



### Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta piyasaların gündeminde, **ABD**'deki veri açıklamaları ile gelecek dönemdeki para politikasına ilişkin ipuçlarının yer aldığı Fed'in toplantı tutanakları ön sıralardaydı. ABD'de Kasım ayında **fabrika siparişleri** bir önceki aya göre %1,8 ile beklentilerin üzerinde arttı. İç ve dış talebin görece güçlü bir seyir izlediğine işaret eden veri, imalat sanayiinde güvenin artmakta olduğuna ilişkin bir göstere olarak değerlendirildi. Öte yandan, Aralık ayında ISM hizmetler endeksi 53 ile öngörülerin altında kaldı. Bu gelişmede, yeni siparişlerin eşik değer olan 50'nin altına gerilemesi etkili oldu. ABD'de **özel sektör istihdamını** gösteren ADP verisi Aralık'ta 205 bin kişilik beklentileri aşarak 238 bin kişi seviyesinde gerçekleşti. Buna karşılık, Cuma günü açıklanan verilere göre, Aralık ayında **tarım dışı istihdam** artışı 74 bin ile 200 bin kişi olan beklentilerin oldukça altında kaldı. Aralık ayında ortalama saatlik ücretlerde de %0,1 ile öngörülenden yavaş bir artış gerçekleşti. Aralık ayı itibarıyla **işsizlik oranının** ise %7'den %6,7'ye inmesine rağmen, işsizlik oranındaki 0,3 puanlık hızlı düşüşün işgücüne katılım oranındaki azalmadan kaynaklandığı ifade edildi.

**Fed**'in 17-18 Aralık tarihli Açık Piyasa Komitesi (FOMC) Toplantısı'na ait tutanaklarda, varlık alımlarının azaltılmasıyla ilgili zamanlama ve bu düzenlemelerin hızı konusunda hararetli görüşmelerin yapıldığı belirtildi. Tutanaklara göre, üyelerin çoğunluğu Ocak 2014 itibarıyla **varlık alımlarını** azaltmaya başlamanın uygun olacağını belirtirken, birkaç üye ise son dönemdeki iyileşmelere rağmen işsizlik oranının yüksekliğine dikkat çekti. Parasal gevşemenin ekonomi üzerindeki etkisinin giderek azaldığı konusunda yorumlar yapılırken, varlık alımlarına devam edilmesinin parasal genişlemeden çıkışı zorlaştıracağı konusunda ortak görüş oluştu. **Çıkış sürecinde** faiz oranlarının düşük tutulmaya devam edilmesi çoğunluk tarafından onaylanırken, eşik değer olarak belirlenen %6,5'lik işsizlik ve %2,5'lik enflasyon oranlarına ilişkin ise üyelerin çoğunluğu herhangi bir değişiklik yapılmamasını uygun gördü.

**TÜİK** verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden

arındırılmış **sanayi üretimi endeksi** Kasım'da bir önceki aya göre %2,9 arttı. Ana sanayi gruplarındaki en yüksek artış ara malı imalatında kaydedilirken; imalat sanayii içinde en yüksek artış ise temel eczacılık ürünlerinin ve eczacılığa ilişkin malzemelerin imalatında gerçekleşti. Aynı dönemde üretimi daralan alt sektörler ise diğer ulaşım araçlarının imalatı, deri ve ilgili ürünlerin imalatı ile ana metal sanayii oldu. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise yıllık bazda %4,7 ile beklentilerden hızlı yükseldi.

