

### 2019 Yılı Altın Yılı mı?

Önemli bir değer saklama aracı olarak her dönem talep gören altın çağımızda da önemini korumaya devam ediyor. Küreselleşen dünyada merkez bankalarının para politikalarının etkisizleşmeye başladığı ve ticaret savaşları endişelerinin, siyasi ve jeopolitik risklerin arttığı dönemde altına olan güvenin ve talebin tekrar arttığı görülüyor. Parasal sistem ile altın ilişkisine değineceğimiz bu haftaki raporumuzda sanayileşen üretimin ve finansal piyasaların vazgeçilmez bir parçası olan altının son dönem gelişmelerini değerlendireceğiz.

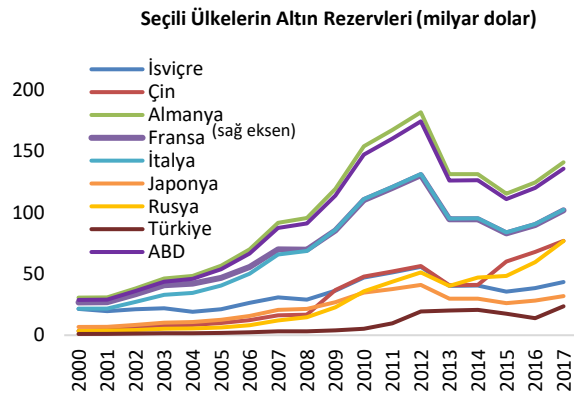
### Geçmişten Günümüze Altının Önemi

Altının tarihin her döneminde değerini korumasının arzının kısıtlı olması, çıkarılma maliyetinin pahalı olması, uzun süre bozulmadan korunabilmesi gibi birçok sebebi bulunuyor. Altının sanayi üretiminde girdi ve mücevherat olarak kullanılmasının haricinde ekonomik bir araç olarak kullanılması uzun zaman önceye dayanıyor. Satın alma gücünü muhafaza etmesinin yanı sıra politik ve ekonomik istikrarsızlıkların yaşandığı dönemlerde güvenli liman özelliği taşıması ve servet saklama aracı olması altını vazgeçilmez kılıyor. Ülkeler arasındaki ticarete değişim aracı olarak kâğıt paranın kullanımının yaygınlaşmasına rağmen ülkelerin uluslararası rezerv varlığının önemli bir unsuru olması nedeniyle altının önemini koruduğu görülüyor.

### Altının Parasal Sistem İle İlişkisi

Ekonomik bir araç olarak altının parasal sistemle ilişkisi oldukça eski çağlara dayanıyor. Uzun yıllar boyunca değişim aracı olarak kullanılan altının arzının kısıtlı olması nedeniyle zamanla değişim aracı olmaktan çıkarak kambiyo sisteminde kullanılan bir araç olmaya doğru evrildiği görülüyor. Bu bağlamda, 1944 yılında ABD’de 44 katılımcı ülkenin katılımıyla imzalanan anlaşma sonucunda Altın Kambiyo Sistemi’ne (Bretton Woods Sistemi) geçilmesinin altın için önemli bir dönüm noktası olduğunu düşünüyoruz. Altının bu sistemle değişim aracı olmaktan öte uluslararası alanda ödeme aracı hizmetini görmesi hedeflenerek 1 ons altın 35 ABD dolarına eşitlenerek ABD dolarının altına konvertibilitesi sağlandı. Söz konusu sistem ülkelerin ellerinde dolar biriktirmelerine ve bu birikimlerini istedikleri zaman altın ile değiştirebileceklerine güvenmelerine yol açtı.

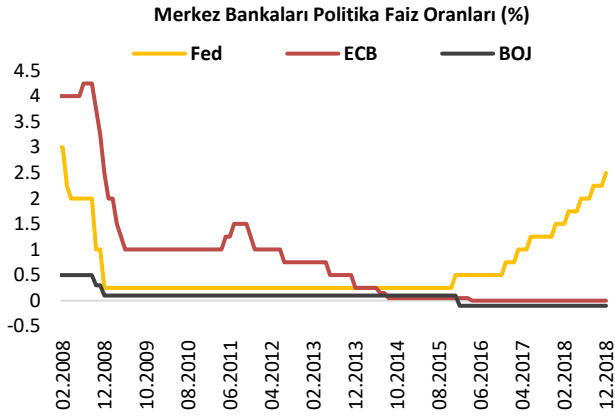
Başlarda sağlıklı işleyen sistem, rezerv parasını altına bağlayan ABD’nin aşırı para arz etmesi ve bu para arzı sonrası başta Fransa olmak üzere birçok ülkenin ABD’den ellerinde tuttıkları dolar karşılığında altın talep etmesiyle işlemedi ve ABD’nin kararı ile 1971 yılında terk edildi. Dünya ticaretinin çok büyük bölümünü gerçekleştiren bu ülkeler Bretton Woods sisteminin sona ermesine rağmen doları kullanmaya ve rezerv para olarak tutmaya devam ettiler. Söz konusu 44 ülkenin doları rezerv olarak kullanmaya başlaması diğer ülkelerin de doları rezerv para olarak kullanmaya başlamasına neden oldu.



Kaynak: World Bank

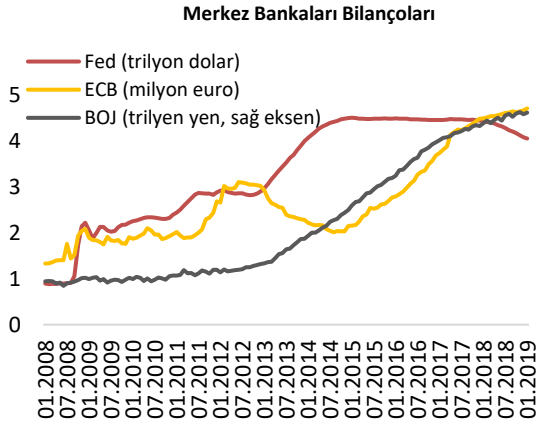
1975 yılında "The Group of Ten Agreement" anlaşmasıyla altın parasal sistemde rezerv yükümlülüğü olmaktan çıkarıldı ve farklı ülke para birimleri arasında dalgalı kur sistemine geçilmesine karar verildi. Ancak bu dönemde petrol krizinin çıkmasının güvenli liman ihtiyacını artırmasıyla altına olan talep yüksek seyretmeye devam etti ve altın fiyatları hızlı bir yükseliş yaşadı. Dalgalı kur sistemine geçilmesiyle para arzında artış yaşandı. 1980'li yıllarda dünyada yüksek enflasyon dönemi olduğu için altına talep yüksek seyretti. Paranın altına endeksli olmadığı bu dönemde gelişmiş ülke merkez bankalarının enflasyonla mücadelesinde başarılı olması ve faizleri hızla aşağıya çekebilmeleriyle merkez bankalarına güven arttı.

