



Haftaya Bakış



OECD Kasım ayı başında yayımladığı ve Mayıs ayındaki tahminlerini aşağı yönlü revize ettiği ikinci ara dönem Ekonomik Görünüm Raporu'nda yer alan tahminleri 25 Kasım'da yeniden güncelledi. Güncellemede küresel ekonomik büyümeye ilişkin tahminlerinde değişiklik yapmayan OECD, 2014, 2015 ve 2016 yıllarında büyümenin sırasıyla %3,3, %3,7 ve %3,9 olarak gerçekleşeceğini öngörüyor. Kuruluş, Türkiye ekonomisinin 2015 ve 2016 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerini de ay başında yayımladığı raporunda açıkladığı seviyeler olan %3,2 ve %4 oranlarında tutarken, Mayıs ayında %2,8 olarak açıkladığı 2014 yılı büyüme tahminini ise %3 düzeyine yükseltti.

OECD raporda küresel ekonominin önümüzdeki iki yıl içinde kademeli olarak iyileşme kaydedeceğini; ancak, Japonya ekonomisinde büyümenin önceki öngörülerin altında kalabileceğine dikkat çekti. Küresel ölçekte uygulanmakta olan iktisadi politikaların yanı sıra, para politikalarının da ayrışabileceğine vurgu yapan OECD, ABD ve İngiltere'nin Euro Alanı ve Japonya'ya kıyasla daha iyi ekonomik performans sergileyeceğini öngördü. OECD, özellikle Euro Alanı'nda deflasyon riskinin artış kaydettiğine dikkat çekerek, ECB'nin geleneksel olmayan para politikalarını daha fazla kullanması gerektiği yönünde görüş bildirdi.

Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü'nün (OPEC) gerçekleştirdiği toplantıda, Haziran ayından bu yana petrol fiyatlarının %35 gerilemesine rağmen üretim kotalarının değiştirilmeyerek günlük üretim seviyesinin 30 milyon varil düzeyinde tutulması kararı alındı. Kararın ardından petrol fiyatlarındaki düşüşün hız kazandığı görüldü.

ABD'den gelen veri açıklamaları geçtiğimiz hafta karışık bir görünüm sergiledi. ABD'de daha önce %3,5 olarak açıklanan 3. çeyrek GSYH büyümesi %3,9 olarak revize edildi. ABD'de son dönemde genel olarak olumlu bir görünüm sergileyen tüketici güveni endeksi ise Kasım ayında beklentilerin altında gerçekleşti. Diğer taraftan, genel endeks bir önceki aya göre gerilese de, mevcut durumun değerlendirildiği alt kalemde aylık bazda iyileşme kaydedildiği dikkat çekti. Dayanıklı tüketim mali siparişleri ise Ekim ayında aylık bazda düşüş beklentilerine karşın yükseldi. Bu gelişmede ulaşım araçları siparişlerindeki artış etkili olurken, ana metal ve işlenmiş metaller ile elektrikli teçhizat siparişlerinde yavaşlama yaşandığı izleniyor. Konut

piyasasına ilişkin Ekim ayı verilerinin de beklentilerin altında kaldığı izlendi. 470 bin adet olacağı tahmin edilen yeni konut satışları 458 bin düzeyinde gerçekleşirken, yükseleceği tahmin edilen bekleyen konut satışları endeksi geriledi. Ekim ayına ait kişisel gelir ve harcamalar verisi de beklentilerden yavaş artarken, gelir ve harcamaların aylık bazda pozitif bir seyir izlemesi piyasalarda olumlu algılandı. Diğer taraftan, 22 Kasım'da biten haftaya ait işsizlik maası başvurularının beklentileri oldukça aşarak 313 bin seviyesinde gerçekleştiği açıklandı.

Büyüme verisindeki yukarı yönlü sürpriz revizyona karşın, beklentileri karşılayamayan ve ekonomik aktivitedeki toparlanmanın tedrici olacağına işaret eden veri açıklamalarının ardından, Fed'in faiz artırımına gitmek için aceleci davranmayacağı yolundaki görüşler yeniden ağırlık kazanmaya başladı.

