



Haftaya Bakış



Piyasaların odağında merkez bankalarının izleyeceği para politikasına dair gelişmeler yer almayı sürdürüyor. Yurtiçinde de geçtiğimiz hafta Kasım ayı TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı yapıldı. Toplantıda, kısa vadeli piyasa faizlerindeki oynaklığı engellemek ve likiditeyi kontrol altında tutmak amacıyla bir ay vadeli repo ihalelerine son verme kararı alındı. Yapılan açıklamada, son dönemde döviz kurlarında gözlenen yüksek oynaklığın enflasyonun seyrini yukarı yönlü etkilemeye bir süre daha devam edeceğinin tahmin edildiği, bu durumun fiyatlama davranışları üzerindeki etkilerinin sınırlandırılması için temkinli duruşun güçlendirilmesine karar verildiği belirtildi. Karar ile gecelik faiz oranlarının, faiz koridorunun üst bandı olan %7,75'e yakın seviyelerde oluşması sağlanacak. Öte yandan piyasa beklentileri paralelinde bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %4,5'te, gecelik borç alma faizi %3,5'te, borç verme faizi de %7,75 seviyesinde bırakıldı.

TCMB'nin ekonomistler ile gerçekleştirdiği toplantıda piyasaların TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile gecelik borç verme faizini yakından takip etmesinin artık daha uygun olacağı belirtildi. PPK kararları sonrasında yayımlanan basın duyurusunda haftalık repo ihale faizi 20 Mayıs 2010'dan bu yana ilk defa politika faizi olarak tanımlanmamıştı. Toplantıda, TCMB'nin aylık repo ihalelerine son vermesiyle gecelik faizlerin %7,75 seviyesinde oluşacağı ve bu çerçevede, TCMB'nin Mayıs ayından itibaren para piyasalarında yaklaşık 350 baz puanlık sıkılaştırma gerçekleştirmiş olacağı ifade edildi. Ayrıca, döviz kurundaki yüksek seyrin etkisiyle enflasyonun bir süre daha hedefin üzerinde gerçekleşeceği belirtildi.

TCMB tarafından açıklanan verilere göre, 2012 yılı sonunda 100,6 milyar USD seviyesinde bulunan kısa vadeli dış borç stoku Eylül 2013 itibarıyla 125,3 milyar USD'ye yükseldi. Aynı dönemde bankaların kısa vadeli dış borç stokunun yaklaşık 20 milyar USD artarak 88 milyar USD'ye ulaştığı izlendi.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu BB+, kredi notu görünümünü de durağan olarak teyit etti. Önümüzdeki yıl içinde Türkiye'nin kredi notunda herhangi bir değişiklik yapılması olasılığının düşük olduğunu ifade eden S&P, hızlı kredi artışının ve yüksek borçlanma maliyetlerinin kredi notu üzerinde risk oluşturabilecek faktörler olduğunu belirtti. S&P ayrıca, küresel sermaye akımlarının azalması halinde bu durumdan en fazla etkilenen ekonomiler arasında Türkiye'nin yer alacağına dikkat çekti.

OECD geçtiğimiz hafta küresel büyüme tahminini 2014 yılı için %4'ten %3,6'ya düşürdüğünü açıkladı. Gelişmekte olan ülkeler kaynaklı risklerin artış eğiliminde olduğuna dikkat çeken OECD, küresel ekonomik toparlanmanın düşük ivmeyle de olsa sürdüğünü belirtti. Türkiye için ise, OECD 2013 büyüme tahminini %3,6'ya çıkarırken, 2014 tahminini %3,8'e düşürdü.

Geçtiğimiz haftanın temel gündem maddesi Fed'in 29-30 Ekim'de gerçekleştirdiği Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısının tutanaklarının açıklanması oldu. Tutanaklarda, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın istikrara kavuştuğuna işaret eden veri açıklamalarına bağlı olarak varlık alım programının daraltılması konusunda kurul üyelerinin hemfikir olduğu, ancak daraltmanın ne zaman ve nasıl yapılacağı konusunda tartışmaların sürdüğü gözleniyor. Üyelerin, söz konusu programda gerçekleştirilecek bir daraltmanın ardından faiz oranlarının ekonomik aktiviteyi olumsuz yönde etkileyecek bir düzeye yükselmesinin önüne geçebilmek için neler yapılacağını tartıştığı da görülüyor. Öte yandan, Fed yetkilileri tarafından farklı yönde yapılan değerlendirmeler gündeme geliyor. Geçtiğimiz hafta St. Louis Fed Başkanı Bullard konuşmasında güçlü istihdam verileriyle birlikte varlık alım programının önümüzdeki ay daraltılabileceğini belirtirken, New York Fed Başkanı Dudley istihdamdaki toparlanmanın kalıcı olabilmesi için daha hızlı bir ekonomik büyümenin

