



### Haftaya Bakış



Bölgesel jeopolitik risklerin piyasalar üzerindeki etkisi geçtiğimiz hafta da devam etti. Avrupa Birliği (AB) tarafından Rusya'ya uygulanacak ekonomik yaptırımlar kapsamında daha çok finans, enerji ve savunma sektörlerini hedef alan yeni bir liste yayımlandı. 12 Eylül günü yürürlüğe giren yeni yaptırımlar çerçevesinde AB'nin, Rusya'nın üç enerji firmasının (Rosneft, Transneft, Gazprom Neft) Avrupa sermaye piyasalarından uzun dönemli borçlanmasına sınırlama getirdiği bildirildi. Bunun yanı sıra, Kuzey Kutup bölgesinde petrol ve doğalgaz çıkartılması konusunda Rusya'ya sağlanan hizmetlerin durdurulduğu açıklandı. Ayrıca, savunma sanayiinde faaliyet gösteren dokuz Rus şirketine yönelik ihracat yasaklandı. Rusya'nın beş büyük kamu bankasının (Sberbank, VTB, Gazprombank, VEB, Rosselkhozbank) AB'li kurum ve kişilerden kredi kullanımı engellenirken; söz konusu bankalar tarafından çıkarılan ve vadesi 30 günden uzun olan tüm menkul kıymetlerin ticareti de yasaklandı. İçlerinde politikacı ve iş adamlarının da bulunduğu 24 kişinin Avrupa'ya seyahati de sınırlandırılarak varlıkları donduruldu.

Orta Doğu'da ise İslam Devleti'ne (İD) karşı Irak ve Suriye'de ABD öncülüğünde başlatılması beklenen müdahale gündemin ilk sırasındaydı. Perşembe günü ABD Dışişleri Bakanı Kerry ile 10 Arap ülkesinin temsilcileri arasında Suudi Arabistan'da varılan anlaşma uyarınca bu ülkelerin de İD'e karşı yapılacak operasyonlara destek vermesi kararlaştırıldı. İD'e karşı bir süredir yürütülen hava saldırılarının önümüzdeki dönemde yoğunlaşması beklenirken, İD'in de muhtemel misillemeleri ile bölgede tansiyonun artacağı tahmin ediliyor.

Yurt dışı piyasalarda geçen hafta, ABD'de San Francisco Fed tarafından yapılan bir araştırmanın sonuçları gündeme geldi. 8 Eylül'de yayımlanan araştırma notuna göre piyasalar, Fed'in faizleri daha yavaş artırmasını bekliyor. Çalışmada ayrıca piyasaların faiz oranlarına ilişkin olarak Fed Açık Piyasa Komitesi üyelerinde daha kesin beklenti ve öngörülere sahip olduğu vurgulanıyor. Fed'in faiz artırım zamanlamasına ilişkin tartışmalar sürerken, İngiltere Merkez Bankası (BoE) Başkanı Mark Carney, iş gücü piyasasındaki toparlanmanın devamı halinde faizlerin önümüzdeki ilkbaharda artırılacağını ifade etti.

ABD'de Ağustos ayı perakende satışlar verisi beklentiler

paralelinde aylık %0,6 artış kaydetti. Genel olarak olumlu yorumlanan ve istihdam verilerinin aksine toparlanmanın sürdüğüne işaret eden perakende satışlar verisi, üçüncü çeyrek GSYH büyümesine ilişkin iyimser beklentileri de güçlendirdi. AB'de ise sanayi üretiminin Temmuz'da aylık %1 arttığı açıklandı. Verideki artışın büyük ölçüde Almanya'nın yüksek performansından kaynaklandığı anlaşılıyor. Öte yandan, son dönemde AB ekonomisine ilişkin yayımlanan veriler ve anket sonuçları genel olarak temkinli ve kötümser tarafta olmaya devam ediyor.

Yurt dışında bu gelişmeler yaşanırken, yurt içinde de önemli veri açıklamaları vardı. Türkiye'de 2014'ün ikinci çeyreğine ilişkin reel GSYH büyümesi, beklentilerin altında kalarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,1 düzeyinde gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH rakamı da yılın ilk çeyreğine göre %0,5 oranında azalarak 2012'nin ilk çeyreğinden bu yana ilk kez daralmaya işaret etti. Büyümenin kompozisyonuna bakıldığında, yurt içi tüketim harcamalarındaki ivme kaybının devam ettiği, büyümeye en yüksek katkının ise net ihracattan geldiği görülüyor. Aynı dönemde yatırım harcamalarında gözlenen hızlı düşüş de dikkat çekici. Öte yandan, 2014 birinci çeyrek GSYH verisi yukarı yönlü revize edilerek %4,7 olarak açıklandı. Son açıklanan veriler ve ilk çeyreğe gelen revizyonla beraber, 2014 yılının ilk yarısında büyüme oranı %3,3 oldu ([Ekonomik Büyüme Raporumuz](#)).

