

EYLÜL 2017

Takvim ve Öngörüler

- Trump Endişesi Artıyor
- İki Merkez Bankası Yön verecek
- Kuzey Kore, Suriye ve Irak Riskleri Artıyor
- Türkiye'de Hızlı Büyüme Sürüyor
- Dış Politikada AB, Almanya ve Irak Krizi Yaklaşıyor

İçindekiler:

Beklentiler	1
Takvim	2
Öngörüler	3
Bilgi Yönetimi	4

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

ABD'de Trump Sıkışıyor

Eylül ayı ABD'de Trump yönetimi için kritik bir ay olacaktır. Trump'ın ekibinde yaz ayları boyunca önemli kayıplar yaşanmıştır. Buna ilave olarak Trump yönetimi halen seçim öncesi önemli vaatlerinden herhangi birini hayata geçirememiştir. Eylül ayında yasama yılının başlaması ile Trump yönetimi önemli bir sınav verecektir. Trump yönetimi Obamacare düzenlemesinin iptali, vergi reformu, borç tavanının yükseltilmesi ve altyapı yatırımları yasalarını hayata geçirmeye çalışacaktır. Kendi partisinde de muhalefet ile karşı karşıya olan yönetimin işi zordur. Ayrıca Trump ile ilgili Rusya soruşturması da ilerlemektedir. Soruşturma her an davaya ve yargılamaya dönüşebilecektir.

FED ve AMB Kritik Toplantıları

Yılbaşından bu yana para politikalarında normalleşme sinyalleri veren ve bunun için Eylül ayını işaret eden FED ve Avrupa Merkez Bankası kritik toplantılar yapacaktır. FED bilanço küçültme ile ilgili başlangıç tarihini belirleyecektir. FED'in en geç bu yıl içinde bilanço küçültmeye başlaması beklenmektedir. Avrupa Merkez Bankası ise 2017 sonunda bitecek olan parasal genişleme programının akıbetini belirleyecektir. AMB programı muhtemelen 2018 ortasına kadar kademeli olarak azaltıp bitirecek veya düşük olasılıkla bu yılsonunda bitirecektir. FED ve AMB Eylül ayında normalleşme adımları atarsa Euro ve Dolar birlikte güçlenecektir.

Jeopolitik Riskler Artıyor

Küresel ekonomi önünde önemli bir tehdit olarak görülen jeopolitik riskler giderek artmaktadır. Kuzey Kore füze denemeleri giderek sıcak bir müdahaleyi davet etmektedir. Venezüella'da siyasi kargaşa giderek ülke iflasına gitmektedir. Bölgemizde ise İŞİD ile mücadelede giderek sona yaklaşmakta olup sonrası için yeni çatışma olasılıkları belirmektedir. Kuzey Irak Kürt Yönetiminin 25 Eylül tarihinde bağımsızlık referandumunu yapması ve evet çıkması halinde bölgede sıkıntılar yeni bir aşamaya taşınacaktır. Suriye kuzeyindeki gelişmeler de bölgedeki istikrarı tehdit etmeye devam etmektedir.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Hızlı Ekonomik Büyüme Sürüyor

11 Eylül tarihinde açıklanacak ikinci çeyrek dönem ekonomik büyüme verisi yüzde 5-6 arasında beklenmektedir. Üçüncü çeyrekte de büyüme beklentisi en az yüzde 7 olarak ifade edilmektedir. Bu verilerin de işaret ettiği üzere ekonomide hızlı büyüme sürmektedir. Ekonomiye aktarılan teşvikler ve krediler büyüme dinamiklerini hızlandırmıştır. Net ihracat da bu yıl büyümeye yüksek pozitif katkı vermektedir. Yılın son çeyreğinde de iktisadi faaliyetlerin canlı olması ve büyüme temposunun sürmesi beklenmektedir. Ancak yeni yıldan itibaren büyüme kendi dinamikleri içinde yeniden yüzde 4,0'ler seviyesine geri gelecektir.

Orta Vadeli Program Bekleniyor

Eylül ayında Türkiye ekonomisi için önemli bir yol gösterici olan orta vadeli program açıklanacaktır. Orta vadeli program ile 2018 yılı ekonomi hedefleri de belirlenmiş olacaktır. Büyüme, enflasyon, cari açık ve Türk Lirasının değeri gibi unsurlara ilişkin

sayısal hedefler ve uygulanacak politikalar açıklanacaktır. Hükümet muhtemelen ekonomi politikalarını büyüme yönünde tasarlayacaktır. Yaklaşan seçimler de göz önüne alındığında genişletici para ve mali politikalar sürecektir. Aynı şekilde kamu yatırımları ile çeşitli teşviklerin de sürmesi beklenmelidir. Büyüme yanlısı politikanın tercih edilmesi halinde yüksek enflasyon ve faizler de kalıcı olacaktır.

