



Haftaya Bakış



ABD'de Ağustos ayında ISM imalat endeksi 51,1 ile beklentilerin altında kalırken, ISM hizmetler endeksi 59 değerini alarak öngörülerin üzerinde açıklandı. Aynı dönemde Markit imalat PMI endeksi ise nihai olarak 53 seviyesine geriledi. Ayrıca, Temmuz ayında fabrika siparişlerinin de aylık bazda beklenenden yavaş arttığı izlendi.

Geçtiğimiz hafta ABD'de istihdam verileri de piyasalar tarafından yakından takip edildi. ADP özel sektör istihdamı Ağustos'ta 190 bin kişi artarken, tarım dışı istihdam da aylık bazda 223 bin kişilik artış beklentilerine karşılık 173 bin kişi yükseldi. Ağustos'ta işsizlik oranı ise %5,3'ten %5,1'e geriledi. Tarım dışı istihdam artışının beklentilerin altında gerçekleşmesine rağmen önceki iki aya ait verilerin belirgin şekilde yukarı yönlü revize edilmesi istihdam piyasasındaki iyileşmenin sürdüğüne işaret etti. Ayrıca, ortalama saatlik ücretlerdeki yükseliş de piyasadaki koşulların iyileştiğine dair bir sinyal olarak algılandı.

ABD'de 12 Fed bölgesinden veri toplanarak oluşturulan Bej Kitap raporuna göre bu bölgelerin 11'inde büyüme ılımlı bir iyileşme gözlemlendi. Raporda imalat sanayii faaliyetlerinin bölgesel bazda farklılıklar gösterdiği belirtilirken, konut ve otomobil satışlarındaki ivmelenmenin genel olarak ekonomik aktiviteye olumlu yansıdığı ifade edildi. Önümüzdeki dönemde ise Çin kaynaklı gelişmelerin ve dolardaki değerlenmenin ekonomik faaliyete olumsuz yansiyebileceği vurgulandı. Bej Kitap raporunda Fed'in olası faiz artırımını ertelemesini gerektirecek herhangi bir sinyal verilmediği görüldü.

Boston Fed Başkanı Rosengren, önümüzdeki dönemde faizlerin kademeli olarak artırılmasını beklediğini açıkladı. Rosengren ayrıca, enflasyon ve büyüme üzerindeki aşağı yönlü riskler paralelinde görece "ılımlı" bir sıkılaştırma politikasının daha uygun olabileceğini ifade etti. Richmond Fed Başkanı Lacker, ABD istihdam piyasasında faizlerin yakında artırılmasına olanak tanıyacak kadar iyileşmenin bulunduğunu ve sıfır faiz çağına veda etmek gerektiğini söyledi. Faiz artırımına başlanması gerektiği yönündeki görüşlere Fed yetkilileri dışında da destek geldi. OECD Genel Sekreteri Gurría para politikasında normalleşme gerekliliğinin altını çizerek Fed'in kademeli faiz artırımını beklentisine destek verdi.

Euro Alanı'nda öncü verilere göre TÜFE Ağustos'ta yıllık bazda %0,2 ile tahminlerden hızlı arttı. Temmuz'da bölgedeki işsizlik oranı ise değişmeyeceği öngörülerine karşılık %10,9'a geriledi. Euro Alanı'nda imalat PMI Ağustos'ta nihai olarak aldığı 52,3 değeri ile beklentilerin altında açıklansa da, eşik değerin üzerinde kalarak sektörde büyümenin sürdüğüne işaret etti. Bu dönemde bölgede hizmetler PMI nihai 54,4 değeri ile tahminlerin bir miktar üzerinde açıklandı. Bölgenin en büyük ekonomisi Almanya'da da imalat ve hizmetler PMI verileri Ağustos'ta öngörülerini aşarak güçlü bir seyir izledi. Diğer taraftan, Almanya'da fabrika siparişleri dış talepteki bozulmanın etkisiyle Temmuz'da önceki aya göre %1,4 beklentilere göre sert daraldı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) geçen hafta gerçekleştirdiği toplantısında gösterge faiz oranını değiştirmeden %0,05 seviyesinde bıraktı. Toplantı sonrası yapılan açıklamada bölgedeki ekonomik toparlanmanın zayıf bir görünüm sunmakla beraber sürdüğü belirtildi. Diğer taraftan ECB, küresel piyasalarda oluşan risklere dikkat çekerek Euro Alanı ekonomileri için 2015-2017 dönemine ilişkin enflasyon ve büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti. Böylece, 2015 yılı için Euro Alanı büyüme tahmini %1,5'ten %1,4'e, enflasyon tahmini de %0,3'ten %0,1'e indirildi. Ekonomide deflasyon riskine dikkat çeken ECB Başkanı Draghi, yaptığı açıklamada gelişmekte olan ülkelerde yaşanan gelişmelerin Euro Alanı ekonomisini olumsuz etkileme potansiyeli taşıdığını, bu nedenle varlık alım programının süresinin uzatılmasının söz konusu olabileceğini ifade etti.

