



Haftaya Bakış



Geçen hafta ABD'de açıklanan ekonomik aktivitenin görünümüne ilişkin veriler piyasaların gündeminde yer aldı. ABD'de daha önce %2,3 olarak açıklanan ikinci çeyrek GSYH büyüme verisi %3,7'ye revize edilerek beklentileri aştı. Aynı dönemde çekirdek kişisel tüketim harcamaları öncü verisi de önceki çeyreğe göre %1,8 arttı. Dayanıklı mal siparişleri Temmuz'da düşüş beklentilerinin aksine bir önceki aya göre %2 artarken, 22 Ağustos haftasında işsizlik maaşı başvuruları öngörülerin altında gerçekleşti. Konut piyasasına bakıldığında Temmuz'da yeni konut satışları yıllık bazda 507 bin adede yükselirken, bekleyen konut satışları endeksindeki artış beklentilerin altında kaldı. Haftanın son günü açıklanan Reuters/Michigan tüketici güven endeksi ise küresel piyasalarda yaşanan ani dalgalanmanın etkisiyle Ağustos'ta artış beklentilerine karşın geriledi.

Veri açıklamaları genel olarak ABD ekonomisinin güç kazandığına işaret ederken gözler Fed yetkililerinin değerlendirmelerine çevrildi. New York Fed Başkanı Dudley, küresel piyasalarda son dönemde yaşanan gelişmelerin ABD ekonomisi üzerindeki riskleri artırdığını söyleyerek mevcut ortamda Eylül ayında faiz artırım olasılığının eskisi kadar makul görünmediğini ifade etti. Diğer taraftan, küresel piyasalardaki dalgalanmaya aşırı tepki vermenin doğru olmayacağına dikkat çeken Dudley, Fed'in kararlarını ekonomik verilere göre almaya devam edeceğini belirtti. Atlanta Fed Başkanı Lockhart faiz artırımının 2015 yılı içinde gerçekleştirilmesini beklediğini söylerken, ilk artırımın ne zaman yapılacağına dair net bir sinyal vermedi. Emtia fiyatlarındaki sert düşüşün enflasyon üzerinde yaratacağı etkilerin yakından izlenmesi gerektiğini vurgulayan Lockhart, Eylül'de olası bir faiz artırımına karşı olmadığını ima etti. Kansas City Fed Başkanı George, petrol fiyatlarındaki düşüşün enflasyon üzerindeki düşürücü etkisinin ve son dönemde dolarda izlenen güçlü seyrin geçici olduğunu söylerken; bu gelişmelerin uzun dönemli enflasyon tahminlerini etkilemeyeceğini sözlerine ekledi. Öte yandan para politikasında normalleşme konusunun gelecek tüm Fed toplantılarının gündeminde olacağını ifade eden George, son dönemde piyasalarda yaşanan dalgalanmanın faiz artırım sürecini karmaşıktığına dikkat çekti. Minneapolis Fed Başkanı Kocherlakota ise Fed'in faizleri daha uzun süre düşük tutabileceği ve hatta

indirmeyi değerlendirebileceğini söyledi. Son olarak St. Louis Fed Başkanı Bullard ve Cleveland Fed Başkanı Mester faiz artırımına yeşil ışık yaktı. Bullard, piyasalardaki oynaklığın faiz artırımını erteletecek düzeyde olduğunu düşünmediğini söylerken, Mester da son dönemdeki dalgalanmaya rağmen ABD ekonomisinin ılımlı bir faiz artırımına hazır olduğu yönündeki görüşünü değiştirmede açıkladı. Yapılan açıklamalar bütün olarak değerlendirildiğinde Fed'in küresel piyasalardaki gelişmeleri yakından izlediği, bununla birlikte 2015 yılı içinde faiz artırımına gitme olasılığını gündemde tutmaya devam ettiği anlaşılıyor.

Geçen hafta Avrupa ekonomileri tarafında Almanya ve İngiltere'deki veri açıklamaları izlendi. Almanya'da nihai verilere göre GSYH büyümesi 2015'in ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,4 oldu. Böylece ekonomi yılın ikinci çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %1,6 büyüdü. Almanya'da IFO iş dünyası eğilim endeksi de Ağustos'ta düşüş beklentilerinin aksine 108,3 seviyesine yükselerek ekonomik aktiviteye ilişkin beklentileri olumlu yönde etkiledi. İngiltere'de ikinci çeyrek GSYH büyümesi de çeyreklik bazda %0,7 olarak teyit edilerek Avrupa'nın iki büyük ekonomisinde toparlanmanın sürdüğü görüşlerine destek verdi.

