

Türkiye Ekonomisinde Görünüm: 2015 4. Çeyrek Nasıl Geçti?

HATİCE KARAHAN

- İktisadi aktivite nasıl bir tempo sergiledi?
- Emek piyasasında görünüm ne oldu?
- Cari açıkta son durum nasıl?

GİRİŞ

2015 yılında aşağı yönlü risklerin gölgesi altında hayal kırıklığına uğratan bir performans kaydeden dünya ekonomisinin, Türkiye üzerinde de olumsuz yansımaları oldu. Bununla birlikte Türkiye ekonomisi yılın ilk 3 çeyreğinde iç talepten aldığı destekle, giderek hız kazanan bir görünüm sergileyerek Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'da (GSYH) ortalama yüzde 3,4 oranında bir artış gerçekleştirdi. Türkiye ekonomisinin 2015 4. çeyreğindeki performansı ise, 31 Mart 2016 tarihinde açıklanacak GSYH verileri ile net bir görünüm kazanacaktır.

Bu perspektif çalışması, GSYH verileri açıklanmadan önce ilgili dönemdeki büyüme dinamiklerini sorgularken, işgücü piyasası ve cari açık gibi temel göstergelere de değinerek Türkiye ekonomisinin 2015 yılı son çeyreğindeki görünümünü analiz etmeyi amaçlamaktadır.

3. ÇEYREKTE BÜYÜMENİN DİNAMİKLERİ

TÜİK tarafından Aralık ayında açıklanan GSYH istatistiklerine göre, Türkiye ekonomisinin 2015 yılı 3. çeyrek yıllık büyüme hızı yüzde 4 oldu. Yılın 1. ve 2. çeyrekle-

rinde sırasıyla yüzde 2,5 ve yüzde 3,8 büyüme kaydeden ekonomi, böylelikle 3. çeyrekte hızlanmasını sürdürdü. Bu doğrultuda, ilgili dönemde GSYH gelişimine en büyük destek, 2,2 puan ile yine özel tüketim harcamalarından geldi (Tablo 1). Kamu harcamalarının ise büyüme hızına 0,8 puan destek verdiği görüldü. Buna karşılık, yılın ilk yarısında canlanma belirtileri gösteren özel yatırımlar, bu dönemde yeniden aşağı yönlü hareket ederek ekonominin temposunu 0,1 puan olumsuz etkiledi.

Öte yandan dış talebin GSYH üzerindeki negatif baskısının yılın 3. çeyreğinde ortadan kalkması, tabloyu olumlu etkileyen bir gelişme oldu. Bu dönemde sabit fiyatlarla ihracat yıllık bazda yüzde 0,6 düşmekle birlikte, ithalat yüzde 1,6 düşüş kaydetti. Böylece net ihracatın büyümeye katkısı pozitifte dönerek 0,1 puan oldu. Veriler, stok değişikliklerinin ise 3. çeyrekteki GSYH gelişimine 0,9 puanlık bir etki yaptığını gösterdi.

Sektörler bazında bakıldığında ise, yılın 3. çeyreğinde büyümeye en büyük destek 1,7 puanla finans sektöründen gelirken, tarım sektörü toparlanmasını hızlandırarak GSYH gelişimine 1,6 puanlık olumlu

Hatice KARAHAN

Boğaziçi Üniversitesi İşletme Bölümü'nden lisans, İktisat Bölümü'nden yüksek lisans derecesi aldı. 2006 yılında Ekonomi doktorasını tamamladığı Syracuse University'de çeşitli ekonomi dersleri vermenin yanı sıra, Center for Policy Research bünyesinde araştırmacı olarak çalıştı. İstanbul Bilgi Üniversitesi'nde yarı zamanlı olarak doktora seviyesinde ders verdi. Türkiye'ye döndükten sonra MÜSİAD'da Genel Sekreter Yardımcılığı ve Ekonomi Danışmanlığı yapan Karahan, 2012-2015 yılları arasında TÜBİTAK'ta danışmanlık görevi üstlendi. Doç. Dr. Karahan, halen İstanbul Medipol Üniversitesi Ekonomi ve Finans bölümünde öğretim üyesi ve bölüm başkanı olarak görev yapmaktadır. Makroekonomi alanında doçentlik unvanına sahip olan Karahan, TİM Ekonomi Danışmanı olup, SETA'da ekonomi araştırmaları yürütmekte ve *Yeni Şafak* gazetesinde ekonomi alanında köşe yazarlığı yapmaktadır.

