



Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta piyasalarda takip edilen temel gündem maddesi ABD Merkez Bankası (Fed) Açık Piyasa Komitesi Toplantısı ve faiz kararı idi. Fed'den piyasalar açısından sürpriz sayılacak bir karar geldi. Yurt içinde ise, TCMB'nin Para Politikası Kurulu Toplantısı'nın yanı sıra merkezi yönetim bütçesi ve işgücü piyasasına ilişkin veriler takip edildi.

Temmuz ve Ağustos aylarına ilişkin bütçe verileri geçtiğimiz hafta birlikte açıklandı. Temmuz ayında bütçe, gelirlerdeki %32 civarındaki artışın etkisiyle 312 milyon TL fazla verdi. Aynı dönemde harcamalardaki artış da %30 düzeyinde gerçekleşti. Ağustos ayında ise, bütçe gelirleri yıllık bazda % 5,5 ile sınırlı bir yükseliş kaydederken bütçe harcamaları % 10 arttı. Böylece, geçtiğimiz yılın ilk sekiz ayında 8,5 milyar TL açık veren bütçe dengesi 2013 yılının aynı döneminde 231 milyon TL fazla verdi. 38 milyar TL düzeyine yükselen faiz dışı fazla da 19 milyar TL olan yılsonu hedefinin oldukça üzerindeki seyrini sürdürdü. Halihazırda yılsonu hedefleri ile uyumlu bir gelişim sergileyen merkezi yönetim bütçesinin bu görünümünü önümüzdeki dönemde de koruyacağını tahmin ediyoruz. Bütçe Dengesi raporumuza buradan ulaşabilirsiniz.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Haziran döneminde işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 0,8 puanlık artışla %8,8 düzeyinde gerçekleşti. Aynı dönemde, tarım dışı işsizlik oranı da yine 0,8 puan artarak %11'e yükseldi. Mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranının ise bir önceki aya göre 0,1 puan artarak %9,7'ye yükseldiğini görüyoruz. Genç nüfus işsizliğindeki yükseliş eğilimi de devam ediyor. İstihdam tarafındaki zayıf görünümde, ekonomideki ılımlı seyir ve işgücüne katılımın yükselmesi etkili oldu.

TCMB'nin geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında mevcut para politikasında herhangi bir değişikliğe gidilmedi. Politika faizi %4,5, gecelik borçlanma faizi %3,5, borç verme faizi %7,75, açık piyasa işlemleri kapsamında piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faizi de %6,75 seviyesinde

bırakıldı. Zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon katsayıları da piyasa beklentisinin aksine değiştirilmezken, TCMB toplantı sonrası yayınladığı basın duyurusunda Para Politikası Kurulu'nun ekonomik görünüme ilişkin değerlendirmesine yer verdi. Duyuruda iç talep ve ihracatın ılımlı büyüme eğilimini koruduğu belirtilirken, kredi büyüme hızlarının sermaye akımlarındaki yavaşlama, temkinli para politikası ve alınan makro ihtiyati tedbirler aracılığıyla önümüzdeki dönemde kademeli olarak düşüş sergileyeceği ifade edildi. Enflasyonun da önümüzdeki dönemde düşüş kaydetmesinin öngörüldüğü belirtilirken son aylarda yaşanan döviz kuru oynaklığına bağlı olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin bir süre daha hedefin üzerinde seyredebileceği ifade edildi. Bu çerçevede, para politikasındaki temkinli duruş paralelinde enflasyon orta vadeli hedeflere uyum sağlayana kadar gerekli görüldüğü boyutta ve sıklıkta ek parasal sıkılaştırma uygulamalarının devreye alınacağı kaydedildi.

ABD Merkez Bankası (Fed) geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği toplantısında, piyasa beklentisinin aksine tahvil alım programının büyüklüğünü değiştirmezken, büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti. Bu çerçevede, ABD ekonomisi için daha önce %2,3-2,6 aralığında olan 2013 yılı büyüme tahminini %2-2,3'e düşüren Fed, 2014 yılında ise %2,9-3,1 civarında büyüme öngörüyor. Fed Başkanı Ben Bernanke bu yıl içinde tahvil alımlarının azaltılmaya başlanıp başlanmayacağı yönünde herhangi bir taahhütte bulunmazken, politika yapıcıların ekonomide sürdürülebilir büyümeye işaret eden daha fazla veri görmek için zaman istediğini belirtti. Öte yandan, St. Louis Fed Başkanı James Bullard ekonomiye dair açıklanacak veriler iyileşmeye devam ettiği takdirde Ekim ayında tahvil alımlarının azaltılmasının mümkün olduğunu belirtirken, Eylül ayındaki kararın az bir farkla alındığını vurguladı.

