



Mart 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

Şubat ayının ilk haftalarında başta ABD borsaları olmak üzere küresel hisse senedi piyasalarında sert düzeltme hareketleri gözlemlendi.

Fed'in Ocak ayı toplantı tutanakları, enflasyondaki yükseliş eğilimi ve son olarak Fed Başkanı Jerome Powell'in "şahin" olarak algılanan açıklamaları 2018'de ABD'de faiz artırım ihtimalini güçlendirdi. Mart ayındaki toplantıda da Fed'in faiz oranlarını artıracığı öngörülüyor.

ABD'de çelik ve alüminyuma gümrük vergisi getirilmesi gündemde. Bu durum, küresel bazda ticaret savaşlarına ivme kazandıracak yeni bir hamle olarak değerlendiriliyor.

Eylül ayındaki seçimlerden bu yana hükümetin kurulumadığı Almanya'da Hristiyan Demokratlar ile Sosyal Demokratlar koalisyon kurma konusunda anlaşta. Öte yandan, İtalya'da yapılan genel seçimlerin ilk sonuçlarına göre hiçbir parti parlamentoda çoğunluğu sağlayamadı.

Euro Alanı'nda enflasyon göstergeleri zayıf seyretmeye devam ediyor.

Şubat ayı toplantısında para politikasında bir değişiklik yapmayan İngiltere Merkez Bankası'nın Mayıs ayındaki toplantısında faizleri artırabileceği tahmin ediliyor.

Japonya ekonomisi 2017 yılında %1,6 oranında büyüyerek 2013 yılından bu yana en güçlü performansını kaydetti. Öte yandan, BoJ Başkanı Kuroda %2'lik enflasyon hedefinin 2019 mali yılında yakalanmasını beklediklerini, bu doğrultuda para politikasını bu dönemden itibaren sıkılaştırmayı gözden geçirebileceklerini söyledi.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları gelişmekte olan ülkelerin notlarında güncellemeye gitti. S&P Rusya'yı yatırım yapılabilir ülkeler arasına yükseltirken, Fitch Brezilya'nın notunu indirdi.

ABD kaya petrolü üretimindeki artışın baskı altında bıraktığı petrol fiyatları Şubat ayında düştü. Bu dönemde altın fiyatları da Fed beklentileriyle geriledi.

Türkiye Ekonomisi

İşgücü piyasasında bir önceki yıla kıyasla gözlenen iyileşme eğilimi Kasım 2017 döneminde de sürdü. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %10,1'e indi.

Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi Aralık'ta yıllık bazda %8,7, son çeyrekte ise %7,8 oranında arttı. 2017 yılı genelinde kaydedilen artış %6,3 oldu.

Dış ticaret açığı yılın ilk ayında yıllık bazda %109 arttı. Bu dönemde ihracat hacmi yıllık bazda %10,7, ithalat hacmi %38 oranında yükseldi. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici verilere göre Şubat'ta dış ticaret açığındaki genişleme ivme kaybetmekle birlikte sürdü.

Cari açık 2017'de bir önceki yıla kıyasla %42,1 oranında artarak 47,1 milyar USD'ye ulaştı. Net enerji ve altın ticareti hariç tutulduğunda bu rakam 4,3 milyar USD'ye geriliyor.

2018'in ilk ayında merkezi yönetim bütçesi 1,7 milyar TL fazla verse de geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla zayıf bir performans sergiledi. Bu dönemde bütçe gelirleri %1 oranında gerilerken, bütçe harcamaları %19,2 oranında arttı.

Tüketici fiyatlarındaki aylık artış Şubat ayında %0,73 ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Yıllık TÜFE enflasyonu Ocak ayının ardından Şubat'ta da düşüşünü sürdürerek %10,26'ya geriledi.

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

Küresel piyasalarda yüksek oynaklık...

Şubat ayı başında ABD'de açıklanan verilerin enflasyonun yükseleceği öngörülerini desteklemesiyle piyasalarda Fed'in faiz artırımını beklentilerinin güçlendiği gözlemlendi. Bu doğrultuda yatırımcıların risk algısında bozulma izlenirken, küresel borsa endeksleri Şubat ayına sert düşüşlerle başladı. Dow Jones endeksi 5 Şubat'ta puan bazında tarihinin en sert düşüşünü yaşarken, finansal piyasalardaki volatilitiyi gösteren VIX endeksi 6 Şubat'ta gün içinde 50 değerini aşarak Ağustos 2015'ten bu yana en yüksek seviyesini gördü. İlerleyen günlerde borsa endekslerinin kayıplarını büyük ölçüde telafi etmesi bu düşüşün bir düzeltme hareketi olduğu görüşlerini destekledi.

Ocak ayında aşağı yönlü baskı altında kalan ABD doları Şubat'ta dalgalı bir seyir izledi. ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değerini gösteren DXY endeksi 16 Şubat'ta gün içinde son üç yılın en düşük seviyesine gerilerken, ilerleyen günlerde bir miktar toparlandı.

Fed'in Mart ayında faiz artırımına gitmesi bekleniyor.

Fed'in 30-31 Ocak'ta gerçekleştirilen toplantısının tutanakları 21 Şubat'ta yayımlandı. Tutanaklara göre, Fed üyelerinin çoğunluğunun ekonomik aktivitenin güçlendiğine ve enflasyondaki yükseliş eğiliminin süreceğine yönelik öngöründe bulunmaları Fed'in 2018 yılında beklenenden daha hızlı bir şekilde faiz artırımına gidebileceğine dair görüşlere destek oldu. Ayın son haftasında Fed Başkanı Powell'ın Temsilciler Meclisi'nde yaptığı konuşma da yakından izlendi. Powell, ekonominin Aralık'tan bu yana güçlenmeye devam ettiğini ve enflasyonun hedefe yakınsayacak şekilde hareket ettiğine yönelik güvenin arttığını belirtti. Fed Başkanı'nın açıklamaları da faiz artırım beklentilerinin artmasına neden oldu. Son gelişmeler paralelinde Fed'in Mart ayı toplantısında faiz artırımına gitmesine kesin gözüyle bakılıyor.

Artan faiz artırım beklentileri paralelinde ABD'de hazine tahvil faizlerindeki yükseliş eğilimi Şubat ayında büyük ölçüde devam etti. 10 yıl vadeli hazine tahvilinin faizi 21 Şubat'ta gün içinde %2,9570 ile son dört yılın en yüksek seviyesine ulaşırken, ayı %2,87 düzeyinden tamamladı.

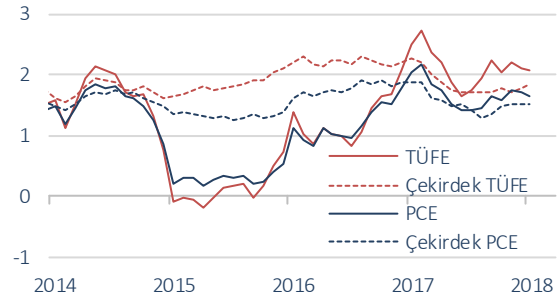
ABD'de çelik ve alüminyum ithalatına vergi getirilmesi gündemde...

ABD Başkanı Donald Trump, çelik ve alüminyum üreticileriyle bir araya geldiği toplantıda ithal çelik ve alüminyuma sırasıyla %25 ve %10 oranlarında gümrük vergisi getirileceğini açıkladı. Çelik ihracatında Türkiye'nin en önemli pazarlarından biri olmasına rağmen ABD'nin böyle bir uygulamaya gitmesinin Türk çelik üreticilerine sınırlı etki edeceği ifade ediliyor. Dış ticarete korumacılık eğiliminin güçlenmesi küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü riskler arasında yer alıyor. Bu alanda önümüzdeki dönemde yaşanacak gelişmeler yakından izlenecek.

