

TEMMUZ 2018

# Takvim ve Öngörüler

- Ticaret Savaşları Başladı
- FED 2 Faiz Artışı Daha Yapacak
- Türkiye Ekonomisinde İki Seçenek Var
- Türkiye'de Yeni Ekonomi Yönetimi Bekleniyor

## İçindekiler:

- |                |   |
|----------------|---|
| Beklentiler    | 1 |
| Takvim         | 2 |
| Öngörüler      | 3 |
| Bilgi Yönetimi | 4 |

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

### ABD'nin İzolasyon Politikası Endişe Yaratıyor

ABD'de Başkan Donald Trump ve yönetimi giderek daha radikal hale gelen bir izolasyon politikası izlemektedir. ABD batı müttefikleri ile birçok alanda karşı karşıya gelmektedir. ABD çok taraflı ticaret anlaşmalarının kurallarını hiçe sayarak ticarete korumacı önlemler almaktadır. Paris iklim anlaşmasından ve BM insan hakları komitesinden çekilen ABD en son olarak da Dünya Ticaret Örgütü'nden ayrılma isteğini açıklamıştır. ABD İran ile yapılan nükleer anlaşmadan da çekilmiştir. ABD'nin izolasyon politikaları küresel ekonomik ve ticari sistem için artan endişeler yaratmaktadır.

### Ticaret Savaşları Başladı

Trump yönetimi serbest ticaret sistemini tehdit eden korumacı önlemlerin fitilini ateşlemiştir. ABD Çin'e karşı geniş bir ithalat vergisi uygulaması başlatmıştır. Çin de karşı adımlar atmıştır. ABD ayrıca Kanada, Meksika ve AB ülkelerine bazı metal ürünlerinde ithalat vergisi uygulamaya başlamış ve bu ülkelerin tepkisi de gecikmemiştir. ABD AB ve Asya'dan ithal edilen otomobiller içinde soruşturma başlatmıştır. ABD son olarak Çin'in ABD'de ileri teknoloji ithalatına ve yüksek teknoloji şirketleri satın almasına yasak getirmiştir. Kanada'da Çin'den metal ithalatına ilave vergiler getirmiştir. Bu uygulamaların yaygınlaşması küresel ekonomi için risk yaratmaktadır.

### FED İki Faiz Artışı Daha Yapacak

Ekonomide hızlı büyüme ve enflasyona ilişkin beklentiler nedeniyle ABD Merkez Bankası 2018 yılı ilk yarısında faizleri yüzde 2,0'ye çıkarmıştır. FED Haziran ayı toplantısında mevcut koşullar içinde yılın ikinci yarısında da iki kez daha faiz artışı yapacağını açıklamıştır. Muhtemelen yılsonunda FED faizleri yüzde 2,5'e çıkış olacaktir.

Bu beklenti çerçevesinde piyasadaki LIBOR Dolar faizleri de yükselmektedir. Dolar cinsi borçlanmaların maliyetleri kademeli olarak artmaya devam edecektir. Bu açıklamaların ardından Dolar Euro karşısında 1,15 seviyesine doğru yaklaşmıştır. Mevcut politikalar değişmedikçe Dolar değer kazanmaya devam edecektir.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

### Ekonomide İki Seçenek Var; Yumuşak veya Sert İniş

Seçimler sonrasında ekonomide uygulanacak ekonomi politikalarına ilişkin olarak iki seçenek bulunmaktadır. Bunlardan ilki bozulan makroekonomik dengeleri düzelterek, güven ve beklentileri iyileştirecek ve Türk Lirasına istikrar kazandıracak sıkı para ve maliye politikalarının seçici olarak uygulanmasıdır. İkincisi ise ekonomide genişletici politikalara devam edilmesidir. Temmuz ayı başında hem yeni kabine belirlenmiş olacak, hem de yeni ekonomi yönetimi şekillenecektir. Ardından yeni tercih edilen ekonomi politikaları da ortaya çıkacaktır. İlk seçeneğin tercih edilmesi halinde işlerde yavaşlama olsa dahi 1 yıllık süreçte bozulan dengeler yeniden sağlanabilecektir. İkinci seçeneğin tercih edilmesi halinde ise işlerde geçici bir canlılık sağlanacak ama ekonomide kısa sürede çok daha sıkıntı bir döneme girilecektir.

