

## HAFTAYA BAKIŞ

**Yellen'in açıklamaları küresel piyasaların seyrinde etkili oldu.**

Geçen hafta küresel piyasaların odağında başta başkan Janet Yellen olmak üzere Fed yetkililerinin yapmış olduğu açıklamalar vardı. Yellen, New York Ekonomi Kulübü'nde yaptığı konuşmada küresel ekonomide artan risklere dikkat çekerek faiz artırımında temkinli bir şekilde ilerlemeleri gerektiğini söyledi. Yellen konuşmasında, Çin'de büyümenin ivme kaybetmesinin yanı sıra Çin ekonomisinde ihracata dayalı büyümeden iç talep kaynaklı büyümeye geçme hedefinin nasıl gerçekleştirileceği konusundaki belirsizliklerin küresel ekonomi üzerinde olumsuz etkileri olacağını ifade etti. Yellen ayrıca petrol fiyatları başta olmak üzere emtia fiyatlarının daha da düşmesinin küresel ekonomi için risk oluşturduğunu ifade etti. Açıklamanın ardından küresel piyasalarda risk iştahının arttığı gözlemlendi. Fed 15-16 Mart tarihlerinde gerçekleştirdiği FOMC toplantısında politika faiz oranında değişikliğe gitmeyerek faizi %0,25-0,50 seviyesinde bırakmış, FOMC üyelerinin medyan politika faizi beklentisi 25'er baz puanlık iki faiz artırımına işaret etmişti.

**ABD ekonomisine ilişkin olumlu veriler...**

ABD'de kişisel gelirler Şubat ayında %0,2 ile tahminlerin hafif üzerinde yükselirken, tüketim harcamaları beklentilere paralel sınırlı bir artış gösterdi. Fed'in yakından izlediği yıllık tüketim harcamaları enflasyonu %1'e revize edilirken, çekirdek tüketim harcamaları enflasyonu %1,7 ile yatay bir seyir izledi. Bekleyen konut satışlarındaki aylık artış Şubat'ta %3,5 ile piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşerek konut sektörüne ilişkin olumlu bir tablo çizerken, haftanın son gününde açıklanan tarım dışı istihdam verisi 215.000 kişi ile beklentilerin üzerinde gerçekleşerek istihdam piyasasındaki iyileşmeyi teyit etti. Bu dönemde işgücüne katılım oranı %63 ile Mart 2014'ten bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşirken, bu gelişme işsizlik oranının Mart ayında %5'e yükselmesine neden oldu. ABD'de sınai aktiviteye ilişkin önemli öncü göstergelerden ISM imalat endeksi 51,8 değerini alarak beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti. ABD'de tüketici güvenine ilişkin veriler de beklentilerin üzerinde gerçekleşerek ülke ekonomisine ilişkin olumlu beklentileri destekledi.

**Japonya'da negatif faiz politikasının etkinliği sorgulanıyor.**

Hafta başındaki Paskalya tatilinin ardından, Yellen'in açıklamalarıyla hareketlenen Asya piyasaları Cuma günü Japonya'da izlenen olumsuz veri akışının etkisiyle baskı altında kaldı. Japonya'da iş dünyasının ekonomiye olan güvenini ölçen Tankan endeksi yılın ilk çeyreğinde son üç yılın en düşük düzeyinde gerçekleşirken, ülkede imalat PMI verisi de sektördeki daralmanın sürdüğüne işaret etti. Bu durum Ocak ayı sonunda negatif faiz politikasına geçen BoJ'un politikasının etkinliğinin sorgulanmasına neden oldu.