ABD'de enflasyon yükseliş eğiliminde...

ABD'de yıllık TÜFE artışı Ocak'ta beklentileri aşarak %2,1 düzeyinde gerçekleşti. Aynı dönemde çekirdek enflasyon %1,8 oldu. Fed'in yakından izlediği PCE fiyat endeksindeki yıllık artış da %1,7 ile %2'nin hemen altındaki seyrine devam etti. Ayrıca, gıda ve enerji kalemlerini içermeyen çekirdek PCE'nin Ocak'ta bir önceki aya göre %0,3 ile son bir yılın en güçlü artışını kaydetmesi önümüzdeki dönemde enflasyonist baskıların belirgin biçimde hissedilebileceğine işaret ediyor.

ABD Enflasyon Göstergeleri
(yıllık % değişim)



ABD'de açıklanan makroekonomik veriler ülkede ekonomik aktivitenin güçlü seyrettiğine işaret ediyor. 2017 yılı GSYH büyümesi %2,5 seviyesine revize edilse de tüketim harcamalarının yıllık bazda kaydettiği %3,8'lik artış olumlu bir gelişme olarak not edildi. Ayrıca, tüketici güveni Şubat ayında Kasım 2000'den bu yana en yüksek düzeyine çıkarak talep ayağına ilişkin güçlü sinyal verdi. Bunun yanı sıra, bu dönemde ISM imalat endeksi yeni siparişlerdeki artışın desteğiyle beklentileri oldukça aşarak son 14 yılın en yükseğine çıktı.

Euro Alanı'nda siyasi gelişmeler...

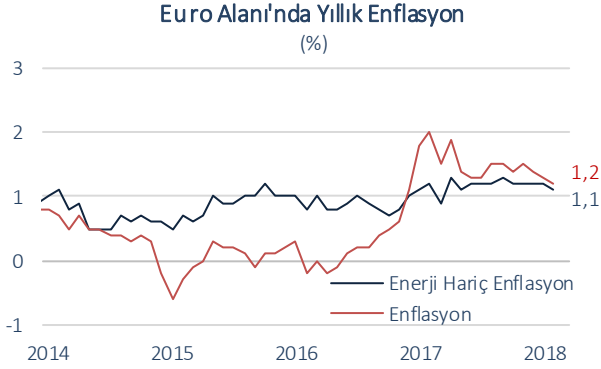
Almanya'da 5 aydır süren siyasi belirsizlik Hristiyan Demokratlar ile Sosyal Demokratlar arasında koalisyonun yeniden kurulması ile ortadan kalktı. Bölgenin 3. büyük ekonomisi olan İtalya'da yapılan genel seçimlerin ilk sonuçlarına göre ise hiçbir parti parlamentoda çoğunluğu sağlayamadı. Seçimde sağ blok oyların en büyük kesimini alırken, mevcut politikalara karşı olan 5 Yıldız Hareketi seçmen desteğini önemli ölçüde artırdı.

Son yıllarda istikrarlı bir görünümün hakim olduğu Euro Alanı'nın bu performansı ECB'nin Ocak ayı toplantı tutanaklarına yansdı. Tutanaklara göre, ECB üyelerinin Bölgenin ekonomik performansına ilişkin olumlu yorumları dikkat çekerken, para politikası duruşuna yönelik sözlü yönlendirilmede değişiklik yapmak için henüz erken olduğuna karar verildi.

Bölgede enflasyon göstergeleri ise zayıf kalmaya devam ediyor. Ocak ayında %1,3 olan TÜFE Şubat ayında öncü verilere göre %1,2 olurken, enerji hariç çekirdek enflasyon %1,1 düzeyinde gerçekleşerek fiyatlar genel seviyesinin en azından bir süre daha düşük düzeyde

Küresel Ekonomi

seyredeceğine işaret ediyor. Bu durum ECB'nin para politikasını sıkılaştırmak için acele etmeyeceği şeklinde yorumlanıyor.



İngiltere Merkez Bankası para politikasını değiştirmedii.

Kasım 2017'de politika faizini 10 yılın ardından ilk defa arttıran İngiltere Merkez Bankası (BoE) Şubat ayı toplantısında beklentilere paralel olarak politika faizini %0,5, varlık alım programının büyüklüğünü 435 milyar sterlinde tuttu. BoE, İngiltere'nin 2018 ve 2019 yılları için daha önce sırasıyla %1,5 ve %1,7 olan büyüme tahminlerini %1,7 ve %1,8'e yükseltti. Toplantı sonrası yapılan açıklamada BoE'nin faizleri beklentilerden daha erken ve daha fazla artırabileceğinin ifade edilmesinin ardından sterlin dolar karşısında değer kazandı. İngiltere'de tüketici fiyatları enflasyonunun %3 ile son altı yılın zirvesine yakın seyrini sürdürmesi de faiz artırımı beklentilerini destekliyor. BoE'nin Mayıs ayında faiz artırımı yapma ihtimalinin azımsanmayacak düzeyde olduğu değerlendiriliyor.

2017 yılında Japonya ekonomisi %1,6 büyüdü.

Uygulanan gevşek para politikasının yanı sıra küresel talepteki canlanmanın ihracatı desteklemesi Japonya'da iktisadi faaliyete yönelik olumlu bir görünüm sunuyor. 2017'nin son çeyreğinde Japonya'da ekonomik büyüme %0,5 ile beklentilerin bir miktar altında kalsa da, yıl genelinde büyüme %1,6'ya ulaştı. Böylece, Japonya ekonomisi 2013'ten bu yana en hızlı büyümesini kaydetti.

2. Kuroda dönemine yönelik beklentiler...

Japonya Merkez Bankası (BoJ) başkanlığına önümüzdeki 5 yıllık süre için yeniden Haruhiko Kuroda getirildi. Kuroda, uyguladığı ultra genişlemeci para politikası ekonomik aktiviteye önemli katkı sağlamasına karşın %2'lik enflasyon hedefine ulaşmayı henüz başaramadı. Ancak, Kuroda Mart ayı başında yaptığı açıklamada 2019 mali yılında enflasyonun %2'lik hedefe ulaşacağını tahmin ettiklerini ve bunun gerçekleşmesi halinde söz konusu para politikasını sıkılaştırmayı gözden geçireceklerini ifade etti. 16 Şubat'ta ABD dolarındaki değer kaybıyla birlikte 105,7 ile ABD başkanlık seçimlerinden bu yana en düşük seviyesine inen USD/JPY paritesi izleyen günlerde yeniden yükselse de Kuroda'nın açıklamasının ardından

yenin değerlendirilmesiyle yönünü aşağı çevirdi. Japon yeninin değer kazanması gerek ihracat performansı gerekse enflasyon hedeflerine ulaşılması açısından olumsuz bir görünüm arz ediyor.

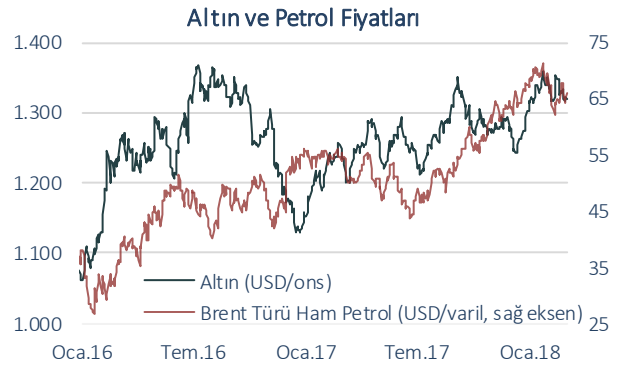
Kredi notları...

