



Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta ABD Merkez Bankası'nın (Fed) para politikası toplantısı ile Rusya ekonomisine ilişkin gelişmeler yakından izlendi.

Fed, açık piyasa komitesi (FOMC) toplantısında beklentilere paralel olarak mevcut para politikasında bir değişikliğe gitmedi. Toplantı sonrası yayımlanan açıklama notunda, daha önce kullanılan ve faizlerin "kayda değer bir süre daha" rekor düşük seviyelerde tutulmaya devam edileceğini belirten ifadenin yerine, para politikasının normalleştirilmesi sürecinde Fed'in "sabırlı" bir tutum izleyeceği ifadesi kullanıldı. Böylece Fed, zaman odaklı bir yaklaşımdan ziyade ekonomik verilerin gidişatına bağlı hareket edileceği vurgusunu güçlendirdi. Ayrıca, 17 komite üyesinden 15'inin 2015 yılında faiz artırımını olası görmesi, Fed'in 2006 yılından bu yana ilk kez bu kadar net bir sinyal verdiği yorumlarına neden oldu. Diğer taraftan, üyelerin 2015 ve 2016 yılsonu faiz seviyesi öngörülerinin gerilemesi ise faiz artırım sürecinin yavaş gerçekleşebileceği beklentilerini destekledi. Fed Başkanı Janet Yellen toplantı sonrası yaptığı konuşmada, faiz oranlarının kademeli olarak artırılacağı ve bu sürecin ekonomik verilerdeki seyre göre şekilleneceği açıklamasını yineledi. Fed'in yayımladığı yeni makroekonomik tahminlerde ise önümüzdeki yıl için enflasyon ve işsizlik oranları için aşağı yönlü revizyonlar gerçekleşirken, büyüme tahmini değişmedi.

ABD'de açıklanan haftalık işsizlik maaşı başvuruları beklentilerin altında artış kaydederek işgücü piyasalarındaki toparlanmanın devam ettiğine işaret etti. Ayrıca Kasım ayında sanayi üretimi aylık bazda %1,3 ile beklentilerin üzerinde yükselirken, kapasite kullanım oranı da %80,1 düzeyine çıktı. Öte yandan, ABD'de tüketici fiyatları enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle Kasım'da aylık bazda %0,3 ile tahminlerden hızlı geriledi.

Ukrayna ile yaşanmakta olan gerginliğe bağlı olarak ABD ve AB tarafından uygulanmaya başlanan yaptırımların ve petrol fiyatlarındaki gerilemenin muhtemel etkileri nedeniyle Rusya ekonomisine yönelik endişe ve belirsizlikler giderek artarken, yerel para birimi Ruble'de ABD Doları karşısında yılbaşından bu yana yaşanan değer kaybı geçen hafta Salı günü %50'yi aştı. Ruble'deki kayıpların hız kazanmasıyla Pazartesi gecesi olağanüstü

toplanan Rusya Merkez Bankası, gösterge faiz oranını 650 baz puan birden artırarak %10,5'ten %17'ye yükseltti. Söz konusu sert faiz artışına karşın, Ruble'deki değer kaybının hafta ortasına kadar sürdüğü görüldü. Hafta boyunca döviz piyasasına müdahaleler devam ederken, Rusya Merkez Bankası banka ve finans şirketlerine yönelik olarak sermaye yardımı ve ilave döviz ihalesini de içeren bir dizi olası önlem açıkladı. Öte yandan Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin yıllık basın toplantısında, Merkez Bankası'nın Ruble'nin değerini desteklemek için daha fazla döviz rezervi harcamayacağını ifade etti. Merkez bankasının gerçekleştirdiği faiz artışına da değinen Putin, faizlerin hâlihazırda bulunduğu yüksek seviyede uzun süre kalmayacağını belirtti. Putin'in açıklamalarının yanı sıra Fed toplantısının ardından küresel risk iştahında yaşanan düzelme ile Ruble'deki değer kaybının durduğu ve kayıpların kısmen telafi edildiği görüldü.

Öte yandan, geçtiğimiz hafta içinde ABD Başkanı Barack Obama Rusya'ya yönelik yeni yaptırımlar içeren tasarıyı onayladı. İlgili yasanın oturumun kapanmasından hemen önce verilen bir son dakika önerisi ile toplantı salonunda 425 üyenin yalnızca 3'ünün hazır bulunduğu koşullarda ABD Kongresi'nden geçmesi dikkat çekti. Öte yandan, yeni yaptırımlar konusunda yönetime ek yetki veren yasada belirtilen uygulamaların fiilen hayata geçirilme ihtimalinin düşük olduğu belirtiliyor.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Fransa'nın kredi notunu AA+'dan AA'ya indirdi. Kredi notu görünümünü durağan olarak belirleyen Fitch notta gerçekleştirilen aşağı yönlü revizyona gerekçe olarak, kamu borç dinamiklerinde bir iyileşme yaşanmamasını gösterdi. Fitch Ekim ayında 2015 bütçesi görüşmelerinin ardından kamu borcu trendinde kayda değer bir iyileşme gözlenmemesi durumunda ülkenin kredi notunu düşürebileceği uyarısında bulunmuştu.

Almanya'da Kasım'da üretici fiyatları aylık bazda gerileme beklentilerine karşılık değişmedi. Yatırımcıların ekonomiye güvenini yansıtan ZEW endeksi ve imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) öncü verisi ise Aralık'ta beklentileri aştı. Aralık ayı imalat PMI öncü verisi Euro Alanı'nda da öngörülerin üzerinde bir üretim artışına işaret

HAFTALIK VERİLER (19 Aralık)

	12.Ara	19.Ara	Değişim (%)		12.Ara	19.Ara	Değişim (%)		
BIST-100	83.226	83.574	0,42	↑	EUR/USD	1,2460	1,2226	-1,88	↓
Gösterge Tahvil Faizi	%8,28	%8,31	0,03 (1)	↑	USD/TL	2,2983	2,3114	0,57	↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,10	%2,18	0,07 (1)	↑	EUR/TL	2,8635	2,8268	-1,28	↓
EMBI+ (baz puan)	422	391	-31 (1)	↓	ALTIN (USD/ons)	1.222	1.195	-2,20	↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	249	233	-16 (1)	↓	PETROL (USD/varil)	61,4	60,1	-2,04	↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

etti. Euro Alanı'nda Kasım ayı tüketici enflasyonu, yıllık bazda %0,3 ile beklentiler paralelinde gerçekleşti. Bölgede düşük enflasyona ilişkin kaygılar sürerken, Avrupa Merkez Bankası'ndan (ECB) Benoit Coeuré, merkez bankasının enflasyon hedefine yaklaşma ve bölge ekonomisini canlandırmak için harekete geçip geçmeme noktasında bir kararsızlık yaşamadığını, ancak hangi hamlenin daha iyi etki yaratacağı üzerinde çalışmaların devam ettiğini belirtti.

2014 yılında %7,4 oranında büyümesi beklenen Çin ekonomisindeki yavaşlamanın gelecek yıl da süreceği tahmin ediliyor. Çin Merkez Bankası (BoC), 2015 yılında Çin ekonomisinin %7,1 oranında büyüebileceğini açıkladı. Ayrıca, geçtiğimiz hafta açıklanan öncü verilere göre Aralık ayında Çin HSBC imalat PMI 49,5 seviyesi ile eşik değer altına gerileyerek ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı teyit etti.

Türk bankacılık sistemi ile ilgili yaptığı değerlendirmede ılımlı büyüme ortamında mevduat için artan rekabete ve varlık kalitesinde yaşanan kısmi bozulmaya bağlı olarak Türk bankaları için 2015 yılında performans göstergelerinin bir miktar gerileyeceğini öngören Fitch; öte yandan küresel piyasalara erişimin sorunsuz devam edeceğine, döviz kurunda ve faizdeki volatilitenin ise yönetilebilir sınırlar içinde kalacağına vurgu yaparak sektörde kayda değer bir olumsuzluk yaşanmayacağı tahmininde bulundu.

TCMB Başkanı Erdem Başçı TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nda yaptığı sunumda, uygulanan makroihtiyati önlemlerin ve para politikasındaki sıkı duruşun çekirdek enflasyon üzerinde etkilerinin olumlu olduğunu ifade etti. Başçı ayrıca dış ticarete yaşanan dengelenmenin ve tüketici kredilerinin ılımlı seyrinin cari dengedeki iyileşmeyi desteklediğini vurguladı.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Eylül döneminde işgücüne katılım oranındaki artışın da etkisiyle işsizlik oranı %10,5'e çıkarak yaklaşık 4 yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Bu dönemde, tarım dışı işsizlik oranı ise %12,7 oldu. Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre ise, Kasım ayında merkezi yönetim bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,8 artarken, bütçe gelirleri %6,2 ile sınırlı bir oranda yükseliş kaydetti. Böylece, geçtiğimiz yılın Kasım ayında 6,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşen bütçe fazlası, bu yılın aynı ayında 3,6 milyar TL oldu. Kasım ayında fazla veren bütçenin, yılın ilk 11 ayı itibarıyla yılsonu hedefleriyle uyumlu bir görünüm sergilediği görülüyor. Öte yandan, önceki yılların Aralık aylarında bütçe harcamalarında gözlenen yüksek düzeydeki artışlar dikkate alındığında, bütçe harcamalarının önümüzdeki ay önemli ölçüde artış kaydedebileceği ve bu çerçevede bütçe açığının yılsonu hedefine yakınsayabileceği öngörülüyor ([Bütçe dengesi raporumuz](#)).

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
22 Aralık	ABD İkinci El Konut Satışları	Kasım	5,25 milyon adet
23 Aralık	ABD Yeni Konut Satışları	Kasım	472 bin adet
	ABD Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi	Aralık	89,7
	ABD Nihai GSYH Büyüme Verisi	2014 3. Çeyrek	yıllık %4,1
	ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Kasım	aylık %0,5 artış
	ABD Kişisel Gelir Verisi	Kasım	aylık %0,5 artış
	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Kasım	aylık %1,8 artış
24 Aralık	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı ve Faiz Kararı Hazine İç Borç Ödemesi (543 milyon TL)		
26 Aralık	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Aralık	
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Aralık	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Aralık	

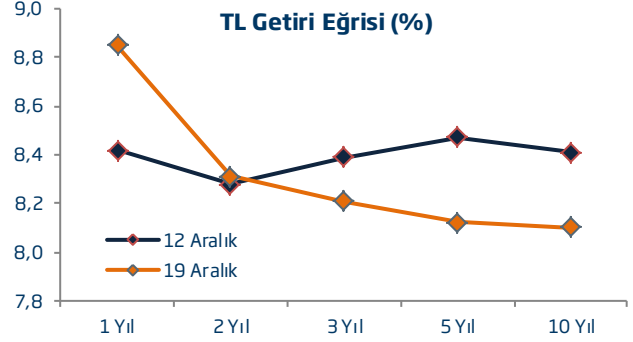
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	12.Ara	19.Ara	Değişim (%)
BIST-100	83.226	83.574	0,42
BIST-30	102.579	103.528	0,92
BIST-Sınai	76.627	76.827	0,26
BIST-Hizmetler	61.853	60.872	-1,58
BIST-Mali	110.827	112.246	1,28

Geçen haftaya düşüşle başlayan ve Salı günü sert bir şekilde gerileyen Borsa İstanbul'da hafta ortasından itibaren toparlanma eğilimi izlendi. Haftanın ilk günlerinde yaşanan satışlarda, Rusya'ya ilişkin endişeler ve yurt içinde artan siyasi risk etkili oldu. Ayrıca, Eylül döneminde işsizlik oranının %10,5 ile yaklaşık son 3 yılın en yüksek seviyesine yükselmesi de ekonomik gidişat açısından olumsuz değerlendirildi. Fed'in Çarşamba günü sona eren toplantısında para politikasında normalleşme sürecine geçiş konusunda "sabırlı" olunacağını ifade etmesinin ardından piyasalarda tedirginliğin belirgin şekilde azaldığı görüldü. Hafta başındaki kayıplara rağmen takip eden günlerde artış kaydeden BIST-100 endeksi, haftalık bazda %0,4 yükselerek Cuma günü 83.574 puandan kapandı.

