



Haftaya Bakış



ECB Başkanı Mario Draghi'nin bir önceki haftanın son işlem gününde Jackson Hole toplantısında yaptığı ekonomik aktiviteyi destekleyici yöndeki para politikası uygulamalarının genişletilebileceği yönündeki konuşmasının etkisiyle küresel piyasalar haftaya olumlu bir başlangıç yaptı. Öte yandan, Euro Alanı'nda Ağustos ayında beklentilere paralel olarak aylık %0,3 düzeyinde gerçekleşen enflasyon oranı, bölgede deflasyon riskinin devam ettiğine işaret etti.

Ukrayna ve Rusya arasında süren gerginlikler geçtiğimiz hafta küresel piyasaların seyrinde etkili olmaya devam etti. Perşembe günü Ukrayna Devlet Başkanı'nın Rusya'yı sınırlarını ihlal ettiği gerekçesiyle uyarması ve ülkede ayrılıkçılar ile çatışmaların şiddetlenmesi bölgeye ilişkin risk algısının artmasına neden oldu. Ayrıca, Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi'nin acil bir toplantı gerçekleştirmesi ve ABD Başkanı'nın AB ile birlikte Rusya'ya karşı yeni yaptırımları gündeme alabileceğini açıklaması da bölgeye ilişkin endişeleri artırdı. Rusya ve batı ülkeleri arasında uygulanması gündemde olan karşılıklı yaptırımların özellikle AB ekonomilerinin büyüme oranlarını olumsuz yönde etkileyeceği düşünülüyor.

Geçtiğimiz hafta ABD ekonomisine ilişkin açıklanan veriler Rusya-Ukrayna gerginliğinin ve Euro Alanı ekonomisindeki gelişmelerin gölgesinde kaldı. Salı günü açıklanan veriye göre Temmuz ayında ABD'de dayanıklı mal siparişleri aylık bazda %7,5 olan piyasa beklentisine karşılık %22,6 ile rekor oranda artış kaydederken, söz konusu yükselişte ticari hava taşıtı ve parçaları siparişlerinde gerçekleşen artış etkili oldu. ABD'de tüketici güven endeksi de Ağustos ayında Ekim 2007'den bu yana en yüksek düzeyde açıklanarak ülke ekonomisine yönelik olumlu veri açıklamaları arasında yerini aldı. ABD'de 2014 yılının 2. çeyreğine ilişkin büyüme verisi özel yatırımlardaki ve ihracattaki yukarı yönlü düzeltmenin etkisiyle %4 seviyesinden %4,2'ye revize edildi. Haftalık işsizlik maaşı başvuruları da tahminlerin hafif altında kalarak işgücü piyasasındaki olumlu görünümün sürdüğüne işaret etti.

Geçtiğimiz hafta yurt içinde ise politik gelişmeler, TCMB PPK toplantısı ve dış ticaret verileri yakından takip edildi. Çarşamba günü Adalet ve Kalkınma Partisi kongresinde genel başkan seçilen Ahmet Davutoğlu, Cuma günü 62.

hükümeti açıkladı. Piyasa beklentileri doğrultusunda, kabinede ekonomi yönetiminde önemli bir değişikliğe gidilmedi. Geçtiğimiz hafta ekonomi yönetiminin büyük ölçüde aynen devam edeceği beklentisi yurt içi piyasaların nispeten olumlu bir seyir izlemesinde etkili olmuştur.

TCMB tarafından açıklanan Kapasite Kullanım Oranı ve Reel Kesim Güven Endeksi verileri ekonomideki tedrici yavaşlamanın sürdüğüne işaret ediyor. Nitekim Ağustos ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) bir önceki aya göre 2,2 puan gerileyerek 106,8 seviyesine indi. RKGE son 3 aydır aşağı yönlü bir seyir izliyor. Mevsimsel etkilerden arındırıldığında da endeksin aylık bazda 0,3 puan gerilediği görülüyor. Ayrıca, Kapasite Kullanım Oranı da bir önceki yılın aynı ayına göre 0,8 puan azalarak %74,7 seviyesine geriledi.

