



Haftaya Bakış

Geçtiğimiz hafta yurt içinde bütçe gerçekleştirmeleri ile işgücü verileri takip edilirken, küresel piyasalar Fed Başkanı Bernanke'nin açıklamalarına odaklandı.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Nisan ayında işsizlik oranı son üç ayın ardından tekrar tek haneli seviyelere gerileyerek %9,3 düzeyinde gerçekleşti. İşsizlik oranı yıllık bazda 0,3 puan yükselirken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplandığında bir önceki aya kıyasla değişmeyerek %9,4 seviyesinde kaldı. İşgücüne katılma oranı ise geçtiğimiz yılın aynı ayına göre 1,5 puan artarak %51,1 seviyesine yükseldi.

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan merkezi yönetim bütçesi verilerine göre, bütçe açığı Haziran'da yıllık bazda %80,9 oranında daralarak 1,2 milyar TL düzeyine geriledi. Son dönemde döviz kurlarında gözlenen yukarı yönlü seyrin bütçe gelirlerine olumlu yansıdığı Haziran ayında, gelirler yıllık bazda %26,6'lık yükselişle 31,4 milyar TL düzeyine ulaşırken bütçe harcamaları %4,9 oranında arttı. Bu gelişmelerin etkisiyle 2013 yılının ilk yarısında merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmelerinin yılsonu hedefleri ile uyumlu seyrini sürdürdüğü görüldü. [Bütçe Dengesi raporumuza buradan ulaşabilirsiniz.](#)

Temmuz ayı TCMB Beklenti Anketi sonuçları, son dönemde döviz kurlarında gözlenen yukarı yönlü seyrin piyasa beklentilerine yansıdığını gösterdi. Nitekim, anket katılımcıları önümüzdeki döneme ilişkin enflasyon ve kur tahminlerinde yukarı yönlü revizyona giderken, cari açık ve büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etti. Temmuz ayı itibarıyla 2013 sonuna yönelik büyüme beklentisi %3,6, Dolar kuru beklentisi 1,9332, cari açık beklentisi 59.343 milyon USD, enflasyon beklentisi ise %7,20 seviyesinde gerçekleşti.

Hazine Müsteşarlığı geçtiğimiz hafta düzenlediği toplam 4 ihale ile iç piyasadan 10,7 milyar TL tutarında borçlandı. Böylece, Temmuz ayı ihale programı büyük ölçüde

tamamlanmış oldu.

ABD'de Haziran ayı perakende satışlar verisi tahminlerin bir miktar altında kalırken, Temmuz ayı New York Fed imalat endeksi beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Haziran ayında ABD'de sanayi üretimi aylık bazda %0,3 artarak Şubat ayından bu yana en hızlı yükselişini kaydederken, imalat sanayi kapasite kullanım oranı da %77,8'e yükseldi. Temmuz ayına ilişkin konut piyasası güven endeksi de öngörülerin oldukça üzerinde bir artış kaydederek Ocak 2006'dan bu yana en yüksek düzeyine ulaştı. Haftalık işsizlik maaşı başvuruları da beklentilerin altında gerçekleşerek işgücü piyasasında toparlanmaya işaret etti. 8-13 Temmuz haftasında işsizlik maaşı başvuruları 334 bin kişi ile son iki ayın en düşük seviyesinde açıklandı. Philadelphia Fed endeksi de tahminleri aşarak Mart 2011'den bu yana gördüğü en yüksek seviyede gerçekleşti. Yeni konut inşaatları verisi ise beklentilerin oldukça altında gerçekleşerek, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın beklenen düzeye ulaşmadığına yönelik görüşleri destekledi. ABD'de Haziran ayında imalat sanayinin bir miktar iyileşme göstermesine rağmen ekonomik aktivite halen ılımlı bir seyir izliyor. Temmuz ayına ilişkin olumlu Empire State ve Philly Fed imalat sanayi endeksleri de ılımlı bir görünüme işaret ediyor.

