



Haftaya Bakış



Küresel piyasaların gündemini Fed'in para politikasına ilişkin gelişmeler belirlemeye devam ediyor. Bir önceki hafta tarımdışı istihdam artışının oldukça düşük gelmesi Fed'in faiz artırımlarını daha yavaş gerçekleştirebileceğine yönelik beklentileri güçlendirmişti. Hafta başında New York Fed Başkanı William Dudley, faiz artırımlarının ne zaman yapılacağını belirsiz olduğunu ifade ederken, zayıf istihdam artışı ve son dönemde açıklanan zayıf ekonomik veriler nedeniyle Fed'in yıl ortasında faiz artırma planının değişebileceğine işaret etti. Minneapolis Fed Başkanı Kocherlakota ise ABD ekonomisinin hedeflenen enflasyon ve istihdam seviyelerine ulaşmak için birkaç yıl daha geçmesi gerektiğini ifade ederek, Fed'in faiz artırmak için gelecek yılın ikinci yarısına kadar bekleyebileceğini söyledi. Bu açıklamaların piyasada önemli bir etkisi görülmezken, haftanın sonuna doğru Fed'in faiz artırımlarını beklenen ölçüde ötelemeyeceği yönündeki görüşlerin de piyasalarda karşılık bulunduğu izlendi.

Faiz artırım takvimi ile olarak Fed üyeleri arasında da görüş ayrılıkları bulunuyor. Nitekim geçen hafta yayımlanan 17-18 Mart'taki açık piyasa komitesi toplantısının tutanaklarına göre bazı Fed üyeleri Haziran ayının faiz artırımı için uygun olduğunu belirtirken, bazı üyeler enflasyondaki zayıflamayı ve dolardaki güçlenmeyi gerekçe göstererek faiz artırım sürecine yılın daha ilerleyen dönemlerinde geçilmesi gerektiği yönünde görüş bildiriyor. Genel olarak bakıldığında ilk faiz artırım öngörülerinin yılın üçüncü çeyreğinde yoğunlaştığı gözleniyor. Önümüzdeki dönemde benimsenecek politika duruşuna yönelik net bir sinyal vermeyen tutanakların ardından ABD ekonomisine ilişkin açıklanan veriler piyasalar tarafından yakından takip edilecek.

Geçen hafta Yunanistan'ın sunduğu reform paketine ilişkin gelişmeler de gündemdedi. Yunanistan'ın kreditorlerden fon sağlamaya devam etmesi için daha önce sunduğu reform paketinin detaylarının birçok konuda eksik kaldığı dile getirilirken, 2015 yılı içerisinde 19 milyar euro finansmana ihtiyaç duyacak olan Yunanistan'ın pakette kamu varlıklarının satışından 1,5 milyar euro gelir elde edeceğini belirtmesi de önceki hükümetin 4 milyar euroluk taahhüdünün oldukça gerisinde kalıyor. Yunanistan'ın hazırladığı ekonomik reform taslağının kreditorler

tarafından onaylanıp onaylanmayacağı konusu belirsizliğini koruyor.

Son dönemde Yunanistan'ın Uluslararası Para Fonu'na (IMF) olan 450 milyon dolarlık borç geri ödemesine ilişkin belirsizlikler de Euro Alanı ekonomisinin geleceğine dair endişe yaratıyordu. Yunanistan geçen hafta söz konusu ödemeyi gerçekleştirirken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) da Yunan bankalarına tahsis edilen acil likidite yardımı imkânının üst sınırını 1,2 milyar euro yükselterek 73,2 milyar euroya çıkardı. ECB söz konusu imkânın üst sınırını kademeli biçimde artırarak mali yardım müzakerelerinde sonuca ulaşılması için Atina yönetimini baskı altında tutuyor.

Japonya Merkez Bankası (Boj) geçtiğimiz hafta düzenlediği toplantısında para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Toplantıda faiz oranı sifıra yakın düzeyde bırakılırken parasal tabanın yıllık bazda 80 trilyon yen artırılması taahhüdü de tekrarlandı. Boj, toplantı sonrasında yaptığı açıklamada ekonominin ılımlı bir şekilde toparlanmaya devam ettiğini belirtti.

Yurt içinde ise sanayi üretimi ve ödemeler dengesi verileri piyasalarca yakından takip edildi.

