



Haftaya Bakış



Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, 23 Temmuz'da basına yaptığı açıklamada 2014 yılına ilişkin %4'lük büyüme hedefinde herhangi bir revizyona ihtiyaç duyulmadığını ve cari açık/GSYH oranının da %6 veya altında gerçekleşmesinin beklendiğini ifade etti. 2014 yılında net ihracatın büyümeye önemli ölçüde desteklediğini, iç talebin ise büyümeye ölçülü bir katkı sağladığını belirten Babacan, yılın geri kalanında ihracatın seyrinde belirgin bir bozulma gözlenmediği takdirde %4'lük büyüme hedefine ulaşabileceğini vurguladı.

TCMB Başkanı Erdem Başçı, yılın üçüncü Enflasyon Raporu'na ilişkin yaptığı sunumda 2014 ve 2015 yılları için enflasyon tahminlerinde değişiklik yapılmadığını, yalnızca tahmin aralıklarında revizyona gidildiğini belirtti. Bu çerçevede TCMB, 2014 sonunda yıllık enflasyonun %70 olasılıkla orta noktası %7,6 olmak üzere %6,7-8,5 aralığında, 2015 sonunda ise orta noktası %5 olmak üzere %3,3-6,7 aralığında olacağını öngörüyor. Enflasyondaki yukarı yönlü baskının temel nedeni olarak küresel gıda fiyatlarındaki artış eğilimine işaret eden Başçı, sunumunda ilk çeyrekte yurt içi gıda fiyatlarının küresel fiyatlara paralel olarak arttığını, izleyen dönemde ise dünya gıda fiyatlarındaki önemli düşüşlerin aksine yurt içinde bu kalemdeki artışın devam ettiğini belirtti. Yurt içi gıda fiyatları üzerinde kuraklığın olumsuz etkilerinin görüldüğünü vurgulayan Başçı, belirli tarım ürünlerinde uygulanacak aktif bir dış ticaret politikasının gıda fiyatlarındaki yukarı yönlü riskleri sınırlamada etkili olabileceğini ifade etti. Önümüzdeki üç ay için piyasanın 50 baz puanlık faiz indirimi fiyatladığına dikkat çeken Başçı, TCMB'nin bu yönde kesin bir tutumu olmamakla birlikte gerektiği takdirde ölçülü faiz indirimlerine devam edebileceğinin sinyalini verdi.

Bayram tatili öncesi son işlem gününde yurt içinde dış ticaret verileri takip edildi. Haziran'da ihracat yıllık bazda %4,2 artarken ithalat %1,1 azaldı. Böylece, ihracat ve ithalat hacmi sırasıyla 12,9 milyar USD ve 20,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşirken dış ticaret açığı 7,9 milyar USD oldu. Irak'ta ortaya çıkan gerginliklere bağlı olarak bu ülkeye yönelik ihracatın Haziran'da bir önceki yılın aynı ayına göre %19,3 oranında azalması dış ticaret açığının piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu ([Dış Ticaret Dengesi Raporumuz](#)). Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin (TİM) yayımladığı ihracat verilerine göre de Temmuz ayında

ihracat geçen yılın aynı ayına göre değişiklik göstermezken, ihracattaki yatay seyrin bayram tatilinin bu yıl Temmuz ayına rastlamasından kaynaklandığı ifade edildi. TİM verilerine göre Irak'a gerçekleştirilen ihracat ise Temmuz'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %47 oranında gerileyerek bu ülkeyle gerçekleştirilen işlemlerde sıkıntıların devam etmekte olduğunu gösterdi.

TCMB tarafından açıklanan Kapasite Kullanım Oranı ve Reel Kesim Güven Endeksi verileri ekonomide tedrici bir yavaşlamaya işaret ediyor. Temmuz ayında Reel Kesim Güven Endeksi bir önceki aya göre gerilerken, Kapasite Kullanım Oranı da %74,9 seviyesine indi. Ayrıca, Temmuz ayında imalat PMI verisi de gerilemesini sürdürerek son 63 ayın en düşük seviyesi olan 48,5'e indi.

