



Şubat 2019

İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem
Başekonomist
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

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm raporunun Ocak ayı güncellemesinde küresel büyüme tahminlerini 2019 ve 2020 yılları için sırasıyla 0,2 ve 0,1 puan indirerek %3,5 ve %3,6 olarak belirledi. Türkiye'de ekonomik daralmanın beklenenden daha derin olacağını belirten Kuruluş, ülkemiz için büyüme tahminlerini açıklamadı.

ABD'de 22 Aralık'ta kısmi olarak kapanan hükümet Trump'ın bütçe anlaşmasını imzalamasıyla 35 günün ardından geçici olarak açıldı.

Ocak ayındaki ABD-Çin ticaret müzakereleri olumlu bir havada gerçekleşti. Görüşmeler Şubat ayında Çin'de devam edecek.

Fed, 2019'un ilk toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda %2,25-2,50 aralığında tuttu. Toplantı metninde ve Powell'in toplantı sonrasındaki konuşmasında Fed'in gelecek dönemde faiz artırımını konusunda "sabırlı" olacağı vurgusu yer aldı.

ECB Ocak ayı toplantısında mevcut para politikasında bir değişikliğe gitmedi. ECB Başkanı Draghi bölgede ekonomik aktivitenin zayıf seyrettiğine dikkat çekti.

Brexit anlaşmasını onaylamayan İngiltere Parlamentosu'nda ülkenin AB'den 29 Mart'ta anlaşma olmadan ayrılmamasını ve Kuzey İrlanda sorununa çözüm bulunarak reddedilen Brexit anlaşmasının tekrar müzakere edilmesini öngören teklifler kabul edildi.

Çin ekonomisi 2018 yılında %6,6 ile son 28 yılın en zayıf büyümesini kaydetti. Çin ekonomisindeki yavaşlama ekonomiyi destekleyici yönde yeni önlemleri beraberinde getiriyor.

Ocak ayında petrol fiyatları Suudi Arabistan'ın ABD'ye petrol ihracatının azalması ve ABD'nin Venezuela'ya yönelik yaptırımlarının etkisiyle %20'ye yakın yükseldi.

Türkiye Ekonomisi

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Kasım ayında yıllık bazda %6,5 oranında azaldı.

Ekim döneminde işsizlik oranı yıllık bazda 1,3 puanlık artışla %11,6 düzeyinde gerçekleşti. Ocak ayında 44,2 düzeyinde gerçekleşen imalat PMI verisi sektörde yavaşlamanın 10. ayda da sürdüğüne işaret etti.

Dış ticaret açığı 2018'de %28,4 düşerek 55 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde ihracat hacmi %7 artarak 168 milyar USD ile tarihi yüksek seviyesine ulaştı. İthalat hacmi ise %4,6 azalarak 223 milyar USD'ye indi.

Cari işlemler dengesi Kasım ayında 986 milyon USD fazla verdi. Dış ticaret dengesinin fazla vermesi ve turizm gelirlerindeki olumlu seyir bu gelişmede etkili oldu. 12 aylık kümülatif cari açık 33,9 milyar USD ile Mart 2017'den bu yana en düşük seviyeye indi.

Merkezi yönetim bütçe açığı 2018 yılında 24,8 milyar TL genişleyerek 72,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Yılsonunda bütçe açığının YEP tahminleri ile uyumlu olduğu görüldü.

Ocak'ta TÜFE aylık bazda %1,06, Yİ-ÜFE %0,45 oranında yükseldi. Böylece yıllık artış TÜFE'de %20,35, Yİ-ÜFE'de %32,93 oldu.

TCMB 16 Ocak'ta gerçekleştirdiği toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %24'te tuttu.

Küresel Ekonomi	2
Türkiye Ekonomisi	
Makro Göstergeler.....	4
Finansal Piyasalar	6
Bankacılık Sektörü.....	7
Genel Değerlendirme	8
Grafikler.....	9
Özet Tablolar.....	11

IMF küresel büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti.

Küresel ekonomik aktivitenin seyrine ilişkin artan endişeler uluslararası kuruluşların değerlendirmelerine yansımaya devam ediyor. Dünya Ekonomik Görünüm raporunun Ocak ayı güncellemesinde 2019 ve 2020 yılı için küresel büyüme tahminlerini sırasıyla %3,5 ve %3,6'a indiren IMF, revizyona gerekçe olarak Almanya ve İtalya ekonomisinde artan riskleri ve Türkiye ekonomisindeki daralmanın beklentilerden daha hızlı olacağına yönelik öngörüsünü gösterdi. IMF yetkilileri tarafından yapılan açıklamalarda aşağı yönlü güncellemelerin ılımlı olduğu ifade edilirken, büyüme üstündeki risklerin arttığı vurgulandı. Ticaret savaşları, İngiltere'nin anlaşmasız bir şekilde AB'den ayrılması ve Çin ekonomisinin beklentilerden daha hızlı yavaşlaması IMF tarafından küresel büyüme üzerindeki başlıca risk unsurları olarak değerlendiriliyor. Raporda, ABD ekonomisine ilişkin büyüme tahminleri korunurken, Euro Alanı için büyüme öngörüsü 2019 için %1,6'ya indirildi.

IMF Tahminleri

	Ocak		Değişim*	
	Tahminleri (%)		(% puan)	
	2019	2020	2019	2020
Büyüme				
Dünya	3,5	3,6	-0,2	-0,1
GE	2,0	1,7	-0,1	0,0
ABD	2,5	1,8	0,0	0,0
Euro Alanı	1,6	1,7	-0,3	0,0
İngiltere	1,5	1,6	0,0	0,1
Japonya	1,1	0,5	0,2	0,2
GOE	4,5	4,9	-0,2	0,0
Rusya	1,6	1,7	-0,2	-0,1
Çin	6,2	6,2	0,0	0,0
Brezilya	2,5	2,2	0,1	-0,1
Enflasyon				
GE	1,7	2,0	-0,2	0,0
GOE	5,1	4,6	-0,1	0,0
Dünya Ticaret Artışı	4,0	4,0	0,0	-0,1

ABD'de hükümet geçici bir süre için açıldı.

ABD Başkanı Trump, 22 Aralık'ta kısmi olarak kapanan Hükümetin üç haftalığına açılmasına olanak veren anlaşmayı Kongre üyelerinden talep ettiği Meksika duvarı fonunu alamamasına rağmen imzaladı. Böylece rekor süre kapalı kalan Hükümet 28 Ocak'ta geçici bir süre için açıldı. Kalıcı bir anlaşma sağlanamazsa Hükümet 15 Şubat'ta yeniden kapanacak. ABD'de bazı kamu harcamalarının durmasına neden olan kapanma dolayısıyla ülke ekonomisinin 6 milyar USD civarında bir zarara uğradığı tahmin ediliyor.

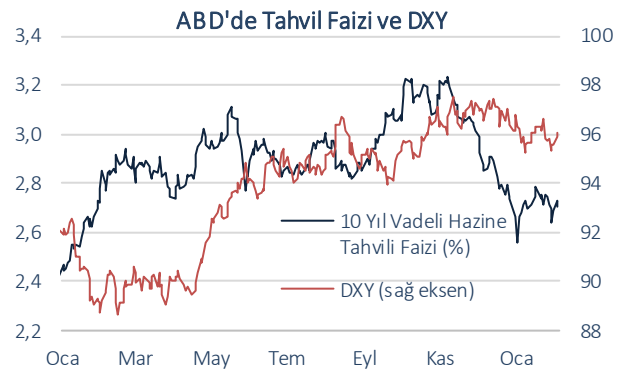
Ticaret savaşına yönelik gelişmeler...

