

## HAFTAYA BAKIŞ

**Fed Mart ayı toplantısının tutanaklarını yayımladı.**

Bir önceki hafta Fed yetkililerinin güvercin açıklamalarıyla yön bulan piyasaların gündeminde Fed'in Mart ayı toplantı tutanakları bulunuyordu. Yayımlanan tutanaklarda 2016'nın ilk çeyreğinde ABD'de iktisadi faaliyetin hız kazandığı ve bu gelişmenin iş gücü piyasalarındaki toparlanmayı beraberinde getirdiği ifade edildi. ABD'de enflasyonun %2'lik hedeften uzak olduğu belirtilirken, son dönemde yükseliş kaydeden petrol fiyatları nedeniyle kısa dönemli tahminlerin yukarı yönde revize edildiği gözlemlendi. Son dönemde, küresel piyasalardaki oynaklığa sıklıkla atıfta bulunarak ihtiyatlı açıklamalarda bulunan Fed üyelerinin güçlü iç talebin etkisiyle ABD ekonomisinin küresel krize karşı dayanıklı olduğu yönünde uzlaştıkları görüldü. Toplantı tutanaklarında dikkati çeken bir diğer nokta ise şahin söylemleriyle ön plana çıkan Fed guvernörü Esther George'un faiz artırımı yönünde oy kullanmasıydı. Tutanaklara göre finansal piyasalardaki oynaklığın artmasının sıradışı olduğunu ifade eden George, ABD'de işgücü piyasalarının tam istihdama yaklaştığını ifade ederek politika faizinin 25 baz puan artırılması gerektiğini belirtti. George ayrıca, Fed'in faiz artırımlarını geciktirmesi durumunda varlık balonlarının oluşabileceğini dile getirdi.

Fed üyelerinin ekonomik aktiviteye yönelik çizdiği olumlu tabloya karşılık geçtiğimiz hafta ABD'de açıklanan veriler karışık bir görünüme işaret etti. Mart'ın son haftasında işsizlik maaşı başvuruları verisi 267 bin kişi ile beklentilerin altında açıklandı. Öte yandan, Şubat ayında fabrika siparişlerinin %1,7 oranında gerilemesi ABD'de ekonomik büyümenin baskı altında kaldığını gösterdi.

**ECB ve BoJ yeni adım atmaya hazır...**

Küresel krizin etkilerini tam olarak atlatamayan Euro Alanı ve Japonya'da politika yapıcılar deflasyon tehdidini ortadan kaldırmak adına ek önlemler almaya hazırlanıyor. Geçtiğimiz hafta ECB Başkanı Draghi, deflasyonist risklerin devam ettiğini belirterek Euro Alanı'nın yeni şoklara direnci ile ilgili soru işaretleri bulunduğunu dile getirdi. Bu gelişmeye ek olarak, ECB'nin son toplantısına ilişkin yayımlanan tutanaklarda üyelerin daha güçlü bir politikaya ihtiyaç duyulduğu yönünde uzlaştıkları görüldü. Ayrıca, Euro Alanı'nda büyümenin motoru Almanya'da sanayi üretimi Şubat'ta aylık bazda %0,5 oranında gerilerken, Mart ayında bölge genelinde hizmetler PMI endeksi son 15 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşerek ekonomik aktiviteye ilişkin endişelerin artmasına neden oldu.

Japonya tarafında ise iktisadi faaliyetin Mart ayında hızlı bir şekilde ivme kaybettiği görüldü. Mart ayında Japonya'da bileşik PMI endeksi 49,9 ile son bir yılda ilk kez ekonomik aktivitede daralmaya işaret etti. Bu gelişmede, imalat sektöründeki üretim faaliyetlerinin 2012 yılından bu yana en zayıf performansını sergilemesi etkili oldu. Son günlerde, BoJ'un Nisan ayındaki toplantısında genişlemeci yönde adım atacağı yönündeki beklentiler güçlenirken bu süreçte politika yapıcıların faiz indirimi yerine varlık alım programının büyüklüğünü artırması bekleniyor. Bununla birlikte, Şubat başından itibaren gerileme eğiliminde olan USD/JPY paritesi bu eğilimini geçtiğimiz hafta da sürdürdü. Haftayı 108,4 düzeyinde tamamlayan USD/JPY paritesi Ekim 2014'ten bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti.