Fed'in varlık alım programında değişikliğe gitmeme kararının ardından Dünya Bankası İdari Direktörü Mulyani Indrawati, orta vadede Fed'in para politikasını daraltacağını belirterek küresel kriz döneminde yüksek bütçe ve/veya cari açık

KAPANIŞ VERİLERİ (20 Eylül)

↑ BIST-100	: 77.863	↑ EUR/USD	: 1,3522	↓ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %7,72
↓ USD	: 1,9773	↓ USD/JPY	: 99,30	↓ Altın (USD/ons)	: 1.324,99
↓ EURO	: 2,6761	↓ Petrol (USD/varil)	: 110,30	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 245

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

vererek büyüyen gelişmekte olan ülkelerin büyüme stratejilerini yeniden düzenlemelerinin gerekliliğine dikkat çekti.

Geçtiğimiz hafta ABD’de açıklanan veriler, karışık bir tablo sunmakla birlikte nispeten olumlu tarafta yer aldı. ABD’de sanayi üretimi Ağustos’ta beklentilere paralel artış kaydederken, imalat sanayiinde kapasite kullanım oranı % 77,8 oldu. Eylül ayına ilişkin New York Fed imalat endeksi ise tahminlerin altında gerçekleşti. ABD’de tüketici fiyatları Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,1 yükselerek son üç ayın en düşük artışını kaydetti. Yıllık bazda enflasyon Temmuz’da ulaştığı %2 değerinden gerileyerek %1,5 seviyesinde gerçekleşirken, bu seviyenin Fed’in hedeflerinin oldukça altında olması varlık alımlarında kesintiye gidilirken daha temkinli olunabileceği şeklinde yorumlandı. Bir önceki hafta teknik bir hata nedeniyle son 7 yılın en düşük seviyesinde açıklanan haftalık işsizlik maaşı başvuruları 9-13 Eylül haftasında 309 bin kişi ile beklentilerin altında gerçekleşirken, Ağustos ayına ilişkin ikinci el konut satışları verisi öngörülerini aştı. Ayrıca, Philadelphia Fed endeksi de ülke ekonomisine ilişkin olumlu görüşleri destekledi.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Mario Draghi geçtiğimiz hafta yaptığı açıklamada, Euro Alanı’nın ikinci çeyrekte kaydettiği %0,3’lük büyümenin memnun edici

olduğunu ifade ederken, toparlanmanın henüz başlangıç aşamasında olduğuna dikkat çekti. Bölge ekonomisinin kırılgan görünümünü sürdürdüğüne ve işgücü piyasalarının zayıf bir performans sergilediğine atıfta bulunan Draghi, ECB’nin faizleri düşük tutmaya devam edeceğini belirtti. Diğer taraftan, Almanya’da yatırımcı güvenini ölçen ZEW endeksi 30,6 ile Eylül ayında beklentilerin oldukça üzerinde gelerek son üç yılın en yüksek seviyesine ulaştı.

Çin’de konut fiyatları Ağustos ayında yıllık bazda %7,48 oranında artış kaydederek yükselişini 8. aya taşıdı. Ülkede emlak piyasasındaki gelişmelerden kaygı duyulurken Hükümet’in önümüzdeki dönemde bu alanda atacağı adımlar yakından takip edilecek. Çin’de imalat PMI verisinin son altı ayın en yüksek seviyesinde açıklanması piyasalarda olumlu karşılandı.

Hindistan Merkez Bankası Cuma günü gerçekleştirdiği para politikası toplantısında beklentilerin aksine ülkede artan enflasyon baskısını gerekçe göstererek politika faizini 25 baz puan yükseltti.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
23 Eylül	Çin HSBC İmalat PMI Endeksi (Öncü)	Eylül	51,2*
	Euro Alanı Markit İmalat PMI Endeksi (Öncü)	Eylül	51,1*
	ABD Markit İmalat PMI Endeksi (Öncü)	Ekim	52,8*
24 Eylül	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Eylül	
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Eylül	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Eylül	
	Almanya IFO Anketi	Eylül	108,2
	ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Eylül	79,8
25 Eylül	ABD Yeni Konut Satışları	Ağustos	428 bin adet
	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Ağustos	aylık %0,0
26 Eylül	ABD Nihai GSYH Büyüme Verisi	2013 2. Çeyrek	
	ABD Bekleyen Konut Satışları	Ağustos	aylık -0,9%
27 Eylül	TÜİK Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi	Eylül	
	Euro Alanı EC Ekonomik Güven Endeksi	Eylül	-15
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Eylül	%0
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Eylül	78,2
	ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Ağustos	
	ABD Kişisel Gelir Verisi	Ağustos	%0,3

(*) Gerçekleşme Verileridir.

