



Haftaya Bakış



TCMB yılın son Enflasyon Raporu'nu yayımladı. Buna göre TCMB 2014 sonunda enflasyonun orta noktası %8,9 olmak üzere %8,4-%9,4 aralığında, 2015 yılsonunda ise %4,6-%7,6 aralığında gerçekleşmesini bekliyor. Başkan Erdem Başçı yaptığı açıklamada 2015'in ilk aylarından itibaren enflasyonun yönünü aşağı çevireceğini ve yılsonunda %6,1'e ineceğini, orta vadede ise enflasyonun %5 düzeyinde istikrar kazanacağını öngördüklerini ifade etti. Başçı, enflasyonda bekledikleri bu belirgin düşüşte, kurun birikimli etkisinin azalmaya devam edeceği, gıda enflasyonunun gerileyeceği ve emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin süreceği öngörülerinin belirleyici olduğunun altını çizdi. Başçı ayrıca, yurtiçi talep koşulları ile Orta Vadeli Plan'da açıklanan sıkı maliye politikası duruşunun enflasyondaki düşüşe destek olacağı tahmininde bulundu. Başkan Başçı, küresel para politikalarının normalleşme sürecinde, Türkiye'de dengeli büyümeyi ve sermaye akımlarının sürekliliğini desteklemeyi hedeflediklerini vurgularken, TCMB'nin son dönemde yaptığı para politikası uygulamalarını da bu doğrultuda değerlendirdi.

TCMB'nin açıkladığı verilere göre reel kesim güven endeksi Ekim ayında bir önceki aya göre 0,7 puan azalarak 106,9 seviyesine geriledi. Son üç aydaki toplam sipariş, mevcut mamul mal stoku ve mevcut toplam sipariş miktarları endeksi artış yönünde etkilerken, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı, üretim miktarı, toplam istihdam miktarı ile genel gidışat ve sabit sermaye yatırım harcamasına ilişkin değerlendirmeler endeksi azalış yönünde etkiledi. Aynı dönemde kapasite kullanım oranı da yıllık bazda 1,5 puan azalarak %74,9 seviyesine indi.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Tüketici Güven Endeksi Ekim ayında bir önceki aya göre %4,9 oranında azaldı. Eylül ayında 74 olan endeks, Ekim ayında 70,3 düzeyine geriledi. Endeksi oluşturan alt kalemlerden sadece tasarruf etme ihtimaline yönelik değerlendirmelerde iyileşme gözlenirken, genel ekonomik duruma ilişkin beklentilerdeki bozulma dikkat çekti.

Haftanın son günü açıklanan Eylül ayı dış ticaret rakamlarına göre söz konusu ayda ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %4,6 artarken, ithalat %0,2 azaldı. Yılın ilk dokuz ayı itibarıyla ise 2013'ün aynı dönemine göre ihracat artışı %5,5 olurken, ithalattaki gerileme %4,2 oldu. Böylece, dış ticaret açığı bu dönemde %18,8 düşerken, ihracatın ithalatı

karşılama oranı %59,9'dan %66'ya yükseldi. Ocak-Eylül döneminde en fazla ihracat otomotiv sektöründe gerçekleşirken, bu sektörü makine imalatı ve hazır giyim sektörleri izledi. Bölgelere göre bakıldığında ise en büyük ihracat pazarı konumundaki Euro Alanı'na ihracat Eylül'de %7,1 artarken, Irak'a yapılan ihracat bu dönemde de gerilemeye devam etti ([Dış Ticaret Dengesi Raporumuz](#)).

ABD Merkez Bankası (Fed), Çarşamba günü sona eren para politikası toplantısında iki yıldır yürürlükte olan 3. Niceliksel Genişleme (QE3) programını sonlandırma kararı aldı. Fed toplantısı sonrası yapılan açıklamada, faiz oranlarının 'kayda değer bir süre' daha düşük tutulacağı söylemi yinelenirken, istihdam piyasasındaki iyileşmeye vurgu yapıldı. Fed, son dönemde işe alımların önemli ölçüde artmasına bağlı olarak işsizliğin azaldığını ileri sürerken, istihdam piyasasındaki birçok göstergenin atıl kapasitenin aşamalı olarak gerilediğine işaret ettiğini vurguladı. Enerji fiyatlarının son dönemde gerilemesine bağlı olarak enflasyonun baskı altında kalacağı beklentisi güçlenirken, enflasyonun %2'nin altında kalma olasılığının azaldığı şeklindeki ifade bu toplantıda da yinelenildi. Buna karşılık, Fed'in bu toplantısında alınan kararlara bazı üyelerden itirazlar da geldi. Minneapolis Fed Başkanı Naraya Kocherlakota enflasyon beklentilerinin düşük seviyesine dikkat çekerek, Fed'in faiz oranlarını en azından 1-2 yıl boyunca daha düşük tutması gerektiği yönünde görüş bildirdi. Kocherlakota varlık alım programının da bu süreçte mevcut düzeyinde sürdürülmesi gerektiğini belirtti.

