

Dünya

Türkiye

- ◆ Küresel iktisadi faaliyete yönelik beklentiler olumlu seyrini korumaktadır. Dünya Bankası Haziran ayı başında yayımladığı Ekonomik Görünüm raporunda, gelişmiş ülke ekonomilerine yönelik tahminlerini yukarı yönlü revize etmiştir. OECD de 2017 yılı için küresel ekonomik büyüme tahminini yükseltmiştir.
- ◆ Fed Haziran ortasındaki toplantısında faiz oranını beklentiler doğrultusunda 25 baz puan artırmış ve bilanço küçültme planına ilişkin bazı detayları açıklamıştır.
- ◆ ABD’de öncü göstergeler ekonomik aktivitede bir miktar ivme kaybına işaret etmektedir. IMF’nin de ABD ekonomisine ilişkin son değerlendirmesinde, büyüme öngörülerini düşürmesi dikkat çekmiştir.
- ◆ İngiltere’de erken seçimlerde Başbakan May’in partisi tek başına hükümet kurmak için yeterli çoğunluğu sağlayamamıştır. Bu gelişme Brexit’e yönelik belirsizliklerin artmasına yol açmıştır.
- ◆ İngiltere Merkez Bankası yetkililerinin yaptıkları son açıklamalar doğrultusunda ülkede ilerleyen dönemde politika faizinin artırılabilceği ve varlık alım programının küçültülebileceğine yönelik tartışmalar gündeme gelmektedir.
- ◆ Euro Alanı’nda ekonomik aktivite iyileşmeye devam etmektedir. Bölge ekonomisi yılın ilk çeyreğinde %0,6 ile son iki yılın en güçlü büyümesini kaydetmiştir.
- ◆ ECB son toplantısında para politikasında değişikliğe gitmemiştir. Merkez Bankası enflasyon tahminlerini aşağı yönlü, büyüme tahminlerini ise yukarı yönlü güncellemiştir.
- ◆ Petrol üreticisi ülkelerin üretim kesintilerini 2018’in ilk çeyreğine kadar uzatma kararı almalarına rağmen petrol fiyatları gerileme eğilimi sergilemektedir.
- ◆ Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde %5 ile beklentilerin oldukça üzerinde bir büyüme kaydetmiştir. Bu durum piyasalarda 2017 yılının tamamına ilişkin iyimser büyüme beklentilerini desteklemiştir.
- ◆ Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Mart’ta işsiz sayısı aylık bazda gerilemeye devam etmiş ve işsizlik oranı %11,5 düzeyine inmiştir.
- ◆ Sanayi üretimi endeksi takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre %6,7 ile Ağustos 2015’ten bu yana en hızlı artışı kaydederek yılın ikinci çeyreğine olumlu bir başlangıç yapmıştır.
- ◆ Mayıs’ta bir önceki yılın aynı ayına göre ihracat %12,5 artarken, ithalat %21,7 ile hızlı yükselmiştir. Böylece, bu dönemde dış ticaret açığı yıllık bazda %43,3 oranında genişleyerek 7,3 milyar USD olmuştur.
- ◆ Cari açık Nisan’da geçen yılın aynı ayına göre %17,6 oranında artarak 3,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde 12 aylık kümülatif verilere göre cari açık nispeten yatay bir görünüm sergileyerek 33,2 milyar USD olmuştur.
- ◆ Mayıs ayında merkezi yönetim bütçesi olumlu bir performans sergilemiştir. Bu gelişmede vergi gelirlerindeki hızlı artış ve bütçe harcamalarındaki ivme kaybı belirleyici olmuştur.
- ◆ Mayıs ayının ardından Haziran ayında da gerileyen yıllık TÜFE artışı %10,9’a inmiştir. Benzer bir seyir izleyen Yİ-ÜFE’deki yıllık artış da %14,87’ye gerileyerek Ocak ayından bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.
- ◆ TCMB, 15 Haziran’daki toplantısında faiz oranlarını değiştirmemiştir. Merkez Bankası, enflasyon beklentilerinde belirgin bir iyileşme gözlenene kadar sıkı para politikası duruşunun korunacağını ifade etmiştir.

İçindekiler

Dünya Ekonomisi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Bankacılık Sektörü	13
Genel Değerlendirme	14
Grafikler	15
Tablolar	18

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem - Bölüm Müdürü
izlem.erdem@isbank.com.tr

Alper Gürler - Birim Müdürü
alper.gurler@isbank.com.tr

Hatice Erkiletlioğlu - Müdür Yrd.
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

İlker Şahin - Uzman
ilker.sahin@isbank.com.tr

Eren Demir - Uzman
eren.demir@isbank.com.tr

Dr. Mustafa Kemal Gündoğdu - Uzman
kemal.gundogdu@isbank.com.tr

Gamze Can - Uzman Yrd.
gamze.can@isbank.com.tr

Küresel iktisadi faaliyete yönelik iyimserlik...

Dünya Bankası Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda küresel iktisadi faaliyette son dönemde izlenen toparlanma eğiliminin kırılma arz etmekle birlikte korunduğunu belirtmiştir. 2019 yılına kadar olan küresel büyüme tahminlerinde herhangi bir değişiklik yapmayan Kuruluş, bu yıl küresel büyümenin %2,7 düzeyinde gerçekleşeceğini öngörmüştür. Dünya Bankası 2017 yılı için gelişmiş ülkelere yönelik büyüme tahminini 0,1 puan artırmış, gelişmekte olan ülkelere yönelik büyüme öngörüsünü ise 0,1 puan aşağı çekmiştir. Raporda, küresel enflasyon beklentilerinin son dönemde zayıflamakla birlikte 2016 yılına kıyasla yüksek seyretmesi olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Dünya Bankası Tahminleri

	Haziran Tahminleri (%)		Ocak Tahminlerine Göre Fark (% puan)	
	2017	2018	2017	2018
Dünya	2,7	2,9	0,0	0,0
Gelişmiş Ülkeler	1,9	1,8	0,1	0,0
ABD	2,1	2,2	-0,1	0,0
Euro Alanı	1,7	1,5	0,2	0,1
Japonya	1,5	1,0	0,6	0,2
Gelişmekte Olan Ülkeler	4,1	4,5	-0,1	-0,1
Çin	6,5	6,3	0,0	0,0
Türkiye	3,5	3,9	0,5	0,4
Petrol Fiyatları*	23,8	5,7	-4,4	-2,7
Dünya Ticaret Hacmi	4,0	3,8	0,4	-0,2

(*) Dubai, Brent ve WTI türü ham petrol fiyatlarının ortalaması kullanılarak yıllık değişim hesaplanmıştır.

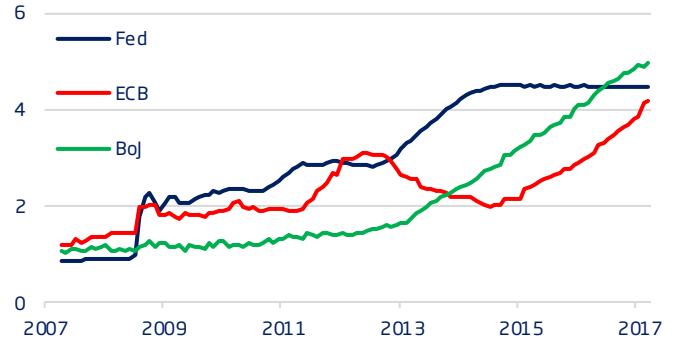
OECD de küresel büyüme tahminini %3,3'ten %3,5'e revize etmiştir. OECD, Türkiye ekonomisinin 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla %3,4 ve %3,5 büyüyeceğini öngörmüştür. Kuruluş, Türkiye'de alınan ekonomik tedbirlerin ve ihracat talebindeki artışın tüketimi ve yatırımları desteklediğini ifade etmiştir.

Fed'den bilanço küçültme planına dair detaylar...

ABD Merkez Bankası (Fed), Haziran ayı para politikası toplantısında piyasa beklentileri doğrultusunda politika faiz oranını 25 baz puan artırarak %1-1,25 bandına çıkarmıştır. Yılın geri kalanı için bir faiz artırımını daha öngören Fed yetkilileri, 2018 için de üç faiz artırımını öngörmeye devam etmiştir. Fed Başkanı Yellen, karar sonrası yaptığı açıklamada, enflasyonda son dönemde meydana gelen düşüşün geçici faktörlerden kaynaklandığını, önümüzdeki dönemde güçlü işgücü piyasasının desteği ile %2'lik enflasyon hedefine ulaşılmasının beklendiğini belirtmiştir.

Fed, bilanço küçültme planına dair bazı detayları da paylaşmıştır. Açıklanan plana göre, bilançonun her ay 6 milyar USD Hazine tahvili, 4 milyar USD diğer varlıklar olmak üzere 10 milyar USD tutarında azaltılması öngörülmektedir. Her üç ayda bir bu tutarın 10 milyar USD artırılarak bir yılın sonunda aylık 50 milyar USD'ye ulaşması beklenmektedir. Fed'in söz konusu planı yılın son aylarında uygulamaya başlaması beklenmektedir.

Merkez Bankası Bilanço Büyüklükleri (trilyon USD)



Haziran toplantısında önümüzdeki döneme yönelik makroekonomik tahminlerini güncelleyen Fed yetkilileri, büyüme beklentisini 2017 yılı için %2,1'den %2,2'ye yükseltirken, enflasyon tahminini %1,9'dan %1,6'ya düşürmüştür. 2018 ve 2019 yılları için %2 olan enflasyon beklentileri ise değiştirilmemiştir.

Öncü göstergelerde ivme kaybı...

Son dönemde ABD'de açıklanan veriler Fed'in normalleşme adımlarına mevcut hızda devam edemeyeceği yönünde yorumlanmaktadır. PMI ve konut piyasası verileri ile güven endeksleri gibi öncü göstergelerde son dönemde genel olarak ivme kaybı gözlenmektedir. Enflasyon görünümündeki zayıflama da Fed'in ekonomiye dair değerlendirmelerini olumsuz etkileme potansiyeli taşımaktadır. Nitekim, TÜFE Mayıs ayında değişmeyeceği beklentilerine karşılık aylık bazda %0,1 düşmüştür. İşgücü piyasasına ilişkin veriler ise güçlü bir görünümün sürdüğüne işaret etmektedir.

IMF, ABD için büyüme tahminlerini düşürdü.

IMF ABD ekonomisine ilişkin 2017 ve 2018 büyüme tahminlerini %2,1'e indirmiştir. Kuruluş, Nisan ayında yayımladığı tahminlerinde ABD ekonomisinin 2017'de %2,3, 2018'de ise %2,5 büyüyeceğini öngörüyordu. İzlenecek ekonomi politikalarına yönelik belirsizliklerin son dönemde arttığını belirten Kuruluş, birkaç ay önce tahminlerini yaparken dikkate aldığı vergi indirimlerini içeren büyümeyi destekleyici maliye politikasını bu sefer hesaba katmadığını ifade etmiştir.

Brexit'e ilişkin belirsizlikler arttı.

İngiltere Başbakanı May'in Brexit sürecinde izleyecekleri rotaya dair güçlü bir güvenoyu alma umuduyla yola çıktığı erken seçimler beklenmedik bir şekilde sonuçlanmıştır. Theresa May'in partisinin parlamentoda koltuk kaybederek çoğunluğu sağlayacak sayıya ulaşamamasının ardından Brexit'e dair belirsizlikler artmıştır. Terör saldırılarının da etkisiyle bozulan risk algısıyla birlikte GBP/USD paritesi 9 Haziran'da 1,2632 seviyesine kadar gerilemiştir. Sonraki günlerde daha yumuşak bir Brexit'in söz konusu olabileceğine yönelik görüşlerin gündeme gelmesiyle sterlin bir miktar toparlansa da İngiltere Merkez Bankası yetkililerinin farklı yönlerdeki açıklamalarının etkisiyle sterlin dalgalı bir seyir izlemiştir.

ECB, para politikasında değişikliğe gitmedi.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), Haziran ayı toplantısında politika faiz oranını beklendiği üzere değiştirmemiştir. Varlık alım programında da değişiklik yapmayan ECB, önceki karar metinlerinde yer alan "gerekmesi durumunda faiz indirimlerine devam edilebileceği"ne yönelik ifadesini terk etmiştir. Toplantı sonrasında konuşan Başkan Draghi, kararın oybirliğiyle alındığını, tahvil alımlarının azaltılması konusunun ise görüşülmediğini belirtmiştir. Bölge ekonomisinin iyileşmeye devam ettiğini dile getiren Başkan Draghi, iktisadi faaliyet üzerindeki risklerin ve enflasyona ilişkin belirsizliklerin azaldığını ifade etmiştir. Bununla birlikte Draghi ayın sonuna doğru yaptığı bir konuşmada, ekonomik toparlanmanın para politikası sıkılaştırılmadan bazı değişkenleri düzenleme imkanı tanıdığını belirtmiştir. Bu açıklama Merkez Bankasının parasal genişleme programını yakın bir dönemde küçültebileceği yönünde yorumlanmıştır.

