



Fon Bülteni

ARALIK 2019



Sözleşmenizle ilgili bilgilere kolayca erişebilirsiniz!

Sözleşme bilgilerinize
www.axahayatemeklilik.com.tr
internet sitemizde
online işlemler başlığı altından ulaşabilirsiniz.
Sorularınız için
Müşteri Hizmetleri Departmanı
Tel: **(0850) 250 99 99**
Faks: **(0212) 293 58 68**
E-posta: emeklilik@axasigorta.com.tr

Makro bakış

Finansal koşullarda gevşeme ve artan güven sayesinde büyüme hızlanıyor.

GSYH yılın üçüncü çeyreğinde yıldan yıla %0,9 büyüme kaydetti ve 2018 yılının son çeyreğinde başlayan daralma süreci böylece sona erdi. Zayıf baz etkisinin yanında ana eğilimdeki toparlanma da bu sonuca etki etti. Büyümenin kompozisyonu beklendiği üzere dış talepten iç talebe kaydı ve 2018 yılının ilk çeyreğinden beri ilk defa net dış talebin büyümeye etkisi negatif oldu. Tüketimdeki toparlanma iç talebin iyileşmesine öncülük etti, ancak yatırımlar hala düşüş sürecindeydi. Özel tüketim ve kamu tüketim harcamalarının her birinden büyümeye 0,9'ar puanlık pozitif katkı geldi. Bu anlamda, özel tüketimde 2018 yılının ikinci çeyreğinden bu yana en iyi performans oluştu. Toplam yatırım harcamaları ise büyümeyi 3,4 puan aşağı çektii ve tüketimden gelen pozitif katkıyı fazlasıyla tersine çevirdi. Net dış talebin büyüme etkisi 0,2 puan düşüş yönünde oldu. Bunda hem ihracat büyümesinin %,1'e yavaşlaması, hem de ithalatın 2018 yılının ikinci çeyreğinden bu yana ilk defa yıldan yıla pozitif değişim sergileyerek, %7,6 artması etkili oldu. Stoklarda düşüş yaşanmaya devam etse de, 2018 yılının üçüncü çeyreğine kıyasla çok daha sınırlıydı. Bu nedenle de, stok kaleminin büyümeye pozitif etkisi 2,8 puan ile çok belirgindi. Bu yılın son çeyreğine ilişkin öncü göstergeler GSYH'nin yıllık değişiminin %4,5-5 bandına çıkabileceğini gösterdi. Sanayi üretimi için öncü gösterge olarak takip edilen altın ve enerji dışı ara malı ithalatı artışını ekim ayında da devam ettirerek, sanayi üretimi için olumlu sinyal verdi. Ayrıca, anket bazlı Reel Sektör Güven Endeksi, kapasite kullanımı, imalat PMI ve tüketici güven endekslerinin ekim-kasım ortalaması üçüncü çeyreğe göre daha olumlu bir ortama işaret etti ve bu göstergelerdeki yükseliş keskinleşti. Bunlar kadar önemlisi yıldan yıla kredi büyümesi üçüncü çeyrekte ortalama -%0,2 olurken, dördüncü çeyrekte kasım ayı itibarıyla bu rakam %5,2 oldu. Sonuç olarak, yılın tamamında %0,5'lik büyüme tahminimiz ve aynı seviyedeki Yeni Ekonomi Programı hedefinin tutturulma ve hatta aşılma ihtimali kuvvetlendi.

Cari denge eylül ayında 2,5 milyar dolar fazla verdi ve bir önceki yılın aynı ayındaki 1,9 milyar dolarlık fazlanın üzerine çıktı. Yıldan yıla kıyaslamada iyileşmenin arkasında hizmet gelirlerinin yükselişi vardı. 12 aylık birikimli cari denge ağustos ayındaki 5,3 milyar dolarlık fazladan eylül ayında 5,9 milyar dolarlık fazlaya (GSYH'ye oranla %0,8) iyileşti. Böylece Türkiye ekonomisi 12 aylık birikimli olarak son 4 aydır cari fazla vermeye devam etti. Cari fazlaya ek olarak, doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, ticari kredi kullanımı, ve kaynağı belirsiz para girişleri son 12 ayda