ABD ekonomisinin görünümüne dair genel olarak olumlu sinyaller veren veri açıklamaları Fed'in varlık alım programını beklenenden erken azaltmaya başlayabileceği yönündeki görüşleri güçlendirdi. Öte yandan, Fed Başkanı Bernanke 17 Temmuz'da Kongre'ye hitaben yaptığı konuşmada, varlık alım programının finansal ve ekonomik gelişmelere bağlı olarak düzenlenebileceğinin altını çizerek programa ilişkin önceden belirlenmiş kesin bir planın olmadığını vurguladı. Fed'in faiz artırımının da kademeli olarak gerçekleşeceğini belirten Bernanke, ABD ekonomisinin küresel ekonomik görünüme ilişkin risklere karşı hassas olduğuna dikkat çekti. Bernanke geçtiğimiz

KAPANIŞ VERİLERİ (19 Temmuz)

↑ BIST-100	: 75.874	↑ EUR/USD	: 1,3142	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %8,87
↓ USD	: 1,9163	↑ USD/JPY	: 100,64	↑ Altın (USD/ons)	: 1.295,74
↓ EURO	: 2,5153	↓ Petrol (USD/varil)	: 109,07	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 231

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

İlker Şahin - Uzman

ilker.sahin@isbank.com.tr

Ahmet Aşarkaya - Uzman Yrd.

ahmet.asarkaya@isbank.com.tr

ayki konuşmasında yer verdiği varlık alımlarının 2014 yılı ortasında sonlandırılabilirliğine yönelik söylemini yineledi.

Fed Başkanı Bernanke'nin konuşmasının ardından varlık alım programının süresine ilişkin beklentilerin tamamen ekonomik aktiviteye yönelik verilere odaklanması, piyasalarda risk iştahını artırdı. Bernanke ABD Senatosu'nda yaptığı konuşmada da benzer açıklamalarda bulundu. 18 Temmuz'da uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's ABD'nin kredi notu görünümünü negatiften durağana çevirdi. Moody's ABD'nin ekonomik sorunlarla başarılı bir şekilde mücadele ettiğini gözlemlediklerini belirtti.

Euro Alanı'nda Haziran ayında TÜFE aylık bazda %0,1, yıllık bazda %1,6 oranında arttı. Çekirdek TÜFE'deki artış ise %1,2 düzeyinde gerçekleşti. Almanya ve Avrupa'nın önde gelen araştırma enstitülerinden olan ZEW tarafından açıklanan ZEW endeksi Temmuz ayında 36,3 ile son dört ayın en düşük düzeyine geriledi. Bununla birlikte endeks, uzun vadeli trendin üzerinde kaldı. İyimser ve kötümser uzmanların toplam içerisindeki yüzde paylarının farkını yansıtan endeksin pozitif olması iyimserlerin çoğunlukta olduğunu gösteriyor.

İşsizlik oranının %27'ye yaklaştığı Yunanistan'da açıklanan işten çıkarma planı ülke genelinde tepkilere neden oldu. Bu çerçevede, ülkede yaklaşık 2,5 milyon işçiyi temsil eden en büyük iki sendikanın kararıyla genel greve gidildi. Bu durum birçok kamu hizmetinin aksamasına neden olurken,

Yunanistan'a yardım paketi kapsamında sağlanan kredi dilimlerinin serbest bırakılabilmesi için ülke yönetiminden beklenen kamu harcamaları kesintilerini düzenleyen yasa tasarısı oy çokluğuyla kabul edildi. Tasarı kapsamında 2014 yılı sonuna kadar ülkede 26.000 devlet çalışanının işten çıkarılması bekleniyor.

Çin'de Haziran ayında sanayi üretimi %8,9 ile beklentilerin altında artış kaydetti. Mayıs ayındaki artış oranı %9,2 olarak gerçekleşmişti. 2013 yılının ilk yarısında ise, geçen yılın aynı dönemine göre sanayi üretimi %9,3 oranında arttı. Çin'de milli gelir verileri de ekonomik yavaşlamayı teyit eder nitelikte geldi. Çin'de GSYH yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %7,5 büyürken yılın ilk yarısında büyüme %7,6 oranında gerçekleşti.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
22 Temmuz	ABD İkinci El Konut Satışları	Haziran	5,3 milyon adet
23 Temmuz	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı Hazine 6 Ağustos 2014 İtfalı Kuponsuz Devlet Tahvili İhalesi		
24 Temmuz	Hazine İç Borç Ödemesi (1,4 milyar TL) ABD Yeni Konut Satışları	Haziran	481 bin adet
25 Temmuz	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi Almanya IFO Anketi ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Temmuz Temmuz Temmuz Temmuz Haziran	endeks: 106,1 aylık %1,5 artış
26 Temmuz	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Temmuz	84,0