TCMB Çarşamba günü gerçekleştirdiği PPK toplantısında politika faizi olan 1 hafta vadeli repo ihale faizinde indirimle gitmeyerek %8,25 seviyesinde tuttu. Kurul toplantı sonrası yaptığı açıklamada, kısa vadeli faizlerdeki mevcut duruşun daha simetrik bir faiz koridoru içinde sürdürülmesi yönünde karar alındığını belirterek, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını 75 baz indirimle %11,25 seviyesine çekti. Kurul %7,5 düzeyindeki faiz koridorunun alt bandı olan borçlanma faiz oranında ise değişikliğe gitmedi. Geçtiğimiz yılın ortalarından itibaren gerçekleşen birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımalarının kademeli olarak azaldığını belirten TCMB, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceğinin altını çizdi. PPK kararının ertesi gününde ekonomistlerle gerçekleştirilen toplantıda da sıkı para politikasına vurgu yapan TCMB, kredi büyüme hızının makul seviyede olduğunu ve ekonomik aktivitenin bir miktar güç kaybettiğini belirtti.

Haftanın son işlem gününde TÜİK tarafından açıklanan verilere göre dış ticaret açığı 6,5 milyar USD ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. İhracat bir önceki yılın aynı ayına göre %2,6 oranında artarak son 9 ayın en kötü performansını sergilerken, aynı dönemde ithalat hacmi %13,5 ile Ekim 2009'dan bu yana en sert düşüşünü kaydetti. Temmuz ayında ihracat hacmindeki artışın ivme kaybetmesinde Irak'a yönelik ihracatın düşmesi etkili oldu.

HAFTALIK VERİLER (29 Ağustos)

	22.Ağu	29.Ağu	Değişim (%)		22.Ağu	29.Ağu	Değişim (%)		
BIST-100	78.930	80.313	1,75	↑	EUR/USD	1,3242	1,3132	-0,83	↓
Gösterge Tahvil Faizi	%9,27	%9,07	-0,20 (1)	↓	USD/TL	2,1748	2,1632	-0,53	↓
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,40	%2,35	-0,06 (1)	↓	EUR/TL	2,8800	2,8408	-1,36	↓
EMBI+ (baz puan)	304	305	1 (1)	↑	ALTIN (USD/ons)	1.281	1.287	0,49	↑
EMBI+ Türkiye (baz puan)	227	218	-9 (1)	↓	PETROL (USD/varil)	100,7	101,7	1,02	↑

(1) Haftalık fark alınmıştır.

Dış ticaret açığının Temmuz ayında tahminlerin altında kalmasında etkili olan ithalat hacmindeki sert düşüş ise iç talepteki ivme kaybının sürdüğüne işaret etti. Özellikle motorlu kara taşıtı ithalatında kaydedilen yıllık bazda % 23,8 oranındaki düşüş dikkat çekiyor. En önemli ihracat pazarlarımızdan olan Irak'ta yaşanan gelişmeler ve AB ekonomilerinde gözlenen nispi yavaşlama ihracat hacmimiz üzerindeki aşağı yönlü riskler olarak dikkat çekerken, Rusya ile yapılması olası ticaret anlaşmaları dış ticaret açığımızdaki daralmanın önümüzdeki dönemde de sürebilmesi bakımından bir fırsat olarak değerlendiriliyor ([Dış Ticaret Dengesi Raporumuz](#)).

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
1 Eylül	Euro Alanı İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ağustos	50,8*
	Almanya İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ağustos	52,0*
	Almanya GSYH Büyüme Verisi	2014 2. Çeyrek	yıllık %0,8*
	Çin İmalat Sanayi HSBC PMI Verisi	Ağustos	50,2*
2 Eylül	ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ağustos	
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Ağustos	56,9
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Temmuz	aylık -%0,1
3 Eylül	TÜİK Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	
	TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	aylık %0,0
	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti		
	Hazine İç Borç Ödemesi (177 milyon TRY)		
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Temmuz	aylık %1,0
	ABD Fed Bej Kitap		
	Euro Alanı Perakende Satışlar Verisi	Temmuz	aylık %0,1
	Euro Alanı GSYH Büyüme Verisi (Revizyon)	2014 2. Çeyrek	
4 Eylül	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
	Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Temmuz	aylık %1,5
	İngiltere Merkez Bankası (BoE) Toplantısı ve Faiz Kararı		
	Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı		
5 Eylül	ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Ağustos	210 bin kişi artış
	ABD İşsizlik Verisi	Ağustos	%6,1
	Almanya Sanayi Üretimi Verisi	Temmuz	aylık %0,4