Küresel piyasalarda yaşanan sert satış dalgasının başlangıç noktasını oluşturan Çin'de, hükümet yetkilileri piyasaları rahatlatmak ve ekonomiyi desteklemek amacıyla bir dizi önlem aldı. Bu çerçevede Çin Merkez Bankası (PBOC) politika faizi olan 1 yıllık borç verme faiz oranını 25 baz puan düşürerek %4,6'ya çekerken, bankaların zorunlu karşılık oranlarını da 50 baz puan indirdi. Ayrıca, bölgesel bankalara ve leasing şirketlerine uygulanan zorunlu karşılıklarda sırasıyla 50 ve 300 baz puan ek indirim yapıldı. Merkez bankası bu yolla, reel ekonomide sürdürülebilirliği sağlayacak yatırımların finansmanın kolaylaştırılmasının hedeflendiğini açıkladı. Döviz piyasalarındaki oynaklık sebebiyle likidite açığı oluştuğuna dikkat çeken Çin Merkez Bankası, zorunlu karşılıklardaki indirimle ekonomiye destek sağlanacağını belirtti ve piyasadaki likidite miktarını yakından izleyeceklerini söyledi. Ekonomi üzerindeki aşağı yönlü risklere dikkat çeken merkez bankası yetkilileri,

HAFTALIK VERİLER (28 Ağustos)

	21.Ağu	28.Ağu	Değişim (%)		21.Ağu	28.Ağu	Değişim (%)	
BIST-100	73.798	74.642	1,14	↑	EUR/USD	1,1387	1,1179	-1,83 ↓
Gösterge Tahvil Faizi	%11,13	%10,92	-0,21 (1)	↓	USD/TL	2,9177	2,9228	0,17 ↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,05	%2,18	0,13 (1)	↑	EUR/TL	3,3252	3,2724	-1,59 ↓
EMBI+ (baz puan)	449	420	-29 (1)	↓	ALTIN (USD/ons)	1.161	1.134	-2,33 ↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	322	297	-25 (1)	↓	PETROL (USD/varil)	44,0	48,5	10,26 ↑

(1) Haftalık fark alınmıştır.

büyümenin sağlıklı ve istikrarlı bir patikaya oturması amacıyla para arzı ve kredi büyümesinin makul ölçülerde tutulacağını ifade etti. Çin hükümeti ayrıca, konut sektörüne destek sağlamak amacıyla yabancıların konut yatırımlarını düzenleyen yasada düzenleme yaptı. Buna göre, yabancı şirketlerin Çin birimleri ile Çin'de çalışan ve yaşayan yabancı uyruklu kişilerin kendi kullarımlarına yönelik emlak alımı yapmalarına izin verildi. Ayrıca, yabancı kurumsal yatırımcıların konut yatırımlarının finanse etme veya döviz işlemleri için kayıt parası ödeme zorunluluğu kaldırıldı.

Yurt içinde imalat sanayinde kapasite kullanım oranı (KKO) Ağustos'ta aylık bazda 1,1 puan azalarak %74,8 seviyesine geriledi. Bu dönemde mevsim etkilerinden arındırılmış KKO da bir önceki aya göre 0,8 puan düşüyle %74,2'ye indi. Yılın başından bu yana dalgalı bir görünüm sergileyen ekonomik güven endeksi de, Ağustos'ta aylık bazda %1,9 düşüyle 84,3'e geriledi. Bu dönemde endeksi oluşturan beş alt endeksin tamamında düşüş kaydedilmesi dikkat çekti. Ağustos'ta en hızlı aylık düşüş %3,6 ile tüketici güveninde gerçekleşirken, onu %2,6 ile perakende ticaret güven endeksi izledi.

