



## **Küresel Enflasyon Dinamikleri**

*FED daha hızlı bir politika sıkılaştırması yoluna girdi*

**Özlem Bayraktar Gökşen**  
Başekonomist  
ozlem.bayraktar@tacirler.com.tr

**Ekin Çınar**  
Analist  
ekin.akbas@tacirler.com.tr

## Fed'in Ocak toplantısında öne çıkan mesajları

*Powell, FOMC'nin Mart ayında faiz artırma niyetinde olduğunu ifade etti*

- Fed, Ocak ayı toplantısı sonucunda para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmezken, Fed Başkanı Powell'ın kararın ardından düzenlediği basın toplantısı yakından takip edildi.
- Fed'den yapılan açıklamada faiz oranını artırmanın yakın zamanda uygun olacağını beklendiği belirtilerek, varlık alımlarının Mart ayı başında sona erdirileceği ifade edildi.
- Powell'ın Mart ayına yönelik net bir faiz artırım niyetinden bahsetmesi toplantının dikkat çekici noktalarından biri olarak öne çıkarken, bilanço daraltımının faiz artırımının ardından geleceği vurgulandı.
- Öte yandan faiz artırımlarının hızı / boyutu ve bilanço daraltım planına ilişkin herhangi bir detay paylaşılmadı. Powell, bu konuların komite tarafından henüz tartışılmadığını, önümüzdeki toplantılarda bu konuların detaylı bir şekilde ele alınacağını vurguladı.
- Fed Başkanı Powell'ın bundan sonraki her toplantıda faiz artırımına gidilmesi ihtimalini göz ardı etmeyen açıklamalarda bulunması piyasalardaki şahin fiyatlama hızlandırdı.
- Fed kararının ve Powell'ın basın toplantısının ardından dolar endeksi ve ABD 10 yıllıklarındaki yükselişin hızlandığı takip edildi. Şahin fiyatlama etkisi ile birlikte dolar endeksi 97 seviyesini aşarken, ABD 10 yıllıklarının yeniden %1,8-1,9 bandına yerleştiği gözlemlendi.

## Fed Tahminleri

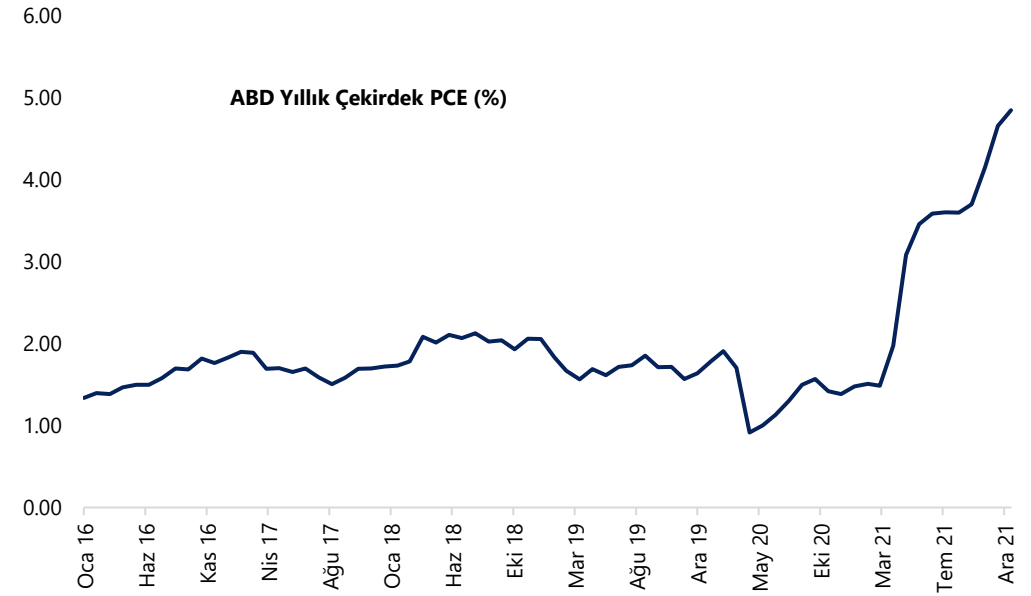
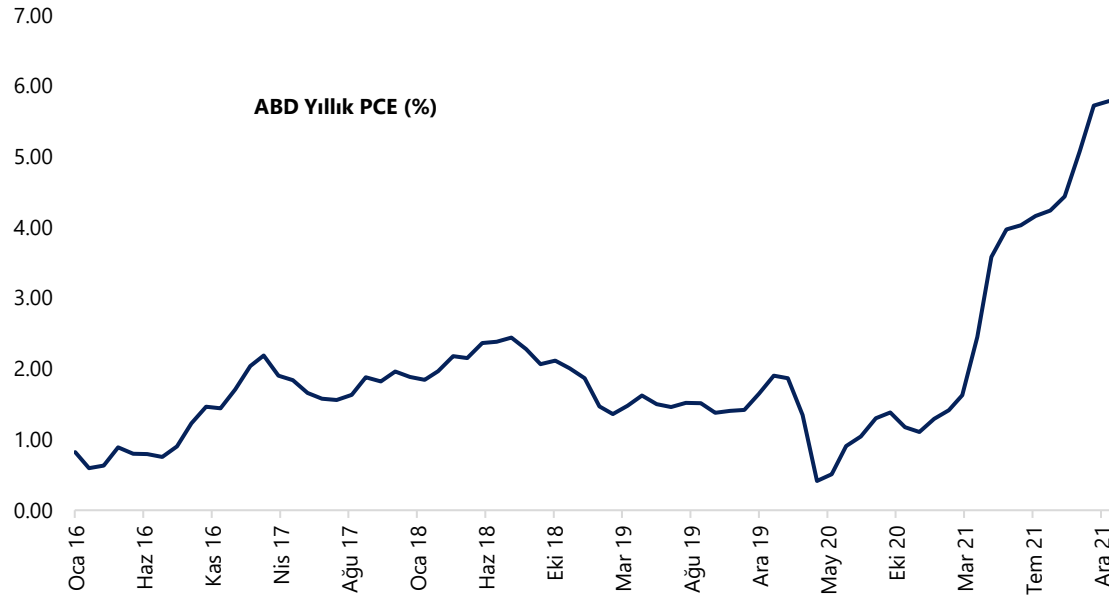
*Aralık toplantısında yayınlanan revizyonlarda faiz artırım beklentileri öne çekildi*

- Fed'in en son projeksiyonlarını yayınladığı Aralık ayı toplantısında ABD ekonomisinin bu yıla ilişkin büyüme tahmini %5,9'dan %5,5'e düşürülürken, 2022'ye ilişkin büyüme tahmini %3,8'den %4'e çıkarıldı. Ülke ekonomisinin 2023 yılı büyüme tahmini ise %2,5'ten %2,2'ye düşürülürken, 2024 yılı beklentisi %2'de tutuldu. Uzun vadeli büyüme beklentisi ise %1,8 olarak belirlendi.
- Enflasyon beklentilerinde ise yukarı yönlü revizyonlar dikkat çekti. Buna göre 2021 yılına ilişkin enflasyon tahmini %4,2'den %5,3'e yükseldi. Enflasyon tahminleri 2022 için %2,2'den %2,6'ya ve 2023 için %2,2'den %2,3'e çıkarılırken, 2024 için %2,1'de bırakıldı.
- Çekirdek PCE enflasyon beklentisi ise 2021 için %3,7'den %4,4'e; 2022 için %2,3'ten %2,7'ye 2023 için ise %2,2'den %2,3'e çıkarıldı.
- İşsizlik beklentilerinde ise aşağı yönlü revizyonlar yapıldı. 2021 işsizlik beklentisi %4,8'den %4,3'e; 2022 işsizlik beklentisi de %3,8'den %3,5 seviyesine çekildi. 2023 beklentisi ise %3,5 seviyesinde sabit kaldı.
- Açıklanan dot plot grafiğinde ise Fed üyeleri 2022 ve 2023 yıllarında 3'er artırım ve 2024 yılı için de 2 faiz artırım beklediklerini ortaya koydular.

# ABD Enflasyon Gerçekleşmeleri (I)

Yıllık PCE artışı Aralık'ta %5,8'e yükseldi

Fed'in temel enflasyon göstergesi olan PCE enflasyon Aralık ayında aylık bazda %0,4, yıllık bazda ise %5,8 artış kaydederek piyasa beklentileri paralelinde geldi. Böylelikle ABD'de Yıllık PCE artışı Temmuz 1982'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştı ve Kasım ayındaki %5,7 seviyesinin de üzerinde bir artışı işaret etti. Çekirdek PCE ise aylık %0,5'lik artışla beklentiler dahilinde gelirken, yıllık ise %4,7'den %4,9 seviyesine yükseldi ve %4,8 olan medyan beklentiyi aştı.

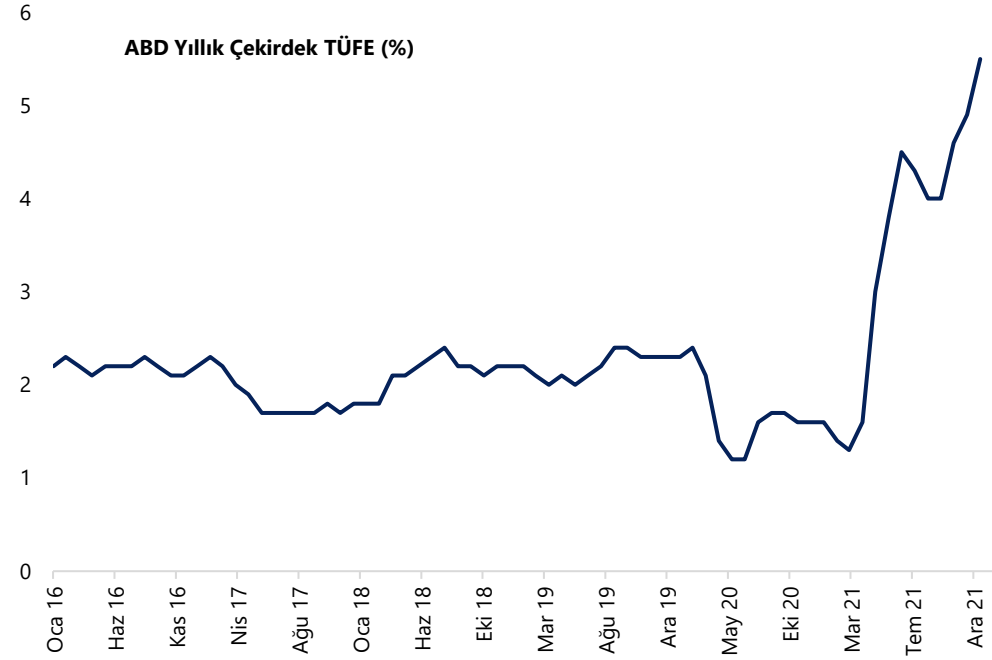
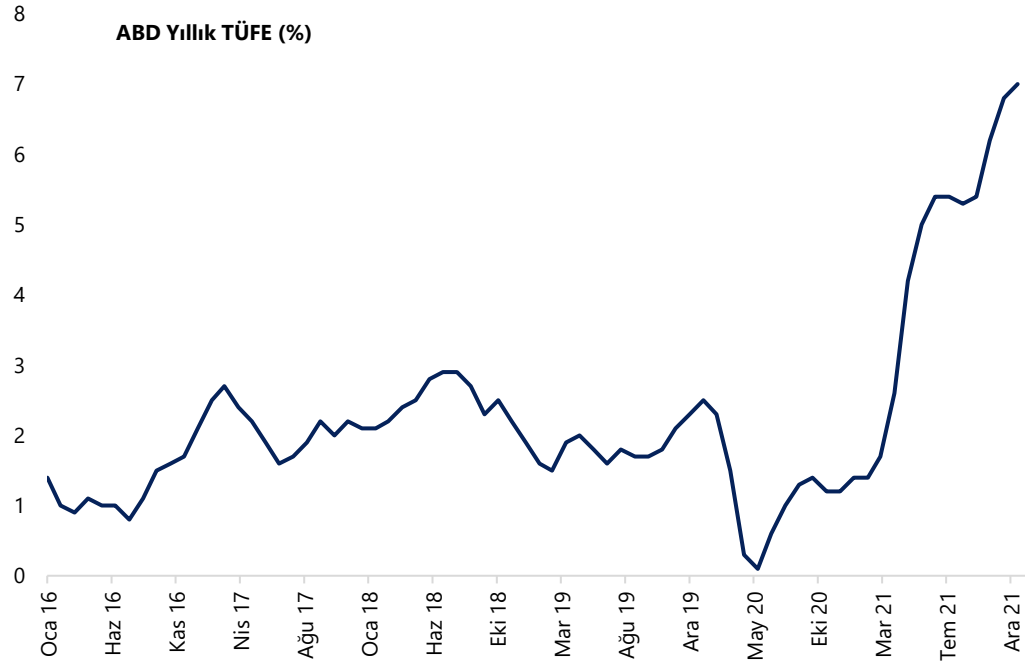


Kaynak: Bloomberg

# ABD Enflasyon Gerçekleşmeleri (II)

Yıllık TÜFE artışı Aralık'ta %7'ye ulaştı

ABD Aralık TÜFE verileri enflasyondaki güçlü yükseliş eğiliminin sürdüğünün sinyalini verdi. Buna göre TÜFE Aralık'ta aylık %0,5 artış kaydederek %0,4 olan medyan tahminin üzerinde bir gerçekleşme kaydederken, yıllık bazda ise beklentilere paralel olarak %7 yükseliş gösterdi ve 1982 yılından bu yana en yüksek enflasyon artışını işaret etti. Çekirdek TÜFE ise aylık bazda %0,6, yıllık bazda %5,5'lik artış kaydederek sırasıyla %0,5 ve %5,4 olan piyasa beklentilerinin üzerinde geldi.

