



Haftaya Bakış



Kurban Bayramı öncesinde gerek yurt içinde gerekse yurt dışında yoğun bir veri akışı yaşanırken, geçen hafta yurt dışında IMF Küresel Ekonomik Görünüm raporu ile ABD Merkez Bankası (Fed) tutanakları, yurt içinde ise Orta Vadeli Program (OVP) piyasalar tarafından yakından takip edildi.

ABD'de açıklanan Eylül ayı verilerine göre tarım dışı istihdam artışı 248 bin kişi ile beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşirken, işsizlik oranı %5,9 ile Temmuz 2008'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Benzer şekilde Eylül Ayı ADP özel sektör istihdamının 213 bin kişi ile öngörülerin üzerinde artması işgücü piyasalarına ilişkin olumlu sinyal verdi. İşgücü piyasalarındaki bu olumlu görünüm paralelinde Fed'in faiz artırımına öngörülenden erken başlayabileceği yönündeki beklentilerin de güçlendiği izlendi. Öte yandan, Fed'in 16-17 Eylül'de gerçekleştirdiği Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısının geçtiğimiz hafta yayımlanan tutanaklarında, güçlü Dolar'ın ABD ekonomisi için risk oluşturabileceğine dikkat çekildi. Faiz artırım kararının ise ancak ekonomik verilere bağlı olarak alınabileceğine yapılan vurgu da yinelenildi. Fed'in toplantı tutanaklarının ekonomik büyümeyi destekleyici yönde oluşturduğu algı piyasalarda risk iştahını artırırken, Dolar gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetti.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) 2 Ekim'de gerçekleştirdiği para politikası toplantısında beklentilere paralel olarak faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. ECB Başkanı Mario Draghi toplantı sonrası yaptığı açıklamada, Euro Alanı ekonomisine ilişkin risklerin net bir biçimde aşağı yönlü olduğunu belirtirken, ECB'nin varlık alım programına yılın son çeyreğinde, teminatlı tahvil alım programına ise Ekim ayının ikinci yarısında başlanacağını duyurdu. Varlık alım programının en az iki yıl sürmesinin planlandığını ifade eden Draghi, alınan yeni tedbirlerle ECB'nin bilançosunun 2012'nin başındaki seviyelerine ulaşmasını, yıllık enflasyonun da orta vadede %2'lik hedefine yaklaşmasını bekledikleri yönündeki açıklamasını yineledi.

Markit'in açıkladığı imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) verileri de Euro Alanı ekonomisine ilişkin olumsuz beklentileri teyit eder nitelikteydi. Euro Alanı'nın en büyük ekonomisine sahip olan Almanya'da PMI Eylül ayında nihai olarak 49,9 seviyesinde gerçekleşti. Böylece söz konusu endeks 50 eşik değerinin altında kalarak sektörde 15 aydır ilk defa daralmaya işaret etti. Euro Alanı genelinde ise PMI bir

önceki aya göre 0,4 puan gerileyerek 50,3 düzeyine indi. PMI Euro Alanı genelinde üretim faaliyetlerinin arttığına işaret etse de endeks son 14 ayın en düşük seviyesine gerileyerek Euro Alanı ekonomisindeki zayıf görünümü teyit etti.

Euro Alanı ekonomisindeki sıkıntıları doğrulayan bir diğer gelişme ise IMF'nin Küresel Ekonomik Görünüm Raporu oldu. IMF geçtiğimiz hafta Küresel Ekonomik Görünüm raporunun Ekim 2014 güncellemesini yayımladı. IMF raporda, gelişmiş ülkelerin 2014 yılının ilk yarısında beklenenden zayıf bir toparlanma sergilediğini, artan jeopolitik ve finansal risklerin de büyüme beklentilerini olumsuz etkilediğini belirtti. Raporda, Euro Alanı'na ilişkin 2014 ve 2015 yılları büyüme beklentileri sırasıyla 0,3 ve 0,2 puan düşürülerek %0,8 ve %1,3 oldu. IMF, gelişmekte olan ülkelerde ise iç talebin öngörülenden daha olumsuz bir görünüm sergilediğine dikkat çekti. Bu çerçevede, 2014 yılı için küresel ekonomik büyüme tahminini %3,4'ten %3,3'e indiren IMF, benzer şekilde gelecek yıla ilişkin büyüme tahminini de %4'ten %3,8'e düşürdü. IMF Türkiye için ise, bu yılki büyüme tahminini %2,3'ten %3'e yükseltirken, 2015 için tahminini %3,1'den %3'e düşürdü.