**TCMB** tarafından yayımlanan Aralık 2013 dönemine ait **Aylık Fiyat Gelişmeleri** raporunda, aylık enflasyonun daha çok enerji fiyatlarındaki gelişmelerden, yıllık enflasyonun ise 2013 yılı boyunca yüksek seyreden gıda fiyatlarından etkilendiği belirtildi. Raporunda, son dönemde temel enflasyon göstergelerinin aşağı yönlü bir seyir izlediği ifade edilirken, vergi ayarlamalarının ve döviz kuru gelişmelerinin etkilerine de değinildi. Üretici fiyatlarının değişmediği varsayımı altında, **güncel vergi ayarlamalarının** enflasyon üzerindeki net etkisinin yaklaşık 0,5 puan olacağı tahmin edildi. Vergi artışlarının nihai fiyatlara yansımada ise firmaların fiyatlama davranışlarının belirleyici olacağı vurgulandı. Öte yandan, TL'deki değer kaybının etkisiyle yılın ikinci yarısından itibaren imalat sanayi fiyatlarında gözlenen yüksek oranlı artış eğiliminin, önümüzdeki dönemde tüketici fiyatlarında maliyet yönlü baskılara neden olabileceği ifade edildi. TÜFE bazlı **reel efektif döviz kuru endeksi (REK)** Aralık'ta 106,85 seviyesine geriledi.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu **Fitch**, Türkiye ekonomisine ilişkin güncel değerlendirmesinde; yaşanan siyasi krizin ekonomi açısından önemli bir risk yarattığına dikkat çekti. Mevcut gelişmelerin henüz makroekonomik görünüm ve **kredi notu** üzerinde somut ve olumsuz bir etki yaratmadığı belirtilse de, 2014 yılı içinde yapılması planlanan seçimler öncesinde ülkedeki politik ve sosyal gerginliğin daha da artması ihtimalinin Türkiye ekonomisinin kredi itibarını zayıflatabileceği vurgulandı. İlave olarak, özel sektörün yapısal olarak döviz kurundaki dalgalanmalara duyarlı olduğunun altını çizen Fitch, TL'deki sert değer

### KAPANIŞ VERİLERİ (10 Ocak)

↑ BIST-100	: 67.912	↑ EUR/USD	: 1,3667	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %9,86
↓ USD	: 2,1640	↓ USD/JPY	: 104,12	↑ Altın (USD/ons)	: 1.246,70
↓ EURO	: 2,9571	↑ Petrol (USD/varil)	: 107,43	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 306

## 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

kaybının devam etmesi halinde şirketlerin bundan zarar görebileceği ve siyasi risklerle birlikte değerlendirildiğinde, söz konusu gelişmenin 2014'te Türk şirketlerinin kredi notları üzerinde baskı yaratabileceğini ifade etti. Diğer bir derecelendirme kuruluşu **Moody's** ise, siyasi riskin önemli olduğunun altını çizmekle birlikte, Türkiye'nin mevcut kredi notunun hâlihazırda mevcut siyasi riskleri yansıttığını belirtti. Moody's değerlendirmesinde kredi notu için risk oluşturabilecek durumları, kamu maliyesinde bozulma ve sermaye girişlerinde olası ani ve kalıcı bir durma olarak niteledi. Maliye Bakanı Mehmet Şimşek ise yaptığı açıklamada, yurtiçinde yaşanan belirsizlik ortamının 2014 yılı 1. çeyrekte büyümeyi olumsuz etkileyebileceğini söylerken; yerel seçimlerin ardından pozitif algının güçlenmesiyle birlikte tüketim ve yatırım ortamının da iyileşeceği öngörüsünde bulundu.

**Euro Alanı'nda GSYH** 2013 yılının 3. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,1 artarken, önceki yılın aynı çeyreğine göre %0,4 daraldı. Öncü verilere göre bölgede **tüketici enflasyonu** Aralık'ta yıllık bazda %0,8 ile öngörülerin bir miktar altında açıklandı. Üretici fiyat endeksi Kasım'da aylık bazda artış beklentilerinin aksine %0,1 gerilerken, endekste yıllık düşüş ise %1,2 oldu. Aralık'ta Euro Alanı'nda hizmetler PMI, 51 ile öngörüler paralelinde açıklanırken; tüketici güvenini ölçen ekonomik duyarlılık endeksi aynı dönemde 100 değerini alarak geçen aya göre daha olumlu bir tablo ortaya koydu. Diğer taraftan, **işsizlik oranı** Kasım ayı itibarıyla %12,1 seviyesinde değişmeden kaldı. Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası toplantısında **politika faizini** değiştirmeyerek %0,25 seviyesinde bırakırken, ECB Başkanı Draghi, para politikasının ihtiyaç olduğu sürece gevşek tutulacağını belirtti. Büyümeye dönük aşağı yönlü

risklere dikkat çeken Draghi, bölge genelinde enflasyonun en az 2 yıl boyunca %2'nin altında kalmasını beklediklerini ifade etti. Yine geçen hafta para politikası toplantısını gerçekleştiren **İngiltere** Merkez Bankası (BoE) da politika faizini %0,5 seviyesinde değiştirmeden bıraktı.

