



Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta yurt içinde dış ticaret ile enflasyon verileri takip edilirken, yolsuzluk iddialarına ilişkin soruşturmaların Türkiye'ye yönelik risk algısını bozması neticesinde yurtiçi piyasalarda dalgalı bir seyir hâkim oldu.

ABD Merkez Bankası'nın (Fed) varlık alımlarını azaltacağını açıklamasının etkisiyle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının daha seçici ve daha yüksek maliyetli olacağı bir döneme girildiği dikkate alındığında, yurtdışında siyasi tansiyonun yükselmesi, yüksek cari açık ve dış finansman ihtiyacı nedeniyle ülke ekonomisi açısından önümüzdeki dönemde kırılganlığın nispeten daha yüksek olabileceğine işaret ediyor. Bu çerçevede, geçtiğimiz hafta cari açığın kontrol altına alınması, sürdürülebilir büyümenin ve istikrarın desteklenmesi amacıyla vergilere ve kredilere ilişkin bir takım düzenlemeler yapıldı.

Otomobil, alkollü içki, sigara ve cep telefonunda Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) artırılırken, bunun bütçeye toplam 2,75 milyar TL gelir sağlaması bekleniyor. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) ise 2013'ün son çeyreğinde taslak olarak duyurduğu tüketici kredilerine ilişkin sınırlamaları içeren düzenlemeleri yürürlüğe koymuştur. Söz konusu düzenlemeler, vade sınırlamasının yanı sıra kredi tutarlarına getirilen sınırlamalarda da bir takım değişiklikleri kapsıyor. BDDK kredi kartları ile mal ve hizmet alımlarında vade süresini 1 Şubat 2014 tarihinden itibaren 9 ayla sınırlandırdı. Kredi kartlarıyla gerçekleştirilecek telekomünikasyon ve kuyumla ilgili harcamalar ile yemek, gıda ve akaryakıt alımlarında ise taksit uygulanamayacak. Otomotiv sektörü temsilcileri, TL'deki değer kaybı ve kredi tedbirlerinin etkisiyle bu yıl zaten daralması beklenen pazarda, binek araçlarda ÖTV'nin artırılması ile talep düşüşünün iyice keskinleşeceğini tahmin ediyor.

Kasım ayında dış ticaret açığı beklentilerin bir miktar altında açıklandı. 2013 yılının ilk 11 ayında, yıllık bazda ihracat %0,8 oranında azalırken, ithalat %5,4 oranında arttı. Altın ticareti hariç tutulduğunda ise, ihracat yıllık bazda %6,5

oranında artarken, ithalat hacmindeki artış oranının % 2,6'da kaldığı görüldü. Yılın ilk on bir ayında tüketim mali ithalatındaki artışın toplam ithalat artışının üzerine çıkarak %13,5 seviyesinde gerçekleşmesi dikkat çekse de, artış hızının son iki ayda ivme kaybettiği gözleniyor. Önümüzdeki dönemde, yurt içinde yürürlüğe konulan düzenlemelerin ithalat artışını sınırlandıracağı, küresel ekonomik aktivitede beklenen olumlu gelişmelerin ise ihracat üzerinde yukarı yönlü etkide bulunacağı tahmin ediliyor ([Dış Ticaret Dengesi raporumuza buradan ulaşabilirsiniz](#)).

Enflasyon tarafında önemli bir sürpriz yaşanmazken, yıllık TÜFE artışı Aralık ayında %7,40 ile TCMB'nin yılsonu tahmini olan %6,8'in üzerinde gerçekleşti. 2013 yılında TÜFE'deki artışa en yüksek katkıda bulunan sektörler sırasıyla gıda ve alkolsüz içecekler, ulaştırma ve konut oldu. TÜFE'de yıllık bazda en yüksek artış ise %10,5 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda gerçekleşti. Aralık ayında belirgin bir şekilde hızlanan yıllık ÜFE artışı ise %6,97 ile son 19 ayın en yüksek seviyesine çıktı. Enflasyon gelişmeleri son dönemdeki vergi düzenlemeleri ile birlikte değerlendirildiğinde, %5,3 olan 2014 yılı enflasyon hedefine ilişkin soru işaretleri oluşmasına neden oluyor. Zira son ÖTV düzenlemesinin de yıllık enflasyonu 50-100 baz puan arasında artırmasını bekliyoruz. Tüm bu gelişmelerle birlikte TL'deki değer kaybının sürmesinin TCMB'yi faiz artışı seçeneğine yönlendirebileceği doğrultusundaki görüşlerin gündeme geldiğini görüyoruz ([Enflasyon Gelişmeleri raporumuza buradan ulaşabilirsiniz](#)).