Çin'in imalat ve hizmetler sektörlerindeki olumsuz görünüm sürüyor. Çin'de Caixin/Markit imalat PMI Ağustos'ta 47,3'e inerek imalat sanayiinde daralmanın sürdüğüne işaret etti. Bu dönemde endeksin Mart 2009'dan bu yana en düşük seviyesine gerilemesi dikkat çekti. Aynı dönemde hizmetler PMI da 51,5'e gerileyerek tahminlerden zayıf bir görünüm sergiledi.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Ankara'da gerçekleştirilen G20 ülkeleri maliye bakanları toplantısına yönelik raporunda, Çin ekonomisindeki yavaşlama ve finansal piyasalardaki dalgalanmanın küresel ekonomik aktivite üzerinde oluşturduğu risklere dikkat çekildi. Gelişmekte

HAFTALIK VERİLER (4 Eylül)

	28.Ağu	4.Eyl	Değişim (%)		28.Ağu	4.Eyl	Değişim (%)	
BIST-100	74.642	72.950	-2,27	↓	EUR/USD	1,1179	1,1146	-0,30 ↓
Gösterge Tahvil Faizi	%10,92	%11,18	0,26 (1)	↑	USD/TL	2,9228	3,0064	2,86 ↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,18	%2,13	-0,06 (1)	↓	EUR/TL	3,2724	3,3526	2,45 ↑
EMBI+ (baz puan)	420	425	5 (1)	↑	ALTIN (USD/ons)	1.134	1.123	-0,97 ↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	297	318	21 (1)	↑	PETROL (USD/varil)	48,5	48,3	-0,29 ↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

olan ülke para birimlerinde değer kaybı, emtia fiyatlarında süregelen düşüş ve sermaye girişlerine yönelik iştahın zayıflaması gibi risklerin eşzamanlı gerçekleşmesinin, küresel büyümeyi daha da olumsuz etkileyeceği belirtildi. Çin'in ekonomide serbestleşmeye dönük reform politikalarının, gelişmiş ülkelerin ise genişleyici politika uygulamalarının önemini vurgulayan IMF, Fed'in faiz kararını ekonomik göstergelere göre alması gerektiğini söyledi.

Yurt içinde ise geçen hafta enflasyon ve dış ticaret verileri takip edildi. TÜİK verilerine göre Ağustos'ta TÜFE aylık bazda %0,40, Yİ-ÜFE %0,98 arttı. Böylece, Ağustos'ta yıllık bazda TÜFE %7,14'e, Yİ-ÜFE %6,21 seviyesine çıktı. Ana harcama gruplarına göre incelendiğinde Ağustos'ta tüketici enflasyonuna en yüksek katkı gıda grubundan geldi. Ayrıca, lokanta ve oteller ile eğlence ve kültür gruplarında da belirgin fiyat artışları yaşandı. Bu dönemde çekirdek enflasyon göstergelerinde de TL'deki değer kaybına bağlı olarak bozulma gözlemlendi. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki düşük seyir enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilemeye devam etti. Mevsimsel faktörlerin yanı sıra döviz kurlarındaki yükselişin önümüzdeki dönemde enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla, tüketici enflasyonunun TCMB'nin %6,9 olan yılsonu tahmininin üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz ([Enflasyon Gelişmeleri raporumuz](#)).