**Almanya'da** Markit hizmetler PMI Aralık'ta 53,5 ile beklentilerin bir miktar altında açıklandı, ancak 50 puan seviyesindeki eşik değer üzerinde kalarak sektörün büyümeye devam ettiğini gösterdi. Aynı dönemde tüketici fiyatları yıllık bazda %1,4 artarken; ülkede işsizlik oranı %6,9 seviyesinde gerçekleşti. Almanya'da Kasım'da mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %3,5 yükselirken; perakende satışlar da aylık bazda %1,5 ile beklentilerin üzerinde arttı.

**Çin'de** tüketici fiyat endeksi Aralık'ta aylık bazda %0,3, yıllık bazda %2,7 ile beklentilerden yavaş arttı. Aynı dönemde üretici fiyatları da yıllık bazda %1,4 geriledi.

**IMF** Başkanı Lagarde, küresel ekonomik büyümeye ilişkin tahminlerinin önümüzdeki 3 hafta içinde yukarı yönlü revize edileceğini açıkladı. IMF, Ekim 2013'te yayımladığı raporda 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin küresel ekonomik büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize ederek sırasıyla %2,9 ve %3,6 düzeyine indirmişti.

Gelecek hafta, yurtiçinde cari denge, işsizlik ve bütçe dengesi verileri öne çıkarken; yurt dışında ise ABD perakende satışlar, enflasyon, sanayi üretimi ve tüketici güveni ile Euro Alanı sanayi üretimi takip edilecek başlıca veriler olacak.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>14 Ocak</b>	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	Kasım	
	ABD Perakende Satışlar Verisi	Aralık	aylık 0,4%
<b>15 Ocak</b>	TÜİK İşgücü İstatistikleri	Eylül	
	Hazine İç Borç Ödemesi (462 Milyon TL)		
	Maliye Bakanlığı Merkezi Yönetim Bütçe Sonuçları	Aralık	
<b>16 Ocak</b>	Euro Alanı Tüketici Fiyat Endeksi	Aralık	aylık %0,3, yıllık %0,8
	ABD Tüketici Fiyat Endeksi	Aralık	aylık %0,3, yıllık %1,4
<b>17 Ocak</b>	ABD Sanayi Üretimi Verisi	Aralık	aylık %0,5 artış
	ABD Kapasite Kullanımı Verisi	Aralık	%79,1
	ABD Yeni Konut Başlangıçları	Aralık	990 bin
	ABD İnşaat İzinleri	Aralık	1,01 milyon
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Ocak	83,5

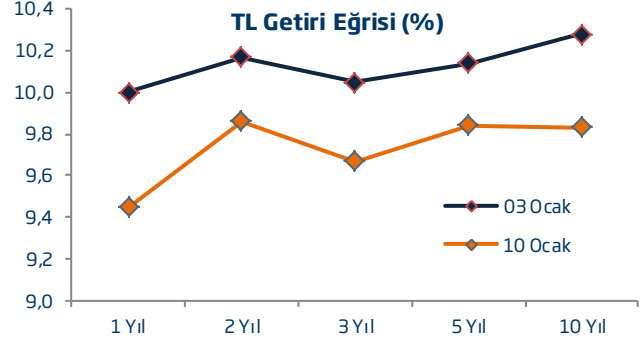
## Hisse Senedi Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	3.0ca	10.0ca	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	65.967	67.912	2,95
<b>BIST-30</b>	79.911	82.892	3,73
<b>BIST- Sınai</b>	61.132	61.871	1,21
<b>BIST- Hizmetler</b>	49.842	50.921	2,17
<b>BIST- Mali</b>	87.650	91.214	4,07

