

# EKONOMİK GELİŞMELER RAPORU

## TEMMUZ 2016



# A1 ARAŞTIRMA

## Temmuz Ayının Önemli Gelişmeleri:

- ABD Başkanlık Seçim Sürecinin Giderek Kızışması ve ABD’de yaşanan bir takım olumsuz olaylar,
- Bu konuda Clinton ve Trump’tan gelen sert açıklamalar ve açıklamalara bağlı olarak ani reaksiyon gösteren piyasalar,
- FED’in faiz artırımının giderek öteleneceği düşüncesinin yaygınlaşması,
- İtalyan bankalarının 360 Milyar Euro'luk sorunlu kredilerinin bulunması ve Brexit sonrası oluşan belirsizliğin de etkisiyle bankalardaki değer kaybının yüzde 50'yi geçmesi,
- Brexit ile ilgili gelişmelerin başta AB ekonomisi olmak üzere küresel ekonomi üzerindeki negatif etkileri,

### **Ve Gerçekleştirilecek Merkez Bankaları Toplantıları;**

- 14 Temmuz İngiltere Merkez Bankası (BOE)
- 19 Temmuz Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)
- 21 Temmuz Avrupa Merkez Bankası (ECB)
- 26-27 Temmuz Amerika Merkez Bankası (FED)

**A1 BİLGİ NOTU:** *Temmuz ayında endekste; sürpriz yükselişler, bilanço dönemi öncesinde ve bilanço dönemi boyunca hisse bazlı hareketler, Endekste 81.000 ve 82.500 noktasına doğru atakları beraberinde getirebilir. Ancak; yurt dışına paralel aşırı iyimserliğe karşı gerek hisse tarafında, gerekse VİOP ve Foreks'te Stop-Loss (Zarar Kes) seviyelerinin belirlenmesi, oldukça önemli. Endeksin 81.000'in üzerinde durabilme ihtimali şu an için zayıf olmakla birlikte, özellikle bankacılık sektöründe birinci çeyreğe göre gerçekleşebilecek toparlanma durumu, bu seviyenin geçilmesinde etkili olabilir.*

## A1 ARAŞTIRMA

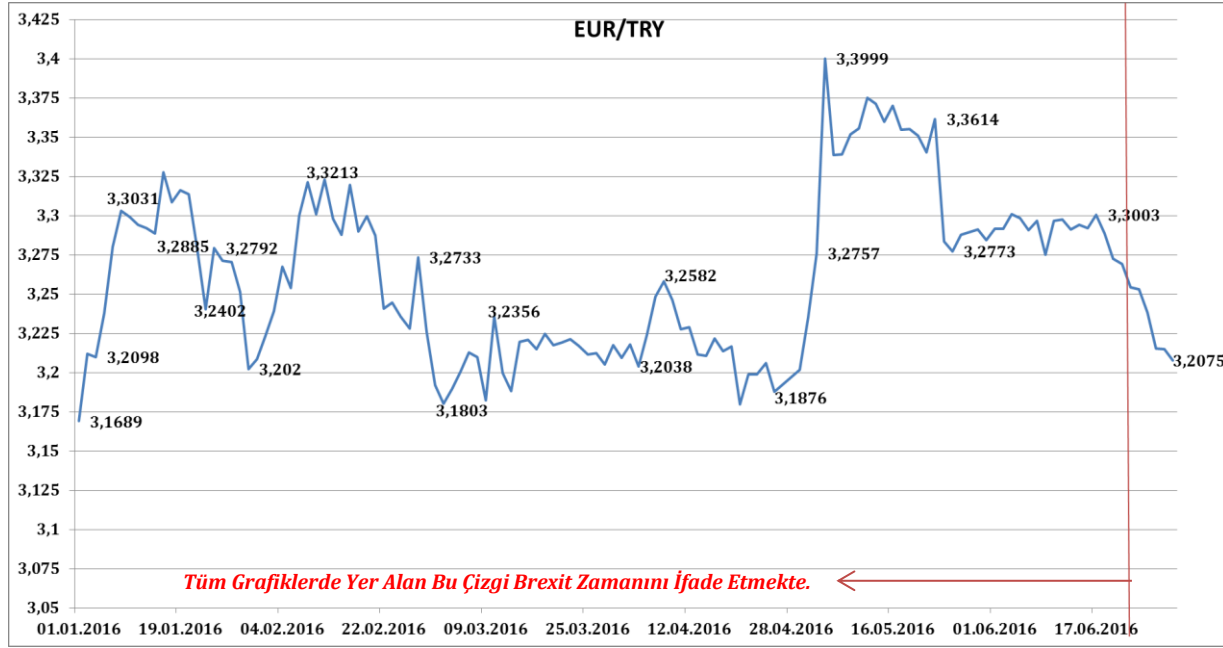
TEMMUZ	
İNGİLTERE MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	14 TEMMUZ
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	19 TEMMUZ
AVRUPA MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	21 TEMMUZ
AMERİKA MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	26-27 TEMMUZ
AĞUSTOS	
İNGİLTERE MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	4 AĞUSTOS
MOODY'S TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ	5 AĞUSTOS
FİTCH TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ	19 AĞUSTOS
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	23 AĞUSTOS
EYLÜL	
AVRUPA MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	8 EYLÜL
İNGİLTERE MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	15 EYLÜL
AMERİKA MERKEZ BANKASI TOPLANTISI (Basın Toplantılı)	20-21 EYLÜL
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	22 EYLÜL
<b>G-20 zirvesi (çin)</b>	<b>1-5 EYLÜL</b>
EKİM	
İNGİLTERE MERKEZ BANKASI	13 EKİM
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	20 EKİM
AVRUPA MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	20 EKİM
KASIM	
AMERİKA MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	1-2 KASIM
İNGİLTERE MERKEZ BANKASI	3 KASIM
S&P TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ	4 KASIM
<b>ABD BAŞKANLIK SEÇİMLERİ</b>	<b>8 KASIM</b>
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	24 KASIM
OPEC TOPLANTISI (VİYANA)	30 KASIM
ARALIK	
MOODY'S TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ	2 ARALIK
AVRUPA MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	8 ARALIK
AMERİKA MERKEZ BANKASI TOPLANTISI (Basın Toplantılı)	13-14 ARALIK
İNGİLTERE MERKEZ BANKASI	15 ARALIK
TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI TOPLANTISI	20 ARALIK

**Yapmış Olduğumuz Projeksiyonda Tahminlerimizi Etkileyebilecek Önemli Tarihler Ve Veri Akışı Yan Taraftaki Tabloda Yer almaktadır.**

**Ancak Bu Tarihlerde Beklentilerden Farklı Reaksiyonlar Oluşabileceğini Ve Bununla Stratejilerimizi Olumlu Ya Da Olumsuz Yönde Etkileyebileceğini Hatırlatalım.**

**Çalışmada Yararlanılan Kaynaklar:  
TÜİK, TCMB, Matriks Veri Sağlayıcısı**

## A1 ARAŞTIRMA



Brexit'in, hem sterlin üzerinde hem de Euro üzerinde bir baskı yarattığı grafiklerde oldukça net bir şekilde görülmekte.

