



Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta Euro Alanı'na ilişkin gelişmeler küresel ekonomi gündeminin üst sıralarında yer aldı. Euro Alanı'nın en büyük ekonomisi olan Almanya'da öncü göstergeler ekonomik aktivitenin yavaşlamaya devam ettiği yönünde yorumlanıyor. Ülkede Ağustos ayı imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI), nihai olarak 51,4 ile beklentilerin altında gerçekleşti ve son 11 ayın en yavaş büyümesine işaret etti. İş dünyasının eğilimlerini ölçen Ifo endeksi de beklentilerin altında kalarak reel sektöre yönelik endişelerin artmasına neden oldu. Euro Alanı genelinde de Ağustos ayına ilişkin nihai imalat PMI gerileyerek 50,7 düzeyinde gerçekleşti.

Euro Alanı'na ilişkin söz konusu veri açıklamalarının ardından Avrupa Merkez Bankası (ECB) Perşembe günü gerçekleştirdiği toplantısında Euro Alanı ekonomisindeki ivme kaybına ve deflasyon riskine karşı yeni önlemler açıkladı. ECB, politika faiz oranını 10 baz puan düşürerek %0,05 seviyesine indirirken, halihazırda eksiye bulunan bankalara uygulanan mevduat faiz oranını da -%0,20'ye çekti. Negatif mevduat faizi bankaların ECB'de tuttukları mevduat için faiz ödeyeceği anlamına geliyor. Ayrıca ECB, detayları Ekim ayında açıklanmak üzere varlığa dayalı menkul kıymet alım programına başlayacağını duyurdu. Euro Alanı ekonomisine ilişkin tahminlerini de güncelleyen ECB, Euro Alanı ekonomisinin 2014'te %0,9, 2015'te %1,6 oranında büyüyeceğini öngörürken, enflasyonun bu yıl %0,6, 2015'te ise %1,1 ile ECB'nin %2'lik hedefinin oldukça altında gerçekleşmesini bekliyor.

ECB Başkanı Draghi toplantı sonrası yaptığı açıklamada, orta vadeli enflasyon görünümünün bozulduğunu ve ekonomideki toparlanmanın ivme kaybettiğini ifade ederken, Euro Alanı ekonomisinde aşağı yönlü risklerin sürdüğünü belirtti. Draghi enflasyonun uzunca bir süre çok düşük seviyelerde kalacağı uyarısında bulunurken, ECB üyelerinin "alışılmamış araçları" kullanma konusunda görüş birliğinde olduğunu söyledi. Draghi ayrıca faizlerin düşük bir seviyede bulunduğu ve bundan sonra faiz tarafında daha fazla indirimin mümkün olmadığına dikkat çekti.

Ukrayna ve Rusya arasındaki gerginliğe ilişkin gelişmeler de geçtiğimiz hafta gündemde kalmaya devam etti. AB'nin Rusya'ya yönelik yeni yaptırım kararları açıklayacağı haberleri yakından takip edilirken, olası yaptırımlar arasında

Rus şirketlerin Avrupa bankalarından borçlanamaması ve Rusya'ya gerçekleştirilen bazı ileri teknoloji ürünlerin ihracatının yasaklanması gibi maddeler sıralanıyor. Öte yandan, Rusya tarafından devreye alınan karşı yaptırımların başta Doğu Avrupa ülkeleri olmak üzere AB'de ekonomik aktiviteyi olumsuz yönde etkilemesi bekleniyor. Bu çerçevede Çek Cumhuriyeti ve Slovakya'nın Rusya'ya ek yaptırımlar uygulanmasına soğuk baktığı biliniyor. Cuma günü Doğu Ukrayna'daki ayrılıkçı güçlerin temsilcileri ile Ukrayna temsilcileri arasında Beyaz Rusya'da gerçekleştirilen görüşmelerde, Cuma akşamüstü saatlerinden itibaren geçerli olmak üzere ateşkes için mutabakata varılması, sorunun siyasi yollarla çözümü açısından umutları artırmış durumda. Diğer taraftan ateşkesin uzun ömürlü olup olmayacağı henüz netleşmiş değil. Bir kısmı ateşkesine karşı olduklarını belirtmiş olsa da, Doğu Ukrayna'daki milis güçlerinin ateşkes kararına uyması bekleniyor. Ancak Ukrayna ordusu ile birlikte operasyonlara katılan aşırı sağcı paramiliter güçlerin ateşkesi kabul etmeyerek çatışmaları körükleyebileceğinden endişe ediliyor. Ateşkes sürecinin sorunsuz ilerlemesi durumunda Rusya'ya uygulanan yaptırımların da yeniden gözden geçirilebileceği yorumları yapılıyor.