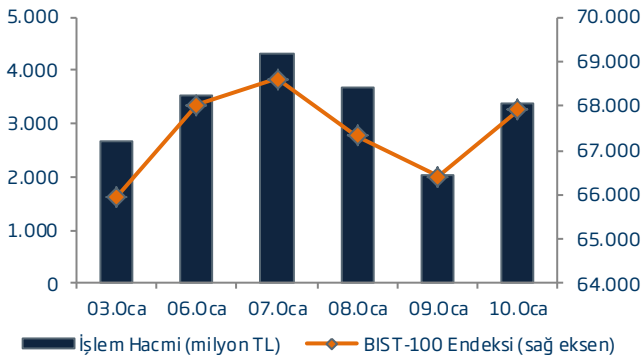
USD/TL'nin tarihi zirveye yakın seyretmesi neticesinde yabancı fonlar açısından cazip hale gelen seviyelerin etkisiyle geçen hafta başında hisse senetleri piyasasında alıcılı bir seyir yaşandı. BIST-100 endeksi de bankacılık hisseleri öncülüğünde haftanın ilk iki gününde yükseldi. Diğer taraftan, JP Morgan ve Citi'nin Türkiye hisse senetleri piyasası için tavsiyelerini düşürmelerine ve ABD'de özel sektör istihdam verisinin beklentilerin üzerinde açıklanmasına bağlı olarak endekste hareketin Çarşamba günü yönünü aşağı çevirdi. Teknik aksaklığın etkili olduğu Perşembe günü de, yabancı kuruluşların olumsuz değerlendirmelerinin sürmesine ve yurtiçindeki siyasi risklere bağlı olarak aşağı yönlü seyir devam etti. Cuma günü ise ABD'de tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin altında açıklanmasının ardından gelişmekte olan ülkelere yönelik ilginin artması paralelinde tekrar yükselen endeks %2'nin üzerinde günlük artış kaydetti. Bu gelişmelerin etkisiyle BIST-100 endeksi haftalık bazda %2,9 oranında yükselişle Cuma gününü 67.912,1 seviyesinden tamamladı.

## Tahvil-Bono Piyasaları

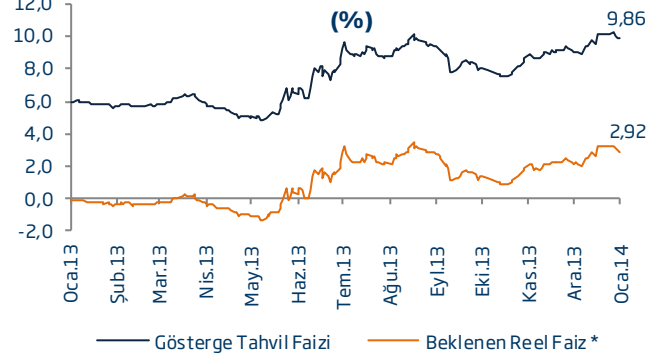


Artan yurtiçi siyasi riskler ile küresel satış baskısı döviz kurunun tarihi seviyelere yükselmesine neden olurken, tahvil-bono piyasasında geçtiğimiz hafta nispeten dalgalı bir seyir izlendi. Gösterge tahvilin bileşik faizi hafta başında sınırlı bir artış kaydederken, TCMB'nin Ocak ayındaki toplantısında faiz artışı yapabileceğini fiyatlayan piyasada kısa vadeli tahvillerin getirileri uzun vadeli tahvillerin getirilerinin üzerine çıktı. Perşembe günü gösterge tahvilin faiz oranında sınırlı bir düşüş kaydedildi. Cuma günü ABD'de beklentilerin altında açıklanan tarım dışı istihdam verisinin ardından Fed'in gevşek para politikasından çıkışta daha yavaş davranabileceği yönünde değerlendirmeler gündeme geldi. Bu çerçevede gelişmekte olan piyasalara yönelimin arttığı gözlenirken, gösterge tahvilin faizi de haftanın sonunda hafif geriledi. Bu gelişmelere bağlı olarak 7 Ekim 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi bir önceki haftaya göre 31 baz puan azalarak Cuma gününü %9,86'dan kapattı.

## Borsa İstanbul - BIST



## Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz



## Döviz Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

	3.Oca	10.Oca	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	2,1770	2,1640	-0,60
<b>Euro</b>	2,9588	2,9571	-0,06
<b>Sepet (*)</b>	2,5679	2,5606	-0,29
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3587	1,3667	0,59
<b>USD/JPY Paritesi</b>	104,82	104,12	-0,67

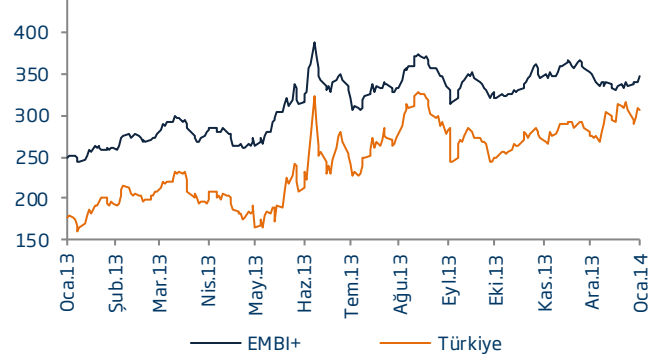
(\*) 0,5USD + 0,5 EUR

Hafta başında paritedeki düşük seviyelerden gelen tepki alımları Dolar'ın uluslararası piyasalarda bir miktar değer kaybetmesine neden oldu. Öte yandan, ABD'de beklentilerin üzerinde daralan dış ticaret açığı ve beklentilerin oldukça üzerinde artan özel sektör istihdamı ekonominin güçlendiğine işaret ederken, Dolar'ı da yukarı yönde destekledi. Perşembe günü ise ECB Başkanı Draghi, Avrupa Merkez Bankası'nın para politikası duruşunun ekonomiyi destekler yönde olmayı sürdüreceğini vurgulayan bir konuşma yaptı. ECB toplantısında faizler değiştirilmezken, yapılan açıklamaların tonu gerektiğinde ek parasal genişleme yapılabileceği yönünde yorumlandı. ECB toplantısının devamında Euro'ya alımlar gelirken, EUR/USD paritesi haftayı %0,6 oranında yükselişe 1,3667 seviyesinden kapattı.

Yurtiçinde ise haftaya yatay başlayan USD/TL, Salı günü Fitch'in Türkiye'ye yönelik açıklamaları sonrasında geriledi. Hafta ortasında yükselen USD/TL, haftanın son işlem gününde beklentilerin oldukça altında açıklanan ABD tarım dışı istihdam verisinin ardından düşüş kaydetti. USD/TL haftayı %0,6 düşüşle 2,1640 seviyesinden kapatırken EUR/TL ise, oldukça sakin bir haftanın ardından haftalık bazda %0,06 geriledi ve 2,9571 seviyesine geldi.

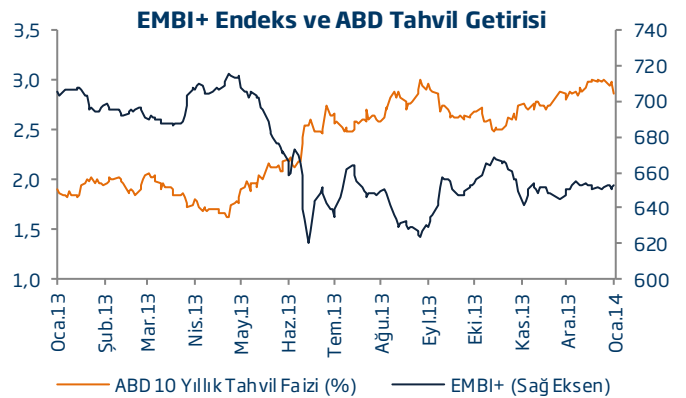
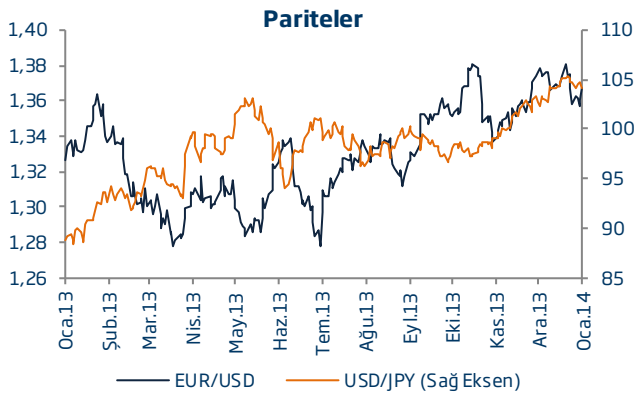
## Eurotahvil Piyasaları

## EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



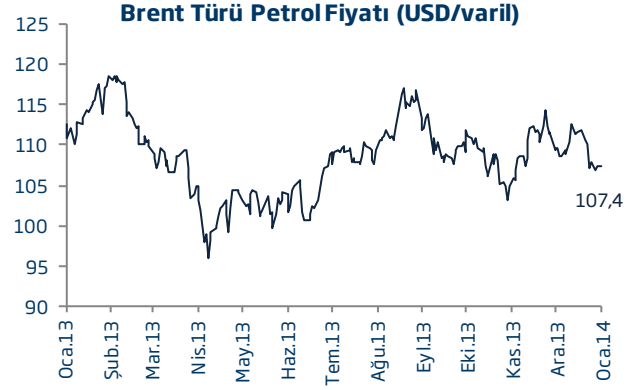
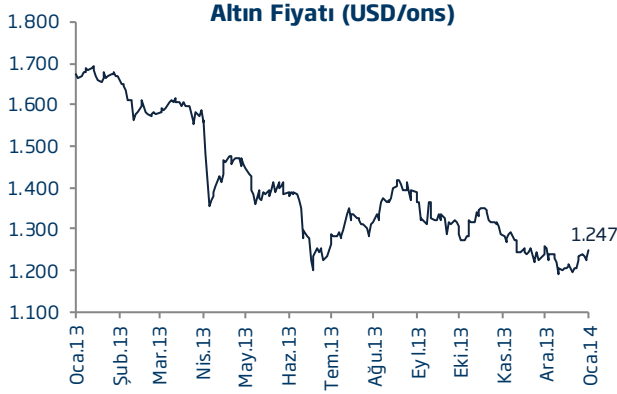
Yılbaşı tatili nedeniyle hacmin bir süredir düşük kaldığı eurotahvil piyasalarında tatil sonrası hacimler normale dönerken gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde hâkim olan sakin seyr geçtiğimiz hafta da devam etti. ABD'de beklentilerin altında açıklanan hizmetler sektörü ISM verisinin ekonomide iyileşmenin zaman alacağına işaret etmesine karşın, beklentilerin üzerinde daralan dış ticaret açığı ve beklentilerin oldukça üzerinde artan özel sektör istihdamının ekonomide iyileşmenin hızlandığını göstermesi Fed'in varlık alımlarını kademeli olarak azaltmaya devam edebileceği görüşünü desteklerken, gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde kısmi satışlar görüldü. Son dönemde kırılganlığı artan Türkiye'nin eurotahvillerinin risk primi ise, hafta başında Fitch'in Türkiye'ye yönelik açıklamaları sonrasında gerilemesine karşın, haftanın ilerleyen günlerinde yeniden yükseldi.

Haftalık bazda bakıldığında gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 12 baz puan yükseldi ve 348 seviyesinde gerçekleşti. Türk eurotahvillerinin risk primi ise 1 baz puan gerileyerek 306 değerini aldı.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Fed'in tahvil alımlarını kısmaya devam edeceği yönünde oluşan havanın Dolar'ı desteklemesiyle altın fiyatları geçen haftanın ilk günlerinde aşağı yönlü hareket etti. Geçtiğimiz hafta açıklanan Fed'in Aralık ayına ait toplantı notlarında da, Açık Piyasa Komitesi üyeleri arasında gevşek para politikasının sürdürülmesinin ekonomiye muhtemel faydalarının azalmakta olduğu ve devam edilmesinin çıkış sürecini zorlaştıracağı yönündeki görüşlerin ağırlık kazandığı görüldü. Fed'in tahvil alımlarını azaltmayı sürdüreceği beklentisi Dolar'a destek olurken, altın fiyatlarını aşağı yönlü etkiledi.

Öte yandan artan fiziki taleple birlikte haftanın devamında yönünü yeniden yukarı çeviren altın fiyatları, ABD tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin altında kalmasıyla Dolar'ın değer kaybına bağlı olarak yükselişini sürdürdü ve haftalık bazda %0,9 artarak USD/ons 1.246,7 düzeyine geldi.

Geçtiğimiz hafta, Çin'den gelen veri açıklamaları ekonominin ivme kaybetmekte olduğunu ortaya koyarken, Çin kaynaklı petrol talebinde de azalma yaşanacağı beklentisiyle petrol fiyatlarının hafta boyunca baskı altında kaldığı izlendi. Öte yandan Cuma günü açıklanan ABD tarım dışı istihdam verisinin beklentileri karşılamadığı, bu nedenle Fed'in tahvil alımlarından çıkışını bir nebze yavaşlatabileceği şeklindeki değerlendirmelerin etkisiyle petrol fiyatları hafif destek buldu. Brent türü petrolün spot fiyatı haftayı %0,5 düşüşle USD/varil 107,43 düzeyinden kapadı.



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.