



### Haftaya Bakış

Yurtiçinde TCMB'nin faiz kararı, Türkiye'nin kredi notunun yükseltilmesinin yanı sıra cari açık gibi önemli makroekonomik verilerin açıklandığı yoğun bir haftayı geride bıraktık.

TCMB'nin açıkladığı verilere göre, Mart ayında cari açık yıllık bazda %13,9 daraldı ve 5,4 milyar Dolar düzeyinde gerçekleşerek piyasa beklentisinin altında kaldı. Turizm gelirleri ödemeler dengesini olumlu yönde etkilemeyi sürdürüyor. Cari açığın finansman tarafı incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki gerilemenin devam ettiği, portföy yatırımlarının ise güçlü seyrini sürdürdüğü gözlemlendi. Diğer yatırımlardaki artışta ise, bankacılık sektörünün yurt dışından sağladığı krediler etkili oldu. Şubat ayında 48 milyar Dolar'a yükselen 12 aylık kümülatif cari açığın Mart ayında 2012 yılsonu seviyesinin de altına inerek 47,1 milyar Dolar düzeyinde gerçekleştiği dikkat çekti. Bu durum, yılın ilk çeyreğinde iç talep koşullarındaki toparlanmanın beklentilerin altında kaldığına işaret ediyor. TCMB'nin faiz indirim kararı ve ekonomiyi destekleyici politikaları dikkate alındığında, cari açığın önümüzdeki dönemde yeniden artış eğilimine girebileceğini düşünüyoruz. Ancak, ekonomideki toparlanmanın tedrici düzeyi, söz konusu artışın sınırlı bir düzeyde kalacağına işaret ediyor.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın mali ve reel sektörden katılımcılarla oluşturduğu Mayıs ayı Beklenti Anketi bir önceki anketle karşılaştırıldığında, 2013 yılsonu itibarıyla beklentilerin ekonomik büyümede, cari açıkta ve enflasyonda gerilediği, Dolar/TL kurunda ise yükseldiği görüldü. Anket sonuçlarının ekonominin yavaş seyri ile uyumlu bir tablo çizdiği izleniyor.

Nisan ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre, bütçe giderleri yıllık bazda %7,8 artarken, gelirlerdeki artış %4,7 ile daha düşük düzeyde gerçekleşti. Faiz harcamaları geçen yıla kıyasla önemli oranda gerilerken, faiz dışı harcamaların %16'nın üzerinde arttığı görüldü. Yılın ilk dört aylık dönemde 2012'nin aynı dönemine kıyasla bütçe harcamaları %12, gelirleri ise %17 artış kaydetti. Bu dönemde faiz dışı fazla yıllık bazda %5,7 artışla 17,9 milyar TL düzeyinde gerçekleşerek yılsonu bütçe hedefinin %94,1'ine ulaştı. Bütçe giderlerinin alt

kalemleri incelendiğinde genel olarak yılsonu hedeflerine paralel bir seyir izlendiği görülüyor. Yılın ilk dört ayına ilişkin veriler genelde ekonomik aktivitedeki toparlanmanın beklentilerden daha yavaş gerçekleştiğine işaret ederken, merkezi yönetim bütçesi olumlu bir performans sergiliyor. TCMB'nin ekonomiyi desteklemeye yönelik almaya devam ettiği kararların vergi gelirlerindeki artış eğilimini destekleyeceği öngörüsü çerçevesinde yılsonu bütçe hedeflerine ulaşmakta önemli bir sorun yaşanmayacağını düşünüyoruz.

