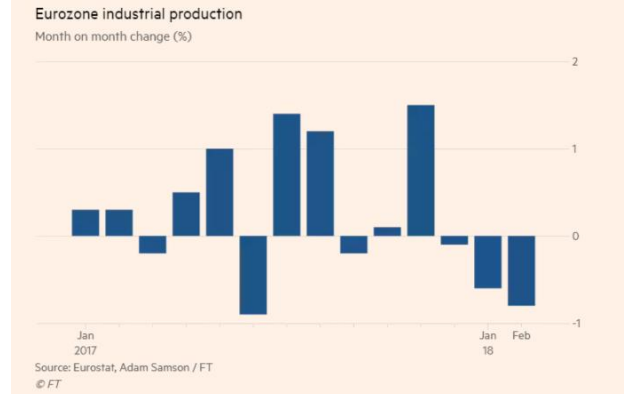
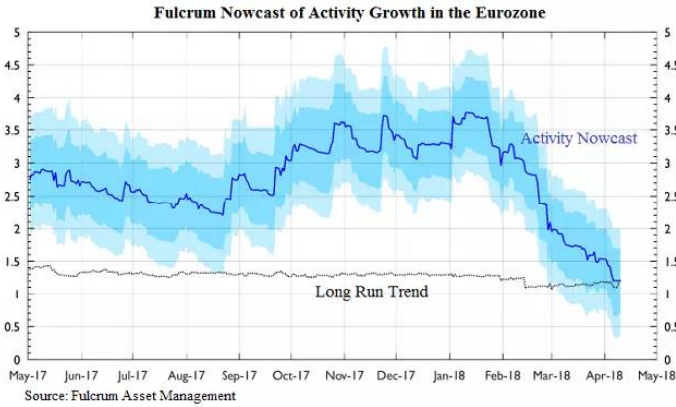


# Yeni Haftaya Başlarken

Son dönemde Avrupa'da ekonomik aktivitede oldukça güçlü geçen 2017'den sonra (özellikle 2. Yarı) son 3 aydır zayıflama emareleri belirginleşmeye başladı. Geçtiğimiz hafta yayınlanan veride Şubat ayı sanayi üretiminin aylık %0.8 gerilediğini görmüştük (Aralık ve Ocak'ta da gerileme yaşanmıştı). Bazı kurum hesaplamalarına göre (Fulcrum Asset Management), Euro Bölgesinde büyüme tekrar %1.0 civarında bölge potansiyel büyümesi civarına gerilemiş olabilir. Öte yandan, ECB yetkilileri endişelenmeye gerek olmadığını ve Euro Bölgesi'nde büyük ihtimalle ilk çeyrekte %2.5 civarı büyüme hızının halen korunduğuna işaret etti. Özellikle ticaret ve cari fazlaları ile ekonomik büyüme modelini devreye sokan Euro Bölgesi için küresel ticaret savaşları ya da diğer jeopolitik gelişmeler olumsuz etkisi beklenenden daha olumsuz olabilir.



## Bu hafta yurtdışında veri akışı sınırlı olacak.

- Pazartesi günü ABD perakende satışlar Mart verisini takip edeceğiz. Ocak ve Şubat'ta perakende satışların hem hacim hem de değer olarak (PCE tüketim verisi) büyümeye olumsuz katkısı olabileceğini görmüştük. Piyasa Mart'ta perakende satışların aylık %0.4 artmasını bekliyor. Şubat ayında %0.1 daralma görmüştük.
- Çarşamba günü ise ABD konut sektörüne dair ruhsat izinleri ve başlangıçları verilerini takip edeceğiz. Konut başlangıçları geçtiğimiz aylık bazda %7 daralmıştı.
- Ayrıca Çarşamba günü Mart ayı ABD Sanayi üretim verisi yayınlanacak. Şubat ayında güçlü aylık %1 artış görmüştük. Bu ay ise %0.4 artış bekleniyor.
- Avrupa'da ise Salı günü Nisan Almanya ZEW ekonomi ve is dünyası beklenti anketleri yayınlanacak. Son aylarda bu endekslerin gerilediğini gözlemlemiştik. Bu ayda özellikle Suriye müdahalesi ve Rusya'ya artan ticari baskı ve küresel ticaret savaşları endişelerinin devamı yüzünden bir miktar daha gevşeme şaşırtıcı olmayacaktır.
- Salı günü ayrıca İngiltere'de Mart TÜFE verileri yayınlanacak. İngiltere'de TÜFE yıllık %3.1 ile zirve yaptıktan sonra birikimli kur etkilerindeki azalmaya paralel gevşemeye başladı. Bu ay da önceki ayda olduğu gibi %2.7 gerçekleşmesi bekleniyor. Çekirdek TÜFE'nin ise yıllık %2.3'ten %2.4'e yükselmesi bekleniyor. Ayrıca, Perşembe günü İngiltere'de perakende satışlar Mart ayı verisi yayınlanacak. Son denemde İngiliz Pound 'unu diğer para birimleri karşısında değer kazandığını gözlemlemiştik. Enflasyonda ya da perakende satışlarda beklentilerin üzerindeki sürprizler İngiliz Pound 'unu destekleyici etki yaratacaktır.
- Çarşamba günü Avrupa'da Mart ayı enflasyon verisinin 2. Okuması yayınlanacak. Yıllık çekirdek enflasyonun %1.0 civarında sabit kalması bekleniyor.
- Asya Pasifik bölgesine ise baktığımızda, Salı günü Çin'in 1Ç18 büyüme verileri yayınlanacak. %6.7-6.9 arasında büyümesi bekleniyor.

