



Haftaya Bakış

Geçen hafta yayımlanan 18 Haziran tarihli son PPK toplantısının özet metninde, enflasyonun Ağustos ayından itibaren baz etkisinin de katkısıyla düşüş eğilimine gireceğinin tahmin edildiği belirtildi. Dış talepteki zayıf seyre ve iç talepteki toparlanmaya bağlı olarak net ihracatın büyümeye katkısının negatife döndüğü, bu doğrultuda cari açığın da önümüzdeki dönemde bir miktar daha genişleyebileceği ifade edildi. Metinde, Haziran ayının ikinci yarısından itibaren aktif olarak kullanılmaya başlanan döviz satım ihalesi enstrümanının döviz kurunun aşırı miktarda yükselmesini engellediğine ve aynı dönemde likidite koşullarında gerçekleştirilen sıkılaştırmanın ise kredi artış hızını frenleme görevi gördüğüne dikkat çekildi. Küresel ekonomide süregelen belirsizliklerin sermaye akımlarının seyrinde etkili olduğu vurgulanırken, söz konusu uygulamaların iç piyasalarda istikrarın sağlanması adına önem arz ettiği belirtildi. Ayrıca, rezerv opsiyon mekanizmasının otomatik dengeleyici rolüne atıfta bulunularak bu aracın döviz kurlarındaki oynaklığın sınırlandırılmasında etkili olduğu ifade edildi. Para politikasına ilişkin kararların orta vadeli programın yol göstericiliğinde alındığının belirtildiği metinde, TCMB'nin ihtiyatlı politika duruşunun önümüzdeki dönemde de korunmaya devam edeceğinin altı çizildi.

Geçtiğimiz hafta TCMB, düzenli fonlama yapılan günlerde düzenlenecek döviz satım ihalelerine ilişkin bir basın duyurusu yayımladı. Basın duyurusunda, son PPK toplantısında kararlaştırıldığı üzere TCMB tarafından sağlanan TL likiditesinin aşamalı olarak net dış varlıklardan net iç varlıklara kaydırılacağı açıklandı. Politika faizinden fonlama yapılan her bir günde yalnızca bir defa gün içi döviz satım ihalesi gerçekleştirileceği ve söz konusu ihalenin en az 150 milyon USD tutarında olacağı belirtilirken, ihalede gelen talebin ihale tutarına kadar olan kısmının bütünüyle karşılanacağı da ifade edildi.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Mayıs ayında ithalat bir önceki yılın aynı ayına göre %6,7 artarak 23,2 milyar USD seviyesine yükselirken, aynı dönemde ihracat %1,4 artarak 13,3 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, dış ticaret açığı %14,8 artış göstererek 9,9 milyar

USD ile piyasa beklentisinin bir miktar altında kalmıştır. Mayıs ayında, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise bir önceki yılın aynı ayındaki %60,4'ten %57,4 düzeyine inmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dış ticaret verilerine göre Mayıs ayında bir önceki aya göre ihracat %4,2 artış kaydederken, ithalat %4,5 azalmıştır.

Haziran ayına ilişkin İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı'nın (KKO) bir önceki yılın aynı ayına göre 0,7 puan artarak %75,3 düzeyine yükseldiği açıklandı. Yılbaşından bu yana sınırlı da olsa iyileşme gösteren mevsimsellikten arındırılmış KKO ise bir önceki aya göre 0,2 puan artış kaydetti ve %74,8 düzeyine ulaştı. Yurt içi piyasalar tarafından yakından takip edilen bir diğer veri olan Haziran ayına ilişkin Reel Kesim Güven Endeksi bir önceki aya göre 0,7 puan gerileyerek 111,8 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi ise bir önceki aya göre 1,8 puan artarak 107,2 puan seviyesine yükseldi. Endeksin alt kalemleri incelendiğinde son üç aydaki toplam sipariş miktarı ve mevcut mamul mal stok miktarına ilişkin değerlendirmelerin endeksi artış yönünde etkilediği görülüyor.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, geçtiğimiz hafta yayınladığı küresel ekonomik görünüm raporunda BRIC ülkelerine yönelik önümüzdeki iki yıla ilişkin büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti. Öte yandan, yılın ikinci yarısından itibaren küresel ekonominin kademeli olarak güçlenmesini beklediklerini ifade etti. Önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ekonomilerin gelişmiş ekonomilere kıyasla daha hızlı büyümeye devam edecekleri yorumunda bulunan Fitch, dünya ekonomisinin 2013 yılında %2,4, 2014 yılında da %3,1 büyüyeceğini tahmin ettiklerini belirtti.

