



Haftaya Bakış



Geçen hafta yurtiçinde ödemeler dengesi, bütçe ve işsizlik verileri açıklandı. TCMB tarafından yayımlanan ödemeler dengesi istatistiklerine göre 2014'ün Kasım ayında cari açık 5,6 milyar USD ile beklentilere yakın seviyede gerçekleşti. Cari açığa Kasım'da aylık bazda yaşanan yükselişte altın ithalatındaki artış etkili olurken, 12 aylık cari açık da 47,1 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Diğer taraftan, Cari açığın Ocak-Kasım 2014 döneminde, önceki yılın aynı dönemine göre %31,7 düşüşle 38,7 milyar USD'ye gerilediği izlendi. Bu dönemde yurt içindeki ekonomik aktivitedeki ivme kaybına bağlı olarak dış ticaret açığı daralırken, net hizmet gelirleri yükseldi. Altın ithalatındaki artışın dönemsel olduğu varsayımıyla, önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarındaki düşüşün cari açık üzerindeki daraltıcı etkisinin belirginleşmesi bekleniyor ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

TÜİK verilerine göre, Ekim döneminde işsizlik oranı bir önceki döneme göre 0,1 puan gerileyerek %10,4 oldu. Bu dönemde işgücüne katılım oranı %51 olurken, tarım dışı işsizlik oranı da %12,5 seviyesinde gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre ise işsizlik oranı %10,6 seviyesinde değişmeden kaldı.

Maliye Bakanlığı verilerine göre, merkezi yönetim bütçesi 2014'ün Aralık ayında 11,3 milyar TL açık verdi. 2014 yılında bütçe açığı yıllık bazda %22,2 genişlemekle birlikte, değer olarak yılsonu hedefinin altında kaldı. 2014'te bir önceki yıla göre %13,4 gerileyen faiz dışı fazla ise yılsonu hedefinin üzerinde gerçekleşti ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).

ABD'de üretici fiyatları enerji fiyatlarındaki gerileme paralelinde Aralık'ta önceki aya göre %0,3 geriledi. Gıda ve enerji dışı çekirdek endeks ise beklentiler oranında yükseldi. Aynı döneme ait tüketici fiyatları enflasyonu da beklentiler paralelinde -%0,4 olarak açıklandı. Tüketici enflasyonundaki düşük seviye ağırlıklı olarak enerji fiyatlarındaki gerilemeden kaynaklanırken, verinin bu şekilde seyretmesinin Fed içinde faiz artırımının daha geç başlamasını savunanların elini güçlendireceği değerlendiriliyor. Aralık'ta perakende satışlar aylık bazda %0,9 ile beklentilerden daha sert düşerken, haftalık işsizlik maaşı başvuruları da öngörülerin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Tüketici güveninde ve düşük akaryakıt fiyatlarına bağlı olarak da alım gücünde artış olmasına

rağmen perakende satışlarda yaşanan gerileme sürpriz olarak karşılanırken, alt kalemlerde yer alan yiyecek-icecek harcamalarının artış kaydetmesi tüketici eğilimleri açısından olumlu yorumlanıyor. Tüketicilerin harcamalarının daha çok, perakende satış istatistiklerinde yer almayan hizmet alımlarında yoğunlaşıyor olabileceği de verideki düşüşü açıklayan varsayımlardan biri olarak öne çıkıyor.

ABD'de Aralık ayına ilişkin sanayi üretimi verisi beklentiler paralelinde aylık bazda %0,1 daralma kaydetti. Ocak ayına ilişkin Philadelphia ve New York Fed endeksleri ise karışık bir görünüm sundu. New York Fed imalat sanayi endeksi tahminlerin üzerinde açıklanırken, ABD'nin doğu bölgesindeki üretim aktivitesine ilişkin sinyaller veren Philadelphia Fed endeksi Ocak'ta 6,3 ile tahminlerin oldukça altında kaldı. Öte yandan Philadelphia Fed endeksinin alt kalemlerinden yeni siparişlere ilişkin endeksteği yükseliş ve gelecek 6 aya ilişkin beklentilerin pozitif olması olumlu yorumlanıyor.

