



Haftaya Bakış

TCMB geçen hafta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında, beklentilerin aksine zorunlu karşılık oranlarında artışa gitmezken; zorunlu karşılıkların döviz ve altın cinsi tutulabilmesi imkanında üst sınırı değiştirmeden ara bir dilim ekledi. Ayrıca, ilk dilim hariç olmak üzere tüm dilimlerde rezerv opsiyon katsayısı 0,1 puan artırıldı. Kurul kararında bu mekanizmanın bir politika aracı olarak daha etkin kullanılacağı belirtilirken, faiz koridorunun üst sınırında 100 baz puanlık indirim yapıldı. Üst sınırda yapılan indirimle faiz koridorunun daha dar ve simetrik hale getirildiğini açıklayan PPK, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranını %8'den %7'ye düşürdü. Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranında ise değişiklik yapılmadı. Toplantının ardından yapılan açıklamada, kredi büyümesi ve iç talepteki canlanmanın piyasa üzerindeki etkisinin yakından takip edildiği ifade edildi. Yine TCMB tarafından hafta içinde banka ekonomistlerine yapılan sunumda, kredi hacmindeki artışın 2013 yılı başında sermaye girişlerindeki ivmelenmeye bağlı olduğu kaydedilirken, son dönemde sermaye girişlerinde yavaşlama eğilimi gözlemlendiği belirtildi. Rezerv Opsiyon Mekanizması'nın önümüzdeki dönemde daha etkin kullanılacağı ifade edildiği toplantıda, küresel talebin zayıf seyri ile emtia fiyatlarındaki görünümün enflasyon üzerindeki baskıyı azaltacağı belirtilirken, iç talepteki ve kredi hacmindeki artışların fiyatlar üzerindeki etkisinin yakından izleneceği hatırlatıldı.

TÜİK tarafından açıklanan Şubat ayı dış ticaret istatistiklerine göre ithalat bir önceki yılın aynı ayına göre % 9 artışla 19,4 milyar USD'ye yükselirken, aynı dönemde ihracat %5,8 artarak 12,4 milyar USD oldu. Dış ticaret açığı ise, ihracattaki artışın ithalatın gerisinde kalması nedeniyle aynı dönemde %15,2 genişleyerek yaklaşık 7 milyar USD'ye yükselmesine rağmen, piyasanın beklediği 9 milyar USD'nin oldukça altında gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı da geçen yılın aynı ayına göre 1,9 puan geriledi ve %64,1 olarak belirlendi. Tüketim mali ithalatındaki artışın ara mali ve sermaye malları ithalatındaki artışın üzerinde

gerçekleşmesi, yurtiçi talep koşullarındaki ılımlı toparlanmayı teyit eden başka bir göstergeydi.

TÜİK ve TCMB tarafından birlikte yürütülen Tüketici Eğilim Anketi sonuçlarına göre hesaplanmakta olan Tüketici Güven Endeksi, Mart ayında bir önceki aya göre %2,3 gerileyerek Şubat'taki 76,7 seviyesinden 74,9'a düştü. Endeksi oluşturan tüm alt kalemlerin Mart ayında gerilediği izleniyor.

Önemli üç kredi derecelendirme kuruluşu arasında Türkiye'ye yabancı para cinsinden en düşük kredi notunu vermiş bulunan S&P, Türkiye'nin kredi notunu BB'den yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altı olan BB+ seviyesine yükseltirken, not görünümünü "durağan" olarak belirledi. Not artırımına gerekçe olarak ülkenin güçlü mali yapısında bozulma olmaksızın ekonomide sağlanan tedrici toparlanma gerekçe gösterilirken, olumlu ihracat performansına da dikkat çekildi. S&P ayrıca, Türkiye'nin dış finansman ihtiyacını istikrarlı ve sürdürülebilir ölçüde azalttığını da kaydetti.

Yurtdışı piyasaların geçen haftaki en önemli gündem maddesini yine Güney Kıbrıs Rum Yönetimi'nde yaşanmakta olan bankacılık krizi oluşturdu. Önceki haftasonu varılan anlaşma, Güney Kıbrıs'ta halen GSYH'nin 7 katı seviyesinde olan bankacılık sektörü aktif büyüklüğünün GSYH'nin 3 katına düşürülmesini içeriyor. Eurogroup başkanı Jeroen Dijsselbloem ise, piyasalarda tartışma yaratan açıklamasında, Güney Kıbrıs ile ilgili olarak oluşturulan yeniden yapılandırma planının Euro Alanı'nın diğer ülkeleri için de bir örnek teşkil etmesi gerektiğini ve milli gelirine oranla bankacılık sektörü büyük olan ülkelerin de sektörde benzer bir yeniden yapılandırmayı düşünmesi gerektiğini ifade etti. Bu paralelde, Güney Kıbrıs'taki süreç ve yapılan açıklamalar, özellikle sorunlu Euro Alanı ülkeleriyle ilgili olarak bankalardaki mevduatın güvenilirliğinin tartışmaya açılmasına neden oldu. Bu ülkelerde mevduat sahiplerinin bankalardan yüklü miktarlarda para çekebileceğine ilişkin kaygılar, küresel piyasalarda bankacılık hisseleri üzerinde satış baskısı yaratırken, kredi derecelendirme kuruluşu