ECB enflasyon tahminlerini düşürdü.

ECB Haziran ayı toplantısında enflasyon tahminlerini düşürürken, büyüme tahminlerini yukarı yönlü güncellemiştir. Enflasyon tahminlerindeki aşağı yönlü düzeltmede petrol fiyatlarındaki zayıf görünüm etkili

ECB Haziran Tahminleri

(%)	2016 (G)	2017	2018	2019
GSYH	1,7	1,9 ↑	1,8 ↑	1,7 ↑
Mart Tahmini	-	1,8	1,7	1,6
TÜFE	1,1	1,5 ↓	1,3 ↓	1,6 ↓
Mart Tahmini	-	1,7	1,6	1,7
Çekirdek TÜFE	0,9	1,1	1,4 ↓	1,7 ↓
Mart Tahmini	-	1,1	1,5	1,8
İşsizlik Oranı	10,0	9,4	8,8 ↓	8,3 ↓
Mart Tahmini	-	9,4	8,9	8,4

olurken, büyüme tahminlerindeki revizyonda kredi koşullarındaki iyileşmeyle birlikte artan kredi talebi önemli rol oynamıştır.

Euro Alanı ekonomisi toparlanmaya devam ediyor.

Politika yapımcıların da altını çizdiği üzere bölgede ekonomik aktivitedeki toparlanma sürmektedir. Euro Alanı'nda GSYH ilk çeyrekte nihai olarak çeyreklik bazda %0,6 ile son iki yılın en yüksek hızında artarken, yıllık büyüme %1,7 olmuştur. İmalat PMI verileri Haziran ayında son altı yılı aşkın sürenin en olumlu performansını sergilemiştir.

Enflasyonda ise son iki ayda zayıf bir görünüm izlenmiştir. Mayıs'ta TÜFE aylık bazda %0,1 oranında düşüş kaydederken, Haziran'da yatay seyretmiştir. Böylece, Nisan ayında %1,9 düzeyine kadar çıkan yıllık enflasyon öncü verilere göre Haziran'da %1,3'e inmiştir.

Boj'un ekonomiye dair değerlendirmeleri olumlu...

Japonya Merkez Bankası (BoJ) Haziran ayı toplantısında piyasa öngörülerini doğrultusunda para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmemiştir. BoJ, negatif faiz uygulaması ile birlikte getiri eğrisi kontrolünün devam edeceğini, geniş ölçekli tahvil alım programının da sürdürüleceğini ifade etmiştir. Başkan Kuroda ultra-gevşek para politikasından çıkış stratejisini konuşmak için henüz uygun koşulların oluşmadığını vurgulamıştır. Bununla birlikte, Haziran toplantısında Merkez Bankasının iç ve dış talebe ilişkin beklentilerindeki iyileşme dikkat çekmiştir.

Katar'a yönelik ambargo...

Haziran ayının ilk günlerinde Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri ve Mısır, Katar ile diplomatik ilişkilerini kestiklerini açıklamıştır. İzleyen günlerde, başka ülkeler de bu gruba dahil olmuştur. Orta Doğu'da tansiyonun yükselmesiyle Haziran ayının ilk haftasında güvenli liman olarak nitelendirilen yatırım araçlarına olan talep artmıştır. Bu doğrultuda, altın fiyatları 6 Haziran'da 1.296 USD/ons ile Kasım 2016'dan bu yana en yüksek seviyesine çıkmıştır. Ayın ikinci yarısında ise tansiyonun bir miktar düşmesiyle altın fiyatları gerilemiştir. Haziran ayının sonuna doğru doların uluslararası piyasalarda dalgalı bir seyir izlemesi paralelinde altın fiyatları da benzer bir trend izlemiştir.

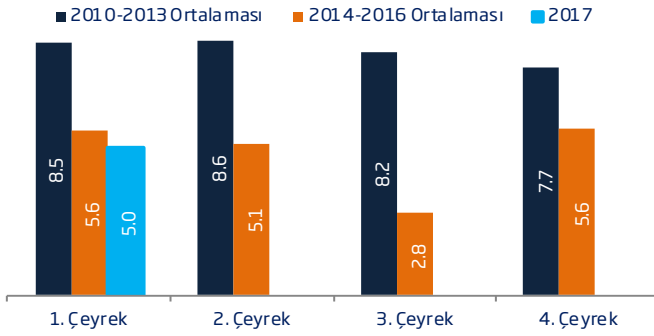
Petrol fiyatlarında düşüş...

Petrol üreticisi ülkelerin üretim kısıntılarını 2018'in ilk çeyreğine kadar uzatma kararı alması fiyatlar üzerinde arzu edilen etkiyi yaratamamıştır. Petrol fiyatları ABD'de ham petrol stoklarının artmasıyla düşmüştür. Uluslararası Enerji Ajansı'nın önümüzdeki dönemde arz fazlasının artacağı yönündeki tahminleri de bu gelişmede etkili olmuştur. 30 Haziran itibarıyla Brent türü petrolün varil fiyatı Mayıs sonuna göre %5,5 oranında düşerek 47,2 USD olmuştur.

Büyüme, ilk çeyrekte beklentileri aştı.

Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde %5 ile beklentilerin oldukça üzerinde büyüme kaydetmiştir. Bu durum piyasalarda 2017 yılının tamamına ilişkin iyimser büyüme beklentilerini desteklemiştir. Her ne kadar ilk çeyrekte büyüme hızı öngörülerin üzerinde gerçekleşse de ilk çeyrekler itibarıyla 2010-2016 dönemi ortalamasının altında kalmıştır.

Çeyrekler İtibarıyla Yıllık GSYH Büyümesi (zincirlenmiş hacim endeksi 2009=100, %)



USD bazında GSYH ise, ilk çeyrekte geçen senenin aynı dönemine göre %8,8 oranında düşüş kaydetmiştir. USD/TL'nin bu dönemde %25 oranında yükselmesi bu gelişmede belirleyici olmuştur. Böylece, GSYH 840 milyar USD düzeyine gerilemiştir. Kişi başına düşen milli gelir yaklaşık 10.600 USD ile 2010 yılındaki düzeyine inmiştir.

TÜİK, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme verilerinin hesaplanmasında yaklaşım değişikliğine gidildiğini ve 2009-2016 dönemi için verilerin revize edildiğini duyurmuştur. Arındırılmamış verilerde ise herhangi bir revizyon yapılmamıştır.

Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış GSYH

		(çeyreklik büyüme, %)		
		Eski Yöntem*	Yeni Yöntem**	Fark
2015	1. Çeyrek	2,1	1,9	-0,2
	2. Çeyrek	1,5	1,6	0,1
	3. Çeyrek	1,3	1,1	-0,3
	4. Çeyrek	1,1	0,9	-0,2
2016	1. Çeyrek	0,0	0,4	0,4
	2. Çeyrek	1,7	1,3	-0,5
	3. Çeyrek	-2,1	-1,6	0,5
	4. Çeyrek	3,8	3,4	-0,4
2017	1. Çeyrek		1,4	-

(*) Doğrudan Yaklaşım, bir önceki çeyreğe göre
(**) Dolaylı Yaklaşım, bir önceki çeyreğe göre

Tüketim harcamalarında güçlü performans...

İlk çeyrekte tüketim harcamaları büyümenin lokomotifine olmaya devam etmiştir. Özel tüketim ve kamu harcamaları ilk çeyrekte yıllık bazda sırasıyla %5,1 ve %9,4 oranında genişlemiştir. Tüketim harcamalarının alt kırılımı incelendiğinde, dayanıksız mallar ve hizmet sektörüne yönelik harcamalardaki artışın öne çıktığı görülmektedir. Bu dönemde dayanıklı mallara yönelik tüketim harcamaları ise %0,6 ile sınırlı ölçüde artarken, yarı dayanıklı mallara yönelik harcamalar %1,2 oranında daralmıştır.

Net dış ticaretten büyümeye pozitif katkı...

2017 yılının ilk çeyreğinde, net dış ticaretin büyümeye sağladığı katkı dikkat çekmiştir. Bu dönemde otomotiv ihracatının desteğiyle ihracat hacim endeksi yıllık bazda % 10,6 oranında yükselirken, ithalat hacim endeksi %0,8 ile sınırlı ölçüde genişlemiştir. Böylece, net dış ticaret büyümeye toplam 2,2 puan katkı sağlamıştır.

Harcamalar Yöntemiyle Katkı (2009 zincirlenmiş hacim endeksi)

	2015					2016					2017
	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1
Tüketim	3,1	5,2	2,3	5,0	3,9	1,9	4,4	-0,3	3,6	2,4	4,4
Özel	3,9	4,2	2,2	3,3	3,4	0,6	2,5	-1,0	3,4	1,4	3,1
Kamu	-0,7	1,0	0,1	1,7	0,5	1,3	1,9	0,7	0,1	1,0	1,3
Yatırım	1,0	3,9	2,5	3,1	2,7	1,9	1,2	0,1	0,6	0,9	0,6
Stok Değişimi	-0,2	-2,4	0,1	-1,8	-1,1	1,0	1,9	1,5	-0,4	1,0	-2,3
Net İhracat	-0,4	0,4	0,9	1,0	0,5	-0,4	-2,2	-2,5	-0,2	-1,3	2,2
İhracat	0,6	1,0	1,1	1,1	0,9	0,3	-0,4	-2,1	0,5	-0,5	2,4
İthalat	-1,0	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	-0,7	-1,8	-0,5	-0,7	-0,9	-0,2
GSYH	3,5	7,2	5,9	7,4	6,1	4,5	5,3	-1,3	3,5	2,9	5,0

Not: Rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Datastream, TÜİK

Yatırım harcamalarında inşaat kaynaklı artış...

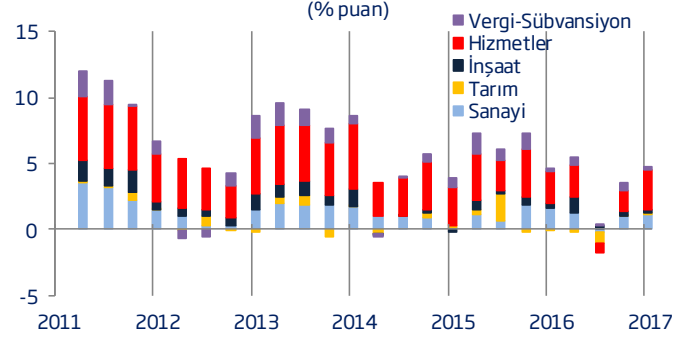
Ocak-Mart döneminde yatırım harcamalarındaki toparlanma da büyümenin beklentileri aşmasında rol oynamıştır. Yatırım harcamalarının alt kalemleri incelendiğinde, zincirlenmiş hacim endeksine göre yılın ilk çeyreğinde inşaat yatırımlarının yıllık bazda %10 oranında arttığı görülmektedir. Makine ve teçhizat yatırımları ise aynı dönemde %10,1 oranında düşmüştür.

İlk çeyrekte stok değişimi büyümeyi sınırlandıran bir unsur olmuştur.

Hizmet sektöründe hızlı büyüme...

Üretim yöntemine göre bakıldığında, 2017 yılının ilk çeyreğinde GSYH içinde %60 civarında bir paya sahip olan hizmetler sektörünün büyümeyi desteklediği izlenmiştir. Turizm sektörünün yaşadığı olumsuzluklarla birlikte geçtiğimiz dönemde görece zayıf bir görünüm sunan hizmetler sektörü, yılın ilk çeyreğinde büyümeye 3,1 puan katkı sağlayarak son üç yılın en olumlu birinci çeyrek performansını sergilemiştir.

GSYH içinde %20 paya sahip olan sanayi sektörü yılın ilk çeyreğinde büyümeyi 1,1 puan yukarı çekmiştir. İnşaat sektörü 2016 yılının son çeyreğine paralel bir büyüme kaydederek bu dönemde büyümeye 0,3 puan katkıda bulunmuştur. Büyümeye en zayıf destek ise 0,1 puan ile tarım sektöründen gelmiştir.

Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı**Beklentiler...**

Geçtiğimiz yıl iktisadi faaliyetin içinden geçtiği zorlu koşulların ardından politika yapıcıların iç talebi destekleyici yönde hayata geçirdikleri uygulamalar büyüme performansını olumlu etkilemektedir. Ayrıca, net ihracatın büyümeye katkısının artması da ilk çeyrekte Türkiye ekonomisinin performansını desteklemiştir. Yılın geri kalan kısmında da özellikle tüketim harcamalarının güçlü bir görünüm arz etmeye devam edeceği öngörülmektedir. Bu çerçevede, ekonomik aktivitenin yılbaşında öngörülenden daha yüksek bir performans ile 2017 yılını tamamlamasının mümkün olabileceğini düşünüyoruz.

Not: Hizmetler sektörü, üretim yöntemiyle GSYH'nin alt kalemleri içinde yer alan; hizmetler, bilgi ve iletişim, finans ve sigorta faaliyetleri, gayrimenkul faaliyetleri, mesleki ve idari destek hizmet faaliyetleri, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri ile diğer hizmet faaliyetlerini kapsamaktadır.

Kaynak: Datastream, TÜİK

İşsizlik oranı Mart ayında %11,7 oldu.

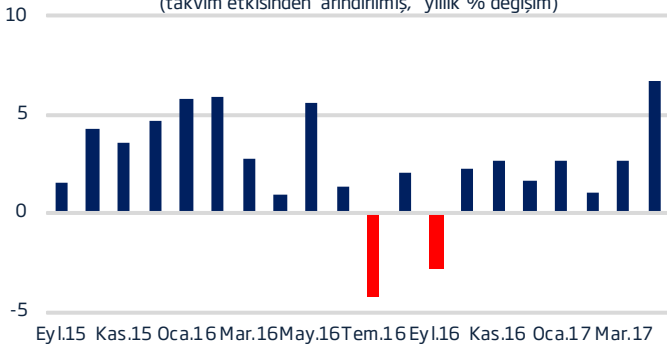
Mart döneminde işsizlik oranı geçen yılın aynı ayına kıyasla 1,6 puanlık artışla %11,7 olmuştur. Bu dönemde işgücü 1,1 milyon kişi artarken, toplam istihdamın 496 bin kişilik yükseliş kaydetmesi işsizlik oranındaki artışta belirleyici olmuştur. İşgücüne katılım oranı da geçen seneye kıyasla 0,9 puan artarak %52,2 olmuştur. Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre bakıldığında ise, Mart'ta işsiz sayısının aylık bazda gerilemeye devam ettiği ve işsizlik oranının %11,5 düzeyine indiği görülmektedir.

Sanayi üretiminde güçlü artış...

Sanayi üretimi endeksi takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre %6,7 ile Ağustos 2015'ten bu yana en hızlı artışı kaydederek yılın ikinci çeyreğine olumlu bir başlangıç yapmıştır. Bu dönemde imalat sektörünün sanayi üretimindeki artışa 6 puanlık katkı sağladığı görülmektedir. İmalat sektörünün 24 alt endeksinden yalnızca 5'inde yıllık bazda üretimin gerilediği izlenirken, diğer ulaşım araçları imalatında yaşanan hızlı yükseliş ön plana çıkmıştır. Söz konusu kalem, sanayi üretimindeki artışa 2,1 puanlık katkı sağlamıştır. Son dönemde sanayi üretimindeki artışta önemli rol oynayan motorlu kara taşıtlarının imalatı güçlü seyrini Nisan ayında da koruyarak sanayi üretimine 1,4 puanlık katkı sağlamıştır.

Sanayi Üretim Endeksi

(takvim etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim)

**İhracat, otomotiv sektörünü desteklemeye devam ediyor.**

TL'deki değer kaybı ve yılbaşında yapılan ÖTV düzenlemeleri 2017 yılında otomobil iç pazarının daralmasına yol açmıştır. Otomotiv Sanayi Derneği (OSD) verilerine göre yılın ilk beş ayında yurt içi otomobil pazarı geçen seneye kıyasla %10 oranında küçülmüştür. Bununla birlikte, güçlü ihracat performansı 2017 yılında otomobil üretimini önemli ölçüde desteklemektedir. Otomobil ihracatının Mayıs ayında %44 oranında artmasının etkisiyle toplam otomobil üretimi %37 yükselmiştir. Bu durum, otomotiv sektörünün sanayi üretimine katkısının Mayıs ayında da sürdüğüne işaret etmektedir.

Beyaz eşya sektöründe vergi indirimlerinin etkisi sürüyor.

Vergi indirimlerinin bu yıl önemli ölçüde desteklediği beyaz eşya sektöründe üretim ve yurt içi satışlar Mayıs ayında ivme kaybetse de artmaya devam etmiştir. Yurt içi satışlar yıllık bazda %17 oranında yükselirken, Nisan ayında %20,3 olan yıllık üretim artışı Mayıs ayında %6,3'e inmiştir. Bu dönemde, beyaz eşya ihracatının hız kazandığı dikkat çekmektedir.

Konut sektörü...

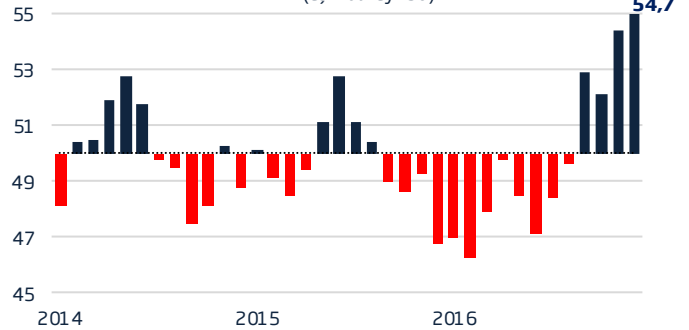
Konut satışlarındaki artış Mayıs ayında bir miktar yavaşlamıştır. Nisan ayında %7,6 oranında artan konut satışları Mayıs'ta %1,5'lik büyüme kaydetmiştir. İpotekli konut satışlarının da bu dönemde ivme kaybetmesiyle bu kalemdeki yıllık artış %30 seviyelerinden %17,8'e inmiştir.

PMI verisi 43 ayın zirvesinde...

İmalat sanayi PMI verisi Haziran'da 54,7 ile Kasım 2013'ten bu yana en yüksek değerine ulaşarak sektörde üretim faaliyetlerinin hız kazandığı sinyalini vermiştir. Endekste ki yükselişte yeni siparişler, üretim ve istihdam alt kalemlerindeki iyileşme etkili olmuştur. Girdi ve çıktı fiyatlarındaki artışın ivme kaybetmesi de bu dönemde olumlu bir gelişme olarak kayda geçmiştir.

İmalat Sanayi PMI

(eşik düzey=50)

**Öncü göstergeler...**

Reel kesim güven endeksi ve imalat sanayi kapasite kullanım oranı Haziran'da olumlu bir tablo çizmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre reel kesim güven endeksi 108,8 ile Ekim 2014'ten bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşmiştir. Gelecek 3 aya yönelik üretim ve ihracat hacmi beklentileri ile genel gidişata yönelik değerlendirmeler endekste ki yükselişte belirleyici olmuştur. Bu dönemde imalat sanayinde kapasite kullanım oranı %79 ile Eylül 2008'den bu yana en yüksek düzeyine çıkmıştır. Öncü göstergeler genel olarak ikinci çeyrekte ekonomik aktivitedeki toparlanmanın sürdüğüne işaret etmektedir.

Dış ticaret açığındaki genişleme sürdü...

Mayıs'ta bir önceki yılın aynı ayına göre ihracat %12,5 artarken, ithalat %21,7 ile hızlı yükselmiştir. Böylece, bu dönemde dış ticaret açığı yıllık bazda %43,3 oranında genişleyerek 7,3 milyar USD olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı da %65,1 ile yaklaşık iki yılın en düşük düzeyine inmiştir.

2017 yılının ilk beş ayı itibarıyla ise, ihracat %9,5, ithalat %11,2 oranında artmıştır. Bu dönemde dış ticaret açığı %15,7 genişleyerek 24,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

Dış ticarete TL kullanımı artıyor.

TL üzerinden yapılan ihracat Ocak-Mayıs döneminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %113 oranında artarken, ithalattaki artış %24 ile daha sınırlı düzeyde kalmıştır.

İhracatta ulaşırmaya ilişkin sektörler ön planda...

Toplam ihracatımız içinde yaklaşık %16 ile en fazla paya sahip olan motorlu kara taşıtları Mayıs'ta da ihracatı destekleyen en önemli kalem olmuştur. Motorlu kara taşıtlarında bu dönemde yıllık bazda 523 milyon USD tutarında artış kaydedilmiştir.

400 milyon USD'lik artışla ihracattaki yükselişe en büyük ikinci katkısı sağlayan kalem ise hava taşıtları ile bunların aksam ve parçaları olmuştur. Geçtiğimiz yıl içinde aylık ortalama 60 milyon USD civarında ihracatı yapılan söz konusu kaleme Mayıs'ta yapılan ihracatın 452 milyon USD'ye çıkması dikkat çekmektedir. Nisan ayında da hava taşıtları ile bunların aksam ve parçaları ihracatı 157 milyon USD ile geçtiğimiz yıla kıyasla oldukça güçlü bir performans göstermişti. Bu kaleme ilişkili olan diğer ulaşım araçlarının imalatı Nisan ayında sanayi üretimine 2,1 puan ile önemli katkıda bulunmuştur.

Mayıs'ta metal fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle demir ve çelik ihracatındaki artış da sürmüştür. Sektörün ihracatı yıllık bazda 241 milyon USD artarak ihracat kalemleri arasında üçüncü en yüksek artışa imza atmıştır.

AB'ye yapılan ihracat %4,4 arttı.

Mayıs'ta Avrupa Birliği ülkelerine yapılan ihracat dolar bazında %4,4 oranında artarken, euro bazında yükseliş %7'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk beş ayı itibarıyla da benzer bir eğilim izlenmiştir.

Toplam ihracatımız içinde yaklaşık dörtte birlik bir paya sahip olan Yakın ve Orta Doğu ülkelerine yönelik ihracat Mayıs'ta

%18,7 ile hızlı artmıştır. Birleşik Arap Emirlikleri'ne yapılan altın ihracatının bu gelişmede etkili olmaya devam ettiği görülmektedir.

Güçlü altın ithalatı...

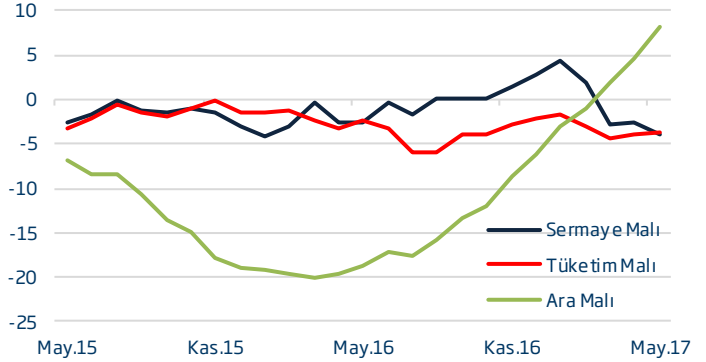
Mayıs'ta altın ihracatı yıllık bazda azalırken, altın ithalatı hızlı artmıştır. Bu durum dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkilemiştir. Yılın ilk beş ayı için de benzer bir durum söz konusu olmuştur. Bu dönemde altın ithalatı 4,3 milyar USD artarken, altın ihracatı 931 milyon USD azalmıştır.

Enerji ithalatındaki artış devam etti.

Mayıs'ta ham petrol ithalatı miktar bazında bir önceki yıla kıyasla %22,9 artış kaydetmiştir. Petrol fiyatları da aynı dönemde %7,4 yükselmiştir. Bu durum, Türkiye'nin enerji faturasının Mayıs'ta yıllık bazda %38,4 oranında yükselmesine neden olmuştur. Ara malı ithalatındaki artış da bu paralelde hız kazanmaya devam etmektedir.

Geniş Ekonomik Sınıflandırmaya Göre İthalat

(12 aylık kümülatif, yıllık % değişim)



Dış ticaret dengesi üzerindeki riskler dengeli...

Petrol fiyatlarının üretici ülkelerin aldıkları önlemlere rağmen düşük seviyelerde kalması Türkiye ekonomisi için olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Buna ek olarak, ihracatımızı ağırlıklı olarak euro, ithalatımızın büyük bir bölümünü dolar üzerinden gerçekleştirdiğimiz dikkate alındığında euronun dolar karşısında değer kazanacağına yönelik beklentilerin son dönemde güçlenmesi de dış ticaret dengesi açısından iyimser bir tablo çizmektedir. Altın ticaretinin olumsuz etkisinin sürmesine karşın, petrol fiyatlarının yataya yakın bir seyir izleyeceği ve dış talebin olumlu bir performans sergilemeye devam edeceği varsayımı altında dış ticaret dengesi üzerindeki risklerin büyük ölçüde dengeli olduğunu düşünüyoruz.