Yurt dışında bu gelişmeler yaşanırken yurt içinde geçtiğimiz haftanın en önemli gündem maddesi Orta Vadeli Program oldu. 2015-2017 dönemini kapsayan OVP'nin temel öncelikleri enflasyonla mücadeleye kararlılıkla devam etmek, cari işlemler açığını düşürmek ve yapısal reformlara hız vererek Türkiye'nin potansiyel büyümesini artırmak olarak belirlendi. OVP'de 2014 yılında reel GSYH büyümesinin %3,3 ve TÜFE artışının %9,4 olacağı öngörüldü. 2015 yılına ilişkin büyüme hedefi %4 olarak belirlenirken, 2015 yılsonunda TÜFE artışının %6,3'e gerileyeceği öngörüldü. OVP'de yurt içi tasarrufların 2014 yılsonunda %14,9'a ulaşacağı tahmin edilirken, cari açığın GSYH'ye oranının 2013 yılsonundaki %7,9 seviyesinden %5,7'ye düşmesinin beklendiği belirtildi ([Orta Vadeli Programa İlişkin Değerlendirme Raporumuz](#)).

Geçen yıl yayımlanan OVP'ye göre %5,3 olması beklenen 2014 yılsonu enflasyonunun, son aylarda yaşanan hızlı artışlara bağlı olarak yeni programda %9,4'e revize edilmesi dikkat çekerken, Eylül ayında TÜFE bir önceki aya göre %0,14 artarak beklentilerin altında gerçekleşti. Böylece, Nisan ayından bu yana %9 seviyesinin üzerinde seyreden TÜFE'deki yıllık artış %8,86 seviyesine indi. Ana harcama gruplarının gelişimi incelendiğinde, yılın ilk 8 aylık döneminde

HAFTALIK VERİLER (10 Ekim)

	3.Eki	10.Eki	Değişim (%)		3.Eki	10.Eki	Değişim (%)		
BIST-100	74.384	73.494	-1,20	↓	EUR/USD	1,2516	1,2627	0,89	↑
Gösterge Tahvil Faizi	%9,72	%9,67	-0,05 (1)	↓	USD/TL	2,2935	2,2872	-0,27	↓
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,45	%2,31	-0,14 (1)	↓	EUR/TL	2,8699	2,8886	0,65	↑
EMBI+ (baz puan)	336	345	9 (1)	↑	ALTIN (USD/ons)	1.191	1.223	2,71	↑
EMBI+ Türkiye (baz puan)	257	254	-3 (1)	↓	PETROL (USD/varil)	91,6	89,6	-2,22	↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

büyük ölçüde olumsuz hava koşullarına bağlı olarak yüksek düzeyde artan gıda fiyatlarının, Eylül ayında nispeten daha ılımlı bir seyir izlediği ve TÜFE'deki aylık artışın beklentilerin altında gerçekleşmesinde bu durumun rol oynadığı gözlemlendi. TCMB Başkanı Başçı Washington'da yaptığı sunumda, düşen emtia fiyatlarının önümüzdeki dönemde enflasyon üzerindeki etkisiyle riskleri sınırlayabileceğine dikkat çekti. Aynı sunumda zayıflayan küresel talebe rağmen ihracatın dengeli büyümeye desteklemeye devam ettiğini vurgulayan Başçı, sıkı para politikası duruşu ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızının makul düzeylerde seyrettiğini belirtti ([Enflasyon Gelişmeleri Raporumuz](#)).

