



Haftaya Bakış



Son aylardaki gerileme eğilimini Mart ayında da sürdüren cari açık piyasa beklentileri paralelinde yıllık bazda %43,4 daralarak 3,2 milyar USD'ye geriledi. Böylece, yılın ilk çeyreğinde cari açık geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %30,8 gerileyerek 11,5 milyar USD düzeyinde gerçekleşirken, 12 aylık kümülatif cari açık da 60 milyar USD'ye gerileyerek Eylül 2013'ten bu yana en düşük seviyesine indi. TCMB'nin 2014 yılı başında faiz oranlarını artırması ve BDDK'nın bireysel kredilerdeki artışı yavaşlatmak için aldığı önlemler ithalatın gerilemesine neden olurken, Avrupa Birliği ülkelerindeki ekonomik toparlanma eğiliminin ihracatın güç kazanmasına olanak sağladığı görülüyor. Talep koşullarındaki bu dengelenmenin yanı sıra geçtiğimiz yılın ilk çeyreğinde cari açığı genişletici yönde etkide bulunan altın ticaretinin, 2014 yılının aynı döneminde cari açığı daraltıcı yönde katkı sağladığı dikkat çekiyor ([Ödemeler Dengesi raporu](#)).

Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı verilere göre Nisan ayında merkezi yönetim bütçesi 2,7 milyar TL açık verdi. Nisan'da bütçe harcamaları yıllık bazda %23,1 artarken, bütçe gelirlerindeki artış %11,7 düzeyinde kaldı. Bütçe gelirlerindeki artışın hız kesmesinde ise iç talepteki görece yavaşlama ve buna bağlı olarak vergi gelirlerindeki azalış etkili oldu ([Bütçe Dengesi raporu](#)).

TÜİK tarafından yapılan açıklamada, hanehalkı işgücü araştırmasında AB'ye tam uyumun gerçekleştirilmesi amacıyla Şubat 2014 itibarıyla yeni düzenlemelere geçildiği ifade edildi. Söz konusu uygulamaya göre anketin referans haftası ile işsizlik kriterinde iş arama süresi değişirken, hesaplamalarda yeni nüfus projeksiyonları temel alındı. Bu çerçevede, Şubat ayında yurtiçinde işsizlik oranı %10,2 düzeyinde gerçekleşti. Söz konusu dönemde, tarım dışı işsizlik oranı %12,1 olurken, 15-24 yaş arası kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı ise %17 oldu. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise Ocak'ta %9,1 seviyesine indi.

ABD'de üretici fiyat endeksi Nisan'da bir önceki aya göre %0,6 artarak Eylül 2012'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Aylık %0,2 olan beklentilerin oldukça üzerinde gelen üretici fiyatları enflasyonundaki artışta, önceki aylarda etkili olan ağır kış koşullarının sona

ermesinin ardından talepte yaşanan hızlı yükselişlerin etkili olabileceği yorumları yapılıyor. Nisan ayı tüketici fiyatları enflasyonu ise aylık %0,3 ile beklentiler paralelinde gerçekleşti. Haftalık işsizlik maaşı başvurularının Mayıs 2007'den bu yana en düşük seviyesini görmesi ile Philadelphia ve New York eyaletlerinde üretim faaliyetlerine ilişkin kaydedilen olumlu sinyaller ABD ekonomisine yönelik iyimser beklentileri destekliyor. Diğer taraftan, Nisan'da aylık bazda düşüş kaydeden sanayi üretimi ile beklentileri karşılamayan perakende satışlar verileri, olumsuz yönde gerçekleşen sürprizler oldu. Her iki verideki zayıflığın da önceki iki ayda kaydedilen yüksek artışların ardından gelmesi, toparlanmanın ivme kaybetmesinden ziyade zorlu kış koşullarının atlatılmasının ardından ekonomik aktivitenin tam olarak istikrar kazanamadığı şeklinde yorumlanıyor.

