

DEĞERLENDİRME






Dün ECB mevduat faizini indirdi ve tahvil alımlarını tekrar başlattı, gözler ise gelecek haftaki ABD ve Japonya Merkez Bankaları toplantılarına çevrilmiş durumda. TL varlıklar ise Merkez Bankası'nın kararı ardından ralli yaptı ve kur bugün saat 9 civarı 5,66'larda.

Bugün yurtdışında cari işlemler dengesi ve sanayi üretimini takip edeceğiz. Hazine ve Maliye Bakanı Sayın Berat Albayrak, kümülatif cari fazlada rekor görebileceğimizi işaret etti. Yurtdışında ise ABD'de TSi 15.30'da ağustos ayına ait perakende satışlar ile TSi 17'de eylül ayına ait Michigan tüketici güven endeksi açıklanacak.

ABD-Çin ticaret temalı pozitif haber akışı ise sürüyor. Ancak Trump yönetiminin bir yandan da Çin'le tarifelerin erteleneceği veyahut kaldırılacağı **geçici bir anlaşmayı tartıştığı** gözleniyor. Gerek ECB'nin adımı ve ticaret gelişmeleri gerekse Trump'ın gelecek yıl orta gelirli hanelere yönelik vergi revizyonu yapabileceğinin belirtilmesi, **S&P 500 endeksini** temmuz ayında gördüğü **rekor seviyeye taşıdı**. Bugün Çin ile Güney Kore borsaları kapalı ve bundan dolayı düşük işlem hacmine karşın, **Asya'da risk iştahının görece canlı kaldığını** görmekteyiz.

Fed'in gelecek haftaki toplantısında 25 baz puanlık faiz indirimine gitmesi neredeyse fiyatlanırken, bazı ekonomistler ekim ve aralıkta da Fed'den bir adım bekliyor. **BoJ'un ise ticari bankalara negatif faiz oranlarını daha da düşürebileceğinin değerlendirildiği** görülüyor.

Tablo 1: Merkez Bankaları Toplantı Tarihleri

				
TCMB	FED	ECB	BOE	BOJ
12 Eylül	18 Eylül	12 Eylül	19 Eylül	19 Eylül
24 Ekim	30 Ekim	24 Ekim		31 Ekim
			7 Kasım	
12 Aralık	11 Aralık	12 Aralık	19 Aralık	19 Aralık

Yurtdışında ikinci çeyrekte ekonomi beklentilerden daha iyi bir performans sergileyerek bir önceki çeyreğe göre %1,2 büyümüştü. Bugün açıklanacak **sanayi üretim verisi ise üçüncü çeyreğin başlangıcına ışık tutacak**. TCMB'nin güçlü faiz indirimini gerçekleştirdiği ve finansal koşulları rahatlatmaya başladığı dönemin temmuz ayının sonları olmasından dolayı faiz indiriminin daha belirgin etkisini ağustos ayından itibaren gözlemleyebiliriz.

- Temmuz ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin haziran ayına göre daralma hızını yavaşlatarak **yıllık -%2,6 düşmesi beklenmekte**. Haziran ayında sanayi üretimi bayram tatili kaynaklı köprü günü etkisiyle beklentilerden daha kötü bir performans sergilemiş ve yıllık bazda -%3,9 düşmüştü. Yıllık bazda düşüşün ağustos ayıyla birlikte tersine baz etkisinin etkili olmasıyla artı değere yaklaşmasını beklemekteyiz.
- Haziran ayında aylık -%3,7 düşen mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin ise temmuz ayında **aylık bazda %1,4 artış sergilemesi öngörülmekte**.

Cari işlemler dengesinin **temmuz ayında 1,3 milyar dolar fazla** vermesini beklemekteyiz. Haziran ayında 0,5 milyar dolarla 2002'den beri ilk kez kümülatif bazda fazla vermiştik, **temmuz ayında ise 12 aylık kümülatif cari dengenin revizeler olmazsa yaklaşık 4 milyar dolar fazla vermesi** beklenmekte. Yıllık bazda cari fazlanın dördüncü çeyreğe kadar devam etmesini ve yılı sınırlı bir cari açık rakamıyla sonlandırmayı bekliyoruz.

Duygu Akkoca
dakkoca@ziraatbank.com.tr
+90 212 363 1134
Gürol Atay
gatay@ziraatbank.com.tr
+90 212 363 1137

DEĞERLENDİRME

Dün Merkez Bankası, politika faizi olan 1 hafta vadeli repo faizini 325 puan düşürerek %19,75 seviyesinden **%16,5 seviyesine çekti**.