Geçen hafta TCMB'nin 18 Ağustos 2015 tarihli Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı özeti yayımlandı. Toplantı özetinde enflasyon görünümünün henüz arzu edilen iyileşmeyi göstermediği belirtildi. İşlenmiş gıda ve enerji fiyatlarındaki gelişmelerin kısa vadede enflasyon üzerinde olumlu yönde etkileri olmasına karşın, yılın başından bu yana gözlenen birikimli döviz kuru hareketlerinin çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi geciktirdiği ifade edildi. Ayrıca, enerji ve gıda fiyatlarındaki dalgalanmanın yanı sıra iç ve dış piyasalardaki belirsizlikler paralelinde daha sıkı bir likidite politikasına ihtiyaç duyulduğu vurgulandı. Yapılan açıklamada "küresel para politikalarının normalleşme sürecinde faiz koridorunun kademeli olarak daraltılarak para politikası çerçevesinin sadeleştirilebileceği" görüşüne yer verildi. Sadeleşme süreci tamamlandığında ise para politikası duruşunu, yeniden politika faizi niteliğini kazanacak olan bir hafta vadeli repo faizi oranının belirleyeceği belirtildi. Ekonomik faaliyete ilişkin olarak da, mevcut göstergelerin tüketim talebinde ılımlı görünüme karşın yatırımlarda toparlanma sürecinin başladığına dair herhangi bir sinyal bulunmadığı belirtildi. Dış talebin zayıf seyrini koruduğu ifade edilirken, yılın ikinci yarısı için iç talebe dair aşağı yönlü risklerin arttığına dikkat çekildi. Bu çerçevede, küresel piyasalardaki belirsizliklerin ve tüketici ile yatırımcı güvenindeki zayıf seyrin önümüzdeki dönemde büyüme üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tuttuğunun altı çizildi.

TCMB, döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla, bankaların TCMB nezdindeki döviz ve efektif piyasalarında işlem yapma limitlerini 1 Eylül'den itibaren yaklaşık %130 artırarak 50 milyar dolara yükseltti. Ayrıca TCMB, çekirdek

dışı yükümlülüklerde üç yıldan uzun vadeyi teşvik etmek amacıyla mevduat/katılım fonu dışı yabancı para yükümlülükler için zorunlu karşılık oranlarını değiştirdi. Bu çerçevede, yabancı para yükümlülükler için uygulanacak zorunlu karşılık oranı 1 yıla kadar yükümlülüklerde %20'den %25'e; 2 yıla kadar olanlarda %14'ten %20'ye; 3 yıla kadar olanlarda %8'den %15'e çıkarıldı. 5 yıldan uzun vadeler için ise söz konusu oran %6'dan % 5'e indirildi. 3-5 yıl arası vadelerde ise bir değişiklik yapılmadı. Öte yandan, TCMB TL zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarında 1 Eylül, 1 Ekim ve 1 Aralık 2015 tarihlerinde 50'er baz puan olmak üzere toplam 150 baz puan artış yapılacağını duyurdu.

Yüksek Seçim Kurulu (YSK), erken seçim niteliğinde olan "26. Dönem Milletvekili Genel Seçimi'nin" 1 Kasım 2015'te yapılacağını duyurdu. Siyasi süreçte geline son aşamayı yorumlayan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, yeniden seçime gidilmesinin ve olası sonuçlarının gelecek dönemde yaratabileceği risklere dikkat çekti. Türkiye'nin 2015 sonundan önce sabit bir hükümete yeniden kavuşmasının olası görünmediğini ortaya koyan S&P, siyasi gerilimin ve jeopolitik risklerin piyasadaki güven algısını bozarak yatırımların ertelenmesine neden olacağını ve büyümenin bu gelişmeden olumsuz etkilenebileceğini belirtti. Moody's'in Türkiye ekonomisine yönelik değerlendirmesinde de erken seçim sürecinin ülkenin kredi notunu olumsuz yönde etkileyebileceği ifade edildi. Uzayan siyasi belirsizlik döneminin ekonomideki kırılganlıkları azaltacak ve büyümeyi hızlandıracak politika uygulamalarını geciktireceğini vurgulayan Moody's, son dönemde artan jeopolitik risklerin ve yatırımcıların gelişmekte olan piyasalardan çıkış eğiliminin, piyasalar üzerinde yarattığı baskıya dikkat çekti. Fitch'in Cuma günü açıklanan değerlendirme notunda da, seçim döngüsünün siyasi belirsizliğin uzamasına yol açtığı ve izlenen politikaların mevcut riskleri daha da artırdığı belirtildi.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
31 Ağustos	TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Temmuz	7 milyar USD açık (G)
	ABD Chicago PMI Verisi	Ağustos	54,9
	ABD Dallas Fed İmalat Sanayi Anketi	Ağustos	-2,5
	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Ağustos	yıllık %0,2 (G)
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Temmuz	aylık %1,4 artış (G)
1 Eylül	ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ağustos	53,0
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Ağustos	52,8
	Euro Alanı İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ağustos	52,4
	Almanya İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ağustos	53,2
	Çin İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Ağustos	47,2
2 Eylül	Hazine İç Borç Ödemesi (190 milyon TL)		
	ABD ADP Özel Sektör İstihdam Verisi	Ağustos	210 bin kişi
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Temmuz	aylık %0,9 artış
	ABD Fed Bej Kitap		
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Temmuz	yıllık -%2,0
3 Eylül	TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	
	TÜİK Yurt İçi Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	
	ABD Dış Ticaret İstatistikleri	Temmuz	42,9 milyar USD açık
	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
4 Eylül	ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Ağustos	223 bin kişi
	ABD İşsizlik Oranı	Ağustos	%5,2
	Euro Alanı GSYH Büyüme Verisi	2015 2. Çeyrek	yıllık %1,2

