

## HAFTAYA BAKIŞ

**Fed'in Haziran ayında faiz artıracaklığı beklentisi güçleniyor.**

Geçen hafta Fed'in yayımlamış olduğu Nisan ayı FOMC toplantısı tutanakları piyasalar tarafından yakından takip edildi. Tutanaklara göre ABD'de işgücü piyasasının iyileşmeye devam ettiğini dile getiren FOMC üyeleri, ekonomik büyümenin ise ilk çeyrekte ivme kaybettiğini belirtti. Dolardaki değerlenme nedeniyle ihracatta ve imalat sanayinde yavaşlama gözlemlendiğini vurgulayan üyeler, madencilik sektöründe iktisadi faaliyetin gerileyen petrol fiyatları nedeniyle daralmaya devam ettiğini vurguladı. FOMC üyeleri ayrıca, ülkede enflasyonun enerji fiyatlarındaki gelişmeler ve ucuzlayan ithal ürünlere bağlı olarak %2'lik hedefin altında kaldığını ifade ettiler. Bununla birlikte üyelerin önümüzdeki döneme ilişkin beklentilerinin iyileşme kaydettiği görüldü. İkinci çeyrekte büyümenin hızlanmasını bekleyen üyeler, orta vadede ABD ekonomisinin özel tüketim harcamalarındaki olumlu görünüm paralelinde potansiyelinin üzerinde büyümesini bekliyor. Enflasyonun ise, petrol fiyatlarında gözlenen son yükselişle birlikte hızlanacağını öngörüyor. Küresel piyasalarda belirsizliğin azaldığını dile getiren toplantı tutanaklarında dikkati çeken bir diğer nokta ise iki üyenin Fed'in faiz artırımında geciktiğini savunmasıydı.

Geçtiğimiz hafta ABD'de açıklanan veriler genel olarak olumlu bir tablo çizdi. Nisan ayında sanayi üretimi %0,7'lik artışla beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde, konut başlangıçları 1,18 milyon adete ulaşarak inşaat sektörünün canlı seyrettiğine işaret etti. Nisan ayında enflasyon artışı da yükseliş kaydeden petrol fiyatlarına paralel beklentileri aştı. Bu dönemde, ABD'de aylık enflasyon %0,4 ile son 38 ayın zirvesinde gerçekleşti.

ABD'de son 9 yılın en yatay görünümünde olan getiri eğrisinin Fed'in daha da şahinleşmesinin beklendiği mevcut konjonktürde fiyatlamaların yanlış yapıldığına işaret ettiği şeklinde yorumlanması geçtiğimiz hafta yakından takip edilen bir diğer gelişmeydi. Fed guvernörlerinden Williams ve Lockhart, ABD'de ekonominin büyümeye devam etmesi ve işsizlik rakamlarının düşük olması halinde bu yıl 2 ya da 3 faiz artırımına gidilmesinin makul olacağını açıkladı. Fed'in faiz artırım ihtimalinin daha yüksek bir sesle dile getirilmesinin beklendiği bu hafta, Janet Yellen'in Cuma günü yapacağı konuşma yakından takip edilecek.

**Gelişmekte olan ülke borsalarında satış baskısı...**

Mayıs ayı başından bu yana değerlenme eğiliminde olan dolar güçlü seyrini üçüncü haftaya taşıdı. Geçtiğimiz hafta, yatırımcıların güvenli liman arayışlarıyla birlikte gelişmekte olan ülke borsalarının %3,5 gerilediği görüldü. Bu dönemde, Avrupa borsaları ise nispeten yatay seyretti. Bu gelişmede, Haziran ayında gerçekleşecek referandumda İngiltere'nin Avrupa Birliği'nde kalacağı yönündeki beklentilerin güçlenmesi etkili oldu. Ayrıca, kırılganlıkların sürdüğü İtalyan bankacılık sektöründe Unicredit'in sermaye artışına kaynak sağlamak amacıyla Yapı Kredi de dahil olmak üzere bazı varlıklarında olası bir satışı değerlendirdiğini açıklaması Avrupa piyasalarındaki iyimserliği destekledi. Haftayı %0,7'lik düşüşle tamamlayan EUR/USD paritesi Cuma günü 1,12 düzeyinde gerçekleşti.

