



Haftaya Bakış

Geçtiğimiz hafta hem yurtiçi gündem hem yurtdışı gündem oldukça yoğundu. Yurtiçinde TCMB'nin açıkladığı 2013 yılı II. Enflasyon Raporu, Mart ayı dış ticaret dengesi ve Nisan ayı enflasyon rakamları yakından izlendi. Yurtdışında ise Avrupa ve ABD merkez bankalarının toplantıları ve ertesinde yapılan açıklamaların yanı sıra Nisan ayı istidam rakamları başta olmak üzere ABD'de açıklanan makroekonomik veriler gündemde öne çıktı.

TCMB Nisan ayının son gününde 2013 yılı II. Enflasyon Raporunu yayınladı. Bir önceki rapora göre temel ekonomik göstergelere dair görüşlerde ve değerlendirmelerde kayda değer bir değişimin söz konusu olmadığı görülüyor. Raporda, özellikle gelişmiş ekonomilerde süregiden makroekonomik belirsizliklere dikkat çekilirken, başlıca merkez bankalarının sürdürdükleri sıra dışı genişlemeci para politikalarına vurgu yapıldı. FED, ECB, BoE ve BoJ'un uyguladıkları genişlemeci para politikalarının kısa vadeli sermaye akımları üzerindeki etkisinin yeniden altının çizildiği görülüyor. Raporda, gelişmekte olan ülkelere yönelik olarak Mart ayında yavaşladığı ifade edilen sermaye girişlerinin, Nisan'da yeniden hızlandığına dikkat çekilirken, bunda hem FED'in genişlemeci para politikasına son vereceğine dair beklentilerin bir miktar daha ötelenmesinin, hem de Japonya'nın deflasyonla mücadele kapsamında para tabanını her yıl 70 trilyon Yen arttırma planıyla uygulamaya koyduğu agresif para politikasının önemli oranda etkili olduğuna dikkat çekildi. Bu doğrultuda, yurtiçinde uygulanan çok araçlı para politikasının sermaye akımlarındaki dalgalanmayı engellemede başarılı olduğuna tekrar değinildiği görüldü. Ayrıca, finansal istikrar için özellikle önem atfedilmiş olan kredi artış hızının referans oran olarak görülen %15 üst sınırının üzerinde seyrettiği, ancak, yılın ikinci yarısında ivme kaybederek referans değere yaklaşacağı öngörüsünde bulunuldu. TCMB'nin enflasyon beklentilerine bakıldığında yıllık bazda bir değişim yaşanmadığı, bununla birlikte fiyatlar genel seyrine

etki edecek unsurlarda bazı farklılıkların olduğu görüldü. TCMB, petrol fiyatları için öngördüğü 2013 yılı ortalama seviyesini aşağı çekerek USD/varil 108'den 103'e indirirken, bu değişimin 2013 yılı enflasyon tahmininde 0,2 puan aşağı yönlü etki yaratabileceği kaydedildi. Buna karşın, işlenmemiş gıda fiyatlarının yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üstünde seyretmesinin fiyatlar üzerinde 0,2 puan yukarı yönlü etkide bulunacağı tahmin edildiği ifade edildi. Bu iki farklı yönlü etkiyi dikkate alan TCMB, 2013 yılı için enflasyon beklentisini değiştirmede ve yıllık enflasyonun orta noktası %5,3 olmak üzere %4,1 ile %6,5 aralığında gerçekleşeceği tahminini korudu. 2014 yılı sonunda ise enflasyonun orta noktası %4,9 olmak üzere %3,1-6,7 aralığında gerçekleşeceği öngörüldü. Enflasyondaki düşüşün yılın ikinci yarısında belirginlik kazanacağı ifade edilen bir başka nokta oldu.