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Rusya'nın döviz cinsi kredi notunu yatırım yapılabilir seviye olan "BBB-"ye yükseltirken, not görünümünü durağan olarak açıkladı. Fitch'in ardından S&P'nin de Rusya'yı yatırım yapılabilir ülkeler seviyesine çıkarmasıyla ülkeye dönük yabancı sermaye akışının hız kazanacağı beklentileri güçlendi. Diğer taraftan Fitch, yüksek bütçe açığı, giderek artan kamu borç yükü ve yapısal reformların yapılmamasını gerekçe göstererek Brezilya'nın kredi notunu "BB"den "BB-"ye indirirken not görünümünü negatiften durağana çevirdi.

Petrol fiyatlarında düşüş...

ABD'nin kaya petrolü üretiminde ve ham petrol stoklarında kaydedilen artışlar petrol fiyatlarını Şubat ayında baskı altında bıraktı. Öte yandan, OPEC üyelerinin ABD kaya petrolü üreticileriyle petrol arzını dengeye kavuşturma çabaları kapsamında görüşecekleri yönünde çıkan haberler ay ortasından itibaren fiyatlardaki düşüşü bir nebze dengeledi. 31 Ocak'ta 68,8 USD düzeyinde gerçekleşen Brent türü petrolün varil fiyatı Şubat ayını %4,1 kayıpla 66 USD seviyesinden tamamladı.

Altın fiyatları Şubat ayında dalgalı bir görünüm sundu. Fed beklentileriyle baskı altında kalan altın fiyatları ayı %2'lik düşüşle 1.318 USD/ons düzeyinden kapattı.



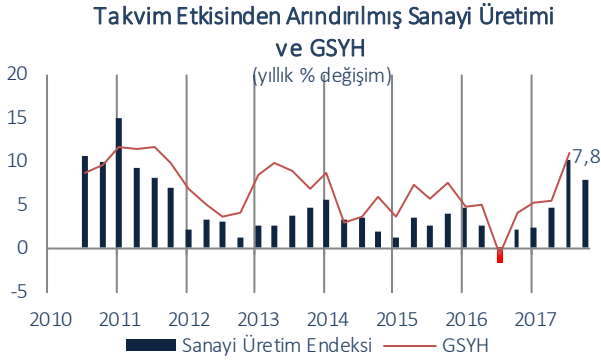
Kaynak: Datastream

İşgücü göstergelerindeki iyileşme sürüyor.

İşgücü piyasasında bir önceki yıla kıyasla gözlenen iyileşme eğilimi Kasım döneminde de sürdü. Bu dönemde işgücü yıllık bazda 1 milyon kişi, istihdam edilenlerin sayısı ise 1,4 milyon kişi arttı. Böylece, işsizlik oranı yıllık bazda 1,8 puan gerileyerek %10,3 düzeyinde gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre de işsizlik oranı aylık bazda 0,2 azalarak %10,1 ile Nisan 2016'dan bu yana en düşük seviyesine indi. Bu dönemde de istihdama en yüksek katkı hizmetler sektöründen gelmeye devam etti.

Sanayi üretimi son çeyrekte güçlü büyümeye işaret etti.

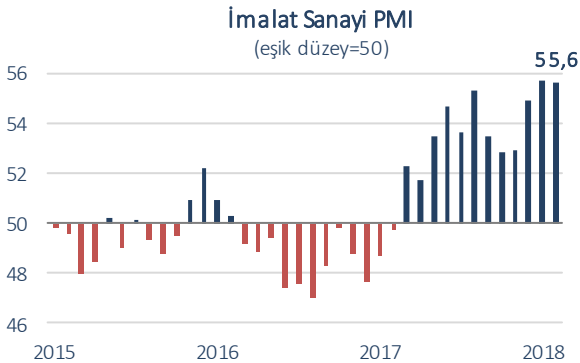
Takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi Aralık'ta yıllık bazda %8,7 arttı. Böylece son çeyrekte sanayi üretiminde kaydedilen artış %7,8 oldu. Yıllık bazda ise endeksin %6,3 oranında yükseldiği izleniyor. Söz konusu performans Türkiye ekonomisinin 2017 yılını %7 civarında bir büyümeyle bitirdiğine yönelik öngörülerini destekliyor.



Yılın son ayında sanayi üretimindeki güçlü artışta ara malı ve sermaye malı üretimindeki yükseliş önemli rol oynadı. İmalat sanayiinin alt sektörlerine bakıldığında ise genel endeksteki artışa en büyük katkısı 1 puan ile gıda ürünleri imalatının sağladığı görülüyor.

İmalat sektöründe olumlu görünüm sürüyor.

Ocak ayında 55,7 ile Mart 2011'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşen imalat sanayi Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) Şubat ayında da 55,6 düzeyinde açıklanarak sektörde büyüme hızının korunduğu sinyalini verdi. Üretim ve yeni siparişler alt endekslerindeki güçlü görünüm bu performansta



belirleyici oldu. Şubat ayında döviz kurlarının seyri enflasyonist baskı yaratmaya devam etse de hammadde fiyatlarındaki artışın hız kesmesi ve bu paralelde nihai ürün fiyatlarında da yükselişin ivme kaybetmesi olumlu bir gelişme olarak karşımıza çıkıyor.

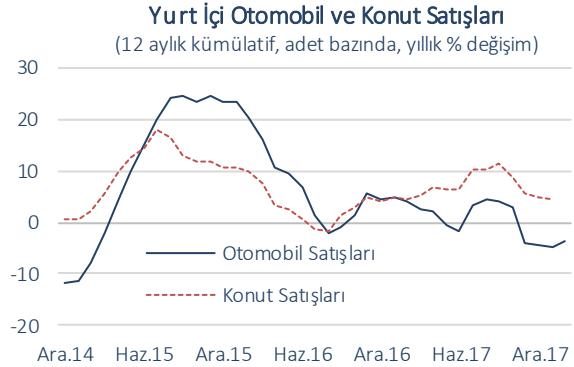
Güven göstergelerinde Şubat'ta karışık görünüm...

Tüketici güven endeksi Şubat'ta aylık bazda önemli bir değişim kaydetmeyerek 72,3 düzeyinde açıklandı. Bu dönemde reel kesim güveni 2,5 puan artarak 110,8 ile son beş ayın en yüksek seviyesine çıktı. 2018'e artışla başlayan sektörel güven endeksleri ise Şubat'ta geriledi. En hızlı bozulma inşaat sektörü güveninde gerçekleşti.

Konut satışları Ocak'ta yıllık bazda %1,7 arttı.

Geçtiğimiz yılın son çeyreğinde yıllık bazda gerileme eğiliminde olan konut satışlarında 2018 yılıyla birlikte bir miktar toparlanma gerçekleşti. Türkiye genelinde konut satışları Ocak'ta yıllık bazda %1,7 oranında artış kaydetti. Bu dönemde ipotekli konut satışlarındaki daralma ivme kaybederek %20,3 olurken, diğer satışlar %15,1 artış kaydetti. Geçtiğimiz yıl %22,2 oranında artan yabancılara yapılan konut satışları Ocak'ta %25,7 arttı. En fazla konutu Irak vatandaşlarının aldığı görüldü.

AB ekonomilerindeki toparlanmanın etkisiyle ihracatta güçlü bir görünüm sergileyen otomotiv sektörü iç pazarda nispeten zayıf performansını sürdürüyor. Otomotiv Distribütörleri Derneği'nin yayınladığı verilere göre yurt içi otomotiv satışları 2018'in ilk iki ayında geçtiğimiz yıla kıyasla %0,3 ile sınırlı oranda daraldı. Bu dönemde otomobil pazarı %3,6 genişlerken, hafif ticari araç pazarı %10,8 küçüldü.

