



### Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta hem yurtiçinde, hem de yurtdışında yoğun bir veri akışı yaşandı. Yurtiçinde ekonominin gündemini TCMB Başkanı Erdem Başçı'nın açıklamaları belirlerken, küresel arenada Suriye konusu öne çıktı.

Anadolu Ajansı'nın Finans Masası programına katılan Erdem Başçı, kısa vadeli faiz oranlarının kontrol altında olduğunu ifade ederken, son günlerde kurlarda yaşanan yükseliş için kayda değer bir sebep olmadığını, kurlardaki hareketin geçici olduğunu ve yılsonuna kadar USD/TL kurunun gerileyeceğini öngördüklerini ifade etti. Sene sonunda kurun 1,92'ye inmesinin kimseyi şaşırtmaması gerektiğini vurgulayan Başçı, TCMB'nin faizlerde bir değişikliğe gitmeyeceğinin özellikle altını çizdi. Başçı, normalde piyasa yapıcı bankaların fonlamasına yönelik faiz oranının %6,75 olduğunu, ek parasal sıkılaştırmaya gidilecek olan günlerde ise %7,75 seviyesini aşmayacaklarını ifade etti. TCMB Başkanı, kurlarda yaşanan yükselişe ilişkin olarak, TCMB'nin TL'yi savunmaya devam edeceğini ancak bunun için yeni stratejileri olduğunu, başlıca yöntemlerinin ise hücum olacağını sözlerine ekledi. Başçı, TCMB'nin rezervlerinin yeterli olduğuna da özellikle vurgu yaptı. Erdem Başçı, sene sonunda enflasyon tahminlerinin %6,2 olduğunu, 2014'te ise %5 civarını öngördüklerini ifade ederken, yılsonu büyüme rakamının %3-4 aralığında gerçekleşeceği tahmininde bulundu.

TCMB Para Politikası Kurulu'nun 20 Ağustos'ta yaptığı toplantıya ilişkin toplantı tutanakları geçtiğimiz hafta yayınlandı. Tutanaklarda, baz etkisinin yanı sıra kurlardaki yükselişin fiyatlar genel seviyesini yukarı çektiğinin altı çizildi. Bunun dışında enerji ve hizmet fiyatlarındaki yüksek seyre yapılan vurgu dikkat çekerken, enerji fiyatlarının baz

etkisi göz önüne alınarak Ağustos ayından itibaren enflasyon üzerindeki yükseltici etkisinin azalacağı ifade edildi.

Ağustos ayı kapasite kullanım oranı (KKO) rakamları açıklandı. Buna göre, KKO Haziran ayından beri süregelen yatay seyrine Ağustos ayında da devam etti. KKO, Temmuz'a göre bir değişiklik kaydetmeyerek %75,5 değerini alırken, 2012 yılının aynı ayına göre 1,2 puan yukarıda gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış KKO ise Haziran ve Temmuz'un ardından Ağustos'ta da %74,9 oldu. Sektörel olarak bakıldığında aylık bazda genelde yatay seyir izlendiği görülürken, tütün ürünleri ile kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatındaki artış dikkat çekiyor. Reel kesim güven endeksi, Mayıs ayından beri izlediği aşağı yönlü seyre Ağustos ayında da devam etti ve 107,5 seviyesine indi. Endeksin alt kalemlerinin de genelde düştüğü göze çarparken, mevcut durumdaki toplam sipariş miktarı, gelecek üç aya ilişkin üretim hacmi ile genel gidişata ilişkin kalemlerin yükseldiği gözlemlendi.

Temmuz ayında dış ticaret açığı beklentilerin üzerinde gerçekleşerek 9,8 milyar USD oldu. Temmuz ayında ihracat, 2012 Temmuz'una göre %2,2 artışla 13,1 milyar USD olurken, ithalat %10 yükselerek 22,9 milyar USD düzeyine çıktı. Ocak-Temmuz döneminde ise 2012 yılının aynı dönemine göre ihracat 88,3 milyar USD'ye, ithalat 148,8 milyar USD'ye yükselirken, ihracatın ithalatı karşılama oranı 3,6 puan düşüşle ancak %59,4 değerini alabildi. Temmuz ayında motorlu kara taşıtları ile mineral yakıtlar ve yağlar ithalatındaki artış dış ticaret açığının beklentilerin üzerinde gelmesinde etkili olmuştur. Ayrıca altında ithalat ivme kaybetmekle birlikte ihracatın %90,3 gerilemesi de dış

### KAPANIŞ VERİLERİ (30 Ağustos)

↓ BIST-100	:	66.394	↓ EUR/USD	:	1,3220	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	:	%9,58
↑ USD	:	2,0383	↓ USD/JPY	:	98,15	↓ Altın (USD/ons)	:	1.395,69
↑ EURO	:	2,6965	↑ Petrol (USD/varil)	:	115,21	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	:	326

BIST verileri 29 Ağustos tarihlidir.

