



Haftaya Bakış



TCMB ile ABD Merkez Bankası'nın (Fed) para politikası toplantıları, geçtiğimiz haftanın temel gündem maddeleriydi. TCMB Para Politikası Kurulu, Mart ayı toplantısında beklentilere paralel olarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Toplantı sonrası yayımlanan duyuruda, enflasyona yönelik yukarı yönlü risklerin sürdüğüne dikkat çekilirken Ocak ayında gerçekleştirilen önden yüklemeli güçlü parasal sıkılaştırmanın söz konusu risklerin orta vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerini sınırladığı belirtildi. Baz etkisi nedeniyle Haziran ayına kadar enflasyondaki yükselişin devam edebileceğini vurgulayan Kurul, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana dek para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceğini ifade etti. TCMB'nin tahminleri, talep bileşenlerindeki mevcut görünüm altında toplam talep koşullarının, 2014 yılında enflasyon baskısını sınırlayacağı ve cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme gözleneceği yönünde. Para politikası kurulu toplantısının ardından banka ekonomistlerine yapılan sunumda da sıkı para politikası duruşunun enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme olana kadar sürdürüleceği vurgulandı.

Yurtiçinde Aralık döneminde işsizlik oranı %10 ile son 9 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı %12,1 olurken genç nüfusta işsizlik oranı ise %18,7 olarak açıklandı. Kayıt dışı istihdam oranı ise yıllık bazda 3,1 puan azalarak %34,3'e geriledi. Merkezi yönetim bütçesinin Şubat ayında 1,7 milyar TL fazla verdiği açıklandı. Bütçe harcamaları yıllık bazda azalırken bütçe gelirlerinin artış kaydettiği gözlemlendi. Son 6 ayda yıllık ortalama %13 artan vergi gelirleri ise Şubat ayında yıllık bazda %7 oranında arttı. İthalde alınan KDV'den elde edilen gelirlerin düşüş kaydetmesi, döviz kurlarındaki artışın gecikmeli etkisinin Şubat ayında ithalatta ivme kaybına neden olduğuna işaret etti. Döviz kurlarındaki artışın vergi gelirleri üzerindeki etkisi Şubat ayında belirginleşirken, vergi gelirlerinde iç tüketim kaynaklı bir bozulma gözlenmedi. Özetle, yılın ilk iki ayındaki gerçekleştirmeler incelendiğinde bütçenin yılsonu hedeflerine uyumlu bir seyir izlediğini görüyoruz. Kısa vadede döviz kurlarındaki yükselişin etkisinin ithalata konu olan ürünler üzerinden bütçe gelirlerini baskı altında tutabileceğini ancak orta ve uzun vadede bu etkinin ortadan kalkacağını tahmin ediyoruz. İç talepte beklenen

ivme kaybının ise vergi gelirlerini olumsuz yönde etkileyebileceğini öngörüyoruz. Bütçe Dengesi raporumuza [buradan ulaşabilirsiniz](#).

Ocak sonu itibarıyla Türkiye'nin kısa vadeli dış borç stoku 2013 yılsonuna göre %2,5 oranında gerileyerek 126 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. TCMB verilerine göre, aynı dönemde bankalar kaynaklı kısa vadeli dış borç stoku %2,6 azalarak 87 milyar USD olurken diğer sektörlerin kısa vadeli dış borç stoku %2,3 azalarak 38 milyar USD seviyesinde gerçekleşti.

19 Mart tarihinde Fed, iki gün süren Açık Piyasa Komitesi toplantısının ardından aldığı kararları açıkladı. Aylık tahvil alım miktarını 65 milyar USD'den 55 milyar USD'ye indiren Fed, faiz oranını ise değiştirmeyerek %0,25 seviyesinde tuttu. İlk faiz artırımının 2015 yılında yapılmasını bekleyen üye sayısı artarken Fed yetkilileri enflasyonun yakın bir dönemde %2'lik hedef seviyesini test etmesini beklemediklerini belirttiler. Fed ileriye dönük faiz yönlendirmesine esas %6,5'lik işsizlik oranı eşliğini kaldırarak; enflasyon, istihdam piyasasındaki genel koşullar ve diğer finansal gelişmeler gibi daha geniş çaplı göstergelerin takip edileceğini ifade etti.