ABD'de ise, imalat sanayine ilişkin açıklanan veriler ekonomik aktivitenin Ağustos ayında ivme kazanmayı sürdürdüğü sinyalini verdi. Söz konusu döneme ilişkin ISM imalat endeksi tahminleri aşarken, imalat sanayi PMI verisi 57,9 ile son üç buçuk yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca, Temmuz ayına ilişkin inşaat harcamaları da son beş buçuk yılı aşkın sürenin zirvesinde gelerek ABD ekonomisine yönelik olumlu beklentileri destekledi. Geçtiğimiz hafta yayımlanan Bej Kitap'ta (Beige Book) da Temmuz-Ağustos döneminde ekonominin ülke genelinde iyileşmeyi sürdürdüğü belirtildi.

ABD'de Cuma günü açıklanan tarım dışı istihdam artışı 225 bin kişilik beklentinin oldukça altında gerçekleşerek 142 bin kişi ile yılın en düşük seviyesine indi. İşsizlik oranı ise Temmuz ayındaki %6,2 seviyesinden %6,1'e geriledi. Tahvil alım programını önümüzdeki ayda sonlandırması beklenen Fed'in, 2015 yılında faiz artırımına gitmeyi planladığı biliniyor. İstihdam piyasasında yaşanan gelişmelerin ise faiz artırımının zamanlamasında belirleyici

HAFTALIK VERİLER (5 Eylül)

	29.Ağu	5.Eyl	Değişim (%)		29.Ağu	5.Eyl	Değişim (%)		
BIST-100	80.313	82.193	2,34	↑	EUR/USD	1,3132	1,2950	-1,39	↓
Gösterge Tahvil Faizi	%9,07	%8,87	-0,20 (1)	↓	USD/TL	2,1632	2,1578	-0,25	↓
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,35	%2,46	0,12 (1)	↑	EUR/TL	2,8408	2,7951	-1,61	↓
EMBI+ (baz puan)	305	297	-8 (1)	↓	ALTIN (USD/ons)	1.287	1.269	-1,44	↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	218	203	-15 (1)	↓	PETROL (USD/varil)	101,7	99,5	-2,13	↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

olması bekleniyor.

Fed'in çıkış stratejisine yönelik değerlendirmelerde bulunan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Fed'in parasal genişlemeyi sonlandırmasının ardından 2015 yılının ortasından itibaren faiz oranlarını artırmasının finansal piyasalardaki dalgalanmayı bir miktar artırabileceğini belirtirken, bu gelişmelerin küresel büyümeyi ve finansal piyasalardaki istikrarı belirgin ölçüde etkilemesini beklemediklerini açıkladı. Fitch, "baz" senaryosunda Fed'in faiz oranlarını kademeli olarak artırarak 2017 sonunda %3,75'e yükselteceğini öngörürken; "şok" senaryosu çerçevesinde (Fed'in faiz oranlarını daha erken ve daha fazla artırması halinde) dış finansman ihtiyacı ve siyasi kırılma riski yüksek olan gelişmekte olan ülkelerin kredi notlarının etkilenebileceğini açıkladı. Fitch Türkiye'nin de, Moğolistan, Lübnan, Macaristan, Jamaika, Ukrayna ve El Salvador ile birlikte bu listede olduğunu duyurdu.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Ağustos'ta TÜFE aylık bazda %0,09 ile beklentilerin üzerinde artış kaydetti. Aynı dönemde ÜFE ise %0,42 oranında yükselirken yıllık bazda ÜFE'deki artış %9,88 oldu. Yaz aylarında genel olarak gerileyen aylık enflasyon oranlarının 2014 yılında yükselmeye devam ettiği görüldü. Temmuz ayında yukarı yönlü bir seyir izleyen yıllık TÜFE artışı, Ağustos ayında da bu eğilimini sürdürerek %9,54 seviyesinde gerçekleşti. Böylece TÜFE'deki yıllık artış, TCMB'nin %6,7-%8,5'lik yılsonu tahmin aralığının üzerindeki seyrini sürdürdü. Ağustos ayında giyim ve ayakkabı grubu başta olmak üzere mevsimsel ürün fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyonu aşağı yönlü etkilediği görüldü ([Enflasyon Gelişmeleri raporumuz](#)).