IMF "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nun Temmuz ayı güncellemesinde küresel ekonomiye ilişkin büyüme tahminlerini düşürdü. Bu çerçevede, 2014 yılı için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için büyüme tahminlerini de sırasıyla 0,4 ile 0,2 puan düşürerek %1,8 ve %4,6'ya çeken IMF, küresel büyüme tahminini de 0,3 puan düşürerek %3,4'e indirdi. IMF, küresel büyüme tahmininde yaptığı aşağı yönlü revizyonda yılın ilk çeyreğinde ABD ekonomisindeki zayıf görünümün büyük ölçüde etkili olduğunu belirtirken, bazı gelişmiş ülke ekonomilerinin de öngörülenin gerisinde bir performans sergilediğini vurguladı. Diğer taraftan, söz konusu zayıflıkların geçici olduğunu ifade eden IMF, küresel ekonominin yılın ikinci çeyreğinden itibaren yeniden toparlanmaya başlayacağını belirtti. IMF, ABD ekonomisi için yaptığı değerlendirmede ise, 2014 yılı büyüme beklentisini Haziran ayında açıkladığı %2 düzeyinden %1,7'ye indirirken, Fed'in faiz oranlarını öngörülenden daha uzun bir süre sıfıra yakın seviyelerde tutabileceğini vurguladı. IMF, 2014 yılında ekonomik büyümede gözlenecek yavaşlamanın iş gücü piyasasındaki toparlanma sürecini de uzatacağını öngördü. Öte yandan IMF, özellikle son dönemde ortaya çıkan jeopolitik sorunların küresel ekonomi açısından aşağı yönlü risk oluşturduğuna dikkat çekti.

Yurt içinde bayram tatili nedeniyle piyasaların kapalı olduğu günlerde ABD'de açıklanan veriler piyasaların seyrinde önemli ölçüde etkili oldu. ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğindeki küçülmenin ardından ikinci çeyrekte hızlı toparlanarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 ile %3,2'lik piyasa beklentisinin üzerinde büyüme kaydetti. Birinci çeyrek için

HAFTALIK VERİLER (1 Ağustos)

	25.Tem	1.Ağu	Değişim (%)		25.Tem	1.Ağu	Değişim (%)	
BIST-100	84.218	82.094	-2,52	↓	EUR/USD	1,3429	1,3429	0,00 →
Gösterge Tahvil Faizi	%8,19	%8,74	0,55 (1)	↑	USD/TL	2,0912	2,1322	1,96 ↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,47	%2,51	0,04 (1)	↑	EUR/TL	2,8105	2,8644	1,92 ↑
EMBI+ (baz puan)	282	297	15 (1)	↑	ALTIN (USD/ons)	1.308	1.294	-1,09 ↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	210	223	13 (1)	↑	PETROL (USD/varil)	107,5	103,6	-3,65 ↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

açıklanan %2,9'luk daralma ise %2,1'e revize edildi. Olumlu büyüme verisinin ardından ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz artırımlarına öngörülenden erken başlayabileceği beklentisi Dolar'ın diğer para birimleri karşısında değer kazanmasında etkili oldu. Öte yandan, Fed 30 Temmuz'da sona eren toplantısında varlık alım programının büyüklüğünü 10 milyar USD daha azaltarak 25 milyar USD seviyesine düşürdü. Toplantı sonrası yapılan açıklamada işgücü piyasalarındaki gelişmelerin ümit verici olduğu ifade edilirken, bu alandaki ilerlemenin henüz yeterli düzeyde olmadığına dikkat çekildi. Ayrıca, enflasyonun Fed'in uzun dönemli hedefi olan %2'ye yaklaştığı ve bundan sonraki dönemde bu seviyenin altında seyretme olasılığının azaldığı belirtildi.

Öte yandan, Cuma günü açıklanan verilere göre ABD'de tarım dışı istihdam Temmuz ayında beklentilerin altında kalarak 209 bin kişilik artış kaydetti. İşsizlik oranı ise %6,2 olarak açıklandı. Tarım dışı istihdamın 233 bin kişi artması beklenirken, işsizlik oranının ise %6,1 olarak açıklanacağı öngörülmüyordu. İşgücü piyasasına ilişkin verilerin ortaya koyduğu tablonun Fed'in beklenenden erken faiz artırımı konusunda elini güçlendirecek nitelikte olmadığı yorumları yapılırken, verinin açıklanmasının ardından Dolar'ın değer kaybettiği gözlemlendi.

Euro Alanı'nda Temmuz ayında yıllık enflasyon %0,4 ile Ekim 2009'dan bu yana en düşük düzeye geriledi. Bu veriyle

birlikte ECB'nin son dönemde aldığı politika kararlarının önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünde olumlu etki yaratıp yaratmayacağı sorusu daha fazla önem kazandı. Bölgede işsizlik oranının Haziran ayında %11,5 ile aylık bazda gerileyerek tahminlerin bir miktar altında gerçekleşmesi ise olumlu bir gelişme olarak algılandı.

ABD Yüksek Mahkemesi Arjantin'in 2001 yılında yapılan borç yeniden yapılandırmasına katılmayan tahvil yatırımcılarına ödeme yapılmadan yeni tahvil yatırımcılarının ödemelerinin gerçekleştirilemeyeceğine yönelik yerel mahkeme kararının temyizi talebini reddetti. Bu kararın ardından tahvil yatırımcılarıyla görüşmelerin de sonuçsuz kalması nedeniyle ülkenin yeniden temerrüde düştüğü açıklandı. Bu çerçevede, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P Arjantin'in kredi notunu CCC'den 'tercihli temerrüt' seviyesine indirdi. 2001 yılında temerrüde düşen Arjantin, borçların yeniden yapılandırılması için yatırımcıların %93'ü ile anlaşmaya varmış ancak belirli sayıda yatırımcı bu anlaşmayı kabul etmemişti. Öte yandan, Arjantin yönetimi ülkenin temerrüde düşmediğini, önceki anlaşma doğrultusunda yükümlülüklerini yerine getirebilecek kaynaklara sahip olduklarını ancak mahkemenin kararı nedeniyle bu ödemeleri gerçekleştiremediklerini savunuyor.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
4 Ağustos	TÜİK Yurt İçi Üretici Fiyat Enflasyonu	Temmuz	aylık %0,73*
	TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu	Temmuz	aylık %0,45*
	10.07.2019 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Tahvilin Yeniden İhracı		
	19.05.2021 İtfa Tarihli Değişken Faizli Tahvilin Yeniden İhracı		
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Haziran	aylık %0,1*
5 Ağustos	13.07.2016 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Tahvilin Yeniden İhracı		
	24.07.2024 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Tahvilin İlk İhracı		
	Euro Alanı Perakende Satışlar Verisi	Haziran	aylık %0,3
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Haziran	aylık %0,5
6 Ağustos	Hazine İç Borç Ödemesi (10.542 milyon TRY)		
	Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Haziran	aylık %0,5
7 Ağustos	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
	Almanya Sanayi Üretimi Verisi	Haziran	aylık %1,3
8 Ağustos	TÜİK Sanayi Üretim Endeksi	Haziran	
	Japonya Merkez Bankası (Boj) Toplantısı ve Faiz Kararı		
9 Ağustos	Çin Üretici Fiyat Enflasyonu	Temmuz	
	Çin Tüketici Fiyat Enflasyonu	Temmuz	

* Gerçekleşme

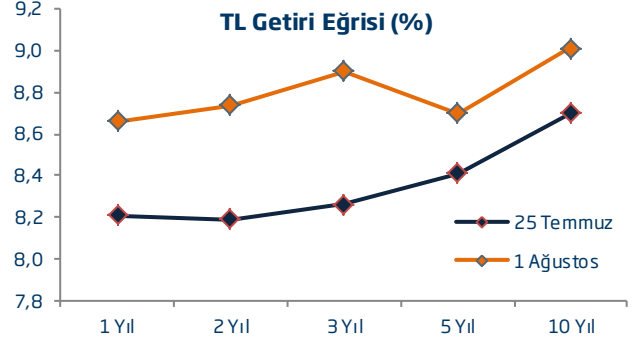
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	25.Tem	1.Ağu	Değişim (%)
BIST-100	84.218	82.094	-2,52
BIST-30	103.953	101.441	-2,42
BIST-Sınai	77.163	75.361	-2,34
BIST-Hizmetler	56.875	56.100	-1,36
BIST-Mali	115.746	112.447	-2,85

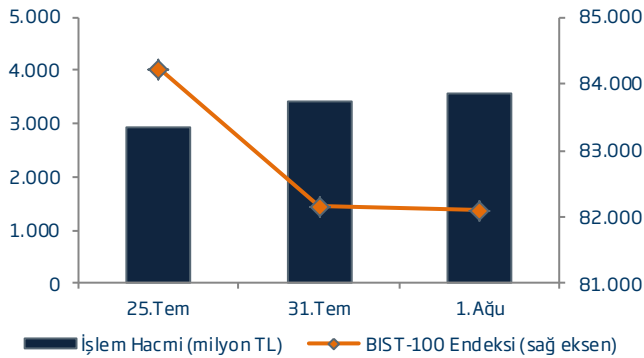
Bayram tatili nedeniyle sadece haftanın son iki gününde işlem gören BIST-100 endeksi, TL'deki değer kaybının Merkez Bankası'nın faiz indirimlerini sınırlayabileceği endişesiyle bankacılık hisselerindeki satışlar paralelinde Perşembe günü %2,45 oranında geriledi. Cuma gününe de satışlarla başlayan endeks 81.000'in altına gerilemesine rağmen ABD tarım dışı istihdam verisinin ardından toparlandı ve günü yatay tamamladı. Böylece BIST-100 endeksi bayram tatili öncesi seviyesine göre %2,5 gerileyerek haftayı 82.094 puandan kapattı.

Tahvil-Bono Piyasaları

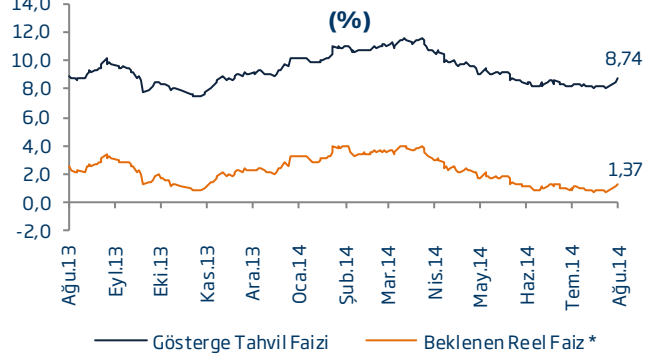


Piyasaların açık olduğu haftanın son iki işlem gününde tahvil bono piyasalarında işlem hacminin düşük olduğu görüldü. ABD'de açıklanan büyüme verisinin ardından ABD 10 yıllık Hazine tahvillerinin faizinde yaşanan artışın yurt içi piyasalarda satış baskısına neden olmasıyla gösterge tahvil faizlerinde 50 baz puana yakın yükselişler gözlemlendi. Piyasaların bu hafta yapılacak olan yoğun tahvil ihalelerine odaklanmasının da piyasalarda işlem hacminin zayıf kalmasında etkili olduğu ifade ediliyor. Geçtiğimiz hafta gösterge tahvilin faizi bayram öncesi kapanış seviyesine göre 55 baz puanlık yükselişle haftayı %8,74 düzeyinden kapattı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

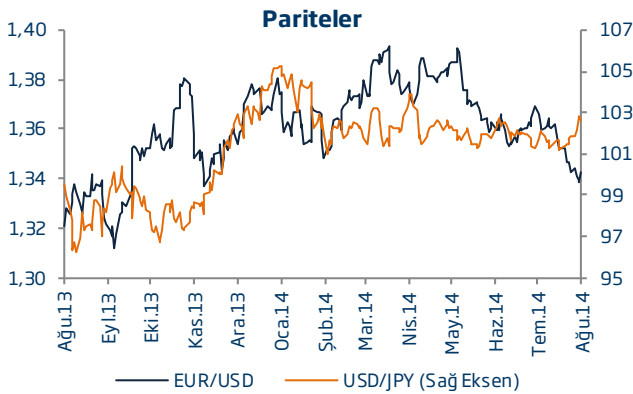
DÖVİZ KURLARI

	25.Tem	1.Ağu	Değişim (%)
Dolar	2,0912	2,1322	1,96
Euro	2,8105	2,8644	1,92
Sepet (*)	2,4509	2,4983	1,94
EUR/USD Paritesi	1,3429	1,3429	0,00
USD/JPY Paritesi	101,82	102,61	0,78

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

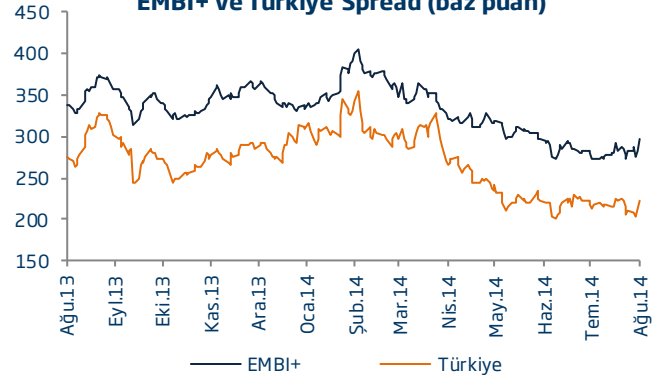
Pazartesi günü yatay bir seyir izleyen EUR/USD paritesi, Fed toplantısı öncesinde Fed'in faiz artırımını öne çekebileceği yönünde bir sinyal alınabileceği endişesiyle gerileme eğilimine girdi ve 1,3380 seviyesinin altına gördü. Fed toplantısından bu yönde bir sinyal gelmemesine rağmen USD, toplantı sonrasında da EUR karşısında güçlü seyrini sürdürdü. Ancak, haftanın son işlem gününde ABD'de tarım dışı istihdam verisinin beklentilerden olumsuz gerçekleşmesinin ardından USD diğer ülke para birimleri karşısında gerilemeye başladı ve EUR/USD paritesi 1,3430 seviyesinin üzerine yükseldi. Böylece, Cuma günü kapanışta EUR/USD paritesi haftalık bazda değişim kaydetmeyerek 1,3429 seviyesinde gerçekleşti. USD/JPY paritesi ise haftalık bazda %0,8 artarak 102,6 seviyesine yükseldi.

Yurt içi piyasaların kapalı olduğu günlerde USD'nin ABD'de güçlü büyüme verilerinin etkisiyle küresel piyasalarda değer kazanmasının ardından TRY de USD karşısında değer kaybetti ve USD/TRY son 1,5 ayın en yüksek seviyelerine kadar yükseldi. Ancak, beklentilerin oldukça altında gerçekleşen ABD tarım dışı istihdam verisinin Fed'in beklentilerden önce faiz artırımına gidebileceği öngörülerini tersine çevirmesiyle TRY bir miktar değer kazandı. TRY, bayram tatili öncesi kapanışından bu yana USD ve EUR karşısında %2 civarında değer kaybetmiş durumda.

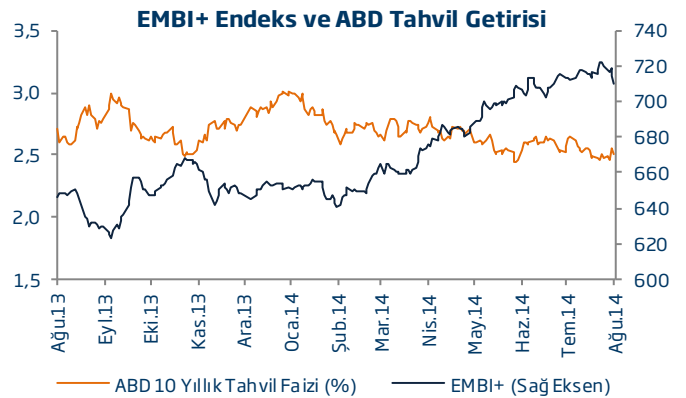


Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)

