



Haftaya Bakış

TCMB Para Politikası Kurulu, geçtiğimiz haftaki toplantısında hem politika faizinde, hem de faiz koridorunun alt ve üst bandında indirim yaptı. Bu çerçevede, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %5,5'ten %5'e, faiz koridorunun üst bandı (gecelik borç verme faiz oranı) %7,5'ten %7'ye, faiz koridorunun alt bandı (gecelik borçlanma faiz oranı) ise %4,5'ten %4'e indirildi. TCMB faiz oranlarındaki değişikliğin yanı sıra, Türk Lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesine ilişkin rezerv opsiyonu katsayılarını (ROK) da ilk dilimden sonra gelen dilimlerde 0,2'şer puan artırdı. Bu çerçevede, yıllık kredi artışı halen referans değerinde seyretmesine rağmen, sermaye akımlarındaki hızlanma karşısında faiz oranlarının düşük tutulmasının yerinde olacağı belirtildi. Diğer taraftan, TCMB rezerv opsiyon katsayılarında yapılan artışla döviz rezervlerini artırıcı yönde makro ihtiyati tedbirlerine devam etmiş oldu. Önümüzdeki dönemde de para politikasındaki esnekliğin korunacağı ve likidite yönetiminin aktif olarak kullanılacağı belirtildi.

TCMB geçtiğimiz hafta banka ekonomistlerine yaptığı bilgilendirme toplantısında kredi büyümesinin referans düzeyinin üzerinde seyrettiğini belirtirken, son dönemde sermaye girişlerinin hızlandığını vurguladı. Toplantıda, cari açığa yukarı yönlü bir eğilim olduğu, ancak emtia fiyatlarındaki düşüşün söz konusu artışı sınırlandıracağı ifade edildi. Faiz oranlarının düşük tutularak döviz rezervlerini artırıcı yönde makro ihtiyati tedbirler uygulanmasının finansal istikrara ilişkin risklerin dengelenmesi açısından önem arz ettiği belirtildi. Bu çerçevede, faiz oranlarının düşürüldüğü, buna karşın rezerv opsiyon katsayılarının artırılmaya devam edilmesine karar verildiği açıklandı. TCMB, enflasyona ilişkin risklerin küresel talebin zayıf seyrine ve düşen emtia fiyatlarına bağlı olarak azaldığını da vurguladı.

TÜİK'in açıkladığı Hanehalkı İşgücü İstatistikleri'ne göre

Ocak ayında işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 0,4 puan yükselerek %10,6 düzeyine çıktı. Bu dönemde, tarım dışı işsizlik oranı da %12,9 seviyesinde gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise 0,1 puan azalarak %9,4 oldu.

Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı verilere göre, Mart ayında bütçe giderleri bir önceki yılın aynı ayına göre %10,3 oranında artarken, gelirlerdeki artış %13,5 düzeyinde gerçekleşti. Böylece, merkezi yönetim bütçesi söz konusu dönemde 5,4 milyar TL açık verirken bütçe açığı %2,6 oranında azaldı. 2013 yılının ilk üç ayı değerlendirildiğinde, bir önceki yılın aynı döneminde 6,4 milyar TL düzeyinde bulunan bütçe açığının 897 milyon TL'ye gerilediği görüldü. Aynı dönemde, faiz dışı fazla da %30,8 artarak 14,3 milyar TL'ye ulaştı. ([Bütçe Dengesi raporumuza buradan ulaşabilirsiniz](#))

Almanya parlamentosunda geçtiğimiz hafta gerçekleştirilen oylamada Güney Kıbrıs'a yönelik hazırlanan kurtarma paketi kapsamında aktarılacak 10 milyar Euro tutarındaki mali yardım onaylandı. Euro Alanı'nda Güney Kıbrıs'a ilişkin atılan adımların diğer sorunlu ülke ekonomilerine de olumlu yönde yansıdığı görülüyor. Nitekim, İspanya geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği tahvil ihalelerinde maksimum satış miktarının üzerinde toplam 4,7 milyar Euro borçlanırken, 10 yıllık tahvil ihalesinde borçlanma maliyeti Eylül 2010'dan bu yana en düşük seviyesine geriledi.