## HAFTALIK VERİLER

|                                | 1.Nis  | 8.Nis  | Değişim |                    | 1.Nis  | 8.Nis  | Değişim  |
|--------------------------------|--------|--------|---------|--------------------|--------|--------|----------|
| BIST-100 Endeksi               | 82.359 | 82.502 | % 0,2 ▲ | EUR/USD            | 1,1386 | 1,1399 | % 0,1 ▲  |
| 2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi | %9,97  | %9,97  | 0 bp ●  | USD/TL             | 2,8211 | 2,8481 | % 1,0 ▲  |
| ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi     | %1,79  | %1,72  | -7 bp ▼ | EUR/TL             | 3,2126 | 3,2465 | % 1,1 ▲  |
| EMBI+ (baz puan)               | 397    | 411    | 14 bp ▲ | Altın (USD/ons)    | 1.222  | 1.240  | % 1,5 ▲  |
| EMBI+ Türkiye (baz puan)       | 289    | 301    | 12 bp ▲ | Petrol (USD/varil) | 36,5   | 40,8   | % 11,6 ▲ |

bp: baz puan

### ***Petrol fiyatlarında sert yükseliş...***

17 Nisan'da düzenlenecek olan OPEC toplantısında, üyelerin petrol arzının dondurulması yönünde uzlaşmaya varacağı beklentisinin güçlenmesi geçtiğimiz hafta petrol fiyatlarındaki yükselişi beraberinde getirdi. Ayrıca, hafta ortasında ABD'de açıklanan petrol stokları verisinin de sürpriz bir şekilde düşüş kaydetmesi petrol fiyatlarındaki yükselişi destekledi. Brent türü petrolün varil fiyatı haftalık bazda %11,6 yükselerek 40,8 dolar seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, İranlı yetkililer üretimi artırmaya devam edecekleri yönündeki açıklamalarına geçtiğimiz hafta da devam ederek 2015 yılı genelinde 1,35 milyon varil seviyesinde olan günlük petrol ihracatının Nisan ayı ortalarında 2 milyon varile ulaşmasının öngörüldüğünü açıkladılar. İranlı yetkililerin açıklamalarının gerçekleşmesi durumunda, önümüzdeki dönemde petrol piyasasındaki arz fazlalığının yeniden gündeme gelmesini ve OPEC'in üretimi kısmaması halinde petrol fiyatlarında belirgin yükselişin devam etmeyeceğini düşünüyoruz.

### ***Türkiye'ye yönelik sermaye akımları hız kazanıyor.***

Geçtiğimiz son iki yılda gelişmiş ülke merkez bankalarının politikaları ve yurt içi siyasi belirsizlikler nedeniyle sermaye çıkışlarının gözlemlendiği Türkiye, 2016 yılına Çin ekonomisindeki olumsuz gelişmeler nedeniyle benzer bir başlangıç yapmıştı. İzleyen dönemde ise, küresel risk iştahındaki iyileşme ile ECB ve BoJ gibi gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarında gevşemeye gitmesi yurt içi piyasalara yönelik sermaye akışlarının hızlanmasına uygun bir zemin hazırladı. Nitekim, Ocak ayında yurt içi finansal piyasalarda 353 milyon dolar tutarında net satış yapan yabancı yatırımcılar, Şubat ve Mart aylarında ise toplam 3 milyar dolarlık net alım gerçekleştirdi. Bu dönemde yatırımcıların hisse senedi ve tahvil piyasalarına olan talebinin dengeli bir şekilde arttığı gözlemlendi. TL varlıklara yönelik artan iyimserlikle birlikte son dönemde piyasalar Kasım ayından bu yana en güçlü performansını sergiliyor.

### ***Türk lirası Mart ayında reel bazda değerlenmeye devam etti.***

Küresel sermaye hareketlerindeki canlanma TL'nin değer kazanmasında etkili oluyor. TCMB tarafından açıklanan verilere göre TL'nin küresel piyasalardaki rekabetçiliğini gösteren TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi Mart'ta aylık bazda %0,7 oranında artışla 100,5 seviyesine yükseldi. Yıllık bazda değerlendirildiğinde ise, TL reel olarak %2,3 ile son 11 ayın en düşük gerilemesini kaydetti. Son günlerde, piyasalardaki olumlu hava ile birlikte TCMB'nin döviz satım tutarını da düşürdüğü görülüyor. Yılın ilk iki ayı genelinde günlük 60 milyon dolar döviz satan TCMB son haftalarda bu tutarı 20 milyon dolar ile son bir yılın en düşük seviyesine indirdi.

