

	07.Eyl	14.Eyl	Değişim		07.Eyl	14.Eyl	Değişim
BIST-100 Endeksi	93.274	94.760	% 1,6 ▲	EUR/USD	1,1551	1,1628	% 0,7 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%24,34	%24,94	60 bp ▲	USD/TL	6,3820	6,1693	-% 3,3 ▼
Türkiye 5 Yıllık CDS	522	452	-71 bp ▼	EUR/TL	7,4022	7,1737	-% 3,1 ▼
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.023	1.018	-% 0,5 ▼	Altın (USD/ons)	1.195	1.193	-% 0,2 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,94	%2,99	5 bp ▲	Petrol (USD/varil)	76,0	77,9	% 2,5 ▲

bp: baz puan

Geçtiğimiz hafta ticaret savaşlarına yönelik artan tansiyon küresel piyasaların gündemindeydi. ECB toplantısının ardından Draghi'nin açıklamaları paralelinde euronun değer kazandığı izlendi. Yurt içinde ise, TCMB politika faizini %24'e yükselterek fiyat istikrarının sağlanması adına piyasa beklentisinin ötesinde bir adım attı. Söz konusu kararlar birlikte Türkiye'nin risk priminde iyileşme gözlemlendi. Bu hafta yayımlanacak olan Orta Vadeli Program'da büyüme ve maliye politikalarına yönelik yapılacak değerlendirmeler önem taşıyor.

### Ticaret savaşları...

Geçtiğimiz hafta Çin'in ABD'ye yönelik yaptırımları hayata geçirmek amacıyla Dünya Ticaret Örgütü'ne başvuracağı yönündeki haberler yakından takip edilirken, ticaret savaşının karşı cephesi konumundaki ABD'nin Kanada ile ikili görüşmelerde yol kat ettiğini açıklaması bu süreçte ABD'nin elini güçlendiren bir faktör olarak ön plana çıktı. Haftanın ikinci yarısında Trump yönetiminin ticari ilişkileri yeniden ele almak için Çin'e davet gönderdiği yönündeki haberler olumlu karşılansa da piyasalardaki olumlu hava kısa soluklu oldu. Cuma günü ABD Başkanı Trump'ın Çin'den ithal edilen 200 milyar tutarındaki ürüne yeni gümrük vergisi getirmeye hazırladığı yönündeki değerlendirmeler yakından takip edildi.

### ECB politika faizini değiştirmede.

ECB toplantısında politika faizini %0'da tutarken, tahvil alım programını Ekim'den itibaren aylık 15 milyar euroya düşüreceğini açıkladı. Çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme paralelinde piyasaların desteğe ihtiyacının azaldığını belirten ECB Başkanı Draghi, politika faizinde mevcut seviyenin 2019 yılının ilk yarısı boyunca korunacağını taahhüt etti. ECB'nin toplantı sonrasında yayımladığı orta vadeli projeksiyonları da küresel yatırımcıların gündemindeki konu başlıklarındandı. 2018 ve 2019 yılları için GSYH büyüme tahminini 0,1'er puan düşürerek %2 ve %1,8 seviyesine revize eden ECB, aynı dönem için enflasyon öngörüsünü %1,7'de bıraktı. Draghi'nin fiyat istikrarına yönelik olumlu bir tablo çizdiği konuşmasının ardından euro dolar karşısında değer kazandı.

### Petrol fiyatlarında dalgalanma...

Geçtiğimiz hafta petrol fiyatlarında dalgalı bir seyir izlendi. Yaklaşan İran yaptırımları öncesinde enerji piyasalarının geleceğine yönelik belirsizlikler nedeniyle önceki haftalarda yükseliş eğiliminde olan petrol fiyatları, ABD'de petrol stoklarının keskin bir düşüş kaydettiğinin açıklanmasının ardından hafta içinde 80 USD/varil düzeyine yaklaştı. Öte yandan, haftanın ikinci yarısında OPEC'in üretimini rekor düzeye çıkardığının açıklanmasıyla birlikte petrol fiyatları önceki kazançlarının bir kısmını geri verdi.

