



Haftaya Bakış



Tayland'da devam eden hükümet karşıtı eylemlere ek olarak Ukrayna'da protestoların şiddetlenmesi, geçen hafta küresel piyasalarda dalgalanmaya yol açan başlıca faktörler oldu. Nitekim, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's (S&P), son dönemde yoğun protestoların yaşandığı Ukrayna'nın kredi notunu CCC+ düzeyinden CCC'ye indirirken görünümü de negatif olarak belirledi. Ukrayna'nın kredi notunu üç hafta içinde ikinci kez düşüren S&P ülke için temerrüt riski uyarısında bulundu. Açıklanan makroekonomik verilerin yanı sıra Fed'in toplantı tutanakları geçen hafta yurtdışında önemli gündem maddeleriydi. Yurtiçinde ise yoğun veri akışına ek olarak TCMB'nin Para Politikası Kurulu Toplantısı takip edildi.

TCMB, 28 Ocak'ta olağanüstü toplanarak faiz oranlarını artırmasının ardından gerçekleştirdiği ilk Para Politikası Kurulu toplantısında piyasa beklentisine paralel olarak faiz oranlarında herhangi bir değişiklik kararı almazken, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon katsayılarında da değişiklik yapmadı. Toplantı sonrası yayımlanan notta likiditeyi daraltıcı yönde uygulanan para politikalarıyla birlikte kredi büyümesinin zayıflamaya başladığı ve 2014 yılında cari açıkta daralma beklendiği belirtildi. Ayrıca, enflasyonun hedeflerin üzerindeki seyrini bir süre daha devam ettireceğinin tahmin edildiği, mevcut para politikası duruşunun "enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanan kadar" sürdürüleceği vurgulandı. TCMB ekonomistlerle gerçekleştirdiği toplantıda da benzer yöndeki değerlendirmelerini dile getirdi.

Maliye Bakanlığının açıkladığı verilere göre, 2013 yılı Ocak ayında 5,9 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi 2014 yılının ilk ayında 1,9 milyar TL fazla verdi. Bu gelişmede, faiz dışı harcamalardaki artışın etkisiyle bütçe giderlerinin gelirlere daha hızlı artması etkili oldu. Önümüzdeki dönemde, iç talep koşullarında beklenen ivme kaybının vergi gelirlerini bir miktar baskı altında bırakabileceği, bununla birlikte yılsonu bütçe dengesi hedefine ulaşılmasında sorun yaşanmayacağı düşünülüyor. (Bütçe Dengesi raporumuza [buradan](#) ulaşabilirsiniz).

TÜİK verilerine göre, işsizlik oranı Kasım 2013 döneminde bir önceki yılın aynı ayına göre 0,5 puan artış kaydederek %9,9 oldu. Bu dönemde tarım dışı işsizlik oranı %12, 15-24 yaş arası genç nüfustaki işsizlik oranı %19,3 düzeyine yükseldi. Mevsim etkilerinden arındırılmış işgücü verilerine göre ise, tarım dışı işsizlik oranı aynı dönemde değişmeyerek %12,1 seviyesinde gerçekleşti.

TCMB'nin açıkladığı verilere göre kısa vadeli dış borç stoku 2013 yılı sonunda, bir önceki yılsonuna göre %28 oranında artış kaydederek 129 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Bankacılık sektörünün kısa vadeli borç stoku bu dönemde %32 oranında

yükselerek 90 milyar USD düzeyine yaklaşırken, diğer sektörlerin kısa vadeli borç stoku %23 oranında genişleyerek 39 milyar USD'ye yükseldi. Hazine Müsteşarlığının açıkladığı verilere göre ise, 31 Ocak itibarıyla merkezi yönetim borç stoku 602,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Söz konusu tutarın 406,3 milyar TL'lik kısmı Türk Lirası cinsi, 196,2 milyar TL'lik bölümü ise döviz cinsi borçlardan oluşuyor.

S&P tarafından geçtiğimiz hafta içinde yapılan açıklamada, Türk bankacılık sisteminin aktif kalitesi, kârlılık ve sermaye yapısının güçlü olduğu belirtildi. Ancak son yıllardaki hızlı kredi büyümesi nedeniyle sektörün aktif kalitesinin ekonomideki olası bir yavaşlama karşısında görece daha kırılgan hale geldiğini belirten S&P, bankaların faaliyet ortamının artan siyasi riskler, Fed'in tahvil alımlarını azaltmasının etkileri ve iktisadi faaliyetteki yavaşlama nedeniyle bozulduğunu vurguladı.