Türkiye'ye yatırım yapılabilir kredi notu veren iki kredi derecelendirme kuruluşundan biri olan Fitch, yüksek cari açık ve kredi büyümesi gibi dengesizliklerin azaldığına dikkat çekerek, Türkiye'nin kredi notunu "BBB-" olarak teyit etti ve not görünümünü "durağan" olarak bıraktı. Bu gelişmelere karşılık küresel risk iştahının zayıflaması halinde Türkiye'yi koruyacak unsurların zayıf olduğuna dikkat çeken Fitch, izlenen ekonomi politikalarının tutarlılığının ve güvenilirliğinin sağlanması gerektiğine vurgu yaptı. Enflasyonda Mayıs ayından bu yana görülen yükseliş eğilimine karşılık TCMB'nin politika faizini 175 baz puan indirdiğine dikkat çeken Fitch, hükümetin güçlü büyüme yanlısı olduğuna ve TCMB'nin ilk fırsatta daha gevşek bir para politikası uygulanmaya başlanması konusunda baskı altında kalmaya devam edeceğine dikkat çekti. Öte yandan, bozulan enflasyon beklentilerinin ve TL'deki değer kaybının etkisiyle TCMB'nin

son dönemde sıkılaştırıcı yönde önlemlere başvurduğu görülüyor.

TÜİK'in açıkladığı dış ticaret verilerine göre, Ağustos ayında ihracat yıllık bazda %2,9 oranında artış kaydetti. Son altı aydır daralma eğilimi sergileyen 12 aylık ithalat hacminin bu dönemde %7 oranında yükselmesi sonucunda dış ticaret açığı 8 milyar USD ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Böylece, geçtiğimiz yıl Ağustos ayında %61,1 düzeyinde bulunan ihracatın ithalatı karşılama oranı %58,7 ile bu yılın en düşük seviyesine geriledi. Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin açıkladığı verilere göre ise, Eylül ayında Türkiye'nin toplam ihracatı bir önceki yılın aynı ayına göre %6,5 artarak 13,3 milyar USD oldu. Bu dönemde Irak'a yönelik ihracattaki düşüşün ivme kaybetmekle birlikte sürdüğü görülüyor. Nitekim Eylül'de Irak'a yapılan ihracat yıllık bazda %13,5 oranında gerileyerek 876 milyon USD oldu ([Dış Ticaret Dengesi Raporumuz](#)).

Geçen hafta yurtiçinde açıklanan bir diğer önemli makroekonomik veri de Sanayi Üretim Endeksiydi. Ağustos ayına ait veriye göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi aylık bazda %1,4 düştü. Takvim etkisinden arındırılmış seriye göre ise bir önceki yılın aynı ayına göre sanayi üretimi %5,2 artmış durumda. Ana sanayi grupları bazında bakıldığında bir önceki aya göre dayanıklı tüketim malı üretimi %4,7, sermaye malı üretimi %3 gerilerken; ara malı imalatı %0,5, dayanıksız tüketim malı imalatı ile enerji imalatı ise %1 oranlarında azaldı.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
14 Ekim	Almanya ZEW Anketi	Ekim	18,4
15 Ekim	TÜİK İşgücü İstatistikleri	Temmuz	
	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	Ağustos	
	Maliye Bakanlığı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri	Eylül	
	Hazine İç Borç Ödemesi (638 milyon TRY)		
	ABD Üretici Fiyat Enflasyonu	Eylül	yıllık %1,7
	ABD Perakende Satışlar Verisi	Eylül	aylık %0,0
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu	Eylül	yıllık %0,8
	Çin Üretici Fiyat Enflasyonu	Eylül	yıllık -%1,5
	Çin Tüketici Fiyat Enflasyonu	Eylül	yıllık %1,7
16 Ekim	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu	Eylül	aylık %0,4
	ABD Sanayi Üretimi Verisi	Eylül	aylık %0,3
	ABD Kapasite Kullanımı Verisi	Eylül	%78,9
17 Ekim	TCMB Beklenti Anketi	Ekim	
	ABD Yeni Konut İnşaatları	Eylül	1,018 milyon adet
	ABD Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Öncü)	Ekim	84,2