- Merkez Bankası, yıl sonunda enflasyonun Temmuz Enflasyon Raporundaki %13,9 olan tahmininden daha iyi gerçekleşme olasılığından destek alarak 325 baz puanla güçlü faiz indirimini sürdürdü. Küresel koşulların da desteğiyle Merkez Bankası böylece **son iki toplantıda 750 baz puanlık faiz indirimine gitmiş oldu**.
- TL'deki stabil seyir, gıda ve petrol fiyatlarındaki ılımlı seyri de dikkate aldığımızda **eylül-ekim ayında enflasyonda tek haneli seviyeleri** beklemeyi sürdürüyoruz, bu durumun da Merkez Bankası'na faiz indiriminde elini güçlendirdiğini görüyoruz. Kasım ayında tersine baz etkisinin etkili olmasıyla ise yıl sonu enflasyonu %13-13,5 bandına hareket edebilir.
- Neticede mevcut para politikası duruşunun hedeflenen dezenflasyon patikasıyla büyük ölçüde uyumlu olduğunun PPK karar metninde vurgulanmasının, bir sonraki toplantıda daha ılımlı bir faiz indirimine işaret ettiğini değerlendirmekteyiz.

Son kez gerçekleştirdiği faiz toplantısında ECB Başkanı Mario Draghi, Euro Bölgesi ekonomisini desteklemek için faizi indirdi ve tahvil alımlarını (QE) tekrar başlattı.

- ECB, **mevduat faizini %-0,4'ten %-0,5'e indirirken, kasım ayından itibaren ayda 20 milyar Euro tahvil alımına** başlayacak. Politika faizi %0 ve marjinal fonlama faizi ise %0,25'te sabit bırakıldı.
- ECB, negatif faizlerin bankalara verdiği zararı azaltmak için mevduat faizinde kademelendirmeye gitti.
- Draghi, ekonomik görünümde aşağı yönlü belirgin risklerin sürmesini beklediklerini ve bu risklerin kararlarında etkili olduğunu söyledi. QE'nin uzun süre devam etmesi için alan olduğu da belirtildi.
- ECB, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin **büyüme ve enflasyon öngörülerini de düşürdü**. Buna göre, %1,2 olarak öngörülen 2019 yılı büyüme tahmini %1,1'e ve 2020 yılı büyüme tahmini %1,4'ten %1,2'ye indirildi ve 2021 yılı tahmini ise %1,4'te sabit bırakıldı. Enflasyon tahminleri ise 2019 yılı Euro Bölgesi için %1,3'ten %1,2'ye, 2020 yılı tahmini %1,4'ten %1'e ve 2021 yılı için %1,6'dan %1,5'e çekildi.

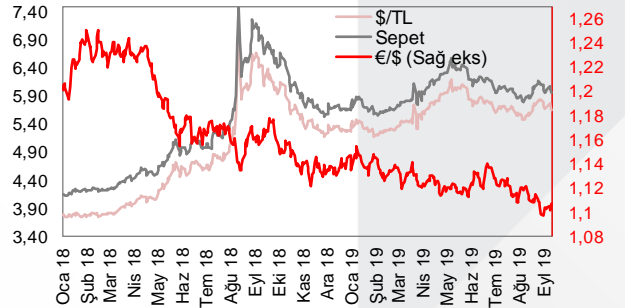
PİYASA DETAYLARI

□ Döviz Piyasası

- Dün TCMB faiz kararı sonrası özellikle döviz piyasasında ralli havasına şahit olduk. TCMB'nin güçlü faiz indirimine karşın, önümüzdeki sürece yönelik daha ölçülü adımlar atabileceğinin gözlenmesi ve küresel çapta artan risk iştahı TL'nin dolar karşısında %1,5 düzeyinde değerlenmesine imkan tanıdı. USD/TL kuru bugün sabah saatlerinde 5,66'larda. Risk primi göstergemiz 5 yıllık CDS de 384 seviyesine iyileşti.
- Dün faiz indirmesine ek olarak yönlendirmesini de değiştiren ECB ile birlikte EUR/USD paritesi sert bir şekilde dalgalandı. Bugün ise kar realizasyonları ile yatay bir görünüm sergilediğini görmekteyiz ve saat 9 civarı EUR/USD paritesi 1,1070'lerde. Dolar endeksi de aynı şekilde kapanışa göre yatay seyrediyor ve 98,3'lerde.
- ECB'nin önceki toplantısında faizlerin mevcut seviyelerinde 2020 ortalarına kadar kalacağı vurgulanıyordu, güncel durumda ise enflasyon görünümü, hedeflenen %2'ye yakına güçlü bir şekilde yaklaşıma kadar, ECB'nin faiz oranlarını mevcut seviyede ya da daha düşük seviyelerde tutabileceği görülüyor.
- ECB faiz kararı ardından ise Trump, Fed'i eleştirmeyi sürdürdü. Trump, "ECB, hızlı hareket ederek faizi 10 baz puan düşürdü. Onlar Euro'ya çok güçlü dolar karşısında değer kaybettirerek ABD ihracatına zarar vermeyi deniyorlar ve başarıyorlar. Ancak Fed hala oturuyor." dedi. ABD Hazine Bakanı Steven Mnuchin de, Avrupa'daki negatif oranlarının endişe verici olduğunu ve ekonomiyi iyi tutmayı zorlaştırdığı uyarısı yaptı.