TÜİK verilerine göre, Temmuz'da bir önceki yılın aynı ayına göre ihracat %16,2 azalarak 11,2 milyar dolara, ithalat %8,7 azalarak 18,2 milyar dolara geriledi. Böylece, dış ticaret açığı %6,5 artarak 7,3 milyar dolara yükseldi. Bu dönemde ihracat öngörülerden daha hızlı gerilerken, ihracatın ithalatı karşılama oranı 5,5 puan düşüşle %61,4 seviyesine indi. Alt sektörler bazında incelendiğinde, Ocak-Temmuz 2015'te ana metal dışında başlıca ihracatçı sektörlerin tümünde ihracatın gerilediği görüldü. Ana metal grubundaki olumlu performansın ise büyük ölçüde yılın ilk 4 ayında yüksek seyreden altın ihracatından kaynaklandığı izlendi. Öte yandan, enerji ithalatı dış ticaret dengesini olumlu yönde etkilemeye devam etti. İhraç pazarlarındaki gelişmelere bakıldığında, bu dönemde AB pazarına yönelik ihracat dolar bazında gerilerken, Rusya'ya yönelik ihracatta da sert düşüşler kaydedildi. Önümüzdeki dönemde, Euro/Dolar paritesindeki aşağı yönlü eğilimin ihracat gelirlerini olumsuz yönde etkilemeye devam etmesini bekliyoruz. Giderek kötüleşen küresel ticaret hacmi görünümü ile yuana devalüe edilmesi paralelinde Çinli firmaların rekabet gücünde beklenen artışın da, ihracat üzerinde baskı oluşturabileceğini öngörüyoruz ([Dış Ticaret Dengesi raporumuz](#)).

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
7 Eylül	Almanya Sanayi Üretimi	Temmuz	aylık %0,7 (G)
	Japonya GSYH Büyüme Verisi	2015 2. Çeyrek	çeyreklik -%0,4
8 Eylül	TÜİK Sanayi Üretimi	Temmuz	
	Euro Alanı GSYH Büyüme Verisi	2015 2. Çeyrek	çeyreklik %0,3
9 Eylül	İngiltere Sanayi Üretimi	Temmuz	
10 Eylül	TÜİK GSYH Büyüme Verisi	2015 2. Çeyrek	
	TCMB Cari İşlemler Dengesi	Temmuz	
	İngiltere Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı	-	
	Çin TÜFE	Ağustos	yıllık %1,8
	Çin ÜFE	Ağustos	yıllık -%5,5
11 Eylül	Almanya TÜFE	Ağustos	aylık %0
	ABD ÜFE	Ağustos	aylık -%0,2
	ABD Reuters/Michigan Tüketici Güven Endeksi (Öncü)	Eylül	91,0

(G) Gerçekleşme

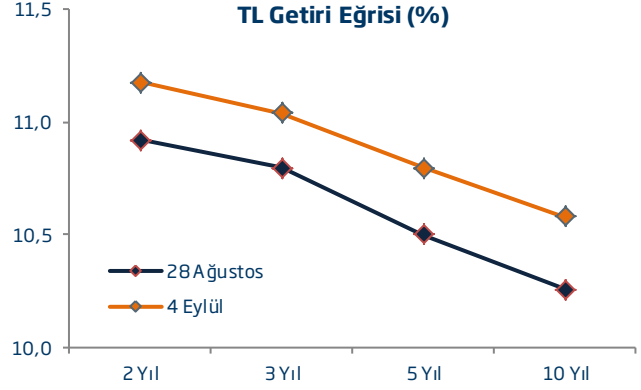
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	28.Ağu	4.Eyl	Değişim (%)
BIST-100	74.642	72.950	-2,27
BIST-30	91.643	89.547	-2,29
BIST-Sınai	75.791	74.142	-2,18
BIST-Hizmetler	55.235	54.856	-0,68
BIST-Mali	96.024	93.470	-2,66