Dış Politikada Gerginlik ve Riskler

Eylül ayı dış politika ve ekonomiye etkileri açısından oldukça kritik bir ay olacaktır. Türkiye'nin gerilen AB ve Almanya ilişkileri 24 Eylül'de yapılacak Almanya parlamento seçimleri sonrası daha da sıkıntılı bir döneme girebilecektir. Almanya AB nezdinde girişimlere hazırlanmaktadır. Kuzey Irak Kürt Bölgesinin 25 Eylül tarihinde yapacağı bağımsızlık referandumu ise tüm bölgesel dengeleri alt üst edebilecektir. Suriye'nin kuzeyinde

de tüm bölgelerde önemli gelişmeler yaşanmakta olup PYD/YPG alan kazanmaktadır. Irak sonrası Suriye kuzeyinde de özerk bir Kürt bölgesi Türkiye için riskleri daha da artıracaktır.

Merkez Bankası Piyasaları Destekliyor

Merkez Bankası yıl boyunca sürdürdüğü piyasaları destekleme politikasına devam etmektedir. Merkez Bankası piyasalara önemli ölçüde likidite bırakmaktadır. Bayram öncesi likidite 120 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bol TL likiditesi piyasalardaki nakit akışını da rahatlatmaya devam etmektedir. Aynı zamanda talebi de destekleyerek iç piyasayı canlı tutmaktadır. İç piyasasının canlı olması ile birlikte üretici ve tüketici fiyatlarında ki artışta sürmektedir. Merkez Bankası'nın büyüme ve piyasa dostu genişletici para politikası sürdürdüğü müddetçe yüksek enflasyon ve faizler de kalıcı olacaktır.

Evlül 2017 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
	1	2	3	1 TÜRKİYE, ABD, AB, ÇİN, AĞUSTOS AYI ISM-PMİ İMALAT ENDEKS VERİLERİ ABD AĞUSTOS AYI İŞSİZLİK VERİSİ	2	3
4	5 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI ENFLASYON VERİSİ AVRUPA TEMMUZ AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	6	7 ECB AVRUPA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	8 TÜRKİYE TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	9	10
11 TÜRKİYE 2.ÇEYREK GSYİH BÜYÜME VERİSİ	12 TÜRKİYE TEMMUZ AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	13 AVRUPA TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ TÜRKİYE TEMMUZ AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	14 TCMB TÜRKİYE MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI BOE İNGİLTERE MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	15 TÜRKİYE HAZİRAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ ABD AĞUSTOS AYI PERAKENDE SATIŞ VE SANAYİ ÜRETİM VERİSİ TÜRKİYE TEMMUZ AYI CARİ AÇIK VERİSİ	16	17
18	19 BİRLEŞMİŞ MİLLETLER GENEL KURULU	20 FED ABD MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI BOJ JAPONYA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	21 TÜRKİYE EYLÜL AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	22	23	24 ALMANYA PARLAMENTO SEÇİMLERİ
25 TÜRKİYE EYLÜL AYI REEL KESİM VE SEKTÖREL GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB EYLÜL AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI TÜRKİYE AĞUSTOS AYI KONUT SATIŞ VERİSİ	26	27	28 TÜRKİYE EYLÜL AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	29 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI DIŞ TİCARET VERİLERİ	30	
<p>KUZEY IRAK KÜRT YÖNETİMİ 25 EYLÜL TARİHİNDE BAĞIMSIZLIK REFERANDUMU YAPACAK; BÖLGEDE SIKINTILAR ARTACAK ABD HER AN KUZEY KORE'YE ASKERİ MÜDAHALEDE BULUNABİLİR; ABD-ÇİN GERGINLIĞI ARTACAK IRAK VE SURİYE'DE İŞİD İLE MÜCADELEDE SONA YAKLAŞILIYOR; SONRASI TÜRKİYE İÇİN DAHA SIKINTILI OLACAK CUMHURBAŞKANI ERDOĞAN 19 EYLÜL TARİHİNDE BM ZİRVESİ İÇİN ABD'YE GİDİYOR TÜRKİYE İLE ALMANYA VE AB İLİŞKİLERİ TAM ÜYELİK SÜRECİNDEN GİDEREK UZAKLAŞIYOR SİYASET EYLÜL İLE İSINMAYA BAŞLAYACAK ASTANA'DAKİ SURİYE GÖRÜŞMELERİNDE İDLİB VE KUZEY IRAK ÖNEMLİ</p>						