katkı yaptı. 2. çeyreğin lokomotif gücü olan imalat sanayi ise bu dönemde temposunu düşürerek 0,5 puan ile zayıf bir katkı sundu.

TABLO 1. HARCAMA KALEMLERİNİN BÜYÜMEYE KATKISI (YÜZDE PUAN)			
	2015 Ç1	2015 Ç2	2015 Ç3
Özel Tüketim	3,1	3,5	2,2
Özel Yatırımlar	0,4	2,3	-0,1
Kamu Harcamaları	-0,1	0,8	0,8
Net İhracat	-1,3	-0,9	0,1
Stok Değişiklikleri	0,3	-1,9	0,9

Kaynak: TÜİK, SETA Hesaplamaları

4. ÇEYREKTE GÖRÜNÜM

Yılın 3. çeyreğine dair tabloyu bu şekilde özetledikten sonra perspektif çalışmasının bu bölümünde, Türkiye ekonomisinin yılın son çeyreğindeki görünümünü çizmeye çalışacağız. Bu kapsamda incelenecek olan büyüme dinamikleri, dış ve iç talepteki gelişmeleri mercek altına alarak söz konusu dönemdeki tempoyu ortaya koyuyor.

Yukarıda da işaret edildiği gibi, Türkiye ekonomisi 2015 yılının ilk yarısında, ithalatın zayıflamasına karşın ihracatta da kaydedilen gerileme nedeniyle dış ticaretten olumsuz yönde etkilendi. Yılın 3. çeyreğinde ise bu menfi etki ithalatta keskinleşen düşüşe bağlı olarak ortadan kalkarken, net ihracatın bu dönemde GSYH gelişimine verdiği destek yok denecek kadar az oldu. TÜİK tarafından açıklanan dış ticaret istatistikleri, yılın son çeyreğinde ise, ihracattaki düşüşün yavaşlamasına ve ithalattaki sert iniş seyrinin halen devam ettiğine işaret ediyor. Nitekim dolar bazındaki TÜİK verileri, bu dönemde ihracatın nominal rakamlarla yıllık yüzde 6,3 daraldığını, ithalattaki düşüşün ise hızlanarak yüzde 18,4 oranına ulaştığını gösteriyor (Tablo 2).

Tam bu noktada, yılın son çeyreğinde düşüşü yavaşlayan ihracatın dinamiklerine göz atmakta fayda vardır. Hatırlanacağı üzere, bir önceki çeyrekte Eylül ayındaki bayram nedeniyle, ihracatın yıllık gelişimi takvimsel bir olumsuzluk yaşamıştı. Buna paralel olarak, Ekim ayında da bu etkinin pozitif yansımalarının yaşandığını belirtmek gerekir. Nitekim işgünü sayısı-

nın bir önceki Ekim ayına kıyasla daha fazla olmasının, bu dönemdeki ihracata bir güç verdiği anlaşıyor.

Öte yandan, ilgili dönemde ihracatta yıl boyunca gözlenmiş olumsuz unsurların izleri de görülmüş ve söz konusu gelişimde öne çıkan ana faktörler, önce Irak ve sonra Rusya pazarları olmuştur. Bu bağlamda, Aralık ayında güvenlik gerekçeleriyle kapatılan Habur Sınır Kapısı'nın, Irak ihracatında ek bir zedelenmeye sebebiyet verdiğini not düşmek önem taşıyor. Öte yandan, yılın son çeyreğinde euro/dolar paritesinin yansımaları verilerde yine etkisini hissettirirken, belli başlı Avrupa pazarlarında kaydedilen olumlu gelişimler ise görünümü yumuşattı. Buna ek olarak, yılın 4. çeyreğinde Mısır, ABD ve BAE gibi pazarlar ihracatın gelişimini yukarı yönlü etkiledi.