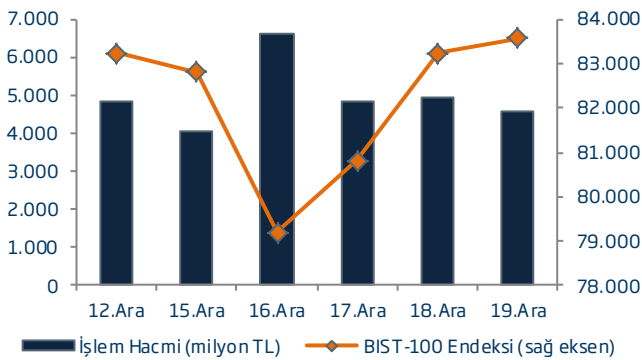
Tahvil-Bono Piyasaları



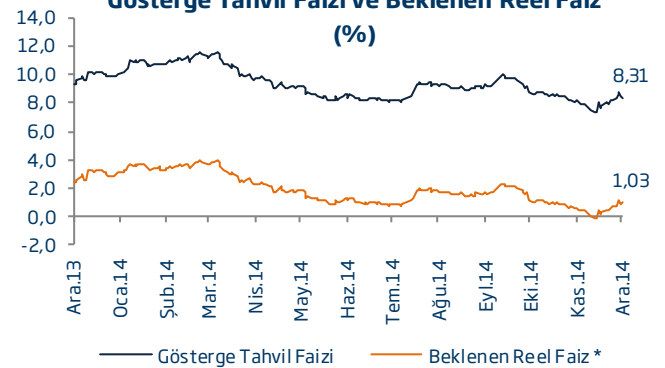
Rusya kaynaklı endişelerin yansımaları paralelinde gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik oluşan satış baskısı, geçen hafta tahvil-bono faizlerinin yükselmesine neden oldu. Yurt içinde yükselen siyasi tansiyon da piyasadaki satış baskısını artırdı. Rusya'nın faiz artırımı ile Fed'in açıklamaları yatırımcıları kısmen rahatlatırsa da, haftanın son gününe dek faizlerde önemli bir gevşeme gözlenmedi. Öte yandan, kurdaki sert yükseliş ile birlikte harekete geçen TCMB'nin de likidite koşullarını sıkılaştırarak piyasada ortalama fonlama maliyetini yukarı çektiği izlendi. Hafta ortasına kadar artan faizler ise haftanın son iki işlem gününde bir miktar geriledi.

13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi önceki haftaya göre 3 baz puan artışla %8,31 seviyesine yükseldi.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	12.Ara	19.Ara	Değişim (%)
Dolar	2,2983	2,3114	0,57
Euro	2,8635	2,8268	-1,28
Sepet (*)	2,5809	2,5691	-0,46
EUR/USD Paritesi	1,2460	1,2226	-1,88
USD/JPY Paritesi	118,77	119,49	0,61

