



Haftaya Bakış



TÜİK verilerine göre **sanayi üretimi** Eylül'de bir önceki yılın aynı ayına göre %6,4 ile beklentilerden hızlı arttı. Bunda, Ağustos'ta yaşanan sert gerilemeye bağlı baz etkisinin yanı sıra dayanıklı tüketim mallarına yönelik gecikmiş talebin etkili olduğu düşünülüyor. Eylül'de mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise aylık bazda %5,8 yükseldi. Ekim'de aylık bazda gerilemesine karşın 53,3 ile eşik değer üzerinde seyretmeye devam eden imalat PMI verisi de üretim tarafındaki olumlu görünüme destek verdi. Öte yandan, Ekim'de **TÜFE ve ÜFE** bir önceki aya göre sırasıyla %1,80 ve %0,69 arttı. Bunda giyim ve gıda fiyatlarındaki hızlı yükselişler belirleyici olurken, yıllık enflasyon ise baz etkisiyle %7,71'e geriledi. Üretici fiyatlarındaki yıllık artış ise %6,77'ye yükseldi.

Açıklanan verilerin ardından piyasalarda TCMB'nin yılsonu enflasyon tahmini olan %6,8'in aşılabileceği görüşü hakim olurken, **TCMB Başkanı Başçı**, Ekim ayındaki sert artışa karşın, yılsonu öngörüsünün gerçekleşebileceğini belirtti. Gelecek 2 ayda işlenmemiş gıda fiyatlarında yaşanabilecek bir düşüşün enflasyona olumlu yansiyebileceğini tahmin eden Başçı, TL'deki değer kaybının enflasyondaki aşağı yönlü harekete ara verdiğini söyledi. Başçı, **para politikasında** daha öngörülebilir bir sisteme geçeceklerini de sözlerine ekledi. 2014 yıl ortası için kredi büyümesinin tüketici kredilerinde beklenen yavaşlama ile %15'e gerileyeceği öngörüsünü ifade eden Başçı, orta vadeli enflasyon hedefleriyle uyumlu bir trend yakalanıncaya dek para politikasında temkinli duruşun korunacağını belirtti. Başçı, yurt içi nihai talep ve ihracatta ılımlı büyüme eğilimlerinin devam etmesiyle, 2014 yılında altın hariç cari işlemler açığındaki kademeli iyileşmenin de süreceğini düşündüklerini vurguladı.

Hazine verilerine göre, Ekim'de **nakit dengesi** 3,8 milyar TL, **faiz dışı denge** ise 6 milyar TL fazla verdi. Ocak-Ekim döneminde ise nakit dengesi 7,1 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge 26,3 milyar TL fazla verdi.

Finans sektörünü ilgilendiren önemli düzenlemeler içeren **Tüketicinin Korunmasına Dair Kanun Tasarısı** yasalaştı. Yeni düzenleme ile bankaların ürün ve hizmetlerinde uygulanacak ücret, komisyon ve masraflar ile bunlara ilişkin esasların belirlenmesinde BDDK yetkilendirildi. Yasayla, kart çıkaran kuruluşların aidat veya benzeri herhangi bir ücret tahsil edilmeyecek olan en az bir çeşit kredi kartını tüketicilere sunma zorunluluğu getirildi. Tüketici ve konut kredilerinde sigorta yaptırma zorunluluğunu kaldırılırken, yaptırılması halinde ise sigortanın kredi sağlayan finansman kuruluşundan alınması zorunluluğu kaldırıldı. Öte yandan tüketici kredilerinde kredi borcunun vadesinden önce kapatılması halinde, erken ödeme tazminatı alınmasına olanak veren hüküm yasa metninden çıkarıldı. Konut kredilerinde de bu konuda bir düzenleme yapıldı. Buna göre erken ödeme tazminatı, kalan vade sayısı 36 ayı aşmayan kredilerde erken ödenen tutarın %1'ini geçemeyecek.

ABD'de Ekim ayına ilişkin tarım dışı istihdam ve işsizlik verisi Cuma günü açıklandı. Tarım dışı istihdam Ekim'de bir önceki aya göre 204 bin kişi artarak, 120 bin kişi olan beklentileri sürpriz bir şekilde aştı. İşsizlik oranı ise aynı dönemde öngörülere paralel olarak %7,3'e çıktı. Tarım dışı istihdamdaki sürpriz artış, Fed'in varlık alımlarını öngörülerden erken azaltmaya başlayabileceği yönünde yorumlanarak piyasalarda dalgalanma yarattı. 3. çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre %2,8 ile öngörülerin üzerinde artan GSYH öncü büyüme verisi de, piyasadaki bu algıya destek verir nitelikteydi. Öte yandan ülkede Reuters/ Michigan tüketici güven endeksi Kasım'da 72 değerini alarak harcamalar tarafında beklentilerden olumsuz sinyal verirken ISM hizmetler ve kişisel gelirler de tahminlerin üzerinde açıklandı.

