

	9.Şub	16.Şub	Değişim		9.Şub	16.Şub	Değişim
BIST-100 Endeksi	113.590	116.511	% 2,6 ▲	EUR/USD	1,2233	1,2404	% 1,4 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%13,15	%13,01	-14 bp ▼	USD/TL	3,8216	3,7464	-% 2,0 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,83	%2,88	5 bp ▲	EUR/TL	4,6763	4,6470	-% 0,6 ▼
EMBI+ (spread)	310	343	33 bp ▲	Altın (USD/ons)	1.317	1.348	% 2,4 ▲
EMBI+ Türkiye (spread)	273	296	23 bp ▲	Petrol (USD/varil)	62,5	64,2	% 2,8 ▲

Geçtiğimiz hafta küresel risk algısındaki iyileşmeyle birlikte küresel borsalar önceki kayıplarını telafi etti. ABD’de enflasyonist baskılar gündeme gelirken tahvillere yönelik talebin zayıfladığı görüldü. ABD dolarındaki gerilemeden destek bulan altın fiyatları küresel piyasalarda hızlı yükseldi. Yurt içinde ise 2017 yılında canlı seyreden iktisadi faaliyete bağlı olarak işgücü piyasalarındaki toparlanma devam etti. Aralık ayında cari açık beklentileri aşarken, Ocak ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmelerinde baz etkisi nedeniyle bozulma gözlemlendi.

### Küresel piyasalarda yön arayışı...

Önceki hafta hızlı yükselerek piyasalardaki satış baskısını yansıtan VIX endeksi, geçtiğimiz hafta gerileme eğilimindeydi. Yatırımcıların risk iştahındaki iyileşmeyle birlikte ABD borsaları başta olmak üzere, küresel borsa endekslerinin kayıplarını önemli ölçüde telafi ettikleri görüldü.

Son dönemde emtia fiyatlarında kaydedilen artışlar ABD’de enflasyonist baskıları artırıyor. Fiyat artışlarının ürün gruplarına yayılmaya başlaması dikkat çekerken, Ocak ayında çekirdek TÜFE’nin beklentilerin üzerinde gerçekleştiği görüldü. Bu durum, Fed’in para politikasını şekillendiren çekirdek PCE göstergesi üzerindeki baskıların arttığına işaret etti.

ABD’de enflasyona yönelik yukarı yönlü risklerin arttığı son haftalarda uygulamaya alınan maliye politikalarının borçlanma ihtiyacını artıracakları öngörüsü yatırımcıların daha düşük fiyattan tahvil almak üzere mevcut portföylerindeki kıymetleri azaltmasına neden oluyor. Geçtiğimiz hafta, ABD 10 yıllık Hazine tahvillerinin faizi %2,95 ile Ocak 2014’ten bu yana en yüksek seviyesini test etti.

Geçen hafta doların diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında zayıflama eğiliminde olduğu izlendi. Geçtiğimiz hafta, EUR/USD paritesi 1,26 seviyesini test etti. Bununla birlikte haftanın son işlem gününde doların kayıplarını bir miktar telafi ettiği görüldü. Japon yeninde de değerlenme eğiliminin hız kazandığı izlendi. USD/JPY paritesi 106’nın altına gerileyerek son 15 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti.

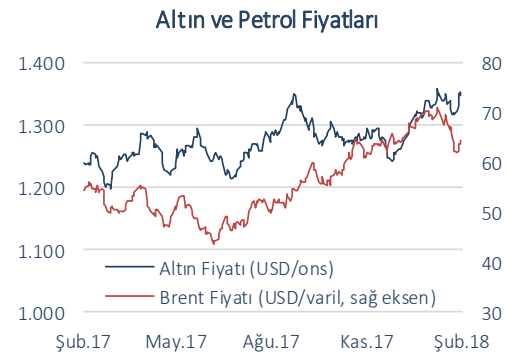
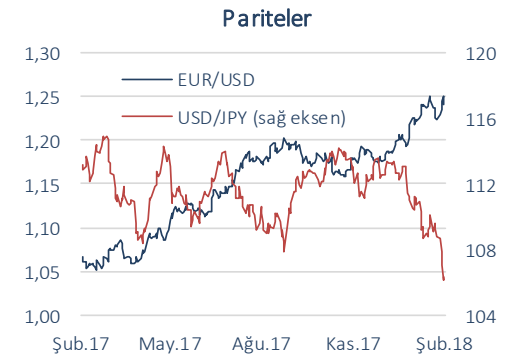
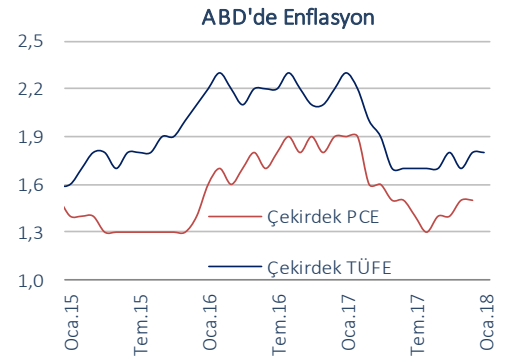
### 2017 yılında Japonya ekonomisi %1,6 büyüdü.