Şubat ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi Ocak'ta yaşanan yıllık bazda %2,2'lik düşüşün ardından, bir önceki yılın Şubat ayına göre %1 oranında arttı. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, bu dönemde sadece ara malı imalatına ilişkin alt kalemde azalma görülürken, en hızlı artış %8,5 ile sermaye malı imalatında kaydedildi. Mevsim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi de Şubat ayında bir önceki aya göre %1,7 oranında yükselerek geçtiğimiz Eylül ayından bu yana en iyi performansını sergiledi.

TCMB'nin açıkladığı verilere göre Şubat ayında cari açık 3,2 milyar dolar ile 2,8 milyar dolar olan piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Finans hesabının yetersiz kalması nedeniyle cari açığın kapatılmasına en önemli katkıyı aylık bazda 4,3 milyar USD'ye yaklaşan net hata ve noksan kaleminin yaptığı gözlemlendi. 12 aylık kümülatif cari açık ise dış ticaret açığındaki daralmanın devam etmesi paralelinde 42,8 milyar dolar seviyesine geriledi. Öte yandan, cari açıkta son dönemde kaydedilen iyileşmenin

HAFTALIK VERİLER (10 Nisan)

	3.Nis	10.Nis	Değişim (%)		3.Nis	10.Nis	Değişim (%)		
BIST-100	82.994	82.646	-0,42	↓	EUR/USD	1,0976	1,0602	-3,41	↓
Gösterge Tahvil Faizi	%8,67	%8,85	0,18 (1)	↑	USD/TL	2,5707	2,6272	2,20	↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%1,84	%1,95	0,11 (1)	↑	EUR/TL	2,8230	2,7873	-1,26	↓
EMBI+ (baz puan)	398	375	-23 (1)	↓	ALTIN (USD/ons)	1.210	1.208	-0,21	↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	254	244	-10 (1)	↓	PETROL (USD/varil)	54,1	57,2	5,66	↑

(1) Haftalık fark alınmıştır. Petrol fiyatında 2 Nisan verisi kullanılmıştır.

sürmesinin zorlaştığı düşünülüyor. Geçtiğimiz hafta TCMB Başkanı Başçı da Mart ayında otomotiv ithalatındaki artışın etkisiyle cari açığı iyileşmenin geçici olarak duracağını ifade etmişti ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

Geçtiğimiz ay TCMB'nin hesaplama yöntemini değiştirdiğini duyurduğu TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi (REDK) Mart ayında 104,05'e indi. Türkiye'deki fiyat düzeyinin dış ticaret yaptığı ülkelerin fiyat düzeylerine göre değişimini gösteren REDK'deki gerileme TL'nin reel olarak değer kaybettiğine işaret ediyor. Yeni endeks ile ağırlık hesaplamasında dikkate alınan dönemler genişletirken, ülke sayısı da güncel dış ticaret verileri baz alınarak artırıldı.

TCMB Başkanı Erdem Başçı geçen hafta Türkiye Bankalar Birliği'nde yaptığı sunumda uygulanan temkinli para ve maliye politikalarının özellikle çekirdek enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilediğini belirtti. Başçı, küresel piyasalarda artan belirsizlikler ve gıda fiyatlarında gözlenen yükseliş paralelinde para politikasındaki temkinli yaklaşımın sürdürülmesi gerektiğini açıklarken, enflasyon beklentilerinin yeterince iyileşme kaydetmediğine dikkat

çektik. Başçı'nın açıklamaları TCMB'nin faiz indirimleri konusunda ihtiyatlı tavrını önümüzdeki dönemde de sürdüreceğine yönelik görüşleri destekledi. Başçı geçen hafta yaptığı bir diğer konuşmada ise, gıda fiyatlarındaki yüksek seyre karşı para politikası dışında başka önlemlere gerek duyulduğuna dikkat çekti. Bu çerçevede gıda komitesinin kurulmasının; verimlilik, aracılık maliyetleri ve konjonktürel dalgalanmalar konusunda olumlu sonuçlar doğurabilecek yapısal bir reform olduğuna değinen Başçı, komitenin önerilerinin önümüzdeki dönemde gıda enflasyonunu düşürebileceğine inandığını belirtti.