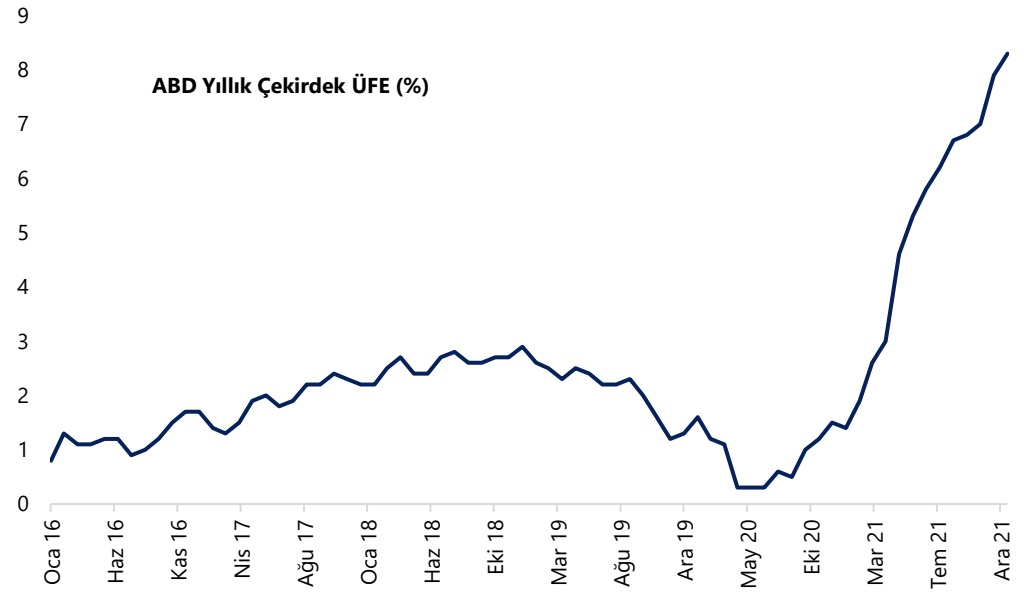
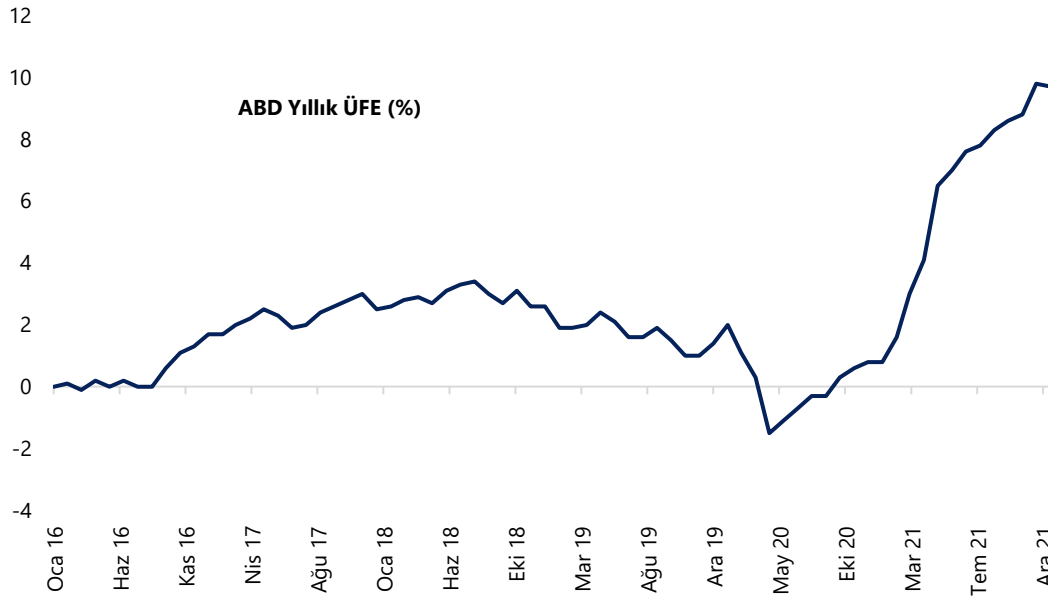


Kaynak: Bloomberg

# ABD Enflasyon Gerçekleşmeleri (III)

ÜFE artışı Aralık'ta %9,7'ye çıkarken, Kasım verileri yukarı revize edildi

ABD'de ÜFE Aralık ayında aylık bazda %0,2, yıllık bazda ise %9,7 oranında artış kaydederken; Kasım ayı verisi ise aylık %0,8'den %1'e, yıllık ise %9,6'dan %9,8'e revize edildi. Çekirdek ÜFE ise aylık %0,5'lik artışla beklentilere paralel gelirken, yıllık ise %8,3 artışla %8 olan medyan beklentiyi aştı. Çekirdek tarafta da Kasım ayı verilerinin aylık %0,7'den %0,9'a, yıllık ise %7,7'den %7,9'a çekildiği gözlemlendi.

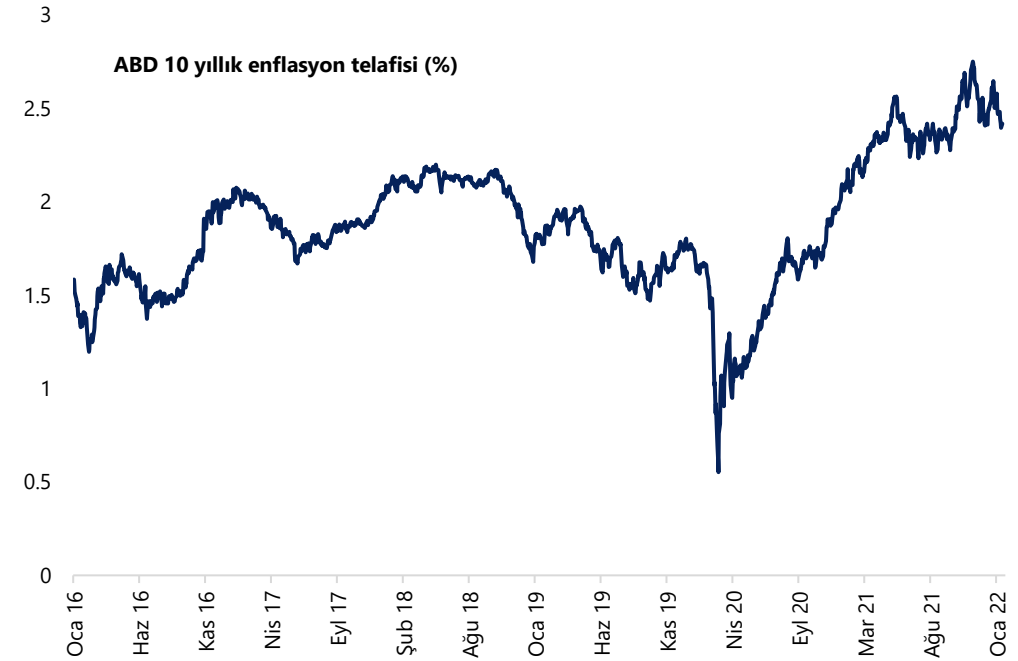
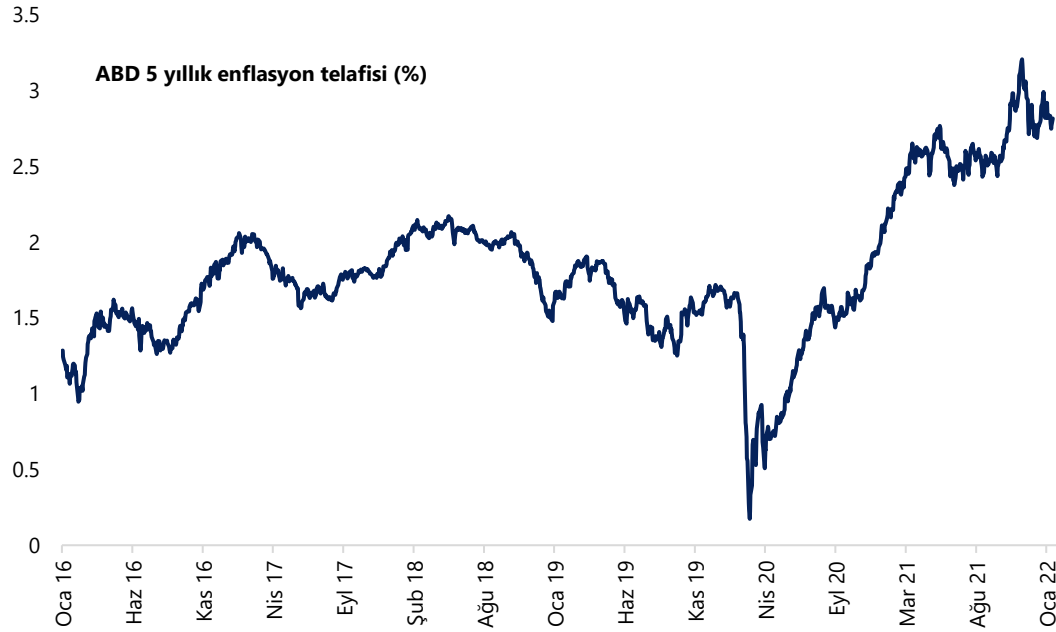


Kaynak: Bloomberg

# ABD Enflasyon Telifisi

Tahvil piyasasında enflasyon beklentileri yüksek kalmaya devam ediyor

Aralık ayında %2,68 seviyesine doğru kısmı bir geri çekilme gerçekleştiren ABD 5 yıllık enflasyon telifisi, Ocak ayı itibariyle yönünü yeniden yukarı çevirdi ve %2,90 üzerini test etti. 10 yıllık telifide ise Ocak ayı ile birlikte %2,5 civarındaki fiyatlamamanın sürdüğü takip ediliyor. 5 yıllık ve 10 yıllık telifilerdeki mevcut seviyeler enflasyon beklentilerinin yüksek kalmaya devam ettiğinin altını çiziyor.

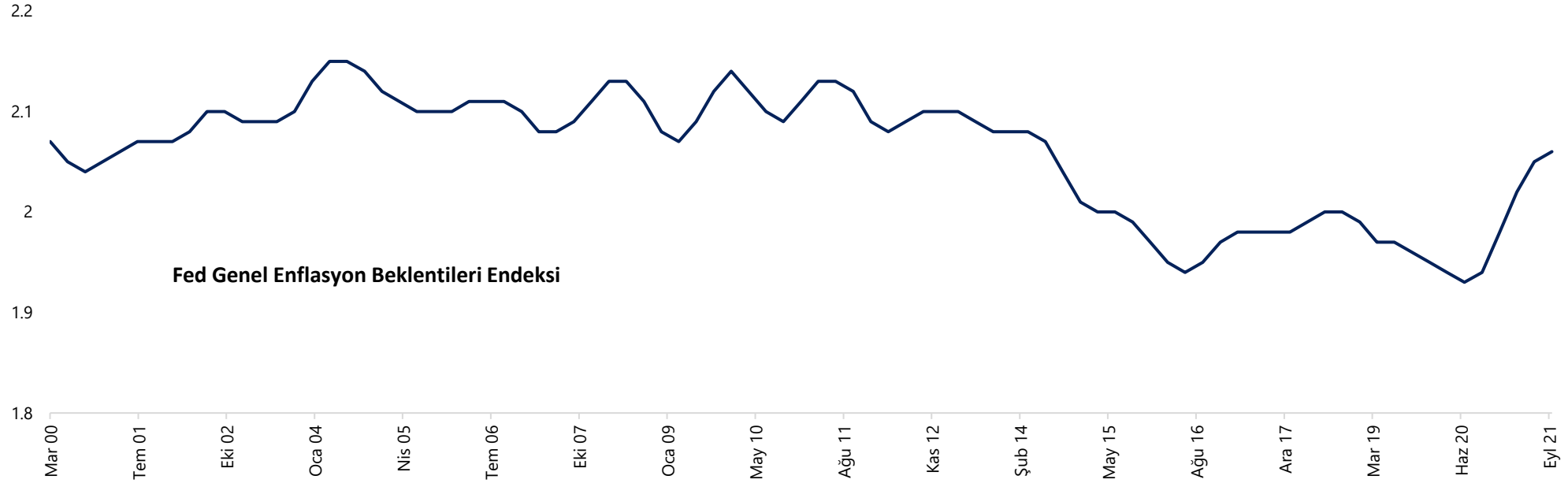


Kaynak: Bloomberg

# Fed Genel Enflasyon Beklentileri Endeksi

3Ç21'de %2 üzerinde kalmaya devam etti

Aşağıda Fed'in, 21 enflasyon beklentisi indikatörü kullanılarak oluşturulan ve hanehalkı, şirketler ve finans piyasası katılımcılarının uzun ve kısa vadeli enflasyon beklentilerini içeren Fed Genel Enflasyon Beklentileri Endeksi (CIE)'nin grafiği yer alıyor. Endeks çeyreklik bazda açıklanmakla birlikte, elimizde en son 3Ç21'e ilişkin açıklanmış veri bulunuyor. 3Ç21'de %2,06 olarak açıklanan endeks, sene başından bu yana %2'nin üzerinde bir enflasyon beklentisini işaret ediyor.

