

SEKTÖRLERLE İLGİLİ 2016 BEKLENTİLERİ

İktisadi Araştırmalar Bölümü
ŞUBAT 2016

İÇİNDEKİLER

<u>GİRİŞ</u>	3
<u>MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER</u>	4
<u>TARIM VE HAYVANCILIK</u>	7
<u>MADENCİLİK</u>	8
<u>GIDA ÜRÜNLERİ İMALATI</u>	9
<u>İÇECEKLERİN İMALATI</u>	10
<u>TEKSTİL</u>	11
<u>GİYİM VE KONFEKSİYON</u>	12
<u>DERİ</u>	13
<u>PETROL RAFİNERİLERİ</u>	14
<u>KİMYA</u>	15
<u>İLAÇ VE ECZACILIK</u>	16
<u>KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLERİ</u>	17
<u>KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ</u>	18
<u>MİNERAL ÜRÜNLER</u>	19
<u>ANA METAL</u>	20
<u>METAL ÜRÜNLER</u>	21
<u>MAKİNE VE TEÇHİZAT</u>	22
<u>BEYAZ EŞYA</u>	23
<u>OTOMOTİV İMALATI</u>	24
<u>OTOMOTİV TİCARETİ</u>	25
<u>GEMİ İNŞA VE GEMİ SÖKÜM</u>	26
<u>ENERJİ</u>	27
<u>İNŞAAT VE GAYRİMENKUL</u>	29
<u>PERAKENDE</u>	31
<u>LOJİSTİK</u>	32
<u>TURİZM</u>	33
<u>TELEKOMÜNİKASYON</u>	34
<u>ÖZEL HASTANELER</u>	35
<u>GENEL DEĞERLENDİRME</u>	36

GİRİŞ

2015 yılında küresel ekonomideki kırılganlıkların sürdürüldüğü gözlenirken, dünyanın önde gelen ülkelerinde büyüme dinamikleri farklılaşmıştır. Söz konusu dönemde, Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelere yönelik endişeler artarken, ABD ekonomisindeki büyüme eğilimi korunmuştur. 2015'te Euro Alanı ekonomilerindeki iyileşme eğilimine karşın toparlanma beklentilerin altında gerçekleşmiş, Japonya ekonomisindeki zayıf görünüm ise sürmüştür. IMF'nin tahminlerine göre 2015 yılında dünya ekonomisi %3,1 oranında büyüme kaydetmiştir.

Türkiye ekonomisi yıl genelinde beklentilerden daha olumlu bir büyüme performansı sergilerken, siyasi belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin artış göstermesi ekonomik aktivite üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmıştır. İlk 3 çeyrek itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,4 büyüyen ekonominin bu performansında tüketim harcamalarındaki artış önemli rol oynamıştır. 2015 yılının tamamında GSYH artışının %4 civarında gerçekleştiği tahmin edilmektedir.

Yakın coğrafyamızda kronik bir sorun haline gelen jeopolitik riskler 2015 yılında artış kaydetmiştir. Halihazırda batılı ülkelerin Rusya'ya uyguladığı yaptırımların Türkiye ekonomisi üzerindeki dolaylı etkileri hissedilirken, Kasım ayında sınır ihlali yapan Rus savaş uçağının düşürülmesi ve ardından Rusya'nın Türkiye'ye yönelik yaptırım paketi açıklaması, Rusya sorununun Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin derinleşmesine neden olmuştur.

Türkiye'nin en önemli ihracat pazarlarından olan Irak'ta ekonomik aktivitedeki zayıf görünüme ek olarak ülkenin bütünlüğüne ve iç güvenliğine ilişkin endişeler 2015 yılında da Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkilemeye devam etmiştir. Ayrıca, Suriye krizinin derinleşmesi de Türkiye ekonomisi açısından bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır.

2015 yılında öne çıkan gelişmelerden birisi de petrol fiyatları başta olmak üzere emtia fiyatlarında gözlenen zayıf görünüm olmuştur. Orta Doğu'da devam eden sorunların petrol arzı üzerindeki olumsuz etkilerine karşın, OPEC ülkelerinde petrol arzının yükselen seyri petrol fiyatlarının gerilemesinde etkili olmaya devam etmiştir. Yüksek arz ortamında küresel ekonomide büyümenin istenilen düzeyde olmaması fiyatların gerilemesine zemin hazırlamıştır. Çin ekonomisindeki yavaşlamaya ve İran'ın küresel enerji piyasasına yeniden dâhil olmasına bağlı olarak emtia fiyatlarının düşük düzeylerde seyredeceği tahmin edilmektedir. Bu durum Türkiye gibi emtia ithalatçısı ülkelerde dış denge ve enflasyon açısından olumlu bir gelişme olarak öne çıkmaktadır. İran'ın nükleer programına yönelik yaptırımların kaldırılmasının dış ticaret kanalıyla da Türkiye ekonomisini olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir.

Artan riskler ve belirsizlikler dikkate alındığında, 2016 yılının 2015'e benzer şekilde reel sektörde büyümeden ziyade risklerden kaçınmaya odaklanılan bir yıl olacağı öngörülmektedir. Gelişmiş ülke merkez bankalarının izleyecekleri para politikalarındaki belirsizlik, petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarının seyri, Çin ekonomisindeki zayıf görünüm, bölgemizde artan jeopolitik riskler ve ihracat pazarlarımızdaki sorunlar gibi 2016 yılında öne çıkan risklerin ve belirsizliklerin Türkiye ekonomisini sektörel bazda değişen boyutlarda etkileyeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, çalışmamızda söz konusu riskler ve fırsatlar ışığında Türkiye ekonomisi mikro ölçekte irdelenerek, sektörel bazda değerlendirmelere yer verilmiştir.

Sektörlerdeki Gelişmeleri Etkileyen Başlıca Makroekonomik Değişkenler - I

İç Talep

2015 yılının ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,4 oranında büyüme kaydeden Türkiye ekonomisinde, iç talep artışı büyümeye önemli katkı sağlamıştır. 2016 yılında da tüketim harcamalarındaki iyileşmenin büyümeye katkı sağlamaya devam etmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, 2016 yılında reel büyümenin %3,5 düzeyinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Döviz Kuru
Gelişmeleri

TL, 2015 yılında dolar ve euro karşısında değer kaybetmiştir. Fed'in Aralık ayında faiz artışına gitmesinin ardından faiz artırımlarının süreceği beklentisi dolardaki güçlü seyrin 2016 yılında da devam edeceğine işaret etmektedir. TL'nin gelişmekte olan ülkelere yönelik artan risk algısının ve jeopolitik risklerin etkisiyle 2016 yılında baskı altında kalması beklenirken, euro ve dolar karşısında değer kaybedeceği öngörülmektedir..

Faiz Oranları

Fed'in faiz artırmaya başlaması ile normalleşmeye gideceğinin sinyallerini veren TCMB'nin piyasalarda dalgalanmanın azalması halinde önümüzdeki dönemde para politikasını sadeleştirilmesi beklenmektedir. Faiz koridorunun daraltılacağı öngörüldükçe, politika faizinin TCMB'nin fonlama maliyetine yakın düzeylerde belirleneceği tahmin edilmektedir. TL'deki değer kaybı eğilimi Fed'in faiz artırımlarına başlamasıyla birlikte değerlendirildiğinde, 2016 yılında faiz oranları üzerinde yukarı yönlü baskının sürmesi öngörülmektedir.

Petrol Fiyatları

2014 yılının ortasından itibaren gerileme eğiliminde olan petrol fiyatları 2015 yılında %34 oranında gerilemiştir. Küresel ekonomiye ilişkin öngörülerin petrol talebinin azalabileceğine işaret etmesinin yanı sıra petrol arzının yüksek seyretmesi ve ülkelerin üretimde kesintiye gitmemesi bu gelişmede belirleyici olmuştur. Türkiye gibi enerji ithalatçısı olan ülkelerin bu süreçten olumlu yönde etkileneceği tahmin edilmektedir.

Dünya
Ekonomisi

Küresel ekonomik büyüme 2015 yılında %3,1 oranında gerçekleşmiş olup 2016 yılında reel büyümenin %3,4'e yükselmesi beklenmektedir. Fed'in faiz artırım sürecinin, dış finansmana bağımlılığı yüksek olan gelişmekte olan ülkelerde büyüme üzerinde baskı yaratacağı öngörülmektedir. 2015 yılında hız kaybeden küresel dış ticaret hacmindeki artışın ise 2016 yılında hızlanarak devam edeceği tahmin edilmektedir.

Euro Alanı
Ekonomisi

2015 yılında %1,5 oranında büyüdüğü tahmin edilen Euro Alanı'nda büyüme üzerindeki aşağı yönlü risklerin halen devam ettiği görülmektedir. ECB, büyümeyi desteklemek ve deflasyonla mücadele etmek amacıyla gevşek para politikasını 2016 yılında da sürdüreceğini ifade etmiştir. IMF'ye göre 2016 yılında Euro Alanı'nın 2015'e göre kısmi bir iyileşme ile %1,7 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Çin
Ekonomisi

2015 yılında %6,9 büyüyen Çin ekonomisi son 25 yılın en zayıf performansını göstermiştir. Çin ekonomisine ilişkin büyüme tahminleri son dönemde aşağı yönde revize edilmiş olup büyümedeki yavaşlamanın önümüzdeki yıllarda da sürmesi beklenmektedir.

Sektörlerdeki Gelişmeleri Etkileyen Başlıca Makroekonomik Değişkenler - II

Orta Doğu & Kuzey Afrika (MENA) Ekonomisi	2015 yılında %2,3 oranında büyüdüğü tahmin edilen bölgede dış ticaret hacmi sadece %1,8 düzeyinde artmıştır. 2015 yılında hız kaybeden dış ticaret hacmi artışının 2016 yılında yeniden hızlanması beklenirken, büyümeye ilişkin sağlıklı bir tahmin yapmak mümkün olmamaktadır. Ayrıca, petrol fiyatlarında görülen gerileme petrol ihraç eden ülkeler için tehdit oluştururken, başta Irak ve Suriye olmak üzere bölgede devam eden iç karışıklıklar başlıca jeopolitik risklerdir.
BDT Ekonomisi	Bağımsız Devletler Topluluğu'nda (BDT) ekonomik büyüme 2014 yılında %1,0 düzeyinde gerçekleşirken, 2015 yılında bölgede ekonomik aktivitenin %2,8 oranında daraldığı tahmin edilmektedir. 2016 yılına ilişkin IMF tahminleri bölge ekonomisinin yatay seyredeceğini öngörmektedir. Rusya hariç BDT ülkelerinde büyümenin %2,3 düzeyinde gerçekleşeceği öngörülmüşken, Rusya ekonomisinin %1 küçülmesi beklenmektedir.
Metal Fiyatları	Küresel metal fiyatları 2015 yılında talep koşullarının zayıf seyri ve üretim maliyetlerinde görülen gerilemenin etkisiyle %17'nin üzerinde gerilemiştir. Fiyatlardaki gerilemenin, benzer koşulların hakim olmaya devam edeceği öngörülen 2016 yılında da hız kazanarak sürmesi beklenmektedir.
Demir Cevheri Fiyatları	2014 yılında %42'nin üzerinde gerileyen küresel demir cevheri fiyatlarının aşağı yönlü seyrinin bir miktar hız kaybetse de süreceği tahmin edilmektedir.
Hurda Fiyatları	Demir cevheri fiyatlarında yaşanan gerileme hurda demir fiyatlarının da düşmesine neden olmuştur. Ancak söz konusu düşüşün gecikmeli yaşandığı görülmektedir. 2016 yılında hurda demir fiyatlarındaki düşüşün sürmesi beklenmektedir.
Kauçuk Fiyatları	2011 sonrasında aşağı yönlü seyreden dünya kauçuk fiyatlarının 2015 yılında da aşağı yönlü eğilimini sürdürdüğü ve %20 oranında gerilediği izlenmektedir. 2016 yılında ise fiyatların nispeten yatay seyredeceği düşünülmektedir.
Pamuk Fiyatları	Küresel pamuk fiyatlarında 2014'ün ikinci yarısından itibaren yaşanan hızlı gerileme 2015 yılında da sürmüştür. 2016 yılında da fiyatlardaki düşüşün devam edeceği ancak, sınırlı düzeyde gerçekleşeceği öngörülmektedir.
Navlun Fiyatları	Denizyolu taşımacılığında navlunların düşük seyrinin 2016 yılında da devam edeceği öngörülmektedir.
Tarımsal Ürün Fiyatları	Son yıllarda başta ABD olmak üzere bir çok ülkede rekor düzeyde seyreden rekor nedeniyle gerileyen tarımsal ürün fiyatlarının, 2016 yılında da hız kaybederek düşmeye devam edeceği tahmin edilmektedir.
Gıda Fiyatları	2016 yılında dünya gıda fiyatlarındaki gerileme eğiliminin devam edeceği öngörülmektedir.

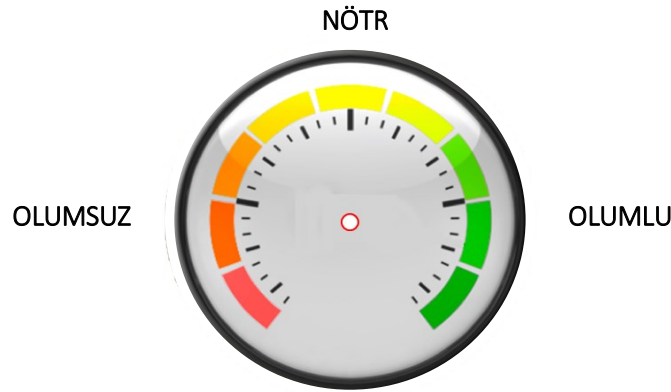
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Türkiye Ekonomisi Üzerinde Beklenen Etkileri



Makroekonomik Değişkenlerin Etkisi

Çalışmamızda, başlıca makroekonomik değişkenlerin sektörler üzerinde önümüzdeki döneme ilişkin olarak beklenen olumlu veya olumsuz etkileri görsel olarak ifade edilmiştir.

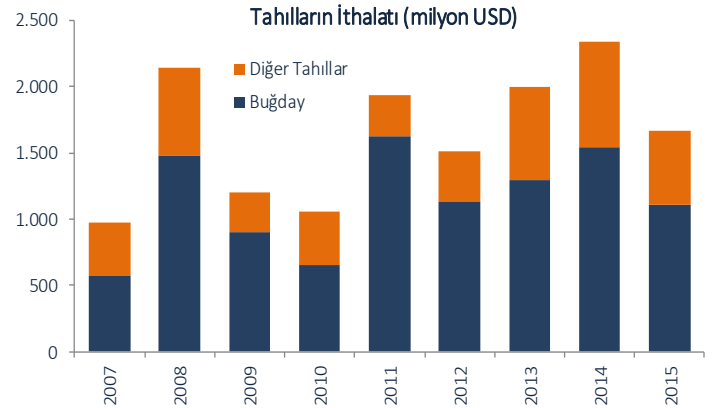
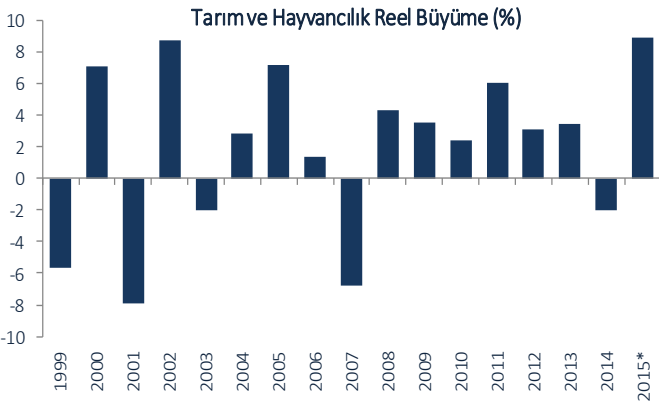
Göstergelerin incelenmesinde, belirtilen beklentinin makroekonomik değişkenin kendisi ile değil, bu değişkenin sektöre muhtemel etkisiyle ilgili olduğu dikkate alınmalıdır. Buna ilave olarak, belirli bir makroekonomik değişkenin sektöre etkisinden bahsederken bu etkinin tek bir performans göstergesine özgülendirmesinden çok, daha genel bir yaklaşım esas alınmıştır. Bu çerçevede olumlu veya olumsuz yöndeki etkiler; sektörler göre farklılık gösterecek şekilde kârlılıktaki, cirodaki, finansman giderleri ve diğer maliyetlerdeki, pazar gelişmelerindeki etkilere veya bunların bileşimlerine işaret edebilmektedir.



- 2014 yılında kuraklığın etkisiyle %2,1 oranında daralan tarım ve hayvancılık sektörü, 2015 yılının ilk 9 ayında iklim koşullarının uygun olmasının etkisiyle tarımsal üretimde sağlanan yüksek reelteyle %9'a yakın büyümüştür.
- 2015 yılında tahıl üretimindeki artış %18,1 olurken, meyve ve sebze üretimi sırasıyla %3,9 ve %3,4 oranlarında yükselmiştir. Aynı dönemde kırmızı et üretimi de miktar bazında %40'ın üzerinde artmıştır.
- Tarım ürünlerinde talep esnekliğinin genel olarak düşük olmasından dolayı ekonomik aktivitede yaşanan dalgalanmaların tarım sektörü üzerindeki etkileri nispeten sınırlı olmaktadır.
- Sektörde meyve ve sebze üretimi yurt içi tüketimi karşılayabilecek durumdayken, başta buğday ve arpa olmak üzere tahıl ürünlerinde yıllar itibarıyla yurt dışına bağımlılık artış kaydetmiştir. Gerek gıda gerekse gübre sanayiinde girdi olarak kullanılan bu ürünlerin fiyatlarında yurt içinde görülen dalgalanmalar birçok sanayiciyi ithalata yöneltmiştir.
- Ocak 2016'da yapılan düzenleme ile yemde %8, gübrede ise %18 olarak uygulanan KDV oranı %1'e indirilmiştir. Söz konusu düzenleme sadece nihai üründe değil, bu ürünlerin üretiminde kullanılan hammaddelerde de geçerlidir. Tarım ve hayvancılık sektöründe en önemli sorunlardan biri olan girdi maliyetlerinin yüksek düzeyi bu düzenleme ile bir miktar hafifletilmeye çalışılmıştır.
- Gübre, yem, mazot, ilaç ve tohum gibi birçok girdi büyük oranda ithal edilmektedir. Bu durum döviz kurlarında

yaşanan artışın sektörün maliyetlerini doğrudan etkilemesine neden olurken, nihai ürün fiyatlarının dalgalı bir seyir izlemesine sebebiyet vermekte, fiyat kontrolünü de olanaksız hale getirmektedir.

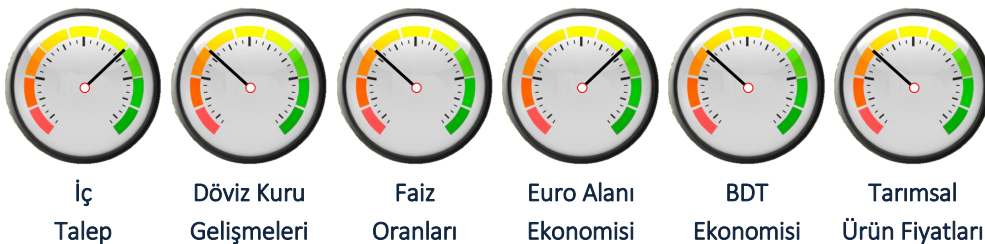
- Kur artışından kaynaklı olarak yem fiyatlarında gözlenen artış paralelinde Türkiye'de kırmızı et fiyatları yüksek seyretmektedir. Söz konusu fiyat artışlarını kontrol altına alabilmek için öncelikle et ithalatına izin verilmiş, sonrasında ise ette tavan fiyat uygulamasına geçilmiştir. Kararın sektör üzerindeki etkilerinin sınırlı olması beklenmektedir.
- 2015 yılında 945 milyon dolar tarımsal ürün ihraç edilen Rusya'nın sektörün ihracatından aldığı pay %24 düzeyindedir. Söz konusu ülkenin Türkiye'ye yönelik yaptırımları kapsamında tarımsal ürünler de ilk sıralarda yer almıştır. Tarımsal ürünlerde uygulanan yaptırımların Rusya'da enflasyona yol açabileceği endişesi ile yeniden gözden geçirilebileceği ifade edilse de halihazırda iptal edilen anlaşmaların yenilenmesinin zaman alacağı belirtilmektedir.
- Türkiye'de tarımsal üretimde büyümeyi ve verimliliği etkileyen en önemli faktör iklim koşullarıdır. Bu çerçevede, 2016 yılında birçok tarımsal üründe reelte beklentisi 2015 yılına oranla gerilerken, sektörün yüksek baz etkisi nedeniyle daralması beklenmektedir. Ayrıca, sektörün ihracatında en yüksek paya sahip iki ülke olan Rusya ve Irak pazarlarında yaşanan sorunların da sektörün ihracat performansını olumsuz etkileyeceği öngörülmektedir.



