

TEMMUZ 2015

# Takvim ve Öngörüler

- FED Faiz Artışına Yaklaşıyor
- AB'de Yunanistan Krizi
- Gelişen Ülkelerden Sermaye Çıkışı
- Türkiye'de Erken Seçim Olasılığı Artıyor

## İçindekiler:

Beklentiler	1
Takvim	2
Öngörüler	3
Bilgi Yönetimi	4

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

### ABD'de Büyüme Toparlanıyor

2015 yılı ilk çeyreğinde yüzde 0.2 küçülen ABD ekonomisinde büyüme ikinci çeyrekte toparlanmaktadır. İnşaat, konut, perakende harcamalar ve sanayi üretim verileri büyümeyi göstermektedir. Haziran ayı itibarıyla işsizlik yıl sonu hedefi olan yüzde 5.3'e inmiştir. Büyümedeki toparlanmaya bağlı olarak Merkez Bankası FED'in Eylül ayında faiz artırma olasılığı önemli ölçüde artmıştır. Faiz artışı etkisi giderek daha çok hissedilecektir.

### Yunanistan'dan Yardım Programı Koşullarına Hayır

Yunanistan'da yapılan referandum ile kreditorler tarafından önerilen yardım programının koşulları reddedilmiştir. Yunanistan ile ilgili daha uygun koşullar içeren bir yardım programı müzakereleri başlayacaktır. Yunanistan için temerrüd ve Euro'dan çıkış olasılıkları da güçlenmiştir. Yunanistan sorununun derinleşmesi Avrupa Birliği'nde yaşanan toparlanmayı da tehdit edecektir ve Euro zayıflayacaktır.

### Gelişen Ülkelere Çifte Baskı

Gelişen ülkeler üzerinde küresel mali koşullar ile oluşan baskıya Yunanistan'ın referandum kararı sonrası oluşan risk baskısı da eklenmektedir. FED'in faiz artışına yaklaşması ile gelişen ülkelerden hızlanan sermaye çıkışı Yunanistan ile yeni bir aşamaya girebilecektir. Gelişen ülkelerden sermaye çıkışlarının hızlanması Türkiye gibi dış kaynağa bağımlı olanları daha çok etkileyecektir.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

### Erken Seçim Olasılığı Artıyor

7 Haziran genel seçimleri sonrasında ortaya çıkan siyasi koşullar içinde koalisyon görüşmeleri öncesi partilerin mevcut duruşları bir hükümet kurulması olasılığını azaltmaktadır. Cumhurbaşkanı'nın da tutumu yeniden seçime gidilmesi eğilimini güçlendirmektedir. Koalisyon görüşmeleri için 45 günlük sürenin kullanılması halinde Ağustos'un ikinci yarısına kadar görüşmeler sürebilecektir. Mevcut siyasi koşullar, siyasi partilerin duruşları ve Cumhurbaşkanı'nın tutumu seçim olasılığını arttırmaktadır.

### Suriye'ye Harekat Riski

Türkiye'nin Suriye'ye yönelik bir askeri harekat hazırlıkları önemli ölçüde artmış olup

harekat olasılığı yükselmiştir. Suriye'nin kuzeyinde güvenli bir hat oluşturmayı hedefleyecek böyle bir harekatın askeri, siyasi, dış politik ve ekonomik riskleri oldukça yüksektir. İstisare ve ortaklıklar ile yapılmayacak tek taraflı bir harekat Suriye, İran, Rusya yanısıra, ABD ve koalisyon ülkeleri ile de kriz yaşanmasına yol açabilecektir. Suriye harekatı riski ekonomik beklentileri de olumsuz etkileyecektir.

### Döviz Rezervlerinde Azalma

Küresel mali koşullar ve artan siyasi risk ve belirsizlikler nedeniyle yılın ilk yarısında Türkiye'den net sermaye çıkışı yaşanmaktadır. Buna bağlı olarak Merkez Bankası'nın döviz rezervleri

azalmaktadır. Merkez Bankası'nın net döviz rezervleri 25 milyar doların da altına inmiştir. Erken seçim ve Suriye harekatı sermaye çıkışlarını hızlandıracaktır.

### Merkez Bankası Finansal İstikrara Odaklandı

T.C Merkez Bankası seçimler sonrası oluşan siyasi koşullar içinde siyasi belirsizlik ortadan kalkıp yeni bir hükümet kurulana kadar finansal istikrara odaklanmıştır.

Merkez Bankası bu çerçevede görece sıkı ve temkinli para politikasını sürdürmektedir. Sermaye çıkışlarının hızlanması halinde Merkez Bankası faiz artırımına gitmek zorunda kalacaktır.