Geçtiğimiz hafta nispeten daha olumlu bir performans sergileyen Çin'de ekonomik aktivitenin istikrara kavuştuğu yönündeki haberler gündemde yer alıyor. Nitekim, ilk çeyrekte ekonomik büyümeye önemli katkı sağlayan konut sektörüne dair açıklanan son veriler bu görüşü destekliyor. Çin'de yeni konut fiyatları Nisan ayında yıllık bazda %6,2 ile son yirmi üç ayın en hızlı artışını kaydederken, Pekin ve Şangay gibi büyük şehirlerdeki konut fiyatı artışlarının yıllık bazda çift haneli seviyelerde gerçekleştiği görüldü.

## HAFTALIK VERİLER

	13.May	20.May	Değişim		13.May	20.May	Değişim
BIST-100 Endeksi	77.808	76.358	-%1,9 ▼	EUR/USD	1,1305	1,1222	-%0,7 ▼
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%9,76	%9,82	6 bp ▲	USD/TL	2,9687	2,9752	%0,2 ▲
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%1,71	%1,85	14 bp ▲	EUR/TL	3,3563	3,3382	-%0,5 ▼
EMBI+ (baz puan)	390	396	6 bp ▲	Altın (USD/ons)	1.273	1.252	-%1,7 ▼
EMBI+ Türkiye (baz puan)	310	310	0 bp ●	Petrol (USD/varil)	46,9	48,4	%3,2 ▲

bp: baz puan

**Petrol fiyatları yükselmeye devam ediyor.**

Petrol fiyatları yukarı yönlü eğilimini geçtiğimiz hafta da sürdürdü. Brent türü ham petrolün varil fiyatı hafta ortasında 48,8 dolar ile son 7 ayın en yüksek seviyesine ulaştıktan sonra gelen tepki satışları nedeniyle bir miktar geriledi. Petrol fiyatlarında gözlenen bu artışta Kanada'da meydana gelen orman yangınının petrol arzını kısıtlaması ve Çin'in stoklarını artırmak amacıyla petrol ithalatını artırdığı yönündeki haberler etkili oldu.

Altın fiyatları ise Fed'in yayımladığı toplantı tutanaklarının ardından doların diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kazanması nedeniyle geriledi. Fed'in faiz artırımlarını sürdürmeyi planladığı önümüzdeki dönemde dolarda gözlenecek olası bir değerlenme sonucunda başta kıymetli metaller olmak üzere emtia fiyatlarında gerileme kaydedebileceğini düşünüyoruz. Öte yandan, mevsimsel faktörler nedeniyle Asya ülkelerinin artan talebinin bu etkiyi sınırlayacağını tahmin ediyoruz ([Emtia Bülteni Raporumuz](#)).

**Yurt içi işsizlik oranında gerileme...**

TÜİK tarafından yayımlanan verilere göre Şubat ayında işsizlik oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,3 puan azalarak %10,9 oldu. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı da %9,9 düzeyinde gerçekleşti. Aynı dönemde, tarım dışı işsizlik oranı gerileme eğilimi sergileyerek %12,7 seviyesinde gerçekleşti. Türkiye'de işgücü yıllık bazda 877 bin kişilik artış kaydederken, işgücüne katılım oranı %50,8'e ulaştı. İşgücü piyasasındaki gelişmeler ekonomik faaliyetlere göre değerlendirildiğinde sanayi haricinde diğer tüm sektörlerde istihdamın yıllık bazda artış kaydettiği görüldü. Nitekim, hizmetler sektöründe istihdam bu dönemde 738 bin kişi arttı.

**Döviz kuru beklentilerinde bozulma...**

Mart ve Nisan aylarında küresel piyasalarda iyileşme kaydeden risk algısı paralelinde Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri hız kazanmıştı. Bu dönemde, yatırımcıların TL varlıklara yönelik artan talebiyle birlikte faizler gerilemiş, TL değer kazanmıştı. Son dönemde ise, yurt içinde yükselen siyasi tansiyonun yanı sıra Fed'in önümüzdeki dönemde uygulayacağı para politikasına ilişkin yaptığı ihtiyatlı açıklamaların beklentilerde bozulmaya neden olduğu görüldü. TCMB tarafından yayımlanan Beklenti Anketi sonuçlarına göre son 3 aydır gerileme eğiliminde olan 2016 yıl sonu USD/TL beklentisi Mayıs ayında 3,11 seviyesine yükselerek ilk kez arttı. Katılımcıların 2016 yılı için ekonomik büyüme beklentisi %3,6 düzeyinde sabit kalırken, gıda fiyatlarındaki gelişmelerin de etkisiyle TÜFE artışı beklentisinin %7,80'e gerilediği izlendi. Ayrıca, cari ay için ağırlıklı ortalama fonlama faizi beklentisinin bir önceki aya göre 17 baz puan azalarak %8,48'ye gerilemesi, piyasaların TCMB'nin 24 Mayıs'taki toplantısında faiz indirimlerine devam edeceği öngörüsünü teyit etti. Bununla birlikte, Fed'in faiz artırma ihtimalinin güçlenmesinin TCMB'nin manevra alanını kısıtlayabileceğini düşünüyoruz ([Beklenti Anketi Raporumuz](#)).