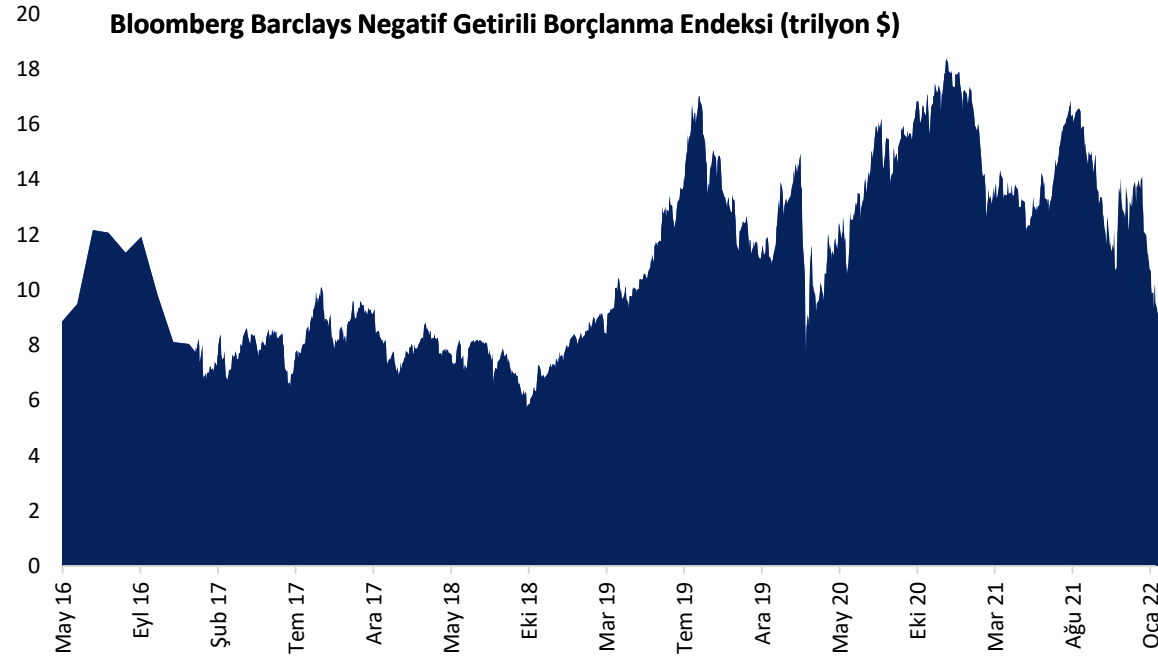


Kaynak: Bloomberg

# Bloomberg Barclays Negatif Getirili Borçlanma Endeksi

*Negatif faizli tahvillerin değeri Ocakta 10 trilyon doların altına indi*

Aşağıda 24 ülkenin tahvil getirileri arasında negatif getiri sağlayan tahvillerin toplam değerini gösteren Bloomberg Barclays Negatif Getirili Borçlanma Endeksi'nin grafiği yer alıyor. Pandemi döneminde rekor yükseliş kaydeden negatif faizli tahvil büyüklüğünde düşüş eğilimi sürerken, negatif faizli tahvillerin değerinin Ocak ayında Nisan 2020'den bu yana ilk defa 10 trilyon doların altına indiği dikkat çekiyor.

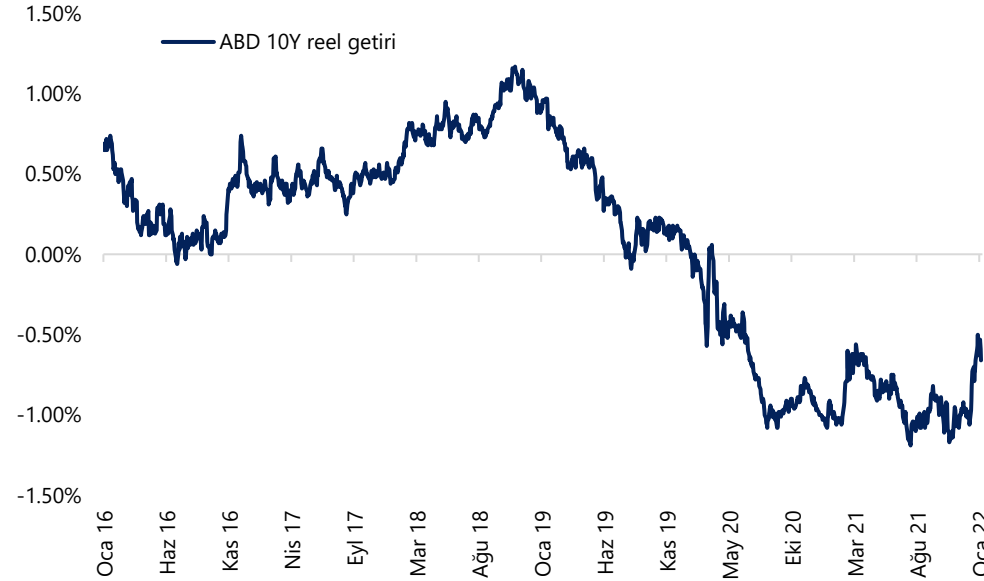


Kaynak: Bloomberg

# ABD reel faizlerde yükseliş eğilimi izleniyor

*Rekor düşük seviyelerden yönün yukarı döndüğü dikkat çekiyor*

Yeni yılın başlaması ile birlikte ABD'de reel getirilerde rekor düşük seviyelerden yönün yukarı döndüğü ve yükseliş eğiliminin ön plana çıktığı takip ediliyor. Ocak ayında -%0,50 ile Haziran 2020'den bu yana en yüksek seviyeye çıkan 10 yıl vadeli tahvil reel geritisindeki yükseliş hareketinin devam ettiği görülüyor. Fed'in sıkılaştıran para politikası çerçevesinde 10 yıllık tahvil getirilerindeki yükseliş eğiliminin devamı beklenirken, reel getirilerde Ocak başından bu yana ön plana çıkan yukarı yönlü hareketin önümüzdeki dönemde etkisini koruması öngörülüyor.

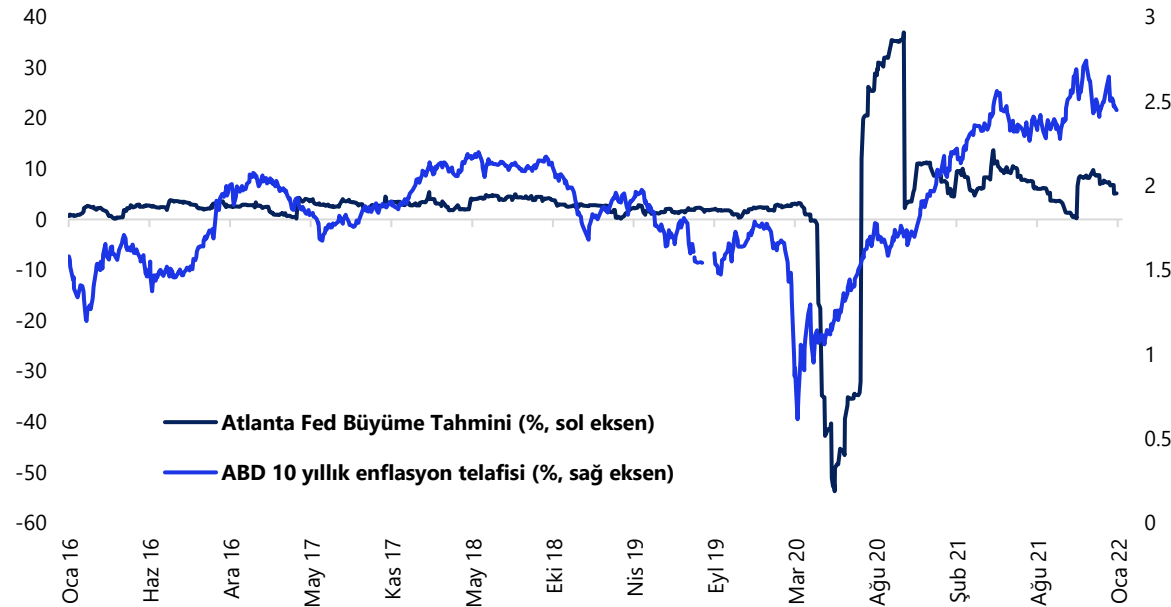


Kaynak: Bloomberg

# Atlanta Fed Büyüme Tahmini

*Büyüme beklentilerinde önemli değişiklik izlenmiyor*

Aşağıda ABD 10 yıllık enflasyon telafisi ve Atlanta Fed'in büyüme tahminini karşılaştıran bir grafik yer alıyor. Ocak ayı büyüme tahminlerinde Aralık ayına göre hafif bir geri çekilme yaşansa da, Eylül – Ekim aylarındaki düşük seviyelere kıyasla halen daha iyimser bir beklenti ortamının olduğu görülüyor. Bu çerçevede piyasalarda önemli bir stagflasyon endişesinin olmadığını, ancak büyümeye yönelik risklerin izlenmeye devam ettiğini ifade edebiliriz.

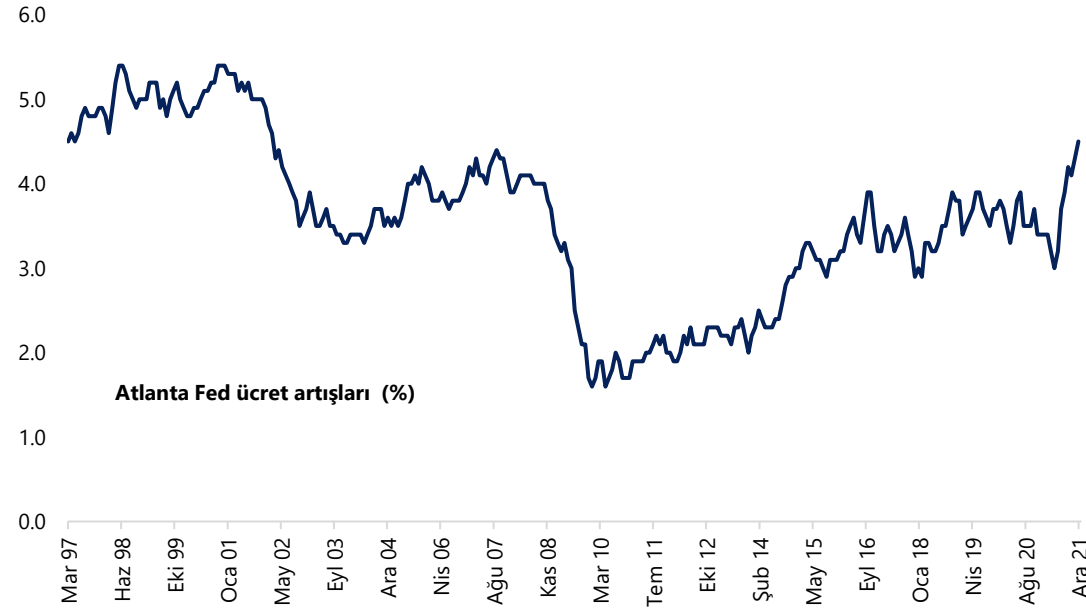


Kaynak: Bloomberg

# ABD Ücret Artışları

*Saatlik ücret artışları Aralık'ta 2002'den bu yana en yüksek seviyesine çıktı*

Aşağıda Atlanta Fed tarafından hazırlanan ve ortalama saatlik ücret artışlarının üç aylık hareketli ortalamasını gösteren grafik yer alıyor. Grafik üzerinden de görülebileceği gibi ücret artışlarında Nisan ayından bu yana sert bir yükseliş eğilimi görülüyor. Ücret artışları ortalaması Aralık ayında (Ekim – Kasım – Aralık dönemi üç aylık ortalama) %4,3 seviyesinden %4,5 seviyesine yükseldi ve Mart 2002'den bu yana en yüksek seviyesine çıktı.