Geçtiğimiz hafta açıklanan makroekonomik veriler ABD ekonomisindeki olumlu seyri teyit eder nitelikteydi. GSYH öncü verilerine göre, ABD ekonomisi 2014 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %3,5 ile tahminlerin üzerinde bir büyüme kaydetti. Büyüme verisinin olumlu görünümünde net ihracattaki iyileşmenin önemli ölçüde etkili olduğu gözlenirken, hanehalkı harcamalarının da önceki çeyreğe göre ivme kaybetmesine rağmen büyümeyi olumlu yönde etkilediği görülüyor. Konut dışı sabit yatırımlar ile federal ve yerel kamu harcamalarının da büyümeyi yukarı yönde etkilediği görülüyor. Ekim ayında, Temmuz 2007'den beri en yüksek seviye olan 86,9'a ulaşan Tüketici Güven Endeksi, geçen hafta olumlu yorumlanan bir diğer makroekonomik veriydi. Tüketici güveninde toparlanmanın sürmesi ile haftalık işsizlik maaşı başvurularının 4 haftalık ortalamalara

HAFTALIK VERİLER (31 Ekim)

	24.Eki	31.Eki	Değişim (%)		24.Eki	31.Eki	Değişim (%)		
BIST-100	79.417	80.580	1,46	↑	EUR/USD	1,2670	1,2524	-1,15	↓
Gösterge Tahvil Faizi	%8,77	%8,56	-0,21 (1)	↓	USD/TL	2,2301	2,2215	-0,39	↓
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,27	%2,34	0,06 (1)	↑	EUR/TL	2,8265	2,7828	-1,55	↓
EMBI+ (baz puan)	341	322	-19 (1)	↓	ALTIN (USD/ons)	1.231	1.174	-4,63	↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	234	224	-10 (1)	↓	PETROL (USD/varil)	86,0	85,2	-0,91	↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

göre 281.000 ile 2000 yılı Mayıs ayından beri en düşük seviyeye inmesi de ABD ekonomisine ilişkin iyimser değerlendirmeleri güçlendirdi. Eylül ayı kişisel gelir ve harcama verileri de hanehalkı gelirlerindeki ılımlı artışı teyit etti. Eylül'de kişisel gelirler aylık bazda %0,2 yükselirken, tüketici harcamalarının %0,2 gerilediği açıklandı. Ancak tüketici harcamalarındaki gerilemenin büyük ölçüde otomotiv satışlarındaki oynaklıktan ve düşen akaryakıt fiyatlarından kaynaklandığı görülüyor. Öte yandan, aylık bazda oynaklığın yüksek olduğu bir veri olsa da dayanıklı tüketim malı siparişlerinin Ağustos ayının ardından Eylül ayında da gerilemesi dikkat çekti. Aylık bazda %0,9 artış beklentisine karşın %1,3 düşen dayanıklı tüketim malı siparişlerinin imalat sanayii faaliyetinde hafif bir ivme kaybına işaret edebileceğini düşünüyoruz.

Japonya'da Nisan ayında vergi oranlarında yaşanan artışın etkisiyle sert biçimde yükselen ancak bu tarihten itibaren kademeli biçimde ivme kaybeden yıllık tüketici enflasyonundaki gerileme Eylül'de de sürerken enflasyon son 6 ayın en düşük seviyesine geriledi. Enflasyon oranını % 2 seviyesinin üzerinde tutmak isteyen Japonya Merkez Bankası (BoJ), enflasyondaki düşüşün Japonya ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerine dikkat çekerek uyguladığı parasal genişlemeyi artırdı. Daha önce 60 trilyon Yen'den 70 trilyon Yen seviyesine yükseltilecek parasal genişlemede yeni hedefin 80 trilyon Yen (726 milyar USD) olduğu açıklandı.