Mart ayı dış ticaret rakamları açıklandı. Mart ayında ihracatın 13,2 milyar USD, ithalatın 20,6 milyar USD seviyesinde gerçekleştiği, her iki göstergede de yıllık bazda sırasıyla %0,3 ve %0,6 gerileme yaşandığı görüldü. Buna bağlı olarak aylık dış ticaret açığı beklentilerin hafif altında kaldı ve 7,4 milyar USD oldu. Başlıca ihracat pazarımız konumundaki Euro Alanı ekonomilerinde iktisadi koşulların bir türlü istikrar kazanamaması ihracatı baskımlarken, Almanya yine en çok ihracat yaptığımız ülke konumunu sürdürdü. Aylık bazda ithalatta yaşanan gerilemede petrol başta olmak üzere enerji fiyatlarındaki düşük seyrin etkilediği olduğu dikkat çekti. Çeyreklik bazda değerlendirildiğinde ise 2013 yılının ilk üç ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat ve ithalatın %5, dış ticaret açığının ise %5,1 artış kaydettiği gözlemlendi. Ekonomik aktiviteyi desteklemek adına uygulanan politikaların etkisiyle ilk çeyrekte özellikle tüketim malları ile ara malları ithalatı arttı. İlk çeyrekte ithalatın %5 artmasında, ara malları ithalatındaki %4,8'lik yükselişin belirleyici olduğu görüldü. Sektörel bazda bakıldığında, en çok ihracatın hem aylık, hem de çeyreklik

KAPANIŞ VERİLERİ (3 Mayıs)

↑ BIST-100	: 89.094	↑ EUR/USD	: 1,3113	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: 4,98%
↓ USD	: 1,7936	↑ USD/JPY	: 99,02	↑ Altın (USD/ons)	: 1.470,20
↑ EURO	: 2,3522	↑ Petrol (USD/varil)	: 104,34	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 186

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

bazda motorlu kara taşıtları sektörü tarafından gerçekleştirildiği görüldü. En çok ithalatın gerçekleştirildiği sektör ise mineral yakıtlar oldu. Açıklanan ilk çeyrek dış ticaret rakamlarında altın ithalatının da önemli ölçüde arttığı, böylece Türkiye'nin 2012'deki net ihracatçı görünümünün değiştiği gözlemlendi. Bu durum, yılın özellikle ikinci yarısında altın ihracatının yeniden ivme kazanabileceği yönündeki kuşkuyla destekledi. Mart ayı dış ticaret rakamlarını detaylı biçimde incelediğimiz çalışmamıza buradan ulaşabilirsiniz.

TÜİK tarafından açıklanan Nisan ayı enflasyon rakamları piyasa beklentilerinin oldukça altında gerçekleşti. TÜFE Nisan'da %0,42 (beklenti %0,65) artarken, ÜFE %0,2 artacağı yönündeki beklentilere karşın %0,51 geriledi. Buna göre, yıllık bazda TÜFE'deki artış %6,13'e gerilerken, ÜFE'deki değişim %1,7 oldu. Mevsimsel etkilerle hızlı biçimde yükseldiği görülen giyim ve ayakkabı grubunun yukarı çektiği TÜFE'yi, gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki gerilemenin dengelediği görüldü. ÜFE'nin seyrinde ise işlenmemiş gıda ve enerji fiyatlarındaki düşüş belirleyici oldu. Benzer şekilde, özel kapsamlı çekirdek enflasyon göstergeleri de aşağı yönlü seyirlerine devam etti. Nisan ayı enflasyon rakamlarına ilişkin değerlendirmemize enflasyon gelişmeleri raporumuzdan ulaşabilirsiniz.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), Euro Alanı ekonomilerinden ardı ardına gelen olumsuz makroekonomik veri açıklamalarının ardından toparlanmaya ilişkin oluşan soru işaretlerinin etkisiyle borç verme faizini 25 baz puan aşağı çekerek %0,50 ile tarihi düşük seviyeye indirdi. Toplantı ertesinde ECB Başkanı Mario Draghi yaptığı açıklamada piyasalara verilen likiditenin mevduat olarak park edilmesinin önüne geçip paranın reel ekonomiye akmasını sağlamak adına mevduata negatif faiz verilmesine ilişkin kararın masada olduğuna işaret etti.