Dolayısıyla yaşanan bu sürecin, ülke ekonomileri ve özellikle gelişmiş ülke para birimleri üzerindeki olumsuz etkileri, Risk iştahında artışa neden oldu diyebiliriz. Bu sebepten ötürü Euro, TL karşısında değer kaybetmekte.

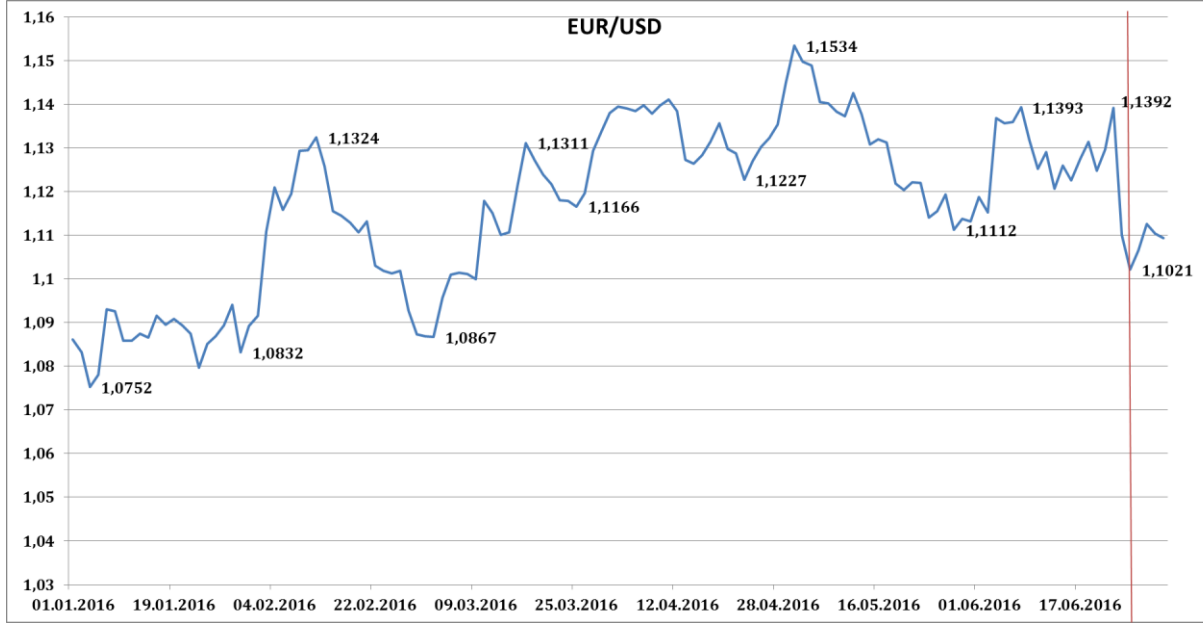
Tüm bunların yanında Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişlemenin süresini ve miktarını uzatabileceğine dair açıklamaları, parite üzerinde oldukça etkili oldu. AMB'nin tahvil alım programının içeriğini genişleteceğine ve tabiri caizse daha çok para basacağına yönelik perde arkası konuşmaları ise devam ediyor.

Oldukça karışık ve ülkeler için zor bir seçim olan Brexit'in, uzun bir süre daha gündemden düşmeyeceği kesin. Dolayısıyla Euro'nun genel olarak diğer para birimleri karşısında değer kaybı yaşamaya devam etme ihtimali söz konusu.

Fakat Euro/TL paritesindeki düşüşün tek etkisinin Brexit olmadığını; Türkiye'nin son zamanlarda gerek dış politikada gerekse iç ekonomideki teşvik ve ılımlı adımlarının bu düşüşte etkili olduğunu belirtelim.

**Normal piyasa dinamiklerinde beklentimiz 3,15-3,35 . Agresif piyasa dinamiklerinin oluşması durumunda ise beklentimiz: 3,35-3,50**

**Ve olağan üstü durumlar söz konusu olduğunda ise (Birlikten ayrılmak için yeni referandumlar ve yeni kararlar gibi) 3,15-2,85**



FED'in her ay masaya faiz artırımı silahıyla oturması, ancak çeşitli bahane ya da gerekçelerle bunu gerçekleştirilmemesi artık Euro'yu da çok da etkilemiyor. AB'nin İngiltere'yi kaybetmesi ve parasal genişlemede istediği hedefleri halen yakalayamaması, Euro'yu güçsüzleştiren başlıca etkenler. Her ne kadar İngiltere'nin ayrı para birimi olsa da birlikten ayrılması Euro üzerinde negatif etkileri beraberinde getirdi.

Doların değer kazanımı FED'in hiç istemediği bir gelişme. Ancak bunun önüne geçebilme ihtimali ise ancak ve ancak küresel risklerin azalması ve parasal genişlemelerin sonlanmasıyla mümkün ki; Bu durum mevcut konjonktür içinde hemen gerçekleşecek bir olasılık değil.