Ocak ayındaki Fed Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısının yayımlanan tutanaklarında, Fed yetkililerinin genel olarak tahvil alımlarını azaltma hızının her toplantıda 10 milyar USD olması konusunda hemfikir olduğuna yer verildi. Öte yandan tutanaklarda, Aralık ayında işsizlik oranının %6,5 olan eşik düzeyine yakınsamasının ardından FOMC üyelerinin Fed'in ileriye dönük sözlü yönlendirme politikasının gözden geçirilmesi yönünde görüş birliğine vardığı görüldü.

ABD'de etkili olan olumsuz hava şartları nedeniyle iktisadi faaliyetin seyrine yönelik veri açıklamalarının beklentilerin altında kalmaya devam ettiği izlendi. Şubat ayına ilişkin New York Fed imalat endeksi Ocak ayında ulaştığı yirmi ayın zirvesinden 4,48 seviyesine gerileyerek beklentilerin oldukça altında kaldı. Konut piyasası endeksi de aynı ayda rekor oranda düşüş kaydederek son sekiz ayın en düşük seviyesine geriledi. Ocak ayına ilişkin yeni konut satışları ve inşaat ruhsatları verileri de konut sektöründe belirgin bir ivme kaybı yaşandığına işaret etti. Diğer taraftan haftalık işsizlik maaşı başvuruları beklentilere paralel gerçekleşirken, Ocak ayında TÜFE, öngörüler doğrultusunda aylık bazda %0,1, yıllık bazda %1,6 oranında artış kaydetti. Şubat ayına ilişkin imalat PMI verisi ise 56,7 ile yaklaşık son dört yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

Euro Alanı'nda Şubat ayına ilişkin hizmetler ve imalat PMI verileri beklentilerin altında kaldı. İmalat PMI 53, hizmetler PMI 51,7 ile eşik düzeyinin üzerinde gerçekleşmesine rağmen bölge ekonomisinin sağlıklı ve sürdürülebilir bir toparlanmaya ulaşması için zamana ihtiyaç olduğuna işaret etti. Bölgenin en büyük ekonomisi olan Almanya'da da hizmetler PMI verileri Şubat ayında öngörülerin üzerinde gerçekleşirken, imalat PMI beklentilerin altında kaldı. Almanya'da iş dünyasının ekonomiye olan güvenini ölçen ZEW beklenti endeksi de Şubat ayında 55,7 ile piyasa

HAFTALIK VERİLER (21 Şubat)

| | 14.Şub | 21.Şub | Değişim (%) | | 14.Şub | 21.Şub | Değişim (%) |
|-----------------------------------|--------|--------|-------------|---------------------------|--------|--------|-------------|
| BIST-100 | 64.883 | 63.886 | -1,54 ↓ | EUR/USD | 1,3690 | 1,3737 | 0,34 ↑ |
| Gösterge Tahvil Faizi | %10,75 | %10,89 | 0,14 (1) ↑ | USD/TL | 2,1778 | 2,1747 | -0,14 ↓ |
| ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi | %2,75 | %2,73 | -0,01 (1) ↓ | EUR/TL | 2,9870 | 2,9927 | 0,19 ↑ |
| EMBI+ (baz puan) | 375 | 369 | -6 (1) ↓ | ALTIN (USD/ons) | 1.319 | 1.323 | 0,34 ↑ |
| EMBI+ Türkiye (baz puan) | 303 | 296 | -7 (1) ↓ | PETROL (USD/varil) | 109,5 | 109,1 | -0,35 ↓ |

(1) Haftalık fark alınmıştır.

öngörülerinin altında gerçekleşti. Önceki aya göre 6 puan gerileyen endeksi, özellikle istihdam piyasasına ve gelişmekte olan ülkelere ilişkin endişelerin aşağı çektiği görüldü.