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

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

**Figen Yılmaz - Müdür Yrd.**  
figen.yilmaz@isbank.com.tr

**Özgür Demirtaş - Uzman**  
ozgur.demirtas@isbank.com.tr

**Hatice Erkiletlioğlu - Uzman**  
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

**Aslı Göksun Şat Sezgin - Uzman**  
goksun.sat@isbank.com.tr

**İlker Şahin - Uzman**  
ilker.sahin@isbank.com.tr

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

ticaret dengesini olumsuz etkilemiştir. Temmuz ayı dış ticaret verisine ilişkin detaylı çalışmaya [dış ticaret dengesi](#) çalışmamızdan ulaşabilirsiniz.

Yurtdışında Suriye'ye yönelik bir askeri müdahalenin gündemin öne çıkan başlıklarından biri olduğu görüldü. Beşar Esad yönetiminin kimyasal silah kullanımına ilişkin endişelerin gündeme gelmesiyle birlikte ABD, İngiltere ve Fransa'nın başını çektiği batılı devletlerin ülkeye askeri bir operasyon düzenleme ihtimali geçtiğimiz hafta başında canlılık kazandı. Ancak, Türkiye ve Körfez ülkelerinin desteklediği bu tutumun batılı ülkeler nezdinde halk desteği kazanamamış olması, söz konusu devletlerin müdahale seçeneğini arka plana atmaları sonucunu getirdi. İngiltere parlamentosunu müdahale için acil oturuma çağırarak Başbakan David Cameron, parlamentodan istediği onayı alamadı ve İngiltere müdahale seçeneğini rafa kaldırmış oldu. Öte yandan, Fransa'dan hafta boyunca konuya ilişkin çelişkili açıklamalar gelmeye devam etti. Daha önce kimyasal silah kullanımını Suriye'ye saldırı için yeterli neden olarak göreceğini ilan eden ABD ise, iki hafta önce gerçekleşen kimyasal silah kullanımının hangi tarafın işi olduğuna ilişkin süren tartışmaya karşın Esad yönetimi tarafından yapıldığından emin olduklarını ve bunun cezasız kalmayacağını en yetkili ağızlarca dile getirerek konuyu Kongre'nin görüşüne sundu. Hafta sonuna doğru söz konusu devletlerin tonunda yumuşama olduğu, buna karşın, Suriye'ye yapılması öngörülen müdahale ihtimalinin

henüz masadan kalkmadığı ve sıcaklığını koruduğu görünüyor.

ABD II. çeyrek büyüme rakamı daha önce açıklanan %1,7 değerinin ve piyasa beklentisi olan %2,2'nin üzerinde %2,5 olarak revize edildi. Büyüme rakamını net ihracat ve stok kalemlerinde kaydedilen iyileşme olumlu yönde etkiledi.

Diğer taraftan ABD makroekonomik verileri geçtiğimiz hafta karışık bir görünüm çizdi. 24 Ağustos'la biten haftada beklentiler paralelinde 331 bin kişinin işsizlik maaşı başvurusunda bulunduğu açıklandı. Temmuz ayına ait kişisel gelir ve harcamalardaki yükselişin beklentilerin altında kaldığı, dayanıklı tüketim malı siparişlerinin ise tahminlerin oldukça üzerinde gerilediği görüldü. Buna karşın, geçtiğimiz hafta tüketici güvenini ölçen endekslerin hafif de olsa yükselmesi hane halkının ekonominin seyrine ilişkin beklentilerinin tedricen toparlanma eğiliminde olduğuna işaret ediyor.

Çin'de Ulusal İstatistik Ofisi tarafından açıklanan satın alma yöneticileri endeksi (resmi PMI verisi), yeni siparişlerde yaşanan artış paralelinde 51'e yükselerek sanayi üretiminde görünür bir toparlanma olduğunu teyit etti. Açıklanan veri ile küresel ekonomiye ilişkin kaygıların bir nebze daha azaldığı dikkat çekiyor.

