

	26.Oca	2.Şub	Değişim		26.Oca	2.Şub	Değişim
BIST-100 Endeksi	120.702	118.119	-% 2,1 ▼	EUR/USD	1,2419	1,2460	% 0,3 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%13,33	%12,91	-42 bp ▼	USD/TL	3,7520	3,7705	% 0,5 ▲
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,66	%2,85	19 bp ▲	EUR/TL	4,6594	4,7011	% 0,9 ▲
EMBI+ (spread)	314	310	-4 bp ▼	Altın (USD/ons)	1.350	1.333	-% 1,2 ▼
EMBI+ Türkiye (spread)	276	273	-3 bp ▼	Petrol (USD/varil)	70,2	67,9	-% 3,3 ▼

bp: baz puan

Geçtiğimiz hafta küresel piyasalarda yoğun bir veri gündemi takip edildi. Fed yılın ilk toplantısında faizleri beklentiler doğrultusunda değiştirmeyen, ABD ekonomisine ilişkin veriler genel olarak olumlu bir tablo çizdi. Euro Alanı ekonomisi 2017’de son 10 yılın en hızlı büyümesini kaydederken, Çin ekonomisinden büyümenin 2018’de hız kesebileceğine yönelik sinyaller geldi. Yurt içinde ise dış ticaret verileri ile son 7 yılın en güçlü performansını sergileyen Ocak ayı imalat PMI verileri izlendi. Yılın ilk Enflasyon Raporu’nu yayımlayan TCMB, 2018 yılsonu enflasyon tahminini yukarı yönlü güncelledi.

ABD’den güçlü veriler...

Geçen hafta ABD’de açıklanan veriler ekonomik performansa ilişkin olumlu bir tablo çizdi. Fed’in enflasyondaki gidişatı izlemek için yakından takip ettiği çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) endeksi Aralık 2017’de yıllık bazda %1,5 yükseldi. Ocak’ta öngörülerden daha güçlü bir görünüm sergileyen tüketici güveni verileri de önümüzdeki dönemde tüketim harcamalarına ilişkin pozitif sinyaller verdi. Ayrıca, beklentilerden olumlu bir performans sergileyen fabrika siparişleri ile imalat PMI verileri üretimde büyümenin sürdüğünü gösterdi. Ekonomideki güçlü seyrin yansımaları istihdam rakamlarında da izlendi. Tarım dışı istihdam Ocak’ta 200 bin kişi ile beklentilerin üzerinde artarken, işsizlik oranı beklendiği gibi %4,1 seviyesinde kaldı. Ortalama saatlik ücretlerin yıllık bazda %2,9 oranında yükselmesi öne çıktı.

Fed faiz oranlarında değişiklik yapmadı.

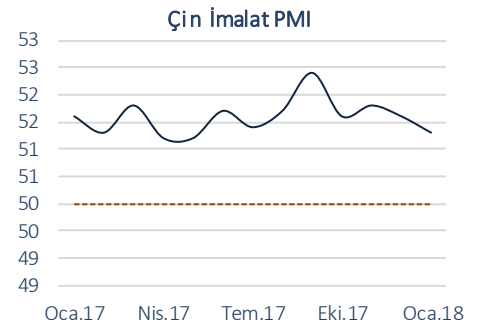
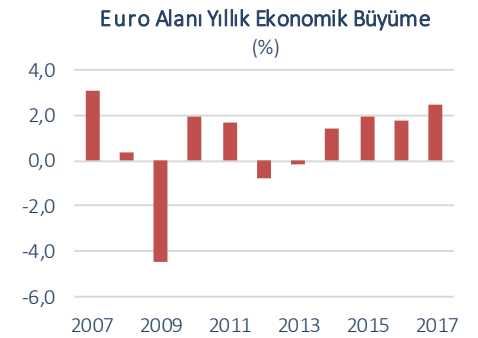
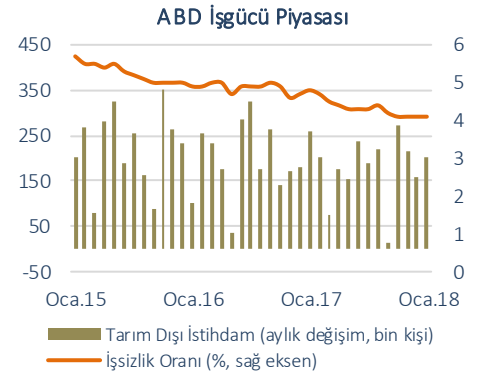
Fed, yılın ilk para politikası toplantısında piyasa öngörülerini doğrultusunda faizleri değiştirmede. Toplantı sonrası yapılan açıklamada, yıllık enflasyonun bu yıl içinde yükselerek orta vadede %2’lik hedefe yakın bir seviyede istikrar kazanmasının beklendiği ifade edildi. Ayrıca, hanehalkı ve yatırım harcamalarındaki artış ile işgücü piyasalarındaki olumlu görünümün altı çizildi. 2018 yılında 3 kez faiz artırması beklenen Fed’in yılın ilk faiz artışını Mart ayında gerçekleştirmesi bekleniyor.