Japonya Merkez Bankası (Boj) geçtiğimiz hafta yaptığı toplantısında, para politikasında bir değişikliğe gitmedi. Bununla birlikte Boj Mart ayı sonunda tamamlanacak olan özel kredi kolaylığı programını 1 yıl süre ile uzatma kararı aldı. Japonya ekonomisinin ılımlı şekilde toparlanmaya devam ettiği değerlendirilmesini tekrarlayan Boj, gelirlerdeki ve istihdam piyasasındaki iyileşmenin sürdüğünü vurguladı. Ayrıca, satış vergisi artırımını öncesinde talepte önden yüklemeye görülebileceğini belirten Boj, enflasyon beklentilerinin genel olarak yükselişte olduğunu ifade etti. Japonya'da dış ticaret açığının, Ocak ayında yıllık bazda %25 oranında artan ithalata bağlı olarak rekor düzeye ulaştığı izlendi. İktisadi faaliyetin henüz istenen toparlanmayı sağlayamadığı Japonya'da yüksek dış ticaret açığı ekonomiyeye yönelik risk algısını bir miktar artırdı.

Uluslararası Para Fonu (IMF), 22-23 Şubat tarihlerinde Sydney'de gerçekleştirilecek olan G-20 toplantısı için yayımladığı raporda gelişmekte olan piyasalarda artan volatilitenin gelişmiş ülke ekonomilerini de tehdit ettiğini belirtirken, Euro Alanı'nda enflasyonun düşük seyrinin deflasyon riskini artırdığına dikkat çekti. IMF, Ocak ayında 2014 yılında küresel ekonomik büyüme tahmininin %3 düzeyinden %3,7'e yükseltildiğine vurgu yaparak bu revizyonun Türkiye ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki gelişmelere duyarlı olduğunu ifade etti.

Gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik aktivitenin seyri küresel büyüme açısından bir risk unsuru olarak değerlendiriliyor. Bu çerçevede dikkat çeken gelişmelerden biri de, Çin'de Şubat ayında öncü imalat PMI verisinin 48,3 ile son 7 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşerek ülkede iktisadi faaliyetin ivme kaybettiğine işaret etmesi oldu.

Haftalık Veri Gündemi

| | Dönemi | Piyasa Beklentisi |
|--|----------------|-------------------|
| 24 Şubat TÜİK Sektörel Güven Endeksleri | Şubat | |
| TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı | Şubat | |
| TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi | Şubat | |
| Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu | Ocak | Yıllık %0,7 |
| ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi (Öncü) | Şubat | |
| 14.11.2018 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı | | |
| 11.11.2020 İtfa Tarihli Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı | | |
| 25 Şubat TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti | | |
| Almanya GSYH Büyüme Verisi | 2013 4. Çeyrek | 4. Çeyrek %0,4 |
| ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi | Şubat | 80,3 |
| 24.02.2016 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili İhalesi | | |
| 20.02.2019 TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili İhalesi | | |
| 27.09.2023 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı | | |
| 26 Şubat ABD Yeni Konut Satışları | Ocak | 410 Bin |
| Hazine İç Borç Ödemesi (14.117 milyon TL) | | |
| 27 Şubat TCMB-TÜİK Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi | Şubat | |
| Euro Alanı EC Ekonomik Güven Endeksi | Şubat | 101 |
| Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü) | Şubat | Yıllık %1,1 |
| ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri | Ocak | %0,5 Azalış |
| 28 Şubat TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri | Ocak | |
| Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü) | Şubat | |
| Euro Alanı İşsizlik Verisi | Ocak | |
| Almanya Perakende Satışlar Verisi | Ocak | Aylık %1,2 Artış |
| ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi | Şubat | |
| ABD GSYH Büyüme Verisi (Revizyon) | 2013 4. Çeyrek | 4. Çeyrek %2,7 |

Hisse Senedi Piyasaları

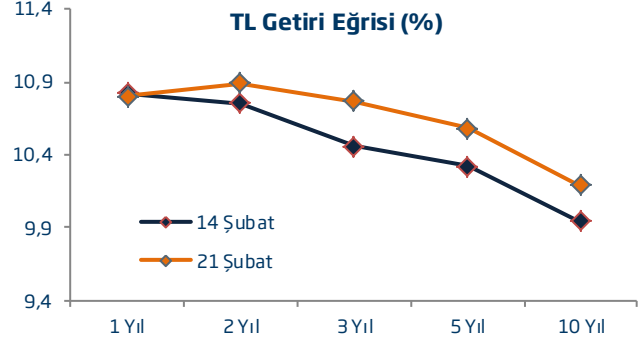
BIST ENDEKSLERİ

| | 14.Şub | 21.Şub | Değişim (%) |
|-----------------------|--------|--------|-------------|
| BIST-100 | 64.883 | 63.886 | -1,54 |
| BIST-30 | 78.753 | 77.420 | -1,69 |
| BIST-Sınai | 60.113 | 59.392 | -1,20 |
| BIST-Hizmetler | 50.254 | 50.171 | -0,16 |
| BIST-Mali | 86.076 | 84.442 | -1,90 |