Diğer taraftan, krizin kamu bütçeleri üzerinde yarattığı olumsuzlukları bertaraf etmek amacıyla Euro Alanı'nda yaygınlık kazanan kemer sıkma uygulamalarında, önümüzdeki dönemde gevşemeye gidilebileceği ifade edilmeye başlandı. İtalya'da yeni kurulan hükümetin Başbakanı Letta'nın bu konudaki tavrı bilinirken, Letta'nın

yanı sıra Fransa Maliye Bakanı Pierre Moscovici'nin de benzer açıklamalarda bulunması, Bölge'de Eylül ayında yapılacak olan Almanya seçimlerinin ertesinde yeni bir politika dönemine girileceği beklentilerini destekliyor.

ABD Merkez Bankası (FED), geçen hafta yaptığı toplantıda faiz oranlarında veya tahvil alım programında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Toplantı ertesinde para politikasında değişim için ön koşul olarak belirlenen işsizlik oranı ve enflasyon seviyelerindeki gelişmelere bağlı olarak aylık tahvil alım programında aşağı veya yukarı yönlü ayarlamaya gidilebileceği ifade edildi.

Geçtiğimiz haftanın en yakından izlenen verisi ABD Nisan ayı tarım dışı istihdam verisi oldu. Nisan ayında ABD'de istihdamın beklentileri aşarak 165.000 kişi arttığı açıklandı. Geçen ay büyük hayal kırıklığı yaratan Mart ayı istihdamı 50.000 kişi yukarı yönlü revize edilerek 138.000'e yükseltilirken, Şubat ayı ile birlikte toplam revizyon rakamı 114.000'e ulaştı. İstihdam rakamında kaydedilen artışla birlikte işsizlik oranının da %7,5'e indiği açıklandı. ABD'de Mart başında devreye giren bütçe kesintileri ile birlikte kamu istihdamında Nisan ayında da düşüş yaşanırken, istihdamın en hızlı artış kaydettiği sektörün hizmetler olduğu açıklandı.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
6 Mayıs	Euro Alanı Perakende Satışlar	Mart	yıllık -%1,9
8 Mayıs	TÜİK Sanayi Üretim Endeksi	Mart	
	Hazine İç Borç Ödemesi	-	146 Milyon TL
	Almanya Sanayi Üretimi Verisi	Mart	yıllık -%3,8
9 Mayıs	Çin Üretici Fiyat Enflasyonu	Nisan	yıllık -%2,3
	Çin Tüketici Fiyat Enflasyonu	Nisan	yıllık %2,3

Hisse Senedi Piyasaları

Tahvil-Bono Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	26.Nis	3.May	Değişim (%)
BIST-100	85.112	89.094	4,68
BIST-30	104.450	110.187	5,49
BIST-Sınai	70.901	71.865	1,36
BIST-Hizmetler	53.511	54.756	2,33
BIST-Mali	123.877	131.772	6,37

Hisse senedi piyasasındaki yükseliş eğilimi geçtiğimiz hafta boyunca da devam etti. Haftanın ilk işlem gününde düşük hacimli ve nispeten yatay bir seyir izleyen BIST-100 endeksi, Salı günü TCMB Başkanı Erdem Başçın'ın düşük faiz ortamının süreceğini açıklamasının ardından gösterge tahvilin faizinin tarihi düşük seviyelere inmesiyle bankacılık hisseleri öncülüğünde yükseldi. 1 Mayıs'taki tatilin ardından Perşembe günü de faiz oranlarındaki düşüş sürerken, Türkiye'nin kredi notunun artırılacağına yönelik beklentilerin de etkisiyle BIST 100 endeksi %3'ün üzerinde yükselerek yeni tarihi zirvesine ulaştı. Öte yandan, Fed ve ECB toplantılarından genişleyici para politikalarının süreceği yönünde açıklamaların gelmesinin yanı sıra ABD'de açıklanan olumlu istihdam verileri de hisse senedi piyasasını destekledi. Haftanın son işlem gününde bankacılık hisseleri öncülüğünde 90 bin puan seviyesine yaklaşan BIST-100 endeksi, gün içinde gelen kâr satışlarına rağmen kapanışta tarihi zirvesini yenilemeyi başardı. Bu gelişmelerin etkisiyle, BIST-100 endeksi haftalık bazda %4,7 oranında yükselerek 89.094 puandan kapandı.