Kaynak: TÜİK

* 2015 ilk 3 çeyrek itibarıyla

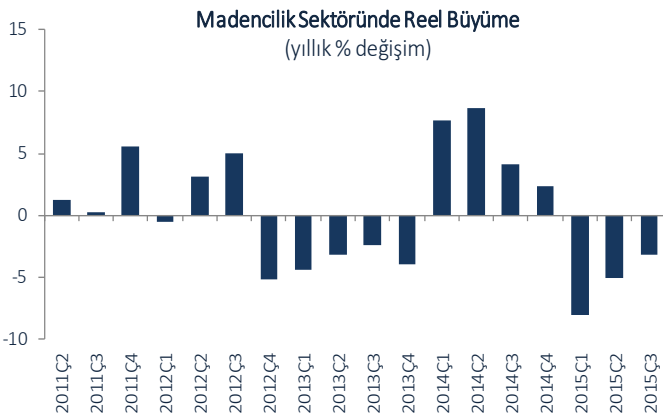
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



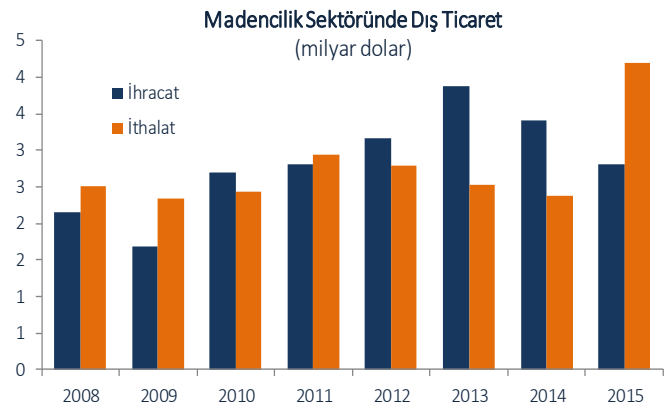
- 2014 yılının ilk dokuz ayında reel bazda %6,6 düzeyinde büyüyen madencilik sektörü 2015 yılının aynı döneminde %5,1 oranında daralmıştır.
- 2015'te kömür ve linyit madenciliğinde toplam 2,9 milyar dolar dış ticaret açığı verilirken, metal cevheri ile taş ocaklığında dış ticaret fazlası 1,4 milyar dolara ulaşmıştır. Diğer kalemlerle birlikte sektörün toplam dış ticaret açığı 1,4 milyar dolar olmuştur.
- Madencilik sektörünün en önemli ihrac pazarı, toplam ihracattan aldığı %50 pay ile Çin'dir. Bu bakımdan, sektör Çin'deki ekonomik aktivitenin seyrine duyarlı bir görünüm sergilemektedir.
- TL'de yaşanan değer kaybı sektörde maliyetleri artırmaya devam ederken, gerileyen emtia fiyatları nedeniyle sektörde zarar oluşmaya başladığı izlenmiştir.
- Mayıs 2014'te Soma'da yaşanan maden faciası sonrasında sektördeki iş sağlığı ve güvenliği konuları yeniden gündeme gelmiştir. Kaza sonrasında hazırlanan Torba Yasa kapsamında kömür madencilerinin çalışma koşullarını düzeltmeye yönelik adımlar atılmıştır. Ancak, söz konusu adımlar sektörde maliyetlerin önemli oranda artmasına neden olmuştur. Torba Yasa'nın kabul edilmesinin ardından 2015 yılı sonuna kadar geçen sürede 170 kömür madeni işletmesinin 117'sinin kapandığı ifade edilirken, sektörde istihdamın %47 azaldığı kaydedilmiştir.
- Söz konusu Yasa'nın sektör üzerindeki olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla Ocak 2016'da yeni düzenlemeye gidilmiştir. Söz konusu düzenleme ile linyit ve taş kömürü çıkaran işletmelerde fazla çalışma ücreti,

yıllık izinlerin artırılması, çalışma süresinin 37,5 saate düşürülmesi, çalışanların ücretinin asgari ücretin iki katından az olmaması kuralı nedenleriyle oluşan maliyet artışlarının karşılanmasına ilişkin destek verilmesi sağlanmıştır. Düzenlemenin uygulama esaslarının ise bakanlık tavsiyesi ile Bakanlar Kurulu'na belirlenmesi kararlaştırılmakla birlikte esasların hangi tarih aralığında yayımlanacağına dair bir takvim bulunmamaktadır.

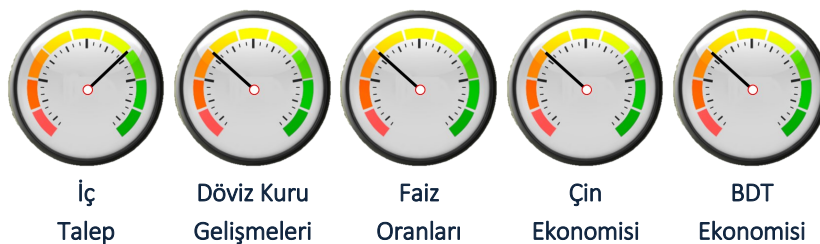
- Asgari ücrette yapılan artışın sektörü daha da zorlayacağı tahmin edilmekle beraber, sektöre yönelik yapılan son düzenlemenin uygulamaya girmesinin söz konusu maliyet artışını sınırlayacağı düşünülmektedir.
- Sektörde bir diğer sorun ise, 2012 yılındaki Başbakanlık Genelgesi ile Maden İşleri Genel Müdürlüğü'nden alınan maden ocağı ruhsatları verme yetkisinin Başbakanlığın iznine bağlanmasıdır. Söz konusu düzenleme ile bürokratik işlemlerin uzun sürmesi nedeniyle sektörde yatırımların askıya alındığı ifade edilmektedir. Öte yandan, Ocak 2016'da Danıştay'ın aldığı karar ile ruhsat verme yetkisinin Maden İşleri Genel Müdürlüğü'ne iade edilmesine karar verilmiştir. Ancak, yargı süreci henüz sona ermemesi nedeniyle dolayı önümüzdeki dönemde ruhsat alma işlemlerine ilişkin belirsizliklerin hâkim olacağı düşünülmektedir.
- Sektöre ek maliyetler için destek verilmesine ve ruhsat verme yetkisinin Maden İşleri Genel Müdürlüğü'ne devrine ilişkin düzenlemelerin etkilerinin sektöre olumlu yansımalarının uzun yıllar alacağı düşünülmekle birlikte 2016 yılında sektörde aktivitenin düşük baz etkisi nedeniyle bir miktar hız kazanacağı tahmin edilmektedir.



Kaynak: TÜİK



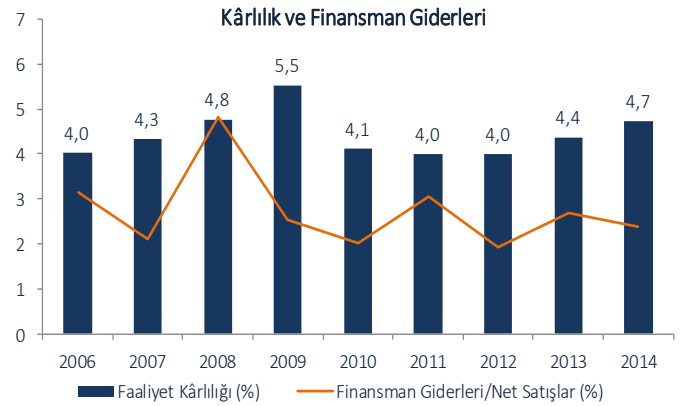
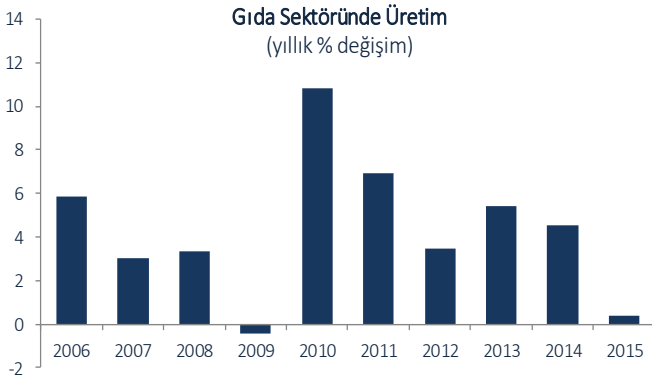
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- Gıda sektöründe üretim, Ocak-Eylül 2015 döneminde yurt içi tüketim harcamalarındaki %3,6 oranındaki yükselişe rağmen yıllık bazda cüzi bir artış kaydetmiştir.
- Sektörün yurt içi cirosu ise nihai ürün fiyatlarının 2015 yılı genelinde yüksek seyretmesi nedeniyle nominal olarak %11,4 oranında artmıştır.
- 2015'te sektörün yurt dışı cirosu da %23,4 oranında artış kaydetmiştir. 2015 yılında döviz sepetinde görülen %13 düzeyindeki yükselişin söz konusu artışta etkili olduğu düşünülmektedir.
- Satışlarının yaklaşık olarak %15'ini yurt dışına gerçekleştiren gıda sektöründe döviz kurundaki dalgalanmalara olan duyarlılık diğer sektörlerle kıyasla nispeten düşük olsa da küresel piyasalarda gerileyen gıda fiyatları ile birlikte değerlendirildiğinde kurda yukarı yönlü yaşanabilecek hareketler sektörün net kârlılığı açısından risk oluşturmaktadır. Ayrıca, finansman ihtiyacının büyük bölümünü kısa vadede kullanan ve kısa vadeli finansman giderleri son yıllarda önemli oranda artan sektörde faizlerin yukarı yönlü hareketi halinde kârlılığın baskı altında kalabileceği düşünülmektedir. Öte yandan, sektörün faaliyet kârlılığı istikrarlı bir seyir izlemektedir.
- Net ihracatçı konumunda bulunan sektör, 2015'te gerçekleştirdiği 11,7 milyar dolar tutarında ihracat ile

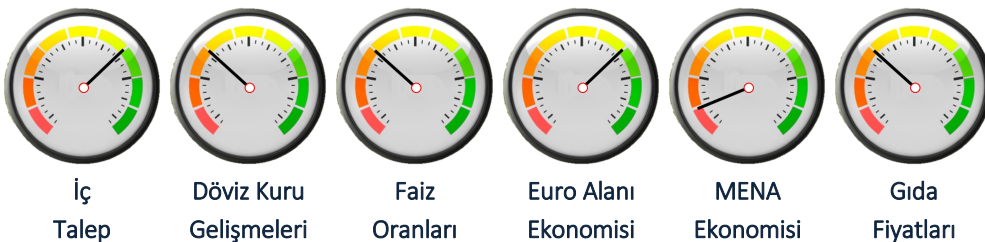
otomotiv, ana metal ve hazır giyim sektörlerinin ardından en fazla ihracat yapan sektör olmuştur. Buna karşılık, yıllar itibarıyla artış eğilimi sergileyen sektör ihracatının 2015 yılında %5,2 gerilediği görülmüştür.

- Sektörün 2008'den bu yana en büyük ihracat pazarı olan Irak'a 2015 yılında 2,2 milyar dolar tutarında ihracat gerçekleştirilmiştir. Irak'ta son birkaç yıldır devam eden iç karışıklıklar sektörün bu ülkeye ihracatını olumsuz etkilemeye 2015'te de devam etmiştir. Ayrıca, petrol fiyatlarındaki gerileme sonucunda gelirleri büyük ölçüde petrole dayalı olan Irak'ta ekonomik aktivitenin zayıf seyri talebin azalmasına neden olmuştur. Irak'a yönelik ihracat yıllık bazda %17,6 oranında gerilerken, Irak'ın toplam gıda ihracatındaki payı 2014'teki %21,2 seviyesinden 2015'te %18,4'e inmiştir. Irak'ta devam eden sorunlar bölgede yer alan diğer ülkelere olan ihracatı da olumsuz etkilemiştir.
- Öte yandan, sektörün Irak'tan sonra diğer önemli ihracat pazarlarından Euro Alanı'nda ekonomik koşulların nispeten olumlu seyredeceği beklentisi, sektörün ihracatına olumlu katkı sağlayan bir faktör olarak öne çıkmaktadır.
- İç talep koşullarının olumlu seyredeceği öngörülen 2016 yılında sektörde üretimin nispeten yatay seyrini sürdürmesi beklenirken kârlılığın kur ve faiz oranlarındaki kısmi artış beklentisi paralelinde bir miktar gerileyeceği düşünülmektedir.

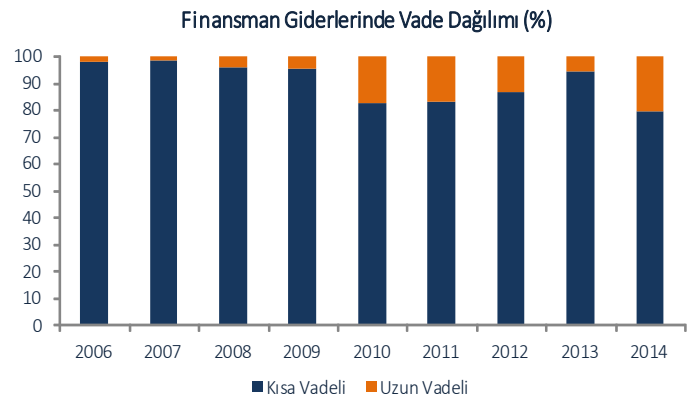
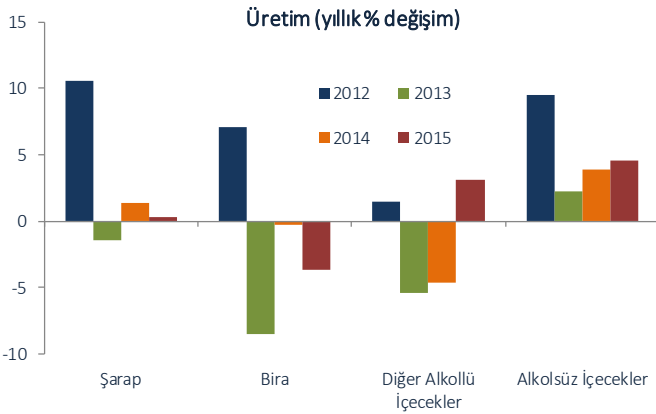


Kaynak: TÜİK, T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri

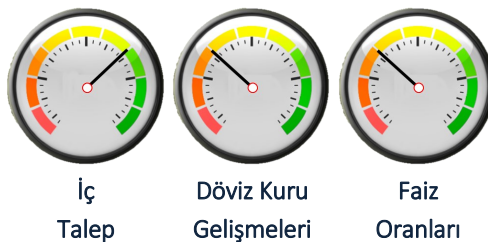


- İçecek sektöründe üretim 2015 yılında %1,6 oranında artmıştır. Artışın büyük bir bölümü alkolsüz içecekler sektöründe yaşanan %4,6 oranındaki yükselişten kaynaklanırken, bira imalatı aynı dönemde %3,7 gerilemiştir. Şarap imalatı ise yatay seyretmiştir. Alkollü ürünlerin satışına yönelik getirilen kısıtlamaların ve vergilerde yaşanan artışların talep koşullarını olumsuz etkilediği görülmektedir.
- Son yıllarda üretimin sürekli artış kaydettiği alkolsüz içecekler sektörünün performansında ise bu segmente yönelik talebin tarihsel olarak canlı seyretmesi etkili olmaya devam etmiştir.
- Sektörün finansman yapısı incelendiğinde 2012-2014 yılları arasında artan oranda tahvil ihracına yönelindiği izlenmektedir. 2013 ve 2014 yıllarında itfa edilen tahviller için yeni tahviller ihraç edilirken, 2015 yılında kısa vadeli borçlanma maliyetinin yükselmesi nedeniyle sektör uzun vadeli finansmana yönelmiştir.
- Kısa vadeli tahvil ihraçları dışında sektörün finansmanının büyük bölümünü uzun vadeli kredilerden sağladığı görülmektedir. Bu durum faiz artışlarının sektör üzerindeki etkisinin sınırlı olmasını sağlamaktadır. Buna karşılık, uzun vadeli finansmana erişimi kısıtlı olan orta ve küçük ölçekteki işletmelerin faiz artışlarından olumsuz etkilenebileceği tahmin edilmektedir. Sektörde yabancı para cinsinden ihraç edilen tahviller nedeniyle döviz kurlarına duyarlılık yüksek düzeyde seyretmektedir.
- 2016 yılı merkezi yönetim bütçesinde vergi gelirlerinin önemli oranda artacağına öngörülmesi, alkollü içeceklerde yeniden değerlendirme oranında yapılan artışa ek olarak özel tüketim vergisi oranının artırılacağı şeklinde yorumlanmaktadır. Bu durumun başta bira üreticileri olmak üzere alkollü içecek sektörünü olumsuz etkilemesi beklenmektedir.
- Son yıllarda istikrarlı bir şekilde büyümesini sürdüren ambalajlı su sektöründe büyümenin 2016 yılında da süreceği tahmin edilirken, kişi başı ambalajlı su tüketiminin AB ortalamasına yakınsaması nedeniyle sektörün büyümesinin hız kaybetmesi beklenmektedir.
- 2015 yılında %11 düzeyinde artan maden suyu tüketiminin 2016 yılında da %10 düzeyinde artacağı tahmin edilirken, sektörün en önemli maliyet kalemi olan cam ambalaj fiyatının gerilemesi sektörün kârlılığına olumlu yansımaktadır.
- 2016 yılında alkolsüz içecekler sektörünün iç talep artışına paralel olarak %4-5 düzeyinde büyüyeceği tahmin edilmektedir. Suriye'den gelen mültecilerin yarattığı talebin yanı sıra asgari ücrette yaşanan artışın da hanehalkı gelirini artırmasıyla orta vadede iç talebi desteklemesi beklenmektedir. Ayrıca, asgari ücretli çalışan oranının nispeten az olduğu içecek sektöründe, asgari ücret artışının yaratacağı maliyet baskısının diğer sektörlerle kıyasla sınırlı olacağı tahmin edilmektedir.

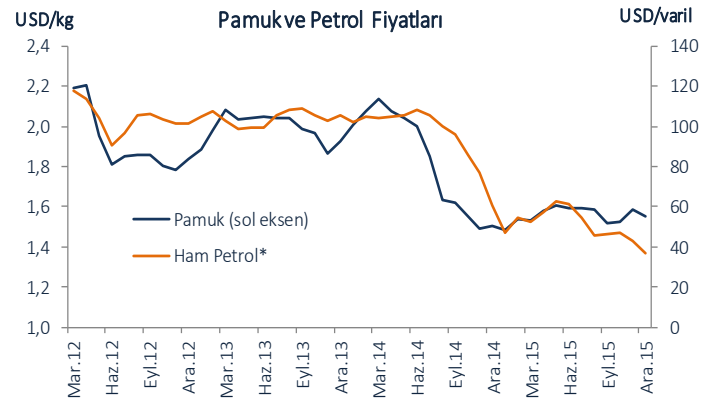
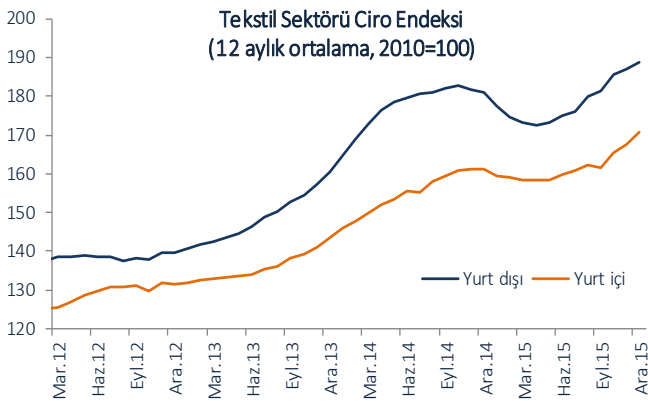


Kaynak: TÜİK, T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



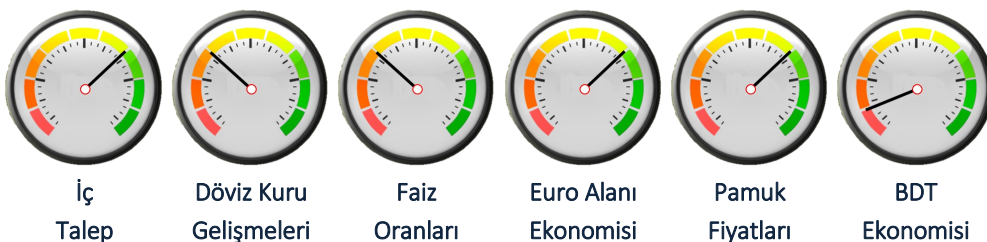
- 2015 yılında tekstil sektöründe sınai üretim bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,7 daralırken, kapasite kullanım oranı 3,4 puan azalarak %76,6 olarak gerçekleşmiştir.
- 2015 yılında yurt içi piyasalarda artan belirsizlikler nedeniyle imalat sanayi genelinde olduğu gibi tekstil sektöründe de yatırım harcamalarının hız kestiği görülmektedir. 2016 yılında ise yatırımların sınırlı ölçüde artabileceği tahmin edilmektedir.
- 2015 başında Türkiye ve İran arasındaki tercihli ticaret anlaşmasının yürürlüğe girmesi ve karayolu taşımacılığındaki sorunların ortadan kalkmasıyla tekstil ihracatı önemli ölçüde artmıştır. 80 milyon kişi civarındaki nüfusuyla güçlü bir iç pazara sahip olan İran ile canlanan ticari ilişkiler dış talebe yönelik riskleri bir miktar sınırlandırmaktadır.
- Üretim maliyeti bakımından rakip Asya ülkelerine göre dezavantajlı konumda olan tekstil üreticileri yurt içinde antidamping uygulamaları gibi ticaret politikası önlemleriyle korunmaktadırlar. Son dönemde sentetik ve suni liflerden dokunmuş mensucat ithalatı üzerinden alınan vergilerin artırılması yerli üreticiler açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.
- 2015 yılında petrol ve pamuk fiyatlarında kaydedilen düşüşler tekstil sektörünün girdi maliyetlerinin gerilemesinde etkili olmuştur. Bu gelişmeden, özellikle petrol bazlı sentetik elyafın ağırlıklı olarak kullanıldığı iplik ve kumaş üreticilerinin olumlu etkilendikleri izlenmektedir.
- Sektörde kullanılan hammadde fiyatlarının 2016 yılında da düşük seviyelerde kalacağı ve üretim maliyetlerinin gerilemesine olanak sağlayacağı düşünülmektedir.
- İhracatçı yapısıyla tekstil sektörünün döviz kurlarındaki gelişmelere duyarlılığı yüksek düzeydedir. Fed'in faiz artırımına başladığı mevcut konjunktürde doların diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında güçlü seyrini sürdüreceği öngörülmektedir. Bu çerçevede, girdi maliyetleri dolar ile fiyatlanan sektörün kârlılığının olumsuz etkilenebileceği düşünülmektedir.
- Ayrıca, halihazırda Rusya'daki ekonomik krizden olumsuz etkilenen sektörün, sınır ihlali yapan Rus savaş uçağının düşürülmesinin ardından artan gerginliğin etkilerini 2016 yılında daha fazla hissetmesi beklenmektedir.
- 2016 yılında iç talep koşullarındaki iyileşme beklentisi paralelinde sektörün yurt içi ciro artışının ise belirginleşeceği düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK, World Bank

(*) WTI, Brent ve Dubai petrol fiyatları ortalamasıdır.