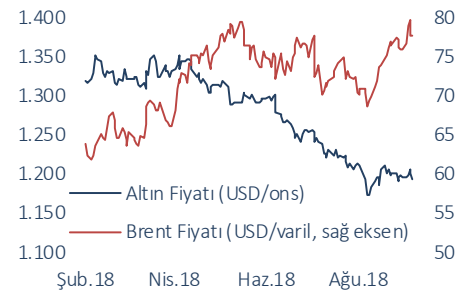
### TCMB'den güçlü faiz artırımını...

Eylül ayı başında açıklanan enflasyon verilerinin ardından para politikası duruşunu "yeniden şekillendireceğini" belirten TCMB, geçtiğimiz haftaki toplantısında bu yöndeki beklentilerin de ötesinde bir adım adım attı. TCMB, politika faizini 625 baz puan artırarak %24'e yükseltti. Piyasa beklentisi TCMB'nin politika faizini 200-500 baz puan aralığında yükselteceğine işaret ediyordu. İç talep koşullarındaki yavaşlamaya rağmen fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın enflasyon görünümüne yönelik yukarı yönlü risk teşkil ettiğine atıfta bulunan TCMB, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gidildiğini açıkladı. TCMB ayrıca, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki duruşunu kararlılıkla koruyacağını belirterek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapabileceğini vurguladı.

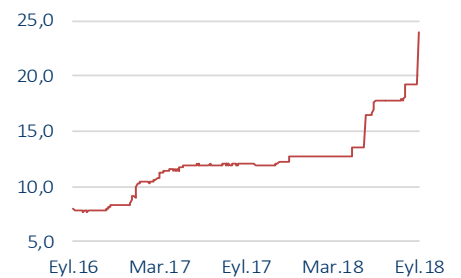
EUR/USD Paritesi



Altın ve Petrol Fiyatları



TCMB AOFM Faizi (%)



**Cari açığa daralma...**

Ekonomik aktivitede yaşanan dengelenme paralelinde cari açığındaki daralma eğilimi Temmuz ayında da devam etti. Bu dönemde cari açık beklentilere paralel olarak 1,75 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Parasal olmayan altın ithalatında gözlenen gerilemenin de etkisiyle dış ticaret açığındaki düşüş ile seyahat gelirlerinde yaşanan toparlanma cari dengedeki iyileşmede belirleyici oldu. Bu dönemde, portföy yatırımları kaleminde 279 milyon dolar tutarında net çıkış kaydedildi ([Ödemeler Dengesi Raporumuz](#)).

**Sanayi üretimde artış, işsizlik oranlarında yükseliş sürüyor.**

Sanayi üretim endeksi takvim etkisinden arındırılmış verilere göre Temmuz ayında yıllık bazda %5,6 artarak beklentilerin üzerinde büyüdü. Endeksteeki yükselişte, imalat sanayii ve madencilik sektöründeki olumlu seyir etkili oldu. İmalat sanayiinde yer alan 24 alt sektörün 18'inde üretimin artması dikkat çekti. Bu dönemde diğer ulaşım araçları ile temel eczacılık ürünlerinin imalatında aktivite hız kazanırken; inşaat sektörü ve dış pazarlardaki gelişmeler nedeniyle belirsizliklerin gündemde olduğu ana metal sanayiinde üretimin gerilediği görüldü.

Öte yandan, yurt içinde istihdam koşullarındaki kısmi bozulma nedeniyle işsizlik oranı son aylarda yükseliş kaydediyor. Haziran ayında yükselişini art arda ikinci aya taşıyan işsizlik oranı %10,2 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde, Türkiye'de istihdam edilenlerin sayısı özellikle sanayi ve hizmetler sektörlerinin katkısıyla artış eğilimini korusa da tarım ve inşaat sektörlerinde yaşanan sorunlar nedeniyle yeni iş yaratma kapasitesinin zayıfladığı görülüyor.