Euro Alanı'nda işsizlik oranı Ekim'de beklentiler paralelinde değişmeyerek %11,5 olarak açıklandı. Bölgede öncü verilere göre tüketici fiyatları ise, beklentilere uygun olarak Kasım'da yıllık bazda %0,3 arttı. Enerji fiyatlarındaki düşüşün fiyatlar üzerinde belirgin şekilde etkili olduğu görülürken; bölgede enflasyonun önümüzdeki aylarda da gerilemeye devam edebileceği düşünülüyor.

TCMB Başkanı Erdem Başçı, Bakanlar Kurulu'nda yaptığı sunumda küresel talep koşulları zayıflarken iç talebin büyümeye daha fazla katkı sağladığını, mevcut para politikası duruşu altında enflasyonun 2015 yılında kademeli olarak düşüş sergilemesinin beklendiğini ve öncü göstergelerin yılın ikinci çeyreğinde büyümede gözlenen yavaşlamanın geçici olduğuna işaret ettiğini belirtti. Başçı, yapısal dönüşüm programının uygulanmasıyla birlikte Türkiye'nin büyüme potansiyelinin de kademeli olarak artacağına vurgu yaptı.

TCMB yayımladığı Finansal İstikrar Raporu'nda, bankacılık sisteminin sağlıklı ve güçlü yapısını koruduğunu ve yapılan faiz şoku senaryo analizlerinin sistemin faiz riskine olan duyarlılığının sınırlı olduğunu ortaya koyduğunu belirtti. TCMB raporda, küresel finansal piyasalardaki dalgalanmalara rağmen bankaların yurt dışı borçlarını yenilemekte herhangi bir sorun yaşamadığı ve yurt dışı kaynaklı olası yabancı para likidite şoklarına karşı yeterli tamponlara sahip olduğuna dikkat çekti. Ayrıca TCMB, hane

HAFTALIK VERİLER (28 Kasım)

	21.Kas	28.Kas	Değişim (%)		21.Kas	28.Kas	Değişim (%)		
BIST-100	83.282	86.169	3,47	↑	EUR/USD	1,2388	1,2450	0,50	↑
Gösterge Tahvil Faizi	%7,99	%7,56	-0,43 (1)	↓	USD/TL	2,2215	2,2184	-0,14	↓
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,35	%2,20	-0,16 (1)	↓	EUR/TL	2,7524	2,7609	0,31	↑
EMBI+ (baz puan)	340	345	5 (1)	↑	ALTIN (USD/ons)	1.201	1.167	-2,83	↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	213	216	3 (1)	↑	PETROL (USD/varil)	79,5	69,2	-12,98	↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

halkı tarafında finansal varlık/yükümlülük dengesindeki kademeli iyileşmenin devam ettiğini ve makro ihtiyati tedbirlerin de katkısıyla bireysel kredi kartı ve taşıt kredilerinin yıllık büyümesinin yavaşladığını, ihtiyaç ve konut kredilerinin görece güçlü bir seyir izlediğini vurguladı. Hanehalkı varlıklarının büyük bölümünü oluşturan tasarruf mevduatı tutarının TP tasarruf mevduatı kaynaklı olarak artış kaydettiğini belirten TCMB, teşvik sisteminin değişmesi sonrasında bireysel emeklilik fonlarının hanehalkı tasarruflarına katkısının arttığını ifade etti.

Başlıca ihraç pazarlarında devam eden sorunlara rağmen, ihracatın Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7,3 arttığı izlendi. Yılın ilk on ayı itibarıyla ihracattaki artış 2013'ün aynı dönemine kıyasla %5,6 oldu. İhracattaki artışa karşılık ithalat, iç talepte beklenen canlanmanın henüz gerçekleşmemesine ve petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %1,5 azaldı. Yılın ilk on aylık dönemde ithalattaki düşüş %3,9 düzeyinde gerçekleşti. Böylece, yılın ilk on ayında dış ticaret açığı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %18,2 azalırken, ihracatın ithalatı karşılama oranı %60,1'den %66'ya yükseldi ([Dış Ticaret Dengesi raporumuz](#)).