* Gerçekleşme

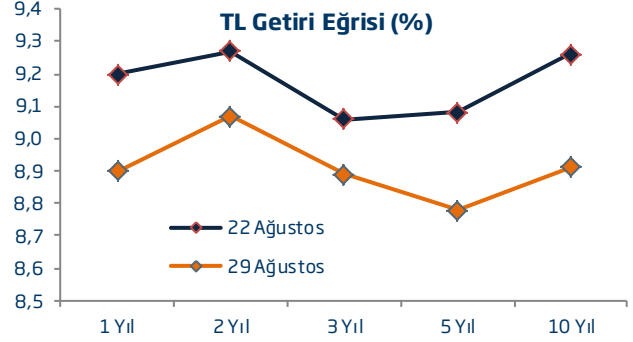
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	22.Ağu	29.Ağu	Değişim (%)
BIST-100	78.930	80.313	1,75
BIST-30	96.821	98.678	1,92
BIST-Sınai	74.103	74.853	1,01
BIST-Hizmetler	53.856	55.358	2,79
BIST-Mali	107.461	109.261	1,68

Son dönemde gelişmekte olan ülke piyasalarından negatif ayrılan BİST, yurt içi siyasi belirsizliğin büyük ölçüde ortadan kalkması ile geçtiğimiz hafta genelinde benzer piyasalarla birlikte hareket etti. Yeni hükümette ekonomi yönetiminde değişiklik olmayacağı beklentisi haftanın ilk günlerinde hisse senedi piyasasına alımları beraberinde getirirken, TCMB'nin PPK toplantısında sınırlı bir faiz indirimine gidebileceği düşüncesi de bu seyri destekledi. TCMB'nin politika faizinde değişikliğe gitmemesi kâr realizasyonlarına neden olsa da BIST-100 endeksi haftalık bazda %1,8 yükseldi ve Cuma gününü 80.313 puandan kapattı.

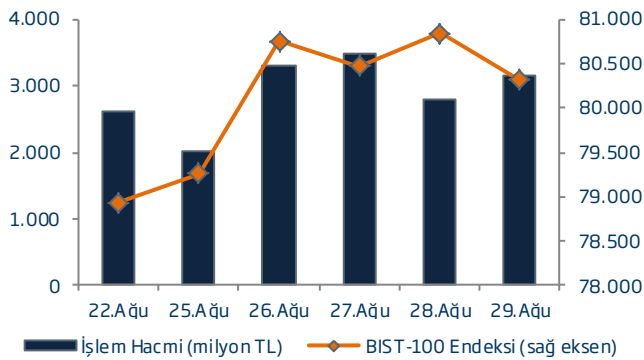
Tahvil-Bono Piyasaları



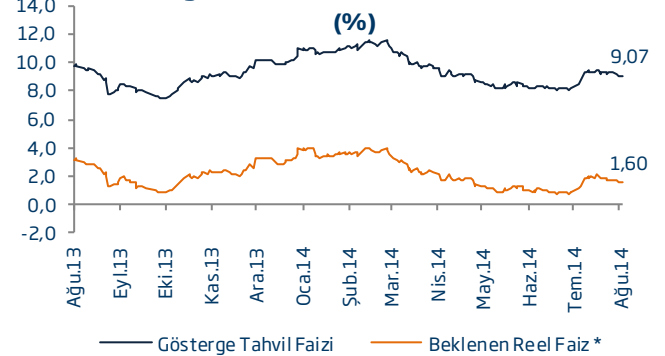
TCMB'nin PPK toplantısı kararlarının yanı sıra ekonomi yönetiminin nasıl şekilleneceğinin merak edildiği yeni hükümetin açıklanması öncesinde haftaya hacimsiz ve yatay başlayan tahvil ve bono piyasasında, Salı günü yeni kabineye ilişkin olumlu beklentilerle alımlar görüldü. Düşük ihtimal olarak görülse de TCMB'nin sınırlı bir faiz indirimine gidebileceği düşüncesi de alımları bir miktar destekledi. Hafta ortasında TCMB'nin politika faizini sabit tutması ve Perşembe günü artan jeopolitik riskler TL varlıklara olan talebin bir miktar gerilemesine neden olsa da, Cuma günü yeni kabinede ekonomi yönetiminin değişmemesi tahvil ve bono piyasasında faizlerin bir miktar gevşemesiyle sonuçlandı.