Euro Alanı'nda GSYH büyümesi, 2014 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,2 oranında gerçekleşerek tahminlerin altında kaldı. Bu dönemde, Almanya ve İspanya ekonomileri sırasıyla %0,8 ve %0,4 oranında büyürken, İtalya ile Portekiz ekonomileri küçüldü. Fransa ekonomisinde ise büyüme gerçekleşmedi. Almanya'da yatırımcıların ekonominin görünümüne ilişkin eğilimlerini gösteren ZEW endeksi Mayıs'ta 33,1 ile beklentilerin altında gerçekleşti. ZEW endeksinin, Avrupa'nın en büyük ekonomisine ilişkin olumsuz sinyaller vermesi bölgeye yönelik endişelerin artmasına neden olurken, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) üzerindeki ekonomiye daha fazla destek sağlanması yönündeki baskıların artabileceği değerlendiriliyor. Avrupa'nın en büyük üçüncü ekonomisi İngiltere'de ise işsizlik oranı Şubat döneminde %6,8'e gerileyerek son 5 yılın en düşük seviyesine indi. Mayıs başında yayımladığı raporda Avrupa Komisyonu, İngiltere'ye ilişkin ekonomik büyüme tahminlerini önümüzdeki 2 yıl için yukarı yönlü revize etmişti. Ekonomideki olumlu görünüme karşın, İngiltere Merkez Bankası'nın (BoE) ilk faiz artırımını 2015 yılının 2. yarısından önce yapması beklenmiyor.

Avrupa Merkez Bankası tarafından düzenlenen ankete göre, Euro Alanı'nda 2016 yılına ilişkin enflasyon beklentisi %1,7'den %1,5'e geriledi. Nisan'da enflasyon oranı ise nihai

HAFTALIK VERİLER (16 Mayıs)

| | 9.May | 16.May | Değişim (%) | | 9.May | 16.May | Değişim (%) | | |
|-----------------------------------|--------|--------|-------------|---|---------------------------|--------|-------------|-------|---|
| BIST-100 | 75.563 | 75.009 | -0,73 | ↓ | EUR/USD | 1,3757 | 1,3692 | -0,47 | ↓ |
| Gösterge Tahvil Faizi | %9,07 | %9,20 | 0,13 (1) | ↑ | USD/TL | 2,0766 | 2,0991 | 1,08 | ↑ |
| ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi | %2,62 | %2,52 | -0,11 (1) | ↓ | EUR/TL | 2,8582 | 2,8745 | 0,57 | ↑ |
| EMBI+ (baz puan) | 300 | 311 | 11 (1) | ↑ | ALTIN (USD/ons) | 1.289 | 1.293 | 0,33 | ↑ |
| EMBI+ Türkiye (baz puan) | 214 | 229 | 15 (1) | ↑ | PETROL (USD/varil) | 108,0 | 110,7 | 2,47 | ↑ |

(1) Haftalık fark alınmıştır.

olarak %0,7 düzeyinde gerçekleşti. Bölgede uzun vadeli enflasyon beklentilerinin düşmesi kaygıları artırırken, IMF Başkanı Christine Lagarde Avrupa ekonomisi ile ilgili yorumlarında Avrupa'da ekonomik aktivitenin toparlanma kaydettiğini ancak finansal krizin henüz sona ermediğini belirtti. Euro Alanı için deflasyon riskine dikkat çeken Lagarde, para politikasında ilave gevsemeye ihtiyaç duyulduğunu ifade etti. ECB Başkanı Mario Draghi'nin Haziran ayında yeni bir politika hamlesi yapabileceklerini açıklamasının ardından bölge piyasalarında etkisini artıran iyimserlik ise sürüyor.

Çin'de Nisan ayında sanayi üretimi artışı yıllık bazda %8,7, perakende satışlar artışı da %11,9 ile beklentilerin bir miktar altında gerçekleşirken, Japonya ekonomisi ilk çeyrekte bir önceki çeyreğe kıyasla %1,5 ile beklentilerin üzerinde büyüdü. Japonya ekonomisinde kaydedilen büyümede, yatırım harcamalarındaki artışın yanı sıra Nisan'da yürürlüğe giren vergi artırımları öncesinde tüketicilerin harcamalarını yoğunlaştırmış olmasının etkili olduğu düşünülüyor.