ABD Merkez Bankası (Fed) tarafından yayımlanan ve 12 Fed bölgesine yönelik değerlendirmeler içeren Bej Kitap'ta (Beige Book), 2014'ün son aylarında ekonomide ılımlı büyümenin sürdüğü, tüketici harcamalarının kısmen canlandığı ancak emlak piyasasında ülke genelinde durgunluğun devam ettiği vurgulandı. Rapor içeriği, Fed'in faizleri beklenenden erken ve hızlı bir şekilde artırımını gerektiren herhangi bir veri ya da gözlem içermiyor.

Euro Alanı'nda sanayi üretimi Kasım'da aylık bazda değişim beklenmemesine karşın %0,2 arttı. Ekim ayına ait sanayi üretimi verisi de yukarı yönlü güncellenirken, sanayi üretiminin yıllık bazda gerilediği görülüyor. Euro Alanı'nda Aralık'ta tüketici enflasyonu beklentilere paralel olarak aylık -%0,1 yıllık -%0,2 olarak açıklandı. Açıklanan öncü verilere göre Alman ekonomisi 2014'te %1,5 ile son 3 yılın en hızlı büyümesini kaydetti. Almanya'da Aralık ayında tüketici enflasyonu ise yıllık bazda %0,2 ile beklentilere paralel açıklandı. Aynı dönemde İngiltere'deki tüketici fiyatlarındaki artışın petrol fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle yavaşladığı görüldü. Önümüzdeki dönemde fiyat artışlarının görece sınırlı kalabileceği beklentileri, İngiltere Merkez Bankası'nın (BoE) faiz artırımında aceleci olmayacağı algısı yaratıyor. İsviçre Merkez Bankası'nın (SNB) Perşembe günü EUR/CHF paritesinde taban seviye uygulamasını

HAFTALIK VERİLER (16 Ocak)

| | 9.Oca | 16.Oca | Değişim (%) | | 9.Oca | 16.Oca | Değişim (%) | |
|-----------------------------------|--------|--------|-------------|---|---------------------------|--------|-------------|---------|
| BIST-100 | 87.648 | 87.416 | -0,26 | ↓ | EUR/USD | 1,1839 | 1,1567 | -2,30 ↓ |
| Gösterge Tahvil Faizi | %7,44 | %7,49 | 0,05 (1) | ↑ | USD/TL | 2,2940 | 2,3209 | 1,17 ↑ |
| ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi | %1,97 | %1,82 | -0,15 (1) | ↓ | EUR/TL | 2,7179 | 2,6845 | -1,23 ↓ |
| EMBI+ (baz puan) | 416 | 431 | 15 (1) | ↑ | ALTIN (USD/ons) | 1.223 | 1.280 | 4,68 ↑ |
| EMBI+ Türkiye (baz puan) | 244 | 243 | -1 (1) | ↓ | PETROL (USD/varil) | 48,7 | 48,4 | -0,72 ↓ |

(1) Haftalık fark alınmıştır.

sonlandırdığını açıklaması piyasalarda şaşkınlık yarattı. Açıklamanın ardından Euro, uluslararası piyasada İsviçre Frankı (CHF) karşısında hızla değer kaybetti. Ayrıca, Yunanistan'da gerçekleştirilecek seçimin sonuçlarına ve sonrasında ülkenin Euro Alanı'ndan çıkmasını da içeren muhtemel gelişmelere ilişkin soru işaretleri de Euro üzerindeki baskıların artmasına neden oldu. Bu çerçevede, ekonomik aktivitenin zayıf seyrine ve deflasyonist baskılara dikkat çeken ECB'nin, 22 Ocak'taki toplantısında büyük çaplı bir tahvil alım programını duyurması bekleniyor.

Çin'de yıllık bazda %9,7 ile beklentilerin üzerinde yükselen Aralık ayı ihracat verisi olumlu karşılandı. Diğer taraftan, Çin Merkez Bankası (BOC), banka kredilerinde düşüş ve yabancı yatırımlardaki belirgin yavaşlamanın ardından yeni bir ekonomik destek paketi açıkladı. Buna göre, Merkez Bankası tarafından bankalara, nakit sıkıntısı çeken çiftçi ve küçük işletmelere tahsis edilmek üzere, USD 8,1 milyar değerinde kredi sağlanması öngörülmüyor.