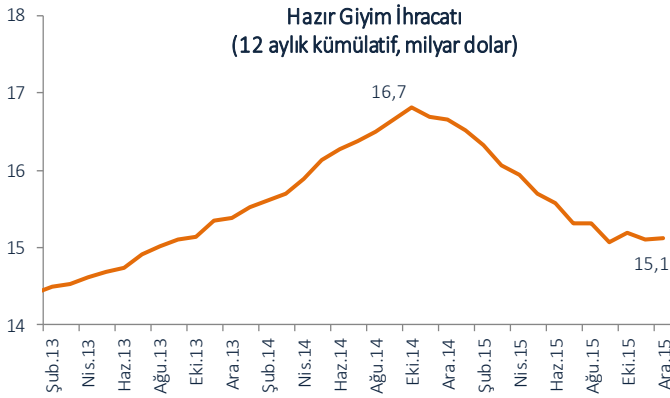
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- 2015 yılında hazır giyim sektöründe sınıai üretim yıllık bazda %3,5 artarken, kapasite kullanım oranı 1,2 puan azalarak %76,6'ya gerilemiştir.
- 2015 yılında hazır giyim sektörünün yurt içi cirosu olumlu talep koşulları paralelinde artış eğilimini korumuştur. Sektörün yurt dışı cirosu ise TL bazında yatay seyrederken, sektörün ihracatı %9,2 daralmıştır.
- Hazır giyim sektöründe son dönemde toplam ciroda artış kaydedilmesine karşılık kârlılığın yatay seyrettiği görülmektedir. Bu gelişmede, TL'deki değer kaybı nedeniyle ithal hammadde maliyetlerinin yükselmesi önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca, yükseliş eğiliminde olan finansman giderleri de sektörün kârlılığını olumsuz yönde etkilemektedir.
- Küçük ölçekli firmaların yüksek bir paya sahip olduğu Türk hazır giyim sektöründe düşük verimlilik oranı ve kayıt dışılık gibi yapısal sorunlar bulunmaktadır.
- Yakın coğrafyamızdaki en büyük pazar Rusya'ya yönelik hazır giyim ihracatımız 2013 yılına kadar yükseliş eğilimi sergilemiş, izleyen dönemde ise rublenin hızlı bir şekilde değer kaybetmesi nedeniyle gerilemiştir. Son dönemde Rusya ile tırmanan siyasi tansiyon nedeniyle ihracattaki daralma eğiliminin belirginleşeceği tahmin edilmektedir.

Sektör yetkilileri tarafından yapılan değerlendirmelerde siparişlerin iptal edilmeye başladığı ifade edilmektedir.

- 2015 yılında sektörün ihracat gelirlerini euro/dolar paritesindeki aşağı yönlü seyir de baskılamıştır.
- AB'nin Yeni Genelleştirilmiş Tercihler Sistemi (GTS+) programının kapsamını genişletmesi ile Pakistan bu programdan faydalanmaya başlamıştır. Hammaddede yakınlık ve düşük iş gücü maliyetleri bakımından rekabetçiliği yüksek Pakistan menşeli ürünlerin Avrupa pazarında ilgiyle karşılanması, Türk hazır giyim sektörü üzerindeki baskıyı artırmaktadır.
- Asgari ücretteki artış sektörün işgücü maliyetlerini artırmasına rağmen iç talepte gözlenecek canlanma paralelinde sektörü olumlu etkileyeceği düşünülmektedir. Öte yandan, asgari ücret artışının sektördeki kayıt dışılık oranını artırabileceği düşünülmektedir.
- Komşu ülkelerle sorunlar, petrol fiyatlarındaki gerileme paralelinde Körfez ülkelerinde zayıflayan ekonomik aktivite ve artan asayiş olayları nedeniyle turist sayısında görülen gerileme eğilimi sektörün yurt içi satışları üzerinde baskı yaratabilecek başlıca risk unsurudur.

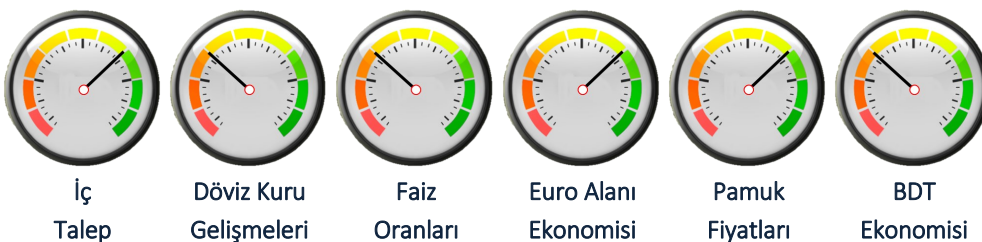


Hazır Giyim İhracatından Alınan Pay (%)

Ülke	2013	2014	2015	Trend
Almanya	20,6	20,3	18,1	↓
İngiltere	13,5	14,3	14,0	↔
İspanya	9,5	9,6	10,9	↑
Fransa	6,3	5,9	5,0	↓
Hollanda	5,2	4,9	4,7	↓
İtalya	4,1	3,8	3,5	↓
Irak	3,4	3,7	4,7	↑
Danimarka	3,2	3,0	2,6	↓
Rusya	2,6	2,0	1,3	↓
Belçika	2,5	2,3	2,0	↓

Kaynak: TÜİK

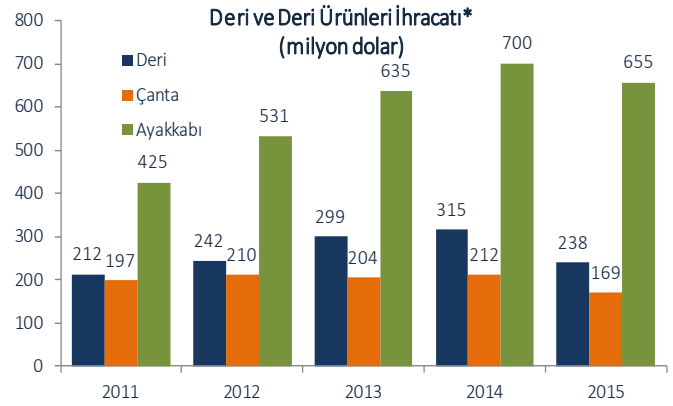
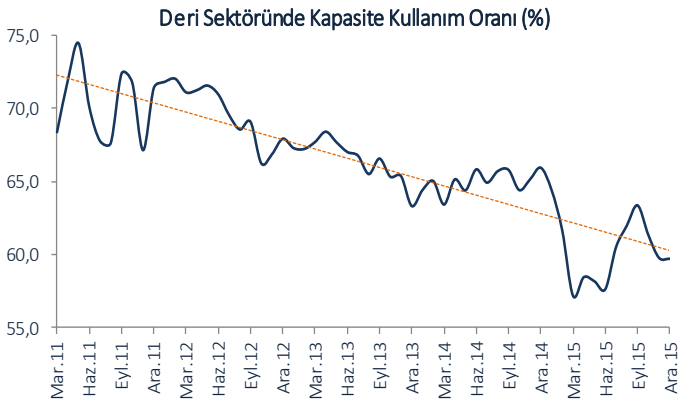
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- Sınai üretimin %11 gerilediği deri sektörü 2015 yılında en zayıf performans sergileyen sektörler arasında yer almıştır. Sektörün kapasite kullanım oranı 4,7 puan düşerek %60,3 olmuştur. Sektörde kapasite kullanım oranı uzun bir süredir gerileme eğilimindedir.
- Türk deri sektörü yurt içinde hayvan sayısının yetersiz olması nedeniyle ham deride ithalata bağımlıdır. Bu durum sektörün döviz kurundaki gelişmelere karşı duyarlılığını artırmaktadır.
- Deri sektörü, maliyetlerde kaydedilen yükselişleri tüketiciye yansıtamamaktadır. Bu durum sektörün kârlılığı üzerinde baskı kurmaktadır.
- Deri sektöründe yatırımlar ayakkabı imalatı yapan firmalar önderliğinde gerçekleştirilmektedir. Derinin tabaklanması sektöründe daha çok modernizasyona yönelik yatırımlar yapılmaktadır. Deri ve kürkten giyim eşyası sektöründe ise yatırımlar oldukça düşük seviyededir.
- 2015 yılında sektörün ihracatı %13 gerileyerek 1,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Euro/dolar paritesindeki düşüş nedeniyle Euro Alanı'na yapılan ihracatın dolar karşılığının gerilemesi bu gelişmede etkili olan faktörlerden biridir. Nitekim, sektörün ihracatı 2015 yılında bir önceki yıla göre euro bazında %4 artmıştır.
- Deri sektörünün ana ihraç pazarları AB ülkeleri, Orta Doğu ve Rusya'dır. ABD ve AB'nin yaptırımları sonrası

ekonominin zayıf bir görünüm sergilediği Rusya'ya yönelik deri ihracatının toplam deri ihracatından aldığı pay son üç yıllık dönemde yarı yarıya azalmıştır. Ayrıca, sınır ihlali yapan Rus savaş uçağının düşürülmesinin ardından iki ülke arasında artan gerginliğin Rusya'ya yönelik ihracatı olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Resmi istatistiklere yansımaya bavul ticaretiyle birlikte değerlendirildiğinde, Rusya pazarındaki kaybın daha yüksek olabileceği düşünülmektedir.

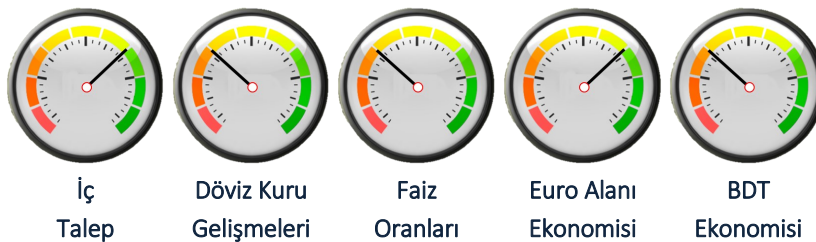
- Önümüzdeki dönemde AB ülkelerindeki büyümenin kademeli olarak hız kazanacağı ve bu gelişmenin Türk deri sektörünü olumlu etkileyeceği düşünülmektedir. Öte yandan, petrol fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle Orta Doğu'da ve Rusya'da zayıf görünümün devam edeceği öngörülmektedir.
- 2015 yılında sektörün toplam ihracatında gözlenen gerileme ayakkabı ihracatına sınırlı ölçüde yansımıştır. Bu dönemde, ayakkabı ihracatının en fazla yapıldığı ülkeler Irak, Rusya ve Almanya olmuştur. Sektörün ikinci büyük kalemi tabaklanmış deri ihracatı ise bu dönemde %25 civarında daralmıştır.
- Türkiye ile İran arasında imzalanan tercihli ticaret anlaşmasının kapsamının deri ürünlerini de kapsayacak şekilde genişletileceği yönündeki haberler gündeme gelmektedir. Böyle bir durumda, orta vadede başta ayakkabı olmak üzere sektörün ihracatı olumlu yönde etkilenecektir.



Kaynak: TCMB, TÜİK

(*) ISIC Rev 4. 1511, 1512, 1520

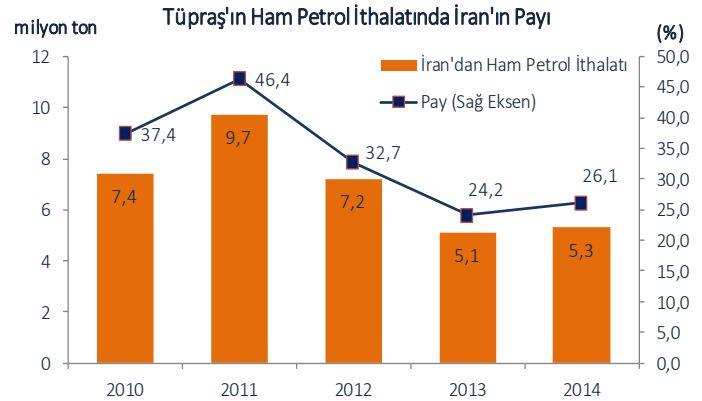
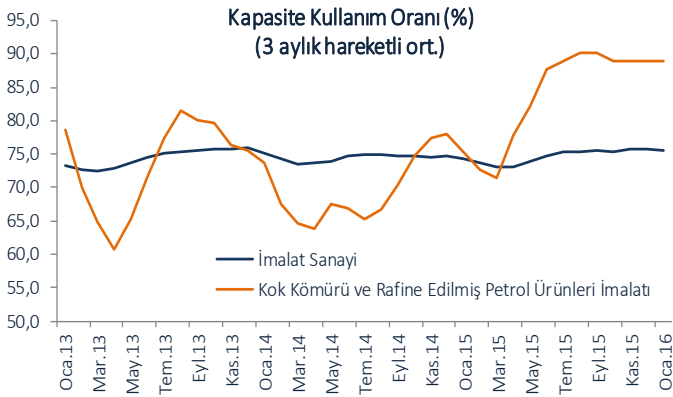
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- Türkiye’de petrol rafinaj sektörü Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.’ye (TÜPRAŞ) ait 4 adet petrol rafinerisinden (İzmit, İzmir, Kırıkkale ve Batman) oluşmaktadır. TÜPRAŞ yıllık 28,1 milyon tonluk toplam rafinaj kapasitesi ile Avrupa’nın 7., dünyanın 28. büyük petrol rafinerisi konumundadır.
- Tüpraş’ın üretimi Ocak-Eylül 2015 döneminde 2014 yılının aynı dönemine göre %36 artış kaydederek 19,9 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılı toplamında üretimin 27,5 milyon ton olarak gerçekleştiği tahmin edilmektedir.
- 2015 yılında petrol rafinerisi ürünleri iç talebi, fuel oil haricinde dizel başta olmak üzere tüm ürünlerde artış kaydetmiştir. Türkiye’de rafinaj sektörü iç pazarın yanı sıra dış talebe yönelik de üretim yapmaktadır. Ocak-Eylül 2015 döneminde yurt içi satışlar %27,4 artışla 16 milyon ton, yurt dışı satışlar %37,5 artışla 4,8 milyon ton olmuştur.
- Türkiye’nin rafine edilmiş petrol ürünleri ihracatı 2015 yılında bir önceki yıla göre %27 daralarak 4,2 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. 2015 yılı itibarıyla Mısır en fazla ihracat yapılan ülke konumunda olup, Mısır’ı BAE, Malta ve Suudi Arabistan takip etmektedir.
- TÜPRAŞ’ın ürün kalitesinin artırılmasının hedeflendiği “Fuel Oil Dönüşüm Projesi”nin tamamlanarak Aralık 2014’te devreye alınmasıyla, 2015 yılının ilk dokuz ayında

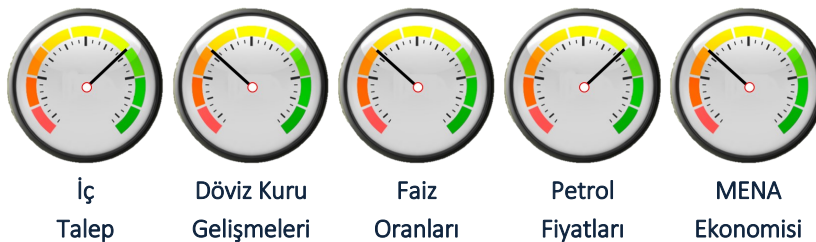
kapasite kullanım oranında hızlı bir artış gözlenmiştir. Proje 2015 yılında beklendiği üzere yıllık 550 milyon dolar FAVÖK artışı sağlamıştır.

- Firma 2016 yılında İzmir’deki rafinerisine yönelik modernizasyon yatırımı yapmayı planlamaktadır. Yapılacak yatırım ile tesisin toplam işleme kapasitesi 11 milyon tondan 12,1 milyon tona ulaşacaktır.
- İran’a yönelik yaptırımların devreye girmesinin ardından TÜPRAŞ’ın İran ham petrolüne olan bağıllığı azalmış ve söz konusu ülkenin TÜPRAŞ’ın ham petrol teminindeki payı %46’dan %26’ya gerilemiştir. Yaptırımların kalkmasıyla birlikte Fuel Oil Dönüşüm Projesi sonrası TÜPRAŞ’ın artan ham petrol talebinin bir kısmını İran’dan karşılayacağı düşünülmektedir.
- İzmir Aliğa’da inşasına başlanan 15 milyon ton/yıl kapasiteli SOCAR bünyesindeki STAR rafinerisi inşaatının Ekim 2018’de tamamlanması planlanmaktadır.
- Sektörde döviz açık pozisyonu yüksek seviyede olup, mali yapı döviz kuru hareketlerine karşı duyarlıdır. Öte yandan sektörün hammaddesi petrol fiyatlarındaki düşüşler ilk etapta yüksek fiyattan edinilmiş stoklar nedeniyle karlılığı olumsuz etkilese de zamanla maliyetin düşmesiyle söz konusu etki olumluya dönmektedir.



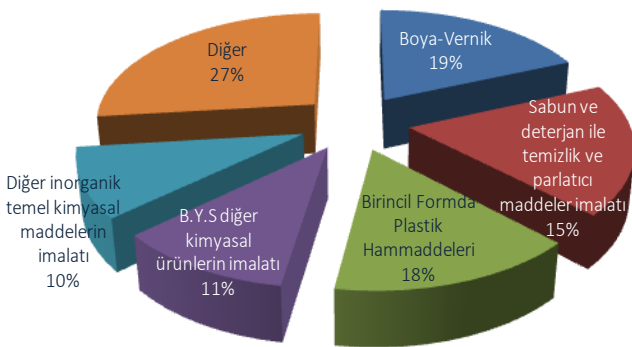
Kaynak: TCMB, TÜPRAŞ

2016’da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri

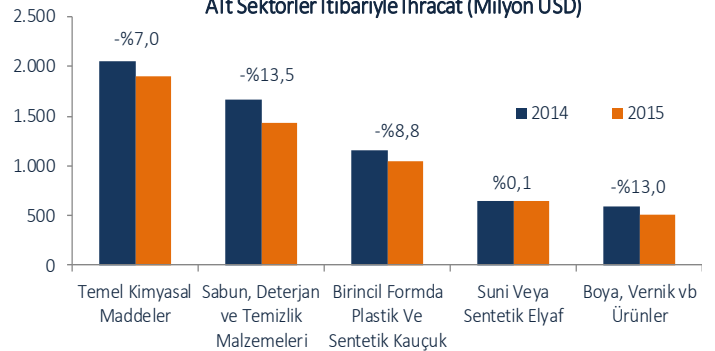


- 2015 yılında kimya sektöründe sınai üretim bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,6 oranında artarken, kapasite kullanım oranı yaklaşık aynı düzeyde kalarak ortalama %76 olarak gerçekleşmiştir.
- 2015'te sektörün ihracat hacmi 6,5 milyar dolar, ithalat hacmi 25,9 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiş olup ihracatın ithalatı karşılama oranı %25,2 düzeyindedir. 2014 ile kıyaslandığında ihracatın %8,1, ithalatın %14,3 azaldığı görülmektedir.
- 2015'te sabun ve deterjan imalatı nispeten yatay bir seyir izlerken, suni ve sentetik elyaf ile diğer kimyasal ürünlerin imalatı gerilemiştir. Üretim, haşere ilaçları; boya, vernik v.b. ürünler ile temel kimyasal maddelerin imalatında sırasıyla %13,4; %7 ve %5,4 oranlarında artış kaydetmiştir.
- Sektör üretiminin %30'u doğrudan nihai kullanıcıya ulaşırken, %70'i diğer sektörlerde hammadde ve ara malı olarak kullanılmaktadır. Bu anlamda özellikle imalat sanayiindeki aktivitenin seyri kimya sektörünün görünümü üzerinde etkilidir.
- 2015 itibarıyla sektörün en büyük ihrac pazarları Irak, İtalya, İran, Çin ve Mısır'dır. Söz konusu 5 ülkenin sektör ihracatındaki payı %28 düzeyindedir. Önemli ihrac pazarlarından Rusya'ya yapılan ihracat 2015 yılında %30 daralmıştır.
- 2015 yılında en fazla kimyasal ürün ithalatı yapılan ülkeler Almanya, Çin, Suudi Arabistan, Güney Kore ve ABD olmuştur.
- 2016 yılında inşaat sektöründe beklenen canlanmanın kimya sektörünün önemli segmentlerinden olan boya ve yapı kimyasalları sektörünü olumlu etkileyeceği düşünülmektedir.
- Hammaddede ithalata bağımlılığın oldukça yüksek olması sektörün döviz kurundaki yükselişlere karşı kırılganlığını artırmaktadır. Öte yandan sektörün ana hammaddesi olan petrolde fiyatların aşağı yönlü seyri üretim maliyetlerine olumlu yansımaktadır.
- İhrac pazarlarında yoğunlaşma gözlenmemesine rağmen yurt dışı satışlarının toplam cirodaki payının nispeten yüksek olması sektörün küresel ekonomik aktivitenin seyrine olan duyarlılığını artırmaktadır.
- Sektörde çevre mevzuatı başta olmak üzere uyulması gereken standartlar ve düzenlemeler önemli maliyetler yaratmaktadır. Özellikle AB regülasyonları nedeniyle uyulması gereken mevzuatın ülkemiz mevzuatına uyarlanması ve Avrupa Birliği standartlarında bir çevre kalitesine ulaşılması için yapılması gereken yatırımlara, KOBİ'lerin ancak %30 seviyesinde uyum sağlayabildiği ifade edilmektedir.

