

MART 2015

# Takvim ve Öngörüler

- FED Faiz Artışı Yaklaşıyor
- Yunanistan Sorunu Şimdilik Ötelendi
- Gelişen Ülkelerden Büyüme Çabaları
- Türkiye'de Merkez Bankası Tartışmaları

## İçindekiler:

Beklentiler	1
Takvim	2
Öngörüler	3
Bilgi Yönetimi	4

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

### Fed Faiz Artışı Bilmecesi

ABD Merkez Bankası FED'in faiz artış takvimine ilişkin belirsizlik sürmektedir. En erken Haziran ayında olacak faiz artışı için 2016 yılına kalabileceğine ilişkin yorumlar da yapılmaktadır. FED Başkanı Yellen en az iki toplantı faiz arttırmayacağını söyleyerek Mart ve Nisan toplantılarını pas geçmiştir. Haziran ayına açık kapı bırakmıştır. Açıklanan ekonomik veriler faiz artışı için yeterli gelişmeyi göstermektedir. Bununla birlikte yaşanan belirsizlik ile Dolar diğer para birimleri karşısında güçlenmeye devam etmektedir.

### AB'de Yunanistan Sorunu Ötelendi

Avrupa Birliği'nde Yunanistan ile ilgili yaşanan sorun şimdilik 4 aylığına ötelenmiştir. Yunanistan'ın yeni reform paketi önerileri belirleyici olacaktır. Avrupa Birliği'nde büyüme ise toparlanmaya devam etmektedir. AB son çeyrekte yüzde 1,3 büyümüştür. Deflasyon endişesi ise sürmektedir. Avrupa Merkez Bankası Mart ayından itibaren yeni parasal genişleme önlemlerini başlatmaktadır. Önlemler büyümeyi destekleyecektir.

### Gelişen Ülkeler Faiz İndiriyor

Gelişen ülkeler ekonomilerinde yavaşlama nedeniyle faiz indirimlerine giderek iç talebi canlandırmayı hedeflemektedir. FED faiz artışı beklentisi ile oluşan yeni küresel mali koşullar içinde enerji ve emtia fiyatlarının da gerilemesi ile gelişen ülkelerde büyüme yavaşlamaktadır. Bu nedenle başta Çin ve Hindistan olmak üzere gelişen ülkeler enflasyonları elverdiği ölçüde faiz indirimlerine giderek büyümeyi desteklemektedirler.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

### Enflasyon Yeterince Düşmüyor

Faiz politikası nedeniyle eleştirilen Merkez Bankası'nın önceliği olan enflasyon yeterince düşmemektedir. Tam tersine Şubat ayında tüketici enflasyonu yıllık yüzde 7,55'e yükselmiştir. Çekirdek enflasyon olarak isimlendirilen Merkez Bankası'nın doğrudan kontrol edebildiği fiyat artışları ise yıllık bazda 7,73 ile yine yüksek gerçekleşmektedir. Üretici fiyatları ise Şubatta aylık bazda yüzde 1,2 artmıştır. Enflasyonda henüz kuvvetli bir gerileme eğilimi oluşmamıştır. Bu nedenle Merkez Bankası'nın faiz indirim alanı daralmaktadır.

### Merkez Bankası Tartışmaları

Merkez Bankası'nın faiz politikası çerçevesinde Bankaya yönelik açıklamalar ve eleştiriler artarak sürmüştür. Açıklama ve

tartışmalar ile Bankanın bağımsızlığı ve yönetimin devamına ilişkin belirsizlikler Türkiye'nin risk primini de yükseltmektedir. Seçimlere kadar olan üç aylık dönemde Merkez Bankası'na ilişkin her türlü gelişme seçeneğini ortadadır. Bu nedenle döviz kurları ve Türk Lirası faizler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşmaktadır.