29,4 milyar dolarlık finansman imkanı oluşturdu. Bu imkan, bankaların yurt dışı muhabet hesaplarında mevduat birikimleri, kredi geri ödemeleri ve uluslararası rezerv birikimi için kullanıldı. Nominal olarak tarihi rekor düzeye ulaşan cari fazla, GSYH'ye oran olarak bakıldığında, 2002'den beri en yüksek seviyesine ulaştı. Ancak, büyüme kompozisyonunun dış talepten iç talebe dönüşmeye başlamasının etkisiyle, dış dengede iyileşme döneminin geride kaldığı yönünde işaretler de oluştu. Ekim ayında dış ticaret açığı 1,8 milyar dolar seviyesinde açıklandı ve açık geçen yılın aynı ayına göre 1,3 milyar dolar yükseldi. İhracat yıllık %0,1 daralarak zayıf bir performans gösterirken, ithalattaki %8'lik artış Mayıs 2018'den bu yana en yüksek orandı. Dış ticaret verilerini kullanarak yapılan hesaplamalar, cari fazlanın ekim ayından itibaren gerileyeceğini gösterdi.

Kasım ayında TÜFE aylık %0,38 artışla beklentilerin altında kaldı. Sürprizin sebebi aylık %0,2 düzeyinde sınırlı artış gösteren gıda kategorisiydi. Ancak geçen yılın aynı ayında kaydedilen %1,4'lük düşüşe kıyasla daha yüksek bir aylık enflasyon oluştu. Geçen yılın kasım ayında Enflasyonla Mücadele Programı, tanzim satışlar, beyaz eşya, mobilya ve otomotivde yapılan vergi indirimleri gibi kararlar neticesinde enflasyon eksi bölgede gerçekleşmişti. Düşük baz etkisinin devreye girmesiyle yıllık TÜFE enflasyonu ekim ayındaki %8,55 dip seviyesinden kasım ayında %10,6'ya yükseldi. Yıllık çekirdek C (altın, gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE) enflasyonu %6,7'den %9,3'e çıktı. Baz etkileriyle aralık ayında yıllık TÜFE enflasyonunun yükselmeye ılımlı bir şekilde devam ederek bu yılı %11 civarında bitirme ihtimali bulunmaktadır. Böylece Yeni Ekonomi Programı'nda belirlenen ve Merkez Bankası'nın kendi tahmini olan %12 seviyesinin altında kalınabilecektir. Temmuz ayında başlatılan faiz indirimleri ekim ayında yapılan 250 baz puanlık indirimle birlikte 10 puana ulaşmıştı. Kasım ayında ise para politikası toplantısı yapılmadı. Faiz kararlarında enflasyonun mevcut seviyesinden ziyade enflasyonun geçici etkilerden arındırılmış ana eğilimi daha belirleyici olmaktadır. Ana eğilim %10'un altında olduğu değerlendirilmektedir. 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %10,46 seviyesindedir ve bir ayda 0,7 puan düşüşle beklentilerdeki gözle görülür iyileşmeye işaret etmektedir. Ayrıca, Merkez Bankası 2020 sonu enflasyon beklentisini %8,2 seviyesinde korumaktadır. Bu doğrultuda, %14 seviyesindeki politika faizinin 12 Aralık'ta yapılacak olan toplantıda 150 baz puan indirilme ihtimali bulunmaktadır.



Global görünüm

ABD ve Çin görüşmeye devam ediyor, büyüme göstergeleri toparlanıyor.

