



Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Merkez Bankası'nın (TCMB) aldığı kararlar ve yaptığı açıklamalar piyasaların odağında yer aldı. ABD Merkez Bankası'nın (Fed) toplantısı da gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında yakından takip edildi.

TCMB Salı günü yayımladığı 2014 yılının ilk Enflasyon Raporu'nda, yılsonuna ilişkin enflasyon tahminini orta noktası %6,6 olmak üzere %5,2 ile %8 aralığına revize etti. Raporda 2015 yılına ilişkin enflasyon öngörüsü ise %5 olarak kaydedildi. Geçtiğimiz Ekim ayındaki Enflasyon Raporu'nda orta noktası %5,3 olan 2014 yılı enflasyon tahmininin 1,3 puan yukarı yönlü revize edilmesinde, TL'nin son dönemde değer kaybetmesinin 0,5 puan, vergi artışlarının 0,5 puan ve gıda fiyatlarındaki beklenmedik artışın da 0,3 puan etkisinin olduğu belirtildi. Raporda ayrıca, kısa vadede enflasyonun %5 olan hedefin belirgin bir biçimde üzerinde seyretmesinin beklendiğine yer verildi. Raporun kamuoyuna tanıtımında son dönemdeki ekonomik gelişmelere yönelik değerlendirmelerde bulunan TCMB Başkanı Başçı, TCMB'nin para politikası kararlarını alırken bağımsız hareket ettiğine dikkat çekerken, siyasetçilerin para politikalarına ilişkin değerlendirmelerde bulunmasının bağımsızlık ilkesi ile çelişmediğini savundu.

Geçtiğimiz Pazartesi günü TCMB, yakın dönem gelişmelerinin değerlendirilmesi ve fiyat istikrarı için gerekli politika tedbirlerinin alınması amacıyla Para Politikası Kurulu'nun (PPK) Salı akşamı ara toplantı yapacağını açıkladı. Bu toplantıda TCMB, haftalık repo ihale faiz oranını %4,5'ten %10 seviyesine yükseltirken, marjinal fonlama faizini %7,75'ten %12'ye, piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkanını da %6,75'ten %11,5'e yükseltti. Ayrıca, Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde uygulanan Merkez Bankası borç verme faiz oranı da %10,25'ten %15 seviyesine çıkarıldı. Toplantıda, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı ise %3,5'ten %8'e çıkarıldı. TCMB yeniden haftalık repo ihalesini ana fonlama aracı olarak belirlerken, gerekli gördüğü takdirde fonlama faizini %15'e kadar yükseltebilecek bir manevra alanı oluşturdu. Bu çerçevede yaklaşık 18 aydır %8'in altında seyreden TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama faizinin, önümüzdeki dönemde %10 düzeyinin üzerine çıkabileceği düşünülüyor. TCMB Çarşamba sabahı yaptığı duyuruda ise, ek parasal sıkılaştırma uygulamasının sonlandırıldığını açıkladı. Bu karar, faiz artırımı kararının sıkılaştırıcı yöndeki etkisini bir miktar sınırladı.

TCMB'nin 28 Ocak'ta gerçekleştirdiği ara toplantının tutanaklarında, enflasyon beklentilerindeki ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın engellenmesi için güçlü ve önden yüklemeli bir parasal sıkılaştırmaya gidilmesinin uygun görüldüğü belirtildi. Ayrıca, gerekli görüldüğü takdirde likidite politikasında ilave bir sıkılaştırmaya gidilerek getiri eğrisinin eğiminin tersine çevrilebileceği belirtildi. Tutanaklarda bu dönemde yapılacak bir parasal sıkılaştırmanın, döviz kuru belirsizliğini ve ekonomiye dair risk algılamasını azaltmak yoluyla sadece fiyat istikrarını değil, aynı zamanda makroekonomik istikrarı da destekleyeceği ifade edilirken, mevcut konjunktürde sermaye girişlerindeki yavaşlama nedeniyle politika öngörülebilirliğinin artırılmasının faydalı olacağı vurgulandı.