Siyasi belirsizliğin yaşandığı İtalya'da Giorgio Napolitano ikinci kez cumhurbaşkanlığına seçildi. Şubat ayında yapılan seçimlerin ardından iki aydır hükümetin kurulmadığı İtalya'da, cumhurbaşkanının mevcut parlamentodan bir hükümet kurulması ya da yeniden seçimlere gidilmesi yönünde karar alması gerekiyor.

Avrupa Birliği'nin altı ülkesi, Güney Kıbrıs benzeri bir durumun tekrar gündeme gelmesini engellemek amacıyla

KAPANIŞ VERİLERİ (19 Nisan)

↓ BIST-100	: 83.285	↓ EUR/USD	: 1,3051	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: 5,58%
↑ USD	: 1,7978	↑ USD/JPY	: 99,50	↓ Altın (USD/ons)	: 1.403,85
↑ EURO	: 2,3461	↓ Petrol (USD/varil)	: 99,21	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 209

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 İşıldak - 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

vergi cennetleriyle mücadele konusunda işbirliği yapmak üzere anlaşacağını duyurdu. Bu çerçevede, Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya, İspanya ve Polonya'nın bankacılık sektörüne daha fazla şeffaflık kazandırılmasına yönelik girişimlerde bulunacağı belirtildi.

Şubat ayında İngiltere'nin kredi notunu bir kademe indiren uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in ardından geçtiğimiz hafta Cuma günü Fitch de ülkenin kredi notunda indirmeye gitti. Karara gerekçe olarak İngiltere'nin orta vadeli zayıf mali ve ekonomik görünümü gösterildi. Fitch tarafından ülkeye yönelik 2013 büyüme tahminleri de aşağı yönlü revize edildi. IMF'nin bahar toplantısında da sıkılaştırma politikaları nedeniyle eleştirilere maruz kalan ülkede ekonomiyi canlandırmak için küçük ölçekli şirketlere sağlanan kredilerde artışa gidileceği gündeme geldi.

Fed'in açıkladığı Bej Kitap (Beige Book) notlarında ABD'de ekonomik aktivitenin ılımlı bir seyir izlediği belirtilirken, konut inşaatı ve otomotiv sektöründeki toparlanmaya dikkat çekildi. Notlarda, istihdam koşullarında ise sınırlı bir iyileşmenin gözlemlendiğine yer verildi. Öte yandan, St. Louis Fed Başkanı James Bullard yaptığı açıklamada, Fed'in para politikalarında işsizlik oranı yerine fiyat istikrarına odaklanması gerektiğini vurguladı.

Geçtiğimiz hafta açıklanan verilere göre ABD'de sanayi üretimi Mart ayında %0,4 artarak beklentilerin üzerinde bir performans gösterdi. İmalat sanayi kapasite kullanım oranı %78,5 ile beklentilere yakın açıklanırken, ABD'de parasal genişlemenin neden olduğu enflasyonist baskıları takip etmek açısından önem taşıyan tüketici fiyatları endeksi verisinin Mart ayında %0,2 gerilemesi de olumlu karşılandı.

Uluslararası Para Fonu (IMF), geçtiğimiz hafta yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda, küresel ekonomiye ilişkin 2013 yılı büyüme tahminini Ocak ayındaki %3,5 seviyesinden %3,3'e çekerken, 2014 yılı büyüme tahminini de %4,1'den %4'e indirdi. Raporda, Türkiye ekonomisinin

2013 büyüme tahmini de Ekim ayında açıklanan %3,5 oranından %3,4'e revize edildi. Büyüme tahminlerine yönelik gerçekleştirdiği aşağı yönlü revizyonlara rağmen IMF, finansal risklerin son dönemde izlediği azalış trendine dikkat çekerek ilerleyen dönemlerde daha iyimser bir tavır benimsenebileceğini belirtti.