Beklentilerin altında kalan büyüme verisi ile ilgili olarak Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, yurt içinde ekonominin ivme kaybettiğini ve bu gelişmelerin etkisiyle yılsonunda büyümenin Orta Vadeli Program (OVP)'de öngörülen %4 tahmininin altında kalabileceğini belirtti. Ekonomideki en önemli sorunun enflasyondaki yükseliş olduğunu belirten Şimşek, bu bağlamda TCMB'nin kredibilitésinin ve bağımsızlığının korunmasının büyük önem taşıdığını vurguladı. TCMB Başkanı Erdem Başçı da enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceğini ifade etti. Başçı, bu dönemde yapılacak sert faiz indirimlerinin dövize olan talebi hızla artıracığına ve enflasyon riskini tetikleyeceğine dikkat çekti. Ekonomi Bakanı Zeybekçi ise, TCMB'nin faizleri yeteri kadar düşürmemesi nedeniyle iç talepteki yavaş seyrin büyümeyi sınırlandırıcı yönde

### HAFTALIK VERİLER (12 Eylül)

	5.Eyl	12.Eyl	Değişim (%)		5.Eyl	12.Eyl	Değişim (%)	
<b>BIST-100</b>	82.193	77.821	-5,32	↓	<b>EUR/USD</b>	1,2950	1,2964	0,11 ↑
<b>Gösterge Tahvil Faizi</b>	%8,87	%9,23	0,36 (1) ↑	<b>USD/TL</b>	2,1578	2,2218	2,97 ↑	
<b>ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi</b>	%2,46	%2,61	0,15 (1) ↑	<b>EUR/TL</b>	2,7951	2,8778	2,96 ↑	
<b>EMBI+ (baz puan)</b>	297	303	6 (1) ↑	<b>ALTIN (USD/ons)</b>	1.269	1.228	-3,19 ↓	
<b>EMBI+ Türkiye (baz puan)</b>	203	212	9 (1) ↑	<b>PETROL (USD/varil)</b>	99,5	96,4	-3,11 ↓	

(1) Haftalık fark alınmıştır.

etkilediğini ifade etti. Öte yandan Temmuz ayında ivme kazanan sanayi üretimi verisi, ikinci çeyrekte hız kesen ekonomik aktivenin yılın üçüncü çeyreğinde toparlanabileceğine işaret ediyor. Bu dönemde takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %3,6 artarken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi de aylık bazda %1,8 yükseldi.

Yurt içinde açıklanan diğer önemli veri ise ödemeler dengesi istatistikleriydi. Temmuz ayına ilişkin cari açık 2,6 milyar USD ile beklentiler paralelinde açıklanırken, 12 aylık kümülatif cari açık da 48,5 milyar USD ile Ocak 2011'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Cari açıktaki daralmanda ihracattaki artış ile hizmetler dengesinde kaydedilen olumlu performans etkili oldu. Cari açığın finansmanına bakıldığında ise, Temmuz'da portföy yatırımları kaleminde 3,7 milyar USD, doğrudan yatırımlarda da 1 milyar USD değerinde net giriş kaydedildiği görülüyor. Diğer taraftan, Ocak-Temmuz döneminde önceki yılın aynı dönemine göre her iki yatırım kaleminde de gerileme yaşanırken; yılın ilk 7 ayında net hata ve noksan kaleminde 8,2 milyar USD giriş kaydedildiği anlaşılıyor. Önümüzdeki dönemde artan jeopolitik riskler ve Euro Alanı ekonomilerinde etkili olan durgunluk paralelinde ihracatın hız kesmesi beklenirken; Rusya'ya tarım ürünleri ve gıda ihracatında olası bir artışın cari açık açısından dengeleyici olabileceği düşünülüyor ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

Yurt içinde son dönemde açıklanan veriler Türkiye

ekonomisine ilişkin karışık sinyaller verirken, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in geçtiğimiz hafta içinde yaptığı açıklama da bu durumu teyit eder nitelikteydi. Fitch, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmesinde ekonomide yeniden dengelenme sürecinde zorluklar yaşandığını belirtti. Kredi artışındaki yavaşlamanın hız kestiğini vurgulayan Fitch, bu gelişmenin cari açıktaki iyileşmeyi olumsuz yönde etkileyebileceğine dikkat çekti. Fitch'in 2014 ve 2015 yılları için cari açık/GSYH oranı tahminleri sırasıyla %6,2 ve %5,7 düzeyinde. Fitch ayrıca, ikinci çeyrek büyümesinin beklentilerin altında gerçekleşmesinin ardından TCMB üzerindeki faiz indirimi baskısının bir miktar daha artabileceğinin altını çizdi.