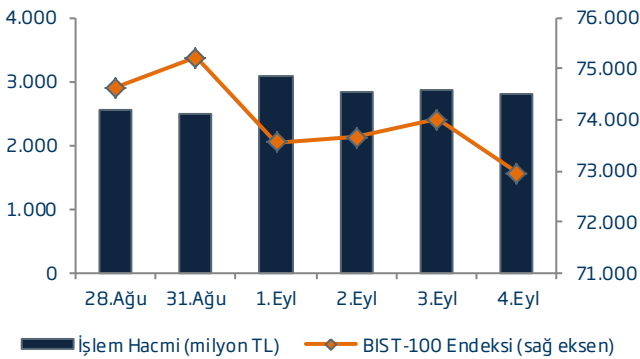
Geçen hafta BIST-100 endeksinde dalgalı bir seyir izlendi. Endeks haftaya petrol fiyatlarındaki düşüşten destek bularak yükselerek başlarken, Salı günü gerek küresel piyasalarda Çin ekonomisindeki yavaşlamanın boyutuna ilişkin kaygıların artması gerekse yurt içinde artan gerginlikler nedeniyle %2'den fazla geriledi. Hafta ortasında yatay bir seyir izlenen borsada, küresel piyasalardaki toparlanmanın etkisiyle yer yer alımlar gözlemlendi. Haftanın son gününde ise yurt içi siyasi gelişmeler ve güvenlik endişelerinin yanı sıra küresel piyasalardaki satış baskısı endeksin yönünü yeniden aşağı çevirdi. Böylece, BIST-100 endeksi geçtiğimiz haftayı %2,3 düşüşle 72.950 düzeyinden kapattı.

Tahvil-Bono Piyasaları

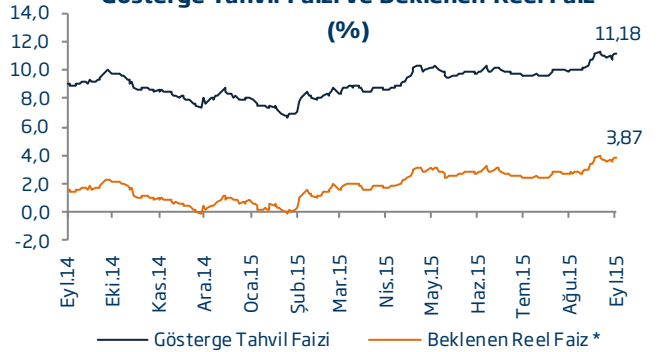


Tahvil-bono faizleri hafta boyunca yukarı yönlü bir seyir izledi. Bu gelişmede, küresel piyasalardaki satış baskısının yanı sıra yurt içinde beklentileri aşan enflasyon verisi ve siyasi belirsizliğin devam etmesi etkili oldu. Açıklanan veriler doğrultusunda yılsonu enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenirken, TCMB'den yakın dönemde olası bir faiz artırımına yönelik net bir sinyal gelmemesi de risk iştahını düşürdü. Döviz kurlarındaki yükselişin hızlandığı ve iç güvenlik kaygılarının arttığı haftanın ikinci yarısında tahvil-bono piyasasındaki satışların da arttığı izlendi. Böylece, iki yıllık gösterge tahvilin faizi 26 baz puan yükselerek haftayı %11,18'den tamamladı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

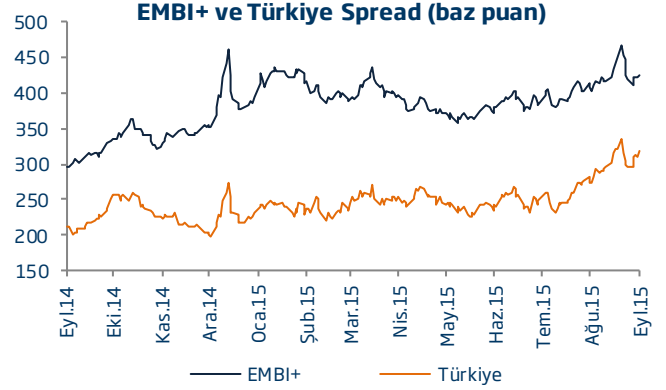
	28.Ağu	4.Eyl	Değişim (%)
Dolar	2,9228	3,0064	2,86
Euro	3,2724	3,3526	2,45
Sepet (*)	3,0976	3,1795	2,64
EUR/USD Paritesi	1,1179	1,1146	-0,30
USD/JPY Paritesi	121,70	118,99	-2,23