KAPANIŞ VERİLERİ (22 Kasım)

↑ BIST-100	: 75.638	↑ EUR/USD	: 1,3558	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %9,01
↓ USD	: 2,0048	↑ USD/JPY	: 101,27	↓ Altın (USD/ons)	: 1.242,99
↓ EURO	: 2,7167	↑ Petrol (USD/varil)	: 111,99	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 276

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 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

gerektiğini savundu. Bu çerçevede, tutanakların ardından piyasalarda Fed'in varlık alım programını yakın bir zamanda daraltacağına ilişkin görüşler ağırlık kazandı.

Diğer taraftan ABD'de açıklanan makroekonomik veriler ekonomik aktiviteye ilişkin farklı sinyaller verdi. Ekim ayında TÜFE beklentilerin aksine aylık bazda gerilerken, ikinci el konut satışları yükselen faizlerin etkisiyle Ekim ayında beklentilerin biraz altında gerçekleşti. Aynı dönemde perakende satışlar ise, %0,4 oranında artış kaydederek öngörülerini aştı. Kasım ayının ikinci haftasına ilişkin işsizlik maaşı başvuruları beklentilerin altında açıklandı. Öte yandan, Philadelphia Fed imalat endeksi de Kasım ayında tahminlerin oldukça altında kaldı ve 6,5 ile son altı ayın en düşük seviyesine geriledi. Üretici fiyatları endeksi ise aylık bazda beklentilere paralel %0,2 oranında geriledi.

Japonya Merkez Bankası, beklendiği üzere para politikası toplantısında varlık alım programında ve faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmadı. Ancak, ülkede %2'lik enflasyon hedefine ulaşılması için belirlenen sürenin uzatılabileceğine yönelik beklentiler piyasaları olumlu yönde etkilemeyi sürdürdü.

Almanya'da yatırımcıların ekonomik görünüme ilişkin değerlendirmelerini yansıtan Zew endeksi Kasım'da 54,6 seviyesine yükselerek beklentilerin üzerinde ve son 4 yılın zirvesinde gerçekleşti. İş dünyası eğilim anketi (Ifo) de aynı dönemde 109,3 ile beklentilerin üzerinde açıklandı ve

iktisadi faaliyetin toparlanma eğiliminde olduğuna işaret etti. Öte yandan, Euro Alanı'na ilişkin Kasım ayı bileşik PMI verisi 51,5 ile son üç ayın en düşük düzeyinde gerçekleşti. Bu gelişmede hizmetler sektöründeki gerileme etkili oldu. Bu endekslerde de Almanya'ya dair verilerin olumlu bir görünüm sunduğu izlendi.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
25 Kasım	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Kasım	
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Kasım	75,6 (*)
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Kasım	111,3 (*)
26 Kasım	ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Kasım	72,9
	ABD Yeni Konut İnşaatları	Ekim	905 bin adet
27 Kasım	ABD Chicago PMI Endeksi	Kasım	60,5
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Kasım	73,3
	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Ekim	aylık -%2,0
28 Kasım	TÜİK Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi	Kasım	
	Euro Alanı EC Ekonomik Güven Endeksi	Kasım	98,1
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Kasım	yıllık %1,2
29 Kasım	TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Ekim	
	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Ekim	%12,2
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Ekim	aylık %0,5

(*) Gerçekleşme Verileridir.

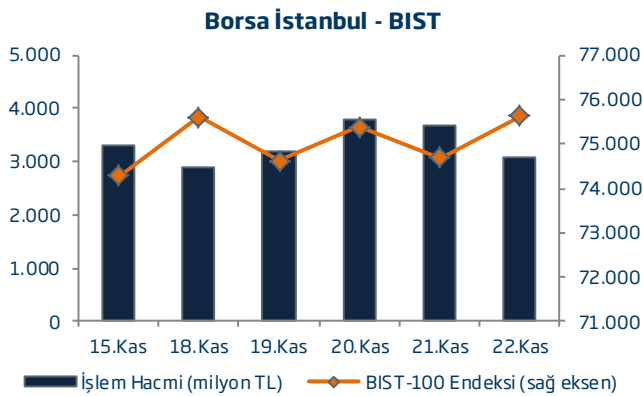
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	15.Kas	22.Kas	Değişim (%)
BIST-100	74.273	75.638	1,84
BIST-30	90.718	92.439	1,90
BIST- Sınai	66.722	67.974	1,88
BIST- Hizmetler	54.559	55.689	2,07
BIST- Mali	101.003	102.722	1,70