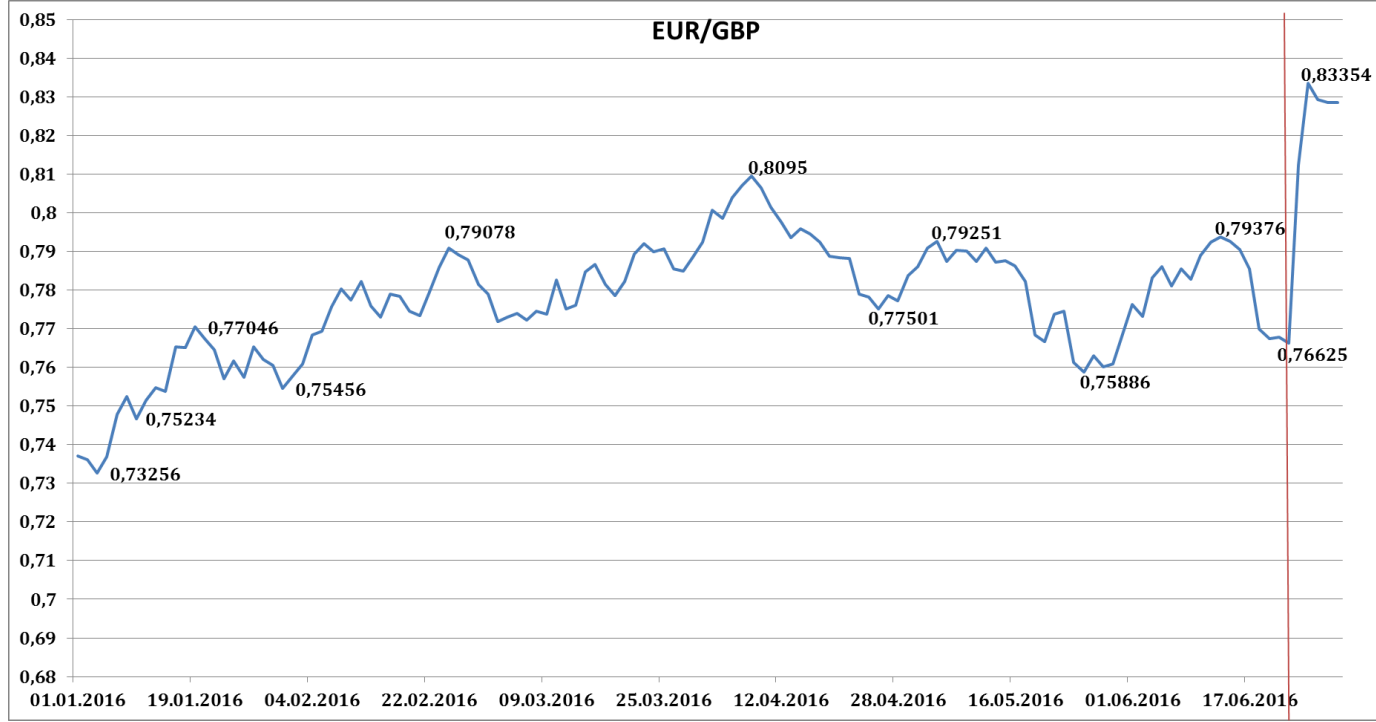
Ve her olumsuz gelişmede Finansal yatırımlar, güvenli liman arayışını devam ettirecek ve Altın ile Dolar arasında bazen de her ikisini de tercih ederek bu durumu sürdüreceklerdir. 2016-2017 projeksiyonumuzda birbiri ile zıt hareket eden Dolar ve Altın, aynı anda yükseliş ve düşüşlerini görebileceğimiz gibi Doların gerek Euro ve gerekse Japon Yen'i dahil olmak üzere Tüm para birimleri karşısında agresif hareketlerini izleyeceğiz. Bunu tetikleyecek gelişmeler:

**1-**Brexit Sonrası Süreç, **2-** Yedek sermaye eksikliği yaşayan İtalyan bankalarının 360 milyar Euro'luk sorunlu kredilerinin de bulunmasıyla yaşanan gerginlik ve durumla ilgili devam edecek veri akışı **3-** İngiltere Merkez Bankası Başkanı Carney'in "RİSK ORTAMI YÜKSELDİ, BELİRSİZLİK DURUMU ARTTI " şeklindeki açıklamaları ve 14 Temmuzdaki faiz kararı **4-** 2017 Mart ayına kadar AMB'nin yapacağı parasal genişlemenin miktarının Brexit sonrası daha da artırılabilirliği ve süresinin uzatılabilirliğine dair gelişmeler... **5-** İhtimal verilmemesine rağmen FED'in faiz artırımı konusunda Eylül ya da Aralık'ta tercih etmesi durumunda bunun Euro üzerinde yukarı yönlü hareketi tetikleyebilme ihtimali... (Bu ihtimalin gerçekleşme olasılığı tarafımızca son derece düşük olmakla birlikte olasılık olarak gündemimizde yine de yer almaktadır.) \*\*\* Piyasa böyle bir ihtimal, gerçekleşmesi öncesinde yeterince fiyatlayacağı için herkes Doların yukarı, Euro'nun aşağı olacağını düşünürken, Olası faiz artırımı sonrasında tam tersi reaksiyon görme ihtimalini hatırlatalım.\*\*\*

**Normal piyasa dinamiklerinde beklentimiz 1,08-1,1350 . Agresif piyasa dinamiklerinin oluşması durumunda ise beklentimiz: 1,05-1,10-11**

**Ve olağan üstü durumlar söz konusu olduğunda ise (Birlikten ayrılmak için yeni referandumlar ve yeni kararlar gibi) 1,03-1,08**

## A1 ARAŞTIRMA



Brexit referandumunu sonrasında İngiltere'nin AB'den ayrılacağı kararının çıkması, tüm paritelerde sert dalgalanmaları beraberinde getirdi.

Referandumdan birkaç gün öncesinde yaşanan bahar havası, sonuçların açıklanması ile yerini sert satışlara ve dalgalanmalara bıraktı. Sterlin'in tüm para birimleri karşısında yaşadığı değer kaybı son iki günde durulduysa da, bu durum bir süre daha devam edecek gibi görünmekte.

