



Haftaya Bakış



TCMB'nin ekonomistler ve bankacılarla gerçekleştirdiği toplantısında yurt içi ekonomi gündemine ilişkin öne çıkan konular arasında cari açık, enflasyon ve güncel para politikası uygulamaları yer aldı. Toplantıda, TCMB'nin para politikalarının özellikle son dönemde yüksek belirsizlik arz eden TL likidite koşullarının tahmin edilebilirliğini artırmayı amaçladığı belirtilirken, küresel konjonktürde gelişmekte olan ülkelere yönelik belirsizliklerin artmasıyla yurt içi piyasada gözlenen dalgalanmaların bir fonlama sorunu olarak değil, fiyatlama sorunu olarak değerlendirilmesi gerektiği yorumunda bulunuldu. Önümüzdeki döneme yönelik alınan hali hazırdaki tedbirlerin yanı sıra, gerekli görülmesi halinde ROM ve YP zorunlu karşılık enstrümanları yoluyla brüt rezervlerden piyasaya likidite desteği verileceği ifade edildi. Döviz kurunun enflasyon üzerinde yarattığı yukarı yönlü baskının da geçici olacağı dile getirilirken, ekonomik aktiviteye ilişkin birtakım öngörülerde bulunuldu. Bu yılın ikinci çeyreği itibarıyla resesyondan çıkan Euro Alanı'ndaki ekonomik iyileşmenin, ihracatının %40'ı Avrupa Birliği ülkelerine yönelik olan Türkiye'nin dış ticaret dengesini olumlu yönde etkilemesinin beklenildiği belirtildi. Ayrıca, altın ticareti hariç tutulduğunda son aylarda cari işlemler açığında belirginleşen tedrici toparlanmaya dikkat çekildi.

Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, geçtiğimiz hafta yaptığı konuşmada yurt içi piyasadaki hareketlerin ekonomik temellerden uzak olduğunu belirtirken, TCMB'nin kuru yönlendirebilmek için elinde yeterli araçlara sahip olduğunu vurguladı. Babacan, kredi derecelendirme kuruluşlarından herhangi bir not indirimi beklemediklerini ifade ederken, 2013 yılında ekonominin %3'ün üzerinde büyüme kaydedebileceğini söyledi.

TÜİK Ağustos ayı enflasyon verilerini açıkladı. Ağustos ayında bir önceki aya göre TÜFE %0,10 gerilerken, ÜFE %0,04 oranında artış kaydetti. Reuters anketine göre piyasa beklentisi TÜFE'nin %0,10 gerileyeceği yönündeydi. TCMB Beklenti Anketi'ne göre ise piyasalar TÜFE'nin

Ağustos ayında %0,32 artış kaydetmesini beklemekteydi. Son iki aydır yükselme eğiliminde olan TÜFE'deki yıllık artış Ağustos ayında baz etkisi nedeniyle %8,17 seviyesine geriledi. Aynı dönemde yıllık ÜFE artışı da %6,38 düzeyinde gerçekleşti. Ağustos ayında mevsimsel faktörler TÜFE'nin seyrinde önemli rol oynadı. Bu dönemde, başta giyim ve ayakkabı grubunda kaydedilen aylık %3,62'lik gerileme olmak üzere işlenmemiş gıda fiyatlarındaki gelişmeler de enflasyondaki düşüşe katkı sağladı. Öte yandan Türk Lirası'ndaki değer kaybının etkilerinin yakından izlendiği ulaştırma grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %0,70 oranında arttı. Ayrıca, konut grubundaki fiyat gelişmeleri de enflasyondaki düşüşü sınırlandırdı.

Geçtiğimiz hafta ABD'de Merkez Bankası'nın (Fed) her para politikası toplantısından yaklaşık iki hafta önce piyasaya sunduğu Bej Kitap yayımlandı. Kitapta, ülke ekonomisinin son aylarda "mütevazı ve ılımlı" bir ilerleme kaydettiği görüşlerine yer verildi. Söz konusu görüşler piyasalarda Fed'in varlık alım programından çıkışını destekleyici yönde algılandı. Diğer taraftan, ABD'de Suriye'ye müdahale tasarısı Senato Dış İlişkiler Komitesi tarafından 7'ye karşı 10 oyla kabul edildi. Tasarı bu hafta Senato'da oylanacak.