**Bütçede güçlü performans devam ediyor.**

Merkezi yönetim bütçe sonuçlarına göre Nisan ayında bütçe 5,4 milyar TL fazla verdi. Böylece, faiz dışı denge bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,8 artış kaydederek 8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk dört ayı itibarıyla 24,6 milyar TL'ye ulaşan faiz dışı fazla 2016 bütçe hedefinin %93,3 oldu. Nisan ayında vergi gelirlerinin bütçeye sınırlı oranda katkı sağladığı, diğer gelirler kaleminin ise %56,1 oranında artış kaydettiği izlendi. Bu gelişmede, TCMB'nin 2015 kârının Hazine'ye aktarılmasının etkili olduğu görüldü. Önceki aylarda bütçe gelirlerine önemli katkı yapan özelleştirme gelirleri Nisan ayında yatay seyretti. Nisan ayında bütçenin olumlu performansında rol oynayan etkenlerden bir diğeri de faiz harcamalarındaki %55,9'luk düşüş oldu. Bununla birlikte, personel giderleri, mal ve hizmet alımları ile cari transferlerdeki artışlar bütçedeki olumlu performansı sınırlandırdı ([Bütçe Dengesi Raporumuz](#)).

## SEKTÖREL GELİŞMELER

***HES'lerin elektrik üretiminde payı artıyor.***

Orman ve Su İşleri Bakanı Veysel Eroğlu, 2016 yılında hidroelektrik santrallerin (HES) Türkiye ekonomisine yaklaşık 6 milyar liralık katkı sağladığını, bu dönemde HES'lerden 27,7 milyar KWH'lik elektrik enerjisi üretildiğini açıkladı. Eroğlu, Türkiye'nin hidroelektrik potansiyelini yeterince değerlendiremediğini ancak son yıllarda yapılan yatırımlarla birlikte, yerli enerji üretimi payında ciddi artış sağlandığını belirtti. Türkiye'nin toplam 94,2 milyar KWH enerji üretiminde HES'lerin payının %29,4 olduğunu belirten Eroğlu; geline düzeyin son 11 yılın en yüksek seviyesi olduğunu ifade etti.

***Çimento sektöründe sıkıntılı günler...***

2013 yılına kadar dünya ihracatında ilk sırada yer alan Türk çimento sektöründe dış pazar kaybı devam ediyor. Son yıllarda artan güvenlik endişeleri nedeniyle Orta Doğu ülkelerine yönelik ihracatın daraldığı sektörde Irak'ın çimento ithalatını yasaklayacağını açıklaması zorlukların artacağına işaret ediyor. Son 5 yıllık dönemde %90 civarında gerileyen Irak'a yönelik çimento ihracatı 2015 yılında 23 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmişti. Sektöre bir diğer kötü haber de Rekabet Kurumu'ndan geldi. Kentsel dönüşüm sürecinin hız kazanması nedeniyle hazır beton talebinin son aylarda canlı seyrettiği İzmir'de faaliyet gösteren hazır beton firmalarına rekabeti bozucu yöndeki eylemleri nedeniyle soruşturma açılmasına karar verildiği belirtildi.

***Yeni otel projeleri artıyor.***

Rusya ile artan siyasi tansiyonun yanı sıra güvenlik endişeleri nedeniyle kırılanlıkların arttığı turizm sektöründe otel yatırımları canlı seyrediyor. Sektör yetkilileri tarafından yapılan değerlendirmelere göre, turizm sektöründe krizin kısa vadede aşılması halinde 2018 yılında Türkiye'deki toplam yatak kapasitesinin 1,64 milyona ulaşmasının beklendiği açıklandı. Bu dönemde, yatak sayısının 100 binden fazla artmasının beklendiği Antalya ve İstanbul'da kapasitenin sırasıyla 589 bine ve 216 bine ulaşacağı tahmin ediliyor. Muğla, İzmir ve Aydın gibi diğer turistik merkezlerdeki yatak kapasitesinin ise daha sınırlı artış kaydedeceği öngörülüyor. Öte yandan, Türkiye Otelciler Birliği tarafından yayımlanan istatistiklere göre Türkiye'de otellerin doluluk oranı gerilemeye devam ediyor. Nisan ayında otel doluluk oranı bir önceki yılın aynı ayına göre %22 düşerek %52,2'ye geriledi. Turistlerin en fazla tercih ettiği destinasyon olan İstanbul'daki doluluk oranı %50,3 olarak gerçekleşirken, ortalama günlük satılan oda bedelinin Nisan ayında yıllık bazda %12 gerilediği görüldü.