Petrol fiyatları USD/varil 50 seviyesinin altına inerek son 6 yılın en düşük seviyelerini gördü. Birleşik Arap Emirlikleri Petrol Bakanı, petrol fiyatlarındaki düşüşün haklı nedenlere dayanmadığını belirtmekle birlikte, OPEC'in Haziran ayından önce toplanmayacağını ve üretimi azaltmayacağını ifade etti. Öte yandan, kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, dünyanın en büyük petrol rezervlerinden birine sahip olan

ve ekonomisi büyük ölçüde petrol ihracatına bağlı bulunan Venezüella'nın kredi notunu iki kademe birden düşürdü. Bir diğer kredi derecelendirme kuruluşu Fitch ise, 2015'te ekonomisinde daralma beklenen Rusya'nın kredi notunu yatırım yapılabilir en düşük seviye olan BBB-'ye indirdi ve görünümünü "negatif" olarak belirledi.

Dünya Bankası (DB), "Küresel Ekonomik Beklentiler" başlıklı raporunda küresel ekonomiye dair risklere dikkat çekerek, 2015 ve 2016 yılları için büyüme tahminlerini aşağı çekti. Raporda, küresel ekonomiye ilişkin büyüme tahmini 2015 yılı için %3,4'ten %3'e indirilirken, 2016 için de %3,5'ten %3,3'e çekildi. 2015'te %2,9 daralması beklenen Rusya ekonomisinde, 2016'da %0,1 ile ılımlı bir toparlanma kaydedileceği, kayda değer büyüme oranlarının ise ancak 2017'den sonra yakalanabileceği öngörüldü. Euro Alanı, Japonya ve Rusya ekonomilerindeki zayıf ekonomik aktivite ile gelişmekte olan ekonomilerdeki yavaşlamanın, küresel ekonomik görünümü olumsuz etkilediği belirtildi. Petrol fiyatlarındaki düşüşün ise küresel ölçekte enflasyonist baskıları sınırlandırabileceği tahmin edildi. DB'nin Türkiye'nin ekonomik büyümesine ilişkin 2015 ve 2016 tahminleri ise sırasıyla %3,5 ve %3,7 seviyelerinde bulunuyor.

Haftalık Veri Gündemi

| | | Dönemi | Piyasa Beklentisi |
|----------------|---|----------------|--------------------|
| 19 Ocak | Japonya Sanayi Üretimi Verisi (G) | Kasım | aylık -%0,5 |
| 20 Ocak | TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) Toplantısı ve Faiz Kararı | Ocak | |
| | Almanya ZEW Ekonomik Güven Endeksi | Ocak | 40,0 |
| | Çin GSYH Büyüme Verisi | 2014 4. Çeyrek | yıllık %7,2 |
| | Çin Sanayi Üretimi Verisi | Aralık | yıllık %7,4 artış |
| | Çin Perakende Satışlar Verisi | Aralık | yıllık %11,7 artış |
| 21 Ocak | Hazine İç Borç Ödemesi (1.446 milyon TL) | | |
| | ABD Yeni Konut İnşaatları | Aralık | 1,04 milyon adet |
| | Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı | | |
| 22 Ocak | TÜİK Tüketici Güven Endeksi | Ocak | |
| | ABD İmalat PMI (öncü) | Ocak | 54,0 |
| | Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı | | |
| 23 Ocak | ABD İkinci El Konut Satışları | Aralık | 5,05 milyon adet |
| | Euro Alanı Markit İmalat PMI (öncü) | Ocak | 51,0 |
| | Çin HSBC İmalat PMI (öncü) | Ocak | |

(G) Gerçekleşme

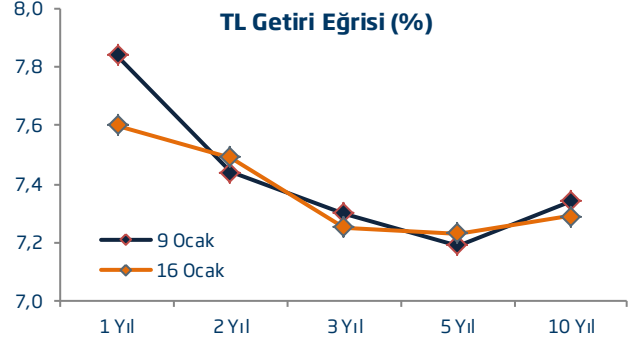
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

| | 9.Oca | 16.Oca | Değişim (%) |
|------------------------|---------|---------|-------------|
| BIST-100 | 87.648 | 87.416 | -0,26 |
| BIST-30 | 108.468 | 108.579 | 0,10 |
| BIST- Sınai | 80.588 | 78.637 | -2,42 |
| BIST- Hizmetler | 63.318 | 63.021 | -0,47 |
| BIST- Mali | 118.029 | 119.027 | 0,85 |