Son dönemde ABD'de açıklanan verilerin genellikle güçlü büyümenin devam edeceği yönünde yorumlanması, bunun da Fed'in tahvil alımlarını azaltmayı sürdüreceği beklentilerini desteklemesinin etkisiyle ABD'nin 10 yıllık Hazine tahvil faizleri %3'ün üzerine çıktı. Geçtiğimiz hafta ABD'de açıklanan verilerden Aralık ayına ilişkin tüketici güven endeksi tahminlerin üzerinde gerçekleşirken, bu gelişmede endeksin "mevcut ekonomik duruma ilişkin değerlendirmeler" alt kalemindeki artış etkili oldu. ISM

KAPANIŞ VERİLERİ (3 Ocak)

↑ BIST-100	: 65.967	↓ EUR/USD	: 1,3587	→ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %10,17
↑ USD	: 2,1770	↓ USD/JPY	: 104,82	↑ Altın (USD/ons)	: 1.236,16
↑ EURO	: 2,9588	↓ Petrol (USD/varil)	: 107,94	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 307

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

İmalat sanayi endeksi ise Nisan 2010'dan bu yana en hızlı aylık yükselişini gerçekleştirerek 57 puana ulaştı. Alt kalemlere bakıldığında, 62,2 puan seviyesindeki oldukça güçlü üretim endeksinin, istihdam alt endeksini de olumlu etkilediği görülürken; istihdam alt endeksi 56,9 ile Haziran 2011'den bu yana en yüksek değerini almış durumda.

Euro Alanı'nda imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Aralık'ta 52,7 ile Mayıs 2011'den bu yana görülen en yüksek seviyede açıklandı ve bölge ekonomisine dair iyimser bir hava oluşturdu. Resmi ve özel Çin imalat PMI endeksleri ise, ihracat siparişlerindeki yavaşlamaya paralel olarak imalat sektöründe büyüme hızının azaldığını gösterdi. Ülkede resmi hizmetler PMI verisi de geleceğe yönelik beklentilerdeki düşüşle birlikte Aralık'ta son dört ayın en düşük seviyesine geriledi.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
6 Ocak	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Kasım	aylık %1,6
	ABD ISM İmalat Dışı Sektörler Endeksi	Aralık	54,8
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Aralık	yıllık %1,4
7 Ocak	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Aralık	yıllık %0,9
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Kasım	aylık %0,1
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Kasım	aylık %0,5
8 Ocak	TÜİK Sanayi Üretim Endeksi	Kasım	
	Hazine İç Borç Ödemesi (443 milyon TL)		
	Euro Alanı Perakende Satışlar Verisi	Kasım	aylık %0,2
	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Kasım	%12,1
	Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Kasım	aylık %1,2
	Çin Sanayi Üretimi Verisi	Aralık	
	Çin Dış Ticaret İstatistikleri	Aralık	33 milyar USD dış ticaret fazlası
	Çin Perakende Satışlar Verisi	Aralık	
9 Ocak	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
	Almanya Sanayi Üretimi Verisi	Kasım	aylık %1,6
	Çin Tüketici Fiyat Enflasyonu	Aralık	yıllık -%1,3
	Çin Üretici Fiyat Enflasyonu	Aralık	yıllık -%1,2
10 Ocak	ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Aralık	200 bin kişi artış
	ABD İşsizlik Verisi	Aralık	%7,0