Kasım ayında küresel büyümeye dair en önemli öncü gösterge olarak takip edilen PMI endeksleri (satın alma yöneticileri endeksi) yavaşlamanın derinleşmediğini gösterdi. İngiltere’de imalat PMI endeksi kasım ayında 48,9 ile 50 eşik seviyesinin altında seyretmesine karşın, ağustos ayında gördüğü 48 dip seviyesinin üzerindeydi. Euro Bölgesi’nde de imalat PMI önceki aya göre 1 puan artarak 46,9 seviyesine yükseldi. Daralma bölgesinde olmasına rağmen, dip seviyelerinden toparlanma yaşanması olumluydu. Çin’de benzer endekslerde de yükseliş yaşandı 50 eşik seviyesi aşıldı. Japonya’da imalat sanayinde PMI endeksi ekim ayındaki dip seviyesinden bir miktar toparlandı, ancak 48,9 değerini alarak 50 eşik seviyesini aşamadı. Euro Bölgesi’nde ve İngiltere’de hizmetler sektörü PMI göstergelerinin düşmesi olumsuz bir sürpriz yaratsa da, ABD’de toparlanma hem imalat hem de hizmet tarafında yaşandı. ABD’de (geçici ön değerlere göre) hizmet PMI 50,6’dan 51’e geriledi, imalat PMI ise 51,3’ten 52,6’ye çıktı. Euro Bölgesi hizmet PMI göstergesi ise (geçici ön değerlere göre) 52,2’den 51,5’e geriledi. Sonuç olarak, küresel çapta bakıldığında, ortalama değerler önemli bir toparlanmaya işaret etmemekle birlikte, aşağı yönlü eğilimin belirginleşmemesi risk iştahı açısından katkı sağladı.

ABD ve Çin arasında ticaret anlaşmasına ilişkin süreç beklendiğinden yavaş ilerledi. Hong Kong’daki gelişmelerle ilgili olarak, protestocuları destekleyen ve Çin’e yaptırım öngören iki yasanın ABD’de onaylanması iki ülke arasındaki gerginliklerin ticaret boyutuyla sınırlı kalmadığının bir göstergesiydi. Ancak, üst düzeyden yapılan açıklamalar iki ülkenin birinci faz ticaret anlaşması üzerinde anlaşacağı, bununla birlikte anlaşmanın 2020 yılına sarkabileceği yönündeydi. Bir yandan, gelişmiş ülke merkez bankalarının faizleri indirmek, likiditeyi desteklemek ve bilanço genişletmek suretiyle büyümeye verdiği katkının zaman içerisinde daha fazla hissedileceği beklentileri, bir yandan da iş ortamı güveni üzerinde olumlu etki yaratabilecek olan ticaret anlaşmazlıklarının çözüm yönünde ilerlemesi, 2020 yılında küresel büyümenin bir miktar hız kazanabileceği yönündeki senaryoları destekledi. Gelişen ülkelere yönelen portföy akımlarına bakıldığında, ağustos ayında belirgin bir çıkış yaşandıktan sonra, eylül ve ekim aylarında kararsız ve dalgalı bir seyir görülmüşken, kasım ayında risk iştahının güçlenmesi sayesinde yeniden girişler ağır bastı.



Yurt içi piyasalar

Yurt içinde piyasalar benzerlerinden olumlu ayrıştı.

Yurt dışında ABD ve Çin arasında görüşmelerin devam etmesi ve resesyon endişelerinin azalması küresel risk iştahını destekledi. İngiltere’de aralık ayında yapılacak olan seçim sonuçlarının Brexit anlaşmasını kolaylaştıracağı beklentileri yatırım ortamı açısından bir başka olumlu unsurdu. Kasım ayında MSCI gelişmiş ülkeler hisse senedi endeksi dolar bazında %2,6 yükseldi. ABD 10 yıllık tahvil faizi yatay seyretti ve doların diğer belli başlı para birimleri karşısındaki performansını ölçen dolar endeksi %1’e yakın yükseldi. Diğer yandan, risk iştahındaki olumlu gidişat, gelişen ülkelerin tamamına yansımamı. Özellikle Latin Amerika ülkelerinin iç gelişmeleri para birimlerini baskımlarken hisse senedi piyasasında dolar bazında getirilerieksiye döndürdü. MSCI gelişen ülkeler hisse senedi endeksi kasım ayında dolar bazında %0,2 geriledi. Türkiye MSCI endeksi ise dolar bazında %6,8 yükselişle pozitif ayrıştı. Dolar karşısında Türk lirası %0,7 zayıfladı, ancak benzerlerinden olumlu ayrıştı.

