



Haftaya Bakış

Geçtiğimiz hafta ekonominin gündeminde yine Fed ve Fed Başkanı Bernanke vardı. 19 Haziran'da yaptığı konuşmanın ardından Fed'in genişletici para politikasından çıkışta atik davranacağı yönünde oluşan algıyı destekler bir tutum sergilemiş olan Ben Bernanke, özellikle son dönemde yaptığı açıklamalarla bu tutumunda belirgin bir değişiklik olduğu izlenimini uyandırıyor. 19 Haziran'daki açıklamasında, yılın sonuna doğru Fed'in tahvil alımını azaltacağı yönünde bir açıklamada bulunan Bernanke, bu tarihten sonra yaptığı bütün açıklamalarında uygulanan genişletici para politikasından çıkışta makroekonomik verilerin ekonomik aktivitede kalıcı bir toparlanmanın sinyalini vermesi koşulunun aranacağını vurgular hale geldi. Bernanke, geçtiğimiz hafta yaptığı konuşmada da, işsizlik oranının halen yüksek seviyede olduğunu ve enflasyonun Fed'in koyduğu hedefin altında seyrettiğini belirterek ABD ekonomisinin parasal genişleme politikasına ihtiyacı olduğunu ifade etti. Özellikle bütçe kesintileri ve vergi oranlarındaki yükselişin ekonomideki canlanmayı engellediğini, bu doğrultuda tahvil alım programının öngörülebilir gelecekte sürmesi gerektiğinin altını çizdi.

Bernanke'nin açıklamaları, Fed'in 18-19 Haziran'da yaptığı FOMC toplantısına ait tutanakların açıklanmasının hemen ertesinde geldi. Açıklanan toplantı tutanaklarında, Açık Piyasa Komitesi üyeleri arasında parasal genişleme konusundaki görüş ayrılığının sürdüğü gözleniyor. Buna göre üyelerin bir kısmı, parasal genişlemenin 2013 sonuna kadar bitmesi gerektiği yönünde görüş bildirirken, üyelerin diğer kısmı parasal genişlemeden vazgeçmek için henüz erken olduğunu ve ancak istihdam piyasasındaki düzelmenin belirginleşmesi halinde tahvil alımlarının azaltılması gerektiğini ifade ediyor. Diğer taraftan, genişlemeci para politikasından çıkış zamanı için belirsizlikler sürüyor olsa da, bunun tahvil alımlarının azaltılması yoluyla gerçekleştirileceği konusu netliğe kavuşmuş durumda. Öte yandan tarihi düşük seviyelerdeki

faiz oranlarının en azından 2015'e kadar devam edeceği de yetkili isimler tarafından defalarca tekrar edildi.

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda güncelleme yaptı. Buna göre IMF, gelişmekte olan ekonomilerin büyüme hızlarında öngörülen yavaşlamanın yanı sıra Euro Alanı'nda da daralmanın artacağı yönündeki beklentiye bağlı olarak, küresel büyüme tahminini 2013 yılı için %3,3'ten %3,1'e, 2014 için %4'ten %3,8'e çekti. Gelişmekte olan ülkelere ait büyüme tahminlerinin de gerek 2013, gerekse 2014 için 30'ar baz puan aşağı yönlü revize edilerek sırasıyla %5 ve %5,4 seviyelerine indirildiği görüldü. Nisan ayındaki raporunda 2013'te Euro Alanı'nın %0,3 daralacağını öngören IMF, Temmuz'da bu tahminini %0,6 gerileme yönünde revize ederken, Fransa, İspanya ve İtalya gibi Euro Alanı'nın belli başlı ekonomilerindeki resesyonun süreceği tahmininde bulundu. IMF, diğer gelişmiş ekonomilere göre daha istikrarlı bir seyir izleyen ABD ekonomisine ilişkin büyüme tahminini de aşağıya çekti. IMF, ABD'nin 2013 ve 2014'te sırasıyla %1,7 ve %2,7 büyüyeceğini öngörüyor. Nisan ayında bu tahminler sırasıyla %1,9 ve %3'tü. Diğer taraftan IMF'nin, Japonya ve İngiltere'ye dönük büyüme beklentilerini ise yukarı yönlü değiştirdiği görülüyor. Japonya Merkez Bankası'nın agresif para politikasına bağlı olarak bu ülkenin 2013 yılında %2 büyümesini bekleyen IMF, İngiltere'nin yılı %0,9 büyüme ile kapatacağını öngörüyor. Nisan ayında bu rakamlar sırasıyla %1,6 ve %0,7 idi.