## Merkez Bankaları Politikaları ve Altın



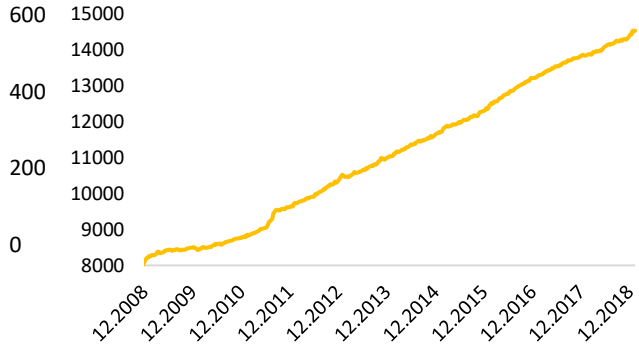
Kaynak: Reuters

bonolarından alım yapmaya başladı. Bu alımlar sonucunda, 2008 yılı Ocak ayında 893 trilyon dolar büyüklüğündeki Fed bilançosu 2015 yılı Ocak ayında 4.5 trilyon dolara ulaştı. Fed'i Avrupa, Japonya ve İngiltere merkez bankaları da takip etti ve tahvil alım tutarı 12 trilyon doları geçti.



Kaynak: Reuters

## ABD M2 Para Arzı (trilyon dolar)

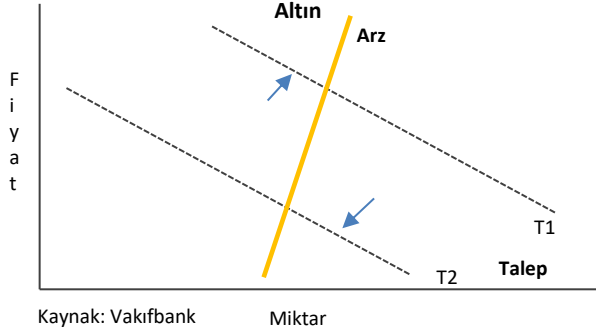


Kaynak: Reuters

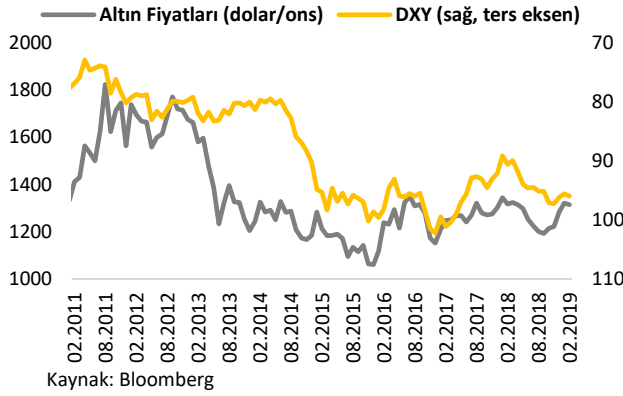
2008 küresel krizi sonrasında ABD'de M2 para arzının, yavaşlamakta olan ekonomiyi canlandırmak üzere mali ve parasal teşviklerle artırıldığı ve gelişmiş ülke merkez bankaları politika faiz oranlarını sıfıra hatta eksiye çektiği dönemde altın fiyatları sert değer kazandı. Bu doğrultuda, 2009 yılı Ocak ayında 741 dolar/ons olan altın fiyatlarının 2011 yılı Ağustos ayında 1900 dolar/ons seviyesine kadar yükseldiği görülüyor. Bu durum parasal genişlemeden altın fiyatlarının ne kadar olumlu etkilendiğini gösteriyor.

Altın fiyatları 2011 yılında gördüğü yüksek seviyeden sonra bir süre sakin kaldıktan sonra 2013 yılı Mayıs ayında dönemin Fed Başkanı Ben Bernanke'nin Fed'in parasal genişlemenin durdurulacağını söylemesiyle hızla değer kaybederek 2015 yılsonunda 1000 dolar/ons civarına geriledi. Söz konusu gerilemenin ardından bir süre yatay bir trend izleyen altın fiyatları, izleyen dönemde dünyada ekonomik büyümeye ilişkin endişelerin, siyasi ve jeopolitik belirsizliklerin ve Fed'in faiz artırımlarının sonuna gelmiş olabileceğine ilişkin tartışmaların da etkisiyle tekrar yükselişe geçti. Söz konusu endişelerin yanı sıra Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişlemeyi durdurursa da faiz artırımını için henüz erken olduğunu açıklaması, Japonya Merkez Bankası'nın parasal genişlemeyi önümüzdeki yıllarda da devam ettireceği beklentisinin olması ve küresel hisse senedi piyasalarında son dönemde yaşanan sert satışlar altında tekrar güvenli liman alımlarına yol açtı.

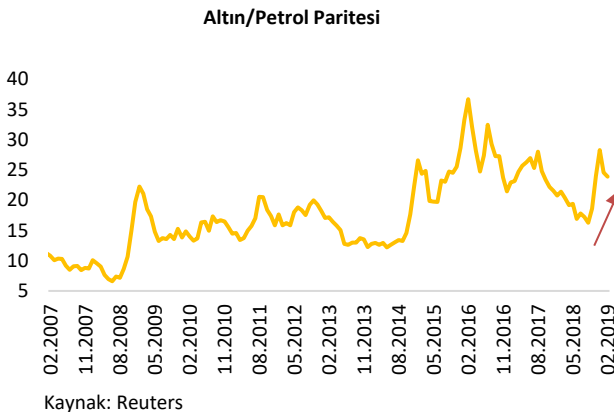
## Altın Fiyatlarındaki Düşüş Ya Da Artışın Sebepleri Nelerdir?