ABD ile Çin arasındaki ticaret savaşına yönelik gelişmeler takip edilmeye devam ediyor. Ocak ayının ilk yarısında Çin'de yapılan ilk tur ticaret müzakerelerinin olumlu geçtiği açıklandı. Orta düzey yetkililerin görüşmelerinde ilerleme sağlanmasının ardından ay sonunda Çinli ve

ABD'li üst düzey yöneticiler Washington'da bir araya geldi. ABD'de gerçekleşen müzakerenin sonucunda Çin, ABD'den yaptığı ithalatı önemli ölçüde arttırma taahhüdünde bulunurken, görüşmelere Şubat ortasında Çin'de devam edilmesi kararlaştırıldı. Söz konusu gelişmeler ticaret savaşlarının biteceğine yönelik umutları besledi. Öte yandan, ABD'nin 1 Mart'a kadar ticaret müzakerelerinden tatmin edici bir sonuç alınamaması durumunda gümrük vergilerinin tekrar yükseltileceğini ifade etmesi, ABD ile Çin arasındaki gerilimin yatışacağı beklentilerini bir miktar zayıflattı.

Fed'den "güvercin" tonda açıklamalar...

2019'un ilk toplantısında Fed politika faizini beklentilerle uyumlu olarak %2,25-2,50 aralığında tuttu. Toplantı sonrasında yayımlanan metinde kademeli faiz artırımını ifadesi kaldırılarak ileriki dönemde faiz artırımlarında sabırlı olacağı belirtildi. Fed bilanço küçültme miktarını aylık olarak 50 milyar USD'de tutarken, ekonomik ve finansal gelişmeler paralelinde bilanço normalleşmesinde ayarlamaya gitmeye hazır olduğunu ifade etti. Fed Başkanı Powell toplantı sonrası yaptığı açıklamada, son dönemde faiz artışı ihtimalinin zayıfladığına dikkat çekerken, ekonomiyi desteklemek için sabırlı olmanın gerektiğini söyledi. Küresel yavaşlamanın sürdüğünü belirten Powell, ABD'de Federal Hükümetin kapalı kalmasının ilk çeyrek büyümesini etkileyeceğini ifade etti. Fed'in kararının ardından ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değerini gösteren DXY endeksi hızlı gerilerken, ABD 10 yıllık hazine tahvillerinin faizi bir miktar düştü.

**ABD'de istihdam piyasası güçlü seyrini sürdürüyor.**

ABD'de tarım dışı istihdam artışı Ocak ayında 304 bin kişi ile beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti. Söz konusu veri ABD'de istihdam piyasasının güçlü seyrini sürdürdüğüne işaret ediyor. Öte yandan, hükümetin kapalı kalmasının ekonomik verilerine yansımaya başladığı görülüyor. İşsizlik oranı Ocak'ta %4 ile öngörülerin üzerinde gerçekleşirken, tüketici güveni aynı dönemde 120 seviyesine gerileyerek son 1,5 yılın en düşük düzeyinde gerçekleşti.

(*) Ekim ayı tahminlerinden farkı

Brexit'e yönelik gelişmeler yakından takip ediliyor.

İngiltere Parlamentosu'nda 15 Ocak'ta yapılan oylamada Brexit planı 202'ye karşı 432 oyla reddedildi. May hükümeti planın reddedilmesinin ardından yapılan güven oylamasını ise kazandı. Ay sonuna doğru Brexit anlaşmasını revize etmek amacıyla yedi ayrı öneri parlamentoda oylandı. Yapılan oylamalar sonucunda İngiltere'nin AB'den 29 Mart'ta anlaşma olmadan ayrılmamasını ve Kuzey İrlanda sorununa çözüm bulunarak reddedilen Brexit anlaşmasının tekrar müzakere edilmesini öngören teklifler kabul edildi. Oylamanın ardından Avrupa Komisyonu Başkanı Jean-Claude Juncker Brexit anlaşmasının mümkün olan en iyi ve tek anlaşma olduğunu belirtirken, anlaşmanın müzakereye açık olmadığını ifade etti. Ay ortasında Brexit planı oylamasının ardından yükselen GBP/USD, AB'nin Brexit anlaşmasının müzakerelere açık olmadığını belirtmesinin etkisiyle geriledi.

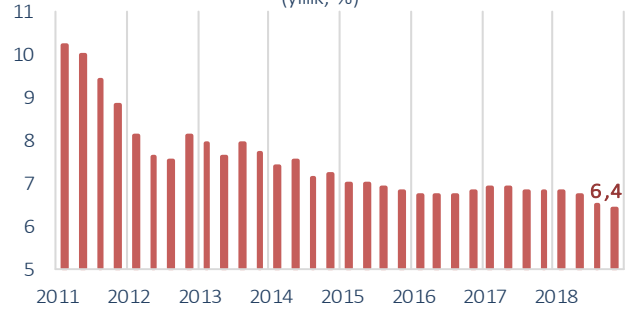
Euro Alanı ekonomisinde ivme kaybı sürüyor.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) beklentiler doğrultusunda hareket ederek mevcut para politikasında bir değişikliğe gitmedi. Geçtiğimiz ay varlık alım programını sona erdiren ECB, faiz artırımı için en erken 2019 yılının yaz aylarını işaret etmeye devam ediyor. Toplantının ardından açıklamalarda bulunan ECB Başkanı Draghi, büyümeye yönelik aşağı yönlü risklerin arttığını, ekonomik aktivitede kaydedilen zayıflığın düşük ihracat talebinden ve sektörler özelindeki nedenlerden kaynaklandığını ifade etti. ECB Başkanı, Çin ekonomisindeki yavaşlamaya ve ABD'de etkisini kaybeden mali teşviklere dikkat çekerek risklerin devam etmesi halinde büyüme ivmesinin zayıf kalacağı değerlendirmesinde bulundu.

Euro Alanı'ndan gelen veri açıklamaları da ekonomik aktivitedeki ivme kaybının sürdüğüne işaret etti. Eurostat tarafından açıklanan veriye göre bölge ekonomisi 2018 yılında %1,8 oranında büyüyerek 2014'ten bu yana en zayıf performansını kaydetti. Bölgede imalat ve hizmetler sektörlerine ait PMI verileri de Ocak'ta sırasıyla 50,5 ve 51,2 ile eşik değerinin hemen üzerinde açıklandı. Yıllık TÜFE enflasyonu aynı dönemde %1,4 ile hedefin altında gerçekleşti. Veri akışının yanı sıra Draghi'nin ay ortası ve sonunda gerçekleştirdiği konuşmasında ekonominin hala güçlü teşviklere ihtiyaç duyduğunu ifade etmesi EUR/USD paritesi üzerinde aşağı yönlü baskı yarattı.

Çin ekonomisi son 28 yılın en zayıf büyümesini kaydetti.

Çin'de büyüme 2018 yılının son çeyreğinde yıllık bazda %6,4 ile 2009'dan bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti. Böylece, Çin ekonomisi 2018 yılında %6,6 oranında büyüyerek son 28 yılın en zayıf büyümesini kaydetti. 2019'a yönelik açıklanan veriler de ekonomik faaliyetteki ivme kaybının devam ettiğini gösteriyor. NBS ve Caixin imalat PMI verileri Ocak ayında 50 eşik değerinin altında kalarak sektördeki daralmanın sürdüğüne işaret etti.

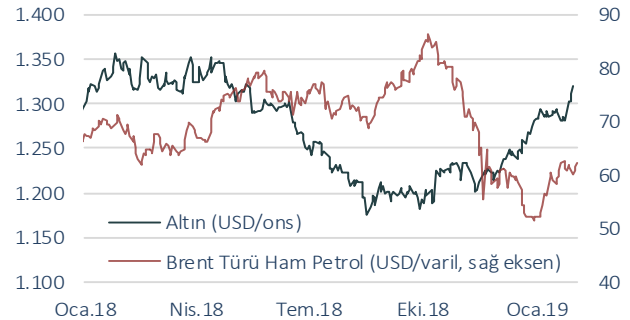
Çin'de GSYH Büyümesi
(yıllık, %)

Çin ekonomisinden gelen yavaşlama sinyalleri ülkede politika yapımcıları ekonomik büyümeyi istikrara kavuşturmak için harekete geçirdi. Çin Merkez Bankası Ocak ortasında ters repo işlemleriyle piyasaya 51,6 milyar USD ile şu ana kadar görülen en yüksek tutarda likiditeyi sağladı. Çin Hükümeti de büyümeyi desteklemek amacıyla küçük işletmeler ve imalat sektörüne yönelik büyük çapta vergi indirimleri gerçekleştirdi. Büyümedeki yavaşlamanın ekonomiyi destekleyici yönde yeni önlemleri beraberinde getirebileceği değerlendiriliyor.