(G) Gerçekleşme

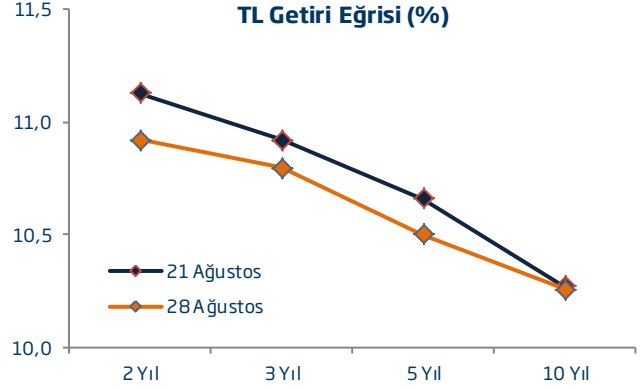
Hisse Senedi Piyasaları

BİST ENDEKSLERİ

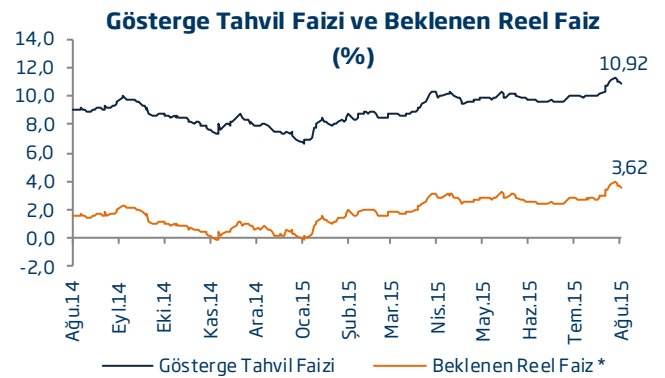
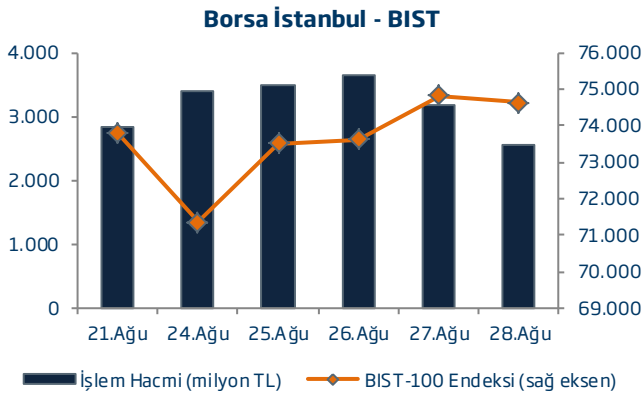
	21.Ağu	28.Ağu	Değişim (%)
BİST-100	73.798	74.642	1,14
BİST-30	90.443	91.643	1,33
BİST-Sınai	74.930	75.791	1,15
BİST-Hizmetler	55.709	55.235	-0,85
BİST-Mali	94.403	96.024	1,72

Çin ekonomisinin yavaşladığı endişesiyle hafta başında % 8'in üzerinde değer kaybeden Çin borsasına paralel olarak küresel piyasalarda yaşanan düşüşlerin Borsa İstanbul'a da yansdığı görüldü. Haftanın ilk işlem gününde gün içinde 70 bin düzeyinin altına inen BİST-100 endeksi, bu seviyelerden gelen tepki alımlarıyla günü %3,3'lük düşüşle 70 bin seviyesinin üzerinde kapattı. İlerleyen günlerde ise, Çin Merkez Bankası'nın ekonomiyi destekleyici yönde attığı adımlar ve Fed yetkililerinin faiz artışının ötelenebileceğine yönelik ifadeleri küresel piyasalarda risk iştahının yeniden yükselmesine neden olurken, bu durum yurt içi hisse senedi piyasalarına da olumlu yansıdı. Böylece BİST-100 endeksi geçtiğimiz haftayı %1,1 yükselişle 74.642 düzeyinden kapattı.

