



Haftaya Bakış



Geçen haftanın yurtiçinde en önemli gündem maddesi, artış eğiliminde olan USD/TL kuruydu. Bir önceki hafta %4,6 yükselen kurda yılbaşından bu yana yaşanan artış %12'yi aşarken, TCMB geçtiğimiz hafta başında TL'ye destek sağlamak amacıyla önlemler aldı.

Haftanın ilk işlem gününde bir hafta vadeli döviz depo faiz oranlarında indirim giden TCMB, dolar için faiz oranını %7,5'ten %4,5'e, euro için de %6,5'ten %2,5'e çekti. Bu kararın ertesinde ise TCMB, yabancı para (YP) cinsi mevduata uygulanan zorunlu karşılıklar (ZK) ile TL zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tutulan dilimlerine yönelik rezerv opsiyon katsayılarında (ROK) yeni düzenlemelere gitti. Hâlihazırda %12,7 olan YP efektif ZK oranının %13,1 olacağını duyuran TCMB, çekirdek yükümlülükler dışındaki kısa vadeli yabancı para yükümlülükler için zorunlu karşılık oranlarında yapılacak ölçülü artışlar yoluyla 27 Mart 2015 tarihinde Merkez Bankası rezervlerine yaklaşık 1,3 milyar ABD doları tutarında döviz ilave edileceğini açıkladı. Buna ek olarak, TCMB rezerv opsiyonu katsayılarının değiştirilmesi yoluyla 13 Mart 2015 tarihinde sisteme yaklaşık 1,5 milyar ABD doları tutarında döviz likiditesi sağlanacağını duyurdu.

Cumhurbaşkanı Tayyip Erdoğan'ın Başbakan Yardımcısı Ali Babacan ve TCMB Başkanı Erdem Başçı ile yaptığı görüşmenin ardından yapılan açıklamada ekonominin temellerinin sağlam olduğu vurgulanırken; Başçı tarafından yapılan sunumda piyasa faizlerini düşürmenin yolunun istikrar ve güven artırıcı adımlar, mali disiplin ve fiyat istikrarına odaklı bir para politikası duruşu olduğu belirtilerek bu yolla enflasyon beklentileri ve enflasyon risk primi düşeceğinden piyasa faizleri kademeli olarak düşebilir görüşüne yer verildi. Görüşmenin ardından TL'nin bir miktar değer kazandığı görüldü.

Kura ilişkin gelişmelerin yanı sıra cari açık ve sanayi üretimine dair veriler de geçtiğimiz hafta yakından takip edildi. Ocak ayında takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi yıllık bazda %1,6 artış beklentisine karşılık %2,2 oranında geriledi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks de bir önceki aya göre %1,4 oranında düşüş kaydetti. Söz konusu endeks, 2014'ün Ekim ve Kasım aylarındaki aylık gerilemenin ardından yılın son ayında %0,7 ile sınırlı bir artış sergilemişti. Sanayi üretiminin son

dönemde izlediği zayıf seyir 2015 yılı büyüme tahminleri açısından olumsuz bir görünüm sunuyor.

TCMB'nin açıkladığı verilere göre Ocak ayında cari açık 2 milyar USD ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Dış ticaret açığındaki daralmanın devam etmesi paralelinde 12 aylık kümülatif cari açık da 42,9 milyar USD ile Kasım 2010'dan bu yana en düşük seviyesine geriledi. Ocak ayında gerçekleştirilen 1,1 milyar USD tutarındaki net parasal olmayan altın ihracatı da bu gelişmede önemli rol oynadı. Petrol fiyatlarındaki düşüşle birlikte Türkiye'nin azalan enerji faturası cari açıktaki daralmayı beraberinde getiriyor ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

ABD'de geçtiğimiz hafta veri açıklamaları açısından sakin geçerken, bu hafta ABD Merkez Bankası (Fed) Açık Piyasa Komitesi toplantısı yakından takip edilecek. Son dönemde istihdam verilerinde görülen iyimserlik faiz artırım takvimine sadık kalınacağı yönündeki görüşleri desteklerken, Fed'in toplantı sonrası yapacağı açıklamada "sabırlı" ifadesini değiştirebileceği düşünülüyor.