Petrol fiyatlarında hızlı yükseliş...

Aralık ayında petrol arzında bir sıkıntı yaşanmayacağı görüşlerinin öne çıkması ve küresel ekonomik aktivitenin 2019 yılında ivme kaybedeceği endişeleriyle gerilemeye devam eden petrol fiyatları Ocak ayında hızlı yükseldi. Petrol fiyatlarında kaydedilen yükseliş yılsonundan bu yana %20'ye yaklaşırken, bu gelişmede ABD'de petrol stoklarındaki artışın beklentileri karşılayamaması, Suudi Arabistan'ın ABD'ye yaptığı petrol ihracatının azalması ve ABD'nin Venezuela'ya yaptırımları rol oynuyor. Brent türü ham petrolün varil fiyatı Ocak'ta aylık bazda %19,2 artarak 62,2 USD düzeyine çıktı.

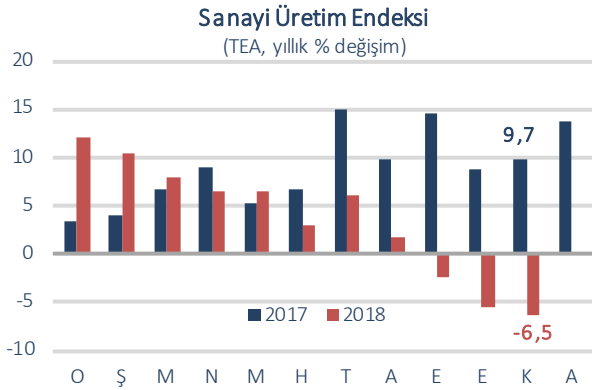
Ay genelinde yatay bir görünüm sunan altın fiyatları ise Ocak ayının son haftasında ABD dolarındaki düşüşün etkisiyle hızlı yükseldi. Altın fiyatları aylık bazda %3 oranında yükselerek Ocak ayını 1.321 USD/ons seviyesinden kapattı.

Altın ve Petrol Fiyatları

Kaynak: Datastream

Sanayi üretimi Kasım ayında daralmaya devam etti.

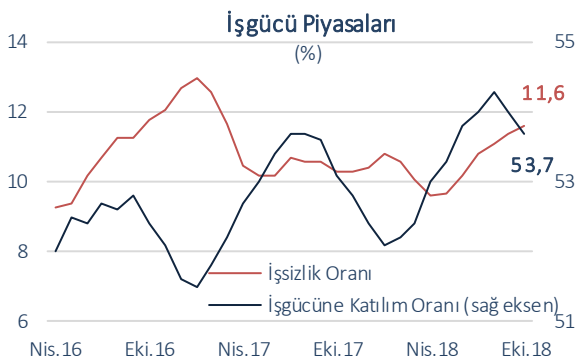
Ekonomik aktivitedeki dengelenme paralelinde sanayi üretiminde gözlenen daralma Kasım ayında da derinleşerek sürdü. Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi bu dönemde yıllık bazda %6,5 oranında azalırken, aramalı imalatındaki daralmanın hız kazanarak %11,9'a ulaşması dikkat çekti. Üretim yıllık bazda %7,1 daraldığı imalat sanayiinde 24 sektörün 18'inde üretimin azaldığı görüldü. Otomotiv, ana metal ve mineral ürünler gibi önemli sektörlerde üretimin çift haneli seviyelerde daralması dikkat çekti.

**İmalat PMI yatay seyretti.**

İmalat PMI endeksi 2019'un ilk ayında bir önceki aya kıyasla yatay seyrederek 44,2 seviyesinde gerçekleşti. On aydır 50 eşik değerinin altında seyreden veri sektördeki zayıflığın sürdüğüne işaret ediyor. Endeksin alt gruplarında, yeni siparişlerdeki yavaşlamanın devam etmesine karşın yeni ihracat siparişlerindeki kısmi toparlanma dikkat çekiyor. Artış eğilimindeki girdi fiyatları ise Ocak ayında son 4 ayın en düşük artışını kaydetti. Üretim alt endeksi Aralık ayına kıyasla gerileyerek 42,4'e inerken, üretimdeki daralmayla istihdamın Ocak ayında azalmaya devam ettiği görüldü.

İşsizlik oranı yükselişini sürdürdü.

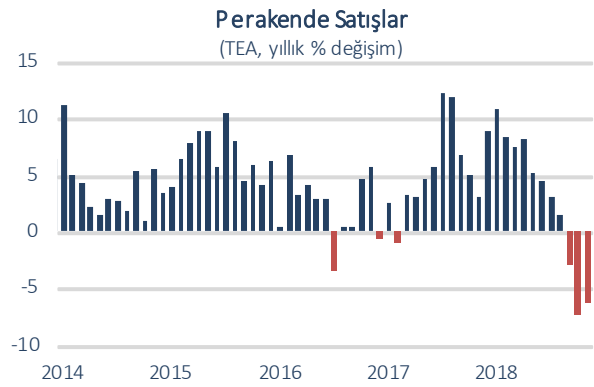
İktisadi görünümdeki bozulma işgücü göstergelerine de yansıyor. Ekim döneminde işsizlik oranı yıllık bazda 1,3 puanlık artışla %11,6 düzeyinde gerçekleşti. Bir yıllık sürede işgücüne katılımdaki 726 bin kişilik artışa rağmen net istihdamın sadece 225 bin kişi artması bu dönemde işsizlik oranını yükselmesine neden oldu. Mevsimsellikten



arındırılmış işsizlik oranı da Mart ayından bu yana devam eden yükselişini sürdürerek %11,5 düzeyine çıktı. Bu dönemde hizmetler ve tarım sektörlerinde istihdam edilenlerin sayısı artsa da sanayi ve inşaat sektörlerinde istihdamın azaldığı görülüyor.

Perakende satış hacmindeki düşüş sürüyor.

Perakende satış hacminde yıllık bazda kaydedilen daralma Kasım ayıyla birlikte üçüncü ayına taşındı. Takvim etkilerinden arındırılmış sabit fiyatlarla perakende satış hacmi Kasım'da bir önceki yılın aynı ayına göre %6,3 oranında azaldı. Gıda dışı harcamalar bu dönemde %10 civarında daralırken, gıda harcamaları geçtiğimiz yıla kıyasla %1,4 ile 2018'in en yavaş artışını kaydetti. GSYH verisi altındaki özel tüketim harcamalarının öncü göstergesi niteliğinde olan perakende satışlar 4. çeyrekte ekonomik aktivitede daralmaya işaret ediyor.

**Konut fiyatlarındaki düşüş sürüyor.**

Kasım ayında yıllık bazda %27 oranında gerileyen konut satışları Aralık ayında %2,9 ile ılımlı artış sergiledi. Bu dönemde ipotekli konut satışlarındaki düşüş %86'dan %79'a geriledi. 2018 yılı genelinde konut satışları bir önceki yıla kıyasla %2,4 oranında azaldı. Yabancılar konut satışları ise bu yönde verilen teşviklerin de desteğiyle hız kazandı. 2017'de 22 bin civarında olan yurt dışı yerleşiklere yapılan konut satışları 2018 yılında 40 bine yaklaştı.

Türkiye genelinde konut fiyatları artışı Kasım ayı itibarıyla ivme kaybetmeye devam ediyor. Kalite etkilerinden arındırılmış hedonik konut fiyat endeksinde yıllık artış %6,6 ile 2010 yılından bu yana açıklanan serinin en düşük seviyesine indi. Reel olarak konut fiyatlarındaki düşüş ise Kasım ayında %12,35 düzeyinde gerçekleşti.