Bu gelişmeler sonucunda, 13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi önceki haftaya göre 20 baz puan gerileyerek Cuma günü kapanışta %9,07 seviyesine indi.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

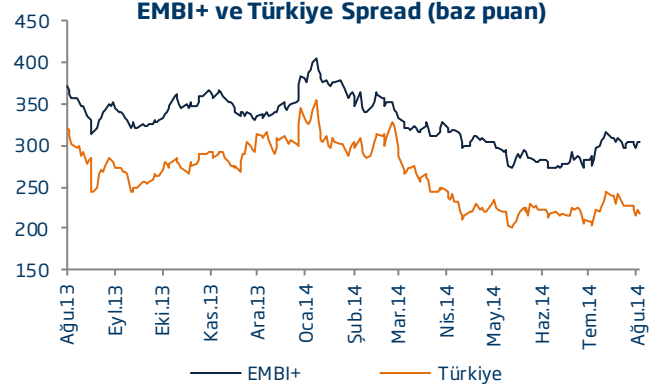
	22.Ağu	29.Ağu	Değişim (%)
Dolar	2,1748	2,1632	-0,53
Euro	2,8800	2,8408	-1,36
Sepet (*)	2,5274	2,5020	-1,00
EUR/USD Paritesi	1,3242	1,3132	-0,83
USD/JPY Paritesi	103,92	104,05	0,13

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

Deflasyon riskinin devam ettiği Euro Alanı'nda daha fazla parasal gevşeme beklentisi bir süredir Euro'nun değer kaybetmesine neden olurken, bu durumun geçtiğimiz hafta boyunca da sürdüğünü görüldü. ECB'nin bir sonraki para politikası kurulu toplantısı 4 Eylül'de. Ayrıca, Perşembe günü Ukrayna ve Rusya arasındaki gerginliğin artması da Euro'daki kaybın sürmesinde etkili oldu.

Yurt dışında bu gelişmeler yaşanırken, yurt içinde de Dolar ve Euro kurları gelişmekte olan piyasalarla birlikte hareket etti. Yeni kabinede ekonomi yönetiminin değişmemesi ve siyasi belirsizliğin sona ermesi TL'nin güçlü seyrinde etkili oldu. TL, Dolar karşısında %0,5 oranında değer kazanırken, Euro karşısındaki değer artışı ise %1,4 oldu.

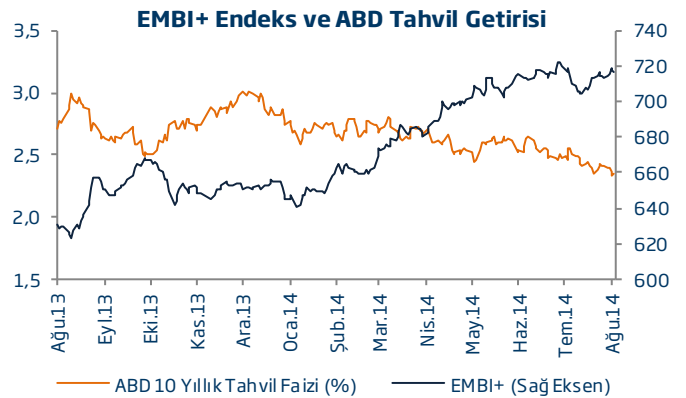
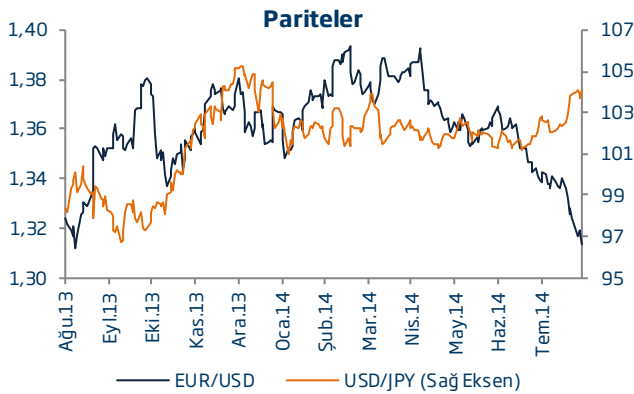
Eurotahvil Piyasaları



Eurotahvil piyasalarında geçtiğimiz haftanın ilk yarısı sakin geçerken, risk primlerinin bir miktar aşağı yönlü hareket ettiği izlendi. Ancak, haftanın son günlerinde Rusya ve Ukrayna arasındaki gerginliğin artması risk algısının bozulmasına neden oldu ve gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde risk primleri yeniden yükseldi.