### ***Moody's'in açıklamaları yakından takip edildi.***

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in yaptığı değerlendirmeler Türkiye ekonomisinde kırılganlıkların devam ettiğine işaret etti. Moody's ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve fonlama maliyetlerindeki yükseliş nedeniyle Türk bankacılık sektörünün görünümünün negatif olduğunu belirtti. Bankaların kredi kalitesine ve kârlılığına yönelik belirsizliklerin arttığını dile getiren kuruluş, 2015 yılını %3,1 seviyesinde kapatan takipteki alacaklar oranının 2016 yılında %3,5-3,8 aralığına yükselmesini beklediğini ifade ederken, tüketici ve KOBİ kredileri portföyündeki olası zayıflamaya dikkat çekti. Türkiye'nin dış piyasalardan yüksek borçlanma gereksinimi nedeniyle sermaye akımlarına karşı hassas olduğunu ifade eden Moody's, bankacılık sektörünün güçlü sermaye yapısına atıfta bulunarak riskleri bertaraf edebileceğini vurguladı. Moody's ayrıca, Türkiye'nin "Baa3" olan kredi notunda değişikliğe gitmeyerek görünümü negatifte bıraktı.

### ***Yurt içi piyasalarda ihtiyatlılık...***

Son dönemde küresel risk iştahındaki artışla birlikte güçlü performans sergileyen yurt içi piyasalarda yatırımcıların geçtiğimiz hafta genel olarak ihtiyatlı bir tutum sergiledikleri izlendi. Bu gelişmede, Moody's'in yapmış olduğu açıklamaların yanı sıra TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesi gerektiği yönündeki değerlendirmeler etkili oldu. Geçtiğimiz Pazartesi günü 2,80 seviyesinin altını test eden USD/TL kuru, haftanın ikinci yarısında yukarı yönlü seyretti ve Cuma gününü 2,8481'den kapattı. 2 yıllık gösterge tahvilin faizi ise bir önceki haftaya göre değişmeyerek %9,97 seviyesinde gerçekleşti.

***Sanayi üretimi beklentilerin üzerinde arttı.***

Şubat ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %5,8 artış kaydederek beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks de bir önceki aya göre %0,5 oranında yükselerek Türkiye'nin 2016 yılına güçlü bir başlangıç yaptığı yönündeki görüşleri destekledi. Ürün bazında değerlendirildiğinde, imalat sanayindeki canlanmanın sektörler geneline yayıldığı dikkat çekti. Temel eczacılık ürünleri sektöründe üretim takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre yıllık bazda %27 arttı. Son dönemde Türkiye'de aşı imal edilmeye başlanmasının bu gelişmede etkili olduğu düşünülüyor. Ayrıca, 2016 yılında nispeten güçlü performans sergilemesi beklenen inşaat sektörünün yaratmış olduğu çimento talebi üretim faaliyetlerinin hızlanmasında etkili oldu. İhracat performansındaki zayıflama nedeniyle üretim faaliyeti 2015 yılında baskı altında kalan tekstil sektörü Şubat ayında %8,8 büyüdü. Bu gelişmede, sektörün ara mal sağladığı hazır giyim sektörünün çift haneli büyüme trendini Ocak ayının ardından Şubat'ta da koruması etkili oldu. Öte yandan, imalat sanayinde yüksek paya sahip motorlu kara taşıtları sektöründe üretimin baz etkisi nedeniyle yıllık %0,3 daralması, Şubat ayında sanayi üretim endeksindeki artışı sınırlandırdı.

***Mart ayında ihracat arttı.***

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan verilere göre Mart ayında ihracat yıllık bazda %3,2'lik artışla 12,8 milyar dolar oldu. Bu gelişmede, EUR/USD paritesindeki baz etkisinin hafiflemesi de etkili olurken, yıllık ihracat Ekim ayından bu yana ilk kez arttı. İthalat ise, yıllık bazda gerilemeye devam eden petrol fiyatları nedeniyle aşağı yönlü eğilimini Mart ayında da sürdürerek 17,8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Ürün bazında değerlendirildiğinde, hammadde ve tüketim malları ithalatının yıllık bazda sırasıyla %11,3 ve %1,9 azaldığı görüldü. Bununla birlikte yılın ilk iki ayında zayıf bir görünüm sergileyen yatırım malları ithalatı Mart ayında %22,8 arttı. Böylece, ilk çeyrekte yıllık bazda %7 civarında genişleyen yatırım malları ithalatı, yurt içinde sabit sermaye oluşumunun hızlandığına işaret ederek ekonomik büyümeye ilişkin iyimser bir tablo çizdi.