TABLO 2. ÖNCÜ GÖSTERGELERDE GELİŞİM HIZI (YÜZDE, YILLIK, NOMİNAL)				
	2015 Ç1	2015 Ç2	2015 Ç3	2015 Ç4
*İhracat	-7,7	-8,9	-11,9	-6,3
*İthalat	-9	-12,7	-17,4	-18,4
Dayanıklı Tüketim **Malları SÜE	2,8	7,9	-0,3	8,8
Dayanaksız Tüketim **Malları SÜE	2,5	5,8	1	4,4
Dayanıklı Tüketim **Malları KKO	-2,1	-4,5	2,4	6,5
Dayanaksız Tüketim **Malları KKO	-1,5	-2,3	-0,7	0
*Tüketim Mali İthalatı	1	1,9	-4,1	-4,3
Sermaye Malları **SÜE	10,8	7,5	0,7	13,3
Sermaye Malları *İthalatı	-5,6	3,9	-2,9	-7,9
**Yatırım Malları KKO	1,9	4,7	4,9	4,8

Kaynak: TÜİK, TCMB, SETA Hesaplamaları

* USD bazında

** 3 aylık ortalama

Bu dönemde bahsedilen takvimsellik ithalatın gelişim hızını bir miktar yukarı yönlü etkilerken, keskin düşüşteki ana etkenlerin Rusya, İran, İsviçre ve BAE kaynaklı olduğu tespit ediliyor. Enerji ve altın kanadındaki zayıflamanın sinyallerini veren bu tespitleri, fasıllar ve mal gruplarına dair veriler de destekliyor. Nitekim mal sınıfları kapsamında, hammadde yılın son çeyreğindeki yüzde 23 oranındaki ithalat düşüşüyle, bu dönemdeki yüzde 18,4'lük ithalat daralmasının ağırlıklı

bölümünü açıklıyor. Diğer yandan tüketim mallarındaki ithalatın performansı önceki çeyreğe benzer bir seyrir içinde aşağı yönlü hareket ederken, sermaye malları kanadında düşüşün hızlandığı gözleniyor (Tablo 2).

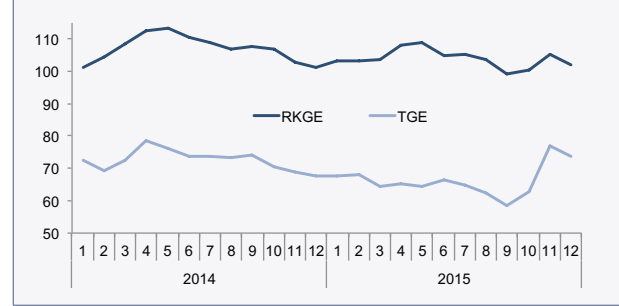
Bu doğrultuda ilgili temel dinamikleri irdelemek amacıyla dış ticaret endeksleri incelendiğinde ise, 4. çeyrekte ihracattaki daralmanın “birim değer” düşüşü kaynaklı gerçekleştiği ve miktar kanadında canlanma sergileyen bir görüntü olduğu göze çarpıyor. İthalata yönelik endeksler ise, bahse konu olan sert düşüşün önemli ölçüde fiyat kaynaklı olduğunu, miktar faktörünün ise buna cüzi bir katkıda bulunduğunu gösteriyor. Veriler ayrıca, bu dönemdeki takvimsel faktörlerin her iki kanatta da miktarı yukarı yönlü etkileyen yansımalarına işaret ediyor.