**Çin'in kredi notu görünümü durağandan negatife indi.**

Moody's'in ardından Standard and Poor's da ülkenin kredi notu görünümünü "durağan"dan "negatif"e düşürürken, kredi notunu teyit etti. Not görünümünün düşürülmesine gerekçe olarak ülke ekonomisindeki yeniden dengelenme sürecinin beklenenden yavaş ilerlemesi gösterildi. Öte yandan, Çin'de Mart ayına ilişkin resmi imalat PMI verisi 50,2 ile tahminlerin ve eşik değerin üzerinde açıklanarak son dokuz ayda ilk kez 50 eşik seviyesinin üstünde gerçekleşti.

## HAFTALIK VERİLER

	25.Mar	1.Nis	Değişim		25.Mar	1.Nis	Değişim
BIST-100 Endeksi	81.356	82.359	% 1,2 ▲	EUR/USD	1,1163	1,1386	% 2,0 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%10,13	%9,97	-16 bp ▼	USD/TL	2,8753	2,8211	-% 1,9 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%1,89 *	%1,79	-10 bp ▼	EUR/TL	3,2108	3,2126	% 0,1 ▲
EMBI+ (baz puan)	398 *	397	-1 bp ▼	Altın (USD/ons)	1.216	1.222	% 0,5 ▲
EMBI+ Türkiye (baz puan)	294 *	289	-5 bp ▼	Petrol (USD/varil)	38,4 *	37,7	-% 2,0 ▼

bp: baz puan

(\*) 24 Mart verileridir.

***Dolarda zayıf görünüm, emtia fiyatlarında dalgalı seyir...***

Yellen'in hafta başında yaptığı açıklamalar ile dolar diğer para birimleri karşısında değer kaybetti. Artan yatırımcı talebiyle yükselen altın fiyatları haftanın ilerleyen günlerinde bir miktar geriledi. Böylece altının ons fiyatı %0,5 artış kaydederek haftayı 1.222 dolar düzeyinden kapattı.

Geçen hafta petrolün varil fiyatı haftayı 37,7 dolar düzeyinden tamamladı. Fiyatlardaki gerilemede, Nisan ayında Doha'da yapılacak toplantıya İran ve Libya'nın katılmayacağına yönelik beklentilerin güçlenmesi ve ABD'nin petrol stoklarına ilişkin tahminlerin yükselmesi neden oldu. Haftanın son gününde Suudi Arabistan petrol üretimini dondurma kararını İran'ın da katılması durumunda uygulamaya koyacağını açıkladı. Bu gelişme de petrol fiyatlarının gerilemesinde etkili oldu. Emtia fiyatlarında geçen hafta yaşanan gelişmeler, küresel risk iştahındaki artışın etkisiyle emtia fiyatlarında yaşanmış olan fiyat artışlarının temel göstergelerde bir iyileşmeye dayanmaması nedeniyle orta vadede kalıcı olmayacağı görüşümüzü destekliyor ([Aylık Emtia Bülteni Raporumuz](#)).

***Türkiye ekonomisi 2015'te iç talebin desteğiyle beklentilerin üzerinde büyüdü.***

Geçtiğimiz hafta TÜİK 2015 yılının son çeyreğine ilişkin büyüme verilerini açıkladı. Buna göre GSYH 2015'in dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre reel bazda %5,7, 2015 yılının tamamında 2014 yılına göre %4 artış kaydetti. Yılın son çeyreğinde büyümeye en fazla katkısı sanayi ve hizmetler sektörleri sağlarken, inşaat sektöründeki %5,4'lük büyüme dikkat çekti. İnşaat sektöründeki toparlanmada Kasım seçimlerinin ardından politik belirsizliğin ortadan kalkmasıyla kamunun hızlanan altyapı harcamalarının etkili olduğunu düşünüyoruz. 2015 genelinde ise, yıllık bazda %7,6 ile en hızlı büyüme tarım sektöründe gerçekleşirken, hizmetler sektörü %4,8, sanayi sektörü %3,3 büyüme kaydetti. TL'deki değer kaybı 2014 yılında 10.395 dolar olarak hesaplanan kişi başına GSYH'nin 2015 yılında 9.261 dolar olarak gerçekleşmesine neden oldu. Ayrıca, dolar bazında GSYH cari fiyatlarla %9,9 küçüldü. Harcamalar yöntemiyle incelendiğinde, 2015 yılında büyümede itici gücün iç talep olduğu görülüyor. Özellikle 3 milyon kişi civarında olduğu tahmin edilen Suriyeli mültecilerin yarattığı talebin bu gelişmede etkili olduğu düşünülüyor.

