



Haftaya Bakış



TCMB 2015 yılının ilk "Enflasyon Raporu"nu yayımladı. Raporda küresel ölçekte para politikası uygulamalarındaki ayrılmaya dikkat çeken TCMB, son dönemde küresel piyasalarda volatilitenin artış kaydettiğini belirtti. TCMB, bu duruma bağlı olarak yurt içinde de kurlarda dalgalanmaların gözlemlendiğini ancak, petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında yaşanan düşüşün enflasyonu ve dış dengeyi olumlu yönde etkilediğini vurguladı. Raporda ayrıca, para politikasında sürdürülen sıkı duruşa bağlı olarak bu dönemde küresel oynaklıkların Türkiye'ye olumsuz yansımalarının sınırlı kaldığı ifade edildi. Bu çerçevede, TCMB alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısıyla enflasyonun %70 olasılıkla 2015 yılı sonunda %4,1-%6,9 aralığında (orta noktası %5,5), 2016 yılı sonunda ise %3,2-%6,8 aralığında (orta noktası %5) gerçekleşeceğini öngördü.

Enflasyon Raporu'nun ardından açıklamalarda bulunan TCMB Başkanı Erdem Başçı, petrol fiyatlarındaki düşüşün yanı sıra gıda enflasyonunun normal seviyelere inmesi ve döviz kurunun birikimli etkilerinin kademeli olarak ortadan kalkmasıyla 2015 yılı sonunda son 45 yılın en düşük enflasyon oranının görülebileceğini belirtti. Başçı ayrıca, Ocak ayında enflasyonda sert bir gerileme olması halinde 24 Şubat'ta gerçekleştirilmesi planlanan PPK toplantısını beklemeden 4 Şubat'ta PPK'nin toplanarak faiz indirimi gerçekleştirebileceğini ifade etti. Başçı'nın konuşmasının ardından piyasaların 4 Şubat'ta yapılacak bir faiz indirimini fiyatlamasına bağlı olarak TL önemli ölçüde değer kaybetti. Bu çerçevede, TCMB Cuma günü öğleden sonra yaptığı açıklamada son dönemde gözlenen piyasa hareketlerinin TCMB'nin öngördüğü faiz indirim sürecinin temkin düzeyiyle uyumlu olmadığı ve TCMB'nin tüm politika araçlarını enflasyonda beklenen düşüşün kalıcı olmasını sağlamak amacıyla kullanacağı belirtildi. Bu açıklamayla birlikte 4 Şubat'ta faiz indirimi gündemiyle olağanüstü bir PPK toplantısına ilişkin beklentilerin zayıfladığı gözlemlendi.

Cuma günü, 2014 yılı dış ticaret rakamları açıklandı. Buna göre 2014'te 2013'e kıyasla %3,9 artan ihracat 157,7 milyar USD olarak gerçekleşirken, yurt içi ekonomik performanstaki ivme kaybına ve petrol fiyatlarının yılın ikinci yarısındaki seyrine bağlı olarak ithalat %3,7 azalışla 242,2 milyar USD seviyesine düştü. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2013 yılında %60,3 iken, 2014'te 65,1'e yükselerek 2009'dan beri

en yüksek değerini aldı. 2014 yılında en fazla ihracat gerçekleştiren sektör 18,1 milyar USD ile motorlu kara taşıtlarının imalatı olurken, bu sektörü sırasıyla makine, hazır giyim, elektronik ve demir çelik sektörleri izledi. Geleneksel olarak Türkiye'nin en fazla ithalat yaptığı kalem olan mineral yakıtlarda 2014 yılında ithalat %1,8 gerileyerek 54,9 milyar USD'ye indi ancak ilk sıradaki yerini korudu. İthalatta ikinci sırayı makine, üçüncü sırayı ise elektronik ürünler aldı. 2014'te en fazla ihracat Almanya'ya gerçekleştirilirken, Irak ve İngiltere diğer önemli pazarlar oldu. 2014 yılında Rusya'ya yapılan ihracat ise %14,6 geriledi ([Dış Ticaret Dengesi raporumuza buradan ulaşabilirsiniz](#)).