Mali Göstergelerde Öngörüler

Türk Lirasında Geçici Değerlenme

Ağustos ayı boyunca yaşanan küresel gelişmeler sonucu ABD Doları zayıflamış, gelişen ülke para birimleri ise değer kazanmıştır. Buna bağlı olarak Türk Lirası da değer kazanmıştır. Ancak Eylül ayından itibaren gelişen ülke para birimleri üzerinde baskı artacaktır. Türk Lirası da aynı baskı ile karşılaşacaktır. Baskı kaynağı FED ve AMB para politikası normalleşmesi olacaktır. Türkiye'nin kendi siyasi, dış politik ve jeopolitik gündemi de Türk Lirası üzerinde değer kaybı baskısı yaratacaktır. Dış ticaret açığındaki yükselme ve uzun vadeli sermaye girişlerinin tersine dönmesi de TL'ye baskı yapacaktır.

TL Faizlerde Artış Durdu

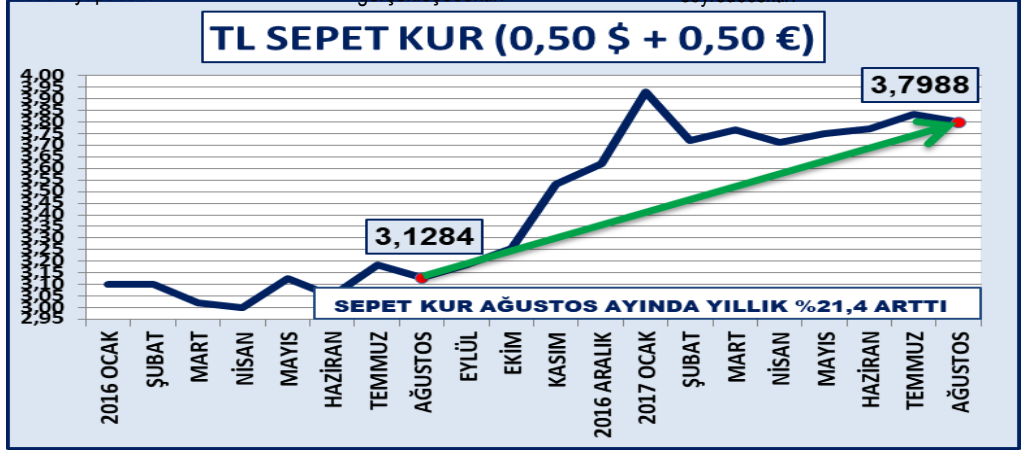
Merkez Bankası'nın yüksek fonlama maliyetleri, mali sistemde kaynak sıkıntısı, Hazine'nin artan iç borçlanması ve yüksek enflasyondan beslenen Türk Lirası faiz artışı Ağustos ayının ikinci yarısında zirveye ulaşmış ve durağanlaşmıştır. Bundan sonrasında mevcut riskler ile birlikte enflasyon gelişmeleri ve Merkez Bankası faiz kararları belirleyici olacaktır. Kaynak sıkılaşığı devam edecektir. Mevduat ve kredi faizlerinde sınırlı bir geri çekiliş yaşansa dahi Türk Lirası faizlerde yılsonuna kadar kalıcı ve kuvvetli bir gerileme olasılığı düşüktür. Faiz oranları yılsonuna kadar mevcut seviyelerinde gerçekleşecektir.

Dolarda Zayıflama, Metal Fiyatlarında Hızlı Artış

ABD doları Ağustos ayında önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Trump yönetimine ilişkin endişeler ile ABD Merkez Bankası FED'in para politikalarına ilişkin beklentiler Doları zayıflatmıştır. Buna karşın emtia fiyatları Ağustos ayında beklentilerin ötesinde yukarı yönlü hareket etmiştir. Doların zayıflaması ile emtia fiyatları artışı geçmiştir. Önümüzdeki dönemde büyüme ve talep emtia fiyatlarını desteklemeye devam edecektir. Ancak Doların yönünü Eylül ayında FED kararları ve Trump ile ilgili gelişmeler belirleyecektir. Altın'daki Kuzey Kore gerginliği ile yaşanan artış ise geçicidir. Petrol fiyatları da 50 dolar seviyelerinde seyredecektir.