### Seçim Sonrası Türkiye Fiyatlaması Risklerin Yüksek Olduğunu Gösteriyor

Türkiye, Cumhurbaşkanlığı ve parlamento seçimlerini geride bırakmıştır. Cumhurbaşkanlığı seçimi ilk turda sonuçlanmıştır. Parlamentoda da cumhur ittifakı çoğunluğu elde etmiştir. Bu seçim sonuçları sonrasında Türkiye'nin uluslararası alanda fiyatlaması çok değişmemiştir. Türkiye'nin kredi iflas riski takas (CDS)oranları seçimden sonraki hafta 300 puan ile iflas riski sınırında oluşmuştur. Yine seçimden sonra ise 10 yıl vadeli tahvil faiz oranları yüzde 16,5'de kalmıştır. Tahvil faizlerinin ulaştığı seviye de Türkiye'nin halen yüksek riske sahip ülke olarak değerlendirildiğini göstermektedir. Uluslararası piyasalar yeni ekonomi yönetimini ve politikalarını görene kadar muhtemelen Türkiye'nin risk primi çok yüksek kalmaya devam edecektir.

### Yeni Yönetim Sistemi İçinde Ekonomi Yönetimi Bekleniyor

Seçimlerden sonra önceliklerin ekonomiye verilmesi talepleri artmaktadır. Bu çerçevede öncelikle halen görevde olan Bakanlar Kurulu'nun yeni yönetim sistemi ile ilgili

kanun hükmünde kararname yayınlaması beklenmektedir. Yüksek Seçim Kurulu'nun 4 Temmuz'da kesin sonuçları açıklaması ardından Cumhurbaşkanı önümüzdeki hafta yemin ederek göreve başlayacak ve yeni kabinesini oluşturacaktır. Yeni kabinede ekonomi yönetimi ve buna bağlı olarak yeni ekonomi politikaları Türkiye fiyatlamalarını da önemli ölçüde belirleyecektir.

### Enflasyon Kontrolünden Çıkıyor

Enflasyon tüm göstergeleri itibariyle kontrolden çıkmaya başlamıştır. Haziran ayı itibariyle yıllık üretici fiyatları artışı yüzde 23,71'e yükselmiştir. Tüketici fiyatları yıllık olarak yüzde 15,39 yükselirken, çekirdek enflasyon da yüzde 14,6 artış göstermiştir. Böylece enflasyon verileri 2003 yılına geri dönmüştür.

Özellikle döviz kurları ve maliyet artışları üretici fiyatlarında artışları kaçınılmaz kılmaktadır. Tüketici fiyatlarında da tüm alt ürün gruplarında artışlar yaşanmaktadır. Enflasyon ile mücadelede bir an önce çok daha radikal tedbirler alınması gerekmektedir. Aksi takdirde enflasyon artışı hızlanarak sürecektir.

Temmuz 2018 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
2 TÜRKİYE MAYIS AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ  TÜRKİYE, ÇİN AB PMI, ABD ISM HAZİRAN AYI İMALAT ENDEKS VERİLERİ	3 TÜRKİYE HAZİRAN AYI ENFLASYON VERİSİ  AVRUPA MAYIS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	4	5 ABD MERKEZ BANKASI FED TUTANAKLARI	6 ABD HAZİRAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ	7	8
9	10	11 TÜRKİYE MAYIS AYI CARİ AÇIK VERİSİ	12 AVRUPA MAYIS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	13	14	15
16 TÜRKİYE NİSAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ  ABD HAZİRAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	17 TÜRKİYE MAYIS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ  ABD HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	18 TÜRKİYE MAYIS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	19 TÜRKİYE HAZİRAN AYI KONUT SATIŞ VERİSİ	20	21	22
23 TÜRKİYE TEMMUZ AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	24 TCMB MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	25 TÜRKİYE TEMMUZ AYI REEL KESİM VE SEKTÖREL GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB TEMMUZ AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	26 ECB AVRUPA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	27	28	29
30 TÜRKİYE TEMMUZ AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ  BOJ JAPONYA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	31 TÜRKİYE HAZİRAN AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ  TCMB 3.Ç ENFLASYON RAPORU					
<ul style="list-style-type: none"> <li>Yeni Yönetim Sistemine ilişkin hukuki alt yapı çıkarılacak ve yönetim yapısı değişecek</li> <li>Cumhurbaşkanı yemin ederek göreve başlayacak ve yeni kabine oluşturulacak</li> <li>Olağanüstü Hal uygulamasının kaldırılması bekleniyor</li> <li>11-12 Temmuz tarihlerinde NATO Zirvesi yapılacak, önemli ikili görüşmeler olması bekleniyor</li> </ul>						

## Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirasında Değer Kaybı Baskısı Sürüyor**
- **Kredi Faizleri Çok Yükseldi**
- **Dolar Yeniden Değerleniyor**
- **İran'a Yaptırım Endişesi İle Petrol Fiyatları Artıyor**

### Türk Lirasında Değer Kaybı Baskısı Sürüyor

Türk Lirası Mayıs ayı içinde aşırı değer kaybına uğramış, Dolar ve Euro karşısında tarihin en düşük seviyelerine inmişti. TC Merkez Bankasının yüksek faiz artışları ardından Türk Lirası sepet kur seçimler öncesi 5,12 seviyesine gerilemişti. Seçimlerden sonra ise sepet kur 5,0 TL seviyesinde yeni bir taban oluşturmaya çalışmaktadır. Ancak Türk Lirası üzerindeki değer kaybı baskısı halen sürmektedir. TL'de bundan sonraki yönü izlenecek ekonomi politikaları belirleyecektir ve muhtemelen değer kaybı devam edecektir.

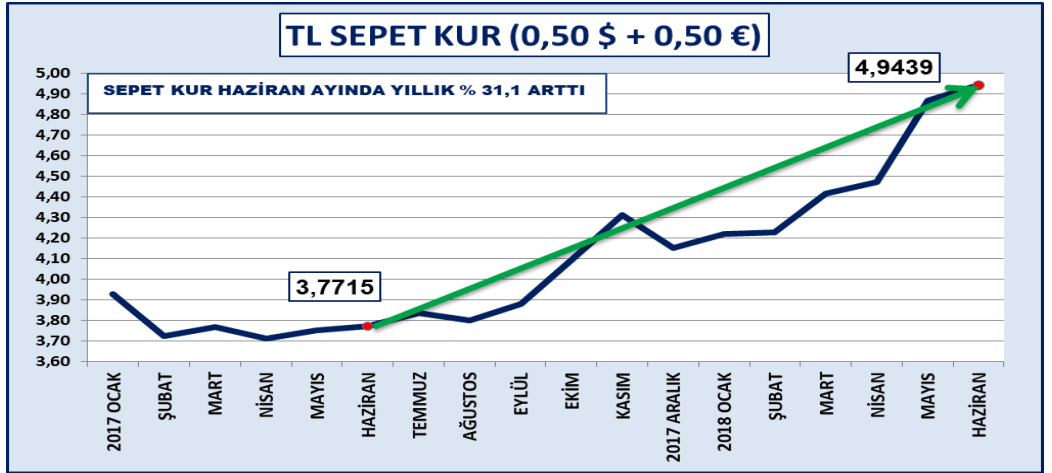
### Kredi Faizleri Reel Sektör Firmalarını Olumsuz Etkiliyor

Türk Lirası cinsinden kısa vadeli banka kredisi ortalama faiz oranları son iki ay içinde yaklaşık 6 puana yakın artarak yüzde 17-18'den yüzde 23-24 aralığına yükselmiştir. Merkez Bankasının faiz artışları yanı sıra mevduat ve diğer kaynak maliyetlerindeki artışlar nedeniyle kredi faizlerinde hızlı bir artış yaşanmıştır. Faiz oranlarının ulaşmış olduğu seviyeler reel sektör firmalarının mali yapılarını ve karlılıklarını giderek daha olumsuz etkilemektedir. Ancak sıkılaştırma politikaları çerçevesinde TL faizler daha da artacaktır.