ABD ekonomisinin büyüme hızı 2014'ün son çeyreğinde ivme kaybetti. İkinci çeyrekte %4,6, üçüncü çeyrekte ise %5 büyüyen ABD ekonomisi yılın son çeyreğinde %2,6 büyüdü. Son dokuz yılın en hızlı çeyreklik artışını kaydeden tüketici harcamalarına karşın iş dünyasındaki yatırımların düşmesi, dış ticaret açığındaki artış ve kamu harcamalarındaki gerileme, ABD ekonomisinin büyüme hızını sınırlandıran unsurlar oldu. Böylelikle ABD 2014 yılı genelinde %2,4 büyümüş oldu. Perşembe günü açıklanan işsizlik maaşı başvuruları ise 19-24 Ocak haftasında 265 bin kişi ile beklentilerin oldukça altında açıklandı. Böylece, haftalık işsizlik maaşı başvuruları son 15 yılın en düşük seviyesine gerileyerek ABD işgücü piyasasındaki toparlanmanın 2015'in ilk ayında da devam ettiği yönündeki görüşleri destekledi.

Fed'in geçtiğimiz hafta yaptığı açık piyasa komitesi toplantısından oy birliğiyle politika faiz oranını değiştirmeme kararı çıkarken, toplantı sonrası yayımlanan açıklamada faiz artırımı sürecine geçme konusunda "sabırlı" olunacağı ifadesi yinelendi. Fed, ABD ekonomisindeki toparlanmanın güçlü olduğu yönünde görüş bildirirken, işgücü piyasasındaki iyileşmenin sürdüğünü belirtti. Büyümeyi destekleyici mevcut para politikası duruşunun değiştirilmesi öncesinde küresel ekonomide kaydedilen gelişmelerin de dikkate alınacağını ifade eden Fed, son dönemde düşen enerji fiyatlarının hanehalkının alım gücünü olumlu yönde etkilediğine, enflasyonun da yine yanı nedenle baskı altında kaldığına vurgu yaptı.

HAFTALIK VERİLER (30 Ocak)

	23.Oca	30.Oca	Değişim (%)		23.Oca	30.Oca	Değişim (%)		
BIST-100	90.736	88.946	-1,97	↓	EUR/USD	1,1207	1,1286	0,70	↑
Gösterge Tahvil Faizi	%7,00	%6,89	-0,11 (1)	↓	USD/TL	2,3456	2,4452	4,25	↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%1,82	%1,68	-0,14 (1)	↓	EUR/TL	2,6312	2,7633	5,02	↑
EMBI+ (baz puan)	421	433	12 (1)	↑	ALTIN (USD/ons)	1.294	1.283	-0,88	↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	236	246	10 (1)	↑	PETROL (USD/varil)	46,5	51,2	10,15	↑

(1) Haftalık fark alınmıştır.

Gelişmiş ekonomiler arasında performansı ile öne çıkan ülkelerden olan İngiltere'de GSYH geçtiğimiz yılın son çeyreğinde %0,5 ile beklentilerin altında bir büyüme kaydetmesine rağmen yıllık büyüme 2014 yılında %2,6 ile son yedi yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P) Rusya'nın kredi notunu bir kademe indirerek 10 yılın ardından ilk defa yatırım yapılabilir seviyenin altına düşürdü. S&P Rusya'nın kredi notunu "BBB-"den "BB+" seviyesine indirirken, karara gerekçe olarak petrol fiyatlarındaki düşüşün ve Ukrayna'daki gerginlikler nedeniyle ülkeye uygulanan yaptırımların ekonomik görünümü bozmasını gösterdi. S&P ayrıca, önceki hafta sonu Yunanistan'a yönelik hazırlanan kurtarma paketlerinin yeniden müzakere edilmesini savunan ve kemer sıkma politikalarına muhalefetiyle bilinen Syriza partisinin kazandığı seçimlerden sonra Yunanistan'ın kredi görünümünü negatife çevirdiğini açıkladı.