Vergi indirimlerinin katkısıyla beyaz eşya satışlarındaki daralma da yılın son iki ayında hız kesti. Ekim ayında %50 olan yıllık düşüş oranı, Aralık ayı sonunda %15 düzeyinde gerçekleşti. 2018 yılı genelinde sektörde yurt içi satışlar %17 geriledi. Beyaz eşya sektörünün ihracatı ise olumlu bir görünüm çiziyor. Sektör ihracatında Aralık ayında %8'lik, yıl genelinde %6'lık bir artış kaydedildi.

Türkiye Ekonomisi - Makro Göstergeler

Yıllonun bütçe açığı YEP tahminiyle uyumlu gerçekleşti.

Merkezi yönetim bütçe açığı geçtiğimiz yıl 2017'ye kıyasla %52 genişleyerek 72,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Bu seviye Eylül ayında açıklanan Yeni Ekonomi Programındaki tahminle paralellik arz ediyor. YEP'te bütçe açığının GSYH'ye oranının 2018 sonunda %1,9 olması, 2019 yılında %1,8'e gerilemesi öngörülmüştü. Bütçe verilerinin Aralık ayı gerçekleşmelerine bakıldığında ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve vergi indirimleri paralelinde vergi gelirlerinin enflasyonun oldukça altında artış kaydettiği, harcamalar tarafında ise faiz dışı harcamaların hızlı ivme kaybettiği izlendi.

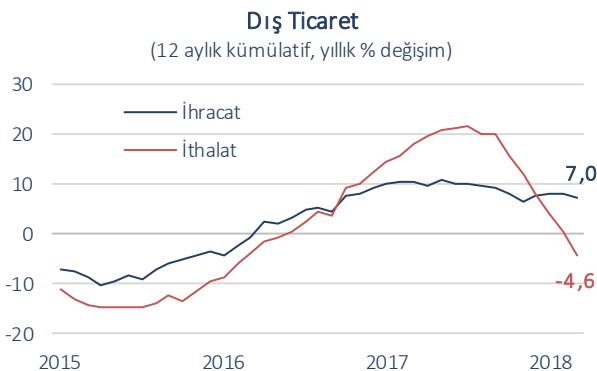
Merkezi Yönetim Bütçesi

	Ocak-Aralık		%
	2017	2018	
Harcamalar	678,3	830,4	22,4
Faiz Harcamaları	56,7	74,0	30,4
Faiz Dışı Harcamalar	621,6	756,5	21,7
Gelirler	630,5	757,8	20,2
Vergi Gelirleri	536,6	621,3	15,8
Diğer Gelirler	93,9	136,5	45,4
Bütçe Dengesi	-47,8	-72,6	52,0
Faiz Dışı Denge	8,9	1,3	-84,9

Dış ticaret açığı 2018 yılında %28,4 daraldı.

Dış ticaret açığı Aralık ayıyla birlikte daralma trendini yedinci ayına taşıdı. Bu dönemde ihracat hacmi yıllık bazda %0,2 ile sınırlı oranda artarak 13,9 milyar USD olurken, ithalat hacmi %28,3 düşüşle 16,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %71,1 azalarak 2,7 milyar USD oldu. Ekim'de %97'ye kadar çıkan ihracatın ithalatı karşılama oranı yılın son ayında %83,8'ye geriledi.

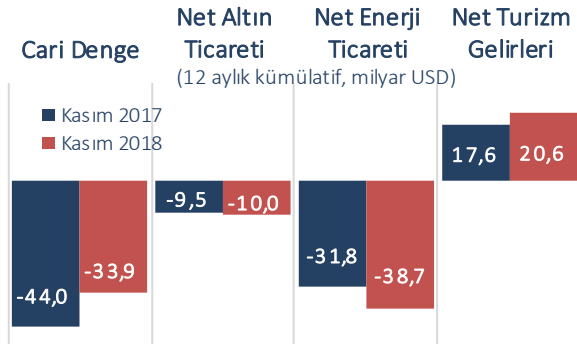
Dış ticaret açığı 2018'de %28,4 düşerek 55 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde ihracat hacmi %7 artarak 168 milyar USD ile tarihi yüksek seviyesine ulaştı. İthalat hacmi ise %4,6 azalarak 223 milyar USD'ye indi.



Ticaret Bakanlığı tarafından Yeni Genel Ticaret Sistemine göre açıklanan geçici verilere göre dış ticaret açığı yeni yılın ilk ayında da yıllık bazda daralmaya devam etti. Bu dönemde ihracat %6,3 artarken, ithalat %26,9 oranında geriledi. Böylece dış ticaret açığı yıllık bazda %74,6 daraldı.

Cari fazla beklentilerle uyumlu gerçekleşti.

Cari işlemler hesabı Kasım ayında beklentilere paralel olarak 986 milyon USD fazla verdi. Böylece cari denge üst üste dördüncü ay fazla vermiş oldu. Bu dönemde dış ticaret gerçekleşmeleri ve seyahat gelirlerinin olumlu seyri cari denge üzerinde etkili oldu. 12 aylık kümülatif verilere göre de cari açık gerileme trendini sürdürerek 33,9 milyar USD ile Mart 2017'den bu yana en düşük seviyeye indi. Net enerji ticareti hariç tutulduğunda 12 aylık cari dengenin Kasım sonunda 4,7 milyar USD fazla verdiği görüldü.



Genel hükümetin gerçekleştirdiği tahvil ihracının desteğiyle portföy yatırımları kalemi kaydedilen net 1,7 milyar USD'lik sermaye girişi ile Ocak ayından bu yana en iyi performansını sergiledi. Ayrıca, yurt dışı yerleşiklerin Kasım ayında hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri piyasalarında sırasıyla 346 ve 482 milyon USD'lik net alım yaptığı görüldü. Kasım ayında rezerv varlıklar 4,4 milyar USD artarken, net hata ve noksan kaleminde 994 milyon USD tutarında sermaye girişi kaydedildi.

TÜFE Ocak ayında beklentiler paralelinde gerçekleşti.

Ocak'ta TÜFE aylık bazda %1,06 oranında artarak piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. 2018'in son iki ayında gerileyen Yurt içi ÜFE (Yİ-ÜFE) de Ocak ayında %0,45 yükseldi.

Ekim ayında %25,24'e ulaştıktan sonra gerileyerek 2018 sonunda %20,3 düzeyinde gerçekleşen yıllık TÜFE enflasyonu Ocak ayında sınırlı oranda artarak %20,35 oldu. Yıllık Yİ-ÜFE enflasyonunda ise Ekim ayında başlayan düşüş eğilimi 2019'un ilk ayında da devam etti. 2018'i %33,64 seviyesinde tamamlayan Yİ-ÜFE, Ocak ayında %32,93 oldu. Ocak ayında giyim ve ayakkabı ile konut grubu haricindeki tüm ana harcama gruplarında fiyatlar aylık bazda artış kaydetti. Bir önceki aya kıyasla fiyatların %6,43 yükseldiği gıda ve alkolsüz içecekler aylık TÜFE'ye 149 baz puan katkı verdi.

Ocak	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
(değişim %)	2018	2019	2018	2019
Aylık	1,02	1,06	0,99	0,45
Yıllık	10,35	20,35	12,14	32,93
Yıllık Ortalama	11,23	17,16	15,66	28,70

Kaynak: TÜİK, Datastream, TCMB, Ticaret Bakanlığı

	31.Ara	31.Oca	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	360	303	-57 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	19,73%	18,39%	-134 bp ▼
BIST-100	91.270	104.074	14,0% ▲
USD/TL	5,3199	5,1759	-2,7% ▼
EUR/TL	6,0815	5,9391	-2,3% ▼
Döviz Sepeti*	5,7007	5,5575	-2,5% ▼

(*) (0,5 USD/TL + 0,5 EUR/TL)

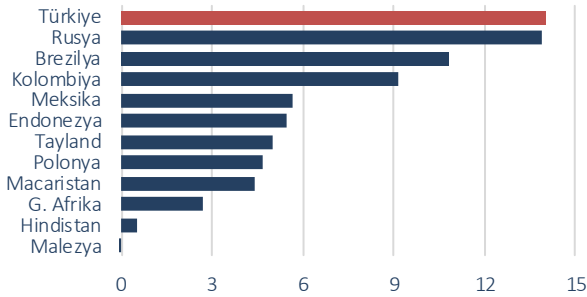
Küresel piyasalar...