Geçen hafta başında yurtdışında yüksek olan risk iştahı paralelinde hisse senetlerinde alıcılı bir seyir izlenirken, yurtdışında merkezi yönetim bütçesinin Ocak ayında bütçe fazlası vererek olumlu performansını sürdürmesi de yurtiçi piyasalara moral verdi. Salı günü ise, ABD'de beklentileri karşılamayan veri açıklamaları ile Ukrayna ve Venezuela'da yaşanan olayların politik riskleri arttırması sonucunda küresel risk iştahı sert bir şekilde düştü ve piyasalarda satış dalgası hakim oldu. Hafta ortasında Çin'de ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret eden veri açıklamaları da satıcılı seyri destekledi. İlerleyen günlerde ise, TL'deki toparlanmanın da etkisiyle düşük seviyelerden alımlar gözlemlendi.

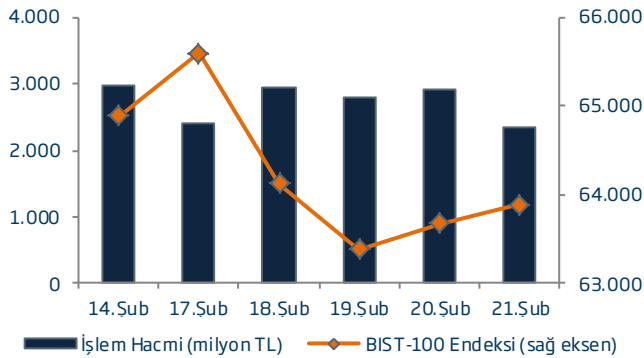
Hafta genelinde dalgalı bir seyir izleyen BIST-100 endeksi, haftalık bazda %1,5 gerileyerek Cuma gününü 63.886 seviyesinden kapattı.

Tahvil-Bono Piyasaları

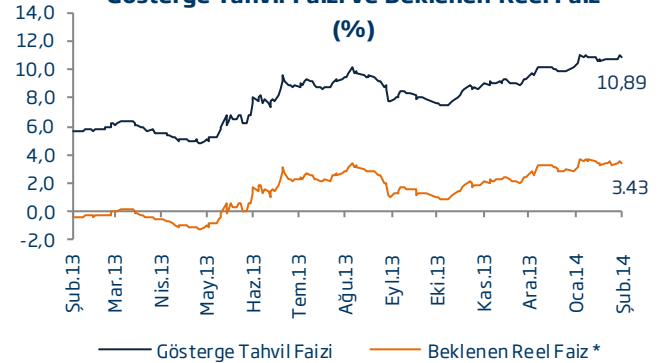


Tahvil-bono piyasası, geçen hafta gelişmekte olan ülkelere yönelik satış baskısının etkisi altında kaldı. Faizler hafta boyunca yukarı yönlü bir seyir izlerken, küresel piyasalarda gözlenen belirsizlik paralelinde hafta ortasında TL'de yaşanan değer kaybı da satışları destekledi. Öte yandan, Salı günkü toplantısında faiz oranlarını değiştirmeyen TCMB, enflasyonda belirgin bir düşüş görülünceye kadar sıkı para politikası uygulamalarına devam edileceğinin altını çizdi. 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi önceki haftaya göre 14 baz puan yükselişle %10,89 seviyesine ulaştı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

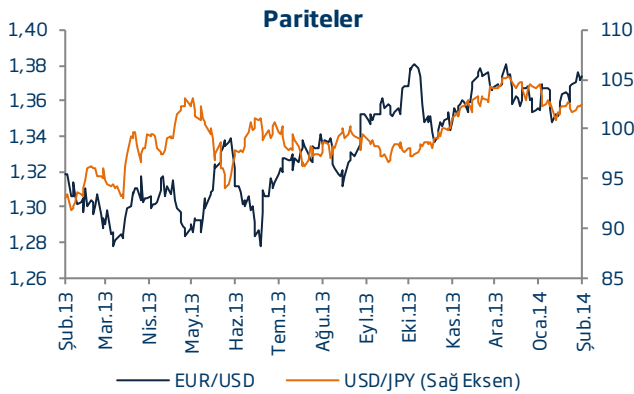
DÖVİZ KURLARI

| | 14.Şub | 21.Şub | Değişim (%) |
|-------------------------|--------|--------|-------------|
| Dolar | 2,1778 | 2,1747 | -0,14 |
| Euro | 2,9870 | 2,9927 | 0,19 |
| Sepet (*) | 2,5824 | 2,5837 | 0,05 |
| EUR/USD Paritesi | 1,3690 | 1,3737 | 0,34 |
| USD/JPY Paritesi | 101,77 | 102,52 | 0,74 |

