

HAFTAYA BAKIŞ

Fed politika faizini artırdı.

Küresel piyasalarda geçtiğimiz haftanın en önemli gündem maddesi Fed'in Haziran ayı toplantısıydı. Fed, politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan yükselterek %1-1,25 aralığına çıkardı. Fed ayrıca, küresel yatırımcılar tarafından yakından takip edilen bilanço küçültülmesi planına dair yol haritasını yayımladı. Bu plan kapsamında Fed, itfası gelen hazine tahvili ve mortgage'a dayalı menkul kıymetlere yönelik yeniden yatırımlarını kademeli bir şekilde azaltacak. Fed portföyünde tuttuğu varlıkları 2017 yılından itibaren aylık bazda 10 milyar dolar ile azaltmaya başlayacağını açıklarken, ilgili tutarın ekonomideki gelişmelerle birlikte bir yıl içerisinde kademeli olarak 50 milyar dolara kadar çıkarılabileceğini duyurdu. Bu durum, Fed'in bilanço küçültme operasyonuna Eylül 2017'de başlaması halinde varlıklarının izleyen on iki aylık dönemde yaklaşık 350 milyar dolar küçüleceğine işaret ediyor. Ayrıca, Haziran 2017 itibarıyla 4,5 trilyon dolar düzeyinde olan Fed'in bilançosundaki normalleşme sürecinin 2021'e kadar uzun bir dönemi kapsaması bekleniyor.

Toplantı sonrası yayımlanan notta ve Fed Başkanı Yellen'in konuşmasında iktisadi faaliyete yönelik iyimser beklentilerin güç kazandığı görüldü. Özel tüketim harcamalarının işgücü piyasalarındaki gelişmelerle birlikte son aylarda hızlı artış eğiliminde olduğu, yatırım harcamalarının ise canlandığı vurgulandı. Yayımlanan notta dikkat çeken bir diğer nokta da enflasyona dair yapılan değerlendirmelerdi. Enflasyonun kısa vadede %2'lik hedefin altında kalmasının öngörüldüğü ifade edilirken, konuyla ilgili açıklamalarda bulunan Yellen'in şahin tonlaması göze çarptı. Fed Başkanı son dönemde sağlık ve haberleşme gruplarında yapılan tek seferlik indirimlerin enflasyondaki gerilemede ön plana çıktığını belirterek önümüzdeki aylarda bu geçici etkinin zayıflamasıyla birlikte fiyat artışlarının yeniden hız kazanmasının beklendiğini ifade etti. Bu gelişmenin ardından, geçtiğimiz hafta genelinde diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında gerileme eğiliminde olan doların kayıplarını telafi ettiği gözlemlendi.

Haziran toplantısının ardından ayrıca, FOMC üyelerinin ekonomiye dair tahminleri yayımlandı. Buna göre üyelerin 2017 yılı için büyüme beklentisi %2,1'den %2,2'ye yükselirken, enflasyon tahmini %1,9'dan %1,6'ya düştü. 2018 ve 2019 enflasyon beklentileri ise değişmeyerek %2'de kaldı. Noktasal projeksiyon ABD'de politika faizinin yılın geri kalan kısmında bir kez daha artırılacağına işaret ederken, 2018 yılı genelinde ise bu yönde üç adım atılması bekleniyor.

Pound'da zayıf seyir sürüyor.

İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış kararı aldığı Haziran 2016'dan bu yana pound diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında genel olarak zayıf bir performans sergiliyor. Para birimindeki değer kaybı nedeniyle ülkede enflasyon yükselirken, artan belirsizliklerle büyümeye yönelik riskler gündemdeki yerini koruyor. Geçtiğimiz hafta açıklanan verilere göre İngiltere'de tüketici fiyatları Mayıs ayında yıllık bazda %2,9 oranında yükseldi. Böylece, ülkede enflasyon son dört yılın zirvesine yaklaştı. Ayrıca, ülkede hız kazanan fiyat artışları hanehalkının ihtiyatlı bir tavır sergilemesine ve özel tüketim harcamalarının zayıflamasına neden oluyor. İngiltere'de perakende satışlar Mayıs'ta aylık bazda %1,2 düşerek beklentilerin oldukça gerisinde kaldı.