Küresel piyasalar 2019 yılının ilk ayında olumlu bir görünüm sergiledi. Ticaret müzakerelerine yönelik olumlu gelişmeler ve başlıca merkez bankalarından gelen ekonomik aktiviteye destek olunacağına işaret eden açıklamalar küresel risk iştahının artmasını sağladı. Bu paralelde Ocak ayında gelişmekte olan piyasalara yönelik güçlü sermaye girişleri görüldü. Yurt içinde TCMB'nin enflasyonda yaşanan kısmi düşüşe karşın para politikasındaki sıkı duruşunu koruyacağını vurgulaması da TL cinsi varlıklara talebi destekledi.

BIST-100 endeksi Ocak ayında hızlı yükseldi.

Türkiye'ye yönelik risk algısındaki iyileşme paralelinde 1997'den bu yana en iyi Ocak ayı performansını kaydeden BIST-100 endeksi 2018 sonuna kıyasla %14 yükselerek ayı 104.074 düzeyinden tamamladı. Bu süreçte özellikle bankacılık sektörü hisselerine yönelik talebin etkisiyle yurt içi hisse senedi piyasasının diğer gelişmekte olan ülke borsalarından olumlu yönde ayrıştığı görüldü.

GO Ü Borsa Performanslarının Karşılaştırması (31.12.18-31.01.19, % değişim)

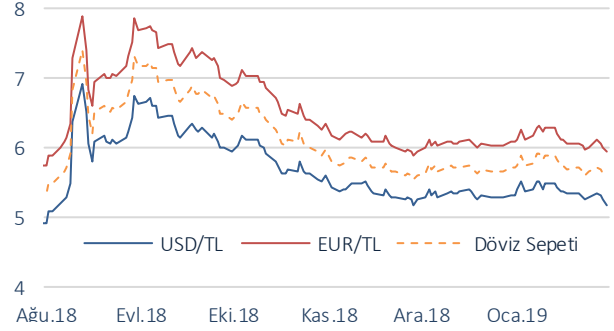


Türk lirası dalgalı bir görünüm sergiledi.

TL, Ocak ayına Asya piyasalarında düşük hacimli işlemlerde gelen satışlarla sert değer kaybıyla başladı. İzleyen günlerde TL cinsi varlıklara yönelik talebin desteğiyle değer kazanmaya başlayan Türk lirası, TCMB toplantısının ardından enflasyonda kalıcı iyileşme sağlanana kadar faiz indirimi öngörülerinin ortadan kalkmasıyla güçlenmeye devam etti. Fed'in izleyen dönemde daha güvercin bir faiz politikası uygulayacağına yönelik açıklamaların desteğiyle TL'deki değerlenme ay sonuna doğru ivme kazandı. 3 Ocak'ta 5,83 düzeyini test eden USD/TL, Ocak ayını %2,7 düşüşle 5,1759

düzeyinden tamamladı. EUR/TL ise bu dönemde %2,3 gerileyerek 5,9391 seviyesine indi.

Döviz Kurları



Tahvil faizlerindeki düşüş sürdü.

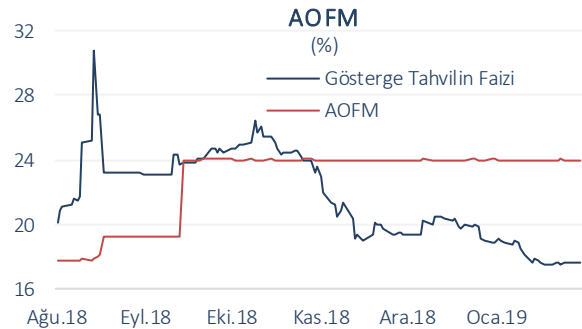
2018 yılının son çeyreğinde gerileyen tahvil faizleri bu seyrini bu yılın ilk ayında da korudu. Türkiye'ye yönelik risk iştahındaki artışın desteğiyle 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi Ocak ayını 134 baz puanlık düşüşle %18,39 seviyesinden kapattı.

TCMB enflasyon tahminini aşağı çekti.

TCMB 16 Ocak'taki Para Politikası Kurulu toplantısında beklentilere paralel olarak politika faiz oranını %24'te bıraktı. İktisadi faaliyetteki dengelenme eğiliminin belirginleştiğini ifade eden Merkez Bankası cari dengedeki iyileşmenin süreceğini öngördü. TCMB fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiğini belirterek, gerekmesi durumunda ilave sıkılaştırma yapılabileceği söylemini yineledi.

TCMB, yılın ilk Enflasyon Raporu'nda 2019 ve 2020 yılsonu enflasyon tahminlerini sırasıyla %14,6 ve %8,2'ye düşürdü. TCMB, enflasyonda yapılan revizyona talep koşullarının enflasyona aşağı yönde verdiği katkının artmasını, enflasyon ana eğilimindeki yavaşlamayı ve TL cinsinden ithalat fiyatlarındaki aşağı yönlü güncellemeleri gerekçe gösterdi. Enflasyon Raporu'nun sunumunda konuşan TCMB Başkanı Murat Çetinkaya, enflasyonda ikna edici bir düşüş görülene kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceğini, bu doğrultuda gerekirse ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceğini ifade etti.

2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Faizi ve TCMB



Kaynak: Datastream, Reuters, Borsa İstanbul, TCMB

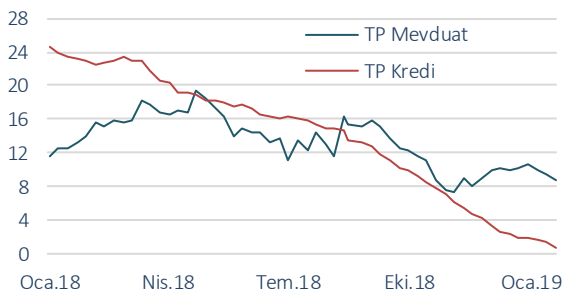
Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

TP mevduat hacminde yıllık artış %8,6 düzeyinde...

BDDK Haftalık Bülten verilerine göre, 25 Ocak itibarıyla mevduat hacmi yıllık bazda %19 genişleyerek 2.070 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde TP mevduattaki artış hızı önceki haftalara kıyasla bir miktar ivme kaybederek %8,6 oldu. TP mevduat Eylül ayından bu yana 1.030-1.055 milyar TL bandında dalgalanıyor. USD bazında YP mevduat hacmindeki yıllık bazda düşüş eğilimi ise sürüyor. Söz konusu kalemdeki gerileme 25 Ocak itibarıyla %6,4 oldu.

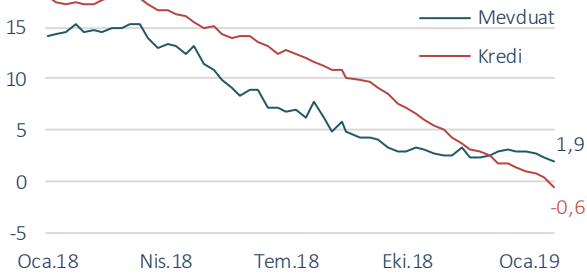
TP kredilerde yıllık artış %0,5'e geriledi.

Kredi hacminde yaşanan gerileme 2019'un ilk ayı itibarıyla devam ediyor. Toplam kredi hacmi 25 Ocak itibarıyla bir önceki yıla kıyasla %12,4 ile iki yıldan uzun sürenin en yavaş artışını kaydederek 2.374 milyar TL oldu. Bu dönemde, TP kredilerde yıllık bazda kaydedilen ivme kaybı dikkat çekmeye devam etti. TP kredilerdeki yıllık artış %0,5 ile 2009 yılından bu yana en zayıf artışını kaydetti. Yılbaşından bu yana yıllık bazda daralan USD bazında YP kredilerdeki düşüş 25 Ocak haftasında %2,8 ulaştı.