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

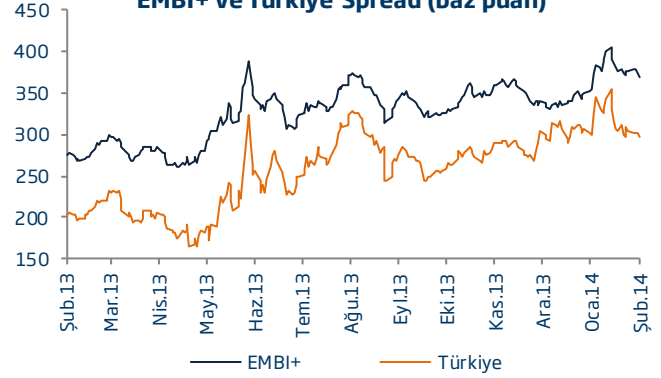
ABD'den gelen makroekonomik verilerin beklentilerin altında kalmasına rağmen bunun ağır geçen kış koşullarından kaynaklandığı yönündeki algının ağırlık kazanması, veri açıklamalarının Fed'in para politikasına etkisinin sınırlı olacağı yorumlarını güçlendirdi. Euro Alanı'ndan gelen açıklamalar ise, bölgedeki toparlanmanın henüz hız kazanmadığına işaret etti. Japonya Merkez Bankası, yürürlükteki para politikasının ayaklarından biri olan özel kredi koşullarını kolaylaştırıcı yöndeki uygulamasını bir yıl daha uzatarak ekonomik aktiviteyi destekleyen genişlemeci duruşunu sürdüreceğini gösterirken, Yen'in bu gelişmeyle değer kaybettiği görüldü. Ukrayna başta olmak üzere dünyanın çeşitli ülkelerinde yaşanan toplumsal olaylar risk iştahı üzerinde baskı yaratırken, gelişmekte olan ülke para birimlerinde genel olarak satıcılı bir seyir izlendi.

EUR/USD paritesi haftayı %0,3 yükselişle 1,3737 düzeyinden kapatırken, USD/YEN %0,7 artışla 102,52 seviyesine geldi. Dolar, küresel piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak hafta içinde Türk Lirası karşısında 2,21 seviyesine kadar yükseldikten sonra politik riske dönük algının zayıflamasıyla hafta başındaki seviyelerine geriledi.



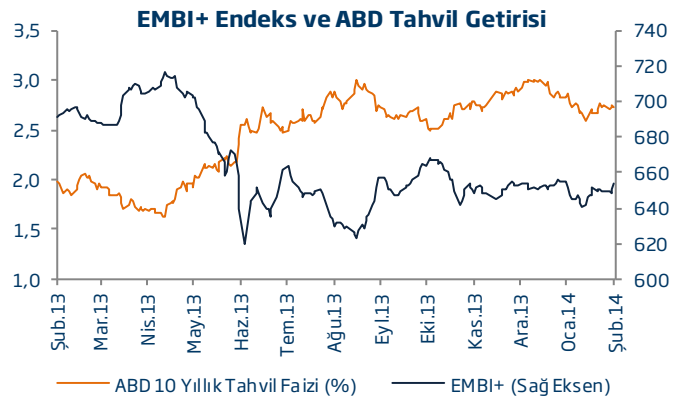
Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