Geçtiğimiz hafta TCMB'nin açıkladığı verilere göre reel kesim güven endeksi Ocak ayında bir önceki aya kıyasla 0,8 puan azalarak 101,4 düzeyinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre değerlendirildiğinde ise reel kesim güven endeksindeki düşüşün çok daha belirgin olduğu görüldü. Nitekim mevsimsellikten arındırılmış endeks bir önceki aya kıyasla 6,4 puan düşüş kaydederek 104,2 seviyesine geriledi. Öte yandan, yine TCMB tarafından açıklanan kapasite kullanım oranı (KKO) Ocak ayında yıllık bazda artış kaydederken, mevsimsellikten arındırılmış KKO'da düşüş gözlemlendi. TÜİK'in açıkladığı verilere göre, Ocak ayında tüketici güveni aylık bazda 3,5 puan geriledi. Endeksin gerilemesinde işsiz sayısı, genel ekonomik durum ve hanenin maddi durum beklentilerine ilişkin değerlendirmelerdeki bozulmanın etkili olduğu görülürken, hanenin tasarruf etme ihtimaline yönelik olumlu beklentiler endeksteki gerilemeyi sınırlandırdı.

2013 yılında Türkiye'nin ihracatı yıllık bazda %0,4 düşüş kaydederek 152 milyar USD olurken, ithalatı %6,4 oranında artarak 252 milyar USD'ye yükseldi. Bu dönemde, dış ticaret açığı da %19 genişleyerek 100 milyar USD oldu. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise 2012'ye kıyasla 4,1 puan azalarak %60,3 düzeyinde gerçekleşti. Dış ticaret istatistiklerinde altın ticareti etkili olmaya devam ederken altın ithalatında Ekim ayından itibaren gözlenen artış eğiliminin Aralık ayı itibarıyla belirginleştiği dikkat çekiyor. Altın ticareti hariç tutulduğunda dış ticaret istatistikleri daha olumlu bir görünüm sergiliyor. Öte yandan gelişmiş ülkelerdeki toparlanma eğiliminin önümüzdeki dönemde dış ticaret

HAFTALIK VERİLER (31 Ocak)

| | 24.Oca | 31.Oca | Değişim (%) | | 24.Oca | 31.Oca | Değişim (%) | | |
|-----------------------------------|--------|--------|-------------|---|---------------------------|--------|-------------|-------|---|
| BIST-100 | 64.428 | 61.858 | -3,99 | ↓ | EUR/USD | 1,3675 | 1,3485 | -1,39 | ↓ |
| Gösterge Tahvil Faizi | %10,04 | %11,05 | 1,01 (1) | ↑ | USD/TL | 2,3282 | 2,2595 | -2,95 | ↓ |
| ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi | %2,74 | %2,67 | -0,07 (1) | ↓ | EUR/TL | 3,1985 | 3,0484 | -4,69 | ↓ |
| EMBI+ (baz puan) | 383 | 399 | 16 (1) | ↑ | ALTIN (USD/ons) | 1.269 | 1.243 | -2,01 | ↓ |
| EMBI+ Türkiye (baz puan) | 345 | 343 | -2 (1) | ↓ | PETROL (USD/varil) | 109,7 | 107,5 | -2,01 | ↓ |

(1) Haftalık fark alınmıştır.

kanalıyla gelişmekte olan ülkeleri olumlu yönde etkileyeceği tahmin ediliyor. Bu durumun TL'deki değer kaybı ile birlikte Türkiye'nin ihracat artışının hızlanmasına destek olması bekleniyor. Ayrıca, TCMB'nin son dönemde almış olduğu sıkılaştırıcı yöndeki politika kararlarının iç talebi bir miktar sınırlandıracağı da göz önünde bulundurulduğunda, dış ticaret açığının önümüzdeki aylardan itibaren daralma eğilimine gireceği tahmin ediliyor. (Dış Ticaret Dengesi raporumuza [buradan](#) ulaşabilirsiniz).