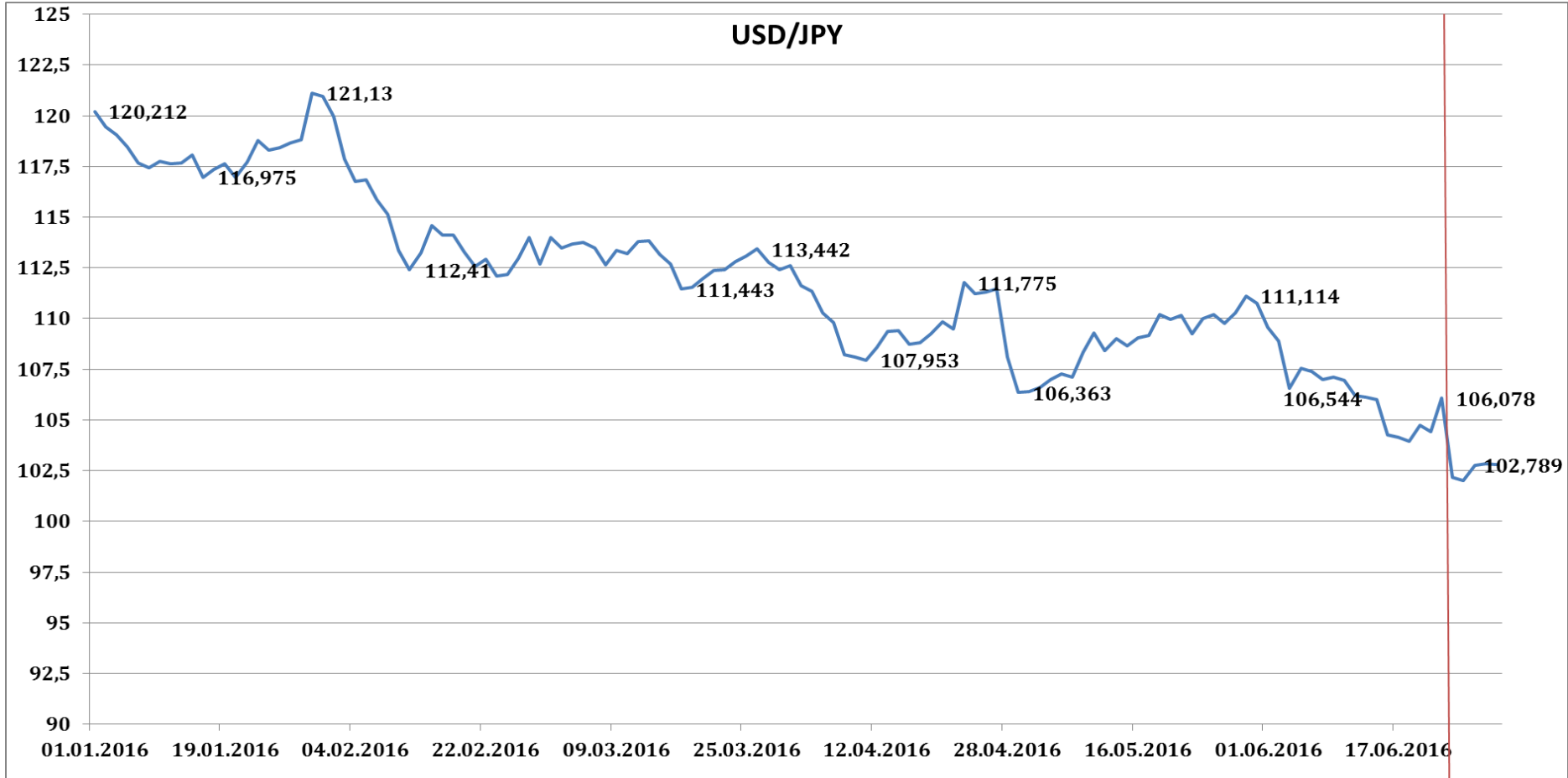
Referandum kararının parlamentoda kabulüne kadar sterlinden uzak durmak önemli. Aynı durum EUR/GBP içinde geçerli olmaktadır.

Öte yandan Brexit sonrası süreçte piyasaları sözlü olarak yönlendirmeye çalışan Carney'in 12 Temmuzda "RİSK ORTAMI YÖN DEĞİŞTİRDİ, YÜKSELEN BELİRSİZLİK DURUMUNDAYIZ" şeklindeki açıklamaları, parite üzerinde aşağı yönlü baskıları artıran bir unsur olmakta.

Özellikle 14 Temmuzda İngiltere Merkez Bankasının açıklayacağı Faiz Kararı ve beraberinde Carney'in yapacağı açıklamalar, bu konuda etkisini net bir şekilde gösterecektir.

**Normal piyasa dinamiklerinde beklentimiz 0,73-0,79 . Agresif piyasa dinamiklerinin oluşması durumunda ise beklentimiz: 0,7325-0,8350**

**Ve olağan üstü durumlar söz konusu olduğunda ise (Birtikten ayrılmak için yeni referandumlar ve yeni kararlar gibi) 0,85-0,97**



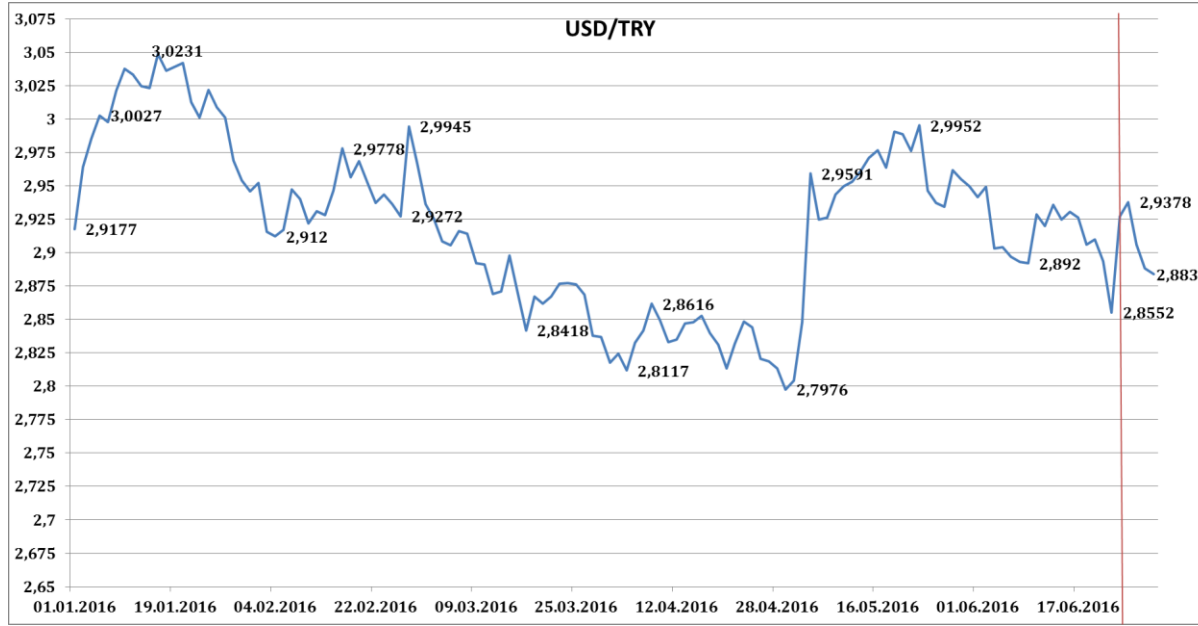
Brexit Etkisinin çok net bir şekilde görüldüğü bir diğer paritede Dolar/Japon Yen'i. Abe'nin üst meclis seçimlerini kazanması ve Ekonomiye Canlandıracağına dair sinyaller vermesi Ek Mali Teşvik Beklentilerini güçlendirmekte.