Altın arzının talebine kıyasla esnekliğinin oldukça düşük olması altının fiyatlarını yakından etkiliyor. Altın diğer emtialardan farklı olarak anlık harcanmak yerine biriktirmek üzere çıkarılır. Bu nedenle tarih boyunca çıkarılmış olan tüm altın madeni halen yeryüzündedir. Her yıl çıkarılan altın miktarı ise hali hazırda yeryüzünde bulunanın çok küçük bir parçasıdır. Öte yandan altın çıkarmanın maliyetlerinin yüksek olması ve altın çıkarmanın zahmetli bir madencilik işi olması nedeniyle altın arzı diğer emtialar kadar talebe göre hareket edemez. Yeni çıkarılanlara kıyasla altının çok büyük bir kısmının zaten yeryüzünde olması altın arz eğrisinin uzun süre sabit kalmasına neden olur. Arz eğrisinin görece esnekliğinin az olmasından dolayı, diğer emtiaların fiyatlarında yaşanan değişimler ya arz ya talep ya da ikisinin kombinasyonu kaynaklı iken, altın fiyatlarındaki değişimin belirleyicisi talep eğrisindeki kaymalardır.

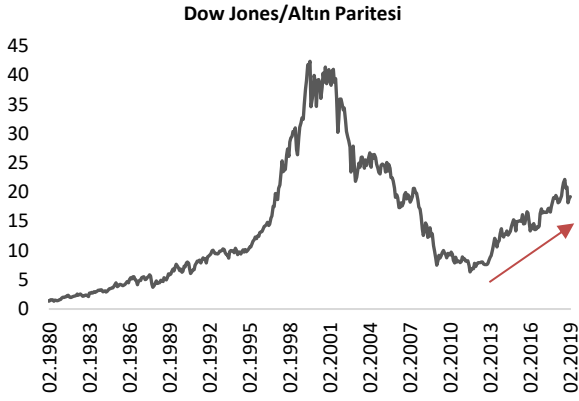


Altını etkileyen diğer sebeplerden birinin de ABD dolarının değeri olduğu görülüyor. 1971 yılında doların altınla ilişkisi sona erdirilmesine rağmen emtia fiyatlarının ABD doları cinsinden belirlenmesi nedeniyle altın fiyatlarıyla doların değeri arasında ters yönlü bir ilişki var. Bu bağlamda, doların güçlendiği dönemde altın fiyatları düşerken doların değer kaybettiği dönemde altın fiyatlarının yükseldiği gözlemleniyor. Dünyada düşük büyüme ya da durgunluğun olduğu, faizlerin düşük seyrettiği, siyasi belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı, enflasyonun yüksek olduğu ve reel getirinin azaldığı zamanlarda altın talebinin arttığı ve altın fiyatlarının yükseldiği görülüyor.



Altın fiyatlarının seyrini etkileyen bir diğer önemli faktörün petrol fiyatlarının hareketi olduğunu görüyoruz. Altın ve petrolün ikisi de emtia olmasına rağmen altının servet saklama aracı özelliğinin olması buna karşın petrolün sanayi üretiminde önemli bir girdi olması ve uzun süre saklama imkanının olmaması iki emtiayı birbirinden ayırmaktadır. Dünya ekonomisinin geliştiği, büyüme beklentilerinin yüksek olduğu dönemlerde petrol talebinin yüksek seyrettiği görülüyor. Bu dönemlerde petrol fiyatlarındaki artışın altın fiyatlarındaki artıştan daha hızlı olduğu ve altın/petrol fiyatları paritesinin aşağı yönlü hareket ettiği görülüyor. Yukarıdaki grafikte de görüldüğü üzere, 2008 krizi öncesinde altın/petrol paritesinin dip seviyelere geldiği ancak krizin ardından altına talebin artması ve altın fiyatlarının petrol fiyatlarından daha hızlı artmasıyla altın/petrol paritesinin hızla yükseldiği dikkat çekiyor. Küresel kriz ile mücadelede başta Fed olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının aldıkları önlemler sonucunda altın/petrol paritesi bir süre yatay seyir izledikten sonra Fed'in tahvil alım programını bitirip faiz artırımına başladığı dönemde, Çin'de 2015 yılı Ağustos ayında üst üste yapılan devalüasyonlar, ülkeden sert sermaye çıkışının yaşanması sonucunda büyüme

endişelerinin artması ekonomik sisteme olan güvenin tekrar azalmasına yol açtı. Bu durum altın talebinin ve fiyatlarının tekrar yükselmesine ve söz konusu paritenin gerilemesine neden oldu. Söz konusu gelişmelerin ardından Fed'in faiz artırım sürecine ara verebileceğini açıklaması ve Çin'in aldığı sermaye kontrolleri gibi önlemler piyasalara olan güveni artırdı. Bu dönemde altın fiyatları yatay hareket ederken petrol fiyatları yükseliş yaşadı ve parite geriledi. 2016 yılı Kasım ayında ABD Başkanlık seçiminde Donald Trump'ın seçilmesiyle beraber küresel piyasalarda artan ticaret savaşları korkuları ve Brexit'ten kaynaklanan belirsizlikler ekonomik sisteme olan güvene ilişkin sorgulamaları artırırken altın/petrol fiyatları paritesi tekrar yükseldi.




Altın fiyatları ve hisse senetleri arasındaki kıyaslama da altın için önemli bir gösterge olarak karşımıza çıkıyor. Dünyanın en büyük ekonomisi ABD'nin en önemli borsalarından Dow Jones ile altın arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu görüyoruz. Ekonomide beklentilerin iyi olduğu ortamda, gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı para politikalarına güvenin yüksek olduğu dönemlerde risk alma iştahı ve borsalara girişler artarken servet saklama aracı altına talep düşüyor ve altın fiyatları geriliyor. Petrol krizinin ardından 1980'lerde ABD'de yaşanan yüksek enflasyon ortamında dönemin Fed Başkanı

Paul Volcker'in uyguladığı sıkı para politikaları sonrasında enflasyonda düşüş yaşanmış ve faizler hızla aşağı gelmişti. Bu dönemde borsalar değer kazanırken Dow Jones/altın fiyatları paritesi tepe seviyesine ulaştı. Ancak 2000 yılında ABD'de yaşanan dot-com krizinin teknoloji firmalarının yer aldığı borsa endeksi olan NASDAQ'daki senetlerin büyük değer kaybı yaşamasına sebep olması ile ekonomide birtakım önlemler alındı. Ancak 2004 yılından sonra ekonomide yakalanan ivmeyle tekrar faiz artırımına gidildi. Fed'in attığı adımlarına rağmen altın fiyatları Dow Jones'a kıyasla daha hızlı arttı. 2012 yılından sonra borsalar altın fiyatlarına göre bir miktar artış yaşasa da izleyen dönemde borsalara gelen sert satışlar, son dönemde giderek artan ticaret savaşları endişeleri, Brexit süreci, Avrupa'da siyasi ve ekonomik gelişmeler, gelişmiş ülkelerde giderek artan milliyetçi akımların oylarındaki artış, dünyanın en büyük ikinci ekonomisi haline gelen Çin'in yüksek borcu ve ekonomisindeki hızlı yavaşlama altına talebi artırırken borsalarda değer kaybına yol açtı ve Dow Jones/altın fiyatları paritesi tekrar geriledi.