Petrol fiyatlarındaki gerilemenin sürmesi ve yurtdışı piyasalardaki olumlu havanın etkisiyle hisse senedi piyasalarında haftanın ilk iki gününde alıcılı bir seyir hâkim oldu. Dünya Bankası'nın küresel büyümeye ilişkin tahminlerini düşürmesinin de etkisiyle ekonomik büyümeye ilişkin risk algısının bozulması, yurtdışı piyasalarla birlikte Borsa İstanbul'da da Çarşamba gününden itibaren satışların yaşanmasına neden oldu. İsviçre Merkez Bankası'nın aldığı sürpriz kararın yarattığı dalgalanma BIST-100 endeksini de etkilerken, haftanın son gününde faiz indirimi beklentisiyle TL'de yaşanan kayıplar, hisse senetlerinde de satışlara neden oldu. Haftalık bazda %0,26 gerileyen BIST-100 endeksi 87.416 seviyesinden kapandı.

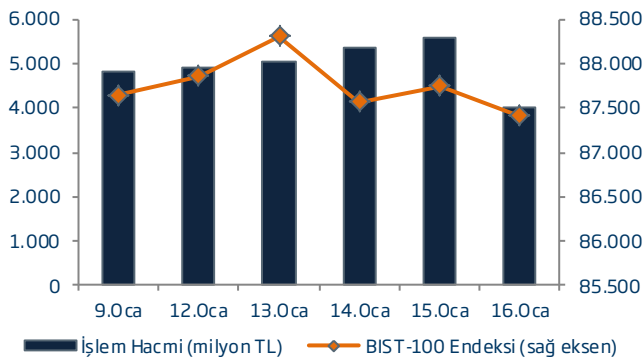
Tahvil-Bono Piyasaları



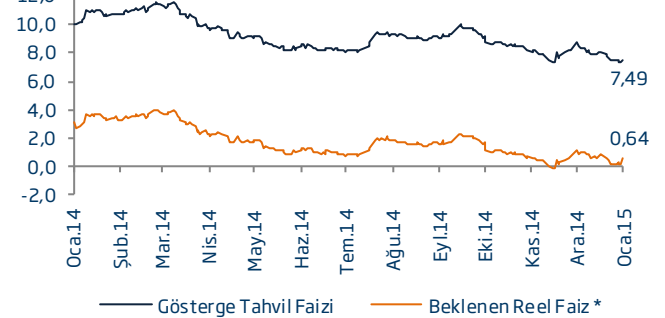
Geçtiğimiz hafta tahvil-bono faizleri haftanın son gününe kadar gerileme eğilimindeydi. Yurtdışında düşük faiz ve yüksek likidite ortamının devam edeceğine ilişkin genel algının yarattığı risk iştahının yurtiçi tahvil-bono piyasalarına da olumlu yansıdığı görüldü. Çarşamba günü küresel büyümeye ilişkin endişelerle piyasalarda bir satış dalgası yaşansa da, beklentilerin altında gelen ABD perakende satışlar verisinin Fed'in faiz artırımının ötelenebileceği yönündeki görüşlerin güçlenmesine neden olmasının ardından kayıpların telafi edildiği izlendi.