Japonya hükümetinin satış vergisi politikasını değiştirmesi ve Brexit sonucu global ekonomik görünümün belirsizleşmesi nedeniyle ekonomik büyüme tahminini neredeyse yarı yarıya düşürmeye hazırlandığı bildirmesi ise ekonomiye yönelik iyimser konuşmalara rağmen pozitif fiyatlamaların önünü kesebilecek nitelikte bir unsur olarak karşımıza çıkmakta. Dolayısıyla bu yöndeki haber akışı piyasaların yakinen takip ettiği bir konu olacaktır.

**Normal piyasa dinamiklerinde beklentimiz 100-110. Agresif piyasa dinamiklerinin oluşması durumunda ise beklentimiz: 98-86**

**Ve olağan üstü durumlar söz konusu olduğunda ise (Birlikten ayrılmak için yeni referandumlar ve yeni kararlar gibi) 85-105**

## A1 ARAŞTIRMA



**Sene başından bu yana oldukça volatil bir seyir izleyen Dolar/TL'de sırasıyla;**

-İç Dinamiklerde yükselen tansiyonun ve Siyasi açıklamaların yabancı algısını olumsuz etkilemesi,

-Bununla birlikte Başkanlık Sistemi ve Anayasa tartışmaları, Dokunulmazlık ve Terör gibi ana başlıkların sürekli gündemde yer alması,

-Rusya - Türkiye ilişkilerinin Uçak Düşürme olayı sonrasında bozulması ve bu durumun başta dış ticarete ve şirketlere olumsuz etkileri,

-Bölgede devam eden Jeopolitik Riskler,

-FED'in faiz artırımı sürecinde yaptığı şahinvari açıklamalar ve başlarda bunu destekleyen ABD makroekonomik verileri (Özellikle İstihdam Kanadında Bir İyileşme Görülmüştü)

**Fakat son zamanlarda paritede bir düşüş söz konusu. Bu durumun nedenleri ise;**

-Bir takım anayasal düzenlemelerin en erken sonbahara kadar ertelendiği açıklamaları,

-Düşük seyreden petrol fiyatlarının cari açık ve enflasyona olumlu etkileri,

-Dış politikada atılan iyileştirici adımlar (İsrail ve Rusya ile ilişkilerin hızlı bir şekilde düzeltilmesi),

-İç ekonomide teşvik ve destek uygulamalarının ve buna yönelik bir takım projelerin devam etmesi...

-FED'in faiz artırımının giderek öteleneceği düşüncesi ve ABD'de yaşanan başkanlık seçim süreci,

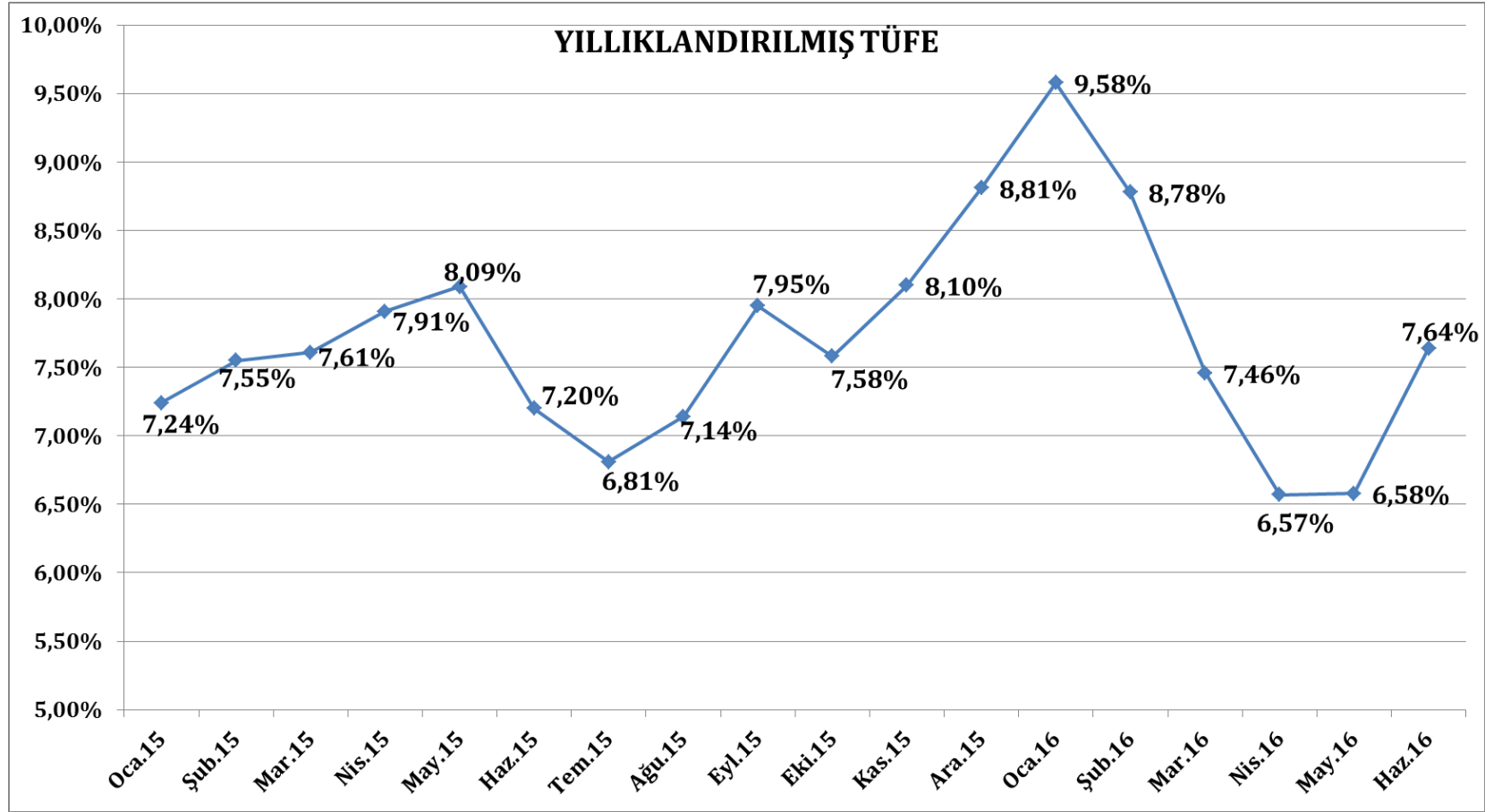
-Brexit'in ekonomilerdeki yansımaları ve bunun Türkiye üzerindeki dolaylı etkileri,

İçerde ve dışarda yaşanan gelişmelere karşı hassas olan ve ani tepkiler veren Dolar/TL paritesinde;

**Normal piyasa dinamiklerinde beklentimiz 2,8820-3,00 . Agresif piyasa dinamiklerinin oluşması durumunda ise beklentimiz: 2,85-3,10**