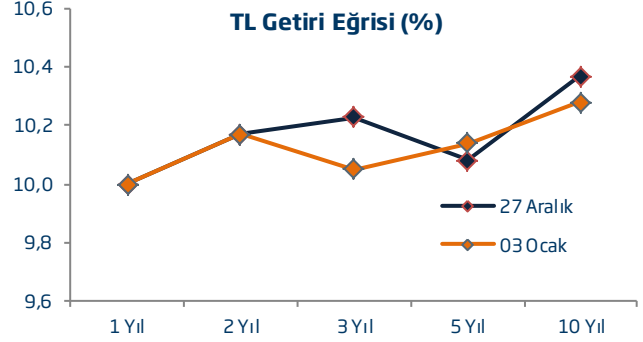
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	27.Ara	3.Oca	Değişim (%)
BIST-100	63.885	65.967	3,26
BIST-30	77.586	79.911	3,00
BIST- Sınai	58.796	61.132	3,97
BIST- Hizmetler	47.902	49.842	4,05
BIST- Mali	85.171	87.650	2,91

Yurtiçindeki siyasi gelişmelerin risk algısını bozmasına bağlı olarak 17 Aralık sonrasında hızla gerileyen BIST 100 Endeksi, tepki alımlarıyla geçtiğimiz haftaya %6'nın üzerinde artışla başladı. Piyasaların kapalı olduğu Çarşamba günü öncesinde de sakin ve nispeten yatay seyreden Endeks, Perşembe günü küresel piyasalardaki satış dalgasından olumsuz etkilendi. TL'deki değer kaybı, devam eden siyasi belirsizlikler ve önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi beklenen ÖTV artışları nedeniyle baskı altında kalan endeks, Cuma günü de hafta başındaki kazanımlarını geri verdi. BIST 100 Endeksi, bu gelişmelerle haftalık bazda %3,3 oranında artarak haftayı 65.967 puandan kapattı.

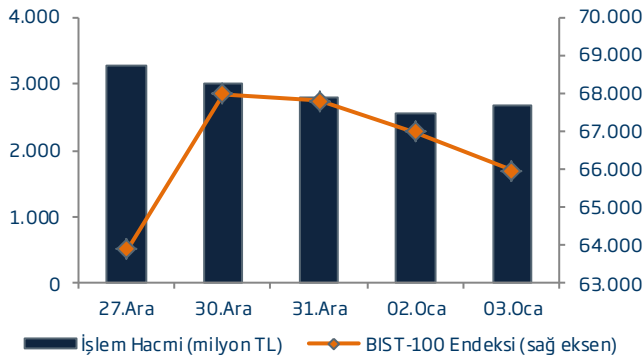
Tahvil-Bono Piyasaları



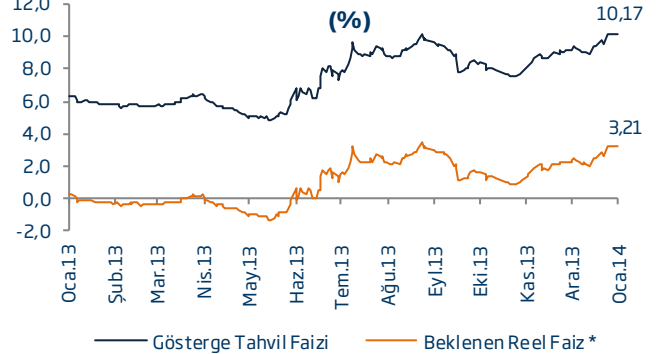
Geçtiğimiz haftanın ilk işlem gününde yurtiçindeki siyasi gerilimi artıracak yeni bir gelişme yaşanmaması politik risk algısının nispeten iyileşmesini sağladı. Hafta başında uzun vadeli tahvillerin faizlerinde gerilemeler görülürken, yılbaşı tatili nedeniyle piyasaların kapalı olduğu Çarşamba gününün ardından yeni yılın ilk işlem gününde faizlerin tüm vadelerde yükseldiği dikkat çekti. Devam eden siyasi belirsizlikler ve ÖTV artışları sonrasında bozulan enflasyon görünümü tahvil ve bono piyasasındaki satışların hızlanmasına neden oldu.