Öte yandan iktisadi aktivitenin seyrine dair belirgin mesajlar veren Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) yılın son çeyreğinde bir hareketlenmenin sinyallerini veriyor. Nitekim 3. çeyrekte yıllık bazda ortalama hızını gözle görülür ölçüde düşürerek durağan sayılabilecek bir görünüm sergileyen SÜE, 4. çeyrekte yüzde 7,4 oranında bir performansa imza attı. Takvimsel etkilerin de rol oynadığı bu gelişme çerçevesinde, alt endeksler bağlamında genel bir yukarı yönlü eğilim gözlenirken, sermaye malları üretimi çift haneli çıkışıyla dikkat çekiyor. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları imalatındaki yükselişler de, bu dönemde tüketim kanadında bir kıpırdanmayı ima ediyor (Tablo 2).

Sektörler bazında ise, SÜE'nin bu dönemdeki güçlenmesinde, imalat sanayi alt endeksindeki canlanmanın yansımaları var. Buna paralel olarak, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (KKO) verileri de ilgili dönemde hafif bir hızlanma tablosu çiziyor. Nitekim yılın 3. çeyreğinde yıllık artışını yüzde 1,2 seviyesine yükselten oran, son çeyrekte yüzde 1,4'lük bir yükselişe imza attı. KKO'nun alt kalemleri kapsamında, yatırım mallarında önceki iki çeyreğe benzer tempoda bir artış, tüketim mallarının özellikle dayanıklı kanadında ise bir hızlanma göze çarpıyor (Tablo 2). Öte yandan, tüketime dair bir diğer gösterge olan tüketici kredilerindeki gelişim, 4. çeyrekte de bir zayıflama belirtisi gösteriyor.

Yılın son çeyreğine dair tüketici ve reel kesim eğilimlerine bakıldığında ise, 3. çeyrekte yaşanan bozulmanın bu dönemde durduğu ifade edilebilir. Şekil 1, gerek Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) gerekse Tüketici Güven Endeksi (TGE) çerçevesinde, beklentilerin Ekim ve Kasım aylarında net bir şekilde yükseldiğini, Aralık ayında ise bir miktar gerilediğini resimliyor. Siyasi belirsizliklerin seçim sonrası ortadan kalktığı son çeyrekte endeks ortalamaları, reel kesimin güveninin önceki çeyreğe yakın bir düzeyde seyrettiğine, tüketici açısından ise bir toparlanma kaydedildiğine işaret ediyor.

ŞEKİL 1. REEL KESİM VE TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİLERİ (PUAN)



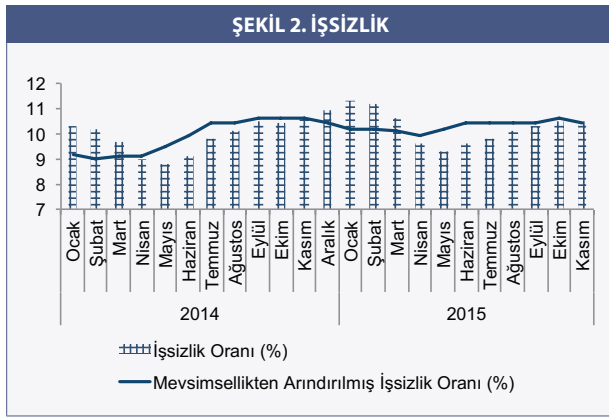
Kaynak: TÜİK, TCMB

Tüm bu değerlendirmeler ışığında, yılın son çeyreğinde ekonomik büyümenin iç talepten beslenmeye devam ettiğini ve net ihracattan canlanan bir katkı aldığını tahmin ediyoruz. İç talep cephesinde belli başlı kalemlerde kısmen çelişkili görünümeler mevcut olmakla birlikte, büyüme eğilimini koruyan tüketimin katkısının yine sürükleyici bir faktör olduğu söylenebilir. Bu bağlamda yukarıda detaylarıyla incelenen mevcut göstergeler, 4. çeyreğin 2015 yılı GSYH gelişimine hız kazandıran bir dönem olabileceği sinyalini vermektedir.