### İran'a Yaptırım Beklentisi İle Petrol Fiyatları Yükseliyor

Petrol fiyatlarında artış sürmektedir. ABD'nin İran'a uygulamayı planladığı yaptırımların yarattığı beklentiler ile petrol fiyatları yükselmektedir. Buna paralel olarak petrol talebinde de artış yaşanmaktadır. Petrol üreticisi olup üretimde kısıntı anlaşması uygulayan ülkelerin üretimde artış kararı almaları da petrol fiyatlarındaki artışı durduramamıştır. Mevcut koşullar petrol fiyatlarını yukarı itmektedir. Metal fiyatları ile diğer emtia fiyatlarında ise korumacılık önlemleri nedeniyle belirsizlik yaşanmaktadır.

“Türk Lirası Sepet Kur Tarihi Seviyelerini Hızla Aşıyor”



- **İktisadi Faaliyetler Durgunlaştı**
- **Sanayi Üretiminde Zayıflama Devam Ediyor**
- **İhracat ve İthalat Atışı Hız Kesti**
- **Yılın İkinci Yarsında İktisadi Faaliyetler Daha Da Yavaşlayabilir**
- **Reel Sektör Firmaları Olası Sıkılaştırma Politikalarına Hazırlanmalı**

## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Yılın ikinci yarısında ve özellikle Mayıs-Haziran aylarında iktisadi faaliyetler ivme kaybetmiştir. İvme kaybının iki ana nedeni bulunmaktadır. İlk olarak alınan erken seçim kararı ile birlikte belirsizlikler artmış, tüketici güveni ile reel kesim beklentileri zayıflamıştır. İkinci olarak ise enflasyon-maliyetler, döviz kurları ve faizlerdeki hızlı artışlar firmaların mali yapılarını olumsuz etkilemiş ve piyasalarda ödeme, tahsilat ve nakit sıkıntıları başlamıştır.

Ekonomik büyümenin en önemli unsuru olan sanayi faaliyetlerini ölçen PMI verisi Haziran'da 46,8 düzeyinde gerçekleşerek imalat sektöründeki ivme kaybını ortaya koymuştur. Bu gerileme büyük ölçüde talep tarafındaki daralmadan ve olumsuz mali piyasa koşullarından kaynaklanmıştır. İmalat sektöründe üretim ikinci çeyrekte ivme kaybetmiştir. Sanayi kesimi faaliyetlerinde hem ivme kaybı yaşanmakta hem de mali yapılar zorlanmaktadır.

Haziran ayında ihracat geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5 artarak 12,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk yarısında aylar itibariyle ihracat artışı oldukça yüksek başlamış Mayıs ve Haziran aylarında ise ivme kaybetmiştir. Mayıs ayında ihracat artışı yüzde 12,2 olurken, artış Haziran ayında yüzde 5,0'e kadar gerilemiştir. Birçok sektörde ihracat artışı Haziran ayında düşmüştür. İhracat artışında da ivme kaybı yaşandığı görülmektedir. İthalatta da artış hızı Mayıs ve Haziran aylarında çok yavaşlamıştır.

Mayıs ve Haziran aylarında perakende satışlar beklentilerin altında kalırken, dayanıklı tüketim mali talebi de oldukça yavaşlamıştır. Konut sektöründe Mayıs ayı iyi geçerken Haziran ayında yeniden gerileme yaşanmıştır.

Otomotiv satışları ise Haziran ayında yüzde 39 azalmıştır.

Yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetlerin seyrini öncelikle yeni ekonomi politikaları belirleyecektir. Ekonomide bozulan makroekonomik dengelerin ve finansal istikrarın sağlanması için sıkılaştırma politikalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu politikaların uygulanması halinde iç talebe yönelik iktisadi faaliyetlerde yavaşlama kaçınılmaz olacaktır. İhracat ile yurtdışına mal ve hizmet ihracatı en önemli seçenek olacaktır.

Reel sektör firmaları yılın ikinci yarısına işlerde olası yavaşlama ve finansal olanaklardaki sıkışma olacağı varsayımı ile hazırlanmalıdır. Maliyetleri kontrolü ile nakit yönetimi önem kazanırken ihracata ve ihracat yapan firmalara mal ve hizmet sunmaya ağırlık verilmelidir.