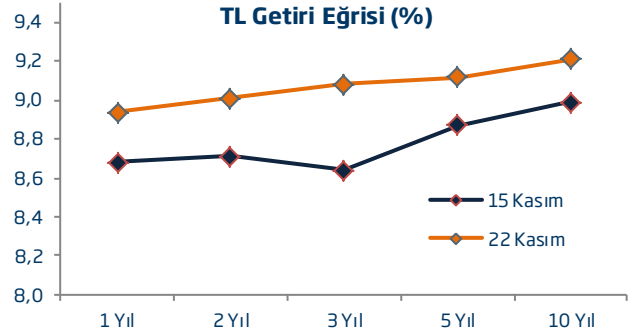
Geçtiğimiz hafta hisse senedi piyasasında yurtdışına bağlı olarak dalgalı bir seyir izlendi. Küresel piyasalarda oluşan ve net bir yön tayin etmeyi zorlaştıran belirsizliğin Borsa İstanbul'u da etkilediği gözlenirken, gün içerisinde gelen haberlere göre alış veya satışların yapıldığı görüldü. Bernanke gibi genişlemeci politikaları savunan Janet Yellen'in yeni Fed başkanı olacağına büyük oranda netlik kazanması alımları desteklerken, Fed'in tahvil alım programında azaltıma gideceği tarihe dönük belirsizlikler ile OECD'nin 2013 ve 2014'e ilişkin değerlendirmelerinde yaptığı değişiklikler gelişmekte olan ülke piyasalarını baskılayan etmenler oldu. OECD'nin son açıklamaları, özellikle 2014 için gelişmekte olan ülkelere dönük risklere dikkat çekiyor. Ayrıca, geçen hafta Türkiye'nin kredi notunu BB+, görünümünü ise durağan olarak teyit eden S&P, kredi artış hızına ve borçlanma maliyetlerinin yüksekliğine dikkat çekerek küresel sermaye akımlarında yaşanacak bir azalışın en fazla etkileyeceği ülkelerden birinin Türkiye olacağına vurguladı.

Yön bulmakta gözle görülür bir sıkıntı yaşayan BIST-100 endeksi, alımların ağır basmasına bağlı olarak haftayı %1,84 yükselişle 75.638 seviyesinden kapattı.

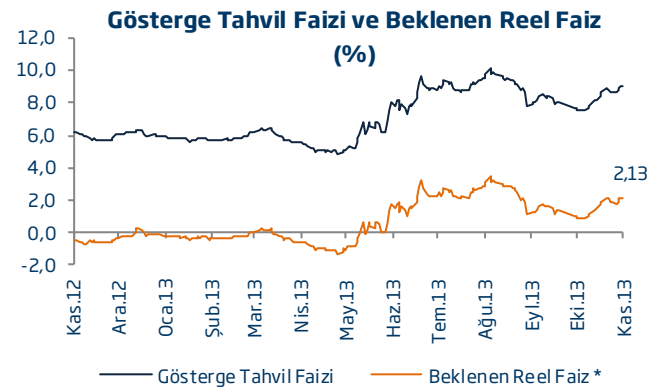


Kaynak: Borsa İstanbul, İktisadi Araştırmalar Bölümü

Tahvil-Bono Piyasaları



Geçen hafta gelişmekte olan ülke varlıklarının yön bulmakta zorlandığı gözlemlendi. TCMB'nin gerçekleştirdiği toplantı ertesinde yapılan açıklamaların ve TL likiditeye ilişkin sıkılaştırıcı uygulamaların etkisiyle faizlerin tüm vadelerde yükseldiği gözleniyor. TCMB PPK'nın hafta içinde yaptığı toplantıda ve ertesi gün banka ekonomistleriyle gerçekleştirilen toplantıda, enflasyonun, döviz kurlarındaki yüksek oynaklık nedeniyle yukarı yönlü etkilenmeye devam edeceği değerlendirildi. Aylık repo ihalelerine son veren TCMB'nin, gecelik borç verme kanalıyla fonlama maliyetini yukarıya çekeceği ve bunun enflasyon üzerinde döviz kurlarının yarattığı etkiyi dengeleyici bir rol oynayacağı ifade edildi. TCMB'nin enflasyona bu denli vurgu yapması ve TL likiditede sıkılaştırma tedbirlerine gitmesi sonucu 2 yıllık gösterge tahvilin faizi 30 baz puan birden yükseldi ve Cuma gününün %9,01'den kapattı.