Temmuz 2015 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
1	2	1 ABD ISM İMALAT ENDEKSİ	2 ABD HAZİRAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ  AB MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	3 TÜRKİYE HAZİRAN AYI ENFLASYON VERİSİ  AVRUPA MAYIS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	4	5 YUNANİSTAN Referandum
6	7 TÜRKİYE MAYIS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	8 TÜRKİYE MAYIS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	9 TÜRKİYE MAYIS AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	10 TÜRKİYE MAYIS AYI CARİ AÇIK VERİSİ	11	12
13	14 ABD HAZİRAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  AVRUPA MAYIS AYI SANAYİ ÜRETİM  JAPONYA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	15 TÜRKİYE NİSAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ  ABD HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16	17	18	19
20	21	22	23 TCMB FAİZ KARARI  TÜRKİYE TEMMUZ AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	24 TÜRKİYE HAZİRAN AYI KONUT SATIŞ VERİSİ	25	26
27 TÜRKİYE TEMMUZ AYI REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ  TCMB TEMMUZ AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	28	29 ABD FED FAİZ KARARI	30 TÜRKİYE TEMMUZ AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	31 TÜRKİYE MAYIS AYI DIŞ TİCARET VERİLERİ		
<p>⇒ TBMM 25. Dönem Yasama Çalışmalarına Başlıyor</p> <p>⇒ Hükümet Kurma Çalışmaları İzlenecek</p> <p>⇒ Suriye'ye Olası Askeri Harekat riski Artıyor</p> <p>⇒ İran ile P5+1 Ülkeleri Arasında Nükleer Enerji Alanında Anlaşma ve Ambargoların Kaldırılması Bekleniyor</p>						

## Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirası'nda Değer Kaybı**
- **TL Faizler Yukarı Yönlü**
- **Euro Zayıflıyor**
- **Emtia Fiyatları Geriliyor**

### Türk Lirası Zayıf Kalıyor

Seçim sonrası siyasi belirsizlik ortadan kalkana ve bir koalisyon hükümeti kurulana kadar Türk Lirası zayıf kalmaya devam edecektir. FED etkisi, Yunanistan referandumu ve döviz rezervlerinin azalması TL'yi zayıflatan diğer unsurlardır. İcracı ve uzun vadeli bir koalisyon hükümetinin kurulması halinde risk priminin azalması ve yeniden sermaye girişleri ile Türk Lirası değer ve istikrar kazanabilecektir.

### Türk Lirası Kredi Faizleri Artıyor

Genel seçim sonrası Merkez Bankası TL faizlerini değiştirmeyerek sıkı duruşunu sürdürmektedir. Seçim sonrası oluşan koşullar içinde siyasi belirsizlik ortadan kalkana kadar TL faizler yukarı yönlü olmaya devam edecektir. TL kredi faizlerinde ise seçim sonrası hissedilir bir artış yaşanmaktadır. Mevduat faizleri de yukarı yönlüdür. Bono-tahvil faizleri ise hükümet kurulması beklentisi ile daha durağandır.

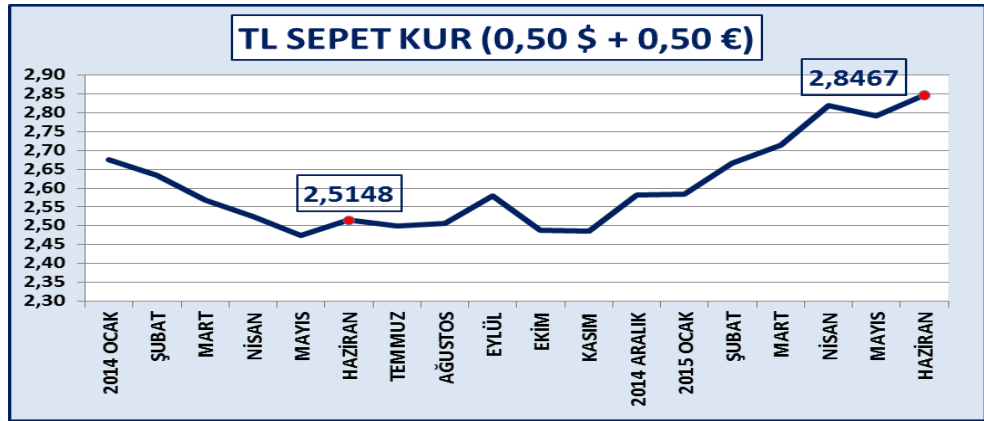
### Euro Değer Kaybediyor

Yunanistan'da referandum sonuçlarının hayır çıkması ile birlikte Euro zayıflamaktadır. Yunanistan ile ilgili belirsizlik ortadan kalkana kadar Euro zayıf kalacaktır.

FED'in Eylül ayında faiz artışı beklentisi ise Doları güçlendirmektedir.

Petrol ve emtia fiyatları ise zayıf ve aşağı yönlü kalmaya devam etmektedir.

### "Türk Lirası Sepet Kurda Artış"



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Nisan ve Mayıs aylarında toparlanan ve Haziran'ın ilk haftasına da canlıgiren iktisadi faaliyetler genel seçim sonrası yeniden yavaşlamaktadır. Seçim sonuçları ile oluşan siyasi belirsizliğin yanı sıra, mevsimsellik ve Ramazan ayı da yavaşlamada etkili olmaktadır.