**Yılın ilk ayında bütçe fazla verdi.**

2018'in ilk ayında merkezi yönetim bütçesi 1,7 milyar TL fazla verse de geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla zayıf bir performans sergiledi. Geçtiğimiz yıl Ocak ayında kaydedilen 4,2 milyar TL'lik özelleştirme gelirinin yarattığı yüksek baz etkisiyle 2018'in ilk ayında vergi dışı gelirlerde yıllık bazda yaşanan düşüş bütçenin gelir performansını olumsuz etkiledi. Bütçe harcamalarındaki genişleme ise %19,4 ile yüksek düzeyde gerçekleşti.

Önümüzdeki dönemde kamu harcamalarındaki artışın ılımlı düzeylerde gerçekleşmesi halinde iç talebin seyri

Türkiye Ekonomisi - Makro Göstergeler

Merkezi Yönetim Bütçesi	(milyar TL)			
	Ocak		%	Yılsonu Bütçe Hedefi
	2017	2018	Değişim	
Harcamalar	47,3	56,5	19,4	762,8
Faiz Harcamaları	6,6	6,0	-8,5	71,7
Faiz Dışı Harcamalar	40,8	50,5	23,9	691,1
Gelirler	58,8	58,2	-1,0	696,8
Vergi Gelirleri	48,4	52,0	7,4	599,4
Diğer Gelirler	10,4	6,2	-40,1	97,4
Bütçe Dengesi	11,4	1,7	-85,4	-65,9
Faiz Dışı Denge	18,0	7,7	-57,3	5,8

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

vergi gelirleri ve bütçe dengesi üzerinde belirleyici olacak. Ekonomik aktivitede önemli bir ivme kaybı yaşanmaması durumunda 2018 yılında bütçe hedefleri ile uyumlu bir maliye politikası izleneceğini düşünüyoruz.

Dış ticaret açığındaki genişleme sürüyor.

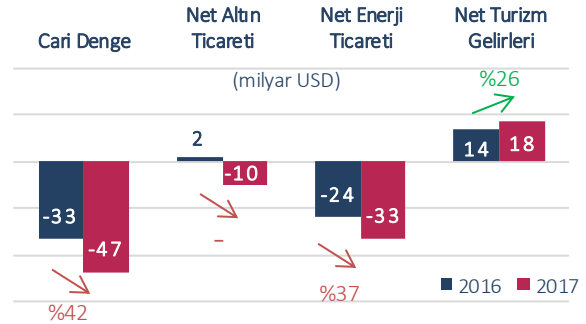
Ocak ayında ihracat yıllık bazda %10,7 oranında artarak 12,5 milyar USD'ye çıkarken, ithalat altın ithalatının güçlü kalmaya devam etmesinin yanı sıra enerji fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle %38 oranında genişleyerek 21,5 milyar USD oldu. Böylece, [dış ticaret açığı](#) geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla iki katın üzerinde genişledi. Bu dönemde Orta doğu ülkelerine ihracatın zayıfladığı, AB ülkelerine ihracatın ise arttığı görüldü.



Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici dış ticaret verilerine göre, Şubat ayında ihracat %9 artışla 13,2 milyar USD düzeyine çıkarken, ithalat %19,6 genişleyerek 18,9 milyar USD oldu. Bu dönemde, dış ticaret açığındaki genişleme ivme kaybetmekle birlikte devam etti.

2017 yılında cari açık 47,1 milyar USD oldu.

Aralık'ta 7,7 milyar USD olan [cari açık](#) 2017'de yıllık bazda %42,1 artarak 47,1 milyar USD'ye ulaştı. Bu dönemde cari açığa kaydedilen 14 milyar USD'lik genişlemenin 12 milyar USD'lik kısmı net altın ithalatından kaynaklandı. Brent türü ham petrol fiyatının yıllık bazda yaklaşık %25 oranında artması da cari açık üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturdu. Net enerji ve altın ticareti hariç tutulduğunda cari açık 4,3 milyar USD'ye geriledi. 2017'de özellikle Rus turist sayısındaki artış paralelinde yükselen turizm gelirleri ise cari açığı genişlemeyi sınırlandırdı.



2017 yılında cari açığın finansmanında portföy yatırımları önemli rol oynadı. 2016'ya kıyasla %285,6 oranında artan portföy yatırımları 2017'de 24,3 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Net doğrudan yatırımlar ise bu dönemde %20,3 gerileyerek 8,1 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

Yıl genelinde uzun vadeli borçların çeviriminde firmalar herhangi bir sorun yaşamadı. 2017'de uzun vadeli borç çevirme oranı bankacılık sektöründe %102, bankacılık dışı sektörlerde %113 oldu.

TÜFE Şubat'ta beklentilerin üzerinde...

TÜFE Şubat'ta aylık bazda %0,73 oranında artarak piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) de Şubat ayında aylık bazda %2,68 ile Ocak 2017'den bu yana en hızlı yükselişini kaydetti.

Yıllık TÜFE enflasyonu yüksek baz etkisiyle Ocak ayının ardından Şubat'ta da düşüşünü sürdürerek %10,26'ya geriledi. Yİ-ÜFE'deki yıllık artış ise %13,71 düzeyine çıktı.

Şubat	TÜFE		Yurt İçi ÜFE		
	(değişim %)	2017	2018	2017	2018
Aylık		0,81	0,73	1,26	2,68
Yılsonuna Göre		3,29	1,76	5,29	3,69
Yıllık		10,13	10,26	15,36	13,71
Yıllık Ortalama		7,88	11,23	5,87	15,50

Ana harcama grupları arasında Şubat ayı enflasyonuna en fazla katkısı 52 baz puan ile gıda ve alkolsüz içecekler grubu yaptı. Bu dönemde Yİ-ÜFE'yi en fazla yukarı çeken alt sektör ise 136 baz puan ile elektrik, gaz üretim ve dağıtımı oldu.

Piyasanın yılsonu enflasyon beklentisi %9,52...

TCMB tarafından yayımlanan Şubat ayı Beklenti Anketi'ne göre, 2018 sonuna ilişkin TÜFE beklentisi Ocak ayına göre sınırlı oranda gerileyerek %9,52 oldu. Bu döneme ilişkin USD/TL kuru beklentilerinde bir miktar iyileşme gözlemlendi. Kurun 2018 sonunda 4,0970 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Piyasanın büyüme beklentileri ise Şubat ayında değişim göstermedi. Türkiye ekonomisinin 2018 ve 2019'u sırasıyla %4,6 ve %4,5 ile potansiyeline yakın bir büyüme performansı ile kapatacağı öngörülmüyor.

	31.Oca	28.Şub	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	164	167	3 bp ▲
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	13,11%	13,03%	-8 bp ▼
BİST-100	119.529	118.951	-0,5% ▼
USD/TL	3,7514	3,8065	1,5% ▲
EUR/TL	4,6733	4,6426	-0,7% ▼
Döviz Sepeti*	4,2124	4,2245	0,3% ▲

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

Yurt içi piyasalarda Şubat'ta görece yüksek oynaklık izlendi.