Yılın ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler karışık sinyaller vermeye devam ediyor. Ocak ayında sanayi üretimi verisi yıllık bazda hızlı artış kaydederken, imalat PMI verileri düşüş eğilimini sürdürerek Mart ayı itibarıyla 50 seviyesinin altına indi ve Ekim 2015'ten bu yana ilk defa daralmaya işaret etti. Tüketici güven endeksi de Kasım 2015'ten bu yana gerileme eğiliminde. Söz konusu gelişmeler de dikkate alındığında, 2016 yılında Türkiye ekonomisinin ılımlı büyümesini sürdürmesini bekliyoruz. Bu dönemde, iç talebe bağlı büyümenin devam edeceğini, Avrupa ekonomilerinde gözlenebilecek toparlanmanın büyümeye olumlu katkı sağlayacağını, bununla birlikte diğer ihrac pazarlardaki sorunların ve turizm sektöründe gözlenmeye başlanan daralmanın büyüme üzerinde baskı yaratacağını düşünüyoruz ([Ekonomik Büyüme Raporumuz](#)).

***Dış ticaret açığı enerji ithalatındaki azalma ile Şubat'ta %32,8 düşerek 3,2 milyar dolar oldu.***

Şubat 2016'da ihracat geçen yılın aynı ayına göre %1,4 artarak 12,4 milyar dolar, ithalat ise %8,1 azalarak 15,6 milyar dolar olarak gerçekleşti. İhracat artışında motorlu kara taşıtları etkili olurken, ithalattaki azalma emtia ve enerji fiyatlarındaki zayıf seyirden kaynaklandı. Bu gelişmeler ile Şubat ayında dış ticaret açığı %32,8 azalarak 3,2 milyar dolara gerilerken, ihracatın ithalatı karşılama oranı %79,7 düzeyinde gerçekleşti. AB ülkelerindeki ekonomik toparlanmanın etkisiyle bölgeye ihracat Şubat ayında 2015 yılının aynı ayına göre %10,8 artarken, en fazla ihracat yapılan ülke 1,2 milyar dolar ile Almanya oldu. Yakın ve Orta Doğu ülkelerine yönelik ihracatımız jeopolitik gelişmelerin etkisiyle zayıf bir görünüm sergilerken, ithalatta ise ilk sırayı 2,1 milyar dolar ile Çin aldı ([Dış Ticaret Dengesi Raporumuz](#)).

TİM tarafından Mart ayına ilişkin ihracat verisi açıklandı. Buna göre olumlu performansını Mart ayında da devam ettiren ihracat yıllık bazda %2,6 artarak 11,5 milyar dolar olarak gerçekleşti. En fazla ihracat yapan ilk üç sektör 2 milyar dolar ile otomotiv sektörü, 1,5 milyar dolar ile hazır giyim ve konfeksiyon, 1,2 milyar dolar ile kimyevi maddeler ve mamulleri sektörü oldu. Önümüzdeki dönemde ihracatımızın seyrinde ana ihraç pazarımız AB'deki ekonomik gelişmeler ile euro/dolar paritesinin seyri belirleyici olacak. Ayrıca, yakın pazarlarımızdaki jeopolitik sorunların etkisinin hissedilmeye devam etmesi bekleniyor.