- **Doların Zayıflaması Türk Lirası'na Yaradı**
- **TL Faizlerde Artış Şimdilik Sona Geldi**
- **Dolar ve Euro'ya FED ve AMB Yön Verecek**
- **Emtia Fiyatlarında Artış**

“Türk Lirası Sepet Kur Daha İstikrarlı”



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

İktisadi faaliyetlerde yaz aylarında göreceli bir canlılık yaşanmaktadır. 2013 yılından bu yana siyaset, terör ve dış politika alanında en sakin yaz geçirmektedir. Buna bağlı olarak bu yaz hane halklarının harcama eğilimi geçen son birkaç yaza göre daha yüksek gerçekleşmektedir.

İktisadi faaliyetlerin canlanmasında kamunun sağladığı destekler de büyük katkı sağlamıştır. Vergi indirimleri, istihdam teşvikleri, krediler ve benzeri destekler piyasaları canlandırmıştır. Eylül ayı ile birlikte yılın son dört ayına girilirken iktisadi faaliyetler ve işler üzerinde üç önemli unsur belirleyici olacaktır. Bunlardan ilki her sene olduğu gibi yaşanacak olan mevsimsellik etkisidir. İktisadi faaliyetlerin en yüksek olduğu döneme girilmektedir. İkinci unsur ekonomide ve işlerde canlanma sağlayan kamu destekleri Eylül ayından itibaren sona erecektir. Üçüncü olarak ise dış politika ve jeopolitik alanda sıkıntılı bir döneme girilmektedir.

Kredi Garanti Fonu ile sağlanan kredi genişlemesi sona ermiştir. Konut, beyaz eşya ve mobilya sektörlerinde talebi öne çeken vergi indirimleri de bitecektir. Piyasalar yılsonuna kadar kendi dinamikleri ile hareket etmeye başlayacaktır.

Bu sınırlamalara karşın yılın son dört ayına oldukça canlı bir iktisadi faaliyet seviyesi ile girilmektedir. Özellikle üretim tarafında yüksek performans devam etmektedir. İSO PMI endeksi Ağustos ayında 55,3 seviyesine ulaşmıştır. Yurtiçi ve yurtdışı alınan siparişler oldukça yüksek gerçekleşmiştir. Hizmetler, perakende ve inşaat sektöründe mevcut faaliyetler ve alınan siparişler Ağustos ayında da yüksek gerçekleşmiştir. Turizm faaliyetlerindeki genişleme hizmet ve perakende sektörüne de olumlu yansımaktadır. Perakende sektörde göreceli canlı bir yaz yaşanmaktadır. Yeni sezon ve mevsimsellik ile canlılık sürecektir. Konut ve otomotiv satışları

da Temmuz ayında artış eğilimindedir. İhracat ve ithalat da miktar ve değer olarak çift haneli aylık büyümeler göstermeye başlamıştır. Ağustos ayında ihracat yüzde 11,9 artmıştır. Ara mali ithalatında önemli bir artış yaşanması üretim artışını teyit etmektedir. İktisadi faaliyetlerdeki canlanma reel kesimin güven ve beklenti endekslerine de olumlu yansımaktadır. Reel kesim güveni ile beklentilerinde iyileşme sürmektedir. Tüketici güvenindeki artış ise durağanlaşmıştır.

Yatırım eğilimi ve faaliyetleri ise halen zayıf kalmaya devam etmektedir. Yatırım mali ithalatı da halen gerilemektedir. Yatırımlar için ekonomi dışı koşullarda iyileşme ihtiyacı sürmektedir. Eylül ayı ile birlikte iktisadi faaliyetler destekler olmaksızın giderek normal seyrine dönecektir. Bu nedenle işletmeler kredi genişlemesinin de durduğu bir süreçte nakit akışlarına önem vermelidir. Ayrıca maliyet artışlarının da sürdüğü bir ortamda maliyet yönetimine dikkat edilmeli ve fiyat politikaları yenilenmelidir.

