



Haftaya Bakış



TCMB, Salı günü gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 25 baz puan düşürerek %7,75 seviyesinden %7,50'ye indirdi. Politika faizinin yanı sıra faiz koridorunun alt ve üst bandında da indirmeye giden TCMB, bu çerçevede gecelik borç verme faizini %11,25'ten %10,75'e, gecelik borçlanma faizini de %7,50'den %7,25'e çekti. Faiz indirimlerini "ölçülü" olarak nitelendiren TCMB, çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşmenin sürmesinin beklendiğini ifade etti. Daha önceki toplantıların ardından yayınlanan bildirimlerde "para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir" ifadesini kullanan TCMB'nin, son bildirimde bu ifadeyi "para politikasında temkinli duruş sürdürülecektir" şeklinde değiştirmesi dikkat çekti.

Toplantının ardından ekonomistlerle gerçekleştirilen iktisadi görünüm ve para politikası konulu sunumda ise, emtia fiyatlarındaki düşük seyrin önümüzdeki dönemde de enflasyonu düşürücü yönde etkileyeceği öngörüldürken, gıda ve enerji fiyatlarında artan oynaklığın manşet enflasyonu olumsuz yönde etkileyebileceği vurgulandı. Enflasyondaki düşüşün kalıcı olabilmesi için para politikasında temkinli bir yaklaşım gerektiğini vurgulayan TCMB, faiz oranlarındaki indirimin ölçülü tutulmasının uygun olacağını altını çizdi.

TÜİK verilerine göre dış ticaret açığı Ocak'ta bir önceki yılın aynı ayına göre %37,5 gerileyerek 4,3 milyar USD oldu. Bu dönemde %0,6 azalan ihracat 12,3 milyar USD'ye inerken, ithalat da %13,7 düşüşle 16,6 milyar USD'ye geriledi ([Dış Ticaret Dengesi raporumuz](#)).

TÜİK tarafından yayımlanan Türkiye genelinde konut satışları Ocak'ta bir önceki yılın aynı ayına göre %1,7 azaldı. Bu dönemde 'ipotekli satış' olarak nitelendirilen kredili konut satışları ise %3,5 yükseldi. TCMB verilerine göre reel kesim güven endeksi Şubat'ta aylık bazda 0,2 puan artarak 103,4 seviyesine çıktı. Gelecek 3 ayda beklenen üretim miktarı ile ihracat sipariş miktarının yanı sıra sabit sermaye yatırım harcaması ve mevcut mamul mal stoku miktarına ilişkin değerlendirmelerin tamamı endeksi yukarı yönlü etkiledi. Diğer taraftan, Şubat ayına ait imalat sanayii kapasite kullanım oranı (KKO) 0,9 puan düşüşle %72,8 seviyesine inerken, KKO'nun aylık bazda tüm mal gruplarında gerilediği dikkat çekti. TÜİK tarafından yayımlanan ekonomi güven endeksi de Şubat'ta aylık bazda %2,6 azalarak 87,1 seviyesine geriledi.

Fed Başkanı Janet Yellen'in ABD Senatosu Bankacılık Komitesi'nde yaptığı sunum geçtiğimiz hafta piyasaların gündeminde önemli yer tuttu. Konuşmasında işgücü piyasasındaki sorunlara ve hedeflenen uzun vadeli tüketici enflasyonuna ağırlık veren Yellen, istihdam ve enflasyon verilerinin hedeflerle uyumlu seyri durumunda dahi genel ekonomik koşulların faizlerin belirli bir süre daha normal seviyelerin altında tutulmasını gerektirebileceğini ifade etti. Faiz artırımı sürecinde sözle yönlendirmeye başvurulacağını kaydeden Yellen, açıklamalardan para politikasında normalleşme sürecinde "sabırlı" olunacağı ifadesinin çıkarılmasını izleyen toplantılarda Fed'den faiz artırımı beklenebileceğine işaret etti. Yellen'in açıklamaları sonrasında piyasalarda faiz artırımının ötelenebileceğine yönelik değerlendirmeler ağırlık kazandı.

ABD'de geçen hafta makroekonomik veri trafiği yoğundu. İlk olarak açıklanan Ocak ayı ikinci el konut satışları 4,82 milyon adet ile beklentilerin bir miktar altında gelirken, aynı aya ait yeni konut satışları 481 bin adet ile beklentilerin üzerinde açıklandı. Yeni konut satışlarında düşen fiyatların da etkisiyle yükseliş yaşanmasına rağmen ikinci el piyasada izlenen zayıflık, istihdam piyasasındaki olumlu gelişmelere ve düşük faiz oranlarına rağmen konut talebinin yatay seyrettiği yönünde yorumlanıyor.

Konut piyasası verilerinin yanı sıra Ocak ayına ait tüketici fiyatları enflasyonu ve dayanıklı tüketim malları siparişleri verileri ile 2014 yılı dördüncü çeyreğine ait GSYH verisinin ilk revizyonu ABD'de haftanın diğer önemli makroekonomik verileriydi. Ocak'ta tüketici fiyatlarındaki aylık enflasyon, enerji fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle -%0,7 olurken, gıda ve enerji hariç çekirdek enflasyon %0,2 seviyesinde gerçekleşti. Aralık ayında %3,7 gerileyen dayanıklı tüketim malı siparişlerinin ise Ocak'ta %2,8 ile beklentilerin üzerinde arttığı açıklandı. 2014 yılı dördüncü çeyrek GSYH büyümesi de %2,6 olan öncü verinin ardından %2,2'ye revize edildi. Veride aşağı yönlü revizyon yapılmasına rağmen bu düzeltmenin stok değişimlerinden kaynaklanması ve alt kalemlere bakıldığında stoklar dışındaki kalemlerin yukarı yönlü revize edilmesi olumlu yorumlandı.

İngiltere'de ise 2014 4. çeyrek GSYH büyüme verisinin ilk revizyonunda, çeyreklik bazda %0,5 artış olarak açıklanan öncü veride bir değişiklik yapılmadı. Almanya'da ise işsizlik oranı Şubat'ta %6,5 ile beklentilere paralel açıklanırken, iş

HAFTALIK VERİLER (27 Şubat)

	20.Şub	27.Şub	Değişim (%)		20.Şub	27.Şub	Değişim (%)		
BIST-100	85.489	84.148	-1,57	↓	EUR/USD	1,1378	1,1193	-1,63	↓
Gösterge Tahvil Faizi	%8,22	%8,81	0,59 (1)	↑	USD/TL	2,4514	2,5080	2,31	↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,13	%2,00	-0,13 (1)	↓	EUR/TL	2,7900	2,8072	0,62	↑
EMBI+ (baz puan)	392	399	7 (1)	↑	ALTIN (USD/ons)	1.202	1.213	0,89	↑
EMBI+ Türkiye (baz puan)	224	246	22 (1)	↑	PETROL (USD/varil)	60,5	62,8	3,92	↑

(1) Haftalık fark alınmıştır.

dünyası eğilim endeksi (Ifo) Şubat'ta 106,8 ile tahminlerin altında kaldı.

Yunanistan'ın mali yardım programının 4 ay uzatılması karşılığında Eurogroup'a sunduğu reform paketi kabul edildi. Temmuz'a kadar uygulanması öngörülen reform listesinde hâlihazırda devam eden ve tamamlanmış özelleştirmelerde bir sorun yaşanmayacağı taahhüt edilirken, ekonomiyi desteklemek amacıyla alınacak kararların mali açıdan olumsuz bir etki yaratmayacağı belirtildi. Almanya Maliye Bakanı, kurtarma planının Eurogroup tarafından onaylanmasına rağmen Yunanistan hükümetinin reform taahhütlerini yerine getirmesi konusunda şüpheleri olduğunu belirtti. Yunanistan Merkez Bankası Başkanı da, hükümetin Euro Alanı'yla sağlanan anlaşmaya dair yükümlülüklerini gerçekleştirmediği açısından bazı risklerin söz konusu olduğuna dikkat çekti.