ABD'de geçen hafta Perşembe günü haftalık işsizlik maaşı başvuruları beklentilerin altında gerçekleşirken, özel sektörde istihdam artışı öngörülerin hafif altında geldi. Diğer taraftan, Temmuz ayı fabrika siparişleri de beklentilerden daha olumlu bir görünüme işaret etti. Söz konusu veri açıklamaları ABD ekonomisinin performansına yönelik olumlu sinyaller verse de Cuma günü açıklanan Ağustos ayına ilişkin tarım dışı istihdam verisi 169.000 kişi ile beklentilerin altında bir artışa işaret etti. Daha önce 162.000 olarak açıklanan Temmuz ayı verisi de 104.000 seviyesine revize edildi. Öte yandan, aynı dönemde iş gücüne katılım oranının düşmesine bağlı olarak ülkede işsizlik oranı %7,3 seviyesine geriledi. Yatırımcıların farklı iki sinyal veren istihdam göstergelerinden Fed'in de sık sık önemine vurgu yaptığı tarım dışı istihdam verisine

KAPANIŞ VERİLERİ (6 Eylül)

↑ BIST-100	: 67.232	↓ EUR/USD	: 1,3179	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %9,41
↑ USD	: 2,0435	↑ USD/JPY	: 99,10	↓ Altın (USD/ons)	: 1.390,87
↑ EURO	: 2,7035	↑ Petrol (USD/varil)	: 116,76	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 311

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 Gökşun 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

odaklanmaları, Fed'in çıkış stratejisine ilişkin endişeleri hafifletti. Öte yandan Cuma günü açıklama yapan Chicago Fed Başkanı Evans, ABD ekonomisinin %3 düzeyinde büyüme kaydedebileceğini ve enflasyonun da %2 hedefine ulaşacağını belirtti. Evans bu çerçevede, Fed'in varlık alım programını daraltmaya bu yıl başlayacağını, ancak düşük faiz uygulamasının 2 yıl daha sürdürülebileceğini vurguladı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) geçen hafta gerçekleştirdiği toplantıda politika faizinde bir değişikliğe gitmedi. Toplantı sonrasında açıklama yapan ECB Başkanı Mario Draghi, son dönemde yayımlanan öncü göstergelerin ekonomideki kademeli toparlanmayı doğruladığını dile getirerek faizlerin gerektiği sürece düşük kalmaya devam edeceğini vurguladı. Diğer taraftan Draghi, toplantıda faiz indiriminin de tartışıldığını söyleyerek Euro'nun önemli ölçüde değer yitirmesine yol açtı. Toplantıda, 2013 yılı büyüme tahmini -%0,6'dan -%0,4'e revize edilirken, 2014 büyüme tahmini %1,1'den %1'e çekildi. Diğer taraftan, İngiltere Merkez Bankası da geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği toplantısında para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmedi.

Euro Alanı'nda %0,3'lük ikinci çeyrek büyüme oranına herhangi bir revizyon gelmezken, Temmuz ayında

perakende satışların bir önceki aya göre kaydettiği artış %0,1 ile beklentilerin altında açıklandı.

G-20 zirvesinde liderlerin gündeminde Suriye'ye yapılması planlanan askeri operasyon vardı. ABD Başkanı Obama söz konusu operasyonun gerçekleştirilmesi yönünde görüş bildirirken, Rusya Devlet Başkanı Putin Suriye ile ekonomik işbirliği içinde olduklarını ve Suriye'ye silah ve insani yardım sağlamaya devam edeceklerini açıkladı. G-20 zirvesinde operasyona ilişkin bir anlaşmaya varılamazken, kısa vadede askeri müdahalenin gerçekleştirilemeyeceğine yönelik görüşler ağırlık kazandı.

Japonya Merkez Bankası'nın (Boj) geçen hafta gerçekleştirdiği para politikası toplantısında, mevcut politikalara devam kararı alındı. Toplantı sonrası yayımlanan notta, enflasyon beklentilerinin artış göstermeye başladığı belirtildi. Ülkede etkili olan finansal koşulların büyümeyi destekleyici nitelikte olduğu, ihracatın da artış sergilediği kaydedildi. Ayrıca, genişleyici para politikalarına %2 enflasyon hedefi tutturuluncaya kadar devam edileceği tekrar vurgulandı.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
9 Eylül	TÜİK Sanayi Üretim Endeksi	Temmuz	yıllık %4,6 artış*
	Japonya GSYH Büyüme Verisi	2013 2. Çeyrek	çeyreklik %0,9*
	Çin Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	yıllık -%1,6*
	Çin Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	aylık %0,5*
	20.06.2018 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	02.08.2023 İtfa Tarihli TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
10 Eylül	TÜİK GSYH Büyüme Verisi	2013 2. Çeyrek	
	Çin Sanayi Üretimi Verisi	Ağustos	yıllık %9,9 artış
	13.05.2015 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	08.03.2023 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
11 Eylül	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	
	Hazine İç Borç Ödemesi (6.689 milyon TL)		
12 Eylül	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	Temmuz	
13 Eylül	TCMB Beklenti Anketi	Eylül	
	Japonya Sanayi Üretim Endeksi	Temmuz	
	ABD Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	aylık %0,2
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi (Öncü)	Eylül	82
	ABD Perakende Satışlar Verisi	Ağustos	aylık %0,5 artış

(* Gerçekleşme Verileridir.