***Cari açıkta gerileme devam ediyor.***

Petrol fiyatlarının düşük seviyesine bağlı olarak Türkiye'nin enerji faturasının gerilemesi cari açıktaki olumlu tablonun sürmesine uygun bir zemin hazırlıyor. Şubat ayında cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %46,1 oranında gerileyerek 1,8 milyar dolar oldu. Böylece, 12 aylık kümülatif cari açık 30,5 milyar dolar ile 2006'dan bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti. Şubat ayında seyahat kaleminden kaynaklanan net gelirler, yıllık bazda 170 milyon dolar azalarak 613 milyon dolara geriledi. Ocak ayında küresel piyasalarda artan belirsizlikler nedeniyle 1,2 milyar dolar çıkış gözlenen portföy yatırımlarında Şubat ayında 1,1 milyar dolarlık net giriş kaydedildi. Sermaye girişlerindeki hızlanmanın olumlu etkileri önceki dönemlerde zayıflama eğiliminde olan rezerv varlıklar ile net hata noksan kalemlerinde de görüldü. Şubat ayında ilgili kalemlerdeki toplam net sermaye girişleri 3,5 milyar dolar oldu ([Ödemeler Dengesi Raporumuz](#)).

## SEKTÖREL GELİŞMELER

**Otomotiv satışlarında toparlanma işaretleri...**

Yılın ilk iki ayında %4,9 düzeyinde daralan otomotiv satışları, Mart ayında sadece %0,4 gerileyerek yurt içi otomotiv talebindeki düşüşün ivme kaybettiğine işaret etti. Böylece, yılın ilk çeyreğinde otomotiv satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,8 düşerek 168 bin adet oldu. Bu dönemde otomobil satışları %0,8 artarken, hafif ticari pazarda satışlar %12,3 düştü. Öte yandan, iç pazardaki nispeten ılımlı görünümüne karşılık sektörün ihracatı yükseliş eğilimini koruyor. Yıla düşüşle başlayan otomotiv ihracatı, Şubat ayının ardından Mart'ta da yıllık bazda çift haneli artış kaydetti. 2016 yılının ilk çeyreğinde sektörün ihracatı yıllık bazda %7 genişleyerek 5,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

**Tahıl üretimi, talebin gerisinde kaldı.**

2014 yılında dengeli bir görünüm sergileyen Türkiye'nin tahıl üretiminde talebi karşılama oranı geçtiğimiz yıl %86,2'ye geriledi. Tahıl üretiminde en büyük paya sahip buğday üretimindeki gerileme bu gelişmede etkili oldu. Geçtiğimiz yıl ekonomik büyümeye yüksek düzeyde katkı sağlayan tarım sektöründe meyve ve sebze gruplarında ise üretimin talebi karşıladığı görüldü. Toplam sebze üretiminde en büyük paya sahip domatesin yeterlilik derecesi %110,8 olarak gerçekleşti. Meyve üretiminde ilk sıralarda yer alan turunçgillerde bu oran %160,4 olarak kaydedildi. Arz fazlasının ihraç edildiği bu ürünlerde Rusya'nın önemli bir pazar olması ise tarım sektörüne ilişkin belirsizlikleri beraberinde getiriyor. Nitekim, 2015 yılında ilgili ürünlerin toplam ihracatının 552 milyon dolar olduğu Rusya, 2016 yılı başında Türkiye'den bu ürünlerin alınmasını yasaklamıştı.