Alt Sektörlerin Kimya Sektörü Üretimindeki Payı (%)

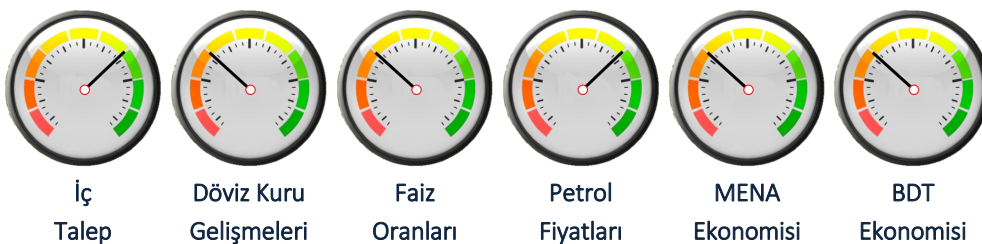


Alt Sektörler İtibarıyla İhracat (Milyon USD)

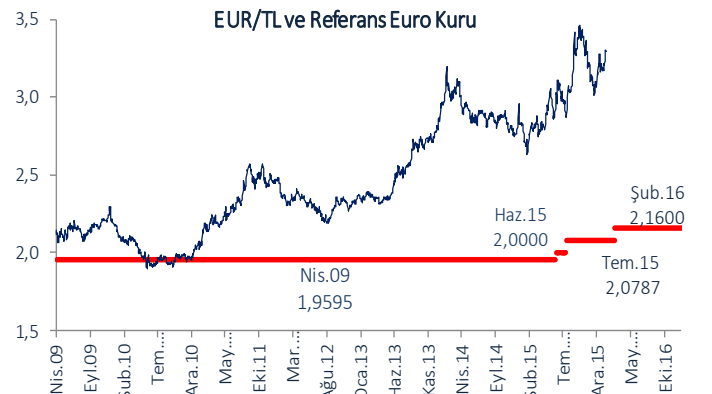
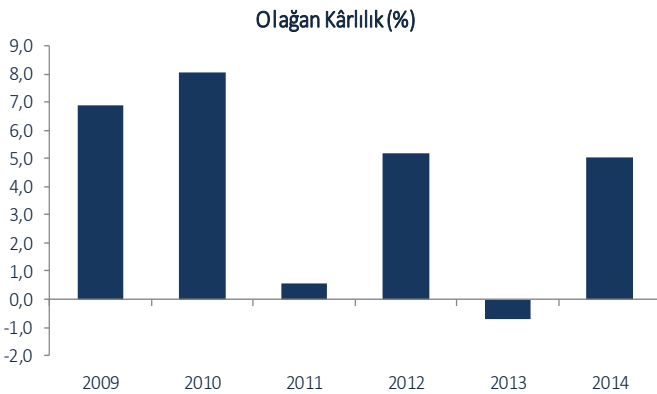


Kaynak: TÜİK

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- ilaç sektörü, yüksek katma değer yaratan, rekabetin yoğun olduğu stratejik sektörler arasında yer almaktadır.
- Dünyadaki yapılanmanın aksine çok sayıda firmanın faaliyet gösterdiği parçalanmış bir görünüme sahip olan sektörde satın alma ve birleşmelerin önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir.
- 2015 yılında ilaç sektöründe üretim %21,9 oranında artarken, kapasite kullanım oranı %74,2'den %75,2'ye çıkmıştır.
- Nüfustaki artış ve yaşlanma eğilimi, ortalama yaşam süresinin uzaması, artan refah düzeyi ve sağlıklı yaşama yönelik farkındalığın artışı gibi faktörler dikkate alındığında, ilaç sektörünün orta vadede ilaç tüketimindeki artışa bağlı olarak büyümeye devam etmesi beklenmektedir.
- Sektörün en önemli alıcısı olan kamu kesiminde tasarruf amacıyla yapılan düzenlemeler yurt içinde ilaç fiyatları üzerinde baskı yaratmakta, üretici firmaların kâr marjlarını olumsuz etkilemektedir.
- ilaç hammaddesi ve ara mamulünde dışa bağımlılığın yüksek olması, bununla birlikte fiyatlamada euro kurunun belirli dönemler itibarıyla sabitlenmesi sektörde üretim yapan firmaları eurodaki yukarı yönlü hareketlere karşı kırılgan bir hale getirmektedir.
- Sektörde faaliyet gösteren bazı firmaların kâr marjlarındaki oynaklığı azaltmak için son dönemde reçetesiz ilaç pazarına yöneldikleri gözlenmekte, bu trendin 2016 yılında da devam etmesi beklenmektedir.
- Son yıllarda firmaların iç piyasada oluşan fiyat baskısının etkisini azaltmak için Balkanlar ve BDT ülkeleri başta olmak üzere yeni ihracat pazarlarına yöneldiği görülmekte, bu eğilimin önümüzdeki dönemde de devam etmesi öngörülmektedir.
- Temmuz 2015'te çıkarılan bir kararname ile kamunun ilaç alışı fiyatlarının belirlenmesinde esas alınan euro kurunun hesaplanmasında değişikliğe gidilmiştir. Bu çerçevede, 22 Şubat 2016'dan itibaren geçerli olmak üzere söz konusu EUR/TL kuru 2,16 olarak belirlenmiştir. Ayrıca, kamunun ilaç fiyatları üzerinde uygulamakta olduğu iskontolarda indirimine gidilebileceği duyurulmuştur. Bu düzenlemelerle birlikte uzun bir aradan sonra fiyatlarda yapılan cüzi artışın sektörün kâr marjı üzerindeki baskıyı bir miktar hafifletmesi beklenmektedir.
- Son yıllarda kamu tarafından ilaç üretimi yatırımlarının stratejik yatırımlar olarak değerlendirilerek desteklenmeye başlanması, biyoteknolojik ilaç Ar-Ge ve üretimine yönelik yatırımlar ve özel sektör-üniversite işbirliği ile geliştirilen projeler sektörün geleceği açısından olumlu gelişmelerdir.

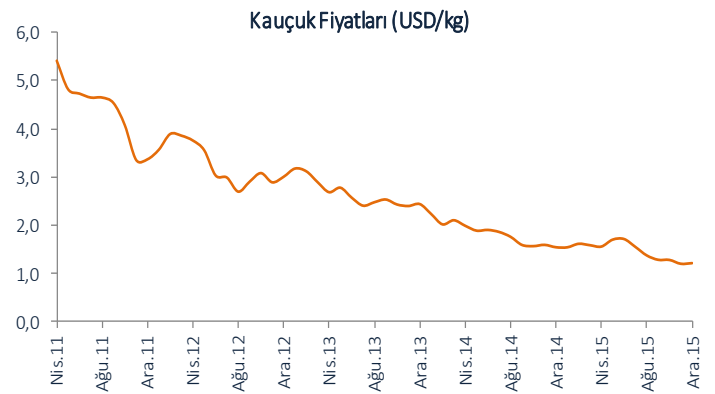
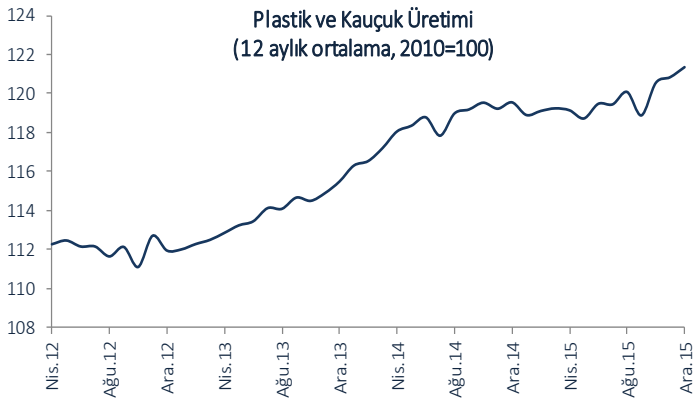


Kaynak: T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Reuters

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri

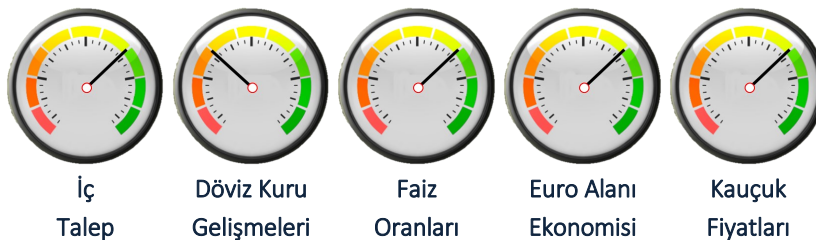


- Türkiye 8 milyon tonun üzerindeki üretim kapasitesiyle dünyanın yedinci, Avrupa'nın ikinci büyük plastik imalatçısıdır.
- Plastik ve kauçuk ürünleri sektöründe lastik imalatı dışında yoğunlaşma genel olarak düşük seviyededir. Lastik imalatı sektörünün ise oligopol yapıda olduğu görülmektedir.
- 2015 yılının ilk yarısında imalat faaliyetlerinin dalgalı bir seyir izlediği plastik ve kauçuk sektöründe üretim son aylarda artış eğilimindedir. Bununla birlikte, 2015 yılında sektörde sanayi üretim %1,5'lik artışla %3,6 düzeyindeki imalat sanayi ortalamasının oldukça altında kalmıştır.
- 2015 yılında plastik ve kauçuk ürünleri ihracatı yıllık bazda %13 civarında gerileyerek 6,5 milyar dolar olmuştur. Sektörün miktar bazında ihracatı ise önemli ölçüde artmıştır.
- Plastik ve kauçuk sektörünün önemli ürünleri arasında otomobil lastikleri ve inşaat malzemeleri yer almaktadır. 2016 yılında otomotiv ve konut sektörlerinin iç talep koşullarındaki iyileşmenin etkisiyle büyüme eğilimini koruyacağı düşünülmektedir. Söz konusu sektörlerde ara mal üreten kauçuk ve plastik imalatçıları bu gelişmeden olumlu yönde etkilenecektir.
- Plastik sektörünün en önemli sorunu hammaddede yerli üretiminin yetersiz olmasıdır. Türkiye'de petrokimya sektörünün kurulu kapasitesi plastik sektörün ihtiyacının yaklaşık üçte birlik kısmını karşılayacak düzeydedir.
- İran'a yönelik yaptırımların kalkmasının sektörün cirosunu ve kârlılığını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Plastik sektörüne girdi sağlayan petrokimya sektöründe yüksek kapasiteye sahip İran'dan plastik sektöründe kullanılmak üzere hammadde ithal edilebileceği düşünülmektedir.
- Türkiye'de doğal ve petrol bazlı sentetik kauçuk üretimi gerçekleştirilememekte olup sektör hammaddede dışa bağımlı durumdadır.
- 2015 yılında sektöre girdi sağlayan emtia fiyatları önemli ölçüde gerilemiştir. Petrol fiyatları %45'in üzerinde düşüş kaydederken kauçuk fiyatları da %15 oranında azalmıştır. Üretim maliyetlerini olumlu yönde etkileyen hammadde fiyatlarının 2016 yılında mevcut düşük seviyelerini koruması beklenmektedir.

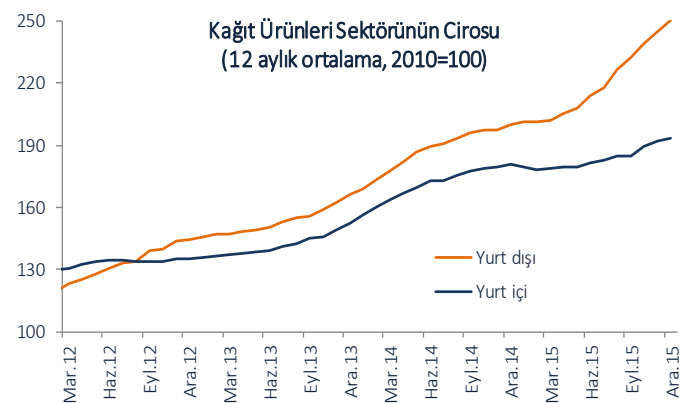
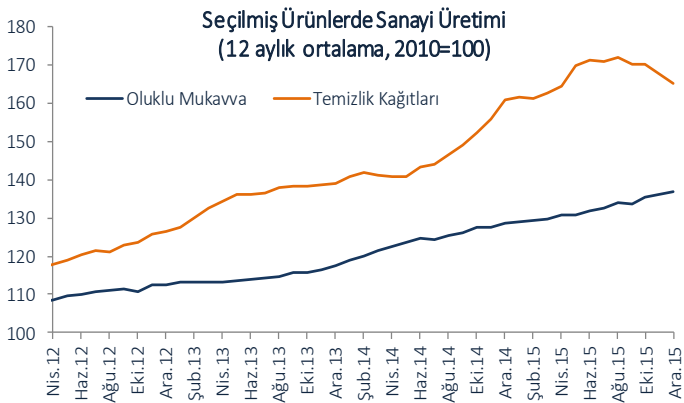


Kaynak: TÜİK, World Bank

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri

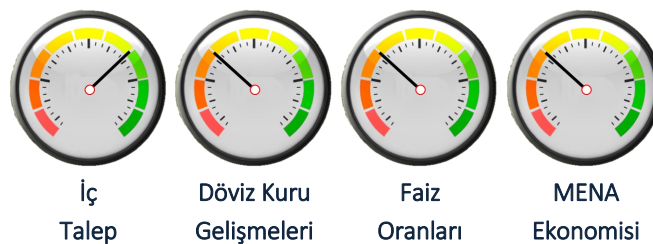


- Kağıt ve kağıt ürünleri sektörü son yıllarda hızlı bir büyüme eğilimi sergilemektedir. Türkiye’de kişi başına kağıt tüketiminin 75 kg ile Avrupa ortalamasının yarısı civarında olduğu dikkate alındığında, sektörün yüksek bir büyüme potansiyeli taşıdığı anlaşılmaktadır.
- Sektör halen küresel ölçekte söz sahibi olabilecek bir üretim kapasitesine erişememiştir. Bu durumun en temel sebeplerinden biri, yurt içinde selüloz üretimi için gerekli olan odunun ve kimyasalların fiyatlarının yurt dışına kıyasla yüksek olmasıdır. Toplam maliyetlerin yaklaşık %25’ini oluşturan elektrik fiyatlarının da Türkiye’de yüksek olması, sektörün küresel piyasalardaki rekabetçiliğini sınırlandırmaktadır.
- Atık kağıt; karton, mukavva ve oluklu mukavva üretiminin ana, kağıt üretiminin de yardımcı malzemesi durumundadır. Sektör açısından önem arz eden atık kağıtta geri dönüşüm oranı %40 ile düşük bir seviyededir. Ayrıca, atık kağıt ithalatında yapılan düzenlemelerle birlikte ithalatın birim fiyatı %13 civarında artmıştır. Bu gelişme sektördeki kâr marjını olumsuz yönde etkilemektedir.
- 2015 yılında selüloz ve kağıt hamuru başta olmak üzere sektörde kullanılan pek çok hammaddeye KKDF muafiyeti getirilmiştir. Bu gelişme, döviz kuruna paralel üretim maliyetlerinin arttığı mevcut konjunktürde yurt içi üreticiler üzerindeki baskıyı sınırlandırmıştır.
- Öte yandan, oluklu mukavva üretiminde kullanılan ABD menşeli kağıtlara %10-20 arasında ek vergi uygulanması üretim maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır.
- Sektörde dış piyasalara karşı korunan bir diğer ürün de duvar kağıtlarıdır. Ağustos 2015’ten bu yana yürürlükte olan yeni düzenlemeye göre ithal duvar kağıtlarına 5 dolar/kg’lık ek mali yük getirilmiştir.
- Temizlik kağıdı alt sektöründe üretim kapasitesi devam eden yatırımların etkisiyle önemli ölçüde artmıştır. Temizlik kağıdı ihracatı sektörün toplam ihracatında içinde önemli bir paya sahiptir.
- Sektörün en önemli ihrac pazarlarından olan Irak’a ve İran’a yönelik taşımacılık faaliyetlerinin 2015 yılında kesintiye uğraması nedeniyle söz konusu ülkelere kağıt ihracatı 2015 yılında %30 civarında daralmıştır. Bu çerçevede, sektör açısından pazar çeşitlendirmesi önem arz etmektedir.
- Tarım ürünlerinin taşınmasında %90’lık bir paya sahip olan oluklu mukavvadın imal edilen kutu üretiminin Rusya’nın uyguladığı ambargolar ve Irak pazarında yaşanan sorunlar nedeniyle bir miktar yavaşlayabileceği düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK

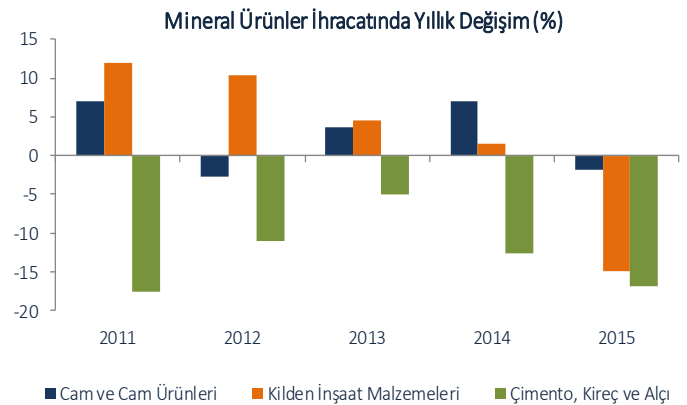
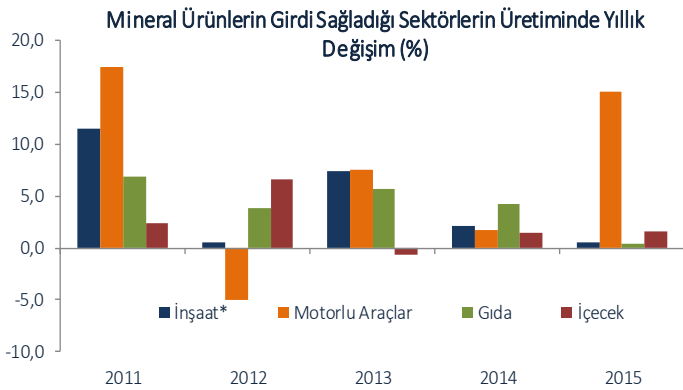
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- Çimento ve seramik ürünlerde iş hacmi ağırlıklı olarak inşaat sektöründeki aktivite paralelinde belirlenmektedir. Cam sektöründe ise, yine önemli olan inşaat sektörünün yanı sıra otomotiv, gıda ve beyaz eşya sektörlerinin seyri de belirleyici niteliktedir.
- 2015'te inşaat sektöründeki yavaşlama ve dış pazarlardaki zayıf görünüm nedeniyle mineral ürünler sektörünün genelinde durgunluk yaşanmıştır. Bununla birlikte, başta motorlu araçlar sektörü olmak üzere beyaz eşya ve gıda sektörlerinde yaşanan canlılığın etkisiyle cam ve cam ürünleri alt sektörü olumlu yönde ayırıştır.
- Kasım 2015'te yinelenen genel seçimin ardından siyasi belirsizliğin ortadan kalkması ile 2016'da konut talebinde canlanma ve inşaat sektöründe özellikle yeni projelerde artış beklenmektedir. Kentsel dönüşüm ve alt yapı projeleri gibi kamu kaynaklı inşaat faaliyetlerinin de bu seyri destekleyeceği düşünülmektedir. Bu çerçevede, başta çimento olmak üzere mineral ürünlere yönelik talebin de ivme kazanması söz konusu olabilecektir.
- İhracatçı niteliği bulunan sektörün faaliyetlerinde başta bölge ülkeleri olmak üzere dış pazarlardaki gelişmeler de etkili olmaktadır. Orta Doğu ve Rusya pazarlarındaki gelişmeler çerçevesinde 2015 yılında sektörün toplam ihracatı %10,9 gerilemiş, dış pazarlardaki gelişmelerden seramik ve çimento alt sektörlerinin daha olumsuz etkilendiği gözlenmiştir. Son yıllarda sürekli azalan çimento ihracatı 2015 yılında da bu eğilimini sürdürmüştür. Ağırlıklı

olarak Euro Alanı ülkelerine ihracat yapan cam sektörünün ihracatı da eurodaki değer kaybından olumsuz yönde etkilenmesine rağmen sektörün ihracatındaki düşüş diğer sektörlerle kıyasla sınırlı kalmıştır.

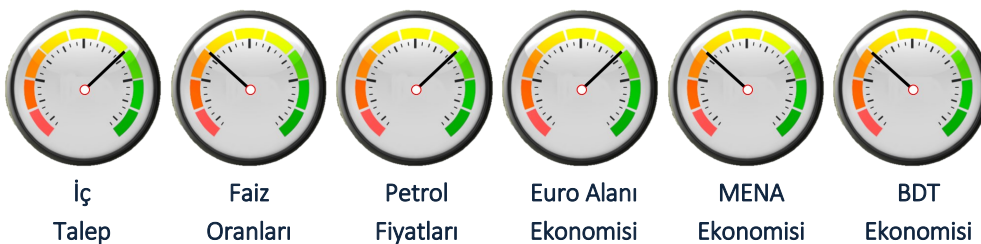
- İhracattaki bu eğilimin, Orta Doğu ve Rusya pazarlarındaki sorunların halen devam etmesi nedeniyle 2016'da da sürmesi beklenmektedir. Euro Alanı ekonomilerinde yaşanacak tedrici toparlanmanın ise cam ve cam ürünleri ihracatının miktar bazında artmasını sağlayacağı ancak, parite etkisiyle bu artışın dolar bazında sınırlı kalacağı öngörülmektedir.
- Hammaddenin büyük ölçüde yurt içinden sağlandığı sektör için döviz kurlarında yaşanacak yukarı yönlü hareketler maliyet açısından önemli risk unsuru oluşturmamaktadır.
- Üretim süreci yüksek düzeyde enerji kullanımı gerektiren sektörde, 2015 yılı genelinde petrol fiyatlarında kaydedilen düşük seviyeler özellikle taşıma maliyetlerine olumlu yansımıştır. Bu seyrin 2016 yılında da devam etmesi beklenmektedir. Öte yandan, 2016 yılı başında yapılan %6,8'lik elektrik zammının sektörün maliyetlerini artıracığı düşünülmektedir.
- Ayrıca, yurt içi ve yurt dışı pazarlarda rekabetin yoğun olduğu sektör açısından önümüzdeki dönemde yaptırımların kalkmasıyla birlikte İran'ın sahip olduğu enerji kaynaklarının yarattığı avantajla önemli bir rakip olacağı tahmin edilmektedir.



Kaynak: TÜİK

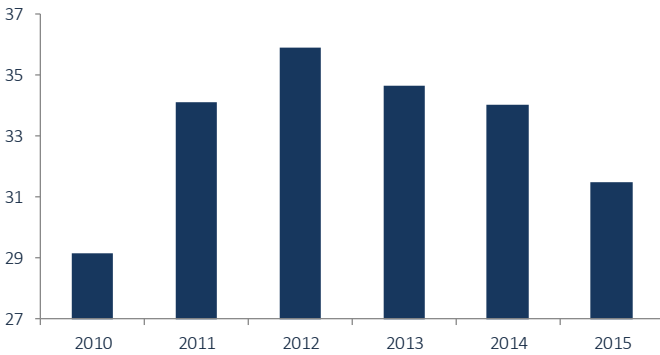
(*) 2015 verisi Ocak-Eylül dönemini içermektedir.

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri

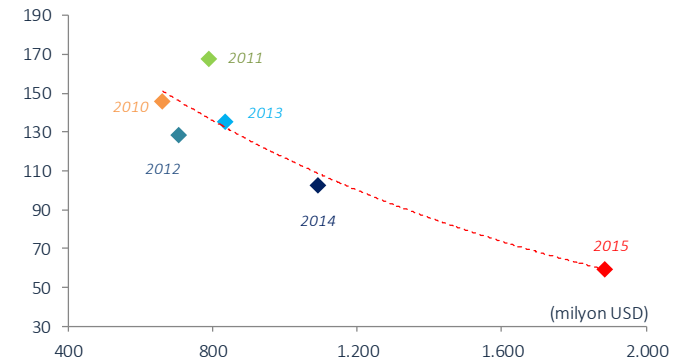


- Türkiye 50 milyon ton civarındaki üretim kapasitesiyle dünyanın önemli ham çelik imalatçıları arasında yer almaktadır.
- 2012 yılında 36 milyon ton ile tarihi yüksek seviyede gerçekleşen ham çelik üretimi, izleyen yıllarda önemli ölçüde daralmıştır. 2015 yılında Türkiye’de ham çelik imalatı yıllık bazda %7,4 gerileyerek 31,5 milyon tona düşmüştür.
- Türkiye’de demir-çelik üretimi genel olarak temel girdisi hurda demir olan elektrik ark ocaklı tesislerde gerçekleştirilmektedir. Dünya genelinde ise demir cevheri ile üretim yapan entegre tesisler çoğunluktadır.
- Demir cevheri fiyatları küresel piyasalardaki arz fazlalığına rağmen üreticilerin pazar paylarını korumak adına faaliyetlerini sürdürmeleri nedeniyle gerileme eğilimi sergilemektedir. Önceki dönemde bu etkinin sınırlı oranda hissedildiği hurda metal fiyatları da 2015’in ikinci yarısından itibaren hızla gerilemeye başlamıştır.
- Yurt içinde demir-çelik talebi otomotiv ve altyapı yatırımı projeleri önderliğinde güçlü bir seyir izlemektedir.
- Demir cevheri fiyatlarının hızlı gerilemesiyle ithal malların yurt içi pazarda payı artmaktadır. 2015 yılında gerileyen hammadde fiyatlarına rağmen Çin menşeli ürünlerin ithalatı tutar bazında %50’nin üzerinde artmıştır.
- Çin’in arz fazlası nedeniyle düşük fiyattan ihraç ettiği ürünlere olan yüksek talep iç pazarda olduğu kadar dış pazarda da yerli üreticilerin rekabetçiliğini olumsuz yönde etkilemektedir. Sektörün ihracat hacmi de gerileme eğilimi sergilemektedir.
- Ayrıca, boru ürünlerinin ihracatında önemli pazarlar olan ABD, Kanada ve AB tarafından 2014 yılında Türkiye’den yapılan ithalat için ilave vergiler uygulanmaya başlanmış, bu durum sektörün ihracat performansını olumsuz etkilemiştir. Dış ticarete söz konusu zorlaştırıcı düzenlemelerin boru imalatı sektörünün ihracatını 2016 yılında olumsuz etkilemeye devam etmesi beklenmektedir.
- Demir dışı metaller sektöründe öne çıkan alüminyum ve bakır sektörlerinin her ikisinde de Türkiye girdi bakımından ithalata bağımlıdır. 2015 yılında bakır ve alüminyum fiyatları gerilemiştir. 2016 yılı için her iki sektörde de hammadde fiyatlarının düşük seviyelerini koruyacağı ve bu gelişmenin kârlılığı olumlu yönde etkileyeceği düşünülmektedir.

Türkiye’de Ham Çelik Üretimi (milyon ton)



Demir Cevheri Fiyatları ve Çin’den İthalat

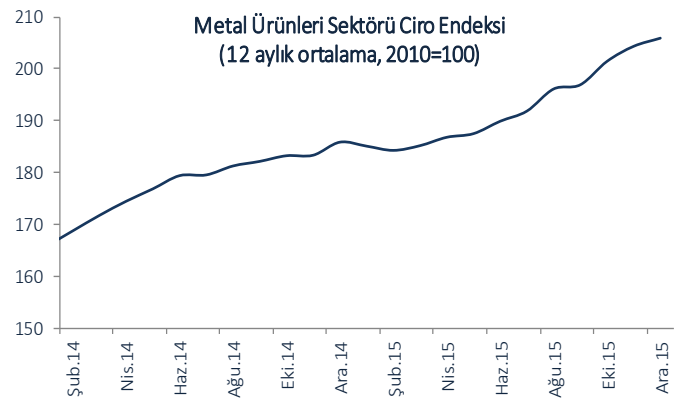
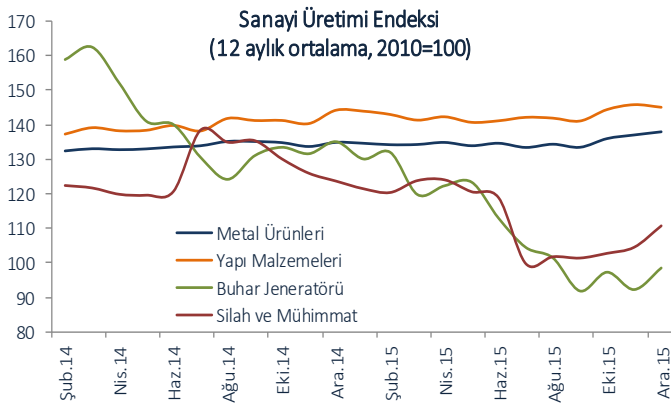


Kaynak: IMF, World Steel, TÜİK

2016’da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri

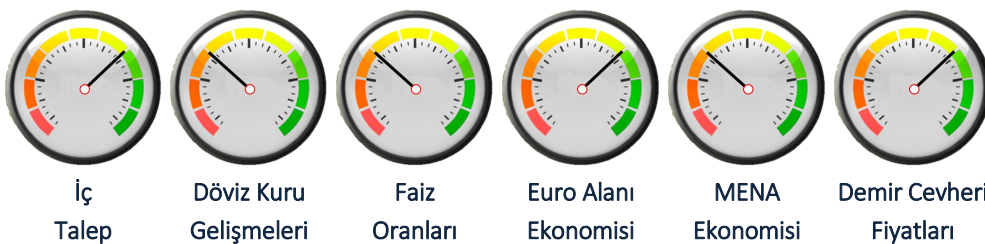
İç
TalepDöviz Kuru
GelişmeleriFaiz
OranlarıEuro Alanı
EkonomisiMENA
EkonomisiDemir Cevheri
FiyatlarıHurda
Fiyatları

- 2015'te metal ürünleri imalatında ciro yıllık bazda %10,8 oranında artarken, kapasite kullanım oranı yıllık bazda yaklaşık bir puan gerileyerek Ocak 2016 itibarıyla %71,2 olarak gerçekleşmiştir.
- Net ihracatçı olan sektörün ihracat hacmi 2015'te 7,1 milyar dolar, ithalat hacmi 4,8 milyar dolar düzeyindedir. 2014 ile kıyaslandığında ihracatın %12,7, ithalatın %1,6 azaldığı görülmektedir.
- Metal ürünleri sektöründe yabancı sermayeli şirketlerin payı oldukça yüksek seviyededir. Almanya, İtalya, Fransa, Hollanda ve İran menşeli şirketler ilk beş sırada yer almaktadır.
- Sektörde gerçekleştirilen üretimin yaklaşık %40'ını yapı malzemeleri oluşturmaktadır. 2015 yılında metal ürünleri sektörü yapı malzemeleri imalatındaki artışa paralel bir seyir izlemiştir. Özellikle 2015 yılının son aylarında toparlanma işaretlerinin görülmeye başlandığı inşaat sektöründe aktivitenin canlanması sektörün cirosunu olumlu yönde etkilemiştir.
- İnşaat sektörüyle ilişkisi olmayan diğer metal ürünleri imalatı ise bu dönemde önemli ölçüde ivme kaybetmiştir.
- Sektör pazar çeşitlendirmesi bakımından güçlü bir görünüm sergilemektedir. Türk müteahhitlik sektörü için önem arz eden Türkmenistan, Irak, Azerbaycan ve Rusya metal yapı malzemelerinin en fazla ihraç edildiği ülkeler arasında yer almaktadır. Diğer metal ürünlerinin ana ihraç pazarı ise genellikle Avrupa ülkeleridir.
- Rusya'nın Türk müteahhitlere yönelik yaptırımlarının taahhüt sektörü kanalıyla sektörün ihracatını olumsuz etkileyebileceği düşünülmektedir.
- Uygulanan ambargolar nedeniyle son yıllarda ekonomik aktivitenin baskı altında kaldığı İran'da, inşaat sektörü büyük bir büyüme potansiyeli taşımaktadır. İran'da altyapıya ve konut sektörüne yönelik yatırımların beklentiler paralelinde artmasıyla birlikte İran'ın yapı malzemelerine olan talebi artacak ve sektör bu gelişmeden olumlu yönde etkilenecektir.
- Küresel piyasalarda gerileme eğiliminde olan metal fiyatları 2015 yılında sektörün girdi maliyetlerini olumlu yönde etkilemiştir. Bu görünümün 2016 yılında da devam edeceği ve bu gelişmenin metal ürünleri sektörünü olumlu etkileyeceği tahmin edilmektedir.



Kaynak: TÜİK

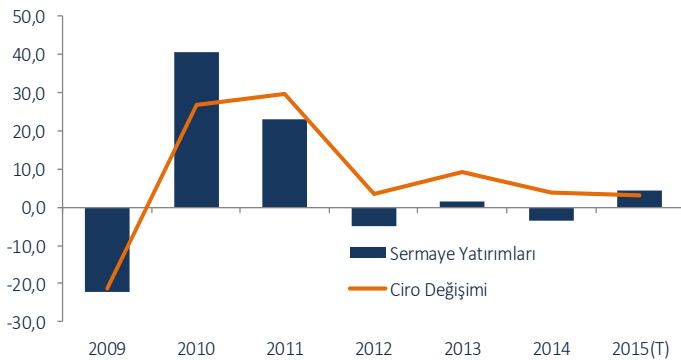
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- Türkiye’de 2014 yılında zayıf bir görünüm sergileyen yatırım harcamaları, artan belirsizliklerin yanı sıra faizlerin yukarı yönlü bir seyir izlemesiyle 2015 yılında da bu eğilimini sürdürmüştür. Bu durum makine ve teçhizat sektörünün satışlarını baskı altında tutmuştur.
- 2015 yılında sektörde ihracat %11,7 gerileyerek 7,2 milyar dolar, ithalat da %10,1 daralarak 18,6 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.
- Sektörün ihracatındaki düşüş büyük ölçüde Rusya, Irak ve Azerbaycan pazarlarından kaynaklanmıştır.
- 2015 yılında Rusya’ya yönelik makine ve teçhizat ihracatı yıllık bazda %46 daralarak 249 milyon dolara gerilemiştir. Ülkedeki zayıf ekonomik aktivitenin yanı sıra son dönemde iki ülke arasında yaşanan gerginlikler nedeniyle Türk makine ve teçhizat sektörünün kaybettiği pazar payını kısa vadede telafi etmesinin zor olacağı öngörülmektedir.
- Benzer şekilde, Irak’ta yaşanan sorunlar ve Azerbaycan ekonomisindeki olumsuz görünüm nedeniyle bu ülkelere yönelik ihracat kayıplarının da kısa vadede telafi edilmesinde zorluk yaşanacağı düşünülmektedir.

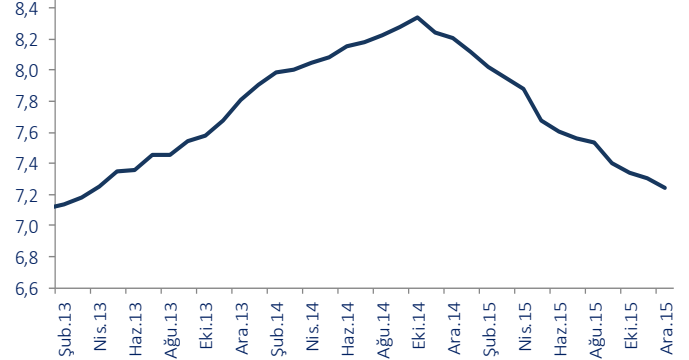
- 2015 itibarıyla sektörün en büyük ihrac pazarları sırasıyla Almanya, ABD ve İran’dır. Bu ülkelerde büyümenin önümüzdeki dönemde toparlanma eğilimini sürdüreceği ve İran’a yönelik yaptırımların kalkmasıyla bu ülkeye yönelik ihracat hacminin genişleyeceği düşünülmekte olup bu gelişmelerin sektörün yurt dışı cirosunu destekleyeceği öngörülmektedir.
- Sektörün ithal ara malı girdi kullanımı düşük seviyededir. Bu çerçevede, TL’deki değer kaybının sektörün üretim maliyetleri üzerindeki etkileri sınırlı olmuştur.
- Başlıca girdi kalemlerinden olan demir-çelik ürünlerinin fiyatlarının düşüş eğilimini koruması da sektörde maliyetlerin kontrol altında tutulmasını kolaylaştırmıştır.
- Sektörde üretim faaliyetlerinin 2016 yılında da yatay bir seyir izlemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Bu dönemde, inşaat ve otomotiv sektörlerinde beklenen olumlu seyrin makine talebini destekleyeceği, dış talep kaynaklı zayıflıklar nedeniyle tekstil ve hazır giyim makineleri satışlarının ise ivme kaybedeceği öngörülmektedir.

Makine-Teçhizat Yatırımları ve Sektörün Ciro Değişimi (%)



Kaynak: TÜİK

Makine ve Teçhizat İhracatı (12 aylık kümülatif, milyar dolar)



(T) Tahmin

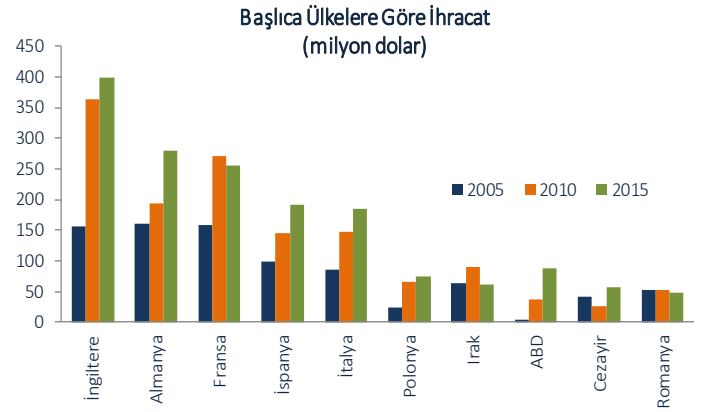
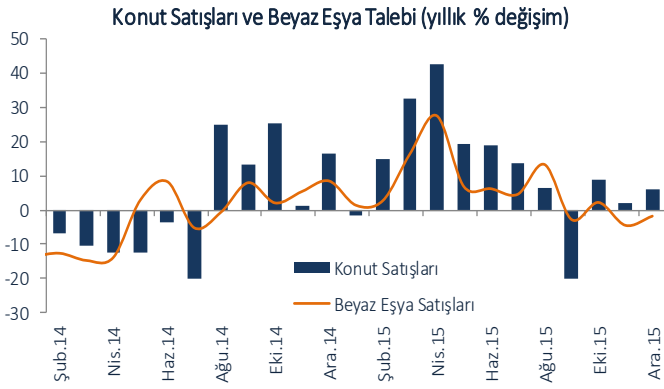
2016’da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- 2015'te beyaz eşya sektöründe üretim %8,7 artmıştır. Aynı dönemde yurt içi satışlar %5,7, ihracat %7 artış kaydetmiştir.
- Enflasyonun üzerindeki fiyat artışları ve güçlü iç talep nedeniyle sektörün yurt içi cirosunda yükseliş gözlenmiştir.
- 2015 yılında konut satışlarında gözlenen artışın yanı sıra Suriyeli mültecilerden gelen talep sektörü olumlu yönde etkilemiştir.
- Üretim %75'ini ihraç eden beyaz eşya sektörünün en büyük ihraç pazarları İngiltere, Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya'dır.
- Beyaz eşya sektörünün ana ihracat pazarı olan AB ülkelerinde görülen ekonomik toparlanmanın ve İran'a yönelik yaptırımların kaldırılmasının sektör ihracatına olumlu etkisi öngörülmektedir, Rusya ile yaşanan krizin etkisinin sınırlı olacağı düşünülmektedir.
- Beyaz eşya sektörü, teknoloji odaklı yapısı ile Türkiye'nin en çok AR-GE yatırımı yapılan ve en yüksek patent sayısına

sahip sektördür. Ocak 2016'da hükümetin açıkladığı AR-GE reform paketinin sektör yatırımlarına destek olması beklenmektedir.