Euro Alanı'nda yapılan veri açıklamaları karışık işaretler verdi. Bölge'de perakende satışlar Eylül'de aylık %0,6 düşüş ile öngörülerden sert daraldı. Hizmetler PMI Ekim'de 51,6 ile beklentilerin üzerinde gelirken, Markit imalat PMI,

KAPANIŞ VERİLERİ (8 Kasım)

↓ BIST-100	: 73.918	↓ EUR/USD	: 1,3370	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %8,62
↑ USD	: 2,0380	↑ USD/JPY	: 99,07	↓ Altın (USD/ons)	: 1.287,80
↑ EURO	: 2,7214	↓ Petrol (USD/varil)	: 104,98	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 278

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 - Müdür Yrd.
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

Ekim'de 51,3 ile tahminlere paralel açıklandı. Aynı dönemde, Bölge'nin önemli ülkelerinden Almanya'daki imalat PMI ise 51,7 ile beklentileri aştı. Almanya'da sanayi üretimi Eylül'de, aylık %0,9 ile tahminlerden daha hızlı daralırken, fabrika siparişleri ise aylık %3,3 ile beklentilerin çok üzerinde arttı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) politika faizini 25 baz puan indirerek %0,50 seviyesinden %0,25'e çekti. Bu gelişmede, Euro Alanı enflasyonundaki sert gerileme etkili oldu. ECB Başkanı Draghi yaptığı açıklamada, Bölge'de enflasyonun uzun bir süre düşük kalmasını beklediklerini vurguladı. Negatif mevduat faizine hazır olduklarını belirten Draghi, ılımlı büyümenin yılın ikinci yarısında da devam edeceğini ve Bölge ekonomisi için deflasyon riskinin söz konusu olmadığını ifade etti. Gelecek dönemde yeni faiz indirimleri için açık kapı bırakan Draghi, Temmuz 2015'e kadar likidite imkanı kullanımına gelecek taleplerin de karşılanacağını ifade etti. Öte yandan, Euro Alanı ekonomilerine göre daha olumlu bir performans sergileyen **İngiltere'de ise Merkez Bankası (BOE)** politika faizini değiştirmeyerek %0,5'te bıraktı.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu **S&P**, **Fransa'nın kredi notunu** bir basamak indirerek AA seviyesine düşürdü. Ülkenin kredi notu görünümünü ise negatiften durağana çevirdi. S&P'nin raporunda ülkedeki yüksek işsizlik oranına ve ihtiyaç duyulan yapısal reformlara dikkat çekilirken; durumu değerlendiren Fransız yetkililer, son dönemde ekonomik görünümdeki iyileşmenin ve uygulanan reformların altını çizdi.

Avrupa Komisyonu (EC) tarafından yayımlanan **Avrupa Ekonomik Öngörü Raporu'nda** (European Economic

Forecast), Euro Alanı ekonomilerinin 2013'te %0,4 daralacağı, 2014'te ise %1,1 büyüyeceği tahmin edildi. Böylece 2014 yılı büyümesi, zayıf arz ve talep koşulları paralelinde aşağı yönlü revize edilmiş oldu. Raporla birlikte, Türkiye ekonomisindeki büyümenin de bir miktar hız keserek 2013 tahmini olan %3,5'ten 2014'te %3'e gerileyeceği öngörüldü.

Çin'de sanayi üretimi Ekim'de yıllık %10,3'lük artış ile beklentilerden daha iyi bir performans sergiledi. Aynı ayda yıllık bazda ihracat %5,6 artarken, perakende satışlar da %13,3 yükseldi. Ekim'de tüketici fiyatlarındaki aylık artış da öngörülerin altında kaldı. Güçlü bir ekonomik görünüm sergileyen Çin'de hükümet, önümüzdeki dönemde parasal sıkılaştırmaya gidilebileceğinin işaretlerini verdi.

