

EYLÜL 2018

# Takvim ve Öngörüler

- Trump Yine Endişe Kaynağı
- AED Ticaret Düzenini Sarsıyor
- Suriye İdlib Sıkıntı Yaratacak
- Türkiye'de Ekonomi İçin Zaman Daralıyor
- Ekonomide Tamamını Devamını Nöbetine Yaklaşıyoruz

## İçindekiler:

Beklentiler	1
Takvim	2
Öngörüler	3
Bilgi Yönetimi	4

## Dünya Ekonomisinde

Trump Endişe Kaynağı Olmaya Devam Ediyor Ticari Korumacılık Gerçek Oluyor

Dünya ekonomisi ve ticaretinde küresel kriz sonrası ilk kez kalıcı bir büyüme yakalanmışken AED başkanı Trump'ın politikaları endişe ve risk kaynağı olmaya devam etmektedir. Trump ile ilgili olarak azil sürecine yönelik koşulların da yeniden oluşmaya başlaması diğer bir endişe kaynağı olmaktadır. Trump'ın siyaset ve ekonomi politikaları klasik Batı ittifakında da çatlaklara yol açmaktadır. AED ekonomisinde büyüme hızlanırken ve AED Merkez Bankası FED faiz artışına hazırlanırken Dolar Trump endişeleri ile belirsizlik yaşamaktadır. Kasım ayındaki Kongre seçimleri yaklaştıkça Trump'ın daha da radikal davranışları öngörülmektedir.

AED'nin bu sene başında tetiklediği küresel ticarete korumacılık giderek genişlemekte olup, kalıcı olmaya doğru gitmektedir. İlk aşamada sadece AED'nin Çin'e karşı girişimi gibi algılanan korumacılık önlemleri karşılıklı adımlar ile yayılmaktadır. AEC ve Çin başı çekerken, AED'nin AE otomotiv ürünleri ithalatına yüzde 25 vergi getirmesi ile süreç iyice ciddiyet kazanmaya başlamıştır. AED aynı anda NAFTA anlaşmasını da bozarak Meksika ve Kanada ile yeni anlaşmalar yapmaktadır. En son Trump'ın Dünya Ticaret Örgütünden çekilme tehdidi ile birlikte mevcut küresel çok taraflı ticaret anlaşmasının varlığı da sorgulama sürecine girmiştir.

Jeopolitik Riskler Öne Çıkıyor

Küresel ekonomi önünde önemli bir engel olarak görülen jeopolitik riskler de yılın son dönemine girerken yeniden öne çıkmaktadır. Suriye, İran ve Kuzey Kore ile NATO-Rusya gerginliği en önemli jeopolitik risklerdir. Suriye'de savaşın sonuna gelinirken İdlib'e yapılacak olan bir askeri hareket tüm küresel güçleri karşı karşıya getirebilecektir. AED'nin İran'a yönelik yaptırımları da yeni gerginlikler yaratacaktır. Kuzey Kore ile sağlanmış gibi görünen yumuşama ise yeniden bozulmaya başlamıştır. Batı ve NATO ile Rusya arasında ise hem yoğun ilişkiler hem de karşılıklı yaptırımlar ve gerginlikler birlikte sürmektedir. Jeopolitik risklerin yıl içinde en etkili olacağı dönem görülmektedir.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Orta Vadeli Program Hazırlanıyor Türkiye ekonomisinde bozulan makro ekonomik dengeler ile bozulan mali göstergelerin iyileştirilmesine yönelik politika beklentileri devam etmektedir. Bu çerçevede yakın bir süre içinde açıklanacak olan orta vadeli program öne çıkmaktadır. Ekonomide enflasyon, bütçe ve cari işlemlerde bozulan dengeler ile birlikte Türk Lirası istikrar kazanacaktır ve faizleri yeniden makul seviyelere çekecek bir program ihtiyacı bulunmaktadır. Ayrıca reel sektör şirketlerinin döviz borçlarının geri ödenmesinde yaşanan sıkıntılar ile kredi borçlarının yeniden yapılandırılması talebi de çözüm beklemektedir.

