


	20.Tem	27.Tem	Değişim		20.Tem	27.Tem	Değişim
BIST-100 Endeksi	94.082	95.585	% 1,6 ▲	EUR/USD	1,1718	1,1656	-% 0,5 ▼
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%20,44	%20,41	-3 bp ▼	USD/TL	4,7917	4,8519	% 1,3 ▲
Türkiye 5 Yıllık CDS	304	306	2 bp ▲	EUR/TL	5,6124	5,6555	% 0,8 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.070	1.089	% 1,8 ▲	Altın (USD/ons)	1.231	1.223	-% 0,7 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,89	%2,96	7 bp ▲	Petrol (USD/varil)	72,1	74,4	% 3,2 ▲

bp: baz puan

Geçtiğimiz hafta açıklanan büyüme verisi ikinci çeyrekte ABD ekonomisinin hız kazandığını gösterirken, ülkede enflasyonist baskıların arttığı yönündeki görüşler Fed toplantısı öncesinde getiri eğrisinin yukarı yönlü hareket etmesine neden oldu. ECB Başkanı Mario Draghi'nin yaptığı güvercin açıklamaları birlikte euro küresel piyasalarda değer kaybetti. Yurt içi piyasalarda ise TCMB, iktisadi faaliyet ve maliye politikalarındaki dengelenme sürecinin enflasyonda düşüşe dayanak sağlayacağını belirterek politika faizini değiştirmede. Beklentileri karşılamayan bu kararın yanı sıra ABD ile artan siyasi tansiyon Türk lirasında zayıflığı beraberinde getirdi. Bu hafta gerçekleştirilecek Fed toplantısında politika faizinin sabit bırakılması beklenirken tarım dışı istihdam verisi yakından takip edilecek. Yurt içinde ise, ABD ile yaşanan son gelişmelerin yanı sıra Temmuz ayı enflasyon verileri gündemin öne çıkan maddeleri arasında yer alıyor.

### ABD ekonomisinde büyüme hız kazandı.

Küresel piyasalar geçen haftaya ABD Başkanı Donald Trump'ın Fed'in para politikalarına yönelik yaptığı değerlendirmelerin etkisi ile başladı. Trump önceki hafta yaptığı açıklamalarda Fed'in faiz artırımlarının dolardaki değerlenmeyi beraberinde getirdiğini vurgulamış, Avrupa Birliği ve Çin'in yerel para birimlerinin değerini bilinçli olarak düşük seviyelerde tuttuğunu ve bu durumun ABD'nin rekabet gücüne zarar verdiğini ifade etmişti. Hafta içinde ABD Başkanı Trump ile AB Komisyonu Başkanı Juncker'ın artan ticaret gerilimini sonlandırmak üzere gerçekleştirdiği görüşmenin olumlu sonuçlanması ise piyasaları bir miktar rahatlattı. Dolar hafta içinde diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında bir miktar değer kaybetse de bu gelişme uzun soluklu olmadı. ABD'de açıklanan veriler iktisadi faaliyetin güçlü seyrettiğine işaret ederken, imalat sanayinde maliyet yönlü baskıların arttığı izlendi. Haftanın son işlem gününde açıklanan büyüme verisi %4,1 ile ABD ekonomisinin ikinci çeyrekte hız kazandığına işaret etti. Hızlı artan tüketim harcamaları ve net ihracat büyümeyi desteklerken, stok değişimlerinin büyümeyi düşürücü yönde etkilemesi dikkat çekti. Son haftalarda yükselişe geçen emtia fiyatları ve gündemde olan korumacı ticaret önlemleri çerçevesinde ABD'de enflasyonun beklenenden hızlı artabileceği yönündeki görüşlerin ağırlık kazanması **getiri eğrisinin** yukarı yönlü hareket etmesine neden oldu. 

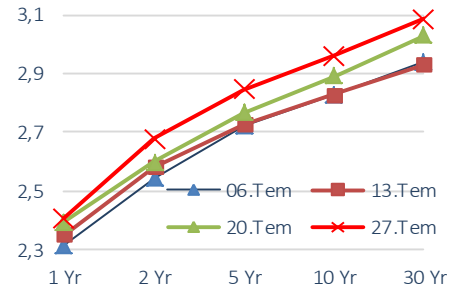
### ECB politika faiz oranını değiştirmede.