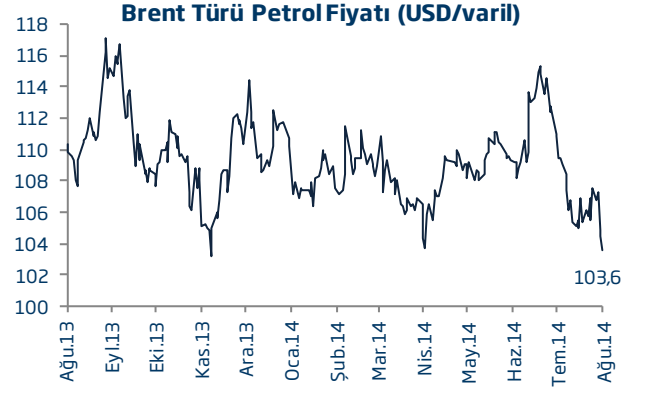
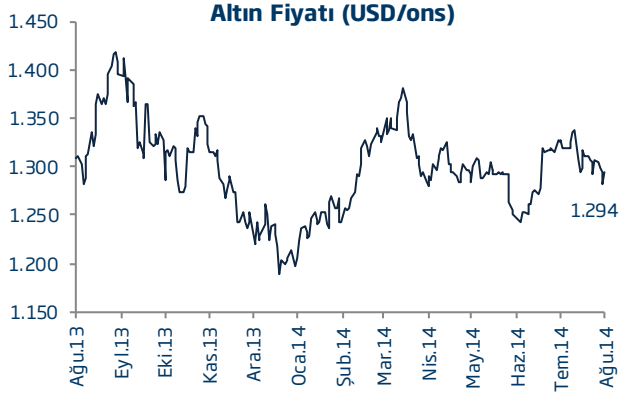


Geçtiğimiz haftanın ilk günlerinde Fed toplantısı ve ABD 2. çeyrek büyüme verisi öncesinde piyasalarda nispeten temkinli bir hava hâkimken, gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primleri yatay seyretti. Çarşamba günü Fed toplantısında erken sıkılaştırma sinyali verilmemesinin ardından gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primleri hızla geriledi. Rusya'ya ilişkin gelişmelerin ve Arjantin'in temerrüde düşmesinin ardından yükseliş eğilimine giren gelişmekte olan ülkelerin risk primleri haftalık bazda 15 puan artarak 297 puan seviyesine yükseldi. Türkiye eurotahvillerinin risk primi de benzer bir seyir izleyerek haftayı 13 puan yükselişle 223 puan düzeyinden kapattı.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Fed toplantısı öncesinde yatırımcıların temkinli davranmasının etkisiyle haftaya yatay bir seyir izleyerek başlayan altın fiyatları, toplantı öncesinde Fed'in faiz artırımını öne çekebileceği endişesinin ağırlık kazanmasıyla geriledi. Toplantıda bu yönde bir açıklama çıkmamasının altın fiyatları üzerindeki etkisi sınırlı olurken, Perşembe günü ABD'de beklentilerin oldukça üzerinde açıklanan işgücü maliyetleri verisinin ekonomide olumlu görünüme işaret etmesiyle altın fiyatları bir miktar daha geriledi. Haftanın son işlem gününde ise ABD'de tarım dışı istihdamın beklentilerin altında artmasının ve işsizlik oranının yükseliş kaydetmesinin ardından Dolar'ın değer kaybetmesiyle birlikte bir miktar yükselen altın fiyatları haftayı %1,1'lik düşüşle 1.293,6 USD/ons seviyesinden kapattı.

Hafta ortasına kadar yatay bir seyir izleyen Brent türü ham petrolün varil fiyatı, izleyen günlerde aşağı yönlü bir seyir izledi. Petrol fiyatlarının gerilemesinde OPEC ülkelerinde üretimin artması ve küresel talebin zayıf seyretmesi etkili oldu. Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da yaşanan ve petrol arzını tehdit eden gelişmelere rağmen OPEC'in üretiminin Temmuz ayında Haziran ayına göre arttığı görüldü. Böylece Brent türü ham petrolün fiyatı haftalık bazda %3,6 azalışla 103,6 USD/varil seviyesine geriledi.

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem - Bölüm Müdürü

izlem.erdem@isbank.com.tr

Alper Gürler - Birim Müdürü

alper.gurler@isbank.com.tr

Özgür Demirtaş - Müdür Yrd.

ozgur.demirtas@isbank.com.tr

H. Erhan Gül - Uzman

erhan.gul@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

Bütün yayınlarımıza <http://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.