Mayıs ayı ödemeler dengesi verileri yayımlandı. Buna göre Mayıs ayında cari işlemler dengesi 7,5 milyar USD açık verdi. Yurt içi nihai talep sağlıklı bir toparlanma sergilerken ihracatın zayıf küresel talebin etkisiyle yavaşlamanın yanı sıra parasal olmayan altın ithalatının yüksek düzeyini koruması paralelinde dış ticaret açığının artmaya devam etmesi, cari işlemler dengesinin yılın ilk 5 ayında önceki yıla göre %22,4 artışla 31,9 milyar USD düzeyine çıkmasına

KAPANIŞ VERİLERİ (12 Temmuz)

↑ BIST-100	:	73.922	↑ EUR/USD	:	1,3066	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	:	%9,28
↓ USD	:	1,9500	↓ USD/JPY	:	99,21	↑ Altın (USD/ons)	:	1.284,29
↑ EURO	:	2,5512	↑ Petrol (USD/varil)	:	109,21	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	:	267

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

neden oldu. Bu dönemde dış ticaret dengesi de %17,1 artarak 33,8 milyar açık verdi. Cari açığın finansmanında Mayıs ayında rezerv varlıkların önemli bir işlev gördüğü gözleniyor. Portföy yatırımlarının gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları çerçevesinde önceki aylara kıyasla ivme kaybettiği dikkat çekiyor. Ancak Ocak-Mayıs dönemi itibarıyla cari açığın finansmanında portföy yatırımlarının ağırlığını koruduğu gözleniyor. Mayıs ayı ödemeler dengesine ilişkin daha detaylı bir çalışmamıza [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

Mayıs ayına ait sanayi üretimi hayal kırıklığı yarattı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endekse göre Mayıs ayında sanayi üretimi önceki aya göre %0,6 azaldı. Aylık bazda madencilik ve taş ocakçılığındaki düşüş %4,6 düzeyinde gerçekleşirken, imalat sanayi üretimi %0,5 geriledi. Ana sanayi gruplarına göre bakıldığında da enerji üretimi hariç diğer tüm sanayi gruplarının üretiminin Nisan'a göre gerilediği görülüyor. Yıllık bazda ise toplam sanayi üretimi %2 arttı. Bir önceki yıla kıyasla üretim ana sanayi gruplarından sermaye mallarında gerilerken, diğer sanayi gruplarında ılımlı biçimde yükseldi. Açıklanan sanayi üretim

endeksi, ekonomik aktiviteye ilişkin pek de olumlu bir tablo çizmedi.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
15 Temmuz	20 Haziran 2018 İtfalı Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	3 Mayıs 2023 İtfalı TÜFE'ye Endekli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	TÜİK İşgücü İstatistikleri	Nisan	işsizlik oranı %9,3 (*)
	TCMB Beklenti Anketi	Temmuz	
	Maliye Bakanlığı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri	Haziran	1,2 milyar TL açık(*)
	Çin Sanayi Üretimi Verisi	Haziran	yıllık %8,9 artış (*)
	Çin GSYH Büyüme Verisi	2013 2. Çeyrek	yıllık %7,5 (*)
	ABD Perakende Satışlar Verisi	Haziran	aylık %0,4 artış(*)
16 Temmuz	13 Mayıs 2015 İtfalı Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	8 Mart 2023 İtfalı Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu	Haziran	yıllık %1,6
	Almanya ZEW Anketi	Temmuz	endeks: 39,6
	ABD Tüketici Fiyat Enflasyonu	Haziran	aylık %0,4
	ABD Sanayi Üretimi Verisi	Haziran	aylık %0,2 artış
ABD Kapasite Kullanımı Verisi	Haziran	%77,7	
17 Temmuz	TCMB Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri	Mayıs	
	Hazine İç Borç Ödemesi (TL9,6 milyar)		
	ABD Yeni Konut İnşaatları	Haziran	951 bin adet
18 Temmuz	TCMB Uluslararası Yatırım Pozisyonu	Mayıs	
19 Temmuz	Almanya Üretici Fiyat Enflasyonu	Haziran	yıllık %0,5

(*) Gerçekleşme verileridir.

Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	5.Tem	12.Tem	Değişim (%)
BIST-100	73.112	73.922	1,11
BIST-30	88.693	89.794	1,24
BIST- Sınai	63.985	65.375	2,17
BIST- Hizmetler	51.216	53.560	4,58
BIST- Mali	101.926	101.265	-0,65

Geçtiğimiz hafta hisse senedi piyasası dalgalı bir seyir izledi. Hafta boyunca gelişmekte olan piyasalardaki yükseliş, yüksek seyreden tahvil faizlerinin ve döviz kurunun yarattığı baskı nedeniyle yurt içine sınırlı oranda yansıdı. Hafta başında, TCMB'nin yüksek tutarda döviz satım ihaleleri gerçekleştirmesine rağmen döviz kurunun yüksek seyrini sürdürmesi ve Fed'in çıkış stratejisine ilişkin endişelerin devam etmesi paralelinde Borsa İstanbul yurtdışından negatif ayrıştı. Salı günü, gelen tepki alımlarına ve küresel piyasalarda risk iştahında gözlenen artışa rağmen faiz oranları ve döviz kurlarındaki yukarı yönlü seyir, borsa endeksindeki yükselişi sınırladı. Hafta ortasında, Fitch'in Türkiye'nin kredi notu üzerindeki risklere dikkat çektiği açıklamasının da etkisiyle Borsa İstanbul bankacılık hisselerinde yoğunlaşan satışlar paralelinde gelişmekte olan piyasalardan negatif ayrıştı. İzleyen günlerde ise Fed Başkanı Bernanke'nin genişletici para politikasına ilişkin açıklamalarının piyasalarda yarattığı olumlu havanın ve gelen tepki alımlarının desteğiyle endeks artış kaydetti. Bu gelişmeler paralelinde BIST-100 endeksi haftalık bazda %1,1 oranında artışla haftayı 73.922 puandan kapattı.

Tahvil-Bono Piyasaları

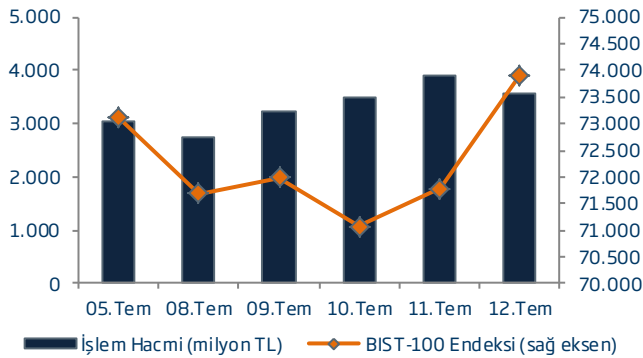
TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	5.Tem	12.Tem	Değişim (Puan)
17.07.2013	5,87	7,20	1,33
05.03.2014	7,93	9,64	1,71
13.05.2015	7,79	9,28	1,49
08.03.2017	8,22	9,56	1,34
14.02.2018	8,28	9,63	1,35
15.01.2020	8,42	9,59	1,17
BIST BAP Fiyat Endeksi	131,94	130,74	-1,20

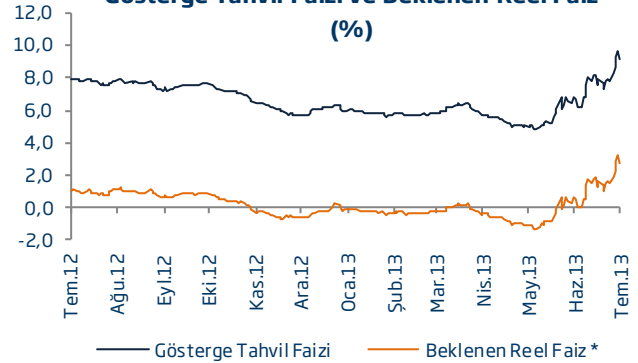
Geçen hafta işlem hacimlerinin oldukça düşük düzeyde seyrettiği tahvil-bono piyasasında faiz oranları, piyasada likidite sıkışıklığının devam etmesinin yanı sıra TCMB'nin önümüzdeki dönemde faiz artırımına gitmek zorunda kalacağı yönündeki beklentilerin etkisiyle yükseldi. Uzun vadeli kağıtlara kıyasla kısa vadeli kağıtlarda daha yoğun satış baskısı gözleniyor. Ancak işlemlerin genel olarak düşük hacimlerde gerçekleştiği izleniyor. Cuma günü piyasaya bir miktar alım gelmesinin etkisiyle faiz oranlarında sınırlı düşüş görüldü. Diğer taraftan, bu hafta gerçekleştirilecek olan Hazine ihaleleri de piyasa üzerinde baskı yarattı. Bu gelişmeler paralelinde 13 Mayıs 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi bir önceki haftaya göre 149 baz puan artarak Cuma gününü %9,28'den kapattı.

