



Haftaya Bakış



Küresel piyasalar siyasi gündem ve ekonomik gelişmeler bakımından yoğun bir haftayı geride bıraktı. İskoçya'da Cuma günü gerçekleştirilen bağımsızlık referandumu, Fed'in para politikası kararları ve ECB'nin Hedef Odaklı Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları'nın (T-LTRO) ilk aşaması küresel gündemin en önemli maddeleri arasında yer aldı.

Cuma günü İskoçya'da gerçekleştirilen bağımsızlık referandumunda çoğunluk oyunu Birleşik Krallık'tan ayrılmama yönünde kullanırken, söz konusu gelişme piyasalar tarafından olumlu karşılandı.

Fed'in Çarşamba günü sona eren para politikası toplantısında beklentilere paralel olarak varlık alım programının aylık 10 milyar USD daha daraltılmasına karar verildi. Toplantı sonrası açıklama yapan Fed Başkanı Janet Yellen, faiz artırımlarına varlık alım programının tamamlanmasının ardından "kayda değer" bir süre sonra başlanacağı ifadesini yinelerken, faiz artırımı kararının ekonomik verilerin seyrine bağlı olacağı vurgulandı. Toplantı sonrasındaki açıklamada faiz artırımlarının zamanlamasına atfen "kayda değer" ifadesinin korunması, faiz artırımlarına ne zaman başlanacağı konusunda bir ipucu arayan piyasalar tarafından olumlu karşılanırken, Fed üyelerinin politika faizi tahminlerinin yükselmesi söz konusu olumlu değerlendirmelerin etkisini sınırlandırdı. Fed üyelerinin politika faizinin 2015 yılı sonunda geleceği seviyeye ilişkin tahminlerinin medyan değeri Haziran ayındaki %1,125 seviyesinden %1,375 düzeyine yükselmiş durumda. Hâlihazırda %0-0,25 bandında bulunan politika faizinin 2015 yılı sonunda %1,375 seviyesine yükseleceğinin tahmin edilmesi, Fed'in faiz artırımlarına başlamasıyla birlikte faiz artırımlarında beklenenden daha hızlı hareket edeceği şeklinde yorumlanıyor. Medyan değerler dikkate alındığında, politika faizinin 2016 yılsonunda %2,875, 2017 yılsonunda ise Fed'in uzun vadeli hedefi olan %3,75 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Ayrıca, yayımlanan faiz artırımı grafiğinde daha önce ilk faiz artırımının 2016 yılında gerçekleşmesi gerektiğini savunan bir üyenin bu toplantıda kararını 2015 olarak revize etmesi de öne çıkan gelişmelerden biri oldu. Ekonomik göstergelere ilişkin tahminlerinde de güncellemeye giden Fed'in 2014 yılı için ekonomik büyüme öngörüsü Temmuz ayındaki %2,1-%2,3 bandından bu toplantıda %2-%2,2'ye

çekilirken, işsizlik beklentisi %6,0-6,1 bandından %5,9-6,0 bandına indirildi. 2014 yılı enflasyon tahminleri ise aynı kaldı.

ECB'nin geçen hafta gerçekleştirdiği Hedef Odaklı Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları'nın (T-LTRO) ilk ayağında talep düşük düzeyde kalırken, dört yıl vadeli olarak bankalara 82,6 milyar Euro tutarında fon sağlandı. ECB söz konusu programın kapsamının 2014 yılı için 400 milyar Euro olduğunu duyurmuştu. Bu gelişme, düşük maliyetli finansman imkânının Euro Alanı'nda ekonomik aktivitenin toparlanması için yeterli olmayacağına yönelik görüşleri destekledi.

OECD tarafından yayımlanan ara dönem değerlendirme raporunda küresel ekonomideki iyileşmenin ılımlı bir hızla sürdüğü ancak söz konusu iyileşmenin ülkelere ve bölgelere eşit olarak dağılmadığı görüşü yinelenildi. Para politikası uygulamalarına da değinilen raporda, ABD ve İngiltere'nin genişleyici para politikalarından çıkış sürecine girmelerinin yerinde olduğu belirtilirken, Japonya ve Euro Alanı'nın parasal teşvik hamlelerini bir süre daha sürdürmeleri gerektiği ifade edildi. Raporda özellikle Euro Alanı'na ilişkin düşük büyüme ve enflasyon tehdidine vurgu yapan OECD, Avrupa Merkez Bankası'nın mevcut görünümün kötüleşmesi durumunda daha radikal uygulamaları hayata geçirmesinin gerekebileceği yorumunu yaptı.