Dış Ticaret Dengesi

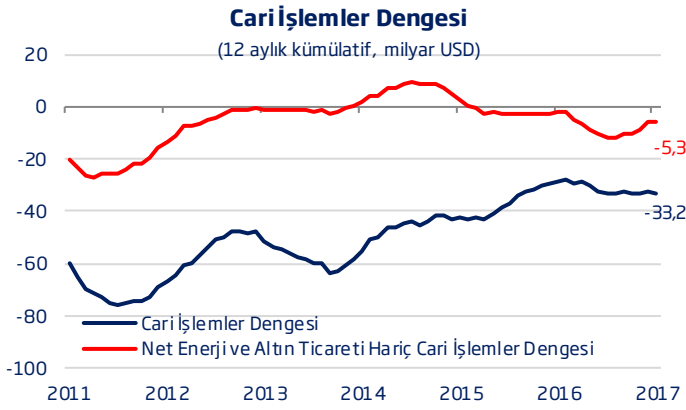
(milyar USD)

	Mayıs		Değişim (%)	Ocak-Mayıs		Değişim (%)
	2016	2017		2016	2017	
İhracat	12,1	13,6	12,5	58,7	64,3	9,5
İthalat	17,2	20,9	21,7	80,2	89,1	11,2
Dış Ticaret Dengesi	-5,1	-7,3	43,3	-21,5	-24,8	15,7
Karşılama Oranı (%)	70,4	65,1	-	73,2	72,1	-

Kaynak: TÜİK, Datastream

Cari açık beklentiler paralelinde...

Nisan ayında cari açık beklentilere paralel olarak açıklanmıştır. Geçen yılın aynı ayına göre %17,6 oranında artan cari açık 3,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde dış ticaret açığı 563 milyon USD artarken, cari açığıdaki genişleme 542 milyon USD olmuştur. Nisan ayında altın ithalatının güçlü seyretmesinin cari açığı artırıcı yönde etkilediği görülmektedir. Diğer taraftan, iki yıldan uzun bir sürenin ardından seyahat gelirlerinin ilk kez yıllık bazda artış kaydetmesi cari açığıdaki bozulmayı sınırlandırmıştır.



12 aylık kümülatif verilere göre cari açık nispeten yatay bir görünüm sergileyerek 33,2 milyar USD olmuştur. Net enerji ve altın ticareti hariç incelendiğinde ise, cari açığın son 10 ayın en düşük düzeyine indiği izlenmektedir.

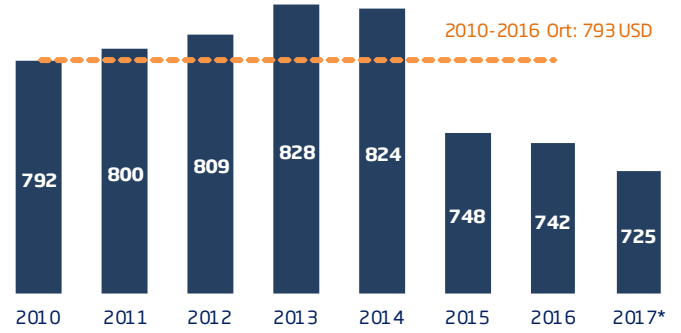
Seyahat gelirlerinde toparlanma...

Jeopolitik gelişmelerin etkisiyle belirgin biçimde baskı altında kalarak cari dengeyi olumsuz yönde etkileyen seyahat gelirleri Nisan ayında geçen yılın aynı ayına kıyasla yükselmiştir. Rusya ile ikili ilişkilerde yaşanan normalleşmenin yanı sıra düşük baz etkisi de bu gelişmede rol oynamıştır. Nisan'da geçen yılın aynı ayına kıyasla seyahat gelirleri %9,5 oranında artmıştır. Öte yandan, yabancı ziyaretçi başına düşen seyahat gelirleri

incelendiğinde, söz konusu gelirdeki zayıf görünümün sürdüğü anlaşılmaktadır. 2010-2016 döneminde yabancı ziyaretçi başına harcama 793 USD iken, 12 aylık kümülatif verilere göre Nisan ayı itibarıyla bu rakam 725 USD düzeyine inmiştir.

Yabancı Ziyaretçi Başına Düşen Seyahat Geliri

(USD)

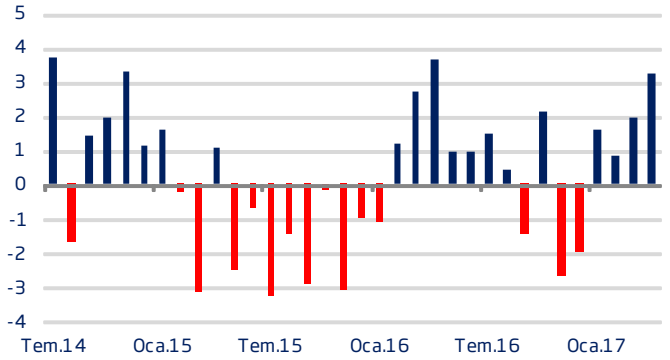


Portföy yatırımlarında güçlü seyir...

Portföy yatırımlarında yılbaşından bu yana gözlenen olumlu performans Nisan'da da sürmüştür. Özellikle kamunun borçlanma araçlarına yönelik güçlü talebin etkisiyle portföy yatırımlarında 3,3 milyar USD tutarında net sermaye girişi kaydedilmiştir. Doğrudan yatırımların ise geçen yılın altında

Portföy Akımları

(aylık, milyar USD)



Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2016	Nisan 2017
Cari İşlemler Dengesi	-32.590	-33.227
Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi	33.403	23.701
-Doğrudan Yatırımlar	9.148	9.013
-Portföy Yatırımları	6.292	7.527
-Diğer Yatırımlar	7.085	3.368
-Net Hata ve Noksan	10.855	3.793
-Diğer	23	0
Rezervler⁽¹⁾	-813	9.526

Not: Rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

(1) Rezervler, toplam net sermaye girişleri ile cari denge arasındaki fark olup (-) değer rezerv artışını, (+) değer rezerv azalışını ifade etmektedir.

kaldığı görülmektedir.

Diğer yatırımlar kaleminde Nisan'da sadece 40 milyon USD giriş yaşanmıştır. Bu dönemde bankalar net 0,4 milyar USD kredi öderken, diğer sektörler 1,1 milyar USD net kredi kullanımı gerçekleştirmiştir. Bununla birlikte, her iki grubun da uzun vadede net kredi temin etmiş olması dikkat çekmektedir. 12 aylık kümülatif verilere göre, bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı %105, diğer sektörlerinki ise %125 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Nisan'da net hata ve noksan kaleminde 3,9 milyar USD ile Ekim 1998'den bu yana en yüksek aylık sermaye çıkışı yaşanmıştır. TCMB rezervlerindeki düşüş de Nisan'da hızlanarak aylık bazda 3,8 milyar USD olmuştur.

Beklentiler...

Geçici dış ticaret verilerine göre, Mayıs ayında dış ticaret açığı özellikle altın ithalatındaki güçlü artışın etkisiyle geçen seneye kıyasla yaklaşık %50 genişlemiştir. Ekonomik aktiviteye ilişkin göstergelerin de iç talep açısından olumlu bir tablo çizdiği gözlenmektedir. Bu çerçevede, turizm sektöründen gelen toparlanma işaretlerine karşın cari açığın artmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz. Finansman tarafında ise, yurt dışı borçlanmaların ve portföy yatırımların katkısının sürmesini bekliyoruz.

Ödemeler Dengesi	(milyon USD)				
	Nisan 2017	Ocak - Nisan 2016 2017		% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	-3.615	-10.959	-11.596	5,8	-33.227
Dış Ticaret Dengesi	-3.533	-11.240	-11.965	6,5	-41.579
Hizmetler Dengesi	1.112	2.531	3.248	28,3	16.185
Seyahat (net)	888	2.606	2.901	11,3	14.255
Birincil Gelir Dengesi	-1.192	-3.095	-3.353	8,3	-9.255
İkincil Gelir Dengesi	-2	845	474	-43,9	1.422
Sermaye Hesabı	8	15	-8	-	0
Finans Hesabı	-7.480	-10.082	-17.804	76,6	-29.434
Doğrudan Yatırımlar (net)	-362	-2.500	-2.365	-5,4	-9.013
Portföy Yatırımları (net)	-3.259	-6.441	-7.676	19,2	-7.527
Net Varlık Edinimi	-166	164	-264	-	1.083
Net Yükümlülük Oluşumu	3.093	6.605	7.412	12,2	8.610
Hisse Senetleri	307	1.679	1.238	-26,3	382
Borç Senetleri	2.786	4.926	6.174	25,3	8.228
Diğer Yatırımlar (net)	-40	-3.665	52	-	-3.368
Efektif ve Mevduatlar	1.062	-1.780	838	-	4.406
Net Varlık Edinimi	2.519	3.273	4.089	24,9	6.196
Net Yükümlülük Oluşumu	1.457	5.053	3.251	-35,7	1.790
Merkez Bankası	-13	-103	-45	-56,3	-418
Bankalar	1.470	5.156	3.296	-36,1	2.208
Yurt Dışı Bankalar	1.369	4.898	3.271	-33,2	2.855
Yabancı Para	-119	947	672	-29,0	-93
Türk Lirası	1.488	3.951	2.599	-34,2	2.948
Yurt Dışı Kişiler	101	258	25	-90,3	-647
Krediler	-532	-1.260	324	-	-4.081
Net Varlık Edinimi	46	676	-40	-	-487
Net Yükümlülük Oluşumu	578	1.936	-364	-	3.594
Bankacılık Sektörü	-424	-1.561	-966	-38,1	-2.090
Bankacılık Dışı Özel Sektörler	1.152	4.233	549	-87,0	5.814
Ticari Krediler	-568	-713	-1.111	55,8	-3.714
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-2	88	1	-98,9	21
Rezerv Varlıklar (net)	-3.819	2.524	-7.815	-	-9.526
Net Hata ve Noksan	-3.873	862	-6.200	-	3.793

Not: Rapor, TCMB tarafından Altıncı Uluslararası Ödemeler Dengesi El Kitabı'na göre açıklanan veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Kaynak: Datastream, TCMB

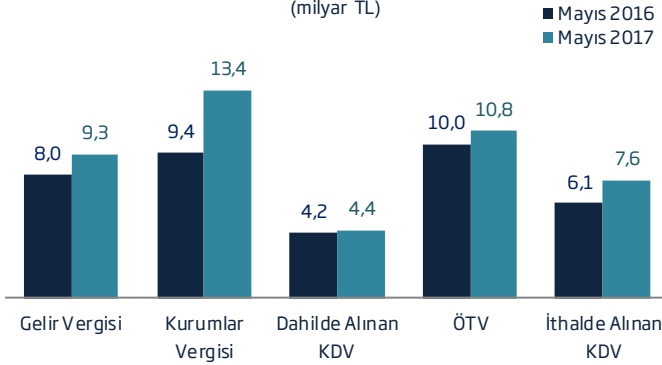
Mayıs ayı bütçesinde olumlu performans ...

Mayıs ayında bütçe harcamaları bir önceki yıla kıyasla %11,4, bütçe gelirleri %16,1 oranında artmıştır. Bütçe harcamalarında geçtiğimiz üç ayda kaydedilen hızlı artış bu dönemde ivme kaybetmiştir. Bütçe gelirleri de vergi gelirlerinin desteği ile toparlanma kaydetmiştir. Böylece, Mayıs 2016'da 3,7 milyar TL fazla veren bütçe bu yılın aynı ayında 6,4 milyar TL fazla vermiştir.

Vergi gelirleri hızlı arttı.

Vergi gelirleri Nisan ayının ardından Mayıs'ta toparlanmaya devam etmiştir. Yıllık bazda %20,3 oranında artan vergi gelirlerindeki olumlu performansta kurumlar vergisi, ithalde alınan katma değer vergisi ve gelir vergisi etkili olmuştur. Söz konusu kalemler sırasıyla %42,7, %24,4 ve %17,1 yükselmiştir. Ayrıca, 6736 sayılı kanun kapsamında yeniden yapılandırılan alacaklar Mayıs ayında bütçeye 2,5 milyar TL ile önemli ölçüde destek sağlamıştır. Bütçe gelirlerindeki artışın üçte birine yakın kısmı buradan gelmiştir.

