

	15.Mar	22.Mar	Değişim		15.Mar	22.Mar	Değişim
BIST-100 Endeksi	103.304	99.835	-% 3,4 ▼	EUR/USD	1,1325	1,1313	-% 0,1 ▼
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%18,73	%18,58	-15 bp ▼	USD/TL	5,4457	5,7617	% 5,8 ▲
Türkiye 5 Yıllık CDS	314	396	82 bp ▲	EUR/TL	6,1699	6,5179	% 5,6 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.057	1.060	% 0,2 ▲	Altın (USD/ons)	1.301	1.313	% 0,9 ▲
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,59	%2,46	-14 bp ▼	Petrol (USD/varil)	66,4	66,9	% 0,7 ▲

bp: baz puan

Geçtiğimiz hafta küresel piyasalarda genel olarak Fed'in toplantısı, ABD ile Çin arasında süregelen ticaret müzakereleri ve Brexit sürecine ilişkin gelişmeler yakından takip edildi. Fed'in "güvercin" açıklamaları ilk etapta risk iştahını desteklese de ticaret müzakerelerinin geleceğine ve Brexit sürecine ilişkin belirsizlikler küresel piyasalarda risk algısını olumsuz etkiledi. Haftanın son günü Euro Alanı'nda açıklanan verilerin küresel büyümenin zayıf olacağına yönelik beklentileri desteklemesi de piyasalar üzerinde etkili oldu. Yurt içinde ekonomik aktiviteyi destekleyici yöndeki ekonomik kararların öne çıktığı haftada, özellikle Cuma günü finansal piyasalarda oynaklığın yüksek olduğu izlendi.

### Küresel büyüme beklentileri...

Küresel Ekonomik Görünüm raporunu yayımlayan Fitch, küresel büyüme görünümündeki bozulmaya rağmen resesyona beklemediğini kaydetti. Fitch, 2019 küresel büyüme tahminini %3,1'den %2,8'e, 2020 büyüme tahminini de %2,9'dan %2,8'e indirdiğini bildirdi.

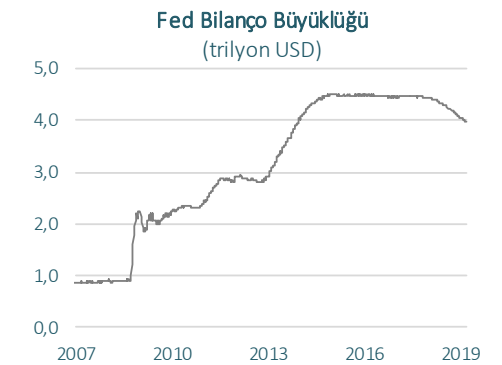
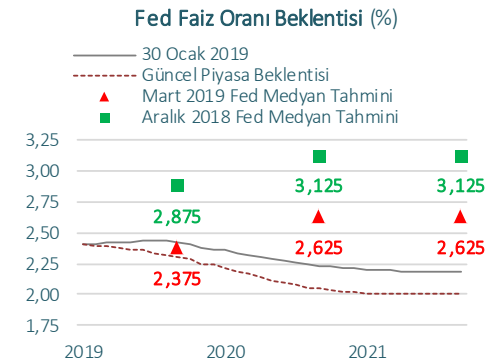
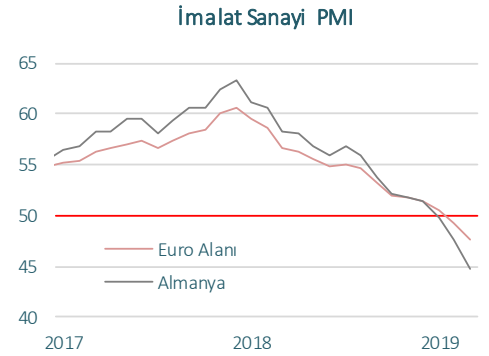
Euro Alanı'nda Mart ayında imalat PMI verisi 47,6 ile beklentilerin oldukça altında kalarak 6 yılın en düşük değerini aldı. Bölgenin en büyük ekonomisi olan Almanya'da da imalat PMI 44,7 ile art arda üç ayda daralmaya işaret etti. PMI verilerinin ardından hem bölge ekonomisine hem de dünya ekonomisine ilişkin endişelerin arttığı gözlemlendi.