Başbakan Ahmet Davutoğlu, Başbakan Yardımcısı Ali Babacan ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek tarafından yapılan ekonomiye ilişkin açıklamalar, yurt içinde önemli gündem maddelerindendi. Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan bütçe verileri, TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi sonuçları ve TCMB Beklenti Anketi verileri ise yurtdışında öne çıkan diğer gelişmelerdi.

Maliye Bakanı Mehmet Şimşek son dönemde küresel ekonominin yavaşladığını belirtirken, büyüme üzerindeki aşağı yönlü risklere dikkat çekti. Şimşek, gelecek yıl için öngörülen %5'lik büyümenin aşağı yönlü revize edilebileceğini vurgularken, cari açığı olumlu gelişmeler paralelinde 2014'ün sonu itibarıyla cari açık/GSYH oranının %5,7 ile OVP'de öngörülen seviyeden daha düşük düzeyde gerçekleşebileceğini belirtti. Şimşek, kredi derecelendirme

HAFTALIK VERİLER (19 Eylül)

	12.Eyl	19.Eyl	Değişim (%)		12.Eyl	19.Eyl	Değişim (%)	
BIST-100	77.821	76.922	-1,16	↓	EUR/USD	1,2964	1,2828	-1,05 ↓
Gösterge Tahvil Faizi	%9,23	%9,18	-0,05 (1)	↓	USD/TL	2,2218	2,2340	0,55 ↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,61	%2,59	-0,03 (1)	↓	EUR/TL	2,8778	2,8667	-0,39 ↓
EMBI+ (baz puan)	303	314	11 (1)	↑	ALTIN (USD/ons)	1.228	1.216	-0,97 ↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	212	223	11 (1)	↑	PETROL (USD/varil)	96,4	97,2	0,84 ↑

(1) Haftalık fark alınmıştır.

kuruluşlarının "samimi" bir analiz yapmaları durumunda Türkiye'nin kredi notuyla ilgili riskleri son derece düşük olarak belirleyebileceklerini ifade etti. Başbakan Ahmet Davutoğlu ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan da kredi derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapmakla yükümlü olduklarını ve piyasalardaki genel algının Türkiye'nin hak ettiği notu almadığı yönünde olduğunu ifade etti. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları önceki değerlendirmelerinde Türkiye'deki siyasi belirsizliklere ve dış finansman ihtiyacına dikkat çekmişlerdi. Söz konusu kuruluşlardan Fitch 3 Ekim'de, S&P 21 Kasım'da, Moody's ise 5 Aralık'ta Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelerde bulunacak.

Maliye Bakanlığı mali tatil nedeniyle Temmuz ve Ağustos ayı bütçe verilerini birlikte açıkladı. Verilere göre Temmuz ayında 5,3 milyar TL açık veren bütçe, Ağustos ayında 5,9 milyar TL fazla vererek olumlu bir görünüm sergiledi. 2014 yılının ilk 8 ayı itibarıyla bakıldığında ise, bütçe gelirlerinin %8,9, bütçe harcamalarının da %10,1 oranında artış kaydettiği ve geçtiğimiz yılın ilk sekiz ayında 231 milyar TL fazla veren bütçe dengesinin 2014 yılının aynı döneminde 2,7 milyar TL açık verdiği görüldü. Faiz dışı fazla Ocak-Ağustos döneminde 30,1 milyar TL düzeyinde gerçekleşerek 18,7 milyar TL olan yılsonu hedefinin oldukça üzerindeki seyrini sürdürdü ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Haziran döneminde işsizlik oranı %9,1 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten

arındırılmış işsizlik oranı da aylık bazda 0,4 puan artarak %9,9 ile son 41 ayın zirve seviyesine yükseldi. Haziran döneminde tarım dışı işsizlik oranı %11,1, genç nüfusta işsizlik oranı da %16,7 oldu.