- Beyaz eşya üretiminde temel maliyet kalemi hammadde olup, sektörün en önemli hammadde girdileri sac ve plastiktir. Her iki üründe de ithalata bağımlılığın yüksek olması sektör için kur riski oluştururken, hammadde fiyatlarındaki düşüş eğilimi firmaların kâr marjlarını olumlu yönde etkilemektedir.
- Elektrik fiyatlarına yapılan zam ve asgari ücretteki artışın 2016 yılında sektör maliyetlerini yukarıya taşıyacağı düşünülmektedir. Öte yandan, asgari ücret artışının etkisiyle yükselecek hanehalkı gelirin sektörün satışlarını olumlu etkilemesi beklenmektedir.
- 2016 yılında iç talebin sektörü desteklemeye devam etmesi beklenmektedir. Öte yandan, kredi kartı alışverişinde taksit sayısının 9'dan 12'ye çıkarılmasının sektör üzerindeki olumlu etkisinin sınırlı olacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜRKBESED, TÜİK, IMF

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



İç
Talep



Döviz Kuru
Gelişmeleri



Faiz
Oranları



Petrol
Fiyatları



Euro Alanı
Ekonomisi

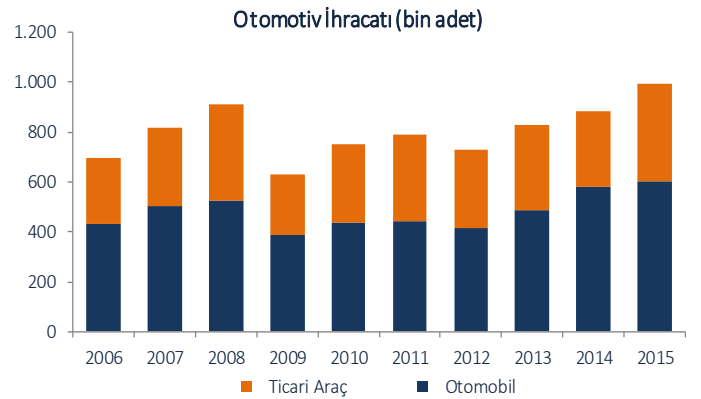
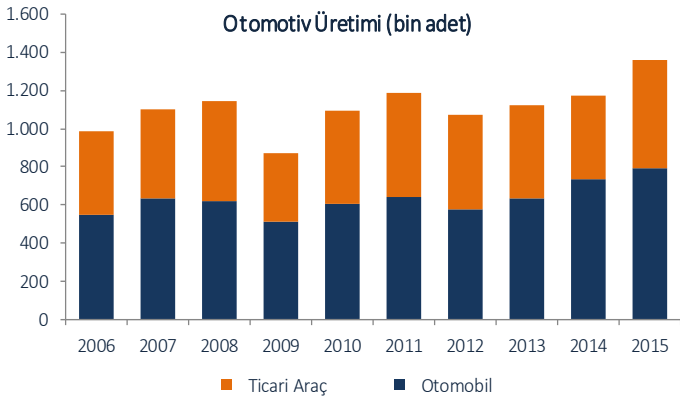


MENA
Ekonomisi



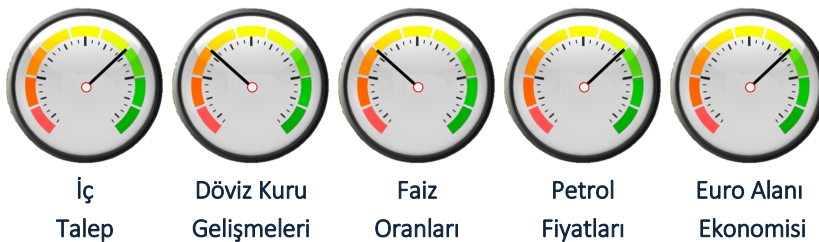
Demir Cevheri
Fiyatları

- 2015'te hem iç hem dış pazarlarda yaşanan olumlu gelişmeler çerçevesinde otomobil üretimi %8 artarak 791 bin adet düzeyine ulaşmıştır. Hafif ticari araçlardaki %30'luk artışın da katkısıyla sektörün toplam üretimi %16 artışla 1.359 bin adet olarak gerçekleşmiştir.
- Sektörde faaliyet gösteren önemli firmalarda Mayıs ve Haziran aylarındaki grevler nedeniyle yaşanan üretim düşüşleri yılın geri kalan aylarında telafi edilebilmiştir.
- Sektörün ana ihraç pazarı olan AB ekonomilerinde gözlenen büyüme paralelinde otomotiv ihracatı miktar bazında %12 artışla 992 bin adede ulaşmıştır.
- Alt kırılımlara bakıldığında otomobil ihracatının %4 artışla 605 bin adede, ticari araç ihracatının ise %28 artışla 388 bin adede çıktığı görülmektedir. Bununla birlikte euro/dolar paritesindeki düşüş ihracatın dolar bazında %5 gerilemesine neden olmuştur.
- Yurt içi talep artışının önemli kısmının ithalat ile karşılanması nedeniyle otomotiv sektörü üretimindeki artış oranı yurt içi talepteki artış oranlarının altında kalmıştır.
- Sektörün ihracatında önemli paya sahip olan otomotiv yan sanayiinde ise ihracat tutar bazında %9 azalarak 8,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Sektörde yatırımlar devam etmekte olup firmalar 2016 yılında piyasaya yeni modeller sunmayı planlamaktadır.
- 2016 yılında, baz yılı etkisi ile üretimin 2015 yılının bir miktar altında kalabileceği düşünülmektedir.
- Sektörün ana ihraç pazarı AB ekonomilerinde süregelen tedrici toparlanmanın etkisiyle sektörün bölgeye gerçekleştirdiği ihracat artışının 2016 yılında da süreceği tahmin edilmektedir.
- Otomotiv pazarının büyüklüğü ve hızlı gelişme potansiyeli dikkate alındığında İran'a uygulanan ambargonun kalkmasının özellikle otomotiv yan sanayiini olumlu yönde etkileyebileceği öngörülmektedir.

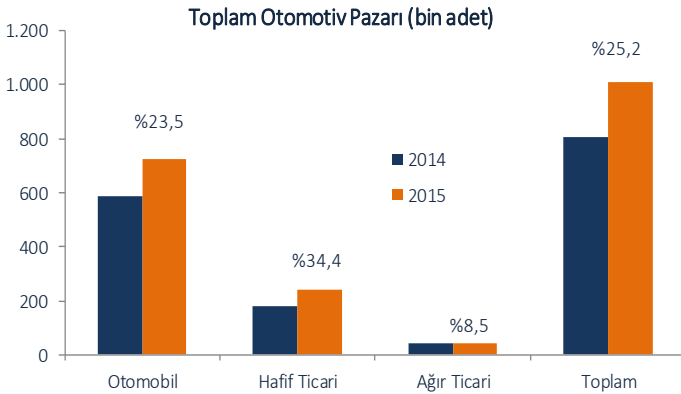


Kaynak: Otomotiv Sanayii Derneği

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



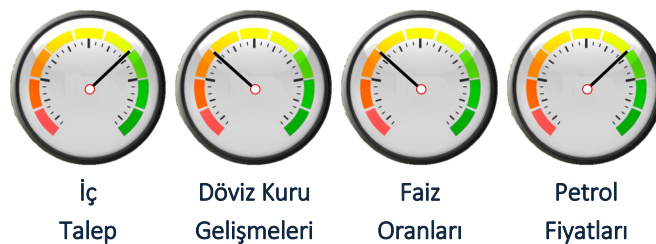
- Vergi düzenlemeleri ve taşıt kredisi kullanımına getirilen kısıtlamalara bağlı olarak 2014 yılında daralan otomotiv sektörü, 2015 yılında ertelenmiş talebin devreye girmesinin yanı sıra baz etkisi nedeniyle oldukça canlı bir yıl geçirmiştir.
- Yurt içi otomotiv pazarı 2015 yılında bir önceki yıla göre %25 büyüyerek 1.011 bin adet seviyesinde gerçekleşmiştir. Otomotiv pazarında ağırlıklı paya sahip olan otomobil satışları aynı dönemde %24 artarak 726 bin adede, hafif ticari araç satışları ise %34 artarak 242 bin adede çıkmıştır.
- Yurt içi pazarda filo ve kiralama şirketlerine yapılan satışlar perakende satışların üzerinde artış kaydetmiştir.
- Sektördeki üretim artışına rağmen yurt içi talep artışının önemli kısmının ithalat ile karşılandığı görülmektedir. Toplam otomotiv ithalatı %26 artışla 658.590 adet olurken, otomobil ithalatı %25 artmış ve 537.715 adede çıkmıştır.
- 2015 yılında ikinci el otomotiv pazarı da hareketli seyretmiş, satışlar tüm alt segmentlerde 2014 yılının üzerinde gerçekleşmiştir. 2014'te 5,1 milyon araç el değiştirenken, bu rakam 2015 yılında %13,2 artış kaydederek 5,8 milyon adet seviyesine yükselmiştir.
- Otomotiv satışlarının 2016 yılında baz yılı etkisiyle 2015 yılının altında kalacağı tahmin edilmektedir. Bütçeye ek katkı sağlamak amacıyla sektöre yönelik vergi artışlarının gündeme gelebileceği dile getirilmektedir. Ayrıca, 2016 yılı başında zorunlu trafik sigortası tutarlarında yaşanan artış sonrasında sektör yetkililerince kasko ve zorunlu trafik sigortasının tek sigorta altında birleştirilmesi önerisi getirilmiş, hükümet yetkilileri de öneriyi değerlendireceklerini ifade etmişlerdir.
- Kredili satışların önemli bir paya sahip olduğu otomotiv satışları faiz oranlarındaki değişime duyarlıdır. Satışların büyük bölümünün ithal araçlardan oluşması nedeniyle de sektörün satışları döviz kurlarındaki hareketlerden etkilenmektedir. 2016 yılında faiz oranları ve döviz kurlarındaki yukarı yönlü eğilimin sektörde cironun baskı altında kalmasına neden olacağı öngörülmektedir. Petrol fiyatlarının düşük seviyesinin ise akaryakıt fiyatlarına yansıtıldığı ölçüde sektörün iş hacmini artırabileceği düşünülmektedir.



	İkinci El Satış Rakamları (adet)		
	2014	2015	Değişim (%)
Otomobil	3.857.061	4.396.961	14,0
Kamyonet	916.015	1.033.050	12,8
Kamyon	168.591	175.182	3,9
Minibüs	139.094	150.129	7,9
Otobüs	53.392	54.758	2,6
Özel Amaçlı	3.595	4.856	35,1
Toplam	5.137.748	5.814.936	13,2

Kaynak: Otomotiv Distribütörleri Derneği

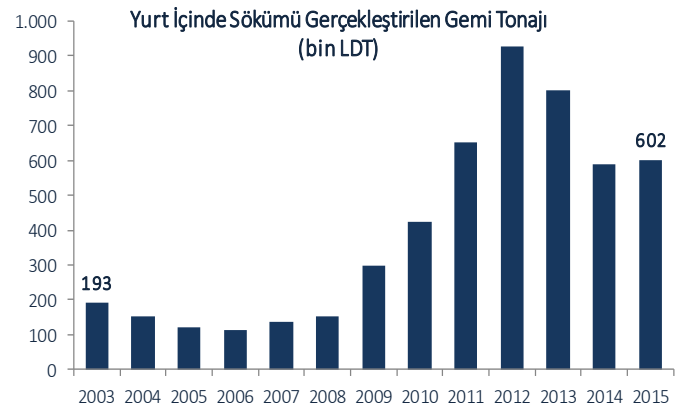
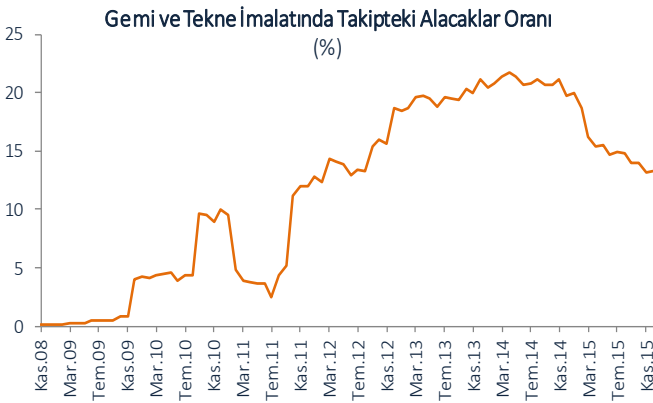
2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- Türkiye’de alan tahsisi yapılmış 99 tersaneden 56’sı gemi inşasında, 21’i gemi sökümünde olmak üzere toplam 77’si faal olarak çalışmaktadır. Son bir yılda 20 yeni tersane faaliyete başlamıştır.
- 2008 sonrası dönemde navlun fiyatlarının hızla gerilemesi ile denizyolu taşımacılığı sektöründe karşılaşılan sorunlar sipariş defterinde yer alan birçok geminin inşasının iptal edilmesine ya da ötelenmesine neden olmuştur. Bu durum karşısında ödeme gücüne düşen tersaneler olumsuz etkilenmiştir.
- Sektörde 2009 başında %0,1 düzeyinde olan takipteki alacaklar oranı kademeli olarak yükselerek Nisan 2014’te %21,8 düzeyine kadar yükselmiş, izleyen dönemde gerileme eğilime girerek 2015 sonu itibarıyla %13 seviyelerine inmiştir.
- Denizyolu taşımacılığı sektöründe büyümenin nispeten ılımlı bir seyir izlemesi ve kriz sonrası gemilerin ortalama yaşının oldukça gerilemiş olması, son yıllarda siparişlerin azalmasına neden olmuştur. Ayrıca, düşük maliyetli üretim gerçekleştiren Uzak Doğu ülkeleri ile rekabet edemeyen Türk gemi inşa sektörü bakım ve onarım faaliyetlerine ağırlık vermeye başlamıştır. Gemi söküm tesisleri dışında kalan tüm tesislerde bakım ve onarım faaliyeti sürdürülmektedir.
- Gemi inşa sektörünün kurulu kapasitesi 4,2 milyon dwt düzeyindedir. Son yıllarda yüksek tonajlı gemilere olan talebin artması nedeniyle orta ve küçük tonajlı gemi üretimine elverişli olan Türk gemi inşa sektörü bu

durumdan olumsuz etkilenmektedir. 2008 yılında 2,6 milyar dolar düzeyine kadar yükselen sektörün ihracatının 2015 yılında yaklaşık 1 milyar dolara kadar gerilemesi de bu durumu teyit etmektedir.

- Navlun fiyatlarının tarihi düşük seviyelere inmesi denizyolu taşımacılığını ve dolaylı olarak da gemi inşa sektörünü olumsuz etkilemekle birlikte, gerileyen petrol fiyatları navlun fiyatlarının yarattığı baskıyı hafifletmektedir. Ancak, önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarında görülebilecek olası bir artış, sektörde maliyetleri önemli ölçüde arttırabileceği gibi, küresel talep koşullarının zayıf seyri ile birlikte değerlendirildiğine denizyolu taşımacılığı sektöründe bir krizin yaşanmasına sebep olabilecektir. Bu durum gemi inşa sektörü açısından risk teşkil etmekle birlikte gemi söküm sektörü açısından olumlu bir etki yaratabilecektir.
- Gerileyen metal fiyatları gemi inşa sektöründe maliyetleri, söküm sektöründe ise gelirleri azaltmaktadır. Önümüzdeki dönemde gerilemesi beklenen metal fiyatlarının sektöre net etkisinin ise pozitif olması beklenmektedir.
- TL’deki değer kaybının bakım ve onarım yapan tesislerin rekabet gücünü artırması beklenmektedir. Öte yandan, ithal girdi oranının nispeten yüksek olması nedeniyle kur artışlarının gemi inşa eden tersaneler açısından maliyetlerin ve risklerin yükselmesine neden olabileceği düşünülmektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak gemi inşa tesislerinin 2016 yılında da bakım ve onarım faaliyetlerine ağırlık vereceği tahmin edilmektedir.

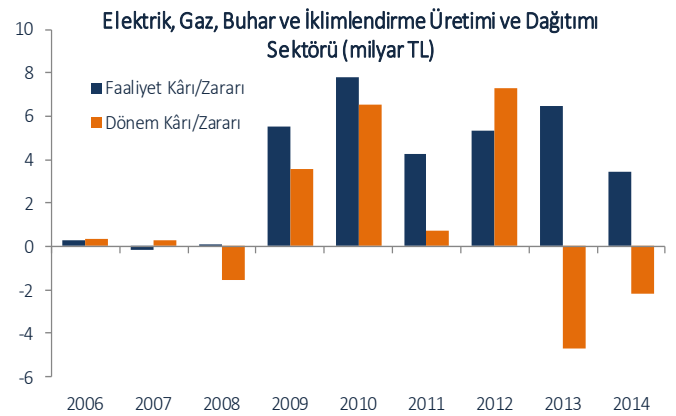
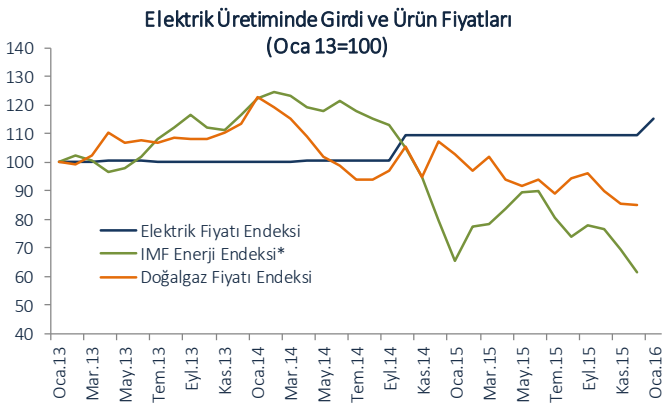


Kaynak: BDDK, Gemisander

2016’da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



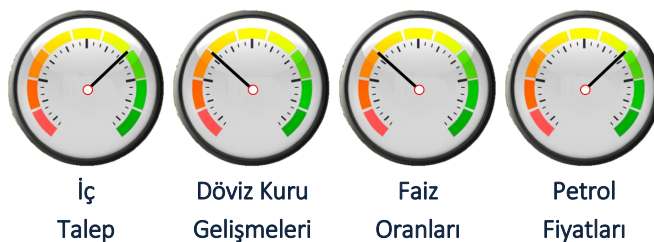
- Sınai aktivitenin seyriyle doğrudan bağlantılı olan elektrik enerjisi üretimi/tüketimi, artan kentleşmeye ve nüfusa bağlı olarak konutlarda ve hizmet sektöründe elektrik kullanımının artışından da etkilenmektedir.
- 2015 yılında elektrik tüketimi yıllık bazda %2,5 artış ile 264,1 TWh, üretimi ise %3 artış ile 259,7 TWh olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında elektrik üretiminin %37,8'i doğalgaz, %25,4'ü hidroelektrik santralleri, %15,3'si ithal kömür, %12,8'si taşkömürü ve linyit, %4,4'ü rüzgâr ve %1,3'ü jeotermal kaynaklardan gerçekleşmiştir. Doğalgazın elektrik üretimi içindeki payı 2014'e göre %10 düşüş gösterirken, doğalgaz tüketiminin %25'i sanayide ve %19'u konutta gerçekleşmiştir. 2015 yılı sonu itibarıyla Türkiye'de elektrikte kurulu güç %5,2 artış ile 73,1 GW'a ulaşmıştır.
- Türk enerji piyasalarının liberalleşmesi için adımlar atılmaya devam edilmektedir. Bu çerçevede, Türkiye'de enerji piyasasındaki katılımcı sayısının ve ürün çeşitliliğinin artması ile piyasanın tarafsız bir şekilde izlenebilmesi için Mart 2015'te enerji piyasası işletmecisi EPIAŞ kurulmuştur. Bir enerji borsası olarak EPIAŞ, taraflar arasında referans elektrik ve doğalgaz fiyatlarının belirlenmesini sağlamaktadır. Ayrıca, piyasadaki serbest tüketiciler EPIAŞ'ta fiyatları izleyerek kendi tedarikçilerini kendileri seçebilmektedirler.
- Avrupa Elektrik İletim Sistem İşletmecileri Ağı (ENTSO-E) ile Nisan 2015'te Avrupa elektrik sistemine entegrasyonu tamamlanmış, ülkemiz elektrik sistemi ve elektrik piyasası ile Avrupa iç elektrik piyasası arasında iletim sağlanmıştır. Böylece Türk elektrik piyasası Avrupa ülkeleri iç elektrik piyasasıyla alışveriş yapmaya başlayabilecek seviyeye ulaşmıştır.
- Türkiye'nin enerji bağımlılığı yüksek seviyede olup, temerküz riski bulunmaktadır. Türkiye doğalgaz ihtiyacının %55'ini Mavi Akım ve Batı Hattı aracılığı ile Rusya'dan karşılamaktadır. Kasım 2015'te sınır ihlali gerekçesiyle Rus savaş uçağının düşürülmesi sonrasında Rusya ile artan gerginlik Türkiye için enerji arz güvenliğinin yeniden gündeme gelmesine neden olmuştur.
- Doğalgaz arzında karşılaşılabilecek sorunlara karşılık Katar ile LNG ithalatı için ön anlaşma imzalanmıştır. Ayrıca, Tuz Gölü civarındaki doğalgaz depolama merkezilerindeki kapasitesinin artırılmasına karar verilmiştir. Bu doğrultuda, Türkiye'nin enerji tedarikinde stratejileri; enerjide arz kaynaklarının çeşitlendirilmesi, depolama kapasitesinin geliştirilmesi ve şebeke iyileştirmesi olarak öne çıkmaktadır.



Kaynak: TÜİK, IMF, Dünya Bankası, TC Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı

(*) Petrol, doğalgaz ve kömür fiyatlarının ortalaması

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri

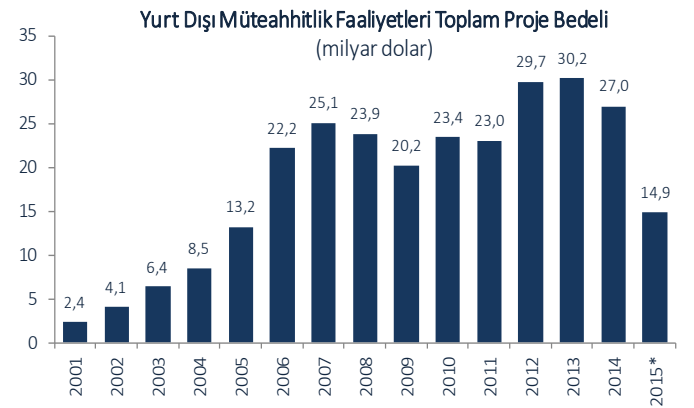
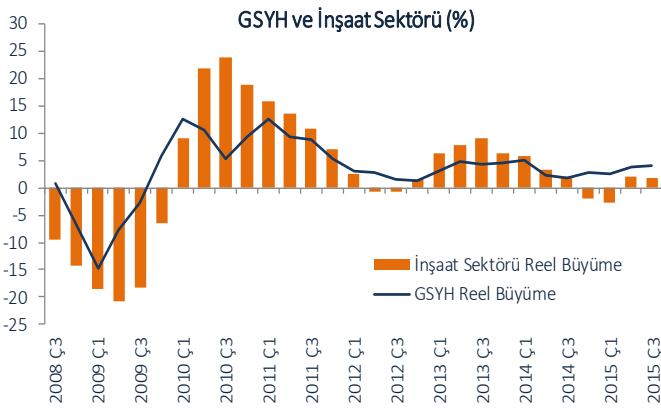


- Mevcut konjonktürde Türkiye'nin Rusya'dan gelecek doğalgaza alternatifleri Doğu Akdeniz ve Kuzey Irak'tan sağlanacak doğalgaz ve 2018 yılında tamamlanacak olan Azerbaycan gazının Avrupa'ya taşınmasını sağlayacak olan Trans Anadolu Doğal Gaz Boru Hattı (TANAP) projesidir. Temeli 2015'te atılan projede, gaz akışının 2018'de başlaması planlanmaktadır. Rusya'dan Avrupa'ya doğalgaz taşıyacak olan Güney Akım projesinin Aralık 2014'te rafa kaldırılmasının ardından gündeme gelen Türk Akımı projesi ise Rus uçağının düşürülmesinin ardından askıya alınmıştır.
- 2015 yılından beri Rusya'dan ithal edilen doğalgaz fiyatlarında özel sektör firmalarına uygulanan ek %10,25'lik indirim iki ülke arasındaki gerginlik sebebiyle Ocak 2016'da yürürlükten kaldırılmıştır.
- İran-Türkiye arasında 2012 yılından beri devam eden doğalgaz fiyatlarına indirim konulu tahkim davası sonucunda ise Türkiye haklı bulunmuş ve İran'dan alınan gazın fiyatında %13,3-%15,8 arasında bir indirim yapılmasına karar verilmiştir. Kararın ardından nihai tüketici fiyatlarında indirim yapılacağı açıklanmıştır. Bu durum doğalgaz dağıtım şirketlerinin kârlılığını olumsuz etkileyecek olsa da, doğalgazdan elektrik üreten firmalar için pozitif bir gelişme olarak görülmektedir.
- Türkiye'nin 2023 yılına kadar ihtiyaç duyacağı toplam enerji talebini karşılamak için gerekli yatırımın son 10 yılda yapılan yatırımların iki katını aşarak 110 milyar dolar olması beklenmektedir.
- Gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında Türkiye'de elektrik üretimi yapan firma sayısı yüksektir. Bu durum sektörde birleşme ve satın almaları gündeme getirmekte, ancak, sektörde zarar eden firma sayısının çokluğu sektöre yatırımcı ilgisini azaltmaktadır.
- Öte yandan, doğalgaz çevrim santrallerinde gelişen teknolojiye bağlı olarak yeni kurulacak santrallerde verimliliğin artması ve yatırım maliyetlerinin %30-40 daha ucuz olması beklenmekte, bu gelişmenin mevcut doğalgaz santrallerinin rekabet gücü üzerindeki baskıyı orta-uzun vadede arttırabileceği düşünülmektedir.
- Petrol ve doğalgaz fiyatlarında 2015 yılında görülen sert düşüş üretici firmaların maliyetlerini düşürürken, Türkiye'de fiyatların projeksiyonlara göre düşük seyretmesi sektörde firmaların kârlılıklarını olumsuz etkilemektedir.
- Elektrik üreten firmaların uzun vadeli döviz kredilerinin yüksek oluşu bu firmaların kurdaki yükselişlere karşı kırılganlığını arttırmakta ve firmaların zarar etmesine neden olmaktadır. 2016 yılında da dolar kurunda gözlenecek yukarı yönlü hareketlerin üretici firmalar üzerindeki baskıyı arttırabileceği düşünülmektedir.
- 2016 yılı başında perakende elektrik satış fiyatına %6,8 artış yapılmıştır. Son fiyat artışının dağıtım firmalarını olumlu yönde etkileyebileceği düşünülmektedir.

- Ekonomik faaliyetin itici güçlerinden olan inşaat sektörünün küresel ekonomiden aldığı pay %10-12 seviyesindedir. Türkiye’de ise 2014 itibarıyla sektörün GSYH içindeki payı %5,5 ile dünya ortalamasının oldukça altında gerçekleşmiştir.
- Dünya genelinde ekonomik aktiviteye oldukça paralel bir seyir izleyen inşaat sektörü, Türkiye’de 2014 yılında %2,2 ile %2,9 olan reel GSYH artışının altında büyürken, 2015 yılının ilk 9 ayı itibarıyla yıllık bazda %0,4 düzeyinde büyümüştür.
- 2015 yılı ilk üç çeyreği itibarıyla sektörde ciro endeksi yıllık bazda %6,1 oranında gerilemiştir. Ciroda görülen düşüş önemli ölçüde bina dışı inşaatlardan kaynaklanırken, bina inşaatındaki ciro düşüşü nispeten sınırlı kalmıştır. Bina dışı inşaat faaliyetlerinde son dönemde çevre ülkelerde yaşanan sorunların olumsuz etkileri gözlenmeye devam edilmektedir.
- Konut fiyatlarının reel bazda artış eğilimi devam etmektedir. Kasım 2015 itibarıyla konut fiyatlarındaki yıllık artış oranı %18,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. İstanbul’da ise konut fiyatları bu dönemde %26 artmıştır. Bu gelişimde yabancıların konut alma eğilimindeki artış da etkili olmuştur. Ödemeler Dengesi verilerine göre, 2015

yılında yurt içine yönelik net doğrudan yabancı yatırımlar 16,6 milyar dolar düzeyinde gerçekleşirken, bunun 4,2 milyar doları gayrimenkul alımına yönelik net yatırımlardan kaynaklanmıştır.

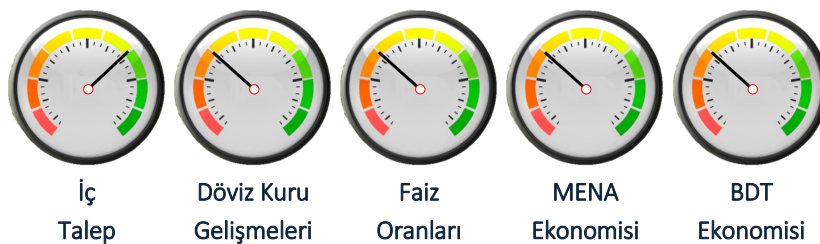
- Türk inşaat şirketleri, yurt içi faaliyetlerinin yanı sıra yurt dışında da aktif olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. 2014 yılında 27 milyar dolar tutarında 322 proje üstlenen Türk müteahhitler, 2015 yılı ilk 8 ayında da toplam 14,9 milyar dolar değerinde 85 yeni proje üstlenmişlerdir. Bu dönemdeki proje tutarının son iki yılın aynı dönemindeki değerlerin belirgin şekilde altında kalması, büyük ölçüde Irak, Libya ve Rusya pazarlarındaki sorunlardan kaynaklanmıştır.
- Ticari gayrimenkuller içinde önemli bir paya sahip olan AVM yatırımlarının önümüzdeki dönemde büyük şehirlerdeki yeni projelerin yanı sıra pazar potansiyeli görece yüksek olan Anadolu kentlerine yönelmesi beklenmektedir.
- Ofis projeleri, kaliteli ofis stokunun yetersiz olması nedeniyle büyük kentler başta olmak üzere yurt genelinde yaygınlaşmaktadır. Ofis projelerine yönelik talebin büyük şehirlerde ve merkezi bölgelerde görece yüksek olduğu dikkat çekmektedir.



Kaynak: TÜİK, Ekonomi Bakanlığı

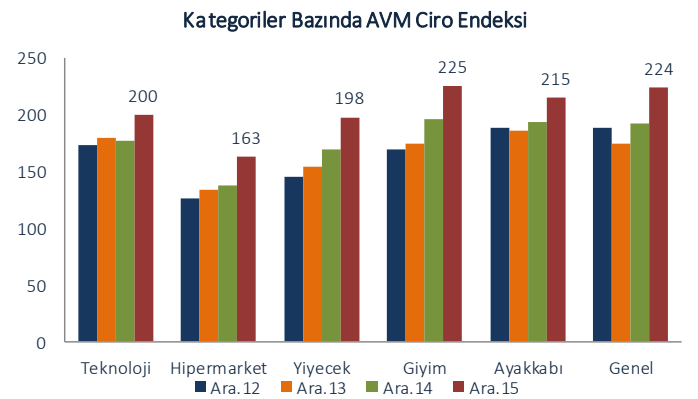
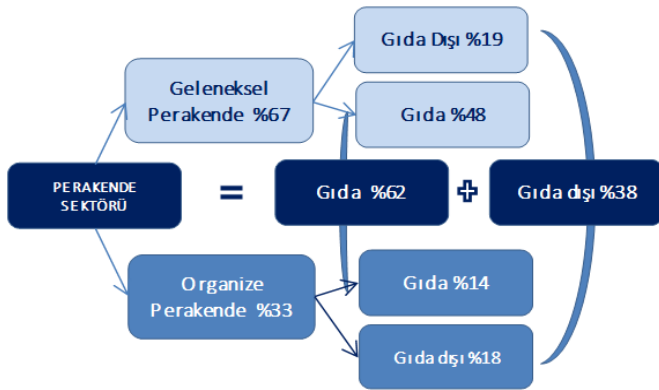
*2015 Ocak-Ağustos dönemi verileridir.

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- Türkiye'nin sınır ihlali gerekçesiyle Rus uçağını düşürmesi ile başlayan süreçte, Rusya inşaat sektöründe faaliyet gösteren pek çok Türk firmasına yönelik bir takım yaptırımlar uygulamaya başlamıştır. 2015 yılı Ağustos ayı itibarıyla Rusya'da 2,3 milyar dolarlık proje üstlenen sektörün söz konusu yaptırımlardan sonra ülkedeki faaliyetlerini sürdürmesi ve/veya geliştirmesi zorlaşacaktır.
- Öte yandan, Ocak ayı ortasında yapılan açıklama ile Rusya'nın bazı sektörlerde yaptırımları esnetme yönünde adımlar atacağını açıklaması, iki ülke arasındaki sorunların önümüzdeki dönemde azalabileceği ve bu durumun sektörün faaliyetleri üzerinde olumlu etki yaratabileceği şeklinde değerlendirilmektedir.
- Aralık 2015 itibarıyla sektörün vadesi bir yılın altında kalan dış borçları 2,1 milyar dolar düzeyinde olup, bu çerçevede kurda yaşanan yüksek volatilitte sektör için bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Sektörün uzun vadeli dış borçları toplamı ise 9,4 milyar dolar düzeyindedir. Son bir yılda sektörün dış borçluluğunun 2 milyar dolara yakın arttığı görülmektedir.
- Sektörde dış borçluluğun yüksek seyrine karşın kurda yaşanan dalgalanmaların sektörün finansal tablolarına yansımaları sınırlı olmaktadır. 2006-2014 yılları arasında sektörün sadece 2013 yılında net kambiyo zararı etmesi bu durumu teyit etmektedir.
- Faizlerde yaşanabilecek artışlar ise sektör açısından önemli sorunlar yaratabilecektir. Yüksek faiz, sektörün finansman maliyetlerini önemli ölçüde arttırabileceği gibi konut piyasasında da talebin düşmesine neden olabilecek ve sektörün kârlılığını olumsuz etkileyebilecektir.
- Haziran 2015 genel seçimlerinin ardından hükümet oluşturulamamasına bağlı olarak siyasi istikrara yönelik artan endişeler sektörde faaliyetlerin aksamasına ve yatırım ortamının kötüleşmesine neden olurken, Kasım seçimlerinin ardından siyasi belirsizliklerin ortadan kalkması sektör tarafından olumlu karşılanmıştır. 2016 yılında inşaat ve gayrimenkul sektöründe büyümenin %3-%5 aralığında seyretmesi beklenmektedir.
- Bina dışı inşaat alt sektöründe yurt içinde faaliyetin kamu yatırımlarından destek alacağı tahmin edilirken, yurt dışı pazarlarda devam eden problemlerin 2016 yılında sektörün faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebileceği öngörülmektedir.
- Bina inşaatı alt sektörünün ise, yurt içinde devam eden kentsel dönüşüm projelerinin önemli katkısıyla büyümeye devam edeceği düşünülmektedir. Konut piyasasında da satışların %5-%8 seviyesinde artacağı öngörülmektedir.

- 2015 yılında perakende sektörünün cirosu %9 büyüme ile 663 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2016 yılında iç talebin nispeten olumlu seyredeceği beklentisi paralelinde sektörün büyümesinin bir miktar ivme kazanması beklenmektedir.
- Perakende sektörünün 2/3'ünü oluşturan geleneksel perakendecilik 2015 yılında %8, organize perakendecilik ise %12 büyümüştür.
- Perakende sektörü alt grupları değerlendirildiğinde hazır giyimde yükselen kumaş fiyatları ve satın alma gücündeki gerilemenin etkisi ile 2016 yılında büyümenin sınırlı olacağı beklenmektedir.
- Sektörün %62'sini oluşturan gıda perakendeciliği 2013-2015 yılları arasında %13 büyümüştür. 2016 yılında da gıda perakendeciliğinin istikrarlı büyümesini sürdürmesi beklenmektedir.
- Şubat 2014'te gelen kredi kartı taksit kısıtlamasının olumsuz etkilediği teknoloji alt grubunda, TL'nin değer kaybetmesi paralelinde artan maliyetlerin fiyatlara yansıtılmaması sektörün kâr marjını baskı altında tutmaktadır. Nitekim, sektörde iflas erteleme başvuruları gündeme gelmektedir. TL'nin 2016 yılında da değer kaybetmesi halinde sektörde faaliyet gösteren firmaların daha da baskı altında kalabileceği düşünülmektedir.
- Türkiye genelinde 361 tane AVM bulunurken 2016 yılında 10 yeni AVM'nin daha açılacağı tahmin edilmektedir.
- 2015 yılı toplam AVM cirosu 95 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken en yüksek ciro artışı sırası ile teknoloji, hipermarket, yiyecek ve giyimde gözlenmiştir.
- Nisan 2014'ten bu yana aşağı yönlü bir seyir izleyen tüketici güven endeksi, Kasım 2015'te yapılan seçimlerin ardından önemli ölçüde yükselmiştir. Endeks Ocak 2016 itibarıyla bir önceki aya göre gerilemesine rağmen 2015 ortalamasının üzerinde bulunmaktadır.
- Türkiye'de büyüyen genç nüfus, yüksek şehirleşme oranı, 2015 yılında seçimlerin sona ermesi, organize ticaretin sektördeki payının artması ve e-ticaretteki gelişim sektörün büyümesine katkıda bulunmaktadır.
- Kredi kartı taksit sayısında Kasım 2015'te yapılan iyileştirmeler ve yazarkasa değişikliğinin ertelenmesi sektörde pozitif bir algı oluşturmuştur.
- Asgari ücretteki artışın sektörün işgücü maliyetlerini artırmasına rağmen iç talepte gözlenecek canlanma paralelinde sektörü olumlu etkileyeceği düşünülmektedir.
- Komşu ülkelerle sorunlar ve Körfez ülkelerinde düşen gelire bağlı turist sayısındaki gerileme sektördeki risk unsurları arasındadır.



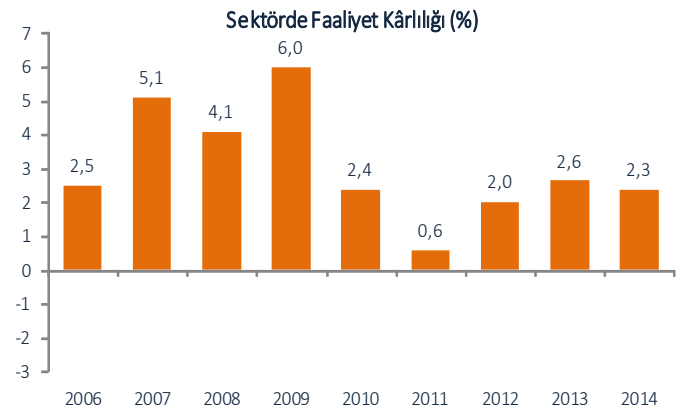
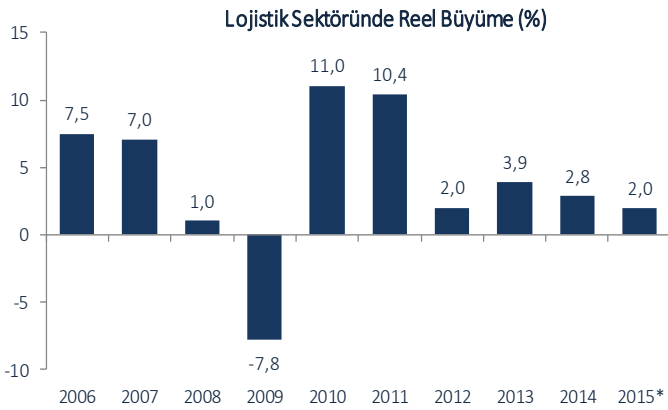
Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği, PwC

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



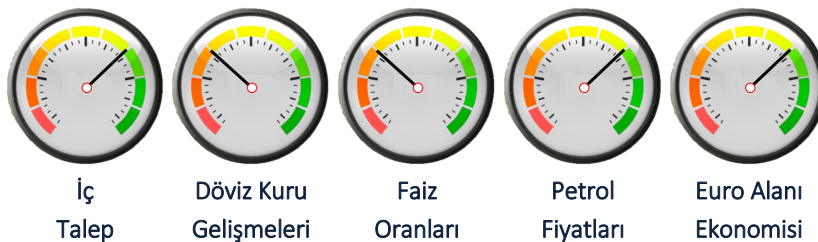
- GSYH içinde %10'a yakın paya sahip olan sektörde iş hacmi, gerek Türkiye ekonomisindeki gelişmelerden gerekse küresel ekonomik aktivitenin seyrinden önemli ölçüde etkilenmektedir.
- 2015 yılında %2 düzeyinde büyüdüğü tahmin edilen lojistik sektörü yurt içinde artan iç talepten destek alırken, gerileyen ihracat sektörün iş hacmini olumsuz etkilemiştir.
- Yurt içi yük taşımacılığında yüklerin tonaj bakımından %90'ı, değer bakımından ise %85'i karayolu ile taşınmaktadır. Sektörün gelirlerinin yaklaşık %25'ini elde ettiği ihracat taşımalarında ise yükün değer bakımından %54'ü denizyolu, %32'si karayolu, %12'si de havayolu ile taşınmaktadır. Demiryolunun toplam taşımacılıktan aldığı pay gerek yurt içi gerekse yurt dışı taşımacılığında oldukça düşük düzeydedir.
- İran'a yönelik yaptırımların kaldırılmasının önümüzdeki yıllarda karayolu taşımacılığını olumlu etkilemesi beklenmektedir. Bu gelişmede, İran ile Türkiye'nin ticaretinde beklenen toparlanmanın yanı sıra İran'ın AB ile ticaretinde Türkiye'nin transit ülke konumunun etkili olacağı düşünülmektedir.
- İç talepte beklenen canlı görünümün 2016 yılında sektörün iş hacmine olumlu yansımaları beklenmektedir. Buna karşılık, küresel ekonomik aktiviteye yönelik risklerin, Rusya ile yaşanan sorunların ve çevre ülkelerde devam eden iç karışıklıkların Türkiye'nin ihracat performansında ve dolayısıyla lojistik sektörünün büyümesinde risk oluşturacağı düşünülmektedir.
- Sektörde daha çok küçük ve orta ölçekte firmaların faaliyet göstermesinden dolayı uzun vadeli finansman imkânı kısıtlı olmakta, buna bağlı olarak da sektörün faiz oranlarına duyarlılığı yüksek seyretmektedir.
- Petrol fiyatlarının düşük seviyesi son dönemde sektörde kârlılığı olumlu yönde etkilemiştir. 2016 yılında mevcut düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmesi beklenen petrol fiyatlarının tüm alt sektörlerde maliyeti azaltarak sektörü olumlu etkileyeceği tahmin edilmektedir.