Bu hafta, özellikle Euro Alanı ekonomilerine ilişkin veri açıklamaları ile ABD Merkez Bankası Fed'in piyasaya vereceği olası sinyaller yakından izlenecek.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
12 Kasım	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu 19.11.2104 İtfa Tarihli Kuponsuz Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Ekim	yıllık %1,2
13 Kasım	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri Hazine İç Borç Ödemesi (TL278 milyon)	Eylül	
14 Kasım	Euro Alanı Öncü GSYH Büyüme Verisi Japonya Sanayi Üretim Endeksi Japonya GSYH Büyüme Verisi (Öncü)	2013 3. Çeyrek Eylül 2013 3. Çeyrek	yıllık -%0,3 yıllık %1,7
15 Kasım	TÜİK İşgücü İstatistikleri TCMB Beklenti Anketi Maliye Bakanlığı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri ABD Sanayi Üretimi Verisi ABD Kapasite Kullanımı Verisi Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos Kasım Ekim Ekim Ekim Ekim	aylık %0,1 %78,3 aylık %0,1

Hisse Senedi Piyasaları

Tahvil-Bono Piyasaları

BİST ENDEKSLERİ

	1.Kas	8.Kas	Değişim (%)
BİST-100	76.501	73.918	-3,38
BİST-30	93.102	89.609	-3,75
BİST-Sınai	69.648	67.901	-2,51
BİST-Hizmetler	54.193	53.479	-1,32

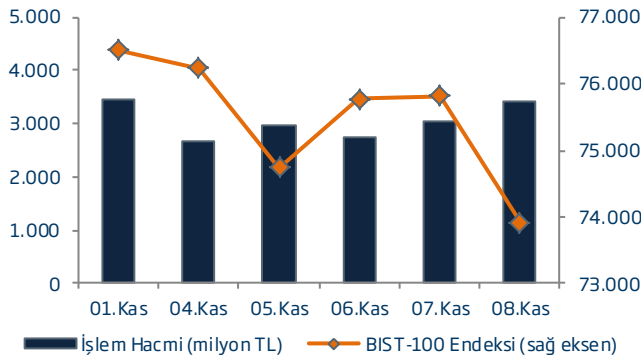
Geçtiğimiz hafta yurtiçinde hisse senedi piyasasında dalgalı bir seyir izlendi. ABD'de olumlu açıklanan her veri Fed'in varlık alım programında yapacağı daraltımın öngörülerden daha erken başlayabileceğine dair görüşleri destekleyerek gelişmekte olan ülke piyasalarını olumsuz yönde etkiliyor. Haftaya bu endişelerle satıcılı başlayan hisse senedi piyasası, Salı günü ECB'nin Perşembe günü faiz toplantısında alacağı karara ilişkin belirsizlikler ve ABD'de ISM verisinin beklentilerden olumlu açıklanması ile düşüşünü sürdürdü. Çarşamba günü gelen tepki alımlarıyla bankacılık hisseleri öncülüğünde BİST-100 endeksi %1,4 oranında yükseldi. Perşembe günü ECB'nin politika faizini indirmesinin etkisiyle gün içinde zirve seviyelerini gören BİST-100 endeksi, öngörülerin üzerinde açıklanan ABD büyüme verisinin ardından kazanımlarını geri verdi. Haftanın son işlem gününde, ABD'de tarım dışı istihdam verisinin tahminlerin üzerinde açıklanmasının ardından gelişmekte olan diğer piyasalarla birlikte BİST'te de düşüş kaydedildi. Bu gelişmelere bağlı olarak **BİST-100 endeksi** haftalık bazda %3,4 düşüşle Cuma günü 73.918 seviyesine geriledi.

TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

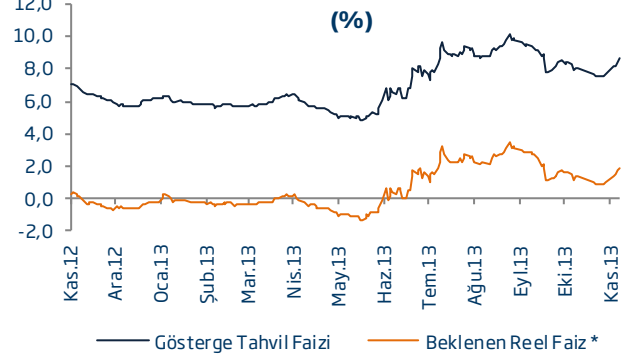
Vade	Değişim		
	1.Kas	8.Kas	(Puan)
05.03.2014	7,71	8,53	0,82
07.10.2015	8,06	8,62	0,56
15.01.2020	8,86	8,98	0,12
14.09.2022	8,98	9,11	0,13
08.03.2023	8,98	9,09	0,11
BİST BAP Fiyat Endeksi	133,36	133,07	-0,29