### Altın Fiyatlarının Önümüzdeki Dönemdeki Seyrine İlişkin Beklentiler





---

Altın fiyatları 2015 yılında dip seviyeyi gördükten sonra 1,046-1,380 dolar/ons bandında yatay bir seyir izlemeye başladı. Hala bu bandın dışına çıkamayan altın fiyatlarının ticaret savaşları endişelerinin, siyasi ve jeopolitik belirsizliklerin, dünya büyümesindeki yavaşlamanın ve Fed'in faiz artırımı sürecinin sonuna geldiği algısının arttığı ortamda, bu bandın dışına çıkıp çıkamayacağı merak ediliyor. Söz konusu risklerin etkisiyle önümüzdeki dönemde gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz oranlarını düşük tutmaya devam edebileceği ve parasal genişlemenin tekrar gündeme gelebileceği göz önüne alındığında, altın fiyatlarının bu bandın dışına çıkarak 1,380 dolar/ons seviyesinin üzerine tırmanabileceğini düşünüyoruz. Ancak böyle bir hareketin kalıcı olması için 1,380 dolar/ons seviyesinin üzerine yerleşmesi gerekiyor. Böyle bir durumun gerçekleşmesi halinde, 1,585 dolar/ons seviyesine doğru yükseliş görülebilir. 1,585 dolar/ons seviyesi oldukça kritik bir seviye. Altın fiyatlarının bu seviyenin üzerinde kalıcı olması halinde, tarihi zirve seviyesine yönelebilir ve yeni bir rekorun kırılması gündeme gelebilir.

Sonuç olarak, reel faiz getirilerinin düştüğü, dünya ekonomisinde yavaşlamanın ve küresel belirsizliklerin olduğu bu dönemde altın önemli bir servet saklama aracı olarak öne çıkıyor. 2008 küresel krizi sonrasında merkez bankalarının parasal genişleme dahil olmak üzere birçok farklı önlem almasına rağmen dünyada büyüme oranlarının 2009 yılı öncesindeki büyüme oranlarının yarısına bile yaklaşmamış olduğu görülüyor. Ayrıca ABD Merkez Bankası (Fed) dışında diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz oranlarının sıfır ya da eksi olması ve faiz artışına gitme ihtimallerinin yakın bir gelecekte görünüyor olmamasının yanı sıra Fed'in de faiz artırımı sürecinde olmasına rağmen faiz oranlarının küresel kriz öncesindeki %5.75 seviyesinin yarısına bile gelmeden faiz artırımının sonlandırılacağına konuşulması para politikasının giderek etkisizleştiğine işaret ediyor. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde dünya ekonomisindeki yavaşlamanın giderek sorun olması ihtimali göz önüne alındığında altın yaklaşık üç yıldır izlediği yatay seyrinden çıkarak yukarı yönlü hareket edebilir. Öte yandan ABD ile Çin arasında süren ticaret müzakerelerinin olumlu sonuçlanması ve küresel ticaretle ilgili endişelerin azalması durumunda ekonomilerin düzeleceğine yönelik güvenin artması altın fiyatlarına yönelik yükseliş beklentimiz üzerinde risk oluşturabilir.

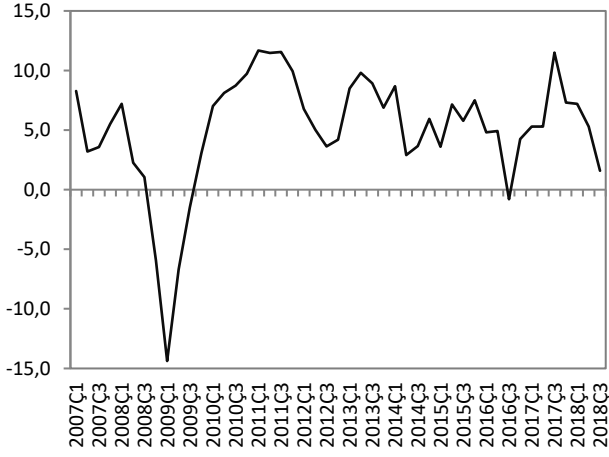
### Haftalık Veri Takvimi (04 Şubat – 08 Şubat 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
4.02.2019	Türkiye	TÜFE (Ocak, a-a)	-%0.4	%1.06 (açıklandı)
		ÜFE (Ocak, a-a)	-%2.2	%0.45 (açıklandı)
	ABD	Fabrika Siparişleri (Aralık)	-%2.1	%0.3
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık)	%0.8	%1.5
	Euro Bölgesi	ÜFE (Aralık, y-y)	%4	%3.1
5.02.2019	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Ocak)	75	--
		ABD	Hizmet PMI (Ocak)	54.2
		ISM Hizmet Endeksi (Ocak)	57.6	57.0
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Aralık, y-y)	%1.1	%0.5
		Hizmet PMI (Ocak)	50.8	50.8
	Almanya	Hizmet PMI (Ocak)	53.1	53.1
	Fransa	Hizmet PMI (Ocak)	47.5	47.5
	İtalya	Hizmet PMI (Ocak)	50.5	50.0
	İngiltere	Hizmet PMI (Ocak)	51.2	51.0
	Japonya	Hizmet PMI (Ocak)	51	--
6.02.2019	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	55.5 milyar \$	54.0 milyar \$
		Almanya	Fabrika Siparişleri (Aralık, y-y)	-%4.3
7.02.2019	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Şubat)	253 bin kişi	223 bin kişi
		Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Aralık, y-y)	-%4.7
	İngiltere	BoE Toplantısı ve Faiz Kararı (Şubat)	--	--
8.02.2019	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	20.5 milyar €	17.3 milyar €
4.02.2019	Türkiye	TÜFE (Ocak, a-a)	-%0.4	%1.06 (açıklandı)
		ÜFE (Ocak, a-a)	-%2.2	%0.45 (açıklandı)
	ABD	Fabrika Siparişleri (Aralık)	-%2.1	%0.3
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık)	%0.8	%1.5
	Euro Bölgesi	ÜFE (Aralık, y-y)	%4	%3.1
5.02.2019	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Ocak)	75	--
		ABD	Hizmet PMI (Ocak)	54.2
		ISM Hizmet Endeksi (Ocak)	57.6	57.0
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Aralık, y-y)	%1.1	%0.5
		Hizmet PMI (Ocak)	50.8	50.8
	Almanya	Hizmet PMI (Ocak)	53.1	53.1
	Fransa	Hizmet PMI (Ocak)	47.5	47.5
	İtalya	Hizmet PMI (Ocak)	50.5	50.0

## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

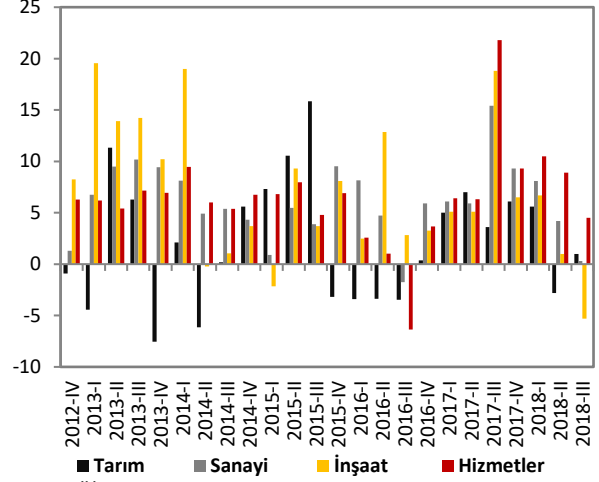
#### Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

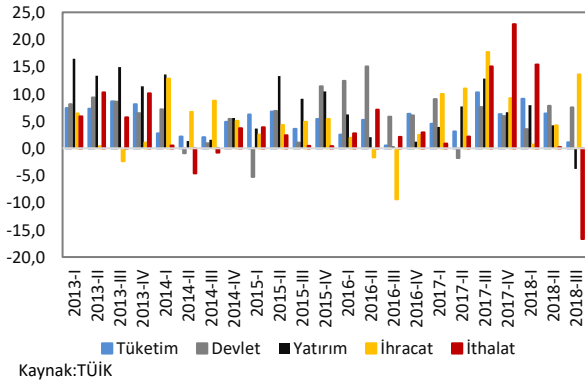
#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

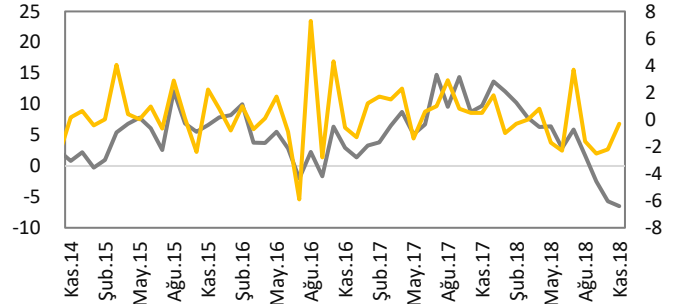


Kaynak:TÜİK

### Sanayi Üretim Endeksi

#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

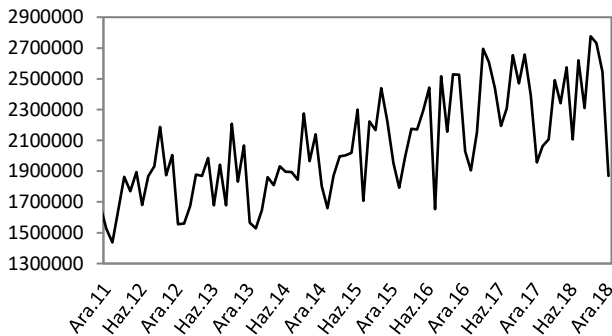
#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

### Beyaz Eşya Üretimi

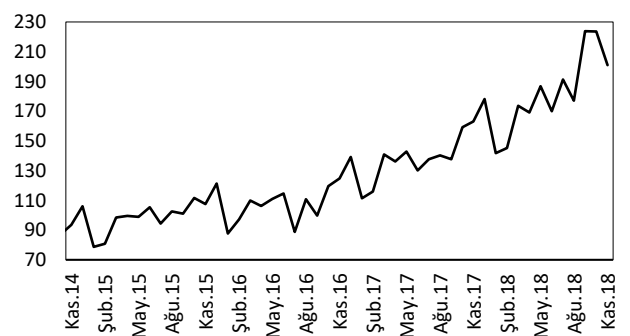
#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

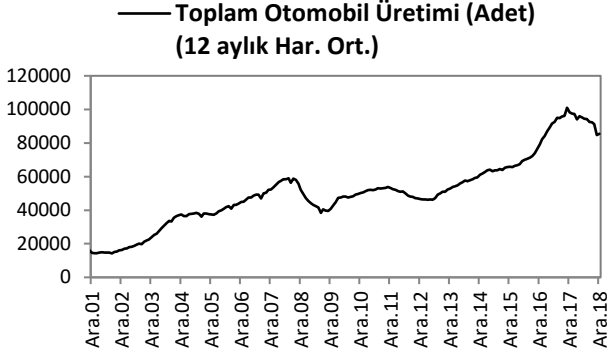
### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



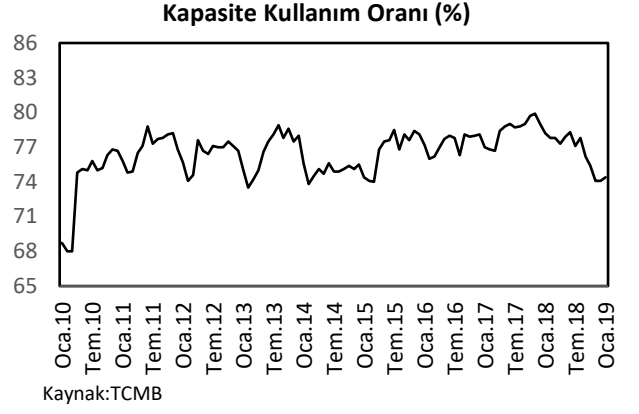
Kaynak: TÜİK

## Toplam Otomobil Üretimi



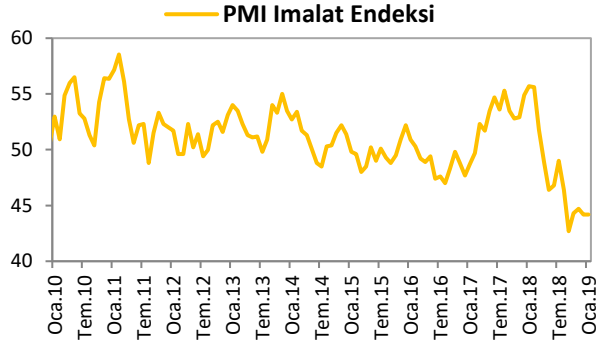
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