Çin'de imalat sanayi PMI öncü verisi 50,1 ile son 4 ayın zirvesinde gerçekleşse de, ihracat siparişlerinin son 20 ayın en hızlı düşüşünü kaydetmesi olumsuz algılandı. Çin Merkez

bankası ise son üç ayda ikinci kez olmak üzere politika faizinde 25 baz puan indirimine gitti.

Japonya'da ise tüketici enflasyonu Ocak'ta yıllık bazda %2,4 yükselirken, bu dönemde taze gıda hariç fiyat artışlarının beklentilerin altında kaldığı izlendi. Enflasyonun, ilerleyen dönemde petrol fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle düşebileceği ve buna bağlı olarak Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) daha fazla parasal gevşemeyi değerlendirebileceği düşünülüyor.

Bu hafta yurt içinde enflasyon verileri izlenecek. Küresel piyasalarda ise ABD tarım dışı istihdam verileri, Fed yetkililerinin konuşmaları ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz kararının yanı sıra Çin imalat ve hizmetler PMI verileri yakından takip edilecek.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
2 Mart	Çin HSBC İmalat PMI verisi	Şubat	50,7 (G)
	Euro Alanı Markit İmalat PMI	Şubat	51,1
	Almanya Markit İmalat PMI	Şubat	50,9
	Fransa Markit İmalat PMI	Şubat	47,6 (G)
	İtalya Markit İmalat PMI	Şubat	51,9 (G)
	Euro Alanı İşsizlik Oranı	Ocak	%11,4
	Euro Alanı Tüketici Fiyat Endeksi	Şubat	-%0,5
	ABD Kişisel Kazanç Verisi	Ocak	%0,4
	ABD Kişisel Harcama Verisi	Ocak	-%0,1
	ABD Markit İmalat PMI	Şubat	54,3
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Şubat	53,1
3 Mart	TÜİK Tüketici Fiyat Endeksi	Şubat	%0,7
	TÜİK Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi	Şubat	
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Ocak	%0,4
4 Mart	Hazine İç Borç Ödemesi (181 milyon)		
	ABD ISM Hizmetler Endeksi	Şubat	56,5
5 Mart	İngiltere Merkez Bankası (BOE) Toplantısı ve Faiz Kararı		Değişim Beklenmiyor
	Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı		Değişim Beklenmiyor
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Ocak	%0,3
6 Mart	TÜİK İşgücü İstatistikleri	2014	
	Hazine Nakit Dengesi Gerçekleşmeleri	Şubat	
	Euro Alanı Büyüme Verisi	2014 4. Çeyrek	Yıllık %0,9
	ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Şubat	240.000

(G) Gerçekleşme

Hisse Senedi Piyasaları

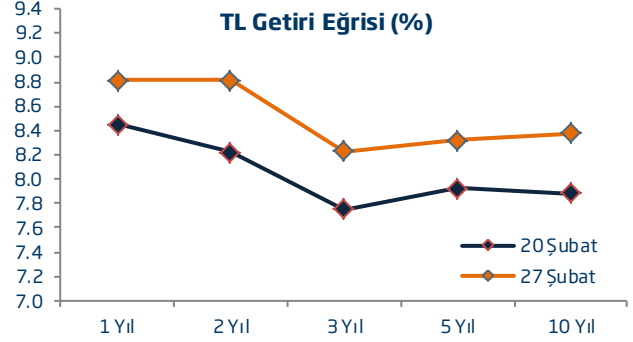
BİST ENDEKSLERİ

	20.Şub	27.Şub	Değişim (%)
BİST-100	85.489	84.148	-1,57
BİST-30	105.392	103.383	-1,91
BİST- Sınai	78.677	78.784	0,14
BİST- Hizmetler	61.054	59.454	-2,62
BİST- Mali	116.265	113.988	-1,96

Fed Başkanı Yellen'in para politikasında erken sıkılaşmaya işaret etmeyen açıklamaları gelişmekte olan ülkelere fon akışını desteklerken, TCMB'nin faiz indirimini bankacılık hisselerine olumlu yansımalarının etkisiyle BİST-100 endeksi geçen haftanın ilk yarısında yükseldi. Ancak, Çarşamba gününden itibaren TCMB'nin uyguladığı para politikasına ilişkin tartışmaların yoğunlaşmasının kur ve faizde yarattığı baskı, hisse senetleri piyasasında da satışlara neden oldu.