KAPANIŞ VERİLERİ (29 Mart)

↑ İMKB-100	: 85.899	↓ EUR/USD	: 1,2818	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: 6,35%
↓ USD	: 1,8075	↓ USD/JPY	: 94,19	↓ Altın (USD/ons)	: 1.597,49
↓ EURO	: 2,3169	↑ Petrol (USD/varil)	: 108,59	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 229

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

Figen Yılmaz - Müdür Yrd.
figen.yilmaz@isbank.com.tr

Özgür Demirtaş - Uzman
ozgur.demirtas@isbank.com.tr

Hatice Erkiletlioğlu - Uzman
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

Aslı Gökşun Şat Sezgin - Uzman
goksun.sat@isbank.com.tr

Besime İşildak - II. Müdür
besime.isildak@isbank.com.tr

İlker Şahin - Uzman Yrd.
ilker.sahin@isbank.com.tr

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

Moody's de Güney Kıbrıs bankacılık sektöründe yaşanan sorunların diğer Euro Alanı ülkelerinin kredi notları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturduğunu belirtti. Moody's açıklamasında, Euro Alanı yetkililerinin, bankacılık krizinin yayılmasını engelleme konusunda kendilerine aşırı güven duydukları ifade edildi. Güney Kıbrıs'ta ise, kurtarma planı sonrasında ülkeden sermaye kaçışını engellemek üzere sermaye kontrolleri uygulanmaya başlandı. Avrupa Komisyonu, Güney Kıbrıs Rum Yönetimi'nin uygulamaya başladığı sermaye kontrollerini desteklemekle birlikte, bu kontrollerin kısa vadeli olması gerektiğini ve atılacak adımların yakından izleneceğini açıklarken, Güney Kıbrıs dışişleri bakanı da sermaye kontrollerinin bir ay içinde kaldırılabilceğini ifade etti.

İtalya'da ise siyasi belirsizlik bir türlü çözüme kavuşturulamıyor. Geçen ay gerçekleştirilen seçimlerde parlamentonun alt kanadında çoğunluğu elde eden ve hükümeti kurmak için görüşmelere başlayan merkez sol lider Pier Luigi Bersani, görüşmelerin başarısızlıkla sonuçlandığını ve hükümeti kurma görevini yerine getiremediğini açıklayarak görevi cumhurbaşkanına iade etti. Bu noktadan sonra cumhurbaşkanının muhtemelen Eylül'de gerçekleştirilebilecek yeni seçimler öncesinde ülkeyi idare etmek üzere teknokrat bir hükümet oluşturması bekleniyor.

Makroekonomik gelişmeler açısından geçen hafta ABD verileri gündemde ağırlık kazandı. ABD'de 2013 4. çeyreğine ilişkin nihai büyüme verisi, piyasa beklentisi olan %0,6'nın

altında kalarak %0,4 olarak açıklandı. ABD Şubat ayı dayanıklı tüketim mali siparişleri ise, %3,5 olan beklentilerin üzerinde %5,7 artış kaydetti. Bu yüksek artış oranı, büyük ölçüde Boeing siparişlerindeki toparlanmadan kaynaklanırken, ulaşım araçları hariç çekirdek dayanıklı tüketim mali siparişleri %0,7 artış beklentilerinin aksine %0,5 geriledi. Ancak çekirdek verideki gerilemenin de güçlü gelen Ocak ayı verisinin ardından bir düzeltme olduğu düşünüldüğünde ABD imalat sektöründeki yukarı yönlü eğilimin devam ettiği söylenebilir.

ABD Şubat ayı yeni konut satışları, 425 bin adetlik beklentilerin altında, 411 bin adet olarak açıklanırken, Şubat ayı kişisel gelirler verisi %0,9'luk beklentinin üzerinde %1,1 artış kaydetti. Kişisel harcamalardaki artış da %0,6 olan beklentinin üzerine çıkarak %0,7 oranında gerçekleşti.