Fed'in faiz artırım takvimine ilişkin beklentiler küresel likidite koşullarının sıkışmasına neden olurken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BoJ) başta olmak üzere birçok ülke merkez bankası tarafından uygulanan genişleyici para politikaları bu süreci kısmen sınırlandırıyor. Çin Merkez Bankası'nın da son dönemde ekonomide yaşanan durgunluk ve düşük seyreden enflasyon gerekçesiyle yeni önlemler alabileceği ifade ediliyor. Çin'de açıklanan verilere göre Ocak-Şubat döneminde sanayi üretimi beklentilerin altında artış kaydederek iktisadi faaliyete yönelik endişeleri destekledi. Son dönemde Çin Merkez Bankası ekonomik büyümeyi desteklemek için iki defa faiz indirirken zorunlu karşılık oranlarını da düşürmüştü. Buna karşın, Çin'de atılan adımların beklenen ölçüde etkili olmayacağı ve yeni teşviklerin sağlanması gerektiği yönündeki görüşler ağırlık kazanıyor. Nitekim, Çin Merkez Bankası para politikası kurulu üyesi Qian Yingyi tüketici fiyatlarındaki yıllık artışın %1 düzeyinin altına düşmesi halinde merkez bankasının politika faizini ya da zorunlu karşılıkları tekrar düşürebileceğini belirtirken, bu açıdan Mart ve Nisan ayına ait verilerin önem arz ettiğini vurguladı. Çin'de Şubat ayında yıllık enflasyon %1,4 düzeyinde açıklanmıştı.

HAFTALIK VERİLER (13 Mart)

| | 6.Mar | 13.Mar | Değişim (%) | | 6.Mar | 13.Mar | Değişim (%) | | |
|-----------------------------------|--------|--------|-------------|---|---------------------------|--------|-------------|-------|---|
| BIST-100 | 80.310 | 76.642 | -4,57 | ↓ | EUR/USD | 1,0843 | 1,0493 | -3,23 | ↓ |
| Gösterge Tahvil Faizi | %8,75 | %8,92 | 0,17 (1) | ↑ | USD/TL | 2,6231 | 2,6382 | 0,58 | ↑ |
| ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi | %2,24 | %2,11 | -0,13 (1) | ↓ | EUR/TL | 2,8469 | 2,7705 | -2,68 | ↓ |
| EMBI+ (baz puan) | 390 | 417 | 27 (1) | ↑ | ALTIN (USD/ons) | 1.167 | 1.159 | -0,68 | ↓ |
| EMBI+ Türkiye (baz puan) | 249 | 260 | 11 (1) | ↑ | PETROL (USD/varil) | 58,7 | 53,8 | -8,31 | ↓ |

(1) Haftalık fark alınmıştır.

Rusya Merkez Bankası da politika faizini bu yıl ikinci defa indirerek %15'ten %14'e indirdi. Geçen yılın sonunda rubledeki sert değer kayıplarının ardından Aralık ayında politika faizini 650 baz puan artıran Rusya Merkez Bankası, Ocak ayında politika faizini 200 baz puan düşürmüştü.

Haftalık Veri Gündemi

| | | Dönemi | Piyasa Beklentisi |
|----------------|--|--------|------------------------------|
| 16 Mart | TÜİK İstihdam Verileri ve İşsizlik Oranı | Aralık | %10,9 (G) |
| | Maliye Bakanlığı Bütçe Dengesi | Şubat | aylık 2,4 milyar TL açık (G) |
| | ABD Sanayi Üretimi | Şubat | aylık %0,3 |
| | ABD Kapasite Kullanım Oranı | Şubat | %79,5 |
| | ABD New York Fed İmalat Endeksi | Mart | 7,0 |
| 17 Mart | TCMB PPK Toplantısı ve Faiz Kararı | Mart | |
| | Euro Alanı TÜFE (nihai) | Şubat | yıllık -%0,3 |
| | Almanya ZEW Ekonomik Güven Endeksi | Mart | 58,7 |
| | ABD Yeni Konut İnşaatları | Şubat | 1,05 milyon adet |
| 18 Mart | Hazine İç Borç Geri Ödemesi (1,278 milyon TL) | | |
| | ABD Merkez Bankası (Fed) Toplantısı ve Faiz Kararı | Mart | |
| 19 Mart | ABD Philadelphia Fed Endeksi | Mart | 7,0 |
| 20 Mart | Hazine Merkezi Yönetim Borç Stoku | Şubat | |
| | Fitch Türkiye Kredi Notu Değerlendirmesi | 2015-I | |