IMF'in yine geçen hafta içinde yayımladığı Küresel Finansal İstikrar Raporu'nda, Euro Alanı'nda reel sektör şirketlerinin borçlarının yaklaşık %20'sinin sürdürülemez olduğu belirtilirken, söz konusu şirketlerin önümüzdeki dönemde varlık satışı yapmak zorunda kalabilecekleri kaydedildi. IMF, bu durumdan finansal sektörün de etkilenebileceğine dikkat çekti.

Japonya Merkez Bankası Başkanı Kuroda geçen hafta içinde yaptığı açıklamada ülkenin agresif para politikası stratejisinin ekonomiyi desteklemek ve enflasyon hedeflerini gerçekleştirmek amacını taşıdığını ve bu çerçevede Yen'de yaşanan değer kaybına G20 ülkelerinin anlayış göstermesi gerektiğini belirtti. Öte yandan, Washington'da düzenlenen G-20 toplantısına katılan liderler Japonya'nın Yen'i zayıflatma çabalarının uluslararası arenada rekabet avantajı kazanmaya değil, ülkenin 15 yıldır pençesinde olduğu deflasyonu yenmeye odaklı olduğunu kabul etti. Japonya Merkez Bankası Başkanı G-20 toplantısından gelen olumlu açıklamaların ardından yaptığı bir konuşmada kazanılan bu meşruiyetin kötüye kullanılmayacağını ve sürdürmekte oldukları genişleyici politikalarla 2 yıl içinde %2 düzeyinde istikrarlı bir enflasyon oranına ulaşacaklarına inandıklarını tekrar vurguladı.

Haftalık Veri Gündemi

	Dönemi	Piyasa Beklentisi
22 Nisan ABD İkinci El Konut Satışları	Mart	5,03 milyon adet
23 Nisan ABD Yeni Konut Satışları	Mart	419 bin adet
24 Nisan TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Nisan	
TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Nisan	
TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Nisan	
Almanya IFO Anketi	Nisan	
ABD Dayanımlı Tüketim Malı Siparişleri	Mart	aylık -%2,8
26 Nisan Japonya Merkez Bankası (Boj) Toplantısı ve Faiz Kararı		%0,1
ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Nisan	73,0
ABD Öncü GSYH Büyüme Verisi	2013 1. Çeyrek	yıllık %3,1

Hisse Senedi Piyasaları

Tahvil-Bono Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	12.Nis	19.Nis	Değişim (%)
BIST-100	84.581	83.285	-1,53
BIST-30	104.091	101.897	-2,11
BIST- Sınai	69.770	69.764	-0,01
BIST- Hizmetler	53.723	52.596	-2,10
BIST- Mali	123.011	120.669	-1,90

IMF'nin küresel ekonomik büyüme tahminini aşağı yönlü revize ettiği geçtiğimiz hafta, BIST 100 endeksi gerileme eğilimindeydi. Küresel büyümeye dair endişeler ile uluslararası piyasalarda görülen satış baskısına karşın, Pazartesi günü yükselen BIST, yakın gelecekte Türkiye'nin kredi notunun artırılabilirliği yönündeki öngörülerden ve Salı günü gerçekleştirilen TCMB PPK toplantısı öncesinde faiz indirimi beklentilerinden destek buldu. Ancak ilerleyen günlerde küresel ekonomik aktiviteye dair kötümser beklentiler ve dış piyasalardaki satış baskısı paralelinde geriledi. Cuma günü gelen alımlarla bir miktar toparlanan BIST-100 endeksi, haftalık bazda %1,5 değer kaybederek 83.285 puandan kapandı.