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

Çin'in imalat sanayiinde sert daralmaya işaret eden veriler piyasalarda risk algılamasının yükselmesine neden oldu. Bu durum güvenli liman talebiyle dolara yönelimi artırırken, emtia ihracatçısı olanlar başta olmak üzere gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde baskı yarattı. Avrupa Merkez Bankası tarafından Euro Alanı ekonomilerine ilişkin büyüme ve enflasyon tahminlerinin aşağı çekilmesi ve parasal genişlemenin süreceği beklentileriyle euronun dolar karşısında bir miktar gerilediği izlendi. Ayrıca, küresel piyasalardaki dalgalanmaya karşın Fed'in faiz artırımlarına başlamaya hazır olduğu algısının güçlenmesi de dolara destek verdi. Böylece EUR/USD paritesi haftalık bazda %0,3 gerileyerek 1,1146 düzeyine indi.

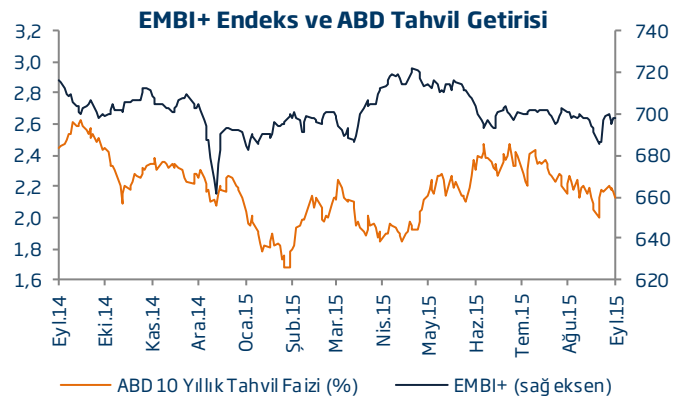
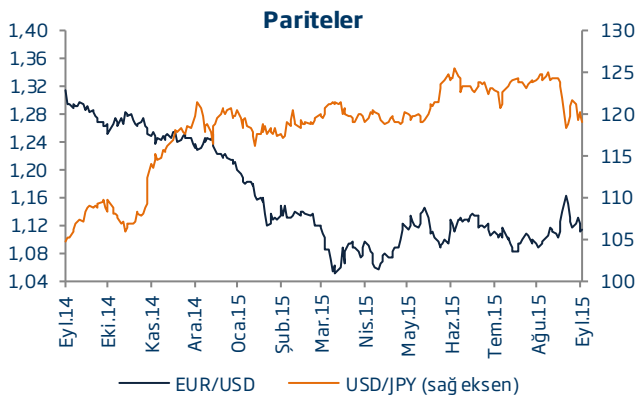
Küresel piyasalarda gerileyen risk iştahının yanı sıra yurt içinde giderek etkisini artıran siyasi belirsizlik, güvenlik kaygıları ve enflasyondaki hızlı yükselişe karşın TCMB'nin mevcut politika duruşunu koruması TL'nin değer kaybetmesinde belirleyici etkenler oldu. USD/TL kuru %2,9 artarak 3,0064 olurken, EUR/TL kuru da %2,5 yükselişe haftayı 3,3526 seviyesinden kapattı.

