



Haftaya Bakış



Mart ayında bütçe gelirlerindeki yıllık bazda %29 artışa karşılık, bütçe harcamalarındaki artışın %23 oranında kalmasına bağlı olarak bütçe açığı geriledi. Bir önceki yılın aynı ayına göre %5,5 oranında azalan bütçe açığı 5,1 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan, vergi gelirlerindeki ivme kaybının Mart ayında da devam ettiği gözlemlendi. Yılın ilk çeyreğine ilişkin merkezi yönetim bütçe sonuçları değerlendirildiğinde, yılsonu hedefleri ile büyük ölçüde uyumlu olduğu görülüyor. Bununla birlikte iç talep koşullarındaki yavaşlamanın, toplam vergi gelirlerindeki artışın ivme kaybetmesine yol açmaya başladığı gözleniyor. Faiz dışı harcamalarda ise, genel bir artış eğimi görülmekle birlikte bu durum henüz bütçe performansına ilişkin bir risk teşkil etmiyor. Maliye Bakanı Mehmet Şimşek de bütçe verilerine ilişkin düzenlenen toplantıda, 2014 yılında büyümeye yönelik risklerin aşağı yönlü olduğunu belirtirken, iç talepteki ılımlı seyre ek olarak dış talepteki toparlanmanın da etkisiyle bu yıl cari açıkta belirgin bir iyileşme sağlanmasının beklendiğini ifade etti. Mali disiplini vurgu yapan Şimşek, Mart ayı itibarıyla yıllık faiz dışı fazla hedefinin %66,5'ine ulaşıldığını belirterek, yılın ilk üç ayında bütçe açığının yılsonu hedeflerine uygun gerçekleştiğine dikkat çekti ([Bütçe Dengesi raporumuza buradan ulaşabilirsiniz](#)).

Hanehalkı İşgücü Anketi sonuçlarına göre, Ocak döneminde işsizlik oranı yıllık bazda 0,5 puan gerileyerek %10,1 düzeyinde gerçekleşti. Aynı dönemde, tarım dışı işsizlik oranı 0,6 azalışla %12,3, 15-24 yaş grubunu içeren genç nüfusta işsizlik oranı da 1,7 puan düşüşle %19 oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise aylık bazda 0,3 puan gerileyerek %9,1 düzeyinde gerçekleşti. İşgücüne katılım oranının %50'ye ulaşması, işgücü piyasaları açısından olumlu değerlendiriliyor.

Şubat 2014 itibarıyla Türkiye'de yerleşiklerin kısa vadeli dış borç stoku 2013 yılsonuna göre %3,7 oranında azalışla 125,7 milyar USD olarak gerçekleşti. Bu dönemde, bankalar kaynaklı kısa vadeli dış borç stoku %3,9 oranında gerilemeyle 87,5 milyar USD olurken, diğer sektörlerin kısa vadeli dış borç stoku %3,3 oranında azalarak 37,4 milyar USD düzeyine geriledi. Toplam kısa vadeli dış borç stoku içinde bankaların payı %70 seviyesinde bulunuyor.

TCMB'nin olağan genel kurulunda sunum yapan Başkan Erdem Başçı, enflasyonda tepe noktasının Mayıs ayında gözleneceğinin tahmin edildiğini belirterek bu tarihten sonra enflasyonda bir düşüş eğilimi görülebileceğini ancak yılsonu hedefi olan %5'in aşılabileceğini belirtti. Başçı, BDDK'nın aldığı önlemlerin ve ekonomik gelişmelerin etkisiyle kredilerin genel büyüme hızının sürdürülebilir referans değer olarak gördükleri %15'e doğru yaklaştığını da sözlerine ekledi. Cari işlemler açığındaki iyileşmenin devam edeceği beklentisinin altını çizen Başçı, yılsonunda cari işlemler açığının milli gelire oranının %5 ile %6 seviyesinde şekillenebileceğini, büyümenin ise %4'ün bir miktar altında kalacağını tahmin ettiklerini ifade etti.