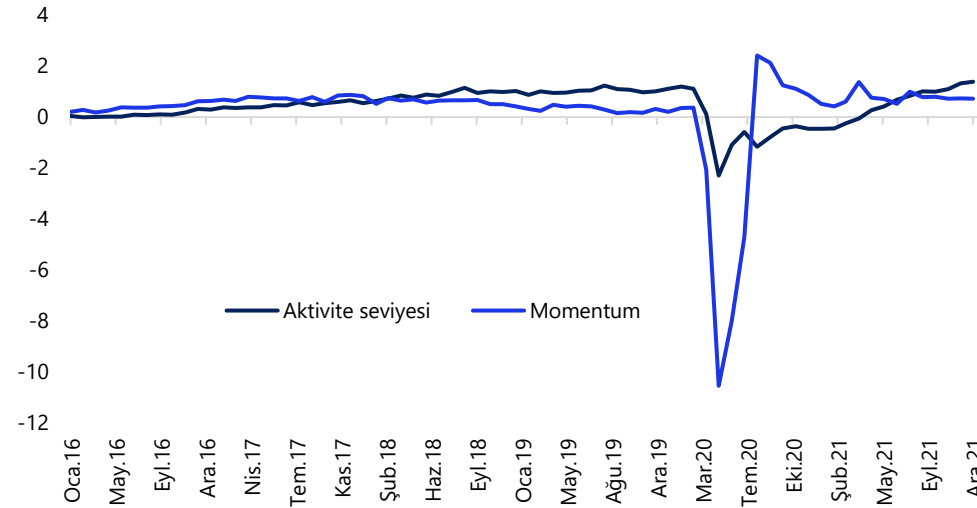


Kaynak: Atlanta Fed

# Kansas Fed İşgücü Piyasası Koşulları Endeksleri

*İşgücü piyasası aktivite göstergesi Aralık'ta yükselmeye devam etti*

Kansas Fed tarafından hazırlanan İşgücü Piyasası Koşulları Endeksleri (LMCI) 24 işgücü piyasası göstergesine dayanan iki göstergeden oluşuyor. Göstergelerden biri işgücü piyasasındaki aktivite seviyesini ölçerken, diğer gösterge ise yine işgücü piyasasındaki momentumu gösteriyor. Pozitif değerler işgücü piyasası koşullarının uzun vadeli ortalaması üzerinde seyrettiğini ortaya koyarken, negatif değerler ise bunun tam tersine işaret ediyor. En son Aralık ayına ilişkin açıklanan verilere göre işgücü piyasası aktivite göstergesi 1,32'den 1,38'e yükseliş kaydederek artmaya devam etti. Momentum indikatörünün ise önemli bir değişim göstermediği takip edildi. İki indikatörün de Aralık ayı itibariyle uzun vadeli ortalamaları üzerinde kalmaya devam ettiğini belirtmek gerekir.

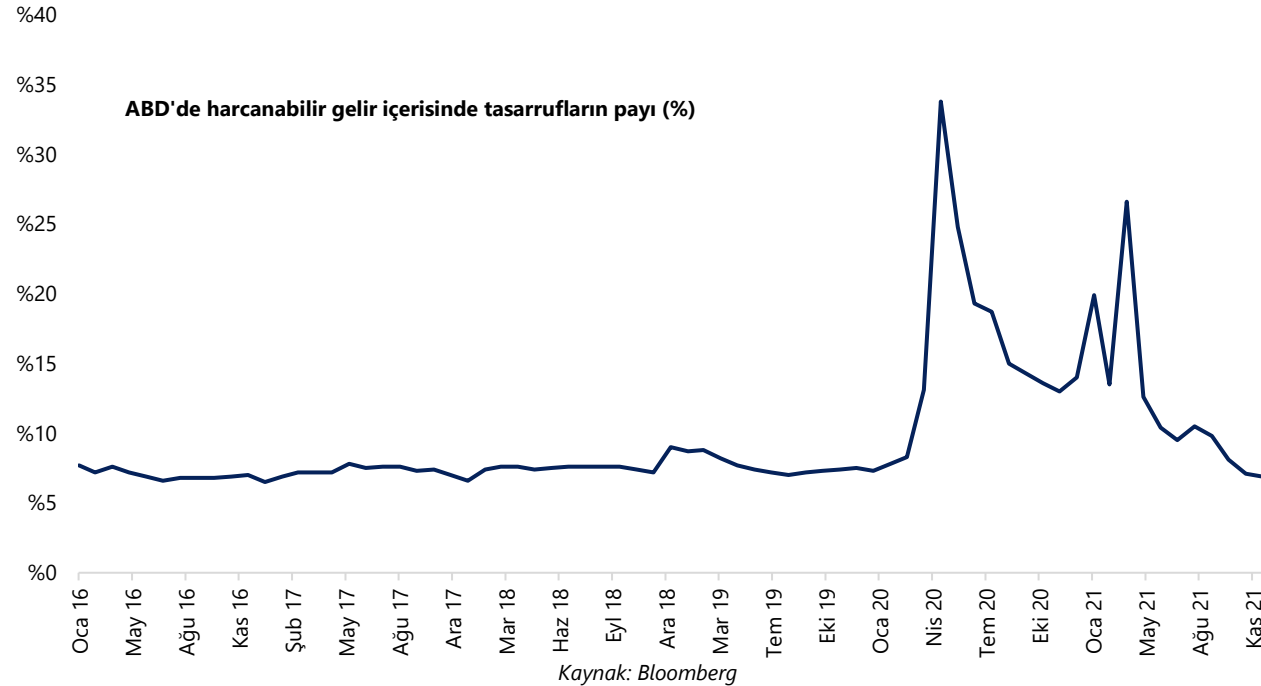


Kaynak: Kansas City Fed

## ABD Tasarruf Oranı

*Tasarrufların harcanabilir gelir içerisindeki payı Kasım'da %6,9'a indi*

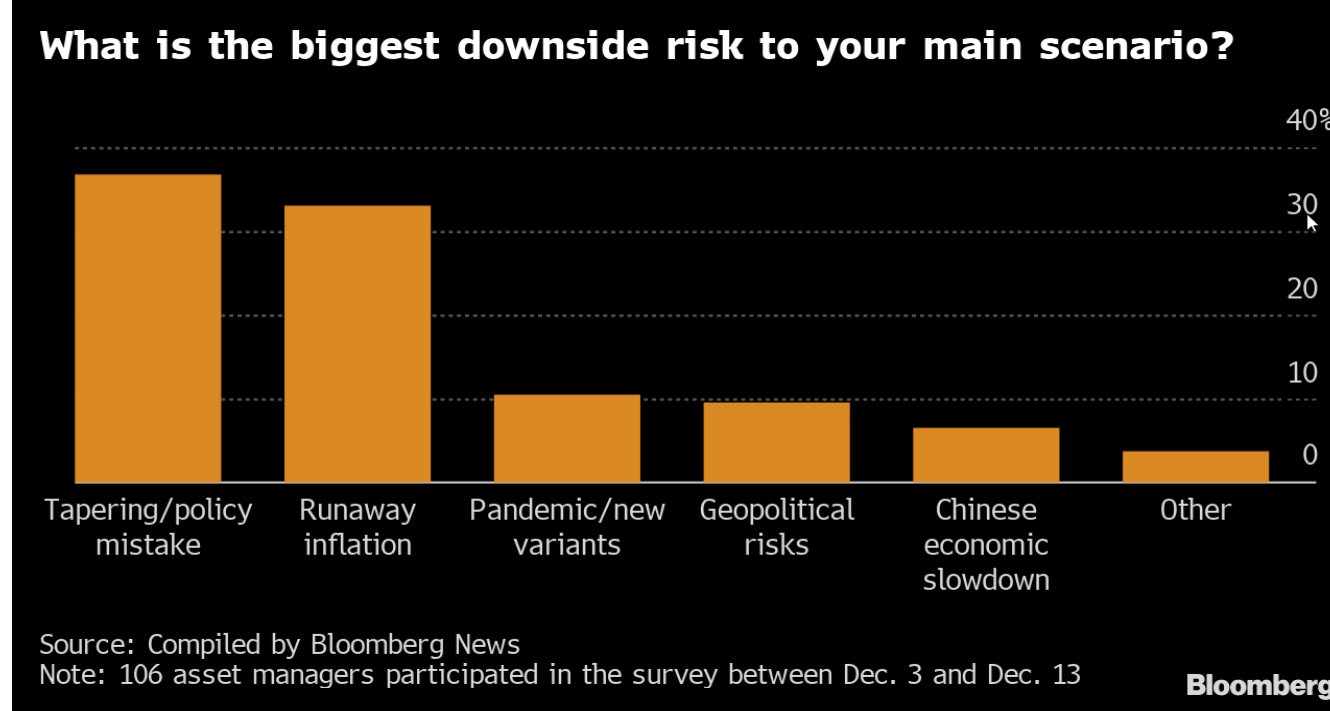
ABD'de tasarrufların harcamaya dönme sürecinin daha yavaş da olsa sürdüğü takip ediliyor. Bu çerçevede kişisel tasarruflar Kasım ayında 1,28 milyar dolar'dan 1,25 milyar dolara gerilerken, pandeminin ilk döneminde %30'un üzerine yükselen ve Mart ayından bu yana kademeli bir gerileme içerisinde olan toplam tasarrufların harcanabilir gelir içerisindeki payı ise %7,1'den %6,9'a geriledi. Bu seviye, pandemi öncesi 2018 – 2019 döneminin de altına bir yeri işaret ediyor.



# En büyük endişe FED politikaları ve enflasyon

Yakın dönemdeki Bloomberg anketi sonuçları önemli bir resmi işaret ediyor

Bloomberg tarafından 3-13 Aralık tarihleri arasında 106 fon yöneticisi ile yapılan anket sonuçlarına göre yaklaşık %70 oranındaki katılımcının FED tapering, para politikası hatası ve enflasyon endişelerinin 2022 yılında baz senaryolar için ana aşağı yönlü risk kaynakları olabileceğini ifade ediyor. Anket sonuçlarında pandemiye ilişkin endişelerin oldukça geride kaldığı dikkat çekiyor.



Kaynak: Bloomberg

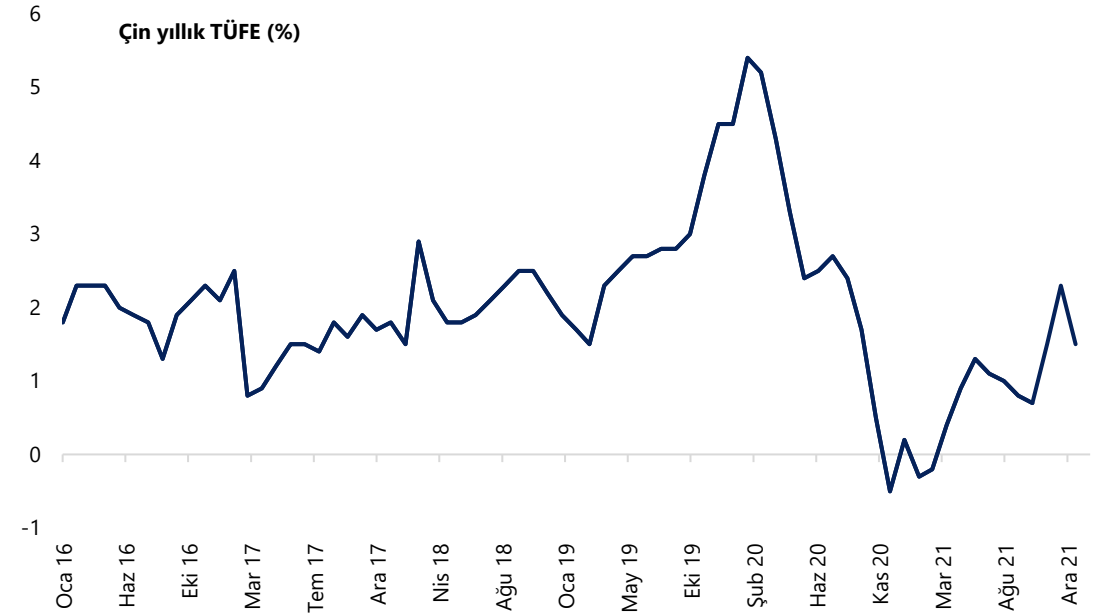
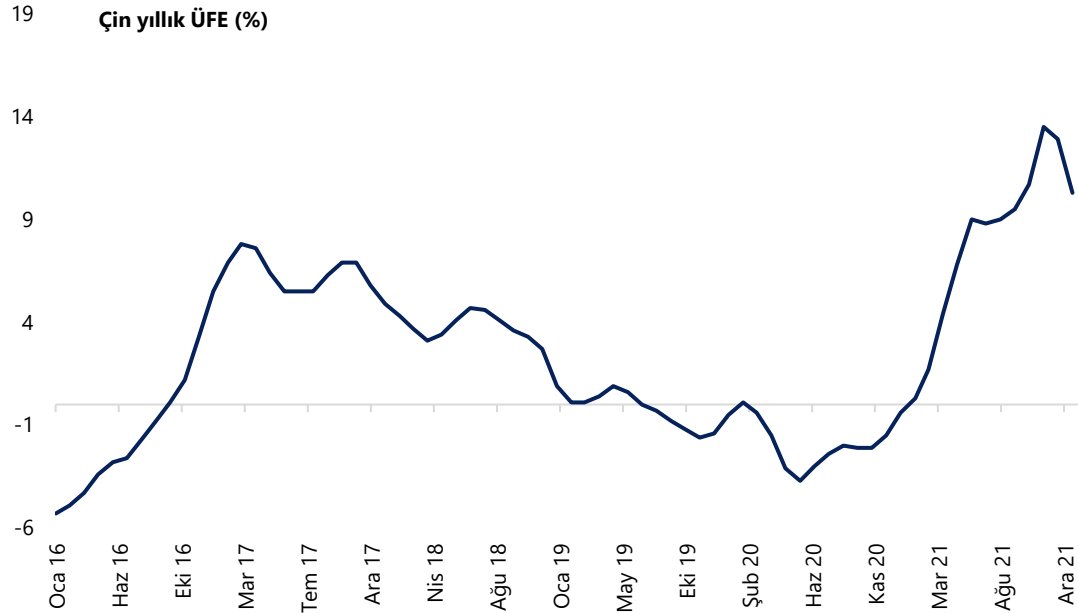
# Çin Enflasyon Gerçekleşmeleri (I)

Aralık ayında enflasyon hız keorse de, ÜFE'deki yüksek seyir devam ediyor

Çin'de yıllık TÜFE artışı Aralık ayında %1,5 olarak gerçekleşti ve %1,7 olan piyasa beklentisinin altında kaldı.