Hisse Senedi Piyasaları

Tahvil-Bono Piyasaları

BİST ENDEKSLERİ

	29.Ağu	6.Eyl	Değişim (%)
BİST-100	66.394	67.232	1,26
BİST-30	81.121	82.210	1,34
BİST-Sınai	58.928	59.060	0,22
BİST-Hizmetler	47.056	46.910	-0,31
BİST-Mali	91.856	93.754	2,07

Geçtiğimiz hafta başında açıklanan PMI başta olmak üzere Çin ve Euro Alanı ekonomilerine ilişkin verilerin beklentileri fazlasıyla karşılamaşının yanı sıra, Suriye'ye müdahale konusunda başı çeken ülkelerin yavaş yavaş geri adım atması hisse senedi yatırımcıları tarafından alım fırsatı olarak değerlendirildi ve Pazartesi günü BİST-100 endeksi hızla yükseldi. Salı günü Suriye'ye müdahale konusunda ABD'nin kararlılığına ilişkin açıklamaların yanı sıra, hafta sonu gerçekleştirilecek G-20 zirvesinde yapılacak görüşmelere yönelik belirsizlik borsada aşağı yönlü bir seyre neden oldu. BİST, izleyen iki günde yatay seyretti. Cuma günü açıklanan ABD Ağustos ayı tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin altında kalması, Fed'in parasal genişlemeden çıkışta daha temkinli davranacağı şeklinde yorumlanması gelişmekte olan piyasa varlıklarına alım getirirken BİST'in de yükseldiği gözlemlendi.

Mali sektör hisselerinin öncülüğünde haftayı %1,26 yükselişle kapatan BİST-100 endeksi, 67.232 düzeyine çıktı.

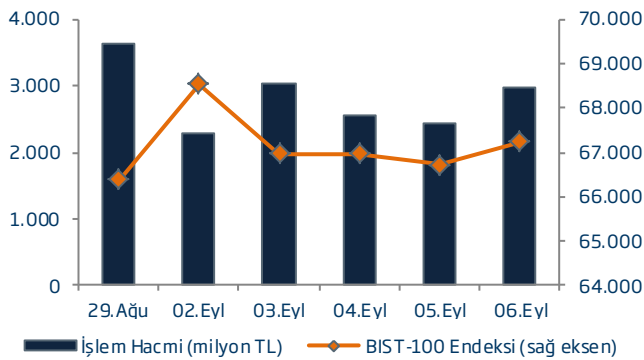
Bu hafta hisse senedi piyasasında, Suriye konusundaki gelişmelerin yakından izleneceğini düşünüyoruz.

TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

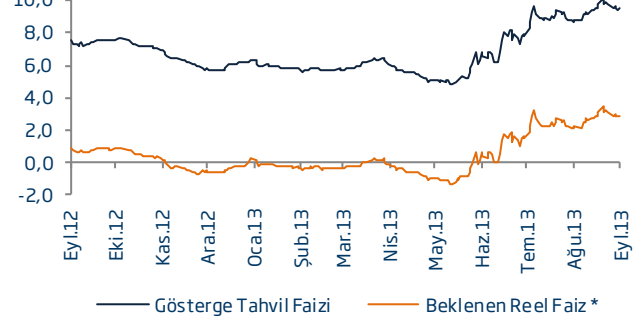
Vade	29.Ağu	6.Eyl	Değişim (Puan)
05.03.2014	8,92	8,89	-0,03
13.05.2015	9,58	9,41	-0,17
08.03.2017	10,01	9,70	-0,31
14.02.2018	9,90	9,63	-0,27
15.01.2020	9,96	9,80	-0,16
BİST BAP Fiyat Endeksi	137,53	137,69	0,16

Geçtiğimiz hafta tahvil-bono piyasasında faiz oranları dalgalı bir seyir izledi. Suriye'ye müdahale konusu ile Fed'in niceliksel genişlemeye ilişkin atacağı adıma yönelik belirsizlikler Dolar'ın yön belirlemede zorlanmasına neden olurken, özellikle Euro Alanı'ndan gelen olumlu veri açıklamaları Euro'yu destekledi ve paritedeki hareketler yurtiçinde döviz talebinin yataylaşmasına neden oldu. Ayrıca, TCMB'nin TL'ye değer kazandırmak amacıyla almaya başladığı tedbirlerin de TL cinsi varlıklara dönük talebi olumlu etkilediği görüldü. Bahsi geçen nedenlerle gösterge tahvilin faizinin Cuma gününü haftalık olarak 17 baz puan düşüşle %9,41 seviyesinden kapattığı görüldü.