ABD'de geçen hafta açıklanan veriler ekonomideki toparlanmanın sürdürülmesine işaret ederken, Fed tarafından yayımlanan Beige Book'ta da ABD ekonomisinin soğuk hava koşullarının yarattığı olumsuzlukları üzerinden attığı vurgulanıyor. Raporla, tüketici harcamalarının çoğu bölgede arttığına, üretim faaliyetlerinin de canlanma eğilimi içerisinde olduğuna dikkat çekildi. Mart ayı perakende satışlar verisi beklentilerin üzerinde açıklanırken, alt kalemler itibarıyla en yüksek oranlı artış otomobillerin ve yapı malzemelerinin satışında gözlemlendi. Aynı dönemde tüketici fiyatları aylık bazda %0,2 ile beklentilerin üzerinde artarken, yıllık enflasyon %1,5 düzeyinde gerçekleşti. Mart ayına ait sanayi üretimi de beklentilerin üzerinde artış kaydetti. İmalat sanayi kapasite kullanım oranı ise %79,2 ile Haziran 2008'den bu yana en yüksek düzeyine ulaşmış durumda. Tahminlerin altında açıklanan haftalık işsizlik maaşı başvuruları da işgücü piyasasında olumlu seyrin devam ettiğini gösteriyor. Diğer taraftan, konut piyasasına ilişkin açıklanan veriler beklentilerin altında kaldı.

Fed Başkanı Yellen, 2016 yılının sonunda tam istihdama ve istikrarlı fiyatlara sahip bir ekonomiye ulaşabileceğini belirterek olumlu mesajlar verdi. Fed'in benimsediği ileriye dönük sözlü yönlendirmenin, yatırımcıların ekonomideki gelişmelere aşırı tepki vermesini önleyecek "otomatik stabilizatör" görevi görebileceğini belirten Yellen, ekonominin seyrine ilişkin olumlu veriler arttıkça yönlendirmede değişiklik yapılabileceğini ifade etti.

HAFTALIK VERİLER (18 Nisan)

	11.Nis	18.Nis	Değişim (%)		11.Nis	18.Nis	Değişim (%)		
BIST-100	72.736	73.476	1,02	↑	EUR/USD	1,3883	1,3813	-0,50	↓
Gösterge Tahvil Faizi	%9,94	%9,69	-0,25 (1)	↓	USD/TL	2,1112	2,1237	0,59	↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,62	%2,71	0,09 (1)	↑	EUR/TL	2,9316	2,9419	0,35	↑
EMBI+ (baz puan)	319	312	-7 (1)	↓	ALTIN (USD/ons)	1.318	1.294	-1,85	↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	262	244	-18 (1)	↓	PETROL (USD/varil)	107,1	109,3	2,07	↑

(1) Haftalık fark alınmıştır.

Euro Alanı'nda Şubat ayında sanayi üretimi aylık bazda beklentilere paralel olarak artış kaydetti. Ana sanayi grupları arasında en yüksek aylık artış ara malı imalatında gerçekleşirken; bu kalemi dayanıksız tüketim malı imalatının izlemesi iç tüketimin ivme kazandığı yönündeki görüşleri destekledi. Ocak ayına ait veri de yukarı yönde revize edildi. Sorunlu bölge ülkelerinin genel olarak olumlu bir tablo çizmeye devam ettiği izlenirken, Yunanistan'da da sanayi üretiminin yıllık bazda %1,4 oranında arttığı görüldü. Euro Alanı'nda Mart ayı enflasyonu yıllık bazda, 2009 sonundan bu yana en düşük seviye olan %0,5 düzeyinde gerçekleşti. Fransa Ekonomi Bakanı Montebourg, hükümetlerin kemer sıkma politikaları aracılığı ile bütçe açıklarını düşürdüğünü belirtirken, bunun karşılığında ECB'nin de para politikasını gevşetici önlemler alması gerektiğini ifade etti. Euro Alanı'nın deflasyona girme riskiyle karşı karşıya olduğunu ifade eden Montebourg'un açıklamaları, ECB'nin deflasyon ihtimaline karşı tedbir alması gerektiğine dair baskılara bir yenisini ekledi. ECB icra kurulu üyelerinden Noyer de yaptığı açıklamada, Euro Alanı'nda düşük enflasyon sürecinin devam etmesi halinde ECB'nin geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanmaya hazır olduğunu belirtti. ECB Başkanı Draghi'nin, önceki hafta Euro'nun daha fazla değerlenmesine izin vermeyeceklerini duyurmasının ardından piyasalarda ECB'nin ek önlemler alacağına yönelik beklentilerin güçlendiği gözleniyor.