Hisse Senedi Piyasaları

Tahvil-Bono Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	13.Eyl	20.Eyl	Değişim (%)
BIST-100	71.635	77.863	8,69
BIST-30	87.676	96.321	9,86
BIST- Sınai	62.765	65.513	4,38
BIST- Hizmetler	50.957	54.061	6,09
BIST- Mali	99.086	109.931	10,94

Lawrence Summers'ın Fed başkan adaylığından çekildiğini açıklamasıyla Fed'in varlık alım programının daha yavaş daralacağı yönündeki beklentilerin güçlenmesi, geçen haftanın başında hisse senetleri piyasasına da olumlu yansıdı ve BIST-100 endeksi Pazartesi günü %3,66 yükseliş kaydetti. Salı ve Çarşamba günü yatay seyreden endeks, Fed'in sürpriz bir kararlar para politikasında değişikliğe gitmemesinin ardından Perşembe günü %6,44 yükselişle son üç senedeki en iyi işlem gününü yaşadı.

Öte yandan Fed kararının ardından Cuma günü çeşitli Fed yöneticileri tarafından yapılan açıklamalar, piyasalarda kafa karışıklığına neden oldu. St. Louis ve Kansas City Fed başkanlarının karara eleştirel yaklaşması, önümüzdeki aylarda varlık alımlarında azaltıma gidilebileceğini gösterirken, bir Bloomberg anketine göre katılımcıların büyük bölümü Fed'in Aralık ayında varlık alımlarını azaltmaya başlamasını bekliyor.

Cuma günü küresel piyasalara paralel biçimde kar satışlarıyla gerileyen BIST-100 endeksi, 77.863 puandan kapanırken haftalık bazda yükseliş %8,7 oldu.

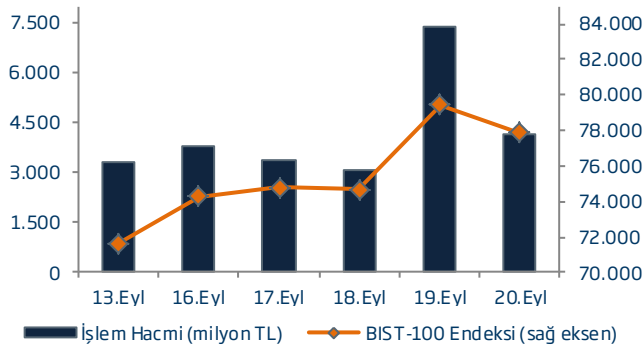
TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	13.Eyl	20.Eyl	Değişim (Puan)
09.10.2013	6,41	6,67	0,26
13.05.2015	9,17	7,72	-1,45
14.02.2018	9,33	8,28	-1,05
15.01.2020	9,56	8,61	-0,95
02.08.2023	3,53	2,89	-0,64
BIST BAP Fiyat Endeksi	138,27	139,13	0,86

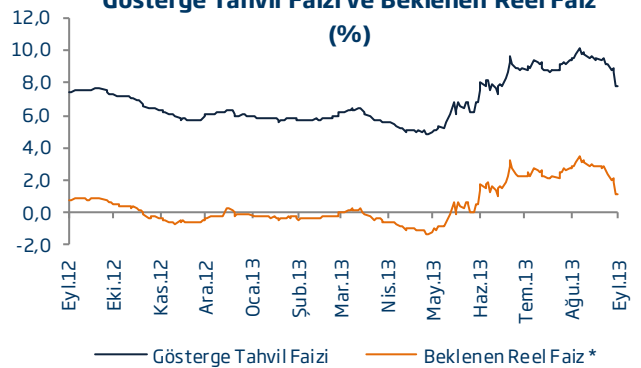
Geçtiğimiz hafta Suriye konusundaki gerilimin azalmasını yanı sıra Fed'in para politikasında daha agresif bir sıkılaştırma öngören Lawrence Summers'ın başkan adaylığından çekilmesi, piyasalarda hızlı bir yükselişe neden olurken, gösterge tahvilin faizi de 39 baz puan düşerek %9'un altına indi. Fed'in toplantısında sürpriz bir kararlar para politikasını değiştirmemesi ve tahvil alım programını daraltmaması sonucu Perşembe günü tahvil-bono piyasalarına alım geldi ve tüm vadelerde faizlerin 70 ila 80 baz puan civarında düştüğü izlendi. Gösterge tahvilin faizi de %8 seviyesinin altına indi.