### ***Yellen'in açıklamaları ile olumlu makro veriler iç piyasaları destekledi.***

Geçen hafta başında Paskalya tatili nedeniyle yurt dışı piyasaların kapalı olmasının etkisiyle yurt içinde dar bantta hacimsiz bir seyir izlendi. Yellen'in Salı günü yaptığı açıklamaların küresel risk iştahını artırmasıyla gelişmekte olan piyasalara yönelen sermaye iç piyasayı da olumlu etkiledi. Beklentilerin üzerinde açıklanan büyüme verisinin de etkisiyle dolar gün sonunda 12 Ağustos'tan bu yana en düşük seviyesi olan 2,8160'a kadar geriledi. BIST 100 endeksi haftayı %1,2 artışla 82.359 düzeyinden tamamlarken, 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi %9,97 ile Ekim 2015'ten bu yana ilk kez tek haneli rakama inmiş oldu.

### ***Mart ayında TÜFE %0,04 düşerken, ÜFE %0,40 arttı.***

Mart ayında TÜFE bir önceki aya göre %0,04 düşerken, yıllık tüketici enflasyonu %7,46 olarak gerçekleşti. Aylık bazda en fazla düşüş gösteren grup %1,53 ile gıda ve alkolsüz içecekler olurken, en yüksek artış %1,21 ile sağlık grubunda gerçekleşti. Yıllık bazda en yüksek artış ise %12,79 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda oldu. Mart ayında aylık bazda %0,40 yükselen yurt içi ÜFE'deki yıllık artış %3,80 olarak gerçekleşti. Fiyatlar aylık bazda elektrik ve gaz sektöründe %1,80, madencilik ve taş ocakçılığı sektöründe %0,26 düşerken, imalat sanayi sektöründe %0,63 artış kaydetti. ([Enflasyon Gelişmeleri Raporumuz](#)).

### ***Hazine ikinci çeyrek borçlanma takvimini ve 2015 yılsonu dış borç stokunu açıkladı.***

Hazine Müsteşarlığı yayınladığı ikinci çeyrek iç borçlanma takviminde Nisan'da 1, Mayıs'ta 3, Haziran'da 1 ihale ile toplam 9,6 milyar TL borçlanmayı planladığını açıkladı. Bu dönemde Hazine piyasaya 11,5 milyar TL anapara ve faiz ödemesi gerçekleştirecek.

Müsteşarlığın geçen hafta açıkladığı verilere göre, Türkiye'nin brüt dış borç stoku 2015 sonu itibarıyla 398 milyar dolar oldu. Borç stokunun milli gelire oranı %55,3 oldu. Böylece, Türkiye'nin brüt dış borç stokunun milli gelire oranı 2002 yılından bu yana ilk kez %55'in üzerine çıktı. Vade yapısına bakıldığında dış borç stokunun %26'sının kısa, %74'ünün uzun vadeli borçtan oluştuğu görülürken, borç stokunda kamunun payı %28, özel sektörün payı %71 düzeyinde bulunuyor.

### ***Bu hafta Moody's'in Türkiye'nin kredi notuna ilişkin değerlendirmesi yakından takip edilecek.***

Bu hafta yurt içinde sanayi üretimi verisinin yanı sıra Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu gözden geçirmesi piyasaların gündeminde olacak. Ayrıca, bu hafta içinde açıklanacak olan Fed'in Mart ayı toplantısının tutanakları ve Fed yetkililerinin açıklamaları küresel piyasaların seyrinde etkili olmaya devam edecek.

## SEKTÖREL GELİŞMELER

***Ocak'ta konut fiyat endeksi Türkiye genelinde %17,5 arttı.***

TCMB tarafından açıklanan verilere göre, Türkiye'de konut fiyat endeksinin yıllık artış hızı Ocak'ta art arda üçüncü ayında ivme kaybederek %17,5 oldu. Endekste ki yıllık reel artış ise %7,2 düzeyinde gerçekleşti. En yüksek fiyat artışı Aydın, Denizli ve Muğla'yı kapsayan alt endekste gözlenirken, İstanbul %23,4'lük artışla ikinci sırada yer aldı. Yeni konut fiyatlarındaki artış ise yıllık bazda %15,2 oldu.