Brezilya ve Rusya merkez bankaları geçen hafta faiz oranlarını yükseltti. Brezilya Merkez Bankası faiz oranlarını Nisan ayından bu yana ilk kez artırarak son üç yılın en yüksek düzeyine çıkardı. Politika faiz oranı 25 baz puan artışla %11,25'e yükseltilirken, yapılan açıklamada artırımın nedeni olarak enflasyon görünümünde istikrar sağlanmasının amaçlandığı belirtildi. Rusya Merkez Bankası ise enflasyon beklentilerini aşağı çekmek ve sermaye çıkışlarının önüne geçmek amacıyla gösterge faiz oranını %8'den %9,5'e yükseltti.

Geçtiğimiz hafta Euro Alanı'na ilişkin veriler bölge ekonomisine ilişkin olumsuz sinyallerin devamı niteliğindedir. Hafta başında açıklanan ve Almanya'da iş dünyasının güvenini yansıtan Ifo endeksi Ekim ayında beklentilerin altında kaldı. Perakende ve imalat sanayiine ilişkin alt kalemlerin sert bir şekilde gerilediği endeksin sonuçları, Almanya ekonomisinin dördüncü çeyrekteki performansına ilişkin soru işaretleri oluşmasına yol açtı. Haftanın son günü açıklanan Almanya Eylül ayı perakende satışlar verisi de aylık bazda %3,2 geriledi. Ekim ayına ait Euro Alanı öncü enflasyon verisi, yıllık bazda Eylül'e göre sınırlı bir yükselişle %0,3'ten %0,4'e yükselse de, enerji, gıda, tütün ve alkollü içecekleri dışarda bırakan çekirdek göstergenin Ekim'de gerilediği izleniyor. Euro Alanı için deflasyon riskinin devam ettiğine işaret eden bu durum, ECB'nin para politikası duruşunu daha da gevşetmesi gerekebileceği yönündeki değerlendirmeleri güçlendiriyor.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
3 Kasım	TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ekim	aylık %1,90*
	TÜİK Üretici Fiyat Enflasyonu	Ekim	aylık %0,92*
	Euro Alanı İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ekim	50,6*
	Almanya İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ekim	51,4*
	Çin İmalat Sanayi HSBC PMI Verisi	Ekim	50,4*
	ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ekim	
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Ekim	56,2
4 Kasım	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Eylül	aylık -%0,5
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Eylül	aylık %0,0
5 Kasım	Hazine İç Borç Ödemesi (163 milyon TRY)		
	Euro Alanı Perakende Satışlar Verisi	Eylül	aylık -%0,8
6 Kasım	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
	Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Eylül	aylık %2,3
7 Kasım	ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Ekim	235 bin kişi artış
	ABD İşsizlik Verisi	Ekim	%5,9
	Almanya Sanayi Üretimi Verisi	Eylül	aylık %2,0

* Gerçekleşme

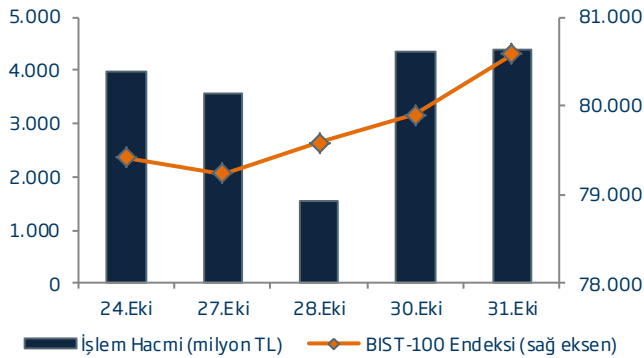
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

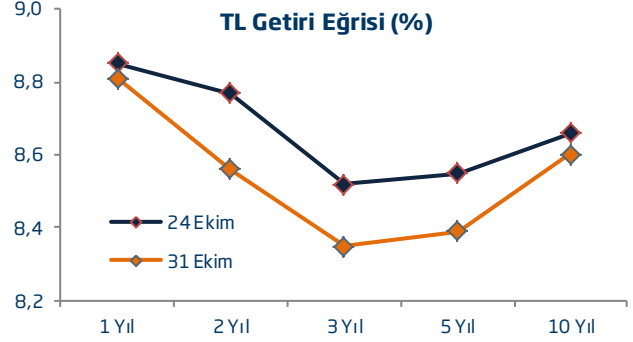
	24.Eki	31.Eki	Değişim (%)
BIST-100	79.417	80.580	1,46
BIST-30	97.379	98.957	1,62
BIST- Sınai	74.860	75.539	0,91
BIST- Hizmetler	54.711	56.668	3,58
BIST- Mali	107.532	108.518	0,92

