

## HAFTAYA BAKIŞ

**Moody's Türkiye'nin kredi notunu düşürdü.**

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu bir basamak düşürerek yatırım yapılabilir seviyenin altına indirirken, görünümünü durağan olarak belirledi. Türkiye'nin yüksek dış finansman ihtiyacından kaynaklanan risklerin artması ve ekonomik büyüme ile kurumsal yapının zayıflaması karara gerekçe olarak gösterildi. Moody's, 18 Temmuz'da Türkiye'nin kredi notunu muhtemel bir not indirimi için izlemeye aldığını açıklamıştı. Dış finansman ihtiyacının artması, tüketime dayalı ekonominin yarattığı sınırlamaların belirgin hale gelmesi ve yatırım ortamının zayıf kalmasıyla birlikte büyümenin ivme kaybetmesini bekleyen Moody's, Türkiye'nin 2016-2019 yılları arasında ortalama %2,7 oranında büyüyeceğini öngörüyor. Moody's'in not indirimiyle birlikte Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviyede derecelendiren tek büyük kredi derecelendirme şirketi Fitch oldu. Fitch'in 2016 yılının geri kalanında Türkiye'nin kredi notuna ilişkin takvime bağlanmış bir değerlendirmesi bulunmuyor. Moody's Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altında, Standard & Poors 2 kademe altında derecelendiriyor. Karar sonrası ilk işlem gününde TL varlıklarda satışlar görülürken, USD/TL 2,9981 seviyesine kadar yükseldi. BIST-100 endeksi de güne %4,4 düşüşle başladı.

**TCMB faiz indirimine gitti.**

TCMB geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz koridorunun üst bandında 25 baz puanlık indirimle giderek gecelik borç verme faiz oranını %8,25'e çekerken, alt bandı %7,25'te sabit tuttu. Böylece TCMB, "ölçülü ve temkinli" olarak nitelendirdiği faiz indirimlerine üst üste yedinci ayda da devam etmiş oldu. Bu 7 aylık dönemde TCMB'nin üst bantta gerçekleştirdiği toplam faiz indirimi 250 baz puana ulaştı. Karar sonrası yayımlanan PPK metninde büyümenin ivme kaybettiğine yönelik değerlendirmeler yer alırken, bu durum TCMB'nin enflasyondan daha çok büyümeye odaklandığı şeklinde yorumlandı. Metinde sadeleşme adımlarına ilişkin bir sinyalin yer almaması, faiz indirimlerinin süreceğine işaret ederken, büyümeye yapılan vurgu nedeniyle makroihtiyati tedbirlerin gevşetilmesi aracılığıyla ekonomiye destek verme eğiliminin sürebileceğini düşüyoruz.

**Geçen hafta finansal piyasalar olumlu görünüm sergiledi.**

TCMB'nin faiz indirimi ve Fed'in faizleri artırmama kararı hisse senedi piyasası başta olmak üzere TL varlıklara alımları beraberinde getirdi. Böylece, BIST-100 endeksi haftalık bazda %4,9 oranında yükselerek Cuma gününü 79.756 değerinde kapattı. Ayrıca TL, dolar ve euro karşısında haftayı sırasıyla %0,5 ve %0,1 değer artışlarıyla kapatırken doların hafta içinde 2,94'ün altına gerilediği görüldü. TL varlıklara yönelik artan talep paralelinde getiri eğrisinin bir miktar aşağı indiği izlenirken, gösterge tahvilin faizi de haftalık bazda 24 baz puan düşerek Cuma gününü %8,68 düzeyinde tamamladı. Buna karşılık, Cuma gecesi Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu indirmesinin önümüzdeki dönemde TL varlıklar üzerinde baskı yaratması bekleniyor. Nitekim, Pazartesi günü piyasaların açılışında geçen haftaki kazanımların büyük ölçüde geri verildiği izleniyor.