Çin ekonomisi 2014 yılının ilk çeyreğinde %7,4 oranında büyüme kaydetti. Son 6 çeyreğin en zayıf ekonomik performansına işaret eden veri, ek önlem alınmasını savunan kesimlerin Çin Hükümeti üzerindeki baskısını artırdı. Geçtiğimiz dönemde konut fiyatlarındaki hızlı artış ile finansal piyasalarda artan kırılganlığı sınırlandırmak amacıyla Çin'de sıkılaştırıcı yönde ekonomi politikaları uygulamaya konulmuştu. Mevcut para ve maliye politikaları

ile bu yıl için %7,5 olan büyüme hedefine ulaşılmasına yönelik endişelerin arttığı gözleniyor. Yılın ilk çeyreğinde büyümenin ivme kaybettiği Çin'de, önümüzdeki dönemde ekonomiyi destekleme yönünde yeni önlemler alınabileceğine dair görüşler zaman zaman gündeme gelirken Başbakan Li Keqiang para ve maliye politikasında bir değişiklik gerçekleştirilmeyeceğini, güçlü bir teşvik planı uygulamayı ve bütçe açığını artırmayı düşünmediklerini belirtti.

Son dönemde tekrar siyasi tansiyonun arttığı ve yerel para birimi Grivna'nın hızlı değer kaybettiği Ukrayna'da Merkez Bankası politika faizini 300 baz puanlık artışla %9,5'e yükseltti. Ağustos 2013'ten bu yana ilk kez faiz artıran Ukrayna Merkez Bankası, karara gerekçe olarak para piyasasındaki gerilimi ve fiyat istikrarının risk altında olmasını gösterdi. Yılbaşından bu yana Grivna Dolar karşısında %50 civarında değer kaybetti.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
22 Nisan	ABD İkinci El Konut Satışları	Mart	4,56 milyon adet
23 Nisan	Çin İmalat Sanayi HSBC PMI Verisi (Öncü)	Nisan	48,4
	ABD Yeni Konut Satışları	Mart	455 bin adet
24 Nisan	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Nisan	
	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı ve Faiz Kararı		
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Nisan	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Nisan	
	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Mart	aylık %2,0
25 Nisan	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Nisan	82,5
	ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi (Öncü)	Nisan	56,2

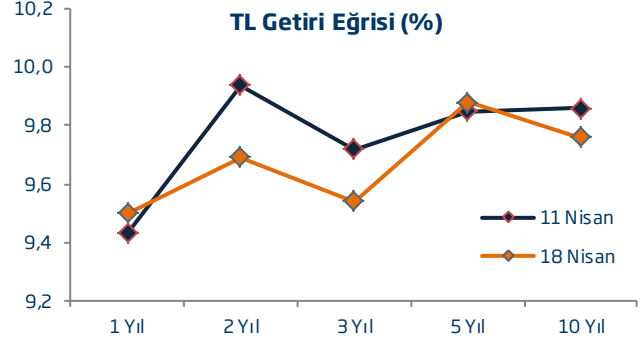
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	11.Nis	18.Nis	Değişim (%)
BIST-100	72.736	73.476	1,02
BIST-30	89.019	90.046	1,15
BIST- Sınai	65.143	65.888	1,14
BIST- Hizmetler	53.484	54.127	1,20
BIST- Mali	98.613	99.557	0,96