Geçtiğimiz hafta içinde Goldman Sachs'ın Çin'e yönelik 2013 büyüme tahminini %7,8'den %7,4'e indirmesi küresel piyasaları olumsuz etkiledi. Büyüme tahmininin aşağı yönlü revizyonuna gerekçe olarak politika yapıcıların büyümeden çok yapısal reformların gerçekleştirilmesine çaba harcamaları gösterildi.

Küresel piyasalar için endişe unsuru olan Çin'deki sıkı likidite koşullarına ilişkin olarak geçtiğimiz hafta Çin Merkez Bankası,

KAPANIŞ VERİLERİ (28 Haziran)

↑ BIST-100	: 76.295	↓ EUR/USD	: 1,3008	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %7,49
↓ USD	: 1,9268	↑ USD/JPY	: 99,12	↓ Altın (USD/ons)	: 1.233,14
↓ EURO	: 2,5078	↑ Petrol (USD/varil)	: 102,30	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 251

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 Göksun Şat Sezgin - Uzman
goksun.sat@isbank.com.tr

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

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

bankalara gerektiği durumlarda nakit desteği sağlamaya olumlu baktıkları doğrultusunda yeni bir açıklama yaptı. Açıklama küresel piyasalarda pozitif algılandı.

Bir önceki hafta Bernanke'nin yaptığı konuşmanın ardından küresel piyasalarda Fed'in 2013 yıl sonundan önce varlık alım programını daraltacağı yönündeki görüşlerin gündeme gelmesinin ardından, New York Fed Başkanı W.C. Dudley ülkede ekonomik aktivitenin yakından izleneceğini ve öngörülerin altında bir performans sergilenmesi halinde varlık alım programının daraltılmayacağını açıkladı. Dudley ayrıca, söz konusu programın daraltılmasının Fed'in teşvik programını sonlandırması olarak algılanmaması gerektiğini belirtirken düşük faiz uygulamasının uzun vadede sürdürüleceğini vurguladı.

Geçtiğimiz haftanın son işlem gününde ise Richmond Fed Başkanı Lacker varlık alım programının sürdürülmesine ilişkin endişelerini kamuoyuyla paylaştı. Lacker, mevcut programın sürdürülmesinin önümüzdeki dönemde ortaya çıkacak riskleri artırdığını belirtirken, ilave parasal teşviklerin fayda-maliyet analizinin önemine dikkat çekti. Lacker, ilave teşviklerin reel büyümeye belirgin bir katkı sağlamayacağını iddia etti. San Francisco Fed Başkanı Williams ise varlık alım programını daraltmak için henüz çok erken olduğunu ifade etti.

ABD'de açıklanan verilere göre tüketici güven endeksi Haziran ayında beklentileri aşarak 81,4 ile son beş buçuk yılın zirvesine ulaştı. Mayıs ayına ilişkin yeni konut satışları verisi de 476 bin adet ile son beş yılın en yüksek seviyesine çıkarak konut piyasasında beklentilerin üzerinde bir performansla işaret etti. Söz konusu dönemde dayanıklı mal siparişlerinin bir önceki aya göre %3,6 artış göstererek tahminleri aşması da ABD borsalarında yükselişi destekledi. ABD'de Mayıs ayında %6,7 yükselerek son altı buçuk yılın zirvesine ulaşan bekleyen konut satışları verisi sektördeki toparlanmaya ilişkin

olumlu görüşleri destekledi. ABD'de geçtiğimiz haftanın son işlem gününde açıklanan Michigan tüketici güven endeksi Haziran ayında 84,1 düzeyine gerilemesine rağmen beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Öte yandan, ABD 1. çeyrek büyüme verisinin %2,4'ten %1,8'e aşağı yönlü revize edilmesinin Fed'in gevşek para politikalarına bir süre daha devam edebileceğinin sinyali olarak algılanması küresel hisse senedi piyasalarında alımları getirdi.

Avrupa Birliği Maliye Bakanları'ndan oluşan Eurogroup, geçtiğimiz hafta batık bankaları kurtarma planları üzerinde anlaştı. Kreditörlerin ve ortakların daha çok sorumluluk üstleneceği ve devletlerin hangi durumlarda sahneye çıkacağı ile ilgili kuralları belirleyen mevcut plana göre Avrupa İstikrar Mekanizması'nın da etkin bir rol oynaması hedefleniyor. Diğer taraftan, Avrupa Merkez Bankası Başkanı Mario Draghi yaptığı açıklamalarda bankanın gevşek para politikaları izlemeye devam edeceğini belirtirken, geçtiğimiz Eylül ayında uygulamaya konulan Outright Monetary Transaction programının gerekli görülmesi halinde yeniden devreye sokulmaya hazır olduğunu belirtti. Draghi, geleneksel para politikası araçlarına dönmek için henüz erken olduğunu dile getirirken, ekonomik büyümeyi tehdit eden unsurların varlığını sürdürdüğünü vurguladı.