Fed Başkanı Janet Yellen ilk defa liderlik ettiği Açık Piyasa Komitesi toplantısının ardından yaptığı açıklamada, istihdam piyasasındaki olumlu gelişimin öngörülenden hızlı şekilde devam ettiğini ifade etti. Ancak enflasyon ve istihdam göstergelerine dair alınacak yol olduğunu belirten Yellen, işsizlik oranı yerine daha çok veriye bakacaklarını, ileriye dönük sözlü yönlendirmenin ise daha net ve anlaşılır bir şekilde kurgulanacağını belirtti. İlk faiz artırım kararının verilerdeki gelişmelere bağlı olarak tahvil alım programının bitmesinden makul bir süre sonra alınabileceğini dile getiren Yellen, varlık alım miktarının azaltılması konusunda önceden çizilmiş bir rotanın bulunmadığını ancak önümüzdeki sonbahara kadar varlık alımlarının sonlandırılabilirliğini dile getirdi. Fed Başkanı söz konusu hususta alınacak kararların ekonomik gelişmelerin seyrine göre belirleneceğini de sözlerine ekledi.

ABD'de sanayi üretimi Şubat ayında aylık bazda %0,6 ile tahminlerin üzerinde artış kaydederken, imalat sanayi kapasite kullanım oranı da bir önceki aya göre 0,3 puan yükselerek %78,8 seviyesinde gerçekleşti. Mart ayına ait

HAFTALIK VERİLER (21 Mart)

	14.Mar	21.Mar	Değişim (%)		14.Mar	21.Mar	Değişim (%)	
BIST-100	63.279	64.579	2,06	↑	EUR/USD	1,3914	1,3791	-0,88 ↓
Gösterge Tahvil Faizi	%11,38	%11,48	0,10 (1)	↑	USD/TL	2,2103	2,2317	0,97 ↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,65	%2,75	0,11 (1)	↑	EUR/TL	3,0767	3,0793	0,08 ↑
EMBI+ (baz puan)	362	351	-11 (1)	↓	ALTIN (USD/ons)	1.382	1.334	-3,46 ↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	313	317	4 (1)	↑	PETROL (USD/varil)	108,1	107,0	-1,04 ↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

Philadelphia Fed imalat endeksi de öngörülerin üzerine çıkarak üretim faaliyetlerinde artışla birlikte yılbaşından itibaren etkili olan olumsuz hava koşullarının ekonomi üzerindeki etkilerinin hafiflediği yönünde sinyal verdi. Diğer taraftan, Mart ayına ait New York Fed imalat sanayi endeksi beklentilerin bir miktar altında kalırken endeksin istihdam alt kalemi bir önceki aya göre ivme kaybetti. Beklentilerin hafif altında gelen haftalık işsizlik maaşı başvuruları ise, işgücü piyasalarında toparlanmanın devam ettiğine işaret etti. Şubat ayı enflasyon verileri beklentilere paralel gerçekleşti. Şubat ayında yeni konut inşaatları beklentilerin hafif altında kalırken, Ocak ayına ilişkin verinin yukarı yönlü revize edilmesi sektöre ilişkin olumlu görüşleri destekledi. İkinci el konut satışları da Şubat ayında olumlu görünümünü sürdürdü.

Geçtiğimiz hafta, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, ABD'nin kredi notunu "AAA" olarak teyit ederken not görünümünü Ekim 2013'te düşürdüğü "negatif izleme"den "durağan"a yükseltti. Karara gerekçe olarak, borçlanma tavanı uygulamasının 2015 yılına kadar askıya alınması ile federal hükümetin faaliyetlerinin durması riskinin önüne geçilmesi gösterildi.