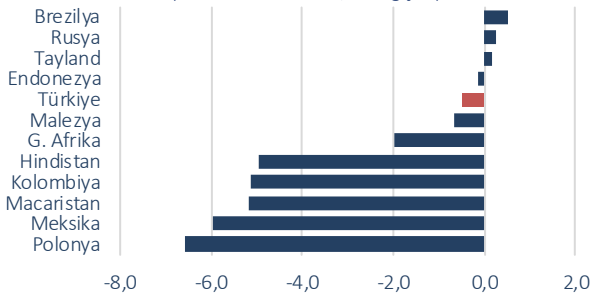
Şubat ayı içerisinde sınır ötesi operasyona ve diplomatik ilişkilere dair gelişmeler yurt içine yönelik risk algısı üzerinde dönem dönem etkili oldu. Söz konusu gündemin yanı sıra küresel piyasalarda ayın başında ve sonunda etkili olan sert hareketlere bağlı olarak yurt içi piyasalar Şubat'ta nispeten yüksek oynaklık sergiledi. Uluslararası yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi de bu volatilitenin uyumluydu. 9 ve 16 Şubat haftalarında yurt dışı yerleşiklerin toplam 1,3 milyar USD tutarında net satış gerçekleştirdikleri DİBS ve hisse senedi piyasalarında 23 Şubat haftasında 241 milyon USD'lik kısmi DİBS'e olmak üzere toplam 390 milyon USD tutarında yabancı sermaye girişi kaydedildi.

Türkiye'ye yönelik risk algısını gösteren CDS primleri ABD hazine tahvili faiz oranlarındaki hızlı artışa bağlı olarak ayın ilk yarısında 184 seviyesine kadar yükseldi. İlerleyen günlerde ise küresel risk iştahındaki toparlanma doğrultusunda gerileyen Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi Şubat ayını 3 puanlık artışla 167 seviyesinden kapattı.

BİST-100 endeksinde dalgalı seyir...

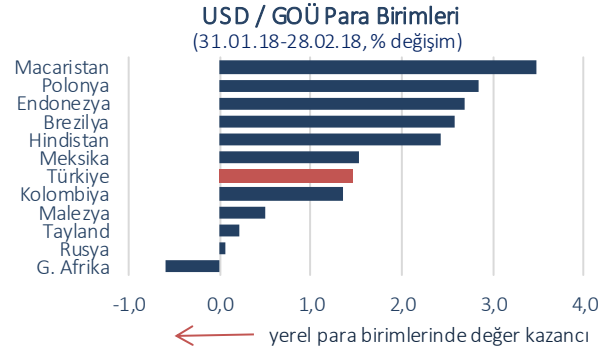
Ocak ayının ikinci yarısında güçlü bir performans sergileyerek tarihinin en yüksek seviyelerine çıkan BİST-100 endeksi Şubat ayının ilk yarısında çoğunlukla küresel hisse senedi piyasalarındaki hareketlerle uyumlu olarak aşağı yönlü bir seyir izledi. 19 ve 20 Şubat'ta jeopolitik endişelerin yeniden yurt içi gündemde ön plana çıkmasıyla baskı altında kalan BİST-100 endeksinde ay sonuna doğru bir miktar toparlama görüldü. Endeks aylık bazda %0,5 oranında gerileyerek 28 Şubat'ta günü 118.951 seviyesinden tamamladı.

GOÜ Borsa Performanslarının Karşılaştırması
(31.01.18-28.02.18, % değişim)



USD/TL 3,80'in üzerinde...

TL, Şubat'ın ilk haftasında ABD dolarının uluslararası piyasalarda değer kazanması ile aşağı yönlü baskı altında kalsa da ay ortasında ABD Dışişleri Bakanı ve Almanya Başbakanı ile yapılan temaların ilgili taraflarla olan diplomatik ilişkilerin bir miktar iyileşme kaydettiğine işaret etmesi ve dolardaki zayıflamanın etkisiyle USD/TL kuru 3,73 seviyesine kadar geriledi. Ancak ilerleyen günlerde Türkiye'ye yönelik jeopolitik gelişmeler ve Fed'in faiz artırımına ilişkin beklentilerle USD/TL yeniden yükselişe geçerek 3,75 düzeyinden başladığı Şubat ayını 3,80 düzeyinin üzerinde tamamladı. Ocak ayına göre aylık bazda %0,7 gerileyen EUR/TL de 28 Şubat'ta 4,64 düzeyinde günü kapattı.



Hazine Şubat ayında planladığından az tutarda borçlandı.

Yüklü miktarda borç ödemesinin bulunduğu Şubat ayında tahvil ihracı takvimi yoğun olan Hazine gerçekleştirdiği 7 ihale ile yurt içi piyasalarda 20,1 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık toplamda 19 milyar TL tutarında borçlanma gerçekleştirdi. Hazine bu dönemde 21,1 milyar TL borçlanmayı planlıyordu.

Şubat ayının ilk yarısında yükseliş eğiliminde olan tahvil faizleri ayın ikinci yarısında genel olarak yatay bir seyir izledi. Ocak ayını %13,11 düzeyinden tamamlayan 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi 13 Şubat'ta %13,39'a kadar çıktıktan sonra gerileyerek ayı %13,03 düzeyinden tamamladı.

S&P Türkiye'nin kredi notu ve görünümünde değişikliğe gitmedi.

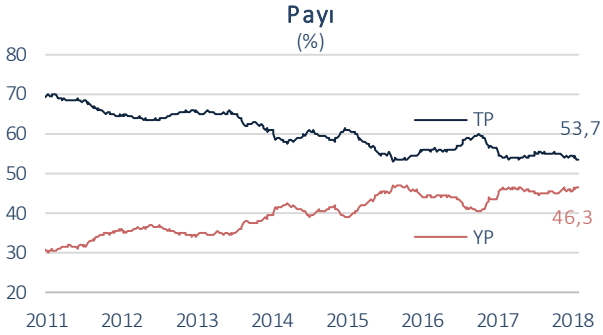
S&P 23 Şubat günü yaptığı değerlendirmesinde Türkiye'nin BB olan kredi notunu ve "negatif" olan not görünümünü değiştirmedini açıkladı. Ekonomik aktivitenin 2018 ve 2019'da ivme kaybedeceğini öngören Kuruluş enflasyonun aşağı çekilememesi ve kamu borcunun artması halinde ülkenin kredi notunun baskı altında kalabileceğini belirtti. S&P tam tersi bir durumda ise Türkiye'nin "negatif" olan not görünümünün "durağan"a revize edilebileceğini ifade etti.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

Mevduat hacminde yıllık artış %16 civarında...

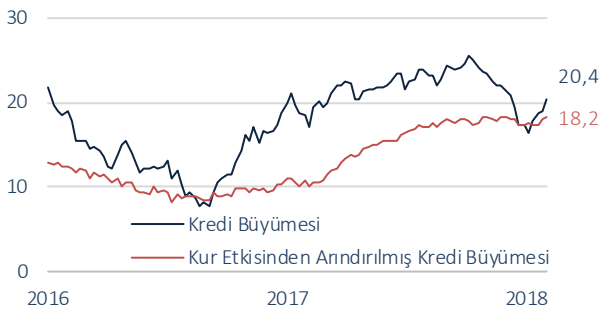
BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre 23 Şubat itibarıyla yıllık mevduat hacmi büyümesi %16,4 oldu. Bu dönemde kur etkisinden arındırılmış yıllık mevduat artışı %13,5 düzeyinde gerçekleşti. Toplam mevduat hacmi yılsonuna göre ise %1,4 oranında genişleyerek 1.827 milyar TL oldu. Bu dönemde TP mevduat hacmi %0,2 oranında artarken, USD cinsi YP mevduat hacmi %2,9 genişledi. Son 3 yıldır %40-50 bandında hareket eden YP mevduatın toplam mevduat içindeki payı %46 civarında seyrediyor.

Mevduat Hacmi İçinde TP ve YP Mevduatın



Yıllık kredi büyümesi ivme kazanıyor.