TCMB 16 Mayıs'taki toplantısında politika faizini 50 baz puan indirerek %4,5'e, faiz koridorunun alt ve üst bandını 50'er baz puan düşürerek sırasıyla %3,5 ve %6,5'e çekti. Yakın dönemde sermaye girişlerinin güçlü seyrini koruduğunu ve kredi hacmindeki artışın referans değer üzerinde seyrettiğini belirten TCMB, finansal istikrara dair risklerin dengelenmesi amacıyla, mevcut konjonktürde bir yandan faiz oranlarının düşük tutulmasının, diğer yandan döviz rezervlerini artırıcı yönde makro ihtiyati tedbirlere devam edilmesinin yerinde olacağını vurguladı. Bu doğrultuda TCMB, kısa vadeli faizlerdeki indirimin yanı sıra zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyonu katsayıları aracılığıyla da ölçülü bir sıkılaştırmaya gitti. Bu çerçevede, yabancı para (YP) cinsi zorunlu karşılık oranlarını değişen vadelerde artıran TCMB, Türk Lirası (TL) zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânı uygulamasında imkân üst limitini değiştirmeden dilim sayısına bir basamak ilave etti ve ilk dilim dışındaki dilimlerde rezerv opsiyonu katsayılarını (ROK) 0,1 puan yükseltti. Böylece, YP zorunlu karşılık oranındaki artışla piyasadan yaklaşık 1 milyar Dolar likidite çekilecek ve hâlihazırda %11,5 olan YP efektif zorunlu karşılık oranı %11,9 seviyesinde gerçekleşecektir. TL zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânının yapılan değişiklik sonucunda aynı oranda kullanılması halinde ise, TCMB'nin döviz rezervlerinde yaklaşık 0,8 milyar Dolar artış olması beklenmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Türkiye'nin uzun vadeli YP cinsinden kredi notunu bir basamak artırarak "Ba1"den "Baa3"e yükseltti, not görünümünü ise

### KAPANIŞ VERİLERİ (17 Mayıs)

↑ BIST-100	: 91.925	↓ EUR/USD	: 1,2838	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %4,67
↑ USD	: 1,8409	↑ USD/JPY	: 103,18	↓ Altın (USD/ons)	: 1.358,70
↑ EURO	: 2,3636	↑ Petrol (USD/varil)	: 104,44	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 165

## 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

"durağan" olarak teyit etti. Böylece Moody's, Fitch'in ardından Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye yükselten ikinci kuruluş oldu. Moody's not artırımında, ülkenin ekonomi göstergelerdeki ve kamu maliyesi alanındaki iyileşme ile ülkeyi uluslararası sermaye girişlerine karşı daha dayanıklı kılması beklenen yapısal ve kurumsal reformların etkili olduğunu belirtti. Yapılan değerlendirmede, Türkiye'nin ekonomik ve mali göstergelerinin benzer nota sahip olan ülkelere kıyasla genel olarak daha güçlü olduğu, buna karşın dış kırılganlıklara duyarlılığının ise yüksek olduğu belirtildi. Bu kararın ardından Türkiye'ye yabancı sermaye girişlerinin yoğunlaşarak devam etmesi bekleniyor. Bu durum özellikle TCMB'nin politika bileşiminin gücünün test edilmesi açısından önemli bir döneme girildiğine işaret ediyor.

Geçtiğimiz hafta yurtdışında makroekonomik veriler genel olarak zayıf bir görünüm sundu. Euro Alanı'nda ekonomik durgunluk sürerken, ABD'de verilerin büyük bir kısmı beklentilerin altında kaldı, Japonya'da ise ilk çeyrek büyüme verisi güçlü açıklandı. Euro Alanı ile ABD'de petrol fiyatlarındaki düşüşün de etkisiyle enflasyon olumlu açıklandı.

ABD'de tüketici güveni endeksi olumlu açıklanırken, sanayi sektörü beklentilerin altında bir performans kaydetti; konut piyasasından ise karışık sinyaller geliyor. Nisan'da perakende satışlar düşüş beklentilerinin aksine artış kaydetti, Mayıs'ta Michigan Tüketici Güven Endeksi verisi de beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşerek geçtiğimiz altı yılın en yüksek seviyesine çıktı. Öte yandan, Nisan ayına ilişkin sanayi üretimi verisi öngörülerin üzerinde %0,5 gerileyerek son sekiz ayın en hızlı düşüşünü kaydederken Mayıs ayı Philadelphia Fed endeksi artış beklentilerinin aksine geriledi. Haftalık işsizlik maaşı başvuruları beklentilerin üzerinde gerçekleşerek işgücü piyasalarına yönelik endişelerin artmasına neden oldu. Öte yandan, yeni konut inşaatlarının Nisan ayında öngörülerin altında kalmasına rağmen, konut izinlerinin beklentilerin üzerinde açıklanması, konut piyasasına ilişkin olumsuz havayı

bir miktar dağıttı. Fed yetkililerinden uygulanmakta olan genişletici yöndeki para politikalarına dair farklı görüşler gündeme gelmeye devam ediyor. ABD'nin tahvil alım programında kısıntılara gidebileceğine dair söylemler ABD 10 yıllık Hazine tahvili faizlerinin yükselmesine neden oluyor.