### Fed'in 2019 yılında faiz artırmaması beklenmiyor.

Fed, 20 Mart'ta sona eren toplantısında politika faizini beklentilere paralel olarak %2,25-2,50 aralığında tuttu. Toplantı sonrası yayımlanan açıklamada, işgücü piyasasının güçlü seyrini koruduğu belirtilirken, ekonomik aktivitenin 2018'in son çeyreğinde ivme kaybettiğine dikkat çekildi. Ayrıca, 2019'un ilk çeyreğinde tüketim ve yatırım harcamalarının yavaşladığı da belirtildi. Toplantı sonrasında yayımlanan projeksiyonlarda, Fed üyelerinin 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerinde (sırasıyla %2,1 ve %1,9) ve yıllık kişisel tüketim harcamaları enflasyonu beklentilerinde (sırasıyla %1,8 ve %2,0) aşağı yönlü revizyona gittiği görüldü. 2019 ve 2020 yıllarına yönelik medyan politika faizi projeksiyonları da %2,4 ve %2,6 olarak aşağı yönlü güncellendi. Bu durum, FOMC üyelerinin 2019'da faiz artırmayı öngörmediklerine işaret ediyor. Ayrıca, Fed bilanço küçültme programı kapsamında aylık devlet tahvili itfa tutarını Mayıs'tan itibaren şu anki 30 milyar USD'den 15 milyar USD'ye indireceğini, böylelikle bilanço küçültme sürecini yavaşlatmayı amaçladığını belirtti. Bilanço küçültme programının Eylül ayında sona erdirileceği açıklandı. Fed üyelerinin tahminleri de küresel büyümeye ilişkin endişeleri destekledi.

### Ticaret savaşına ilişkin endişeler yeniden gündemde...

ABD'li üst düzey yöneticilerin ticaret müzakereleri için gelecek hafta Çin'e gideceği yönündeki haberler iki ülke arasında anlaşma sağlanabileceğine yönelik beklentileri destekledi. Ancak, ABD Başkanı Donald Trump ile Çin Devlet Başkanı Xi Jinping arasında Mart sonunda yapılması planlanan görüşmenin en iyi ihtimalle Nisan sonuna ötelenmesine ek olarak Trump'ın Çin'in olası bir ticaret anlaşmasına bağlı kalacağından emin olmak için ek



Kaynak: Datastream

gümrük vergilerinin uygulanmaya devam edileceğini belirtmesi ticaret savaşı endişelerini yeniden artırdı.

### Brexit sürecine yönelik belirsizlikler etkisini sürdürüyor.

Brexit'e ilişkin gelişmeler küresel piyasaların odağında yer almaya devam ediyor. Başbakan May, AB'den Brexit sürecini 30 Haziran'a erteleme talebinde bulundu, ancak AB Brexit'in ertelenmesi talebini şartlı olarak onayladı. Karara göre, bu hafta içinde Brexit anlaşmasının İngiltere Parlamentosu'nda onaylanması halinde İngiltere'nin AB'den çıkış tarihi 22 Mayıs'a; anlaşmanın onaylanmaması halinde ise 12 Nisan'a kadar ertelendi. Ayrıca, İngiltere ve AB arasında Kasım 2018'de varılan ayrılık anlaşmasının bir kez daha müzakereye açılmayacağı bildirildi. Erteleme talebinin kabulünden önce İngiltere'nin AB'den 29 Mart'ta ayrılması öngörülmüyordu.

### İngiltere Merkez Bankası Brexit'e dair belirsizliklere vurgu yaptı.

İngiltere Merkez Bankası (BoE) geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %0,75 seviyesinde bıraktı. Toplantı sonrasında yapılan açıklamada, Brexit sürecinin para politikasının her iki yönde de gitmesine sebep olabileceği belirtilirken, Brexit'e dair belirsizliklerin kısa vadede ekonomik aktivite ve yatırımlar üzerinde baskı yarattığına dikkat çekildi.