Ocak ayında bir miktar ivme kaybederek %16,3'e kadar inen yıllık kredi büyümesi Şubat başından itibaren yukarı yönlü hareket ederek 23 Şubat haftasında %20,4'e ulaştı. Kur etkisinden arındırılmış artış ise bu dönemde %18,2 düzeyinde gerçekleşti. TP kredilerdeki yıllık artış yatay bir seyir izlerken, Türk lirası cinsi YP krediler önceki haftalara kıyasla hız kazanarak %15,6 genişledi. Döviz kuru gelişmeleri bir yana USD cinsi YP kredilerde önceki haftalarda kaydedilen ivmelenme son dönemde Türk lirası cinsi YP kredilerdeki artışta rol oynadı. 16 Şubat haftasında USD cinsi YP kredilerde %9,2 ile Nisan 2016'dan bu yana görülen en yüksek yıllık artış izlendi.

Kredi Hacmi
(yıllık % değişim)

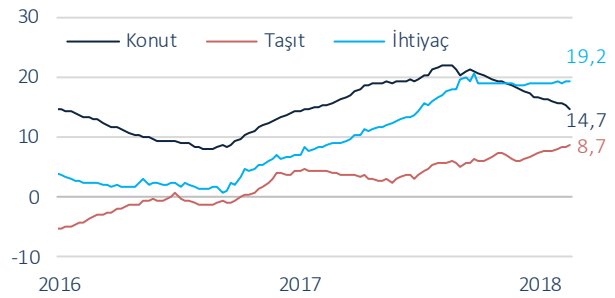
Yılsonundan bu yana toplam kredi hacmindeki büyüme %1,6 düzeyinde gerçekleşti. Son 3 yıldır %30-40 bandında seyreden YP kredilerin toplam krediler içindeki payı 23 Şubat itibarıyla %33 düzeyinde bulunuyor.

Konut kredilerindeki ivme kaybı sürüyor.

Kredi faizlerindeki yükseliş paralelinde konut kredilerinde geçtiğimiz Eylül ayından bu yana belirgin bir ivme kaybı gözleniyor. Ağustos 2017'de %22'ye çıkan yıllık konut kredisi artışı 23 Şubat itibarıyla %14,7 ile bir yılı aşkın sürenin en düşük düzeyinde gerçekleşti. Güçlü bir performans sergileyen ihtiyaç kredilerindeki artış Eylül ayından bu yana genel olarak %20 civarında seyrederken, taşıt kredilerindeki yıllık artış oranı Şubat ayı itibarıyla %8'in üzerine çıktı.

Tüketici Kredileri

(yıllık % değişim)

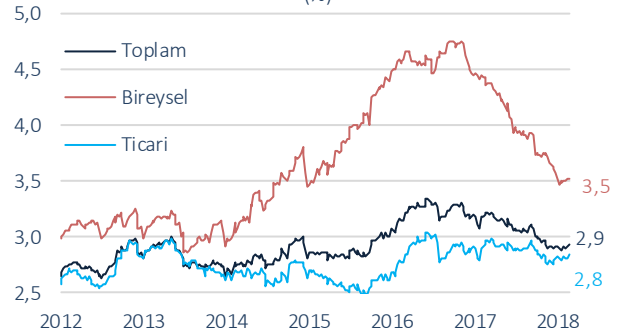


Takipteki alacaklar oranı %2,9 seviyesinde...

Brüt takipteki alacaklar bakiyesi 23 Şubat itibarıyla yıllık bazda %9,2 oranında artarak 64,9 milyar TL oldu. 26 Ocak'ta %2,88 ile 2 yılı aşkın sürenin en düşük seviyesine gerileyen takipteki alacaklar oranı (TAO) bu dönemde %2,93 düzeyinde gerçekleşti. 23 Şubat itibarıyla TAO, bireysel kredilerde %3,5, ticari kredilerde %2,8 oldu.

Takipteki Alacaklar Oranı

(%)



Emanet menkul kıymetler portföyü...

Bankaların emanetinde tutulan menkul kıymetler portföyü yılsonuna göre %3,1 artış kaydetti. Bu dönemde, yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymetler portföyü %4, yurt içi yerleşiklerin menkul kıymetler portföyü %2,5 büyüdü.

Yabancı para net genel pozisyonu...

Yabancı para net genel pozisyonu 23 Şubat itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-) 52.002 milyon USD, bilanço dışında ise (+) 54.245 milyon USD oldu. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (+) 2.243 milyon USD ile son bir buçuk yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşti.

Genel Değerlendirme

Ocak ayında olumlu bir performans sergileyen küresel piyasalarda Fed'in faiz artırımı ihtimalindeki artışla birlikte Şubat ayının ilk günlerinde sert bir düzeltme hareketi izlendi. İlerleyen günlerde küresel risk algısındaki iyileşmeyle birlikte başta ABD olmak üzere küresel borsa endeksleri kayıplarını büyük ölçüde telafi etti.

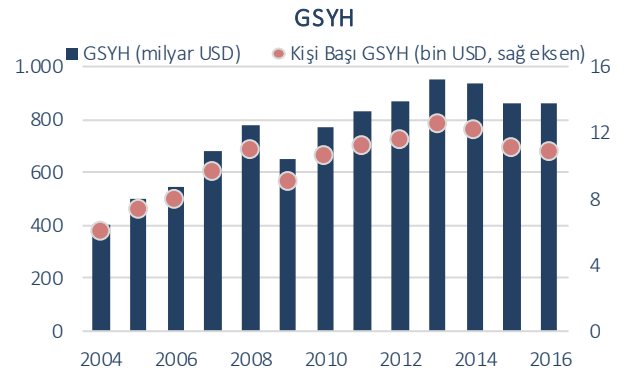
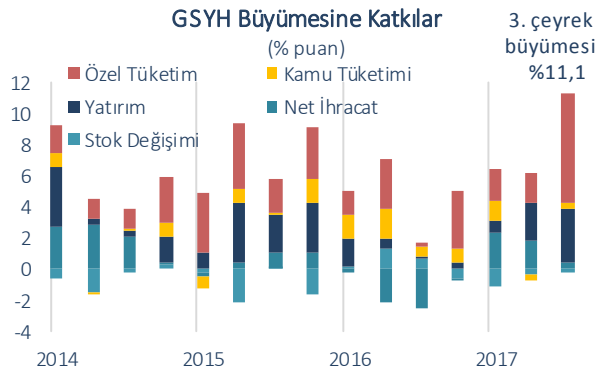
Fed'in Ocak ayı toplantısının tutanaklarının yanı sıra Fed Başkanı Powell'in açıklamaları ABD'de para politikasında normalleşmeye hız verilebileceği yönündeki görüşlere destek oldu. Piyasalarda 2018 yılında 3'ten fazla faiz artırımı ihtimalleri konuşulmaya başlandı. Ocak ayında bir değişikliğe gitmeyen ECB'nin ise mevcut genişletici para politikasına bir süre daha devam etmesi bekleniyor. Toplantı tutanaklarından ECB'nin uyguladığı sözlü iletişimi değiştirmek için bir müddet daha bekleyeceği anlaşılıyor.

Finansal piyasalarda 2017'nin son çeyreğinden itibaren değer kaybeden ABD dolarındaki bu seyir Şubat ayı içinde Fed beklentilerindeki şahinleşmeyle birlikte terse döndü. Ay ortasında 3 yılın en düşüğüne inen DXY dolar endeksi yeniden yükselişe geçerken, EUR/USD paritesi bu gelişmenin etkisiyle baskı altında seyrediyor. ABD dolarında yaşanan bu dalgalanma emtia cephesinde de hissediliyor. Altın fiyatlarındaki yükseliş eğilimi, ABD dolarının değerlenmesiyle durmuş görünüyor. Petrol fiyatlarında ise arz-talep dengesine ilişkin gelişmeler daha fazla etkili oluyor.