### Çözüm Süreci ve Siyaset Etkisi

7 Haziran tarihinde yapılacak genel seçimler öncesi çözüm sürecinde önemli gelişmeler yaşanmaktadır ve siyaset ekonomi üzerindeki ağırlığını arttırmaktadır. Çözüm sürecinde 10 madde, silah bırakma çağrısı, bahar ayındaki kongre gibi aşamalar ile Başkanlık sistemine yönelik talepler ve tartışmalar

siyaseti öne çıkarmakta ve genel seçime yönelik beklentileri arttırmaktadır. **Ekonomide Bekle-Gör Dönemi Ve Dolar Talebi** Ekonominin genelinde iş dünyasında ve hane halklarında genel seçim sonuçlarına odaklı bir bekle-gör dönemi yaşanmaktadır. Beklentilerin mali piyasalardaki yansımaları ile döviz kurlarındaki artışlar da bekle-gör eğilimini desteklemektedir. Mevcut işlerin sürdürülmesi ve varlıkların korunması öne çıkmaktadır. Yabancılar içinden risk almak istemeyenlerin çıkışları görülmektedir. Yerleşiklerde ise Dolar talebinin arttığı gözlemlenmektedir. Belirsizlikler ve riskler karşısında efektif Dolar talebi yükselmektedir. Önümüzdeki haftalarda dolar talebinin sürmesi beklenmektedir.

Mart 2015 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
2 AB PMİ İMALAT VERİSİ  ABD OCAK AYI ISM İMALAT VERİSİ	3 TÜRKİYE ŞUBAT AYI ENFLASYON VERİSİ	4 AVRUPA OCAK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	5 AB MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	6 ABD ŞUBAT AYI İŞSİZLİK VERİSİ  AB 2014 BÜYÜME VERİSİ  TÜRKİYE OCAK AYI PERAKENDE SATIŞ HACMİ	7	8
9 TÜRKİYE OCAK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	10	11 TÜRKİYE OCAK AYI CARİ AÇIK VERİSİ	12 ABD ŞUBAT AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  AB OCAK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ  TÜRKİYE OCAK AYI MOTORLU KARA TAŞIT SATIŞLARI	13	14	15
16 TÜRKİYE ARALIK 2014 İŞSİZLİK VERİSİ  ABD ŞUBAT AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	17 TCMB FAİZ KARARI  JAPONYA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	18 ABD FED FAİZ KARARI	19	20	21	22
23 TÜRKİYE MART AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	24 TÜRKİYE ŞUBAT AYI KONUT SATIŞ VERİSİ	25 TÜRKİYE MART AYI REEL KESİM VE SEKTÖREL GÜVEN ENDEKSİ  TCMB MART AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	26	27 ABD 4.ÇEYREK BÜYÜME VERİSİ	28	29
30 TÜRKİYE MART AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	31 TÜRKİYE 2014 YILI GSYH BÜYÜME VERİSİ  TÜRKİYE ŞUBAT AYI DIŞ TİCARET VERİLERİ					

## Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirası'nda Değer Kaybı**
- **TL Faizler Yukarı Yönlü**
- **Dolar Güçleniyor**
- **Petrol Fiyatları Durağan**

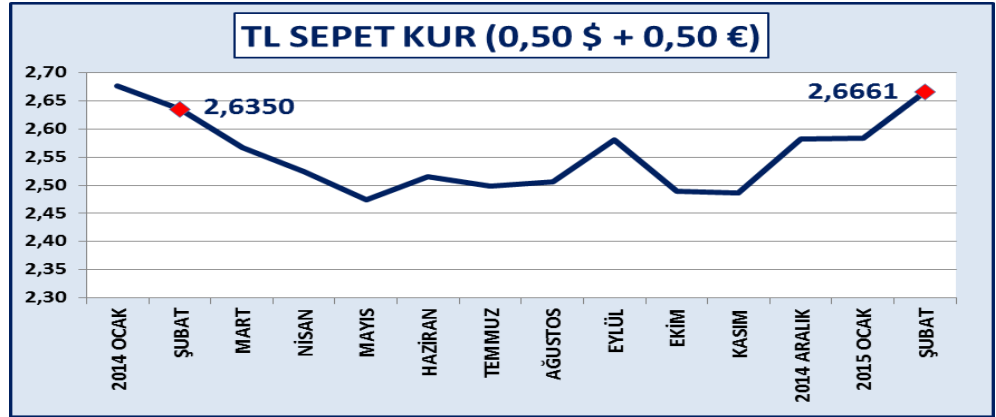
**Türk Lirasında Değer Kaybı**  
Türk Lirası yılın başından bu yana Ruble ve Real ile birlikte Dolar karşısında en çok değer kaybeden para birimidir. Merkez Bankası tartışmaları, yaklaşan genel seçim, dış politikada ayrışmalar ile Türk Lirası riskli bir para birimi olarak görülmektedir. Daha çok faiz indirimi baskısı da Türk Lirasını zayıflatmaktadır. Türk Lirası seçimlere kadar olan dönemde değer kaybetmeye devam edecektir. Değer kaybını sadece faiz indirimlerinin durması engelleyebilecektir.