## HAFTALIK VERİLER

	16.Eyl	23.Eyl	Değişim		16.Eyl	23.Eyl	Değişim
BIST-100 Endeksi	76.020	79.756	% 4,9 ▲	EUR/USD	1,1153	1,1222	% 0,6 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%8,92	%8,68	-24 bp ▼	USD/TL	2,9799	2,9662	-% 0,5 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%1,70	%1,62	-9 bp ▼	EUR/TL	3,3200	3,3164	-% 0,1 ▼
EMBI+ (baz puan)	361	343	-18 bp ▼	Altın (USD/ons)	1.310	1.337	% 2,1 ▲
EMBI+ Türkiye (baz puan)	310	295	-15 bp ▼	Petrol (USD/varil)	44,9	45,2	% 0,7 ▲

bp: baz puan

**Bütçe Ağustos ayında fazla verdi.**

Merkezi yönetim bütçesi Ağustos ayında 3,6 milyar TL fazla verdi. Bu ayda bütçe gelirleri yıllık bazda %18,9, bütçe giderleri ise %25,9 oranında arttı. Bütçe 2016 yılının ilk sekiz aylık döneminde ise 4,9 milyar TL fazla vermiş oldu. Veri sonrası açıklamalarda bulunan Maliye Bakanı Naci Ağbal, bütçede güçlü performansın devam ettiğini ifade ederken, bu durumun mali disipline bağlı kalmaktan kaynaklandığını vurguladı. İlk sekiz aydaki bütçe gelirleri gerçekleştirmelerinin yılsonu hedefleriyle uyumlu olduğunu belirten Ağbal, Ağustos ayındaki güçlü performansın belirleyicisinin gelirler olduğunu ifade etti. Ayrıca, asgari ücretin 1.300 TL'nin altına düşmemesi için asgari geçim indiriminde yapılacak düzenlemenin bütçeye maliyetinin 1 milyar TL seviyesinde olacağını öngörüldüğü belirtildi ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).

**Fed faiz artırımına gitmedi, Aralık ayını işaret etti.**

Fed geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmezken, bu yılın sonunda faiz artışına gideceğine yönelik güçlü sinyaller verdi. Toplantı sonrası açıklamalarda bulunan Fed Başkanı Janet Yellen, faiz artışı için gerekli ortamın oluştuğunu ancak şu an için beklemeye karar verdiklerini ifade etti. Yellen ekonominin gidecek biraz daha yolu olduğunu kaydederken, Kurul'un ekonomideki risklerin genel hatlarıyla dengelendiğini düşündüğünü belirtti. Toplantı metni ile beraber yayımlanan beklentilere göre 17 Fed yetkilisinden sadece üçü bu yıl içinde faiz artışı beklemiyor.

**ECB: Küresel büyümeye ilişkin riskler sürüyor.**

Avrupa Merkez Bankası (ECB) geçtiğimiz hafta yayımladığı ekonomik bültende küresel büyümeye ilişkin risklerin devam ettiğini açıkladı. Başta Çin olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerden ve Brexit'ten kaynaklanan risklerin sürdüğüne işaret eden ECB, ABD'de beklenen toparlanmaya rağmen küresel büyümenin kademeli ve belirsizliklere açık olacağını öngördü. Raporda yer alan ifadelerin ECB'nin Eylül ayı toplantısında yapılan değerlendirmelerle büyük ölçüde uyumlu olduğu görülüyor.

**BoJ para politikasını değiştirdi.**

Japonya Merkez Bankası (BoJ) geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği toplantısında faiz oranında değişikliğe gitmezken, para politikasını değiştirdiğini duyurdu. Uzun vadeli faiz oranlarını hedef alan çerçeve izleyeceğini ifade eden BoJ, varlık alımları için çerçeve oluşturan para tabanı hedefinden vazgeçerek "verim eğrisi denetimi" uygulamasına geçtiğini açıkladı. Bu kapsamda BoJ'un uzun vadeli devlet tahvili satın alarak hâlihazırda %0'a yakın seyreden 10 yıllık tahvil faizlerini bu seviyede tutacağı ifade ediliyor. BoJ Başkanı Kuroda, Japonya ekonomisinin deflasyonda olmadığını kaydederken, çekirdek enflasyon %2 düzeyinde dengeleninceye kadar parasal genişlemenin süreceğini belirtti.

**OECD büyüme tahminlerinde revizyona gitti.**

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) geçtiğimiz hafta içinde küresel büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti. Haziran ayında yayımladığı raporda 2016 yılı için büyüme tahmini %3 düzeyinde açıklayan OECD, tahminini %2,9'a indirirken, bu oran finansal krizin başladığı 2008-2009 döneminden bu yana en düşük oran oldu. 2017 yılına ilişkin büyüme tahmininin de %3,3'ten %3,2'ye düşürüldüğü görüldü.