Bu hafta tahvil-bono piyasasında, Hazine'nin ikisi bugün, ikisi yarın olmak üzere düzenleyeceği dört ihale izlenecek.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	5.Tem	12.Tem	Değişim (%)
Dolar	1,9653	1,9500	-0,78
Euro	2,5234	2,5512	1,10
Sepet (*)	2,2444	2,2506	0,28
EUR/USD Paritesi	1,2830	1,3066	1,84
USD/JPY Paritesi	101,18	99,21	-1,95

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

Bir süredir diğer para birimleri karşısında yükselişini sürdüren Dolar, haftanın ilk günlerinde Fed Başkanı Bernanke'nin yapacağı açıklamalar öncesinde hafif satıcı, ancak nispeten yatay bir seyir izledi. Bernanke açıklamasında varlık alım programının azaltılmasının beklenildiği kadar erken olmayacağını, tahvil alımının azaltılabilmesi konusunda koşul olarak gördükleri enflasyon ve istihdam düzeylerinin henüz tutturulmadığını belirtti. Bu gelişme paralelinde haftanın kalanında Dolar küresel piyasalarda hızlı bir düşüş kaydetti. EUR/USD paritesi haftayı %1,84 yükselişle 1,3066 seviyesinden kapatırken, USD/JPY paritesi ise haftalık bazda %1,95 geriledi ve 99,21 seviyesinde gerçekleşti.

Yurtiçinde ise piyasa faizlerinin TCMB'nin belirlediği faiz koridorunun üzerinde olması, TL'nin Euro ve Dolar karşısında değer kaybetmeye devam etmesine neden oldu. Hafta içinde Dolar'daki yükselişi engellemek amacıyla TCMB, ihale yöntemiyle 3,6 milyar USD tutarında TL karşılığı döviz satışı gerçekleştirdi. Bu gelişmenin etkisiyle TL, Dolar karşısında değer kazanmasına karşın, Euro karşısındaki değer kaybını sürdürdü.

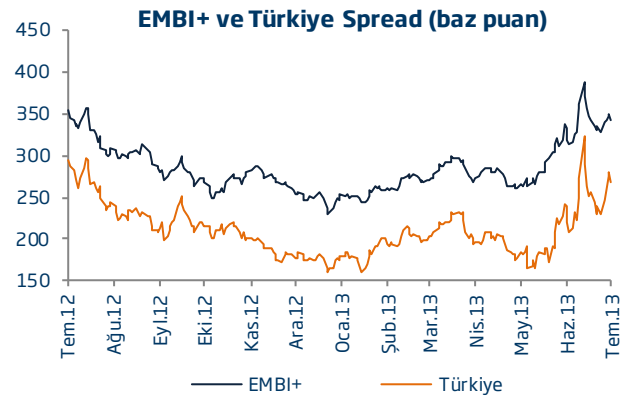
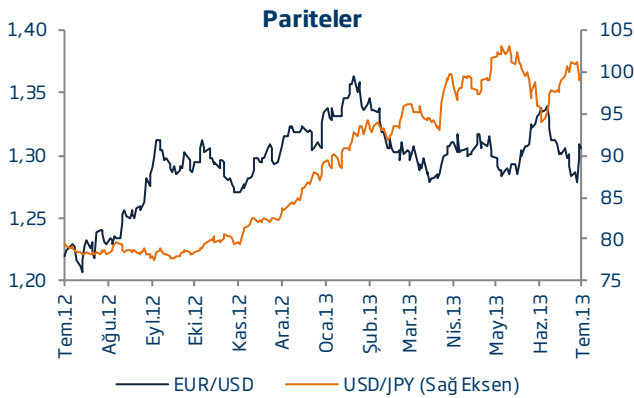
Eurotahvil Piyasaları

EUROTAHVİL

	5.Tem	12.Tem	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	643,00	641,72	-0,20
Spread	327	342	15
Türkiye			
Endeks	437,55	429,48	-1,84
Spread	230	267	37