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, PPK kararlarına yönelik yaptığı değerlendirmede, faiz artırımının Türkiye'nin sermaye hareketlerine karşı kırılma eğilimini azaltabileceğini belirtirken, iç talep üzerindeki daraltıcı etkisine atıfta bulunarak büyüme üzerindeki aşağı yönlü risklere dikkat çekti. Fitch, yüksek faiz seviyesini borç geri ödemeleri açısından da olumsuz olarak nitelendirerek büyümedeki yavaşlamayla birlikte bu gelişmenin bankacılık sektörünün aktif kalitesini zayıflatabileceğini vurguladı. Moody's de, TCMB'nin almış olduğu faiz artırım kararının döviz kurlarındaki oynaklığı azaltıp ödemeler dengesi krizi ihtimalini sınırlayacağına dikkat çekerken, bu adımın maliyetinin önemli ölçüde zayıflayan büyüme görünümünü olacağını belirtti.

Geçen hafta uluslararası piyasalarda gündemin başlıca maddesini ABD Merkez Bankası'nın (Fed) toplantısı oluşturdu. Fed, Ocak ayı Açık Piyasa Komitesi toplantısında tahvil alım programını 75 milyar USD'den 65 milyar USD'ye

düşürdü. Fed, işgücü göstergelerinin karışık ancak dengeli sinyaller verdiğini ve önümüzdeki döneme ilişkin olumlu beklentileri desteklediğini ifade etti. Fed aldığı bu kararlar tahvil alım programını kademeli olarak daraltma planını sürdürdü. Bu gelişme, gelişmekte olan ülke piyasalarında sert satışlara neden oldu.

ABD'de açıklanan verilere göre, Ocak ayında ülkede tüketici güveni beklentilerden daha olumlu bir görünüm sergilerken, Aralık ayında dayanıklı mal siparişleri artış beklentilerine karşılık %4,3 oranında geriledi. Haftalık işsizlik maaşı başvuruları da 20-25 Ocak haftasında beklentilerin üzerinde artış kaydetti. Yeni konut satışları Aralık'ta 414 bin adet ile beklentilerin altında açıklanırken, bekleyen konut satışları da aynı dönemde sert bir düşüş gösterdi. Bununla birlikte, ABD'de 2013 yılının son çeyreğinde GSYH %3,2 ile beklentilere paralel büyüme kaydetti.

Son dönemde Çin'den gelen sinyaller ülke ekonomisine dair endişeleri artırıyor. Nitekim Çin'de Ocak ayında imalat PMI, 49,5 ile son altı ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Çin'de bankacılık sisteminin ne ölçüde sağlam olduğuna dair artan endişeler de başta gelişmekte olan ülke piyasalarında olmak üzere küresel piyasaların genelinde yatırımcıların ihtiyatlı bir tavır sergilemesine neden oluyor.

Mevcut konjonktürde kırılma eğilimi olarak adlandırılan ülkeler arasında yer alan Hindistan'da politika faizleri 25 baz puan, Güney Afrika'da 50 baz puan artırıldı.

Haftalık Veri Gündemi

| | | Dönemi | Piyasa Beklentisi |
|----------------|---|--------|--------------------|
| 3 Şubat | TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu | Ocak | aylık %1,72* |
| | TÜİK Yurt İçi Üretici Fiyat Enflasyonu | Ocak | aylık %3,32* |
| | ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi | Ocak | 53,9 |
| | ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi | Ocak | 56,0 |
| | Euro Alanı İmalat Sanayi Markit PMI Verisi | Ocak | 53,9 |
| | Almanya İmalat Sanayi Markit PMI Verisi | Ocak | 56,3 |
| 4 Şubat | ABD Fabrika Siparişleri Verisi | Aralık | aylık -%1,8 |
| | Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu | Aralık | aylık %0,1 |
| 5 Şubat | Hazine İç Borç Ödemesi (412 milyon TL) | | |
| | Euro Alanı Perakende Satışlar Verisi | Aralık | aylık -%0,5 |
| 6 Şubat | Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı | | |
| | Almanya Fabrika Siparişleri Verisi | Aralık | |
| 7 Şubat | ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi | Ocak | 181 bin kişi artış |
| | ABD İşsizlik Verisi | Ocak | %6,7 |
| | Almanya Sanayi Üretimi Verisi | Aralık | aylık %0,5 |

* Gerçekleşme Verileridir.