ÜFE'nin de Aralık ayında yıllık %10,3 oranında yükseldiği ve %11,3 olan medyan tahminin altında bir performans sergilediği gözlemlendi. Kasım ayın TÜFE ve ÜFE artışları sırasıyla %2,3 ve %12,9 seviyelerindeydi.

Emtia ve gıda fiyatlarındaki düşüş Çin'de enflasyonun hız kesmesinde etkili oldu. Aralık ayında yavaşlayan enflasyona rağmen ÜFE'nin 1995 yılından bu yana en yüksek seviyelerde kalmaya devam ettiği dikkat çekiyor.

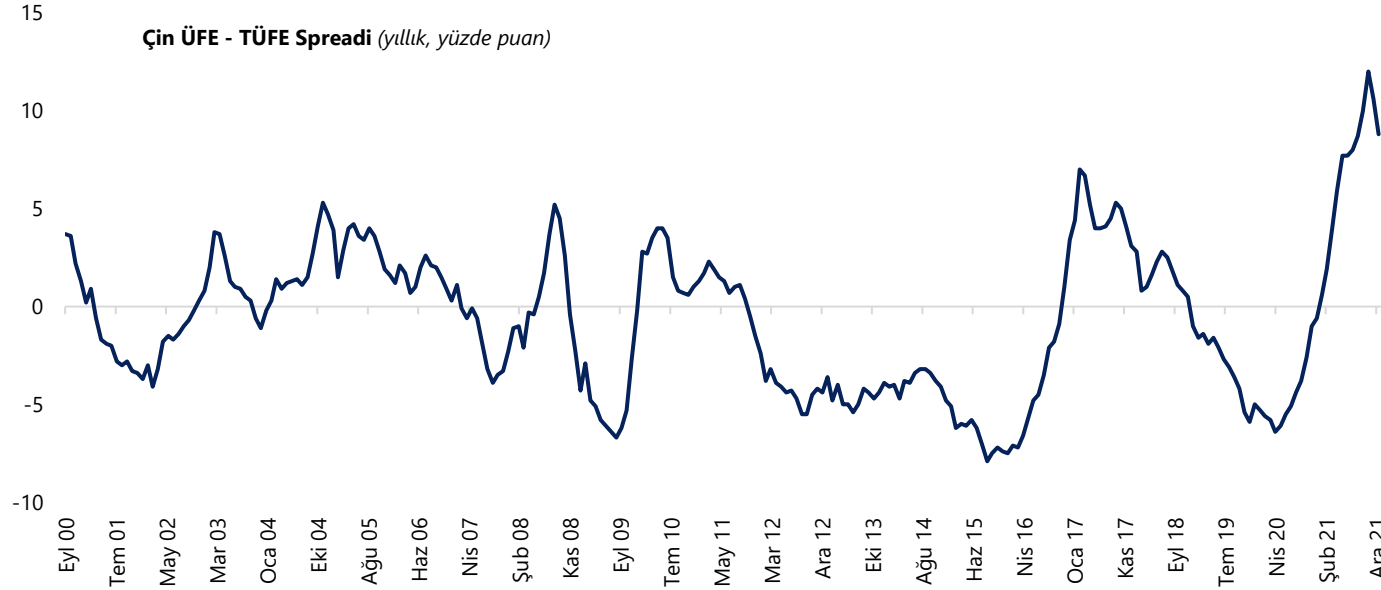


Kaynak: Bloomberg

## Çin Enflasyon Gerçekleşmeleri (II)

ÜFE ve TÜFE arasındaki makas Aralık'ta 8,8 yüzde puan oldu

Aralık ayı enflasyon verileri ile birlikte Çin'de ÜFE ve TÜFE arasındaki makas 10,6 yüzde puandan 8,8 yüzde puana geriledi ve son dönemdeki hızlı yükselişine ara vermiş oldu. Aralık ayında hız kesen enflasyon verileri ile birlikte ÜFE – TÜFE arasındaki makasta gerileme yaşansa da, söz konusu farkın rekor yüksek seviyelere yakın seyretmeye devam ettiği gözleniyor. Bu çerçevede Çin'de üretici fiyatlarındaki yüksek seyrin halen daha enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü baskı yarattığı ifade edilebilir.

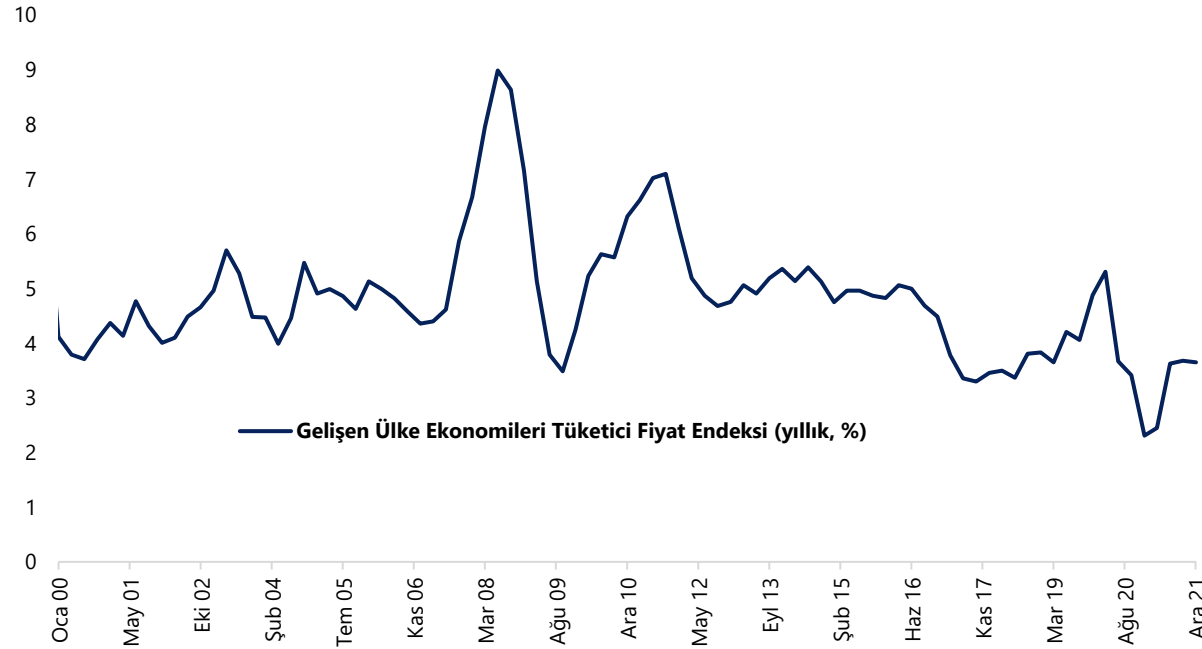


Kaynak: Bloomberg

# Gelişen Ülke Ekonomilerinde Enflasyon Gerçekleşmeleri

Gelişen Ülke Ekonomileri Tüketici Fiyat Endeksi 4Ç21'de %3,65 oldu

Çeyreklik bazda açıklanan Gelişen Ülke Ekonomileri Tüketici Fiyat Endeksi 4Ç21'e ilişkin %3,65 oranında bir enflasyon artışını işaret etti. 2Ç21'den bu yana %3,6 üzerinde seyretmekte olan Gelişen Ülke Ekonomileri Tüketici Fiyat Endeksi, gelişen ülke ekonomilerindeki enflasyonist baskının sürdüğünün sinyalini veriyor.

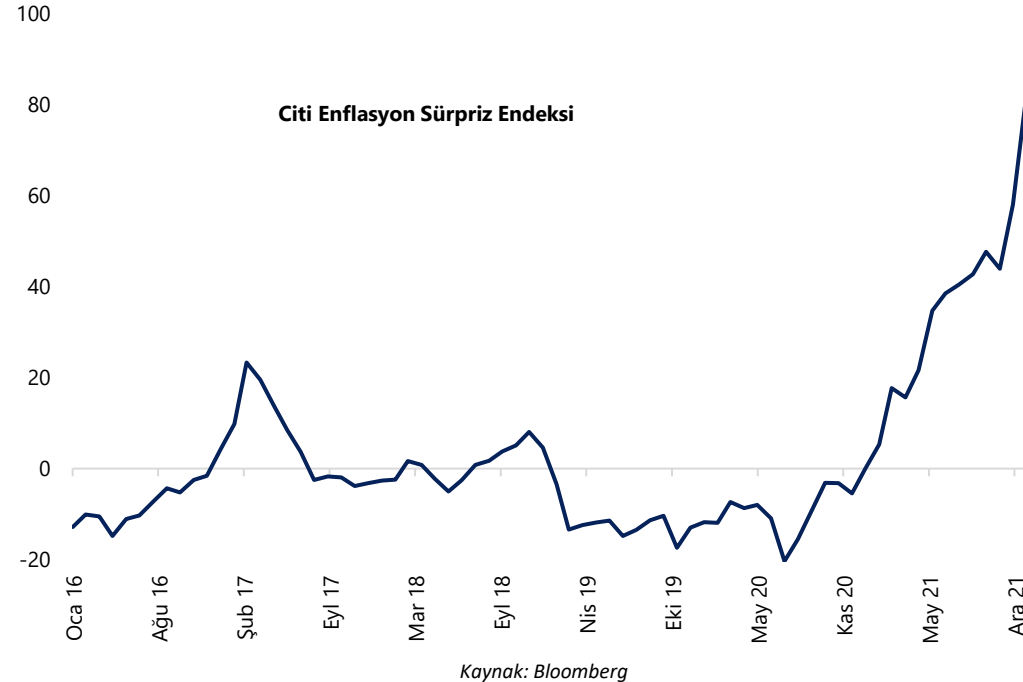


Kaynak: Bloomberg

# Küresel Enflasyon Sürpriz Endeksi

*Aralık'ta 82,9 ile yeni bir rekora imza attı*

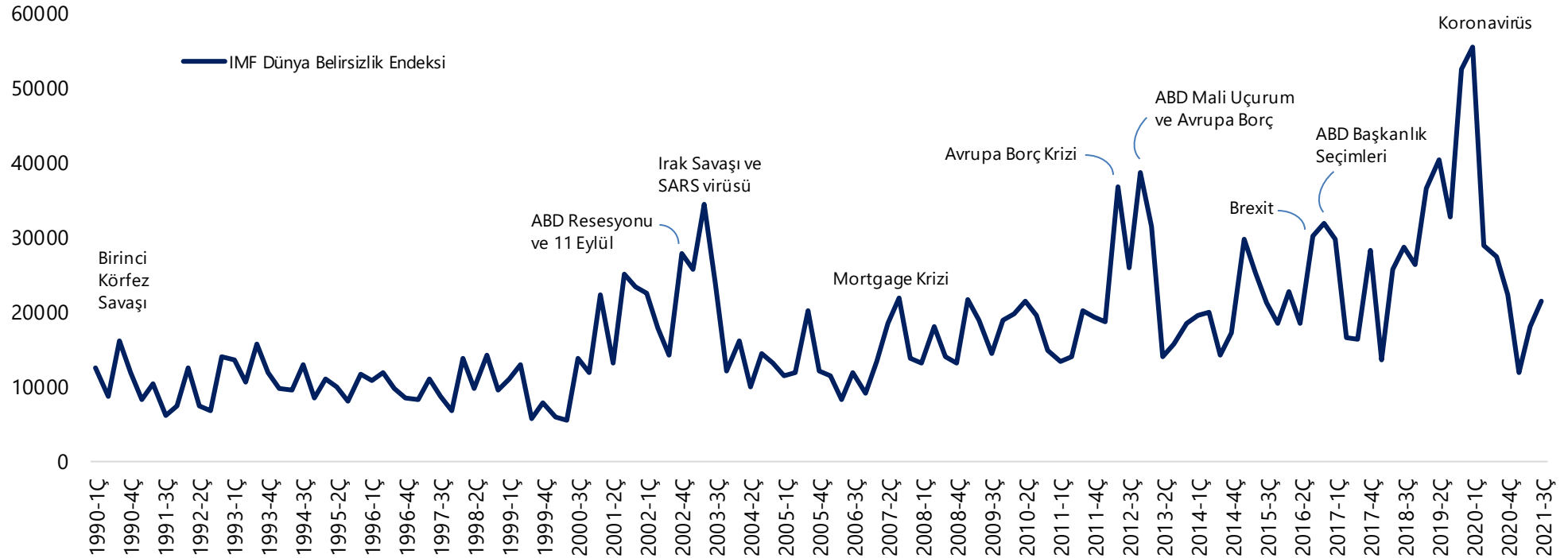
Aşağıda Citi Enflasyon Sürpriz Endeksi'nin grafiği yer alıyor. Endeks, beklentilerin üzerinde bir küresel enflasyon gerçekleşmesi durumunda yükseliş sergilerken, beklentilerin altında bir gerçekleşme durumunda ise gerileme kaydediyor. Nisan ayından bu yana her ay yeni bir rekora imza atan endeks, Aralık ayında 58 seviyesinden 82,9 seviyesine yükselerek rekor tazeledi küresel enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmeye devam ettiğini ortaya koydu.