**Türk Lirası Faizler Artıyor**  
Merkez Bankası'nın faiz indirimleri Banka'nın politikalarına yönelik tartışmalar ve eleştiriler nedeniyle Bono-Tahvil ve kredi faizlerine yansımamaktadır. Risk priminin artışı ile Bono ve Tahvil faizleri yükselmektedir. Döviz kurlarındaki artış endişesi ile Merkez Bankası'nın likiditeyi sıkılaştırması ise kredi faizlerindeki gerilemeyi engellemektedir. Mevcut riskler ve belirsizlikler içinde Türk Lirası faizler artış

eğiliminde olacaktır.

**Dolar Güçlü-Petrol Durağan**  
ABD Doları diğer para birimleri karşısında güçlü olmayı sürdürmektedir. Euro-Dolar paritesi Ocak ayında ortalama 1,1665, Şubat ayında ise 1,1360 olarak gerçekleşmiştir. Mart ayında ise parite 1,11 seviyesindedir ve daha da gerileyecektir. Petrol fiyatları ise çok farklı fiyat tahminlerinin sürmesine karşın 50-60 dolar arası varil fiyatında durağanlaşmıştır. Emtia fiyatlarında ise özellikle metal fiyatlarında gerileme sürmektedir. Gıda ve soft emtia fiyatları da düşmektedir

“Türk Lirası Sepet Kurda Artış”



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **İktisadi Faaliyetler Durağan**
- **Döviz Kuru Artışları Etkili Oluyor**
- **Bekle-Gör Dönemi Etkili**
- **Yeniden Dolarizasyon Endişesi**

İktisadi faaliyetlerde mevsimsellik, zorlu kış koşulları ve genel bekle-gör eğiliminin etkileri ile durağan bir dönem yaşanmaktadır. Durağanlık iktisadi faaliyetlerde ve beklenti ile güven endekslerinde kendini göstermektedir.

Reel kesim beklenti endeksi yılın ilk iki ayında 2,2 puan artabilirken, tüketici güven endeksi ilk iki ayda sadece 0,4 puan artmıştır. Tüketicilerin özellikle harcama eğilimleri, reel sektörün ise yatırım eğilimi sınırlı kalmaktadır.

İç pazarda ilk iki aylık dayanıklı tüketim malı satışları geçen yıl ile hemen aynı kalırken, gıda harcamalarında gerileme, giyim harcamalarında ise artış görülmektedir. Konut satışları

yılın ilk ayında yüzde 1,7 gerilemiştir. Otomobil ve hafif ticari araç satışları ise yılın ilk 2 ayında yüzde 31,9 artmıştır.

Üretim tarafında imalat sanayi kapasite kullanım oranları Ocak ayında yüzde 73,7, Şubat ayında ise yüzde 72,8 ile düşük ve geçen yılın altında kalmıştır. Ancak zorlu kış koşulları özellikle Şubat ayında üretimi olumsuz etkilemiştir.

Dış ticarete ise gerileme eğilimi daha çok hissedilmektedir. Yılın ilk iki ayında ihracat yüzde 11,5 oranında gerilemiştir. İthalat ise yılın ilk ayında yüzde 13,7 düşmüştür. İthalattaki gerileme daha çok enerji ve emtia fiyatlarındaki

düşüşlerin kaynaklanmıştır.

Merkez Bankası'nın sıkılaştırılmış likidite politikası ve kredi büyümesi üzerindeki sınırlayıcı etkisi ise iktisadi faaliyetler üzerinde hissedilmektedir.

Döviz kurlarında ve özellikle Dolar kurundaki artış reel kesimin ve hane halklarının gelirlerini, maliyetlerini, karlılıklarını ve nakit akışlarını etkilemektedir. Döviz kurlarındaki artış beklentisi de iktisadi faaliyetlerde durağanlığa yol açmaktadır.