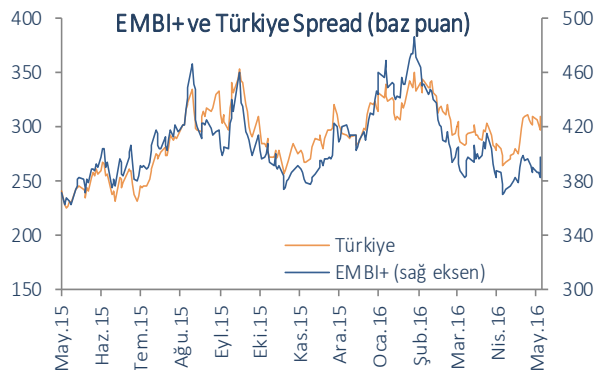
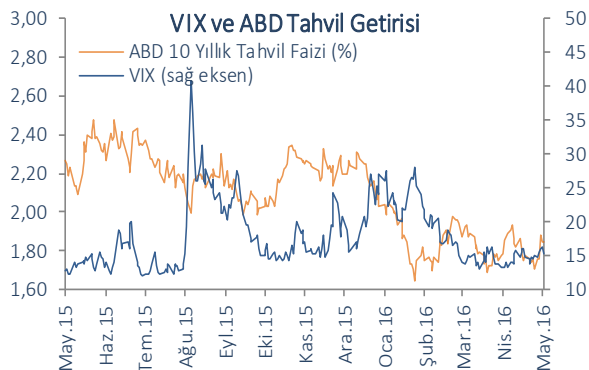
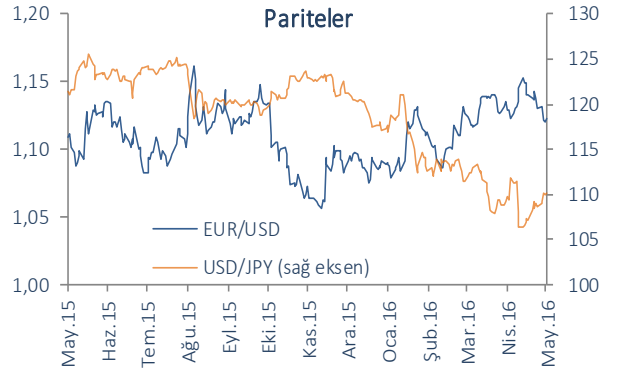
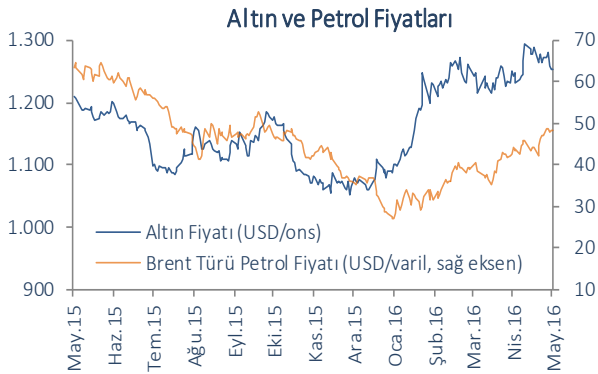
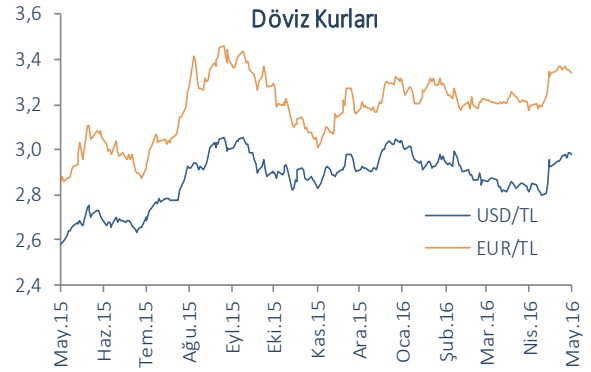
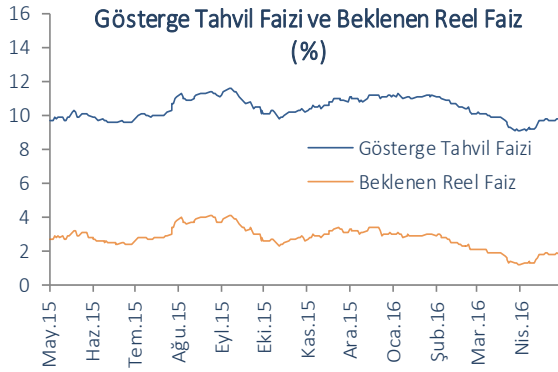
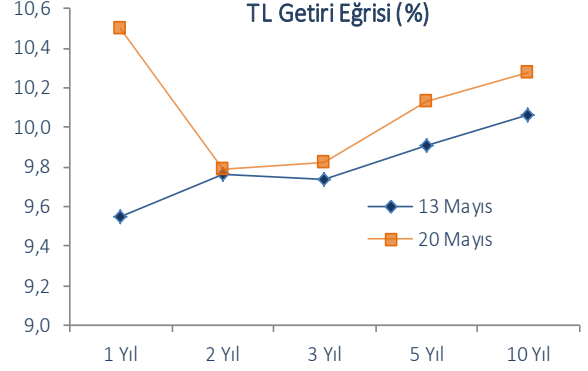
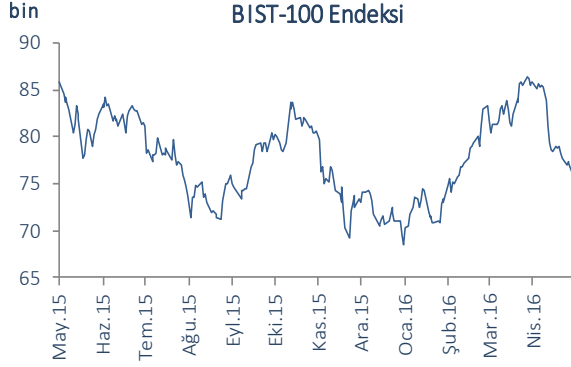
***Türkiye'de varlık teminatlı menkul kıymet ihraçlarının artması bekleniyor.***

