

## HAFTAYA BAKIŞ

**Fed bilanço daraltma planını açıkladı.**

ABD Merkez Bankası (Fed) geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği toplantısında politika faiz oranlarında değişikliğe gitmezken, 4,2 trilyon dolar tutarındaki tahvil portföyünü azaltmaya Ekim ayında başlayacağını açıkladı. Toplantı sonrası yayımlanan açıklamada Fed, Temmuz ayı toplantısından bu yana işsizlik oranının düşük seviyesini koruduğunu, yatırımların canlandığını ve ılımlı büyümenin sürdüğünü ifade etti. Kısa vadeli risklerin genel hatlarıyla dengede olduğu ifadesi metinde yer alırken enflasyon görünümünün yakından izlendiği belirtildi.

Mevcut durumda portföyündeki vadesi dolan tahvillerin yerine yenilerini alan Fed, Ekim ayı ile birlikte bu uygulamasına bir sınırlama getirmeyi kararlaştırdı. Her ay geri alım tutarını 10 milyar dolar azaltmayı planlayan Fed, her üç ayda bir bu tutarı 10 milyar dolar artırıp, böylece 2018 sonunda aylık azalışları azami 50 milyar dolar seviyesine çekmeyi hedefliyor. Fed Başkanı Yellen, tahvil portföyünün daraltılmasının kademeli ve öngörülebilir bir süreç olacağını kaydetti.

Toplantı sonrası FOMC üyelerinin ekonomiye ilişkin tahminleri de açıklandı. Buna göre, 16 Fed yetkilisinden 11'i politika faizinin yıl sonunda şu anki seviyesinin 25 baz puan üzerinde olacağını düşünüyor. 2018 yılında üç faiz artırımını beklenirken, 2019 yılında iki, 2020'de ise tek faiz artırımını öngörülüyor. Haziran ayına kıyasla büyüme ve enflasyon tahminlerinde de değişiklikler yaşandı. 2017 yılı büyüme beklentisi %2,2'den %2,4'e, 2019 yılı büyümesi %1,9'dan %2'ye yükseltildi. 2018 yılı büyüme tahmini ise %2,1 düzeyinde sabit bırakıldı. Enflasyonun 2018 sonuna kadar %2'lik hedefin altında kalacağı tahmini yapılırken, 2019 yılında hedefin yakalanacağı düşünülüyor.

Alınan kararların ardından gelişmekte olan ülke borsaları ve para birimleri gerilerken, doların gelişmiş para birimleri karşısındaki değerini gösteren DXY endeksi de iki haftanın zirvesine yükseldi.

**ABD konut piyasası yatay seyrediyor.**

Temmuz ayının ardından Ağustos ayında da azalan yeni konut inşaatları mevsimsel etkilerden arındırılmış olarak 1,18 milyon adede geriledi. Arsa ve kalifiye işgücü eksiğinin yanı sıra inşaat malzemelerinde fiyat artışlarının gözlemlendiği bu yılın genelinde konut sektöründe inşaat faaliyetleri yatay seyrediyor. ABD'de Ağustos ayına ilişkin ikinci el konut satışları verisi de aylık bazda %1,7 oranında gerileyerek beklentilerin altında kaldı.

**S&P Çin'in kredi notunu indirdi.**

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P) Çin'in uzun vadeli ülke notunu bir kademe indirerek AA-'den A+'ya düşürdü. Karara gerekçe olarak Çin'de uzun süredir devam eden güçlü kredi büyümesinin ülkenin ekonomik ve finansal risklerini artırması gösterildi. S&P, Çin'de büyüme hedeflerinin yakalanması için verilen krediye dayalı teşviklerin önümüzdeki üç yıllık dönemde riskleri artıracak düzeyde olacağını tahmin ediyor. Mayıs ayında Moody's de benzer gerekçelerle Çin'in kredi notunda indirime gitmişti.