ABD'de açıklanan iki tüketici anketi ise Mart itibarıyla birbirleriyle çelişen sonuçlar gösteriyor. The Conference Board tüketici güven endeksi, 67,5 olan beklentilerin altında kalarak 59,7 olurken; Reuters/Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi, özellikle Mart'ın ikinci yarısına ilişkin verilerin olumlu katkısıyla 72,5 olan beklentileri aştı ve 78,6 olarak açıklandı.

Avrupa Komisyonu ekonomik güven endeksi ise Şubat'taki 91,1 değerinden beklentiler paralelinde 1,1 puan gerileyerek 90 puana düştü. Endeksin detaylarında, özellikle sanayi siparişlerindeki gerileme endişe verici bulunuyor.

Haftalık Veri Gündemi

	Dönemi	Piyasa Beklentisi
1 Nisan TÜİK GSYH Büyüme Verisi	2012 4. Çeyrek	yıllık %1,4*
11 Mart 2020 İtfa Tarihli, TL Cinsi Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	-	
ABD İSM İmalat Sanayi Endeksi	Mart	54,0
Markit İmalat Sanayi PMI Anketleri	Mart	
2 Nisan 11 Haziran 2014 İtfa Tarihli, TL Cinsi Kuponsuz Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	-	
8 Mart 2023 İtfa Tarihli, TL Cinsi Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	-	
ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Şubat	aylık %2,9
Euro Alanı İşsizlik Verisi	Şubat	%12
Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Mart	yıllık %1,5
3 Nisan TÜİK Enflasyon Verileri	Mart	aylık %0,4
Hazine İç Borç Ödemesi	-	6.751 milyon TL
4 Nisan Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı	-	
Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Şubat	yıllık %1,4
Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı	-	
5 Nisan ABD İşsizlik Verisi	Mart	%7,7
ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Mart	193 bin kişilik artış
Euro Alanı Nihai GSYH Büyüme Verisi	2012 4. Çeyrek	
Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Şubat	

* Gerçekleşme

Hisse Senedi Piyasaları

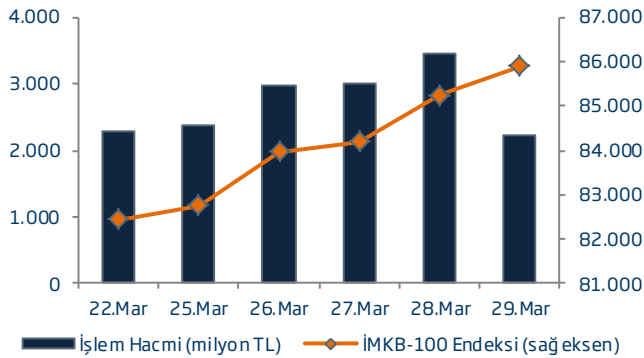
İMKB ENDEKSLERİ

	22.Mar	29.Mar	Değişim (%)
İMKB-100	82.452	85.899	4,18
İMKB-30	101.866	105.815	3,88
Sınai	68.658	71.769	4,53
Hizmetler	52.764	54.051	2,44
Mali	119.244	124.347	4,28

TCMB'nin Para Politikası Kurulu toplantısı öncesinde İMKB'de geçen haftaya temkinli başlandı. Toplantı sonrasında beklentilerin aksine zorunlu karşılık oranlarının artırılmadığı yönündeki açıklamanın ardından, İMKB bankacılık hisselerine gelen alımların da etkisiyle yükselişe geçti. Öte yandan, S&P tarafından Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altına yükseltilmesinin ve 12 gün boyunca kapalı kalan Güney Kıbrıs'taki bankaların yeniden faaliyetlerine başlamasının yarattığı olumlu hava da İMKB'deki yükselişe destek verdi. İMKB-100 endeksi gelen güçlü alımların etkisiyle haftayı %4'lük yükselişle 85.899 puandan kapattı.

S&P'nin not artırımının etkisiyle, Türkiye'nin bir süre daha yurtdışından pozitif yönde ayrılmaya devam etmesi bekleniyor.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası



Kaynak: İMKB, İktisadi Araştırmalar Bölümü

Tahvil-Bono Piyasaları

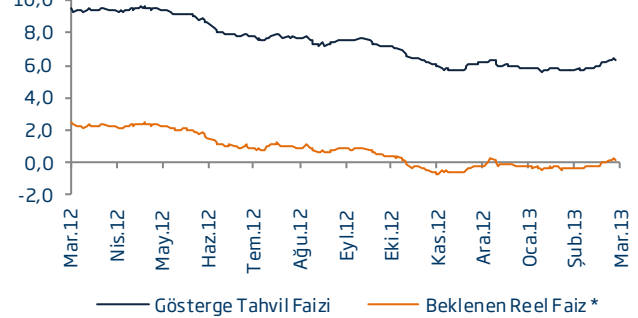
TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	22.Mar	29.Mar	Değişim (Puan)
15.05.2013	5,53	6,14	0,61
07.01.2015	6,13	6,35	0,22
08.03.2017	6,44	6,54	0,10
14.02.2018	6,61	6,68	0,07
15.01.2020	6,91	6,93	0,02
08.03.2023	7,17	7,13	-0,04
İMKB DİBS Fiyat Endeksi	127,65	127,41	-0,24

26 Mart'ta gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu toplantısının ardından, TCMB'nin önümüzdeki dönemde daha sıkı bir likidite politikası uygulayacağı yönündeki algıların güçlenmesiyle, tahvil-bono piyasasında faizler yükseldi. Öte yandan, kredi derecelendirme kuruluşu S&P tarafından Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altına yükseltilmesi, faizlerdeki artış eğilimini sınırlandırdı.

7 Ocak 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi bir önceki haftaya göre 22 baz puan yükselerek Cuma gününü %6,35 seviyesinden kapattı.

Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



* Gösterge tahvilin beklenen enflasyona göre hesaplanan reel faizidir.

Döviz Piyasaları

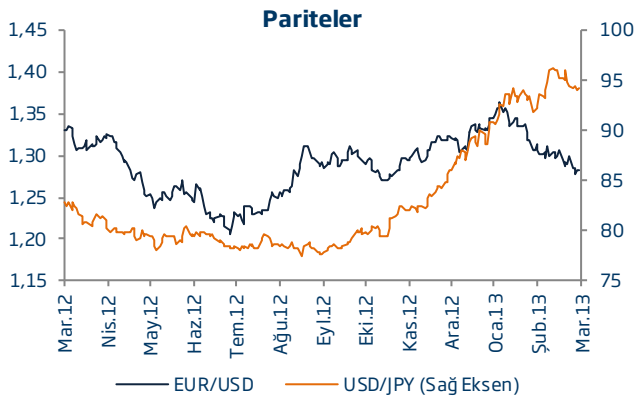
DÖVİZ KURLARI

	22.Mar	29.Mar	Değişim (%)
Dolar	1,8135	1,8075	-0,33
Euro	2,3548	2,3169	-1,61
Sepet (*)	2,0842	2,0622	-1,05
EUR/USD Paritesi	1,2985	1,2818	-1,29
USD/JPY Paritesi	94,50	94,19	-0,33

(*) 0,5USD + 0,5 EUR

Geçtiğimiz hafta ABD Doları, Euro başta olmak üzere diğer para birimleri karşısında genel olarak değer kazandı. Güney Kıbrıs ile İtalya'ya ilişkin gelişmeler döviz piyasalarının odağında yer aldı. İtalya'da siyasi belirsizliğin sona ermemesine ve Güney Kıbrıs'ın kurtarılmasında kullanılan yöntemin Euro Alanı'nda benzer kurtarmalar için örnek oluşturacağına dair endişelere bağlı olarak Euro, Dolar karşısında son dört ayın en düşük seviyesine geriledi. Bu gelişmelerin etkisiyle EUR/USD paritesi haftalık bazda %1,3 düşüş göstererek 1,2818 oldu. USD/JPY paritesi de %0,3 azalarak 94,19 seviyesine geriledi.

TCMB'nin faiz koridorunun üst bandında indirim gitmesi ve aylık fonlama tutarını azaltacağını açıklaması sebebiyle TL, dalgalı bir seyir izledi. Diğer yandan, S&P'nin Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altına yükseltmesi TL'ye destek verdi. Cuma günü açıklanan dış ticaret açığı beklentilerin altında kalırken bu verinin piyasalar üzerindeki olumlu etkisi Paskalya tatili nedeniyle sınırlı kaldı. Haftalık bazda USD/TL %0,3, EUR/TL ise %1,6 oranında geriledi.