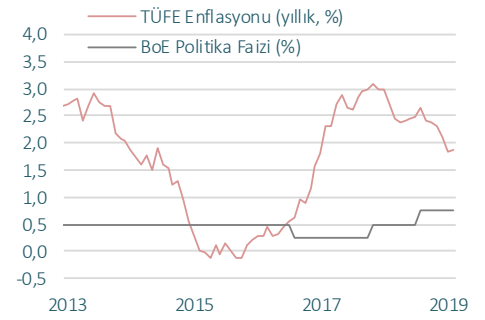
### Yurt içi piyasalarda oynaklık arttı.

Yurt içinde piyasalar hafta boyunca oldukça geniş bir bantta hareket etti. Hafta ortasında Fed'in "güvercin" açıklamaları sonrası TL, dolar ve euro karşısında değer kazanırken, haftanın son işlem gününde uluslararası ilişkilere yönelik endişeler ile gelişmekte olan ülke para birimleri üzerindeki aşağı yönlü baskının etkisiyle değer kaybetti. Fed'in açıklamaları sonrasında 5,40 seviyesine kadar inen USD/TL, Cuma günü 5,85 seviyesini test ederek haftayı %5,8'lik yükselişle kapattı. Gün içinde TCMB'nin 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara vereceğini açıklaması TL'yi bir miktar destekledi. BIST-100 endeksi ise geçtiğimiz hafta %3,4 oranında geriledi. 2 yıllık gösterge tahvilin faizi de Cuma günü 30 baz puanlık artışa karşın haftayı 15 puan düşüşle %18,58 düzeyinden tamamladı. Cuma günü bozulan risk algısı Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk priminin 396 baz puan ile Kasım 2018'den bu yana en yüksek seviyesine çıkmasına neden oldu.

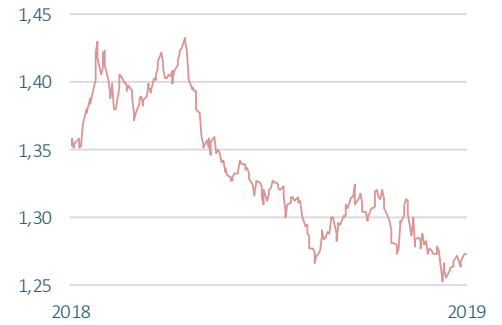
### Bu haftanın gündemi...

Bu hafta yurt içinde dış ticaret istatistikleri ile 31 Mart'taki yerel seçim öncesinde finansal piyasaların seyri yakından takip edilecek. Yurt dışında ise Brexit'e yönelik gelişmelerin öne çıkması bekleniyor.

### BoE Politika Faizi ve Enflasyon



### GBP / USD



### Türkiye 5 Yıllık CDS Risk Primi (bps)



### Veri Gündemi

Tarih	Özellik	Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
25 Mart	TR İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Mart	%74,3 (G)	%74,0
	TR Reel Kesim Güven Endeksi	Mart	102,1 (G)	97,2
26 Mart	2 Yıl Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Mart	-	-
	6 Yıl Vadeli Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Mart	-	-
	ABD Yeni Konut Başlangıçları	Şubat	1,2 milyon adet	1,23 milyon adet
27 Mart	ABD Tüketici Güveni	Mart	132,5	131,4
	Hazine İç Borç Ödemesi	Mart	9.808 milyon TL	-
28 Mart	TR Ekonomik Güven Endeksi	Mart	-	79,4
	ABD GSYH Büyümesi, nihai	2018Ç4	%2,4	%2,6
29 Mart	TR Dış Ticaret Dengesi	Şubat	-	-2,5 milyar USD
	İngiltere GSYH Büyümesi, nihai	2018Ç4	%1,3	%1,3

## Sektörlerdeki Gelişmeler

### Konut fiyatları Ocak ayında reel bazda %13,6 oranında geriledi.

Ocak 2019 dönemine ait konut fiyatları endeksi emlak piyasasındaki zayıf görünümün sürdüğüne işaret ediyor. Kalite etkisinden arındırılmış değişimleri gözlemlemek amacıyla hesaplanan hedonik fiyat endeksi Ocak ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,0 artarken, reel bazda konut fiyatlarındaki düşüş %13,6'ya ulaştı. Bu dönemde üç büyük ildeki gelişmelere bakıldığında, konut fiyatlarının reel olarak İstanbul'da %17,7, Ankara'da %15,9, İzmir'de %12,3 gerilediği gözlemlendi.