TCMB bir önceki hafta yapılan PPK toplantısına ilişkin

toplantı özeti yayımladı. 2013 yılının ortalarından itibaren gerçekleşen birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımalarının kademeli olarak azaldığını ifade eden TCMB, Nisan ayında 3 puanı aşan söz konusu etkinin Temmuz ayı itibarıyla 2,5 puan civarında olduğunu belirtti. Kurul, 2015 yılında enflasyonda bu kanaldan önemli bir düşüş alanı olduğunu vurgularken, döviz kuru hareketlerinin ikincil etkilerine ve kuraklığa bağlı olarak yükselen gıda fiyatlarına dikkat çekti.

Markit'in açıkladığı verilere göre, Türkiye'de imalat PMI endeksi Ağustos ayında 50,3 ile eşik düzeyinin üzerine yükselerek sektörün iki ay süren daralmanın ardından tekrar büyümeye geçtiğine işaret etti. Bununla birlikte endeks, Ağustos ayında eşik düzeyinin üzerine yükselmiş olsa da uzun dönemli ortalamasının (51) altında gerçekleşti. Endekste sınırlı artışta özellikle ihracat siparişlerindeki toparlanmanın etkili olduğu görüldü. Nitekim, Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) Başkanı Mehmet Büyükekşi Türkiye'nin toplam ihracatının Ağustos ayında başta AB kaynaklı talepteki artış olmak üzere jeopolitik risklerin arttığı ülkelere yönelik ihracattaki düşüşün toparlanmaya başlamasının etkisiyle geçen yılın aynı ayına göre %5,2 artışla 11,1 milyar USD'ye yükseldiğini belirtti. Irak ile ticarete normalleşme sinyalleri alınmaya başladığını ifade eden Büyükekşi, Ağustos ayında Irak'a ihracatın yıllık bazda %27 düşüşle 632 milyon USD olduğunu açıkladı. Temmuz ayında Irak'a yapılan ihracat %46,4 gerilemişti.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
8 Eylül	TÜİK Sanayi Üretim Endeksi	Temmuz	takvim etkisinden arınmış, yıllık %3,6*
10 Eylül	TÜİK GSYH Büyüme Verisi	2014 2. Çeyrek	yıllık %2,7
	Hazine İç Borç Ödemesi (580 milyon TRY)		
11 Eylül	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	Temmuz	aylık 2,7 milyar USD cari açık
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	yıllık %0,8
	Çin Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	yıllık -%1,2
	Çin Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	yıllık %2,2
12 Eylül	ABD Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Öncü)	Eylül	83,4
	ABD Perakende Satışlar Verisi	Ağustos	aylık %0,6
13 Eylül	Çin Sanayi Üretimi Verisi	Ağustos	yıllık %8,8
	Çin Perakende Satışlar Verisi	Ağustos	yıllık %12,1

* Gerçekleşme

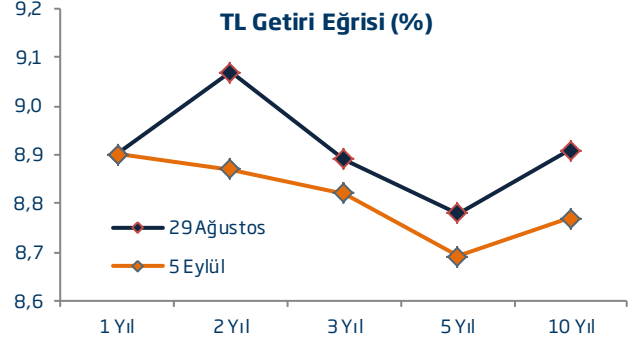
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	29.Ağu	5.Eyl	Değişim (%)
BIST-100	80.313	82.193	2,34
BIST-30	98.678	101.198	2,55
BIST- Sınai	74.853	75.625	1,03
BIST- Hizmetler	55.358	56.496	2,05
BIST- Mali	109.261	112.480	2,95

Pazartesi günü ABD piyasalarının kapalı olması nedeniyle işlem hacminin düşük kaldığı BİST-100 endeksi haftaya yükseliş kaydederek başladı. Yurt içi enflasyon verisi öncesi yatırımcıların temkinli bir tutum sergilemesiyle Salı günü hafif gerileyen endeks, Ukrayna gerginliğinin ateşkesle sonuçlanabileceği beklentisiyle yükselişe geçti. ECB toplantısının ardından küresel risk iştahının artmasıyla bankacılık hisseleri öncülüğünde yükselişini sürdüren BİST-100 endeksi, Cuma günü kâr satışlarıyla açıldı. Ancak ABD tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin çok altında kalması ve Ukrayna'da ateşkesin sağlanması ile kayıplarını geri aldı. Hafta genelinde yukarı yönlü hareket eden BIST-100 endeksi haftalık bazda %2,3 yükselerek Cuma günü 82.193 puandan kapandı.

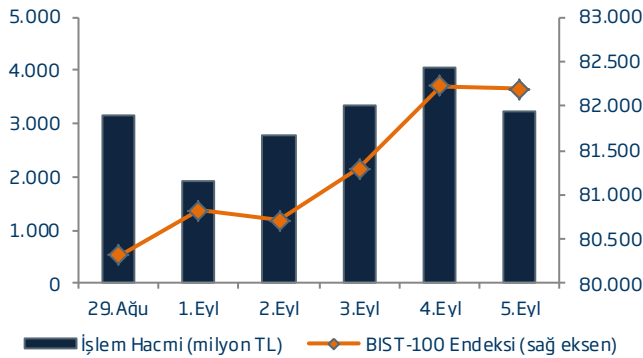
Tahvil-Bono Piyasaları



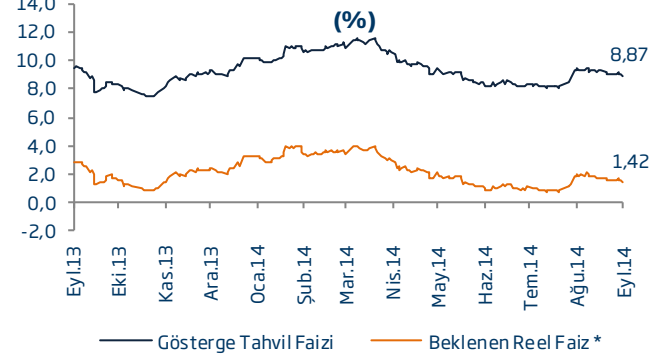
Geçtiğimiz haftaya tahvil ve bono piyasası nispeten yatay bir seyir izleyerek başlarken, İTO tarafından açıklanan Ücretliler Geçinme Endeksi verilerinin yüksek gıda enflasyonu beklentisini artırması, 13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizinin Salı günü 15 baz puan yükselmesinde etkili oldu. Ancak, TÜİK tarafından Çarşamba günü açıklanan TÜFE artışının İTO verisinin işaret ettiği ölçüde yüksek olmamasının ardından faizler geriledi. ABD tarım dışı istihdam verisine kadar yatay bir seyir izleyen tahvil ve bono faizleri, Cuma günü söz konusu verinin beklentilerden düşük gerçekleşmesiyle bir miktar gevşedi.

