

Dünya

Türkiye

- ◆ Mart ayında gelişmiş ülkelerdeki merkez bankalarının toplantıları küresel ekonominin gündeminde ön planda yer almıştır.
- ◆ Fed, 15 Mart'ta sona eren toplantısında politika faiz oranını 25 baz puan artırarak %0,75-1,00 aralığına yükseltmiştir. Fed üyeleri toplantıda faiz artırımlarının seyrine ilişkin öngörülerini değiştirmeden, üyelerin 2017 yılının geri kalanı için 2, 2018 yılı için 3 faiz artırım beklentisini koruması faiz artırım hızının ılımlı olacağına ilişkin iyimserliği desteklemiştir.
- ◆ Son dönemde Euro Alanı'nda enflasyon ve ekonomik aktivite beklenenden hızlı toparlanma kaydetmektedir. Bölge genelinde enflasyondaki yıllık artış Şubat ayında %2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, Avrupa'nın başlıca ekonomilerinde devam eden seçim süreci siyasi risklerin artmasına neden olmaktadır.
- ◆ ECB 9 Mart'taki toplantısında beklentiler paralelinde politika faiz oranında ve varlık alım programında değişikliğe gitmemiştir. ECB Başkanı Draghi toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, daha önceki açıklamalarda yer alan "eldeki tüm enstrümanların kullanılabilirliği" ifadesinin tutanaklarda yer almadığına dikkat çekmiş, ek tedbir alınmasının eskisi kadar aciliyet arz etmediğini ifade etmiştir.
- ◆ İngiltere Başbakanı Theresa May 29 Mart'ta Brexit sürecini resmi olarak başlatmıştır.
- ◆ Japonya'da çekirdek tüketici fiyatları yılın ilk 2 ayında yükseliş kaydetmiştir. Bununla birlikte, TÜFE'deki yıllık artış Merkez Bankası'nın hedefinin oldukça altında kalmaya devam etmiştir.
- ◆ Fed'in faiz artırımını konusunda hızlı hareket etmeyeceği yönünde sinyal vermesiyle ABD dolarının değer kaybetmesi altın fiyatlarında yükselişe neden olmuştur.
- ◆ Moody's 17 Mart'ta Türkiye'nin kredi notu görünümünü 'durağan'dan 'negatif'e indirmiş, Ba1 olan kredi notunda ise değişiklik yapmamıştır.
- ◆ Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde %3,5 ile beklentilerin oldukça üzerinde büyüme kaydetmiştir. 2016 yılının tamamında ise ekonomik büyüme %2,9 olmuştur.
- ◆ 2016 yılında işgücü piyasası 2008'den bu yana en zayıf performansını sergilemiştir. İşsizlik oranı Aralık döneminde yıllık bazda 1,9 puan artarak %12,7 ile son 7 yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır.
- ◆ Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi tedrici yükselişini 2017'nin ilk ayında da sürdürmüştür. Endeks bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %2,6 oranında yükselmiştir.
- ◆ Şubat ayında ihracat hacmi yıllık bazda %1,9 azalırken, ithalat hacmi %1,6 oranında artmıştır. Böylece Şubat ayında dış ticaret açığı 2016'nın aynı ayına kıyasla %15 genişlemiştir. Emtia fiyatlarındaki düşük baz etkisi dış ticaret rakamları üzerinde etkisini hissettirmektedir.
- ◆ Cari açık Ocak ayında geçen yılın aynı ayına göre 561 milyon USD genişleyerek 2,8 milyar USD olmuştur. Dış ticaret açığındaki artış ve turizm gelirlerindeki düşüş bu gelişmede etkili olmuştur. 12 aylık kümülatif cari açık da 33,2 milyar USD'ye yükselmiştir.
- ◆ Merkezi yönetim bütçesi Şubat'ta 6,8 milyar TL açık vermiştir. Vergi gelirlerindeki artışın çok düşük düzeyde gerçekleşmesiyle toplam gelirler yıllık bazda %4,9 artarken, cari transferlerdeki hızlı yükselişin etkisiyle harcamalar %27 oranında genişlemiştir. Söz konusu gelişmeler bütçe görünümünün bozulmasına yol açmıştır.
- ◆ Aralık 2016'dan bu yana piyasa beklentisinin üzerinde yükselen TÜFE'de yıllık artış Mart'ta %11,29 olmuştur.