Bu hafta İskoçya'da gerçekleştirilecek bağımsızlık referandumunu, Avrupa Merkez Bankası'nın T-LTRO ihalesi ve Fed Açık Piyasa Komitesi toplantısından çıkacak sonuçlar piyasalarda yakından takip edilecek.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>15 Eylül</b>	TÜİK İşgücü İstatistikleri	Haziran	işsizlik %9,1*
	Maliye Bakanlığı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri	Ağustos	
	ABD Sanayi Üretimi Verisi	Ağustos	aylık %0,3
	ABD Kapasite Kullanımı Verisi	Ağustos	%79,3
<b>16 Eylül</b>	18.11.2015 İtfa Tarihli Kuponsuz Devlet Tahvilinin ihracı	Eylül	
	ABD Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	aylık %0,0
	Almanya ZEW Anketi	Eylül	5,6
<b>17 Eylül</b>	TCMB Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri	Temmuz	
	Hazine İç Borç Ödemesi (1.336 milyon TRY)		
	Fed Açık Piyasa Komitesi Toplantısı ve Faiz Kararı		
	ABD Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	aylık %0,0
	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	aylık %0,0
<b>18 Eylül</b>	ABD Yeni Konut İnşaatları	Ağustos	1.038 bin adet
<b>19 Eylül</b>	TCMB Beklenti Anketi	Eylül	
	Almanya Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	

\* Gerçekleşme

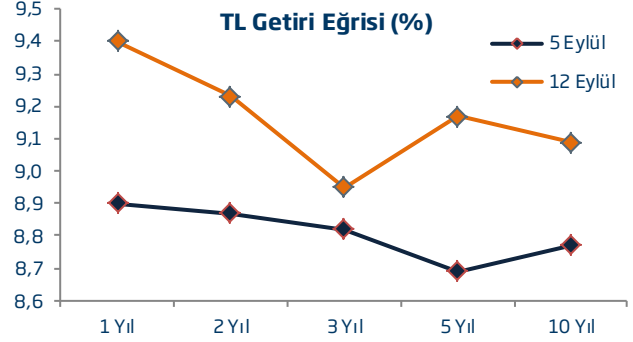
## Hisse Senedi Piyasaları

## BİST ENDEKSLERİ

	5.Eyl	12.Eyl	Değişim (%)
<b>BİST-100</b>	82.193	77.821	-5,32
<b>BİST-30</b>	101.198	95.257	-5,87
<b>BİST- Sınai</b>	75.625	73.598	-2,68
<b>BİST- Hizmetler</b>	56.496	54.452	-3,62
<b>BİST- Mali</b>	112.480	104.835	-6,80

Bir önceki hafta 82 bin puanın üzerine çıkan BİST-100 endeksi, kâr satışları nedeniyle artış eğilimini koruyamadı ve haftanın ilk işlem gününde yatay seyretti. Devam eden günlerde ise Fed'in para politikasına ilişkin endişeler gelişmekte olan piyasalarla birlikte Borsa İstanbul'a da olumsuz yansıdı. Fed'den beklenen faiz artırımının piyasaların tahmininden daha erken gerçekleşebileceği yönündeki yorumlara bağlı olarak Dolar'ın güçlenmesi gelişmekte olan ülke piyasalarında satışların hafta boyunca sürmesinde etkili oldu. Bu paralelde haftalık bazda %5,3 oranında gerileyen BİST-100 endeksi haftayı 77.821 puandan kapattı.