***Süt fiyatları Et ve Süt Kurumu'nun süt alımına başlamasıyla dengelendi.***

Süt piyasasında yaşanan arz fazlası nedeniyle süt fiyatlarının üretim maliyetlerinin altına düşmesiyle başlayan kriz, Et ve Süt Kurumu'nun (ESK) besicilerden süt alımına başlaması ile duruldu. Piyasada litre başına 70-75 kuruş düzeyine düşmüş olan fiyatlar, ESK'nın arz fazlasından süt tozu üretmek üzere 1,15 lira/litre'den süt almaya başlaması ile tekrar yükselişe geçti. Süt piyasasında hali hazırda var olan arz fazlasının bahar aylarının gelmesiyle birlikte mevsimsel olarak da artışa geçmesi piyasada endişe yaratırken, söz konusu gelişmelerin kırmızı et fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle süt üreticilerini hayvan kesimine yöneltmeye başladığı ifade ediliyordu.

***İlaç sektöründe yatırımlar devam ediyor.***

Ocak ayında %43 ile sanayi üretimi endeksinde en yüksek artışı gösteren ilaç sektörüne yatırımlar devam ediyor. Geçtiğimiz hafta Fransız Servier ilaç firması İrlanda ve Fransa'daki üretimini Türkiye'de Abdi İbrahim ve İlko ilaç firmaları üzerinden gerçekleştirmek için çalışmalara başladı. 2018 yılına kadar 32 milyon kutu ilaç üretimi hedefleyen firmanın bu kararında Sağlık Bakanlığı ilaç alım garantisinin etkili olduğu düşünülüyor.

Sektörde yaşanan bir diğer gelişme de SGK ile Türkiye Eczacılar Birliği (TEB) arasında yeni protokolün imzalanması oldu. Önümüzdeki 4 yıl geçerli olacak protokole göre her yıl oluşacak enflasyon farkı hesaba dahil edilecek. Yeni protokolda ayrıca kamunun iskonto oranlarında düzenlemeye gidilirken reçete başına hizmet bedellerinde de bir miktar artış yapıldı ([İlaç Sektörü Raporumuz](#)).