(G) Gerçekleşme

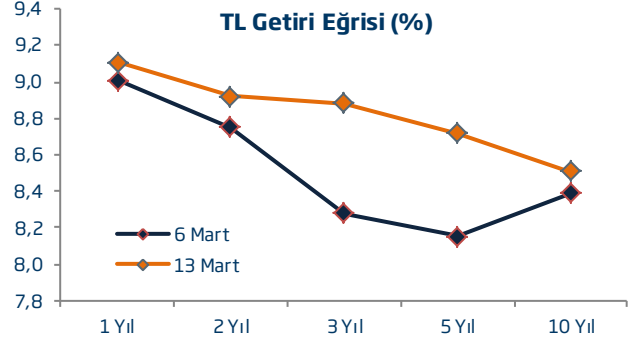
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

| | 6.Mar | 13.Mar | Değişim (%) |
|------------------------|---------|---------|-------------|
| BIST-100 | 80.310 | 76.642 | -4,57 |
| BIST-30 | 98.253 | 93.828 | -4,50 |
| BIST- Sınai | 76.497 | 72.725 | -4,93 |
| BIST- Hizmetler | 57.323 | 55.372 | -3,40 |
| BIST- Mali | 107.806 | 102.742 | -4,70 |

Geçen hafta dalgalı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında genel eğilim aşağı yönde oluştu. Hafta başında TCMB'nin döviz depo faiz oranlarını indirerek TL'ye destek vermesi piyasalarda olumlu algılandı da, yurt içinde sanayi üretiminin Ocak'ta artış beklentilerine karşın yıllık bazda gerilemesi piyasadaki iyimserliği sınırlandırdı. Kurda yaşanan yukarı yönlü hareketlilik paralelinde Salı günü borsada satıcı bir seyir yaşanırken, Çarşamba günü beklentilerin altında açıklanan Ocak ayı cari açık verisi endekse destek verdi. TCMB başkanı ile hükümet yetkililerinin yaptığı görüşmelerin yarattığı olumlu havayla Perşembe gününü yatay kapatan endeks, Cuma günü küresel piyasalarda etkili olan satış baskısı paralelinde yönünü yeniden aşağı çevirdi. Böylece BIST-100 endeksi haftayı %4,6 düşüyle 76.642 puandan kapattı.

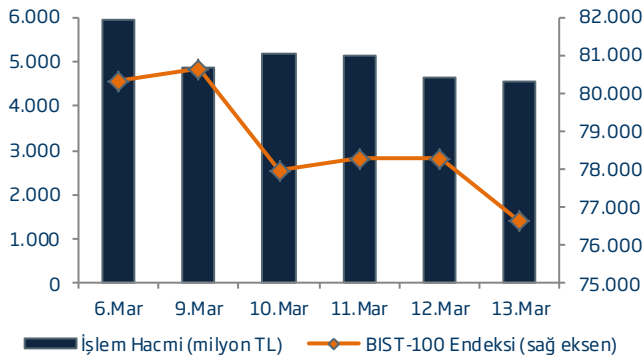
Tahvil-Bono Piyasaları



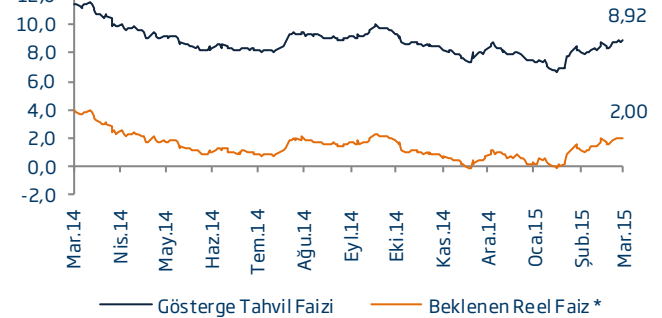
TL'de gözlenen yüksek volatilité, hafta başında tahvil-bono piyasasına satış getirirken, haftanın devamında TCMB başkanı ile hükümet yetkililerinin yaptığı görüşmelerin piyasalarda olumlu algılanması TL üzerindeki satış baskısının azalmasını sağladı. Buna rağmen, Cuma günü küresel piyasalarda etkili olan satış baskısı ve döviz kurunun yeniden yükselişe geçmesi paralelinde tahvil-bono faizleri yönünü yukarı çevirdi. Geçen hafta yayımlanan TCMB Beklenti Anketi'nde kurdaki hareketin etkisiyle Mart ayı itibarıyla piyasa yılısonu enflasyon beklentilerinin de yükseldiği dikkat çekti.