TCMB'nin açıkladığı verilere göre Reel Kesim Güven Endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre 4,2 puan azalarak 102,7 seviyesine geriledi. Genel gidişat ve sabit sermaye yatırım harcamasına ilişkin değerlendirmeler endeksi artış yönünde

etkilerken, son üç aydaki toplam sipariş miktarı, gelecek üç aya ilişkin ihracat sipariş miktarı, üretim miktarı ve toplam istihdam beklentilerine yönelik değerlendirmeler endeksi düşürücü yönde etkiledi. Kasım ayında Tüketici Güven Endeksi de Ekim'e göre 1,7 puan düşerek 68,7 düzeyine geriledi. Böylece endeks yaklaşık son 4 yılın en düşük seviyesine inmiş oldu.

Kasım ayında imalat sanayinde Kapasite Kullanım Oranı (KKO) da bir önceki aya göre 0,4 puan düşerek %74,5 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış veriler dikkate alındığında ise KKO'nun son dört aydır yatay bir seyir izlediği gözleniyor.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in, 5 Aralık'ta gerçekleştireceği toplantıda Türkiye'nin kredi notunu değerlendirmesi bekleniyor. Mevcut durumda Moody's Türkiye'nin kredi notunu "yatırım yapılabilir" seviye olan "Baa3", kredi notu görünümünü ise "negatif" olarak değerlendiriyor.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
1 Aralık	Euro Alanı İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Kasım	50,1 (G)
	Çin İmalat Sanayi HSBC PMI Verisi	Kasım	50,0 (G)
	Almanya İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Kasım	49,5 (G)
	ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Kasım	55,0
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Kasım	58,0
2 Aralık	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Ekim	
3 Aralık	TÜİK Üretici Fiyat Enflasyonu	Kasım	
	TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu	Kasım	aylık %0,24
	Euro Alanı Perakende Satışlar Verisi	Ekim	aylık %0,5 artış
	Euro Alanı GSYH Büyüme Verisi (Revizyon)	2014 3. Çeyrek	
4 Aralık	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
5 Aralık	Moody's Türkiye Kredi Notu Değerlendirmesi		
	Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Ekim	
	ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Kasım	228 bin kişi artış
	ABD İşsizlik Verisi	Kasım	%5,8
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Ekim	aylık %0,3 azalış

(G) Gerçekleşme

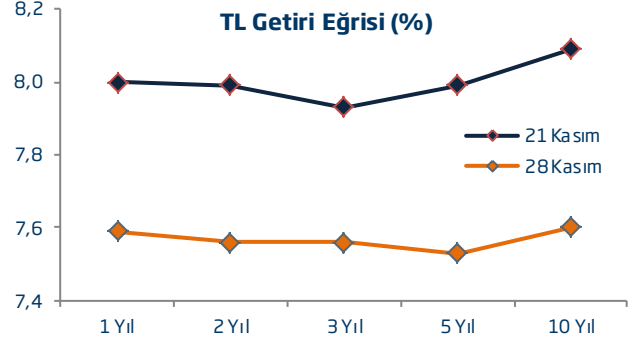
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	21.Kas	28.Kas	Değişim (%)
BIST-100	83.282	86.169	3,47
BIST-30	102.879	106.772	3,78
BIST- Sınai	75.484	76.293	1,07
BIST- Hizmetler	59.465	61.423	3,29
BIST- Mali	113.214	118.165	4,37

Borsa İstanbul'da geçen hafta alıcılı bir seyir izlendi. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) ekonomiye desteğini artıracakları beklentileri Avrupa borsalarına ve küresel risk iştahına olumlu yansıdı. ABD'de 3. çeyrek büyümesinin yukarı yönlü revize edilmesine karşın, tüketici güveni, konut ve imalat PMI verilerinin beklentilerin altında kalması da piyasada Fed'in beklenenden daha geç faiz artırımına gideceği şeklinde yorumlandı. Küresel gelişmelerin olumlu etkisi ile kur ve faizde yaşanan gevşeme petrol fiyatlarındaki sert düşüşten de destek bulurken, piyasaların yukarı yönlü hareketinde özellikle petrol fiyatlarındaki gerilemenin cari açık ve enflasyon üzerindeki muhtemel olumlu yansımalarına ilişkin beklentiler etkili oldu. Cuma günü açıklanan Ekim ayı dış ticaret açığı da beklentilerin altında kalarak endeksteği yükselişi destekledi. Böylece BIST endeksi haftalık bazda %3,5 yükselerek haftanın son işlem gününde 86.169 puandan kapandı.