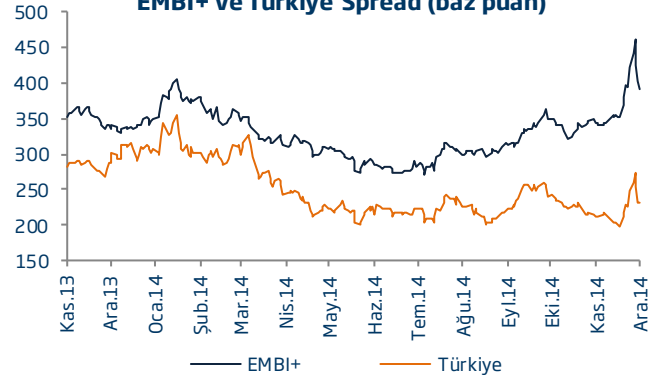
(*) 0,5 USD + 0,5 EUR

Rusya'ya yönelik yaptırımların artacağı endişeleri ile Ruble haftaya düşüşle başladı. Rusya Merkez Bankası'nın Pazartesi gecesi gerçekleştirdiği faiz artırımının etkisinin sınırlı kaldığı piyasada USD/RUB paritesi Salı gün içinde %20 civarında yükselerek 80 USD/RUB seviyesini gördü. Rusya Merkez Bankası'nın döviz stoklarından satışa başladığını duyurması ise düşüşü bir miktar sınırladı. Haftanın ikinci yarısında Fed'in faiz artırımına 2015 baharından önce başlamayacağı algısını güçlendiren açıklamalar da Ruble dahil olmak üzere gelişmekte olan ülke para birimleri üzerindeki baskının hafiflemesini sağladı. Fransa'nın kredi notunun düşürülmesi Euro Alanı'ndaki sorunların sürdüğü yönünde algılanırken haftanın son işlem gününde EUR/USD paritesi bir önceki haftaya göre %1,9 azalarak 1,2226 oldu. USD/JPY paritesi %0,6 artarak 119,49 seviyesine yükseldi.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulması ve yurt içi siyasi gelişmeler, TL'nin uluslararası piyasada sert bir şekilde gerilemesine neden oldu. USD/TRY kuru Salı günü 2,4140 ile rekor seviyeye çıktı. TCMB'nin, enerji ithalatçısı kamu iktisadi teşebbüslerinin döviz ihtiyacının gerekli görülen kısmının Hazine ve TCMB tarafından doğrudan karşılanacağını açıklaması ve bankalararası piyasada fonlama maliyetini yükseltmesi kurdaki yükselişi sınırladı. Ayrıca, TCMB Başkanı Başçı, Plan ve Bütçe Komisyonu'nda yaptığı sunumda enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun korunacağını söyledi. USD/TRY kuru Cuma günü kapanışta önceki haftaya göre %0,6 artarak 2,3114 seviyesine çıkarken, EUR/TRY %1,3 düşerek 2,8268 seviyesine indi.

Eurotahvil Piyasaları

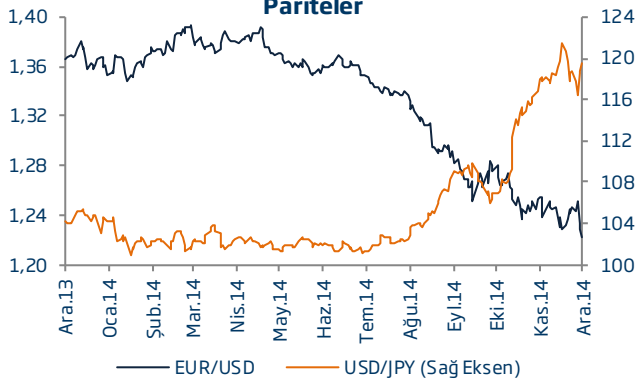
EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



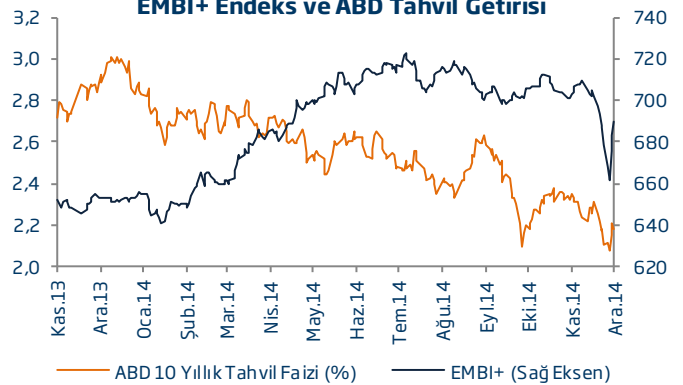
Geçtiğimiz hafta Rusya ile ilgili kaygılar küresel piyasalarda risk algısını bozarken, Fed toplantısı öncesinde temkinli bir beklenti vardı. Ruble'deki sert değer kaybı, başta TL olmak üzere diğer gelişmekte olan ülke para birimleri ve finansal varlıklar üzerinde satış baskısı yarattı. Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch'in Fransa'nın kredi notunu düşürmesi de piyasalardaki olumsuz algıyı güçlendirdi. Dolayısıyla haftanın ilk yarısında risk primlerinde önemli artışlar kaydedildi. Diğer taraftan, Ruble'deki düşüşün durması ve Fed'in öngörülen faiz artırım takviminde beklentileri etkileyecek bir değişiklik yaşanmaması, hafta ortasından itibaren risk primlerinin gerilemesini sağladı.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine yönelik risk primleri bir önceki haftaya göre 31 baz puan azalarak 391 seviyesine, Türkiye eurotahvillerine yönelik risk primleri de 16 baz puan azalarak 233 seviyesine geriledi. Kurdaki sert yükselişe ve artan siyasi gerilime bağlı olarak Türkiye'nin risk primlerindeki düşüşün piyasa ortalamasının altında kaldığı izlendi.