Mevduat ve Kredi Artışı
(yıllık, %)

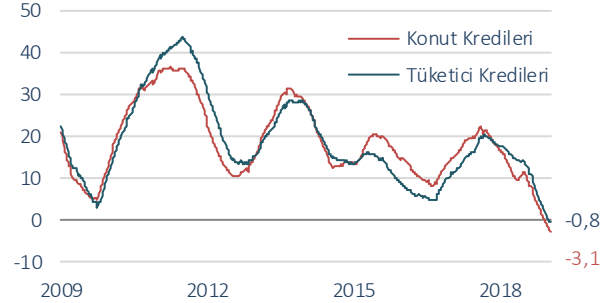
Kur etkisinden arındırılmış artışlar...

Kredi hacminde gözlenen zayıflama söz konusu veriler döviz kuru gelişmelerinden arındırıldığında daha belirgin hale geliyor. Kur etkisinden arındırılmış kredi hacmi 2009 yılından bu yana ilk kez 25 Ocak itibarıyla yıllık bazda daralırken, mevduat hacmindeki artış ise yıllık bazda %1,9 ile Nisan 2015'ten bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşti.

Kur Etkisinden Arındırılmış
Mevduat ve Kredi Artışı
(yıllık, %)

Konut kredileri yıllık bazda geriledi.

Bireysel kredi kartları hariç tüketici kredilerinde Ağustos ayından bu yana yaşanan ivme kaybı 2019 yılında devam ederken, tüketici kredi hacmi yıllık bazda %0,8 oranında geriledi. Bu dönemde taşıt kredilerindeki daralma otomotiv sektöründeki vergi indirimlerine rağmen %10,8 oldu. Konut kredilerindeki düşüş hız kazanarak 25 Ocak haftasında %3,1 düzeyinde gerçekleşti. İhtiyaç kredilerindeki yıllık artış ise %1,7 oldu.

Tüketici Kredileri
(yıllık % değişim)

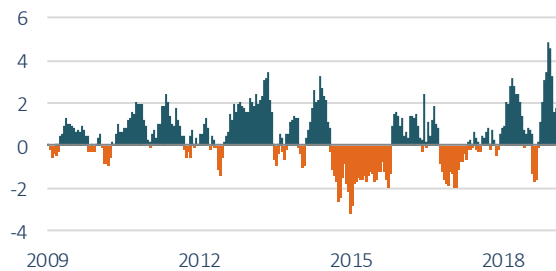
Takipteki alacaklar %4'ün üzerinde...

Brüt takipteki alacaklardaki yıllık artış oranı artmaya devam ederek 25 Ocak haftasında %56,4 ile 2009 yılından bu yana en yüksek düzeyde gerçekleşti. Söz konusu tarih itibarıyla brüt takipteki alacaklar bakiyesi 99 milyar TL düzeyinde bulunuyor.

Son aylarda yukarı yönlü bir seyir izleyen ve 18 Ocak haftasında Kasım 2010'dan bu yana ilk defa %4 düzeyini aşan takipteki alacaklar oranı 25 Ocak haftasında %4,06 oldu. Aynı tarih itibarıyla takipteki alacaklar oranı bireysel kredilerde %3,67, ticari kredilerde %4,15 olarak kaydedildi.

Yabancı para net genel pozisyonu...

Yabancı para net genel pozisyonu 25 Ocak itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)36,4 milyar USD, bilanço dışında ise (+)38,2 milyar USD oldu. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (+)1,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

Yabancı Para Net Genel Pozisyonu
(milyar USD)

Kaynak: BDDK Haftalık Bülten

Genel Değerlendirme

2019'un ilk ayında küresel piyasalarda ticaret savaşına yönelik olumlu gelişmeler, global büyümeye ilişkin endişeler, ABD'de federal hükümetin kısmi olarak kapalı kalmayı sürdürmesi, Fed'den "güvercin" tonda gelen açıklamalar ve Brexit sürecine dair gelişmeler ön plana çıktı.

Ocak ayında ABD'li ve Çinli yetkililer arasındaki ticaret müzakerelerinin olumlu geçmesi ve Fed'in yılın ilk toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmeyerek "güvercin" bir ton benimsemesi küresel piyasaları destekledi. Söz konusu gelişmelerin yanı sıra ABD Hükümetinin 35 günün ardından tekrar açılmasının küresel risk iştahını artırdığı görüldü. Öte yandan, Euro Alanı ve Çin'de ekonomik aktivitenin ivme kaybetmeye devam ettiği bir ortamda küresel büyüme endişelerinin piyasalar üzerinde baskı oluşturduğu görülüyor.

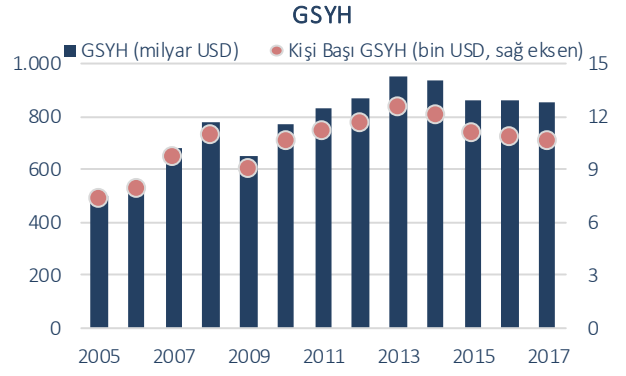
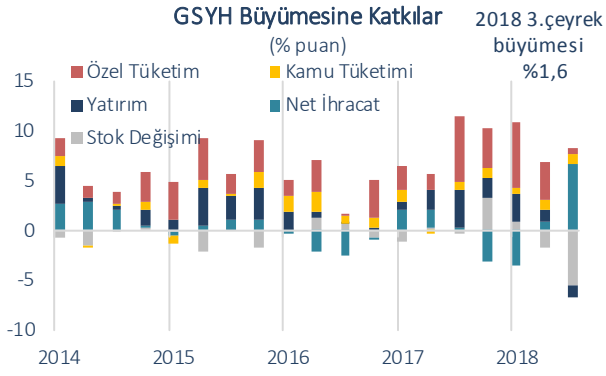
Avrupa tarafında ise Brexit'e ilişkin gelişmeler yakından takip ediliyor. İngiltere Parlamentosu'nda Brexit anlaşması reddedilirken, anlaşmanın Kuzey İrlanda sorununa çözüm bulunarak tekrar müzakere edilmesini öngören teklif kabul edildi.

Yurt içinde açıklanan veriler ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın belirginleştiğini gösteriyor. Sanayi üretimi Kasım'da yıllık bazda %6,5 daralırken, imalat PMI Ocak ayında sektördeki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etti. Cari denge Kasım'da ekonomik aktivitedeki soğumanın etkisiyle üst üste dördüncü ayda da fazla verdi. Ekonomik aktivitedeki dengelenmenin ve Türk lirasındaki nispeten istikrarlı görünümün etkisiyle Kasım ayından bu yana enflasyon göstergelerinde gözlenen iyileşme ise yeni yılın ilk ayında gıda fiyatlarındaki artışla sekteye uğradı. Yılın ilk Enflasyon Raporu'nda enflasyon tahminlerini aşağı yönlü revize eden TCMB'nin sıkı para politikası duruşundaki kararlılığını ifade etmesi ise enflasyon görünümüne ilişkin endişelerin hafiflemesine neden oluyor.