Aralık ayında ABD ve Çin ticaret görüşmeleri önemini korumaya devam edebilir. Ayrıca ABD Başkanı Trump hakkında yürütülen azil talebine ilişkin sürecin Temsilciler Meclisi’nden Senato’ya ilerleyip ilerlemeyeceği önemli olacaktır. Fed ve Avrupa Merkez Bankası bu yılki faiz indirimlerini tamamlamış görünürken, ileriye yönelik verilecek mesajlar izlenecektir. İngiltere’de ise seçimler takip edilecektir. Yurt içinde Merkez Bankası’nın potansiyel faiz indirim kararı gündemde öne çıkarken, bütçeye etkisi olabilecek yeni düzenlemeler önemli olabilir. Ayrıca Türkiye’nin dış politikasında yaşanabilecek haber akışının yatırım ortamına etkisi olabilir.

Makroekonomik Göstergeler (Tahminler)

	2015	2016	2017	2018	2019T
GSYİH (milyar TL)*	2,339	2,609	3,105	3,701	4,314
GSYİH (milyar ABD Doları)*	861	863	851	784	755
Büyüme Oranı*	6,1%	3,2%	7,4%	2,6%	0,5%
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	8,8%	8,5%	11,9%	20,3%	11,0%
İhracat (milyar ABD Doları)	143,9	142,6	157,1	168,0	175,5
İthalat (milyar ABD Doları)	-207,2	-198,6	-233,8	-223,0	-210,7
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-63,3	-56,1	-76,7	-55,0	-35,1
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)*	-32,2	-32,6	-47,4	-27,1	-2,4
Cari İşlemler Dengesi /GSYİH*	-3,7%	-3,8%	-5,5%	-3,5%	-0,3%
Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu)	10,78%	10,63%	13,40%	19,73%	12,7%
Politika Faizi	7,50%	8,00%	8,00%	24,00%	5.12.2019
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti	8,81%	8,30%	12,75%	24,00%	12,50%
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi	10,75%	8,50%	12,75%	25,50%	14%
BİST-100	71,727	78,138	115,333	91,270	105,000
ABD Doları / TL (Ortalama)	2,7200	3,0164	3,6500	4,8200	5,70
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	2,9100	3,5294	3,7719	5,2600	6,00
Kur sepeti (0,5 USD + 0,5 EUR) (Yıl sonu)	3,0410	3,6104	4,1437	5,6400	6,30
Euro / ABD Doları (Yıl Sonu)	1,09	1,05	1,20	1,14	1,10

T: İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir. / * 2018 yılı için İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminlerini yansıtmaktadır.



Makroekonomik Göstergeler

BÜYÜME	Dönemi	2018	2019
GSYİH (yıllık birikimli, milyar ABD doları)	3. Çeyrek	838,5	734,3
Büyüme Oranı (yıllık)	3. Çeyrek	2,3%	0,9%
ÜRETİM GÖSTERGELERİ			
Sanayi Üretimi (12 aylık ortalama)	Eyl	6,0%	-3,9%
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Kas	73,7%	76,7%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Ağu	11,3%	14,2%
FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık)			
TÜFE Enflasyonu	Kas	21,6%	10,6%
ÜFE Enflasyonu	Kas	38,5%	4,3%
Çekirdek Enflasyonu	Kas	20,7%	9,2%
BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL)			
Gelirler	Oca-Eki	609,0	719,2
Harcamalar	Oca-Eki	671,1	819,9
Faiz Dışı Denge	Oca-Eki	2,5	-12,4
Bütçe Dengesi	Oca-Eki	-62,1	-100,7
DIŞ DENGİ (milyar ABD Doları)			
İhracat (12 aylık toplam)	Eki	166,7	170,7
İthalat (12 aylık toplam)	Eki	234,0	198,7
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Eki	-67,3	-28,0
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Eyl	-45,3	5,9