Euro Alanı'nda Şubat ayında enflasyon nihai olarak %0,7 ile daha önce açıklanan %0,8 seviyesinin altında gerçekleşti. Dört yılı aşkın bir sürenin en düşük seviyesi olan enflasyon verisinin ardından ECB'nin para politikasında değişikliğe gitmesi gerektiği yönündeki değerlendirmeler arttı.

Çin Merkez Bankası'nın Yuan'ın ABD Doları karşısındaki hareket bandını genişletmesi piyasalar tarafından olumlu karşılandı. Öte yandan, ülkede açıklanan konut fiyatları verisi art arda ikinci ayında da ivme kaybederek yurt içi talepte zayıflamaya işaret etti. Sanayi üretimi ve yatırımlardaki yavaşlamanın %7,5'lik büyüme hedefi için tehdit olduğunu belirten Çin, ekonomik büyümesini desteklemek amacıyla inşaat projelerine olan yatırımları artıracaklarını ve bunun yanı sıra diğer destekleyici önlemleri de uygulamaya koyabileceğini ifade etti.

Cuma günü Türkiye'de sosyal paylaşım platformu Twitter'a erişimin engellenmesi, seçimler öncesinde tansiyonun daha da yükselmesine neden olurken Türkiye'nin artan siyasi risklerin etkisiyle gelişmekte olan ülkelerden negatif yönde ayrıştığı gözlemlendi.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
24 Mart	Çin İmalat Sanayi HSBC PMI Verisi (Öncü)	Mart	48,1*
25 Mart	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Mart	
	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti		
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Mart	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Mart	
	ABD Yeni Konut Satışları	Şubat	447 Bin
	ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Mart	78,7
26 Mart	Hazine İç Borç Ödemesi (837 milyon TL)		
	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Şubat	%1,1
27 Mart	ABD Nihai GSYH Büyüme Verisi	2013 4. Çeyrek	%2,7
28 Mart	TCMB-TÜİK Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi	Mart	
	Euro Alanı EC Ekonomik Güven Endeksi	Mart	101,3
	ABD Kişisel Gelir Verisi	Şubat	%0,4
	ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Şubat	%0,1
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Mart	%1,1
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Mart	80,6

* Gerçekleşme

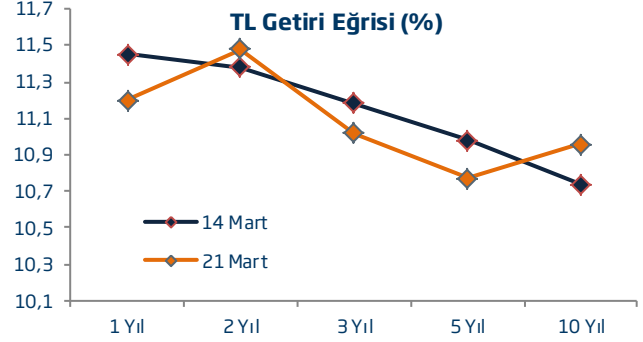
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	14.Mar	21.Mar	Değişim (%)
BIST-100	63.279	64.579	2,06
BIST-30	76.834	78.722	2,46
BIST- Sınai	59.679	59.499	-0,30
BIST- Hizmetler	49.018	49.783	1,56
BIST- Mali	83.101	85.597	3,00

Kırım'da önceki hafta sonu gerçekleştirilen referandumun ardından askeri bir çatışma yaşanma ihtimalinin düşmesi ve gerilimin nispeten hafiflemesi, risk algısının azalmasına neden oldu. Hisse senetleri piyasası da önceki haftaya küresel risk iştahındaki iyileşmenin etkisiyle yükselerek başladı. Çarşamba günü, Açık Piyasa Komitesi toplantısı sonrasında konuşan Fed Başkanı Yellen'in, faiz oranlarının artırılmasına beklenenden daha erken başlanabileceği sinyalini veren açıklaması ise satış getirdi. Ayrıca, TBMM'de yolsuzluk soruşturmasına ilişkin fezlekelerin okunmadan kapatılması ve Cuma günü yurt genelinde Twitter'a erişimin yasaklanması, siyasi görünüme ilişkin risk algısının bozulmasına neden oldu. BIST-100 endeksi Cuma gününü ekside kapatırken, haftalık bazda ise %2,1 artarak 64.579 seviyesine geldi.