Geçici Çözümler Değil İstikrar Programı Gerekli

Döviz kurları, faizler ve enflasyonun gelmiş olduğu yüksek seviyeler giderek kalıcı olmaktadır. Bu seviyeler mali ve reel kesimdeki firmaların mali yapılarını ve iş akışlarını olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle Türkiye'nin ekonomik olarak içinde bulunduğu sıkıntıdan çıkışta geleneksel bir orta vadeli program

yeterli olmayacaktır. En azından orta vadeli programın ilk döneminde 2001 yılındaki benzeri gibi bir ekonomik istikrar programı uygulanmasına ihtiyaç bulunmaktadır. Enflasyon ile mücadeleyi hedefleyecek istikrar programının uygulanması halinde sadece orta vadeli program ile ekonomideki sıkıntılar aşılanmayacaktır. Ekonomide derinleşecek sorunlar yeni çözümler arayışlarını doğuracaktır.

Türkiye'nin Kredi Notları Düşmeye Devam Ediyor

Uluslararası kredi derecelendirme şirketleri Türkiye'nin kredi notlarını düşmeye devam etmektedirler. Kredi notları zaten yatırım yapılamaz seviyeye olan Türkiye giderek daha riskli kredi notlarına sahip olmaya başlamıştır. Muhtemelen Fitch de bir ara değerlendirme ile kredi notunu bir basamak daha düşürecektir. Kredi notlarındaki düşüşte en önemli neden ekonomik sorunlara yönelik olarak kalıcı ve etkili tedbirlerin alınmaması gösterilmektedir. Özellikle Türk

Lirasındaki değer kaybı tüm ekonomik dengeleri alt üst etmiştir. Türk Lirasında istikrar ve güveni sağlayacak bir program uygulanmadıkça kredi notlarındaki düşüşler sürecektir.

Suriye İdlib Krizi Ekonomiye de Vuracak

Suriye'de Esad yönetimi ve Rusya cihatçı teröristlerin son toplanma yeri olan İdlib'e bir harekate hazırlanmaktadır. İdlib'de Astana süreci ile Türkiye-Rusya ve İran gözetiminde bir çatışmasızlık sağlanmıştır. Ancak çatışmasızlık terör gruplarını kapsamamaktadır. Terör örgütlerini de BM tanımlamaktadır. Türkiye terör örgütleri ile ılımlı muhaliflerin ve halkın ayrışması için sonuna kadar diplomasi yanındadır. Rusya ve Esad yönetimi ise bir an önce hareket hazırlığındadır. Olası bir harekatta Türkiye ile Rusya ve İran'ın karşı karşıya gelmesi ekonomik açıdan Türkiye'yi çok olumsuz etkileyebilecektir.

EYLÜL 2018 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
3 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI ENFLASYON VERİSİ  TÜRKİYE ÇİN ABPM AĞUSTOS AYI İMALAT ENDEKS VERİLERİ	4 AED İSM AĞUSTOS AYI İMALAT ENDEKS VERİSİ	5 AVRUPA TEMMUZ AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	6	7 AED AĞUSTOS AYI İŞSİZLİK VERİSİ	8	9
10 TÜRKİYE 2018 YILI 2. ÇEYREK GİYİ BÜYÜME VERİSİ	11	12 AVRUPA TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	13 TOMB MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI  ECB AVRUPA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI  BOE İNGİLTERE MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	14 TÜRKİYE TEMMUZ AYI CARI AÇIK VERİSİ  AED AĞUSTOS AYI PERAKENDE SATIŞ VE SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	15	16
17 TÜRKİYE TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ  TÜRKİYE HAZİRAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ	18 TÜRKİYE TEMMUZ AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  BOJ JAPONYA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	19 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI KONUT SATIŞ VERİSİ	20 TÜRKİYE EYLÜL AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	21	22	23
24 TÜRKİYE EYLÜL AYI REEL KESİM VE SEKTÖREL GÜVEN ENDEKSİLERİ  TOMB EYLÜL AYI KAPASİTE KULLANIM ORAN	25	26 AED MERKEZ BANKASI FED FAİZ KARARI	27 TÜRKİYE EYLÜL AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ  İTALYA 3 YILLIK EKONOMİ PROGRAMINI AÇIKLAYACAK	28 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI DİŞTİCARET İSTATİSTİKLERİ	29	30

- AED ile ilişkilerde gerginlik sürecektir
- Türkiye-Rusya-İran 7 Eylül'de Suriye zirvesi gerçekleşti
- Suriye'de İdlib hareketi büyük risk oluşturuyor, BM Suriye'nin geleceği konferansı 11-12 Eylül tarihlerinde Cenevre'de yapılacak
- 18-25 Eylül tarihleri arasında BM Zirvesi yapılacak, Zirve birçok gerginliğe gebe
- Cumhurbaşkanı 28-29 Eylül tarihlerinde Almanya'yı ziyaret edecek
- AB ile yakınlaşma çabaları artabilir