HAFTALIK VERİLER

	9.Haz	16.Haz	Değişim		9.Haz	16.Haz	Değişim
BIST-100 Endeksi	98.943	98.193	-%0,8 ▼	EUR/USD	1,1192	1,1197	%0,0 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%10,97	%11,10	13 bp ▲	USD/TL	3,5363	3,5017	-%1,0 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,20	%2,16	-4 bp ▼	EUR/TL	3,9582	3,9222	-%0,9 ▼
EMBI+ (baz puan)	324	332	8 bp ▲	Altın (USD/ons)	1.266	1.253	-%1,0 ▼
EMBI+ Türkiye (baz puan)	290	289	-1 bp ▼	Petrol (USD/varil)	46,5	45,9	-%1,3 ▼

bp: baz puan

İktisadi faaliyete yönelik kırılğanlıkların yakından izlendiği İngiltere’de geçtiğimiz haftanın önemli bir diğer gelişmesi de merkez bankası toplantısıydı. İngiltere Merkez Bankası (BoE) politika faizini %0,25 seviyesinde bırakırken, bu kararın beşe karşı üç oyla alındığı görüldü. Bu gelişme, ülkede yüksek seyreden enflasyon nedeniyle BoE’nin faiz artırımı kararını önümüzdeki toplantıda yeniden değerlendireceği yönündeki görüşleri destekleyerek poundun bir miktar değer kazanmasına olanak sağladı. Brexit görüşmeleri 19 Haziran’da başlıyor.

Petrol fiyatlarında gerileme...

Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) tarafından yayımlanan raporda küresel petrol piyasasındaki dengesizliklerin önümüzdeki dönemde artacağı yönündeki değerlendirmeler petrol fiyatlarının geçtiğimiz hafta baskı altında kalmasına neden oldu. 2017 yılında, OPEC dışı ülkelerin günlük petrol arzının 700 bin varil artacağını öngören IEA, 2018 yılında ise günlük üretimin 1,5 milyon varil artacağını tahmin ediyor. Geçtiğimiz hafta ayrıca, ABD’de açıklanan petrol stokları verisinin yıllık bazda sürpriz biçimde artış kaydetmesi de petrol fiyatlarında gözlenen düşüşte etkili oldu. Haftalık bazda %1,3 oranında gerileyen Brent türü petrolün varil fiyatı Cuma gününü 45,9 USD düzeyinde tamamladı. Jeopolitik risklerin hafiflediği geçtiğimiz hafta altın fiyatları ise önceki kazançlarını geri verdi. Altın fiyatları geçtiğimiz hafta %1 düşüşle 1.253 USD/ons oldu.

Bütçede olumlu performans...

Mayıs ayında bütçe harcamaları bir önceki yıla kıyasla %11,4, bütçe gelirleri %16,1 oranında arttı. Bütçe harcamalarında geçtiğimiz üç ayda kaydedilen hızlı artış bu dönemde ivme kaybederken, bütçe gelirleri vergi gelirlerinin desteği ile toparlanma kaydetti. Böylece, Mayıs 2016’da 3,7 milyar TL fazla veren bütçe bu yılın aynı ayında 6,4 milyar TL fazla verdi. Mayıs ayında yıllık bazda %20,3 oranında artan vergi gelirlerindeki olumlu performansta kurumlar vergisi gelirlerindeki artış ön plana çıktı. Ayrıca, 6736 sayılı kanun kapsamında yeniden yapılandırılan alacaklar Mayıs ayında bütçeye önemli ölçüde destek sağladı ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).


İşsizlik oranında gerileme devam ediyor.