Tahvil-Bono Piyasaları



Haftanın ilk işlem gününde Çin ekonomisindeki yavaşlamanın küresel büyümeyi olumsuz etkileyeceği beklentisi küresel risk iştahını olumsuz etkilerken, bu durum yüksek kur nedeniyle oldukça kırılgan seyreden TL varlıklara olan talebin daha da gerilemesine neden oldu ve faizler 20-25 baz puan yükseldi. İlerleyen günlerde ise Çin Merkez Bankası'nın ekonomiyi desteklemek adına faiz indirimine gitmesi ve Fed yetkililerinin açıklamaları küresel risk iştahını olumlu etkilerken, tahvil ve bono piyasasının da bu durumdan olumlu etkilendiği izlendi. Böylece, iki yıllık gösterge tahvilin faizi 21 baz puan gerileyerek haftayı %10,92'den tamamladı.



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	21.Ağu	28.Ağu	Değişim (%)
Dolar	2,9177	2,9228	0,17
Euro	3,3252	3,2724	-1,59
Sepet (*)	3,1215	3,0976	-0,76
EUR/USD Paritesi	1,1387	1,1179	-1,83
USD/JPY Paritesi	122,01	121,70	-0,25

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

Geçtiğimiz hafta başında Çin ekonomisine yönelik endişeler nedeniyle yatırımcıların güvenli liman alımlarıyla doların yukarı yönlü bir seyir izlediği görüldü. Haftanın devamında ise Çin'de ekonomiyi desteklemek adına atılan adımların gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısını olumlu etkilemesiyle dolardaki yukarı yönlü seyrin yataya dönüştüğü izlendi. Fed yetkililerinin faiz artırımının bir süre ötelenebileceğine işaret eden açıklamalarına karşın, ABD'de beklentilerin üzerinde açıklanan büyüme verisi doların gelişmiş para birimlerine karşı güçlü seyretmesine neden oldu. Nitekim, haftanın ilk işlem gününde %1,8 düşen DXY endeksi haftayı %1,2 artışla kapattı. EUR/USD paritesi ise haftalık bazda %1,8 gerileyerek 1,1179 düzeyine indi.

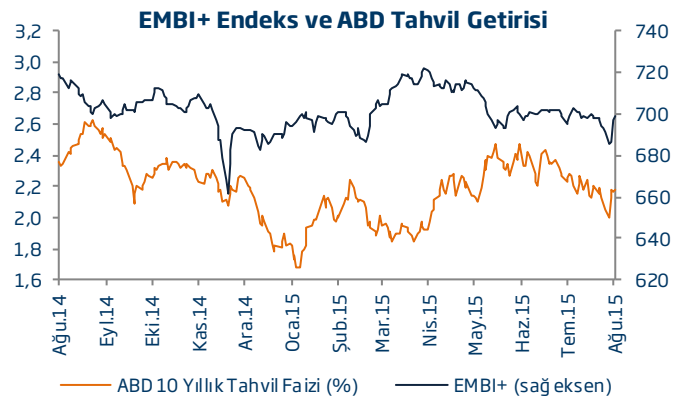
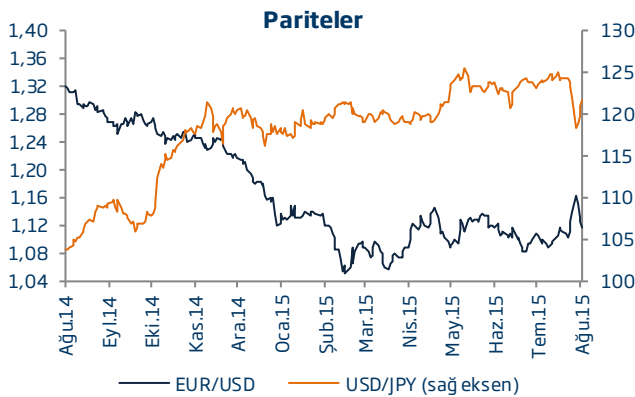
Küresel gelişmelere paralel bir seyrin izlendiği yurt içinde ise, iç güvenliğe yönelik endişeler risk oluşturmaya devam ederken, seçim tarihinin kesinleşmesiyle siyasi belirsizlik ortamının bir miktar sakinleştiği izlendi. Dolar karşısında %0,2 değer kaybeden TL, euro karşısında ise %1,6 değer kazancıyla haftayı kapattı.