# Dünya Belirsizlik Endeksi

1Ç21'den bu yana endekste yeniden yükseliş eğilimi izleniyor

Aşağıda IMF'nin 143 ülkeyle hesapladığı Dünya Belirsizlik Endeksi'nin 1Ç1990 – 3Ç2021 dönemindeki grafiği yer alıyor. Koronavirüs pandemisi bu süreçte belirsizlik endeksini en üste taşıyan unsur olurken, endeks 1Ç20'de en yüksek seviyesine çıktıktan sonra tekrar önemli bir gerileme kaydetmişti. Ancak 1Ç21'den bu yana yeniden bir yükseliş eğilimi gözlemlenirken, en son 3Ç21'e ilişkin açıklanan veri 18.073'den 21.509'a bir yükselişi ifade ediyor.

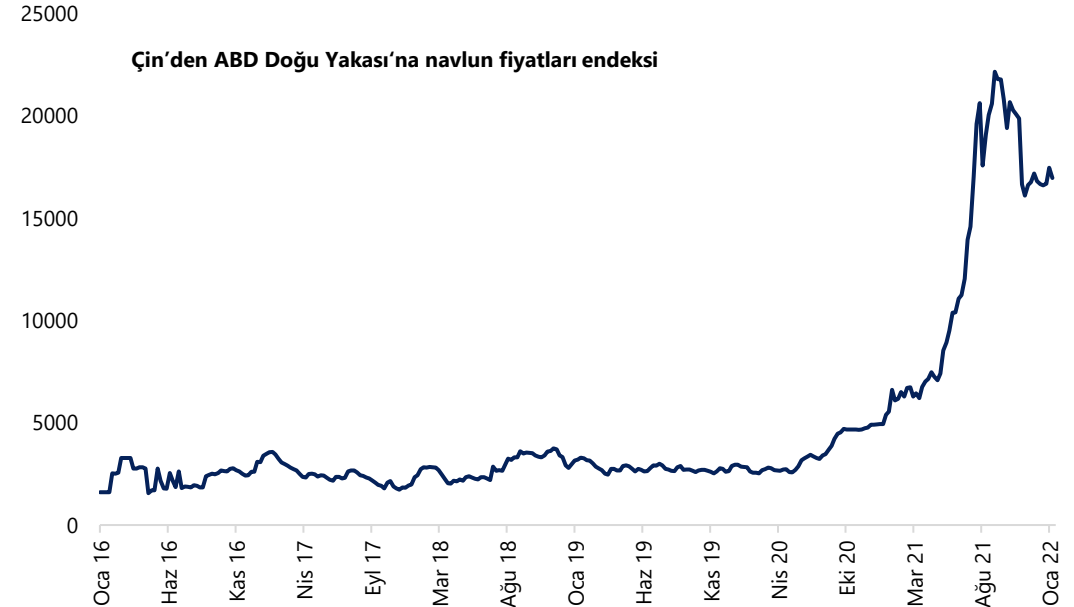
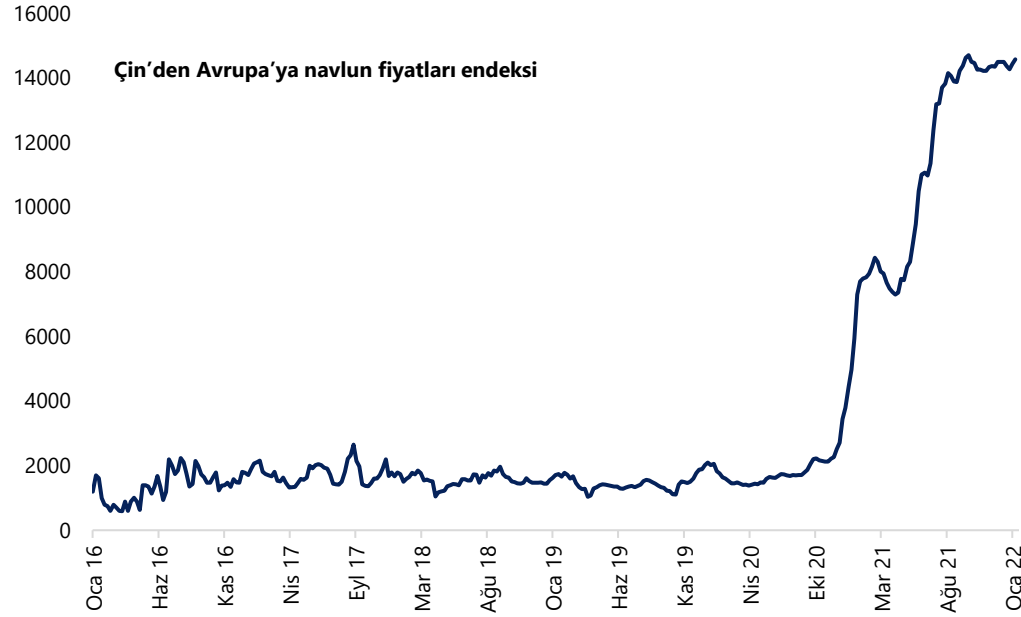


Kaynak: IMF

# Navlun Fiyatları

Arz yönlü sorunların sürürken, navlun fiyatları yüksek kalmaya devam ediyor

Çin'den Avrupa'ya navlun fiyatları endeksi (soldaki grafik) Ocak ayında 14.000 üzerinde kalmaya devam ederek tüm zamanların en yüksek seviyelerindeki hareketin sürdürdü. Çin'den ABD Doğu Yakası'na navlun fiyatları endeksi ise (sağdaki grafik) Ocak ayı başından bu yana bir önceki aya kıyasla önemli bir değişim göstermeyerek 16.500 – 17.500 bandında hareket etti.



Kaynak: Bloomberg

# Baltık Kuru Yük (Navlun) Endeksi

*Ocak ayında 2000 seviyesi altına gelindi, ancak...*

Küresel ekonominin öncü göstergelerinden biri olan Baltık Kuru Yük Endeksi, Ekim ayında 5600 seviyesi üzerine çıkarak son 15 yılın zirvesine ulaşmasının ardından aşağı yönlü bir eğilim sergiliyor. Endeksin Ocak ayı itibariyle 2000 seviyesi altına gerilediği yaklaşık son bir yılın en düşük seviyesine indiği görülüyor. Yaklaşan Çin tatilinin, Endonezya'nın kömür ihracat yasağının ve son dönemde görülen kısmi ekonomik yavaşlamanın bu düşüşte etkili olduğu ifade ediliyor. Yine de, endeksin Ocak ayında 2000 seviyesi altına inmesine rağmen pandemi öncesindeki 400 – 700 civarındaki seviyelerin oldukça üzerinde kalmaya devam ettiğini gözlemliyoruz.



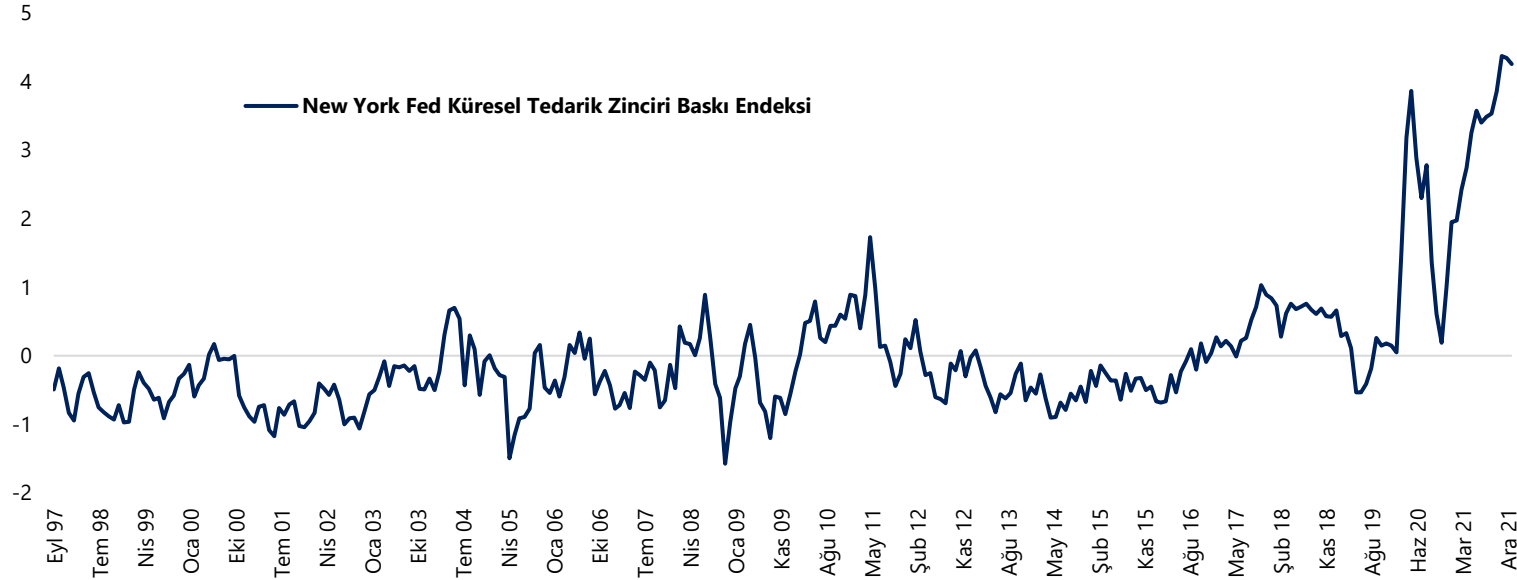
Kaynak: Bloomberg

# New York Fed Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi

*Zirvedeki hareket devam ediyor*

Aşağıda New York Fed tarafından hazırlanan Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi'nin grafiği yer alıyor.

Çeşitli ülkelerden toplam 27 değişkenden oluşan endekste 1997 yılından bu yana beri tedarik zincirinde yaşanan aksamalar ön plana çıkarılıyor. Endeks Aralık ayında 4,25 olarak açıklandı ve 4,34 olan Kasım ayı verisine göre hafif bir gerilemeyi işaret etti. Pandemi öncesinde -0,5 ila 0,15 seviyeleri arasında dalgalanan endeksin oldukça yüksek seviyelere ulaşmış olduğu izleniyor. Aralık ayındaki sınırlı gerilemeye rağmen endeksin zirve seviyelerde kalmaya devam ettiği gözleniyor.

