


	23.Kas	30.Kas	Değişim		23.Kas	30.Kas	Değişim
BIST-100 Endeksi	93.003	95.416	% 2,6 ▲	EUR/USD	1,1340	1,1315	-% 0,2 ▼
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%20,87	%20,26	-61 bp ▼	USD/TL	5,2865	5,2118	-% 1,4 ▼
Türkiye 5 Yıllık CDS	393	387	-5 bp ▼	EUR/TL	5,9980	5,8994	-% 1,6 ▼
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	969	998	% 3,0 ▲	Altın (USD/ons)	1.222	1.222	% 0,0 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%3,05	%3,01	-4 bp ▼	Petrol (USD/varil)	58,0	57,5	-% 0,9 ▼

bp: baz puan

Geçtiğimiz hafta Fed Başkanı Jerome Powell'in güvercin tonlamadaki açıklamaları küresel risk iştahını olumlu yönde etkiledi. ABD'de borsa endeksleri yönünü yukarı çevirirken Hazine tahvil faizlerindeki gerileme dikkat çekti. Hafta sonu gerçekleştirilen ABD-Çin görüşmesinde tarafların ticari ilişkilerde yol haritasını şekillendireceği 90 günlük periyotta gümrük vergilerini artırmayacaklarını açıklamaları olumlu bir gelişme şeklinde değerlendirildi. Piyasalardaki iyimser havanın yurt içine yansmasıyla Türk lirasındaki değerlenme hız kazandı. Açıklanan öncü göstergeler Türkiye ekonomisindeki dengeleme sürecinin belirginleştiğine işaret etti. Kasım ayında enflasyon sürdürülen kampanyaların yanı sıra maliyet yönlü baskıların hafiflemesinin etkisiyle geriledi. Bu hafta küresel piyasalarda yoğun bir veri takvimi takip edilecek. Petrol arzının geleceğinin görüşüleceği OPEC toplantısı, ABD işgücü piyasası verileri ve İngiliz parlamentosunda oylanacak Brexit anlaşması gündemin öne çıkan başlıkları arasında yer alıyor.

Fed'den güvercin açıklamalar...

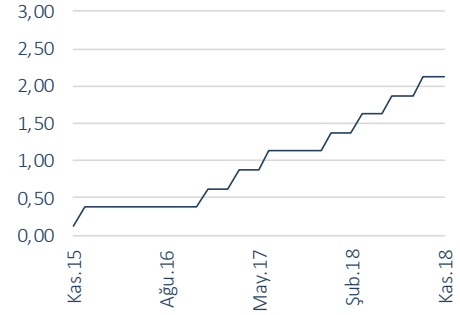
Geçtiğimiz hafta başında ABD Başkanı Donald Trump'ın Fed'in para politikalarına yönelik eleştirilerini yinelemesi doların diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında gerilemesine neden oldu. Fed Başkanı Jerome Powell, hafta ortasında yaptığı konuşmada politika faizinin **nötr seviyenin** hemen altında olduğunu ifade ederken, kademeli faiz artırımlarının ekonomi üzerindeki etkilerinin belirsiz olduğunu dile getirdi. Powell'in "güvercin" tonlamadaki bu açıklamalarının ardından küresel yatırımcılar Fed'in para politikasında izleyeceği yol haritası için gözünü Kasım ayı FOMC toplantısı tutanaklarına çevirdi. Yayımlanan tutanaklarda FOMC üyelerinin yakın bir zaman içerisinde politika faizinin yeniden artırılması konusunda anlaşmaları görülürken, üyelerin önümüzdeki dönemde atılacak adımlara ilişkin beklentileri dikkat çekti. Üyeler artan küresel risklere ve faizlerdeki değişime karşı duyarlılığın yüksek olduğu bazı sektörlerdeki yavaşlamaya atıfta bulundu. ABD'de nötr faiz oranına yaklaşıldığını vurgulayan FOMC üyelerinin "kademeli faiz artırımlarının devam edeceği" ifadesinin toplantı tutanaklarından çıkarılmasına yönelik görüş bildirmeleri Fed'in 2019 yılında faiz artırımlarına daha ölçülü bir şekilde devam edeceğine dair beklentileri destekledi. 

Önümüzdeki dönemde, ABD'de borçlanma maliyetlerinin daha yavaş artacağı yönündeki beklentilerin güç kazanması yatırımcıların risk iştahını olumlu yönde etkiledi. Borsa endeksleri yönünü yukarı çevirirken, aşağı yönlü hareketin belirginleştiği ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizleri %3,01 ile son 10 haftanın en düşük seviyesine yaklaştı. ABD doları, Fed'in güvercin açıklamalarına ek olarak Brexit ve İtalya kaynaklı belirsizliklerin hafiflemesi nedeniyle diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetti.