	31 Ara 18	11 Eyl 19	12 Eyl 19	Günlük Değişim	2018 Sonuna Göre Değişim
\$/TL	5,2894	5,7484	5,6594	-1,5%	7,0%
€/TL	6,0685	6,3300	6,2705	-0,9%	3,3%
Sepet*	5,6790	6,0392	5,9650	-1,2%	5,0%
€/§	1,1467	1,1007	1,1068	0,6%	-3,5%
\$/Yen	109,69	107,77	108,03	0,2%	-1,5%
§ Endeks	96,17	98,65	98,31	-0,3%	2,2%

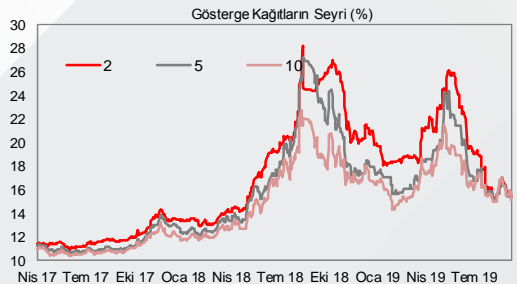
* (0,5\$+0,5€)



□ Faiz Piyasası

- ABD 10 yıllık hazine tahvillerinin faizi, risk iştahının canlılığını koruması ve ABD'de ağustos ayı ÜFE verisi ardından TÜFE verisinin de beklentilerin hafif üzerinde gelmesi sonrası ılımlı yükselişini sürdürüyor ve dün %1,76 seviyesinden güne başlarken bugün %1,79'larda bulunuyor.
- Yurtiçi tahvil piyasasında, ECB'nin genişleyici adımları ve TCMB'nin faiz indirimi ardından TL'de dolar karşısında belirginleşen değer kazancının etkisiyle faizler de aşağı geldi. 2 yıllık gösterge kağıdın faizi günlük bazda 23 baz puanlık düşüşle %15,27 seviyesine ve 10 yıllık gösterge kağıdın faizi ise günlük bazda 65 baz puanlık düşüşle %15,10 seviyesine geriledi.

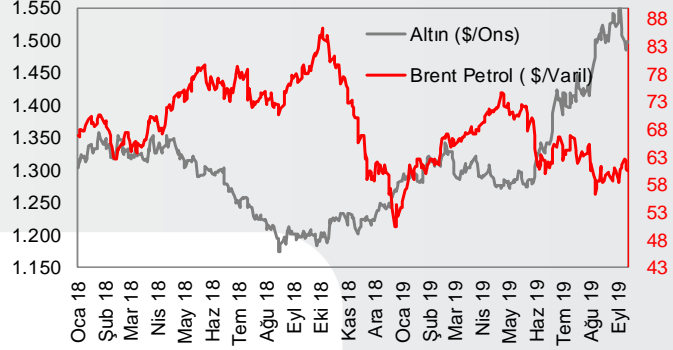
	31 Ara 18	11 Eyl 19	12 Eyl 19	Günlük Değişim	2018 Sonuna Göre Değişim
2 Yıllık Gösterge Tahvil	19,73	15,50	15,27	-0,23	-4,46
5 Yıllık Gösterge Tahvil	17,26	15,70	15,70	0,00	-1,56
10 Yıllık Gösterge Tahvil	16,42	15,75	15,10	-0,65	-1,32
USD Libor (3 Aylık)	2,81	2,13	2,13	0,00	-0,68
EUR Libor (3 Aylık)	-0,36	-0,47	-0,46	0,01	-0,10
Türkiye CDS (5 Yıl Vadeli)	361,25	396,76	383,86	-12,90	22,61
ABD 10 Yıllıklann Faizi	2,68	1,772	1,789	0,02	-0,90
Almanya 10 Yıllıklann Faizi	0,24	-0,56	-0,52	0,05	-0,76