7 Ekim 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi bir önceki haftaya göre değişmeyerek Cuma gününü %10,17'den kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	27.Ara	3.Oca	Değişim (%)
Dolar	2,1487	2,1770	1,32
Euro	2,9541	2,9588	0,16
Sepet (*)	2,5514	2,5679	0,65
EUR/USD Paritesi	1,3741	1,3587	-1,12
USD/JPY Paritesi	105,15	104,82	-0,31

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

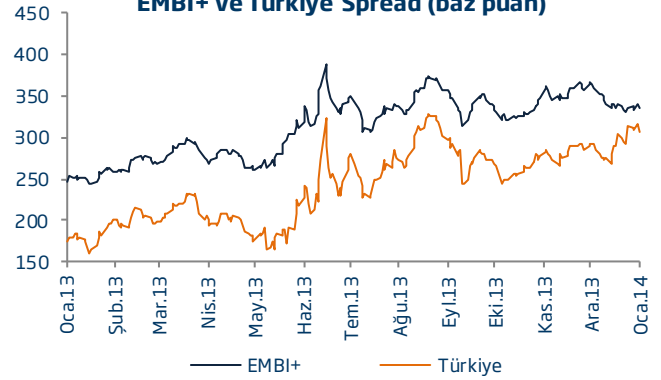
ABD'de tüketici güvenine ve imalat sanayiine ilişkin olumlu verilerin Fed'in tahvil alım programından kademeli çıkışının süreceğine işaret etmesiyle Dolar, Euro karşısında değer kazandı. Öte yandan Yen, 2013 sonu itibariyle gerilediği düşük seviyelerden gelen tepki alımlarına bağlı olarak geçen hafta güçlendi. Haftalık bazda EUR/USD paritesi %1,12 düşüşle 1,3587 seviyesine gelirken, USD/JPY paritesi %0,31 gerileyerek 104,82 düzeyine indi.

Aralık ayının ortasından itibaren yurtdışında yaşanan siyasi gelişmelerle Dolar ve Euro karşısında değer kaybeden TL, geçen hafta da aynı seyri sürdürdü. Yılbaşı tatilinin ardından TL'deki değer kaybının hızlandığı görüldü.

USD/TL haftayı %1,32 artışla 2,1770 seviyesinden kapatırken, EUR/TL %0,16 yükselerek 2,9588 düzeyine çıktı.

Eurotahvil Piyasaları

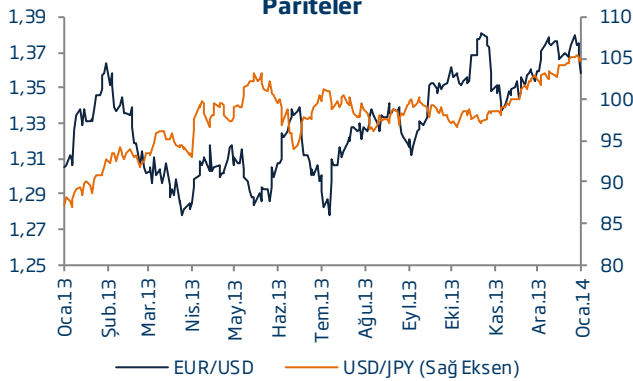
EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



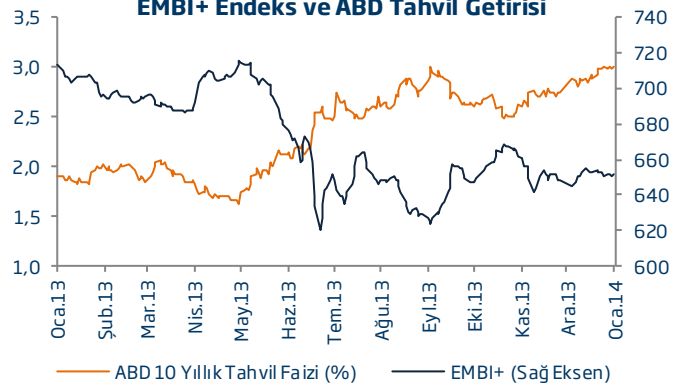
Veri akışının zayıf olduğu geçen hafta, yılsonu nedeniyle yatırımcıların yeni pozisyon almakta çekingen davrandığı görüldü. Beklentilerden olumlu gelen ve Fed'in genişlemeci para politikasından çıkma yolunda attığı adımların devam edeceği şeklinde yorumlanan makroekonomik veriler de eurotahvil piyasalarındaki sakin seyri destekledi. Fed'in varlık alımlarını azaltmaya başlamasıyla birlikte ABD 10 yıllık hazine tahvilinin faizi yükseliş trendine girmiş ve önceki hafta %3 civarına gelmişti. Söz konusu tahvil faizinin geçen hafta da bu düzeyi koruduğu izlenirken, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primlerinde kayda değer bir değişim yaşanmadı.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftalık bazda 1 baz puan artışla 336 seviyesine çıkarken, Türkiye eurotahvillerinin risk primi 6 baz puan gerileyerek 307 düzeyine indi.