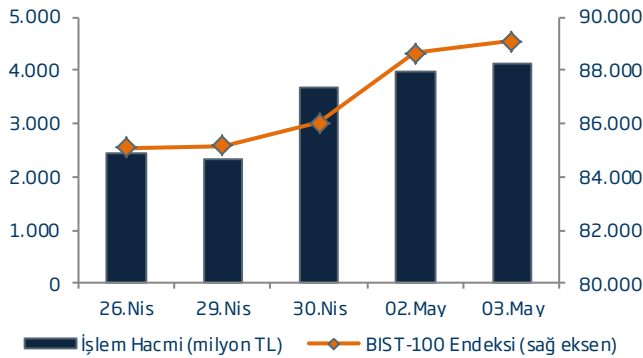
TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	26.Nis	3.May	Değişim (Puan)
15.05.2013	5,01	4,57	-0,44
11.09.2013	5,08	4,54	-0,54
07.01.2015	5,45	4,98	-0,47
14.02.2018	6,03	5,72	-0,31
12.01.2022	6,51	6,15	-0,36
14.09.2022	6,52	6,15	-0,37
BIST BAP Fiyat Endeksi	132,21	126,91	-5,30

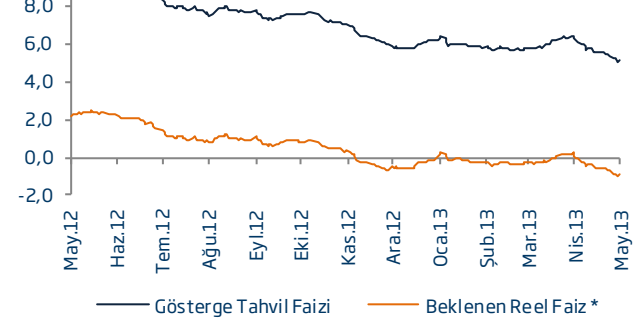
Küresel ekonomik büyümenin yeterince güçlü olmadığına ilişkin veriler nedeniyle önde gelen merkez bankalarının düşük faiz politikalarına devam edecekleri yönündeki beklentiler sabit getirili menkul kıymet faizlerinde düşüşe neden oldu. Küresel faizlerdeki düşüş trendinin yanı sıra Türkiye'nin kredi notunun yükseltileceğine ve TCMB'nin yeni faiz indirimi yapabileceğine dair beklentilerin etkisiyle yurtiçinde gösterge tahvilin bileşik faizi aşağı yönlü hareketini sürdürdü. Dış ticaret açığının öngörülerin altında kalmasının Türkiye için ikinci bir yatırım yapılabilir kredi notunu kolaylaştıracağı yönündeki beklentiler, faiz oranlarındaki aşağı yönlü harekette önemli rol oynadı. Cuma günü gösterge tahvilin bileşik faizi, yeni tarihi düşük seviye olan %4,96'yı gördü, ancak ABD'de istihdam verilerinin beklentilerden daha olumlu açıklanmasının ardından gelen kâr satışlarının etkisiyle bir miktar yükseldi.

Bu gelişmelere bağlı olarak, 7 Ocak 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi bir önceki haftaya göre 47 baz puanlık düşüşle Cuma gününü %4,98 seviyesinden kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	26.Nis	3.May	Değişim (%)
Dolar	1,7955	1,7936	-0,11
Euro	2,3411	2,3522	0,47
Sepet (*)	2,0683	2,0729	0,22
EUR/USD Paritesi	1,3026	1,3113	0,67
USD/JPY Paritesi	98,03	99,02	1,01

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

Hafta başında İtalya'da gerçekleştirilen ihalelerde borçlanma maliyetinin Ekim 2010'dan bu yana en düşük seviyelere gerilemesi Euro'nun Dolar karşısında değer kazanmasına neden olurken, ABD'de beklentilerden iyi açıklanan konut ve harcama verileri Dolar'daki düşüşü bir miktar sınırladı. Perşembe günü ECB'nin politika faizini 25 baz puan indirmesi, Euro'nun bir süredir devam eden yükselişini durdurdu. Haftanın son işlem gününde ABD'de beklentilerin üzerinde açıklanan tarım dışı istihdam verisi sonrasında Dolar, Fed'in varlık alımını yavaşlatacağı görüşünün yeniden ağırlık kazanmasıyla değer kazandı. Bu gelişmelerle, EUR/USD paritesi haftayı %0,7 yükselişle 1,3113 seviyesinden kapatırken, USD/JPY paritesi ise haftalık bazda %1 arttı ve 99,02 seviyesinde gerçekleşti.