Vergi Gelirleri
(milyar TL)



Bütçe harcamaları Mayıs'ta ivme kaybetti.

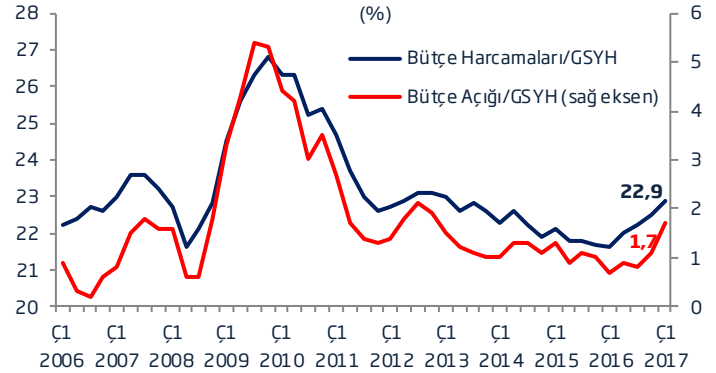
Bütçe harcamalarındaki genişleme Mayıs ayında devam etse de harcamaların artış hızı yavaşlamıştır. Bu dönemde, cari transferler bütçe harcamalarındaki yükselişe en fazla katkıyı sağlayan kalemdir. Harcamalardaki artışın yaklaşık yarısı buradan gelmiştir. Bu duruma büyük ölçüde sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerindeki yükseliş neden olmuştur. Diğer taraftan, Mayıs ayında mal ve hizmet alımları

ile sermaye giderlerindeki yüksek oranlı artışlar bütçe harcamalarını olumsuz etkileyen diğer faktörler arasında yer almıştır. Yılbaşından bu yana artış eğilimi sergileyen faiz giderlerinin ise bu dönemde gerilemesi bütçeyi olumlu etkilemiştir.

İlk çeyrekte bütçe açığının GSYH'ye oranı yükseldi.

Hafta başında açıklanan büyüme verilerinin ardından ilk çeyrek gerçekleştirmelerine bakıldığında, 12 aylık kümülatif verilere göre bütçe harcamalarının milli gelire oranının yükseldiği görülmektedir. Bütçe açığının milli gelire oranı bu dönemde %1,7'ye çıkmıştır. İlk çeyrekte 14,9 milyar TL açık veren bütçenin Nisan-Mayıs döneminde 3,4 milyar fazla vermesi ikinci çeyrekte bütçe performansının daha olumlu olabileceğine işaret etmektedir.

Bütçe Göstergelerinin GSYH'ye Oranı



Beklentiler

Yeniden yapılandırmaların ve ekonomideki toparlanmanın desteği ile vergi gelirlerindeki iyileşme devam etse de mevcut gerçekleştirmeler 2017 yılında vergi gelirlerinin bütçe hedefinin hafif altında kalabileceğine işaret etmektedir. Harcama tarafında ise yılın ikinci çeyreğinde daha ihtiyatlı bir tutum sergilendiği gözlenmektedir. Bununla birlikte ekonomiye verilen teşviklerin halihazırda bütçe harcamalarında meydana getirdiği artış nedeniyle bu kalemin yılsonu bütçe ödeneğini aşacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, bütçe açığının milli gelire oranının %2'yi aşmayacağı düşünülmektedir.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Mayıs			Ocak-Mayıs			2017 Bütçe	
	2016	2017	% Değ.	2016	2017	% Değ.	Hedefi	Gerc./Hedef (%)
Harcamalar	45,9	51,1	11,4	221,9	266,8	20,2	645,1	41,3
Faiz Harcamaları	5,0	3,7	-27,3	24,2	25,7	6,3	57,5	44,7
Faiz Dışı Harcamalar	40,8	47,4	16,2	197,7	241,0	21,9	587,6	41,0
Gelirler	49,5	57,5	16,1	230,9	255,3	10,5	598,3	42,7
Vergi Gelirleri	42,4	50,9	20,3	183,4	209,6	14,3	511,1	41,0
Diğer Gelirler	7,1	6,5	-8,5	47,6	45,6	-4,1	87,2	52,3
Bütçe Dengesi	3,7	6,4	74,4	9,1	-11,5	-	-46,9	24,5
Faiz Dışı Denge	8,7	10,0	15,5	33,3	14,2	-57,2	10,6	133,5

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Datastream

Küresel piyasalar...

13-14 Haziran'daki Fed toplantısı öncesinde küresel piyasalarda genel olarak temkinli bir hava hakim olmuştur. Beklentiler doğrultusunda faiz artırımına giden Fed'in, bilanço küçültme planına ilişkin açıkladığı detayların piyasalar üzerinde ilk aşamada baskı yarattığı izlenmiştir. Takip eden dönemde küresel ekonomiye yönelik iyimser beklentilerin yeniden gündemde öne çıkmasıyla birlikte küresel risk iştahı toparlanma kaydetmiştir. Ay sonuna doğru ise Fed ve ECB yetkililerinin yaptıkları açıklamalar piyasalarda yön arayışına neden olmuştur.

Gelişmekte olan ülke piyasaları da bu dönemde siyasi ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle zaman zaman olumsuz seyretse de, küresel risk iştahının genel olarak yüksek seyretmesi söz konusu piyasaları desteklemiştir.

TCMB sıkı likidite politikasını sürdürüyor.

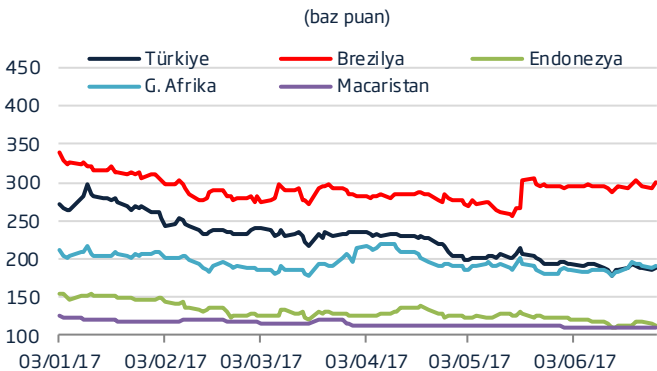
TCMB, 15 Haziran'daki toplantısında beklentiler doğrultusunda faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmamıştır. Merkez Bankası sıkı para politikasının korunacağını belirtirken, gerekmesi durumunda sıkılaştırıcı yönde ek önlemler alınabileceği ifadesini yinelemiştir. Kurlardaki düşüşe rağmen enflasyon beklentilerindeki olumsuz görünümün sürmesi Merkez Bankası'nın yakın vadede gevşetici yönde adım atması ihtimalini zayıflatmaktadır.

TCMB tarafından açıklanan Haziran ayı Beklenti Anketi'ne göre, yılsonuna ilişkin enflasyon beklentisi art arda altıncı ayında da kötüleşme kaydetmiştir. Piyasalar 2017 sonunda yıllık TÜFE artışının %9,55 düzeyinde olacağını öngörmektedir.

Tahvil faizlerinde bir miktar yükseliş gözlemlendi.

Mayıs ayının ikinci yarısında gerileyen Hazine tahvili faiz oranları Haziran ayında bir miktar yükselmiştir. Hazine'nin yurt içi piyasalardan planlanandan daha fazla tutarda borçlanmasının da yarattığı yukarı yönlü baskının etkisiyle 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faiz oranı 30 Haziran'da %11,12 düzeyinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, risk iştahındaki olumlu seyir Türkiye'nin CDS primlerinin

Gelişmekte Olan Ülkelerde CDS Primleri



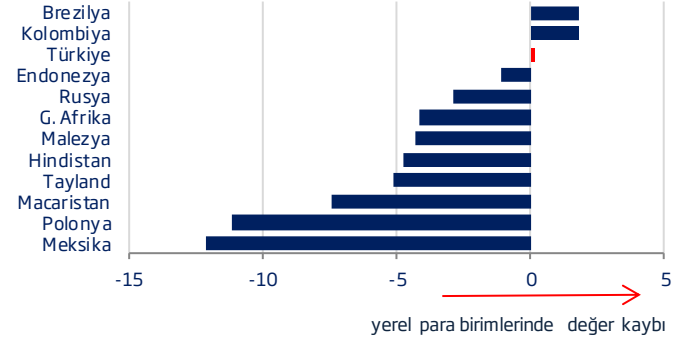
gerilemesine yol açmaktadır. Haziran ayının ortasında 179 baz puan seviyesine kadar inen CDS primleri ay sonunda 193 baz puan düzeyinde gerçekleşmiştir.

USD/TL kuru 3,47'ye kadar indi.

TCMB'nin sıkı likidite politikasını sürdürmesinin ve risk iştahındaki artışın etkisiyle TL'deki oynaklığın son aylarda azaldığı görülmektedir. Haziran ayı ortasındaki Fed toplantısının ardından yukarı yönlü baskı altında kalan USD/TL kuru, daha sonra bir miktar gevşeyerek 14 Haziran'da gün içinde 3,4725 düzeyine kadar inmiştir. Ay sonuna doğru hafif yükseliş kaydeden USD/TL 30 Haziran itibarıyla 3,52 düzeyinde gerçekleşmiştir.

USD / GOÜ Para Birimleri

(31.12.16-30.06.17, % değişim)



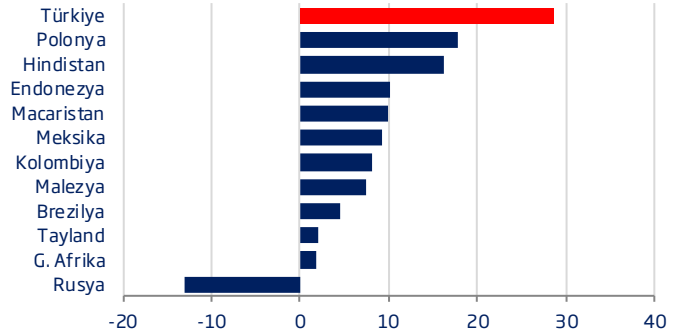
yerel para birimlerinde değer kaybı

BİST-100 endeksi 100 bin seviyesinin üzerinde...

Haziran ayında küresel hisse senedi piyasalarında genellikle olumlu bir hava etkili olmuştur. Yurt içinde açıklanan verilerin ülke ekonomisine yönelik olumlu görüşleri desteklemesiyle Türkiye diğer gelişmekte olan ülkelerden olumlu yönde ayrılmıştır. Haziran ayında BİST-100 endeksi 100 bin seviyesini aşarak tarihi yüksek seviyelere ulaşmıştır. Sonraki günlerde kâr satışlarının etkisiyle bir miktar gerileyen endeks, 30 Haziran itibarıyla 100.440 düzeyinden kapanmıştır.

GOÜ Borsa Performanslarının Karşılaştırması

(31.12.16-30.06.17, % değişim)



Haziran'da TÜFE geriledi.

Haziran ayında TÜFE bir önceki aya göre %0,27 düşüş kaydetmiştir. Bu dönemde piyasada TÜFE'nin aylık bazda %0,1 oranında yükseleceği tahmin edilmekteydi. Yurt içi ÜFE'deki (Yİ-ÜFE) aylık yükseliş ise %0,07 ile sınırlı düzeyde kalmıştır.

Haziran	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2016	2017	2016	2017
Değişim (%)				
Aylık	0,47	-0,27	0,41	0,07
Yılsonuna Göre	3,63	5,89	3,19	7,82
Yıllık	7,64	10,90	3,41	14,87
Yıllık Ortalama	7,74	9,36	4,91	9,98

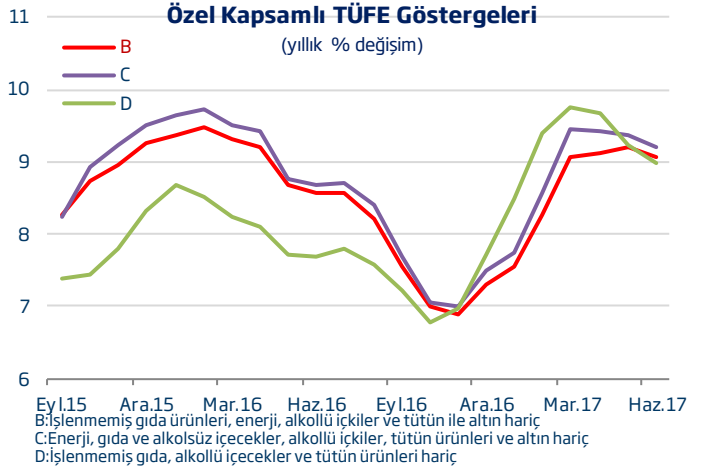
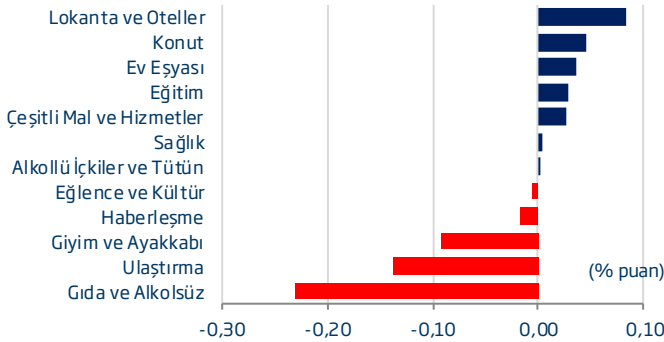
Yıllık enflasyon %10,9'a indi.