Öte yandan Cuma günü, Para Politikası Kurulu kararının faiz indirimi yönünde olacağına ilişkin tahminlerin yaygınlaşması ile TL, gelişmekte olan piyasalarda olumsuz şekilde ayrışırken faizler belirgin biçimde yükseldi. 16 Kasım 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi haftayı 5 baz puan yükselerek 7,49 seviyesinden kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

| | 9.Oca | 16.Oca | Değişim (%) |
|-------------------------|--------|--------|-------------|
| Dolar | 2,2940 | 2,3209 | 1,17 |
| Euro | 2,7179 | 2,6845 | -1,23 |
| Sepet (*) | 2,5060 | 2,5027 | -0,13 |
| EUR/USD Paritesi | 1,1839 | 1,1567 | -2,30 |
| USD/JPY Paritesi | 118,50 | 117,61 | -0,75 |

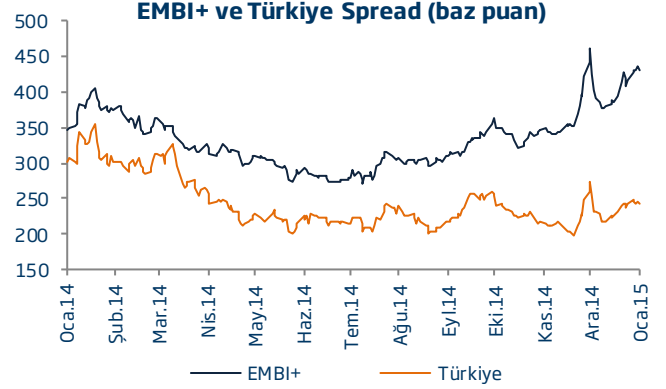
(*) 0,5 USD + 0,5 EUR

Geçtiğimiz hafta İsviçre Merkez Bankası (SNB) EUR/CHF paritesinde 3 yıldır 1,2 olarak belirlenen taban kur uygulamasını sonlandırdığını duyurdu. SNB, Eylül 2011'de Frank'ın aşırı değerlenmesini engellemek amacıyla bu tür bir taban uygulamasına geçmişti. Söz konusu açıklamadan önce 1,20 seviyesinin hafif üzerinde bulunan EUR/CHF paritesi açıklama sonrasında 0,86 seviyesine kadar geriledi. EUR/CHF paritesi haftayı %17,5 düşüyle 0,99 seviyesinden kapattı.

ECB'nin 22 Ocak'ta yapacağı toplantıda yeni bir tahvil alım programı açıklayacağına yönelik beklentilerin de güçlenmesiyle Euro, Dolar karşısında tarihi düşük seviyelerine yaklaştı. EUR/USD paritesi haftayı %2,3 düşüyle 1,1567 seviyesinden kapattı. USD/JPY paritesi ise %0,75 gerileyerek 117,61'e indi.

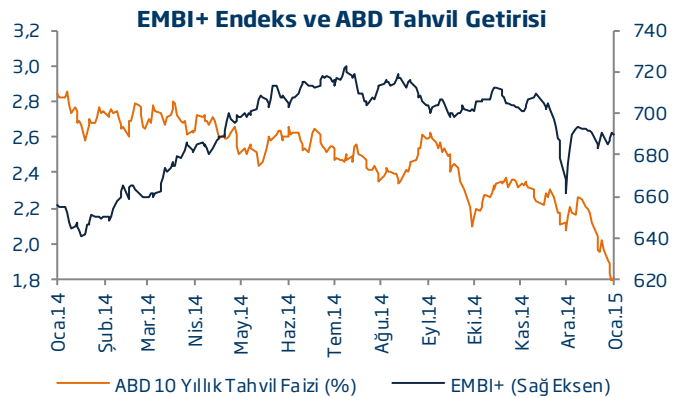
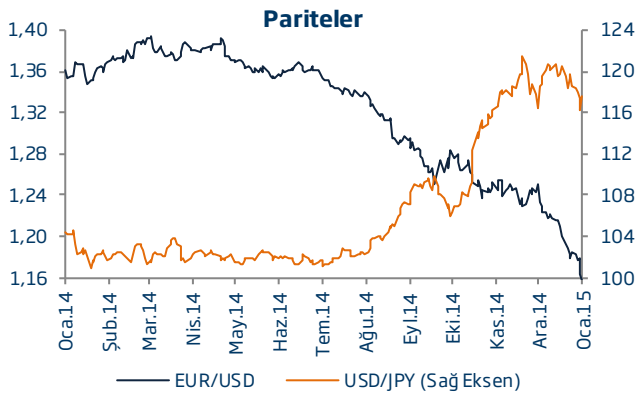
USD/TL kuru TCMB'nin 20 Ocak'ta yapacağı toplantı öncesinde haftayı yükselişle kapatırken, Euro'nun uluslararası piyasalardaki değer kaybına bağlı olarak EUR/TL kuru %1,2 geriledi ve 2,6845 düzeyine indi.