2017’nin ilk çeyreğinde alınan önlemlerle birlikte yurt içinde iktisadi faaliyetin belirgin iyileşme kaydetmesi işgücü piyasalarını da olumlu yönde etkiliyor. TÜİK tarafından yayımlanan verilere göre Mart 2017 döneminde, işsizlik oranı aylık bazda 0,9 puan gerileyerek %11,7 oldu. Aynı dönemde mevsim etkilerden arındırılmış işsizlik oranı da %11,5’e geriledi. Son 12 aylık dönemde Türkiye’de istihdam 496 bin kişi artarken, yaratılan bu istihdamın sektörler bazında farklılaşması dikkat çekiyor. Bu dönemde hizmetler ve inşaat sektöründe istihdam sırasıyla 372 bin ve 81 bin kişi artarken, imalat sanayinde çalışan kişi sayısı nispeten yatay bir seyir izledi. Öte yandan, 2017 yılında tarım sektörüne yönelik iyimser beklentilerin işgücü istatistiklerine henüz yansımadağı görüldü. Önümüzdeki aylarda, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın süreceği öngörüsünün yanı sıra mevsimsel faktörlerin de etkisiyle yurt içinde işsizlik oranının gerilemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Beklentilerde iyileşme...

Son dönemde Türkiye’ye yönelik yabancı sermaye akımlarının canlanması ve ekonomi yönetimi tarafından alınan önlemlerin öncü göstergelere yansımalarıyla birlikte yurt içi piyasalarda iyimserlik artıyor. TCMB tarafından yayımlanan Haziran ayı Beklenti Anketi sonuçlarına göre, katılımcıların 2017 yıl sonu için büyüme beklentisi %3,4’e yükseldi. İç talepteki hızlanmayla birlikte son dönemde dış ticaret açığının artış kaydetmesine karşılık, turizm gelirlerinde gözlenen artışın cari işlemler açığı üzerindeki baskıyı sınırlandırdığı görüldü. Piyasaların yıl sonu USD/TL beklentisi 3,76 ile yılbaşından bu yana en düşük seviyesine gerilerken, aynı dönem için TÜFE artışı tahmininin %9,55 ile nispeten yatay seyretmesi dikkat çekti. TL’deki değer kaybının hafiflemesine rağmen, işlenmemiş gıda fiyatlarının dalgalı seyri enflasyona yönelik beklentilerin tedrici bir iyileşme kaydetmesine neden oluyor.

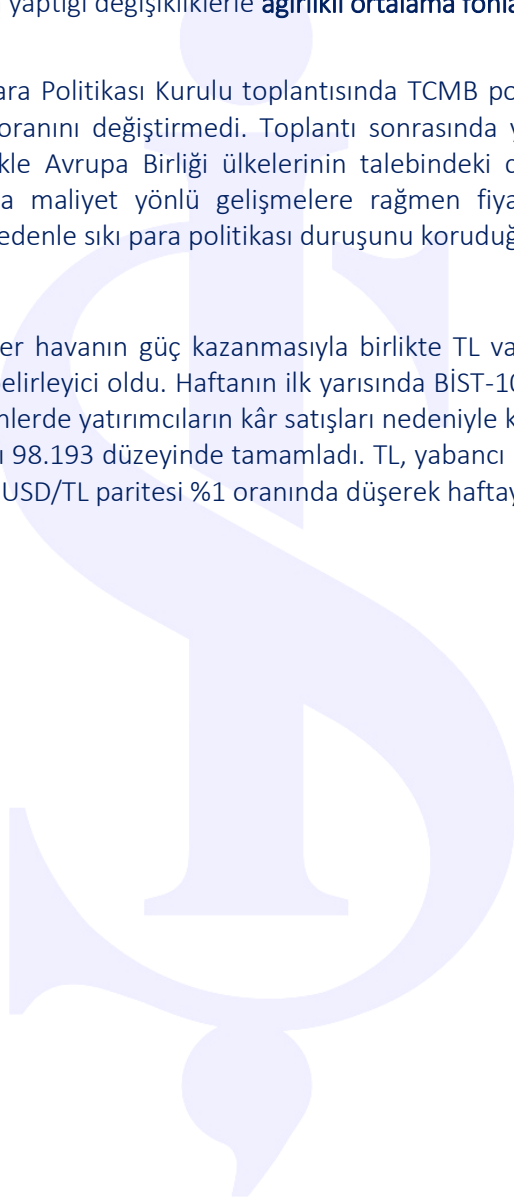
TCMB faiz oranlarında değişiklik yapmadı.