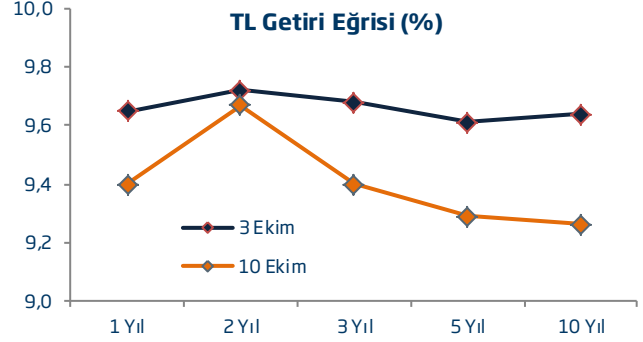
Hisse Senedi Piyasaları

BİST ENDEKSLERİ

	3.Eki	10.Eki	Değişim (%)
BİST-100	74.384	73.494	-1,20
BİST-30	90.708	89.676	-1,14
BİST- Sınai	71.080	70.278	-1,13
BİST- Hizmetler	52.716	51.885	-1,58
BİST- Mali	99.487	98.381	-1,11

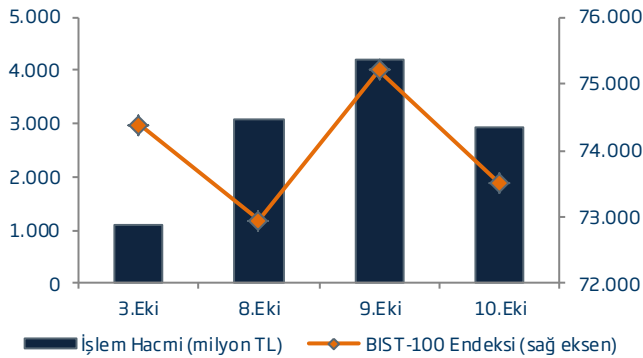
29 Eylül ile başlayan hafta boyunca aşağı yönlü bir eğilim izlenen hisse senetleri piyasasında bayram tatilinin ardından işlemlerin başladığı ilk gün %2'ye yakın bir kayıp oluştu. Bu gelişmede IMF tahminlerinin aşağı yönlü revizyonu ve Euro Alanı'na ilişkin kötümser beklentilerin yanı sıra yurtiçinde yaşanan protesto gösterilerinin yarattığı endişeler etkili oldu. Ancak Fed tutanaklarının faiz artırım takviminin ötelendiği yönünde yorumlanması, diğer gelişmekte olan ülke borsalarıyla birlikte Borsa İstanbul'da da 9 Ekim perşembe günü hızlı bir yükseliş yaşanmasını sağladı. Fed tutanaklarının yarattığı iyimser havanın dağılmasının ardından gelişmekte olan ülke piyasaları haftanın sonunda yönünü yeniden aşağı çevirdi. Yurtiçinde olayların geçen hafta boyunca devam etmesi de riskten kaçınmak isteyen yatırımcıların satışa yönelmesine neden oldu. Bu çerçevede BİST-100 endeksi Cuma günü yeniden geriledi. Bu gelişmelerle BİST-100 endeksi bayram tatili nedeniyle üç işlem günü bulunan geçen haftayı %1,2 düşüyle 73.494 seviyesinden kapattı.