**Beklentilerdeki bozulma devam ediyor.**

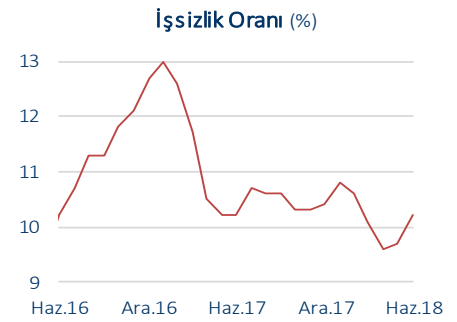
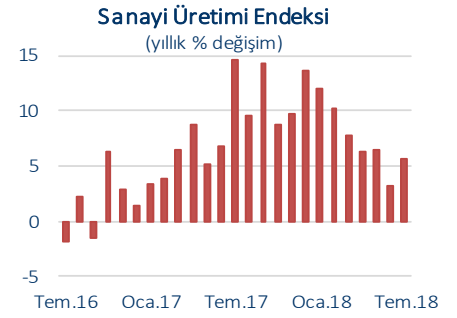
Finansal piyasalarda yaşanan dalgalanma etkilerini orta vadeli beklentilerde hissettiriyor. Merkez Bankası'nın Eylül ayı Beklenti Anketi sonuçlarına göre, piyasaların 2018 yıl sonu için TÜFE enflasyonu ve dolar/TL beklentileri bir önceki aya göre hızlı artarak sırasıyla %19,6 ve 6,59 seviyesinde gerçekleşti. Katılımcıların 2018 yılı için büyüme beklentisi %3,4'e gerilerken, cari açığa yönelik öngörülerini 49,7 milyar dolara indirdi. Beklenti Anketi sonuçları, açıklanan son büyüme ve enflasyon verileri ile değerlendirildiğinde Türkiye ekonomisinin **stagflasyona** gireceği yönündeki görüşleri gündeme getiriyor. [i](#)

**Yurt içi piyasalarda toparlanma...**

TCMB toplantısı öncesinde nispeten sakin bir havanın izlendiği yurt içi piyasalar faiz artırımı kararının ardından iyileşme kaydetti. Türkiye'nin 5 yıllık CDS spreadlerinde düşüş hız kazanırken, yatırımcıların TL varlıklara yönelik talebi canlandı. BIST-100 endeksi %1,6 primle haftayı 94.760 puanda tamamladı. Geçtiğimiz hafta TL de kur sepeti karşısında (0,5\*dolar+0,5\*euro) %3,2 oranında değer kazandı.

**Bu hafta...**

Bu hafta Perşembe günü yayımlanacak olan Orta Vadeli Program'da Türkiye ekonomisine dair çizilecek yol haritası yakından izlenecek.

**Veri Gündemi**

Tarih	Veri	Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
17 Eylül	Sanayi Üretimi	Temmuz	-	%3,2
	İşsizlik Oranı	Haziran	-	%9,7
	Bütçe Dengesi	Ağustos	-	1,1 milyar TL
	Euro Alanı Enflasyon (yıllık, nihai)	Ağustos	%2	%2
18 Eylül	12 Ay Vadeli Hazine Tahvilinin İhracı			
19 Eylül	İngiltere TÜFE (yıllık)	Ağustos	-	%2,5
	ABD Yeni Konut İnşaatları	Ağustos	1,23 milyon adet	1,17 milyon adet
20 Eylül	Hazine İç Borç Ödemesi (1,7 milyar TL)			
	Tüketici Güven Endeksi	Eylül	-	68,3
21 Eylül	Orta Vadeli Program			
	Almanya İmalat PMI (öncü)	Eylül	-	55,9
	ABD İmalat PMI (öncü)	Eylül	-	54,5

(G) Gerçekleşme

Kaynak: Datastream

## Sektörlerdeki Gelişmeler

### Yabancı para üzerinden kiralama işlemlerine düzenleme...

Son dönemde döviz kurlarında yaşanan oynaklığın reel sektör üzerindeki etkisinin azaltılması amacıyla yeni önlemler alınıyor. Menkul ve gayrimenkul alım satım ile kiralama sözleşmelerinde döviz üzerinden belirlenmiş bedellerin 30 gün içinde Türk lirasına dönüştürülmesiyle ilgili Cumhurbaşkanlığı kararı 13.09.2018 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Bu doğrultuda, Türkiye'de yerleşik kişilerin, ilgili Bakanlıkça belirlenen haller dışında, kendi aralarındaki menkul ve gayrimenkul alım satım, taşıt ve finansal kiralama dahil her türlü menkul ve gayrimenkul kiralama, leasing ile iş, hizmet ve eser sözleşmelerinde sözleşme bedeli ve bu sözleşmelerden kaynaklanan diğer ödeme yükümlülüklerinin döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırılmasının önüne geçildi.