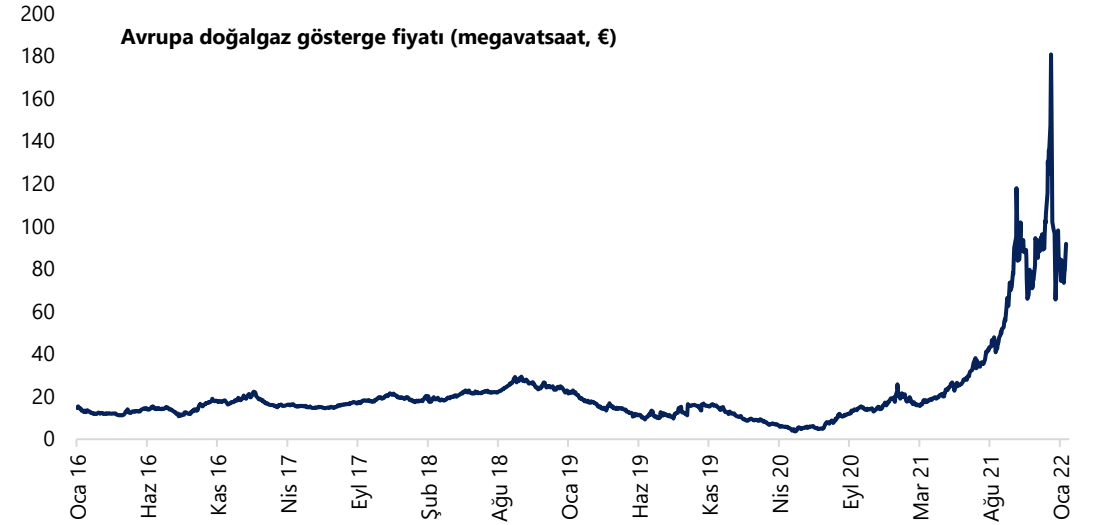
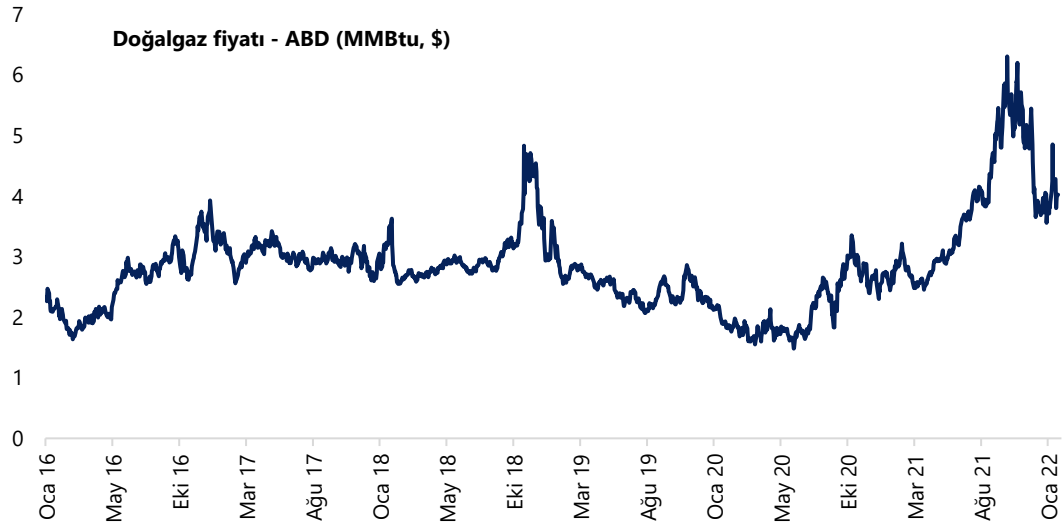


Kaynak: Federal Reserve Bank of New York

## Emtia Fiyatları (I)

*Avrupa'da doğalgaz fiyatları Rusya – Ukrayna gerilimi ile yeniden yükselişte*

Rusya-Ukrayna hattındaki gerilim enerji kriziyle ilgili endişeleri yeniden artırırken, doğal gaz fiyatları yeniden yükselişe geçti. Aralık ayında 4 \$/MMBtu altına gerileyen ABD'de doğalgaz fiyatı (soldaki grafik) Ocak ayında 4,85 \$/MMBtu seviyesine kadar yükseldi. Aralık ayı sonunda 65,50€ seviyesine kadar geri çekilen Avrupa doğalgaz gösterge fiyatı (Hollanda 1 ay vadeli doğalgaz sözleşmesi ) ise Ocak ayında yeniden yükselişe geçerek 90€ seviyesini aştı. Avrupa'daki stokların önceki kış aylarına göre düşük seviyelerde olması ve jeopolitik gerginliklerin tırmanması bölgedeki doğalgaz fiyatlarını etkileyen temel etmenler olarak ön plana çıkıyor.

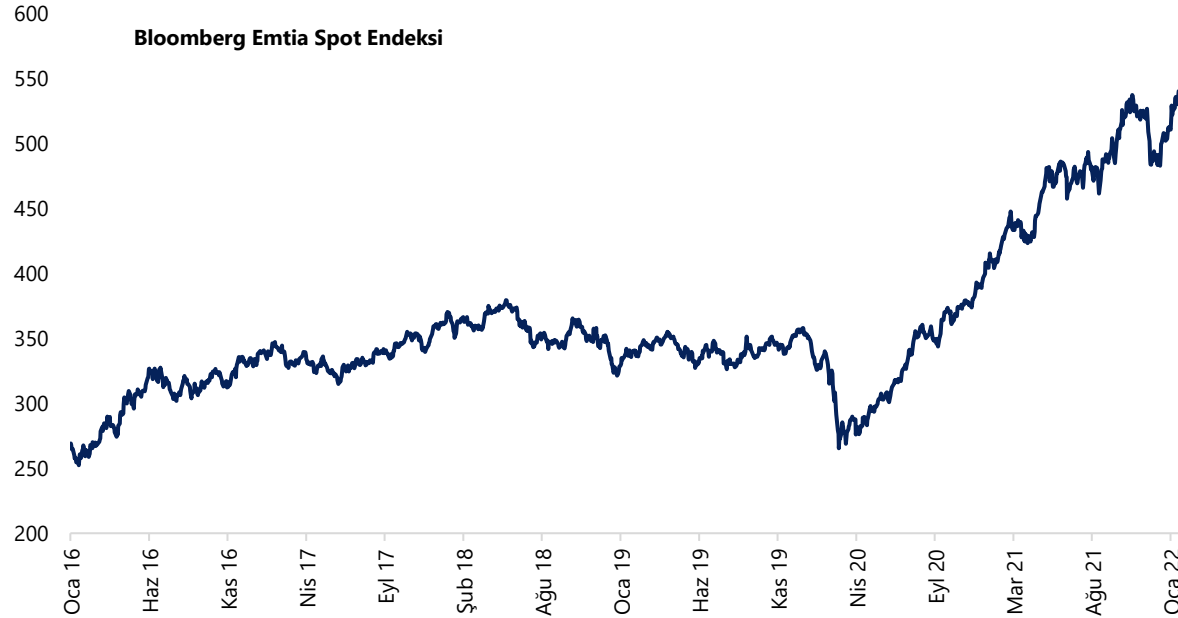


Kaynak: Bloomberg

## Emtia Fiyatları (II)

2022 başlarında yeni rekorlar test edildi

23 hammaddenin fiyat hareketlerini izleyen ve 1960 yılından bu yana data üreten Bloomberg Emtia Spot Endeksi, Aralık ayında 500 seviyesi altına hafif bir gerileme gerçekleştirmesi sonrasında yeni yıla güçlü bir başlangıç yaptı. Ocak ayı içerisinde 540 seviyesi üzerine yükselen endeksin rekor tazelediği dikkat çekti. Bloomberg Emtia Spot Endeksi'ndeki bu yükselişte, artan jeopolitik risklerin ve arz endişelerinin etkili olduğunu ifade edebiliriz.

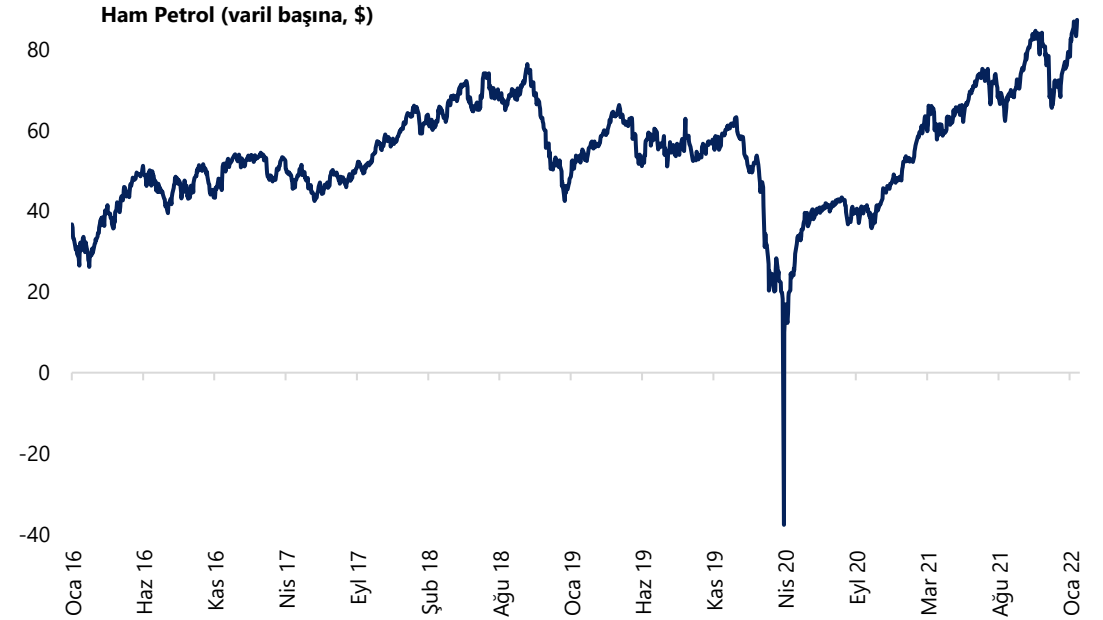
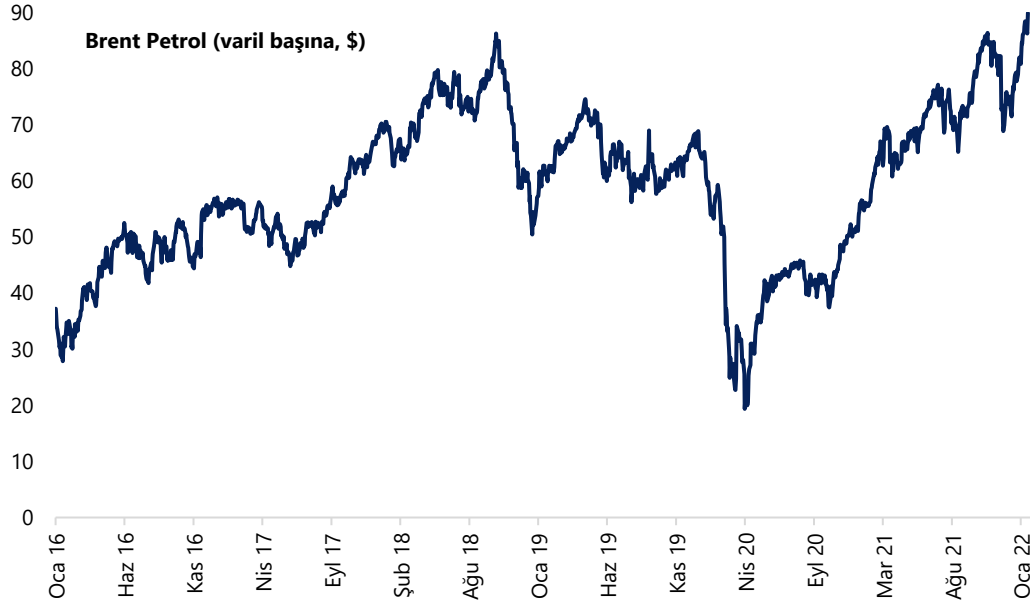


Kaynak: Bloomberg

## Emtia Fiyatları (III)

*Artan jeopolitik riskler ve arz yönlü endişeleri Brent'i 90\$ üzerine taşıdı*

Brent petrol Ocak ayında varil başına 90\$ seviyesi üzerini test ederek 2014 yılından bu yana en yüksek seviyesine tırmanırken, ham petrolün ise varil başına 87\$ üzerine çıktığı gözlemlendi. Petrol fiyatlarındaki bu yükselişte Rusya – Ukrayna arasında artan gerilim etkili olurken, diğer yandan Kazakistan ve Libya'daki arz sıkıntılarının ve Ortadoğu'da artan tansiyonun da petroldeki yükselişi destekleyen faktörler arasında yer aldığı görüldü.



Kaynak: Bloomberg

## Emtia Fiyatları (IV)

*Güçlü dolar endeksi ve zayıf Çin dinamikleri emtia piyasasına gölge düşürüyor*

Fed'in Ocak ayı toplantısı ile birlikte 97 seviyesi üzerine yükselen dolar endeksinin emtia piyasası için olumsuz bir zemin ortaya koyduğu gözlemleniyor. Diğer yandan dünyanın en büyük hammadde tüketicisi olan Çin'de bu yıl içerisinde beklenen aktivite zayıflamasının da emtia fiyatlarındaki görünüme gölge düşürdüğünü ifade edebiliriz. Bu çerçevede, güçlü dolar ve zayıf Çin büyümesi senaryosu altında 2022 yılının emtia fiyatları için sıkıntılı bir çerçeve çizdiğini ifade etmekte fayda var.