Hisse Senedi Piyasaları

Tahvil-Bono Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	12.Tem	19.Tem	Değişim (%)
BIST-100	73.922	75.874	2,64
BIST-30	89.794	92.000	2,46
BIST- Sınai	65.375	66.609	1,89
BIST- Hizmetler	53.560	53.721	0,30
BIST- Mali	101.265	105.050	3,74

TCMB'nin faiz koridorunun üst bandında artışa gideceğinin sinyalini vermesinin ardından kur ve faizde yaşanan düşüşün yanı sıra olumlu Hazine ihalelerinin desteğiyle BIST-100 endeksi geçen haftaya yükselişe başladı. ABD'de varlık alımlarının geleceğine ilişkin beklenti ve açıklamalar, geçen hafta küresel hisse senedi piyasalarının seyrinde etkili oldu. Çarşamba günü varlık alımları politikası konusunda belirlenmiş bir yol haritalarının bulunmadığını ifade eden Fed Başkanı Bernanke, ekonomik verilerin kötüleşmesi halinde alınan önlemlerin devam edebileceğine dikkat çekti. Fed'in açıklamaları ile küresel piyasalarda oluşan olumlu hava yurtiçinde de etkili oldu.

BIST-100 endeksi, dalgalı bir seyrin ardından haftayı %2,64 yükselişle 75.874 puandan kapattı. Bu hafta piyasaların gözü Salı günü TCMB tarafından gerçekleştirilecek PPK toplantısında olacak.

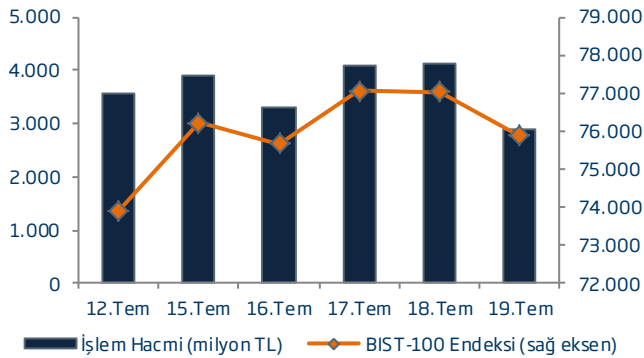
TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	12.Tem	19.Tem	Değişim (Puan)
11.09.2013	8,03	7,01	-1,02
09.10.2013	7,98	7,18	-0,80
05.03.2014	9,64	8,52	-1,12
13.05.2015	9,28	8,87	-0,41
14.02.2018	9,63	8,70	-0,93
15.01.2020	9,59	8,74	-0,85
BIST BAP Fiyat Endeksi	130,74	143,78	13,04

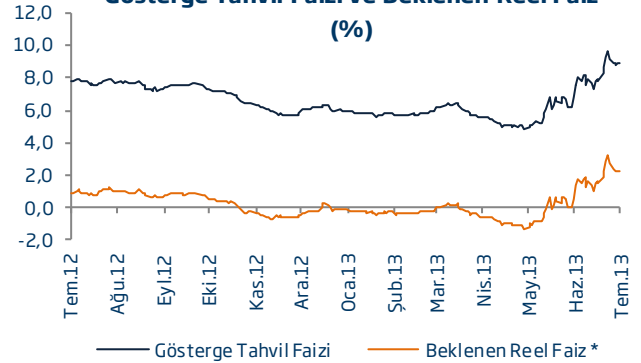
Küresel piyasalarda etkili olan Fed destekli iyimser beklentiler, yurtiçinde tahvil-bono piyasasına da olumlu yansıdı. Piyasada alım yönlü talep artarken, faiz oranları geriledi. TCMB Başkanı'nın geçen hafta, 23 Temmuz'daki PPK toplantısında faiz koridorunun üst bandında ölçülü bir artırım gerçekleştirilebileceğine yönelik açıklamalar yapması ve sıkılaştırmaya işaret etmesi de piyasadaki alımlara destek verdi. Bu paralelde 13 Mayıs 2015 vadeli gösterge tahvilin faizi geçen hafta, önceki haftaya göre 41 baz puan düşüşle Cuma günü kapanışta %8,87 seviyesine indi.