## HAFTALIK VERİLER

	15.Eyl	22.Eyl	Değişim		15.Eyl	22.Eyl	Değişim
BIST-100 Endeksi	107.742	104.123	-% 3,4 ▼	EUR/USD	1,1941	1,1952	% 0,1 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%11,62	%11,80	18 bp ▲	USD/TL	3,4366	3,4952	% 1,7 ▲
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,20	%2,26	6 bp ▲	EUR/TL	4,1057	4,1759	% 1,7 ▲
EMBI+ (baz puan)	317	320	3 bp ▲	Altın (USD/ons)	1.319	1.297	-% 1,7 ▼
EMBI+ Türkiye (baz puan)	274	283	9 bp ▲	Petrol (USD/varil)	56,1	58,2	% 3,9 ▲

bp: baz puan

**ECB yetkilileri varlık alım programı konusunda henüz uzlaşmaya varamıyor.**

ECB yetkililerinin varlık alım programının sona ereceği tarih konusunda henüz uzlaşmaya varamadıkları yönündeki haberler geçtiğimiz hafta gündemde yerini aldı. Ayrıca, tahvil alımının uzatılması veya alım tutarının artırılmasına açık kapı bırakılmasının olasılıklar dâhilinde olması gerektiği ifade edildi. Bu çerçevede, 26 Ekim’de gerçekleşecek toplantıya kadar bir uzlaşma sağlanamaması durumunda varlık alım programının geleceğine ilişkin değerlendirmelerin Aralık ayı toplantısına bırakılabileceği tahmin ediliyor. Euroda yaşanan değer artışı, görüş ayrılığının en önemli gerekçesi olarak gösteriliyor. Nitekim, güçlü euro ithal ürün fiyatlarını düşürücü yönde etkilediği için enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskı yaratıyor.

**BoJ para politikasında değişikliğe gitmedi.**

Japonya Merkez Bankası (BoJ) geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği toplantısında para politikasında değişikliğe gitmezken, yeni üye Kataoka’nın mevcut politikaların enflasyonu %2 hedefine ulaştıracağı görüşüne karşı çıkması dikkat çekti. Para politikasında BoJ’un daha da gevşek davranması gerektiğini savunan Kataoka’nın tavrının kararlar üzerindeki etkileri izleyen toplantılarda yakından takip edilecek. Genişleyici politikaların süreceğine yönelik öngörülerin artması nedeniyle Japon yeninin diğer para birimleri karşısında değer kaybettiği izlendi.

**TCMB’nin PPK toplantı özeti yayımlandı.**


TCMB’nin 14 Eylül’de gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısına ilişkin özet metin geçtiğimiz hafta yayımlandı. Metinde enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ifade edilirken, ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceği kaydedildi. TCMB’nin para politikasını oluştururken enflasyonda yıl içinde gözlenmesi beklenen baz etkileri kaynaklı dalgalanmalardan ziyade enflasyonun ana eğilimindeki gelişmelere odaklandığı ifade edildi. Öncü göstergelerin, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret ettiği belirtilirken, yılın son aylarından itibaren enflasyon görünümünde kademeli bir iyileşme beklenildiği ifade edildi.

**Özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu artıyor.**

TCMB verilerine göre özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu Temmuz sonunda 2016 yılsonuna göre 11,4 milyar dolar artarak 213,6 milyar dolara yükseldi. Bu tutarın %52’si finansal kuruluşlara, %48’i finansal olmayan kuruluşlara ait. Kısa vadeli kredi borcu ise 2,3 milyar dolar artarak 16,6 milyar dolar oldu. Kısa vadeli toplam kredi borcunun %76,4’ünü finansal kuruluşların, %23,6’sını ise finansal olmayan kuruluşların borcu oluşturdu.

**Yurt içi piyasalar...**

Geçtiğimiz hafta yurt içinde sakin bir veri gündemi yaşanırken, Fed toplantısı yurt içi piyasaların seyrinde etkili oldu. Fed’in bilanço azaltmaya başlayacağını açıklaması ve faiz artırımı planlarına sadık kalacağına ilişkin tahminler doların gelişmekte olan para birimleri karşısında değer kazanmasına neden olurken, hisse senedi piyasalarında da satışlar görüldü. Bu çerçevede TL geçtiğimiz hafta dolar ve euro karşısında %1,7 oranında değer kaybetti. Haftalık bazda BIST-100 endeksi de %3,4 geriledi.

Geçtiğimiz hafta Hazine’nin 2,6 milyar TL’lik itfası öncesinde 11 aylık hazine bonusu ve 10 yıllık devlet tahvillerinin ihracı yapıldı. Hazine bonusuna 4 katın üzerinde teklif gelirken, bileşik faiz %11,83 düzeyinde gerçekleşti. 10 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi ise %10,84 olarak kaydedildi. Hazine, iki ihale ile piyasadaki toplam 2,1 milyar TL’lik borçlanma gerçekleştirmiş oldu. Rekabetçi olmayan tekliflerle birlikte değerlendirildiğinde ise toplam borçlanma 3,8 milyar TL’ye ulaşmıştı. Son dönemde ekonomiyi desteklemek için alınan önlemlerin borçlanma gereğini artırdığı görülüyor. Nitekim, Ağustos ayı itibarıyla Hazine’nin **ich borç çevirme oranı** %169’a kadar ulaşmıştı. 