Tahvil-Bono Piyasaları

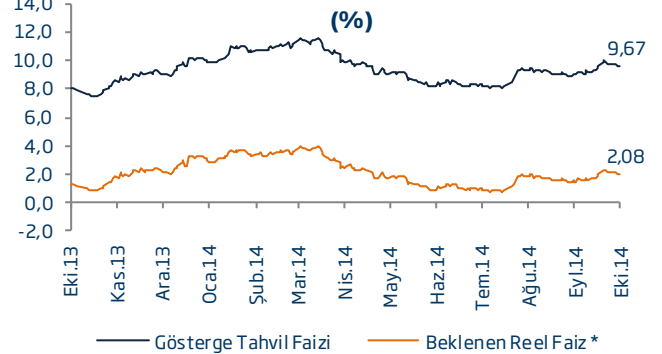


TL'de yaşanan değer kayıplarının da etkisiyle bayram tatili öncesindeki haftanın başında gösterge tahvilin faizi 5 aydan bu yana ilk kez çift haneli rakamları gördü. Öte yandan ABD tarım dışı istihdam verisi, Fitch'in Türkiye değerlendirmesi ve yurtiçi enflasyon verisine odaklanan piyasalarda 3 Ekim'e kadar olan günlerde faizlerin kısmen gevşediği izlendi. Eylül ayı enflasyonunun beklentilerin altında gerçekleşmesi de tahvil-bono faizlerinde düşüşe neden oldu. Bayram sonrasında, protestoların piyasalarda yarattığı tedirginlik nedeniyle bir miktar yükselen faizler, Fed toplantı tutanaklarının küresel piyasalarda yarattığı olumlu havanın etkisiyle Perşembe günü düşerken, Cuma günü ise kurdaki kayıplar paralelinde tekrar bir miktar yükseldi. Haftalık bazda ise genel eğilim aşağı yönde oluştu ve 13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin faizi geçen haftayı 5 baz puanlık düşüyle %9,67 seviyesinden kapattı.

Borsa İstanbul - BİST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

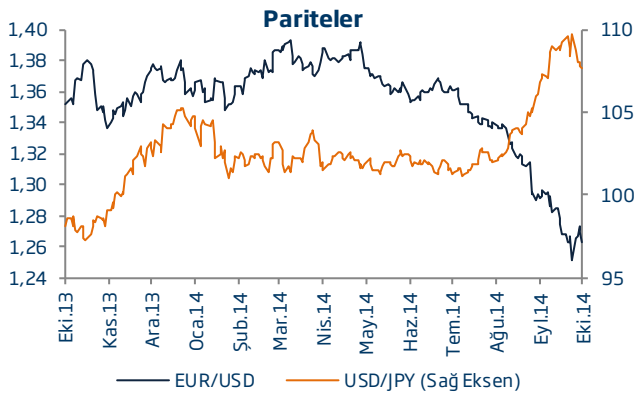
	3.Eki	10.Eki	Değişim (%)
Dolar	2,2935	2,2872	-0,27
Euro	2,8699	2,8886	0,65
Sepet (*)	2,5817	2,5879	0,24
EUR/USD Paritesi	1,2516	1,2627	0,89
USD/JPY Paritesi	109,75	107,65	-1,91

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

Bayram tatilinden önceki haftanın son gününde ABD'de tarım dışı istihdam artışının beklentileri aşması ve işsizlik oranının 2008'den beri en düşük düzeye gerilemesinin etkisiyle USD hızla değer kazandı. Geçen haftaya kâr satışlarının etkisiyle gerileyerek başlayan USD'de, açıklanan Fed toplantı tutanaklarının daha ılımlı bir ton sergilemesi de bu para birimini aşağı yönde etkiledi.