## PMI Endeksi

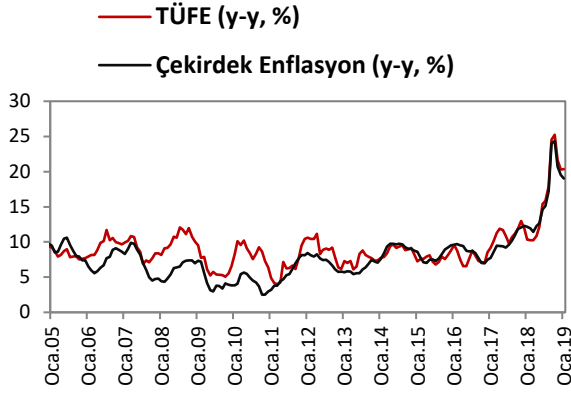


Kaynak: Reuters



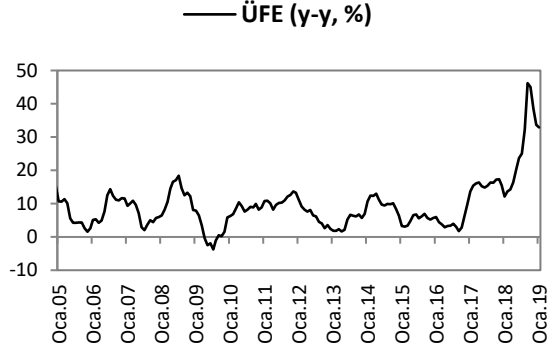
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



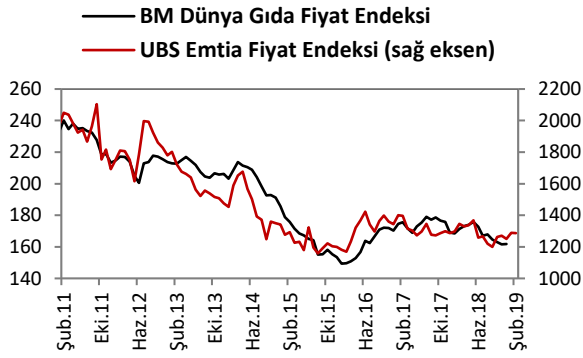
Kaynak: TCMB

### ÜFE



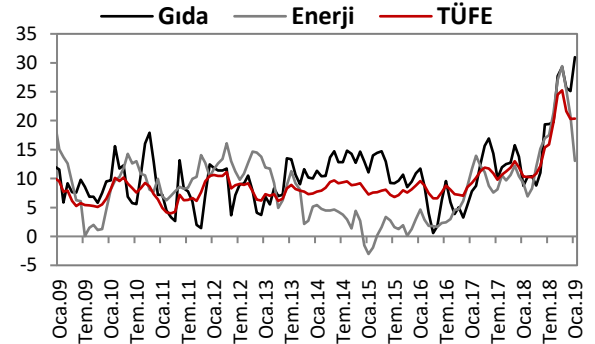
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



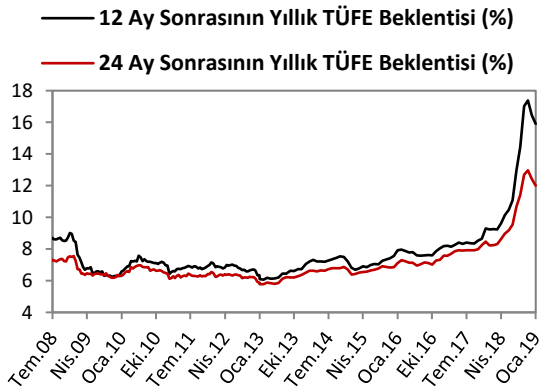
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



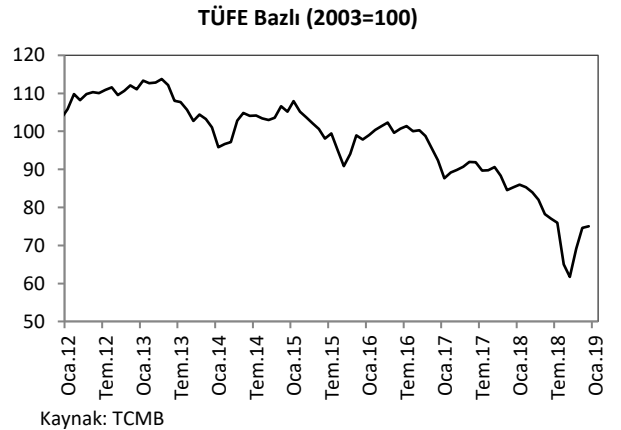
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

### Reel Efektif Döviz Kuru

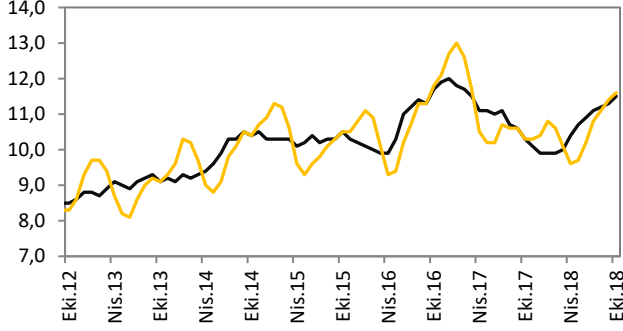


Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

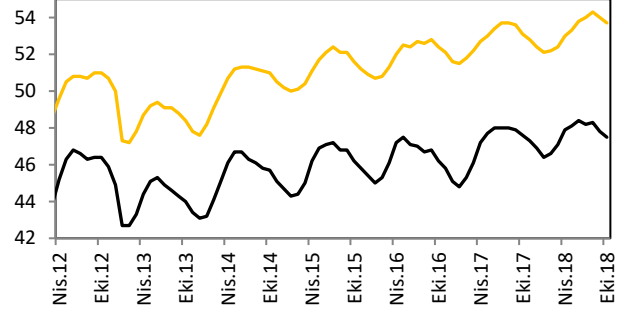
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