Hafta başında ABD'de olumlu açıklanan şirket kârlılıkları ve beklenenden yüksek gelen perakende satışlar verisi küresel piyasalara alım getirdi. Pozitif havanın katkısıyla BIST endeksi de haftaya yükselişle başladı. Salı günü ise, ABD'de enflasyonun hızlanması ile Fed'in faiz artırımını öne çekebileceği algısının güçlenmesi paralelinde yatırımcıların satışa döndüğü gözlemlendi. Çarşamba günü yatay bir seyir izleyen endeks, Perşembe günü ise Fed'den gelen sinyallerin faizlerin bir süre daha düşük tutulacağına işaret etmesiyle yönünü yukarı çevirdi. TCMB'de yönetim değişikliğinin gündemde olmadığı belirtilmesi de BIST'teki yükselişe destek verdi. Cuma günü yurtdışındaki Paskalya tatili sebebiyle dar bantta sakin bir seyir izleyen endeks, gün sonunda hafif geriledi. Böylece BIST 100 endeksi haftayı %1,02 yükselişle 73.476 puandan kapattı.

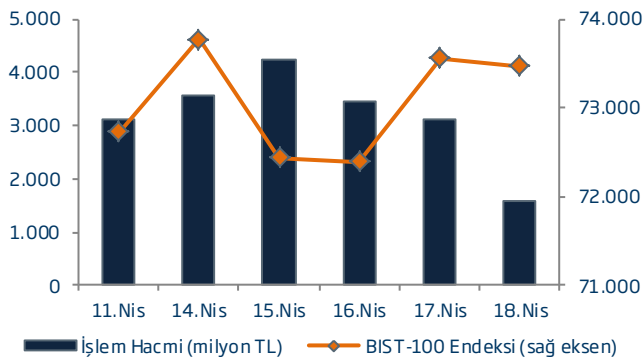
Tahvil-Bono Piyasaları



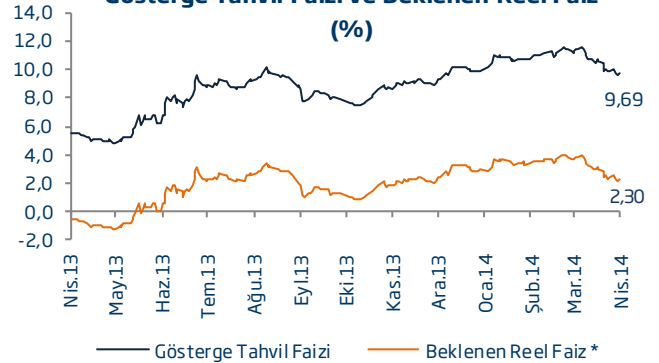
Hafta başında, Rusya ile Ukrayna arasındaki gerginliğin tırmanması ve Çin ekonomisine ilişkin kaygılar piyasadaki risk algısını bozarak gelişmekte olan ülke varlıklarına satış getirdi. Yurt içinde TCMB başta olmak üzere önemli kurumlarda görev değişiklikleri olacağı yönündeki spekülasyonlar da satış baskısını artırdı. İlerleyen günlerde ise TCMB'nin piyasaya sağladığı yüksek tutardaki likidite ve gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının artması paralelinde faiz oranları geriledi.