Haftanın son günü açıklama yapması beklenen Moody's Türkiye'nin kredi notuna ilişkin herhangi bir güncelleme ve değerlendirmede bulunmadı. Moody's en son 11 Nisan 2014'te Türkiye'nin Baa3 olan kredi notunu teyit etmiş, not görünümünü ise durağandan negatife çevirmişti. Moody's Türkiye'nin kredi notuna ilişkin bu yılki diğer değerlendirmelerini 7 Ağustos ve 4 Aralık tarihlerinde yapacak.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
13 Nisan	Çin Dış Ticaret Dengesi	Mart	45,35 milyar USD fazla
14 Nisan	TÜİK Sanayi Ciro Endeksi	Şubat	
	Euro Alanı Sanayi Üretimi	Şubat	yıllık %1,2
	ABD Perakende Satışlar	Mart	aylık %1
	ABD Üretici Fiyat Endeksi	Mart	aylık %0,2
15 Nisan	TÜİK İşgücü İstatistikleri	Ocak	
	Maliye Bakanlığı Bütçe Dengesi	Mart	
	Hazine İç Borç Ödemesi		19 milyon TL
	Çin GSYH Verisi	2015 1. Çeyrek	%7,0
	Çin Sanayi Üretimi	Mart	yıllık %6,9
	Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı		
	Almanya Tüketici Fiyat Endeksi	Mart	
	ABD Sanayi Üretimi	Mart	aylık -%0,3
	ABD Kapasite Kullanımı	Mart	%78,7
16 Nisan	ABD Yeni Konut Başlangıçları	Mart	1,04 milyon
17 Nisan	Euro Alanı Tüketici Fiyat Endeksi	Mart	
	ABD Tüketici Fiyat Endeksi	Mart	aylık %0,2
	ABD Tüketici Güveni	Nisan	95

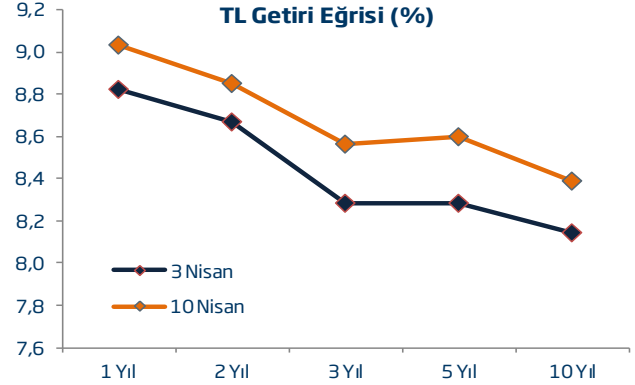
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	3.Nis	10.Nis	Değişim (%)
BIST- 100	82.994	82.646	-0,42
BIST- 30	101.945	100.834	-1,09
BIST- Sınai	79.745	81.437	2,12
BIST- Hizmetler	60.178	57.905	-3,78
BIST- Mali	109.904	109.557	-0,32

Haftaya Avrupa piyasalarının kapalı olması nedeniyle düşük hacimle başlayan BIST-100 endeksi ilk günü yatay kaparken, Salı günü dolardaki yükselişin etkisiyle baskı altında kaldı. İzleyen günlerde endeksin bir miktar toparlandığı gözlenirken, Cuma günü Moody's'in Türkiye'ye ilişkin yapması beklenen açıklamalar öncesinde yatırımcıların borsadaki pozisyonlarını azaltmasıyla hisse senedi fiyatlarının gerilediği görüldü. Hafta içinde açıklanan Mart ayı otomotiv üretimi verilerinin önemli ölçüde yükselişe işaret etmesi BIST-100 endeksindeki haftalık bazda yaşanan düşüşü kısmen dengeledi. Haftalık bazda %0,4 gerileyen BIST-100 endeksi Cuma gününü 82.646 seviyesinden kapattı.