16 Kasım 2016 tarihli gösterge tahvilin faizi haftalık bazda 17 baz puan yükselerek Cuma gününü %8,92 seviyesinden kapattı. Bu hafta Salı günü gerçekleştirilecek olan TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı yakından takip edilecek.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

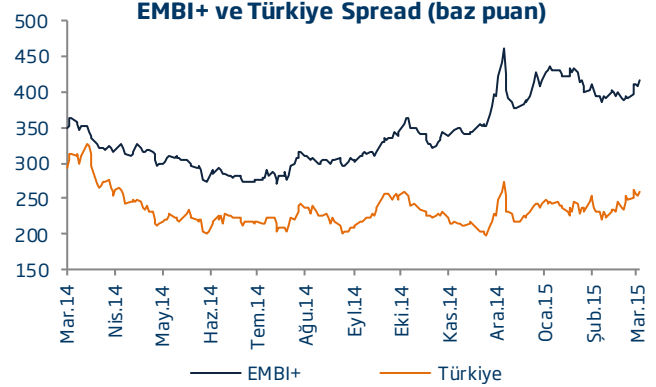
| | 6.Mar | 13.Mar | Değişim (%) |
|-------------------------|--------|--------|-------------|
| Dolar | 2,6231 | 2,6382 | 0,58 |
| Euro | 2,8469 | 2,7705 | -2,68 |
| Sepet (*) | 2,7350 | 2,7044 | -1,12 |
| EUR/USD Paritesi | 1,0843 | 1,0493 | -3,23 |
| USD/JPY Paritesi | 120,83 | 121,38 | 0,46 |

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

Fed'in faiz artırımına yönelik beklentilerden destek bulmaya devam eden dolar, geçen hafta da önemli para birimleri karşısında yükseldi. Çin para birimi yuanda günlük işlem bandının %2'den %3'e çıkarılacağı haberleri de dolardaki artışta etkili oldu. Euro Alanı ve Japonya'da merkez bankalarının genişletici para politikaları uygulamalarının yanı sıra bu ekonomilere ait olumsuz veri açıklamaları, euro ve yenin dolar karşısında rekor seviyede gerilemesine sebep oldu. EUR/USD paritesi bir önceki haftaya göre %3,2 gerileyerek 1,0493 seviyesinden kapandı. USD/JPY de haftalık bazda %0,5 artarak Cuma günü kapanışta 121,38 seviyesine çıktı.

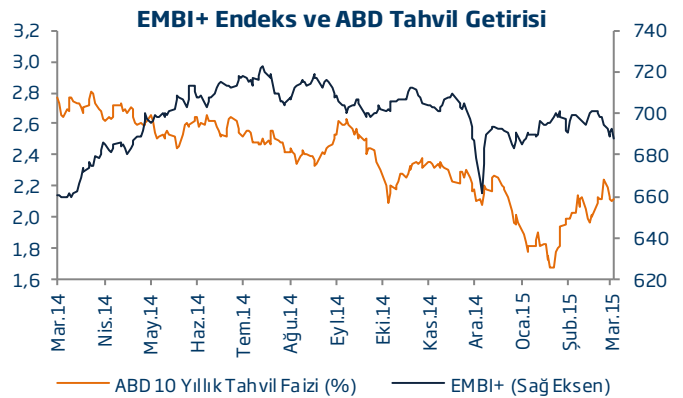
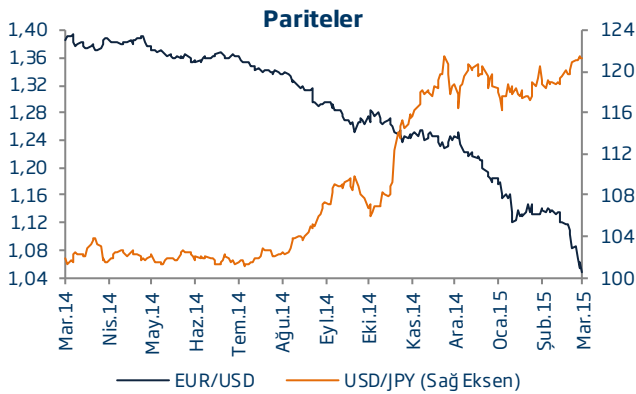
TCMB'nin döviz kurundaki artışın önüne geçebilmek amacıyla geçen hafta aldığı önlemlerin TL'deki değer kaybını önlemeye yönelik etkisinin sınırlı kaldığı görüldü. Gelişmekte olan ülke para birimleri üzerindeki satış baskısı paralelinde haftanın son işlem gününde 2,6481 ile yeni tarihi zirvesine kadar yükselen USD/TL kuru, haftalık bazda %0,6 yükselerek 2,6382 seviyesinden kapandı. EUR/TL ise parite etkisiyle haftalık bazda %2,7 geriledi ve kapanışta 2,7705 seviyesine indi. Bu hafta, yurt içinde TCMB ve yurt dışında ise Fed'in para politikası toplantıları yakından izlenecek.