Aylık Bes

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 31/10/2019 - 30/11/2019 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2018 - 30/11/2019 (*)	Yıllık Değişim (%) 30/11/2018 - 30/11/2019*
Para Piyasası Fon (HEP)	1,06%	20,32%	22,79%
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	2,57%	24,49%	25,90%
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	1,17%	17,34%	24,65%
Esnek Fon (HEB)	4,21%	28,71%	28,62%
Hisse Senedi Fonu (HES)	8,80%	26,75%	21,98%
Katkı Fonu (HET)	3,08%	31,35%	33,08%
Alternatif Esnek Fon (HEE)	5,37%	31,78%	31,02%
Alternatif Katkı Fonu (HER)	3,03%	24,45%	26,23%
Altın Fonu (HEA)	-2,55%	23,23%	31,82%
Başlangıç Fonu (HEL)	1,01%	18,67%	20,62%
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	1,00%	17,65%	19,68%
Standart Fon (HEC)	1,40%	19,33%	20,81%
Katılım Standart Fon (HEI)	1,84%	21,64%	23,29%
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	3,55%	16,71%	15,80%
OKS Agresif Değişken (AJR)	5,20%	26,60%	23,86%
OKS Temkinli Değişken (AJR)	1,03%	14,59%	15,60%
OKS Dengel Değişken (AJV)	0,94%	11,21%	12,29%
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	4,56%	34,19%	33,25%
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	5,81%	33,67%	30,43%

(*) Oranlar her ayın son iş gününde hesaplanan fiyatlar ile oluşturulmuştur.



3 Aralık 2019 Düşen faiz ve artan güven sayesinde ekonomide toparlanma hız kazanıyor.

Türkiye ekonomisinde büyüme performansı beklentileri aşmaya ve enflasyon tahmin edilenden daha düşük seyretmeye devam etmiştir. Üçüncü çeyrekte GSYH'de kaydedilen %0,9'luk yıldan yıla pozitif büyüme anketlerde yer alan tahminlerle uyumlu görünse de, sene başında yapılan projeksiyonlarda, ekonominin bu kadar hızlı bir şekilde pozitif büyümeye geçebileceğine ihtimal verilmemiştir. Zira ekonominin iç veya dış şoklarla rayından çıktığı 1999, 2001 ve 2008 gibi geçmiş deneyimlere bakıldığında, art arda dört çeyrek boyunca negatif büyümenin sürdüğü gözlenmektedir. 2018-2019 tecrübesinde ise hem yıllık büyümenin eksi bölgede seyrettiği süre üç çeyrek olmuş ve eskisinden daha kısa olmuştur, hem de daralmanın şiddeti daha sınırlı kalmıştır. Örneğin ekonomi 2001 krizinde %11,3, 2008-09 krizinde %13,1 daralmıştır. 2018 yılında başlayan süreçte ise %4'lük çok daha sınırlı bir daralma yaşanmıştır. Büyüme performansındaki hasarın bu defa sınırlı kalmasının arkasındaki önemli sebeplerden biri ihracat performansı olmuştur. Ancak, üçüncü çeyrek itibarıyla net dış talebin büyümeye verdiği olumlu katkı kaybolmuş ve hatta hafif eksiye dönmüştür. 2019 yılının ilk yarısında ekonomi önceki yılın aynı dönemine göre %1,9 küçülürken, net dış talebin büyümeye yaptığı olumlu katkı 7,6 puan olmuştur. Üçüncü çeyrekte ise ekonomi %0,9 büyürken, net dış talebin etkisi 0,2 puan azaltıcı yönde olmuştur. Dolayısıyla, büyüme kompozisyonu da dış talepten iç talebe doğru kaymaya başlamıştır. Şimdilik daha ziyade stoklar ve tüketim harcamaları üzerinden hissedilen iç talepteki görece olumlu gelişimin, son çeyrekte ve 2020 yılında yatırımları da kapsayacak şekilde yaygınlaşması beklenmektedir. Eylül ayında sanayi üretimi verisinin detaylarında sermaye malları üretimindeki hızlanma bu beklentiyi destekler niteliktedir. 2019 yılının son çeyreğinde, hem zayıf baz etkisi hem de ekonominin ana eğiliminin hız kazanması sayesinde yıldan yıla büyüme oranının %4,5-5 bandına ulaşma ihtimali giderek kuvvetlenmektedir. Böylece Yeni Ekonomi Programı'nda (YEP) 2019 yılı için %0,5 olarak belirlenen büyüme tahminine güven artmaktadır. 2020 yılında YEP büyüme hedefi %5 olurken, Merkez Bankası Beklenti Anketi'nde ortalama piyasa öngörüsü %3,1 seviyesindedir.