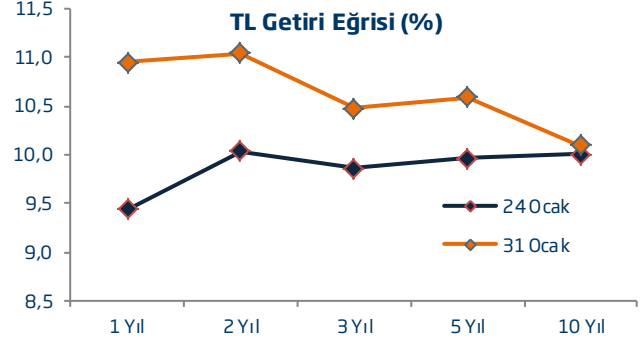
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

| | 24.Oca | 31.Oca | Değişim (%) |
|------------------------|--------|--------|-------------|
| BIST-100 | 64.428 | 61.858 | -3,99 |
| BIST-30 | 78.360 | 74.758 | -4,60 |
| BIST- Sınai | 59.231 | 58.144 | -1,83 |
| BIST- Hizmetler | 50.418 | 48.196 | -4,41 |
| BIST- Mali | 85.102 | 81.294 | -4,48 |

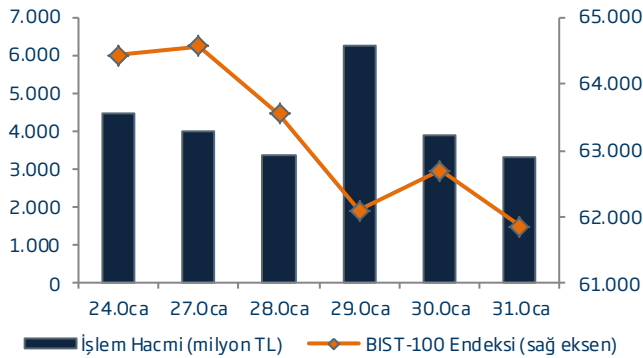
Geçtiğimiz hafta hisse senedi piyasası aşağı yönlü seyrini sürdürdü. Hafta başında, Fed'in tahvil alımlarını daha da azaltacağı yönündeki beklentilerin gelişmekte olan ülke piyasaları üzerinde baskı yaratmasına ve yurtdışında de TL'nin değer kaybetmesine bağlı olarak dalgalı seyreden BIST-100 endeksi, TCMB'nin ara PPK toplantısı yapacağına dair haberin etkisiyle pozitifte döndü. Salı günü ise, PPK'nın kritik toplantısının öncesinde satış baskısı altında kalan endeks düşüş kaydetti. TCMB'nin kısa vadeli faizlerde beklentilerin üzerinde artışa gitmesine rağmen Fed'in toplantısı öncesinde gelişmekte olan piyasalara yönelik risk algısının artması TL'nin de değer kaybetmesine neden oldu. Böylece, BIST-100 endeksi oynaklığın yüksek olduğu Çarşamba günü bankacılık hisseleri öncülüğünde %2,3 oranında geriledi. Takip eden günde, Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in sermaye hareketlerine kontrol planlanmadıkları yönündeki açıklamasının ve gelişmekte olan piyasalara yönelik bozulan risk iştahının sınırlı da olsa artmasının etkisiyle endeks yükseldi. Cuma günü bankacılık hisseleri öncülüğünde gerileyen BIST-100 endeksi, haftalık bazda %4 düşüş kaydederek Cuma gününü 61.858 seviyesinden kapattı.