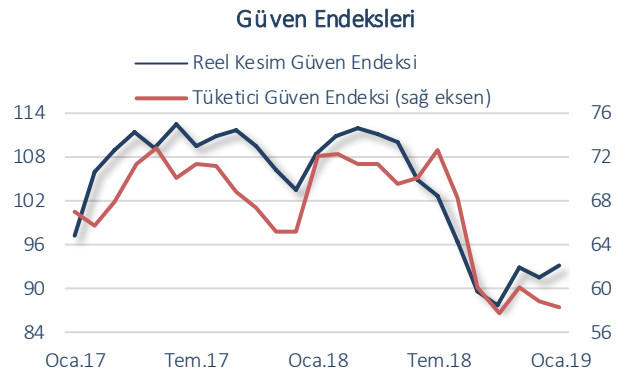
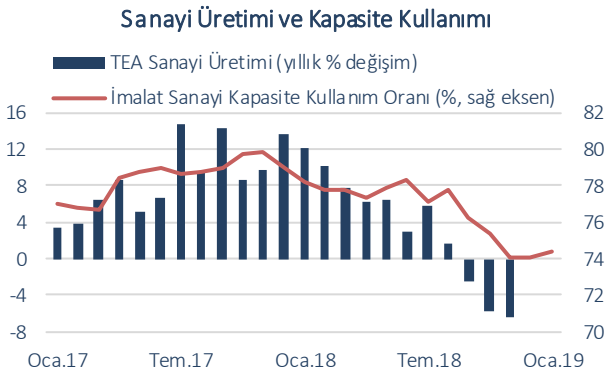
Tahminlerimiz (%)	2018	2019
Büyüme	2,9	1,0
Cari Açık/GSYH	3,3	2,0
Enflasyon (yılsonu)	20,3 (G)	16,0

(G) Gerçekleşme

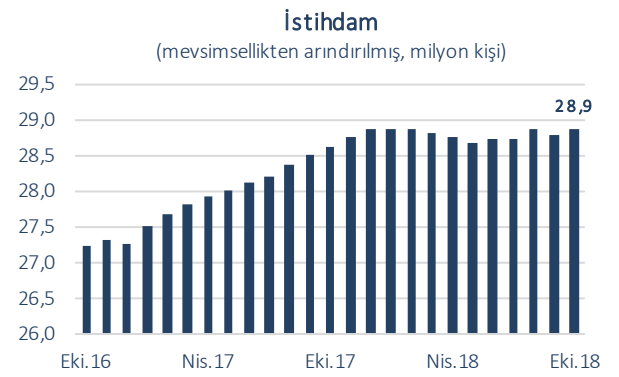
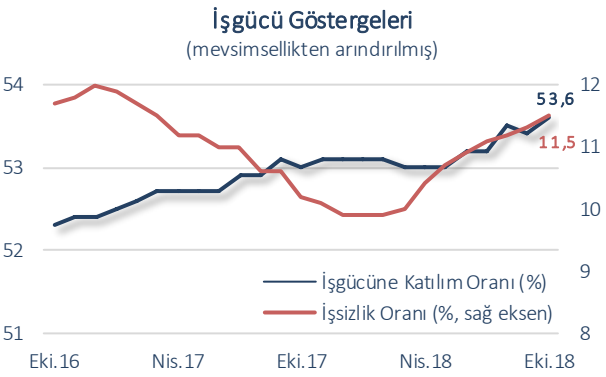
Büyüme



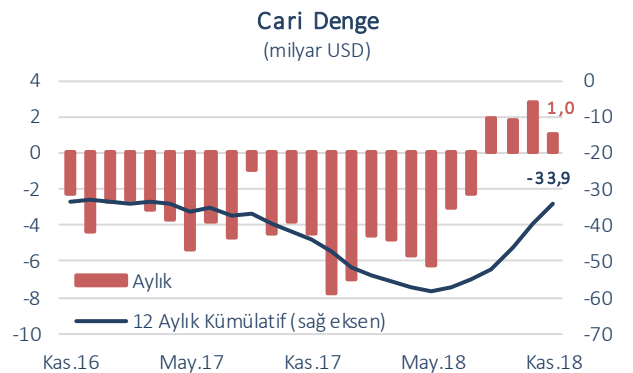
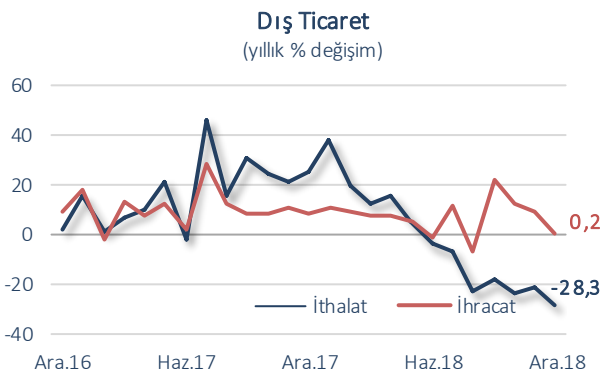
Öncü Göstergeler



İşgücü Piyasaları

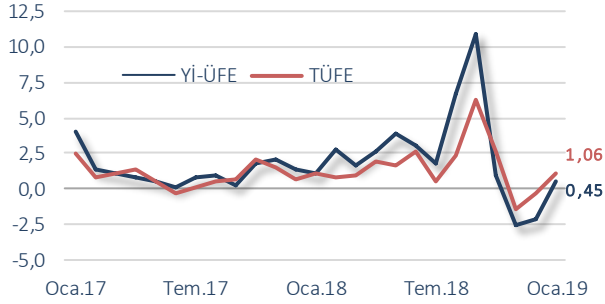


Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

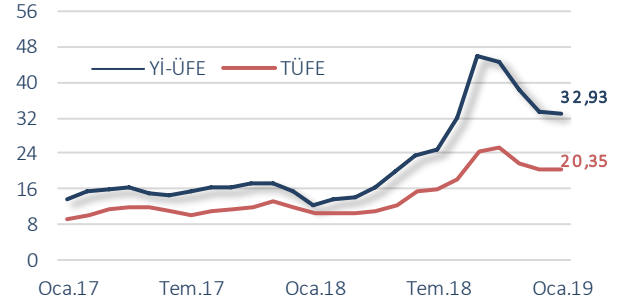


Enflasyon Göstergeleri

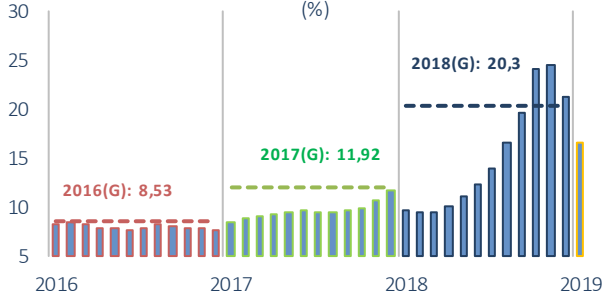
Aylık Enflasyon (%)



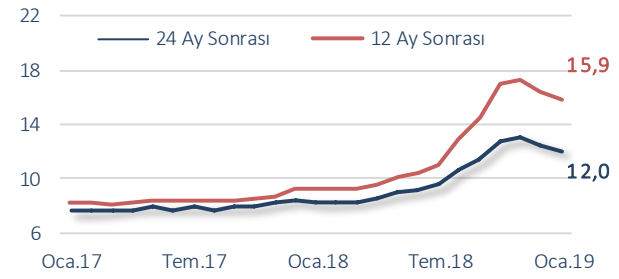
Yıllık Enflasyon (%)



TCMB Beklenti Anketi Yılsunu TÜFE Artışı Tahmini (%)

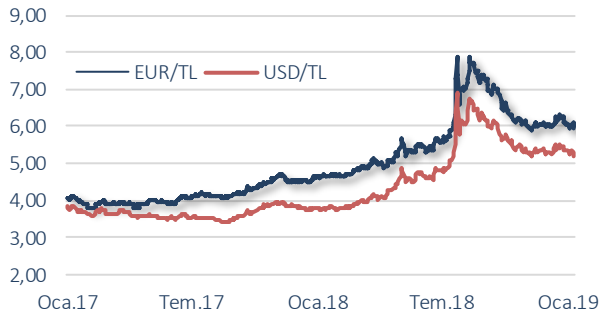


TCMB Beklenti Anketi 12 ve 24 Ay Sonrasına İlişkin TÜFE Artışı Tahmini (%)