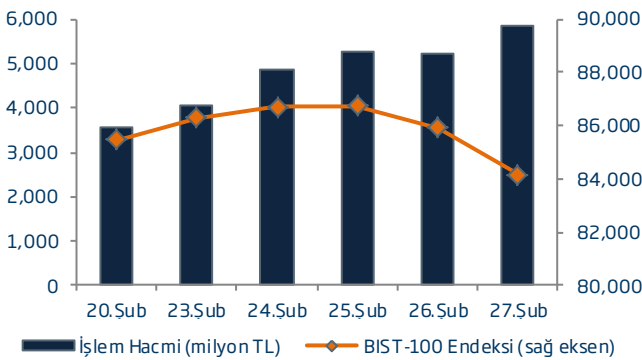
Devam eden tartışmaların etkisiyle ilk günlerdeki kazançlarını geri veren BİST-100 endeksi, haftalık bazda %1,6 düşüyle Cuma günü 84.148 düzeyinden kapandı.

Tahvil-Bono Piyasaları

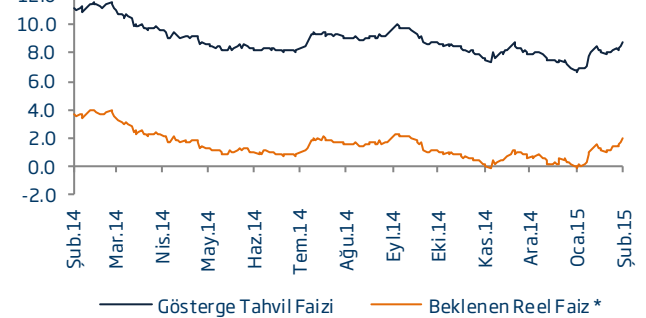


Geçen hafta tahvil-bono piyasasının gündemini TCMB'nin faiz kararı ve bu çerçevede yapılan açıklamalar oluşturdu. TL'deki değer kayıplarına bağlı olarak haftaya yükselişe başlayan tahvil-bono faizleri, TCMB'nin faiz oranlarında indirim gitmesinin etkisiyle Salı günü kısmen geriledi. Ancak, Çarşamba gününden itibaren TCMB'nin kararına ilişkin eleştirilere bağlı olarak risk algısının bozulması ve kurdaki yükselişe birlikte tahvil-bono piyasalarında haftanın son üç gününde satışlar hız kazandı. Bu çerçevede haftalık bazda 59 baz puan yükselen 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi Cuma gününü %8,81 seviyesinden kapattı.

Borsa İstanbul - BİST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

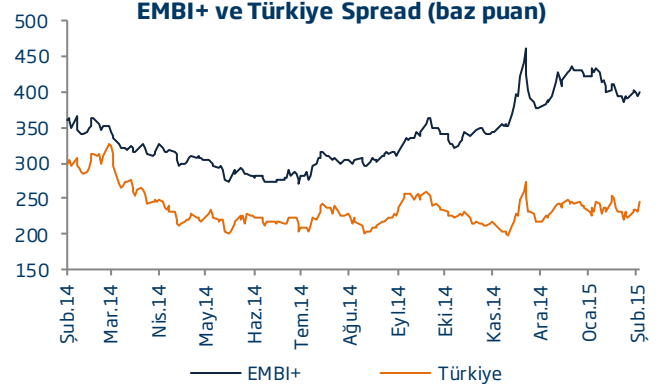
	20.Şub	27.Şub	Değişim (%)
Dolar	2,4514	2,5080	2,31
Euro	2,7900	2,8072	0,62
Sepet (')	2,6207	2,6576	1,41
EUR/USD Paritesi	1,1378	1,1193	-1,63
USD/JPY Paritesi	119,01	119,51	0,42