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.

### Altın fiyatları yükseldi.

ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetmesi geçtiğimiz hafta altın fiyatlarını destekledi. Altın fiyatları %2,4 oranında artış kaydederek 1.348 dolar/ons seviyesine ulaştı.

Geçtiğimiz hafta petrol fiyatları ise dalgalı bir seyir izledi. Uluslararası Enerji Ajansı’nın ABD’nin artan petrol üretimine atıfta bulunarak küresel pazarda arz fazlası oluşabileceğini ifade etmesi, haftanın ilk yarısında petrol fiyatlarının baskı altında kalmasına neden oldu. İzleyen günlerde ise, Suudi Arabistan ve Rusya’nın petrol piyasasına denge getirmek için yeni adımları değerlendirdikleri yönündeki haberler yakından izlendi. Bu gelişmeyle birlikte, Brent türü petrolün varil fiyatı yönünü yukarı çevirerek haftayı 64,2 dolarda tamamladı.



Kaynak: Datastream

## Yurt içinde ekonomik veriler...

Aralık ayında cari açık 7,7 milyar USD ile beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Böylece, 2017 yılında cari açık %42,1 oranında artış kaydederek 47,1 milyar USD oldu. Bu dönemde yükseliş kaydeden petrol fiyatlarının yanı sıra altın ithalatının da ivme kazanması cari denge üzerindeki baskının belirginleşmesine neden oldu. Öte yandan, Rusya ile iyileşme kaydeden ikili ilişkilerin turizm gelirlerini desteklemesi cari açığı bozulmayı sınırladı. Cari açığın finansman tarafında doğrudan yatırımların zayıfladığı izlenirken, Hazine ve bankaların ihraç ettiği menkul kıymetlere yurt dışı yerleşiklerin yoğun ilgi gösterdikleri görüldü. Cari açığın finansmanında rezerv varlıkların kullanılması 2017'nin son ayında TCMB'nin rezerv varlıklarının 8,6 milyar USD azalmasına neden oldu ([Ödemeler Dengesi Raporumuz](#)).

2017'de yurt içi iktisadi faaliyetin canlı seyretmesi işgücü piyasalarını olumlu yönde etkiledi. 2017 yılının Kasım döneminde, işsizlik oranı bir önceki yıla kıyasla 1,8 puan azalarak %10,3 seviyesine geriledi. Bu dönemde Türkiye'de çalışan sayısı 1,4 milyon kişi artarken, hizmetler sektörünün yarattığı 898 bin kişilik yeni iş imkanının istihdam piyasasındaki toparlanmada belirleyici olduğu görüldü.

Ocak ayında merkezi yönetim bütçesi 1,7 milyar TL fazla verdi. Özelleştirme gelirleri ve tütün ürünleri üzerinden alınan vergi gelirlerinin baz etkisi nedeniyle geçtiğimiz yıla kıyasla gerilemesi sonucunda Ocak ayında bütçe gelirleri %1 düşüş kaydetti. Harcamalar tarafında ise, sermaye giderlerindeki hızlı artışın bütçe dengesi üzerinde kurduğu baskı dikkat çekti ([Bütçe Dengesi Raporumuz](#)).