Euro Alanı'nda Mart ayında sanayi üretimi bir önceki aya göre % 1 ile beklentilerin üzerinde arttı. Bölge'de ekonomi ilk çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0,2, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1 oranında daraldı. Böylece bölge ekonomisi arka arkaya 6 çeyrek küçüldü. Alman ekonomisi %0,1 oranında büyürken, Fransa, İtalya ve İspanya ekonomileri küçüldü. İtalya ve İspanya ekonomileri 2011 yılının ikinci çeyreğinden bu yana büyüme kaydetmedi. Euro Alanı'nda enflasyon ise, Nisan ayında beklentiler paralelinde gerçekleşerek yıllık bazda Mart ayındaki %1,7 seviyesinden %1,2'ye geriledi. Enflasyondaki gerileme bölgedeki ekonomik aktivitenin baskı altında kalmaya devam ettiğini teyit ederken, ECB'nin gevşek para politikasına devam edeceği yönündeki görüşleri destekliyor.

Japonya'da mevsimsel etkilerden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH 2013 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %3,5 ile beklentilerin üzerinde bir büyüme kaydetti. Ülkede GSYH'nin yaklaşık %60'ını oluşturan tüketim harcamalarının büyümeye katkısı 2,3 puan oldu. Ayrıca, söz konusu dönemde Yen'deki değer kaybının ihracatı olumlu yönde etkilemesine bağlı olarak net ihracatın da büyümeye önemli ölçüde katkı sağladığı görüldü. Öte yandan, ülkede deflasyona bağlı olarak aynı dönemde nominal büyüme %1,5 düzeyinde gerçekleşti.

Çin'de açıklanan Nisan ayı sanayi üretimi verisi bir önceki yılın aynı ayına göre %9,3'lük artış kaydetti. Sanayi üretimi Mart ayına kıyasla yükselmesine rağmen beklentilerin altında kalarak ekonomideki toparlanmanın arzu edilen düzeyin gerisinde kaldığına işaret etti.

Bu hafta gerçekleştirilecek Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) toplantısından önemli bir karar çıkması beklenmiyor. ABD, Euro Alanı'na ilişkin Mayıs ayı PMI endeksleri izlenecek.

### Haftalık Veri Gündemi

	Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>20 Mayıs</b> TCMB Uluslararası Yatırım Pozisyonu *	Mart	net UYP: USD-433,8
<b>21 Mayıs</b> Almanya Üretici Fiyat Enflasyonu	Nisan	yıllık %0,3
06.08.2014 İtfa Tarihli, TL Cinsi Kuponsuz Devlet Tahvilinin İlk İhracı		
<b>22 Mayıs</b> Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı		politika faizi: %0-0,1
ABD İkinci El Konut Satışları	Nisan	5 milyon adet
Hazine İç Borç Ödemesi		TL783 milyon
<b>23 Mayıs</b> ABD Yeni Konut Satışları	Nisan	425 bin adet
<b>24 Mayıs</b> Almanya IFO Anketi	Mayıs	iş ortamı endeksi: 104,6
ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Nisan	aylık %1,1

(\*) Gerçekleşme

## Hisse Senedi Piyasaları

## Tahvil-Bono Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	10.May	17.May	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	89.569	91.925	2,63
<b>BIST-30</b>	110.729	114.062	3,01
<b>BIST- Sınai</b>	71.710	72.379	0,93
<b>BIST- Hizmetler</b>	54.920	56.336	2,58
<b>BIST- Mali</b>	132.987	137.337	3,27