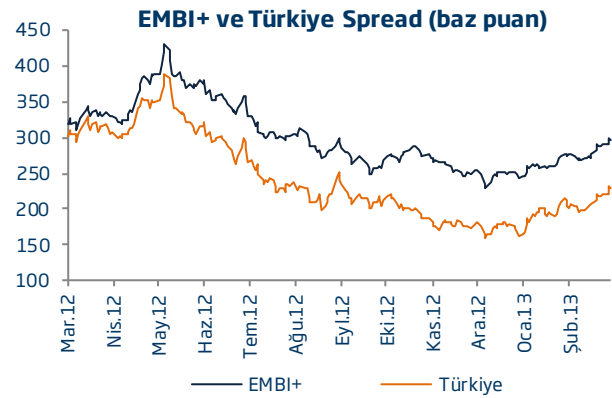
Eurotahvil Piyasaları

EUROTAHVİL

	22.Mar	28.Mar	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	687,13	687,24	0,02
Spread	291	297	6
Türkiye			
Endeks	460,82	459,75	-0,23
Spread	220	229	9

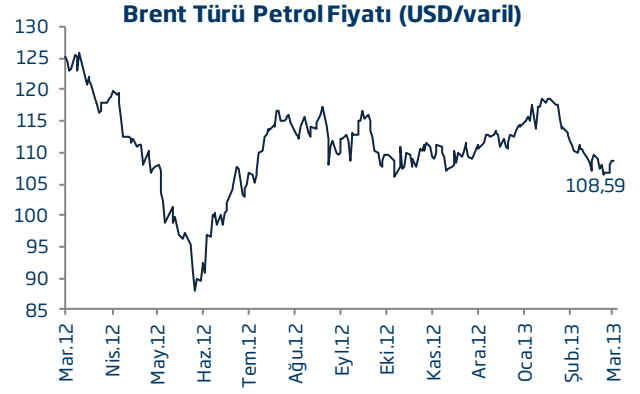
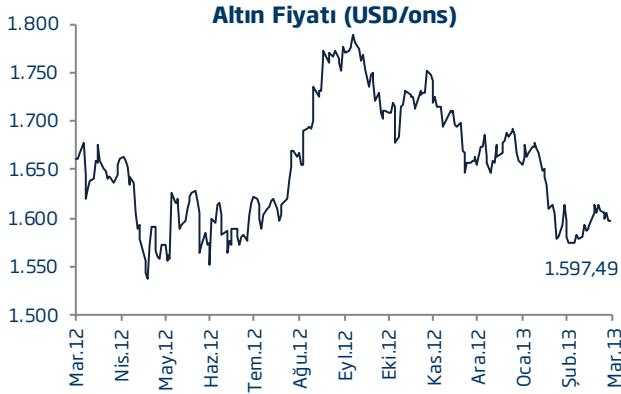
Geçen hafta Güney Kıbrıs'ı kurtarma planıyla ilgili iyimserliğin kısa sürmesine bağlı olarak gelişmekte olan ülke eurotahvilleri piyasası satıcı bir seyir izledi. Yatırımcıların güvenli yatırım aracı olarak gördüğü ABD 10 yıllık hazine tahvillerinin getirisi haftalık bazda 6 baz puan düşüşle %1,87'ye geriledi.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftalık bazda 6 baz puanlık artışla 297'ye, Türk eurotahvillerinin risk primi ise, S&P'den gelen not artırımından fazla destek bulamayarak 9 baz puanlık artışla 229 seviyesine yükseldi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Altın fiyatları geçen haftaya Güney Kıbrıs için açıklanan kurtarma paketi paralelinde düşüşle başlarken, Euro Alanı bankacılık sistemine ilişkin devam eden endişeler fiyatlardaki düşüşü sınırladı. ABD’de olumlu açıklanan makroekonomik verilerin risk iştahını artırması ise, altın fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı kurdu. Dalgalı seyrin ardından altın fiyatları haftayı %0,7 düşüşle \$/ons 1.597 seviyesinden kapattı.

Önümüzdeki dönemde Çin ekonomisindeki toparlanmanın hız kazanacağı ve bunun altın fiyatları üzerinde olumlu etki yaratacağı öngörülürken, Euro’nun zayıf seyrinin de kısa vadede altın fiyatları üzerinde belirleyici olması bekleniyor.

Geçtiğimiz haftaya talep yönlü olumlu beklentiler paralelinde yükselişle başlayan petrol fiyatları, Avrupa’daki borç sorununa yönelik endişelerle haftanın ilk işlem gününde geriledi. Haftanın ikinci yarısına kadar ABD’de açıklanan verilerin talep görünümünü desteklemesinin ardından yönünü yukarıya çeviren petrol fiyatlarında, haftanın son günlerinde ise Euro Alanı borç sorununa yönelik endişeler tekrar hâkim oldu. Hafta boyunca petrol fiyatlarını Dolar’ın dalgalı seyri nispeten olumsuz etkilese de, talep yönlü beklentiler destekledi. Cuma günü kapalı olan piyasada Brent türü petrolün spot fiyatı, Perşembe gününü bir önceki haftanın Cuma gününe oranla %1,8 oranında yükselişle \$/varil 108,6 seviyesinden kapattı.



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.