Geçen hafta Cumhuriyet Bayramı nedeniyle 1,5 gün boyunca kapalı kalan hisse senedi piyasalarının seyrinde daha çok dış piyasalardaki gelişmeler etkili oldu. Almanya'da, iş dünyası güven endeksi Ifo'nun son 2 yılın en düşük seviyesinde açıklanması, hafta başında Avrupa piyasalarına satış getirdi. Küresel piyasalara paralel hareket eden BIST-100 endeksi de Pazartesi günü ekside kapandı. Endeks, Salı gününden itibaren ise ılımlı bir yükseliş kaydetti. Yurtiçinde piyasaların tatil olduğu Çarşamba günü uluslararası piyasalarda Fed Açık Piyasa Komitesi kararları takip edildi. Beklendiği üzere tahvil alım programını sonlandırdığını açıklayan Fed, faiz artırım sürecine ilişkin ise yeni bir bilgi vermedi. Fed açıklamasının ardından küresel piyasalarda dalgalı bir seyir izlenirken, BIST-100 endeksi Perşembe günü hafif artıda kapandı. Hafta sonuna doğru, ABD'den gelen olumlu makroekonomik veriler piyasadaki risk iştahına olumlu yansıdı. Yurt içinde Eylül ayı dış ticaret açığının beklentilerin altında kalması da piyasalardaki iyimser havayı destekledi. BoJ'un parasal genişlemeye ilişkin kararı da haftanın son işlem gününde hisse senetleri piyasasındaki yükselişi destekledi. Böylece haftalık bazda %1,5 yükselen BIST-100 endeksi, Cuma günü 80.580 puandan kapandı.

Borsa İstanbul - BIST



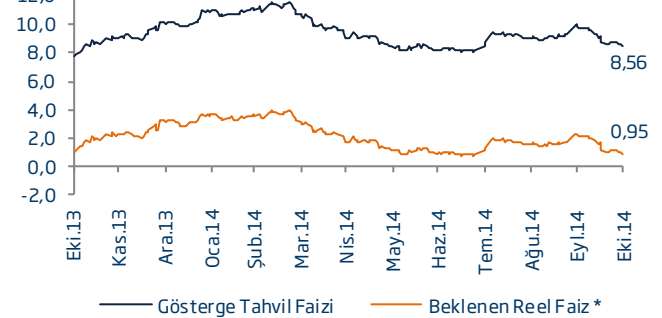
Tahvil-Bono Piyasaları



TCMB, 2014 yılının son enflasyon raporunu açıkladı ve 2014-2015 yılları için enflasyon tahminlerini yukarı yönlü güncelledi. TCMB'den yapılan açıklamada, orta vadede %5'lik enflasyon hedefinin tutturulmasının beklendiği ve enflasyonda belirgin bir iyileşme yaşanana kadar sıkı para politikası duruşunun korunacağı belirtildi. TCMB Başkanı Erdem Başçı, basın toplantısının soru-cevap bölümünde ilerleyen dönemde istikrarlı bir seyir yakalanması halinde likiditeyi yükselterek kısa vadeli faizleri tekrar %8,25 seviyesine doğru çekebileceklerini, ancak bu yönde atılacak adımların döviz kurlarında ve kredi büyümesinde istenmeyen etkiler doğurmayacağından emin olmaları gerektiğini belirtti.

Piyasalarda Cuma günü yaşanan dalgalanmaya rağmen haftanın genelinde olumlu makroekonomik veriler ve küresel risk iştahı paralelinde faizlerin gerilediği izlenirken, 13 Temmuz 2016 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi önceki haftaya göre 21 baz puan azalarak Cuma günü kapanışta %8,56 seviyesine indi.

Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

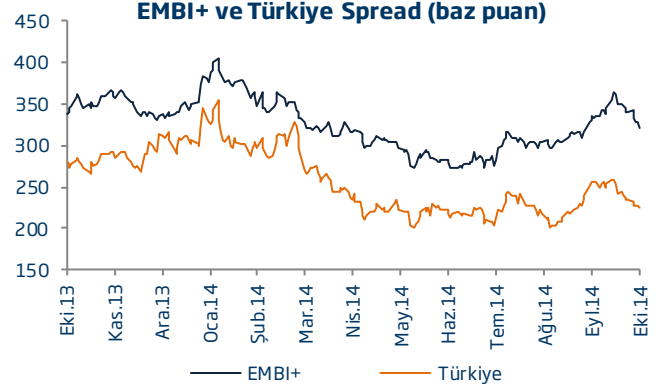
	24.Eki	31.Eki	Değişim (%)
Dolar	2,2301	2,2215	-0,39
Euro	2,8265	2,7828	-1,55
Sepet (*)	2,5283	2,5022	-1,03
EUR/USD Paritesi	1,2670	1,2524	-1,15
USD/JPY Paritesi	108,14	112,30	3,85

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

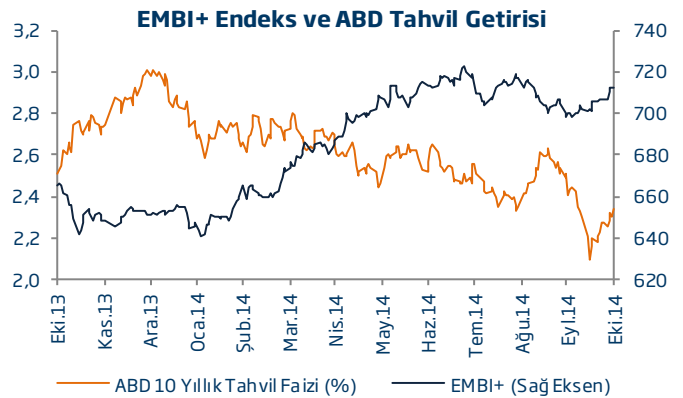
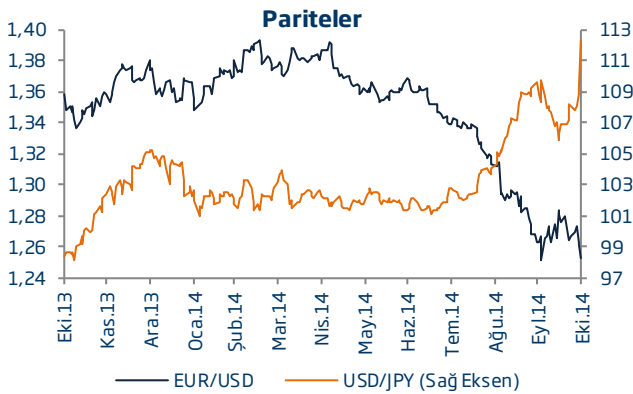
Fed'in tahvil alım programını sona erdirmesi, geçen hafta USD'nin uluslararası piyasada değer kazanmasına neden oldu. 3. çeyrek büyüme verisi başta olmak üzere, ABD'de beklentilerden olumlu açıklanan veriler de ekonomiye ilişkin güvenin artmasını sağladı ve USD'deki yükselişi destekledi. Diğer taraftan, Almanya'da beklentilerden olumsuz açıklanan iş dünyası güven endeksi Ifo ve perakende satış verileri, Euro Alanı ekonomisine ilişkin kaygıları artırdı. Böylece EUR/USD paritesi hafta genelinde aşağı yönlü bir seyir izledi. JPY de geçen hafta USD karşısında belirgin bir düşüş kaydetti. Bu gelişmede, USD'deki yükseliş eğiliminin yanı sıra Japonya Merkez Bankası'nın enflasyondaki yavaşlamayı gerekçe göstererek, tahvil alımlarını artırarak parasal genişlemeye devam edileceğini bildirmesi etkili oldu. Böylece, haftalık bazda EUR/USD paritesi %1,2 düşerek 1,2524 seviyesine gerilerken, USD/JPY ise %3,8 artarak 112,3 seviyesine yükseldi.