ABD Ağustos ayı istihdam verisi başta olmak üzere yoğun bir veri akışının yaşanacağı bu hafta, Suriye konusunun sıcaklığını koruyacağını, ancak müdahale konusunda kamuoyu oluşturma çabalarının da süreceğini düşünüyoruz.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>2 Eylül</b>	Markit İmalat Sanayi PMI Anketleri	Ağustos	
<b>3 Eylül</b>	TÜİK Enflasyon Verileri	Ağustos	TÜFE: -%0,07
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Temmuz	aylık %0,1
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Ağustos	54,5
<b>4 Eylül</b>	Hazine İç Borç Ödemesi (1.111 milyon TL)		
	Euro Alanı GSYH Büyüme Verisi (Revizyon)	2013 2. Çeyrek	yıllık -%0,7
<b>5 Eylül</b>	Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı		politika faizi: %0,0-0,1
	İngiltere Merkez Bankası (BoE) Toplantısı ve Faiz Kararı		politika faizi: %0,5
	Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı		politika faizi: %0,5
	Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Temmuz	aylık %0,7 azalış
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Temmuz	aylık %3,5 azalış
<b>6 Eylül</b>	Almanya Sanayi Üretimi Verisi	Temmuz	aylık %0,3 azalış
	ABD İşgücü İstatistikleri	Ağustos	175 bin kişilik artış; işsizlik %7,4

## Hisse Senedi Piyasaları

## Tahvil-Bono Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	23.Ağu	29.Ağu	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	67.932	66.394	-2,26
<b>BIST-30</b>	82.427	81.121	-1,58
<b>BIST- Sınai</b>	61.357	58.928	-3,96
<b>BIST- Hizmetler</b>	50.185	47.056	-6,24
<b>BIST- Mali</b>	92.068	91.856	-0,23

Geçtiğimiz haftaya yükselişle başlayan BIST-100 endeksi, küresel piyasalarda risk algısının artması nedeniyle Salı günü %5'e yakın geriledi. ABD'de Temmuz'da aylık bazda %7,3 gerileyerek son 11 ayın en sert düşüşünü kaydeden dayanıklı mal siparişleri verisi, piyasalarda kötümser bir hava yarattı. Ekonomik aktivitedeki toparlanmaya ilişkin soru işaretleri yaratan veri açıklaması, Fed'in tahvil alım hızını kısa vadede düşürebileceği beklentilerini öne çıkardı. Öte yandan, Suriye'de yaşanan çatışmalar ve bu ülkeye olası müdahale konusunda yaşanan belirsizlik, piyasalara olumsuz yansıdı. Suriye'ye karşı askeri operasyonun gündeme gelmesi, küresel piyasalarda risk algısını önemli ölçüde artırdı. Haftanın sonuna doğru gelen tepki alımları ile kayıplarının bir kısmını telafi etse de, BIST-100 endeksi haftayı %2,3 düşüşle 66.394 puandan kapattı.

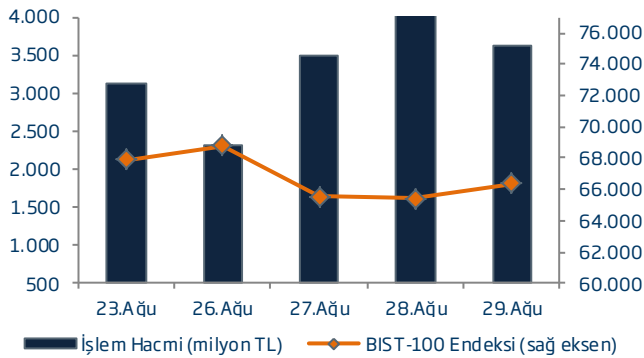
## TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	23.Ağu	29.Ağu	Değişim (Puan)
<b>09.10.2013</b>	8,01	7,74	-0,27
<b>13.05.2015</b>	9,64	9,58	-0,06
<b>27.01.2016</b>	9,74	10,05	0,31
<b>14.02.2018</b>	9,73	9,90	0,17
<b>15.01.2020</b>	9,84	9,96	0,12
<b>BIST BAP Fiyat Endeksi</b>	138,94	137,53	-1,41