**Ve olağan üstü durumlar söz konusu olduğunda ise (İçeride ve Dışarıda oluşabilecek ekstrem durumlarda) 3,07-3,20**





*Düşük seyreden Petrol fiyatları ve Dolarda zaman zaman devam eden kademeli geri çekilme, Enflasyonda olumlu sonuçları da beraberinde getirmekte. Çekirdek Enflasyondan korkan Merkez Bankasının, faiz koridorunda sadeleşme adımlarıyla ilgili; Temmuz toplantısında (19.07.2016) 50 Baz puanlık daha indirim yapabileme olasılığını hatırlatalım. Bunun yanında FED'in faiz artırımını öteleyeceği ihtimalinin artması ve 12.07.2016 tarihindeki TCMB sunumunda "Çekirdek enflasyondaki gelişim trendinin sürdüğünü ve enflasyonda maliyet yönlü baskıların geçtiğimiz aylarda hafiflediği"nin altının çizilmesi, Merkezin bir sonraki Faiz adımında elini rahatlatan önemli unsurlar. Aşağıda yer alan tabloda ise TCMB'nin son beklenti anketinde yer alan TÜFE tahminlerini görmekteyiz.*

## A1 ARAŞTIRMA

## Yıllık Tüketici Enflasyonu (TÜFE) Beklentisi (%)

Cari Dönem	Cari Yıl Sonu	12 Ay Sonrası	24 Ay Sonrası
	Uygun Ortalama	Uygun Ortalama	Uygun Ortalama
Haziran-15	7,77	7,00	6,66
Temmuz-15	7,71	7,05	6,69
Ağustos-15	7,65	7,04	6,78
Eylül-15	7,98	7,25	6,91
Ekim-15	8,25	7,34	6,88
Kasım-15	8,36	7,42	6,84
Aralık-15	8,53	7,56	6,86
Ocak-16	8,19	7,92	7,12
Şubat-16	8,48	7,96	7,29
Mart-16	8,29	7,89	7,23
Nisan-16	7,91	7,78	7,14
Mayıs-16	7,80	7,81	7,14
Haziran-16	7,64	7,60	6,95

*Tahminlerin verildiği TCMB Beklenti Anketi tablosunda yer alan (Bu kısımda şekil büyüklüğü nedeniyle tablonun özet hali alınmıştır. Medyan Kısımlarına TCMB'nin kendi sayfasında yayınladığı Beklenti Anketinden ulaşabilirsiniz. ) "Medyan" rakamlarının Aritmetik Ortalamasını Aldığımız zaman ise:*

*Cari Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi: %8,05*

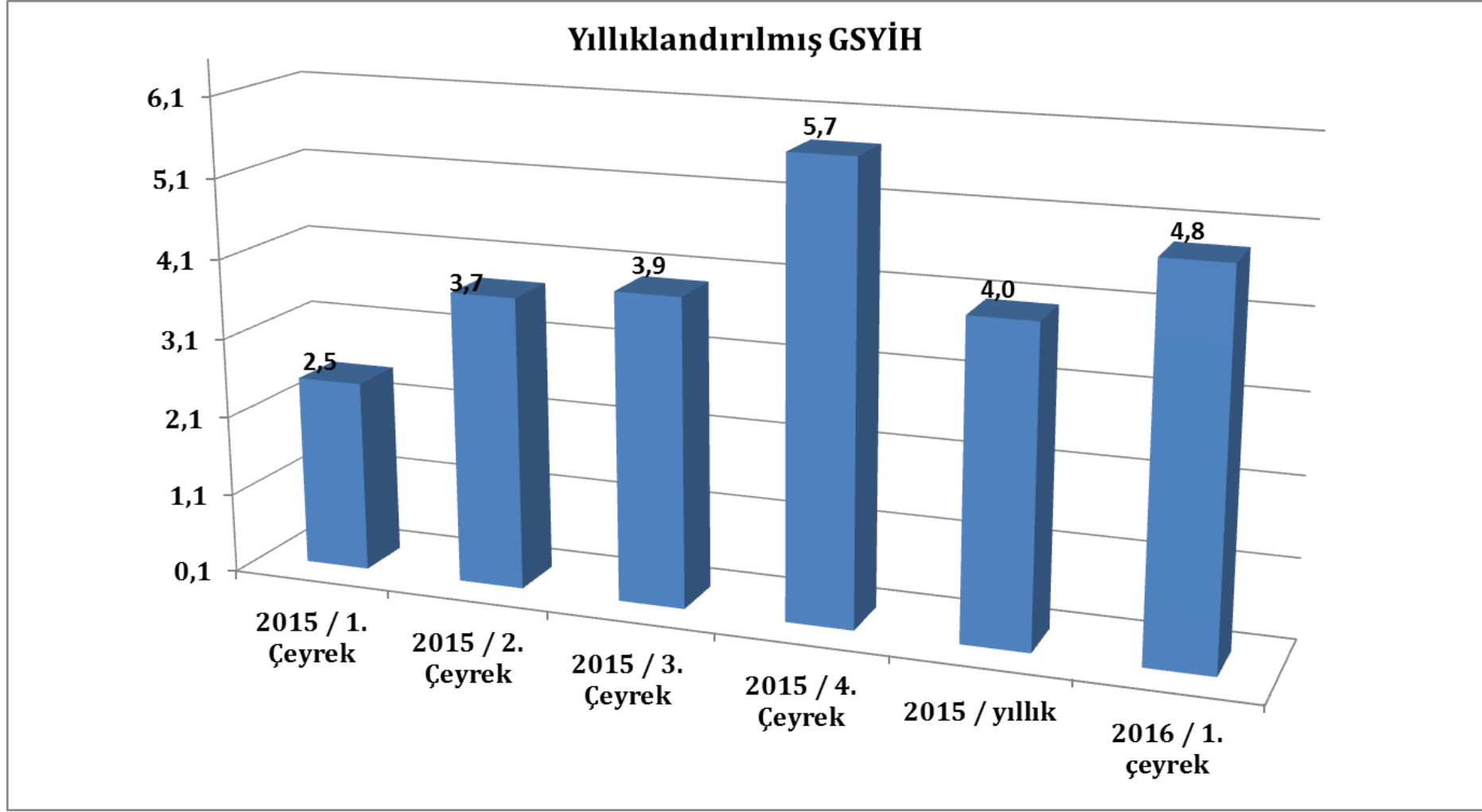
*12 Ay Sonrası: %7,53*

*24 Ay sonrası: %6,98 olarak karşımıza çıkmakta.*

*Bizim Beklentimizde Yaklaşık Olarak Bu Seviyelerde Olup, Merkez Bankası Beklentilerine Paralellik Göstermektedir.*