İŞGÜCÜ PİYASASI

2015 Haziran döneminde yüzde 9,8 düzeyine yükselen ve sonrasında da yukarı yönlü hareketini sürdüren işsizlik oranı, Eylül'de yüzde 10,3 seviyesine ulaşmıştı. Bu bağlamda Eylül döneminde önceki yılın aynı dönemine göre 987.000 civarı yeni istihdam oluşurken, tarım dışı istihdam 786.000, tarım istihdamı ise 200.000'e yakın artış kaydetmişti. Aynı dönemde, mevsimsellikten arındırılmış veriler ise, işsizlik oranının sabit kaldığına işaret etmişti (Şekil 2).

Açıklanan veriler dahilinde son çeyrek istatistikleri incelendiğinde ise, yeni çeyreğe yüzde 10,5 seviyesine yükselerek merhaba diyen işsizlik oranının, Kasım'da da bu seviyeyi yinelediği görülüyor. Kasım istatistikleri bu dönemde toplam istihdamın bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 802.000 artarken, bunun tarım dışı sektörler aracılığı ile gerçekleştiğini ortaya koyuyor. Bu bağlamda Kasım verileri işsizlik oranında bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,2 puanlık bir gerileme anlamına gelirken, istihdamda ise yıllık bazda yüzde 3,1'lik bir artışa işaret ediyor. Aynı dönemde tarım dışı istihdamın temposunun ise yüzde 4 olduğu anlaşıyor.



Kaynak: TÜİK

Mevsimsellikten arındırılmış seriye göre ise, Ekim döneminde işsizlik oranı yüzde 10,6'ya yükselirken, Kasım'da yüzde 10,4'e geriledi. Tarım dışı veriler, Ekim döneminde 54.000 ve Kasım'da 121.000 kişilik bir istihdam artışını haber veriyor.

İstihdama dair bu gelişmelerin yanı sıra, aynı dönemde işgücü arzındaki artış da güçlü seyrini sürdürdü. Kasım verileri, önceki yılın aynı dönemine göre 831.000 kişilik işgücüne katılım artışı kaydedildiğini gösterirken, işgücüne katılım oranı yıllık bazda 0,7 puan artarak yüzde 51,2 oldu. Bu doğrultuda, Kasım döneminde işgücünde yıllık bazda yüzde 2,9 oranında bir büyüme kaydedildi.

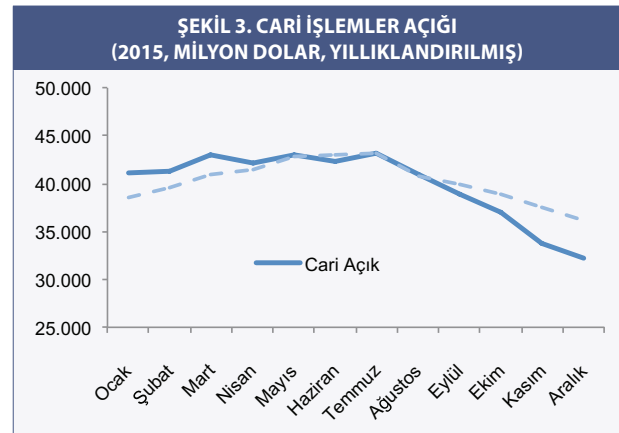
Bu veriler ışığında, istihdamdaki toparlanma eğiliminin yılın son çeyreğinde de sürdüğü anlaşılırken, öte yandan işgücüne katılımın da güçlü bir performans sergilemeye devam ettiği söylenebilir. İstihdam verileri, bu dönemde tarım dışı ve özellikle hizmetler

sektörlerinden önemli ölçüde beslenirken, istihdam dostu büyüme stratejilerinin yeni dönemdeki gerekliliğini bir kez daha ortaya koyuyor.

CARI İŞLEMLER DENGESİ

Cari işlemler dengesi, 2015 yılının ilk 3 çeyreğinde – ithalattaki daralma eğilimine bağlı olarak– önceki yıla göre gözle görülür bir iyileşme kaydetmeyi sürdürmüştü. Bunun sonucunda, Eylül sonu itibarıyla yıllıklandırılmış cari açık, altın dahil ve hariç olmak üzere sırasıyla 38,8 milyar dolar ve 39,8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmişti (Şekil 3).