Mart ayında ve genel seçime yaklaştıkça mevsimsellik etkileri dışında iktisadi faaliyetlerde durağanlığın süreceği öngörülmektedir.

## Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Zeytinoğlu Caddesi  
Sarıkonaklar İş merkezi  
C Blok Kat:3 Daire:16  
Akatlar/İSTANBUL

TELEFON:  
(212) 3528795

FAX:  
(212) 3528796

E-MAIL:  
info@esdh.com.tr



Web Adresi  
[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

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

## Bilgi Yönetimi; GELİŞEN ÜLKELERDE BÜYÜMELER Yüzde

ÜLKELER	2012	2013	2014	2015
ENDONEZYA	6,3	5,8	5,1	5,2
MALEZYA	5,6	4,7	5,7	4,7
FİLİPİNLER	6,8	7,2	6,0	6,5
HİNDİSTAN	4,7	5,0	5,6	6,4
POLONYA	2,0	1,7	3,2	3,2
BREZİLYA	1,0	2,5	0,1	1,0
MEKSİKA	4,0	1,1	2,1	3,3
RUSYA	2,1	1,5	-0,9	-3,0
KAZAKİSTAN	5,0	6,0	4,1	2,8
AZERBAJCAN	2,2	5,8	4,5	4,4
TÜRKMENİSTAN	11,1	10,2	10,1	10,0
İRAN	-6,6	-1,9	1,5	0,9
S.ARABİSTAN	5,8	4,0	5,2	4,1
BAE	4,4	4,8	4,3	4,1
KATAR	6,2	6,1	6,5	5,1
NİJERYA	4,3	5,4	6,3	5,0
IRAK	8,4	4,2	-2,7	0,9

KAYNAK: IMF, WORLD ECONOMIC OUTLOOK, OCAK 2015

- ⇒ Gelişen ülkeler arasında en hızlı büyümeyi istikrarlı bir şekilde 2012'den bu yana Türkmenistan göstermektedir. 2015 yılında da Türkmenistan'ın yüzde 10 büyüyeceği tahmin edilmektedir. Kazakistan ve Azerbaycan'da büyüme hızları düşse de 2015 yılında bu ülkelerde büyüme yüzde 2.8 ve yüzde 4.4 beklenmektedir.
- ⇒ BRIC ülkelerinden Brezilya ve Rusya, Hindistan ve Çin'den ayrılarak son 4 yılda oldukça düşük büyüme performansları göstermişlerdir. Rusya'da 2015 yılında yüzde 3,0 küçülme beklenmektedir. Hindistan'da büyüme oranları 2012 yılından bu yana yükselerek devam etmektedir. 2015 yılında Hindistan'da yüzde 6.4 büyüme beklenmektedir.
- ⇒ Komşu ülkelerimizden Irak ve İran'da büyüme performansı son üç yıldır oldukça zayıf seyretmektedir. 2015 yılında İran ve Irak'ta büyüme yüzde 0.9 olarak tahmin edilmektedir.

## TEMEL GÖSTERGELER

	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT
Dolar/TL	2,1264	2,1371	2,1623	2,2813	2,2067	2,2141	2,3311	2,4219	2,5123
Euro/TL	2,9032	2,8611	2,8502	2,8798	2,7712	2,7585	2,8323	2,7446	2,8198
Euro/Dolar	1,3687	1,3388	1,3132	1,2617	1,2522	1,2452	1,2100	1,1285	1,1195
MB Politika Faizi %	8,75	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	7,75	7,50
Gösterge Tahvil Faizi %	8,15	8,55	9,07	9,98	8,56	7,56	8,02	6,89	8,81
Cari Açık Yıllık Milyar \$	52,1	48,1	47,9	46,8	45,8	47,4	45,8		
TÜFE Yıllık %	9,16	9,32	9,54	8,86	8,96	9,15	8,17	7,24	7,55
Toplam Krediler Milyar TL	1,136,7	1.133,8	1.163,7	1.195,4	1.202,1	1.218,7	1.256,1	1.274,7	1.289,3
Brent Petrol Varil Dolar	112,36	106,02	103,19	94,67	85,86	70,15	57,33	52,99	62,20
Dow Jones Endeksi	16,826	16,563	17,098	17,042	17,390	17,828	17,823	17,165	18,133