Seçim sonuçları sonrası oluşan siyasi koşullar içinde bir koalisyon hükümeti kurulmasından erken seçime gidilmesine kadar seçenekler ortaya çıkmıştır. Çok sayıda seçeneğin yarattığı belirsizlik içinde reel kesimin beklentileri gerilerken, tüketici güveni son beş yılın dip seviyesinden sınırlı bir toparlanma göstermiştir.

Yılın ilk çeyreğinde tüketim harcamalarını sürükleyen

konut ve otomobil satışlarında artışlar yavaşlamakla birlikte beklentilerin üzerinde sürmektedir. Ramazan ayı nedeniyle gıda harcamaları ağırlık kazanmıştır. İnşaat faaliyetleri yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Turizm faaliyetleri ise zayıf kalmaktadır.

Üretim tarafında Haziran ayında sanayide kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı ayının ve Mayıs ayının altında zayıf kalmıştır. Zayıf yatırımların da kısa süreli yeniden durakladığı görülmektedir.

Dış ticarete ihracat ve ithalatta gerileme devam etmektedir. Parite yanı sıra pazarlarımızdaki bozulmalar ihracatı aşağıya

çekmektedir.

Kredi faizlerinin yükselmesi yanı sıra seçim sonrası bankaların kredi verme ve yenilemede çekimsiz kaldıkları görülmektedir.

İthalatta artan korumacılık ve yüksek döviz kurlarının kalıcı olması da maliyetleri ve fiyatları yukarı yönlü daha çok etkileyecektir.

Reel sektör açısından kredi faizleri ile döviz kurlarında olası yeni artış riskleri iyi yönetilmelidir.

İktisadi faaliyetler de mevsimsellik etkisinin yarattığı sektörel etkilerin yanı sıra Bayram özellikle perakende harcamaları arttıracaktır.

- **İktisadi Faaliyetler Seçim Sonrası Yeniden Durağan**
- **Reel Kesim Beklentileri Zayıfladı**
- **Perakende Sektöründe Bayram Etkisi Yaşanacak**
- **Turizm Sektörü Zayıf Seyrediyor**

## 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: YUNANİSTAN'IN BORÇLARI (Milyar Euro)

YUNAN TAHVİLLERİNİN DAĞILIMI		AB İÇİNDE BORÇLARIN DAĞILIMI	
EURO BÖLGESİ	193,8	ALMANYA	56,4
IMF	32,3	FRANSA	42,4
ECB	20,0	İTALYA	37,2
YUNAN BANKALARI	10,9	İSPANYA	24,7
DİĞER TAHVİL SAHİPLERİ	48,8	HOLLANDA	11,9
DİĞER KREDİLER	10,5	BELÇİKA	7,2
		AVUSTURYA	5,8
		FİNLANDİYA	3,7

- ⇒ Yunanistan'da yapılan referandum ile kreditorler tarafından önerilen yeni yardım programının koşulları kabul edilmemiştir.
- ⇒ Yunanistan ile Avrupa Birliği, IMF ve Kreditorler arasında yeni bir anlaşma sağlanamaması halinde fiili temerrüd ve Euro'dan çıkış riski artmaktadır.
- ⇒ Yunanistan'ın Euro'dan çıkışı ile birlikte mevcut boçlarının yapılandırılması da gündeme gelecektir.
- ⇒ Yunanistan'ın Euro'dan çıkışı en çok yine Avrupa Birliği'ni ve AB ülkelerini olumsuz etkileyecektir.

## TEMEL GÖSTERGELER

	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN
Dolar/TL	2,2067	2,2141	2,3311	2,4219	2,5123	2,6181	2,6607	2,6635	2,6898
Euro/TL	2,7712	2,7585	2,8323	2,7446	2,8198	2,8125	2,9763	2,9199	3,0036
Euro/Dolar	1,2522	1,2452	1,2100	1,1285	1,1195	1,0780	1,1208	1,0992	1,1141
MB Politika Faizi %	8,25	8,25	8,25	7,75	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50
Gösterge Tahvil Faizi %	8,56	7,56	8,02	6,89	8,81	8,77	10,00	9,88	9,74
Cari Açık Yıllık Milyar \$	46,3	48,0	46,5	43,9	44,2	45,8	44,3		
TÜFE Yıllık %	8,96	9,15	8,17	7,24	7,55	7,61	7,91	8,09	7,20
Toplam Krediler Milyar TL	1.202,1	1.218,7	1.256,1	1.274,7	1.306,7	1.337,4	1.377,2	1.389,9	1.413,8
Brent Petrol Varil Dolar	85,86	70,15	57,33	52,99	62,20	55,11	66,77	65,55	63,59
Dow Jones Endeksi	17,390	17,828	17,823	17,165	18,133	17,776	17,840	18,011	17,619