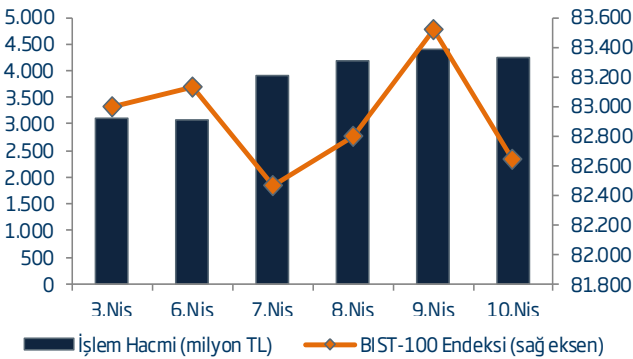
Tahvil-Bono Piyasaları



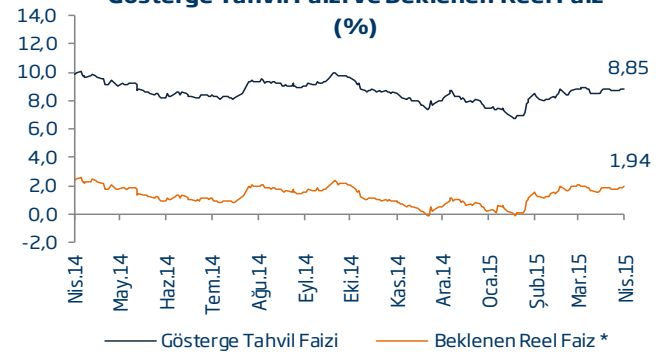
Tahvil bono piyasasında faizler haftaya yatay bir seyrile başladı. İzleyen günlerde Fed'in faiz artırımına ilişkin beklentilerle dolarda yaşanan yükselişin yanı sıra Moody's'in Türkiye'ye ilişkin yapması beklenen açıklama öncesinde yatırımcıların ihtiyatlı bir tutum takınmasıyla tahvil bono piyasasında faizlerin yükseldiği görüldü.

2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi haftalık bazda 18 baz puan yükselerek Cuma gününü %8,85 düzeyinden kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	3.Nis	10.Nis	Değişim (%)
Dolar	2,5707	2,6272	2,20
Euro	2,8230	2,7873	-1,26
Sepet (*)	2,6969	2,7073	0,39
EUR/USD Paritesi	1,0976	1,0602	-3,41
USD/JPY Paritesi	118,96	120,21	1,05

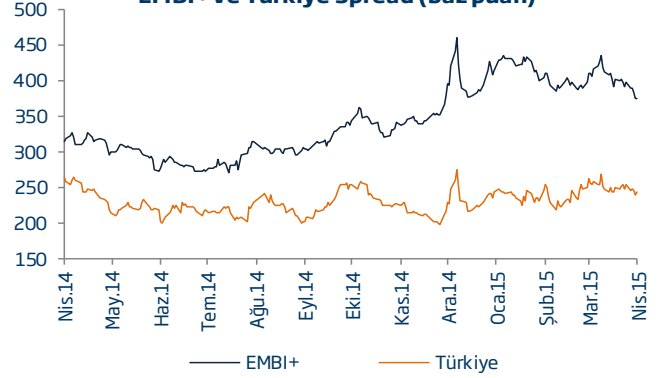
(*) 0,5 USD + 0,5 EUR

Geçtiğimiz hafta açıklanan toplantı tutanaklarının ardından Fed'in faiz artırım takvimine ilişkin beklentilerin yılın üçüncü çeyreğine işaret etmesine bağlı olarak dolar haftalık bazda değer kazandı. Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası'nın parasal genişleme politikalarına devam etmesi, doları euro ve yen karşısında desteklemeyi sürdürüyor. Bu çerçevede EUR/USD haftayı %3,4 düşüyle 1,0602 seviyesine inerken, USD/JPY %1,1 yükseldi ve 120,21'den haftayı kapattı.

TL, EUR/USD paritesindeki gelişmelere bağlı olarak haftayı dolar karşısında düşüyle kapatırken, euroya karşı değer kazandı.

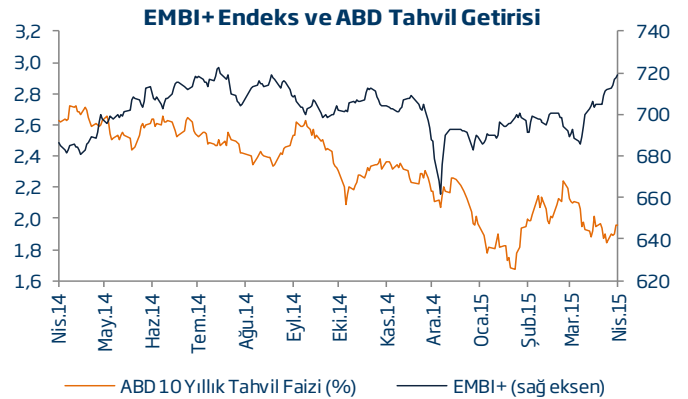
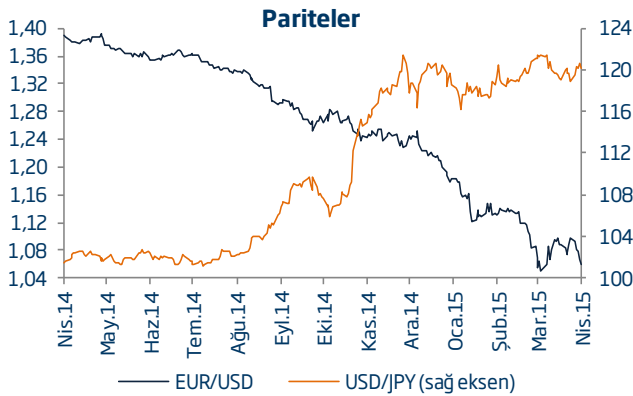
Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