Bu hafta yurtiçi piyasalarda TCMB'nin PPK toplantısı ve faiz kararı ile imalat sanayiinde KKO ve sektörel güven endeksleri izlenecek. Küresel piyasaların takviminde ise Fed

ve BoJ'dan gelecek açıklamalar, ABD konut piyasası verileri ve Çin'de imalat PMI göstergeleri öne çıkıyor.

Haftalık Veri Gündemi

| | Dönemi | Piyasa Beklentisi |
|---|----------------|------------------------|
| 20 Mayıs TCMB Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri | Mart | |
| TCMB Beklenti Anketi | Haziran | |
| 24.02.2016 İtfalı Sabit Kuponlu Devlet Tahvili (Yeniden İhraç) | | |
| 27.03.2019 İtfalı Sabit Kuponlu Devlet Tahvili (Yeniden İhraç) | | |
| Almanya Üretici Fiyat Enflasyonu | Nisan | aylık %0,0 |
| 21 Mayıs Hazine İç Borç Ödemesi (14,5 milyar TL) | | |
| Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı | | |
| Fed Açık Piyasa Komitesi Toplantı Tutanakları | | |
| 22 Mayıs TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı ve Faiz Kararı | | |
| Çin İmalat Sanayi HSBC PMI Verisi (Öncü) | Mayıs | |
| ABD İkinci El Konut Satışları | Nisan | aylık 4,69 milyon adet |
| 23 Mayıs TÜİK Sektörel Güven Endeksleri | Mayıs | |
| TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı | Mayıs | |
| TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi | Mayıs | |
| Almanya GSYH Büyüme Verisi | 2014 1. Çeyrek | yıllık %2,3 |
| ABD Yeni Konut Satışları | Nisan | aylık 420 bin adet |

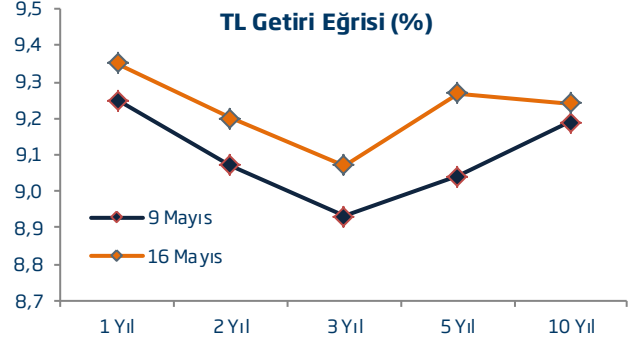
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

| | 9.May | 16.May | Değişim (%) |
|-----------------------|---------|---------|-------------|
| BIST-100 | 75.563 | 75.009 | -0,73 |
| BIST-30 | 92.708 | 92.002 | -0,76 |
| BIST-Sınai | 67.661 | 68.020 | 0,53 |
| BIST-Hizmetler | 54.328 | 53.875 | -0,83 |
| BIST-Mali | 103.452 | 102.181 | -1,23 |

ECB'nin parasal genişlemeye gidebileceği beklentisi hafta boyunca küresel piyasalarda risk iştahını desteklemeye devam etti. Borsa İstanbul bu durumdan destek bulsa da, dönem dönem devam eden kâr satışlarının ve TCMB Para Politikası Kurulu toplantısı öncesinde yatırımcıların temkinli bir duruş sergilemesinin etkisiyle küresel piyasalardan negatif yönde ayrıştı. Haftanın son işlem gününde Euro Alanı'nda faizlerin Yunanistan kaynaklı endişeler neticesinde bir miktar yükselmesi de Borsa İstanbul'da satış baskısı yarattı. BIST-100 endeksi, haftayı %0,7 düşükle 75.009 seviyesinden kapattı.