Yurtiçinde ise Dolar ve Euro, küresel gelişmeler paralelinde bir seyir izledi. Buna bağlı olarak TL karşısında Dolar bir miktar değer kaybederken, Euro değer kazandı.

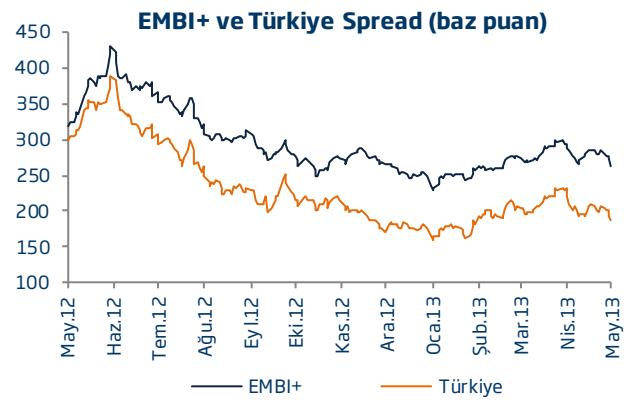
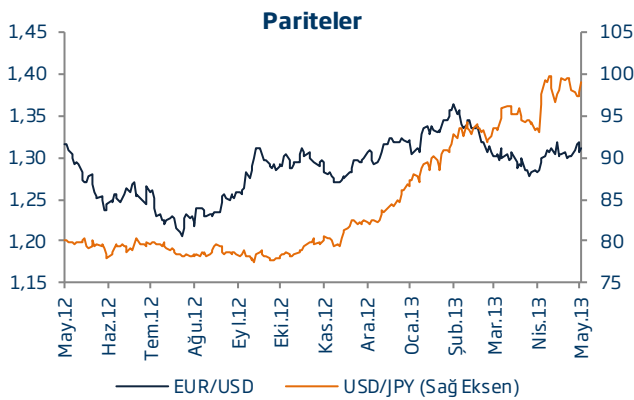
Eurotahvil Piyasaları

EUROTAHVİL

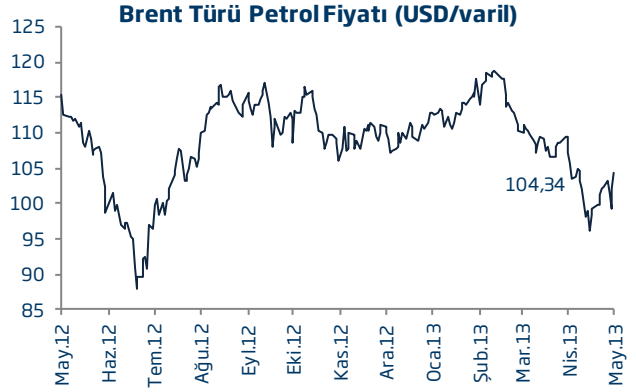
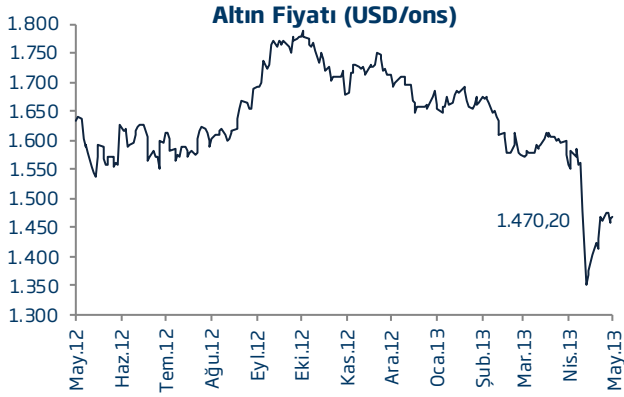
	26.Nis	3.May	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	706,99	714,53	1,07
Spread	284	264	-20
Türkiye			
Endeks	477,13	482,22	1,07
Spread	206	186	-20