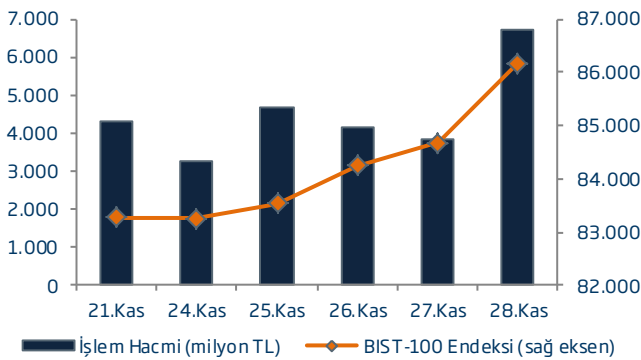
Tahvil-Bono Piyasaları



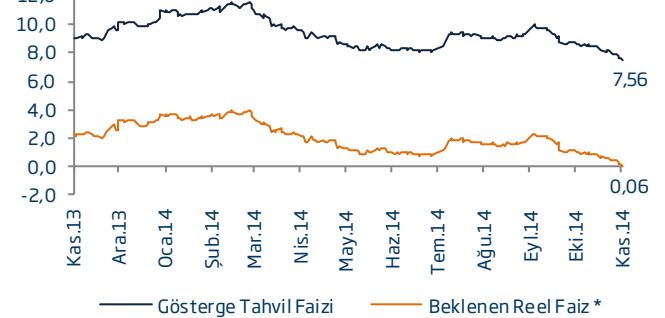
OPEC'in petrol arzını azaltmama yönündeki kararının ardından petrol fiyatlarındaki düşüşün süreceği öngörülerini yurt içi enflasyon beklentilerinin gerilemesine neden olurken, kur ve faizde de geri çekilmeler yaşandı. Geçen hafta USD/TRY'de hafif bir düşüş kaydedilirken, faiz oranları görece hızlı bir gerileme gösterdi. TCMB tarafından yayımlanan Finansal İstikrar Raporu'ndaki değerlendirmeler de faizlerdeki düşüşe destek verdi.

Perşembe günü açıklanan TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) 20 Kasım tarihli toplantı özetinde, enerji kalemlerinde yıllık fiyat artışlarının belirgin olarak gerileyeceğine ve düşen emtia fiyatlarının önümüzdeki yıl için enflasyonda öngörülen düşüş sürecini destekleyeceğine vurgu yapıldı. Diğer taraftan, Kasım ayına ilişkin göstergelerin, gıda yıllık enflasyonunun taze meyve-sebze kaynaklı olarak yeniden artış kaydedebileceğine dikkat çekildi. Bu gelişmelere bağlı olarak, 13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi önceki haftaya göre 43 baz puan azalarak Cuma günü kapanışta %7,56 seviyesine indi.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	21.Kas	28.Kas	Değişim (%)
Dolar	2,2215	2,2184	-0,14
Euro	2,7524	2,7609	0,31
Sepet (*)	2,4870	2,4897	0,11
EUR/USD Paritesi	1,2388	1,2450	0,50
USD/JPY Paritesi	117,80	118,61	0,69