Mayıs ayının ardından Haziran ayında da gerileyen yıllık TÜFE %10,9'a inmiştir. Benzer bir seyir izleyen Yİ-ÜFE'deki yıllık artış da %14,87'ye gerileyerek Ocak ayından bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.

Gıda, ulaştırma ve giyim grupları enflasyonu aşağı çekti.

Haziran ayında başta taze meyve ve sebze olmak üzere işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak gıda fiyatları bir önceki aya göre %1,1 oranında gerilemiştir. Böylece, enflasyon sepetinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ürünleri TÜFE'deki gerilemeye 24 baz puan ile en fazla katkıyı sağlayan harcama grubu olmuştur. Haziran'da bir önceki aya kıyasla düşük seyreden petrol fiyatları ve TL'deki yatay seyir ulaştırma fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bir önceki aya göre %0,84 gerileyen ulaştırma grubu fiyatları aylık TÜFE'ye 15 baz puan düşürücü etki yapmıştır. Giyim ve ayakkabı fiyatları da mevsimsel etkilere bağlı olarak aylık bazda düşüş sergilemiş ve TÜFE'yi aşağı yönlü etkileyen bir diğer önemli alt kalem olmuştur. Öte yandan lokanta ve oteller, konut ile ev eşyası gruplarında fiyatların yükselmesi TÜFE'deki düşüşü sınırlandırmıştır.

Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye Katkıları

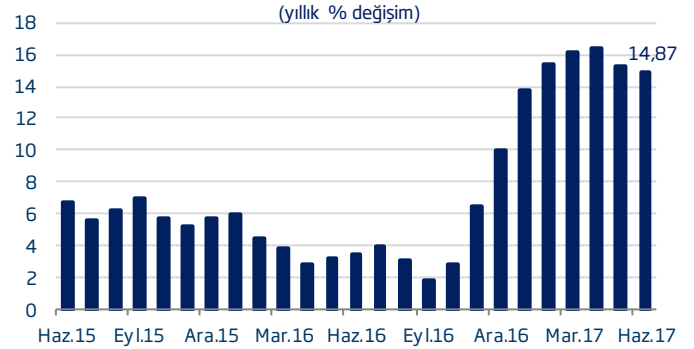


Haziran'da mevsimlik ürünler TÜFE'deki düşüşte önemli rol oynamıştır. Nitekim, mevsimlik ürünler hariç tutulduğunda TÜFE'de aylık enflasyon %0,25 artış kaydetmektedir. Bu dönemde, işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün fiyatları hariç tutularak hesaplanan D endeksindeki yıllık artış ivme kaybederken, B ve C endeksleri nispeten yatay bir görünüm sergilemiştir.

Yİ-ÜFE...

Enerji ve metal fiyatlarındaki gerileme Yİ-ÜFE'deki yıllık düşüşte etkili olmaktadır. Haziran ayında işlenmiş ve ham petrol ürünleri ile ana metal grubu Yİ-ÜFE'deki artışı sınırlandıran temel unsurlar olmuştur. Bu dönemde, gıda ve tekstil ürünlerinin ise Yİ-ÜFE üzerinde yukarı yönlü baskı yarattığı görülmektedir.

Yİ-ÜFE



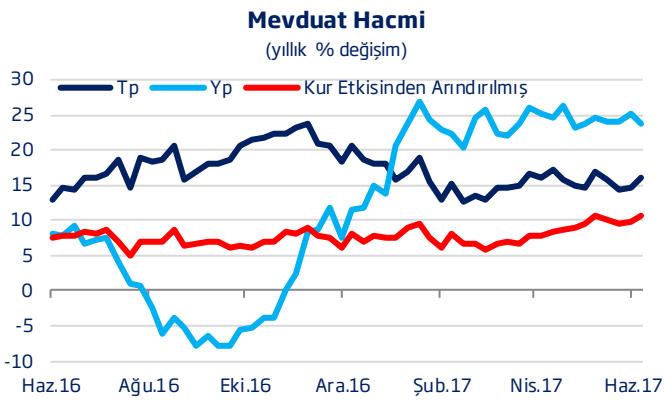
Beklentiler...

Temmuz ayında mevsimsel olarak giyim ve ayakkabı fiyatlarında yaşanan gerilemenin enflasyonu düşürücü yönde etkilemesi beklenmektedir. Öte yandan, İstanbul'da toplu taşıma fiyatlarına 1 Temmuz'dan itibaren yapılan zamların ulaştırma grubu fiyatları üzerinde baskı yaratacağı tahmin edilmektedir. Alkollü ürünlere yapılacak olan ÖTV artışının da Temmuz ayı enflasyonunu bir miktar yukarı çekmesi beklenmektedir. Yüksek oynaklığın gözlemlendiği gıda fiyatlarındaki gelişmelerin de Temmuz ayı enflasyonunda belirleyici olacağı düşünülmektedir.

Mevduat hacmindeki yıllık artış %19,5 seviyesinde...

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, 16 Haziran itibarıyla toplam mevduat hacmi 2016 yılının aynı dönemine kıyasla %19,5 oranında genişleyerek 1.673 milyar TL olmuştur. Kur etkisinden arındırıldığında, mevduat hacminin büyüme oranı %10,7 düzeyine inmektedir.

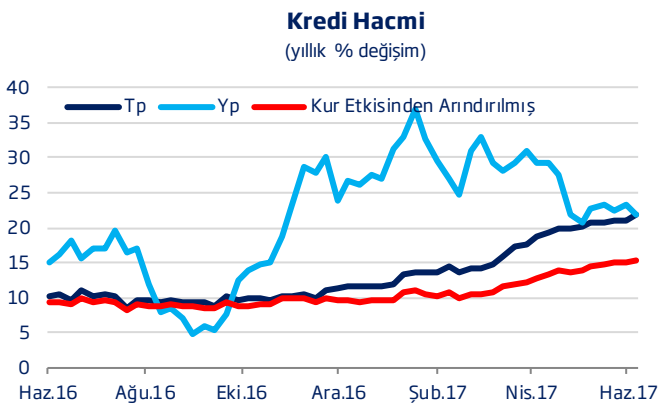
16 Haziran itibarıyla TP mevduat geçen yılın aynı dönemine kıyasla %16,1 oranında büyümüştür. YP mevduat ise aynı dönemde %23,9 ile hızlı artış kaydetmiştir. Bu gelişmede, YP mevduatın USD karşılığının yıllık bazda %3,7 ile bir yıldan uzun sürenin en hızlı artışını kaydetmesi ve döviz kurlarının geçen senenin üzerinde seyretmesi etkili olmuştur.



Kredi hacminde artış eğilimi devam ediyor.

Kredi hacmindeki yıllık büyümede, kurlarda yaşanan yükselişin yanı sıra TP kredi hacminin hızlı artış kaydetmesi belirleyici olmaya devam etmektedir. Özellikle Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında kullanılan kredilerdeki artışın, TL kredi hacmindeki artışı desteklediği görülmektedir.

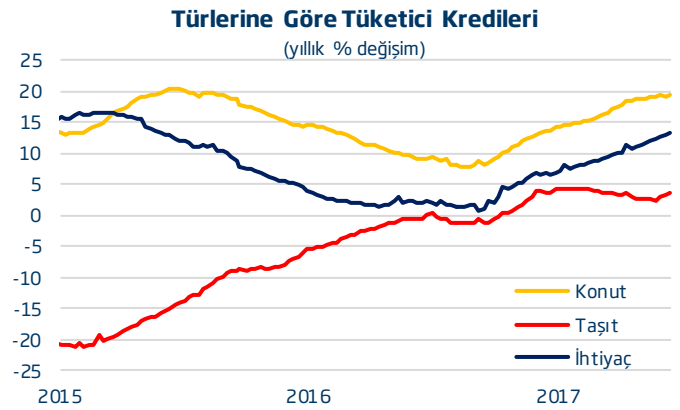
16 Haziran itibarıyla toplam kredi hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %21,8 oranında artarak 1.930 milyar TL'ye yükselmiştir. Kur etkisinden arındırıldığında ise kredi hacminin bu dönemde %15,4 oranında büyüdüğü görülmektedir. TP kredi hacmi artışı %21,8 ile son 3 yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşmiştir. YP kredilerin USD



karşılığının artış oranı ise %1,9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

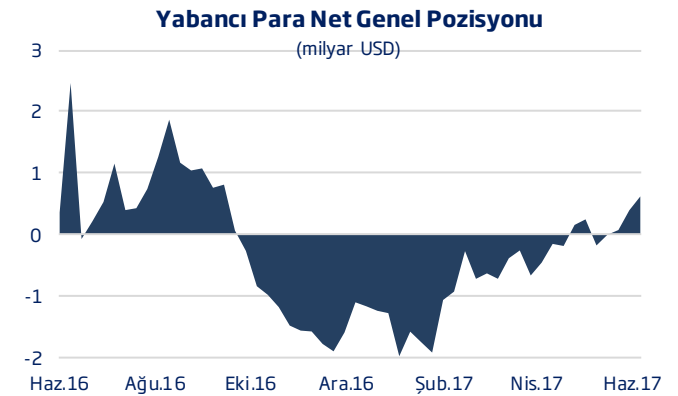
Tüketici kredileri...

Konut kredilerindeki artış son haftalarda bir miktar ivme kaybetmekle birlikte sürmektedir. İhtiyaç kredilerindeki canlanma devam ederken, taşıt kredilerinin artış hızı da son haftalarda toparlanma kaydetmiştir. 16 Haziran itibarıyla konut kredileri 2016 yılının aynı dönemine kıyasla %19,4 artmıştır. Bu dönemde, ihtiyaç kredileri ve taşıt kredileri ise sırasıyla %13,4 ve %3,6 oranında yükselmiştir.



Yabancı para net genel pozisyonu...

Yabancı para net genel pozisyonu 16 Haziran itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)53.678 milyon USD, bilanço dışında ise (+)54.293 milyon USD seviyesindedir. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu bu dönemde 615 milyon USD fazla vermiştir.



Son yıllarda artan siyasi risklerle ön plana çıkan Euro Alanı'nda seçim gündeminin hafiflemesi ve konjonktürel etkiler sayesinde bölgede ekonomik büyümeye ilişkin iyimser beklentiler güçlenmektedir. Öte yandan, küresel ölçekte enflasyon göstergelerinin tekrar zayıf bir görünüme işaret etmesi Avrupa Merkez Bankasının da aralarında yer aldığı gelişmiş ülke merkez bankalarının atacakları adımlara ilişkin belirsizlik yaratmaktadır. Ayrıca, ABD'de siyasi gelişmelerin halen piyasaların gündeminde üst sıralarda yer almaya devam etmesi ve süregelen jeopolitik riskler piyasaların baskı altında kalmasına neden olmaktadır. Bu çerçevede, Fed ve ECB gibi merkez bankalarının atacakları adımlar ve bunların hızı küresel likiditenin seyrinde belirleyici olup varlık fiyatlarındaki yükselişin sürdürülebilirliği açısından büyük önem taşımaktadır.

Yurt içinde açıklanan veriler, ekonomiyi desteklemek amacıyla alınan tedbirlerin de etkisiyle ekonomik aktivitenin toparlanmaya devam ettiğini göstermektedir. İlk çeyrek büyüme verisi öngörülerden daha güçlü bir ekonomik performansa işaret etmiştir. İç talebin yanı sıra net ihracatın büyümeye katkı sağlaması da olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Yılın geri kalan kısmında da özellikle tüketim harcamalarının güçlü bir görünüm sergilemeye devam etmesiyle birlikte Türkiye ekonomisinin yılbaşında öngörülenden daha yüksek bir performans ile 2017 yılını tamamlamasının mümkün olabileceğini düşünüyoruz.