**Türkiye özeline baktığımızda ise bugün Şubat ayı sanayi verileri açıklanacak.** Beklentimiz takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin yıllık %8.0 civarında büyümüş olduğu. Ocak'ta sanayi üretimi yıllık%12.5, Aralık'ta ise %13.7 büyüme kaydetmişti. Büyüme hızında baz etkisinin de bir miktar etkisiyle bir miktar normalleşme öngörüyoruz. Bugün ayrıca, Ocak ayı istihdam ve Mart bütçe gerçekleşme verileri yayınlanacak. Hızlı istihdam artışı ve kısmen daha dengeli bütçe verilerinin devam etmesini bekleriz. Bu hafta açıklanacak veriler, 1Ç18'de büyüme hızı konusunda bizleri bilgilendirecek.

**Öte yandan, piyasa gelişmelerine baktığımızda, geçen haftalarda hem kur hem de faizlerin hızla yukarı yönlü hareket ettiğini görmüştük.** Öte yandan, piyasada bazı kurumlar kayda değer faiz artışları beklemeye başladılar. Ayrıca, Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya'nın risklere karşı duyarlı oldukları mesajı geçen haftanın son 2 gününde piyasaların bir miktar yatışmasını desteklemişti. Piyasaların ana gündeminin potansiyeli üzerinde büyümeye devam ekonominin piyasa koşullarını bozabileceği endişeleri olduğunu düşünüyoruz.

**Diğer bir değişle, politika faizinin seviyesinden daha çok, ekonomideki soğumaya odaklanılmış durumda.** Bu noktada faiz artışları tabi ki etkili bir silah, ancak piyasaların asıl odaklandığı konunun hem mali hem de para politikası arasındaki eşgüdümün sağlanması olduğunu düşünüyoruz. Bu noktada bütün otoritelerin ekonomide bir miktar soğumayı desteklemesi ve büyümede nicelikten öte niteliğe önem verdiklerini vurgulamaları en az faiz artışları kadar etkili olacaktır.

**Bu arada haftaya 25 Nisan'da TCMB PPK faiz kararını açıklıyor olacak.** Öte yandan Haziran'da FED 'in 25 baz puan daha faiz artışı yapması neredeyse tam olarak fiyatlanıyor. Bizlerin beklentisine gelince ise TCMB uzun süredir geç likidite penceresinden piyasaları fonluyor ve geçmiş yıllarda sahip olduğu üst bant alanına sahip değil. Bu alan sayesinde, TCMB geçtiğimiz yıllarda ortalama fonlama faizini günlük ayarlamalar ile değiştirebiliyordu.

**Bugünlerde de TCMB'nin bu tarz bir esnekliğe ihtiyacı olduğunu görüyoruz.** Bu açıdan düşündüğümüzde, TCMB 25 Nisan'da bariz bir faiz artışı yerine geç likidite kanalından fonlama yerine gecelik borç verme faizinden fonlamaya geçtiğini ilan edebilir. Tabi ki bugün itibariyle bu faiz %9.25 seviyesinde olduğu için bu faizi en az mevcut geç likidite faizi olan %12.75 seviyesine yükseltmesi zaruri olacaktır. Öte yandan, bu durumda geç likidite faizinin de bu iki faiz arasındaki fark kadar (350 baz puan) yukarı revize edilmesi gerekecektir. Bu senaryoda asıl kritik soru işareti fonlamanın ne kadarının gecelik borç verme faizi ne kadarının geç likidite kanalından sağlanacağı olacaktır. Büyük ihtimalle, TCMB geç likidite faizini bu noktada devreden çıkaracaktır.

## Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. No:81 Fındıklı

Beyoğlu / İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 317 69 32

### **UYARI NOTU:**

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy  
334 98 33

Genel Müdür Yardımcısı

levent.durusoy@yf.com.tr

+90 (212)

### **Araştırma Bölümü**

Erol Danış  
Hilmi Yavaş

Müdür  
Ekonomist

erol.danis@yf.com.tr  
hilmi.yavas@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 39  
+90 (212) 334 98 37

### **Yatırım Danışmanlığı Bölümü**

Göksel Tekiner  
Kamer Külek

Müdür Yrd.  
Uzman

goksel.tekiner@yf.com.tr  
kamer.kulek@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 44  
+90 (212) 334 98 47

### **Kurumsal Finansman Bölümü**

Pervin Bakankuş

Müdür

pervin.bakankus@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 61

### **Hizmet Noktalarımız**

Genel Müdürlük +90 (212) 317 69 00  
Antalya +90 (242) 243 02 01  
Fındıklı +90 (212) 334 98 00  
Çiftelhavuzlar +90 (216) 302 88 00  
Samsun +90 (362) 431 46 71

Merkez +90 (212) 263 00 24  
Ankara +90 (312) 417 30 46  
Bursa +90 (224) 224 47 47  
İzmir +90 (232) 441 80 72  
Bakırköy +90 (212) 543 05 04