Eurotahvil Piyasaları



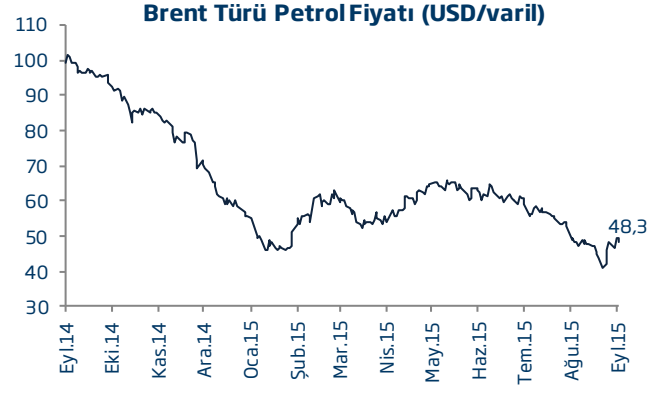
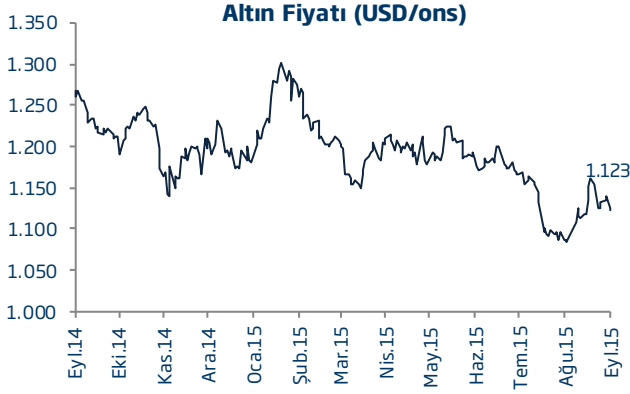
Küresel piyasalardaki satış baskısı ve yavaşlama sinyalleri veren gelişmekte olan ülke ekonomilerine ilişkin artan endişeler piyasalarda risk algısının yeniden yükselmesine sebep oldu. Başta Çin olmak üzere gelişmekte olan Asya ekonomilerinde ekonomik büyümenin yavaşladığına dair veriler ile Euro Alanı ekonomileri için büyüme tahminlerinin düşürülmesi küresel ekonomik aktivitenin performansına ilişkin kaygıları artırdı. Fed'in faiz artırım sürecine sanıldığı kadar uzak olmadığına işaret eden açıklamalar ve dolardaki güçlü seyir de piyasalardaki satış baskısını artırdı.

Böylece haftalık bazda gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primi 5 baz puan, Türk eurotahvillerinin risk primi de 21 baz puan yükseldi. Dış piyasa gelişmelerinin yanı sıra yurt içinde artan siyasi belirsizlikler ve güvenlik endişeleri ile TL cinsi varlıklara yönelik satış baskısı, Türk eurotahvillerinin risk priminin daha hızlı yükselmesine neden oldu. Nitekim söz konusu eurotahvillerin risk primlerinin haftanın son işlem gününde 9 baz puan birden yükseldiği görüldü.



Kaynak: Reuters

Emtia Piyasaları



Altın fiyatlarındaki düşüş geçen hafta da devam etti. Bu gelişmede özellikle güvenli liman algısıyla dolara yönelimin artması etkili oldu. Ayrıca, Çin'de ekonomik faaliyetin hız kestiğine dair veri açıklamaları ve emtia fiyatları üzerindeki aşağı yönlü baskı da altın fiyatlarındaki düşüş trendini destekledi. ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam verilerinden net bir sinyal alınmasa da önümüzdeki dönemde Fed'in faiz artırımı sürecini başlatacağı öngörülerinin güçlenmesi de fiyatları baskılamaya devam etti. Altın fiyatları geçtiğimiz hafta %1 gerileyerek haftayı 1.123 USD/ons düzeyinden kapattı.

Önceki hafta %10'un üzerinde yükselen petrol fiyatları, geçen hafta oldukça dalgalı bir seyir izledi. Çin'de ekonomik yavaşlama işaretlerinin derinleşmesi, Euro Alanı ekonomilerinde büyüme tahminlerinin düşmesi ve ABD petrol stoklarında beklenmedik artış petrol fiyatlarını aşağı yönlü etkiledi. Bununla birlikte genişleyici politikaların sürdürüleceği beklentilerinin de etkisiyle gelen alımlar piyasadaki satışları dengeledi ve Brent türü ham petrolün varil fiyatı haftalık bazda %0,3 gerileyerek haftayı 48,3 USD düzeyinden 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

H. Erhan Gül - Müdür Yrd.

erhan.gul@isbank.com.tr

Aslı Şat Sezgin - Uzman

asli.sat@isbank.com.tr

Bora Çevik - Uzman

bora.cevik@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.