İç talebin daralması ve döviz kurundaki yükselişin gecikmeli etkileri ithalatı baskılamak, ihracatın büyümesine destek olmuş

ve bu yıl dış dengedeki iyileşme beklenenden çok daha hızlı gerçekleşmiştir. Eylül ayı itibarıyla 12 aylık birikimli olarak cari denge 5,9 milyar dolar ya da GSYH'ye oranla %0,8 fazlaya ulaşarak 2002'den bu yana en yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. 2018 verileriyle Türkiye ekonomisinin %57'si özel tüketim harcamalarından, %15'i kamu tüketim harcamalarından, %30'u yatırım harcamalarından oluşmaktadır. İhracatın ve ithalatın ise GSYH'ye oranı sırasıyla %30 ve %31 düzeyindedir. Dolayısıyla, iç talebin gücü toplam büyüme dinamikleri açısından daha belirleyici olmaktadır. Ekonominin daralma sürecinden çıkıp normalleşmeye başlaması da ancak iç talebin hızlanmasıyla mümkün olmaktadır ve normalleşme döngüsünün doğal bir sonucu olarak dış dengede yeniden bozulma yaşanmaktadır. Dış ticaret verileri ekim ve kasım aylarında cari fazlada düşüş yaşanacağını göstermektedir. 2020 yılında büyümenin toparlanması paralelinde cari açığın genişlemesi kaçınılmazdır. Ancak, cari açığın seviyesinin sınırlanması önemlidir. Merkez Bankası Başkanı kasım ayında gerçekleştirdiği bir konuşmasında, reel kurdaki uzun süreli uyarılmanın ve firmaların üretim yapısındaki değişimin ithalat ile millî gelir arasındaki ilişkiyi zayıflattığını, bu nedenle de büyümenin cari denge üzerindeki etkisinin nispeten daha az olmasını belediklerini belirtmiştir. Aynı konuşmada Başkan reel kurun zayıf seyrinin mal ve hizmet ihracatına da katkı verdiğini, küresel büyümenin yavaşlamasına karşın, rekabet avantajı, firmaların pazar ve ürün çeşitlendirme esneklikleri gibi faktörler sayesinde ihracatın büyümeye devam ettiğini vurgulamıştır. Büyüme ve cari denge ilişkisinin zayıflaması dış finansman bağımlılığı azalmış bir büyüme yapısı anlamına geleceğinden, büyüme potansiyelini ve sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkileyebilecektir. Kısa vadede rekabetçi kur politikasının katkısı olabileceksede, uzun vadede büyüme ve cari açık ilişkisinin azalması ancak ithalat bağımlılığını düşürecek ve ihracatta rekabet avantajı sağlayacak olan verimlilik artışı, kalite iyileştirmeleri ve yüksek katma değerli üretim gibi yapısal kazanımlarla mümkün olabilecektir. 2020 yılı ve sonrasında ekonomi gündeminin yapısal konuları öncelimesi beklenmektedir.

Dış açığın sınırlanma hedefi paralelinde, ekonomi yönetimi reel kurun düşük düzeylerini korumasını tercih edebileceksede,