Euro Alanı’nda son 10 yılın en hızlı ekonomik büyümesi kaydedildi.

Euro Alanı 2017’nin son çeyreğinde çeyreklik bazda %0,6, yıllık bazda %2,7 büyüdü. Böylece, bölgede 2017 yılının tamamında %2,5 ile son 10 yılın en hızlı büyümesi kaydedildi. Bölgede işsizlik oranı güçlü ekonomik aktivite paralelinde Aralık’ta %8,7 ile son 8 yılın en düşük seviyesine indi. Ocak ayında 59,6 seviyesini koruyan Markit imalat PMI verisi de genel ekonomik görünümü destekledi. Diğer taraftan, öncü verilere göre tüketici enflasyonu Ocak’ta %1,3 ile hedefin altında kalmaya devam etti.

Çin’de imalat PMI geriledi.

Resmi verilere göre imalat PMI Ocak’ta 51,3 ile son 8 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde ihracattaki zayıf seyir paralelinde ihracat siparişleri endeksi son 15 aylık dönemde ilk kez 50 eşik değerinin altına indi. Ayrıca, girdi fiyatlarındaki artışın hız kestiği gözlemlendi. Veriler, Çin’de imalat sanayi aktivitesinin bir miktar yavaşladığını gösteriyor. Öte yandan, aynı dönemde imalat-dışı PMI verisi 55,3’e yükselerek hizmet ve ticaret sektörlerinde büyümenin sürdüğüne işaret etti. 2017’de tahminlerden güçlü bir görünüm sergileyen Çin ekonomisinde büyümenin 2018’de bir miktar yavaşlaması bekleniyor.



Kaynak: Datastream

Türkiye'nin dış ticaret açığındaki genişleme eğilimi sürüyor.

TÜİK verilerine göre 2017'de dış ticaret açığı yıllık bazda %36,8 genişledi. Son dönemde ithalat ile ihracatın yıllık artış oranları arasındaki makasın açıldığı gözleniyor ([Dış Ticaret Dengesi Raporumuz](#)). Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın geçici verilerine göre de Ocak'ta dış ticaret açığı yıllık bazda %109 artarak 9,1 milyar USD'ye yükseldi. Bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı 14,3 puanlık düşüşle %57,9'a geriledi.

İmalat sanayi aktivitesi son 7 yılın en hızlı büyümesini kaydetti.

Türkiye imalat PMI Ocak'ta, Mart 2011'den bu yana görülen en yüksek seviye olan 55,7'ye yükseldi. İç ve dış talepteki olumlu görünüm paralelinde yeni siparişler artarken, istihdamdaki büyüme devam etti. Bununla birlikte, aynı dönemde TL'deki değer kaybı ve girdi maliyetlerindeki artış paralelinde firma maliyetleri arttı. Söz konusu maliyet artışlarının nihai ürün fiyatlarına yansıtıldığı gözlemlendi.

Ocak ayında TÜFE yıllık bazda %10,35 arttı.

Ocak'ta aylık bazda TÜFE %1,02, Yİ-ÜFE %0,99 arttı. Böylece, Aralık 2017'de %11,9 olan yıllık TÜFE artışı %10,35'e indi. Öte yandan, çekirdek enflasyon göstergelerindeki artışın TÜFE'deki yükselişin üzerinde gerçekleşmesi enflasyon açısından olumsuz bir tablo çiziyor.

TCMB enflasyon tahminini yükseltti.