Euro Alanı'nda Ocak ayı tüketici enflasyonu yıllık -%0,6 olarak açıklandı. Enflasyondaki düşüşte geçen yılın aynı ayına göre %8,9 aşağıda kalan enerji fiyatları etkili oldu. Diğer taraftan Aralık ayında Euro Alanı işsizlik oranının %11,4 seviyesine indiği açıklandı. Kasım'da %11,5 olduğu açıklanan işsizlik oranı, Aralık 2013'te %11,8 düzeyindeydi. Bölge ülkeleri içinde en yüksek işsizlik oranı Yunanistan'da, en düşük işsizlik oranı ise Almanya'da gerçekleşti. Genç nüfustaki işsizlikte ise son dönemde kemer sıkma politikalarına karşı çıkan radikal sol partilerin güçlendiği İspanya ve Yunanistan, %50 üzerindeki oranlarla dikkat çekiyor.

Bu hafta, yurtdışında enflasyon verileri ile TCMB'nin enflasyondaki gelişmelere bağlı olarak alacağı aksiyonlar yakından takip edilirken, yurtdışında piyasaların odağında ABD'de açıklanacak olan Ocak ayı tarım dışı istihdam verileri olacak.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
2 Şubat	Türkiye İmalat PMI	Ocak	49,8 (G)
	ABD Kişisel Gelirler	Aralık	aylık %0,3
	ABD Çekirdek PCE	Aralık	aylık %0,0
	ABD ISM İmalat Endeksi	Ocak	55,5
	Euro Alanı İmalat PMI (nihai)	Ocak	51,0 (G)
	Almanya İmalat PMI (nihai)	Ocak	50,9 (G)
3 Şubat	TÜİK Üretici Fiyat Enflasyonu	Ocak	
	TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ocak	aylık %0,7 artış yıllık %6,8 artış
	ABD Fabrika Siparişleri	Aralık	aylık %0
4 Şubat	Hazine İç Borç Geri Ödemesi (459 milyon TL)		
	ABD ADP Özel Sektör İstihdam Verisi	Ocak	215.000 kişi
	ABD ISM Hizmetler Endeksi	Ocak	57,2
	Euro Alanı Perakende Satışlar	Aralık	
	Euro Alanı Hizmetler PMI (nihai)	Ocak	52,7
	Almanya Hizmetler PMI (nihai)	Ocak	52,3
5 Şubat	ABD Dış Ticaret Dengesi	Aralık	aylık -38,7 milyar USD
	ABD Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	26-30 Ocak	
6 Şubat	ABD Tarım Dışı İstihdam	Ocak	230 bin kişi artış
	ABD İşsizlik Oranı	Ocak	%5,6
	Almanya Sanayi Üretimi	Aralık	aylık %0,4

(G) Gerçekleşme

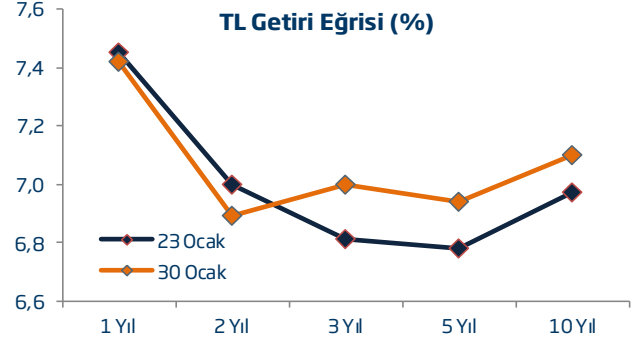
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	23.Oca	30.Oca	Değişim (%)
BIST- 100	90.736	88.946	-1,97
BIST- 30	112.834	110.174	-2,36
BIST- Sınai	81.104	79.953	-1,42
BIST- Hizmetler	63.171	61.751	-2,25
BIST- Mali	125.269	123.009	-1,80

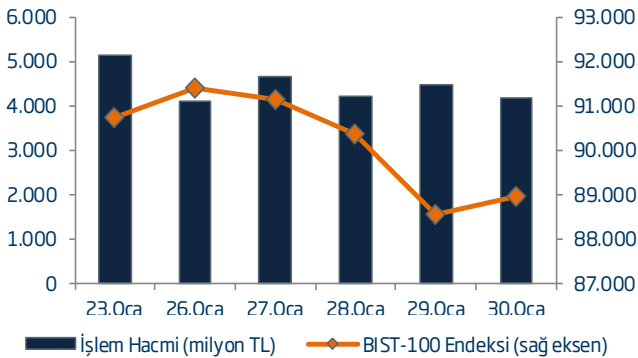
Haftaya yükselişle başlayan BIST-100 endeksi Pazartesi günü 91.413 puanla Mayıs 2013'ten bu yana kaydedilen en yüksek seviyeden kapandı. Salı günü, TCMB'nin 4 Şubat'ta olağanüstü toplanarak faiz indirimine gidebileceği yönünde oluşan beklentiler nedeniyle TL'deki değer kaybına bağlı olarak endeks gerileme eğilimine girerken, Yunanistan'daki gelişmeler ve olumsuz bilanço açıklamalarının yurt dışı piyasalarda satışlara neden olması bu eğilimi destekledi. Endekste düşüş devam eden günlerde de sürerken, TCMB'nin son dönemdeki piyasa hareketlerine ilişkin olarak Cuma günü öğleden sonra yaptığı açıklama hisse senedi piyasasında olumlu karşılandı. TCMB açıklamasının ardından bankacılık sektörü hisseleri öncülüğünde kayıplarını kısmen geri alan BIST-100 endeksi, haftalık bazda %2 gerileyerek 88.946 seviyesinden kapandı.

Tahvil-Bono Piyasaları

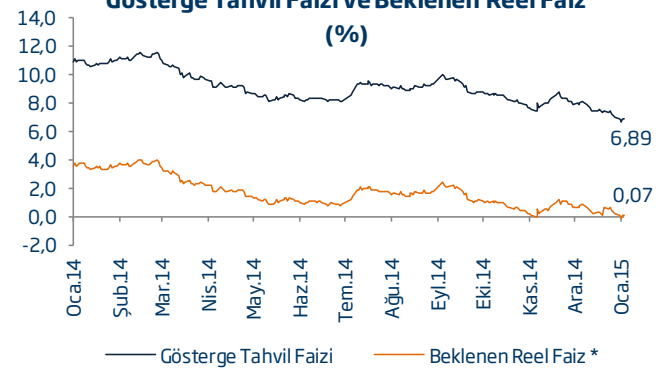


Enflasyondaki düşüş beklentisi ve ECB'nin tahvil alım kararının etkisiyle son dönemde düşüş eğilimi sergileyen tahvil-bono faizleri geçtiğimiz hafta da bu eğilimi genel olarak sürdürdü. Haftaya %7 seviyesinden başlayan 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi Çarşamba günü kapanışta %6,69 seviyesine kadar geriledi. Faizler Perşembe günü Fed'in açıklamaları sonrasında bir miktar yükselse de Cuma günü yeniden düşüş kaydetti. 16 Kasım 2016 tarihli gösterge tahvilin faizi haftalık bazda 11 baz puan gerileyerek haftayı %6,89 seviyesinden kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	23.Oca	30.Oca	Değişim (%)
Dolar	2,3456	2,4452	4,25
Euro	2,6312	2,7633	5,02
Sepet (*)	2,4884	2,6043	4,66
EUR/USD Paritesi	1,1207	1,1286	0,70
USD/JPY Paritesi	117,74	117,44	-0,25