Geçtiğimiz hafta tahvil-bono piyasasında faiz oranları yukarı yönde hareket etti. Hafta başında, yurt içinde beklentilerin üzerinde açıklanan Ekim ayı enflasyonu, faiz oranlarında yükselişe neden oldu. Enflasyondaki yükseliş, TCMB'nin daha sıkı bir para politikası izlemesi yönündeki görüşleri destekledi. ECB'nin faiz indirimine gitmesinin küresel risk iştahında yarattığı olumlu etkiye rağmen ABD'de beklentilerin oldukça üzerinde açıklanan tarım dışı istihdam verisi Fed'in tahvil alımlarını kısa sürede azaltmaya başlayabileceği yönündeki beklentileri destekleyerek piyasada satış baskısı yarattı. Bu gelişmelerin etkisiyle 07 Ekim 2015 itfa tarihli **gösterge tahvilin bileşik faizi** 56 baz puanlık artışla %8,62 seviyesine yükseldi.

Borsa İstanbul - BİST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	1.Kas	8.Kas	Değişim (%)
Dolar	2,0143	2,0380	1,18
Euro	2,7193	2,7214	0,08
Sepet (*)	2,3668	2,3797	0,55
EUR/USD Paritesi	1,3485	1,337	-0,85
USD/JPY Paritesi	98,67	99,07	0,41

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

Geçen hafta Dolar'daki yükselişin devam ettiği gözlemlendi. Hafta içinde açıklanan ABD'de 3. çeyrek büyüme verisi başta olmak üzere hemen tüm veriler ülke ekonomisinin toparlanmakta olduğuna işaret ederken özellikle de istihdam piyasasında Ekim ayında beklentileri oldukça aşan bir düzelmeye yaşanması Dolar'daki değerlenmeyi destekledi. Diğer taraftan, ECB geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği toplantıda enflasyon göstergelerinde yaşanan bozulmayı göz önüne alarak, politika faizini 25 baz puan indirdi. Söz konusu gelişme de, Euro'nun değer kaybetmesine neden olarak paritenin Eylül ayı seviyelerine inmesini sağladı.

Haftalık bazda EUR/USD paritesi %0,85 gerileyerek 1,337'ye düştü. USD/JPY paritesi ise haftayı %0,41 yükselişle 99,07 seviyesinden kapattı.

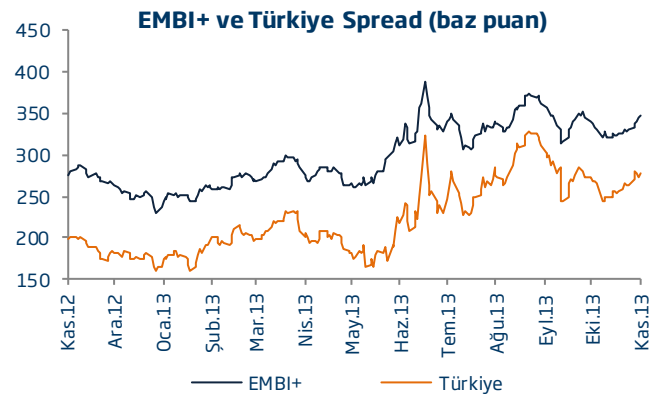
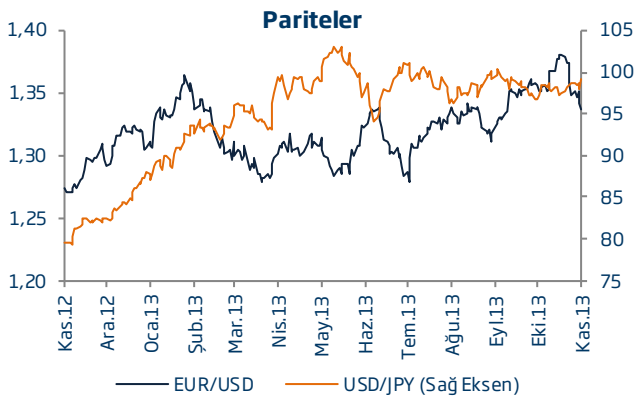
Yurtiçinde TL'nin Euro karşısında yatay seyrettiği, ancak Dolar karşısında değer kaybettiği bir hafta yaşandı. Uluslararası parite gelişmelerinin yanı sıra hafta başında açıklanan Ekim ayı enflasyon rakamlarının beklentileri aşmasının da TL'yi baskıladığı görüldü.