**Turizm sektöründe belirsizlikler...**

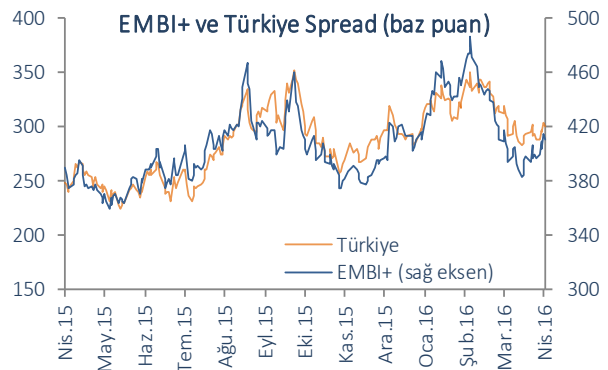
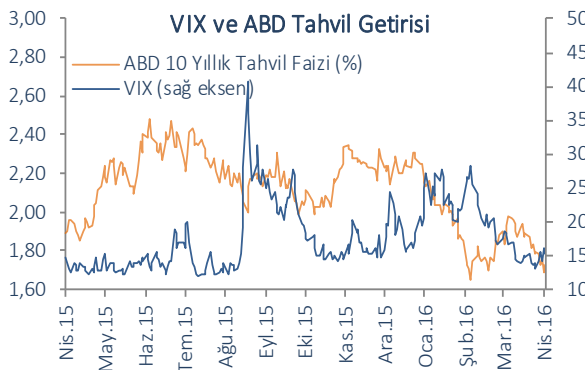
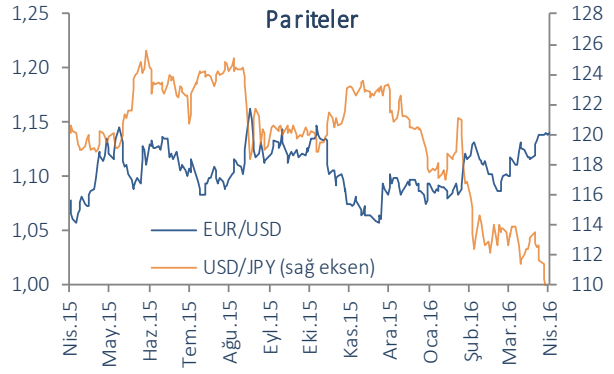
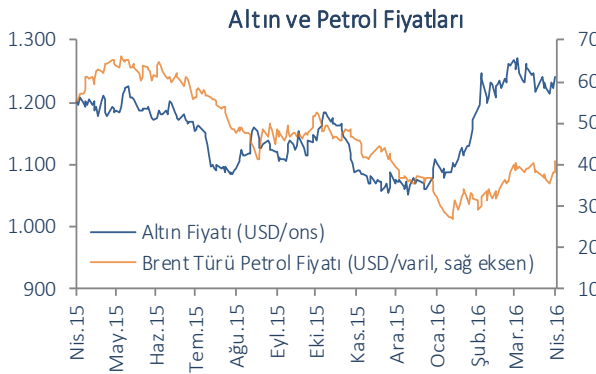
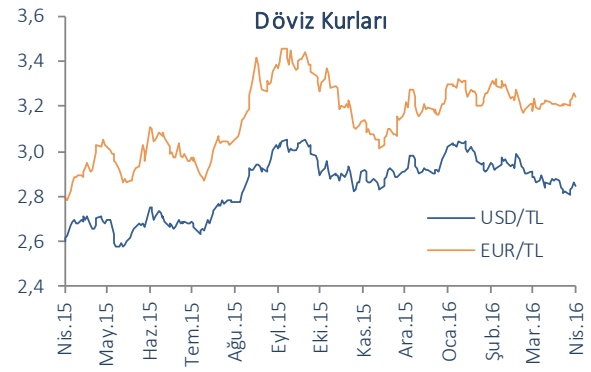
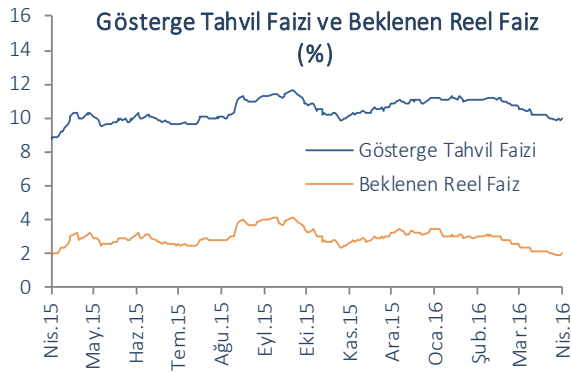
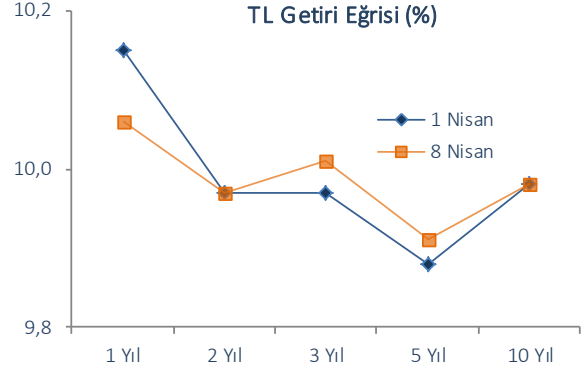
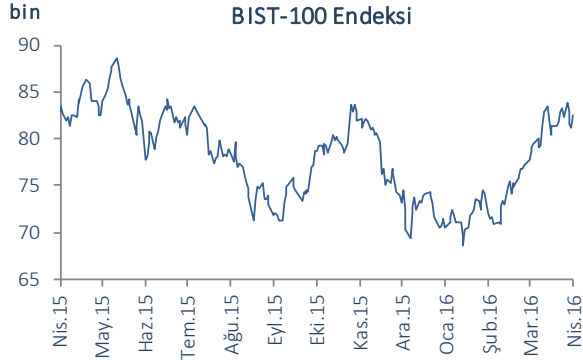
Önceki hafta açıklanan veriler turist sayısındaki azalmanın Şubat ayında da devam ettiğine işaret etmişti. Güvenlik endişeleri ve Rusya'nın tur operatörlerine koyduğu yasak nedeniyle zor günler geçiren turizm sektörünün kredi borçlarının ötelenmesinin ve yeniden yapılandırılmasının önünün açan düzenleme Resmi Gazete'de yayımlandı. Şubat 2016 itibarıyla yaklaşık 50 milyar TL'lik kredi portföyüne sahip sektörün takipteki alacaklar oranı %2,22 ile nispeten düşük seviyede bulunuyor. Bununla birlikte, turizm sezonunun açılmasıyla birlikte firmaların nakit akışlarındaki bozulmanın belirginleşmesi paralelinde bu tablonun netleşmesi bekleniyor.