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

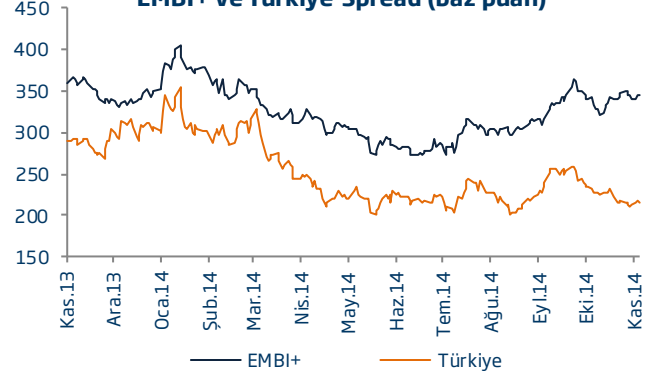
ABD'de son 5 ayın en düşük seviyesine inen tüketici güveni ile beklentilerin altında kalan konut ve imalat verileri, USD'nin geçen hafta bir miktar gerilemesine neden oldu. Öte yandan, Perşembe günü ABD'de Şükran Günü nedeniyle piyasaların tatil olması ve Cuma günü de kısa süreli işlem yapılması nedeniyle piyasalardaki işlem hacminin düşük kaldığı gözlemlendi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Draghi, Finlandiya Parlamentosu'na hitap ettiği konuşmada, Euro Alanı ekonomilerinin toparlanma sürecinde yalnızca para politikalarının yeterli olmayacağını; yapısal reformları da içeren kapsamlı bir strateji oluşturulması gerektiğini belirtti.

Haftalık bazda EUR/USD paritesi %0,5 yükselerek 1,2450 seviyesine gelirken; Japon ekonomisinde giderek artan deflasyon beklentileri paralelinde JPY değer kaybederken USD/JPY paritesi de %0,7 artarak 118,6 seviyesinde gerçekleşti.

Yurt içi piyasalarda ise, küresel risk iştahındaki artış ve petrol fiyatlarındaki düşüşün cari açık ve enflasyona olumlu yansıtacağı beklentileri ile piyasaya alım geldiği gözlemlendi. Haftalık bazda ise USD/TRY kuru %0,1 düşerek 2,2184 seviyesine inerken, EUR/TRY ise %0,3 artarak 2,7609 seviyesinde gerçekleşti. TCMB'nin Cuma günü yaptığı düzenleme ile bugünden geçerli olmak üzere döviz satım ihale tutarını indirmesi nedeniyle TL'nin haftaya değer kaybıyla başladığı görülüyor.

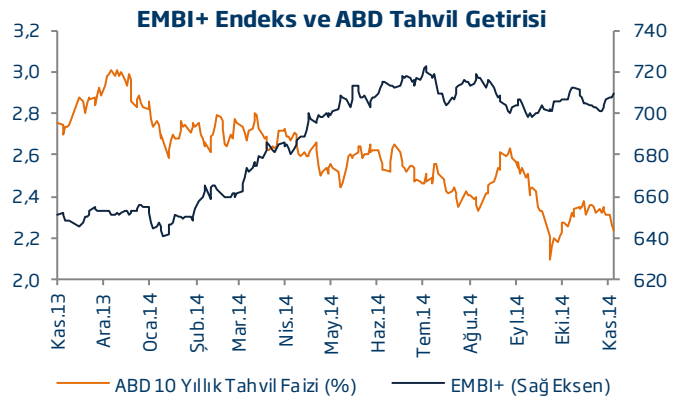
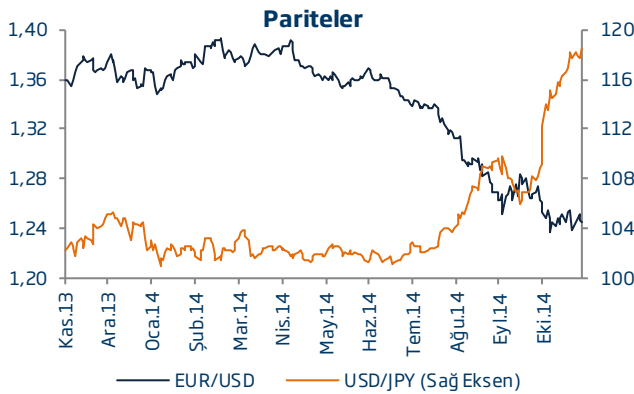
Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