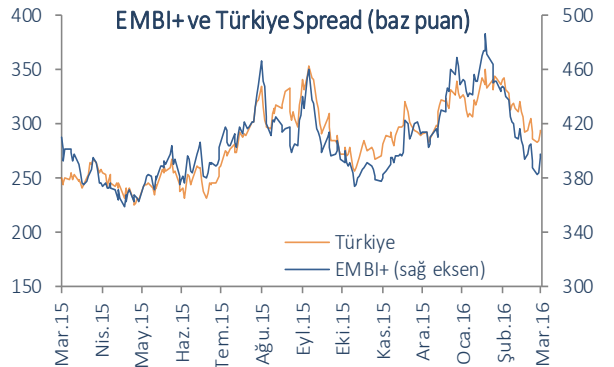
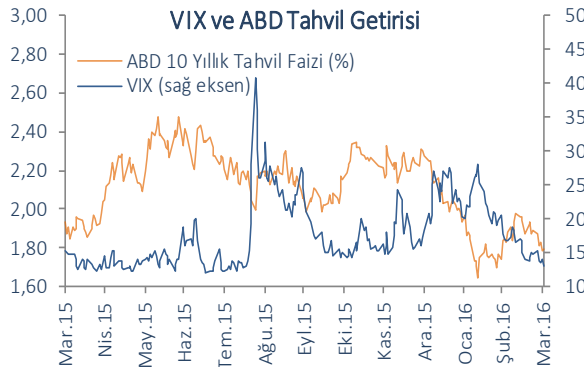
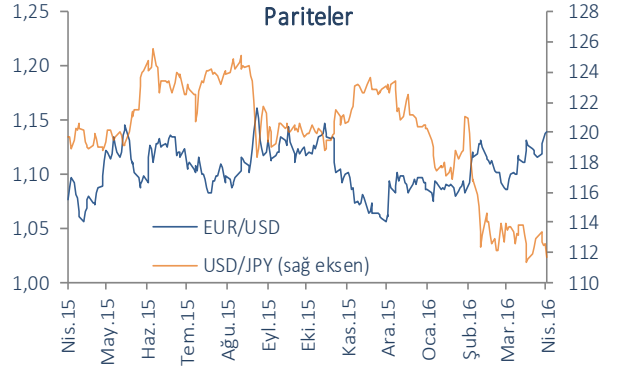
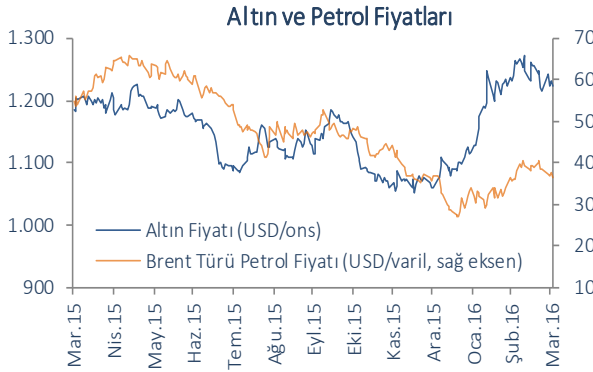
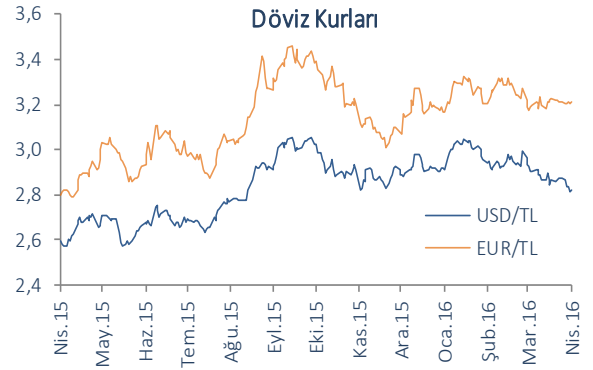
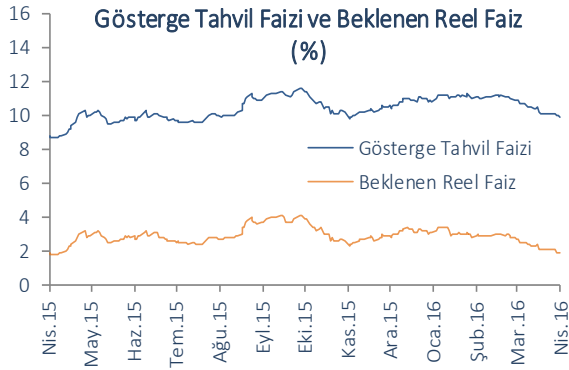
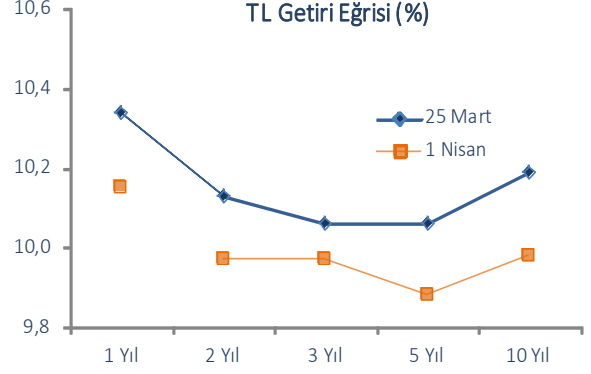
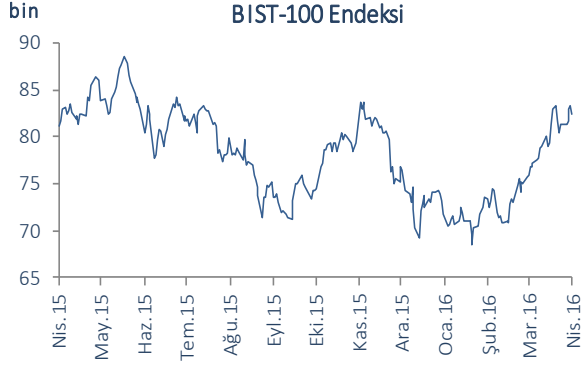
***Türkiye'ye gelen yabancı turist sayısı ve otel doluluk oranlarında sert düşüşler...***