Geride bıraktığımız dönemde açıklanan pek çok verinin işaret ettiği üzere, Türkiye ekonomisi için en kötü dönemin geride kaldığı yönündeki görüşün ağırlık kazanması önceki aylarda para politikasında önemli ölçüde sıkılaşmaya giden TCMB'nin üzerindeki baskıyı hafifletti. Nitekim, 2017 başından bu yana TCMB gerek faiz artırımları yoluyla gerekse fonlama kompozisyonunda yaptığı değişikliklerle **ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini** yaklaşık 370 baz puan artırarak %12'ye yaklaştırmıştı. 

Geçtiğimiz hafta gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu toplantısında TCMB politika faizini, faiz koridorunu ve geç likidite penceresi imkanı için faiz oranını değiştirmede. Toplantı sonrasında yayımladığı notta, iktisadi faaliyetin güçlendiğini belirten TCMB, özellikle Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki canlanmanın ihracatı olumlu yönde etkilediğini ifade etti. Son aylarda maliyet yönlü gelişmelere rağmen fiyatlama davranışlarına dair risklerin sürdüğünü dile getiren TCMB, bu nedenle sıkı para politikası duruşunu koruduğunu açıkladı.

Yurt içi piyasalar...

Türkiye ekonomisine yönelik iyimser havanın güç kazanmasıyla birlikte TL varlıklara yönelik artan ilgi geçtiğimiz hafta yurt içi piyasaların seyrinde belirleyici oldu. Haftanın ilk yarısında BİST-100 endeksi 100 bin seviyesini aşarak tarihi zirvesini görürken, izleyen günlerde yatırımcıların kâr satışları nedeniyle kazançlarını geri verdi. Borsa endeksi haftalık bazda %0,8 düşerek haftayı 98.193 düzeyinde tamamladı. TL, yabancı para birimleri karşısındaki güçlenme eğilimini geçtiğimiz hafta da sürdürdü. USD/TL paritesi %1 oranında düşerek haftayı 3,50 seviyesinde tamamladı.



SEKTÖREL GELİŞMELER

Kağıt sektöründe yatırımlar hız kazanıyor.

Dünyanın önde gelen kağıt üreticilerinden Çin’de üretim kapasitesinin çevresel faktörler nedeniyle azaltılacağı açıklanmasıyla birlikte piyasada arz açığının oluşacağı yönündeki beklentiler fiyatların hızlı yükselmesine neden oluyor. Bu durum, özellikle ara mal tedarikinde dış piyasalara bağımlı konumda olan Türk kağıt sektöründe de kendisini hissettiriyor. Nitekim yıl başından bu yana kağıt ve mukavva imalatında hız kazanan maliyet artışları Mayıs 2017 itibarıyla yıllık bazda %49’a ulaştı. İç pazardaki sıkışıklığı aşma arayışında olan yerli üreticilerin son haftalarda yatırımlarını artırdıkları görülüyor.

Boya sektöründe büyüme devam ediyor.

2017 yılında iktisadi faaliyetin otomotiv sanayi ve konut sektörü önderliğinde canlanması, bu sektörlerde ara mal tedarik eden boya sektörünü de olumlu yönde etkiliyor. Konuyla ilgili değerlendirmelerde bulunan Boya Sanayicileri Derneği Yönetim Kurulu Başkanı Ahmet Yiğitbaşı, Türk boya sanayisinde cironun 3 milyar dolar düzeyinde olduğunu dile getirerek sektörün 2017 yılını %3-4 arasında bir büyümeyle tamamlayacağını ifade etti. Türkiye’nin 900 bin tonluk üretimle Avrupa’nın en büyük 5. imalatçısı olduğunu ifade eden Yiğitbaşı üretimin %60’ını inşaat, geri kalan %40’ını ise sanayi boyaalarının oluşturduğunu açıkladı. Yiğitbaşı ayrıca, çevre ülkelerde yaşanan sorunlar nedeniyle 2016 yılında %6 daralarak 650 milyon dolara gerileyen boya ihracatının orta vadede 1 milyar dolara çıkabileceğini belirtti.