Bu gelişmeler sonucunda, 13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi önceki haftaya göre 20 baz puan gerileyerek Cuma günü kapanışta %8,87 seviyesine indi.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

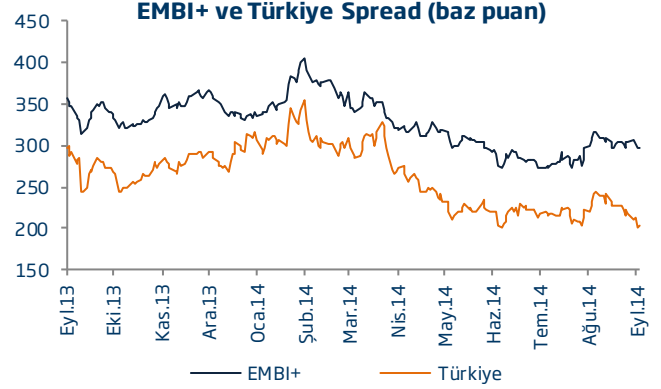
	29.Ağu	5.Eyl	Değişim (%)
Dolar	2,1632	2,1578	-0,25
Euro	2,8408	2,7951	-1,61
Sepet (*)	2,5020	2,4765	-1,02
EUR/USD Paritesi	1,3132	1,295	-1,39
USD/JPY Paritesi	104,05	105,08	0,99

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

ECB toplantısı öncesinde yatırımcıların temkinli bir tutum sergilemesine bağlı olarak EUR/USD paritesi yatay bir izledi. Toplantıda ECB'nin politika faizini indirmesinin ve varlık alım programına başlayacağını açıklamasının ardından parite sert bir düşüş kaydetti ve gün içinde son 14 ayın en düşük seviyesi olan 1,2920'ye kadar geriledi. Böylece, haftanın son işlem gününde EUR/USD paritesi 1,2950 seviyesinde gerçekleşirken, hafta boyunca nispeten dalgalı bir seyir izleyen USD/JPY paritesi 105,08 seviyesine yükseldi.

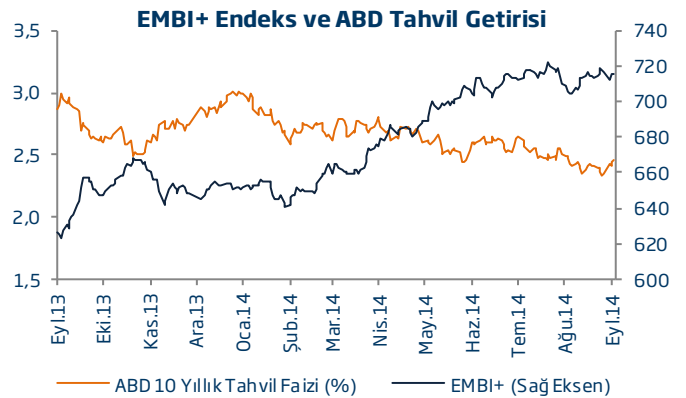
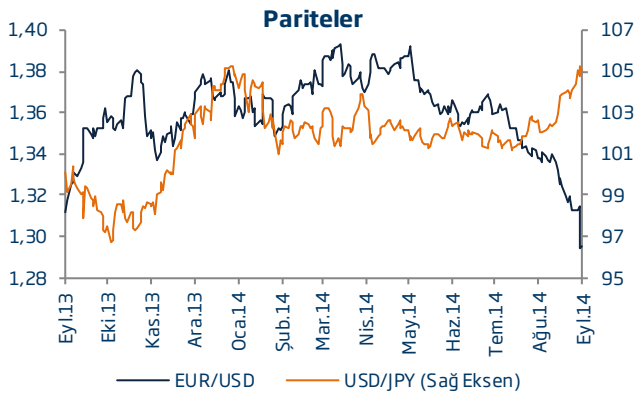
Ukrayna'da yaşanan gerginlikler Salı günü USD ve Euro'nun TRY karşısında değer kazanmasına neden olurken, TRY'nin Euro karşısından ECB kararlarının ve USD karşısında ise ABD tarım dışı istihdam verisinin ardından değer kazandığı görüldü. TRY, USD karşısında %0,25, Euro karşısında ise %1,6 oranında artış kaydetti.

