



Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Ekim ayı istihdam verileri, Kasım ayı ödemeler dengesi ve Aralık ayı bütçe gerçekleştirmeleri açıklandı. Yurtdışında ise Dünya Bankası'nın küresel ekonominin seyrine ve büyüme rakamlarına ilişkin açıklamaları ile yaptığı revizyonlar gündemdedi.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Ekim'de işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 0,6 puan birden yükselerek %9,7 oldu. İşgücüne katılım oranının 0,2 puan gerileyerek %50,8'e düşmesine rağmen, işsizlik oranının yükselmiş olması dikkat çekerken; tarım-dışı işsizlik %11,9'a, genç nüfustaki işsizlik de %19,3'e çıktı.

Kasım ayında cari açık beklentilerin bir miktar altında kalarak 3,9 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Ocak-Kasım 2013 döneminde bir önceki yılın ilk 11 ayına göre %28,3 artan cari açık 56 milyar USD seviyesine yükseldi. Parasal olmayan altın ticareti 2013 yılı genelinde ödemeler dengesi üzerinde etkili olmaya devam etti. Ocak-Kasım 2012'de 5,4 milyar USD fazla veren parasal olmayan altın ticareti 2013'ün aynı döneminde 10,4 milyar USD açık verirken; altın ticareti hariç tutularak hesaplanan 12 aylık kümülatif cari açık verisinin 50,7 milyar USD'ye gerileyerek nispeten yatay bir seyir izlediği görülüyor.

Cari açığın finansman tarafında bankacılık sektörünün yurtdışından aldığı kredilerin artışı dikkat çekiyor. Bankacılık sektörünün yurtdışından kullandığı kredilerde 2013'ün ilk 11 ayı itibarıyla önceki yıla göre %351 artış kaydedilmiş durumda. Sermaye akımlarında yaşanan yavaşlama ise etkisini portföy yatırımları üzerinde gösteriyor. Nitekim gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısındaki bozulma paralelinde 11 aylık dönemde portföy yatırımlarının 2012'ye göre %32 oranında gerilediği görülüyor. Kasım ayında

portföy yatırımlarında yaşanan yavaşlamada, yurtdışı yerleşiklerin DİBS piyasasında gerçekleştirdikleri 1,2 milyar USD tutarındaki net satışın etkili olduğu anlaşılıyor. Ocak-Kasım döneminde önceki yılın aynı dönemine göre %6 düşüşle 7,7 milyar USD'ye gerileyen doğrudan yabancı yatırımlarda da zayıf seyrin devam ettiği izleniyor. Önümüzdeki dönemde gerek gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının azalmasının, gerekse siyasi risklerin etkisiyle Türkiye'ye yönelik risk algısının bozulmasının portföy yatırımlarında muhtemel dalgalanmalara neden olabileceği ve ödemeler dengesi görünümünü olumsuz etkileyebileceği tahmin ediliyor. Öte yandan başlıca ihracat pazarımız olan AB'de ekonomik toparlanma, enerji fiyatlarındaki ılımlı seyir ve TCMB ile BDDK tarafından alınan önlemlerle iç talepteki artışın kontrol altına alınması gibi faktörlerin cari işlemler dengesini olumlu etkilemesi bekleniyor ([Kasım ayı ödemeler dengesi raporumuza buradan ulaşabilirsiniz](#)).

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan Aralık ayı bütçe gerçekleştirmelerine göre 2013 yılında sergilenen güçlü bütçe performansına bağlı olarak 2012'ye göre %37 daralan bütçe açığı 18,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Bütçe açığı 2012 sonunda 29,4 milyar TL seviyesinde idi. Faiz dışı fazla ise 2012'ye göre %66 civarında bir artışla 19 milyar TL'den 31,5 milyar TL'ye yükseldi. Bütçede kaydedilen iyileşmede gelirlerdeki artış belirleyici oldu. 2013'ün tamamında vergi gelirleri yıllık bazda %17 artarken, vergi dışı gelirler %18 arttı. Giderler tarafında ise yıl içinde faizlerde yaşanan artışa rağmen faiz harcamalarındaki artışın %3,2 düzeyinde kaldığı izlendi. Faiz dışı harcamalar ise %14,2 yükseldi. Açıklanan bütçe gerçekleştirmeleriyle, 2013 yılında bütçe açığının GSYH'ye oranının %1,2