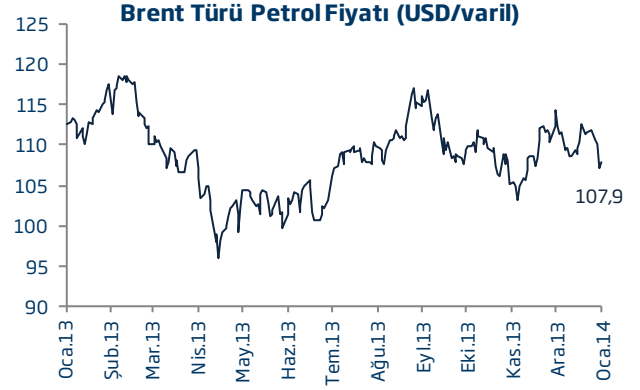
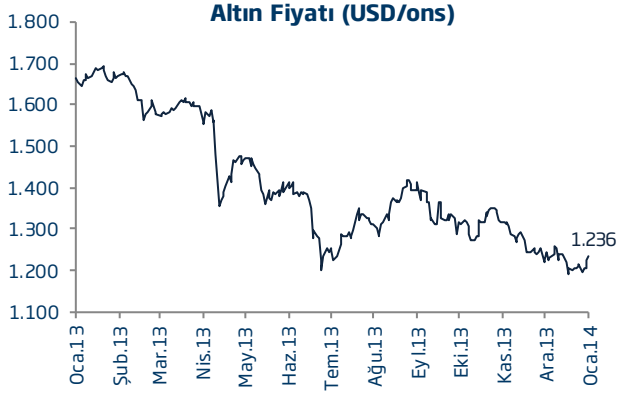
Pariteler



EMBI+ Endeksi ve ABD Tahvil Getirisi



Emtia Piyasaları



Haftaya sert bir düşüşle başlayan altın fiyatları, düşük seviyelerden gelen alımların etkisiyle toparlandı. Altın fiyatlarındaki yükselişte Çin'den gelen güçlü fiziksel altın talebinin de etkili olduğu gözlenirken, ABD'de güçlü ekonomik aktiviteye işaret eden verilerin ise ciddi bir satış baskısı oluşturmadığı dikkat çekti. Hafta ortasında yatay seyreden altın fiyatları, Perşembe günü %1,6 yükselerek hafta başındaki kaybını telafi etti.

2014'e yukarı yönlü bir seyirle başlayan spot altın fiyatı, haftayı %1,9 artışla USD/ons 1.236,2 seviyesinden kapattı.

Petrol fiyatları geçen hafta aşağı yönlü bir seyir izledi. Çin'de Aralık ayında bir önceki aya göre gerileyen ve ekonomik aktivitede yavaşlama işaretleri veren imalat ve hizmetler sektörlerine ait PMI verileri, petrol fiyatlarının gerilemesinde etkili oldu. Bu verinin de etkisiyle Perşembe günü petrol fiyatları %2,7 geriledi. Güney Sudan ve Libya'daki petrol arzına ilişkin piyasaya ulaşan bilgiler net bir görünüm sunmazken, fiyatlar üzerinde önemli bir etki gözlenmedi.

Brent türü petrolün spot fiyatı geçen haftaya göre %3,5 düşerek Cuma günü kapanışta 107,9 USD/varil seviyesine geriledi.



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.