## Cari açık beklentisinde bozulma...

TCMB tarafından yayımlanan Şubat ayı beklenti anketi sonuçlarına göre piyasanın 2018 yılsonuna ilişkin büyüme ve enflasyon tahmini bir önceki aya göre değişmedi. Ankete göre, 2018 yılında Türkiye ekonomisinin %4,6 oranında büyümesi; tüketici enflasyonunun ise %9,5 düzeyinde gerçekleşmesi bekleniyor. Bununla birlikte, katılımcıların 2018 yılsonu için USD/TL kuru beklentisi bir miktar iyileşme kaydederek 4,10 düzeyine geriledi. Son dönemde artış kaydeden **petrol fiyatlarının ise cari açığa ilişkin beklentilerde** bozulmaya neden olduğu görüldü. Piyasanın cari açık beklentisi bir önceki aya göre 1,3 milyar USD'lik yükselişle 45,1 milyar USD'ye çıktı. **i**

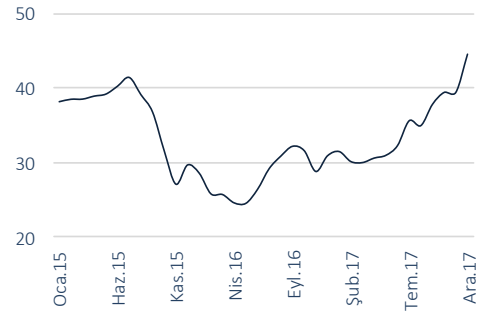
## Finansal piyasalar...

Geçtiğimiz hafta küresel risk algısındaki iyileşme ve jeopolitik belirsizliklerin hafiflemesi yatırımcıların TL varlıklara yönelik talebini destekledi. BIST-100 endeksi haftayı %2,6 primli tamamladı. Haftanın son işlem gününde USD/TL kurundaki gerileme belirginleşti. EUR/USD paritesindeki gelişmelere bağlı olarak hafta içinde 4,73 ile tarihi yüksek seviyesini test eden EUR/TL kuru haftayı 4,65 seviyesinde kapattı.

## Bu haftanın gündemi...

Bu hafta küresel piyasalarda önemli bir veri açıklaması bulunmuyor. Yurt içinde ise, kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin not açıklaması gündemin öne çıkan başlıkları arasında yer alıyor. S&P'nin kredi notunda değişiklik yapması beklenmezken, Türkiye ekonomisine yönelik yapacağı değerlendirmeler yakından takip edilecek.

Cari Açık (yıllıklandırılmış, milyar USD)



TCMB Beklenti Anketi Sonuçları\*

	Ocak	Şubat
GSYH Büyümesi	%4,55	%4,56
TÜFE Artışı	%9,55	%9,52
AOFM	%12,75	%12,75
USD/TL kuru	4,12	4,10
Cari Açık (milyar)	43,8 USD	45,1 USD

(\*) Piyasanın 2018 yılsonu için beklentileri

Döviz Kurları



## Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa	Önceki
20 Şubat	TR 6 Yıl Vadeli Tahvilin Yeniden İhracı			
	TR Tüketici Güven Endeksi	Şubat	-	72,3
	Almanya ZEW Endeksi	Şubat	-	20,4
21 Şubat	TR Konut Satışları	Ocak	-	133 bin adet
	TR Hazine İç Borç Geri Ödemesi (3,8 milyar TL)			
	ABD Bekleyen Konut Satışları	Ocak	5,54 milyon adet	5,57 milyon adet
22 Şubat	EA İmalat PMI (öncü)	Şubat	-	59,6
	TR Kapasite Kullanım Oranı	Şubat	-	%78,2
23 Şubat	ABD Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	Şubat III.		
	TR S&P Kredi Notu Açıklaması			

## Sektörel Gelişmeler

### İhracata yönelik iyimserlik artıyor.

Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından düzenlenen "İhracatçı Eğilim Araştırması"na göre, firmaların iktisadi faaliyete yönelik beklentileri iyileşme kaydetti. Anket sonuçlarına göre katılımcıların dörtte üçü 2018 yılında ihracatlarının 2017'ye kıyasla gelişim kaydedeceğini öngörüyor. Firmaların %63'ü 2017 yılında yeni pazarlara girdiklerini ve bu eğilimlerini 2018 yılında koruyacaklarını ifade etti. Bu çerçevede, otomotiv sektörünün Amerika kıtasındaki; çelik sektörünün ABD'deki; gıda sektörünün ise Asya ve Uzak Doğu'daki faaliyetlerini hızlandırma kararı aldıkları görüldü. Firmaların ihracatta karşılaştıkları en büyük problem hedef ülkelerle yaşanan sorunlar olarak nitelendirilirken, ithal girdi fiyatlarındaki yükselişin de dış satışlar üzerinde baskı kuran bir diğer faktör olduğu ifade edildi.