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

Fed Başkanı Janet Yellen'in ABD Senatosu'ndaki sunumunda beklenenden erken bir faiz artırımına ilişkin işaretler bulunmaması paralelinde piyasalarda Fed'in ilk faiz artırımının Haziran'dan önce gerçekleşmeyeceği yönündeki algı güçlendi. Öte yandan, Perşembe günü ABD'de olumlu açıklanan makroekonomik verilerin ve bazı Fed yetkililerinden gelen ABD ekonomisinin güçlü biçimde toparlandığı ve Mart ayındaki toplantıda faiz artırım sürecine ilişkin net bir sinyal verilmesi gerektiği yönündeki açıklamaların etkisiyle, Dolar küresel piyasalarda değer kazandı. Haftayı EUR/USD paritesi %1,6 düşüyle 1,1193, USD/JPY paritesi de %0,4 yükselerek 119,51 düzeyinden kapattı.

Euro Alanı'na ilişkin belirsizliğin gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkışlara neden olması paralelinde TL haftaya değer kaybıyla başladı. TCMB PPK toplantısının yakından takip edildiği yurtiçi piyasada faiz indiriminin etkisi, büyük ölçüde önceden fiyatlanması nedeniyle sınırlı kalırken, Yellen'in açıklamaları da Salı günü TL'ye olumlu yansıdı. Haftanın devamında ise Dolar'ın küresel piyasalarda değer kazanması paralelinde TL, gelişmekte olan ülke para birimleri ile birlikte değer kaybetti. TCMB'nin para politikasına yönelik tartışmaların yoğunlaşması ise TL'nin diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden olumsuz yönde ayrışmasına neden oldu. Geçen hafta tarihi yüksek seviyeleri gören USD/TL kuru önceki haftaya göre %2,3 yükselişle Cuma günü 2,5080 seviyesinden kapandı.

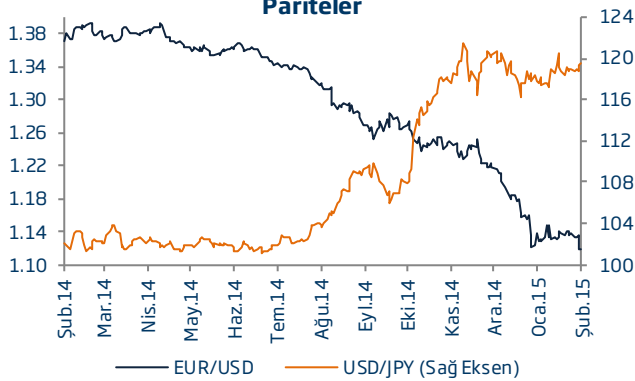
Eurotahvil Piyasaları



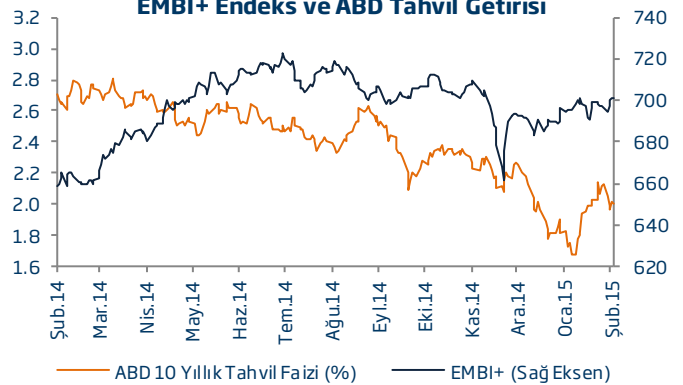
Fed başkanı Yellen'in açıklamalarının yanı sıra Yunanistan'ın Eurogroup'a Temmuz ayına dek gerçekleştirilecek reform paketini sunması ve teklifin kabul edilmesi geçtiğimiz hafta uluslararası piyasalarda risk iştahını olumlu etkiledi. Öte yandan, Almanya Maliye Bakanı Wolfgang Schaeuble'nin, kurtarma planının Eurogroup tarafından onaylanmasına rağmen Yunanistan hükümetinin reform taahhütlerini yerine getirmesi konusunda şüphelerin olduğunu belirtmesi piyasalara olumsuz yansıdı.