İçindekiler

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

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

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

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

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

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

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

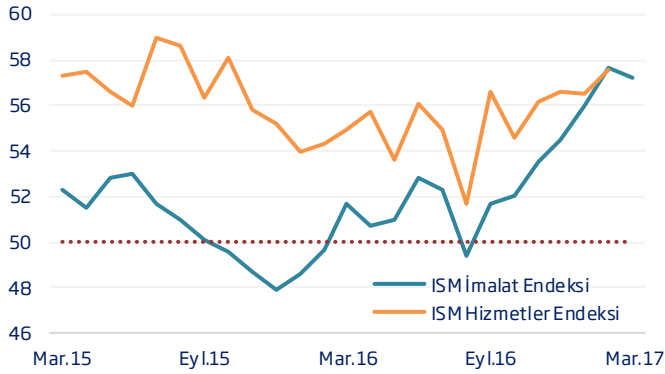
Gamze Can - Uzman Yrd.
gamze.can@isbank.com.tr

Mart ayı yoğun bir ekonomik gündeme sahne oldu.

Mart ayında gelişmiş ülkelerdeki merkez bankalarının toplantıları küresel ekonominin gündeminde yer almıştır. Fed'in faiz artırması ve ECB'nin bölge ekonomisindeki toparlanmaya vurgu yapması ön plana çıkan gelişmeler olmuştur. Öte yandan, ABD'de sağlık sistemine ilişkin yasa tasarısı oylamasının geri çekilmesi Başkan Trump'ın vaatlerine ilişkin soru işareti yaratmış, İngiltere'de ise Hükümet Brexit sürecini başlatmıştır.

ABD ekonomisi güçlü performansını sürdürüyor.

ABD'de ilk çeyreğe ilişkin açıklanan veriler ekonomideki toparlanmanın devam ettiğini göstermiştir. Ocak ayında Fed'in enflasyon göstergesi olarak yakından takip ettiği PCE fiyat endeksinde yıllık artış %1,9 ile 2012'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşmiştir. Ülkede üretim faaliyetleri de hız kazanmaya devam etmiştir. Dayanıklı mal siparişlerinde süregelen yükseliş de olumlu bir gelişme olarak kayda geçmiştir.

ABD ISM Endeksi

ABD'de işgücü piyasasındaki toparlanmanın istikrarlı şekilde sürdüğü izlenmektedir. Şubat ayında tarım dışı istihdam 235 bin kişi ile beklentilerin oldukça üzerinde artarken, işsizlik oranı %4,7'ye gerilemiştir. Yıllık bazda %2,8 oranında gerçekleşen ortalama saatlik kazanç artışı ise beklentileri karşılayamamıştır. İstihdamdaki toparlanmanın ekonomik aktiviteyi desteklemesi için hanehalkının alım gücünün de yükselmesi gerektiğinden son dönemde saatlik ücretlerdeki gelişmeler piyasaların seyrinde daha fazla etkili olmaktadır.

2016'nın son çeyreğine ilişkin GSYH büyümesi %2,1 düzeyinde açıklanmıştır. Verideki revizyon beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Son çeyreğe ilişkin özel tüketim harcamalarındaki büyümenin %3 düzeyinden %3,5'e revize edilmesi dikkat çekmiştir. Böylece, ABD ekonomisi 2016 yılının tamamında %1,6 oranında büyümüştür.

Fed Mart toplantısında yılın ilk faiz artırımını yaptı.

Fed, 15 Mart'ta sona eren toplantısında politika faiz oranını 25 baz puan artırarak %0,75-1,00 aralığına yükseltmiştir. Böylece Fed, son 3 ay içinde ikinci kez politika faizini artırmıştır. Karar sonrası yapılan açıklamada; istikrarlı ekonomik büyüme, istihdam artışı ve enflasyonun hedefe yaklaşmasına ilişkin artan güvenle birlikte faiz oranında değişikliğe gidilmesinin uygun olduğu vurgulanmıştır. Fed üyeleri toplantıda faiz artırımlarının seyrine ilişkin öngörülerini değiştirmezken, üyelerin 2017 yılının geri kalanı için 2, 2018 yılı için 3 faiz artırım beklentisini koruması faiz artırım hızının ılımlı olacağına ilişkin iyimserliği desteklemiştir. Bu gelişme Fed'in faiz artırım konusunda hızlı hareket etmeyeceği yönündeki görüşleri desteklemiş ve küresel piyasaların genelini olumlu yönde etkilemiştir.

Trump ilk sınavında başarısız oldu.