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's konut kredilerinin Türk bankacılık sistemindeki "en güvenilir" kredi tiplerinden biri olduğunu belirterek, bankaların bu kredilere dayanan varlık teminatlı menkul kıymet ihraçlarının artabileceğini dile getirdi. Bununla birlikte Türkiye'deki konut fiyatları artışının sürdürülebilir olmadığını vurgulayan Moody's , piyasa dinamikleri ve yasal düzenlemeler sayesinde ekonomide konut piyasası kaynaklı bir yavaşlamanın önüne geçileceğine dikkat çekti. Ayrıca, nüfus dinamikleri ve konut kredilerinin toplam kredilerde payının düşük olması nedeniyle Türkiye'de konut fiyatları kaynaklı kriz olasılığının ABD veya İspanya'dakinden daha düşük olduğu ifade edildi.

***İş kanununda değişiklik yapan yasa yayımlandı.***

İşçilerin kiralınmasının ve özel istihdam büroları kurulmasının yolunu açan İş Kanunu'ndaki düzenleme 20 Mayıs'ta Resmi Gazete yayımlanarak yasaladı. Yeni düzenlemeye göre, kiralık işçi uygulaması özel istihdam büroları vasıtasıyla hayata geçirilecek. İşgücü piyasalarına esneklik katacak bu düzenleme ile kayıtdışılığın azalacağı ve istihdamın yaklaşık 300 bin kişi artacağı ifade ediliyor.

PIYASALARDAKİ GELİŞMELER



## HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
23 Mayıs	TÜİK Tüketici Güven Endeksi	Mayıs	68,75 (G)
24 Mayıs	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı ve Faiz Kararı	Mayıs	
	Euro Alanı İmalat Sanayi PMI Verisi (Öncü)	Mayıs	
	Almanya ZEW Anketi	Mayıs	
	Almanya GSYH Büyüme Verisi	2016 1. Çeyrek	
	ABD Yeni Konut Satışları	Nisan	
	ABD İmalat Sanayi PMI Verisi (Öncü)	Mayıs	
25 Mayıs	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Mayıs	
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Mayıs	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Mayıs	
	Hazine İç Borç Ödemesi (654 milyon TL)		
26 Mayıs	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Nisan	
27 Mayıs	ABD Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi	Mayıs	
	ABD GSYH Büyüme Verisi (Revizyon)	2016 1. Çeyrek	

(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.