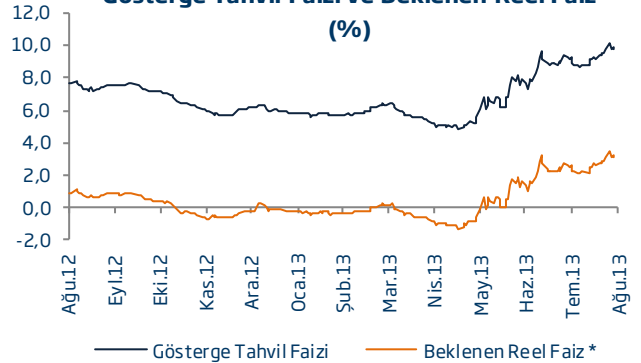
Tahvil-bono faizleri geçen haftaya, TL'deki değer kaybının sürmesi ve küresel piyasalarda artan risk algısının etkisiyle yükselerek başladı. Salı günü bir basın açıklaması yapan TCMB Başkanı Başçı, önümüzdeki toplantı için faiz artırım sinyali vermedi. Döviz kurlarındaki yükselişin geçici olduğunu savunan Başçı, TL'deki değer kaybını döviz tarafında yapacakları "manevralar" ile durduracaklarını ifade etti. Öte yandan, yurtiçinde faizlerde son dönemde gözlenen artış trendi, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch tarafından, Türkiye ekonomisinin kırılganlığına dair bir işaret olarak değerlendirildi. Haftalık bazda bakıldığında, gelen alımlarla faizler bir miktar gevşedi.

Yaşanan gelişmeler sonucunda, 13 Mayıs 2015 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi Cuma gününü haftalık olarak 6 baz puan düşüşle %9,58 seviyesinden kapattı.

## Borsa İstanbul - BIST



## Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



## Döviz Piyasaları

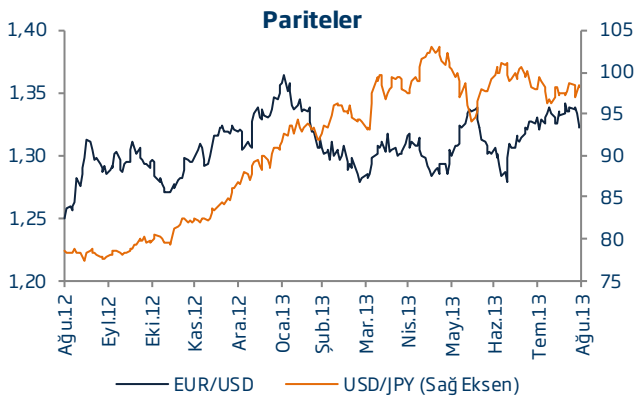
## DÖVİZ KURLARI

	23.Ağu	30.Ağu	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	1,9851	2,0383	2,68
<b>Euro</b>	2,6588	2,6965	1,42
<b>Sepet (*)</b>	2,3220	2,3674	1,96
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3381	1,322	-1,20
<b>USD/JPY Paritesi</b>	98,74	98,15	-0,60

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

Geçtiğimiz hafta Dolar, Yen dışındaki diğer para birimlerine karşı değer kazandı. EUR/USD paritesinde de aşağı yönlü bir seyir izlendi. ABD’de dayanıklı mal siparişleri verisi Temmuz’da son 11 ayın en sert düşüşünü sergileyerek ülkede ekonomik aktiviteye ilişkin olumsuz bir tablo çizdi. Bekleyen konut satışları verisi de Temmuz’da tahminlerin üzerinde bir düşüşe işaret etti. ABD’deki veri açıklamaları Fed’in çıkış stratejisinde acele etmeyeceği yönündeki beklentileri destekledi. Öte yandan, Yen’e yönelik talebin artması sonucu Yen, Dolar karşısında değer kazandı.

Geçen hafta gelişmekte olan ülke para birimlerinde sert satışlara neden olan Fed kaynaklı endişeler ve Suriye’ye askeri müdahalede bulunulacağına dair endişelerle TL, Hindistan Rupisi’nin ardından en kötü performans gösteren para birimi oldu. TCMB Başkanı Başçı’nın geçtiğimiz hafta yaptığı açıklamaların faiz artışı olasılığını ortadan kaldırması, TL’de değer kayıplarını hızlandırdı. Suriye’ye müdahale olasılığının azalmasının ardından TL’de bir miktar toparlanma eğilimi gözleniyor.



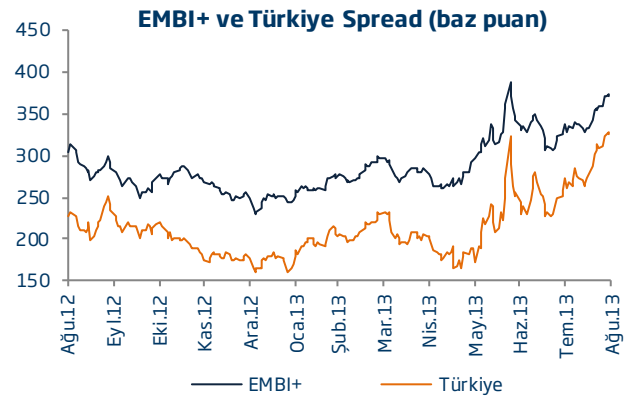
## Eurotahvil Piyasaları

## EUROTAHVİL

	23.Ağu	30.Ağu	Değişim (Puan)
<b>EMBI+</b>			
Endeks	631,80	629,26	-0,40
Spread	359	372	13
<b>Türkiye</b>			
Endeks	414,29	411,46	-0,68
Spread	310	326	16

