergeleri



Döviz ve Tahvil Piyasaları



Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2012	2013	2014	2015	2016	17-Ç1	17-Ç2	17-Ç3
GSYH (milyar USD)	871	950	935	861	863	176	205	235
GSYH (milyar TL)	1.810	2.045	2.339	2.609	3.040	649	736	827
Büyüme Oranı (%)	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	5,3	5,4	11,1
Enflasyon (%)						Kas.17	Ara.17	Oca.18
TÜFE (yıllık)	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	12,98	11,92	10,35
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	17,30	15,47	12,14
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Ağu.17	Eyl.17	Eki.17
İşsizlik Oranı (%)	8,8	9,1	10,3	10,2	12,0	10,7	10,6	10,3
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,5	48,5	51,0	51,7	52,4	52,9	53,1	53,0
Döviz Kurları						Kas.17	Ara.17	Oca.18
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	111,1	101,0	105,2	97,9	92,1	84,1	84,7	
USD/TL	1,7847	2,1485	2,3378	2,9189	3,5176	3,9061	3,7916	3,7514
EUR/TL	2,3530	2,9605	2,8288	3,1708	3,7102	4,6574	4,5530	4,6733
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,0688	2,5545	2,5833	3,0448	3,6139	4,2817	4,1723	4,2124
Dış Ticaret Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Eki.17	Kas.17	Ara.17
İhracat	152,5	151,8	157,6	143,8	142,5	154,5	156,0	157,1
İthalat	236,5	251,7	242,2	207,2	198,6	225,5	229,1	233,8
Dış Ticaret Dengesi	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-71,0	-73,2	-76,7
Karşılama Oranı (%)	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	68,5	68,1	67,2
Ödemeler Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Eyl.17	Eki.17	Kas.17
Cari İşlemler Dengesi	-48,0	-63,6	-43,6	-32,1	-33,0	-39,7	-41,8	-43,8
Finans Hesabı	-48,9	-62,1	-41,6	-21,9	-22,1	-33,6	-34,7	-39,0
Doğrudan Yatırımlar (net)	-9,5	-9,3	-5,8	-12,5	-9,7	-8,5	-9,4	-9,0
Portföy Yatırımları (net)	-41,0	-24,0	-20,1	15,7	-6,3	-21,2	-20,6	-22,0
Diğer Yatırımlar (net)	-19,2	-38,8	-15,3	-13,4	-6,9	1,4	-1,5	-1,6
Rezerv Varlıklar (net)	20,8	9,9	-0,5	-11,8	0,8	-5,3	-3,2	-6,4
Net Hata ve Noksan	-0,9	1,6	2,0	10,2	10,9	6,1	7,1	4,7
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Eki.17	Kas.17	Ara.17
Harcamalar	361,9	408,2	448,8	506,3	583,7	544,4	601,1	677,7
Faiz Harcamaları	48,4	50,0	49,9	53,0	50,2	50,1	55,3	56,7
Faiz Dışı Harcamalar	313,5	358,2	398,8	453,3	533,4	494,3	545,8	621,0
Gelirler	332,5	389,7	425,4	482,8	554,4	509,4	574,6	630,3
Vergi Gelirleri	278,8	326,2	352,5	407,8	458,7	430,9	489,3	536,0
Bütçe Dengesi	-29,4	-18,5	-23,4	-22,6	-29,3	-35,0	-26,5	-47,4
Faiz Dışı Denge	19,0	31,4	26,5	30,4	21,0	15,2	28,8	9,3
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,6	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Eki.17	Kas.17	Ara.17
İç Borç Stoku	386,5	403,0	414,6	440,1	468,6	530,5	534,5	535,4
Dış Borç Stoku	146,4	183,2	197,9	238,1	291,3	337,1	356,5	341,0
Toplam Borç Stoku	532,9	586,2	612,5	678,2	760,0	842,9	891,0	876,5

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2012	2013	2014	2015	2016	Kas.17	Ara.17	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	1.371	1.732	1.994	2.357	2.731	3.269	3.258	19,3
Krediler	795	1.047	1.241	1.485	1.734	2.104	2.098	21,0
TP Krediler	588	753	881	1.013	1.131	1.397	1.414	25,0
Pay (%)	74,0	71,9	71,0	68,2	65,2	66,4	67,4	-
YP Krediler	206	295	360	472	603	707	684	13,4
Pay (%)	26,0	28,1	29,0	31,8	34,8	33,6	32,6	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	23,4	29,6	36,4	47,5	58,2	63,7	63,9	9,9
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2,9	2,8	2,9	3,1	3,2	2,9	3,0	-
Menkul Değerler	270	287	302	330	352	394	402	14,3
PASİF TOPLAMI	1.371	1.732	1.994	2.357	2.731	3.269	3.258	19,3
Mevduat	772	946	1.053	1.245	1.454	1.713	1.711	17,7
TP Mevduat	520	594	661	715	845	949	955	12,9
Pay (%)	67,4	62,8	62,8	57,4	58,1	55,4	55,8	-
YP Mevduat	252	352	391	530	609	765	756	24,3
Pay (%)	32,6	37,2	37,2	42,6	41,9	44,6	44,2	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	37,9	60,6	89,3	97,8	116,3	147,8	145,5	25,1
Bankalara Borçlar	173	254	293	361	418	479	475	13,7
Repodan Sağlanan Fonlar	80	119	137	157	138	98	99	-28,2
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	182	194	232	262	300	351	359	19,6
Net Dönem Kârı/Zararı	23,5	24,7	24,6	26,1	37,5	45,2	49,1	-
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	43,9	51,2	53,1	56,9	57,1			
Krediler/Aktifler	58,0	60,5	62,2	63,0	63,5	64,4	64,4	-
Menkul Kıymet/Aktifler	19,7	16,6	15,2	14,0	12,9	12,0	12,3	-
Mevduat/Pasifler	56,3	54,6	52,8	52,8	53,2	52,4	52,5	-
Krediler/Mevduat	102,9	110,7	117,9	119,2	119,3	122,8	122,6	-
Sermaye Yeterliliği	17,9	15,3	16,3	15,6	15,6	16,4	16,9	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: Datastream, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, Reuters, TCMB, TÜİK

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.