Son dönemde ticaret savaşı başta olmak üzere artan belirsizlikler nedeniyle güvercin bir söylem izleyen ECB bu tavrını Temmuz ayı toplantısında da sürdürdü. ECB para politikası toplantısında faiz oranlarında ve varlık alım programında değişikliğe gitmedi. ECB en erken 2019 yazına kadar faiz oranlarında artırım yapılmayacağına yönelik taahhüdünü yineledi. Toplantı sonrası yaptığı konuşmada Euro Alanı'nda ekonomik büyümenin sağlam bir patikada ilerlediğini ifade eden ECB Başkanı Mario Draghi'nin enflasyona ilişkin yaptığı değerlendirmeler yakından izlendi. Draghi mevcut konjunktürde çekirdek enflasyon göstergelerinin yatay seyrettiğini dile getirirken enflasyonun orta vadede ise yukarı yönlü seyredebileceğini belirtti. Draghi'nin ECB'nin itfasi gelen tahvilleri nasıl yeniden değerlendireceğine dair açıklamada bulunmaması dikkat çekti. ECB toplantısının ardından yönünü aşağı çeviren EUR/USD paritesi haftayı 1,1656 seviyesinde tamamladı.

### Petrol fiyatlarında yükseliş...

Önceki haftalarda ticaret savaşına yönelik artan risklerin küresel büyümeye zarar vereceği yönündeki endişeler nedeniyle belirgin bir düşüş kaydeden petrol fiyatları, geçtiğimiz hafta ABD ve AB arasında gerçekleştirilen olumlu müzakerelerin ardından tekrar yükselişe geçti. Bu gelişmeye ek olarak, Suudi Arabistan'ın petrol sevkiyatının kesintiye uğrayacağı yönündeki haberler ve ABD'de petrol stoklarının gerilediğinin açıklanması Brent türü petrol fiyatlarının haftayı 74,4 dolar/varil düzeyinde kapatmasında etkili oldu. Altın fiyatları ise ABD Hazine tahvil faizlerindeki yükseliş nedeniyle baskı altında kaldı. Son bir yılın en düşük düzeyine yaklaşan altın fiyatları geçtiğimiz hafta %0,7 gerileyerek Cuma günü 1.223 dolar/ons düzeyinde gerçekleşti.

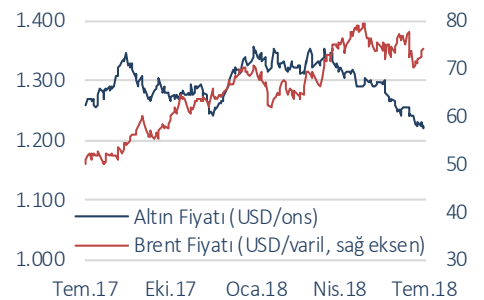
ABD'de Getiri Eğrisi (%)



EUR/USD Paritesi



Altın ve Petrol Fiyatları



Kaynak: Datastream

**TCMB politika faizini değiştirmede.**

Son dönemde finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmanın ardından Türk lirasındaki değer kaybının belirginleşmesi ve enflasyon beklentilerinde gözlenen bozulma nedeniyle para politikasında belirgin bir sıkılaştırmaya giden TCMB, Temmuz ayı toplantısında bu yöndeki adımlarına ara verdi. TCMB, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihalesi faiz oranını %17,75 düzeyinde bıraktı. Toplantı sonrası yayımlanan notta iktisadi faaliyetteki dengelenme sürecine atıfta bulunularak iç talep koşullarının enflasyon üzerindeki baskısının hafifleyeceği ifade edildi. Buna karşılık, genel fiyatlama davranışları ve beklentilerdeki bozulma nedeniyle sıkı para politikasının uzun bir müddet daha korunması gerekebileceği vurgulandı. Ayrıca, TCMB'nin son yayımladığı tutanağa maliye politikalarında izlenecek yol haritasının enflasyonu düşürücü yönde etkileyebileceğini eklemesi dikkat çekti.