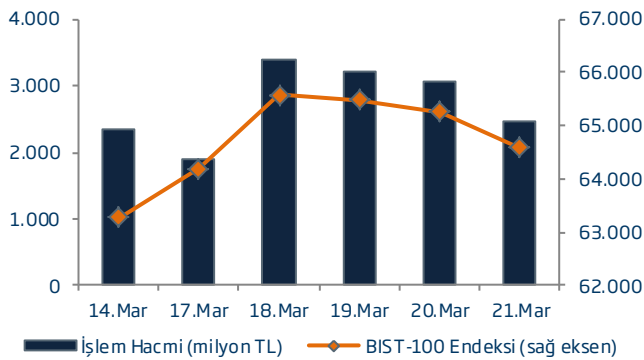
Tahvil-Bono Piyasaları



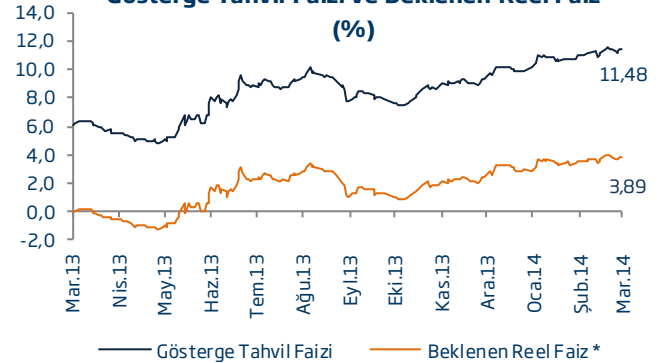
Tahvil-bono faizleri hafta başında, küresel jeopolitik risklerin nispeten azalmasının ardından yatırımcıların alıma yönelmesiyle geriledi. Haftanın son günlerinde ise yurtiçinde artan siyasi gerilim ve Fed'in faiz artırımına beklenenden önce başlayabileceğinin işaretlerini vermesi tahvil bono piyasasına satış getirdi. Salı günü toplantısında faizleri değiştirmeyen TCMB ise, enflasyon görünümünde belirgin bir düzelleme oluncaya dek para politikasında sıkı duruşun korunacağına dikkat çekti.

Bu gelişmelerin etkisiyle 24 Şubat 2016 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi bir önceki haftaya göre 10 baz puan artarak Cuma gününü %11,48'den kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	14.Mar	21.Mar	Değişim (%)
Dolar	2,2103	2,2317	0,97
Euro	3,0767	3,0793	0,08
Sepet (*)	2,6435	2,6555	0,45
EUR/USD Paritesi	1,3914	1,3791	-0,88
USD/JPY Paritesi	101,34	102,23	0,88