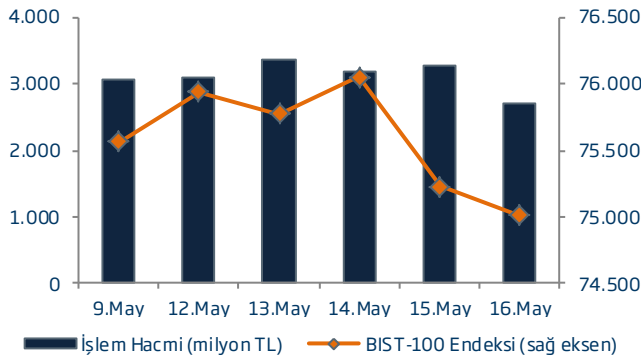
Tahvil-Bono Piyasaları



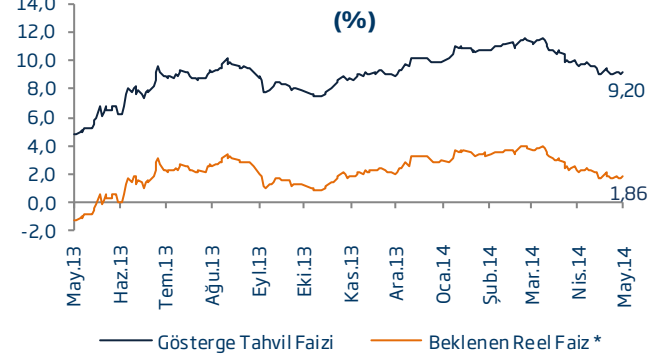
Enflasyondaki artışın yarattığı endişelerin etkisiyle tahvil-bono piyasasında faizlerin haftanın ilk işlem gününde hızlı bir şekilde yükseldiği izlendi. Faizlerdeki harekette, ABD hazine tahvil getirilerindeki artış da kısmen etkili oldu. Ancak haftanın devamında Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye gideceği yönündeki beklentilerin de katkısıyla faizler bir miktar gevşedi. Haftanın sonunda gelişmiş ülke piyasalarında yaşanan olumlu seyir ise yurtiçindeki tahvil-bono piyasalarına yansımada. Öte yandan küresel piyasalardaki alım dalgasının önümüzdeki dönemde devam etmesi halinde TL varlıklara yönelik talebin de yükselmesi bekleniyor.

24 Şubat 2016 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi bir önceki haftaya göre 13 baz puan yükselerek Cuma gününü %9,20'den kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

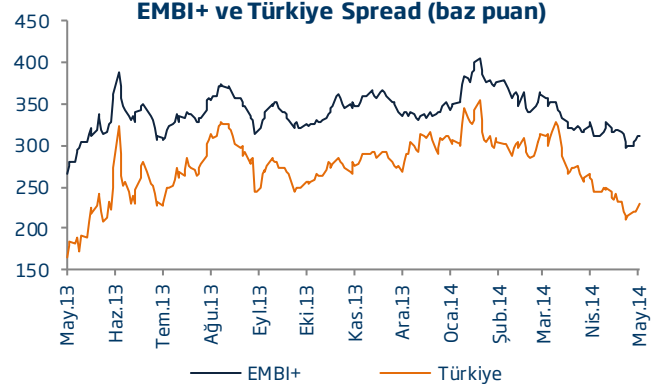
| | 9.May | 16.May | Değişim (%) |
|-------------------------|--------|--------|-------------|
| Dolar | 2,0766 | 2,0991 | 1,08 |
| Euro | 2,8582 | 2,8745 | 0,57 |
| Sepet (*) | 2,4674 | 2,4868 | 0,79 |
| EUR/USD Paritesi | 1,3757 | 1,3692 | -0,47 |
| USD/JPY Paritesi | 101,85 | 101,49 | -0,35 |

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

Döviz piyasalarında haftanın ilk işlem günü sakin geçerken, Salı günü Bundesbank'ın ECB'nin parasal genişleme paketine destek verebileceği haberleri üzerine Euro, başta Dolar olmak üzere birçok para birimi karşısında değer kaybetti. ECB'nin parasal genişlemeye gideceği beklentisi hafta boyunca Euro'yu baskıladı. EUR/USD paritesi haftalık bazda %0,5 oranında gerileyerek haftayı 1,3692 seviyesinden kapattı.