**İktisadi faaliyette dengelenme süreci...**

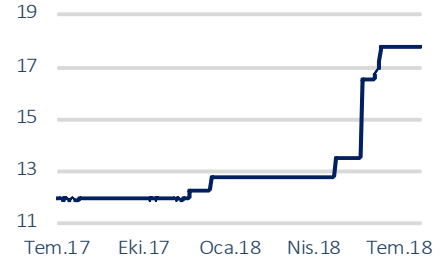
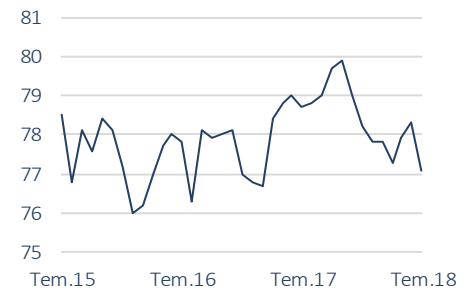
Yurt içi piyasalarda borçlanma maliyetlerinde gözlenen yükseliş ve reel kesimin nispeten ihtiyatlı bir tavır sergilemesi ekonomik aktivitenin ivme kaybettiğine işaret ediyor. Temmuz ayında imalat sanayinde Kapasite Kullanım Oranı (KKO) bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,6 puan azalarak %77,1 düzeyinde gerçekleşti. Böylece, yurt içinde KKO son 16 ayın en düşük seviyesine indi. Bu gelişmede, tekstil ve hazır giyim sektörlerinde üretim faaliyetlerinin yavaşlaması ön plana çıktı. Ayrıca, Türkiye'nin ihracatına en fazla katkıyı sağlayan motorlu kara taşıtlarında KKO'nun yıllık bazdaki düşüş eğilimini art arda dördüncü ayına taşımaya dikkat çekti.

**Yurt içi piyasalarda dalgalanma...**

Geçtiğimiz hafta başında, Avrupa ülkeleri ile ilişkilerin iyileşme eğilimine gireceği ve TCMB'nin fiyat istikrarına yönelik endişeleri gidermek adına faiz artırımına gideceği yönündeki beklentilerle TL varlıklara yönelik güçlenen talep izleyen günlerde zayıfladı. TCMB'nin piyasa beklentisinin aksine faizleri sabit bırakması ve ABD ile artan siyasi tansiyon yurt içinde risk algısının bozulmasına neden oldu. Hafta boyunca geniş bir bandta dalgalanan USD/TL kuru Cuma gününü 4,85 düzeyinde tamamladı. Bankacılık sektöründeki güçlü bilanço açıklamalarından destek bulan BIST-100 endeksi ise bir önceki haftaya göre %1,6'lık artışla 95.585 puana yükseldi.

**Yeni haftanın gündemi...**

Bu hafta gerçekleştirilecek Fed toplantısında politika faizinin sabit bırakılması beklenirken tarım dışı istihdam verisi yakından takip edilecek. Yurt içinde ise, ABD ile yaşanan son gelişmelerin yanı sıra Temmuz ayı enflasyon verileri gündemin öne çıkan maddeleri arasında yer alıyor.

**TCMB AOFM (%)****Kapasite Kullanım Oranı (%)****BIST-100 Endeksi (.000)****Veri Gündemi**

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
<b>30 Temmuz</b>	TR Ekonomik Güven Endeksi	Temmuz	92,2 (G)	90,4
	ABD Bekleyen Konut Satışları	Haziran	%0,8	-%0,5
<b>31 Temmuz</b>	TR Dış Ticaret Dengesi	Haziran	-	-7,8 milyar dolar
	TR Turizm Gelirleri	2. Çeyrek	-	4,4 milyar dolar
	TCMB Enflasyon Raporu	-	-	-
	Euro Alanı GSYH (öncü)	2. Çeyrek	-	%0,4
	Euro Alanı İşsizlik Oranı	Haziran	-	%8,4
	ABD Kişisel Gelirler	Haziran	%0,4	%0,4
	ABD Çekirdek PCE	Haziran	%0,2	%0,2
<b>1 Ağustos</b>	BoJ Toplantısı	-	-	-
	TR İmalat PMI	Temmuz	-	46,8
	ABD İmalat PMI	Temmuz	55,5	55,4
<b>2 Ağustos</b>	Fed Toplantısı	-	-	-
	ABD Fabrika Siparişler	Haziran	%0,8	%0,4
<b>3 Ağustos</b>	TR TÜFE (aylık)	Temmuz	%0,83	%2,6
	TR ÜFE (aylık)	Temmuz	-	%3,0
	Euro Alanı Perakende Satışlar	Haziran	-	%0
	ABD Tanımdışı İstihdam	Temmuz	188 bin kişi	213 bin kişi
	ABD İşsizlik Oranı	Temmuz	%3,9	%4,0
	ABD Saatlik Ortalama Kazançlar (yıllık)	Temmuz	%2,7	%2,7