## SEKTÖREL GELİŞMELER

***Beyaz eşyada yurt içi satışlar ilk 8 ayda %24 arttı.***

TÜRKBESD'in açıkladığı verilere göre, Ocak-Ağustos döneminde 6 ana üründe beyaz eşya iç satışları %24 artışla 6,08 milyon adet; ihracat ise %5 artışla 13,02 milyon adet oldu. Dünyanın en büyük ikinci üreticisi olan ve üretiminin %75'ini ihraç eden Türk beyaz eşya sektöründe satışlar ÖTV teşvikinin etkisiyle tarihi yüksek seviyelerde seyrediyor. Toplam 30 milyar TL'lik ciroya sahip sektöre Eylül sonuna kadar geçici olarak ÖTV teşviki getirilmişti. Öte yandan, sektör yetkilileri son dönemde artan girdi maliyetlerinin sektör üzerinde baskı yarattığını ifade ediyor. Sac, bakır ve plastik fiyatlarında yaşanan artışlar sektörün üretim maliyetlerinin artmasına neden olurken, nihai ürün fiyatlarının da bu durumdan etkilendiği ifade ediliyor. Nitekim, beyaz eşya fiyatları ÖTV teşvikine rağmen, teşvik öncesi dönemin üzerine çıkmış durumda. Sektör yetkilileri sac ithalatında %15'e kadar uygulanan gümrük vergisinin kaldırılmasını talep ediyorlar.

***Ocak-Ağustos döneminde kapanan şirket sayısı %27,9 oranında arttı.***

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin (TOBB) açıkladığı verilere göre Ağustos ayında kurulan şirket sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %47,5 artış kaydederken, kapanan şirket sayısı ise %105,4 arttı. Yılın ilk 8 ayı itibarıyla kurulan şirket sayısı %8,4 artarken, kapanan şirket sayısındaki artış ise %27,9 oldu.