Tahvil-Bono Piyasaları

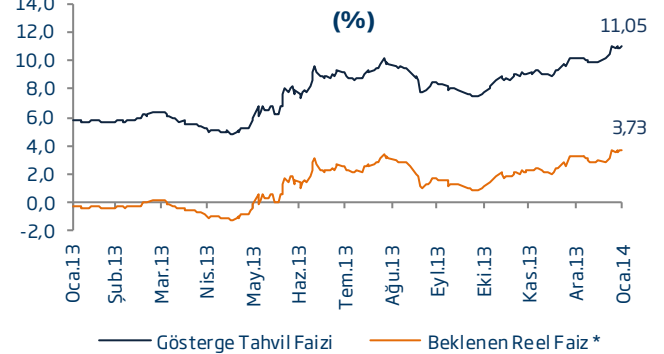


Geçtiğimiz hafta tahvil bono piyasasında dalgalı bir seyir izlendi. Haftaya yükselişe başlayan 2 yıllık gösterge tahvilin faizi, TCMB'nin ara PPK toplantısı kararı alması ve bu toplantıda faiz artırımına gideceğine yönelik beklentilerin etkisiyle geriledi. Salı günü TCMB Başkanı Başçı'nın faiz artışı yapılabileceğinin sinyalini vermesiyle PPK toplantısına odaklanan piyasada, işlem hacmi düşük düzeyde gerçekleşti. PPK'nın güçlü bir sıkılaştırmaya gitmesinin ardından piyasada en kısa vadeli tahvillerin getirisi en uzun vadeye göre daha yüksek seviyede oluştu. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelik satış baskısı paralelinde faiz oranlarında bir miktar artış kaydedildi. Bu gelişmelerin etkisiyle 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi de haftayı 8 baz puan yükselişle %11,05 düzeyinden kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz



Döviz Piyasaları

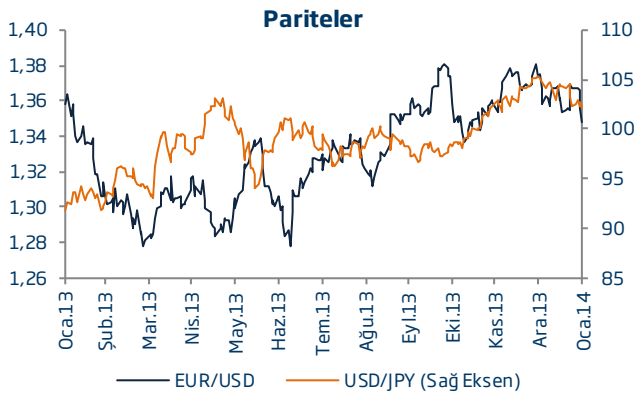
DÖVİZ KURLARI

| | 24.Oca | 31.Oca | Değişim (%) |
|-------------------------|--------|--------|-------------|
| Dolar | 2,3282 | 2,2595 | -2,95 |
| Euro | 3,1985 | 3,0484 | -4,69 |
| Sepet (*) | 2,7634 | 2,6540 | -3,96 |
| EUR/USD Paritesi | 1,3675 | 1,3485 | -1,39 |
| USD/JPY Paritesi | 102,28 | 102,03 | -0,24 |