24 Şubat 2016 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi haftalık bazda 25 baz puan gerileyerek Cuma gününü %9,69'dan kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

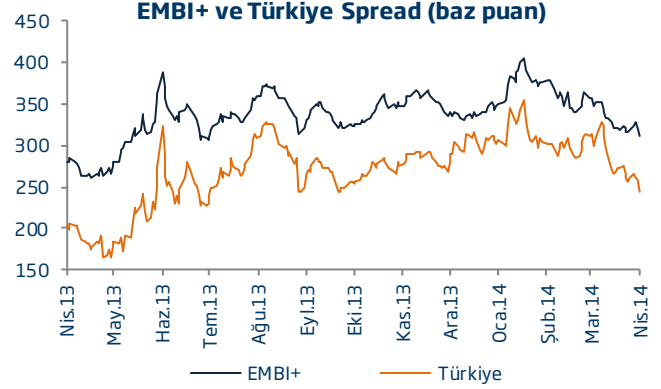
	11.Nis	18.Nis	Değişim (%)
Dolar	2,1112	2,1237	0,59
Euro	2,9316	2,9419	0,35
Sepet (*)	2,5214	2,5328	0,45
EUR/USD Paritesi	1,3883	1,3813	-0,50
USD/JPY Paritesi	101,59	102,39	0,79

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

Euro Alanı'nda yüksek sesle dile getirilmeye başlanan deflasyon riskine karşı genişletici para politikası önerilerinin gündeme gelmesi paralelinde hafta başında gerileyen Euro, devam eden günlerde Dolar karşısında nispeten yatay bir seyir izledi. ECB yetkililerinin, Euro'nun fazla değerli olduğu yönünde peşi sıra yaptıkları açıklamalara rağmen Euro'nun Dolar karşısındaki güçlü seyrinin büyük ölçüde devam ettiği görülüyor. Haftalık bazda %0,5 gerileyen EUR/USD paritesi 1,3813 seviyesine indi. USD/JPY paritesi ise %0,8 yükselerek 102,39 düzeyine geldi.

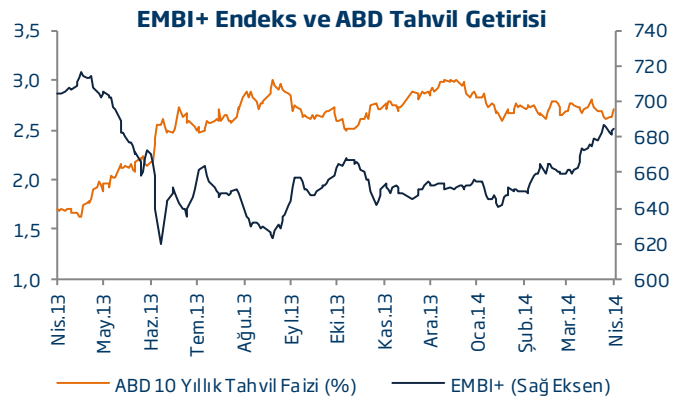
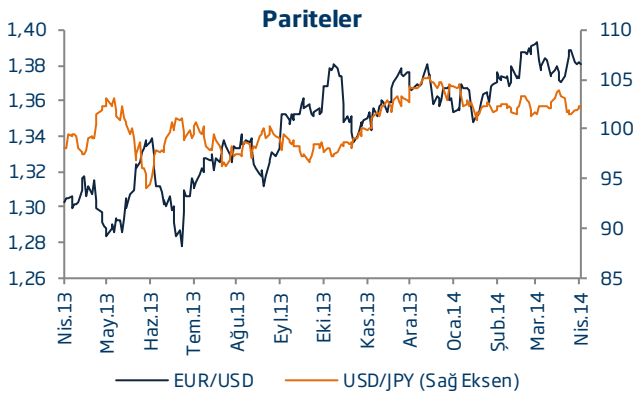
TCMB'nin haftalık repo ihaleleriyle piyasaya sunduğu likiditeyi artırmasının da etkisiyle TL'nin baskı altında kaldığı gözlemlendi. Bu gelişmelerle, Cuma günü USD/TL paritesi haftalık bazda %0,6 artışla 2,1237 seviyesine gerilirken, EUR/TL %0,35 yükselerek ve 2,9419 oldu.