Geçtiğimiz haftanın ilk işlem gününde Borsa İstanbul, yurtdışı piyasalardan ayrılarak günü yükselişle tamamladı. Tahvil ihalelerinde oluşan talebin yüksek olması ve cari açığın beklentilerin altında açıklanması, BIST'in dış piyasalardan ayrışmasına neden oldu. Perşembe gününe kadar küresel risk iştahının artmasından da destek alan BIST, yükselişini sürdürdü. Perşembe günü ise küresel piyasalarda görülen satışlar paralelinde yükseliş tersine dönerken, TCMB'nin faiz indirimine gitmesi satışları sınırlandırdı. Haftanın son işlem gününe Moody's'den gelen not artırımı haberiyle başlayan Borsa İstanbul, not artırımının hâlihazırda fiyatlanması sebebiyle, kâr satışları ve yatırımcıların TL'den çıkma isteği paralelinde geriledi. Bu gelişmeler sonucunda, BIST-100 endeksi haftalık bazda %2,6 oranında yükselerek 91.925 puandan kapandı.

## TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

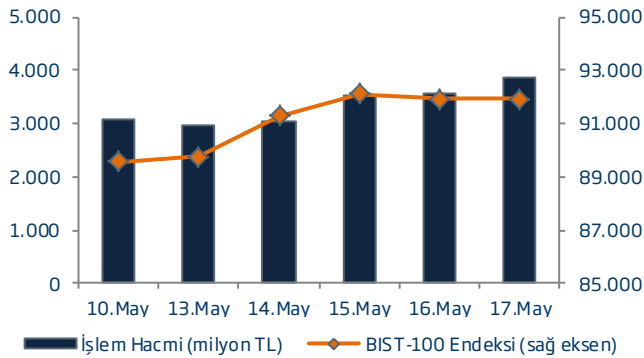
Vade	10.May	17.May	Değişim (Puan)
<b>17.07.2013</b>	4,16	3,91	-0,25
<b>04.12.2013</b>	4,42	4,20	-0,22
<b>07.01.2015</b>	5,03	4,76	-0,27
<b>13.05.2015</b>	5,01 <sup>(1)</sup>	4,67	-0,34
<b>27.01.2016</b>	5,36	5,07	-0,29
<b>08.03.2023</b>	6,19	6,02	-0,17
<b>BIST BAP Fiyat Endeksi</b>	127,01	127,19	0,18

(1): 14 Mayıs 2013 tarihli ihalede oluşan faiz oranıdır.

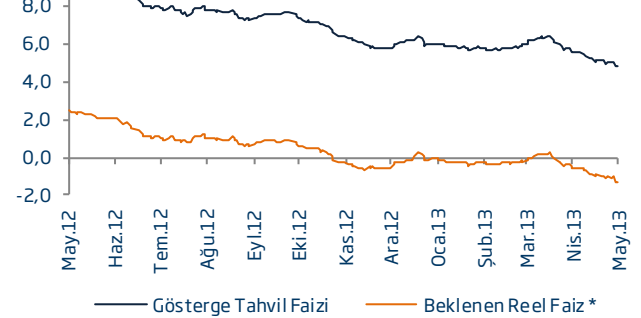
Tahvil ve bono piyasası alıcılı seyrin yaşandığı bir haftayı geride bıraktı. ABD'de yükselen tahvil faizlerine ve Dolar'ın değer kazanmasına karşın, not artırımı beklentisi ve TCMB'nin faiz indirimine gideceği öngörüsü, hafta boyunca tahvil ve bono piyasasına alım getirdi. Perşembe günü, TCMB'nin faiz indirim kararı öncesinde nispeten yatay seyreden faizler, karar sonrasında hızla geriledi. Cuma günü Moody's'den gelen not artırımı kararının ardından gerileyen tahvil ve bono faizleri, gün içinde hisse senedi piyasası ve TL'deki satıcı eğilim paralelinde kazanımlarını geri verdi.

Bu gelişmeler sonucunda 13 Mayıs 2015 itfa tarihli yeni gösterge tahvilin bileşik faizi, 14 Mayıs'taki ihalede oluşan faiz oranına göre 34 baz puan gerileyerek Cuma gününü %4,67'den kapattı.