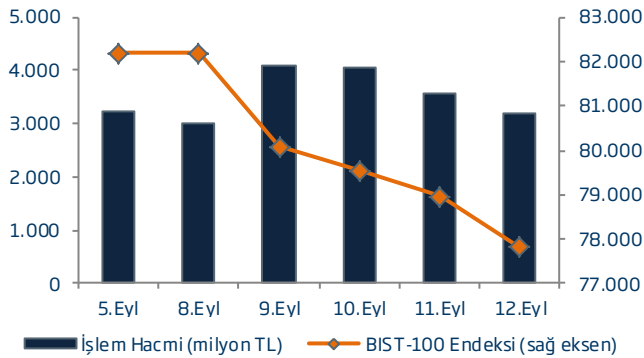
## Tahvil-Bono Piyasaları



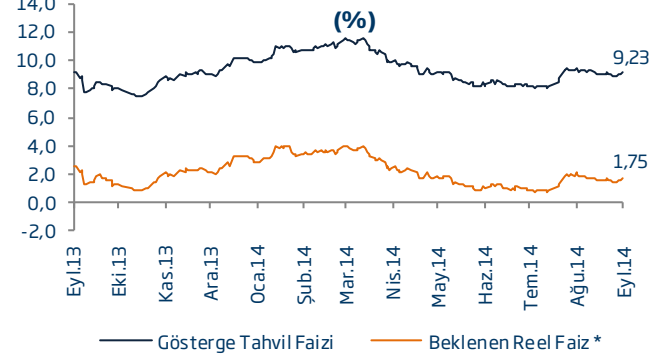
Haftaya yatay bir seyirle başlayan tahvil-bono piyasalarında devam eden günlerde Fed'in para politikasına yönelik olarak değişen beklentilerin etkileri izlendi. San Francisco Fed'in yayımladığı araştırma notunun piyasalarda Fed'in faizleri tahminlerden erken yükseltebileceği şeklinde yorumlanması 17 Eylül'deki Fed Açık Piyasa Komitesi toplantısı öncesi endişeli bir bekleyişe yol açarken, Dolar hızlı bir şekilde değer kazandı. Bu çerçevede TL'de yaşanan zayıflık da tahvil-bono piyasasında satışlara neden oldu.

Bu gelişmeler sonucunda, 13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi önceki haftaya göre 36 baz puan yükselerek Cuma günü kapanışta %9,23 seviyesine çıktı.

## Borsa İstanbul - BİST



## Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz



## Döviz Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

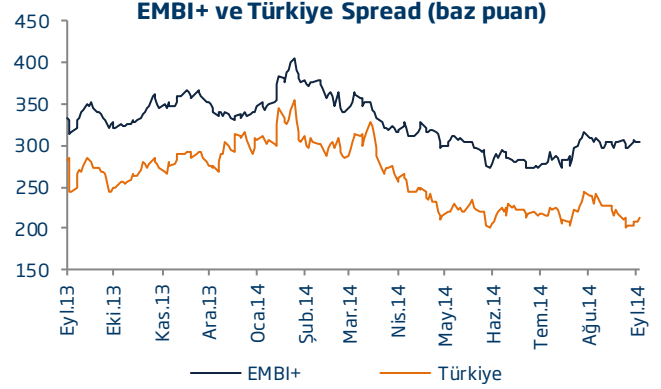
	5.Eyl	12.Eyl	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	2,1578	2,2218	2,97
<b>Euro</b>	2,7951	2,8778	2,96
<b>Sepet (*)</b>	2,4765	2,5498	2,96
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,2950	1,2964	0,11
<b>USD/JPY Paritesi</b>	105,08	107,32	2,13

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

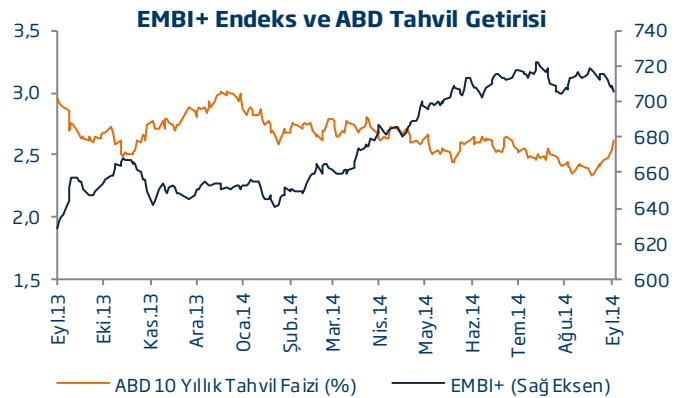
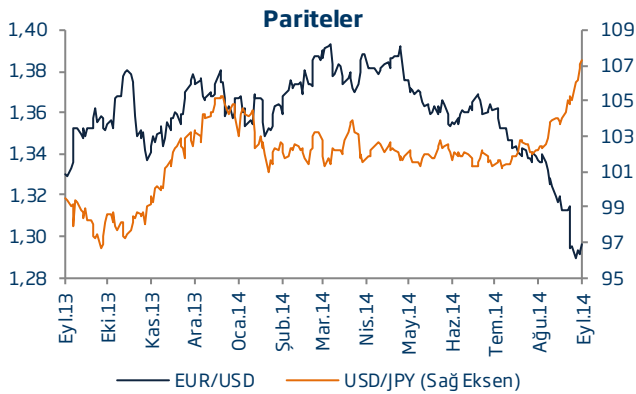
Küresel piyasalarda Fed'in tahminlerden erken faiz artırabileceğine dönük beklentinin güçlenmesi ve bu hafta gerçekleşecek olan Fed toplantısında bu doğrultuda bir sinyal verilebileceğine yönelik endişeler, hafta boyunca USD'nin diğer önemli para birimleri karşısında güçlenmesine neden oldu.