Turizmle yakından ilişkili diğer sektörlerde de sorunlar hissedilmeye başlandı. Son yıllarda daha fazla turiste satış yapan perakende sektörü olumsuz etkilenirken, turist transferlerinde kullanılan hafif ticari otomotiv satışlarında zayıflama devam ediyor. Otellerin yenileme yatırımlarını ertelemesi de ev tekstilinden züccaciye kadar pek çok sektörün beklentilerini aşağı çekiyor.

**Türkiye İran ilişkilerinde iyimser görünüm...**

Türkiye ve İran arasında imzalanan tercihli ticaret anlaşması 30 yeni ürünü içerecek şekilde güncellendi. Yapılan açıklamada, İran ile yapılan ticaretin yaklaşık üçte birlik kısmının yerel para birimleri üzerinden gerçekleştirildiğine atıfta bulunularak bu durumun döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan kayıpların önünde geçtiği ve maliyetleri düşürdüğü ifade edildi.

PIYASALARDAKİ GELİŞMELER



## HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ

|                 |   | Dönemi         | Piyasa Beklentisi         |
|-----------------|---|----------------|---------------------------|
| <b>11 Nisan</b> | TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri                    | Şubat          | 1,8 milyar dolar açık (G) |
|                 | Japonya GSYH Büyüme Verisi (Öncü)                       | !016 1. Çeyrek |                           |
| <b>12 Nisan</b> | 17.2.2021 İtfalı Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı       | Mart           |                           |
| <b>13 Nisan</b> | ABD Üretici Fiyat Enflasyonu                            | Mart           |                           |
|                 | ABD Perakende Satışlar Verisi                           | Mart           |                           |
|                 | Hazine İç Borç Ödemesi (992 milyon TL)                  |                |                           |
| <b>14 Nisan</b> | Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu                    | Mart           |                           |
|                 | ABD Tüketici Fiyat Enflasyonu                           | Mart           |                           |
| <b>15 Nisan</b> | TÜİK İşgücü İstatistikleri                              | Ocak           |                           |
|                 | TCMB Beklenti Anketi                                    | Nisan          |                           |
|                 | Maliye Bakanlığı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeler   | Mart           |                           |
|                 | Çin GSYH Büyüme Verisi                                  | !016 1. Çeyrek |                           |
|                 | ABD Sanayi Üretimi Verisi                               | Mart           |                           |
|                 | ABD Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Öncü) | Nisan          |                           |
|                 | ABD Kapasite Kullanımı Verisi                           | 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.