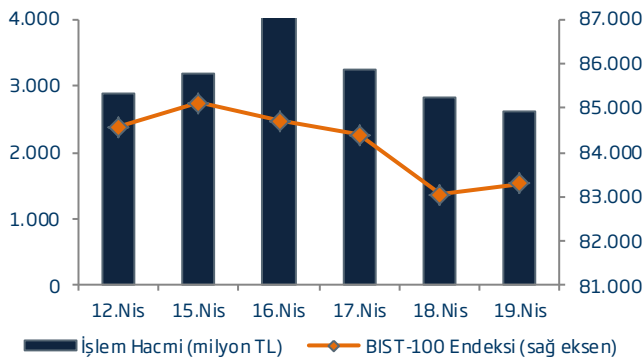
TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	12.Nis	19.Nis	Değişim (Puan)
15.05.2013	5,41	5,34	-0,07
17.07.2013	5,30	5,19	-0,11
07.01.2015	5,72	5,58	-0,14
15.01.2020	6,50	6,41	-0,09
23.02.2022	0,90	0,90	0,00
08.03.2023	6,71	6,66	-0,05
İMKB DİBS Fiyat Endeksi	127,89	132,10	4,21

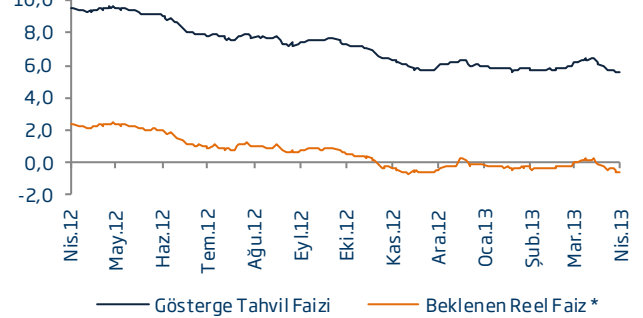
Tahvil-bono faizleri, gerilemeye geçen hafta da devam etti. TCMB'nin PPK toplantısı öncesinde politika faizinde indirim beklentileri ile alımların arttığı piyasada, toplantıdan beklentilerin üzerinde (50 baz puanlık) indirim kararı çıkmasıyla faizlerdeki düşüş hızlandı. Özellikle kısa vadeli kağıtlarda faizlerin tarihi düşük seviyelere gerilediği gözlemlendi. Öte yandan, küresel ekonomiye ilişkin büyüme tahminlerinin düşürülmesi ve diğer ülke merkez bankalarının da faiz indirimlerine gidebileceği yönündeki beklentiler de faizlerdeki aşağı yönlü harekete destek verdi.

7 Ocak 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi bir önceki haftaya göre 14 baz puanlık düşüşle Cuma gününü %5,58 seviyesinden kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

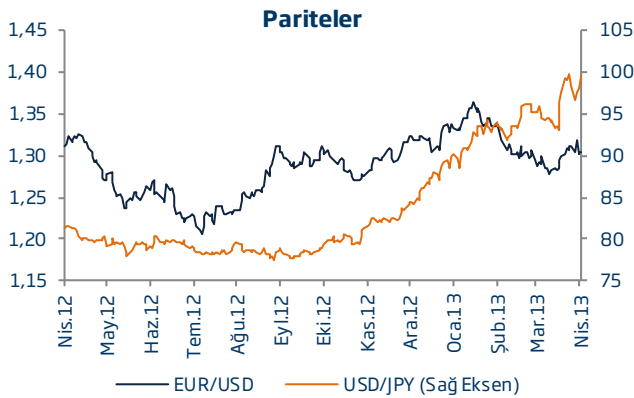
	12.Nis	19.Nis	Değişim (%)
Dolar	1,7870	1,7978	0,60
Euro	2,3422	2,3461	0,17
Sepet (*)	2,0646	2,0720	0,36
EUR/USD Paritesi	1,3111	1,3051	-0,46
USD/JPY Paritesi	98,38	99,50	1,14

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

Geçtiğimiz hafta küresel büyümeye dair endişelerin risk algısını artırmasının etkisiyle Dolar başlıca para birimleri karşısında güçlendi. Diğer taraftan, ABD'de enflasyon verisinin beklentilerin altında kalmasının Fed'in ekonomiyi destekleyici para politikasına devam edeceği yönünde değerlendirilmesi Dolar açısından olumsuz oldu. ECB yönetim kurulu üyesi Weidmann'ın Euro Bölgesi'nde faiz oranlarının seviyesine yönelik açıklamaları da Euro'nun değerinde dalgalanmaya yol açtı. Bu gelişmelerin etkisiyle EUR/USD paritesi haftalık bazda %0,46 düşüşle 1,3051 seviyesine geriledi.