Haftanın gündemini oluşturan PPK toplantısında, faiz koridorunun üst bandının 50-100 baz puan artırılması bekleniyor.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	12.Tem	19.Tem	Değişim (%)
Dolar	1,9500	1,9163	-1,73
Euro	2,5512	2,5153	-1,41
Sepet (*)	2,2506	2,2158	-1,55
EUR/USD Paritesi	1,3066	1,3142	0,58
USD/JPY Paritesi	99,21	100,64	1,44

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

Geçen hafta Fed Başkanı Bernanke'nin parasal genişleme politikasına yakın zamanda son verileceği yönündeki algıyı zayıflatan açıklamalarının ardından Dolar, diğer önemli para birimleri karşısında değer kaybetti. Bu yıl içinde varlık alım programında miktarın azaltılacağı ve gelecek yıldan itibaren sonlandırılacağı ihtimali halen konuşuluyor olsa da, parasal genişlemeyle ilgili kararların makroekonomik verilerin durumuna göre verileceği ve gerektiği durumda varlık alım programına miktar da artırılarak devam edilebileceği yönündeki açıklamaların piyasaları rahatlatığı izlendi. Japonya'da ise parlamentonun üst kanadı için yapılan seçimlerden Başbakan Shinzo Abe ve koalisyon ortağının güçlenerek çıkacağı beklentisi, Abe'nin yürüttüğü genişletici politikaların yaygınlaşarak devam edeceği yönünde yorumlanması, Yen'in baskı altında kalmasına neden oldu.

Bernanke'nin açıklamalarının gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışları yaşanabileceği endişelerini yatıştırmasının yanı sıra TCMB'nin 23 Temmuz'daki PPK toplantısında faiz koridorunun üst bandında artış yapılmasının gündeme alınacağı şeklindeki açıklamasının etkisiyle TL geçen hafta değer kazandı.

Eurotahvil Piyasaları

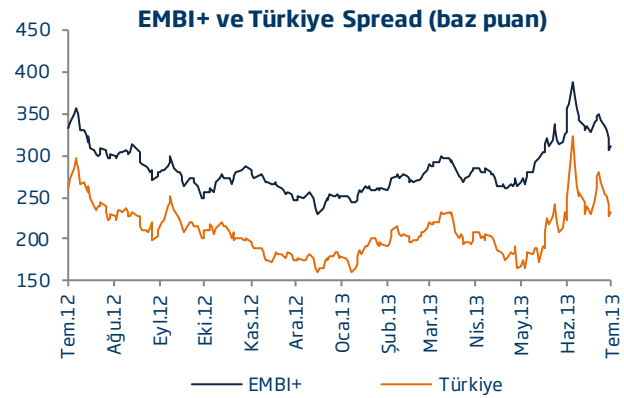
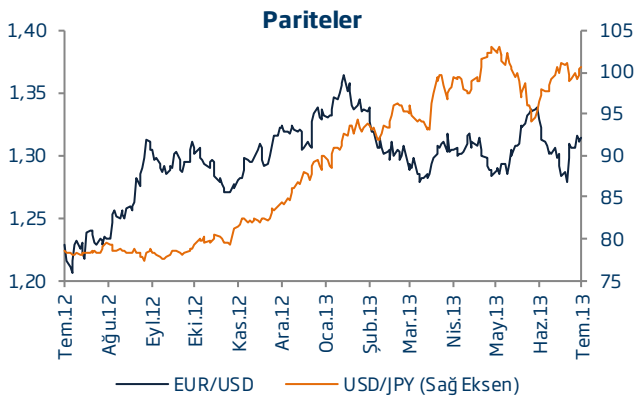
EUROTAHVİL

	12.Tem	19.Tem	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	641,72	661,34	3,06
Spread	342	312	-30
Türkiye			
Endeks	429,48	444,54	3,51
Spread	267	231	-36

Hafta başında açıklanan verilerle karışık bir seyir izlenen gelişmekte olan ülke eurotahvil piyasalarında Bernanke'nin açıklamaları olumlu yankı buldu. Fed Başkanı'nın konuşmasının ardından ABD tahvillerine alım geldiği görülürken, piyasalarda oluşan hava ve TCMB'nin sermaye çıkışlarını önlemek için gündemine alacağını açıkladığı faiz artırımının da etkisiyle Türk eurotahvilleri de alıcılı bir seyir izledi.