Eurotahvil Piyasaları



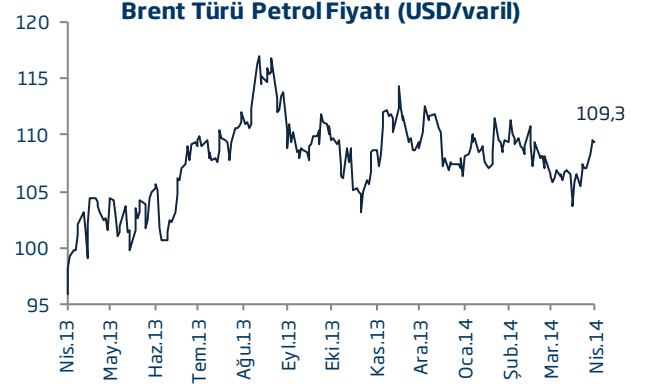
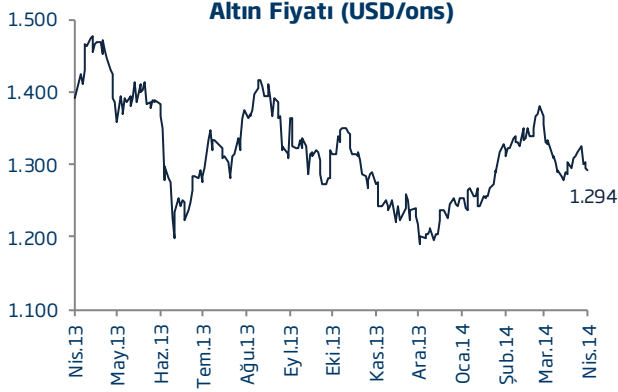
Hafta başında, Ukrayna'da artan siyasi gerginliğin ve devam eden belirsizliğin etkisiyle gelişmekte olan ülke varlıklarından para çıkışı olduğu gözlemlendi. Euro Alanı'nın deflasyona girebileceğine ilişkin değerlendirmeler risk iştahını olumsuz etkilerken, risk primlerinin hafta ortasına kadar yükselmesine neden oldu. Öte yandan, ABD'den gelen olumlu makroekonomik veriler ve beklentilerden daha iyi açıklanan şirket bilançoları, risk algısındaki bozulmayı telafi etti. ABD hazine tahvillerinin faizleri yükselirken, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primleri haftalık bazda daraldı.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftayı 7 baz puan düşüşle 312 seviyesinden kapatırken, Türkiye eurotahvillerinin risk primi 18 baz puan geriledi ve 244 oldu.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Haftanın ilk işlem gününde Ukrayna'daki gerginliğin de etkisiyle altın fiyatları artarken, ABD'de beklentilerin üzerinde açıklanan perakende satışlar verisi altındaki değer artışını sınırladı. Salı günü ise, risk iştahının artması ile yatırımcıların hisse senedi piyasalarına yönelmesi neticesinde altın fiyatları hızlı bir şekilde düştü. İlerleyen günlerde de teknik satışlar ve Çin kaynaklı fiziki talebe ilişkin endişelerle altın fiyatlarındaki gerileme devam etti. Bu gelişmelerle haftalık bazda %1,8 oranında gerileyen altın fiyatları haftayı 1.294 USD/ons seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz hafta petrol fiyatlarının seyrinde Ukrayna'daki siyasi belirsizlik ve Rusya ile bu ülke arasında yaşanan gerginlik belirleyici olurken, petrol fiyatları özellikle haftanın ilk üç gününde yükseldi. ABD'de beklentilerin üzerinde açıklanan perakende satış verisinin ABD ekonomisine ilişkin olumlu sinyaller vermesi de petrol fiyatlarındaki artışı destekledi. Ukrayna'daki durumun nispeten sakinleşmesine bağlı olarak petrol fiyatlarındaki yükselişin hafta ortasından itibaren yavaşladığı görüldü. Cuma günü kapalı olan piyasalarda Brent türü petrolün spot fiyatı haftalık bazda %2,1 oranında yükselişle Perşembe gününü 109,3 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

Bütün yayınlarımıza <http://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

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.