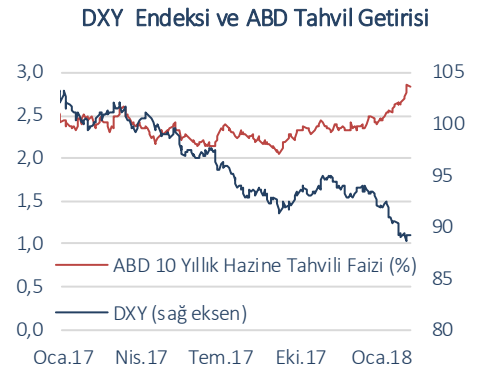
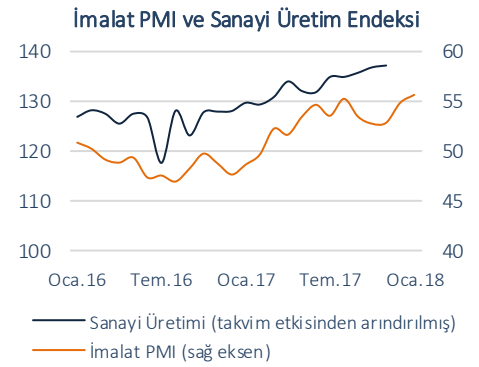
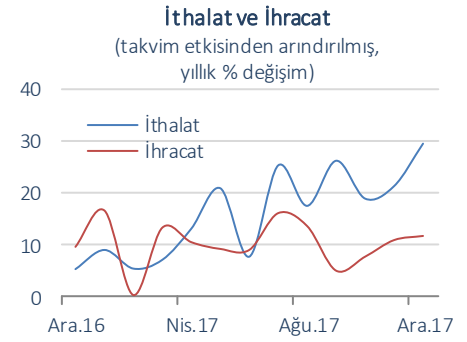
TCMB yılın ilk Enflasyon Raporu'nda, 2017'de yılsonu enflasyonunun TL'deki hızlı değer kaybı, gıda, petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki belirgin artış ve iktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyrin etkisiyle Ekim ayı tahminlerinin üzerinde gerçekleştiğini belirtti. Alınan önlemler doğrultusunda yakın dönemde beklentilerdeki ve enflasyon görünümündeki bozulmanın durduğunu vurgulayan TCMB Başkanı, "enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız, belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar" para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceğini söyledi. Çekirdek enflasyon göstergelerinde ana eğilimin yüksek seviyelerini koruduğuna dikkat çekilen raporda, 2018 yılsonu enflasyon tahmini %7'den %7,9'a, 2019 tahmini de %6'dan %6,5'e yükseltildi. TCMB, enflasyonun orta vadede **merkez bankasının hedeflediği** %5 düzeyinde istikrar kazanacağını öngörüyor. (i)

ABD Hazine tahvili faizlerinde yükseliş...

ABD Hazine tahvili faizlerindeki yukarı yönlü hareket, Hazine'nin tahvil ihraçlarını 2009'dan bu yana ilk defa artırmasının ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin etkisiyle geçen hafta da devam etti. Küresel hisse senedi piyasaları ise satış baskısı altında kaldı. Hafta boyunca dalgalı seyreden BİST-100 endeksi de haftayı %2,1'lik düşüşle tamamladı. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülke tahvillerine yönelik alımlarla yurt içinde 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faizi 42 baz puan geriledi.

Bu hafta öne çıkan başlıklar...

Küresel piyasalarda bu hafta ABD ile Euro Alanı'nda açıklanacak hizmetler PMI verilerinin yanı sıra İngiltere Merkez Bankası (BoE) toplantısı izlenecek. Yurt içinde ise Aralık 2017 sanayi üretimi verisi öne çıkıyor.

**Veri Gündemi**

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
5 Şubat	ABD ISM Hizmetler PMI	Ocak	56,2	55,9
	Euro Alanı Markit Hizmetler PMI	Ocak	57,6	58,8
	Euro Alanı Perakende Satışlar	Aralık	-%1,0	%1,5
	Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)	Ocak	%1,02(G)	%0,69
	Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE)	Ocak	%0,99(G)	%1,37
8 Şubat	İngiltere Merkez Bankası (BoE) Toplantısı ve Faiz Kararı	Ocak	%0,5	%0,5
	Çin Dış Ticaret Verileri	Ocak	-	-
	Sanayi Üretim Endeksi (yıllık)	Aralık	-	%7
9 Şubat	Çin Tüketici Fiyat Endeksi	Ocak	-	%0,3

(G) Gerçekleşme

Kaynak: TÜİK, Datastream

Sektörel Gelişmeler

Konut fiyatlarındaki artış enflasyonun altında kalmaya devam etti.