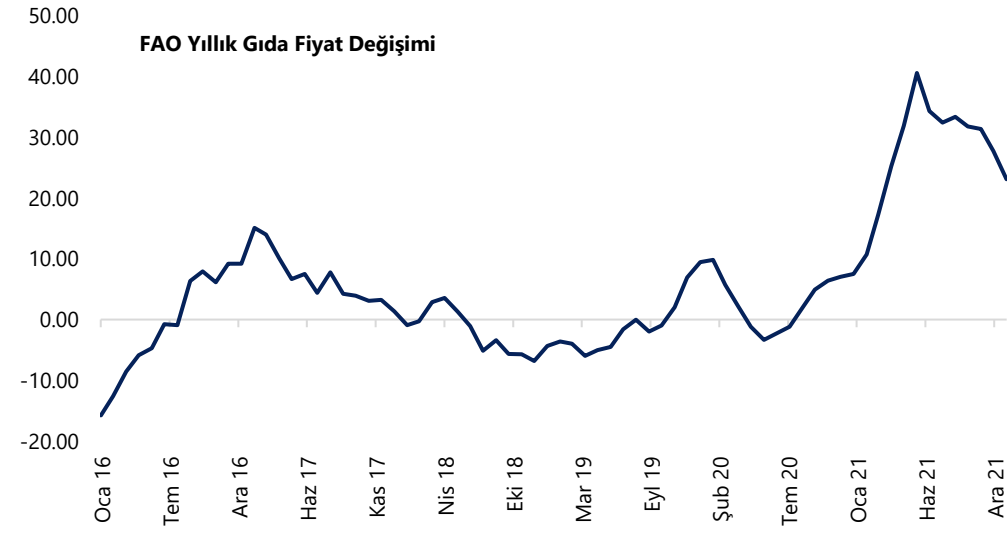
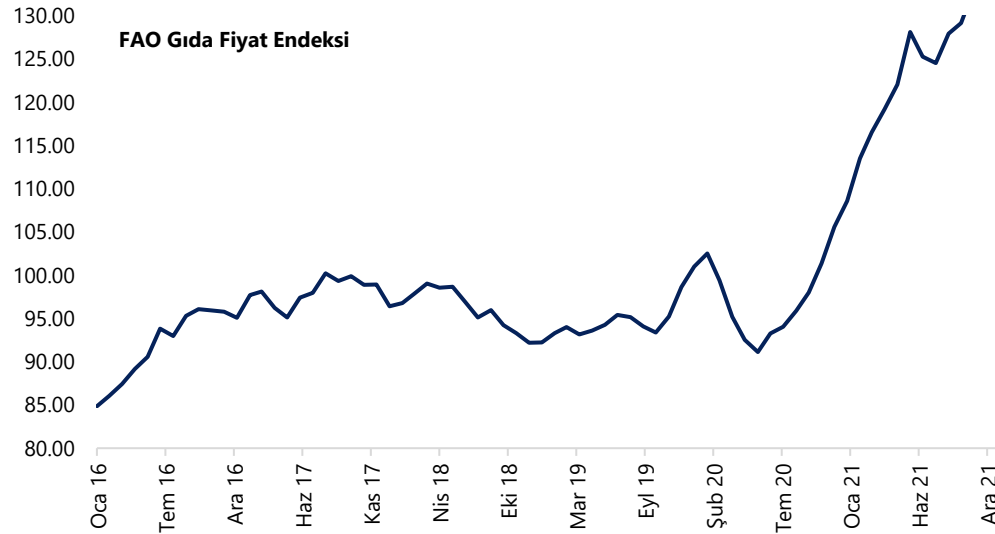
| Country/Region/World         | Contributor | Contributor Composite                    |                                | <input checked="" type="radio"/> Yearly | <input type="radio"/> Quarterly |      |      |      |      |      |
|------------------------------|-------------|--|--------------------------------|---|---------------------------------|------|------|------|------|------|
| China                        | Browse      | <input checked="" type="radio"/> Private | <input type="radio"/> Official |   |                                 |      |      |      |      |      |
| Indicator                    | 2014        | 2015                                     | 2016                           | 2017                                    | 2018                            | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Economic Activity            |             |  |                                |   |                                 |      |      |      |      |      |
| Real GDP (YoY%)              | 7.4         | 7.0                                      | 6.8                            | 6.9                                     | 6.7                             | 6.0  | 2.2  | 8.1  | 5.2  | 5.2  |
| Fixed Asset Investment (...) |             |  |                                |   |                                 |      | 3.0  | 5.6  | 5.3  | 5.3  |
| Industrial Production (Y...) | 8.2         | 6.0                                      | 6.2                            | 6.6                                     | 6.1                             |      | 2.5  | 9.7  | 5.1  | 5.2  |
| Retail Sales (YoY%)          |             |  |                                |   |                                 |      | -3.8 | 12.8 | 6.5  | 6.9  |
| Price Indices                |             |  |                                |   |                                 |      |      |      |      |      |
| CPI (YoY%)                   | 2.0         | 1.4                                      | 2.0                            | 1.6                                     | 2.1                             | 2.9  | 2.5  | 0.9  | 2.3  | 2.2  |
| PPI (YoY%)                   |             |  |                                |   |                                 |      | -1.9 | 8.2  | 3.9  | 1.6  |
| Labor Market                 |             |  |                                |   |                                 |      |      |      |      |      |

Kaynak: Bloomberg

# Küresel Gıda Fiyatları

Aralık'taki kısmi gerilemeye rağmen son yılların zirve seviyeleri sürüyor

Aşağıda Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü'nün (FAO) Gıda Fiyat Endeksi (solda) ve endeksin yıllık değişimini gösteren (sağda) iki grafik yer alıyor. Endeks Aralık ayında, bitkisel yağlar ve şeker fiyatlarındaki geri çekilmenin de etkisi ile birlikte, üst üste dört aylık yükselişin ardından 134,9 seviyesinden 133,7 seviyesine hafif bir gerileme kaydetti. FAO Bitkisel Yağ Fiyat Endeksi Aralık ayında %3,3 gerilerken, FAO Şeker Fiyat Endeksi ise %3,1 düşüş kaydetti. Aralık ayındaki kısmi gerilemeye rağmen endeksin Haziran 2011'den bu yana en yüksek seviyelerde hareket etmeye devam ettiği görülüyor.

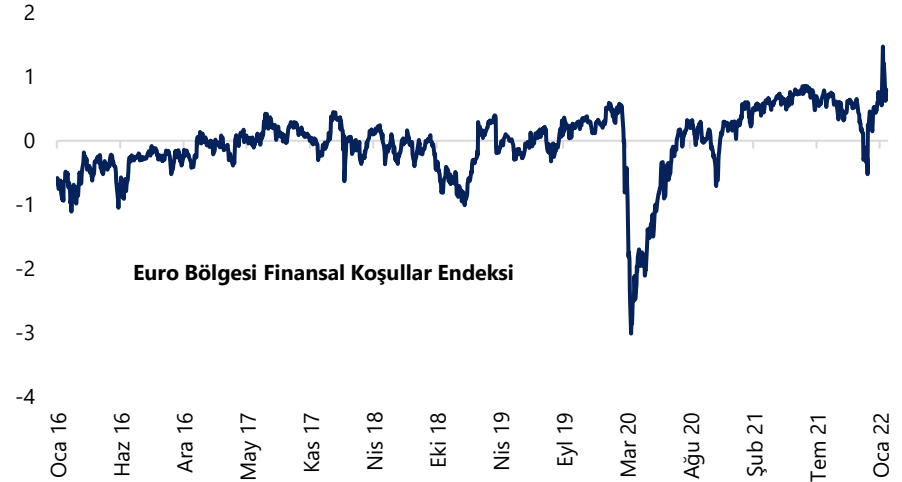
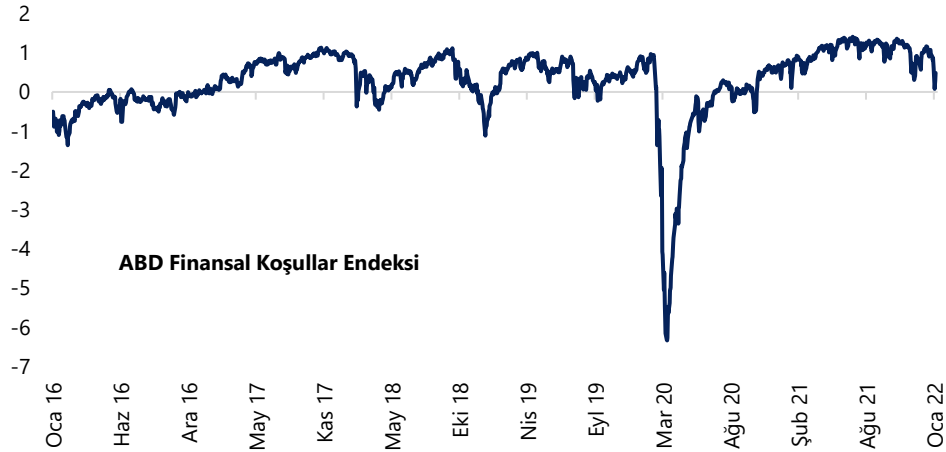


Kaynak: Bloomberg

# Finansal Koşullar Endeksleri

*ABD – Euro Bölgesi arasındaki ayrışma dikkat çekiyor*

Aşağıda Bloomberg tarafından hesaplanan Finansal Koşullar Endeksi'nin ABD (soldaki grafik) ve Euro Bölgesi için grafikleri yer alıyor. Endekste yükseliş finansal koşullarda gevşemeye, düşüşler ise sıkılaşmaya işaret ediyor. Euro Bölgesi Finansal Koşullar Endeksi'nin Ocak ayında yükselişini hızlandırarak 1 seviyesi üzerine çıktığı gözlenirken, diğer yandan ABD'de ise finansal koşullardaki sıkılaşma sinyallerinin Ocak'ta derinleştiği takip edildi. Öyle ki ABD Finansal Koşullar Endeksi Ocak ayı içerisinde 0,1 seviyesi altına kadar geriledi (0,08). Ocak ayı itibariyle ABD ve Euro Bölgesi arasında finansal koşullardaki farklılaşmanın ön plana çıktığını belirtmek mümkün.



Kaynak: Bloomberg

# Dünyada politika faizleri ve beklentiler

Global düzlemde politika faizlerinde artış beklentileri artıyor

| Country            | Policy |        |       |         | Implied Policy |       |       |       |          | Total Change 1Y |
|--------------------|--------|--------|-------|---------|----------------|-------|-------|-------|----------|-----------------|
|                    | Rate   | Efctv  | Basis | Meeting | 3M             | 6M    | 1Y    | 2Y    | 3Y Curve |                 |
| 1) Americas        |        |        |       |         |                |       |       |       |          |                 |
| 10) United States  | 0.13   | 0.080  | -4.5  | 03/16   | 0.53           | 0.90  | 1.41  | 1.77  | 1.72     | 128             |
| 11) Canada         | 0.25   | 0.160  | -9.0  | 03/02   | 0.72           | 1.27  | 1.85  | 2.22  | 2.21     | 160             |
| 12) Mexico         | 5.50   | 5.734  | 23.4  | 02/10   | 6.50           | 7.02  | 7.70  | 7.45  | 7.23     | 220             |
| 13) Chile          | 5.50   | 5.500  | 0.0   | 03/29   | 6.57           | 7.29  | 6.22  | 5.29  | 5.01     | 72              |
| 14) Brazil         | 9.25   | 9.150  | -10.0 | 02/02   | 12.62          | 12.93 | 12.30 | 10.90 | 11.22    | 305             |
| 2) EMEA            |        |        |       |         |                |       |       |       |          |                 |
| 20) Eurozone       | -0.50  | -0.488 | 1.2   | 02/03   | -0.49          | -0.45 | -0.21 | 0.21  | 0.28     | 29              |
| 21) United Kingdom | 0.25   | 0.196  | -5.4  | 02/03   | 0.77           | 1.14  | 1.49  | 1.60  | 1.39     | 124             |
| 22) Switzerland    | -0.75  | -0.753 | -0.3  | 03/24   | -0.68          | -0.62 | -0.37 | 0.05  | 0.19     | 38              |
| 23) Norway         | 0.50   | 1.090  | 59.0  | 03/24   | 0.72           | 0.94  | 1.45  | 1.65  | 1.59     | 95              |
| 24) Sweden         | 0.00   | -0.032 | -3.2  | 02/10   | 0.07           | 0.14  | 0.45  | 1.06  | 1.24     | 45              |
| 25) Denmark        | -0.60  | -0.497 | 10.3  |         | -0.59          | -0.55 | -0.35 | 0.12  | 0.21     | 25              |
| 26) Czech Republic | 3.75   | 4.330  | 58.0  | 02/03   | 4.46           | 4.47  | 4.10  | 3.11  | 2.91     | 35              |
| 27) Poland         | 2.25   | 2.990  | 74.0  | 02/08   | 3.60           | 3.85  | 3.75  | 2.78  | 2.38     | 150             |
| 3) Asia/Pacific    |        |        |       |         |                |       |       |       |          |                 |
| 30) Australia      | 0.10   | 0.050  | -5.0  | 02/01   | 0.20           | 0.54  | 1.29  | 1.91  | 2.18     | 119             |
| 31) New Zealand    | 0.75   | 0.750  | 0.0   | 02/23   | 1.31           | 1.88  | 2.74  | 2.45  | 2.82     | 199             |
| 32) Japan          | -0.02  | -0.021 | 0.0   | 03/18   | -0.02          | -0.02 | -0.01 | 0.04  | 0.06     | 1               |
| 33) China          | 2.10   | 2.270  | 17.0  |         | 1.89           | 1.90  | 1.96  | 2.10  | 2.38     | -14             |
| 34) India          | 4.00   | 3.400  | -60.0 | 02/09   | 4.71           | 4.96  | 5.68  | 6.52  | 6.66     | 168             |
| 35) Korea          | 1.25   | 1.500  | 25.0  | 02/24   | 1.39           | 1.67  | 2.08  | 2.16  | 2.07     | 83              |

Politika faizlerindeki mevcut dönemdeki oranlar.  
Bir sonraki dönemdeki para politikası kararı toplantı tarihleri

Gelecek 1 yıllık süreç içerisinde söz konusu ülkelerin politika faizlerinde beklenen baz puanlık artış oranları.

3 ay – 3 yıl arasında opsiyon fiyatlamalarına politika faizlerinin beklenen seviyeleri

# Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisini olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.