## Mali Göstergelerde Öngörüler

Türk Lirasında Değer Kaybı Sürüyor Ticari Kredi Faizleri Yüzde 33,4

Trump Güçlenen Dolar'ı Engelliyor

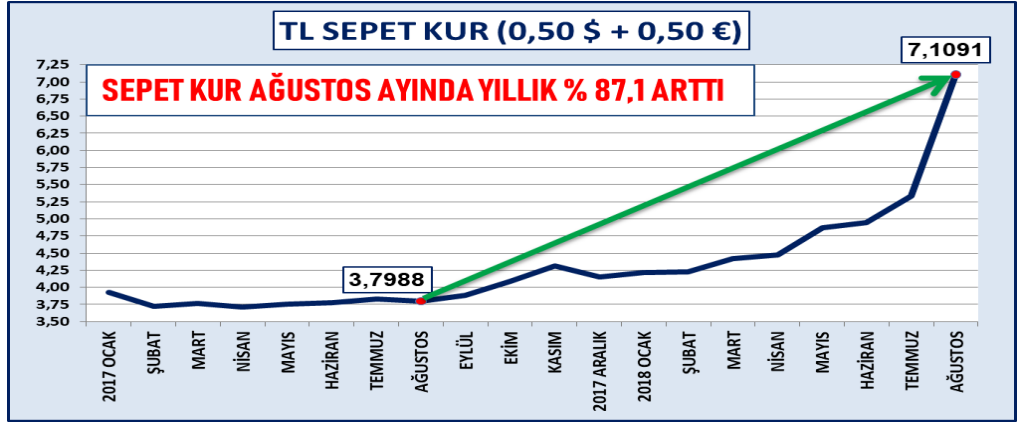
- *Türk Lirasında Değer Kaybı Baskısı Sürüyor*
- *Kredi Faizleri Çok Yükseldi*
- *Dolar'ı Bu Kez Trump Düzgünledi*
- *İrân'a Yaptırım Endişesi İle Petrol Fiyatları Artıyor*

Türk Lirası Ağustos ayında ekonomi politikalarına ilişkin belirsizlik ve ABD ile yaşanan gerginlik nedeniyle tarihinin en düşük seviyelerini görmüştür. Daha sonra alınan önlemler ile kısmen istikrar sağlanan Türk Lirası üzerinde değer kaybı baskısı ise sürmektedir. Ağustos ayını Dolar karşısında 6,6 TL ve Euro karşısında ise 7,65 TL seviyesinden kapatan TL'de güven verici bir istikrar program uygulanmaması halinde değer kaybının hızlanacaktır. Türk Lirasında değer kaybı baskısı halen yoğun olarak sürmektedir. Hızla yükselen enflasyon da TL'yi zayıflatmaktadır.

Türk Lirası faizler son 16 yılın en yüksek seviyelerine gelmiş olup artış eğilimi sürmektedir. Ağustos ayının son haftasında kullanılan yeni ticari kredilerde faiz oranı yüzde 33,4 olmuştur. Türk Lirasına olan güven kayboldukça faizlerde de artış eğilimi sürmektedir. Türkiye'nin 10 yıl vadeli kamu tahvil faizleri yüzde 20'nin üzerindedir. Türkiye'nin CDS (kredi iflas takas puanı) ise 545 ile tarihi zirvesine çıkmıştır. 300 puan üzeri iflas riski olarak görülmektedir. Eylül ayında Merkez Bankası üzerinde de faiz artış baskısı olacak ve piyasa faizleri artmaya devam edecektir.

Yılın ikinci yarısında ABD ve AB merkez bankalarının para politikaları arasındaki farklılık netleşmiş ve FED'in faiz artışı beklentileri ile dolar güçlenmeye başlamış Euro-Dolar paritesi de 1,15 seviyesini aşağı yönlü kırmıştı. Böylece parite 1,15 seviyesindeki sıkışmayı da aşmıştı. Ancak Trump ile ilgili olarak azalmasıyla güçlü şekilde yeniden gündeme gelmesiyle parite yeniden yön değiştirmiştir. FED faiz artışlarına rağmen azalmasıyla ilgili belirsizlik paritenin Dolar lehine gelişmesini sınırlayacaktır. Petrol fiyatları ise İrân'a petrol yaptırımların gerginliği ile artmaktadır.