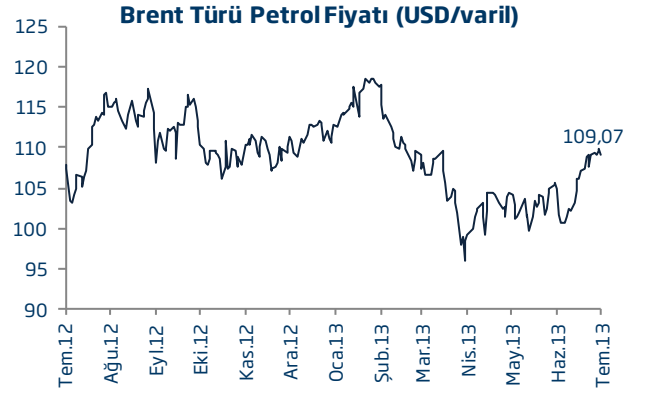
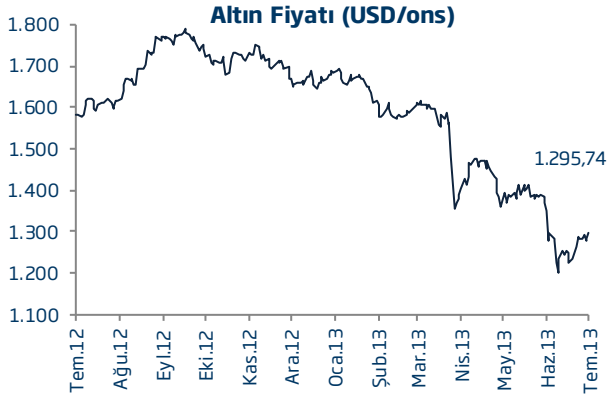
Bu gelişmeler sonucunda gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftalık bazda 30 baz puan düşerek 312 olurken, Türk eurotahvillerinin risk primi de 36 baz puan gerileyerek 231'e düştü.

Bernanke'nin açıklamaları paralelinde Fed'in para politikasında izleyeceği yönün belirginleşmesi açısından, önümüzdeki dönemde ABD'de açıklanacak makroekonomik verilerin seyri yakından takip edilecek.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Fed Başkanı Ben Bernanke'nin parasal genişlemeden çıkmak için acele etmeyecekleri yönündeki açıklamasının piyasalardaki likidite bolluğunun en azından bir süre daha devam edeceği şeklinde değerlendirilmesi altın fiyatlarını destekledi. Gelen düşük seviyeler fiziki altın talebini arttırırken fiyatları az da olsa destekliyor. Bununla birlikte, 2013 yılı içinde sert biçimde gerilediği gözlenen altın fiyatlarının gelen seviyelerde yön bulmakta zorlandığı anlaşılıyor. Altın fiyatları geçtiğimiz hafta sınırlı yükseliş kaydetti. Haftalık bazda %0,9 artan altın fiyatı haftayı USD/ons 1.295,74 düzeyinden kapattı.

Altın fiyatlarının bu seviyelerde dalgalı seyrini sürdürdüğünü düşünüyoruz.

Petrol fiyatları geçtiğimiz hafta dar bir banttta dalgalı seyretti. Önceki hafta IMF'nin küresel ekonomik aktiviteye ilişkin çizdiği karamsar tabloyla birlikte talep açısından en azından 2013 yılının da beklentileri karşılamayacağı yönünde oluşan algı, fiyatları aşağı yönlü baskıladı. Hafta içinde gelen makroekonomik veri açıklamaları da fiyatları aşağı yönlü etkiledi. Öte yandan, Fed cephesinden gelen parasal genişlemenin süreceği şeklinde yorumlanan açıklamalarla fiyatlardaki düşüş dengelendi. Ayrıca, ABD petrol stoklarındaki hızlı gerilemenin sürdüğünün açıklanması da petrol fiyatlarına destek verdi. Bu gelişmeler paralelinde Brent türü petrolün spot fiyatı haftayı %0,1 düşüşle USD/varil 109,07 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.