Geçtiğimiz hafta TL'nin seyrinde küresel piyasalardaki gelişmeler belirleyici oldu. Fed kararı öncesinde %1 civarında gerileyen USD/TRY kuru, açıklama sonrasında uluslararası parite gelişmelerine paralel olarak bir miktar yükseldi. İlerleyen günlerde ise artan küresel risk iştahı paralelinde gelişmekte olan piyasalara fon girişleri yaşanmasıyla USD/TRY kuru bir miktar geriledi. Cuma günü yayımlanan enflasyon raporunda sıkı para politikası duruşunun korunacağını belirtilmesine karşın, kurumsal döviz talebindeki artışın ve Rusya Merkez Bankası'nın kararının ardından Ruble'deki sert değer kaybının etkisiyle USD/TRY öğleden sonra artış kaydetti. Bu gelişmelerle haftalık bazda USD/TRY kuru %0,4 düşüyle 2,2215 seviyesine gerilerken, EUR/TRY de haftalık bazda %1,5 düşerek 2,7828 seviyesine indi.

Eurotahvil Piyasaları

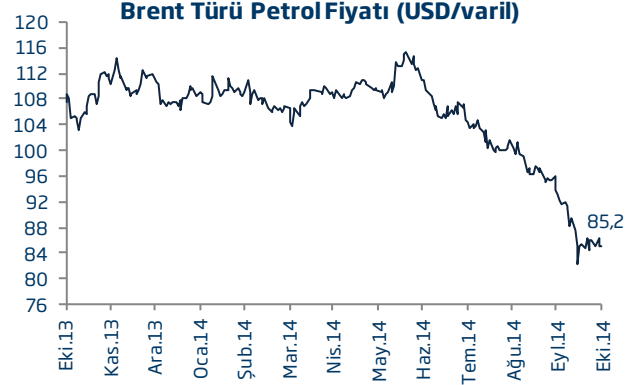
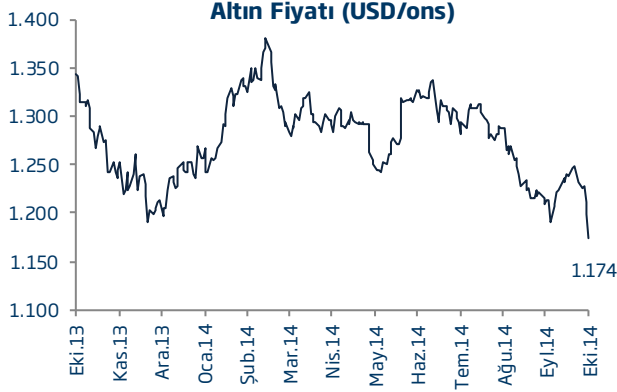


Geçen hafta gelişmekte olan ülke tahvillerinin risk primleri genel olarak aşağı yönlü bir seyir izledi. Bu gelişmede özellikle, Fed'den gelen açıklamalar etkili oldu. Fed'in para politikası kurulu sonrası yapılan açıklamada varlık alım programına son verildiği ifade edilirken, faizlerin kayda değer süre mevcut seviyelerde tutulacağı yinelendi. Almanya'da açıklanan veriler Euro Alanı ekonomilerine ilişkin kaygıları artırsa da, ABD'deki olumlu veri açıklamaları piyasalardaki risk iştahının artmasını sağladı. Böylece gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primi bir önceki haftaya göre 19 baz puan azalarak 322 seviyesine, Türkiye eurotahvillerinin risk primi de 10 baz puan düşerek 224 seviyesine geriledi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Hafta genelinde aşağı yönlü bir seyir izleyen altın fiyatları, özellikle Cuma günü sert bir şekilde düştü. USD'deki güçlü değer artışı ve risk algısındaki iyileşme, altın fiyatlarını aşağı yönlü etkiledi. Fed'in tahvil alım programına son vermesi ve ekonomiye güven duyduğunu belirtmesi de uluslararası piyasada güvenli liman talebini azaltarak altına yönelik satışların hızlanmasına neden oldu. Perşembe günü kapanışta 1.200 USD/ons seviyesinin altına gerileyen altın fiyatları, haftalık bazda %4,6 azalarak Cuma gününü 1.174 USD/ons düzeyinden kapattı.

Euro Alanı ile Japonya ekonomilerine ilişkin yavaşlama sinyalleri küresel büyüme beklentilerini olumsuz etkilerken, ABD ekonomisine yönelik olumlu makroekonomik veriler risk iştahının artmasını sağladı. Risk iştahındaki görece iyileşmeye karşın, petrol arzına ilişkin tahminlerin yüksekliği ve USD'deki hızlı değer artışı, petrol fiyatlarını baskıladı. Böylece Brent türü ham petrolün varil fiyatı haftalık bazda %0,9 gerileyerek Cuma günü 85,2 USD seviyesinden kapandı.

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.