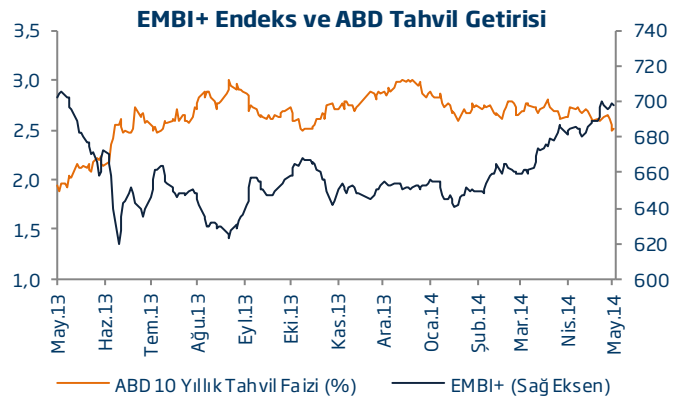
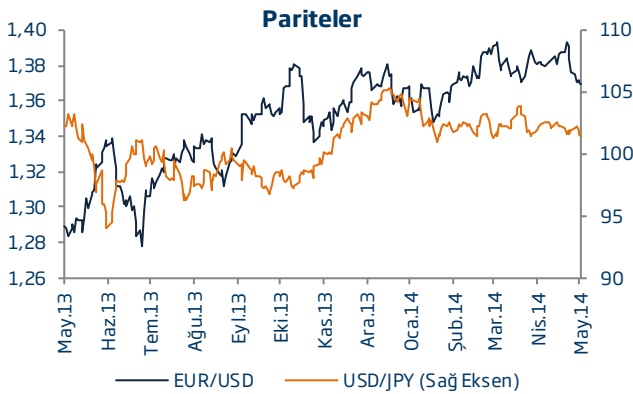
Yurtiçinde ise uzun süredir güçlü seyreden TL haftayı değer kaybıyla kapattı. TL'nin gerilemesinde yüksek seviyelerden gelen kâr satışları etkili olurken, haftanın son iki gününde, TCMB'nin bu hafta gerçekleştireceği PPK toplantısında faiz indirimine gidebileceği beklentisi TL'deki aşağı yönlü seyri destekledi. TL, haftalık bazda Euro karşısında %0,6 değer kaybı yaşarken, Dolar karşısındaki değer kaybı ise %1,1 olarak kaydedildi.