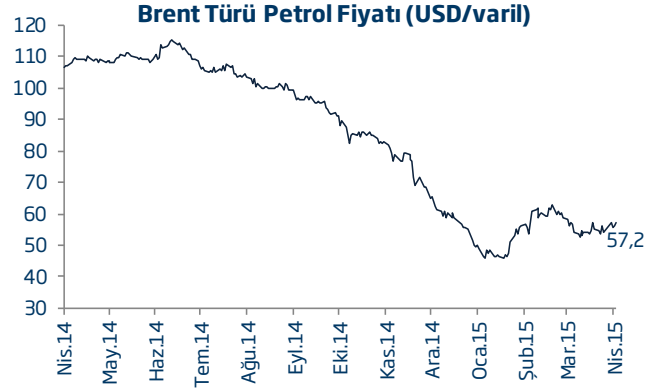
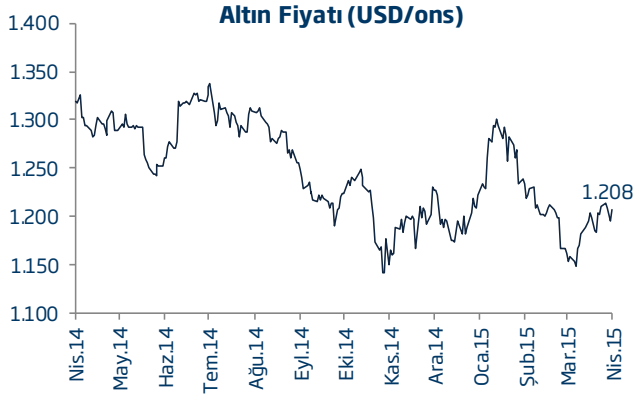
Geçtiğimiz hafta doların gelişmekte olan ülke para birimlerine karşı değer kazanmasına rağmen küresel risk iştahının hafta boyunca yüksek kaldığı izlendi. Yunanistan'ın IMF'ye olan borcunun 450 milyon dolarlık kısmını ödemesi ve Yunan bankalarına tahsis edilen acil kaynağın artırılması küresel risk iştahını destekledi.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftayı 23 baz puan düşüyle 375'ten kapatırken, Türkiye eurotahvillerine ait risk primleri 10 baz puan geriledi ve 244'e indi.



Kaynak: Reuters

Emtia Piyasaları



Geçtiğimiz hafta dolarda yaşanan yükseliş altın fiyatlarının haftalık bazda sınırlı bir düzeyde gerilemesine neden oldu. Bir önceki hafta beklentilerin altında kalan tarımdışı iştiham verisinin etkisiyle haftaya yükselişe başlayan altın fiyatları, devam eden günlerde Fed'in faiz artırımlarını beklenen ölçüde ötelemeyeceği yönündeki görüşlerin yaygınlık kazanması nedeniyle baskı altında kaldı. Haftanın son günü gelen tepki alımları altındaki değer kaybını sınırlarken, haftalık bazda %0,2 düşen altın fiyatları 1.208 USD/ons seviyesinden kapandı.

Geçtiğimiz hafta brent türü ham petrolün varil fiyatı haftalık bazda %5,7 yükselerek Cuma gününü 57,17 USD/varil düzeyinden kapattı. Suudi Arabistan'ın Asya'ya ihrac ettiği petrolün fiyatını yukarı çektiğini açıklaması ve Almanya ekonomisinin olumlu seyrine paralel olarak petrol talebinin de güçlü seyredeceği beklentisi petrol fiyatlarının haftayı yükselişle kapatmasını sağladı. ABD ham petrol stoklarının 3 Nisanla sona eren haftada 10,95 milyon varil birden yükselerek 482,4 milyon varil seviyesine çıktığının açıklanması ve Suudi Arabistan'ın petrol üretimini artırması ise fiyatlardaki yükselişi sınırladı.

İran'ın yeniden petrol ihracatına başlamasıyla yükselecek arzın fiyatları kısmen baskılayabileceği öngörülse de bu gelişmenin hayata geçmesinin aylar alacağı tahmin edilirken, petrol fiyatlarının dip seviyeleri gördüğü ve önümüzdeki dönemde eğilimin yukarı yönlü olacağı yönündeki yorumların ağırlık kazanmaya başladığı izleniyor.

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.