Borsa İstanbul - BİST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	30.Ağu	6.Eyl	Değişim (%)
Dolar	2,0383	2,0435	0,26
Euro	2,6965	2,7035	0,26
Sepet (*)	2,3674	2,3735	0,26
EUR/USD Paritesi	1,3220	1,3179	-0,31
USD/JPY Paritesi	98,15	99,10	0,97

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

Suriye'ye olası askeri operasyonun yarattığı risk algısı ve ABD'deki olumlu veri açıklamaları Dolar'ın uluslararası piyasalardaki yükselişine destek verdi. Öte yandan Avrupa Merkez Bankası (ECB), geçen haftaki toplantısında faizleri değiştirmeyen, Başkan Draghi'nin açıklamaları paralelinde Euro değer kaybetti. Haftanın son işlem gününde ABD'de beklentilerin altında açıklanan tarım dışı istihdam verisi, Dolar'ın bir miktar geri çekilmesine neden oldu. Ancak haftalık bazda bakıldığında Dolar'ın, uluslararası piyasalarda değer kazandığı görüldü. Cuma günü kapanışta, EUR/USD paritesi haftalık bazda %0,3 gerileyerek 1,3179, USD/JPY paritesi ise %1 yükselerek 99,1 seviyesinde gerçekleşti.

TL'nin seyrinde ise Türkiye'nin askeri operasyona dahil olması olasılığına yönelik riskler belirleyici oldu. Ayrıca, döviz kurlarındaki dalgalanmalara bir ölçüde izin verdiği gözlenen TCMB'nin, bu sebeple faiz oranlarında daha fazla yükselişe gitmeyi gerekli görmediğine işaret eden hamleleri de, TL'deki satış baskısını artırdı. Böylece, USD/TRY kuru haftayı %0,3 yükselişle 2,0435 seviyesinden, EUR/TRY kuru da %0,3 artışla 2,7035 seviyesinden kapattı.

Eurotahvil Piyasaları

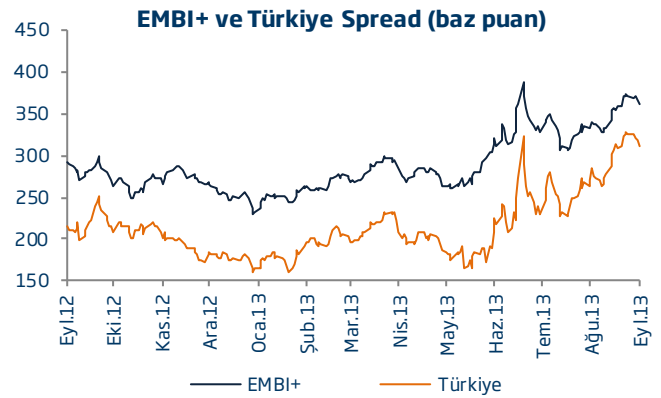
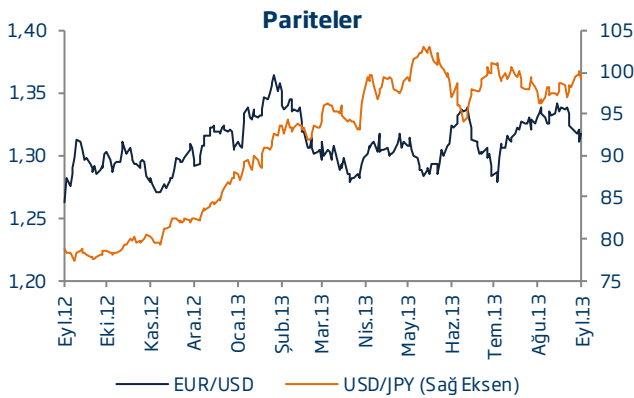
EUROTAHVİL

	30.Ağu	6.Eyl	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	629,26	627,21	-0,33
Spread	372	362	-10
Türkiye			
Endeks	411,46	411,89	0,10
Spread	326	311	-15

Geçen hafta, gelişmekte olan ülke piyasalarını Suriye'ye olası askeri operasyon riski olumsuz, Çin'de olumlu açıklanan Ağustos ayı PMI verisi ise olumlu etkiledi. Askeri operasyon olasılığının sürmesine karşılık İngiltere'nin geri çekilmesi ve ABD'nin kararı Kongre onayına sunması, süreci uzatarak gerginliği kısmen yatıştırdı. Söz konusu gelişmeler, risk primlerinin aşağı yönlü bir seyir izlemesini sağladı.