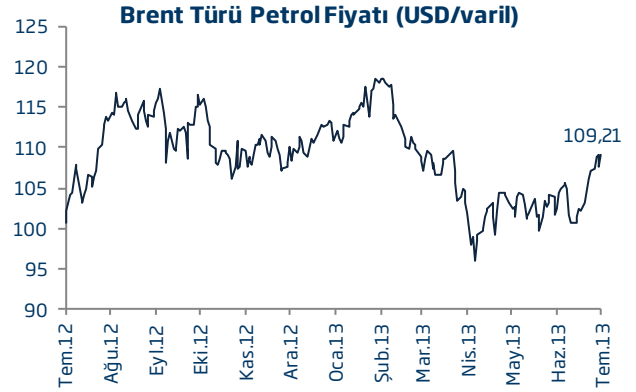
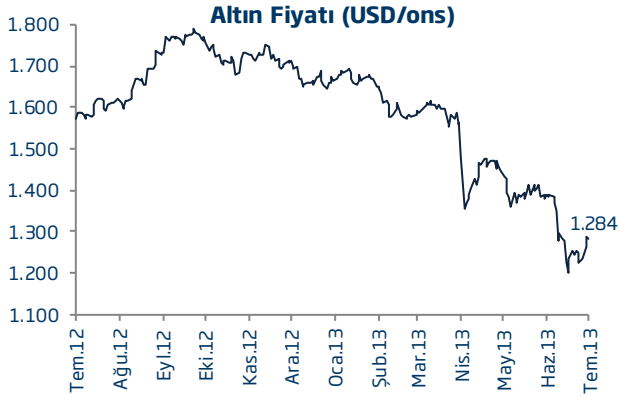
Gelişmekte olan ülke eurotahvilleri geçtiğimiz hafta nispeten sakin, ancak satıcı bir seyir izledi. Haftanın ilk işlem gününde Euro Alanı'na ilişkin olumsuz veri açıklamaları sonrası satışlar görüldü. Ayrıca, bir süredir Dolar'da yaşanan yükseliş gelişmekte olan ülke tahvillerini olumsuz etkiledi. Türk eurotahvillerinde de Dolar'ın değer kazanmasıyla kırılganlığın artacağı algısı paralelinde satışlar yoğunlu. Fitch'in gelişmekte olan Avrupa ekonomilerine ilişkin hazırladığı ekonomik görünüm raporunda, önümüzdeki dönemde Türkiye'nin kredi notu üzerinde aşağı yönlü baskı yaratabilecek potansiyel risklere dikkat çekmesi, Türk eurotahvillerini olumsuz etkiledi.

Bu gelişmeler sonrasında gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 15 baz puan yükseldi ve 342 seviyesinde gerçekleşti. Türk eurotahvillerinin risk primi ise 37 baz puan arttı ve 267 oldu.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Fed'in parasal genişleme politikalarından geri adım atmaya başlayacağı yönünde yorumlanan açıklamaların ardından önceki haftalarda hızlı bir gerileme eğilimine giren altın fiyatları, Dolar'daki değer kaybının da etkisiyle geçen haftaya yükselerek başladı. Altına dayalı fonlardaki çözülme devam etse de, Çin'de tüketici fiyat enflasyonunun beklentilerin üzerinde artmasına bağlı olarak tetiklenen fiziki altın talebiyle altın fiyatları hafta içinde de artışını sürdürdü. Hafta ortasında yayımlanan Fed'in son toplantısına ait tutanakların ve Bernanke'nin açıklamalarının parasal genişlemeden çıkışın tahmin edildiği kadar kısa vadede gerçekleşemeyeceği şeklinde yorumlanması ile birlikte altındaki değer artışı Cuma gününe kadar devam etti. Bu gelişmelerle birlikte haftalık bazda %5 yükselen **altın fiyatları**, Cuma günü USD/ons 1.284,3 seviyesinden kapandı.

Ortadoğu'daki gerginliklerin arz yönlü endişelere yol açması nedeniyle petrol fiyatları geçen haftaya yükselişe başlarken; Libya'da ülkenin en büyük petrol sahasında silahlı bir grup tarafından geçen ay durdurulan üretimin tekrar başlaması, Irak'tan Ceyhan'a petrol akışının bir arızaya bağlı olarak yaşanan aksaklığın ardından yeniden başlayacağını açıklanması petrolde fiyat artışlarını sınırladı. Uluslararası Enerji Ajansı'nın ABD'deki şeyl petrolü üretimindeki artışın önümüzdeki yıl OPEC ülkelerinin pazar payında ciddi bir gerilemeye neden olabileceği yönündeki tahminleri, hafta ortasında fiyatların gerilemesine neden olsa da Cuma günü artışını sürdüren petrol fiyatları haftayı yükselişe kapattı. Bu gelişmelerle **Brent türü petrolün spot fiyatı** haftalık bazda %1,95 yükselerek USD/varil 109,2 seviyesine ulaştı.



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.