**Petrol piyasasında arz fazlası devam ediyor.**

Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) üyelerinin 26-28 Eylül tarihlerinde Cezayir'de gerçekleştirilecek olan Uluslararası Enerji Forumu'nda bir araya gelmeleri bekleniyor. Venezuela Cumhurbaşkanı Nicolas Maduro, OPEC üyesi olan ve olmayan petrol ihracatçılarının, petrol piyasalarının istikrarını amaçlayan bir anlaşmaya varmaya yakın olduklarını söyledi. Başta Venezuela olmak üzere OPEC üyesi ülkeler petrol arzının en az %5 oranında azaltılması gerektiğini savunuyor. Öte yandan, OPEC üyesi olmayan ancak görüşmelere katılacak olan Rusya'nın Enerji Bakanı Alexander Novak, petrol üretiminin sabit tutulması teklifinin görüşüleceğini belirtirken, petrol üretiminin %5 azaltılmasına ilişkin bir önerinin toplantıda ele alınmasını beklemediğini ifade etti.

## SEKTÖREL GELİŞMELER

***Tüketici kredilerinde ve kredi kartlarında yeni düzenlemeler...***

Geçtiğimiz hafta ekonomik aktiviteye ilişkin açıklamalarda bulunan Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek, yılın ilk yarısında %4 civarında güçlü bir seyir izleyen büyümenin yılın ikinci yarısında yavaşladığına dair işaretler olduğunu ifade etti. Tüketici kredilerinde reel olarak gerileme olduğunu belirten Şimşek, bunun öngörülerin oldukça altında kaldığını kaydetti.

Öte yandan, ekonominin yılın ikinci yarısında ivme kaybetmesi nedeniyle iç talebi canlandırmak amacıyla tüketici kredileri ve kredi kartlarında düzenlemeye gidildi. Ekonomi Koordinasyon Kurulu tarafından alınan kararlara göre kredi kartıyla yapılan harcamalarda genel taksit sayısı 9'dan 12'ye yükseltirken, bireysel kredilerde vade 36 aydan 48 aya çıkarılacak. Kurul, konut kredilerindeki kredi/konut değeri oranını da %75'ten %80'e çıkarmayı kararlaştırdı. İthalatçı sektörler için taksit sınırı ise sürdürülecek. Ayrıca, kredi kartlarında ve tüketici kredilerinde 72 aya kadar yeniden yapılandırma imkanı getirildi.

***Toplam istihdam tarım ve imalat sanayiinde gerilerken, hizmet sektöründe arttı.***

Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarını kapsayan Haziran dönemi verilerine göre işsizlik oranı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 0,6 puan artışla %10,2 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranı ise, Eylül 2010'dan bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. İmalat sanayiinde ve tarımda azalan istihdamın işsizlik oranının artmasında etkili olduğu görülürken, hizmet sektöründe turizm kaynaklı istihdam kayıplarının işsizlik oranındaki artışta nispeten sınırlı kaldığı izleniyor.

***Tarımda yeni üretim modeline geçiliyor.***

Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanı Faruk Çelik, tarımda havza bazlı üretim modeline geçileceğini duyurdu. Havza ve desteklere ilişkin açıklamanın önümüzdeki günlerde yapılacağını açıklayan Çelik, yeni model ile tarımsal üretimde nihayetinde 11 milyar TL tutarında artış beklendiğini belirtti. Tarımsal üretimde verimliliğin artırılmasının hedeflendiği yeni düzenleme ile önceden belirlenen 41 havza için belirli ürünlere teşvik verileceği ifade edildi.