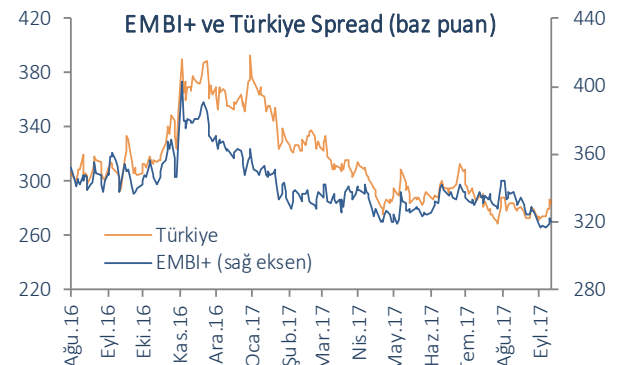
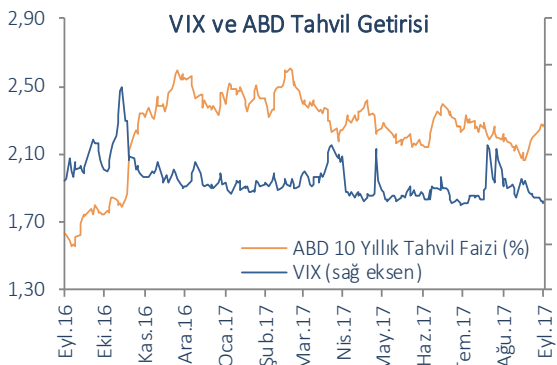
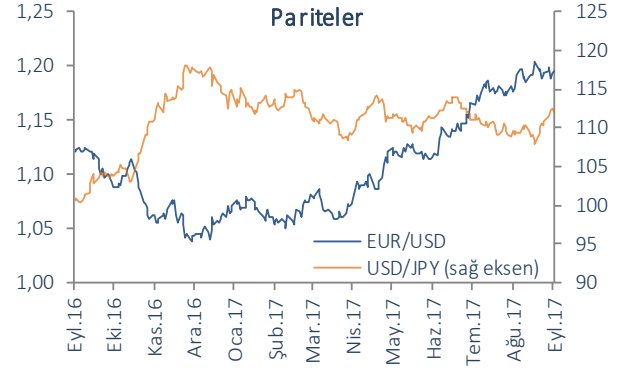
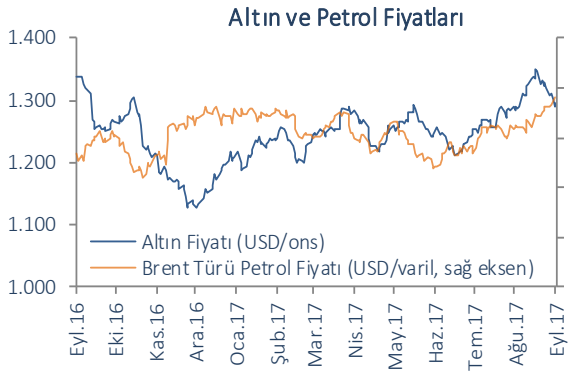
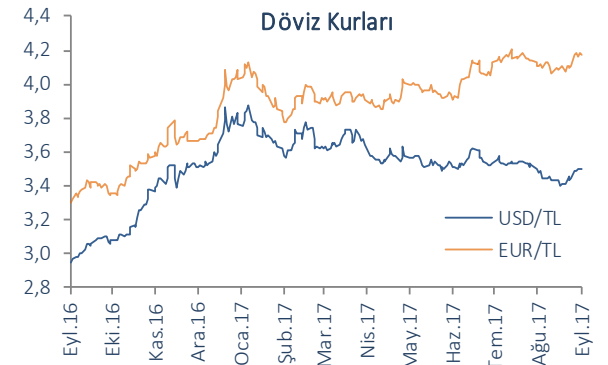
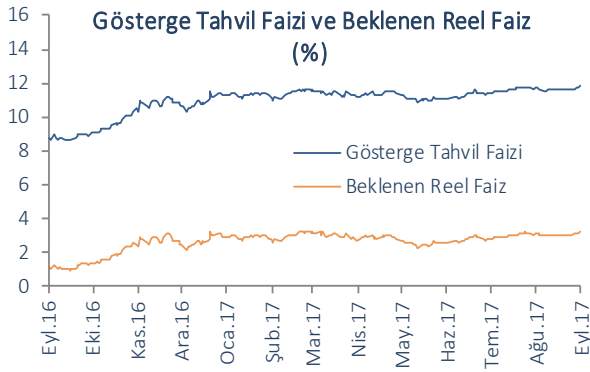
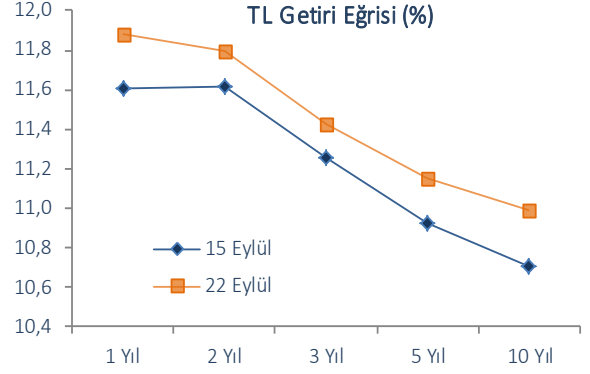
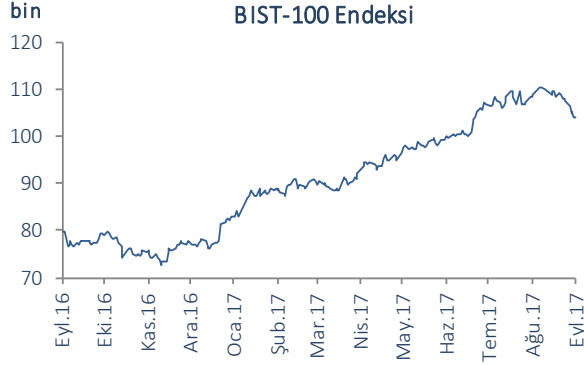
***Gemi inşa sektörü ihracatını iki katına çıkardı.***

Haziran ayından bu yana aylık bazda yüksek artış oranları ile ihracatını en fazla artıran sektörlerden olan gemi inşa sektöründe Ağustos ayında ihracatta %179'luk büyümeyle rekor kırıldı. Geçtiğimiz yıl ilk 8 ayda 449 milyon dolar ihracat yapan sektör, bu yılın aynı döneminde ihracatını yıllık %100'e yakın artırarak 903 milyon dolar ile geçen yılın toplam ihracatına yaklaştı. İhracatın %78'i gemi, %22'si yat ve tekneden oluşuyor. Sektörde komşu ülkelerle yaşanan sorunların ve birtakım güvenlik sıkıntılarının giderilmesi durumunda ihracat artışının daha hızlanması bekleniyor. 2008 krizi sonrası tanker siparişlerini Uzakdoğu'ya kaptıran ve altın çağını geride bırakan tersaneciler, teknoloji odaklı özel amaçlı gemi inşasına yönelmişti. Bu alanda kendini kısa sürede geliştiren Türk tersaneleri askeri gemilerde de hızla uzmanlaşıyor. Sipariş defterinde 40'tan fazla gemi bulunuyor.