Pariteler

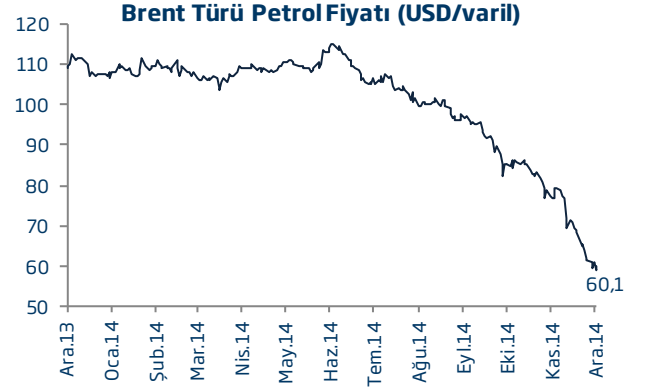
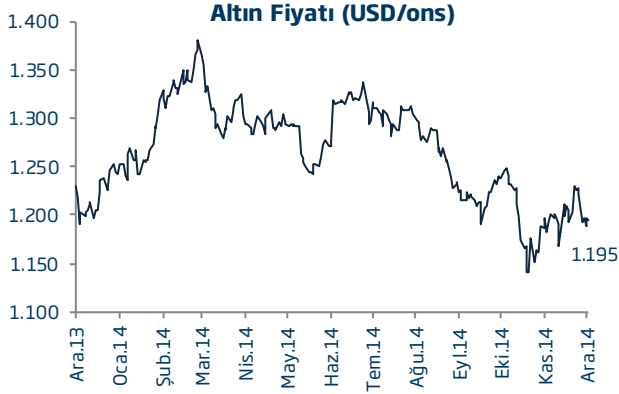


EMBI+ Endeks ve ABD Tahvil Getirisi



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Fed açıklaması öncesinde USD'deki yükseliş ve petrol fiyatlarındaki gerileme nedeniyle altın fiyatları haftaya sert bir düşüşle başladı. Takip eden günlerde ise ağırlıklı olarak yatay bir seyir izleyen altın fiyatları, hafta başındaki gerilemenin etkisiyle haftayı %2,2 oranında azalarak USD/ons 1.195 düzeyinden kapattı.

Petrol fiyatlarındaki düşüş geçen hafta da devam etti ve Brent ham petrolünün varil fiyatı Salı günü 60 USD/varil seviyesinin altına geriledi. Çin'de açıklanan zayıf imalat sanayii verisi ve gelişmekte olan ülke para birimlerindeki kayıpların talep beklentilerini olumsuz etkilemesi petrol fiyatlarındaki düşüşte etkili oldu. Birleşik Arap Emirlikleri Petrol Bakanı'nın OPEC'in acil toplanmasına ihtiyaç olmadığını belirterek petrol fiyatlarına müdahale olmayacağına işaret etmesi de orta vadede fiyatlardaki düşüş beklentilerini destekledi. Böylece, haftalık bazda %2 gerileyen Brent türü ham petrolün fiyatı Cuma gününü 60,12 USD/varil seviyesinden kapattı.

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.