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

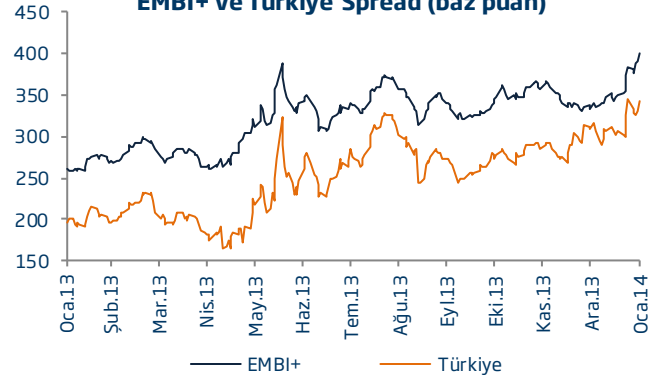
Yurtiçinde döviz piyasası oldukça yoğun bir haftayı geride bıraktı. Bir süredir aşağı yönlü seyreden TL, geçtiğimiz haftaya da önemli ölçüde değer kaybıyla başladı. Pazartesi günü 2,3900 seviyesinde kadar yükselen USD/TL kuru, TCMB'nin 28 Ocak'ta ara PPK toplantısı yapacağını açıklamasının ardından günü 2,2800 seviyesinden kapattı. Salı günü de düşüşünü sürdüren USD/TL kuru, TCMB'nin faizlerde önemli ölçüde artırıma gitmesinin ardından Çarşamba günü 2,1619 seviyesine kadar geriledi. Ancak gün içinde TCMB'nin Ek Parasal Sıkılaştırma (EPS) uygulamasına son vereceğini duyurması ve uluslararası piyasalardaki parite gelişmeleri paralelinde TL, günü bir miktar değer kaybederek kapattı. Perşembe günü TL, uluslararası parite gelişmelerinin etkisiyle Dolar karşısında değer kaybetmeye devam ederken, Cuma günü tekrar değer kazandı. Haftalık bazda TL, Dolar karşısında %3,0, Euro karşısında %4,7 değer kazandı.

Yurtiçinde bu gelişmeler yaşanırken, ABD'de Fed beklentiler paralelinde tahvil alım programında 10 milyar USD'lik bir indirimde daha gitti. Bu gelişme uluslararası piyasalarda Dolar'ı desteklerken Brezilya ve Türkiye'de faizlerin cazip seviyelerde olması Dolar'ın aşırı değer kazanmasını engelledi. Öte yandan, ABD'de Perşembe günü beklentiler paralelinde açıklanan büyüme verisi de Dolar'ın gelişmiş ülkeler para birimleri karşısında değer kazanmasını sağladı. EUR/USD paritesi haftalık bazda %1,4 oranında geriledi ve 1,3485 seviyesine indi.



Eurotahvil Piyasaları

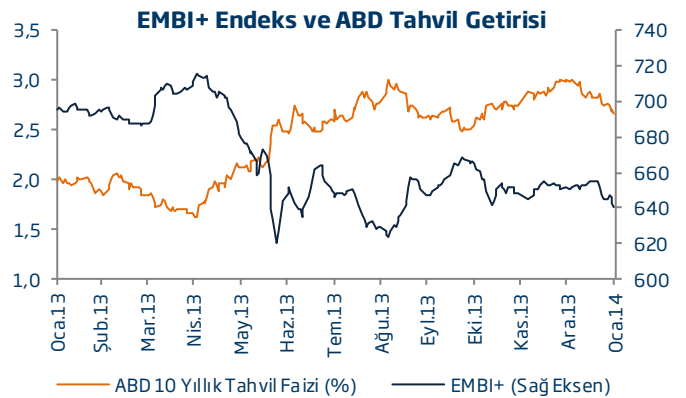
EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