### "Türk Lirası Sepet Kur Tarihini Hızla Aşıyor"



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- *İktisadi Faaliyetler Maliyet-Fiyat Belirsizliğinde Durgunlaştı*
- *Reel Sektör Firmalarının Mali Yapıları Zorlanıyor*
- *Finansman Sıkışıklığı Artıyor*
- *Ünitler Geleneksel Eylül Ayı Canlılığında*

Ağustos ayında iktisadi faaliyetler döviz kurtarı, fiyatlar ve faiz oranları ile diğer maliyetlerdeki artışlar ile önemli ölçüde tıkanma yaşamıştır. Tüm iş piyasalarında maliyet-fiyat dengeleri bozulmuştur. Bu nedenle birçok mal ve faktör piyasasında işler yavaşlamıştır. Firmalar hızla yükselen maliyetler karşısında şaşkınlık yaşamaktadırlar.

Ağustos ayında iktisadi faaliyetleri olumlu etkileyen unsur ise uzun bayram tatili ile birlikte gerçekleşen geleneksel turizm ve perakende harcamalarıdır. Ayın son 15 gününde turizm odaklı şehirler bu canlılığı yaşarken diğer şehirlerde iktisadi faaliyetler yine zayıf gerçekleşmiştir.

Eylül ayı ve yılın son dönemi iktisadi faaliyetlerin en canlı olduğu dönemdir. Ancak mevcut koşullar bu yıl bu canlılığı büyük ölçüde sınırlayacaktır. Firmaların önemli sorunları arasında artan döviz kurtarı ile birlikte ödeme ve iş yapma yeteneğinin azalması veya ortadan kalkmasıdır. Çok sayıda firma bu sıkıntı nedeniyle faaliyetlerine ara veya son vermektedir ve bu da zincirleme etki ile piyasalarda ödeme ve tahsilat sorunları

yaratmaktadır. Banka borçlarının ödenmesinde de sorunlar artmaktadır. Bir diğer önemli sorun ise birçok piyasada fiyatların dolara çevrilmesidir. Böylece bir kesim kendini döviz kurtarı riskinden korurken, bir kesim kur artışlarının tüm maliyetlerini üstlenmek zorunda kalmaktadır.

Bankaların iktisadi faaliyetlere yönelik kredi verme işi ile firmaların kredi kullanma isteği de yüzde 35'lere gelen kredi faizleri ile en aza inmiştir. Bankalar oldukça temkinli olmaktadır. Bu arada artan döviz kurtarı kullanılan döviz kredilerinin TL olarak şişmesi sonucu teminat açıkları yaratmaktadır. Firmaların mevcut koşullarda ilave teminat verme gücü oldukça düşüktür. Türk bankalarının akreditiflerinin yabancı bankalar nezdinde kabul edilmesinde de sıkıntılar yaşanmakta olup, ara mali ve yatırım mali ithalati yapan firmalar peşin ödeme yapmak zorunda kalmaya başlamıştır. Bu da firmaların nakit dengesini olumsuz etkilemektedir. İhracatta ve yurtdışında sağlıklı fiyat tespit etme olanığı da azalmıştır. Bu nedenle yurtiçi ve yurtdış siparişlerin karşılanması

oranları da düşmektedir.

Tüketici güveni ağustos ayında nemli bir erozyona uğramıştır. Bu nedenle iç talep göreceki olarak zayıf kalmıştır. Dayanıklı tüketim malları, mobilya, otomotiv ve konut satışlarında önemli düşüşler yaşanmıştır. Perakende sektörünün ise indirimleri, turizm sezonu ve yabancı turist harcamaları desteklemiştir.

İhracat en önemli ve öncelikli iktisadi faaliyet olmayı sürdürmektedir. Ancak ağustos ayında ihracat uzun bayram nedeniyle yüzde 6,5 gerilemiştir. İthalat ise döviz kurtarındaki sıkıntı ile sert bir düşüş göstermiştir.

Eylül ve yılın izleyen son üç ayında iktisadi faaliyetlerde belirleyici ekonomide uygulanacak olan politikalar olacaktır. Öncelikle Türk Lirası, fiyat artışları ve faizler ile ilgili kalıcı bir istikrar sağlanması gerekmektedir. Aksi takdirde iktisadi faaliyetlerin temsilcisi mali ve reel kesim aktörlerinde daha ciddi sıkıntılar yaşanması kaçınılmaz olacaktır. Firmalar için ise nakit, alacak ve stok yönetimi hayati önem taşıyacaktır.

## Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

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

TELEFON:  
(212) 3528795

E-MAIL:  
info@esdh.com.tr

ECONOMY AND STRATEGY CONSULTANCY SERVICES

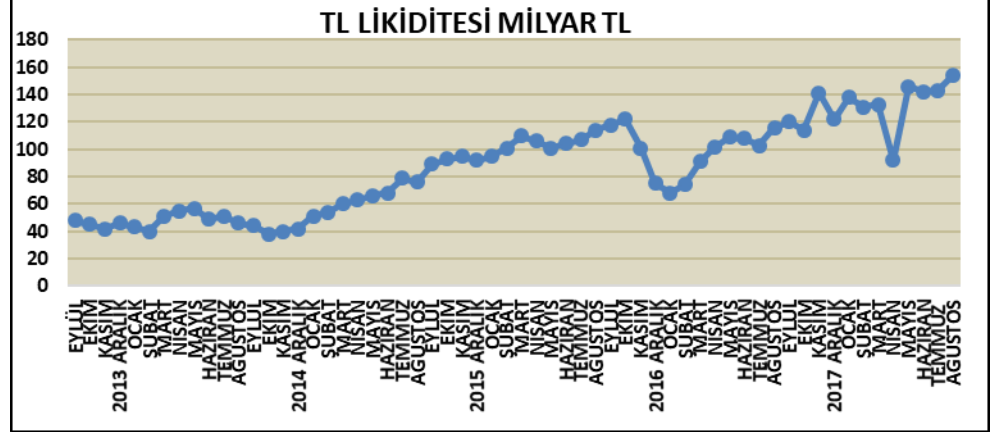


EKONOMİ VE STRATEJİ DANIŞMANLIK HİZMETLERİ

Web Adresi  
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel  
can@esdh.com.tr

## Elgi Yönetimi T.C MERKEZ BANKASI PARAPOLİTİKASI



- Ekonomide yükselen enflasyon ve Türk Lirasının değer kaybı karşısında T.C Merkez Bankası sıkı para politikası uyguladığını açıklamakla birlikte yeterince sıkılaştırma uygulamamaktadır.
- Uzun süre boyunca karmaşık bir para politikası uygulayan T.C Merkez Bankası öncelikle sadeleşmede çok geç kalmıştır. Politika faizine geri dönmüş ve faizler yükseltilmiştir.
- Diğer yandan T.C Merkez Bankası parasal genişlemeye devam etmektedir. Bankanın piyasaya bıraktığı TL likiditesi ağustos ayı sonunda 150 milyar TL'yi aşarak rekor seviyeye ulaşmıştır.
- Bu geniş likidite olanaklarına rağmen piyasalarda TL sıkışıklığı ile ödeme ve tahsilatlarda sorunlar yaşanmaktadır.
- Enflasyon ile kalıcı mücadele için T.C Merkez Bankası'nın daha sıkı para politikası uygulaması gerekmektedir.

### TEMEL GÖSTERGELER

	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS
Dolar/TL	3,7787	3,7608	3,8065	3,9560	4,0472	4,4889	4,5690	4,9087	6,5616
Euro/TL	4,5237	4,6812	4,6523	4,8761	4,9005	5,2525	5,3188	5,7560	7,6566
Euro/Dolar	1,2003	1,2414	1,2194	1,2324	1,2079	1,1693	1,1683	1,1691	1,1604
MBPolitika Faizi %	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	16,50	17,75	17,75	17,75
Gösterge Tahvil Faizi %	13,40	13,11	13,03	14,03	14,29	17,47	19,25	20,78	26,73
Cari Açık Yıllık Milyar \$	47,4	51,8	53,7	55,4	57,4	58,2	57,4		
TÜFE Yıllık %	11,92	10,35	10,26	10,23	10,85	12,15	15,39	15,85	17,90
Toplam Krediler Milyar TL	2.134,6	2.150,0	2.168,6	2.237,4	2.282,6	2.417,5	2.406,4	2.466,4	2.671,8
Brent Petrol Varil Dolar	66,87	68,89	64,73	69,34	74,69	77,56	79,23	74,21	77,71
Dow Jones Endeksi	24.719	26.149	25.029	24.103	24.163	24.416	24.271	25.415	25.965
BST-100 Endeksi	115.333	119.529	118.951	114.930	104.283	100.652	96.520	96.952	92.723