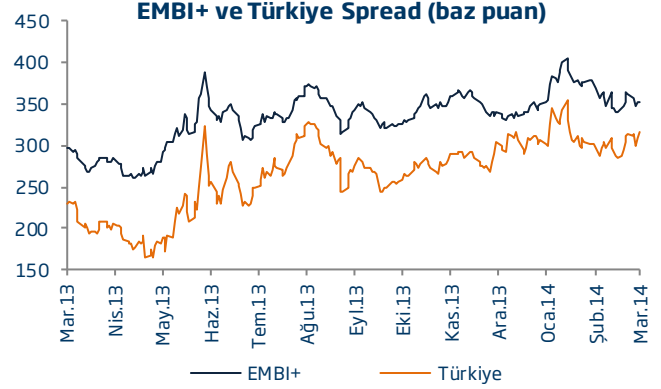
(*) 0,5 USD + 0,5 EUR

Geçtiğimiz hafta gerçekleştirilen Fed Açık Piyasa Komitesi toplantısında tahvil alım programında beklentiler paralelinde 10 milyar USD'lik daha kesintiye gidilerek aylık tahvil alımı 55 milyar USD'ye çekildi. Ancak, toplantı ertesinde yetkililerce yapılan açıklamalarda, Fed'in uyguladığı düşük faiz politikasının sona ermesi için 2015 yılına verilen referansların arttığı görüldü. Enflasyonun belirlenen %2'lik seviyenin bir süre daha altında seyredeceği tahmin edilirken; işsizlik oranı %6,5 seviyesine yaklaşmış olsa da istihdam piyasasının toparlandığını söylemek için erken olduğu şeklinde açıklamalar geldi. Yeni Fed Başkanı Janet Yellen'in faiz artırımlarının tahvil alım programının sona ermesinden 6 ay sonra başlayabileceğini kaydetmesi, Dolar'ı diğer para birimleri karşısında destekledi.

Dolardaki yükselişe bağlı olarak EUR/USD paritesi haftayı %0,9 düşüyle 1,3791 seviyesinden kapatırken, USD/JPY %0,9 yükseldi ve 102,23 düzeyine çıktı.

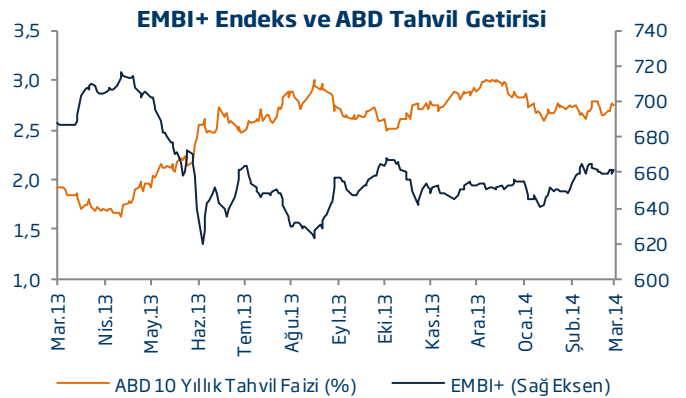
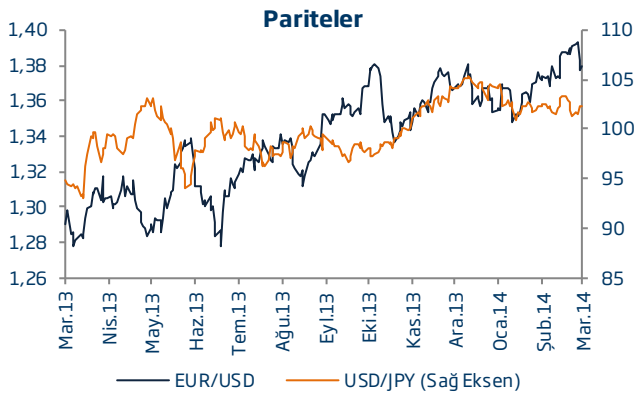
Fed toplantısı ertesinde gelen açıklamalar TL'yi baskı altına alırken, haftanın sonuna doğru siyasi risk algısındaki bozulmanın da etkisiyle TL'deki düşüşün hızlandığı görüldü. Söz konusu gelişmelerle TL, haftayı Dolar karşısında %1 düşüyle 2,2317 seviyesinden kapattı.