Yılın son çeyreğinde ise, ithalattaki düşüşün keskin seyrini sürdürmesiyle birlikte, cari açıktaki gerileme devam etti. Bu doğrultuda, yıllıklandırılmış açık yılsonu itibarıyla 32,2 milyar dolar seviyesine gerilerken, altın hariç açık ise 36,2 milyar dolar oldu. Böylece 4. çeyrek sonunda açık yılın en düşük seviyesine ulaşırken, global kriz sonrası en düşük düzey kaydedildi. Bu bağlamda 2015 yılında cari açığın iyileşme kaydetmesinde dış ticaret açığının daralması etkili olurken, altın hariç açık ise 2015 yılında yüzde 8,9 gerileme sergiledi.



Kaynak: TCMB, SETA Hesaplamaları

Öte yandan, bu döneme dair ödemeler dengesi verileri incelendiğinde, finans hesaplarındaki zayıf tablonun varlığını sürdürdüğü anlaşılıyor. Bu çerçevede 2015 yılının, finansman görünümünü olumsuz bir şekilde geride bıraktığı söylenebilir. Nitekim bu dönemde finans hesaplarına net girişin 10,7 milyar dolar olduğu görülürken, doğrudan yabancı yatırım girişlerinde de kıpırdan-

ma sergilendiği, finansmanın en ağırlıklı bölümünün ise, banka ve özel sektörün kredi yükümlülüklerinden ileri geldiği gözleniyor. Bu kapsamda, 2015 yılında net hata ve noksan 9,7 milyar dolar olurken, finansmanın 11,8 milyar dolarlık kısmı ise resmi rezervlerden karşılandı. Dolayısıyla, 2015 yılında cari işlemler dengesinin iyileştiği ancak finansman kanadının güçlü seyretmeyecek rezervlerde erimeye yol açtığı dikkat çekiyor.

SONUÇ: AYRIŞMA ŞANSINI KAÇIRMAMAK GEREK

Türkiye, 2015 yılının ilk üç çeyreklik dönemini özelikle iç siyaset ve dış gelişmeler bağlamında belirsizliklerin ve risklerin varlık gösterdiği bir ortamda geçirirken, ekonomide mütevazı sayılabilecek ancak giderek hızlanan bir tempo yakaladı. Bu bağlamda, kaydedilen hareketlenmede 2. çeyrekte iç talebin canlanan performansı, 3. çeyrekte ise net ihracatın büyümeye yansıttığı negatif katkının ortadan kalkması etkili oldu.

Yılın son çeyreğine dair mevcut göstergeler ise, bu dönemde yıllık bazdaki GSYH gelişiminin dış talepten güçlenen bir destek alabileceğine işaret ederken, iç talep kanadından da zayıf sayılmayacak bir katkı geleceğini ima ediyor. Bu bağlamda iç talep kısmen çelişkili veriler içermekle birlikte, özel tüketimde büyüme eğiliminin sürdüğünün sinyallerini veriyor. İç belirsizliklerin mümkün olduğunca zayıf bir görünümde tutulması koşuluyla, 2016 yılında güçlenebilecek bir iç talep desteği de mümkün gözüküyor.

Net ihracata ilişkin göstergeler ise; 2015 son çeyreğinde ihracattaki daralmanın hafiflerken ithalattaki sert düşüşün devam etmesi sonucunda yılın en olumlu tablosunu sergiliyor. Son çeyrekte ihracatta gözlenen toparlanmada takvimsel etkiler de rol oynarken, Avrupa pazarlarındaki iyileşen görünüm de bu noktada dikkat çekiyor. 2014 yılından bu yana jeopolitik ve ekonomik sıkıntılar yaşayan Irak'taki ve Rusya'daki ihracat düşüşü toplam daralmanın ana unsurları olurken, bu pazarlardan Irak'ta yaşanan Habur Sınır Kapısı probleminin, Türkiye'nin ihracatının bu dönemdeki gelişimine ekstra bir negatif etki yaptığı görülüyor. Irak pazarından