Euro Alanı'nda açıklanan üst düzey yöneticiler ile tüketicilerin güvenini yansıtan ekonomi güven endeksi Haziran ayında beklentilerin üzerinde artış kaydederek 91,3 seviyesine yükseldi. Ayrıca, Euro Alanı'nın en büyük ekonomisi olan Almanya'da işsiz sayısı Haziran ayında gerilerken, işsizlik oranı da %6,8 seviyesinde gerçekleşti.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
1 Temmuz	Markit İmalat Sanayi PMI Anketleri	Haziran	
	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Mayıs	%12,1*
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Haziran	50,5
2 Temmuz	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Mayıs	yıllık -%0,3
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Mayıs	aylık %2
3 Temmuz	TÜİK Enflasyon Verileri	Haziran	aylık %0,1
	Hazine İç Borç Geri Ödemesi		304 milyon TL
4 Temmuz	Euro Alanı Nihai GSYH Büyüme Verisi	2013 1. Çeyrek	
	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
5 Temmuz	Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Mayıs	aylık %1,1
	ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Haziran	161 bin kişilik artış
	ABD İşsizlik Verisi	Haziran	%7,5

(*) Gerçekleşme verileridir.

Hisse Senedi Piyasaları

Tahvil-Bono Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	21.Haz	28.Haz	Değişim (%)
BIST-100	73.102	76.295	4,37
BIST-30	89.264	92.706	3,86
BIST- Sınai	62.989	66.084	4,91
BIST- Hizmetler	49.334	52.081	5,57
BIST- Mali	103.977	107.342	3,24

Geçen haftanın ilk işlem gününde Fed'in varlık alım programının sonlandırılacağı yönündeki endişelerin devam etmesi paralelinde BIST-100 endeksi hızla geriledi. İlerleyen günlerde ise Fed'in yetkili isimlerinin açıklamaları ve ABD verilerinin yarattığı olumlu havanın etkisiyle Borsa İstanbul yeniden yükselişe geçti. Perşembe günü, tepki alımlarının ve gelişmekte olan ülkelere para girişinin devam etmesiyle borsada artışın hız kazandığı görüldü. Haftanın son işlem gününü hafif artıda ancak nispeten sakin geçiren BIST-100 endeksi, haftalık bazda %4,4 oranında yükselerek haftayı 76.295 puandan kapattı.

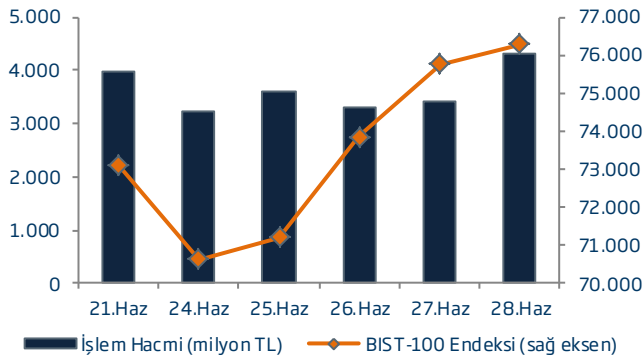
TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	21.Haz	28.Haz	Değişim (Puan)
17.07.2013	6,54	5,93	-0,61
11.09.2013	7,00	6,11	-0,89
11.02.2015	3,13	2,18	-0,95
13.05.2015	7,98	7,49	-0,49
08.03.2017	8,32	8,17	-0,15
14.02.2018	8,35	8,23	-0,12
BIST BAP Fiyat Endeksi	132,63	132,13	-0,50