*Önemli bir konuya dikkat çekmemiz gerekirse Temmuz ve Ağustos ayında gelecek olan Enflasyon rakamı beklentilerin biraz daha üzerinde gerçekleşse de Eylül ayından itibaren Enflasyonist baskıların giderek artabileceğini ve Çekirdek Enflasyonun faizler ve piyasa üzerinde baskı yaratabilme ihtimalini de hatırlatalım.*

*Kur savaşlarının yoğunlaşması ve bununla birlikte hızla değişen konjonktürel yapı gelişmekte olan ülkelere fon girişini azalttığı takdirde bu etkiler daha net ortaya çıkacaktır.*



Tabloya bakıldığı zaman en yüksek büyümenin 2015 4. çeyrekte gerçekleştiği görülmekte. 2016'nın ilk çeyreğinde gerçekleşen büyüme rakamı ise geçtiğimiz yıla kıyasla oldukça iyimser. Düşük petrol fiyatlarının girdi maliyetlerini azaltıcı bir unsur olması ve bunun da Sanayi üretimlerini ihracat teşviklerinin de desteğiyle yukarı çekmesi büyümeyi pozitif yönde etkilemekte. Fakat son gelen İmalat PMI rakamındaki düşüşünse 2016 2. çeyrek büyümesinde negatif etki yaratabileceğini de göz ardı etmemekte fayda görüyoruz.

## A1 ARAŞTIRMA

## Yıllık GSYH Büyüme Beklentisi ( % )

Cari Dönem	Cari Yıl	Gelecek Yıl
	Uygun Ortalama	Uygun Ortalama
Haziran-15	3,1	3,5
Temmuz-15	3,0	3,5
Ağustos-15	2,9	3,4
Eylül-15	2,9	3,2
Ekim-15	2,9	3,2
Kasım-15	3,0	3,3
Aralık-15	3,2	3,4
Ocak-16	3,4	3,8
Şubat-16	3,6	3,9
Mart-16	3,6	3,9
Nisan-16	3,6	3,9
Mayıs-16	3,6	3,9
Haziran-16	3,7	3,9

*Yan tarafta TCMB tarafından yayınlanan Beklenti Anketinde Yıllık Büyüme Tahminleri gösterilmektedir.*

*Tahminlerin verildiği TCMB Beklenti Anketi tablosunda yer alan (Bu kısımda şekil büyüklüğü nedeniyle tablonun özet hali alınmıştır. Medyan Kısımlarına TCMB'nin kendi sayfasında yayınladığı Beklenti Anketinden ulaşabilirsiniz. ) "Medyan" rakamlarının Aritmetik Ortalamasını Aldığımız zaman ise:*

*Cari Yıl Sonu Büyüme Beklentisi: %3,2*

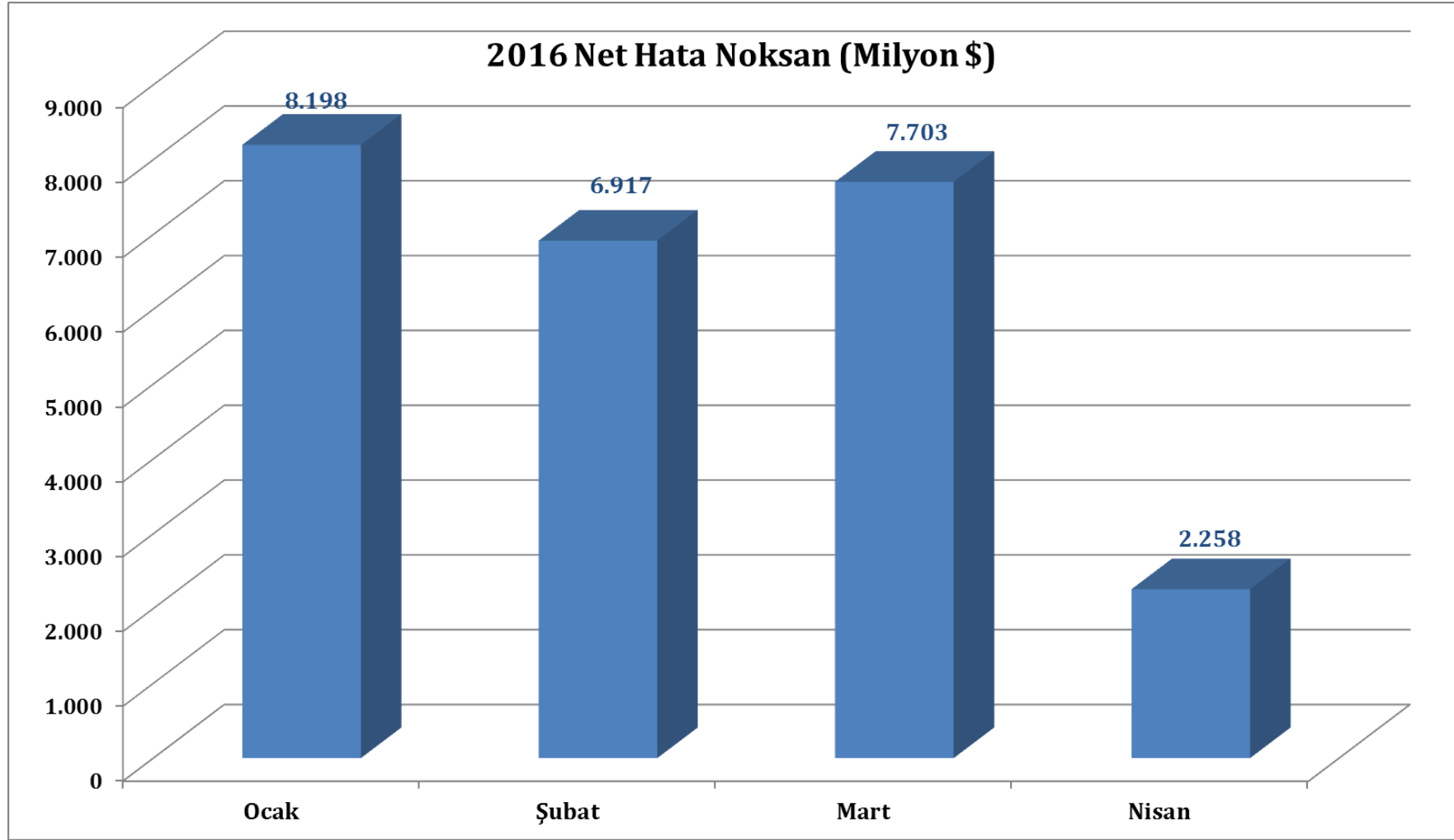
*Gelecek Yıl Büyüme Beklentisi: %3,7 olarak karşımıza çıkmakta.*