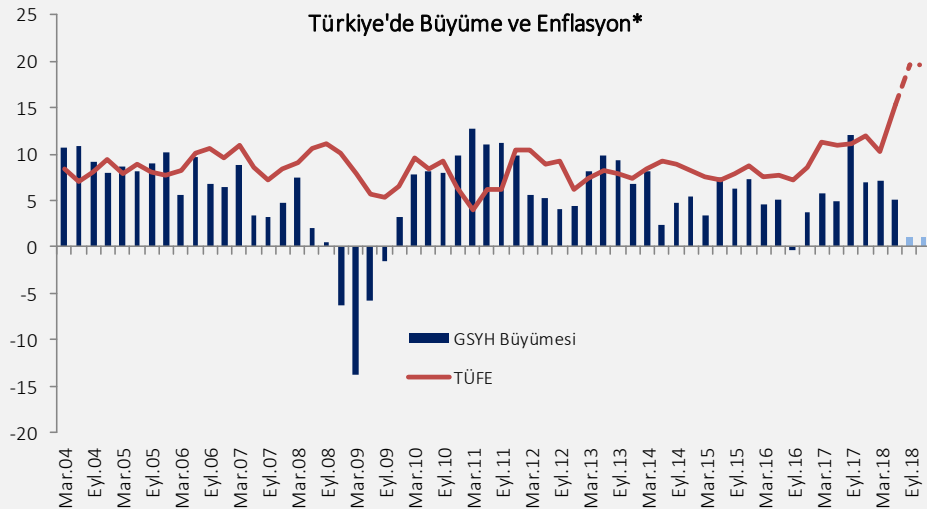
### Özel sektöre yönelik yeni çözümler...

Öz sermayeleri kur farkı nedeniyle eriyen firmaların 'teknik iflas' sorunu alınan önlemlerle birlikte ortadan kaldırıldı. 15.09.2018 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan tebliğe göre eski kur bedelleri üzerinden borçlanıp bilanço hesaplarında borcu sermayesinin çok üstünde görünen firmalar, teknik iflas etmiş sayılmayacak. Bu çerçevede 2023'e kadar sermaye kaybı veya borca batık olma durumuna ilişkin yapılan hesaplamalarda, henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerden doğan kur farkı zararları dikkate alınmayabilecek.

### İ Neden Önemli ?

Stagflasyon, iktisadi aktivitenin önemli ölçüde yavaşladığı ve fiyat artışlarının hız kazandığı bir dönemi tanımlamaktadır. 1970'li yıllarda yaşanan petrol krizinin ardından gündeme gelen stagflasyon bir geçiş dönemine işaret etmekle birlikte etkisini kısa sürede yitirmektedir. Böyle dönemlerde, fiyat istikrarını tesis etmeye yönelik alınan kararlar doğrultusunda yavaşlayan iktisadi faaliyet, talep kaynaklı enflasyonda düşüşü de beraberinde getirmektedir.

Türkiye'de açıklanan son büyüme ve enflasyon rakamları, TCMB Beklenti Anketi'yle birlikte değerlendirildiğinde katılımcıların Türkiye ekonomisinin stagflasyona gireceği yönündeki beklentilerinin gündeme geldiği görülmektedir. Anket sonuçlarına göre katılımcılar, yılın ilk yarısında %6,2 oranında büyüyen Türkiye ekonomisinin ikinci yarıda %1 civarında büyüyeceğini ve enflasyonun yıl sonunda %19,6'ya ulaşacağını tahmin etmektedir.



\*Kesikli çizgiler Beklenti Anketi sonuçlarını yansıtmaktadır.

Kaynak: Datastream

---

## İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem  
Bařekonomist  
izlem.erdem@isbank.com.tr

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

Alper Gürler  
Birim Müdüřü  
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.