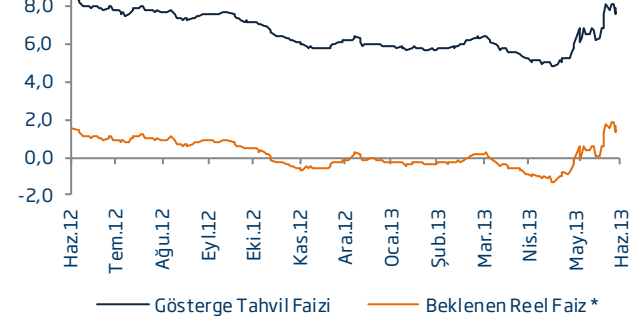
Fed Başkanı Bernanke'nin ekonomik gelişmelere bağlı olarak 2013'ün sonuna doğru varlık alım programının daraltılabileceğini ve 2014 ortalarında da sonlandırabileceğini ifade etmesinin ardından Fed'in diğer yetkililerinin çelişkili açıklamaları geçen hafta boyunca piyasaların dalgalı seyretmesine neden oldu. Faizlerin hafta başında gerçekleşen tahvil ihalelerinde bir miktar yükseldiği, ancak kısa vadeli varlıklarda gerilediği görüldü. TL'de hafta boyunca yaşanan değer artışı ve yurtdışındaki olumlu havanın etkisiyle gelişmekte olan ülkelere para girişinin hız kazanması alımları destekledi. Cuma günü belirsizlikler ve bilanço dönemi kaynaklı yaşanan likidite ihtiyacı nedeniyle tahvil ve bonolarda kısmi satışlar görüldü.

Bu gelişmeler sonucunda 13 Mayıs 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi bir önceki haftaya göre 49 baz puan gerileyerek Cuma gününü %7,49'dan kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	21.Haz	28.Haz	Değişim (%)
Dolar	1,9368	1,9268	-0,52
Euro	2,5404	2,5078	-1,28
Sepet (*)	2,2386	2,2173	-0,95
EUR/USD Paritesi	1,3122	1,3008	-0,87
USD/JPY Paritesi	97,89	99,12	1,26

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

Geçtiğimiz hafta Dolar diğer gelişmiş ülke para birimlerine karşı değer kazandı. Piyasaların, Fed'in gevşek para politikasından çıkış stratejisine yönelik gelişmeleri fiyatladığı izleniyor. ABD'de bazı makroekonomik verilerin olumlu gelmesinin yanı sıra hafta ortasında ECB başkanı Draghi'nin büyümeye ilişkin aşağı yönlü risklere dikkat çektiği ve genişlemeci para politikasının süreceğini dile getirdiği açıklaması paralelinde Euro, Dolar karşısında son üç haftanın en düşük seviyesine indi. EUR/USD paritesi haftalık bazda %0,87 gerileyerek Cuma günü 1,3008 seviyesinden kapanırken, USD/JPY de %1,26 artışla 99,12 oldu.

Geçtiğimiz hafta TL, döviz sepeti karşısında nispeten dalgalı bir seyir izlemesine rağmen bir miktar değer kazandı. Haftaya değer kaybıyla başlayan TL, izleyen günlerde küresel bazda azalan satış baskısı ve gelişmekte olan piyasalara yönelik sermaye girişleriyle tekrar toparlandı. Cuma günü ise artan kurumsal talebin ve kâr realizasyonlarının etkisiyle TL, bir miktar değer kaybetti.

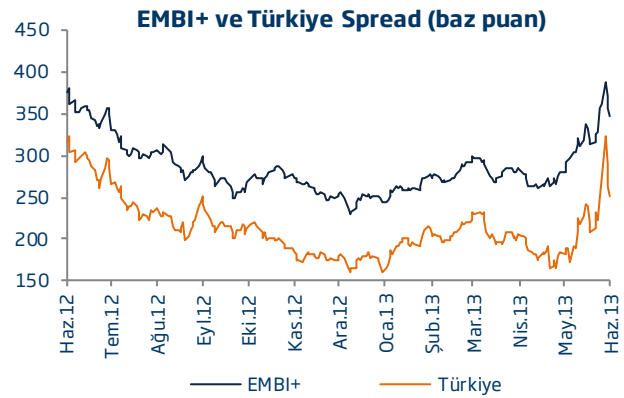
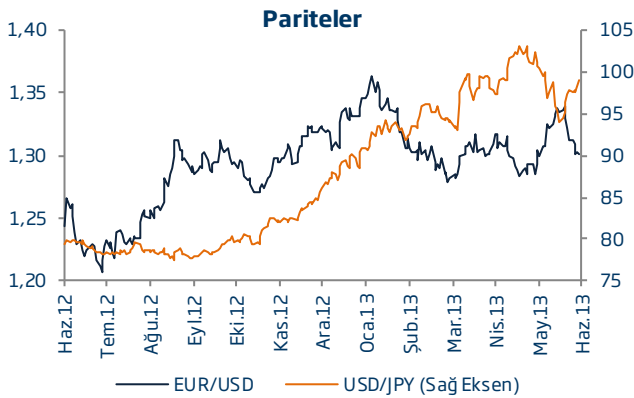
Eurotahvil Piyasaları