Yurt içinde de küresel gelişmelere paralel bir seyir izlenirken TRY, USD ve EUR karşısında değer kaybetti. Hafta ortasında USD'de kâr satışlarıyla TL bir miktar toparlansa da Fed toplantısı öncesi USD'ye olan yüksek talep ve Fitch'in Türkiye ekonomisine ilişkin açıklamaları TRY'deki değer kaybını hızlandırdı. TRY haftalık bazda USD ve EUR karşısında %3 oranında geriledi.

## Eurotahvil Piyasaları

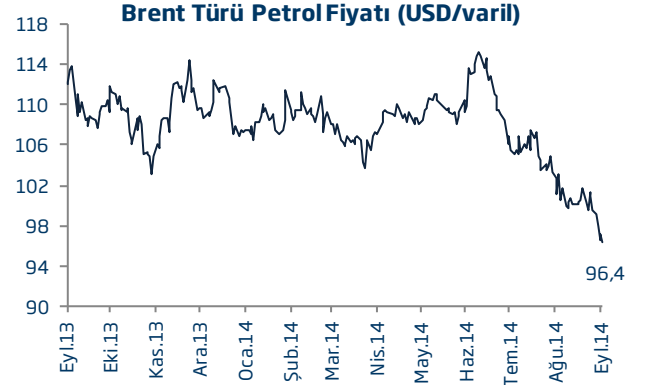
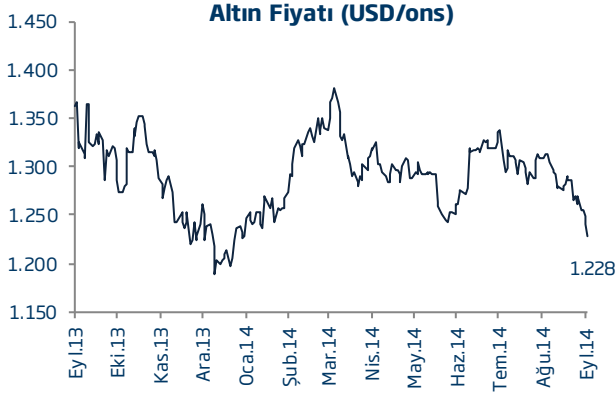


Geçtiğimiz hafta eurotahvil piyasasında satıcı bir seyir hakimdi. Fed'in faiz artırımına ilişkin beklentilerle gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulması eurotahvil piyasasında kayıplara yol açarken, İngiltere Merkez Bankası'nın faiz artırımına ilişkin yaptığı açıklama ve Brezilya'nın kredi görünümünün negatife düşürülmesi gelişmekte olan ülke tahvillerine yönelik satışları hızlandırdı. Fitch'in Türkiye ekonomisine ilişkin açıklamalarının etkisiyle Türkiye varlıklarında satışların benzer ülkelere göre daha sert olduğu gözlemlendi. Böylece Türkiye eurotahvillerine yönelik risk primleri bir önceki haftaya göre 9 baz puan artarak 212 seviyesine, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine yönelik risk primleri de 6 baz puan artışla 303 seviyesine çıktı.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Geçtiğimiz hafta altın fiyatları üzerinde Dolar'ın seyri etkili oldu. Fed'in faiz artırımına ilişkin beklentilerin yeniden değerlendirilmesiyle Dolar hızla değer kazanırken, altın fiyatlarının buna bağlı olarak gerilediği görüldü. Ukrayna'da devam eden ateşkes nedeniyle gerginliğin azalması da güvenli liman talebini olumsuz etkilerken, altın fiyatlarının aşağı yönlü seyrini destekledi. Haftalık bazda %3,2 gerileyen altın fiyatları haftayı 1.228 USD/ons seviyesinden kapattı.

Hafta boyunca ağırlıklı olarak aşağı yönlü seyrini sürdüren petrol fiyatları üzerinde zayıf talebe ilişkin endişeler etkili olurken, Orta Doğu ve Ukrayna kaynaklı jeopolitik kaygılar petrol fiyatlarındaki düşüşü sınırladı. Hafta boyunca değer kazanan Dolar da petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrini hızlandırdı. Brent türü petrolün fiyatı, haftayı %3,1 düşüşle USD/varil 96,4 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.