Eurotahvil Piyasaları



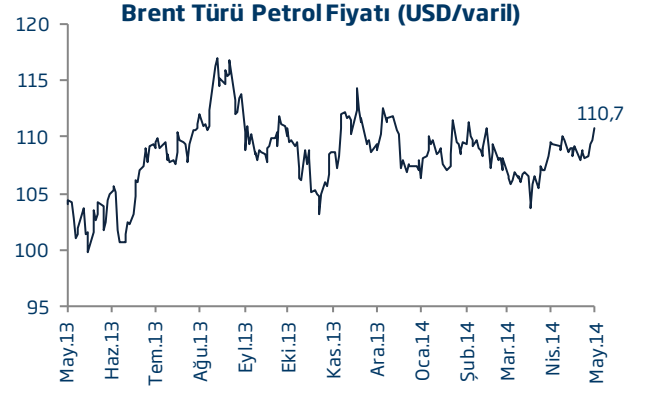
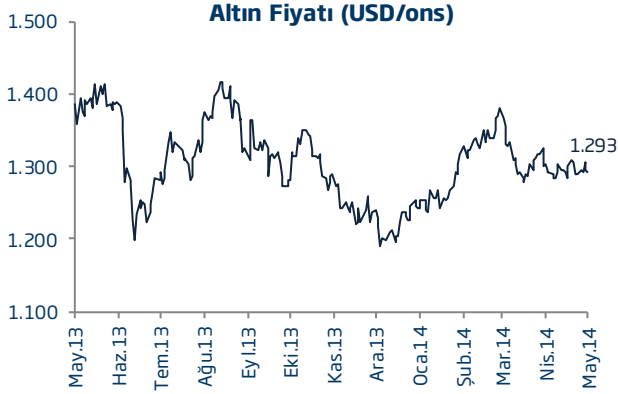
ABD haftalık işsizlik maaşı başvurularının beklentilerin oldukça altında kalmasının yanı sıra Nisan ayına ait ABD üretici fiyatlarının tahminlerin ötesinde yükselmesi geçen hafta eurotahvil piyasasında öne çıkan gelişmeler oldu. Mayıs 2007'den beri en düşük değeri alan işsizlik maaşı başvuruları ve aylık bazda %0,6 artan üretici fiyatları, Fed'in faiz oranlarını yukarı çekmek için elinin güçlendiği şeklinde yorumlanırken gelişmekte olan ülke piyasalarına ilişkin risk algısının olumsuz etkilendiği izlendi. Beklentilerin oldukça altında kalan Nisan ayı ABD imalat sanayi verileri ise risk primlerindeki yükselişi sınırladı.

Yukarıdaki gelişmelere bağlı olarak geçtiğimiz hafta gelişmekte olan eurotahvillerine ait risk primi 11 baz puan yükselişle 311 düzeyine çıkarken, Türkiye eurotahvillerine ait risk primi 15 baz puan arttı ve 229'a çıktı. Türkiye'de piyasaların kapalı olduğu Pazartesi günü ise risk iştahındaki artış ile primlerin bir miktar gevşediği izlendi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Fiziki talebin zayıf olduğu gözlenmesine rağmen Ukrayna'ya ilişkin jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle hafta ortasında 1.305 USD/ons seviyesine kadar yükselen altın fiyatları, Perşembe günü ABD'de açıklanan haftalık işsizlik maaşı başvurularının Mayıs 2007'den bu yana en düşük seviyesine gerilemesiyle kazançlarının bir kısmını geri verdi. Altın fiyatlarının haftanın sonuna doğru bir miktar geri çekilmesinde ABD'de konut piyasasına ve inşaat sektörüne ilişkin verilerin olumlu açıklanması da etkili oldu.

Bir önceki haftaya göre %0,3 artan altın fiyatları Cuma gününü 1.293,1 USD/ons seviyesinden kapattı.

Ukrayna'nın Donetsk ve Lugansk bölgelerinde düzenlenen referandumlarda büyük çoğunluğun Kiev'den ayrılma yönünde oy kullanmasının ardından Ukrayna'da siyasi durumun seyri ile ilgili endişelerin artmasıyla birlikte geçen hafta petrol fiyatları yükseliş eğilimi sergiledi ve bir önceki haftaya göre %2,5 artış kaydederek 110,7 USD/varil seviyesine yükseldi. Rusya'nın geçmiş gaz alım borçlarının ödenmemesi halinde 1 Haziran'dan itibaren Ukrayna'ya doğalgaz sevkiyatını durduracağını açıklaması da Avrupa'nın enerji tedarik mekanizmaları açısından risk oluşturuyor. Dün Libya'da patlak veren olayların petrol arzında kesintilere neden olabileceği ve Ukrayna'daki gelişmelerle birlikte bu hafta petrol fiyatlarının seyri üzerinde etkili olabileceği tahmin ediliyor.

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem - Bölüm Müdürü

izlem.erdem@isbank.com.tr

Alper Gürler - Birim Müdürü

alper.gurler@isbank.com.tr

Özgür Demirtaş - Müdür Yrd.

ozgur.demirtas@isbank.com.tr

H. Erhan Gül - Uzman

erhan.gul@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.