Yurtiçinde ise TCMB'nin faiz indirim sürecine ilişkin gelişmeler risk algısını olumsuz yönde etkiledi. Bu çerçevede, Türkiye'nin eurotahvillerine ilişkin risk primi önceki haftaya göre 22 baz puan artışla 246 olurken, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 7 baz puan artarak 399'dan kapandı.

Pariteler

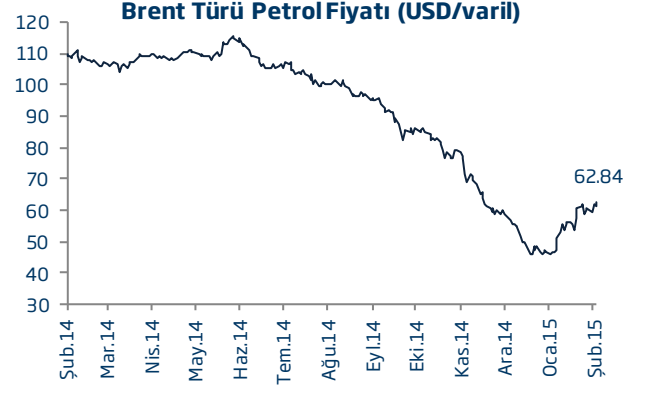
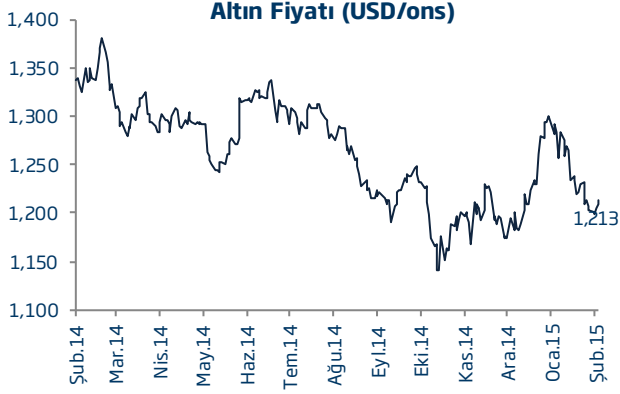


EMBI+ Endeks ve ABD Tahvil Getirisi



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Fed Başkanı Yellen'in açıklamaları öncesinde haftaya satış baskısı altında başlayan altın fiyatlarındaki gerileme, Yellen'in açıklamalarından erken bir faiz indirimine yönelik bir sinyal çıkmaması ile yavaşladı. Öte yandan, Asya kaynaklı fiziki alımların etkisiyle hafta ortasından itibaren yükselmeye başlayan altın fiyatlarındaki bu hareket Dolar'ın küresel piyasalarda değer kazanmasıyla sınırlandı.

Haftayı %0,9 yükselişle 1.213 dolar/ons seviyesinden kapatan altın fiyatlarının bu hafta Çin Merkez Bankası'nın faiz oranlarında indirimine gitmesinden olumlu etkilenmesi bekleniyor.

Şubat ayında arz kaynaklı belirsizlikler paralelinde yükselen petrol fiyatları, Libya'nın en büyük petrol sahasından yeniden sevkiyata başlandığı haberiyle ayın son haftasına gerileyerek başladı. Fiyatlarda hafta başında yaşanan gerilemede ABD'deki rafineri grevi nedeniyle ham petrol stoklarında gerçekleşen artış da etkili oldu. Ancak, hafta sonuna doğru açıklanan verilere göre dünya ölçeğinde faal sondaj kuyusu sayısındaki düşüşün devam ettiğinin görülmesi petrol fiyatlarının yönünü yukarı çevirmesine neden oldu.

Bu gelişmelerle Şubat ayındaki yükselişini ayın son haftasına taşıyan petrol fiyatları haftayı %3,9 yükselerek 62,84 dolar/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

asli.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.