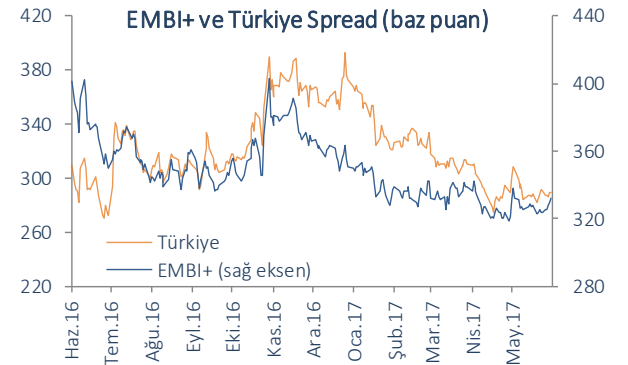
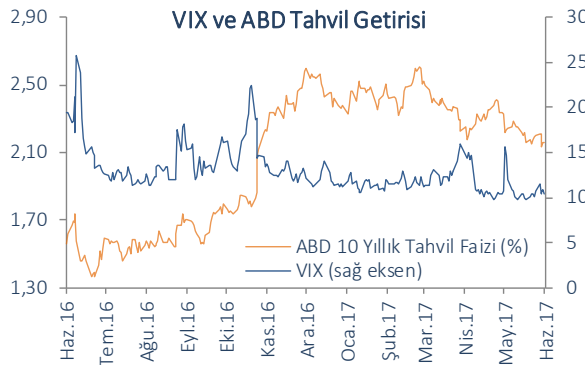
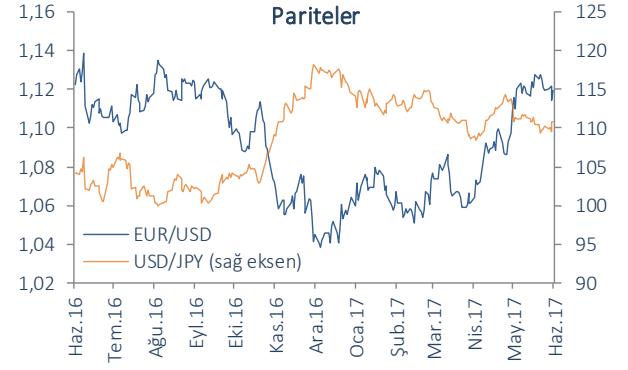
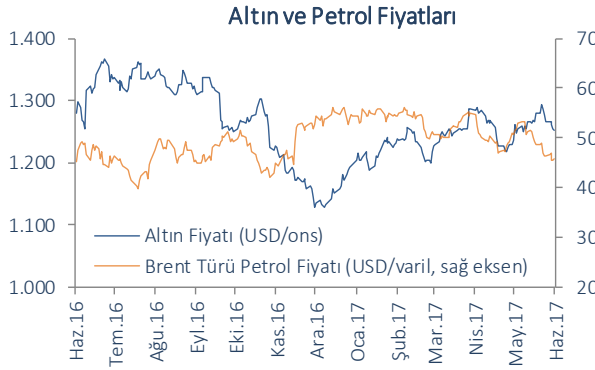
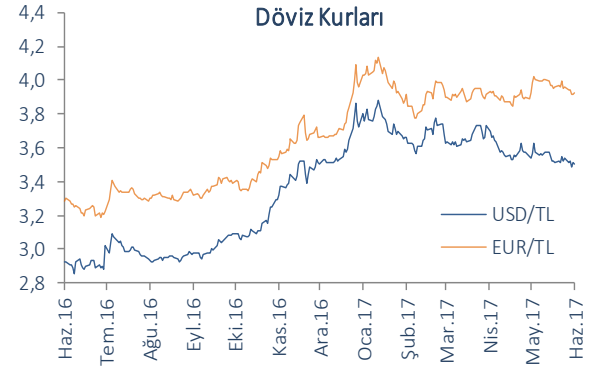
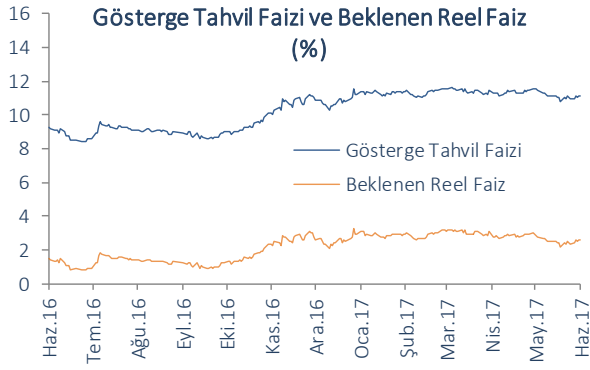
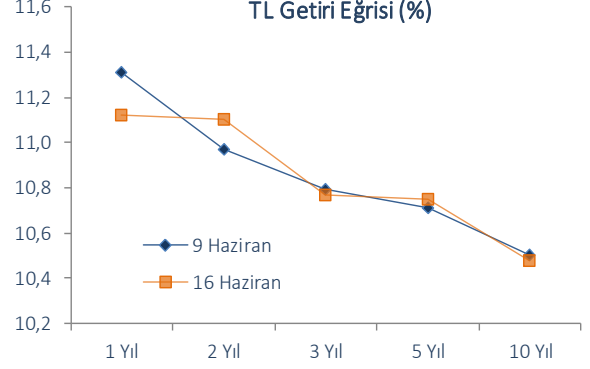
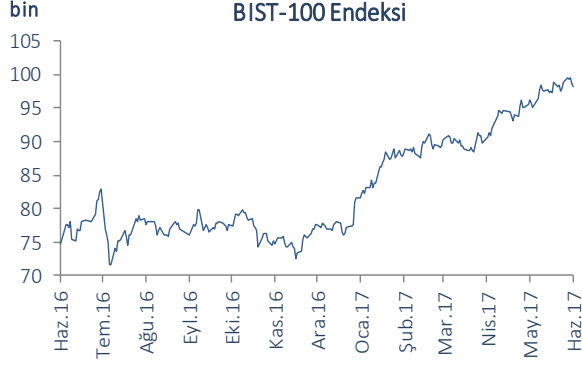
Enerji yatırımlarında yeni dönem...