PIYASA VERİLERİ

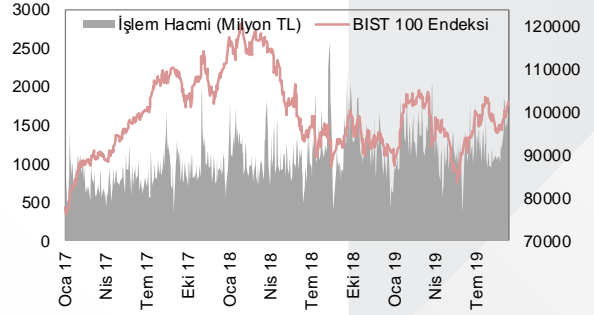
□ Emtia Piyasası

	31 Ara 18	11 Eyl 19	12 Eyl 19	Günlük Değişim	2018 Sonuna Göre Değişim
Altın(\$/Ons)	1.283	1.497	1.499	0,1%	16,9%
Petrol(Brent)	53,8	60,8	60,4	-0,7%	12,2%
Gümüş(\$/Ons)	15,5	18,1	18,1	-0,1%	16,5%

























□ Borsalar

	31 Ara 18	11 Eyl 19	12 Eyl 19	Günlük Değişim	2018 Sonuna Göre Değişim
BIST-100	91.270	101.922	102.447	0,5%	12,2%
BIST-30	114.343	126.852	127.719	0,7%	11,7%
Sanayi	104.874	116.614	117.216	0,5%	11,8%
Hizmetler	71.548	78.115	77.644	-0,6%	8,5%
Mali	100.655	117.948	119.412	1,2%	18,6%
Bankalar Endeksi	117.737	144.719	147.506	1,9%	25,3%
Dow Jones	23.327	27.137	27.182	0,2%	16,5%
S&P 500	2.507	3.001	3.010	0,3%	20,0%
DAX	10.559	12.359	12.410	0,4%	17,5%
Nikkei 225	20.015	21.760	21.982	1,0%	9,8%
Bovespa	87.887	103.446	104.371	0,9%	18,8%



HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
9 Eyl	Türkiye		14:30	TCMB Beklenti Anketi (Eylül)			
	Japonya		02:50	GSYH Büyümesi (Final, Çeyreklik, 2. Çeyrek)	0,3%	0,3%	0,6%
			02:50	GSYH Büyümesi (Final, Yıllık, 2. Çeyrek)	1,3%	1,3%	2,2%
	Kazakistan		14:00	Merkez Bankası Faiz Kararı	9,25%		9,00%
Almanya			09:00	Dış Ticaret Dengesi (Milyar Euro, Temmuz)	21,4		16,8 (Revize: 16,6)
			09:00	İhracat Değişimi (Temmuz)	0,7%	-0,5%	-0,1%
			09:00	İthalat Değişimi (Temmuz)	-1,5%	-0,3%	0,5% (Revize: 0,7%)
	Euro Bölgesi		11:30	Sentix Yatırımcı Güveni (Eylül)	-11,1	-13,0	-13,7
İngiltere			11:30	Sanayi Üretimi (Aylık, Temmuz)	0,1%	-0,3%	-0,1% (Revize: 1,4%)
			11:30	Sanayi Üretimi (Yıllık, Temmuz)	-0,9%	-1,1%	-0,6% (Revize: 0,9%)
10 Eyl	Çin		04:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	2,8%	2,7%	2,8%
			04:30	TÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)	0,7%	0,5%	0,4%
			04:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	-0,8%	-0,9%	-0,3%
			09:45	Sanayi Üretimi (Aylık, Temmuz)	0,3%	0,5%	-2,3%
Fransa			09:45	Sanayi Üretimi (Yıllık, Temmuz)	-0,2%	0,5%	0,0% (Revize: -0,1%)
			11:00	Sanayi Üretimi (Aylık, Temmuz)	-0,7%	-0,1%	-0,2% (Revize: -0,3%)
ABD			11:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Temmuz)	-0,7%	0,3%	-1,2% (Revize: -0,7%)
	İngiltere		17:00	Jolts Açılan İş Sayısı (Temmuz)	7217	7311	7348 (Revize: 7248)
11 Eyl	ABD		14:00	BoE Başkanı Mark Carney'in Konuşması			
			14:00	MBA Mortgage Başvuruları (6 Eylül)	2,0%		-3,1%
			15:30	ÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)	0,1%	0,0%	0,2%
			15:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	1,8%	1,7%	1,7%
			15:30	Çekirdek ÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)	0,3%	0,2%	-0,1%
			15:30	Çekirdek ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	2,3%	2,2%	2,1%
			17:00	Toptan Eşya Stokları (Aylık, Temmuz)	0,2%	0,2%	0,2% (Revize: 0,0%)
17:00	Toptan Eşya Satışları (Aylık, Temmuz)	0,3%	0,5%	-0,3% (Revize: 0,1%)			
Polonya		14:00	Merkez Bankası Faiz Kararı	1,50%	1,50%	1,50%	
12 Eyl	Türkiye		14:00	TCMB Faiz Kararı (PPK Toplantısı)	16,50%	17,00%	19,75%
	Japonya		02:50	ÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)	-0,3%	-0,2%	0,0%
			02:50	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	-0,9%	-0,8%	-0,6%
	Almanya		09:00	TÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)	-0,2%	-0,2%	0,5%
			09:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	1,4%	1,4%	1,7%
	Fransa		09:45	TÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)	0,5%	0,5%	-0,2%
			09:45	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	1,0%	1,1%	1,1%
	Euro Bölgesi		12:00	Sanayi Üretimi (Aylık, Temmuz)	-0,4%	-0,1%	-1,6% (Revize: -1,4%)
			12:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Temmuz)	-2,0%	-1,3%	-2,6% (Revize: -2,4%)
			14:45	ECB Faiz Kararı (Temel Refinansman Faizi)	0,00%	0,00%	0,00%
			14:45	ECB Faiz Kararı (Mevduat İmkani Faizi)	-0,50%	-0,50%	-0,40%
	ABD		14:45	ECB Faiz Kararı (Marjinal Borç Verme Faizi Faizi)	0,25%	0,25%	0,25%
			15:30	ECB Başkanı Mario Draghi'nin Konuşması			
			15:30	TÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)	0,1%	0,1%	0,3%
			15:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	1,7%	1,8%	1,8%
			15:30	Çekirdek TÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)	0,3%	0,2%	0,3%
15:30			Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	2,4%	2,3%	2,2%	
15:30			Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 7 Eylül)	204	215	217 (Revize: 219)	
15:30			Devam Eden İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 31 Ağustos)	1670	1675	1662 (Revize: 1664)	
15:30			Reel Ortalama Saatlik Kazançlar (Aylık, Ağustos)	1,5%		1,3% (Revize: 1,4%)	
15:30			Reel Ortalama Haftalık Kazançlar (Aylık, Ağustos)	1,2%		0,8% (Revize: 0,9%)	
Malezya		10:00	Merkez Bankası Faiz Kararı	3,00%	3,00%	3,00%	
13 Eyl	Türkiye		10:00	Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)		1,30	-0,55
			10:00	Sanayi Üretimi (Aylık, Temmuz)		1,4%	-3,7%
			10:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Temmuz)		-2,6%	-3,9%
	Japonya		07:30	Sanayi Üretimi (Aylık, Temmuz)	1,3%		-3,3%
			07:30	Sanayi Üretimi (Yıllık, Temmuz)	0,7%		-3,8%
	ABD		07:30	Kapasite Kullanımı (Aylık, Temmuz)	1,1%		-2,6%
			15:30	İthalat Fiyatları (Aylık, Ağustos)		-0,5%	0,2%
			15:30	İthalat Fiyatları (Yıllık, Ağustos)		-2,0%	-1,8%
			15:30	İhracat Fiyatları (Aylık, Ağustos)		-0,3%	0,2% (Revize: -0,7%)
			15:30	İhracat Fiyatları (Yıllık, Ağustos)			-0,9%
			15:30	Perakende Satışlar (Aylık, Ağustos)		0,2%	0,7% (Revize: 0,4%)
			17:00	Michigan Üniversitesi Güven Endeksi (Eylül)		90,8	89,8
	17:00	Michigan Üniversitesi Cari Durum Endeksi (Eylül)		107,8	105,3		
17:00	Michigan Üniversitesi Beklentiler Endeksi (Eylül)		85,2	79,9			
			17:00	İşletme Stokları (Aylık, Temmuz)		0,3%	0,0%

Kaynak: Reuters, Bloomberg

UYARI: Bu bülten Ziraat Bankası tarafından, kamuya ilan edilen veriler kullanılarak hazırlanmış olup; sadece Bankamız müşterilerini bilgilendirme amacını taşımaktadır. Bültekte yer alan veriler ve değerlendirmeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bülten sayfalarında yer alan yazı, tablo ve grafikler Bankamızın izni olmaksızın kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayımlanamaz.