

## Dünya

## Türkiye

- ◆ ABD ile Kuzey Kore arasında artan siyasi gerilim Ağustos ayında küresel ekonominin gündeminde ilk sıraya yerleşmiştir. Bu durum son dönemde küresel ölçekte risk algısının bozulmasına neden olmakta ve piyasalar üzerinde baskı yaratmaktadır.
- ◆ Jackson Hole konferansı Ağustos ayının ikinci yarısının en önemli gündem maddelerinden birini oluşturmuştur. ECB Başkanı Mario Draghi ile Fed Başkanı Janet Yellen'in konuşmaları yakından takip edilmiştir. Merkez bankası başkanları para politikasına ilişkin yeni bir mesaj vermemiştir.
- ◆ ABD'de ikinci çeyrek büyümesi %3 ile piyasa beklentisinin üzerinde revize edilmiştir. Ancak, enflasyon göstergelerinin düşük seyrini sürdürmesi Fed'in faz artırımı konusunda elinin zayıflatmasına yol açmaktadır.
- ◆ Euro Alanı'nda ekonomik aktivite istikrarlı şekilde toparlanmaya devam etmektedir. İktisadi faaliyetteki olumlu tablonun bölge geneline yayıldığı görülmektedir.
- ◆ ABD'de olduğu gibi Euro Alanı'nda da enflasyon göstergeleri zayıf bir tablo çizmektedir. Ancak, ekonomideki toparlanma Avrupa Merkez Bankası'nın para politikasını normalleştirmeye başlamak için bu yıl içerisinde adım atabileceği yönündeki görüşlerin halen gündemde olmasına imkan sağlamaktadır.
- ◆ Arz kaynaklı olumsuz gelişmelere rağmen petrol fiyatları Ağustos ayı içerisinde 49-53 USD/varil bandında seyretmiştir.
- ◆ Artan jeopolitik risklerin yanı sıra ABD dolarının küresel piyasalarda değer kaybetmesinden destek bulan altın fiyatları yukarı yönlü bir seyir izlemiştir.
- ◆ Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Mayıs'ta bir önceki döneme göre yatay seyrederek %11,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- ◆ Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi Haziran ayında yıllık bazda %3,4 oranında artmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde sanayi üretimindeki yıllık artış %4,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Motorlu kara taşıtları imalatı sanayi üretimine en fazla katkı sağlayan sektör olmayı sürdürmüştür.
- ◆ Öncü göstergeler ekonomik aktivitedeki olumlu seyrin üçüncü çeyrekte sürdürülmesine işaret etmektedir.
- ◆ Temmuz ayında ihracat ve ithalat geçtiğimiz yılki başarısız darbe girişiminin ve Ramazan Bayramı'nın yarattığı baz etkisiyle hızlı artmıştır. İhracat hacmi yıllık bazda %28,3 oranında artarak 12,6 milyar USD olurken, ithalat hacmi %46,2 yükselerek 21,5 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, aynı dönemde dış ticaret açığı %82,5 oranında genişlemiştir.
- ◆ Geçtiğimiz yıl Haziran ayında dış ticaret açığındaki artış ve turizm gelirlerindeki düşüşün neden olduğu yüksek baz etkisi nedeniyle cari açık 2017 yılının aynı ayında yıllık bazda %24,2 oranında azalarak 3,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. 12 aylık kümülatif cari açık da 34,3 milyar USD'ye gerilemiştir.
- ◆ Bütçe harcamaları Temmuz'da bir önceki yıla kıyasla %21,5, bütçe gelirleri %23,3 yükseliş kaydetmiştir. Böylece, Temmuz 2016'da 129 milyon TL fazla veren bütçe bu yılın aynı ayında 926 milyon TL fazla vermiştir. Yılın ilk yedi ayında ise genişleyici maliye politikalarının etkisiyle bütçe 24,3 milyar TL açık kaydetmiştir.
- ◆ Ağustos'ta aylık TÜFE artışı %0,52 ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) de %0,85'lik aylık artışla yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürmüştür.

## İçindekiler

Dünya Ekonomisi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Bankacılık Sektörü	11
Genel Değerlendirme	12
Grafikler	13
Tablolar	16

## 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  
gamze.can@isbank.com.tr

### Jeopolitik gelişmeler gündemde öne çıkıyor.

Kuzey Kore ile ABD arasında yaşanan siyasi gerilim Kuzey Kore'nin füze denemelerinin ardından artmıştır. Her iki taraftan yapılan açıklamalar zaman zaman tansiyonun yükseltmesine neden olmaktadır. Küresel risk algısının bozulmasıyla birlikte güvenli liman olarak nitelendirilen yatırım araçlarına yönelik talepte belirgin artış kaydedilmiştir. Bu çerçevede, altın fiyatları geçtiğimiz yıl yapılan ABD Başkanlık seçimlerini izleyen 9 Kasım gününden bu yana en yüksek seviyesini görmüş, yen dolar karşısında değer kazanmıştır. Son dönemde yaşanan gelişmeler ışığında, Kuzey Kore tedirginliğinin küresel piyasaların gündeminde yer almaya devam edeceği anlaşılmaktadır.

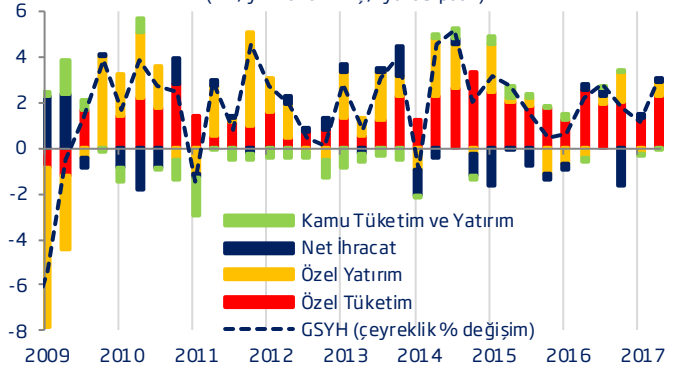
### Jackson Hole'dan para politikalarına ilişkin yeni bir mesaj çıkmadı.

Merkez bankaları yönetimi, ekonomistler ve akademi camiasının her yıl bir araya gelerek belirli başlıklar altında tartışmalar yürüttüğü Jackson Hole konferansı Ağustos ayının ikinci yarısının en önemli gündem maddelerinden birini oluşturmuştur. ECB Başkanı Draghi ve Fed Başkanı Yellen'in konuşmaları yakından takip edilmiştir. Fed Başkanı Yellen Fed'in önümüzdeki dönemde atacağı adımlara ilişkin net bir sinyal vermemiştir. ABD'de işgücü piyasası ve enflasyon göstergelerinde önemli ölçüde iyileşme kaydedildiğini belirten Yellen, finansal kriz sonrası getirilen regülasyonların bankacılık sistemini güvenli hale getirdiğini ifade etmiştir. ECB'nin uyguladığı gevşek para politikalarıyla birlikte Avrupa ekonomisinin toparlanma eğiliminde olduğuna değinen Başkan Draghi, fiyat istikrarına ulaşılması için ise bir müddet daha zamana ihtiyaç duyulduğunu belirtmiştir. Konferansın ardından Avrupa'da para politikasında normalleşmeye yönelik adımlar atılacağı beklentisinin güçlenmeye devam etmesiyle EUR/USD paritesi yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Bu durum paritenin Ağustos ayı sonunda 1,20 seviyesini aşarak 2015 yılının başından bu yana en yüksek düzeye çıkmasına yol açmıştır.

### İkinci çeyrek büyümesi beklentilerin üzerinde...

ABD'de ikinci çeyrek büyümesi yukarı yönlü revize edilmiştir. Daha önce %2,6 olarak açıklanan ekonomik büyüme %3 ile piyasa beklentisinin üzerinde açıklanmıştır. Böylece, son 9 çeyreğin en hızlı ekonomik büyümesi kaydedilmiştir. Bu gelişmede, özellikle tüketim harcamalarına yönelik yukarı yönlü revizyon rol oynamıştır.

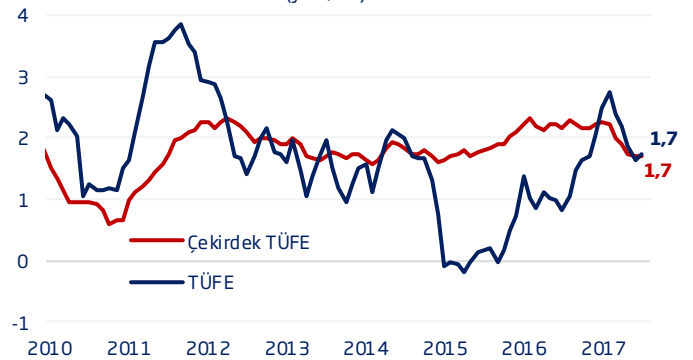
ABD'de Ekonomik Büyüme  
(MA, yıllıklandırılmış, yüzde puan)



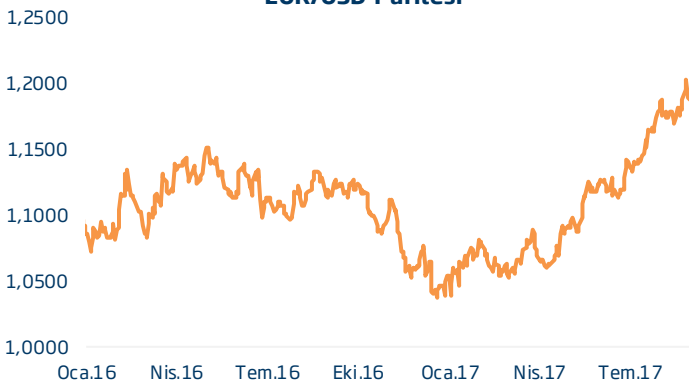
### Enflasyon göstergelerinde zayıf seyrir...

Ekonomik aktivitedeki olumlu görünüme karşın enflasyon göstergeleri zayıf seyrermeye devam etmektedir. Temmuz ayı üretici fiyat enflasyonu artış beklentilerine rağmen aylık bazda %0,1 gerileyerek son 11 ayın en sert düşüşünü kaydetmiştir. Haziran ayında %2 olarak gerçekleşen yıllık üretici enflasyonu Temmuz ayında %1,9 seviyesine gerilemiştir. TÜFE de bu dönemde aylık bazda %0,2 artacağı beklentisine karşılık %0,1 oranında yükselerek beklentileri karşılayamamıştır. Konut fiyatlarındaki artışın hız kesmesinin ve haberleşme hizmetlerinde fiyatların düşmesinin etkisiyle Temmuz ayında TÜFE'deki yıllık artış %1,7 olmuştur.

ABD'de TÜFE  
(yıllık, %)



EUR/USD Paritesi



### Fed üyeleri arasında faiz politikasına ilişkin görüş ayrılığı...

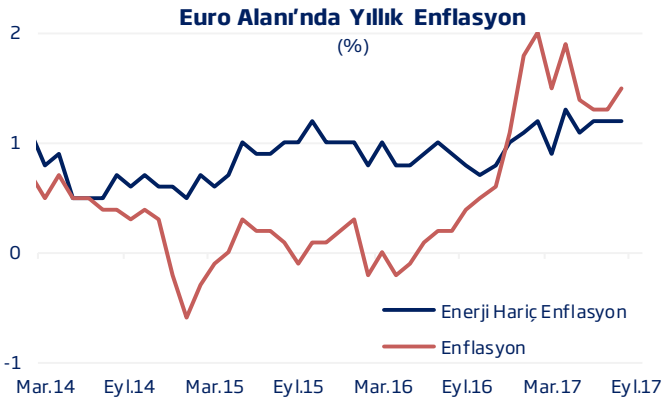
Fed'in 16 Ağustos'ta açıklanan Temmuz ayı toplantı tutanakları, Fed yetkililerinin enflasyonun düşük seviyesine bağlı olarak faiz artırımlarının zamanlamasına ilişkin görüş ayrılığı taşıdığını ortaya koymuştur. Bilançonun küçültülmesinin 'görece yakın' bir zamanda başlatılması konusunda ise genel hatlarıyla hemfikir olduğu gözlenmiştir. Fed yetkililerinin yaptıkları açıklamalar ve toplantı tutanaklarının yanı sıra enflasyon göstergelerinin zayıf seyri Fed'in bu yılın geri kalanında faiz artırımına gideceğine ilişkin beklentinin azalmasına neden olmuştur.

### Euro Alanı ekonomisinden olumlu sinyaller...

Bölge ekonomisi 2017 yılının ikinci çeyreğinde nihai verilere göre çeyreklik bazda %0,6'lık bir büyüme kaydederek ekonomik aktivedeki güçlü görünümün devam ettiğine işaret etmiştir. Böylece ikinci çeyrekte yıllık büyüme %2,2 ile ilk çeyrekteki %1,9'luk büyümenin üzerinde gerçekleşmiştir. İktisadi faaliyetlerdeki olumlu tablonun bölge geneline yayıldığı görülmektedir.

Bölgede işgücü göstergelerindeki olumlu seyir de sürmektedir. Haziran ayında işsizlik oranı %9,1 ile 2009'dan beri en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

Euro Alanı'nda tüketici fiyatları Ağustos ayında yıllık bazda %1,5 artarken, Avrupa Merkez Bankası'nın %2'lik hedefinin altında kalmaya devam etmiştir. Bu gelişmeye rağmen ekonomik aktivitede gözlenen toparlanma, ECB'nin 2017 yılı bitmeden genişletici yöndeki para politikasından geri adım atabileceğine yönelik görüşleri desteklemektedir.



### BoE para politikasını değiştirmede.

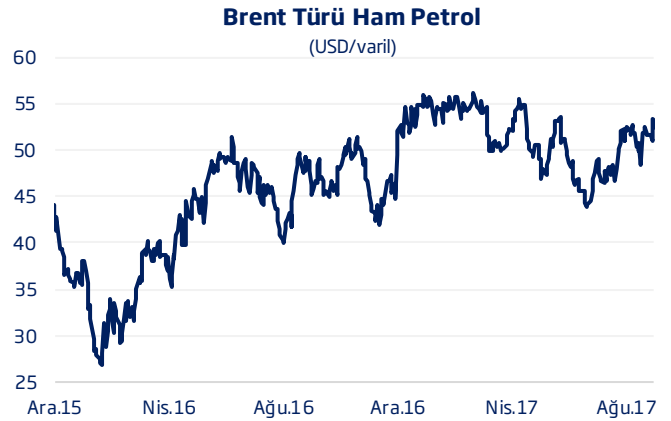
İngiltere Merkez Bankası (BoE) 3 Ağustos'ta gerçekleştirdiği toplantısında para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmemiş, politika faiz oranını mevcut seviyesinde (%0,25) tutmuştur. Önceki toplantısında faiz oranını değiştirmeme kararını 3'e karşı 5 oy ile alan Merkez Bankasının bu toplantıda kararı 2'ye karşı 6 oyla belirlediğini açıklaması

Merkez Bankası'nın harekete geçmek için bir süre daha bekleyeceği görüşlerine destek olmuştur. Merkez Bankası ekonomik büyüme tahminini 2017 yılı için %1,9'dan %1,7'ye, 2018 yılı için %1,7'den %1,6'ya revize etmiştir. BoE'nin kararı sonrasında sterlin diğer para birimleri karşısında değer kaybetmiştir.

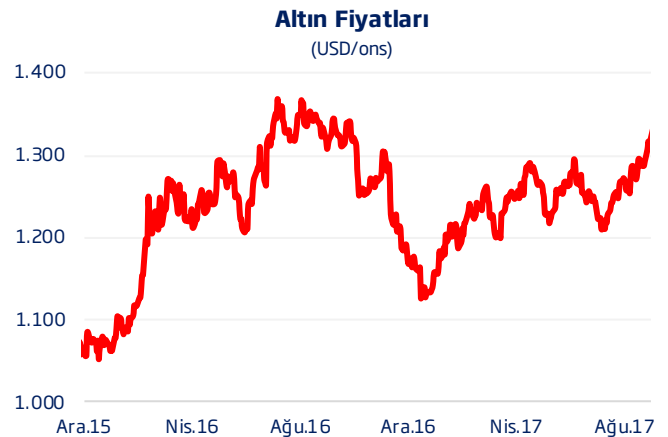
İngiltere, Brexit sonrası için gümrük birliği konusunda Avrupa Birliği'ne uzun vadeli iki seçenek sunulacağını açıklamıştır. Önerilerden ilki, İngiltere ile AB arasındaki mal ticaretinde sınır kontrollerinin basitleştirilmesini hedefleyen bir anlaşma iken, ikinci seçeneğin yeni bir gümrük anlaşması imzalanması yönünde olacağı belirtilmiştir.

### Petrol fiyatları dar bir bantta dalgalanıyor.

ABD'de ham petrol stoklarının son dönemde gerileme eğilimi sergilemesine, ABD'de etkili olan Harvey kasırgasına ve Libya'da üretimde yaşanan kesintilere rağmen petrol fiyatları Ağustos ayı içerisinde 49-53 USD/varil bandında seyretmiştir. Brent türü petrolün varil fiyatı 31 Ağustos itibarıyla 53,4 USD düzeyinde gerçekleşmiştir.



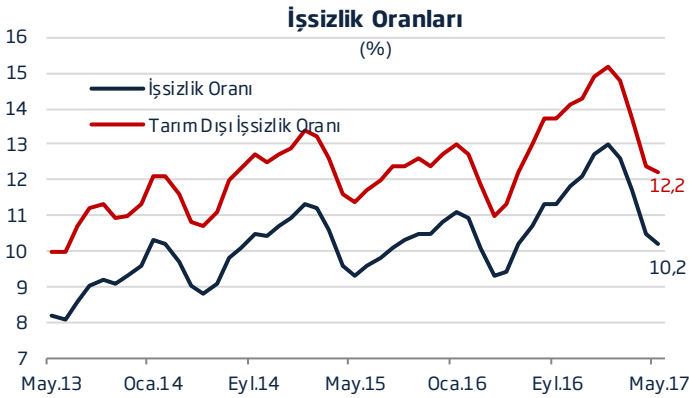
Siyasi gelişmelerin etkisiyle yoğunlaşan güvenli liman alımlarına ek olarak ABD dolarının değer kaybetmesi altın fiyatlarına destek olmuştur. Altın fiyatları 31 Ağustos itibarıyla Temmuz sonuna kıyasla %4,1 oranında artarak 1.322 USD/ons düzeyinde gerçekleşmiştir.



Kaynak: Datastream

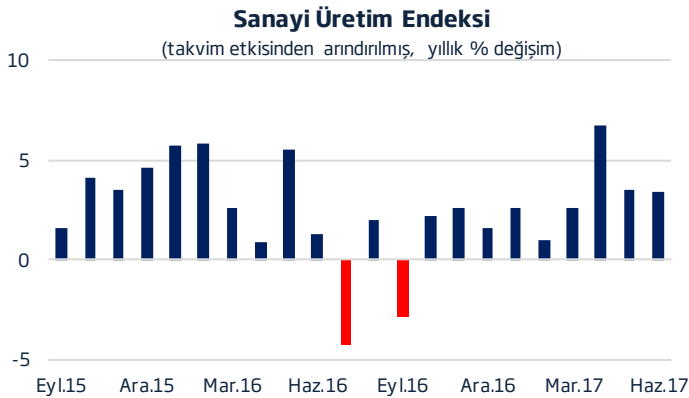
### İşsizlik oranı Mayıs'ta %10,2 oldu.

İşgücü göstergelerindeki toparlanma Mayıs döneminde de devam etmiştir. Bu dönemde işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına kıyasla 0,8 puan artarak %10,2 olmuştur. Geçen yıla kıyasla istihdamın 621 bin kişi artmış olmasına karşılık işgücünde yaşanan 950 bin kişilik artışın sonucunda işsizlik oranı yükseliş göstermiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ise, işsizlik oranı Mayıs ayında Nisan'a göre değişim göstermeyerek %11,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.



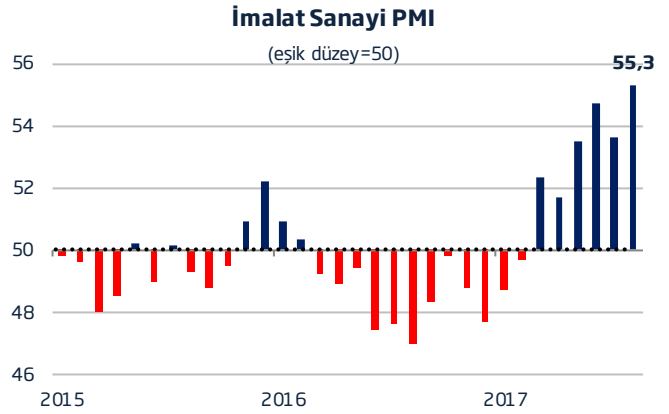
### Sanayi üretimi ikinci çeyrekte ivme kazandı.

Haziran ayında takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %3,4 oranında artmıştır. Sanayi üretimindeki yükselişe en büyük katkıyı, son dönemde güçlü ihracat performansı ile ön plana çıkan motorlu kara taşıtları imalatı sağlamaya devam etmiştir. Ayrıca, diğer ulaşım araçları imalatının bir önceki aya göre %27,9 oranında yükselerek sanayi üretimine en fazla katkı sağlayan üçüncü kalem olması dikkat çekmiştir. Öte yandan, tütün ürünleri, giyim eşyaları ve kimyasal ürünlerin imalatı sanayi üretimine düşürücü yönde etkide bulunmuştur. Yılın ikinci çeyreğinde takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminde yıllık artış %4,5 olmuştur. İlk çeyrekteki %2,1'lik performans dikkate alındığında, ikinci çeyrekte sanayi üretimi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir.



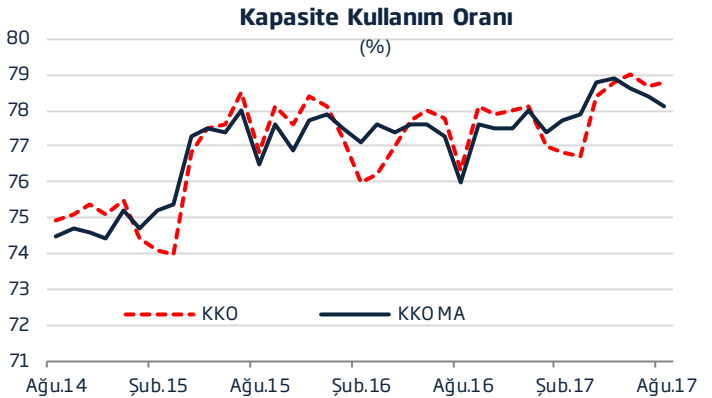
### PMI'da hızlı artış...

İmalat sanayi PMI Ağustos ayında 55,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, endeks Mart 2011'den bu yana en yüksek düzeyine çıkmıştır. Endeksin alt kalemleri arasında yeni siparişler, satın alma faaliyetleri ve istihdamdaki iyileşme ivme kazanırken, üretimdeki büyüme yaklaşık son 6,5 yılın en yüksek hızında gerçekleşmiştir.



### Öncü göstergeler...

İmalat sanayinde kapasite kullanım oranı Ağustos ayında geçen senenin aynı ayına göre 2,5 puan artarak %78,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mal gruplarına göre kapasite kullanım oranları değerlendirildiğinde, dayanıklı tüketim ürünleri hariç tüm alt sektörlerde kapasite kullanımının artış kaydettiği görülmektedir.



Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, Ağustos'ta reel kesim güven endeksi bir önceki aya göre 2,5 puan artarak 110,2'ye çıkmıştır. Diğer taraftan, tüketici güveni Ağustos'ta bir önceki aya göre %0,3 azalarak 71,1'e gerilemiştir. İşsiz sayısı ile tasarruf etme ihtimaline ilişkin beklentilerin bozulması bu gelişmede etkili olmuştur. Bu dönemde, hanehalkının maddi durum beklentisi değişmezken, genel ekonomik duruma yönelik değerlendirmeler iyileşmiştir.

### Temmuz ayında baz etkisi dış ticaret göstergelerinin hızlı artmasına neden oldu.

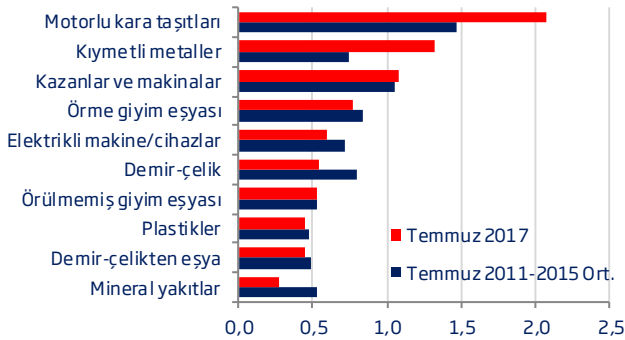
Temmuz ayında ihracat ve ithalat geçtiğimiz yıl meydana gelen başarısız darbe girişiminin ve Ramazan Bayramı'nın yarattığı baz etkisiyle hızlı artmıştır. İhracat hacmi yıllık bazda %28,3 oranında artarak 12,6 milyar USD olurken ithalat hacmi %46,2 yükselerek 21,5 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece aynı dönemde dış ticaret açığı %82,5 oranında genişleyerek 8,8 milyar USD olmuştur. 2011-2015 dönemi Temmuz ayı ortalamalarına bakıldığında ise ihracat ve ithalat hacminin sırasıyla 12,4 milyar USD ve 20,6 milyar USD düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu çerçevede, Temmuz ayında ihracatın söz konusu dönemdeki ortalamasına yakın düzeyde gerçekleştiği, ithalatın ise ortalamasının bir miktar üzerine çıktığı görülmektedir.

2017 yılının ilk 7 ayı dikkate alındığında, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre ihracat %10,6, ithalat da %13,5 oranında genişlemiştir. Bu dönemde dış ticaret açığı %20,7 artarak 39,7 milyar USD olmuştur.

### İhracat performansı...

Temmuz ayındaki baz etkisi nedeniyle ihracatın alt kalemlerinde de yüksek oranlı artışlar söz konusu olmuştur. Bu nedenle, ihracat ürünlerinin Temmuz ayındaki performansını geçmiş dönem ortalamaları ile kıyaslamak yerinde olacaktır. En fazla ihracat yaptığımız ilk 10 ürün incelendiğinde, 2011-2015 dönemindeki Temmuz ayı ortalamalarına göre motorlu kara taşıtları ve kıymetli metal ihracatının 2017 yılında olumlu bir performans sergilediği, demir-çelik, elektrikli makineler ve mineral yakıtlar ihracatının ise geçmişe kıyasla daha düşük düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Diğer kalemler ise geçmiş dönem ortalamalarına yakın düzeyde seyretmiştir.

### En Fazla İhracatı Yapılan İlk 10 Ürün (milyar USD)



### Dış Ticaret Dengesi

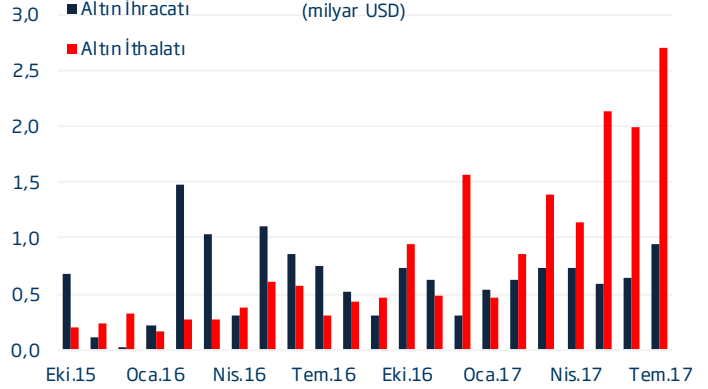
	Temmuz			Ocak-Temmuz		
	2016	2017	Değişim (%)	2016	2017	Değişim (%)
İhracat	9,9	12,6	28,3	81,4	90,1	10,6
İthalat	14,7	21,5	46,2	114,4	129,8	13,5
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-4,8</b>	<b>-8,8</b>	<b>82,5</b>	<b>-32,9</b>	<b>-39,7</b>	<b>20,7</b>
Karşılama Oranı (%)	67,0	58,8	-	71,2	69,4	-

Yılın ilk 7 aylık döneminde ihracat artışının alt kalemlerin geneline yayıldığı görülmektedir. Ülke bazında değerlendirildiğinde ise, altın ihracatına bağlı olarak Birleşik Arap Emirliklerine yönelik ihracattaki hızlı artış öne çıkmaktadır. Bu dönemde, Rusya'ya yönelik ihracat da ikili ilişkilerin normalleşmesi paralelinde %59,7 yükselmiştir.

### Altın ve enerji ithalatı artmaya devam ediyor.

Yüksek düzeydeki altın ithalatı Temmuz ayında da sürmüştür. Türkiye Temmuz ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına göre yaklaşık 9 kat daha fazla altın ithal ederken, ilk 7 ayda altın ithalatı yıllık bazda 8,1 milyar USD artarak ithalat hacmindeki genişlemede belirleyici rol oynamıştır. Öte yandan, enerji fiyatlarının yıl genelinde geçtiğimiz yılın üzerinde seyretmesi enerji ithalatının da artmasına yol açmıştır.

### Altın Dış Ticareti (milyar USD)



### Beklentiler

Temmuz ayında petrol fiyatları 50 USD/varil düzeyinin altına inerse de yeniden bu seviyenin üzerine yükselmiştir. Fiyatlarda belirgin bir düşüş olmadığı sürece yılsonuna kadar petrol fiyatlarının geçtiğimiz yılın üzerinde seyredeceği anlaşılmaktadır. Ayrıca, altın ithalatındaki belirgin artış son dönemde ithalatı yükselten önemli bir etken olmuştur. Söz konusu eğilimin sürmesi durumunda, petrol fiyatlarının seyri de dikkate alındığında, dış ticaret açığının yılın geri kalanında genişlemeye devam edeceğini tahmin ediyoruz. Öte yandan, Ağustos sonu itibarıyla EUR/USD paritesi 1,20 düzeyini aşarak son 2 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Eurodaki değer kazancının en önemli ihracat pazarımız konumundaki AB ülkelerine yönelik ihracatı olumlu etkileyebileceğini öngörüyoruz.

### Haziran'da cari açık geriledi.

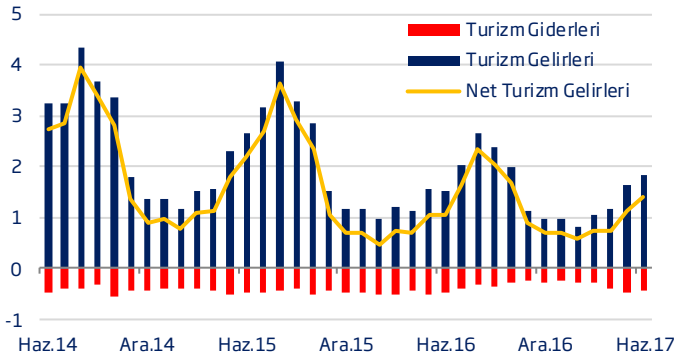
Geçtiğimiz yıl Haziran ayında dış ticaret açığındaki artış ve turizm gelirlerindeki düşüşün neden olduğu yüksek baz etkisi nedeniyle cari açık 2017'nin aynı ayında yıllık bazda %24,2 oranında azalarak 3,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, dış ticaret açığının küçülmesi ve turizm gelirlerinin toparlanma eğilimine girmesi cari açığı olumlu yönde etkilerken altın ithalatındaki artış bu etkiyi sınırlandırmıştır.

12 aylık kümülatif verilere göre cari açık Haziran ayında bir önceki aya göre 1,2 milyar USD daralarak 34,3 milyar USD düzeyine inmiştir.

### Turizm gelirlerinde toparlanma...

Haziran ayında turizm gelirleri yıllık bazda %19,8 oranında artarak 1,8 milyar USD olmuştur. Bu dönemde, turizm giderleri de gerileme eğilimini sürdürmüştür. Böylece, net turizm gelirleri Haziran'da geçtiğimiz seneye kıyasla %30,2 oranında yükselerek 1,4 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 2011-2015 döneminde Haziran ayları itibarıyla Türkiye'nin net turizmden ortalama 2,3 milyar USD gelir elde ettiği dikkate alındığında, söz konusu tutarın halen düşük düzeyde olduğu görülmektedir.

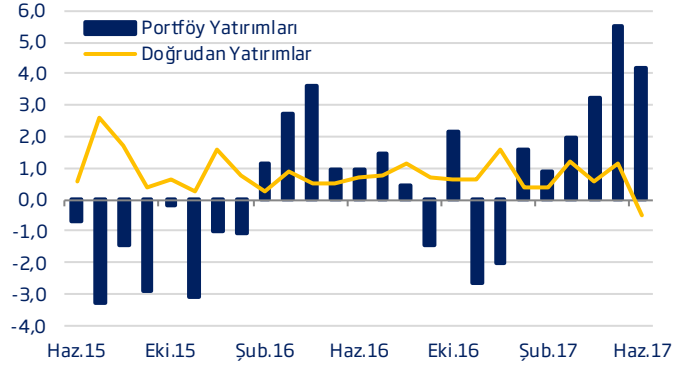
**Turizm Gelirleri**  
(aylık, milyar USD)



### Portföy yatırımlarında olumlu görünüm sürüyor.

Portföy yatırımlarındaki olumlu performans Haziran ayında da devam etmiştir. Bu dönemde, Türkiye'ye 4,2 milyar USD net portföy girişi gerçekleşmiştir. Hisse senedi piyasasına 693 milyon USD tutarında, borç senetlerine ise 3,8 milyar USD tutarında sermaye girişi kaydedilmiştir. Bu dönemde, gerek bankaların gerekse genel hükümetin yurt dışında gerçekleştirdiği tahvil ihraçları ön plana çıkmıştır.

**Net Sermaye Girişi**  
(aylık, milyar USD)



### Doğrudan yatırımlarda sermaye çıkışı...

2017 yılı içerisinde genel olarak toparlanma eğilimi sergileyen net doğrudan yatırımlar Haziran ayında olumsuz bir görünüm sunmuştur. Bu kalemden 515 milyon USD ile Kasım 2014'ten bu yana ilk defa sermaye çıkışı yaşanmıştır. Böylece, son 12 aylık dönemde net doğrudan yatırımlar 8,6 milyar USD'ye inmiştir. Bu dönemde, yurt içine yönelik gayrimenkul yatırımları ise 4,5 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

Diğer yatırımlar kaleminde ise Haziran ayında 2,1 milyar USD'lik sermaye girişi yaşanmıştır. Bu gelişme büyük ölçüde yurt dışı bankaların yurt içindeki mevduatındaki artıştan kaynaklanmıştır. Bu dönemde, bankalar 704 milyon USD net kredi kullanımı yaparken, diğer sektörler 441 milyon USD

### Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2016	Haziran 2017
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-32.606</b>	<b>-34.340</b>
<b>Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi</b>	<b>33.419</b>	<b>24.291</b>
-Doğrudan Yatırımlar	9.160	8.639
-Portföy Yatırımları	6.292	15.335
-Diğer Yatırımlar	6.361	-4.948
-Net Hata ve Noksan	11.583	5.259
-Diğer	23	6
<b>Rezervler<sup>(1)</sup></b>	<b>-813</b>	<b>10.049</b>

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.



net kredi geri ödemesi gerçekleştirmiştir.

**Bankaların borç çevirme oranı %100'ün altına indi.**

12 aylık kümülatif verilere göre bankaların uzun vadeli borç çevirme oranı %93 ile Şubat 2013'ten bu yana ilk defa %100 seviyesinin altına inmiştir. 2016'da yavaşlayan ekonomik büyüme ile birlikte yatırımlarda gözlenen durağanlık bankaların kredi şeklinde uzun vadeli borçlanma talebini azaltmıştır. Özel sektörün uzun vadeli borç çevirme oranı ise %110 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Mayıs ayının ardından Haziran'da da net hata ve noksan kaleminde sermaye girişi kaydedilmiştir. TCMB rezervleri ise bu dönemde 3 milyar USD artmıştır.

**Beklentiler...**

Geçici dış ticaret verilerine göre Temmuz ayında 2016 yılından kaynaklanan baz etkisi nedeniyle dış ticaret açığı hızlı yükselmiştir. Ayrıca, bu dönemde altın ticaretinin ithalat lehine artmaya devam ettiği görülmektedir. Bu çerçevede, cari açığın Temmuz ayında genişleyeceğini öngörüyoruz. Bununla birlikte, turizm gelirlerindeki toparlanmanın cari açığı genişlemeyi bir miktar sınırlandırabileceğini düşünüyoruz.

Ödemeler Dengesi	(milyon USD)				
	Haziran 2017	Ocak - Haziran 2016 2017		% Değişim	12 Aylık Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-3.763</b>	<b>-19.039</b>	<b>-20.773</b>	<b>9,1</b>	<b>-34.340</b>
Dış Ticaret Dengesi	-4.573	-20.313	-22.453	10,5	-42.999
Hizmetler Dengesi	1.678	4.900	6.091	24,3	16.663
Seyahat (net)	1.391	4.706	5.308	12,8	14.562
Birincil Gelir Dengesi	-1.150	-4.543	-5.485	20,7	-9.940
İkincil Gelir Dengesi	282	917	1.074	17,1	1.936
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>2</b>	<b>15</b>	<b>-2</b>	<b>-</b>	<b>6</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-2.774</b>	<b>-17.174</b>	<b>-25.249</b>	<b>47,0</b>	<b>-29.075</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	515	-3.725	-3.204	-14,0	-8.639
Portföy Yatırımları (net)	-4.206	-8.367	-17.410	108,1	-15.335
Net Varlık Edinimi	279	599	173	-71,1	1.085
Net Yükümlülük Oluşumu	4.485	8.966	17.583	96,1	16.420
Hisse Senetleri	693	747	2.203	194,9	2.279
Borç Senetleri	3.792	8.219	15.380	87,1	14.141
Diğer Yatırımlar (net)	-2.051	-13.544	-2.235	-83,5	4.948
Efektif ve Mevduatlar	-2.102	-4.748	-157	-96,7	6.379
Net Varlık Edinimi	-717	-65	2.529	-	7.974
Net Yükümlülük Oluşumu	1.385	4.683	2.686	-42,6	1.595
Merkez Bankası	-13	-178	-81	-54,5	-379
Bankalar	1.398	4.861	2.767	-43,1	1.974
Yurt Dışı Bankalar	1.392	3.674	2.319	-36,9	3.127
Yabancı Para	1.199	-237	641	-	1.060
Türk Lirası	193	3.911	1.678	-57,1	2.067
Yurt Dışı Kişiler	6	1.187	448	-62,3	-1.153
Krediler	-31	-7.111	570	-	2.740
Net Varlık Edinimi	53	241	-234	-	-246
Net Yükümlülük Oluşumu	84	7.352	-804	-	-2.986
Bankacılık Sektörü	704	345	-1.312	-	-5.194
Bankacılık Dışı Özel Sektörler	-441	7.882	762	-90,3	2.506
Ticari Krediler	91	-1.741	-2.640	51,6	-4.215
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-9	56	-8	-	44
Rezerv Varlıklar (net)	2.968	8.462	-2.400	-	-10.049
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>987</b>	<b>1.850</b>	<b>-4.474</b>	<b>-</b>	<b>5.259</b>

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

Kaynak: Datastream, TCMB

### Bütçe Temmuz'da fazla verdi.

Bütçe harcamaları Temmuz'da bir önceki yıla kıyasla %21,5, bütçe gelirleri %23,3 yükseliş kaydetmiştir. Böylece, Temmuz 2016'da 129 milyon TL fazla veren bütçe bu yılın aynı ayında 926 milyon TL fazla vermiştir. Faiz dışı fazla da bu dönemde yıllık bazda 2,4 milyar TL artarak 6,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

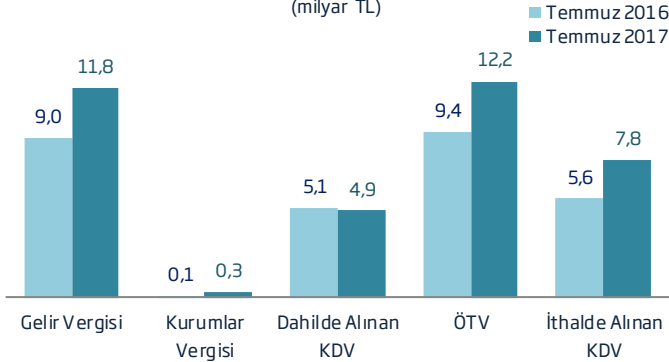
Yılın ilk yedi ayında ise genişleyici maliye politikalarının etkisiyle bütçe 24,3 milyar TL açık vermiştir. Bu dönemde bütçe harcamaları geçtiğimiz yıla kıyasla %18,9 oranında genişlerken, bütçe gelirlerindeki artış %10,7 düzeyinde kalmıştır.

### Vergi gelirleri yılın en olumlu performansını sergiledi.

Yeniden yapılandırmaların ve ekonomik aktivitedeki toparlanmanın etkisiyle vergi gelirleri Temmuz'da hızlı artış kaydetmiştir. Vergi gelirlerindeki yıllık artış bu dönemde %27,6 olmuştur. Bu artışa en fazla katkıyı yıllık bazda %30 civarında yükseliş kaydeden gelir vergisi ve ÖTV gelirleri yapmıştır. İthalde alınan KDV gelirleri döviz kurlarındaki yükselişin de etkisiyle %39,4 oranında artarak vergi gelirlerini önemli ölçüde yukarı çekmiştir.

#### Vergi Gelirleri

(milyar TL)



### Bütçe harcamaları...

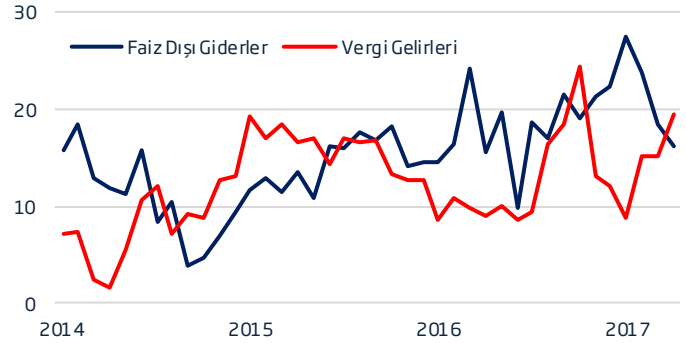
Bütçe harcamalarının %90'ını oluşturan faiz dışı harcamalarda Temmuz'da %19,8 oranında artış

gözlenmiştir. Bu yükselişe en fazla katkıyı personel giderleri, cari transferler ile sermaye giderleri yapmıştır. Bu kalemlerin yanı sıra mal ve hizmet alımlarının altında izlenen savunma harcamaları da yıllık bazda 656 milyon TL artarak faiz dışı bütçe harcamalarını yukarı yönlü etkilemiştir.

Mayıs ve Haziran aylarında gerileyen faiz giderlerinin Temmuz'da yaklaşık iki yılın en hızlı artışını sergilemesi de bütçeyi olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde dış borçlar için 1,5 milyar TL tutarında faiz ödemesi yapılmıştır.

#### Faiz Dışı Bütçe Giderleri ve Vergi Gelirleri

(3 aylık hareketli ortalama, yıllık % değişim)



### Beklentiler...

Öngörüler doğrultusunda ekonomideki toparlanmanın yılın ikinci yarısının ilk ayı olan Temmuz'da vergi gelirlerine olumlu yansımaya başladığı izlenmektedir. Yılbaşından bu yana yeniden yapılandırmalar ile elde edilen gelirlerin de bütçeyi desteklediği gözlenmektedir. Bütçe harcamalarının ise ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla yeni teşviklerin gündeme gelmemesi halinde bir miktar ivme kaybedeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca, sosyal güvenlik prim ödemelerinin yılın son üç ayına ertelenmesinin bütçe açığına yaptığı 9 milyar TL'lik genişletici etkinin de son çeyrekte ortadan kalkması beklenmektedir.

#### Merkezi Yönetim Bütçesi

(milyar TL)

	Temmuz		% Değişim	Ocak-Temmuz		% Değişim	2017 Bütçe Hedefi	Gerç./ Hedef (%)
	2016	2017		2016	2017			
<b>Harcamalar</b>	<b>42,4</b>	<b>51,5</b>	<b>21,5</b>	<b>316,3</b>	<b>376,0</b>	<b>18,9</b>	<b>645,1</b>	<b>58,3</b>
Faiz Harcamaları	4,2	5,8	37,2	30,6	32,8	7,1	57,5	57,0
Faiz Dışı Harcamalar	38,2	45,8	19,8	285,7	343,2	20,1	587,6	58,4
<b>Gelirler</b>	<b>42,5</b>	<b>52,5</b>	<b>23,3</b>	<b>317,5</b>	<b>351,7</b>	<b>10,7</b>	<b>598,3</b>	<b>58,8</b>
Vergi Gelirleri	36,1	46,1	27,6	252,7	292,1	15,6	511,1	57,2
Diğer Gelirler	6,4	6,4	-0,4	64,9	59,5	-8,2	87,2	68,3
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>615,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-24,3</b>	<b>-</b>	<b>-46,9</b>	<b>51,9</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>4,3</b>	<b>6,7</b>	<b>54,5</b>	<b>31,9</b>	<b>8,4</b>	<b>-73,5</b>	<b>10,6</b>	<b>79,3</b>

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.



### Aylık TÜFE artışı beklentilerin üzerinde...

Ağustos'ta aylık TÜFE artışı %0,52 ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu artış 2012'den bu yana Ağustos aylarında kaydedilen en hızlı yükseliş olmuştur. Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) de %0,85'lik aylık artışla yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürmüştür.

Ağustos	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2016	2017	2016	2017
<b>Değişim (%)</b>				
Aylık	-0,29	0,52	0,08	0,85
Yılsonuna Göre	4,53	6,60	3,49	9,52
Yıllık	8,05	10,68	3,03	16,34
Yıllık Ortalama	7,98	9,66	4,51	12,05

### Yıllık TÜFE enflasyonu yeniden çift hanede...

Tüketici fiyatlarındaki yıllık artış Ağustos'ta %10,7 ile yeniden çift haneli seviyeye çıkmıştır. Yİ-ÜFE ise yıllık bazda %16,3 ile son 4 ayın en hızlı artışını sergilemiştir.

### Giyim ve gıda fiyatlarının aşağı yönlü desteği devam etti.

Haziran ve Temmuz aylarında olduğu gibi Ağustos'ta da giyim ve gıda enflasyonu aşağı çeken alt kalemler olmuştur. Giyim ve ayakkabı fiyatları aylık bazda %3,1 oranında düşmüştür. Böylece, söz konusu grup TÜFE'deki artışı 23 baz puan sınırlandırmıştır. Gıda fiyatları da aylık bazda %0,22 oranında gerileyerek TÜFE artışını 5 baz puan aşağı çekmiştir. Bayram tatili öncesinde gıda ve giyime yönelik talep artışının söz konusu kalemlerdeki fiyat düşüşlerini sınırlandırmış olabileceği düşünülmektedir. Nitekim, giyim ve ayakkabı fiyatları 2004'ten bu yana Ağustos aylarındaki en zayıf gerilemeyi sergilemiştir.

TÜFE'deki yükselişte önemli rol oynayan ana harcama grupları ise ulaştırma, ev eşyası ve konut olmuştur. Gıdanın ardından TÜFE'de en fazla ağırlığa sahip olan ulaştırma grubu fiyatları otomobil ve benzin fiyatlarındaki artışla birlikte aylık bazda %2,1 yükselmiştir. Böylece ulaştırma fiyatları TÜFE enflasyonuna 34 baz puanlık yukarı yönlü

etkide bulunmuştur. Ulaştırma grubunu 13 baz puanlık katkıyla ev eşyası, 11 baz puanlık katkıyla konut izlemiştir.

### Çekirdek enflasyon göstergelerinde yükseliş...

Ağustos'ta mevsimlik ürünler TÜFE'deki artışın sınırlı düzeyde kalmasını sağlamıştır. Mevsimlik ürünler hariç tutulduğunda aylık tüketici fiyatları enflasyonunun %1,05 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu dönemde TCMB'nin yakından takip ettiği özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden C endeksindeki\* yıllık artış %10,16 ile Temmuz ayında olduğu gibi yukarı yönlü hareket etmiştir.

Mal grubu fiyatlarına bakıldığında enerji fiyatlarının aylık bazda Ağustos'ta Ocak ayından bu yana en hızlı artışı kaydettiği izlenmektedir. Dayanıklı mal grubu fiyatları da %1,98 oranında yükselerek enflasyonist baskıların sürdürdüğüne işaret etmiştir.

### Yİ-ÜFE'deki yüksek seyrinde enerji fiyatları etkili...

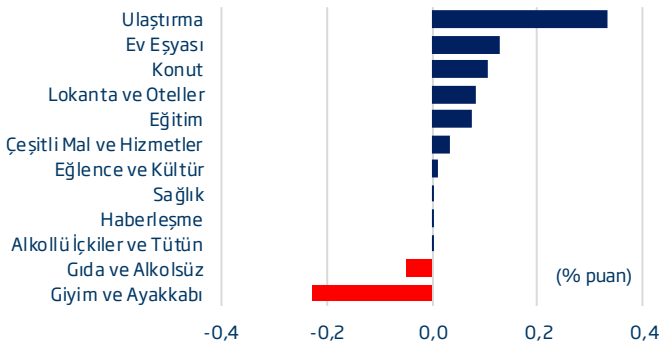
Yİ-ÜFE'deki aylık artışta enerji, metal ve mobilya fiyatları belirleyici olurken, tekstil ve gıda ürünleri fiyatları artışı sınırlandıran faktörler olmuştur. Enerji fiyatlarının Ağustos'ta Ocak ayından bu yana en hızlı yükselişini kaydetmesi dikkat çekmiştir.

### Enflasyondaki bozulma Aralık ayına kadar sürebilir.

Sonbahar aylarında mevsimsel faktörlerin etkisiyle yıllık enflasyonun yüksek seyrini sürdürmesi beklenmektedir. Bunun yanı sıra kurlardaki ve petrol fiyatlarındaki hareketler fiyat düzeylerinin genel seyri üzerindeki önemini koruyacaktır.

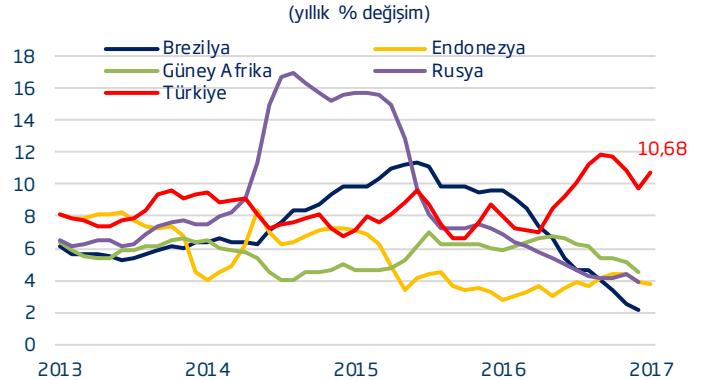
Ağustos ayı verisiyle birlikte Türkiye'nin enflasyon göstergelerinde benzer ülkelerden olumsuz ayrışma trendi kaldığı yerden devam etmiştir. Bu gelişmede, ülkemizin kendine özgü koşullarının yanı sıra fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın da rol oynadığı düşünülmektedir. Bu çerçevede, piyasa oyuncularının uzun vadeli enflasyon beklentilerinin seyri ile Merkez Bankası politikaları yakından takip edilmeye devam edilecektir.

### Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye Katkıları



(\*): Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler, tütün ürünleri ve altın hariç

### Gelişmekte Olan Ülkeler TÜFE Karşılaştırması

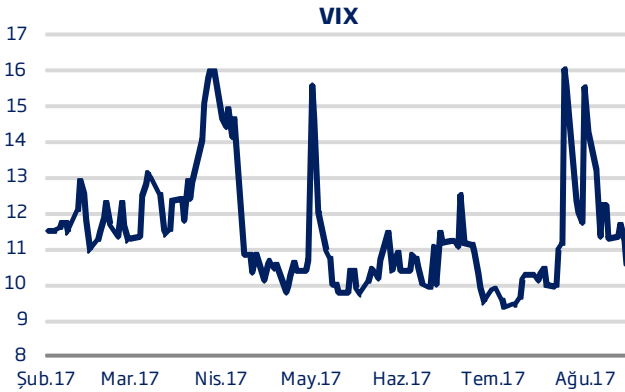


Kaynak: TÜİK, Datastream

### Jeopolitik gelişmeler ve merkez bankalarının mesajları piyasalar üzerinde etkili oldu.

Ağustos ayının ilk yarısında küresel piyasaların gündemini büyük ölçüde jeopolitik gelişmeler belirlemiştir. ABD ile Kuzey Kore arasında tırmanan gerilim yakından takip edilirken, küresel piyasalar bu dönemde baskı altında kalmıştır. Küresel risk algısını gösteren VIX endeksi hızlı artış kaydederek Kasım 2016'dan bu yana en yüksek seviyesini görmüştür. İzleyen günlerde ise, jeopolitik tansiyonun düşmesinin yanı sıra ABD'de enflasyon göstergelerinin zayıf seyrettiğine işaret eden veriler risk iştahının yeniden artmasına imkan sağlamıştır.

Ağustos ayı sonuna doğru gerçekleştirilen Jackson Hole konferansı öncesinde piyasalarda temkinli bir hava etkili olmuştur. Önde gelen merkez bankası başkanlarının para politikasına ilişkin önemli bir sinyal vermediği konferansın ardından Euro Alanı'nda para politikasında normalleşme yönünde adım atılacağı beklentisinin güçlenmeye devam etmesiyle birlikte euro değer kazanma eğilimini sürdürmüştür. ABD yönetimine ilişkin süregelen sorunlarında da etkisiyle Fed'in faiz artırımlarına ilişkin beklentilerin zayıflaması küresel piyasaları desteklemiştir.



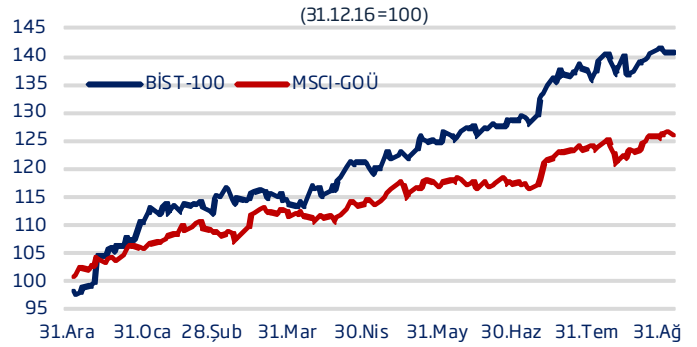
### BİST-100 endeksi...

2017 yılının başından bu yana yükseliş trendinde olan hisse senedi piyasası olumlu performansını Ağustos ayının ilk haftasında da sürdürmüştür. İzleyen günlerde ise jeopolitik gelişmelerin küresel ölçekte yarattığı satış dalgası yurt içi piyasalarda da etkili olmuştur. Bu çerçevede, BİST-100 endeksi Ağustos ayının ikinci yarısında dalgalı bir seyir izlemiştir. Endeks, 31 Ağustos itibarıyla Temmuz sonuna kıyasla %2,3 oranında yükselerek 110.010 seviyesinde gerçekleşmiştir.

### USD/TL kurunda düşüş...

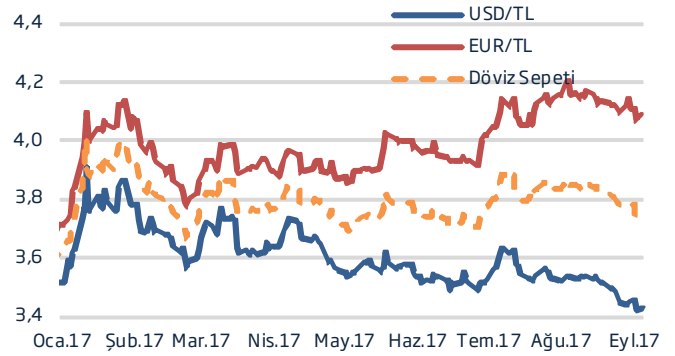
Ağustos ayının ilk yarısında 3,50-3,55 bandında seyreden USD/TL kuru Ağustos ayının sonuna doğru aşağı yönlü hareket etmiştir. 31 Ağustos itibarıyla USD/TL kuru 3,4526 düzeyinde gerçekleşmiştir. EUR/TL kuru ise, EUR/USD

### BİST-100 ve GOÜ Borsaları Endeksi



paritesindeki gelişmelerin de etkisiyle bu dönemde daha sınırlı oranda gerileme kaydederek 4,1048 olmuştur.

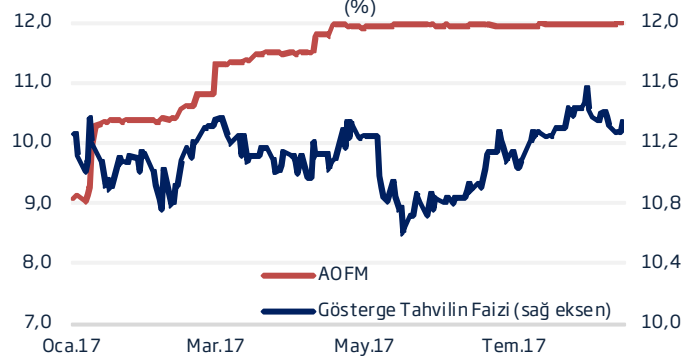
### Döviz Kurları



### Gösterge tahvilin faiz oranı...

TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti Ağustos'ta sıkı likidite politikası çerçevesinde %12'nin hemen altında seyretmiştir. Bununla birlikte, borçlanma ihtiyacındaki artış doğrultusunda Hazine'nin borç çevirme oranının %100 seviyesinin üzerinde gerçekleşmesi faiz oranları üzerinde baskı yaratmıştır. Ayın sonuna doğru risk iştahındaki artış paralelinde aşağı yönlü hareket eden 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faiz oranı 31 Ağustos itibarıyla %11,34 olmuştur.

### Gösterge Tahvilin Faizi ve TCMB AOFM



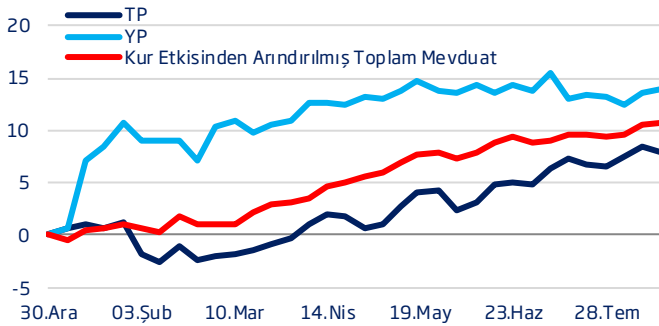
Kaynak: TCMB, Reuters, Datastream

**Mevduat hacmi yılsonuna göre %10,6 oranında arttı.**

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, 18 Ağustos itibarıyla toplam mevduat hacmi 2016 yılsonuna göre %10,6 oranında genişleyerek 1.704 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, TP mevduattaki artış %7,9 olurken, YP mevduat hacmi %14 oranında genişlemiştir. USD cinsi YP mevduatın artış hızı aynı dönemde %14,4 olmuştur. Döviz kurlarının 2016 sonu seviyesinin altına inmesiyle birlikte toplam mevduat hacmi artışı üzerindeki kur etkisi zayıflamıştır. Nitekim kur etkisinden arındırıldığında, mevduat hacmindeki büyüme %10,7 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Mevduat Hacmi**

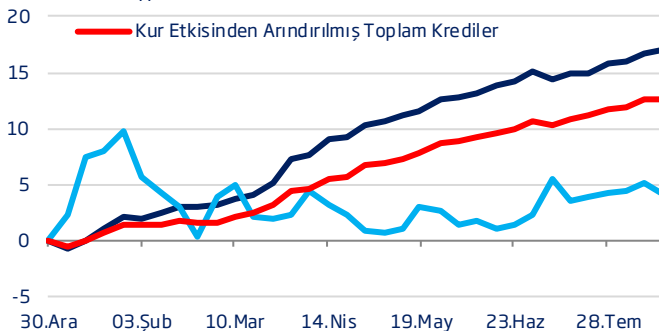
(2016 sonuna göre % değişim)

**TP kredi hacmi yılsonuna kıyasla %17,1 büyüdü.**

Mevduat hacminde yaşanan ılımlı yükselişe karşın kredi hacmi istikrarlı biçimde genişlemeye devam etmektedir. 18 Ağustos itibarıyla TP kredi hacmi 2016 sonuna kıyasla %17,1 oranında genişlemiştir. Haziran sonundan itibaren yükseliş eğilimi sergilemesine karşın 18 Ağustos haftasında bir miktar gerileyen USD cinsi YP kredi hacmi yılsonuna göre %4,4 oranında artmıştır. Böylece, toplam kredi hacmi 2016 sonuna kıyasla %12,6 oranında artış kaydetmiştir. Bu artışın 11,1 puanı TP kredi hacminden kaynaklanırken, YP kredi hacmindeki artışın toplam kredi hacmindeki genişlemeye katkısı 1,5 puan olmuştur. 18 Ağustos itibarıyla kur etkisinden arındırıldığında kredi hacmi artışı %12,7 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Kredi Hacmi**

(yıl sonuna göre % değişim)



Yıllık büyüme hızları incelendiğinde, 18 Ağustos itibarıyla mevduat hacmindeki artış %21,0 seviyesinde gerçekleşirken, kredi hacmi %23,8 oranında genişlemiştir.

Sektör genelinde takipteki alacaklar oranı 18 Ağustos itibarıyla %3,05 düzeyinde gerçekleşmiştir. Takipteki alacaklar oranı bireysel kredilerde %3,91, ticari ve kurumsal kredilerde ise %2,89 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Menkul kıymet portföyü...**

Bankaların menkul kıymet portföyü 18 Ağustos itibarıyla yılsonuna kıyasla %4,8 oranında büyümüştür. Satılmaya hazır menkul kıymetler portföyü bu dönemde %19,8 oranında küçülmüştür. TCMB'nin fonlama kompozisyonuna bağlı olarak bankaların vadeye kadar elde tutulacak ve repo konusu menkul değerler portföyleri azalırken, teminata verilen menkul değerler portföyleri genişlemeye devam etmiştir.

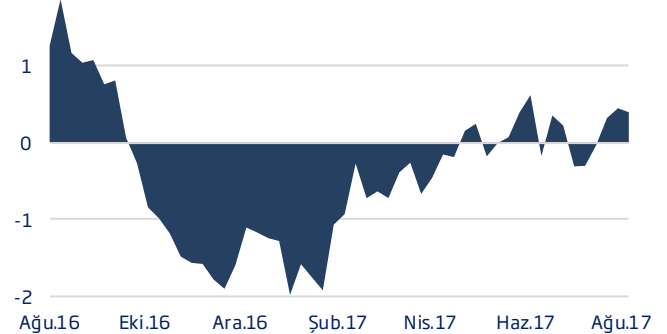
Bankaların emanetinde tutulan menkul kıymetler portföyü 18 Ağustos itibarıyla 2016 sonuna kıyasla %11,2 oranında artmıştır. Yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymet talebindeki artış eğilimi dikkat çekmektedir. Yurt dışı ve yurt içi yerleşiklerin menkul kıymet portföyleri 18 Ağustos itibarıyla 2016 sonuna kıyasla sırasıyla %16,9 ve %7,1 oranında genişlemiştir.

**Yabancı para net genel pozisyonu...**

Yabancı para net genel pozisyonu 18 Ağustos itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)48.472 milyon USD, bilanço dışında ise (+)48.864 milyon USD seviyesindedir. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (+)392 milyon USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Yabancı Para Net Genel Pozisyonu**

(milyar USD)



Son dönemde küresel ekonominin gündeminde siyasi gelişmeler ön plana çıkmıştır. Kuzey Kore ile ABD arasında tırmanan siyasi geriliminin etkisiyle küresel risk algısı bozulmuştur. ABD’de yaşanan iç siyasi gelişmeler de ekonomi politikalarına destek bulmakta zorlanan Başkan Trump’ın elinin zayıflamasına yol açmakta, ABD ekonomisinin önümüzdeki dönemde sergileyeceği performansa ilişkin soru işaretlerini de beraberinde getirmektedir.

Gelişmiş ülkelerde gevşek para politikası uygulamalarının sonuna yaklaşıldığı yönündeki görüşler gündemdeki yerini korumaktadır. Enflasyon göstergelerinin zayıf bir görünüm sergilediği mevcut konjonktürde, Fed tarafından verilen sinyaller de bu yılın geri kalanında faiz artırımını yapılması ihtimalinin azalmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte, Fed’in bilanço küçültme sürecine ilişkin ilk adımını yakın bir dönemde atması beklenmektedir. ECB’nin ise bölgede ekonomik aktivitenin istikrarlı bir görünüm sergilemesi doğrultusunda varlık alım programından çıkış konusunda bu yılın kalan döneminde sinyal verebileceği yönündeki görüşler gündemde yer almaktadır. Tüm bu gelişmeler piyasalar üzerinde zaman zaman baskı yaratsa da küresel volatilité endekslerinin halen düşük düzeylerde seyretmesi dikkat çekici bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Bu durum varlık fiyatlarındaki yükselişin sürdürülebilirliğine ilişkin endişeleri canlı tutmaktadır.

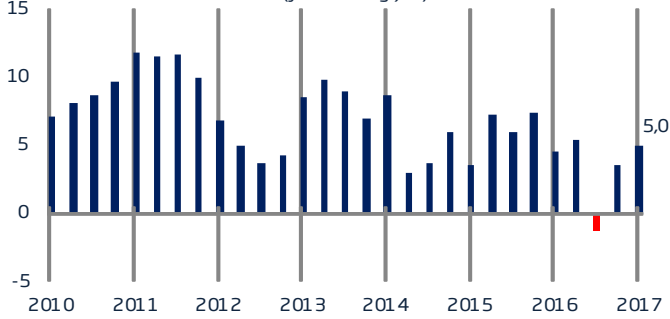
Tahminlerimiz (%)	2017	2018
Büyüme	4,7	4,1
Cari Açık/GSYH	4,5	4,8
Enflasyon (yıl sonu)	9,5	8,5

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

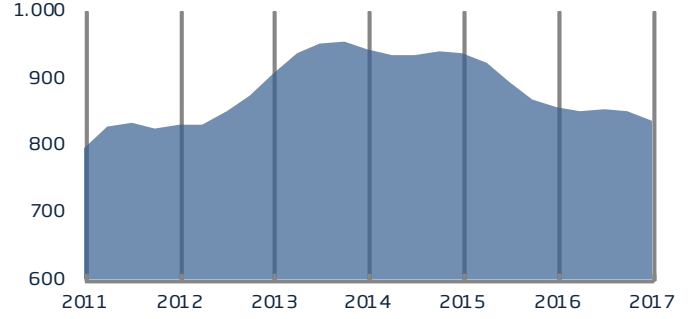
The screenshot displays the website's interface. At the top, there is a navigation bar with the logo and menu items: 'DÜNYA & TÜRKİYE EKONOMİSİ', 'ARAŞTIRMA ANALİZ', 'GÖSTERGELER', and 'SEKTÖRLER'. A search icon and a 'Giriş' button are also visible. The main content area features a large blue background with a 3D bar chart on a tablet. Below the chart, there is a navigation bar with icons and labels: 'SON EKLENENLER', 'TAHMİNLERİMİZ', 'ANKET', 'PİYASA GÜNLÜĞÜ', 'HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ', and 'VIDEOLAR'.

## Büyüme

**GSYH Büyümesi**  
(yıllık % değişim)

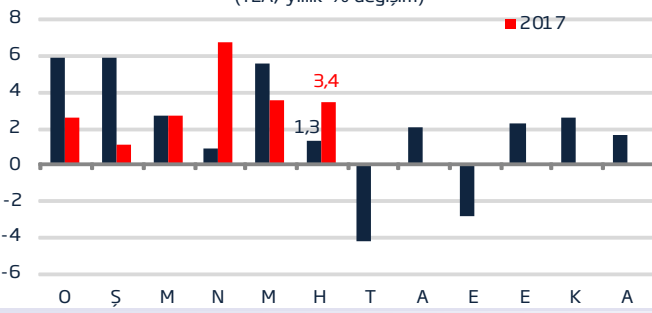


**Dolar Cinsi GSYH**  
(yıllıklandırılmış, milyar USD)

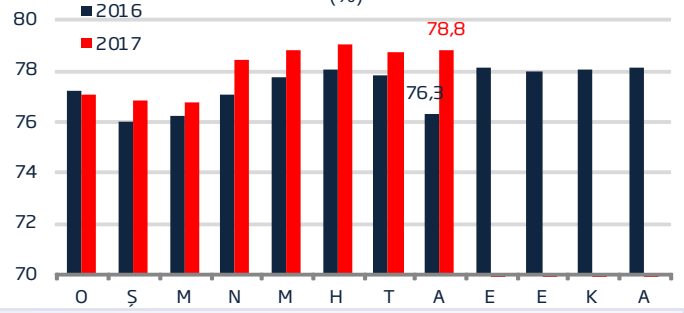


## Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı

**Sanayi Üretimi**  
(TEA, yıllık % değişim)

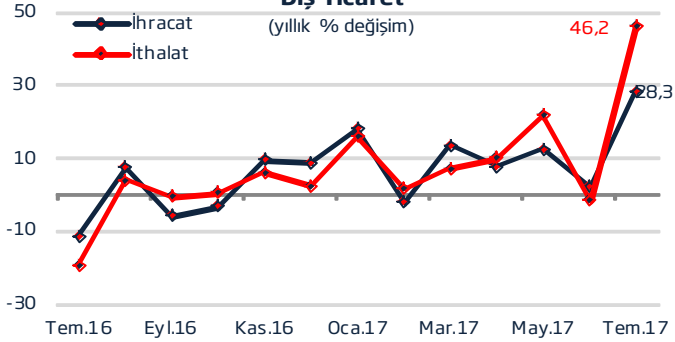


**İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı**  
(%)

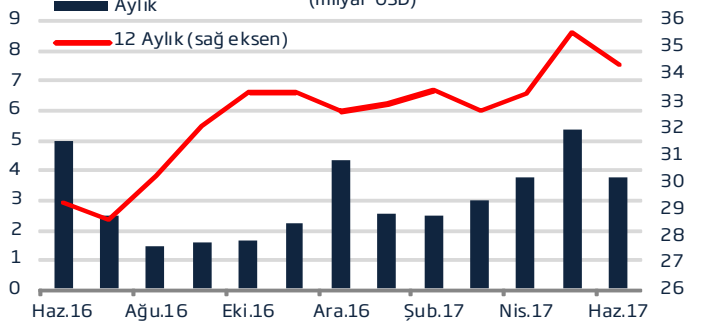


## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

**Dış Ticaret**  
(yıllık % değişim)

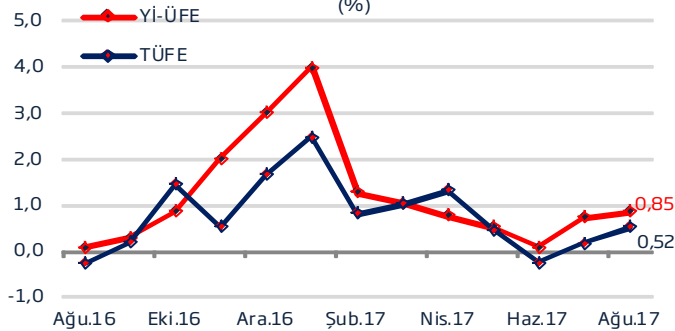


**Cari Açık**  
(milyar USD)

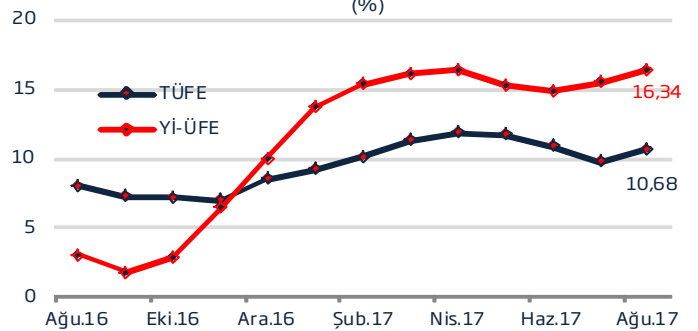


## Enflasyon

**Aylık Enflasyon**  
(%)



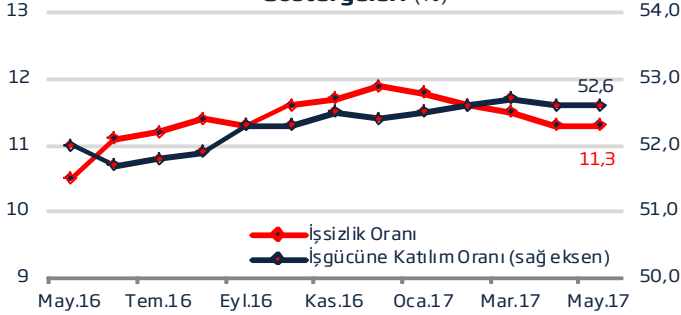
**Yıllık Enflasyon**  
(%)



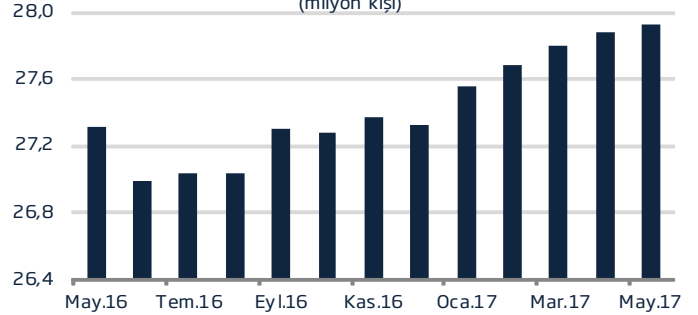
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

## İşgücü Piyasaları

**Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)**

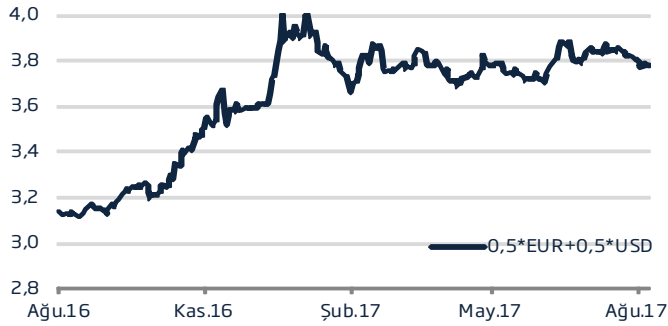


**Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)**

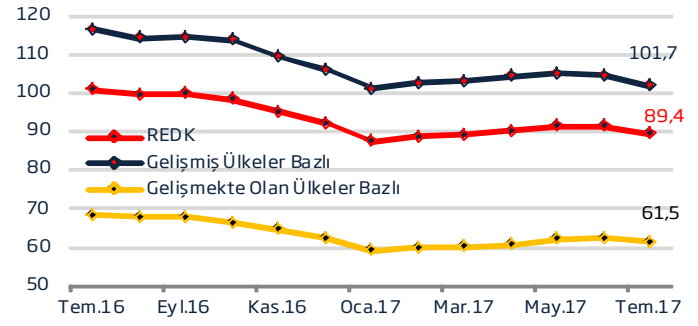


## Döviz

**Döviz Sepeti**

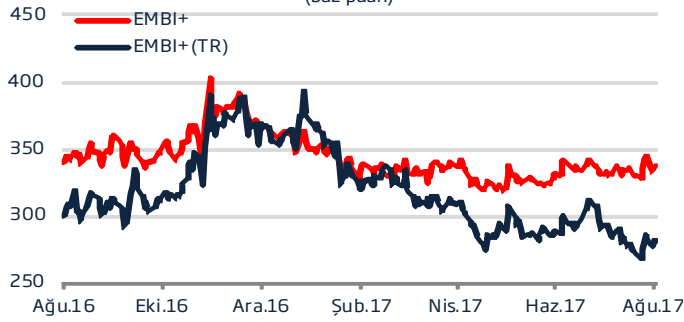


**TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi**

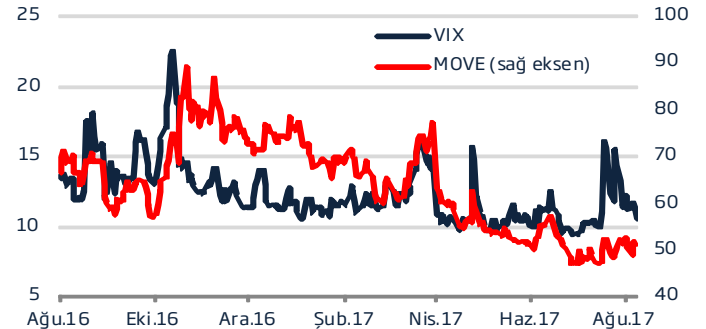


## Risk Göstergeleri

**Risk Primleri (baz puan)**

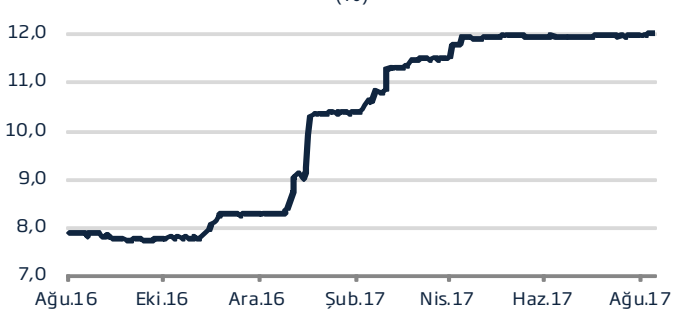


**VIX ve MOVE Endeksi**

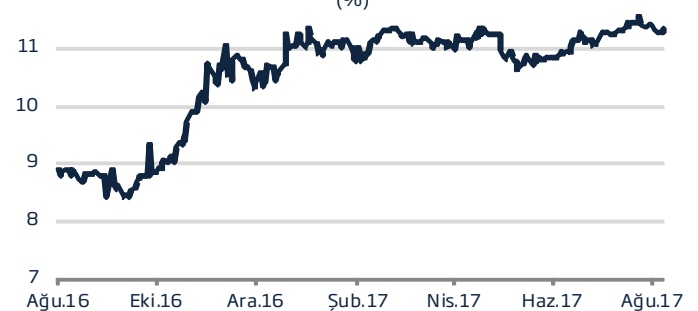


## Faizler

**TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)**



**2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Faizi (%)**

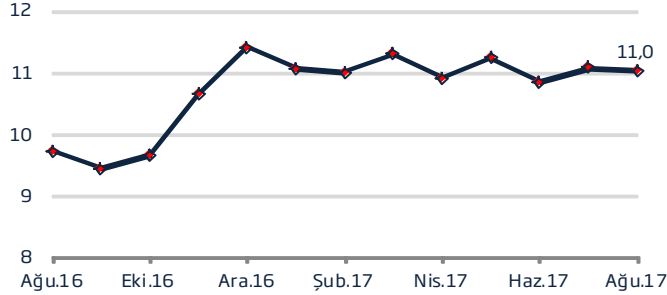


Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK

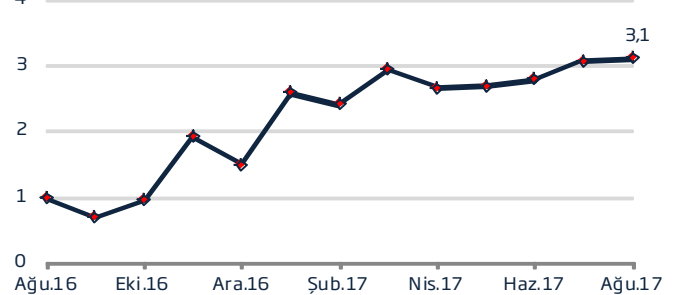


## Bono-Tahvil

**Hazine İhalelerinde Oluşan Ortalama Bileşik Faiz (%)**

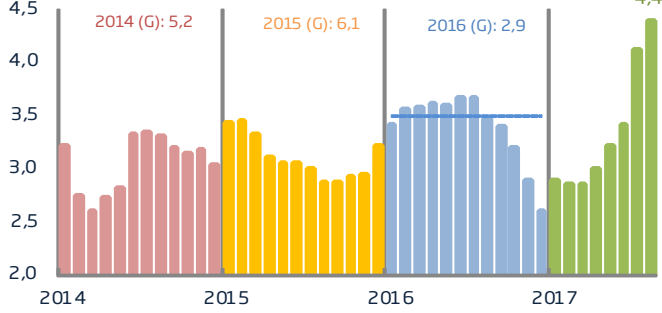


**TL DİBS'lerin Beklenen Reel Getirisi (%)**

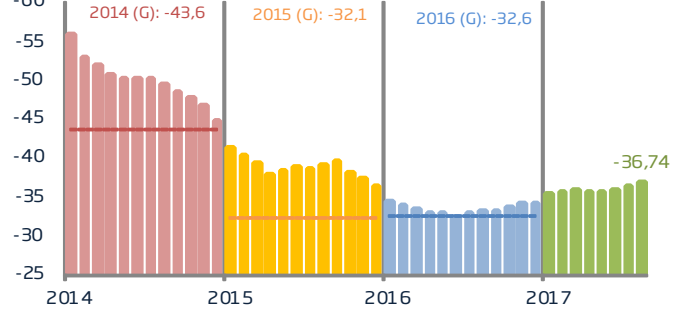


## TCMB Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler

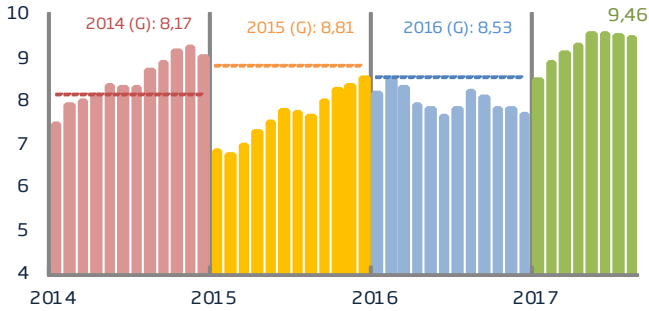
**Yıllonun GSYH Büyüme Beklentisi (%)**



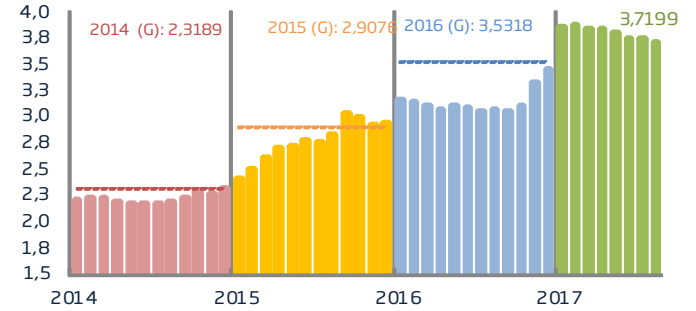
**Yıllonun Cari Denge Beklentisi (milyar USD)**



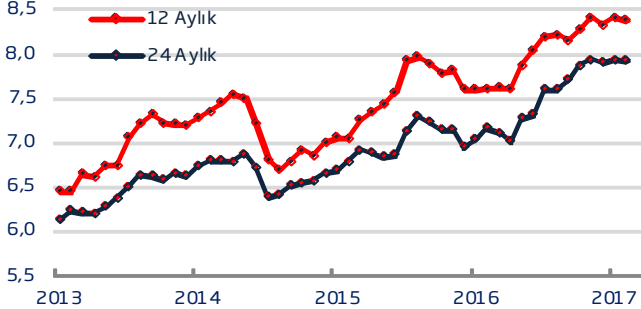
**Yıllonun TÜFE Artışı Beklentisi (yıllık, %)**



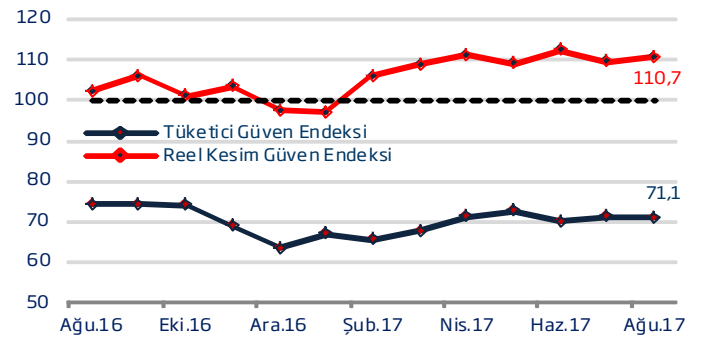
**Yıllonun Dolar Kuru Beklentisi**



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



**Güven Endeksleri**



# Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2012	2013	2014	2015	2016	17-Ç1	17-Ç2	17-Ç3
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 (%)						Haz.17	Tem.17	Ağu.17
TÜFE (yıllık)	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	10,90	9,79	10,68
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	14,87	15,45	16,34
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Mar.17	Nis.17	May.17
İşsizlik Oranı (%)	8,8	9,1	10,3	10,2	11,9	11,5	11,3	11,3
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,5	48,5	51,0	51,7	52,4	52,7	52,6	52,6
Döviz Kurları						Haz.17	Tem.17	Ağu.17
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	110,3	100,3	105,0	97,5	92,0	91,4	89,4	
USD/TL	1,7847	2,1485	2,3378	2,9189	3,5176	3,5226	3,5237	3,4526
EUR/TL	2,3530	2,9605	2,8288	3,1708	3,7102	4,0177	4,1544	4,1048
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,0688	2,5545	2,5833	3,0448	3,6139	3,7701	3,8390	3,7787
Dış Ticaret Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						May.17	Haz.17	Tem.17
İhracat	152,5	151,8	157,6	143,8	142,5	148,1	148,4	151,2
İthalat	236,5	251,7	242,2	207,2	198,6	207,6	207,3	214,1
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-84,1</b>	<b>-99,9</b>	<b>-84,6</b>	<b>-63,4</b>	<b>-56,1</b>	<b>-59,5</b>	<b>-58,9</b>	<b>-62,9</b>
Karşılama Oranı (%)	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	71,3	71,6	70,6
Ödemeler Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Nis.17	May.17	Haz.17
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-48,0</b>	<b>-63,6</b>	<b>-43,6</b>	<b>-32,1</b>	<b>-32,6</b>	<b>-33,3</b>	<b>-35,5</b>	<b>-34,3</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-48,9</b>	<b>-62,1</b>	<b>-41,6</b>	<b>-21,9</b>	<b>-21,0</b>	<b>-29,5</b>	<b>-32,4</b>	<b>-29,1</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-9,5	-9,3	-5,8	-12,5	-9,2	-9,2	-9,9	-8,6
Portföy Yatırımları (net)	-41,0	-24,0	-20,1	15,7	-6,3	-7,5	-12,1	-15,3
Diğer Yatırımlar (net)	-19,2	-38,8	-15,3	-13,4	-6,4	-3,2	-1,1	4,9
Rezerv Varlıklar (net)	20,8	9,9	-0,5	-11,8	0,8	-9,5	-9,3	-10,0
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>10,2</b>	<b>11,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>5,3</b>
<b>Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)</b>	<b>-5,5</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)						May.17	Haz.17	Tem.17
<b>Harcamalar</b>	<b>361,9</b>	<b>408,2</b>	<b>448,8</b>	<b>506,3</b>	<b>583,7</b>	<b>266,8</b>	<b>324,4</b>	<b>376,0</b>
Faiz Harcamaları	48,4	50,0	49,9	53,0	50,2	25,7	27,0	32,8
Faiz Dışı Harcamalar	313,5	358,2	398,8	453,3	533,4	241,0	297,4	343,2
<b>Gelirler</b>	<b>332,5</b>	<b>389,7</b>	<b>425,4</b>	<b>482,8</b>	<b>554,4</b>	<b>255,3</b>	<b>299,2</b>	<b>351,7</b>
Vergi Gelirleri	278,8	326,2	352,5	407,8	458,7	209,6	246,1	292,1
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-29,4</b>	<b>-18,5</b>	<b>-23,4</b>	<b>-22,6</b>	<b>-29,3</b>	<b>-11,5</b>	<b>-25,2</b>	<b>-24,3</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>19,0</b>	<b>31,4</b>	<b>26,5</b>	<b>30,4</b>	<b>21,0</b>	<b>14,2</b>	<b>1,8</b>	<b>8,4</b>
<b>Bütçe Dengesi/GSYH (%)</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						May.17	Haz.17	Tem.17
İç Borç Stoku	386,5	403,0	414,6	440,1	468,6	490,2	495,3	504,6
Dış Borç Stoku	145,7	182,8	197,9	238,1	291,3	316,2	316,4	312,5
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>532,2</b>	<b>585,8</b>	<b>612,5</b>	<b>678,2</b>	<b>760,0</b>	<b>794,5</b>	<b>811,8</b>	<b>817,1</b>

(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	May.17	Haz.17	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,3</b>	<b>2.357,4</b>	<b>2.731,0</b>	<b>2.931,0</b>	<b>2.972,0</b>	<b>8,8</b>
<b>Krediler</b>	<b>794,8</b>	<b>1.047,4</b>	<b>1.240,7</b>	<b>1.485,0</b>	<b>1.734,3</b>	<b>1.889,2</b>	<b>1.919,2</b>	<b>10,7</b>
TP Krediler	588,4	752,7	881,0	1.013,4	1.131,4	1.277,2	1.304,1	15,3
Pay (%)	74,0	71,9	71,0	68,2	65,2	67,6	68,0	-
YP Krediler	206,4	294,7	359,7	471,5	602,9	611,9	615,0	2,0
Pay (%)	26,0	28,1	29,0	31,8	34,8	32,4	32,0	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	23,4	29,6	36,4	47,5	58,2	62,2	61,3	5,5
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2,9	2,8	2,9	3,1	3,2	3,2	3,1	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>270,0</b>	<b>286,7</b>	<b>302,3</b>	<b>329,7</b>	<b>351,6</b>	<b>366,2</b>	<b>368,2</b>	<b>4,7</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,3</b>	<b>2.357,4</b>	<b>2.731,0</b>	<b>2.931,0</b>	<b>2.972,0</b>	<b>8,8</b>
<b>Mevduat</b>	<b>772,2</b>	<b>945,8</b>	<b>1.052,7</b>	<b>1.245,4</b>	<b>1.453,6</b>	<b>1.559,5</b>	<b>1.578,1</b>	<b>8,6</b>
TP Mevduat	520,4	594,1	661,3	715,4	845,1	865,9	882,6	4,4
Pay (%)	67,4	62,8	62,8	57,4	58,1	55,5	55,9	-
YP Mevduat	251,8	351,7	391,4	530,0	608,5	693,6	695,5	14,3
Pay (%)	32,6	37,2	37,2	42,6	41,9	44,5	44,1	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>37,9</b>	<b>60,6</b>	<b>89,3</b>	<b>97,8</b>	<b>116,3</b>	<b>127,1</b>	<b>131,0</b>	<b>12,7</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>173,4</b>	<b>254,2</b>	<b>293,2</b>	<b>361,3</b>	<b>417,6</b>	<b>420,0</b>	<b>425,1</b>	<b>1,8</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>79,9</b>	<b>119,1</b>	<b>137,4</b>	<b>156,7</b>	<b>137,8</b>	<b>86,9</b>	<b>87,4</b>	<b>-36,5</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>181,9</b>	<b>193,7</b>	<b>232,0</b>	<b>262,3</b>	<b>300,3</b>	<b>327,6</b>	<b>330,9</b>	<b>10,2</b>
Net Dönem Kârı/Zararı	23,5	24,7	24,6	26,1	37,5	21,2	25,4	-
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	50,6	57,9	60,7	63,5	67,0			
Krediler/Aktifler	58,0	60,5	62,2	63,0	63,5	64,5	64,6	-
Menkul Kıymet/Aktifler	19,7	16,6	15,2	14,0	12,9	12,5	12,4	-
Mevduat/Pasifler	56,3	54,6	52,8	52,8	53,2	53,2	53,1	-
Krediler/Mevduat	102,9	110,7	117,9	119,2	119,3	121,1	121,6	-
Sermaye Yeterliliği	17,9	15,3	16,3	14,6	15,6	16,7	16,9	-

(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.

---