Eurotahvil Piyasaları



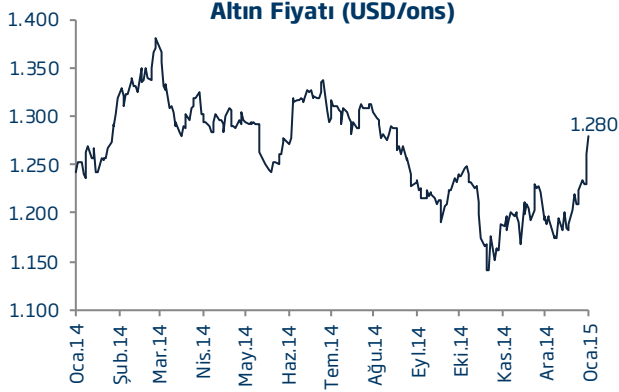
Önceki haftanın son günü ABD'de açıklanan çalışma saati ücretlerinde yaşanan sürpriz düşüşün yanında Euro Alanı'nı yakından ilgilendiren Yunanistan seçimlerine ilişkin belirsizliğin risk iştahını düşürmesiyle risk primleri haftaya yükselerek başladı. İzleyen günlerde ise risk algısının ve gelişmekte olan ülke varlıklarına dönük talebin nispeten yatay seyrettiği görüldü. SNB'nin attığı politika adımının neden olduğu belirsizlikle hafif yükselen risk primleri Cuma günü gelen tepki alımlarıyla yeniden geriledi. Türk eurotahvillerinin diğer gelişmekte olan piyasalardan olumlu yönde ayrıştığı izlendi.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primleri haftayı 15 baz puanlık artışla 431 seviyesinden kapatırken, Türkiye eurotahvillerine ait risk primleri haftalık bazda 1 baz puan gerileyerek 243'e indi.

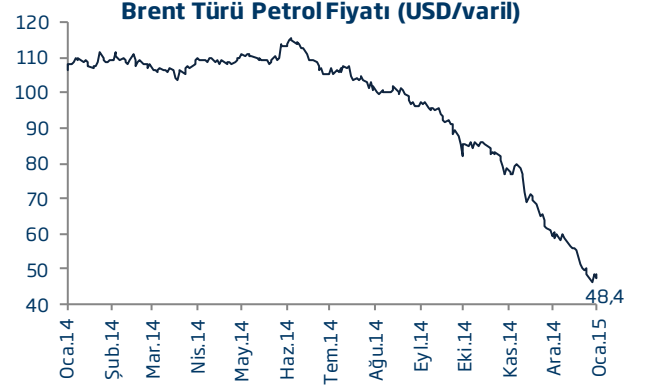


Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Altın fiyatları yükselişini geçtiğimiz hafta da sürdürdü. ECB'nin yeni bir parasal genişleme adımı atacağı beklentilerinin artmasının yanında Hindistan Merkez Bankası'nın faizleri düşürmesi altına olan talebi olumlu etkiledi. Ayrıca, İsviçre Merkez Bankası'nın Euro'ya karşı uyguladığı taban kur uygulamasına son vermesi de altın talebini destekledi. Son dönemde yatırımcıların güvenli liman arayışı paralelinde yükselen altın fiyatları haftalık bazda %4,68 artarak Cuma gününü USD/ons 1.280 düzeyinden kapattı.



Petrol fiyatları geçtiğimiz hafta boyunca USD/varil 50 seviyesinin altında seyretti. OPEC ülkelerinden yetkili isimler petrol arzında bir kesintiye gidilmeyeceği yönünde açıklamalarına devam ederken, ABD'de petrol üretimi Teksas ve Kuzey Dakota'daki kaya petrolü üretim alanlarında yapılan üretimin katkısıyla 30 yılın zirvesine çıktı. Petrol arzında üreticilerin pazar paylarını korumaya çalışmaları nedeniyle oluşan rekabetin önümüzdeki dönemde devam edeceği ve petrol fiyatlarının varil başına 40 Dolar'a kadar inebileceği yaygın biçimde ifade ediliyor.

Brent türü petrolün varil fiyatı geçtiğimiz haftayı %0,72 düşükle USD/varil 48,4 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.