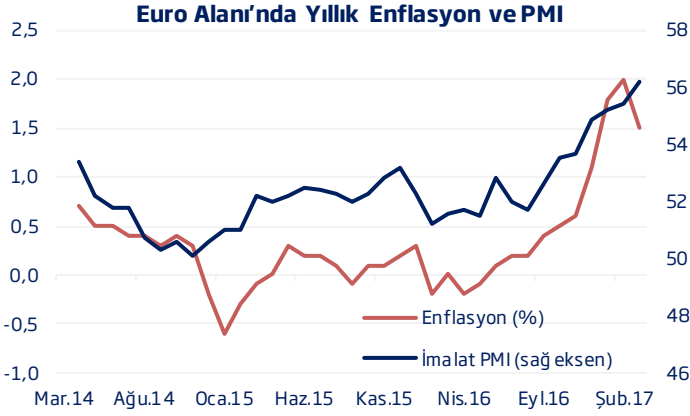
ABD'de, Trump'ın seçim vaatleri arasında yer alan ve Obama döneminde hayata geçirilen sağlık sisteminin kısmen değiştirilmesini amaçlayan yasa tasarısı oylaması yakından takip edilmiştir. Önce oylama ertelenmiş, daha sonra ise tasarı geri çekilmiştir. Cumhuriyetçilerin hem Kongre'de hem de Temsilciler Meclisi'nde çoğunluğa sahip olmasına rağmen kendi parti üyelerini dahi ikna edememesi, Trump yönetiminin önümüzdeki dönemde vaatlerini ne ölçüde gerçekleştirebileceği sorusunu gündeme getirmiştir. Bu gelişmenin ardından ABD dolarındaki değer kaybetme eğilimi sürmüştür.

ABD Dolarının Seyri**Euro Alanı ekonomisinde tedrici toparlanma...**

Son dönemde Euro Alanı'nda enflasyon ve ekonomik aktivite beklenenden hızlı toparlanma kaydetmektedir. Bölge genelinde enflasyondaki yıllık artış Şubat ayında %2, Mart ayında ise %1,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. İmalat ve hizmetler sektörünü kapsayan bileşik satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Nisan 2011'den bu yana en güçlü performansını sergilemiştir. Diğer taraftan, perakende

(*) ABD Doları'nın, Euro, Japon Yeni, İngiliz Sterlini, Kanada Doları, İsveç Kronu ve İsviçre Frangı'ndan oluşan kur sepetine karşı değerini gösteren endekstir.
Kaynak: Datastream

satışlar Ocak ayında artış beklentisinin aksine aylık bazda gerilemiştir. Böylece, üst üste üçüncü ayda da düşüş kaydeden perakende satışlar, fiyatların arttığı bir ortamda tüketicilerin düşük harcama iştahına işaret etmiştir.



ECB'den ekonomiye ilişkin iyimser mesajlar...

Avrupa Merkez Bankası (ECB) 9 Mart'taki toplantısında beklentiler paralelinde politika faiz oranında ve varlık alım programında değişikliğe gitmemiştir. ECB Başkanı Mario Draghi toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, daha önceki açıklamalarda yer alan "eldeki tüm enstrümanların kullanılabilirliği" ifadesinin tutanaklarda yer almadığına dikkat çekmiş, ek tedbir alınmasının eskisi kadar aciliyet arz etmediğini, bu çerçevede Merkez Bankasının faiz indirme ihtimalinin azaldığını vurgulamıştır. Başkan Draghi, enflasyonda kalıcı olmayan değişimleri dikkate almayacaklarını ifade ederken, verilerin enflasyonda henüz arz-talep koşullarından kaynaklanan yukarı yönlü bir trend oluştuğuna işaret etmediğini, manşet enflasyondaki yıllık artışın ise önümüzdeki aylarda da %2'ye yakın düzeyde gerçekleşmesini beklediklerini ifade etmiştir.

ECB ayrıca Euro Alanı için 2017 ve 2018 yıllarına ilişkin büyüme ve enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etmiştir. Buna göre 2017 için büyüme tahmini %1,8, 2018 için %1,7 olarak revize edilmiştir. TÜFE öngörüsü ise 2017 yılı için %1,3'ten %1,7'ye, 2018 yılı için %1,5'ten %1,6'ya yükseltilmiştir.

Brexit süreci resmi olarak başladı.

İngiltere Başbakanı Theresa May, AB'den ayrılmak için müzakereleri resmi olarak başlatacak olan Lizbon Anlaşmasının 50. Maddesi'ni yürürlüğe koyan mektubu 29 Mart'ta imzalamış ve mektup AB Konseyi'ne sunulmuştur. Ayrılık sonrasında ilişkin koşulları belirlemek için İngiltere ve AB'nin 2 yıl süresi bulunmaktadır.

BOE para politikasını değiştirmede.

İngiltere Merkez Bankası (BOE) 16 Mart'taki toplantısında para politikasına değişikliğe gitmemiştir. Bununla birlikte, Temmuz 2016'dan bu yana ilk kez para politikası kurulu

üyelerinden birinin karara muhalefet etmesi beklenmedik bir gelişme olmuştur. Kristin Forbes oyunu, faiz oranının 25 baz puan artırılması yönünde kullanmıştır. Toplantı tutanaklarına göre; Forbes geçtiğimiz Haziran ayında yapılan AB referandumundan bu yana ekonomide zayıflık yaşanmadığına dikkat çekerken, enflasyondaki artışın devam edeceğini ve en azından gelecek 3 yıl boyunca hedefin üzerinde kalacağını belirterek faiz artırımına gidilmesi yönünde görüş bildirmiştir.