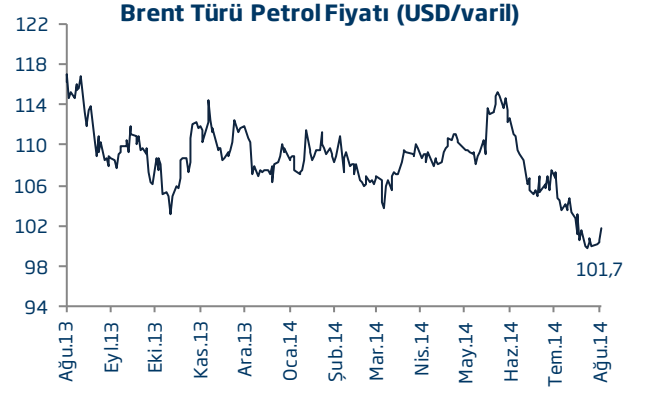
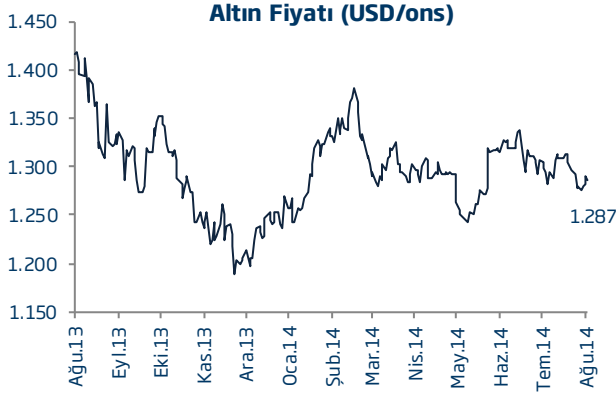
Küresel risk iştahının sınırlı olmasına karşın, yurt içinde siyasi belirsizliklerin ortadan kalkması ve yeni kabinede başta ekonomi yönetimi olmak üzere çok fazla değişikliğe gidilmemesi Türkiye varlıklarına alımları beraberinde getirdi.

Böylece gelişmekte olan ülke eurotahvillerine yönelik risk primleri bir önceki haftaya göre 1 baz puan artışla 305 seviyesine yükselirken, Türkiye eurotahvillerine yönelik risk primleri 9 baz puan düşüşle 218 seviyesine geriledi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Haftaya bir miktar düşüşle başlayan altın fiyatları, jeopolitik risklere bağlı olarak tetiklenen güvenli liman alımlarıyla Cuma gününe kadar yükseldi. Asya kaynaklı fiziki altın talebinin zayıf seyretmesi ise altındaki fiyat artışlarını sınırladı. Cuma günü ise Dolar'daki yükselişin hızlanması ve hisse senedi piyasalarına yönelimin etkisiyle altın fiyatları bir miktar geriledi. Bu gelişmelerle haftalık bazda %0,5 yükselen altın fiyatları, haftayı USD/ons 1.287 düzeyinden kapattı.

Petrol fiyatları bir önceki hafta son 14 ayın en düşük seviyesini görmüş ardından bir miktar yükseliş kaydetmişti. Geçtiğimiz hafta ise, petrol fiyatlarında yukarı yönlü bir seyir hakimdi. Ukrayna'ya yönelik endişeler ve Irak'ta devam eden iç karışıklıklar petrol fiyatlarının artmasında etkili olurken; petrol arzında düşüş beklenmeyen önümüzdeki dönemde Avrupa ve Çin kaynaklı talebin nispeten zayıf seyredeceği yönündeki tahminler petrol fiyatlarındaki yükselişi sınırladı. Bu gelişmelerle, Brent türü petrolün fiyatı, haftayı %1,6 yükselişle USD/varil 101,7 seviyesinden kapattı.

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.