Hafta başında Yen'in seyrine ilişkin eleştirilerin etkisiyle Yen, Dolar karşısında değer kazandı. Ancak ilerleyen günlerde, G-20 ülkelerinden ekonomiyi desteklemek amacıyla BoJ'un uyguladığı para politikasına yönelik olumlu açıklamaların gelmesi, yatırımcılar tarafından önümüzdeki dönemde Yen'in zayıf seyrine ilişkin bir yeşil ışık olarak yorumlandı. Böylece, haftalık bazda USD/JPY paritesi %1,14 artarak 99,5'e yükseldi.

Geçtiğimiz hafta TL, döviz sepeti karşısında dalgalı bir seyir izledi. TCMB'nin faiz indirim kararının döviz piyasası üzerinde sınırlı etkisi oldu. Türkiye'nin kısa bir süre içerisinde bir kredi derecelendirme kuruluşundan daha yatırım yapılabilir kredi derecesi alacağı yönündeki beklentilerin yoğunlaşması, TL'deki düşüşü sınırladı. Haftalık bazda TL, döviz sepeti karşısında %0,36 değer kaybetti.



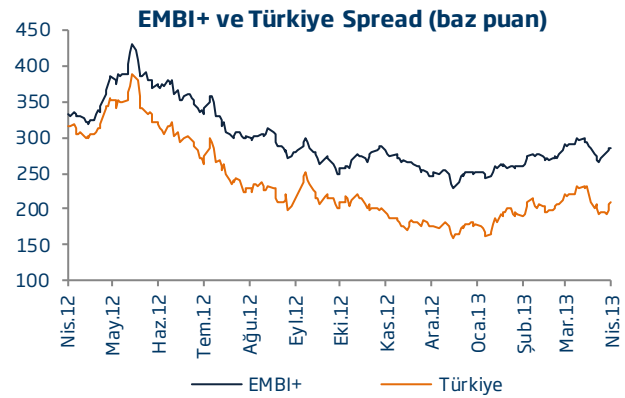
Eurotahvil Piyasaları

EUROTAHVİL

	12.Nis	19.Nis	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	709,90	704,75	-0,72
Spread	272	284	12
Türkiye			
Endeks	477,76	474,57	-0,67
Spread	197	209	12