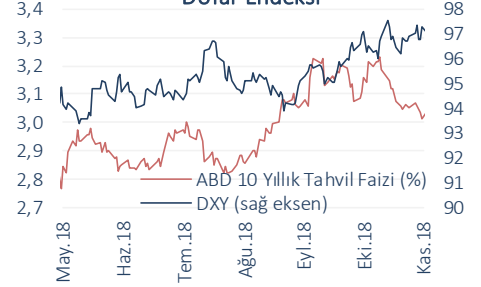
Petrol fiyatlarında düşüş sürüyor.

Küresel ekonomik aktivitenin önümüzdeki dönemde ivme kaybedeceğine dair güç kazanan görüşlerin yanı sıra gündemdeki ticaret savaşlarının yarattığı belirsizlikler son haftalarda petrol talebinin geleceğine yönelik soru işaretlerini beraberinde getiriyor. Öte yandan, aynı dönemde Suudi Arabistan ve ABD'nin petrol üretimlerini rekor seviyelere çıkarmaları ve böylece petrol stoklarının artış kaydetmesi küresel petrol piyasasında arz/talep dengesinin bozulduğu yönündeki görüşleri destekliyor. Geçtiğimiz haftanın ilk yarısında düşüş eğilimini sürdüren petrol fiyatları ilerleyen günlerde önceki kayıplarını bir miktar telafi etti. Bu hafta gerçekleştirilecek OPEC toplantısında alınacak olası bir üretim kısıntısı kararına Rusya gibi örgüt dışındaki diğer ülkelerin de destek vereceği yönündeki haberler bu gelişmede etkili oldu. Brent türü petrolün varil fiyatı haftayı %0,9 düşüyle 57,5 dolar seviyesinde tamamladı. Küresel piyasalarda altın fiyatları yatay seyrederken Cuma günü 1.222 dolar/ons düzeyinde gerçekleşti.

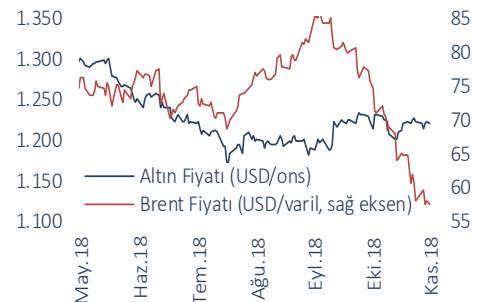
ABD'de Politika Faizi (%)



ABD 10 Yıllık Hazine Tahvil Faizi ve Dolar Endeksi



Altın ve Petrol Fiyatları



Kaynak: Datastream

Ekonomik aktivitede yavaşlama sürüyor.

Son haftalarda finansal piyasalarda yaşanan iyileşme güven endekslerine yansısı da aynı dönemde reel sektörün ihtiyatlı tavrını sürdürmesi dikkat çekiyor. Kasım ayında imalat sanayiinde kapasite kullanım oranı (KKO) bir önceki aya göre 1,3 puan azalarak %74,1 seviyesine indi. Böylece, Türk imalat sanayiinde KKO son 44 ayın en düşük düzeyinde gerçekleşti. Sektörler bazında değerlendirildiğinde ithal hammadde bağımlılığının yüksek olduğu kimyasal ürünlerin imalatındaki sert yavaşlama dikkat çekerken; konut ve otomobil talebindeki zayıflamanın mineral ürünlerin imalatı ve motorlu kara taşıtları sektörlerindeki aktiviteyi baskıladığı görüldü.

Kasım ayında imalat sanayiinde PMI aylık bazda 0,4 puanlık yükselişle 44,7 seviyesinde gerçekleşti. 50 eşik değerinin altında kalmaya devam eden endeks, imalat sanayiinde üretim koşullarının art arda 8. ayında bozulduğuna işaret etti. Kasım ayında kaydedilen sınırlı yükselişte imalat sektörünün maliyet kalemlerinde yaşanan iyileşme ön plana çıkarken, sektörün üretim faaliyetlerinin ve yeni siparişlerinin gerilemesi dikkat çekti.

Kasım ayında enflasyon geriledi.