Eurotahvil Piyasaları

EMBI+ ve Türkiye Spread (baz puan)

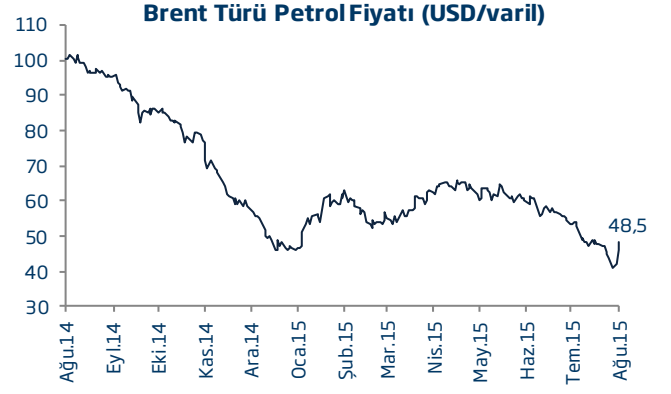
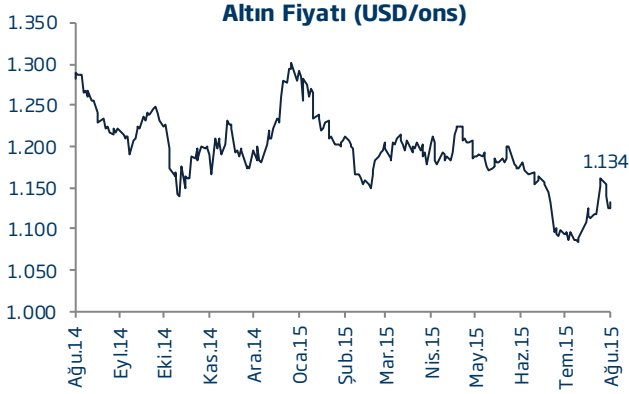


Hafta başında Çin borsasında %8'in üzerinde yaşanan değer kaybı küresel piyasalarda düşüslere neden olurken, gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısında artışa neden oldu. Ekonomiyi desteklemek adına Çin Merkez Bankası'nın aldığı önlemler haftanın ilerleyen günlerinde risk iştahının toparlanmasında etkili olurken, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine talebin güçlü seyri dikkat çekti. Çin ekonomisindeki yavaşlamanın küresel ekonomiyi de olumsuz etkileyeceği endişesi gelişmekte olan ülke piyasalarında bir süredir dalgalanmalara neden oluyor. Nitekim, bir önceki hafta 31 baz puan yükselen gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primi, geçen hafta 29 baz puan düştü. Aynı dönemde Türk eurotahvillerinin risk primi de 25 baz puan geriledi.



Kaynak: Reuters

Emtia Piyasaları



Haftanın ilk işlem gününde altın fiyatlarının geniş bir bantta dalgalı ancak aşağı yönlü seyrettiği izlendi. Haftanın ilerleyen günlerinde de aşağı yönlü seyir izleyen altın fiyatları, Fed yetkililerinin faiz artırımının bir süre ötelenebileceğini işaret eden açıklamalarına karşın, ABD'de açıklanan verilerin faiz artırımını destekler nitelikte olması nedeniyle baskı altında kaldı. Böylece, 2 haftadır yükseliş kaydeden altın fiyatları geçtiğimiz hafta %2,3 oranında gerileyerek haftayı 1.134 USD/ons düzeyinden kapattı.

Haftanın ilk işlem gününde, Çin'in petrol talebinin olumsuz etkileneceğine ilişkin Çin ekonomisine yönelik artan endişeler petrol fiyatlarının hızla gerilemesine neden oldu. Buna karşılık hafta ortasında ABD'de petrol stoklarında düşüş yaşandığının açıklanması petrol fiyatlarının haftanın son günlerinde yükselmesine neden oldu. Çin ekonomisine ilişkin endişelerin bir miktar yatışması da bu yükselişi destekledi. Böylece Brent türü ham petrolün varil fiyatı haftalık bazda %10,3 yükselerek haftayı 48,5 USD düzeyinden kapattı.

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem - Bölüm Müdürü

izlem.erdem@isbank.com.tr

Aslı Şat Sezgin - Uzman

asli.sat@isbank.com.tr

Alper Gürler - Birim Müdürü

alper.gurler@isbank.com.tr

Bora Çevik - Uzman

bora.cevik@isbank.com.tr

H. Erhan Gül - Müdür Yrd.

erhan.gul@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.