enflasyonla mücadele açısından kısa vadede Türk lirasının gücünü koruması da önem arz etmektedir. Türk lirasındaki her %10'luk değer kaybının ortalama olarak 1,5 puan enflasyonist etkisi olmasından hareketle döviz kuru istikrarı fiyat istikrarı açısından önemli olmaktadır. 2019 yılında dolar/TL volatilitesi tarihsel olarak düşük seviyelerine gerilemiştir. Bu gelişmenin en olumlu katkısı enflasyonda yaşanmaktadır. 2018 yılı bitiminde %20,3 seviyesinde olan yıllık TÜFE enflasyonu ekim ayında %8,55 seviyesinde dip yaptıktan sonra, kasım ayında baz etkileriyle %10,6 seviyesine yükselmiş, ancak beklentilerin altında kalmıştır. Aralık ayında da aleyhte baz etkisinin devam etmesi nedeniyle yıllık TÜFE enflasyonunun %11 civarında yılı kapatması mümkün görünmektedir. Bu tablo Merkez Bankası'na 12 Aralık'ta ilave faiz indirimi alanı tanımaktadır. 2020 yılında da enflasyonda düşüşün süreceği ve faiz indirimlerinde devam edilebileceği değerlendirilmektedir. Türk lirasının reel faizindeki düşüş, tasarruf tercihlerinin dövizden yana kullanılma ihtimalini de içinde barındırmaktadır. Ancak, Merkez Bankası rezerv politikası kanalıyla eskisinden daha aktif olarak döviz kuru istikrarına katkı sağlamaktadır ve bu stratejinin 2020 yılında devam etmesi muhtemeldir. Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatlarının toplam mevduata oranının hali hazırda yüksek seviyelerde olması, yabancı yatırımcıların yüklü kısa vadeli pozisyonları bulunmaması gibi faktörler de döviz kuru istikrarının mümkün olduğunu düşündürmektedir.

Kredi gelişmeleri cari denge ve büyüme arasındaki ilişkinin derinliği açısından önemli olmaktadır. Önce kamu bankalarıyla başlayan ancak sonrasında özel bankaları da içine alan bir şekilde kredi büyümesinde keskin bir canlanma gözlenmektedir. Kur etkisinden arındırılmış, yıldan yıla toplam kredi büyümesi haziran ayında %1 daralma bölgesindeyken kasım ayında %7,5 seviyesine ulaşmıştır. Son dönemdeki ivmenin ertelenmiş talep, hızlı faiz indirimi ve Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık

politikasını kredi büyümesini destekleyecek şekilde revize etmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. 2020 boyunca ivmenin aynı hızda devam etmeyeceği değerlendirilse dahi, kredilerin büyümeye destek veren en önemli kanallardan biri olacağı da görülmektedir. Kredilerde gaza fazla hızlı basılmasının enflasyon ve dış denge alanlarında istenmeyen yan etkileri olacağından, yatırımcıların bu gelişmeleri yakından izlemesi ve risk primini buna göre şekillendirmesi söz konusu olabilecektir. 2020 yılı Türkiye ekonomisinin fırsatları kısa vadeli büyümeye değil, uzun vadeli dönüşüm için kullanıp kullanmayacağını göstereceği önemli bir test yılı niteliğindedir.

Yurt dışına bakıldığında ise kasım ayındaki veri akışı, küresel büyümedeki yavaşlamanın derinleşmediğini göstermesi açısından risk iştahını desteklemiştir. Ancak, tüm verilerin resesyon riskinin ortadan kalktığını ve aşağı yönlü risklerin kalıcı olarak bertaraf edildiğini göstermediği, bazı büyüme indikatörlerinde zayıflığın sürdüğü de izlenmektedir. Ayrıca, büyümedeki yavaşlama sona erse bile, bu yılın son çeyreğinde reel büyüme rakamlarının potansiyel altı bir eğilime işaret etmesi beklenmekte ve anlamlı bir toparlanmanın ancak 2020 yılında gerçekleşebileceği tahmin edilmektedir. Kasım ayında ABD ile Çin arasındaki ticaret görüşmelerinin 2020 yılında bir anlaşmaya varacak şekilde ilerlemesi, beklentiler kanalıyla küresel büyüme üzerinde oluşan negatif şokun azalma ihtimalini ortaya çıkarmakta ve yatırımcıları en olumsuz resesyon senaryolarından uzaklaştırmaktadır. İngiltere'de ise aralık ayında yapılacak seçimler sonrasında oluşacak parlamentonun Brexit anlaşmasını onaylamaya yetecek çoğunluğu oluşturması beklenmektedir ve belirsizlikleri azaltması açısından yatırım ortamını olumlu etkilemektedir. Bir yandan jeopolitik gelişmeler nispeten olumlu yönde ilerlerken, bir yandan da makroekonomik göstergelerin küresel faiz seviyelerinin düşük kalmasını gerektirmesi gelişen ülkeler açısından olumlu bir zemin oluşturmaktadır.

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.