Geçtiğimiz hafta Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın açıkladığı turizm istatistiklerine göre Şubat ayında Türkiye'ye gelen yabancı turist sayısı terör saldırıları ve Rusya krizinin de etkisiyle %10,3 gerileyerek 1,2 milyon kişiye düştü. Ülke bazında incelendiğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre Rus turist sayısı %51,6, Alman turist sayısı %9,5 düşerken, Gürcü ve İranlı ziyaretçilerde sırasıyla %43 ve %16,8 artış gözlemlendi. Öte yandan, Türkiye Otelciler Birliği tarafından açıklanan verilere göre Şubat ayında otel doluluk oranlarının yıllık bazda %13,4 gerileyerek %49,9'a düştüğü Türkiye tüm Avrupa'da en kötü performansı gösteren ülke oldu. Bu dönemde İstanbul %21,4'lük düşüşle en yüksek düşüşü gösteren il oldu.

***Şubat ayında 487 firma yatırım teşvik belgesi almaya hak kazandı.***

Ekonomi Bakanlığı tarafından Şubat ayında 487 adet firmaya yatırım teşvik belgesi verildiği açıklandı. Yapılan sabit yatırım tutarı 6 milyar TL olarak hesaplanırken, 9.027 kişinin bu yatırımlar çerçevesinde istihdam edilmesi planlanıyor. Yatırımların %83'ü yabancı sermayeyle karşılanırken, toplam yatırımların %48'i enerji sektörüne ayrıldı. Öte yandan, sabit yatırım tutarı 466 milyar TL olan 82 yatırım teşvik belgesi iptal edildi.

PIYASALARDAKİ GELİŞMELER



## HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
4 Nisan	TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu	Mart	aylık -%0,04 (G)
	TÜİK Yurt içi Üretici Fiyat Enflasyonu	Mart	aylık %0,4 (G)
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Şubat	
	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Şubat	
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Şubat	
5 Nisan	Euro Alanı Perakende Satışlar Verisi	Şubat	
	ABD Dış Ticaret İstatistikleri	Şubat	
6 Nisan	Fed Açık Piyasa Komitesi Toplantı Tutanaqları	Mart	
8 Nisan	TÜİK Sanayi Üretimi Endeksi	Şubat	
	Çin Dış Ticaret İstatistikleri	Mart	

(G) Gerçekleşme



## Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

**İzlem Erdem - Bölüm Müdürü**  
izlem.erdem@isbank.com.tr

**Bora Çevik - Uzman**  
bora.cevik@isbank.com.tr

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

**Ahmet Aşarkaya - Uzman Yrd.**  
ahmet.asarkaya@isbank.com.tr

**H. Erhan Gül - Müdür Yrd.**  
erhan.gul@isbank.com.tr

**Ayşe Betül Öztürk - Uzman Yrd.**  
betul.ozturk@isbank.com.tr

**Dilek Sarsın Kaya - Uzman**  
dilek.kaya@isbank.com.tr

Tüm yayınlarımıza <http://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

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.