Hafta boyunca alıcılı bir seyrin gözlemlendiği eurotahvil piyasasında, İtalya'da yeni hükümetin kurulması gelişmekte olan ülke eurotahvillerine olumlu yansıdı. Perşembe günü ECB'nin politika faizini 25 baz puan indirmesi de eurotahvillere olan talebi artırdı ve faizlerin gerilemesine neden oldu. Haftanın son gününde ABD'de öngörülerin üzerinde açıklanan tarım dışı istihdam verisi Fed'in varlık alımını yavaşlatacağı yönündeki beklentiyi desteklerken ABD tahvil piyasasında faizlerin yükseldiği görüldü. Buna karşın, gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde alımların devam ettiği gözlemlendi.

Bu gelişmeler sonrasında gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 20 baz puan geriledi ve 264 seviyesinde gerçekleşti. Türk eurotahvillerinin risk primi de 20 baz puan düştü ve 186 olarak gerçekleşti.



Emtia Piyasaları



Altın fiyatları geçen hafta da altına dayalı fonlardan çıkışlar ile Asya kaynaklı güçlü fiziki altın talebinin yarattığı zıt yönlü etkilerle dalgalı bir seyir izledi. Yatırımcıların kısa vadede yüksek enflasyon beklentisi bulunmaması ve düşük getiri performansı nedeniyle yatırım aracı olarak altını terk etmesi nedeniyle altına dayalı fonlardan çıkışlar geçen hafta da devam etti. Öte yandan Nisan ayının ortasında gerçekleşen rekor gerilemenin ardından başta Çin ve Hindistan kaynaklı olmak üzere yoğun fiziki altın talebinin de devam ettiği izleniyor. Bu paralelde altın fiyatları Nisan'daki düşüşünün yaklaşık yarısını telafi ederken, fiziki talep ile altın fonlarının talebi arasındaki ayrışma da derinleşti. Geçen hafta Fed'in tahvil alım programını aynı miktarla sürdüreceğinin açıklanması ve gerek duyulması halinde bu miktarın artırılabilirliğinin belirtilmesi, ECB'nin ise politika faizini düşürmesi, altın fiyatlarını yukarı yönde etkiledi. Diğer taraftan Cuma günü ABD tarım dışı istihdam verisinin beklentileri aşması, Fed'in aylık tahvil alım miktarında artış ihtimalini azaltarak altın fiyatlarını baskıladı. Bu gelişmelerle **altın fiyatları** haftalık bazda %0,5 artışla, haftayı USD/ons 1.470,2 seviyesinden kapattı.

Nisan ayındaki hızlı düşüşlerin ardından emtia fiyatlarında hafif bir toparlanma izlense de küresel ekonomiye ilişkin beklentilerin olumsuzluğu, başlıca önemli emtianın fiyatlarının baskı altında kalmasına neden oluyor. Çin ekonomisine ilişkin önemli makroekonomik verilerin ivme kaybına işaret etmesinin, ayrıca bir önceki hafta ABD'de ilk çeyrek büyümesinin beklentilerin altında açıklanmasının etkisiyle petrol fiyatları da geçen haftanın ilk yarısında zayıf bir seyir izledi. Avrupa'daki rekor işsizlik oranı ve ABD'de ham petrol stoklarının tahminlerden fazla yükseldiğinin açıklanması da petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturdu. Öte yandan Fed'in tahvil alım programını aylık 85 milyar USD düzeyinde sürdüreceğini açıklaması ve ECB'nin politika faizini düşürmesi, haftanın sonuna doğru petrol fiyatlarını destekledi. ECB'nin politika faizini düşürmesi ve İtalya'da yeni hükümetten gelen açıklamalar, Avrupa'da kemer sıkma politikalarından belli ölçülerde vazgeçilmeye başlandığı ve büyümeye odaklanılabileceği şeklinde yorumlanıyor. ABD'de işsizlik oranının gerilemesi de Cuma günü petrol fiyatlarındaki artışta etkili oldu. **Brent türü petrolün spot fiyatı**, bu gelişmeler sonucunda haftalık bazda %1,9 yükselerek USD/varil 104,3 seviyesinden kapandı.



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.