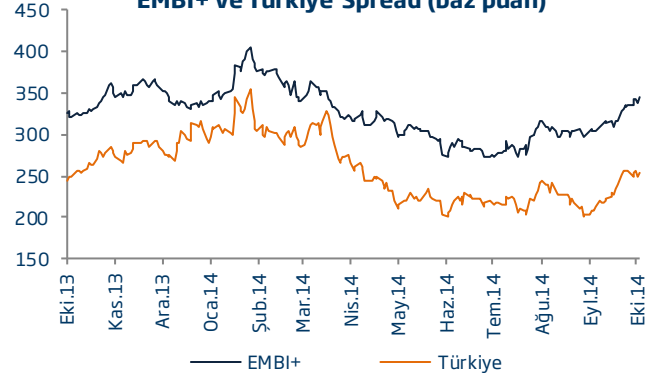
ECB başkanı Draghi'nin Euro Alanı ekonomisine ilişkin yaptığı kötümser açıklamalar ve IMF'nin küresel büyüme tahminlerini düşürmesi yatırımcıların güvenli limanlara yönelmesine neden olurken, bu paralelde JPY'nin değer kazandığı izlendi. 29 Eylül-3 Ekim haftasında hızla gerileyen EUR/USD paritesi ise Draghi'nin olumsuz açıklamalarının da etkisiyle geçtiğimiz haftanın son iki gününde düşmesine rağmen haftanın başında USD'ye gelen satışlara bağlı olarak haftayı %0,89 yükselişle 1,2627'den kapattı. USD/JPY paritesi ise haftalık bazda %1,91 gerileyerek 107,65 düzeyine indi.

29 Eylül ile başlayan haftada USD'deki küresel değer kazancının yanı sıra TCMB'nin TL'nin değerini korumaya yönelik adımlarının piyasaları tatmin etmemesi nedeniyle USD/TL kuru yılın ilk çeyreğinden bu yana en yüksek seviyesini gördü. Geçen hafta ise TL kayıplarının bir kısmını telafi etti ve USD/TL kuru haftayı %0,27 düşüşle 2,2872 seviyesinden kapattı. Bayramdan önceki haftayı yatay kapatan EUR/TL ise geçen hafta %0,65 yükselerek 2,8886 düzeyine geldi.



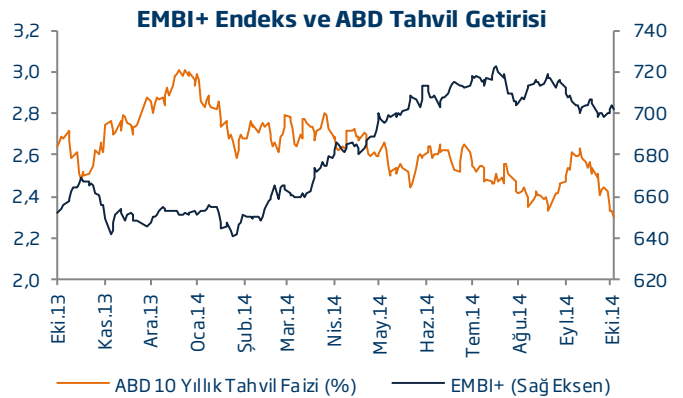
Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)



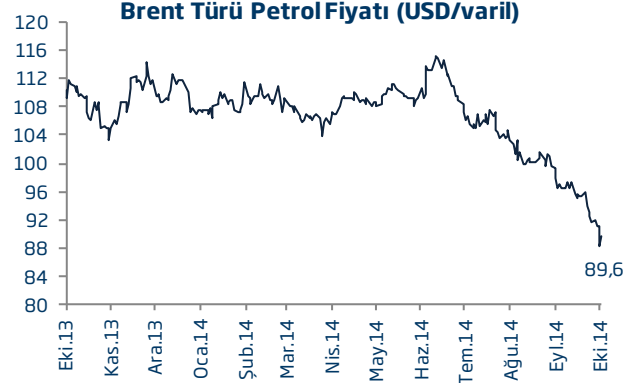
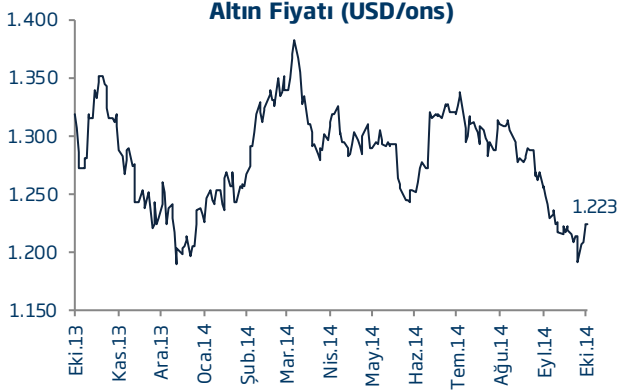
Bir önceki hafta açıklanan ABD tarım dışı istihdam verisinin risk iştahı üzerinde yarattığı olumsuz etkiye karşın gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primlerinin 6 -10 Ekim haftasına yatay başladığı görüldü. IMF'nin küresel ekonomik görünüme ilişkin tahminlerini aşağı yönlü revize etmesi risk iştahını olumsuz etkilerken, hafta ortasında açıklanan Fed toplantı tutanaklarının faiz artırımını için aceleci davranılmayacağı görüşünü desteklemesi gelişmekte olan ülke eurotahvillerine olan talebin bir miktar canlanmasına neden oldu.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftayı 9 baz puanlık yükselişle 345 puan seviyesinden kapatırken, Türkiye eurotahvillerine ait risk primi haftayı 3 baz puan düşüşle 254 puan düzeyinden kapattı. Fitch'in 3 Ekim tarihinde yaptığı açıklamanın Türkiye'nin pozitif ayrışmasında etkili olduğu görüldü.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