(G) Gerçekleşme

Kaynak: Datastream

## Sektörel Gelişmeler

### Turizm sektöründe canlanma devam ediyor.

Güvenlik yönlü endişeler nedeniyle geçtiğimiz yıllarda zayıf bir performans sergileyen turizm sektöründe ekonomik aktivite 2018 yılında yeniden güçleniyor. Türkiye Otelciler Birliği tarafından yayımlanan verilere göre Haziran ayında ülke genelindeki otellerin doluluk oranı %24,9 oranında artarak %56'ya ulaştı. Ayrıca, turist sayısında yaşanan artışla birlikte oda başına elde edilen gelir %47,1'lik yükseliş kaydetti ve 45,4 euro oldu. Baz etkisi nedeniyle turizm sektöründe göstergeler son aylarda hızlı bir iyileşme kaydetse de, otel doluluk oranlarının ve gelirlerin Avrupa ortalamasının oldukça altında seyrettiği görülüyor. Oda fiyatlarının normal dönemlere kıyasla %30 daha düşük olduğuna dikkat çeken sektör yetkilileri, turizm gelirlerindeki ivmelenmenin önümüzdeki dönemde süreceğini ifade ediyor.

### Sektörel güven endekslerinde iyileşme...

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2018 yılı başından bu yana gerileyen mevsim etkilerinden arındırılmış sektörel güven endeksleri Temmuz ayında bir miktar toparlandı. Ekonomik büyümenin seyrinde önemli rol oynayan hizmetler sektörüne ilişkin güven endeksi Temmuz'da aylık bazda %0,7 oranında yükselirken, perakende ve inşaat sektörü güven endeksleri sırasıyla %3,1 ve %2,4 oranında artış kaydetti.

### Otomotiv yan sanayinde maliyetler artıyor.

Taşıt Araçları Tedarik Sanayicileri Derneği (TAYSAD) Başkanı Alper Kanca, otomotiv yan sanayinde üretim faaliyetlerinin canlı seyrettiğini belirterek sektörün dış talep koşullarından olumlu yönde etkilendiğini vurguladı. 2018'in ilk yarısında, yan sanayinde ihracatın %22 artışla 5,7 milyar dolara çıktığını belirten Kanca sektörün en büyük sorununun ithal hammadde kaynaklı maliyet artışı olduğunu ifade etti. Döviz kurlarındaki yukarı yönlü hareketi nihai ürün fiyatlarına yansıtmakta zorlandıklarını dile getiren TAYSAD Başkanı bu durumun kârlılık üzerinde baskı yarattığını söyledi.

### Neden Önemli ?

#### Getiri Eğrisi

Getiri eğrisi, yatırım araçlarının belirli bir zaman diliminde çeşitli vadeleri ile bu vadelerdeki getirileri arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Getiri eğrisi genel olarak "pozitif eğimli" ve "negatif eğimli" olarak ikiye ayrılmaktadır. Pozitif eğride eğimin artması, uzun vadede faizlerin ve enflasyonun yükseleceği beklentisini yansıtmaktadır.

Günümüzde gelişmiş ülke hazine tahvillerinin getiri eğrisi büyük çoğunlukla pozitif eğilimlidir. Küresel krizden bu yana gelişmiş ülkelerde uygulanan sıra dışı para politikaları (Fed'in uyguladığı niceliksel genişleme programı gibi) ve bu süreçten çıkışın ülkeler bazında farklılık arz etmesi getiri eğrisinin daha geniş kapsamlı değerlendirilmesini gerektirmektedir. Yüksek büyüme potansiyeli taşıyan ve tasarruf açığı bulunan gelişmekte olan ülkelerde ise getiri eğrisinin şekillenmesinde faizler ve enflasyona yönelik beklentiler kadar risk algısındaki değişimler ile sermaye akımlarının seyri belirleyici olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin birçokunda getiri eğrisi enflasyonun orta/uzun vadede düşeceği yönündeki görüşler paralelinde negatif eğilimlidir.

---

## İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem  
Bařekonomist  
izlem.erdem@isbank.com.tr

Dilek Sarsın Kaya  
Müdür Yardımcısı  
dilek.kaya@isbank.com.tr

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

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

---

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

### **YASAL UYARI**

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.