Enerji sektörüne ilişkin yapılan bir düzenlemeyle sektörden çıkmak isteyen yatırımcılara, herhangi bir yaptırımla karşılaşmaksızın projelerini sonlandırabilme imkânı sağlandı. Bu sayede yurt içinde tamamlanamayan enerji projelerinin yeni yatırımcılara tahsis edilmesi amaçlanıyor. Yurt içinde bu kapsama girme ihtimali taşıyan 127 proje bulunuyor. Söz konusu yatırımlarda ilerleme oranı %20’nin altında kalırken, kapsam çerçevesinde değerlendirilen projelerin 88’ini hidroelektrik santralleri, 6’sını rüzgar enerjisi santralleri oluşturuyor.

Açılan şirket sayısında artış...

Yılın ilk çeyreğinde finansal piyasalarda yaşanan dalgalanma nedeniyle reel sektörün ihtiyatlı bir tavır sergilemesi yurt içinde kurulan şirket sayısının önemli ölçüde azalmasına neden olmuştu. Öte yandan, bu dönemde ekonomi yönetimi tarafından alınan önlemlerle birlikte iktisadi faaliyetin yeniden canlanma eğilimine girmesi pek çok göstergede olduğu gibi kendisini kurulan şirket sayısında da gösteriyor. Yılın ikinci çeyreğine hızlı büyümeyle başlayan kurulan şirket sayısı, bu hareketini Mayıs ayında da sürdürdü. TOBB tarafından yayımlanan istatistiklere göre Mayıs ayında Türkiye’de kurulan şirket sayısı yıllık bazda %15,1’lik artışla 6.158 adet oldu. Bu dönemde kurulan şirketlerin yaklaşık yarısının ticaret ve inşaat sektörlerinde faaliyet gösterdikleri görüldü. İstatistiklere göre Mayıs ayında kapanan şirket sayısı ise 792 oldu.