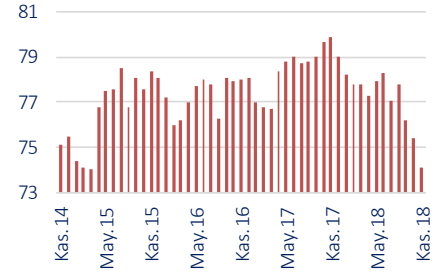
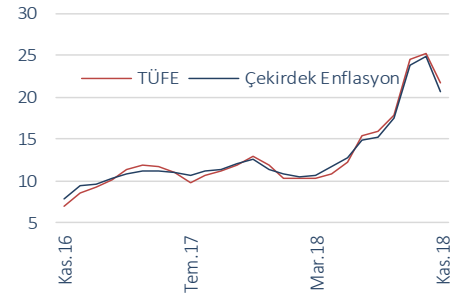
Kasım ayında enflasyon yürütülen indirim kampanyaların yanı sıra petrol fiyatlarındaki gerileme, vergi indirimleri ve TL'deki değerlenmeye bağlı olarak hızlı düştü. Kasım ayında TÜFE ve Yi-ÜFE sırasıyla %1,44 ve %2,53 oranında geriledi. Enflasyondaki gerilemenin piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleştiği izlendi. TÜFE'deki gerilemede ulaştırma grubunda kaydedilen 1,17 puanlık düşüş ön plana çıktı. Ayrıca, genel fiyatlamada davranışlarının gelişimi bakımından önem teşkil eden çekirdek enflasyonun bu dönemde düşmesi olumlu bir gelişme şeklinde değerlendirildi.

Dış ticaret açığı daralıyor.

Türkiye'de özel tüketim harcamalarının zayıflama eğiliminde olması kendini dış ticaret verilerinde hissettiriyor. Ekim ayında ihracat yıllık bazda %13'lük artışla 15,7 milyar dolara çıkarken; ithalat %23,8 oranında gerileyerek 16,2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece ihracatın ithalatı karşılama oranı %97,2 ile Temmuz 1994'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Motorlu kara taşıtları ve kazanlar/makinalar en fazla ihracatın yapıldığı sektörler olurken, bunları son dönemde fiyat rekabetçiliğini önemli ölçüde geliştiren demir çelik sektörü izledi. Geçtiğimiz aylarda yurt içinde daralma eğilimi sergileyen otomobil ve beyaz eşya pazarlarının ise ithalattaki düşüşte ön plana çıktığı izlendi ([Dış Ticaret Dengesi raporumuz](#)). Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici veriler dış ticaret açığının Kasım ayında da hızlı bir şekilde daraldığına işaret ediyor.

TL'de güçlenme sürüyor.

Geçtiğimiz hafta küresel yatırımcıların risk iştahında yaşanan iyileşme Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının hız kazanmasına olanak sağladı. TL varlıklara yönelik artan taleple birlikte getiri eğrisi aşağı yönlü hareket ederken, 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi haftayı 61 baz puan düşüşle %20,26 seviyesinde tamamladı. BIST-100 endeksi bir önceki haftaya göre %2,6 yükseldi. Bu gelişmelere paralel TL kur sepeti (0,5*dolar+0,5*euro) karşısında %1,5 değer kazandı.

Kapasite Kullanım Oranı (%)**Yıllık Artış (%)****TL Döviz Sepeti****Veri Gündemi**

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
3 Aralık	TR TÜFE (yıllık)	Kasım	%21,6 (G)	%25,2
	TR Yi-ÜFE (yıllık)	Kasım	%38,5 (G)	%45,0
	TR İmalat PMI	Kasım	44,7 (G)	44,3
	Euro Alanı İmalat PMI	Kasım	51,5	51,5
	ABD İmalat PMI	Kasım	55,4	55,7
4 Aralık	Euro Alanı ÜFE (aylık)	Ekim	%0,4	%0,5
	7 Aralık	Euro Alanı GSYH	3. Çeyrek	%0,2
	ABD Tarımdışı İstihdam	Kasım	200 bin kişi	250 bin kişi
	ABD İşsizlik Oranı	Kasım	%3,7	%3,7
	ABD Ortalama Ücret Artışı (yıllık)	Kasım	%3,1	%3,1

(G) Gerçekleşme

Sektörlerdeki Gelişmeler

Bazı elektronik ürünlerde taksit sayısı artırıldı.