* Gösterge tahvilin beklenen enflasyona göre hesaplanan reel faizidir.

Döviz Piyasaları

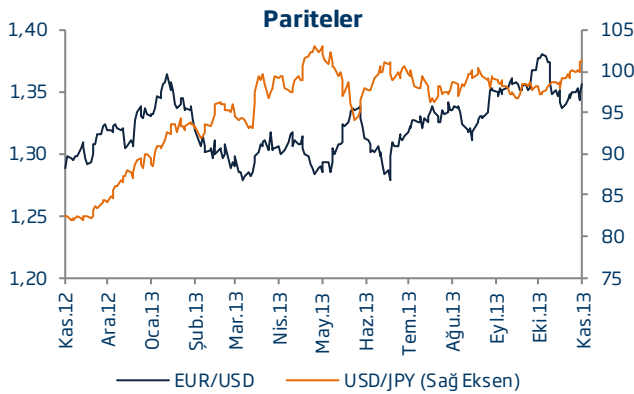
DÖVİZ KURLARI

	15.Kas	22.Kas	Değişim (%)
Dolar	2,0284	2,0048	-1,16
Euro	2,7368	2,7167	-0,73
Sepet (*)	2,3826	2,3608	-0,92
EUR/USD Paritesi	1,3495	1,3558	0,47
USD/JPY Paritesi	100,18	101,27	1,09

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

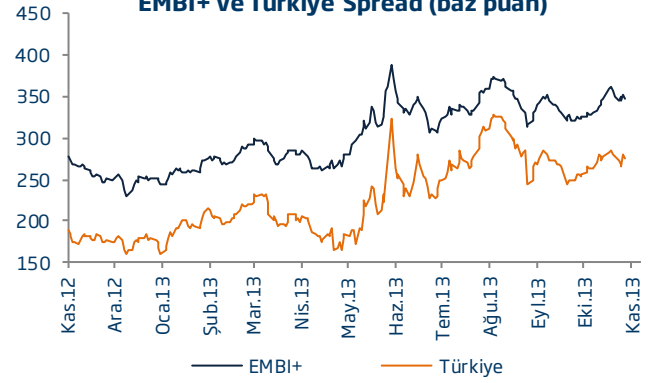
Geçen hafta gözler Fed'den gelecek açıklamalara odaklandı. Hafta ortasına dek yapılan konuşmalardan, varlık alımlarına bir süre daha aynı şekilde devam edileceği sinyalleri alındı. Böylece USD, uluslararası piyasalarda diğer önemli para birimleri karşısında geriledi. Çarşamba günü açıklanan Fed Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantı tutanaklarında ise verilen mesaj, varlık alım hızının gelecek aylarda yavaşlatılmaya başlanabileceği yönündeydi. Buna paralel olarak, USD gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında yeniden yükseldi. Haftanın son gününde ise tepki alımları ile gelişmekte olan ülke para piyasaları yatay ya da hafif artıda seyretti. TCMB'nin sıkılaştırıcı para politikası uygulamaları da TL'deki yukarı yönlü hareketi destekledi. Haftalık bazda USD/TL kuru %1,2 azalarak 2,0048'ye, EUR/TL kuru da %0,7 düşerek 2,7167 seviyesine geriledi.

EUR/USD paritesi, Fed'den yapılan açıklamaların yanı sıra olumlu Euro Alanı verilerinin de desteğiyle bir önceki haftaya göre %0,5 artışla 1,3558'e yükseldi. USD/JPY paritesi ise haftayı %1,1 artışla 101,27 seviyesinden kapattı.



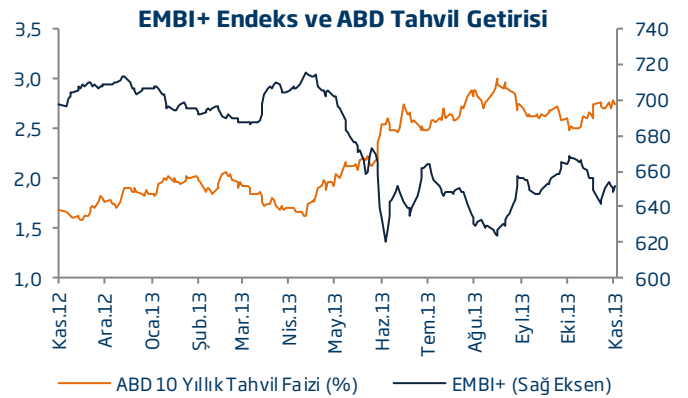
Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