PIYASALARDAKİ GELİŞMELER

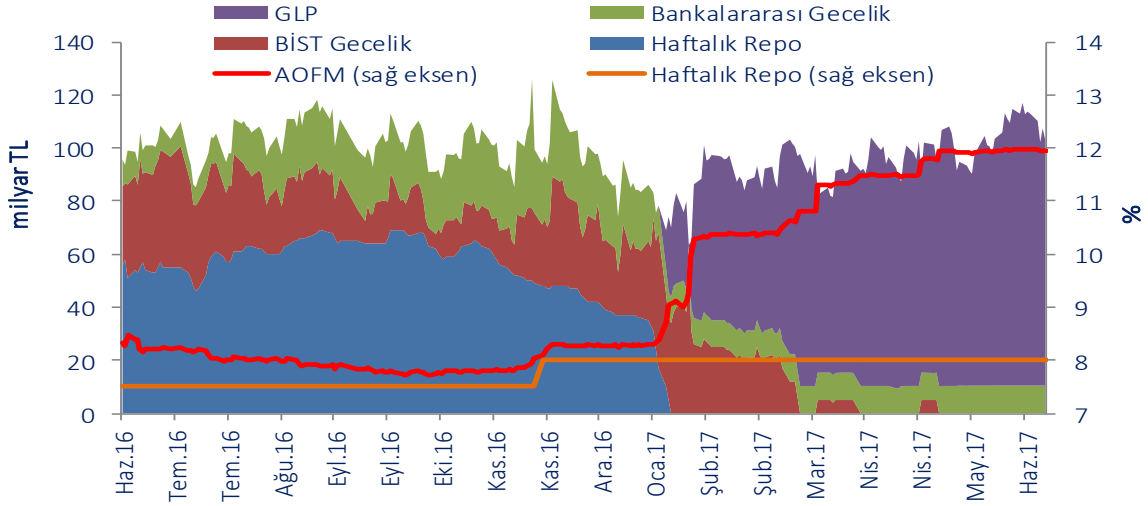


NEDEN ÖNEMLİ

Son dönemde TCMB, ekonomideki gelişmelere karşı tepkisini temel politika aracı olan "1 hafta vadeli repo faizi" yerine "**ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinde**" (AOFM) yaptığı değişikliklerle göstermektedir. AOFM, TCMB'nin başlıca fonlama araçları olan gecelik, haftalık repo ve geç likidite penceresi (GLP) imkanı faizi üzerinden yapılan fonlamanın ağırlıklı ortalaması alınarak hesaplanan fonlama maliyetidir.

TCMB, Ocak 2017'den bu yana gerek faiz artışları gerekse fonlama kompozisyonunda yaptığı değişikliklerle AOFM'nin yükselmesini sağlamıştır. Bu dönemde bir hafta vadeli repo faizini %8 düzeyinde tutmakla birlikte bu araçla piyasaya fonlama yapmamakta, fonlamasını artan oranda GLP aracılığıyla gerçekleştirerek AOFM'de kaydedilen artışlarla para politikasını sıkılaştırılmaktadır. 16 Haziran itibarıyla toplam fonlamanın %90,1'lik kısmını GLP aracılığıyla %12,25 faiz oranından, geri kalan %9,9'luk kısmını da bankalar arası para piyasasından gecelik %9,25 faiz oranından yapan TCMB, AOFM'nin %11,95 olmasını sağlamıştır.

TCMB Fonlama Kompozisyonu ve Faizlerin Gelişimi



Kaynak: TCMB

HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
20 Haziran	Hazine 2 Yıllık Kira Sertifikası Doğrudan Satış	Haziran	
21 Haziran	ABD İkinci El Konut Satışları Verisi	Mayıs	5,55 milyon adet
	Hazine İç Borç Ödemesi (543 Milyon TL)	Haziran	
22 Haziran	ECB Ekonomik Bülten	Haziran	
	TÜİK Tüketici Güven Endeksi	Haziran	
23 Haziran	ABD İmalat Sanayi PMI (Öncü)	Haziran	
	ABD Yeni Konut Satışları Verisi	Mayıs	600 bin adet
	Euro Alanı İmalat Sanayi PMI (Öncü)	Haziran	56,7
	TÜİK Konut Satışları Verisi	Mayıs	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Mayıs	

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

Aslı Göksun Şat Sezgin - Uzman
asli.sat@isbank.com.tr

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

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

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

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

Dilek Sarsın Kaya - Müdür Yrd.
dilek.kaya@isbank.com.tr

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

Tüm yayınlarımıza <https://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.