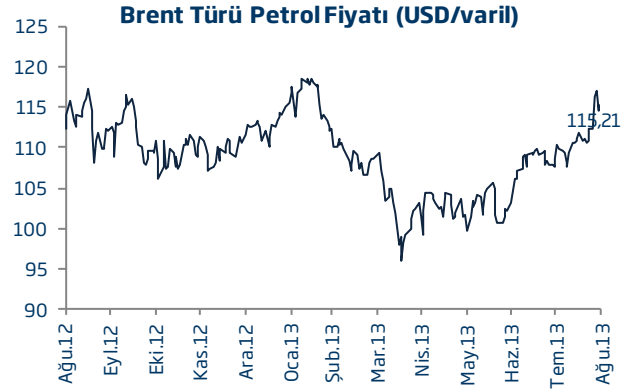
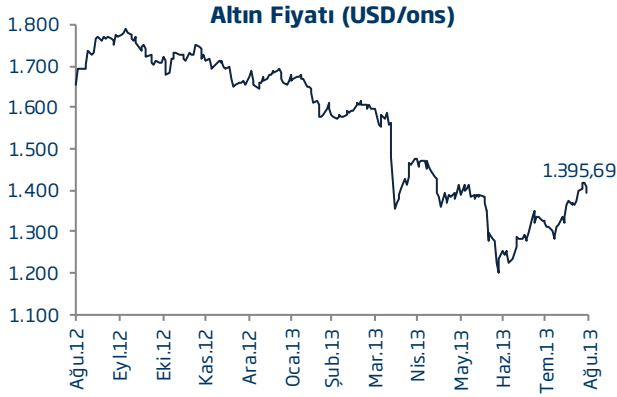
Cuma günü hariç olmak üzere geçtiğimiz hafta süresince gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk priminde artış kaydedildi. Özellikle Salı günü Suriye’ye yönelik olası bir askeri müdahaleye ilişkin endişeler, küresel piyasalarda sert satışlara neden oldu. Küresel risk algısına ilişkin gösterge niteliği taşıyan VIX endeksi Salı günü 16,8 seviyesine yükseldi. Suriye’ye yönelik müdahale olasılığı, Türkiye eurotahvillerinin risk priminde de önemli ölçüde artışa yol açtı. Suriye’ye yönelik askeri operasyon olasılığının azalmasının etkisiyle Cuma günü piyasalarda bir miktar gevşeme yaşandı.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primi haftalık olarak 13 baz puan artışla 372’ye, Türkiye eurotahvillerinin risk primi de 16 baz puan yükselişle 326’ya çıktı.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Geçtiğimiz haftanın ilk yarısında, altın fiyatları yükselirken haftanın geri kalanında bu eğilim tersine döndü. ABD’de açıklanan ekonomik verilerin Fed’in mevcut politikalarına bir süre daha devam edeceği yönündeki beklentileri desteklemesinin etkisiyle önce altın fiyatları yükseldi. Öte yandan, küresel piyasalarda gündem, Fed’in para politikasına ilişkin gelişmelerden Suriye’ye yönelik gerçekleştirilmesi planlanan askeri operasyona kaydı. Bu gelişme de piyasalarda güvenli liman olarak görülen altına yönelik talebi artırdı. Altın fiyatları, Suriye’ye yönelik müdahale olasılığının azalması ile birlikte hafta sonuna doğru tekrar değer kaybetti. Bu gelişmelerin etkisiyle altın fiyatı haftalık bazda %0,05 oranında gerileyerek haftayı USD/ons 1.395,7 seviyesinde tamamladı.

Petrol fiyatları, Suriye’de yaşanan ve etkisini artıran siyasi gerilimin etkisiyle geçen hafta boyunca yükseldi. Özellikle askeri operasyon olasılığının gündeme gelmesi, piyasalardaki gerginliği artırdı. Ancak olası bir müdahaleye karşın net kararların ortaya konmadığı görüldü. Yaşanan gelişmeler sonucunda Brent türü petrolün spot fiyatı geçen hafta %2,55 yükselişle Cuma gününü USD/varil 115,21 seviyesinden kapattı.



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.