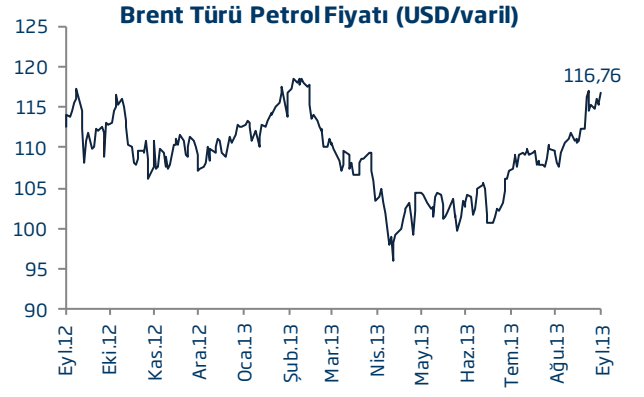
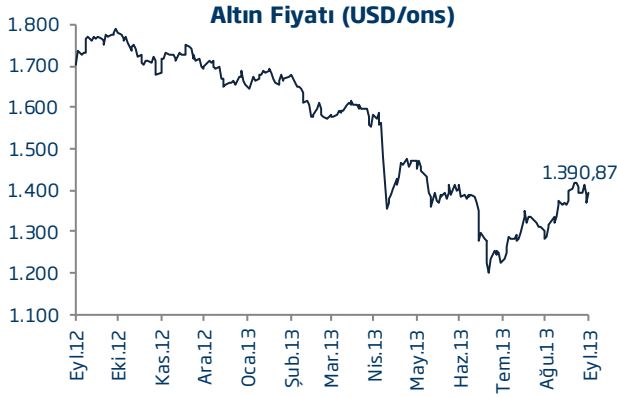
Diğer taraftan, hafta boyunca ABD'deki olumlu veri açıklamaları gelişen piyasalara satış getirdi. Suriye'den Türkiye'ye yönelik misilleme uyarısı da piyasadaki kaygıları artırdı. Buna rağmen, Suriye'ye "sınırlı" müdahalenin gündeme gelmesi, Türkiye'de olumlu açıklanan Ağustos PMI verisi ve ABD'de Cuma günü açıklanan tarım dışı istihdam verisinin ABD'nin çıkış stratejisine ilişkin kaygıları hafifletmesi, risk primlerinin gevşemesine neden oldu.

Yaşanan gelişmeler sonucunda gelişmekte olan ülkelere ait eurotahvillerin risk primleri 10 baz puan gerileyerek 362'ye, Türk eurotahvillerinin risk primleri ise 15 baz puan düşüşle 311'e indi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Geçtiğimiz hafta altın fiyatları dalgalı bir seyir izledi. Suriye'ye yönelik askeri operasyonun gerçekleşmeyebileceği yönündeki haberlerin gündeme gelmesiyle altın fiyatı hafta başında geriledi. Ancak Orta Doğu'ya ilişkin artan belirsizliklerin emtia fiyatları üzerinde belirleyici olması, izleyen günde altın fiyatını da yukarı taşıdı. Hafta ortasında ABD'de açıklanan verilerin Fed'in çıkış stratejisini destekleyici yönde gelmesiyle altın tekrar değer kaybetti. Cuma günü ise, ABD'de tarım dışı istihdam verilerinin zayıf açıklanmasının Fed'in para politikasına ilişkin endişeleri hafifletmesiyle altın fiyatı artış kaydetti. Bu gelişmeler ışığında altın fiyatı haftalık bazda %0,3 oranında gerileyerek USD/ons 1.391 seviyesine indi.

Petrol fiyatları, Suriye'ye olası askeri operasyonun gündemdekini yerini korumasıyla yükselişine geçen hafta da devam etti. Bölgede ortaya çıkabilecek olası bir çatışma ortamına, ilerleyen dönemde Irak ve İran'ın da dahil olabileceği yönündeki endişeler, piyasadaki gerginliğin artmasına neden oldu. Böylece Brent türü petrolün fiyatı haftalık bazda %1,3 artarak, Cuma günü kapanışta USD/varil 116,76 seviyesine yükseldi.



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.