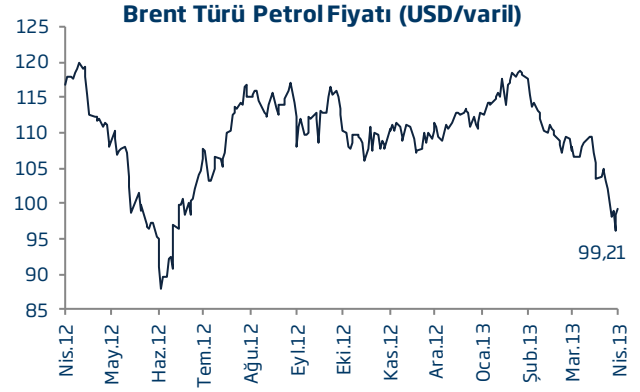
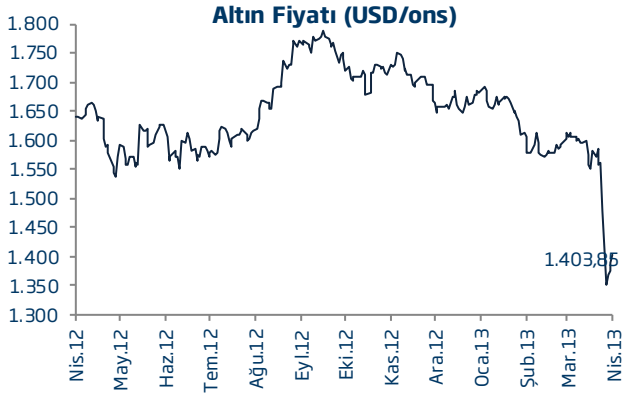
Çin'in ilk çeyrek büyüme verisinin beklentilerin altında kalmasının etkisiyle geçtiğimiz hafta başında küresel piyasalarda risk iştahında düşüş yaşandı. Haftanın önemli bir kısmında gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primi yukarı yönde seyretti. Türk eurotahvillerinin risk primi ise, haftanın ilk iki gününde diğer gelişmekte olan ülke tahvillerine kıyasla daha olumlu bir seyir izledi. Moody's'in barış sürecinin Türkiye'nin kredi notu açısından olumlu bir gelişme olduğunu belirtmesinin etkisiyle kredi notu artışının yeniden gündeme gelmesi, Türkiye'nin gelişmekte olan diğer piyasalardan olumlu ayrışmasına neden oldu.

Geçtiğimiz hafta risk iştahındaki azalışa bağlı olarak gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftalık bazda 12 baz puanlık artışla 284'e, Türk eurotahvillerinin risk primi de 12 baz puanlık artışla 209 seviyesine yükseldi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Altın fiyatlarındaki düşüş geçen hafta da devam etti. FED'in gevşek para politikasına son verebileceği, bunun yanı sıra Güney Kıbrıs Merkez Bankası'nın kriz döneminde kaynak sağlamak için altın satışına gidebileceği ve bu ülkeyi zor durumdaki diğer Euro Alanı ülkelerinin takip edebileceği yönündeki öngörüler altındaki düşüşü tetikledi. Haftaya özellikle yatırım fonlarından vadeli piyasalarda gelen güçlü satış baskısıyla başlayan altın, Salı günü gördüğü USD/ons 1.321'lik düşük seviyenin ardından gelen tepki alımları ve dünyanın en büyük altın ithalatçısı konumundaki Hindistan'ın 2013 yılı ithalatının %30'un üzerinde artabileceği değerlendirmeleri ile az da olsa toparlandı ve kayıplarını kısmen telafi etti. Altın fiyatlarında yaşanan kısmi toparlanmada düşük seviyelerden gelen fiziki altın talebinin de belirleyici olduğu görülüyor. Salı gününden sonra kaydettiği %4'e yaklaşan yükselişe karşın, haftalık bazda %5 gerileyen altın fiyatları Cuma gününü USD/ons 1.403,85 seviyesinden kapattı.

Bu haftaya süren tepki alımlarının etkisiyle hafif yükselişe başlayan altın fiyatlarının seyrine ilişkin belirsizlik devam ediyor. Euro Alanı'ndan gelecek bir olumsuz haber fiyatlardaki düşüşü tekrar ivmelendirebilir.

Küresel ekonomik aktiviteye ilişkin kaygıların güncelliğini koruması petrol fiyatlarını baskı altında tutmaya devam ediyor. Euro Alanı ekonomilerine ilişkin belirsizliklerin süre gidiyor olması, Çin'den gelen ve ekonomik aktivitenin ivme kaybettiğini teyit eder nitelikteki makroekonomik veriler, petrol fiyatlarını talep yönlü baskı altında tutmaya devam ediyor. Ayrıca, her ne kadar yetkili isimler tersi yönde açıklamalar yapıyor olsa da, FED'in para politikasında sıkılaştırmaya gidebileceği beklentileri fiyatları baskılayan bir başka unsur olarak öne çıkıyor. Haftalık bazda %2,7 gerileyen Brent türü petrolün spot fiyatı, haftayı USD/varil 99,21 düzeyinden 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.