*Bizim beklentilerimize gelince; bu yıl için %3,8, önümüzdeki yılda %4 olup, Merkez Bankası Tahminlerine yakın olmaktadır.*

*Bacasız sanayi olan Turizmin ve Ulaştırma sektörünün, iyileştirilen dış ilişkiler sayesinde tekrardan toparlanma gösterebilecek olması, büyüme rakamları için oldukça olumlu bir gelişme.*

*Bu bağlamda öngörülerin daha da netlik kazanması adına, yan tarafta "Türkiye - Büyüme" ile ilgili yapılan tahminlere yer verilmiştir.*

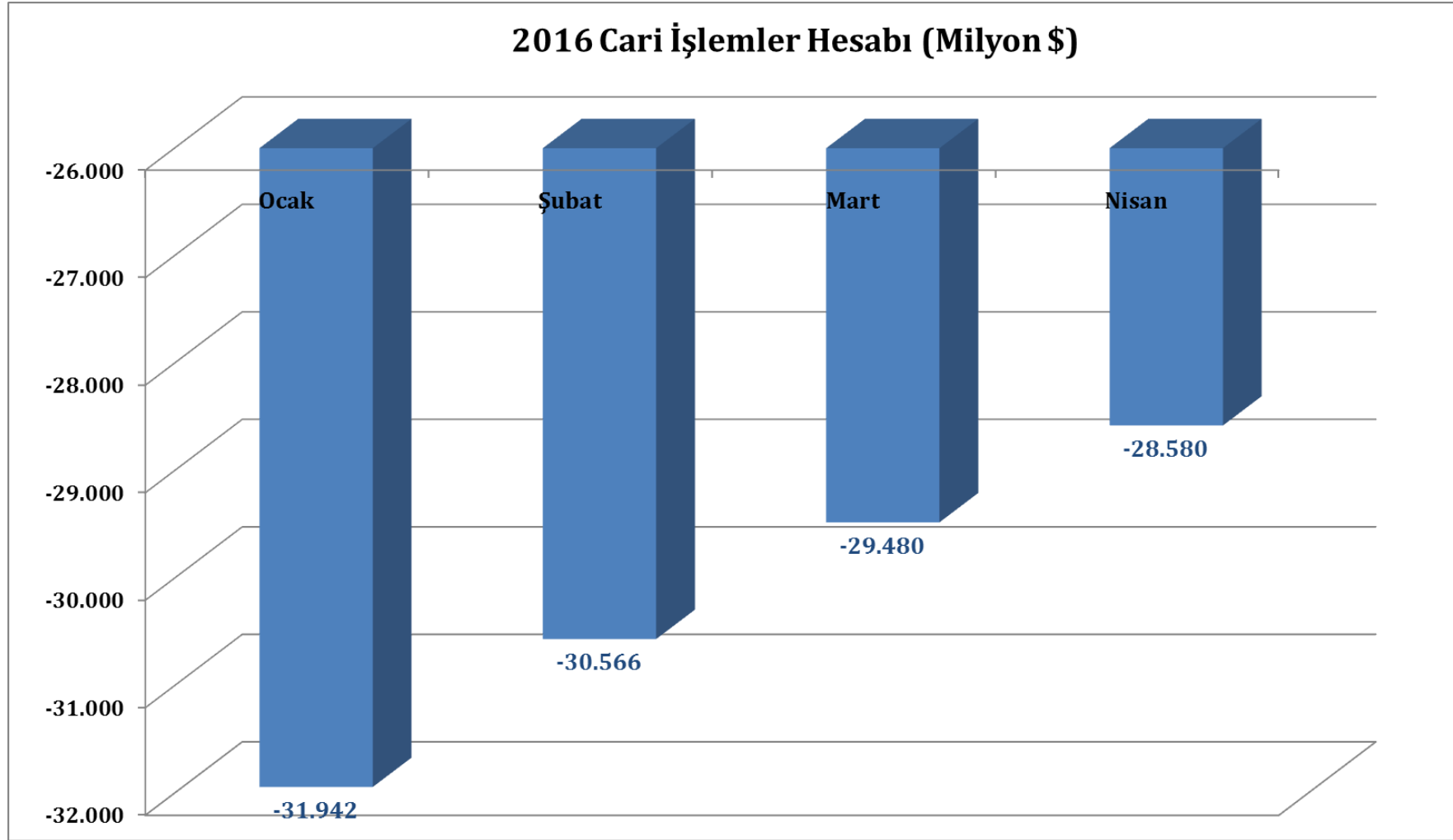
Türkiye İçin Büyüme Tahminleri	2015	2016
IMF	%3	%3,8
OECD	%3,1	%3,2
Dünya Bankası	%3	%3,5
Fitch	%2,8	%3,5
S&P	%3,1	%3,4
Moody's	%2,8	%3,4
Orta Vadeli Plan	%3	%4,5
TCMB Beklenti Anketi	%3	%3,6
Gerçekleşen	%4	-



**Net Hata Noksan Kalemi ile Piyasalarca İlişkilendirilebilecek Önemli Güncel Bir Veri:**

Başbakan Yardımcısı Canikli, varlık barışı ile Türkiye içindeki paraların da sisteme girdiğini ifade ederken, dışarıdan gelecek olan para için de “Gelen para dünya sistemi içindeki para. Bankacılık sisteminden gelen para olduğu için de kara para diye bir şey olamaz” ifadelerini kullandı.

“**Varlık Barışı**” ile yurda gelebilecek paraların en net görüleceği kalem olduğu için Aylık bazda Net Hata Noksan Kalemi yakın takibimizde olacak.



Uzun yıllar İthalat ağırlıklı büyüme stratejisi içerisinde olan Türk Ekonomisinde, son gelen makro verilere baktığımızda; İthalat ağırlıklı büyümeden İhracat ağırlıklı büyümeye doğru geçişi net olarak görmekteyiz. Bununla birlikte Petrol fiyatlarının 120 Dolarlardan, 30 Dolarlar seviyesine kadar gerileyerek, an itibariyle 50 Dolar seviyesinde seyretmesinin, bizim gibi ekonomik anlamda dışa bağımlı ülkeler için pozitif etkisine değinmeden geçemeyelim. Cari açığımızın azalmasında; azalan talep kadar petrol fiyatlarındaki düşüşte (Her ne kadar durum pompa fiyatlarına yansımadyısa da) etkili olmuştur.