Haftanın son işlem gününde yaşanan kar satışlarıyla faizde hafif bir yükseliş gerçekleşmesine karşın, 13 Mayıs 2015 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi haftalık olarak 145 baz puan düşerek Cuma gününü %7,72 seviyesinden kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	13.Eyl	20.Eyl	Değişim (%)
Dolar	2,0260	1,9773	-2,40
Euro	2,6958	2,6761	-0,73
Sepet (*)	2,3609	2,3267	-1,45
EUR/USD Paritesi	1,3292	1,3522	1,73
USD/JPY Paritesi	99,34	99,30	-0,04

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

ABD ve Rusya'nın, Suriye'nin elindeki silahların imha edilmesi hususunda anlaşmaları yönündeki haberler ve Lawrence Summers'ın Fed başkan adaylığından çekildiğini açıklaması sonrasında Dolar, geçtiğimiz haftanın ilk işlem gününe kısmi değer kaybıyla başladı. Çarşamba günü gerçekleştirilen Fed toplantısı öncesinde temkinli ve yatay seyreden EUR/USD paritesi, Fed açıklamaları sonrasında hızla yükseldi. Fed, varlık alımlarının büyüklüğünde azaltıma gitmezken, varlık alımlarının büyüklüğünün bir takvime göre değil, ekonomik aktiviteye bağlı olarak ayarlanacağını ifade etti. Bernanke'nin parasal sıkılaşmaya gitmek için ekonomik iyileşmenin belirginleşmesi gerektiğini belirtmesi de, varlık alımlarında bir süre daha azaltıma gidilmeyeceği şeklinde yorumlandı. Bu gelişme sonrasında Dolar, çeşitli para birimleri karşısında hızla değer kaybederken EUR/USD paritesi haftayı %1,73 yükselişle 1,3522 seviyesinden kapattı.

Yurtiçinde ise Fed kararı sonrasında 1,95 seviyesinin altına kadar inen USD/TL, haftayı %2,4 düşüşle 1,9773 seviyesinden kapattı. TL, Euro karşısında da değer kazandı ve Cuma günü kapanışta 2,6761 değerini aldı.

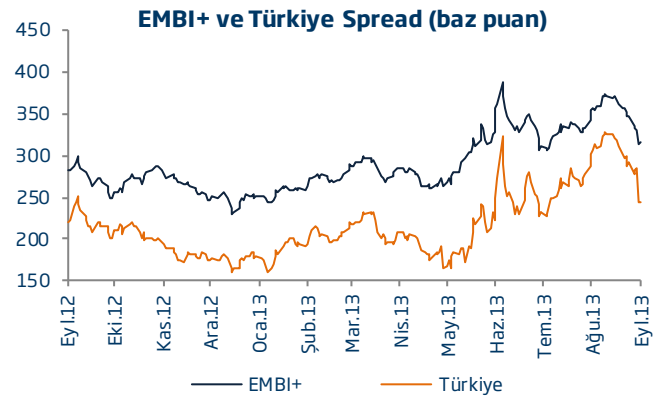
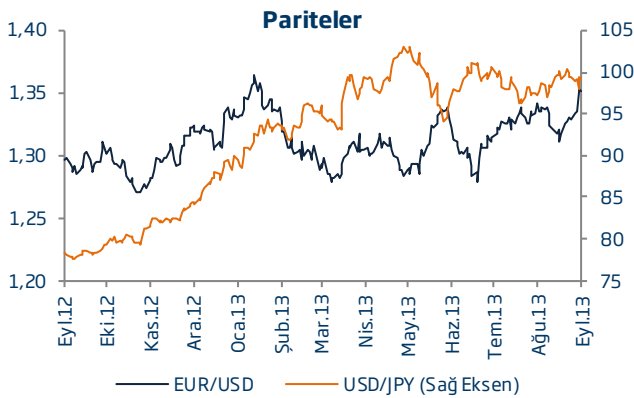
Eurotahvil Piyasaları

EUROTAHVİL

	13.Eyl	20.Eyl	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	636,10	656,63	3,23
Spread	347	317	-30
Türkiye			
Endeks	418,83	437,26	4,40
Spread	292	245	-47

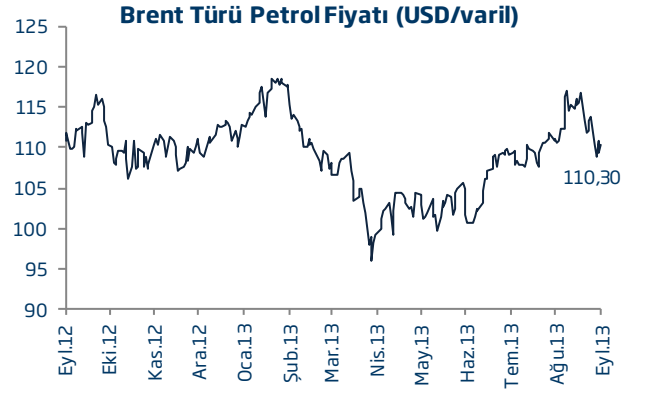
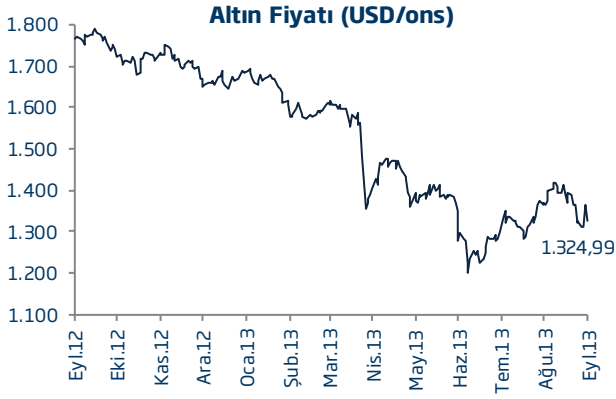
Geçen haftanın ilk işlem gününde Fed'in para politikasında daha hızlı sıkılaşırma öngören Lawrence Summers'ın başkan adaylığından çekildiğini açıklamasının ardından gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde alıcılı seyir gözlenirken, risk primleri geriledi. Fed toplantısına kadar nispeten yatay seviyelerini koruyan piyasada Fed açıklamaları sonrasında primlerin hızla gerilediği görüldü. Fed'in varlık alımını azaltmaması ve bunun bir takvime bağlı olmadığını ifade etmesinin ardından gelişmekte olan ülkelere hızlı para girişi yaşandığı gözlemlendi.

Bu gelişmeler sonrasında gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 30 baz puan geriledi ve 317 seviyesinde gerçekleşti. Türk eurotahvillerinin risk primi ise 47 baz puan düştü ve 245 olarak gerçekleşti.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Altın fiyatları geçtiğimiz haftayı Fed toplantısının gölgesinde geçirdi. Toplantı öncesinde piyasalarda hakim olan belirsizlik altın fiyatlarının da yön bulmasını zorlaştırırken, toplantıda Fed'in tahvil alım programında bir değişikliğe gitmemesinin yanı sıra, Bernanke'nin toplantı ertesinde yaptığı açıklamada tahvil alımlarında herhangi bir azaltmaya gitmek için ekonomideki toparlanmanın kalıcı olduğuna dair kesin bulgulara ihtiyaç duyduklarını ifade etmesi, altın fiyatlarını destekledi. Ancak Cuma günü zayıf talep koşullarının etkisiyle altın fiyatları yönünü tekrar aşağı çevirdi. Haftalık bazda %0,1 gerileyen altın fiyatları Cuma gününü USD/ons 1.324,99 seviyesinden kapattı.

Petrolün geçtiğimiz haftayı diğer emtialara kıyasla daha sakin geçirdiği gözlemlendi. Hafta başında ABD'nin öncülüğünde Suriye'ye yapılacak müdahale ihtimalinin azalmasına bağlı olarak petrolde arz güvenliğinin tehlikeye girmeyebileceği şeklinde oluşan hava, petrol fiyatlarını aşağı yönlü etkilemeye devam etti. Bunun yanı sıra, Libya'nın petrol üretiminde kaydedilen artışın süreklilik kazanması da fiyatları baskıladı. Öte yandan, Fed'in tahvil alımında değişiklik yapmaması ve ABD haftalık petrol stoklarının Mart 2012'den beri en düşük seviyesine gerilediğinin açıklanması, fiyatlardaki düşüşü sınırladı. Haftalık bazda %3,1 düşen Brent türü petrolün spot fiyatı Cuma gününü USD/varil 110,30 düzeyinden 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.