Eurotahvil Piyasaları



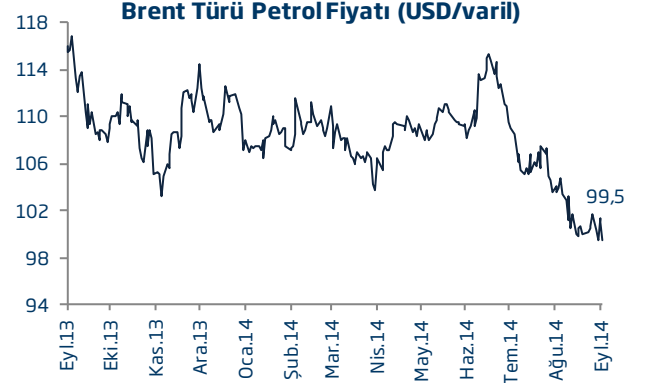
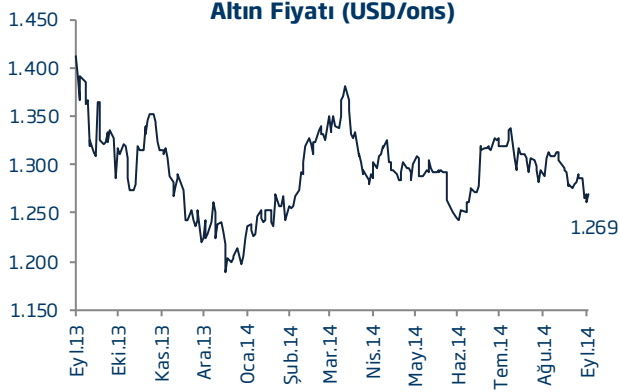
ABD borsalarının kapalı olması nedeniyle Pazartesi günü sakin bir seyir izleyen eurotahvil piyasasında geçtiğimiz hafta ECB'nin aldığı sürpriz para politikası kararları ve ABD'de beklentilerin altında gerçekleşen tarım dışı istihdam verisi etkili oldu. Genel olarak risk iştahının artmasına neden olan gelişmelerin etkisiyle gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primlerinin hafta genelinde gerileme eğilimi sergilediği görüldü.

Küresel risk iştahındaki artış Türk varlıklarına olan talebin de artmasına neden oldu. Böylece gelişmekte olan ülke eurotahvillerine yönelik risk primleri bir önceki haftaya göre 8 baz puan azalarak 297 seviyesine, Türkiye eurotahvillerine yönelik risk primleri de 15 baz puan düşüşle 203 seviyesine geriledi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Haftaya yatay bir seyir izleyerek başlayan altın fiyatları, Salı günü ABD'de açıklanan olumlu verilere ve Dolar'ın değer kazanmasına bağlı olarak %1,7 değer kaybetti. Çarşamba günü Ukrayna'da tarafların ateşkes sağladığı haberinin gündeme gelmesi, ancak bu gelişmenin teyit edilememesi altın fiyatlarının gün içinde dalgalı bir seyir izlemesinde etkili oldu. ECB'nin aldığı yeni önlemlerin ardından Dolar'ın değer kazanmasıyla Perşembe günü tekrar gerileyen altın fiyatları, Cuma günü ABD'de tarım dışı istihdamın beklentilerin oldukça altında artış kaydetmesiyle bir miktar toparlandı ve haftayı %1,4 düşüşle USD/ons 1.269 seviyesinden tamamladı.

Petrol fiyatları, Libya'da süren çatışmalara rağmen talebin zayıf kalacağı beklentisiyle haftaya düşüşle başladı. Salı günü son 16 ayın en düşük seviyesini gören Brent türü ham petrolün varil fiyatı, ABD ekonomisine ilişkin açıklanan güçlü imalat sanayi verisinin ardından bir miktar yükseldi. Haftanın kalanında ECB tarafından alınan genişletici kararların etkisiyle Dolar'da gözlenen yükselişin emtia fiyatları üzerinde baskı oluşturmasıyla petrol fiyatları yeniden geriledi. Böylece, Brent türü petrolün fiyatı haftayı %2,1 düşüşle USD/varil 99,5 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.