### Otomotiv ve beyaz eşya satışlarında daralma sürüyor.

Otomotiv Sanayi Derneği (OSD) tarafından açıklanan verilere göre otomotiv üretimi Şubat ayında yıllık bazda %15,5 düşerek 119.473 adet düzeyinde gerçekleşti. Aynı dönemde yurt içi otomobil pazarındaki küçülme %46,5 oldu. Otomotiv ihracatı da bu dönemde %12,6 gerileyerek 106.084 adet oldu. Ocak-Şubat dönemi incelendiğinde ise otomotiv üretiminin geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %13,7 oranında gerilediği, otomotiv ihracatının adet bazında %7,5 düştüğü izlendi.

Şubat ayında yurt içinde beyaz eşya satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %14,4 oranında daralırken, Ocak-Şubat döneminde daralma %13,9 oldu. Bu dönemde beyaz eşya ihracatı adet bazında %0,8 gerilerken, sektörün üretimi de %4,6 azaldı.

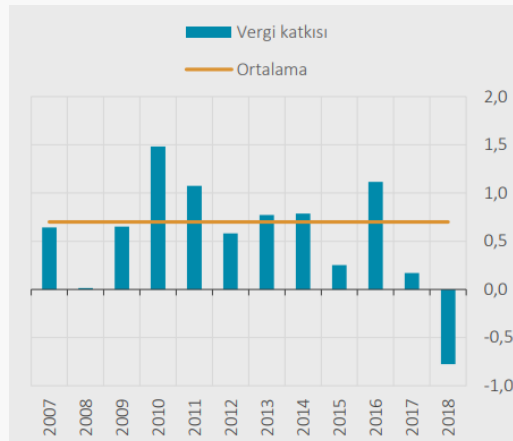
### Vergi indirimlerinin süresi uzatıldı.

Resmi Gazete'de yayımlanan karar ile; otomotiv, beyaz eşya ve mobilya sektörlerinde geçen yılın son iki ayında devreye alınan ve 31 Mart tarihinde sona erecek olan ÖTV ve KDV indirimlerinin süresi 30 Haziran 2019 tarihine kadar uzatıldı. Konut satışları ve tapu harçlarına yönelik indirimler de 31 Aralık 2019 tarihinde sona erecek. [i](#)

### [i](#) Neden Önemli ?

Tüketim talebi açısından oldukça önemli olan vergi indirimlerinin başta enflasyon ve bütçeye etkisi olmak üzere makro ekonomik dengeler üzerinde belirleyici olması bekleniyor. Uzatılan vergi indirimleri nedeniyle tahsilatından vazgeçilen vergi tutarının yaklaşık 9 milyar TL düzeyinde olduğu hesaplanıyor. Ancak, tüketimdeki kayıpları sınırlaması paralelinde vergi indirimlerinin bütçeye net etkisinin daha düşük düzeyde olacağı tahmin ediliyor. Enflasyon açısından değerlendirildiğinde, ÖTV ve KDV indirimlerinin 2018 yıl sonu enflasyonunu yaklaşık 1 puan aşağı çektiği hesaplanıyor. İndirimlerin uzatılmaması halinde Nisan ayında enflasyonda yukarı yönlü bir hareket bekleniyordu. Vergi indirimlerinin uzatılmasıyla birlikte bu beklenti vergi indirimlerinin sona ereceği döneme kadar ötelenmiş oldu.

Vergi Ayarlamalarının Enflasyona Katkısı (%)



---

## İktisadi Araştırmalar Bölümü

---

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

Hatice Erkiletliođlu  
Müdür Yardımcısı  
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

Alper Gürler  
Birim Müdürü  
alper.gurler@isbank.com.tr

Ahmet Ařarkaya  
Uzman  
ahmet.asarkaya@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.