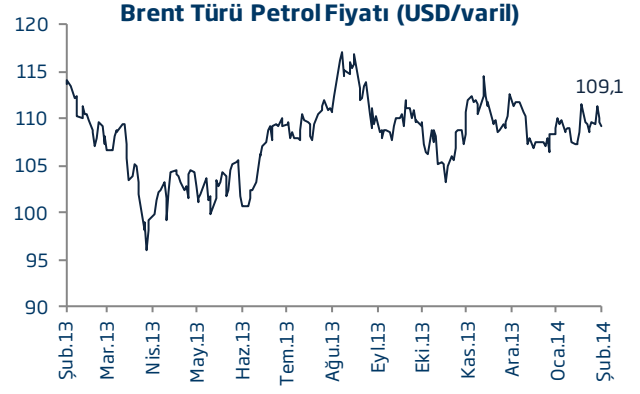
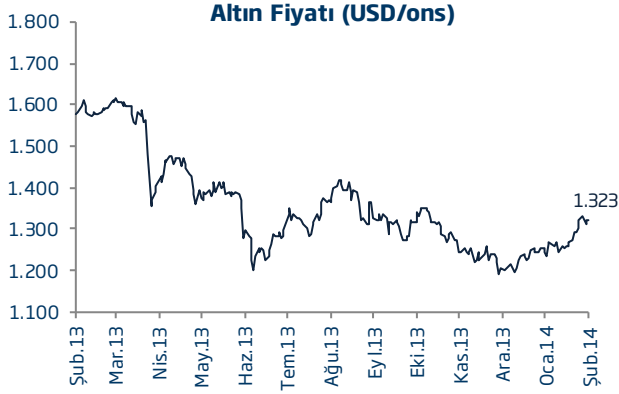
Pazartesi günü ABD piyasalarının kapalı olması nedeniyle işlem hacminin sınırlı kaldığı piyasada, haftanın devamında gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ilişkin volatilité yüksekti. Ukrayna, Venezuela ve Tayland'da devam eden toplumsal olayların da etkisiyle gelişmekte olan ülkelerle ilgili risk algısı bozulmaya devam ederken, iç karışıklıklar yaşanan ülkelerin tahvillerinde sert hareketler yaşandı. Açıklanan Açık Piyasa Komitesi toplantı tutanaklarından, ekonomik görünümde kayda değer bir bozulma olmadığı sürece Fed'in varlık alım programını küçültmeye devam edeceğinin anlaşılması da gelişmekte olan ülke eurotahvillerine yönelik talebi olumsuz etkiledi. Cuma günü ise Türk eurotahvillerinde alıcılı bir seyir izlendi.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primi Cuma gününü bir önceki haftanın aynı gününe göre 6 puan düşüşle 369 seviyesinden kapatırken, Türkiye eurotahvillerine ait risk priminin 7 puan gerileyerek 296 düzeyine geldiği görüldü.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Çin ve ABD’de açıklanan makroekonomik verilerin beklentilerin altında kalmasına bağlı olarak altın fiyatları haftaya hızlı bir yükselişe başlasa da, Fed’in varlık alımlarını azaltmaya devam edeceğine işaret eden toplantı tutanaklarının açıklanmasının da etkisiyle hafta ortasında geriledi. Ancak haftanın devamında ABD’de açıklanan verilerin negatif tarafta olmasının etkisiyle “güvenli liman” talebi yeniden ağırlık kazandı ve altın fiyatları haftanın son günlerinde yönünü tekrar yukarı çevirdi. Dalgalı bir seyir izleyen altın fiyatları, Salı ve Çarşamba günleri yaşanan gerilemeyi haftanın son iki gününde kısmen telafi ederken, haftalık bazda %0,3 artışla 1.323,01 seviyesine ulaştı.

Her ne kadar son olumsuz veriler ağır geçen kış koşullarına bağlansa da, ABD ekonomisine ilişkin verilerdeki seyrin ve gelişmekte olan piyasalara ilişkin belirsizliklerin, önümüzdeki dönemde altın fiyatları açısından belirleyici olması bekleniyor.

Geçtiğimiz hafta, petrol fiyatlarında karışık bir seyir izlendi. Çin’de son 7 ayın en düşük seviyesine gerileyen imalat PMI verisi küresel talep beklentilerinin düşmesine neden olurken, petrol fiyatları üzerinde de aşağı yönlü bir baskı yarattı. Diğer taraftan, Kuzey Amerika’da soğuk geçen kış mevsimi paralelinde ısınma amaçlı tüketimin artması, Afrika’da yaşanan arz sıkıntısı ve Venezuela’daki siyasi riskler ise fiyatlardaki düşüşü sınırladı. Yaşanan gelişmeler paralelinde Brent türü petrolün spot fiyatı haftalık bazda %0,3 düşerek USD/varil 109,11 seviyesine geriledi.

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.