## 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

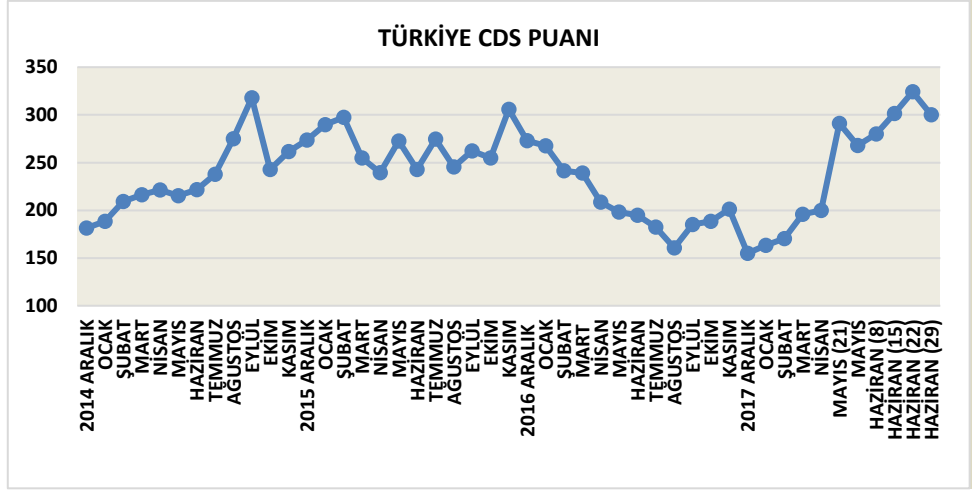


Web Adresi  
[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

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

## Bilgi Yönetimi

### Türkiye'nin Risk Primi Yeni Yönetimi Bekliyor



- Ekonomide makro dengelerin bozulmuş olması ve erken seçimin yarattığı riskler nedeniyle Türkiye'nin risk primi yükselmiştir.
- Reel sektör şirketlerinde döviz pozisyon açığı olanların mali yapıları bozulmuş olup borçların yeniden yapılandırma ihtiyacı artacaktır,
- Reel sektörün borçlarını yeniden yapılandırma ihtiyacı bankacılık sektörü için de risk yaratmakta olup, çok sayıda bankanın kredi notu negatif izlemeye alınmıştır,
- Bu gelişmeler ile birlikte Türkiye'nin kredi risk swap puanı seçimler öncesi 300'ü aşmış seçim sonrasında ise 300 puan seviyesine yerleşmiştir.
- Türkiye ekonomisinde önemli bir iyileşme ihtiyacı bulunmaktadır. Gerekli politikaların uygulanmaması halinde hem risk primi artmaya devam edecek hem de ekonomide daha büyük sıkıntılar yaşanması kaçınılmaz olacaktır.

## TEMEL GÖSTERGELER

	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN
Dolar/TL	3,7822	3,9461	3,7787	3,7608	3,8065	3,9560	4,0472	4,4889	4,5690
Euro/TL	4,4021	4,6747	4,5237	4,6812	4,6523	4,8761	4,9005	5,2525	5,3188
Euro/Dolar	1,1648	1,1904	1,2003	1,2414	1,2194	1,2324	1,2079	1,1693	1,1683
MB Politika Faizi %	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	16,50	17,75
Gösterge Tahvil Faizi %	12,80	12,45	13,40	13,11	13,03	14,03	14,29	17,47	19,25
Cari Açık Yıllık Milyar \$	41,8	44,0	47,4	51,7	53,7	55,4	57,1		
TÜFE Yıllık %	11,90	12,98	11,92	10,35	10,26	10,23	10,85	12,15	15,39
Toplam Krediler Milyar TL	2.083,5	2.129,5	2.134,6	2.150,0	2.168,6	2.237,4	2.282,6	2.417,5	2.424,8
Brent Petrol Varil Dolar	60,94	62,63	66,87	68,89	64,73	69,34	74,69	77,56	79,23
Dow Jones Endeksi	23.377	24.272	24.719	26.149	25.029	24.103	24.163	24.416	24.271
BIST-100 Endeksi	110.143	103.984	115.333	119.529	118.951	114.930	104.283	100.652	96.520