## Borsa İstanbul - BIST



## Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



## Döviz Piyasaları

## Eurotahvil Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

	10.May	17.May	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	1,7993	1,8409	2,31
<b>Euro</b>	2,3390	2,3636	1,05
<b>Sepet (*)</b>	2,0692	2,1023	1,60
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,2992	1,2838	-1,19
<b>USD/JPY Paritesi</b>	101,58	103,18	1,58

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

Fed'in parasal genişleme politikalarından çıkış takvimi ile ilgili spekülasyonlar nedeniyle Dolar geçen hafta değer kazandı. Perşembe günü açıklanan makroekonomik verilerin hayal kırıklığı yaratmasıyla bir miktar gerilese de, Dolar'daki artış haftanın son gününde de sürdü. Piyasalarda, ekonomideki iyileşmenin devam etmesi durumunda Fed'in aylık 85 milyar Dolarlık bono alım programının ölçeğini bu yaz daraltabileceği konuşuluyor. Yen'deki düşüş eğilimi ise geçen hafta da devam etti ve Japonya para birimi Ekim 2008'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Bu gelişmelerle haftalık bazda USD/JPY paritesi %1,6 artışla 103,2'ye yükselirken, EUR/USD paritesi %1,2 geriledi ve 1,2838'den kapandı.

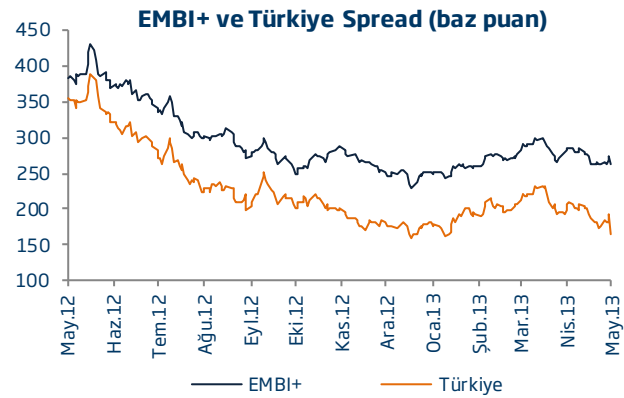
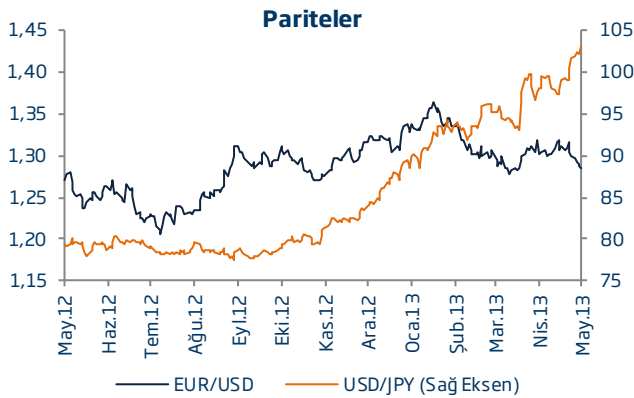
Yurt içinde ise TL, TCMB Para Politikası Kurulu kararı öncesinde görece yatay seyretti. TCMB'nin faiz indiriminin ardından değer kaybeden TL, Dolar'ın küresel piyasalardaki artışından da aşağı yönlü etkilendi. Bu gelişmeler sonucunda haftalık bazda USD/TL paritesi %2,31 artışla 1,8409'a yükselirken, EUR/TRY paritesi %1,05 artışla 2,3636 seviyesine çıktı.

## EUROTAHVİL

	10.May	17.May	Değişim (Puan)
<b>EMBI+</b>			
Endeks	708,24	705,37	-0,41
Spread	262	263	1
<b>Türkiye</b>			
Endeks	480,71	482,54	0,38
Spread	176	165	-11