EUROTAHVİL

	21.Haz	27.Haz	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	633,23	642,36	1,44
Spread	362	348	-14
Türkiye			
Endeks	428,13	437,74	2,24
Spread	273	251	-22

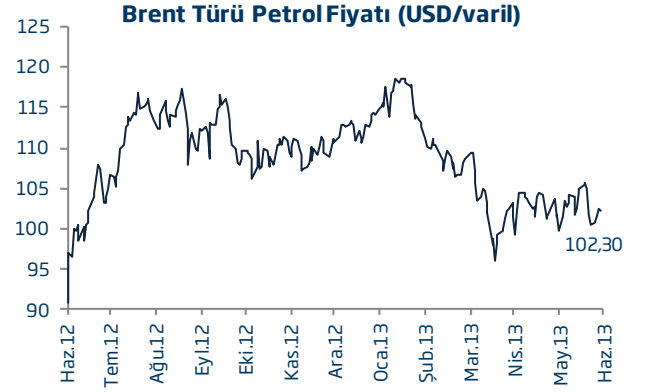
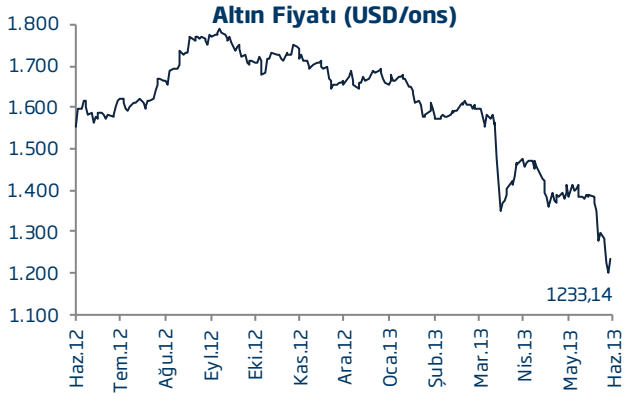
Geçtiğimiz haftanın başında eurotahvil piyasasında risk primleri yükseldi, ancak sonraki günlerde aşağı yönlü bir seyir izledi. Piyasanın seyrinde, ABD'de açıklanan makroekonomik veriler ile 10 yıllık hazine tahvilinin getirisi önemli rol oynuyor. ABD'de ilk çeyrek büyüme verisinin beklentilerin altında açıklanması paralelinde gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde alıcılı bir seyir izlendi. Önceki haftalarda kaydedilen sert düşüşlerin ardından Türk eurotahvillerinde de toparlanma gözlemlendi. Öte yandan, bazı Fed yetkililerinin, ekonomiye sağlanan parasal desteklerin hemen sona ereceği yönünde oluşan beklentileri zayıflatan doğrultudaki açıklamaları piyasalardaki endişeleri azalttı. Cuma günü ise, piyasada yatay bir seyir hakim oldu.

Bu gelişmelerin etkisiyle gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primi haftalık bazda 14 baz puan düşüşle 348'e, Türk eurotahvillerinin risk primi ise 22 baz puan azalışla 251'e geriledi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Altın fiyatları geçtiğimiz hafta Cuma günü hariç hafta boyunca düşüş kaydetti. ABD ekonomisine ilişkin olumlu veriler paralelinde Dolar'ın değer kazanmasına ve yatırımcıların hisse senedi benzeri yatırımlara yönelmesine bağlı olarak altın fiyatlarındaki düşüş devam ediyor. Altın fiyatları 2013 yılının ikinci çeyreğinde Fed'in tahvil alımını azaltacağına dair endişelerin etkisiyle Mart sonuna kıyasla %23 oranında geriledi. Geçtiğimiz hafta USD/ons 1.200 seviyesinin altına inen altın fiyatları son 3 yılın en düşük seviyesini gördü. Cuma günü %2,73 oranında artış kaydetmesine rağmen **altın fiyatı** haftayı %4,91 düşüşle USD/ons 1.233,14 seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz hafta petrol fiyatlarının Cuma günü hariç diğer günlerde yukarı yönde seyrettiği izlendi. Petrol fiyatlarına ABD'de açıklanan olumlu makroekonomik veriler destek verirken Dolar'ın diğer para birimleri karşısında değer kazanması yükselişi sınırladı. **Brent türü petrolün spot fiyatı** haftalık bazda %1,68 oranında yükselişle haftayı USD/varil 102,3 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.