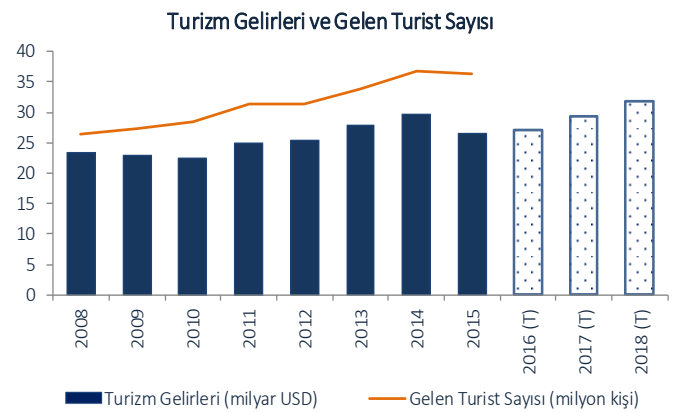
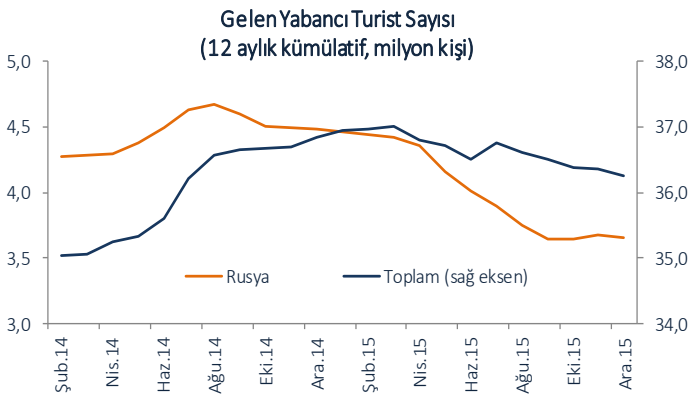
Kaynak: TÜİK, T.C. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı

* 2015 ilk 3 çeyrek

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



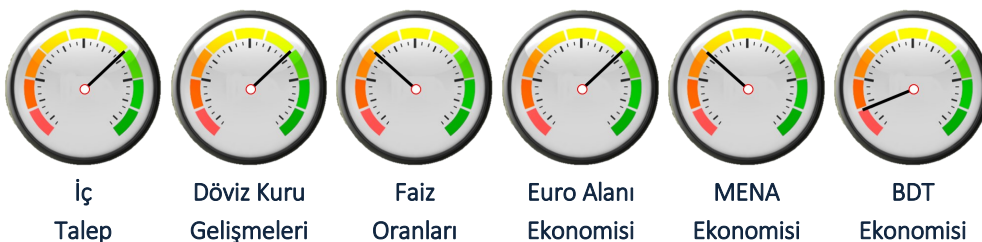
- Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre 2015 yılında Türkiye'ye gelen turist sayısı %1,6 azalarak 36,2 milyon kişi olmuştur. Turizm gelirleri ise, aynı dönemde %9,9 azalarak 26,6 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.
- Turizm gelirlerinin turist sayısından daha hızlı gerilemesinde, TL'deki değer kaybının yanı sıra sektörde sıkıntıları aşmak üzere gerçekleştirilen fiyat indirimleri etkili olmuştur.
- Gelen yabancı turistlerin milliyetlerine göre dağılımı incelendiğinde Almanya'nın %15,4'lük pay ile ilk sırada yer aldığı, bu ülkeyi sırasıyla %10,1 ve %6,9 pay ile Rusya ve İngiltere'nin takip ettiği görülmektedir.
- 2015 yılında Almanya dışındaki batı Avrupa ülkelerinin çoğundan Türkiye'ye gelen turist sayısında azalma gözlenmiştir. Rusya ekonomisinde yaşanan sorunlar ve rubledeki değer kaybı nedeniyle Rusya'dan gelen turist sayısı da yıl içinde %18,5 azalmıştır.
- Türkiye'nin 24 Kasım 2015'te sınır ihlali yapan Rus uçağını düşürmesinin ardından Rusya, Türkiye'ye yönelik tanıtım ve promosyonları yasaklarken, Rusya'da faaliyet gösteren Türkiye bağlantılı tur şirketlerinin lisanslarını iptal etmiştir. Bu çerçevede, 2016 yılında Türkiye'ye gelecek Rus turist sayısında önemli ölçüde azalma beklenmektedir. Bu durumun özellikle Rus turistlerin %80 oranında tercih ettiği Antalya'da faaliyet gösteren turizm şirketlerinin satışları ve kârlılığı üzerinde baskı yaratabileceği düşünülmektedir. ("[Rusya'nın Yaptırımlarının Türkiye Ekonomisine Olası Etkileri](#)" raporumuz)
- Hükümet yetkilileri tarafından, Rusya kaynaklı gelişmelerin turizm gelirleri üzerindeki etkisini azaltmak üzere alternatif pazar arayışlarına hız verileceği ifade edilmekte, Antalya'da düzenlenecek EXPO 2016 ile söz konusu kayıplar kısmen bertaraf edilmeye çalışılacağı belirtilmektedir.
- Öte yandan, son dönemde yurt içinde yaşanan güvenlik olaylarının da Avrupa ülkelerinden gelecek turist sayısı üzerinde baskı yaratması beklenmektedir.
- 2015 yılında MENA ülkelerinden gelen turist sayısının son yıllardaki artış seyrini sürdürdüğü gözlenmiştir. Ancak, petrol fiyatlarındaki düşüştür olumsuz yönde etkilenen bölge ülkelerinden de 2016 yılında Türkiye'ye gelen turist sayısında veya kazanılan turizm gelirlerinde azalma gözlenebileceği düşünülmektedir.
- Sektöre ilişkin tüm bu olumsuz gelişmeleri sınırlandırmak amacıyla, geçen yıl Rusya'dan turist getiren tarifersiz uçaklara sağlanan yakıt desteğinin, bu yıl Avrupa ülkelerini kapsayarak genişletileceği açıklanmıştır. Nitekim Ocak ayında Gazipaşa, Antalya, Dalaman, İzmir, Kütahya ve Bodrum gibi lokasyonlara 1 Nisan - 31 Mayıs 2016 döneminde turist getiren A grubu seyahat acentelerine uçuş başına 6.000 dolar devlet desteği verileceğine ilişkin karar Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.
- Orta Vadeli Program'da 2016 yılında turizm gelirlerinin değişmeyerek 27 milyar dolar olacağı tahmin edilmiş olmakla birlikte mevcut koşullar dikkate alındığında gelirlerin bu tutarın altında kalabileceği tahmin edilmektedir.



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TCMB, Orta Vadeli Program (2016-2018)

(T) Tahmin

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri

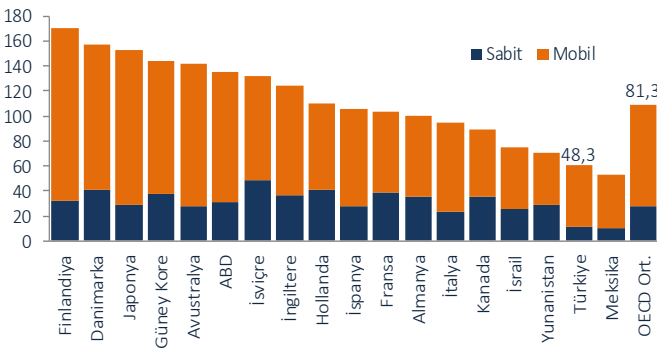


- 2015 yılı 3. çeyrek sonuçlarına göre telekomünikasyon sektöründe toplam net satış gelirleri telefon görüşme ücretlerinde görülen fiyat artışlarına paralel olarak %11,8 artış göstermiştir.
- Türkiye’de sabit hat kullanım oranı düşme eğilimindeyken, mobil hat kullanımı artan bir trend sergilemektedir.
- Nitekim, konuşma süreleri incelendiğinde, Türkiye’de görüşme sürelerinin sabit hatlarda azalmaya devam ettiği, mobil hatlarda ise hızla arttığı görülmektedir. Türkiye, Avrupa’da en uzun süre mobil telefon görüşmesi yapan ülke konumundadır.
- Mobil hat gelirlerinde konuşmanın ağırlığının azaldığı, internet kullanımının ise hızla yükseldiği görülmektedir.
- Toplam internet abone sayısının yıllık bazda %17,3 artmasına rağmen internet hizmetlerinde (genişbant) Türkiye’nin hem sabit hem de mobil hat kullanımında OECD ortalamasının altında performans gösterdiği izlenmektedir.
- 2015 yıl içerisinde 4G ihalesinin ertelenmesinin ardından bu süreçte değişikliğe gidilerek 4.5G ihalesi gerçekleştirilmiştir. 1 Nisan 2016’da faaliyete geçecek 4.5G için firmaların baz istasyonu kurulum çalışmaları devam ederken, firmalar yüksek performans ve daha düşük

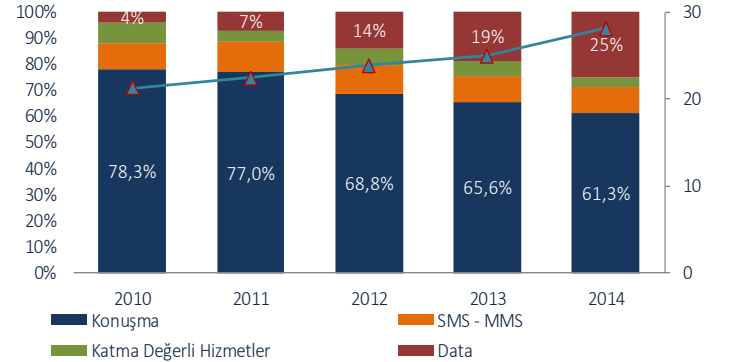
maliyet için ortak bir altyapı oluşturmayı planlamaktadır. 4.5G ile fiber yatırımların ve iş olanaklarının artması beklenmektedir.

- BDDK’nin 2014 yılı başından itibaren telekomünikasyon sektörü harcamalarına taksit sınırlaması getirmesi sektörü kendi tüketici finansman şirketini kurmaya yönlendirmektedir. Nitekim, Ocak 2016’da BDDK böyle bir finansman şirketine faaliyet izni vermiştir.
- Hükümetin 2023 hedefleri arasında tüm ev, iş yeri ve kamuya açık alanlarda genişbant hizmetinin kullanılması ve bilişim sektörünün GSYH içindeki payının %10’a ulaşması yer almaktadır.
- Telekomünikasyon sektöründe gelişme potansiyelinin yüksek olduğu İran’da yatırımların kalkmasının Türk telekomünikasyon şirketleri açısından yatırım fırsatı yaratabileceği düşünülmektedir.
- Penetrasyon oranının yüksek olduğu sektörde yoğun rekabet gözlenmekte olup, kârlılık baskı altında kalmaya devam etmektedir.
- Öte yandan, genç ve dinamik nüfus, artan gelir düzeyi, şehirleşme oranının artması ve teknoloji kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte Türkiye’de sektörün büyümesini sürdürmesi beklenmektedir.

OECD Ülkelerinde Sabit-Mobil İnternet Yaygınlığı (%)



Mobil İşletmecilerin Net Gelirleri (milyar TL) - Dağılımı

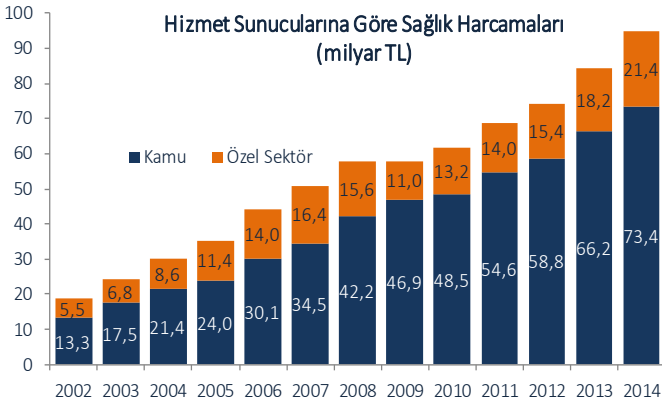


Kaynak: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, OECD

2016’da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



- 2014 yılında sağlık harcamaları önceki yıla göre %12,3 artarak 94,8 milyar TL'ye, kişi başı sağlık harcaması da 1.100 TL'den 1.232 TL'ye yükselmiştir. Bu dönemde sağlık harcamalarının GSYH'ye oranı %5,4 olmuştur.
- 2014 itibarıyla yurt içinde faaliyet gösteren 1.528 yataklı sağlık kurumunun 556'sını (%36'sını) özel sağlık kurumları oluşturmaktadır.
- Sağlık Bakanlığı, Şubat 2008'de çıkardığı Özel Hastaneler Yönetmeliği ile bundan böyle ihtiyacı olan bölgelere hastane açılacağını açıklamış, Şubat 2008-Mayıs 2014 döneminde hiçbir başvuruya ön izin vermemiştir.
- Bu dönemde sektörde konsolidasyon süreci başlamış ve küçük ölçekli özel hastaneler piyasadan çekilirken, büyük ölçekli ve zincir niteliğindeki özel hastaneler öne çıkmıştır. Önümüzdeki yıllarda konsolidasyonların yanı sıra organik büyümenin de önemini korumaya devam edeceği düşünülmektedir.
- Uzun bir aradan sonra ilk kez Mayıs 2014'te ağırlıklı olarak doğu illeri olmak üzere yeni hastane ve tıp merkezi başvurularına ön izin verilmiştir.
- Özel hastanelerinin en önemli gelir kalemleri Sağlık Uygulama Tebliği ile belirlenen ücret tarifesi üzerinden SGK'dan alınan ödenekler ve SGK ile yaptıkları sözleşmelerin kendilerine tanıdığı haklara dayanarak hastalardan temin ettikleri "katkı payı"dır.
- 2008 yılında %30 olan katkı payı üst sınırı 2013 yılında %200'e kadar yükseltilmiştir. Katkı paylarında üst sınırın yükseltilmesi ile birlikte gündeme gelen "tamamlayıcı sağlık sigortası" 2014'te uygulamaya alınmıştır. SGK ile kısmi sözleşme olanağı sağlanması, katkı paylarında üst sınırın yükseltilmesi ve tamamlayıcı sağlık sigortası gibi düzenlemeler sektörde kârlılığı olumlu yönde etkilemektedir.
- Sektörde nitelikli insan kaynağı açığı bulunması nedeniyle personel maliyetleri enflasyonun üzerinde artmakta ve bu durum özel hastanelerin rekabet gücünü, büyüme potansiyelini ve hizmet kalitesini olumsuz yönde etkilemektedir.
- Gerek ilk yatırım gerekse modernizasyon ve yenileme yatırımları için önem arz eden medikal cihaz ve donanım ile tıbbi sarf malzemeleri büyük ölçüde yurt dışından temin edildiğinden sektör döviz kurlarındaki gelişmelerden etkilenmektedir.
- Sektörde devamlı değişikliğe konu olan yasal düzenlemeler belirsizliği ve uygulama güçlüklerini artırmaktadır.
- Hızla büyüyen sağlık turizminin, verilen kamu desteklerinin de etkisiyle gelişmeye devam etmesi beklenmektedir.
- Yurt içinde canlı talep ve buna bağlı olarak artan yatırım ihtiyacı paralelinde, başta büyük iller olmak üzere özel hastane yatırımlarının ve büyümenin devam etmesi beklenmektedir.



Kaynak: TÜİK, Sağlık Bakanlığı

(T) Tahmin

2016'da Makroekonomik Değişkenlerin Sektör Üzerinde Beklenen Etkileri



İç
Talep

Döviz Kuru
Gelişmeleri

Faiz
Oranları

GENEL DEĞERLENDİRME

2015'te Türkiye ekonomisinin iç talebin katkısıyla %4 civarında bir büyüme kaydettiği tahmin edilmektedir. Kasım ayına kadar yaşanan siyasi belirsizlikler ve küresel risk algısında gözlenen dalgalanmalar yurt içinde yatırım ortamını olumsuz etkilemiş ve birçok sektörde üretimin hedeflenen seviyelerin altında gerçekleşmesine neden olmuştur. 2016 yılında da büyümenin iç talebe dayalı olması beklenmektedir. İç talebin ekonomik büyümeye katkısında beklenen artışın yanı sıra yurtdışında seçim döneminin geride kalmış olmasının sektörlere olumlu yansıtacağı düşünülmektedir.

Türkiye'nin en büyük ihraç pazarı konumunda bulunan Euro Alanı ülkelerinde ekonomik toparlanma tedrici seyrini sürdürmüştür. Öte yandan, zayıf iç talep koşullarına bağlı olarak bölgede deflasyonist eğilimler güçlenmiş, ECB destekleyici politikalarını sürdürmüştür. 2015'te Euro Alanı ülkelerine yönelik ihracat hacmi dolar bazında gerilemesine rağmen euro bazında artış kaydetmiştir. 2016 yılında da deflasyonla mücadele ve ekonomik büyümeyi destekleme hedefiyle genişleyici para politikasının süreceği Euro Alanı'nda tedrici toparlanmanın devam etmesi beklenmektedir. Bu paralelde ağırlıklı olarak Euro Alanı pazarına ihracat gerçekleştiren sektörlerin gelişmelerden olumlu etkileneceği tahmin edilmektedir.

Diğer önemli ihraç pazarlarından olan Kuzey Afrika ve Orta Doğu (MENA) ülkelerindeki gelişmeler 2015 yılında da Türkiye'nin ihracat performansını etkilemeye devam etmiştir. Irak ve Suriye başta olmak üzere bölge ülkelerinde süregelen iç karışıklıklar bu bölgelere gerçekleştirilen ihracatı azaltmıştır. Ayrıca, söz konusu ülkelerdeki gelişmeler Körfez ülkelerine uzanan nakliye yollarını tıkaması nedeniyle buraya gerçekleştirilen ihracatı da olumsuz etkilemektedir. 2015 yılında ihracatta Irak'ın payının %10'un üzerinde olduğu sektörler olarak mobilya imalatı, gıda ve tarım ürünleri öne çıkmaktadır. Suriye'de ise gıda, tekstil ve ana metal sektörleri dikkat çekmektedir. 2016 yılında bölgede sıkıntının devam edeceği varsayımı altında bu bölgeye ihracat gerçekleştiren hemen tüm sektörlerin ihracat hacmine bağlı olarak olumsuz etkilenecekleri öngörülmektedir. Ayrıca, petrol fiyatlarındaki düşük seviye Körfez ülkelerinde ekonomik sorunların artmasına neden olmaktadır. Bu gelişmenin Türkiye'nin turizm gelirlerini baskı altında tutması riski bulunmaktadır. Öte yandan, yaşanan asayiş olayları da

turizm sektörü üzerindeki baskıyı artıran bir başka unsur olarak öne çıkmaktadır.

2014 yılının ortalarından itibaren ABD ve AB'nin çeşitli ekonomik yaptırımlarına maruz kalan Rusya'da ruble hızla değer kaybetmiş ve ülke resesyona girmiştir. Yaptırımların Türkiye'nin ihracatı üzerindeki 2015 yılında belirginleşmiştir. Özellikle otomotiv, tekstil ve giyim, makine ve teçhizat ve elektrik teçhizat sektörlerindeki ihracat düşüşü dikkat çekmektedir. Ayrıca, bu ülkede faaliyet gösteren birçok inşaat firması bu durumdan olumsuz etkilenirken, Rusya'dan yüksek oranda turist çeken turizm sektörü krizden önemli oranda etkilenmiştir. Kasım ayının sonlarında sınır ihlali gerekçesiyle Türkiye'nin Rus savaş uçağını düşürmesi de ikili ilişkileri olumsuz yönde etkilemiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde 2016 yılında da Rusya'da iş yapan ve/veya Rusya ile dış ticaret ilişkisi bulunan sektörlerin olumsuz etkilenmesi beklenmektedir. Turizm sektörünün de ilişkilerdeki bozulmadan etkilenmeye devam edeceği öngörülmektedir.

İran'a yönelik yaptırımların kaldırılmasının ardından kısa vadede Türkiye'nin İran'a gerçekleştirdiği ihracatı artıracak değerlendirilmekle birlikte, orta vadede demir-çelik ve çimento gibi sektörlerde İran'ın rekabetçi yapısının Türkiye için risk oluşturabileceği düşünülmektedir. Öte yandan, İran'ın AB ile dış ticaretinin artacak olması transit ülke olarak Türkiye'de lojistik sektörüne büyük avantaj sağlaması beklenmektedir.

Jeopolitik risklerin yanı sıra döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar da sektörlerin kırılganlığını artıran diğer bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısındaki dalgalanmaların sonucunda TL'nin değer kaybetmesi ve dolar/TL kurundaki oynaklığın artması döviz açık pozisyonu bulunan birçok sektörde mali bünyenin zayıflamasına ve artan finansman giderleri nedeniyle kâr marjlarının gerilemesine neden olmaktadır. Bu durum hammadde ithal girdi kullanımının yaygın olduğu sektörler için de risk oluşturmaktadır. TL'deki değer kaybının etkileyeceği sektörler olarak enerji üretimi, ilaç, kimya ve ana metal olarak öne çıkmaktadır. İhracatın toplam satışlardaki payının yüksek olduğu sektörlerde ise TL'deki değer kaybının sektörün rekabetçiliğine katkı sağlayabileceği düşünülmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Öte yandan, euro/dolar paritesindeki hareketler de girdi fiyatlarının çoğunlukla dolar, ihraç ürünlerin ise euro ile fiyatlanması nedeniyle sektör kârlılıkları üzerinde etkili olmaktadır. 2016 yılında doların euro karşısında bir miktar değer kazanacağı varsayımı dikkate alındığında tekstil, giyim, otomotiv gibi ihracatçı nitelikteki sektörlerin bu gelişmeden bir miktar olumsuz etkilenebileceği düşünülmektedir.

2016'da faiz oranlarının 2015'e kıyasla bir miktar yükseleceği tahmin edilirken, bu gelişmenin gerek yatırım ve finansman maliyetlerini, gerekse tüketici eğilimlerini olumsuz yönde etkileyerek sektörlerin performansını sınırlandırabileceği tahmin edilmektedir.

Küresel talep görünümüne ilişkin endişeler, ABD'de yeni teknolojilere dayalı petrol arzının artış kaydetmesi, OPEC'in pazar kaybetmemek için arzda kesintiye gitmemesi ve İran'a yönelik yaptırımların kaldırılması nedeniyle oluşan üretimi artışı beklentisi nedeniyle 2015'te petrol fiyatları hızla gerilemiştir. Enerji açısından ithalata bağımlı olan Türkiye'de bu durum enerji faturasının gerilemesine neden olmuştur. Sektörler açısından ise, birçok sektörde gerek üretim gerekse taşıma maliyetleri gerilemiş, sektörlerin finansal yapısı bu durumdan doğrudan ya da dolaylı olarak olumlu etkilenmiştir. Lojistik sektörü petrol fiyatındaki

düşüşten en hızlı ve doğrudan etkilenen sektör olmuştur. 2015 yılında petrol fiyatındaki düşüş seviyenin sektörler üzerindeki olumlu etkilerinin sürmesi beklenmektedir. Enerji fiyatlarında gözlenen gerileme eğilimi genel olarak diğer emtia fiyatlarında da gözlenmiştir. Bu durum metal cevheri madenciliği gibi emtia üreticisi sektörleri olumsuz yönde etkilerken, emtiayı girdi olarak kullanan sektörlerde kâr marjlarını olumlu etkilemiştir. 2016'da da emtia fiyatlarının genel olarak düşük seviyelerini koruyacağı tahmin edilirken, birçok üretici sektörde maliyetlerin olumlu etkileneceği öngörülmektedir.

Özet olarak; petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki düşük seyir, AB ülkelerindeki toparlanma eğilimi ve İran'a yönelik yaptırımların kaldırılması 2016 yılına ilişkin olumlu gelişmeler olarak dikkat çekerken, ihraç pazarlarındaki riskler, Rusya ile yaşanan sorunlar, jeopolitik riskler ve finansal piyasalarda gözlenebilecek oynaklıklar ekonomide dikkat çeken tehlikeler olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, 2016 yılının da 2015'e benzer şekilde reel sektörde büyümeden ziyade risklerden kaçınmaya odaklanılan bir yıl olacağı öngörülmektedir.



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.