Yaz aylarında finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmanın ardından ihtiyatlı bir tavır sergileyen tüketicilerin harcamalarını canlandırmak amacıyla yeni önlemler alınıyor. Geçtiğimiz hafta BDDK'nın cep telefonu, tablet ve bilgisayar alımı amacıyla kullanılan kredilerin vadesine ilişkin yönetmeliği ve havayolları, seyahat acenteleri ve konaklamayla ilgili yurt içi harcamalarda taksit sınırını artıran yönetmeliği Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Bu çerçevede, fiyatı 3.500 TL'nin altında kalan cep telefonları için taksit sınırı 12'ye çıkarılırken, bu tutarın üzerindeki ürünler için taksit sınırı 6 olarak belirlendi. Ayrıca, yurt içi turizm harcamalarında taksit sınırınının 6'dan 9'a çıkarıldığı açıklandı.

Otomotiv pazarında iyileşmenin tedrici olması bekleniyor.

Döviz kurlarında yaşanan artış ve finansman maliyetlerindeki yükselme nedeniyle son aylarda daralmanın belirginleştiği Türk otomotiv piyasasında toparlanmanın zamana yayılacağı değerlendiriliyor. Sektör yetkilileri yurt içinde otomotiv satışlarının 2019 yılında da gerilemeye devam edebileceğini belirterek pazarın 2020'den itibaren kademeli büyüme eğilimine girebileceğini ve satışların 1 milyon adet barajını 2023 yılından önce aşmasının zor olduğunu ifade ediyorlar.

Turizm sektöründe iyimserlik...

Türkiye Otelciler Birliği'nin (TÜROB) geçen hafta yayımladığı veriler turizm sektöründeki güçlü aktiviteyi teyit etti. Ekim ayında otel doluluk oranı yıllık bazda 7,7 puan yükselerek %69,4 oldu. Böylece, 2018 yılında Türkiye Avrupa ülkeleri arasında otel doluluk oranlarını en hızlı artıran ülke oldu. Sektördeki canlılığın oda fiyatlarındaki artışı beraberinde getirmesi de olumlu bir gelişme olarak değerlendirildi. Geçen yıl 39 euro civarında olan odabaşı gelir Ekim ayında 51 euroyu geçti.

Turizm sektöründe olumlu görünümün önümüzdeki yıl da devam etmesi bekleniyor. Güçlü dış talep nedeniyle TL bazında konaklama fiyatlarının 2019 yılında %40 civarında yükseliş kaydedebileceğini dile getiren sektör yetkilileri bazı işletmelerin yerli turistler için ayırdıkları %20'lik kotayı %15'e düşürmeyi değerlendiklerini ifade ediyorlar.

Neden Önemli ?

Politikalarını fiyat istikrarı ve işgücü piyasalarındaki gelişmelere göre şekillendiren Fed, bu hedefe ulaşmak için politika faizini değiştirerek ekonomiye yön vermektedir. ABD ekonomisi için **nötr faiz oranı** (NFO) Fed'in ikili hedefini sağlayan uzun vadeli/sürdürülebilir politika faizi oranı şeklinde tanımlanmaktadır.

ABD ekonomisindeki toparlanmayla birlikte gevşek para politikalarından çıkış sürecinde, Fed 2015 yılından bu yana politika faizini 2 puan artırmıştır. Bu gelişmeye ek olarak, iletişim stratejilerine verdiği önemle bilinen Fed'in ileriye yönelik yönlendirme (forward guidance) politikalarında NFO'ya yaptığı atıf son aylarda yakından takip edilmektedir. Ağustos 2018 Jackson Hole toplantısında konuyla ilgili değerlendirmelerde bulunan Fed Başkanı Jerome Powell NFO için tanımlanmış belirli bir seviye olmadığını ve iktisadi faaliyetlerdeki gelişmeler doğrultusunda bu oranın zaman içerisinde değişebileceğini belirtmiştir. Fed'in Eylül ayındaki faiz artırımının ardından ABD ekonomisinde NFO'ya ulaşılması için daha uzun bir yol kat edilmesi gerektiğini açıklayan Powell geçtiğimiz hafta ise, önceki değerlendirmelerinin aksine, bu seviyeye yaklaşıldığını belirterek kademeli faiz artırımlarının sonuna gelindiğini ifade etmiştir. Bütün bu değerlendirmeler, politika faizinde yukarı yönlü hareket alanı daralan Fed'in piyasalarla iletişim stratejisindeki değişikliğe işaret etmektedir.

İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem
Bařekonomist
izlem.erdem@isbank.com.tr

Dilek Sarsın Kaya
Müdüř Yardımcısı
dilek.kaya@isbank.com.tr

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

Bora Çevik
Uzman
bora.cevik@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.