Eurotahvil Piyasaları



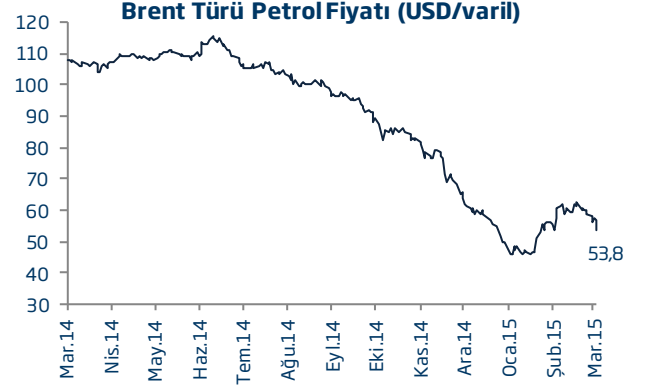
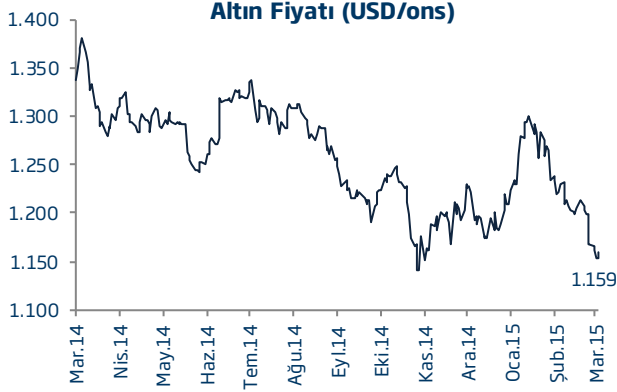
Fed'in yıl ortasında faiz artırımına başlayacağı öngörüsü paralelinde gelişmekte olan ülke varlıkları üzerindeki satış baskısı piyasalarda etkili olmaya devam ederken, Yunanistan'ın borç görüşmelerine ilişkin devam eden belirsizlikler ve Çin'de ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret eden veriler de risk algısının bozulmasında rol oynadı. Perşembe günü ECB'nin Yunan bankalarına tanınan likidite imkânının üst limitini artırması ve doların uluslararası piyasadaki artışının yavaşlaması, risk primlerinin kısmen gerilemesini sağlasa da, haftalık bazda bakıldığında gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primlerinin 27 baz puan artarak 417 seviyesine ulaştığı görüldü.

Küresel piyasalardaki gelişmeler paralelinde TL varlıklar üzerinde de satış baskısı devam ederken, Türkiye'nin 5 yıl vadeli CDS primi yaklaşık son 1 yılın en yüksek seviyesini gördü. Türk eurotahvillerine ait risk primleri de önceki haftaya göre 11 baz puan artarak 260 seviyesine çıktı.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Haftaya yatay bir seyirle başlayan altın fiyatları, ilerleyen günlerde doların başlıca para birimleri karşısında önemli ölçüde değer kazanması paralelinde geriledi. Cuma günü bir miktar yükselen altın fiyatları, haftayı %0,7 düşüyle 1.159 USD/ons seviyesinden kapattı. Fed'in faiz artırım sürecine ilişkin ipuçlarının aranacağı bu haftaki para politikası toplantısı, altın piyasalarında da yakından takip edilecek.

Petrol fiyatları geçen hafta, başta Çin olmak üzere ekonomik aktivitede zayıf görünüme işaret eden veri açıklamaları ve bozulan risk algısı paralelinde geriledi. Hafta ortasında, kısa vadeli pozisyonların kapatılması nedeniyle kayıplarının bir kısmını telafi eden petrol fiyatları, ilerleyen günlerde yönünü yeniden aşağı çevirdi. Cuma günü ABD dolarında yaşanan hızlı yükseliş ve küresel talep beklentilerinde azalma piyasaya sert satış getirirken, petrol fiyatlarının da %5'in üzerinde gerilemesine neden oldu. Böylece, Brent türü petrolün fiyatı bir önceki haftaya göre %8,3 gerileyerek Cuma günü kapanışta 53,8 USD/varil 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

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.