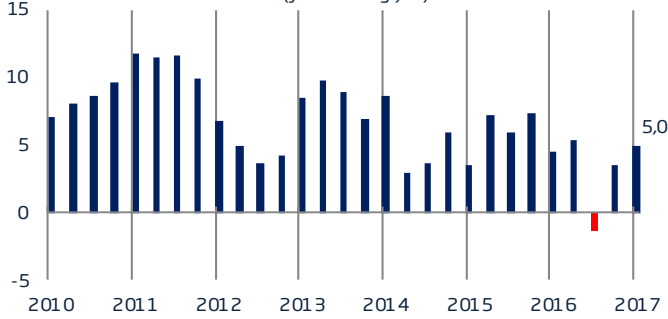
Tahminlerimiz (%)	2017	2018
Büyüme	4,0	4,0
Cari Açık/GSYH	4,5	4,8
Enflasyon (yıl sonu)	9,0	8,5

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

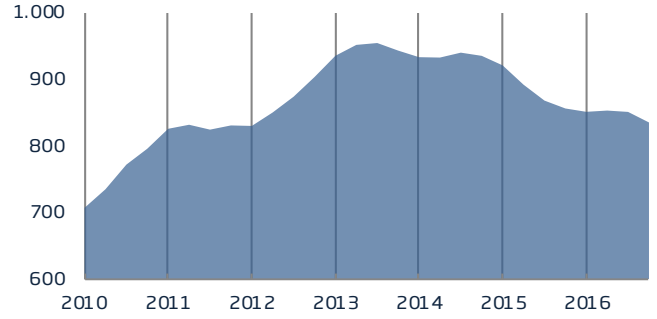
The screenshot displays the website's interface. At the top, there is a navigation bar with the logo and name of Türkiye Bankası, the URL 'ekonomi.isbank', and several menu items: 'DÜNYA & TÜRKİYE EKONOMİSİ', 'ARAŞTIRMA ANALİZ', 'GÖSTERGELER', and 'SEKTÖRLER'. On the right side of the navigation bar, there are icons for 'ENG', a search icon, and a 'Giriş' (Login) button. The main content area features a large 3D bar chart on a tablet screen, with the text 'Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler' and 'Detaylı bilgi...' below it. At the bottom of the page, there is a horizontal menu with six icons and their corresponding labels: 'SON EKLENENLER', 'TAHMİNLERİMİZ', 'ANKET', 'PIYASA GÜNLÜĞÜ', 'HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ', and 'VIDEOLAR'.

Büyüme

GSYH Büyümesi
(yıllık % değişim)

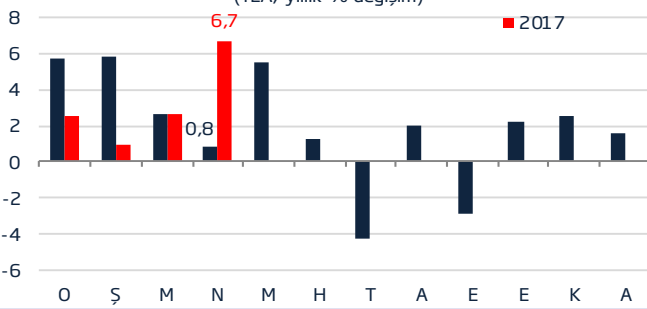


Dolar Cinsi GSYH
(yıllıklandırılmış, milyar USD)

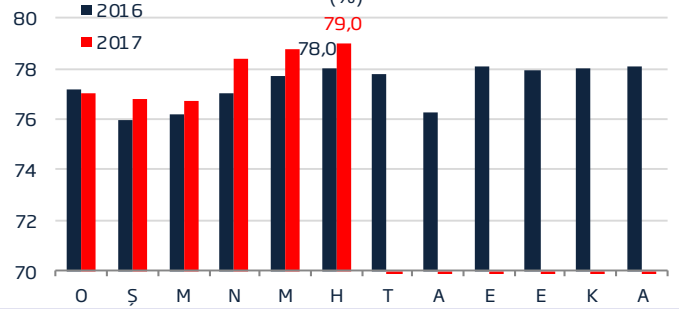


Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı

Sanayi Üretimi
(TEA, yıllık % değişim)

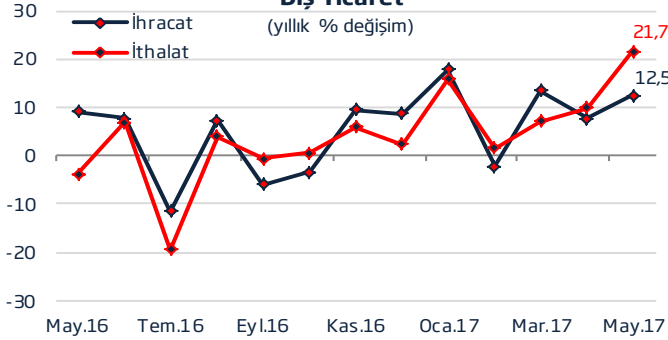


İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı
(%)

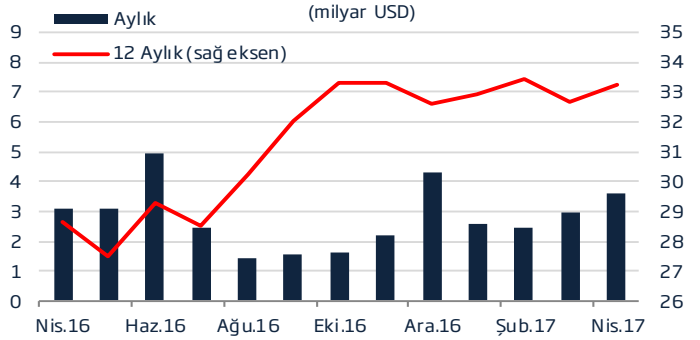


Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Dış Ticaret
(yıllık % değişim)

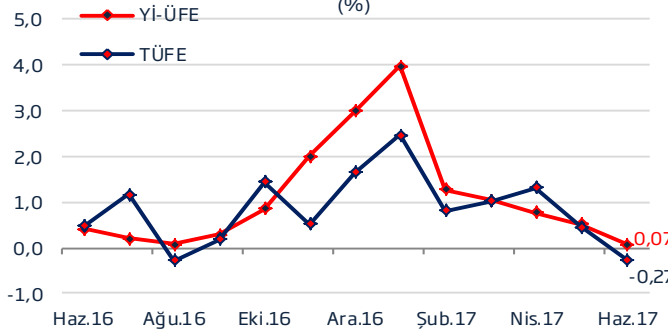


Cari Açık
(milyar USD)

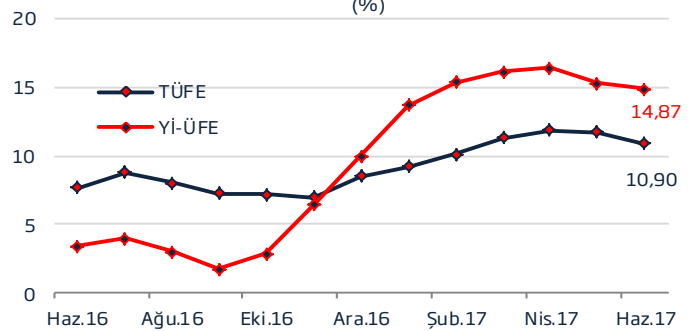


Enflasyon

Aylık Enflasyon
(%)



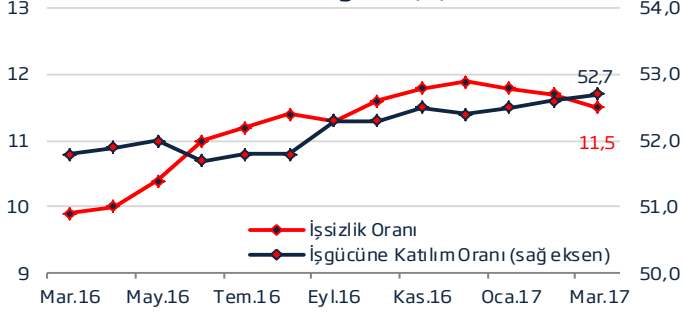
Yıllık Enflasyon
(%)



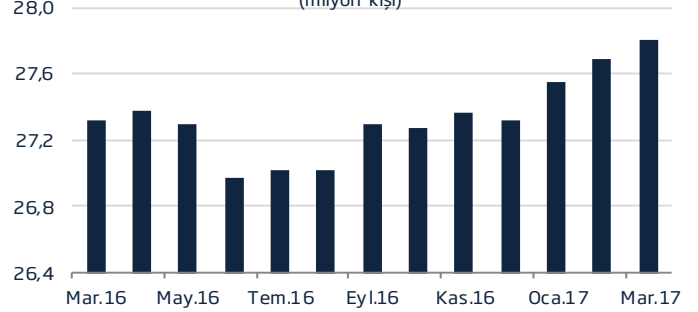
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

İşgücü Piyasaları

Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)



Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

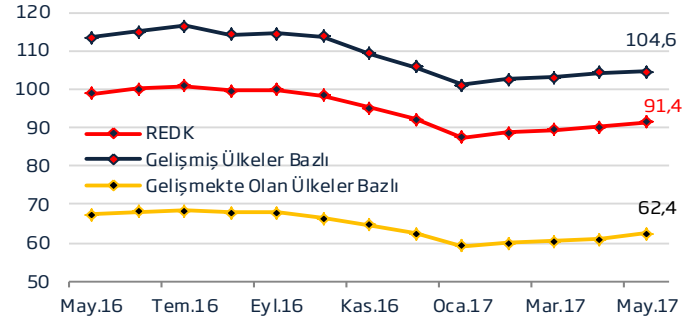


Döviz

Döviz Sepeti

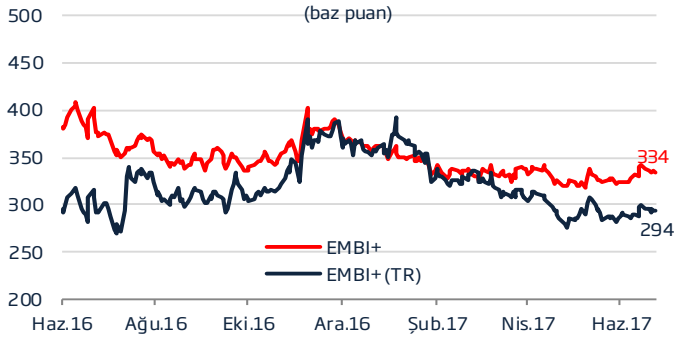


TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi

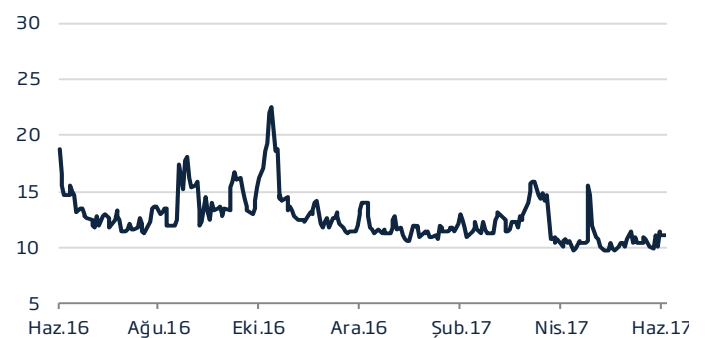


Risk Göstergeleri

Risk Primleri

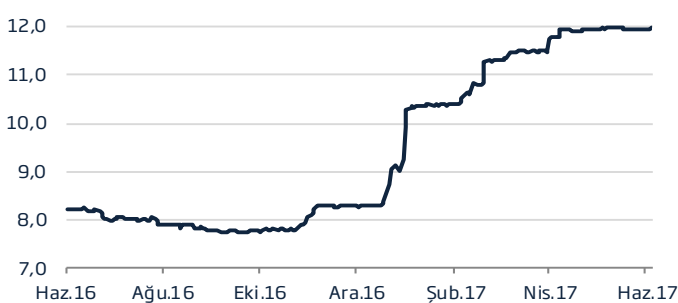


VIX



Faizler

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)



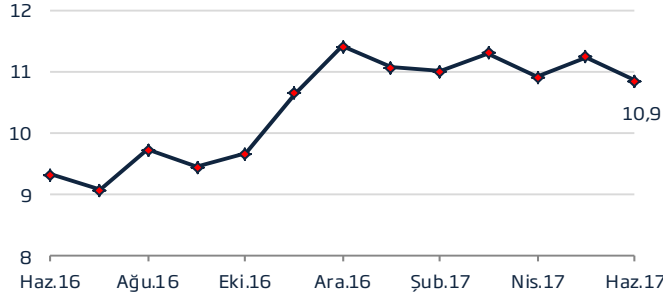
2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Faizi (%)