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

Önceki hafta ECB'nin gerçekleştirdiği toplantının ardından değer kaybetmeye devam eden Euro, geçtiğimiz hafta sonu Yunanistan'da yapılan seçimleri Syriza'nın kazanmasıyla haftanın ilk işlem gününe düşüşle başladı. Gün içinde EUR/USD paritesi Eylül 2003'ten bu yana en düşük seviye olan 1,1098'e kadar gerilerken, bu seviyelerden gelen kâr satışlarıyla yükseliş kaydetti ve gün sonunda bir miktar toparlandı. Salı günü ABD'den gelen verilerin ekonomik büyümeye ilişkin endişeleri artırması da paritedeki toparlanmayı destekledi. Çarşamba günü Fed toplantısının ardından yapılan açıklamalar Dolar'ı desteklerken, haftanın kalanında EUR/USD paritesi nispeten yatay bir seyir izleyerek haftayı 1,1286 seviyesinden kapattı. Geçtiğimiz hafta dalgalı bir seyir izleyen USD/JPY paritesi ise %0,3 düşüşle 117,4'e geriledi.

Yurt içinde ise TCMB Başkanı Erdem Başçı'nın yaptığı açıklamalar döviz kurları üzerinde etkili oldu. Haftaya yatay başlayan USD/TL kuru, Başçı'nın 3 Şubat'ta açıklanacak olan Ocak ayı enflasyonunda 1 puandan fazla bir düşüş olması durumunda PPK'nın olağanüstü toplanarak faiz indirimine gideceğini açıklamasıyla yükselişe geçti. TL'deki hızlı değer kaybının ardından Cuma günü TCMB, yakın dönemdeki piyasa hareketlerinin öngörülen faiz indirim sürecinin temkin düzeyiyle uyumlu olmadığını açıkladı ancak bu açıklamanın kur üzerindeki etkisi sınırlı oldu. USD/TL kuru Cuma günü gün içinde 2,4490'a kadar yükselirken haftayı %4,2'lik artışla yeni rekor seviye olan 2,4452 düzeyinden kapattı. EUR/TL de %5 artarak 2,7633 seviyesinden haftayı tamamladı.

Eurotahvil Piyasaları

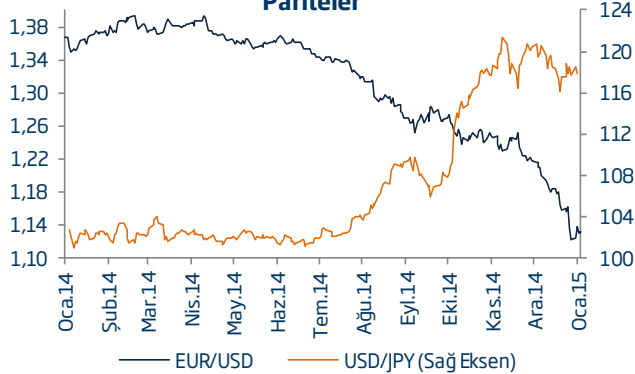
EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



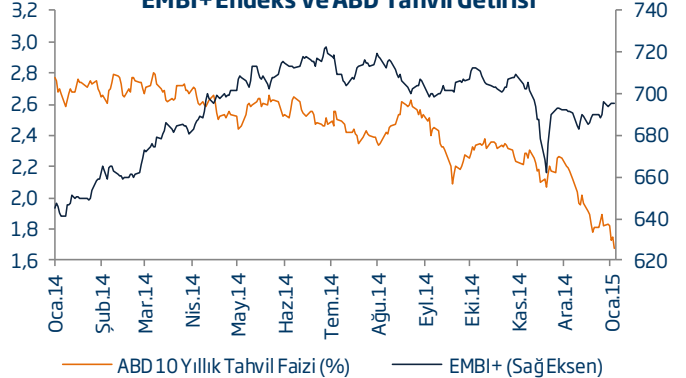
Geçtiğimiz hafta küresel risk algısının genel olarak artış kaydettiği görüldü. Yunanistan'da Syriza'nın hükümeti kurması gelişmekte olan risk primlerinin yükselmesinde etkili oldu. Ayrıca, küresel büyümeye ilişkin endişelerin etkisiyle gelen güvenli liman alımları ABD tahvil faizlerinin bir miktar gerilemesinde etkili oldu.