3 Ekim'de açıklanan ABD Eylül ayı tarım dışı istihdam verisinin beklentileri aşması ile birlikte Fed'in faiz artırım takvimine ilişkin oluşan beklentiler USD'nin hızla değer kazanmasına neden oldu. Verinin ardından bu paralelde sert bir şekilde düşen altın fiyatları, Ocak ayında bu yana en düşük günlük kapanışını gerçekleştirdi. Türkiye piyasalarının bayram tatili nedeniyle kapalı olduğu geçen haftanın ilk gününde ise USD'de yaşanan kâr satışları ve altın fiyatlarının USD/ons 1.200 seviyesini aşağı doğru kırmasının tetiklediği fiziki alımlar, altının yönünü yeniden yukarı çevirmesine neden oldu. IMF'nin küresel büyüme tahminlerini düşürmesinin geçen hafta içinde güvenli liman olarak görülen altına talebi artırdığı izlenirken, Çarşamba günü açıklanan Fed toplantı tutanaklarında Dolar'daki güçlenmenin ABD ekonomisi için bir risk oluşturduğunun vurgulanması da altındaki değer artışını destekledi. Geçen hafta yaşanan yükselişlerle 29 Eylül-3 Ekim haftasındaki kayıplarını telafi eden altın fiyatları, haftalık bazda %2,7 artışla USD/ons 1.223 düzeyinden kapandı.

ABD'de tarım dışı istihdam verisi başta olmak üzere toparlanmaya işaret eden makroekonomik verilerin etkisiyle Fed'in politika takvimine ilişkin oluşan beklentilerin USD'nin değer kazanmasına neden olması, petrol fiyatlarındaki düşüşü hızlandırdı. Çin'de ve Euro Alanı'nda ekonomik büyümeyle ilgili artan soru işaretleri ise petrol talebine ilişkin kaygıları artırarak fiyatlar üzerindeki baskı yaratmaya devam ediyor. Geçen hafta aşağı yönlü revize edilen IMF tahminleri de bu eğilimi güçlendirdi. Öte yandan Orta Doğu'da ve Doğu Avrupa'daki jeopolitik gerilimlerin Haziran'dan beri gerileyen petrol fiyatları üzerindeki yukarı yönlü etkisinin sınırlı kaldığı izleniyor. Arzdaki artışın da olumsuz etkilediği petrol fiyatları geçtiğimiz iki hafta boyunca gerilemesini sürdürdü ve Brent türü petrolün spot fiyatı Haziran 2012'den bu yana ilk defa USD/varil 90 seviyesinin altına indi. Petrol fiyatları haftayı %2,2 düşüşle USD/varil 89,55 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.