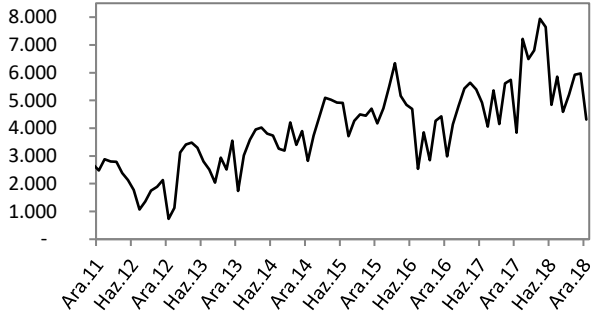
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

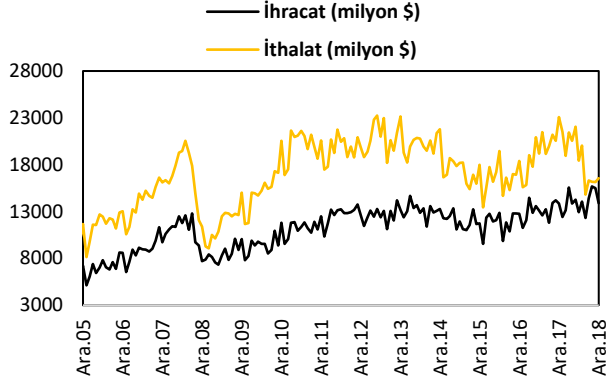
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



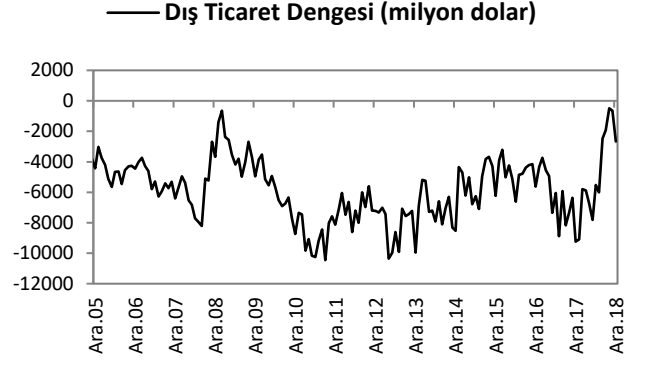
Kaynak: TOBB

## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

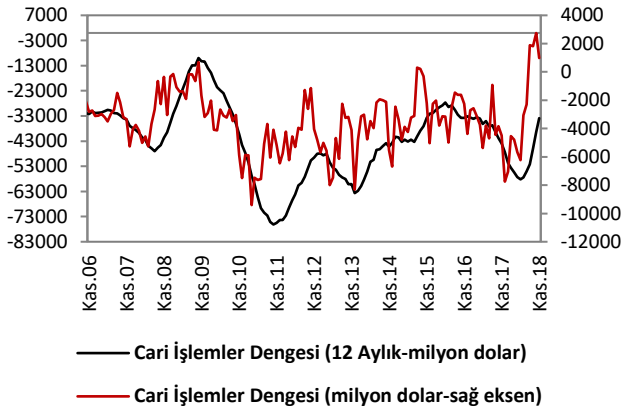
### İthalat-İhracat



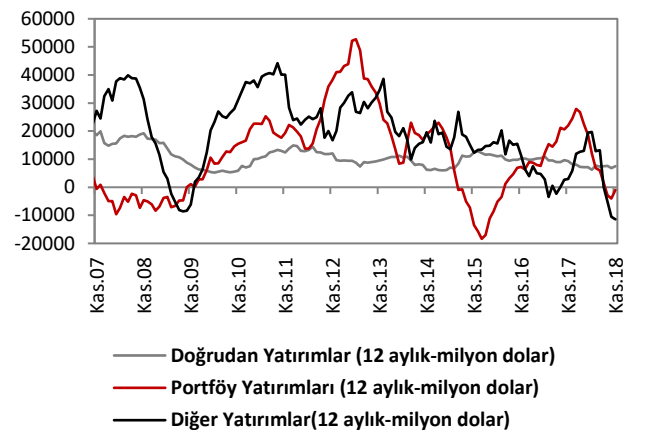
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

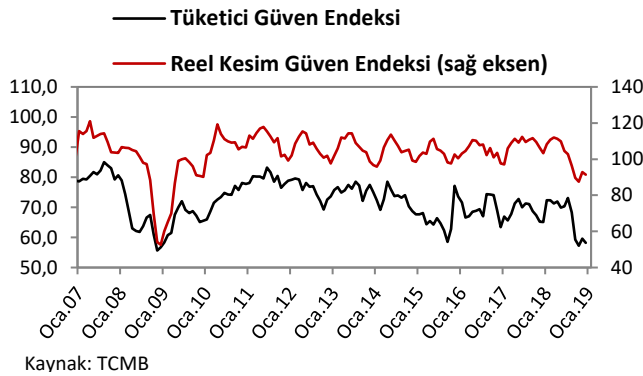


### Sermaye ve Finans Hesabı



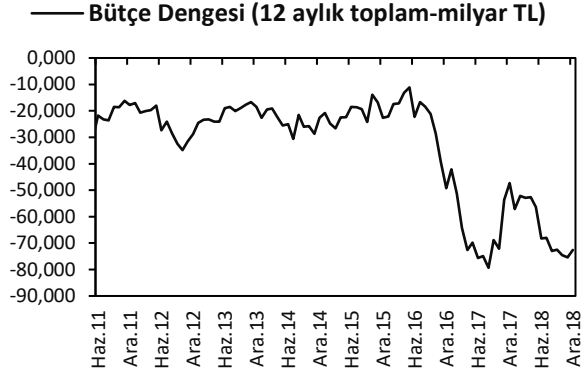
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



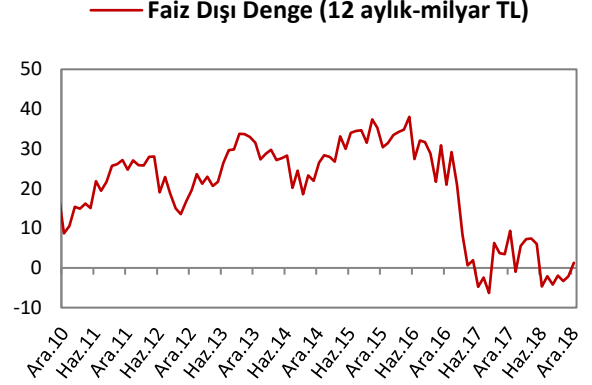
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