HAFTALIK VERİLER (17 Ocak)

	10.Oca	17.Oca	Değişim (%)		10.Oca	17.Oca	Değişim (%)
BIST-100	67.912	65.635	-3,35 ↓	EUR/USD	1,3667	1,3539	-0,94 ↓
Gösterge Tahvil Faizi	%9,86	%10,04	0,18 (1) ↑	USD/TL	2,1640	2,2285	2,98 ↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,86	%2,83	-0,03 (1) ↓	EUR/TL	2,9571	3,0213	2,17 ↑
EMBI+ (baz puan)	348	350	2 (1) ↑	ALTIN (USD/ons)	1,247	1,253	0,53 ↑
EMBI+ Türkiye (baz puan)	306	307	1 (1) ↑	PETROL (USD/varil)	107,4	108,2	0,72 ↑

(1) Haftalık fark alınmıştır.

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

düzeyine gerilediği tahmin ediliyor ([Detaylı bilgiye Aralık ayına ait bütçe dengesi raporumuzdan ulaşabilirsiniz](#)).

TCMB tarafından yayımlanan Ocak ayı Beklenti Anketi sonuçlarına göre katılımcıların 2014 yılı GSYH büyümesi beklentisi %3,2 olarak belirlendi. Ankette 2014 yılı cari açık beklentisi 55,8 milyar USD olurken, yıl sonu Dolar kuru beklentisi de 2,2102 TL olarak açıklandı. Katılımcıların yıl sonu TÜFE artışı beklentisi ise Ocak'ta %7,44'e yükseldi.

Dünya Bankası, Küresel Beklentiler Raporu'nu (Global Economic Prospects) yayınladı. Buna göre küresel ekonomi beş yıllık krizin ardından ilk defa belirgin biçimde düzelme işaretleri verirken, gelişmiş ekonomilerin de krizin dip noktasından döndükleri ve toparlanmakta oldukları belirtiliyor. Rapora göre, küresel ekonominin 2014 yılında %3,2 büyümesi öngörülürken, gelişmekte olan ekonomilerin %5,3, gelişmiş ekonomilerin ise %2,2 büyüyeceği tahmin ediliyor. Raporda, Türkiye'nin 2013 yılında %4,3 büyüdüğü öngörülürken, 2014 için bu oranın %3,5'e geriledikten sonra 2015'te yeniden %3,9'a yükseleceği tahmin edildi. Dünya Bankası'nın bir önceki raporunda Türkiye'nin 2014'te %4,5 büyüyeceği tahmin edilmişti.

ABD'de bir önceki hafta olumsuz açıklanan istihdam verilerinin ardından geçen hafta beklentilerin üzerinde gelen Aralık ayı perakende satışlar ve güçlü Kasım ayı

sanayi üretimi verileri, makroekonomik görünüme ilişkin görece iyimser bir tablo çizdi. Aralık ayında perakende satışlar %0,2 artarken, otomobil ve akaryakıt satışları hariç verideki artış da %0,6 oldu. Perakende satışlara ilişkin tablo, dördüncü çeyrek GSYH verisi için de beklentileri olumlu etkiledi. Aralık ayı sanayi üretim verisi de beklentiler paralelinde aylık %0,3 artarken, kapasite kullanım oranı %79,2 seviyesinde gerçekleşti. ABD Aralık ayı üretici fiyatları enflasyonu beklentiler paralelinde %0,4 olarak açıklanırken, tüketici fiyatları enflasyonu da %0,3 düzeyinde geldi. Yıllık bazda %1,5 ile halen Fed'in uzun dönemli hedefi olan %2 seviyesinin altında seyreden tüketici fiyatları enflasyonu, genişletici para politikasından çıkışın ılımlı ve tedrici olacağına ilişkin yorumları güçlendiriyor.