gelen negatif etkinin 2016 yılında normalleşme yönünde ilerlemesi muhtemelken, Rusya ile savaş uçağı krizi sonrasında yaşanan gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkan yeni koşulların bu pazardaki düşüşü yeni yılda da sürdüreceği anlaşıyor. Bu kapsamda turizm gelirlerinde gözlenen zayıflama da zorlukları beraberinde getiriyor.

Bunun yanı sıra, daha önceki SETA ekonomik perspektif çalışmalarında da öngörüldüğü üzere, yukarı yönlü sinyaller veren belli başlı pazarlar ile euro/dolar paritesinde gelecek yumuşamaların, 2016 yılında ihracattaki toparlanmayı desteklemeye aday olduğunu belirtmek gerekir. Avrupalı ortaklar gelir elastik ihracat yapısıyla bu anlamda umut verirken, özellikle ihracatın kalkmasıyla birlikte dünya piyasalarında yeni bir sayfa açan İran pazarı kapsamında hızlı ve etkin çalışmaların yapılması da önem taşıyor.

Öte yandan son çeyreğe dair verilerde gözlenen bir diğer durum; ithalatın ciddi bir gerileme sergilemesinde halen büyük ölçüde fiyat unsurunun ve buna istinaden enerjinin temel etken olduğudur. Bu seyirden önemli ölçüde olumlu destek alan cari işlemler dengesinin 2015 yılı son çeyreği itibarıyla 6 yılın en düşük açık seviyesini görmesi riskleri azaltan bir görünümken, finansman kısmında devam eden zayıf tablonun ise olumsuz anlamda pekiştirdiğini eklemekte fayda var. Bu noktada rezervlere ilişkin rasyolar mevcut durumda bir riske işaret etmemektedir. Bununla birlikte sürdürülebilir bir finansman gereksiniminin karşılanmasına yönelik güven ve cazibe unsurlarının güçlendirilmesinin kritik olduğu düşüncemizi altını çizerek yineliyoruz.

Bu bağlamda, kırılğanlıkları henüz onarılamayan mevcut küresel konjonktür, Türkiye ekonomisine tehditlerin yanı sıra ayrışma fırsatları da sunarken, reform dostu görüntünün icraatçı bir boyuta geçip geçmeyeceği önümüzdeki dönemin ana belirleyicilerinden olacak. Öte yandan, son dönemde giderek yoğunlaştığı gözlenen ekonomi diplomasisine ilişkin çalışmaların, "stratejik" ve "çıktı amaçlayan" bir vizyon doğrultusunda ilerlemesi halinde, Türkiye ekonomisinin gelecek dönemine dair temel taşlardan biri olacağına inanıyoruz.



SIYASET, EKONOMİ VE TOPLUM ARAŞTIRMALARI VAKFI
FOUNDATION FOR POLITICAL, ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH
مركز الدراسات السياسية والاقتصادية

www.setav.org | info@setav.org | @setavakfi

SETA | Ankara

Nenehatun Caddesi No: 66 GOP Çankaya
06700 Ankara TÜRKİYE
Tel: +90 312 551 21 00 | Faks: +90 312 551 21 90

SETA | İstanbul

Defterdar Mh. Savaklar Cd. Ayvansaray Kavşağı
No: 41-43 Eyüp İstanbul TÜRKİYE
Tel: +90 212 315 11 00 | Faks: +90 212 315 11 11

SETA | Washington D.C.

1025 Connecticut Avenue, N.W., Suite
1106 Washington D.C. 20036 USA
Tel: 202-223-9885 | Faks: 202-223-6099

SETA | Cairo

21 Fahmi Street Bab al Luq Abdeen
Flat No: 19 Cairo EGYPT
Tel: 00202 279 56866 | 00202 279 56985