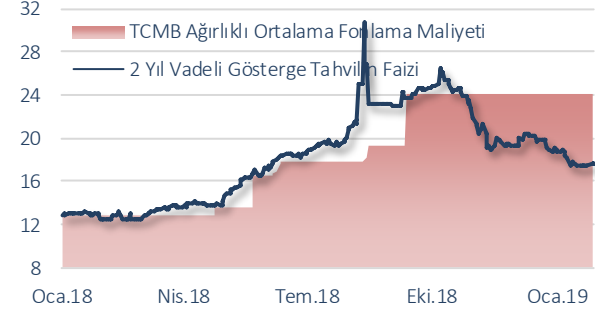


Döviz ve Tahvil Piyasaları

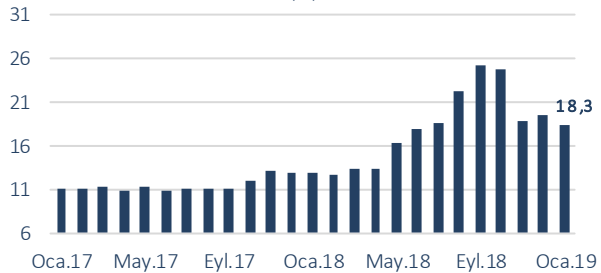
Döviz Kurları



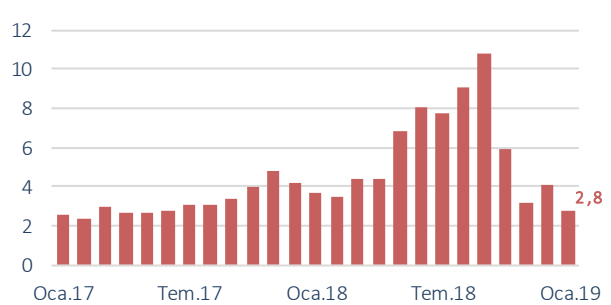
TCMB AOFM ve 2-Y Gösterge Tahvilin Faizi (%)



Hazine İhalelerinde Oluşan Ortalama Bileşik Faiz Oranı (%)



TL DİBS'lerin Beklenen Reel Getirisi (%)



Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2013	2014	2015	2016	2017	18-Ç1	18-Ç2	18-Ç3
GSYH (milyar USD)	950	935	862	863	851	207	204	187
GSYH (milyar TL)	1.810	2.045	2.339	2.609	3.107	788	884	1.013
Büyüme Oranı (%)	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	7,3	5,2	1,6
Enflasyon (%)						Kas.18	Ara.18	Oca.19
TÜFE (yıllık)	7,40	8,17	8,81	8,53	11,92	21,62	20,30	20,35
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	6,97	6,36	5,71	9,94	15,47	38,54	33,64	32,93
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Ağu.18	Eyl.18	Eki.18
İşsizlik Oranı (%)	9,1	10,3	10,2	12,0	9,9	11,2	11,3	11,5
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,5	51,0	51,6	52,4	53,1	53,5	53,4	53,6
Döviz Kurları						Kas.18	Ara.18	Oca.19
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	100,7	105,4	98,2	92,4	85,3	74,6	75,0	
USD/TL	2,1485	2,3378	2,9189	3,5176	3,7916	5,2494	5,3199	5,1759
EUR/TL	2,9605	2,8288	3,1708	3,7102	4,5530	5,9436	6,0815	5,9391
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,5545	2,5833	3,0448	3,6139	4,1723	5,5965	5,7007	5,5575
Dış Ticaret Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Eki.18	Kas.18	Ara.18
İhracat	151,8	157,6	143,8	142,5	157,0	166,7	168,0	168,0
İthalat	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	234,0	229,6	223,0
Dış Ticaret Dengesi	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-76,8	-67,3	-61,6	-55,0
Karşılama Oranı (%)	60,3	65,1	69,4	71,8	67,1	71,2	73,2	75,3
Ödemeler Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Eyl.18	Eki.18	Kas.18
Cari İşlemler Dengesi	-63,6	-43,6	-32,1	-33,1	-47,4	-46,0	-39,4	-33,9
Finans Hesabı	-62,7	-42,6	-22,4	-22,1	-46,8	-24,2	-20,2	-14,5
Doğrudan Yatırımlar (net)	-9,9	-6,1	-12,9	-10,2	-8,2	-7,6	-6,8	-7,5
Portföy Yatırımları (net)	-24,0	-20,2	15,7	-6,3	-24,5	2,9	4,0	0,9
Diğer Yatırımlar (net)	-38,7	-15,9	-13,3	-6,5	-5,9	5,2	10,6	11,4
Rezerv Varlıklar (net)	9,9	-0,5	-11,8	0,8	-8,2	-24,6	-27,9	-19,4
Net Hata ve Noksan	1,0	1,1	9,8	11,0	0,6	21,8	19,2	19,3
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-5,6	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Eki.18	Kas.18	Ara.18
Harcamalar	408,2	448,8	506,3	584,1	678,3	671,1	745,4	830,5
Faiz Harcamaları	50,0	49,9	53,0	50,2	56,7	64,6	71,9	74,0
Faiz Dışı Harcamalar	358,2	398,8	453,3	533,8	621,6	606,4	673,5	756,5
Gelirler	389,7	425,4	482,8	554,1	630,5	609,0	690,8	757,8
Vergi Gelirleri	326,2	352,5	407,8	459,0	536,6	507,9	575,8	621,3
Bütçe Dengesi	-18,5	-23,4	-23,5	-29,9	-47,8	-62,1	-54,5	-72,6
Faiz Dışı Denge	31,4	26,5	29,5	20,3	8,9	2,5	17,3	1,3
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1	-1,5	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Eki.18	Kas.18	Ara.18
İç Borç Stoku	403,0	414,6	440,1	468,6	535,4	589,8	578,8	586,1
Dış Borç Stoku	183,2	197,9	238,1	291,3	341,0	493,6	470,1	480,6
Toplam Borç Stoku	586,2	612,5	678,2	760,0	876,5	1.083,5	1.048,9	1.066,8

(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)	2013	2014	2015	2016	2017	Kas.18	Ara.18	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	1.732	1.994	2.357	2.731	3.258	3.843	3.867	18,7
Krediler	1.047	1.241	1.485	1.734	2.098	2.385	2.395	14,1
TP Krediler	753	881	1.013	1.131	1.414	1.449	1.439	1,7
Pay (%)	71,9	71,0	68,2	65,2	67,4	60,8	60,1	-
YP Krediler	295	360	472	603	684	936	956	39,8
Pay (%)	28,1	29,0	31,8	34,8	32,6	39,2	39,9	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	29,6	36,4	47,5	58,2	64,0	91,8	96,6	51,0
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2,8	2,9	3,1	3,2	3,0	3,7	3,9	-
Menkul Değerler	287	302	330	352	402	465	478	19,0
PASİF TOPLAMI	1.732	1.994	2.357	2.731	3.258	3.843	3.867	18,7
Mevduat	946	1.053	1.245	1.454	1.711	1.995	2.036	19,0
TP Mevduat	594	661	715	845	955	1.034	1.042	9,1
Pay (%)	62,8	62,8	57,4	58,1	55,8	51,8	51,2	-
YP Mevduat	352	391	530	609	756	961	994	31,4
Pay (%)	37,2	37,2	42,6	41,9	44,2	48,2	48,8	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	61	89	98	116	145	169	174	19,6
Bankalara Borçlar	254	293	361	418	475	578	563	18,4
Repodan Sağlanan Fonlar	119	137	157	138	99	109	97	-2,4
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	194	232	262	300	359	418	421	17,3
Net Dönem Kârı/Zararı	24,7	24,6	26,1	37,5	49,1	50,7	53,5	-
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	57,9	60,7	63,5	66,5	67,6			
Krediler/Aktifler	60,5	62,2	63,0	63,5	64,4	62,1	61,9	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,6	15,2	14,0	12,9	12,3	12,1	12,4	-
Mevduat/Pasifler	54,6	52,8	52,8	53,2	52,5	51,9	52,6	-
Krediler/Mevduat	110,7	117,9	119,2	119,3	122,6	119,5	117,6	-
Sermaye Yeterliliği	15,3	16,3	15,6	15,6	16,9	18,2	17,3	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: BDDK, 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.