- **İktisadi Faaliyetlerde Son 5 Yılın En İyi Yazı**
- **İhracat ve İthalat Birlikte Artıyor**
- **Piyasaları Canlandıran Teşvikler Sona Eriyor**
- **Şirketler Nakit, Maliyet ve Fiyat Yönetimine Önem Vermeli**

Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Sergül Sokak, Saral Sitesi
C Blok Kat:3 Daire:10
Gayrettepe/İSTANBUL

TELEFON:
(212) 3528795

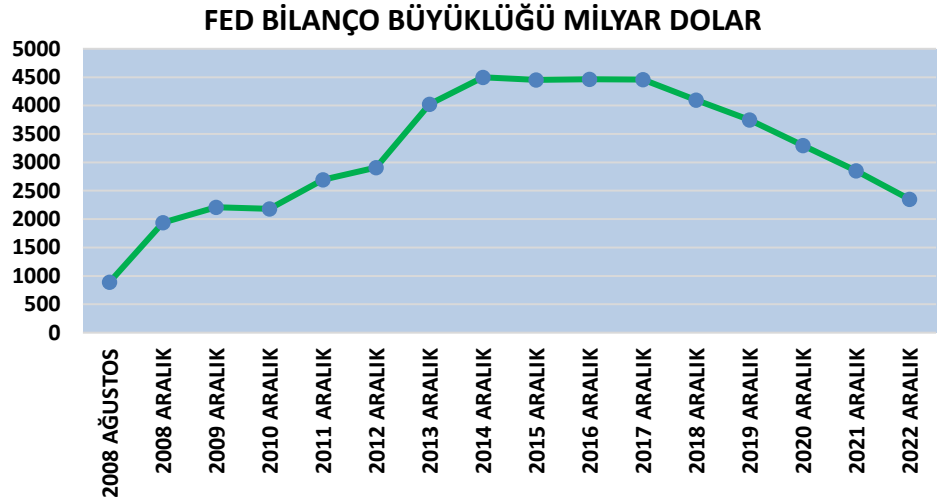
E-MAİL:
info@esdh.com.tr



Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi FED BİLANÇO KÜÇÜLTMEYE HAZIRLANIYOR



- ABD Merkez Bankası FED'in 20 Eylül tarihli toplantısında para politikasındaki normalleşmeye ilişkin önemli bir karar alması beklenmektedir.
- FED normalleşme sürecinde bilançosunu küçültmeye başlayacaktır. Küçültme planı 2017 Temmuz toplantısında açıklanmıştır. FED bilançosunu 1,65 trilyon dolar tutarında küçültecektir.
- 20 Eylül toplantısında ise küçültmenin ne zaman başlanacağına karar verilecektir. En yüksek beklenti bilanço küçültmeye Aralık ayında başlanmasıdır.
- FED bilançosunda küçülme ve faiz artışlarının sürececek olması ile birlikte küresel mali piyasalarda 2018 yılından itibaren mali koşullar da sıkılaşacaktır.
- En büyük belirsizlik ise Dolar'a ilişkindir. FED'in bilanço küçültme planına rağmen Trump endişesi ile Dolar zayıflamaktadır. Dolar üzerinde Trump endişeleri FED kararlarından daha çok belirleyici olacaktır.

TEMEL GÖSTERGELER

	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS
Dolar/TL	3,5255	3,7942	3,6143	3,6427	3,5504	3,5398	3,5232	3,5290	3,4472
Euro/TL	3,7166	4,0632	3,8291	3,8921	3,8744	3,9629	4,0198	4,1399	4,1504
Euro/Dolar	1,0523	1,0790	1,0552	1,0656	1,0897	1,1245	1,1426	1,1842	1,1910
MB Politika Faizi %	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Gösterge Tahvil Faizi %	10,63	11,15	11,09	11,30	11,34	11,04	11,12	11,55	11,56
Cari Açık Yıllık Milyar \$	32,6	32,9	33,4	32,7	33,3	35,5	34,3		
TÜFE Yıllık %	8,53	9,22	10,13	11,29	11,87	11,72	10,90	9,79	10,68
Toplam Krediler Milyar TL	1.765,1	1.848,7	1.801,5	1.861,8	1.888,7	1.926,1	1.951,7	1.972,8	1.986,8
Brent Petrol Varil Dolar	56,74	55,70	55,59	52,83	51,73	50,97	47,92	52,64	52,86
Dow Jones Endeksi	19.762	19.864	20.812	20.663	20.940	21.009	21.350	21.891	21.948
BIST-100 Endeksi	78.139	86.296	87.478	88.947	94.655	97.542	100.440	107.531	110,010