Haftalık Veri Gündemi

	Dönemi	Piyasa Beklentisi
20 Ocak Almanya Üretici Fiyat Endeksi	Aralık	aylık %0,0
Çin GSYH Büyüme Verisi	2013 4. Çeyrek	yıllık %7,6
Çin Sanayi Üretim Endeksi	Aralık	yıllık %9,8
Çin Perakende Satışlar	Aralık	yıllık %13,6
Japonya Kapasite Kullanım Oranı	Kasım	
Japonya Sanayi Üretim Endeksi	Kasım	
21 Ocak Almanya ZEW Endeksi	Ocak	63,7
TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı		
14 Ay Vadeli Kuponsuz Devlet Tahvilinin İlk İhracı		
22 Ocak Japonya Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
Hazine İç Borç Ödemesi (1.320 milyon TL)		
23 Ocak Çin PMI İmalat Endeksi	Ocak	50,6
Almanya PMI Endeksleri	Ocak	hizmetler: 54,0 imalat: 54,9
Euro Alanı PMI Endeksleri	Ocak	hizmetler: 51,5 imalat: 53,1
ABD PMI İmalat Endeksi	Ocak	55,2
ABD İkinci El Konut Satışları	Aralık	4,97 milyon adet

Hisse Senedi Piyasaları

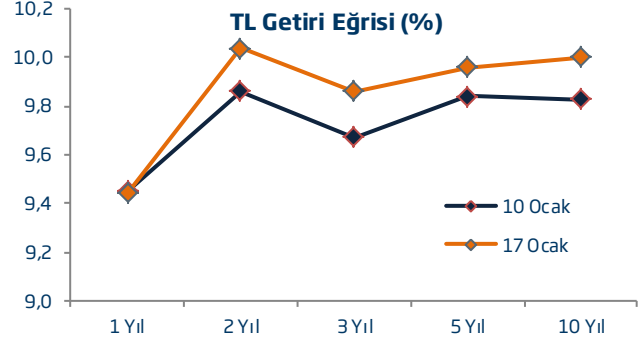
BIST ENDEKSLERİ

	10.Oca	17.Oca	Değişim (%)
BIST-100	67.912	65.635	-3,35
BIST-30	82.892	80.026	-3,46
BIST- Sınai	61.871	60.454	-2,29
BIST- Hizmetler	50.921	49.104	-3,57
BIST- Mali	91.214	88.031	-3,49

Haftaya hafif yükselişle başlayan hisse senetleri piyasasında hafta ortasına kadar yatay bir seyir izlendi. ABD'deki olumlu veri açıklamaları ile küresel piyasalarda etkili olan iyimser hava, Türkiye'ye ilişkin risk algısındaki bozulma nedeniyle yurtiçinde yukarı yönlü bir hareket yaratmadı. Yüksek politik risk algısı ve belirsizlik nedeniyle yön bulmakta zorlanan hisse senetleri piyasasında, nispeten olumlu bir tablo çizen Kasım ayı ödemeler dengesi ve Aralık ayı bütçe verileri de endeksin yönünü yukarı çevirmeye yetmedi. Perşembe günü, USD/TL kurunun kritik seviye olarak değerlendirilen 2,20'nin üzerine çıkmasının da etkisiyle gelen satışlar paralelinde gerileyen endekste kayıplar Cuma günü de sürdü.

Siyasi belirsizliklerin ekonomiye olası olumsuz yansımalarına dair endişelerin piyasaları etkilemeye devam ettiği geçen hafta, BIST-100 endeksi haftalık bazda %3,4 geriledi ve Cuma gününü 65.635 puandan kapattı.

Tahvil-Bono Piyasaları

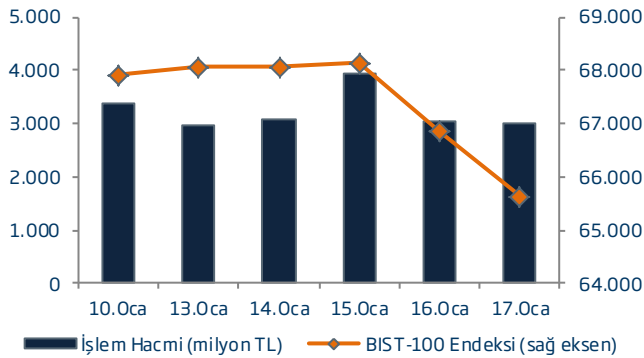


Geçtiğimiz hafta, tahvil-bono piyasasında haftanın ilk yarısında düşük hacimli ve yatay bir seyir izlendi. Yurtiçinde açıklanan verilerin nispeten olumlu bir görünüm sergilemesine karşın, TL'deki değer kaybının sürmesiyle piyasada satış baskısı hissedildi. ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirilerinin gerilemesine rağmen yurtiçi dinamiklerden kaynaklanan risk algısının bozulması paralelinde tahvil-bono faizlerinde bir gevşeme yaşanmazken, hafta sonuna doğru yatırımcıların satış geçmesiyle faizler yeniden %10 seviyesinin üzerine çıktı.

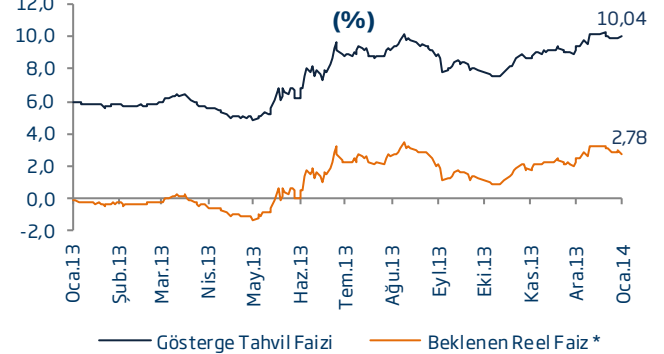
7 Ekim 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi bir önceki haftaya göre 18 baz puan artarak Cuma gününü %10,04 seviyesinden kapattı.

Bu hafta Salı günü gerçekleştirilecek olan para politikası toplantısı ve TCMB'den gelecek faiz kararı, tahvil-bono piyasasında yakından takip edilecek.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	10.Oca	17.Oca	Değişim (%)
Dolar	2,1640	2,2285	2,98
Euro	2,9571	3,0213	2,17
Sepet (*)	2,5606	2,6249	2,51
EUR/USD Paritesi	1,3667	1,3539	-0,94
USD/JPY Paritesi	104,12	104,29	0,16

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

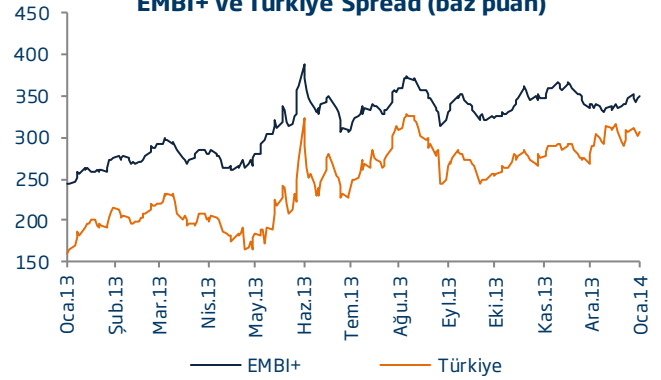
ABD'de bir önceki hafta tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin altında açıklanmasının ardından geçtiğimiz haftanın ilk iki işlem gününde Dolar gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetti. Ancak geçen hafta içinde ABD'de açıklanan makroekonomik verilerin genel olarak ülke ekonomisinde toparlanmayı teyit eder nitelikte olmasının etkisiyle Dolar'ın tekrar değer kazandığı izlendi. Bu çerçevede ABD'de açıklanan verilerin Fed'in tahvil alımlarını kademeli olarak azaltmayı sürdüreceğine dair beklentileri desteklemesinin etkisiyle Dolar haftalık bazda başlıca para birimleri karşısında değer kazandı.

Yurtiçinde devam eden siyasi belirsizliğin yanı sıra gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarının da etkisiyle geçtiğimiz hafta boyunca TL'de zayıf bir seyir izlendi. Tarihi yüksek seviyeleri gören USD/TL haftayı 2,2285 seviyesinden kapatırken, aynı şekilde Euro/TL de 3,0213'e ulaştı.

TL'nin seyri açısından bu hafta gerçekleştirilecek TCMB Para Politikası Kurulu'nda alınacak kararlar ve verilecek mesajlar önem taşıyor.

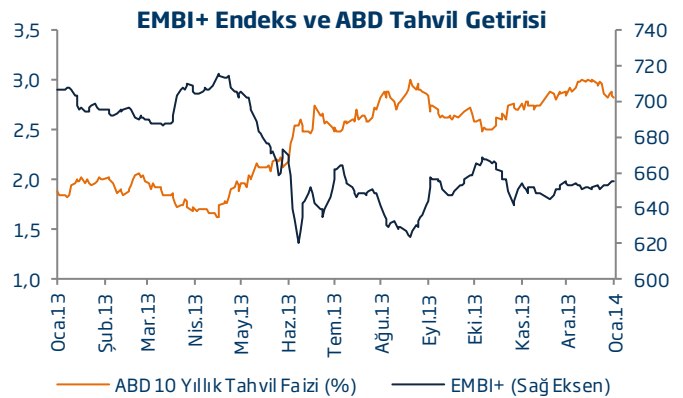
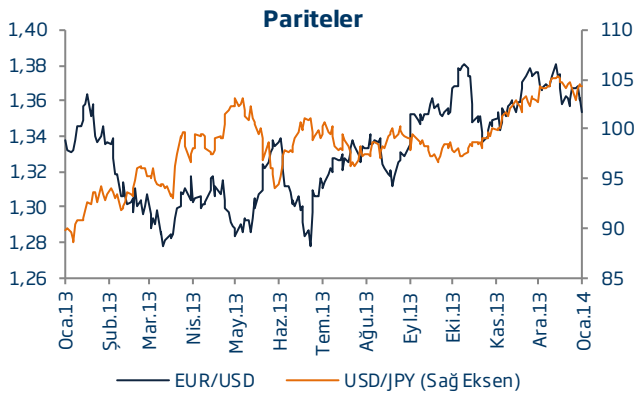
Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



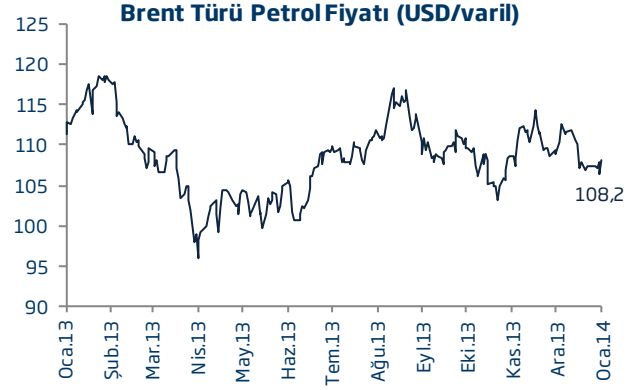
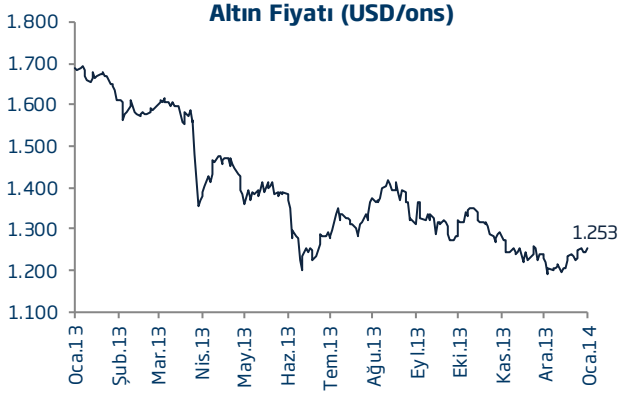
Bir önceki hafta ABD'de beklentilerin altında açıklanan tarım dışı istihdam verisinin ardından ABD 10 yıllık hazine tahvillerinin getirisi geriledi. Bu gelişmeye bağlı olarak uluslararası piyasalarda riskli varlıklara yönelim azalırken gelişmekte olan ülke eurotahvilleri piyasasında geçen hafta başında yatay bir seyir gözlemlendi. Takip eden günlerde, ABD'de perakende satışlar verisi başta olmak üzere makroekonomik verilerin ekonominin güç kazandığına işaret etmesinin etkisiyle yukarı yönde seyreden 10 yıl vadeli ABD hazine tahvilinin faizi, tüketici enflasyonunun beklentiler paralelinde açıklanmasının ve hisse senedi piyasalarındaki düşüşün etkisiyle yönünü tekrar aşağıya çevirdi. Gelişmekte olan ülke eurotahvilleri piyasasında geçen hafta içinde belirgin bir hareketlilik gözlenmedi. Türkiye eurotahvillerinin risk primi nispeten dar bir bantta dalgalı bir seyir izledi.

Haftalık bazda değerlendirildiğinde, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 2 baz puan artışla 350 seviyesinde gerçekleşirken, Türkiye eurotahvillerinin risk primi de 1 baz puan yükselerek 307 değerini aldı.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Bir önceki hafta Cuma günü beklentilerin oldukça altında açıklanan tarım dışı istihdam verisinin ardından altına olan talep yükselmisti. Ancak geçen hafta Salı günü ABD’de beklentilerin üzerinde açıklanan perakende satışlar verisi ile hisse senedi piyasalarında artan risk iştahı, altına satışları da beraberinde getirdi. Dolayısıyla, ABD ekonomisine ilişkin olumlu beklentilerin Dolar’ın değer kazanmasına neden olurken altın fiyatları üzerinde baskı kurduğu görüldü. ABD’de iktisadi faaliyetin seyrine ilişkin öncü gösterge niteliği taşıyan New York Fed İmalat Endeksi Ocak ayında beklentilerin üzerinde gerçekleşerek iktisadi faaliyetteki toparlanmanın devam ettiğine yönelik görüşleri destekledi. Nitekim, Fed’in yayımladığı Bej Kitap’ta da (Beige Book) ülke genelinde ılımlı bir büyümenin gözlemlendiğine yer verildi. Cuma günü ise Dolar’ın güçlü seyrine karşın Asya kaynaklı fiziki talep nedeniyle altın fiyatlarının yükseldiği görüldü.

Bu gelişmelerle, altın fiyatları artışla kapattığı son üç haftanın ardından geçtiğimiz hafta da %0,5 yükselerek haftayı 1.253 USD/ons seviyesinden kapattı.

Dünya Bankası’nın küresel ekonomik büyümeye ilişkin tahminlerini yukarı yönlü revize etmesi petrole olan talep görünümünü olumlu etkilerken petrol fiyatlarını da yukarı yönlü etkiledi. Öte yandan, önümüzdeki dönemde İran’dan petrol sevkiyatının yeniden başlayacağı beklentisi ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika’dan petrol arzının artacağı öngörüsü petrol fiyatlarını baskıladı. Libya’da devam eden siyasi belirsizlik ve iç savaş ortamı da petrol fiyatları açısından hâlihazırda arz yönlü en önemli risk olmaya devam ediyor.

Nispeten sakin bir seyir izlenen geçen hafta, Brent türü petrolün spot fiyatı haftalık bazda %0,7 oranında yükselişle Cuma gününü 108,2 USD/varil 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.