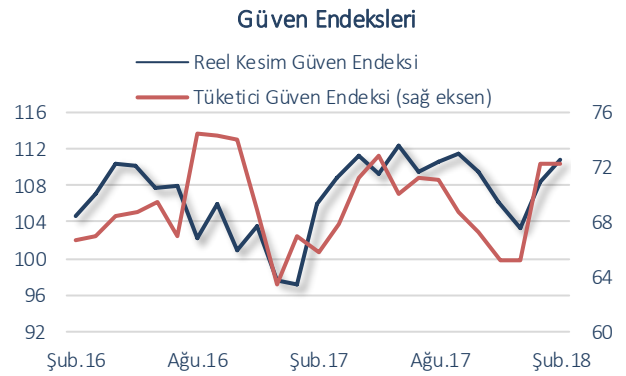
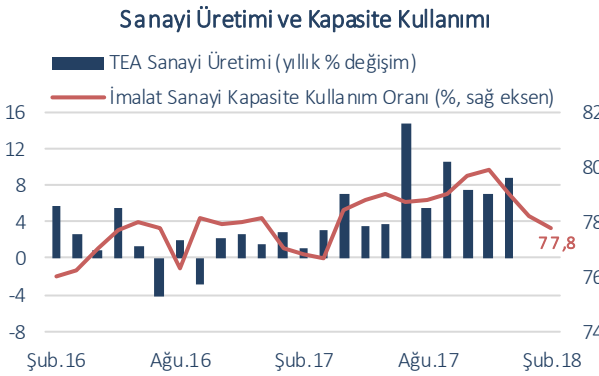
Yurt içinde de öncü göstergeler iktisadi faaliyete ilişkin pozitif sinyaller veriyor. Ocak ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmelerinde baz etkisi nedeniyle geçtiğimiz yıla kıyasla kötüleşme gözlenirse de ekonomideki büyümenin vergi gelirlerini yıl boyunca destekleyeceği varsayımıyla bütçe açığındaki genişlemenin 2018 yılı genelinde sınırlı kalmasını bekliyoruz. Öte yandan, 2017'de artış eğilimi sergileyen cari açık üzerinde yukarı yönlü risklerin süreceğini, turizm gelirlerindeki artışın ise bu riskleri bir miktar dengeleyeceğini öngörüyoruz.

Tahminlerimiz (%)	2017	2018
Büyüme	7,0	4,1
Cari Açık/GSYH	5,2	5,1
Enflasyon (yıl sonu)	11,92 (G)	10,20
(G) Gerçekleşme		

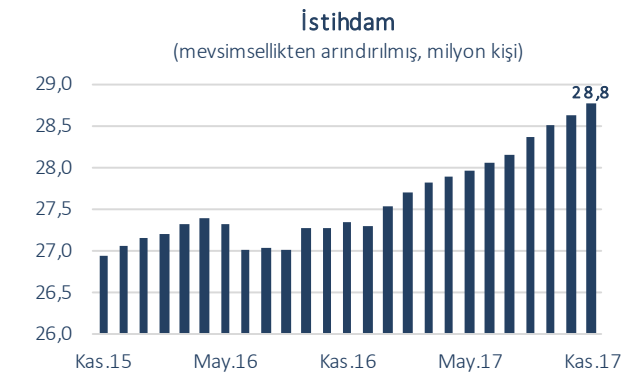
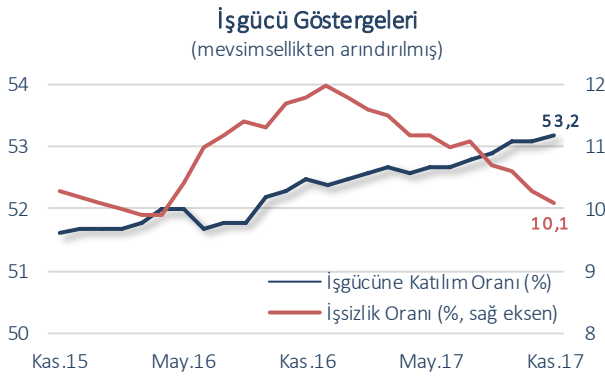
Büyüme



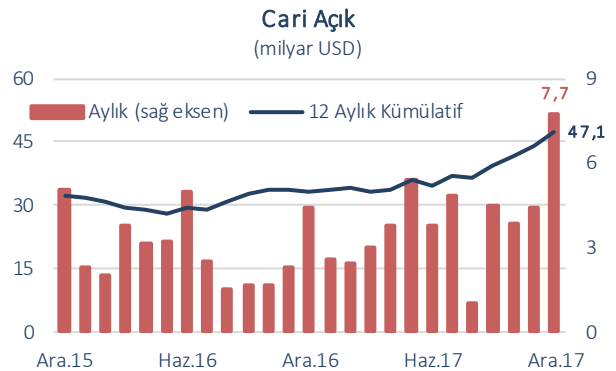
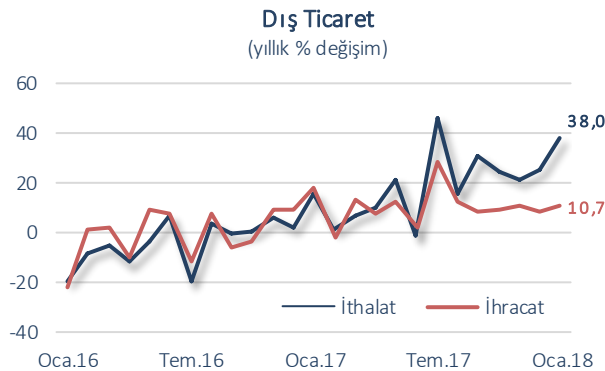
Öncü Göstergeler



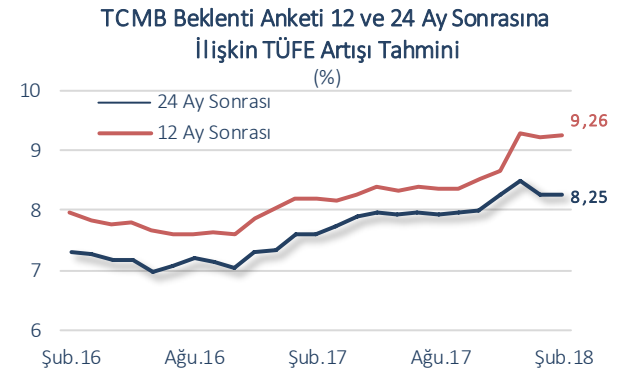
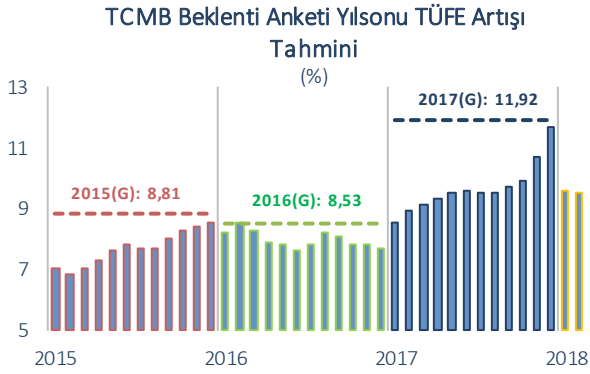
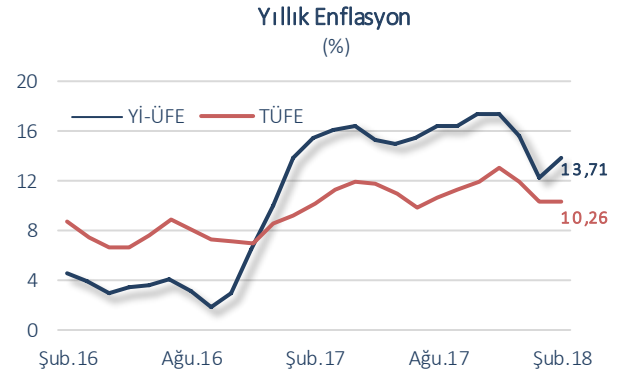
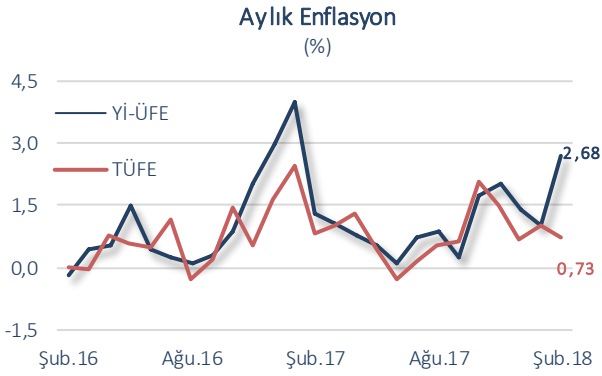
İşgücü Piyasaları