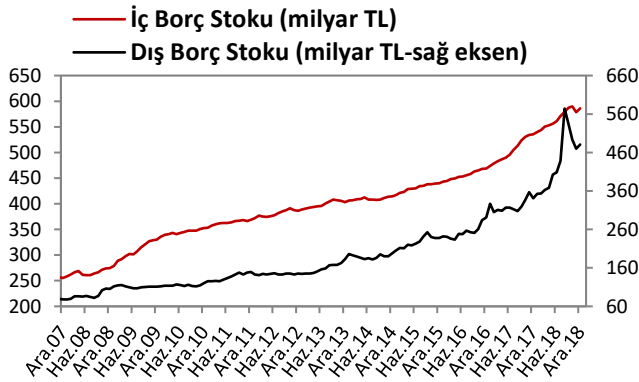
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



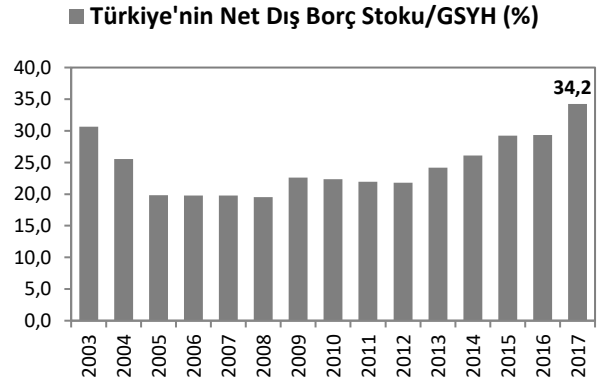
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

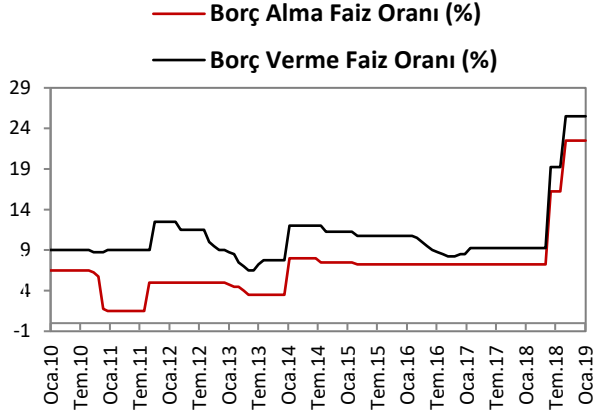
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

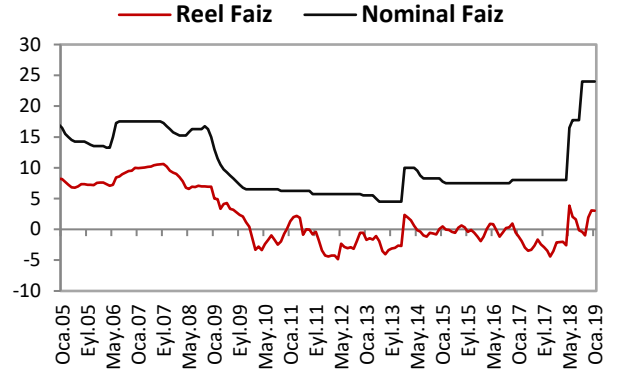
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

### Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

## Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)*	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	3.00	1.90	-2.30	2.50	120.20
Euro Bölgesi	1.20	1.40	3.50	0.00	-7.90
Almanya	1.10	1.70	8.05	0.00	104.00
Fransa	0.90	1.40	-1.42	0.00	-13.80
İtalya	0.70	1.20	2.80	0.00	114.00
Macaristan	4.90	2.70	3.58	0.90	-12.10
Portekiz	2.10	0.50	0.46	0.00	-7.90
İspanya	2.40	1.00	1.90	0.00	-6.90
Yunanistan	2.20	0.60	-0.82	0.00	-28.30
İngiltere	1.50	2.10	-4.07	0.75	-14.00
Japonya	0.00	0.30	4.01	0.10	41.90
Çin	6.40	1.90	1.37	4.35	122.10
Rusya	1.50	4.30	2.64	14.00	--
Hindistan	5.30	5.24	-1.96	6.25	--
Brezilya	1.27	3.75	-0.48	6.50	114.30
G. Afrika	1.10	4.50	-2.50	6.75	7.00
Türkiye	1.60	20.35	-5.60	24.00	58.50

Kaynak: Bloomberg. \*Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı verileridir.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2016	2,608,526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79
Son Yayınlanan	1,013,453 (2018Ç3)	1.6 (2018Ç3)	11.6 (Ekim)	-6.5 (Kasım)	74.4 (Ocak)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.3	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Ocak)	20.35	19.02	32.93		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2016	382,351	1,624,675	1,450,682	111,762	92,050
2017	449,632	1,720,007	1,675,831	119,198	84,110
Son Yayınlanan (25.01.2019)	505,882	1,957,299	2,008,891	119,744	73,830
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2016	7.25	8.50	7.5	9.03	
2017	7.25	9.25	8	13.38	
Son Yayınlanan (01.02.2019)	22.50	25.50	24.00	24.15	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2016	-33.1	198.6	142.5	-56.1	
2017	-47.4	233.8	157.0	-76.8	
Son Yayınlanan	0.99 (Kasım)	16.6 (Aralık)	13.9 (Aralık)	-2.7 (Aralık)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.2		
Son Yayınlanan	586.1 (Aralık)	480.6 (Aralık)	305.9 (2018Ç2)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2016	52	44.1	-7.9	-5.7	
2017	57.7	43.9	-13.7	-12.5	
2018 (Aralık)	85.1	67.0	-18.1	-16.0	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.9 (2018 Ç3)	53.4 (2018 Ç3)	5.6 (2018 Ç3)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	3.80	21.00	28.00	11.5

Cem Erođlu	Müdüř	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř Yardımcısı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Uzman	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 84
Elif Engin	Uzman	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 85
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 87
Seval Çelik	Yetkili Yardımcısı	<a href="mailto:seval.celik@vakifbank.com.tr">seval.celik@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 88

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.