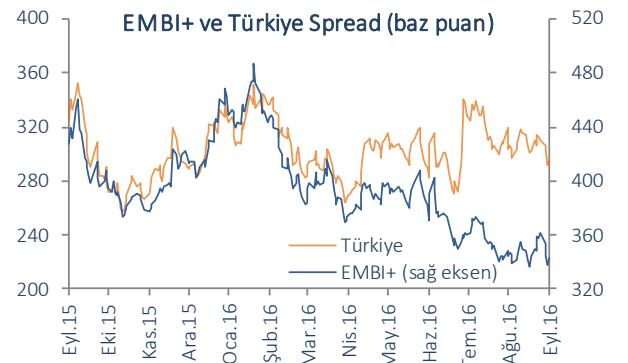
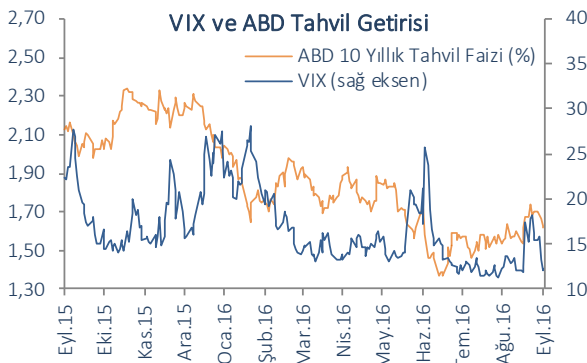
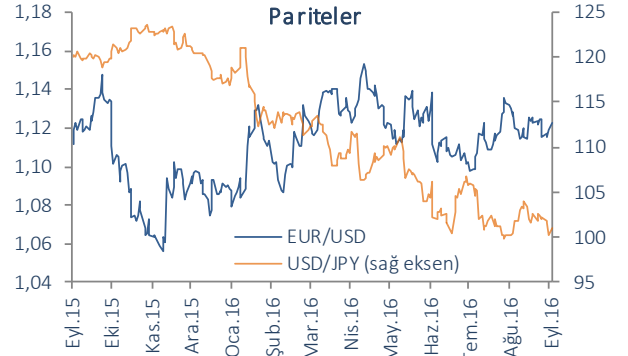
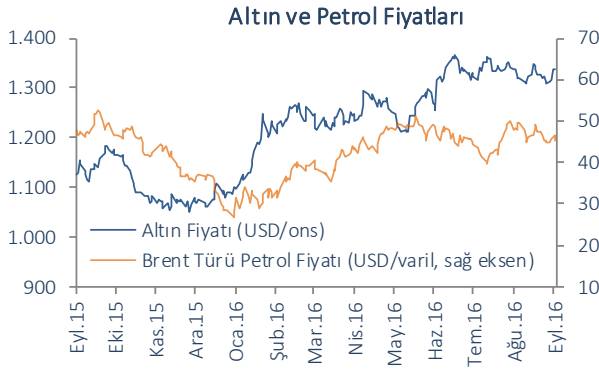
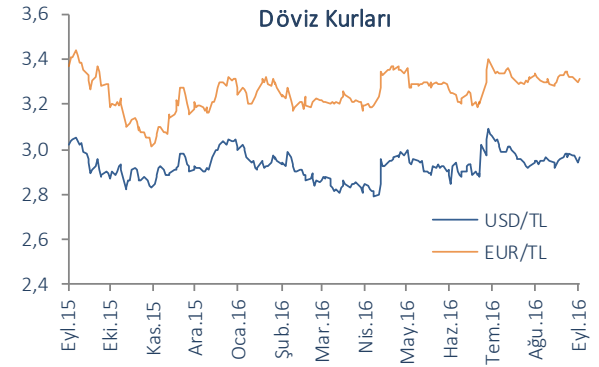
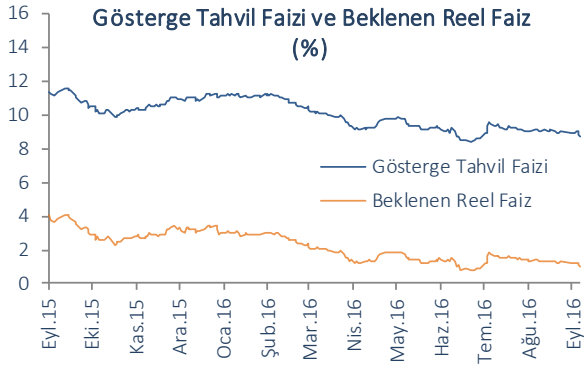
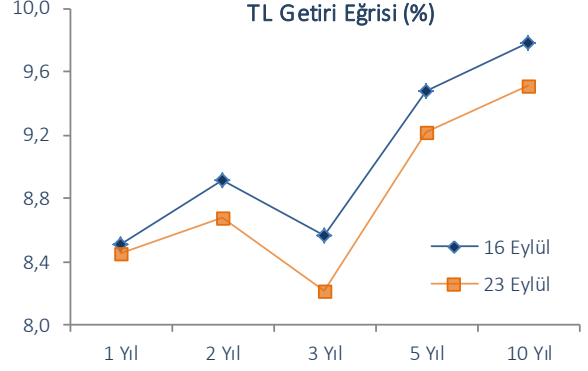
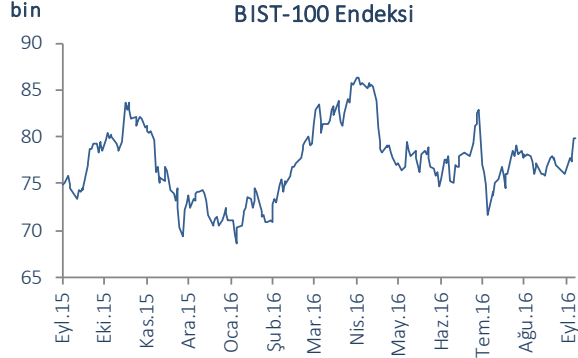
***Özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu...***