TCMB'nin mali ve reel sektörden katılımcılarla gerçekleştirdiği Eylül ayı Beklenti Anketi sonuçları açıklandı. Bir önceki anket döneminin sonuçlarıyla karşılaştırıldığında 2014 yılsonuna ilişkin piyasa beklentilerinin USD/TRY kurunda 2,1919'dan 2,2383'e, yıllık tüketici enflasyonunda %8,70'ten %8,89'a yükseldiği; ekonomik büyümede %3,3'ten %3,2'ye, cari açığa ise 49.482 milyon USD'den 48.382 milyon USD'ye gerilediği görülüyor.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
22 Eylül	10.07.2019 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	19.05.2021 İtfa Tarihli Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	ABD İkinci El Konut Satışları	Ağustos	5,18 milyon adet
23 Eylül	13.07.2016 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	24.07.2024 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	Çin İmalat Sanayi HSBC PMI Verisi (Öncü)	Eylül	
24 Eylül	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Eylül	
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Eylül	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Eylül	
	Hazine İç Borç Ödemesi (11 milyar TRY)		
	ABD Yeni Konut Satışları	Ağustos	430 bin adet
25 Eylül	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı ve Faiz Kararı		
	ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi (Öncü)	Eylül	
	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Ağustos	aylık -%17,1
26 Eylül	ABD Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi	Eylül	84,6
	ABD Nihai GSYH Büyüme Verisi	2014 2. Çeyrek	yıllıklandırılmış %4,6

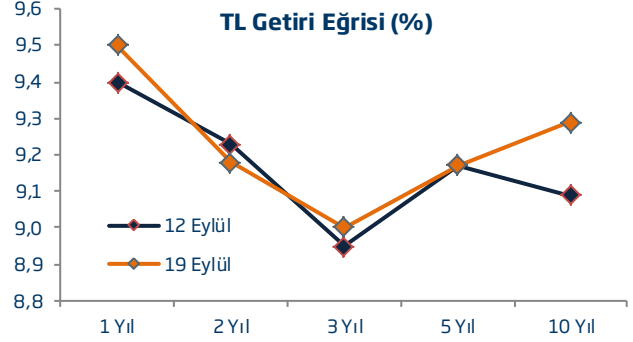
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	12.Eyl	19.Eyl	Değişim (%)
BIST-100	77.821	76.922	-1,16
BIST-30	95.257	94.214	-1,10
BIST- Sınai	73.598	72.393	-1,64
BIST- Hizmetler	54.452	53.495	-1,76
BIST- Mali	104.835	104.089	-0,71

Fed toplantısı öncesinde hisse senetleri piyasasında yurt dışı piyasalar ile paralel bir şekilde yukarı yönlü bir eğilim izlenirken BIST-100 endeksi haftanın ilk üç gününde artıda kapandı. Fed toplantısından çıkan sonuçların piyasa beklentilerinden daha hızlı bir faiz artırım sürecine işaret etmesi ise haftanın son iki gününde piyasaya satış getirdi. Cuma günü Dallas Fed Başkanı'nın, ilk faiz artırımına 2015'in ilkbaharında başlanması gerektiği yönündeki değerlendirmesi de satış baskısını artırdı. Geçen hafta yeniden işleme açılan Bank Asya hisselerinde günlük bazda sert değer kayıpları gözlemlendi. Yaşanan gelişmeler sonucunda haftalık bazda %1,2 gerileyen BIST-100 endeksi Cuma gününü 76.922 puandan kapattı.

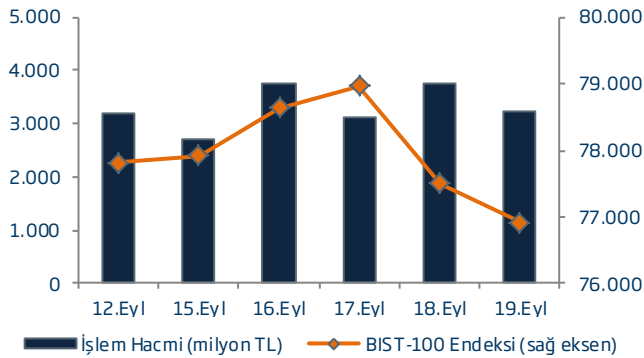
Tahvil-Bono Piyasaları



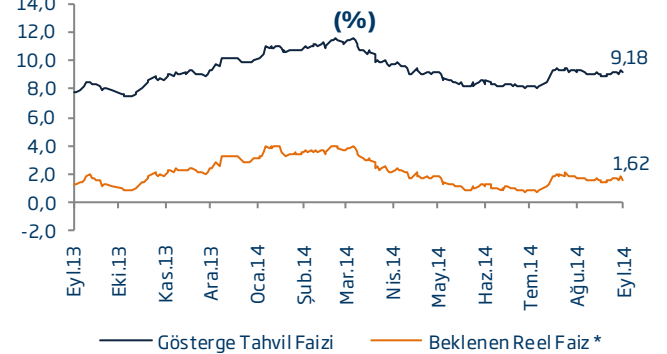
Tahvil-bono faizleri, TRY'deki görece toparlanma ve Fed toplantısı öncesi gelen alımlar ile hafta başında geriledi. Fed'in para politikası ve faiz artırım sürecine ilişkin açıklamalarında, öngörülenden daha hızlı bir sıkılaştırmanın sinyalini vermesi ise piyasaya satış getirdi ve kazançlar kısmen geri verildi. Hükümet kanalından gelen ve kredi derecelendirme kuruluşlarının karar alma mekanizmasına yönelik eleştirilerin de risk algısını bir miktar artırdığı izlendi. Cuma günü ise tahvil-bono faizleri bir miktar gevşedi.