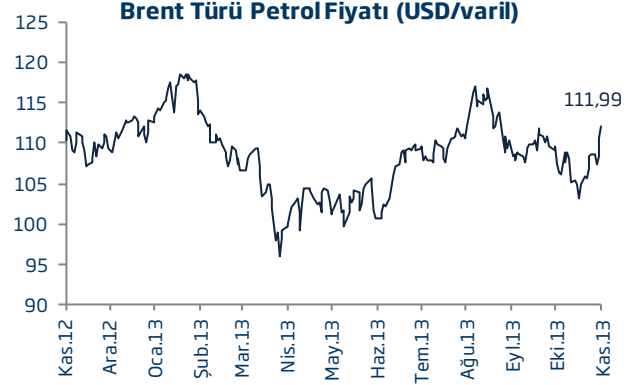
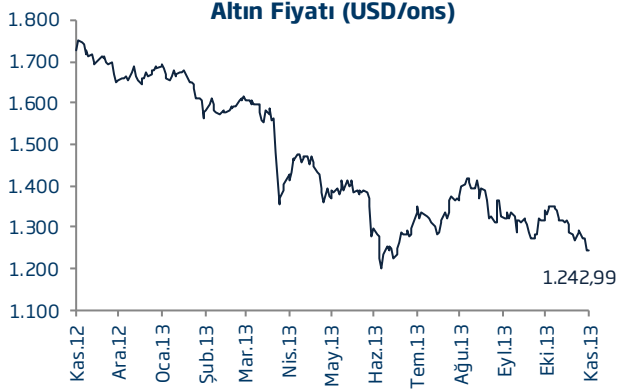
Geçen hafta başında Fed üyelerinin yaptıkları konuşmalar, piyasalarda genel olarak gelecek seneye kadar tahvil alım hızının yavaşlatılmayacağı şeklinde yorumlandı. Buna paralel olarak, küresel yatırımcıların gelişmekte olan ülke varlıklarına dönük alımları arttı. Almanya'daki ZEW endeksi ile ABD'de açıklanan perakende satışlar verileri de, beklentileri aşarak piyasalardaki olumlu havayı destekledi. Öte yandan hafta ortasında açıklanan FOMC toplantı tutanaklarında, tahvil alımlarında azaltıma önümüzdeki aylarda başlanabileceği yönünde sinyal verilmesi, gelişmekte olan ülke varlıklarına satış getirdi. Dalgalı bir seyrin ardından, Cuma günü gelen tepki alımları ile piyasa bir miktar toparlandı.

Bu gelişmeler paralelinde, gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primi bir önceki haftaya göre 2 baz puan azalarak 347'ye, Türkiye eurotahvillerinin risk primi ise 1 baz puan düşerek 276 seviyesine indi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Fed'in tahvil alım programında azaltıma gideceği tarihe dönük belirsizlikler geçtiğimiz hafta da altın fiyatlarının yönünde belirleyici olmaya devam etti. Haftaya yatay başlayan altın fiyatları, Çarşamba günü açıklanan toplantı tutanaklarının Fed'in tahvil alımlarını önümüzdeki aylarda sonlandırabileceğine işaret etmesiyle sert biçimde geriledi. İzleyen günlerde yön belirlemede zorlanan fiyatların son üç gün yatay seyrettiği ve haftayı ilk iki günlük hareketin getirdiği seviyeden kapattığı görüldü. Buna göre haftalık bazda %3,6 gerileyen altın fiyatları, Cuma gününü USD/ons 1.243 düzeyinden kapattı.

ABD'de bir süredir gündemde olan parasal sıkılaştırmanın zamanına ilişkin çelişkili görüşlerin yarattığı kaygılar, hafta başında petrol fiyatlarının gerilemesine neden oldu. Salı günü Bernanke'nin, gevşek politika uygulamalarına ihtiyaç duyulduğu sürece devam edebileceğini belirtmesi petrol alımlarına destek verdi. FOMC tutanaklarında tahvil alım hızının yakın gelecekte azaltılmaya başlanacağı yönünde işareti verilmesi hafta ortasından sonra piyasada petrol talebinin geleceğine ilişkin bir miktar kaygı yarattı. Ancak, ABD ve Euro Alanı'nda açıklanan bazı olumlu veriler, beklentilerin pozitif seyretmesini sağladı. İran'ın nükleer faaliyetlerini 'yaptırımların yumuşatılması' karşılığında sınırlamasını öngören anlaşma ise petrol fiyatlarını baskıladı. Böylece, petrol fiyatları haftalık bazda %3,1 artarak Cuma günü kapanışta 111,99 USD/varil seviyesine çıktı.



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.