***Yenilenen maden yönetmeliği Resmi Gazete'de yayımlandı.***

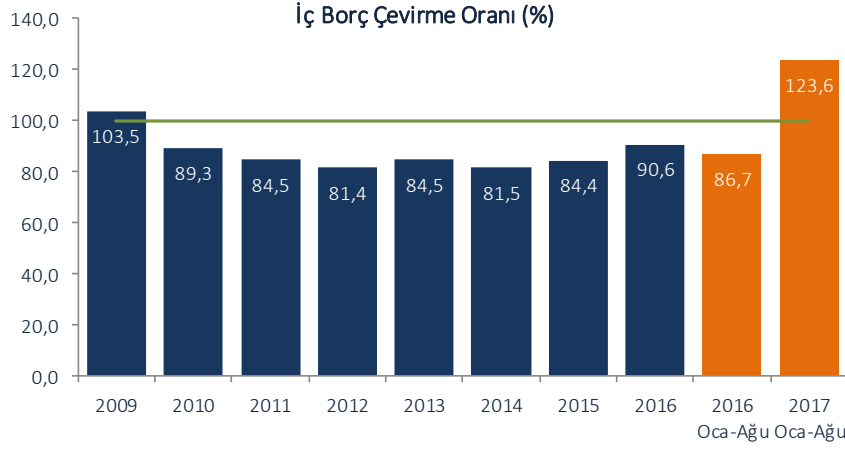
Yenilenen maden yönetmeliği ve maden sahaları ihale yönetmeliği Resmi Gazete'de yayımlandı. Yeni maden yönetmeliği ile madencilik faaliyetleri uygulama yönetmeliği yürürlükten kaldırılırken, maden kaynaklarının, milli menfaatlere uygun olarak aranması, işletilmesi, geliştirilmesi ve üretilmesi amacıyla gerçek ve tüzel kişilere Bakanlık tarafından belli bir süreyle hak verilmesi için maden kanununun uygulanması ile ilgili esaslar düzenleniyor. Aynı gazetede yayımlanan maden sahaları ihale yönetmeliğiyle de maden sahalarının veya alanlarının ihale edilmesi ile ilgili esaslar düzenleniyor.

PIYASALARDAKİ GELİŞMELER



## NEDEN ÖNEMLİ

İç borç çevirme oranı, Hazine Müsteşarlığı'nın bir dönemde gerçekleştirdiği iç borçlanma toplamının aynı dönemde yapılan iç borç ödemeleri toplamına bölünmesi ile elde edilmektedir. 2009 sonrasında %100'ün altında seyreden iç borç çevirme oranı, son dönemde ekonomiyi desteklemek adına alınan tedbirlerin de borçlanma gereğini artırması nedeniyle 2017 yılında %100'ün üzerinde çıkmıştır. Bu durum kamunun iç borç stokunun 2017 yılında artış kaydettiğine işaret etmektedir.



## HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
25 Eylül	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Eylül	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Eylül	
26 Eylül	2 Yıl Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Eylül	
	ABD Yeni Konut Satışları	Ağustos	583 bin adet
27 Eylül	ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Eylül	120,2
	Hazine İç Borç Ödemesi (1.680 milyon TL)	Eylül	
	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Ağustos	aylık %1,5
	ABD Bekleyen Konut Satışları	Ağustos	aylık -%0,1
28 Eylül	İngiltere GSYH Büyüme Verisi	2017Ç2	%1,7
	ABD Nihai GSYH Büyüme Verisi	2017Ç2	%3,1
29 Eylül	TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Ağustos	
	ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Ağustos	aylık %0,1
	ABD Kişisel Gelir Verisi	Ağustos	aylık %0,3
	ABD Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi	Eylül	95,3
	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Eylül	%1,6

## 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**  
ahmet.asarkaya@isbank.com.tr

**Dilek Sarsın Kaya - Müdür Yrd.**  
dilek.kaya@isbank.com.tr

**Ayşe Betül Öztürk - Uzman Yrd.**  
betul.ozturk@isbank.com.tr

Tüm yayınlarımıza <https://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.