Türkiye genelinde konut fiyat endeksi Kasım 2017 itibarıyla yıllık bazda %11,3 arttı. Konut fiyatlarının 2016 yılsonuna göre artış oranı ise %10,4 olarak gerçekleşti. Böylece konut fiyatlarının yıllık artış hızı enflasyonun altında kalmaya devam etti. Buna karşılık, bina inşaatı maliyet endeksi 2017'nin son çeyreğinde yıllık bazda %22,8 oranında yükseldi. Fiyatlardaki artış yavaşlarken maliyetlerin yükselişini sürdürmesi sektördeki kâr marjının daralmasına sebep oluyor. Türkiye Müteahhitler Birliği (TMB) de Ocak 2018 tarihli İnşaat Sektörü Analizi raporunda, yurt içinde döviz kuru, faiz oranı ve enflasyondaki yükselişin önümüzdeki dönemde alım gücünü azaltarak talebi sınırlayabileceğine dikkat çekiyor.

Turizm gelirleri 2017'de yükseldi.

Turizm Bakanlığı verilerine göre, Türkiye'ye gelen ziyaretçi sayısı 2017'de bir önceki yıla göre %22,9 oranında arttı. Ziyaretçilerin milliyetlere göre dağılımında ilk sırada %14,6'lık payıyla Rusya yer alırken, bu ülkeyi sırasıyla Almanya (%11,1) ve İran (%7,7) izledi. 2017 yılında turizm gelirlerinde kaydedilen %18,9'luk yıllık artışın ziyaretçi sayısındaki artışın altında kaldığı görüldü. 2016 yılında 705 USD olan ziyaretçi başına harcama tutarı 2017 yılında 681 USD'ye geriledi. Kültür ve Turizm Bakanı'nın açıklamalarına göre, 2018 yılında turizm sektöründe 36 milyon turist ve 34 milyar USD turizm geliri hedefleniyor.

Neden Önemli ?

Enflasyon hedeflemesi, daha önceden kamuya duyurulan yıllık enflasyon hedefinin tutturulmasını amaçlayan bir merkez bankacılığı politikasıdır. Enflasyon hedeflemesi sisteminde küresel merkez bankaları nezdinde genellikle tüketici fiyatları baz alınır. Politikanın başarısının ölçülmesi hususunda, hedeflerin tutturulmasının yanı sıra hedefler ve gerçekleşme arasındaki sapmanın düzeyi ve sebeplerinin izlenmesi de önem taşır. Bu sayede, faiz ve likidite gibi politika araçları kullanılarak para politikasına yön verilir. Enflasyon hedeflemesi yöntemiyle ulaşılması istenen temel amaç, enflasyonun kontrol altında tutulması (fiyat istikrarının sağlanması) ve finansal istikrarın gözetilmesidir. Fiyat istikrarını sağlamak; tüketim ve yatırım ortamını iyileştirmenin yanı sıra finansal piyasaların işlerliğine de katkıda bulunur.

TCMB, 2002 yılından bu yana enflasyon hedeflemesi* rejimini benimsemiştir. Hükümetle birlikte üçer yıllık dönemleri kapsayacak şekilde belirlenen hedeflerin, gerçekleşmeden (+/-) 2 puanlık belirsizlik aralığı dışında saptması halinde, Merkez Bankası Hükümet'e sapmanın gerekçesini açıklayan bir mektup yazmaktadır.

	Enflasyon Hedefi	TCMB Tahmini	Beklenti Anketi*
2018 Yıl Sonu	5,0	7,9	9,6
12 Ay Sonrası	5,0	7,8	9,2
24 Ay sonrası	5,0	6,4	8,2

(*) Ocak ayı Beklenti Anketi verileridir.

(*) 2002-2005 döneminde "örtük enflasyon hedeflemesi" yöntemi uygulanmıştır.

İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

Hatice Erkiletliođlu
Müdür Yardımcısı
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

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

Aslı Şat Sezgin
Uzman
asli.sat@isbank.com.tr

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

YASAL UYARI

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

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