### Yurt içinde hayvansal üretim geriledi.

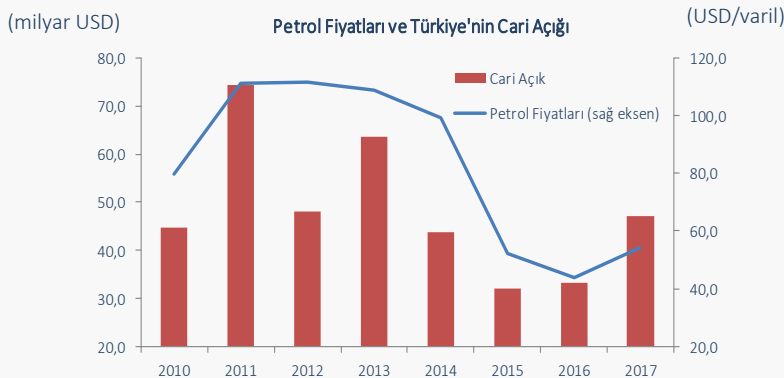
2017 yılında Türkiye'de kırmızı et üretimi yıllık bazda %4 gerileyerek 1,13 milyon ton oldu. Hayvancılık sektöründe süregelen yapısal sorunların süt üretimi üzerinde de baskı yarattığı görüldü. Bu dönemde inek sütü üretimi %1 oranında düşüş kaydederek 9,11 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Kümes hayvancılığında ise kendine yeterli bir konumda olan Türkiye, çevre ülkelerdeki jeopolitik belirsizliklerin hafiflemesinden destek bularak dış satışlarını ve üretimini artırdı. 2017 yılında tavuk eti üretimi %14 yükselişle 2,14 milyon tona ulaştı.

### Otomotiv pazarında gelişim beklentileri...

ÖTV oranlarında yapılan düzenleme ve döviz kurlarındaki yükseliş nedeniyle 2017 yılında birinci el otomotiv satışları %2,8 oranında azalarak 956 bin adede gerilemişti. Son dönemde otomotiv satışlarında yaşanan durgunluğu aşmak için yurt içi pazarı desteklemek adına bir takım düzenlemelere gidildiği görülüyor. Konuyla ilgili değerlendirmelerde bulunan sektör yetkilileri, ÖTV matrah diliminde yapılan değişiklik ve hurda teşviki uygulamalarının da etkisiyle 2018 yılında satışların %10 civarında artabileceğini ifade ediyor.

## İ Neden Önemli?

Türkiye ekonomisinin enerji kaynakları açısından ithalata dayalı bir yapıya sahip olması, cari açığının yüksek seviyelerde gerçekleşmesine neden olmaktadır. Türkiye 2017 yılında 47 milyar dolar cari açık verirken, bu açığın 33 milyar doları net enerji ticaretinden kaynaklanmıştır. Enerji tüketiminin yaklaşık %40'ının petrol ürünlerinden karşılanması, cari açığın petrol fiyatlarındaki gelişmelere karşı oldukça duyarlı olmasına neden olmaktadır. 2010-2014 döneminde 102 dolar/varil civarında gerçekleşen **petrol fiyatları Türkiye'nin cari açığı** üzerinde baskı uygulamıştır. 2014-2016 arasında küresel piyasalarda oluşan arz fazlası nedeniyle gerileyen petrol fiyatları Türkiye'nin enerji faturasını düşürerek cari açığın daralmasına uygun bir zemin hazırlamıştır. OPEC'in almış olduğu üretim kısıntısı kararı doğrultusunda petrol fiyatları 2017 yılında yönünü tekrar yukarı çevirmiş ve cari açığı olumsuz yönde etkilemiştir. 2018'in ilk 7 haftalık döneminde 68 dolar/varil düzeyinde gerçekleşen petrol fiyatlarının bu seviyelerini yıl genelinde koruması halinde cari açık üzerinde yukarı yönlü baskı devam edebilecektir.



Kaynak: Datastream

---

## İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

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

Alper Gürler  
Birim Müdürü  
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.