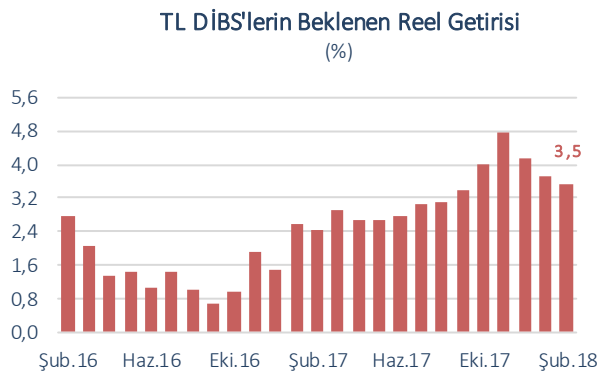
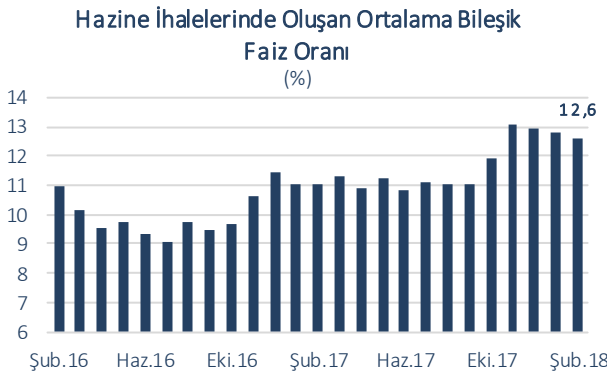
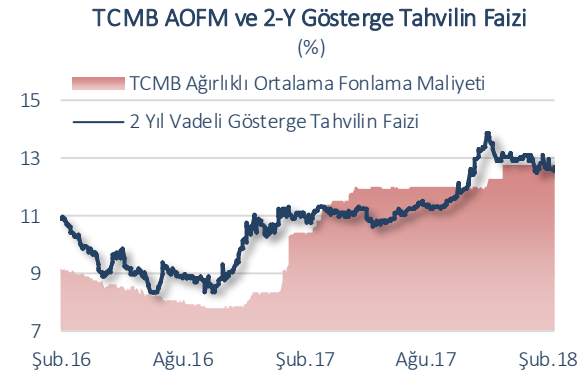
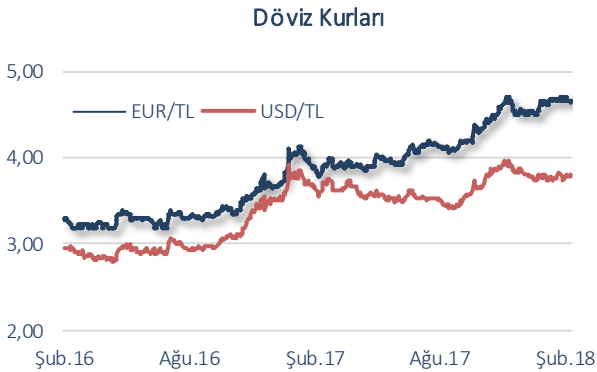
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



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)	1.570	1.810	2.045	2.339	2.609	649	736	827
Büyüme Oranı (%)	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	5,3	5,4	11,1
Enflasyon (%)						Ara.17	Oca.18	Şub.18
TÜFE (yıllık)	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	11,92	10,35	10,26
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	15,47	12,14	13,71
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Eyl.17	Eki.17	Kas.17
İşsizlik Oranı (%)	8,8	9,1	10,3	10,2	12,0	10,6	10,3	10,1
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,5	48,5	51,0	51,7	52,4	53,1	53,1	53,2
Döviz Kurları						Ara.17	Oca.18	Şub.18
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	111,1	101,0	105,2	97,9	92,1	84,9	85,5	
USD/TL	1,7847	2,1485	2,3378	2,9189	3,5176	3,7916	3,7514	3,8065
EUR/TL	2,3530	2,9605	2,8288	3,1708	3,7102	4,5530	4,6733	4,6426
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,0688	2,5545	2,5833	3,0448	3,6139	4,1723	4,2124	4,2245
Dış Ticaret Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Kas.17	Ara.17	Oca.18
İhracat	152,5	151,8	157,6	143,8	142,5	155,9	157,0	158,2
İthalat	236,5	251,7	242,2	207,2	198,6	229,1	233,8	239,7
Dış Ticaret Dengesi	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-73,2	-76,8	-81,5
Karşılama Oranı (%)	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	68,1	67,2	66,0
Ödemeler Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Eki.17	Kas.17	Ara.17
Cari İşlemler Dengesi	-48,0	-63,6	-43,6	-32,1	-33,1	-41,6	-43,8	-47,1
Finans Hesabı	-49,8	-62,7	-42,6	-22,4	-22,1	-37,0	-41,5	-47,1
Doğrudan Yatırımlar (net)	-9,6	-9,9	-6,1	-12,9	-10,2	-9,5	-9,2	-8,1
Portföy Yatırımları (net)	-41,0	-24,0	-20,2	15,7	-6,3	-20,6	-22,0	-24,3
Diğer Yatırımlar (net)	-20,0	-38,7	-15,9	-13,3	-6,5	-3,6	-3,8	-6,5
Rezerv Varlıklar (net)	20,8	9,9	-0,5	-11,8	0,8	-3,2	-6,5	-8,2
Net Hata ve Noksan	-1,8	1,0	1,1	9,8	11,0	4,7	2,2	0,0
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Kas.17	Ara.17	Oca.18
Harcamalar	361,9	408,2	448,8	506,3	583,7	601,1	677,7	56,5
Faiz Harcamaları	48,4	50,0	49,9	53,0	50,2	55,3	56,7	6,0
Faiz Dışı Harcamalar	313,5	358,2	398,8	453,3	533,4	545,8	621,0	50,5
Gelirler	332,5	389,7	425,4	482,8	554,4	574,6	630,3	58,2
Vergi Gelirleri	278,8	326,2	352,5	407,8	458,7	489,3	536,0	52,0
Bütçe Dengesi	-29,4	-18,5	-23,4	-22,6	-29,3	-26,5	-47,4	1,7
Faiz Dışı Denge	19,0	31,4	26,5	30,4	21,0	28,8	9,3	7,7
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,9	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Kas.17	Ara.17	Oca.18
İç Borç Stoku	386,5	403,0	414,6	440,1	468,6	534,5	535,4	539,8
Dış Borç Stoku	146,4	183,2	197,9	238,1	291,3	356,5	341,0	352,7
Toplam Borç Stoku	532,9	586,2	612,5	678,2	760,0	867,6	876,5	892,6

(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	50,6	57,9	60,7	63,5	66,5			
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.