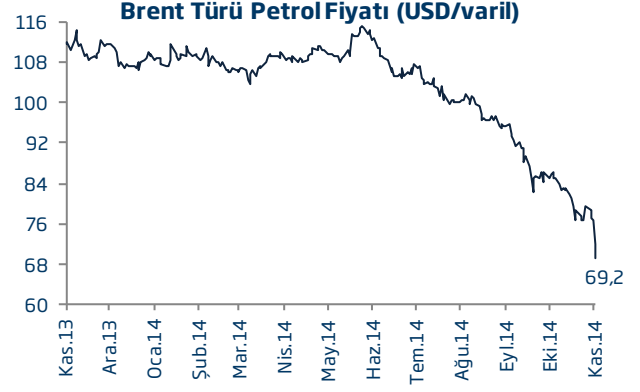
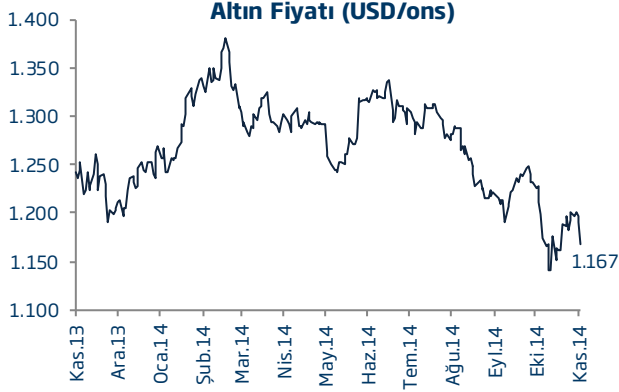
Geçen hafta açıklanan makroekonomik verilerin beklentilerin altında kalmasının etkisiyle ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizleri geriledi. Zayıf ekonomik aktivite nedeniyle Avrupa, Japonya ve Çin'de genişletici politikaların öne çıkması da küresel ölçekte düşük faiz oranı beklentilerini ve buna bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akışlarını destekledi. Öte yandan, OPEC kararı ile pekişen petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü hareketin süreceği beklentisi, küresel piyasalarda risk algısını düşürse de, petrol ihracatçısı ülkeler özelinde risk primlerinin farklılaştığı izlendi. Türkiye eurotahvillerinin risk primleri ise, petrol fiyatlarındaki düşüşün dış ticaret açığı üzerindeki daraltıcı etkisi sayesinde söz konusu gelişmeden olumlu etkilendi. Diğer taraftan, haftanın son iki iş gününde ABD'deki tatil nedeniyle hafta genelinde işlem hacmi sınırlı kaldı. Risk primlerinde haftanın ilk 3 gününde ise sınırlı artışlar izlendi.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine yönelik risk primleri bir önceki haftaya göre 5 baz puan artarak 345 seviyesine, Türkiye eurotahvillerine yönelik risk primleri de 3 baz puan artarak 216 seviyesine yükseldi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Altın fiyatları, geçen hafta genel olarak aşağı yönlü bir seyir izledi. Hafta ortasında düşük fiyattan alımlar görüldü de, petrol fiyatlarındaki düşüşün hızlanarak devam etmesiyle diğer emtialar üzerinde de satış baskısı oluştu. Düşük petrol fiyatlarının enflasyonist baskıları azaltmasının enflasyondan korunma amaçlı altın talebinin de gerilemesine neden olacağı düşünülüyor.

30 Kasım'da İsviçre'de yapılan ve geçen hafta boyunca piyasaların merakla beklediği referandumda İsviçre Merkez Bankası'nın altın rezervlerini artırmaya yönelik bir karar çıkmaması da altın fiyatlarının yeni haftaya gerileyerek başlamasına neden oldu. Altın fiyatları, haftalık bazda %2,8 azalarak Cuma gününü USD/ons 1.167 düzeyinden kapandı.

Petrol fiyatları gerilemeye devam ederken, geçen hafta OPEC'ten üretimi kısma yönünde bir karar çıkmadı. Bu durum, fiyattaki aşağı yönlü hareketin daha da ivmelenmesine ve Brent türü petrolün varil fiyatının 70 USD seviyesinin altına inmesine neden oldu. Avrupa'da durgunluk ve deflasyon riski, Çin'de ise büyümenin yavaşlaması ile ABD'de kaya petrolü üretiminin bu ülkenin petrol ithalatını azaltacağı beklentileri petrol fiyatlarındaki düşüş trendini desteklemeye devam ediyor.

Haftalık bazda %13 gerileyen Brent türü petrolün fiyatı, Cuma günü kapanışta son 4,5 yılın en düşük seviyesini görerek USD/varil 69,2 seviyesine indi.

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.