Geçen hafta, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primleri haftayı 12 baz puanlık artışla 433 seviyesinden kapatırken, Türkiye eurotahvillerine ait risk primleri haftalık bazda 10 baz puan artarak 246'ya yükseldi.

Pariteler

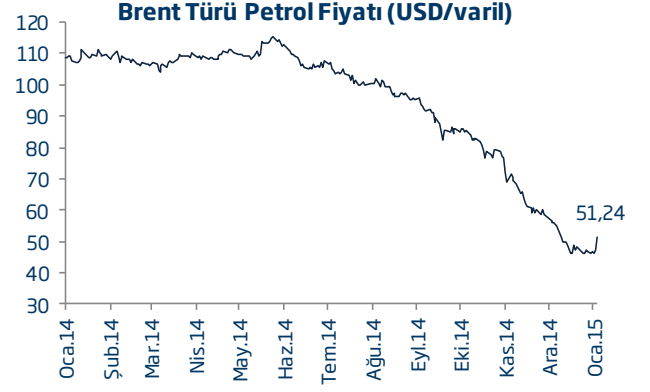
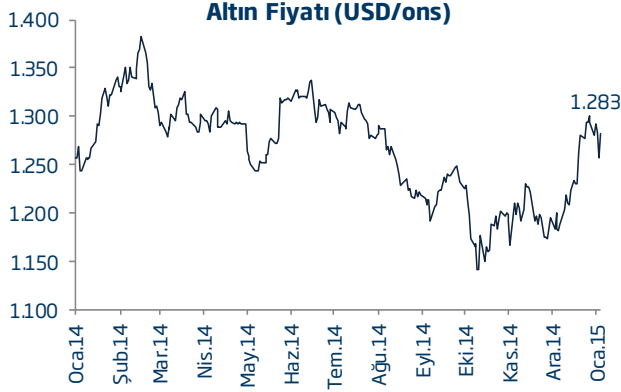


EMBI+ Endeks ve ABD Tahvil Getirisi



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Son dönemde ekonomik aktiviteye ilişkin endişelerin desteğiyle artan güvenli liman alımları ve ECB'nin tahvil alım kararı ile yükselen altın fiyatları geçtiğimiz hafta dalgalı bir seyir izledi. Hafta başında USD'nin EUR karşısında 11 yılın en yüksek seviyesine ulaşmasıyla gerileyen altın fiyatları, Fed toplantısı öncesinde küresel ekonomiye ilişkin endişelerin güvenli liman alımlarını desteklemesiyle yükseldi. Ancak, Fed'in ekonomiye ilişkin değerlendirmelerinin olumlu kabul edilmesiyle altın fiyatları yeniden düşmeye başladı ve Perşembe günü %2'nin üzerinde geriledi. Cuma günü ise, altın fiyatları ABD'de büyüme verisinin beklentilerin altında gelmesiyle tekrar yükseldi. Böylece altın fiyatları haftalık bazda %0,9 gerileyerek Cuma gününü USD/ons 1.283 seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz haftaya zayıf görünümünü sürdürerek başlayan petrol fiyatları, Pazartesi günü %1,1 gerileyerek Mart 2009'dan bu yana en düşük seviyesine indi. İzleyen günlerde genel olarak tepki alımlarıyla yükseliş eğilimi sergileyen petrol fiyatları, Cuma günü Irak'ta İslam Devleti militanlarının petrol kenti Kerkük'e saldırı düzenlemesinin ve ABD'de petrol sondaj kuyusu sayısının haftalık bazda kayıtlarının tutulmaya başlandığı 1987'den bu yana en hızlı düşüşü sergilemesinin etkisiyle %8,4 arttı. Böylece Brent türü ham petrolün varil fiyatı haftalık bazda %10,1 artarak 51,2 USD/varil seviyesinden kapandı.

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.