Eurotahvil Piyasaları



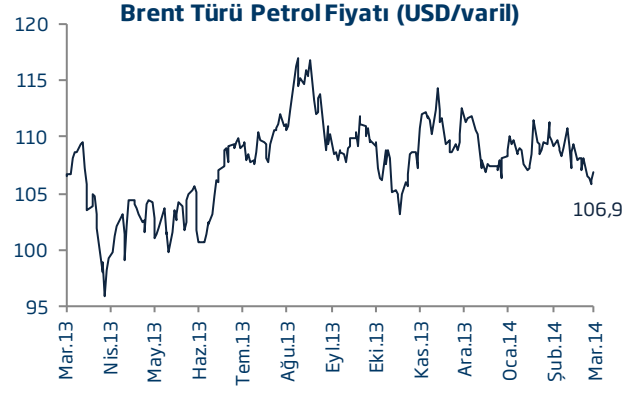
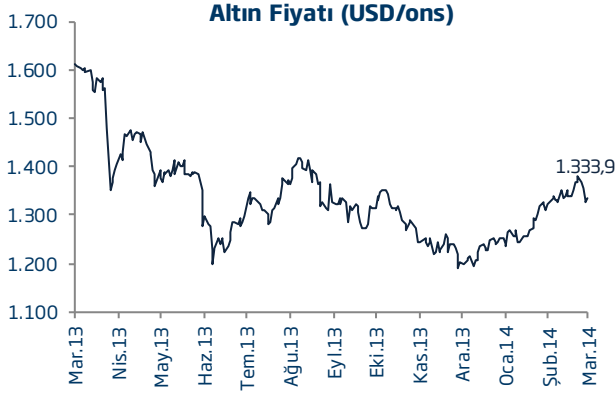
Geçtiğimiz hafta, Kırım konusunda Rusya'ya karşı alınması öngörülen tedbirlerin korkulduğu kadar sert olmamasının yanı sıra sürecin büyük ihtimalle askeri bir çatışma yaşanmadan atlatılacağına anlaşılmasıyla risk iştahında görece bir toparlanma yaşandığı izlendi. Ancak Fed toplantısı ertesinde gelen açıklamaların ardından ABD'de 2015 baharında faiz artırımına gidilebileceği yolundaki beklentilerin güçlenmesiyle artan risk iştahının kısmen dengelendiği izlendi. Türkiye'ye dönük risk iştahı ise siyasi konjonktüre bağlı olarak düşük kalmaya devam etti.

Haftalık bazda gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 9 puan düşüyle 351 seviyesine gelirken, Türkiye eurotahvillerine ait risk primi 4 puan yükseldi ve 317 seviyesinden haftayı kapattı.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Jeopolitik gerginlikler ve küresel ekonomik büyümeye ilişkin kaygılar nedeniyle 2014 yılı başından bu yana yükseliş eğiliminde olan altın fiyatları geçtiğimiz haftaya düşüşle başladı. Kırım'da gerçekleştirilen referandum sonrasında bölgenin Rusya'ya katılması yönünde bir sonucun çıkmasının, Rusya ve Batı arasındaki gerginliği artırma ihtimali altın fiyatlarını yukarı yönlü etkilese de, Fed toplantısı öncesi tedirginlik altın fiyatlarını baskıladı. Fed toplantısı sonrası yapılan açıklamada tahvil alım programının bu yıl sonbaharda sonlandırılacağı ve makul bir sürenin ardından faiz oranlarının yükseltilebileceği ifade edildi. Bu gelişmeler Dolar'ı desteklerken altın fiyatlarının aşağı yönlü seyrinde etkili oldu. Cuma günü tepki alımları ile yükselse de haftalık bazda %3,5 oranında gerileyen altın fiyatları haftayı 1.334 USD/ons seviyesinden kapattı.

Kırım'da gerçekleştirilen referandumda bölgenin Rusya'ya katılma kararı alması sonrasında, Rusya'ya yönelik açıklanan yaptırımların ticari ilişkilerden ziyade bireylere yönelik olmasından dolayı, petrol fiyatları haftanın ilk işlem gününde geriledi. İlerleyen günlerde Ukrayna ve Rusya arasındaki gerginliğin nispeten azalması ve ABD'de petrol stoklarında artış beklentisi petrol fiyatlarını baskıladı. Fed'in tahvil alım programının bu yıl sonbaharda sonlandırılacağını ve makul bir süre sonrasında da faiz oranlarının yükseltilebileceği açıklamasının ardından ise petrol fiyatları yukarı yönlü destek buldu. Bu gelişmelerle Brent türü petrolün spot fiyatı haftalık bazda %0,2 oranında artarak haftayı 106,95 USD/varil 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.