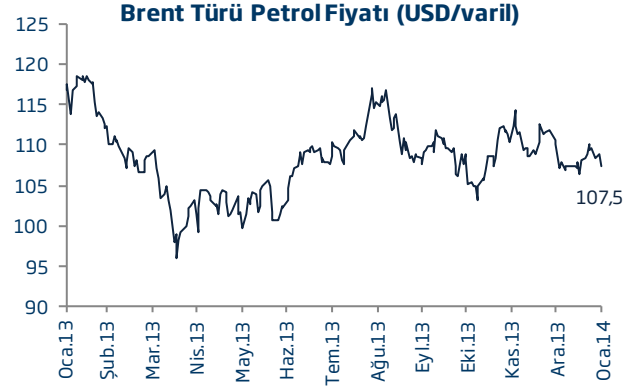
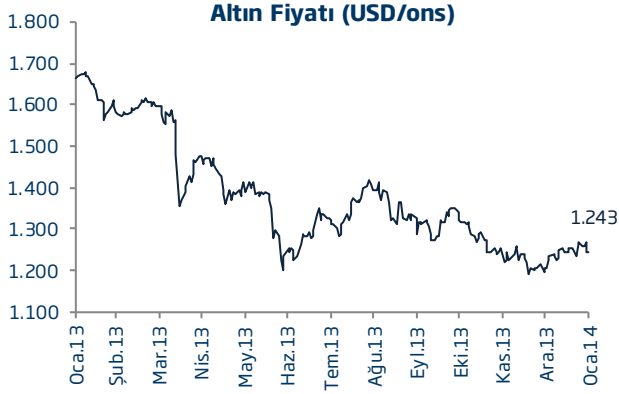
Gelişmekte olan ekonomilerde son dönemde görülen dalgalanmalar bu ülkelere yönelik risk algısını artırırken gelişmekte olan ülke eurotahvilleri de satış baskısı altında kalıyor. Geçtiğimiz hafta ortasında Fed'in tahvil alım programında 10 milyar USD daha indirimde gitmesi, gelişmekte olan ekonomilerde halihazırda fiyatlandığından olumsuz etki yaratmadı. Buna karşılık, ABD'de beklentilerin altında açıklanan dayanıklı tüketim malları verisi ülke ekonomisine ilişkin olumsuz sinyaller verse de büyümenin beklentiler paralelinde açıklanması, talebin ABD varlıklarına yönelmesine neden oldu.

Türk eurotahvilleri, TCMB'nin faiz oranlarında önemli ölçüde artırıma gitmesiyle diğer ekonomilerden pozitif yönde ayrıştı.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 16 baz puan yükseldi ve 399 seviyesinde gerçekleşti. Türk eurotahvillerinin risk primi ise 2 baz puan düştü ve 343 olarak gerçekleşti.



Emtia Piyasaları



Son 5 haftadır yükselişini sürdüren altın fiyatları, Fed toplantısından tahvil alım programına yönelik beklentilerin üzerinde bir indirim gelebileceği endişesiyle geçtiğimiz hafta başında geriledi. Toplantı öncesi yüksek seviyelerden gelen kâr satışları da bu durumda etkili oldu. Fed toplantısından beklentiler ölçüsünde 10 milyar USD'lik bir indirim gelirken, bu gelişmenin ardından altın fiyatlarının bir miktar yükseldiği görüldü. Ancak, Çin'den gelen talebin azalmasının ve gelişmekte olan ekonomilerde dalgalanmanın nispeten yavaşlamasının etkisiyle altın fiyatları düştü. Bu gelişmelerle, altın fiyatları son altı haftada haftalık bazda ilk kez gerilemiş oldu. Bir önceki Cuma kapanışa göre %2,0 düşen altın fiyatları haftayı 1.243 seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz haftanın ilk işlem gününe düşüşle başlayan petrol fiyatlarının seyrinde, Çin ekonomisinde büyümenin bir miktar hız keseceğine yönelik endişeler ve gelişmekte olan ekonomilerdeki dalgalanmalar etkili oldu. Haftanın ilerleyen günlerde dar bir banttta hareket eden petrol fiyatları, kuzey yarımkürede devam eden kötü hava koşullarının talebi artırması neticesinde yukarı yönlü desteklense de Fed'in tahvil alım programında kesintiye gitmesiyle baskı altında kaldı. Perşembe günü petrol talebinin olumlu seyredeceğine yönelik beklentiler fiyatları bir miktar destekledi. Bu gelişmelerle brent türü petrolün spot fiyatı haftalık bazda %2,0 oranında düşüşle haftayı 107,5 seviyesinden kapattı.

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

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.