TCMB'nin yayımladığı veriye göre, özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu 2015 sonuna göre 11,2 milyar dolar artarak 206,6 milyar dolara ulaşırken, kısa vadeli borç ise 1,9 milyar dolar azalarak 18,6 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Borcun döviz kompozisyonu incelendiğinde uzun vadeli borcun %58,4'ünün dolar, %34,5'inin euro, %5'inin ise TL olduğu görülüyor. Kısa vadeli borçta ise söz konusu oranların sırasıyla %48,5, %30,4 ve %20,7 düzeyinde gerçekleştiği izleniyor. Özel sektörün yurtdışından sağladığı toplam kredi borcu, Temmuz sonu itibarıyla kalan vadeye göre incelendiğinde, 1 yıl içinde gerçekleştirilecek olan anapara geri ödemelerinin toplam 71,1 milyar dolar tutarında olduğu görülüyor.

***Yurt dışı müteahhitlik sektörü daraldı.***

2016 yılının ilk yarısında yurt dışı müteahhitlik sektörü 45 proje üstlenirken toplam proje bedeli 2,8 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. 2005 yılında ilk kez 10 milyar doların üzerine çıkan üstlenilen proje tutarı son 10 yılda 20 milyar doların üzerinde gerçekleşmişti. Yılın ikinci yarısında sektörün bir miktar ivme kazanması beklenirken, yılın tamamında 7 milyar dolarlık proje üstlenilebileceği tahmin ediliyor.

PIYASALARDAKİ GELİŞMELER



## HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
26 Eylül	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Eylül	
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Eylül	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Eylül	
	11.07.2018 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Eylül	
	14.01.2026 İtfa Tarihli TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Eylül	
	11.02.2026 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Eylül	
	ABD Yeni Konut Satışları	Ağustos	598 bin adet
27 Eylül	22.09.2021 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin İlk İhracı	Eylül	
	20.04.2022 İtfa Tarihli Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Eylül	
	26.09.2018 İtfa Tarihli Kira Sertifikasının Doğrudan Satışı	Eylül	
	22.09.2021 İtfa Tarihli TÜFE'ye Endeksli Kira Sertifikasının Doğrudan Satışı	Eylül	
	ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Eylül	98,8
28 Eylül	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Ağustos	-%1,9
	Hazine İç Borç Ödemesi (9.916 milyon TL)	Eylül	
29 Eylül	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti	Eylül	
	ABD Nihai GSYH Büyüme Verisi	2016 2. Çeyrek	%1,3
30 Eylül	TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Ağustos	
	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Eylül	
	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Ağustos	
	ABD Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi	Eylül	90,1
	ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Ağustos	%0,2
	ABD Kişisel Gelir Verisi	Ağustos	%0,2

## Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

**İzlem Erdem - Bölüm Müdürü**  
izlem.erdem@isbank.com.tr

**Bora Çevik - Uzman**  
bora.cevik@isbank.com.tr

**Alper Gürler - Birim Müdürü**  
alper.gurler@isbank.com.tr

**Ahmet Aşarkaya - Uzman**  
ahmet.asarkaya@isbank.com.tr

**H. Erhan Gül - Müdür Yrd.**  
erhan.gul@isbank.com.tr

**Ayşe Betül Öztürk - Uzman Yrd.**  
betul.ozturk@isbank.com.tr

**Dilek Sarsın Kaya - Uzman**  
dilek.kaya@isbank.com.tr

Tüm yayınlarımıza <https://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.