Bu gelişmeler sonucunda, 13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi önceki haftaya göre 5 baz puan gerileyerek Cuma günü kapanışta %9,18 seviyesine indi.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	12.Eyl	19.Eyl	Değişim (%)
Dolar	2,2218	2,2340	0,55
Euro	2,8778	2,8667	-0,39
Sepet (*)	2,5498	2,5504	0,02
EUR/USD Paritesi	1,2964	1,2828	-1,05
USD/JPY Paritesi	107,32	109,01	1,57

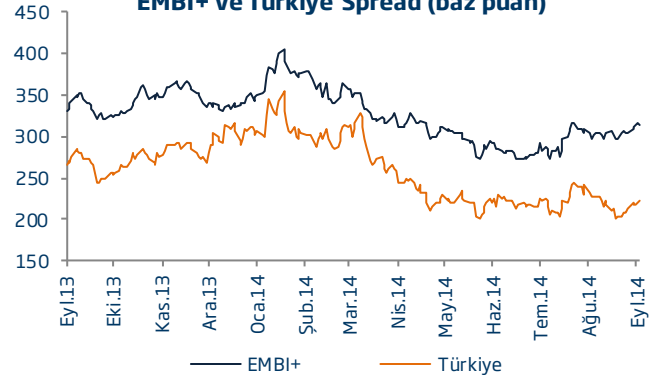
(*) 0,5 USD + 0,5 EUR

Geçtiğimiz hafta Fed toplantısı ertesinde yapılan açıklamada faizlerin ne zaman yükseleceğine ilişkin belirgin bir söylem farkı olmamasına karşın Fed üyelerinin politika faizlerinin seyri konusundaki öngörülerinin yukarı yönlü güncellenmesi, gevşek para politikasından çıkışın beklenenden daha hızlı olabileceği yönündeki algıyı güçlendirdi. Bu çerçevede, USD'nin hafta boyunca değer kazandığı görüldü. Öte yandan Euro Alanı'ndaki ekonomik aktiviteyi desteklemek adına ECB'nin uyguladığı T-LTRO'nun ilk ayağında talep düşük düzeyde kaldı. Söz konusu durum EUR'yu USD karşısında baskı altında tutarken paritedeki düşüşü hızlandırdı. Böylece, EUR/USD paritesi haftayı %1'lik düşüşle 1,2828 düzeyinden kapatırken, USD/JPY paritesi %1,6 artışla 109,01 seviyesine yükseldi.

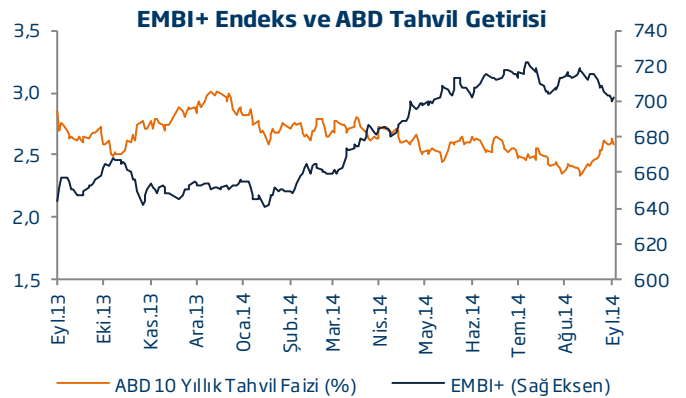
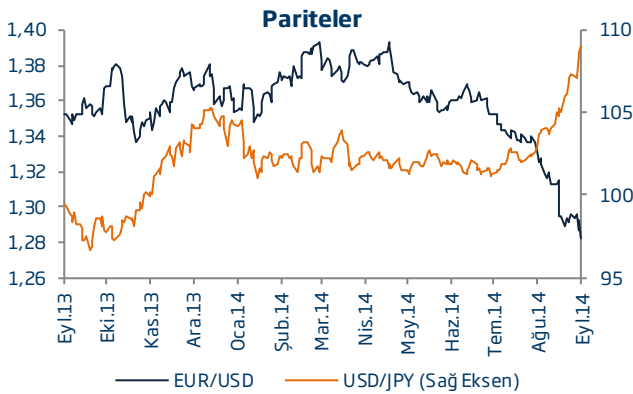
Geçtiğimiz hafta TRY, USD karşısında değer kaybederken, EUR karşısında yükseldi. USD/TRY paritesi haftalık bazda %0,5 yükselirken, EUR/TRY %0,4 geriledi.

Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)

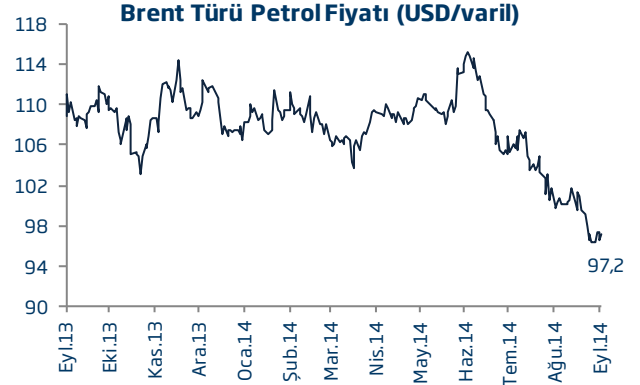
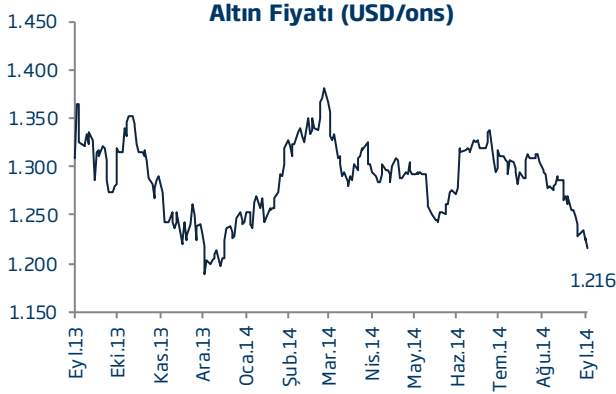


Fed üyelerinin 2015 yılı sonu politika faizi tahmininin yükselmesi, faizlerin piyasa tahminlerinden daha erken yukarı çekileceği algısını güçlendirdi. Fed'in izleyeceği faiz politikasında belirleyici olarak gördüğü makroekonomik verilerin hafta boyunca karışık sinyaller vermesi de risk iştahının dalgalı seyretmesine neden oldu. Söz konusu gelişmeler paralelinde risk primleri haftayı yükselişle kapatırken, gelişmekte olan ülke ve Türkiye eurotahvillerine ait risk primleri haftalık 11'er baz puan artarak sırasıyla 314 ve 223 düzeyine yükseldi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Bir süredir gerileme eğilimi sergileyen altın fiyatları geçtiğimiz hafta da düşüşünü sürdürdü. Fed'in politika faizindeki seyre ilişkin gelecek dönem tahminlerinin yukarı yönde güncellenmesi ile birlikte USD'deki güçlü seyir devam ederken altında da kayıplar yaşanıyor. Altına yönelik fiziki talebin zayıf olması altın fiyatlarını baskılayan bir diğer etken olarak öne çıkıyor. Fed toplantısının ardından özellikle Çarşamba ve Cuma günü yaşanan hızlı kayıplarla haftalık bazda %1,0 gerileyen altın fiyatları haftayı 1.216 USD/ons seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz haftaya yatay seyirle başlayan petrol fiyatları, Salı günü Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü'nün (OPEC) 2015 yılı üretim kotasını günlük 500 bin varil azaltabileceği yorumları üzerine gün içinde hızla yükseldi. Bu seviyelerini Perşembe gününe kadar koruyan petrol fiyatları, Fed toplantısının ardından USD'nin güçlenmesine bağlı olarak bir miktar gerilese de üretime ilişkin endişeler fiyatların Cuma günü yeniden yükselmesine neden oldu. Brent türü petrolün spot fiyatı haftalık bazda %0,8 yükselerek 97,2 USD/varil seviyesine ulaştı. OPEC'in Kasım ayındaki toplantısında üretim kotasına ilişkin bir karar alınması bekleniyor ([Aylık Emtia Bülteni](#)).

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.