Eurotahvil Piyasaları

EUROTAHVİL

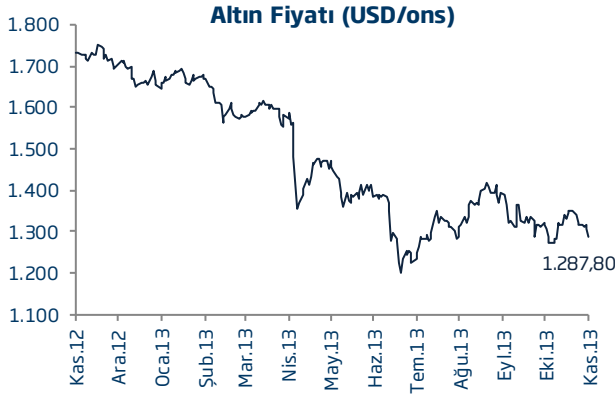
	1.Kas	8.Kas	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	661,34	649,34	-1,81%
Spread	330	347	17
Türkiye			
Endeks	439,16	431,84	-1,67%
Spread	264	278	14

Hafta boyunca ABD tarafından gelen veri açıklamalarının ülke ekonomisinde bir toparlanma olduğuna işaret etmesi, Fed'in varlık alımlarında gideceği azaltımı öne çekebileceği yorumlarını desteklerken, risk iştahının azalmasına neden oldu. Geçen hafta başından itibaren gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk priminin yükseldiği görüldü. ABD'de haftanın son günü açıklanan Ekim ayı tarım dışı istihdam verisinin beklentileri oldukça aşması da risk iştahındaki düşüşü destekledi. Haftalık bazda, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 17 baz puan yükselişle 347'ye çıkarken, Türkiye eurotahvillerine ait risk primi 14 baz puan arttı ve 278 oldu.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları

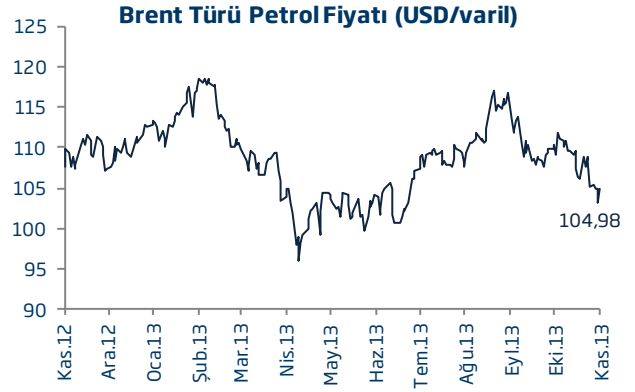


Altında fiyat gelişmeleri büyük ölçüde Fed'in yakın vadedeki para politikası tercihlerine ve bu konudaki piyasa beklentilerine odaklı olmaya devam ediyor.

Hafta başında gelen güçlü ABD makroekonomik verileri ile baskı altında kalan değerli metal fiyatları, ECB'nin sürpriz faiz indiriminin ardından Dolar'ın güçlenmesiyle birlikte hızlanırken; asıl hareket beklentilerin oldukça üzerinde artış kaydeden ABD tarım-dışı istihdam verisinin ardından gerçekleşti.

ABD ekonomisindeki toparlanmayla birlikte Fed'in varlık alım programını sonlandırmasına ilişkin beklentilerin güçlenmesi, Dolar'ın değer kazanmasına, altına olan talebin ise düşmesine neden oluyor.

Geçen hafta da bu doğrultuda baskı altında kalan **altın fiyatları**, haftalık bazda %2,05 geriledi ve Cuma günü 1.287,8 USD/ons seviyesinden kapandı.



Önceki haftanın sonunda gerçekleşen düşüşün ardından geçen haftaya son dört ayın en düşük değerlerine yakın bir bantta başlayan petrol fiyatları, Libya kaynaklı arzın düşük kalacağına yönelik endişelerle destek buldu. Öte yandan, ticareti daha çok Euro üzerinden gerçekleştirilen Brent türü ham petrolün fiyatı, Avrupa Merkez Bankası'nın faizleri düşürmesinin ardından geriledi. Ayrıca ABD'de açıklanan olumlu makroekonomik veriler de, Fed'in parasal genişleme hızını öngörülenden erken düşüreceği yönündeki beklentileri güçlendirerek emtia fiyatlarının baskı altında kalmasına neden oluyor.

Geçen hafta petrol açısından önemli bir gündem maddesi de İran'ın nükleer politikası ile ilgili olarak gerçekleşmekte olan müzakerelerdi. Eğer müzakereler başarıya ulaşır ve İran'ın petrol ihracatına yönelik ambargolar kaldırılırsa, bu durum arzda artış anlamına geleceğinden, fiyatların seyri açısından önemli bulunuyor.

Bu gelişmelerle haftalık bazda %0,1 gerileyen **Brent türü petrolün spot fiyatı**, Cuma gününü USD/varil 104,98 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.