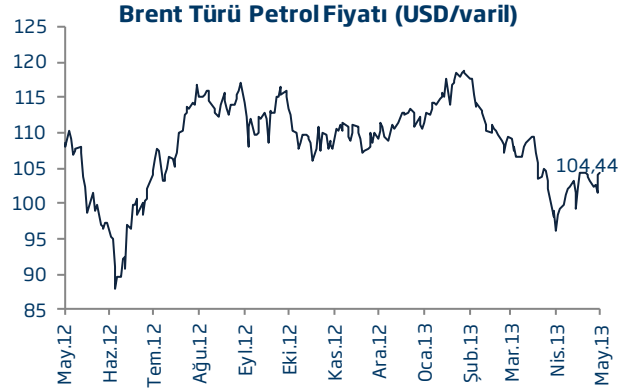
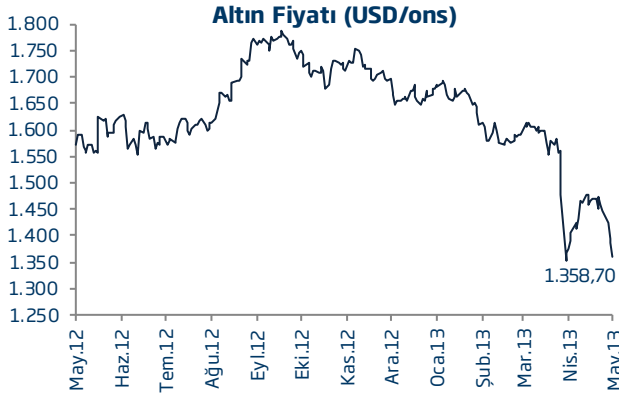
Eurotahvil piyasalarında geçen hafta, Avrupa ve gelişmekte olan ülke kağıtlarına gelen satışlarla başladı. ABD'de Fed'in aylık bono alım programından çıkış için hazırlık yapıldığı yönünde ortaya çıkan spekülasyonlar paralelinde ABD 10 yıllık tahvillerinin faizlerinde yükseliş izlenirken, bu durum gelişmekte olan ülke tahvillerinde de satıcıly seyre neden oldu. Haftanın sonuna doğru zayıf makroekonomik verilere bağlı olarak ABD faizleri bir miktar gerilese de, daha sonra 10 yıllık tahvillerin faizlerinin yeniden %2 seviyesine doğru hareketlendiği izlendi. ABD'de önümüzdeki dönemde işgücü piyasalarındaki ve enflasyondaki gelişmelere bağlı olarak şekillenmesi beklenen para politikasının, eurotahvil piyasalarında etkili olmayı sürdürmesi bekleniyor.

Moody's tarafından Türkiye'nin YP cinsinden kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesinin ardından haftanın son gününde Türk eurotahvillerine alım geldi. Bu gelişmeler sonucunda gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftalık bazda 1 baz puanlık artışla 263'e yükselirken, Türk eurotahvillerinin risk primi 11 baz puan geriledi ve 165 oldu.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Altın fiyatlarındaki gerileme geçen hafta hızlanarak devam etti. Küresel ekonomide parasal gevşeme politikaları etkisini sürdürürken, altının mevcut durumda güvenli liman özelliğini yitirmesi ve Dolar'da yaşanan değer artışı paralelinde fiyatlar sert bir şekilde geriledi. Uluslararası piyasada işlem gören büyük ölçekli fonların yüksek getiri arayışıyla altın portföylerinde satışa gitmesi, Euro Alanı'ndaki sorunlu ülkelerin kaynak yaratmak amacıyla altın rezervlerini azaltabilecekleri yönündeki yorumlar ve fiyatların düşmeye devam edeceğine yönelik piyasa öngörülerini de, hafta boyunca fiyatlardaki aşağı yönlü hareketi destekledi. Böylece **altın fiyatları** bir önceki haftaya göre %6,1 düşerek haftayı \$/ons 1.359 seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz haftaya gerileyerek başlayan petrol fiyatları, haftanın son günlerinde küresel ekonomik aktiviteye yönelik beklentilerin kısmen iyileşmesiyle yönünü yukarı çevirdi. ABD'de Cuma günü açıklanan ve beklentilerden daha iyi bir performans sergileyen tüketici güveni ve öncü göstergeler verileri de risk algılamasını düşürdü. Dolar'daki sert yükseliş petrol fiyatlarındaki artışı sınırladı da, talebin artacağına dair iyimserlikle alıcılı seyrin hızlandığı görüldü. Haftalık bazda %1,3 yükselen **petrol fiyatları**, Cuma gününü \$/varil 104,44 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.