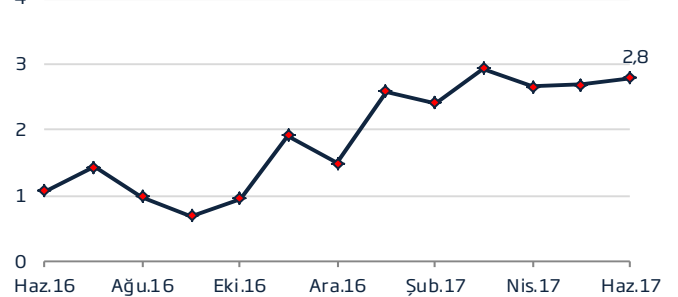
Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK

Bono-Tahvil

Hazine İhalelerinde Oluşan Ortalama Bileşik Faiz (%)

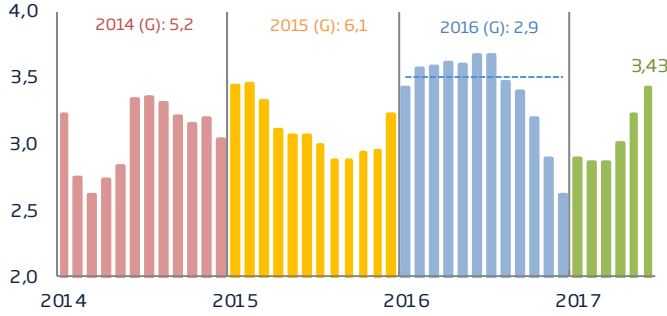


TL DİBS'lerin Beklenen Reel Getirisi (%)

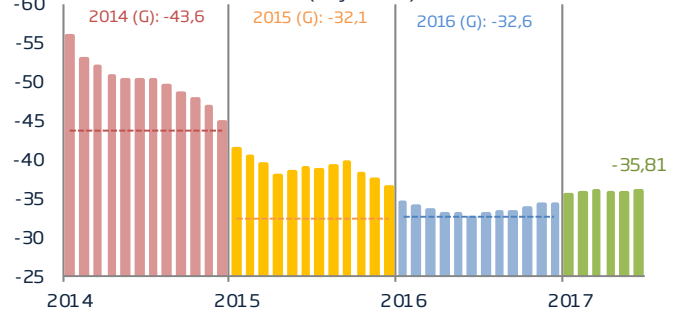


TCMB Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler

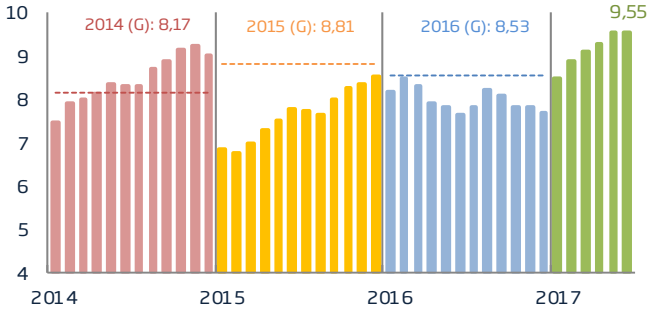
Yılsonu GSYH Büyüme Beklentisi (%)



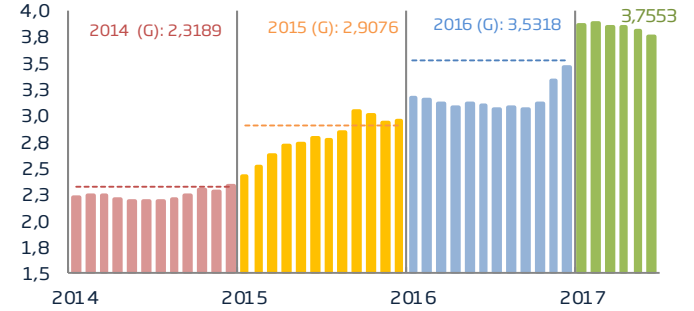
Yılsonu Cari Denge Beklentisi (milyar USD)



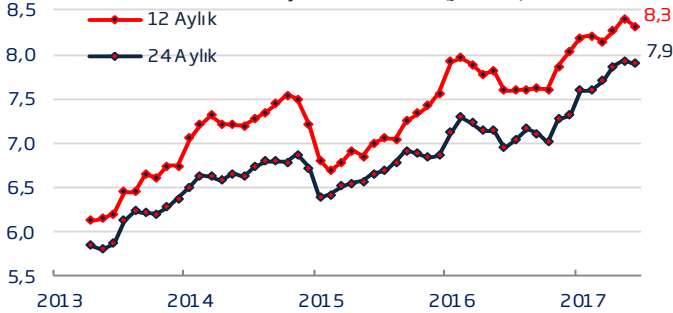
Yılsonu TÜFE Artışı Beklentisi (yıllık, %)



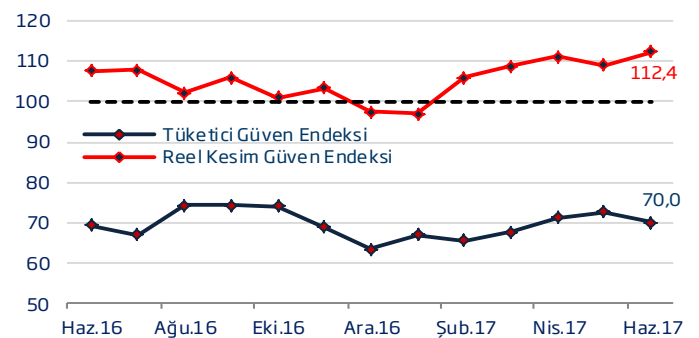
Yılsonu Dolar Kuru Beklentisi



12 ve 24 Ay Sonrasına İlişkin TÜFE Artışı Beklentisi (yıllık, %)



Güven Endeksleri



Makroekonomik Göstergeler

	2012	2013	2014	2015	2016	17-Ç1	17-Ç2	17-Ç3
Büyüme								
GSYH (milyar USD)	871	950	935	861	857	173,8	-	-
GSYH (milyar TL)	1.570	1.810	2.045	2.338	2.591	641,6	-	-
Büyüme Oranı (%)	4,8	8,5	5,2	6,1	2,9	5,0	-	-
Enflasyon (%)						Nis.17	May.17	Haz.17
TÜFE (yıllık)	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	11,87	11,72	10,90
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	16,37	15,26	14,87
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Oca.17	Şub.17	Mar.17
İşsizlik Oranı (%)	8,8	9,1	10,3	10,2	11,9	11,8	11,7	11,5
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,5	48,5	51,0	51,7	52,4	52,5	52,6	52,7
Döviz Kurları						Nis.17	May.17	Haz.17
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	110,3	100,3	105,0	97,5	92,0	90,2	91,4	
USD/TL	1,7847	2,1485	2,3378	2,9189	3,5176	3,5538	3,5365	3,5226
EUR/TL	2,3530	2,9605	2,8288	3,1708	3,7102	3,8699	3,9768	4,0177
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,0688	2,5545	2,5833	3,0448	3,6139	3,7118	3,7567	3,7701
Dış Ticaret Dengesi⁽¹⁾ (milyar USD)						Mar.17	Nis.17	May.17
İhracat	152,5	151,8	157,6	143,8	142,5	145,7	146,6	148,1
İthalat	236,5	251,7	242,2	207,2	198,6	202,3	203,9	207,6
Dış Ticaret Dengesi	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-56,6	-57,3	-59,5
Karşılama Oranı (%)	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	72,0	71,9	71,4
Ödemeler Dengesi⁽¹⁾ (milyar USD)						Şub.17	Mar.17	Nis.17
Cari İşlemler Dengesi	-48,0	-63,6	-43,6	-32,1	-32,6	-33,4	-32,7	-33,2
Finans Hesabı	-48,9	-62,1	-41,6	-21,9	-21,7	-25,1	-26,6	-29,4
Doğrudan Yatırımlar (net)	-9,5	-9,3	-5,8	-12,5	-9,1	-8,9	-9,2	-9,0
Portföy Yatırımları (net)	-41,0	-24,0	-20,1	15,7	-6,3	-8,7	-7,9	-7,5
Diğer Yatırımlar (net)	-19,2	-38,8	-15,3	-13,4	-7,1	-6,3	-4,2	-3,4
Rezerv Varlıklar (net)	20,8	9,9	-0,5	-11,8	0,8	-1,3	-5,3	-9,5
Net Hata ve Noksan	-0,9	1,6	2,0	10,2	10,9	8,3	6,1	3,8
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Mar.17	Nis.17	May.17
Harcamalar	361,9	408,2	448,8	506,0	583,7	159,7	215,7	266,8
Faiz Harcamaları	48,4	50,0	49,9	53,0	50,2	18,8	22,1	25,7
Faiz Dışı Harcamalar	313,5	358,2	398,8	453,0	533,4	140,8	193,6	241,0
Gelirler	332,5	389,7	425,4	483,4	554,4	144,7	197,8	255,3
Vergi Gelirleri	278,8	326,2	352,5	407,5	458,7	121,6	158,7	209,6
Bütçe Dengesi	-29,4	-18,5	-23,4	-22,6	-29,3	-14,9	-17,9	-11,5
Faiz Dışı Denge	19,0	31,4	26,5	30,4	21,0	3,9	4,2	14,2
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,9	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Mar.17	Nis.17	May.17
İç Borç Stoku	386,5	403,0	414,6	440,1	468,6	483,3	486,9	490,2
Dış Borç Stoku	145,7	182,8	197,5	237,5	291,0	310,0	307,6	316,2
Toplam Borç Stoku	532,2	585,8	612,1	677,6	759,7	793,3	794,5	806,4

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göredir.

Kaynak: Datastream, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, Reuters, TCMB, TÜİK

BDDK TARAFINDAN AÇIKLANAN AYLIK BÜLTEN VERİLERİNE GÖRE BANKACILIK SEKTÖRÜ

(milyar TL)	2012	2013	2014	2015	2016	Nis.17	May.17	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	1.370,7	1.732,4	1.994,3	2.357,4	2.731,0	2.889,3	2.931,0	7,3
Krediler	794,8	1.047,4	1.240,7	1.485,0	1.734,3	1.857,8	1.889,2	8,9
TP Krediler	588,4	752,7	881,0	1.013,4	1.131,4	1.251,2	1.277,2	12,9
Pay (%)	74,0	71,9	71,0	68,2	65,2	67,3	67,6	-
YP Krediler	206,4	294,7	359,7	471,5	602,9	606,6	611,9	1,5
Pay (%)	26,0	28,1	29,0	31,8	34,8	32,7	32,4	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	23,4	29,6	36,4	47,5	58,2	61,4	62,2	7,0
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2,9	2,8	2,9	3,1	3,2	3,2	3,2	-
Menkul Değerler	270,0	286,7	302,3	329,7	351,6	365,1	366,2	4,2
PASİF TOPLAMI	1.370,7	1.732,4	1.994,3	2.357,4	2.731,0	2.889,3	2.931,0	7,3
Mevduat	772,2	945,8	1.052,7	1.245,4	1.453,6	1.536,0	1.559,5	7,3
TP Mevduat	520,4	594,1	661,3	715,4	845,1	848,9	865,9	2,5
Pay (%)	67,4	62,8	62,8	57,4	58,1	55,3	55,5	-
YP Mevduat	251,8	351,7	391,4	530,0	608,5	687,0	693,6	14,0
Pay (%)	32,6	37,2	37,2	42,6	41,9	44,7	44,5	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	37,9	60,6	89,3	97,8	116,3	120,8	127,1	9,3
Bankalara Borçlar	173,4	254,2	293,2	361,3	417,6	430,8	420,0	0,6
Repodan Sağlanan Fonlar	79,9	119,1	137,4	156,7	137,8	91,1	86,9	-37,0
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	181,9	193,7	232,0	262,3	300,3	323,7	327,6	9,1
Net Dönem Kârı/Zararı	23,5	24,7	24,6	26,1	37,5	17,5	21,2	-
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	50,6	57,9	60,7	63,5	67,0			
Krediler/Aktifler	58,0	60,5	62,2	63,0	63,5	64,3	64,5	-
Menkul Kıymet/Aktifler	19,7	16,6	15,2	14,0	12,9	12,6	12,5	-
Mevduat/Pasifler	56,3	54,6	52,8	52,8	53,2	53,2	53,2	-
Krediler/Mevduat	102,9	110,7	117,9	119,2	119,3	121,0	121,1	-
Sermaye Yeterliliği	17,9	15,3	16,3	14,6	15,6	16,4	16,7	-

(1) Yılsonuna göre % değişim



YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.