Japonya'da enflasyon düşük seyrediyor.

Japonya'da çekirdek tüketici fiyatları Ocak ayında Aralık 2015'ten bu yana ilk defa yıllık bazda yükseliş kaydetmiş, bu eğilim Şubat'ta da sürmüştür. Bununla birlikte, TÜFE'deki yıllık artış Japonya Merkez Bankası'nın hedefinin oldukça altında kalmaya devam etmiştir. 2016'nın son çeyreğine ilişkin büyüme verisi ise sermaye harcamalarında meydana gelen yaklaşık 3 yılın en yüksek artışının desteğiyle %1'den %1,2'ye revize edilmiştir. Ancak, hanehalkı tüketim harcamalarının zayıf seyri iç talebin büyümeye katkısının sınırlı kalmasına neden olmuştur. Bu durum enflasyon görünümü açısından olumsuz bir tablo ortaya koymaktadır.

Çin ekonomisi...

Çin'de ekonomik aktivite 2017 yılına ılımlı bir başlangıç yapmıştır. Ocak ve Şubat ayı için beraber hesaplanan verilere göre, 2017 yılının ilk 2 ayında sanayi üretimi beklentilerden daha güçlü büyüme kaydederken perakende satışlar hayal kırıklığı yaratmıştır. Perakende satışlar bu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,5 artışla %10,5'lik beklentilerin altında kalmıştır. Sanayi üretimi ise aynı dönemde %6,3 büyüyerek öngörülerin üzerinde gerçekleşmiştir.

2017 yılı için büyüme hedefini değiştiren Çin Hükümeti, geçtiğimiz yıl %6,5-7,0 olarak belirlenen büyüme hedefini %6,5'e revize etmiştir. Bu dönemde, yıllık enflasyonun %3 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Petrol ve altın fiyatları...

Başta ABD olmak üzere küresel ölçekte ham petrol stoklarının yüksek düzeyi petrol fiyatları üzerinde baskı oluştururken, bu durum anlaşarak üretimde kesintiye giden OPEC ve diğer üretici ülkelerde rahatsızlık yaratmaktadır. ABD'de petrol üretiminin yükselişini sürdürmesi de petrol fiyatlarını baskılayan bir etken olarak öne çıkmaktadır. Şubat ayı sonunda 54 USD olan Brent türü ham petrolün varil fiyatı 31 Mart itibarıyla 52,2 USD düzeyine gerilemiştir.

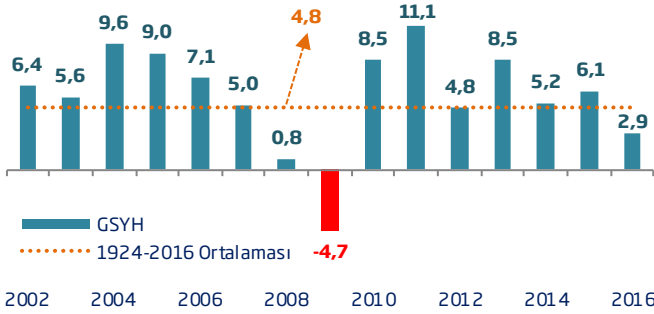
Fed'in faiz artıracaklığı beklentisiyle ABD dolarının güçlenmesi Mart ayının ilk yarısında altın fiyatlarında düşüşe neden olmuştur. Ancak Mart'taki toplantının ardından Fed'in faiz artırımını konusunda hızlı hareket etmeyeceği yönünde sinyal vermesiyle birlikte dolar değer kaybetmiştir. Bu çerçevede, altının ons fiyatı 31 Mart itibarıyla 1.247 USD seviyesinin üzerine çıkmıştır.

Türkiye ekonomisi 2016 yılında %2,9 oranında büyüdü.

Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde %3,5 ile beklentilerin oldukça üzerinde büyüme kaydetmiştir. Daha önce %4,5 ve -%1,8 olarak açıklanan ikinci ve üçüncü çeyrek büyüme verileri sırasıyla %5,3 ve -%1,3'e revize edilmiştir. Böylece, 2016 yılının tamamında ekonomik büyüme %2,9 olmuştur. Her ne kadar büyüme hızı öngörülerin üzerinde gerçekleşse de uzun dönemli performansının altında kalmıştır.

Yıllık GSYH Büyümesi

(zincirlenmiş hacim endeksi 2009=100, %)

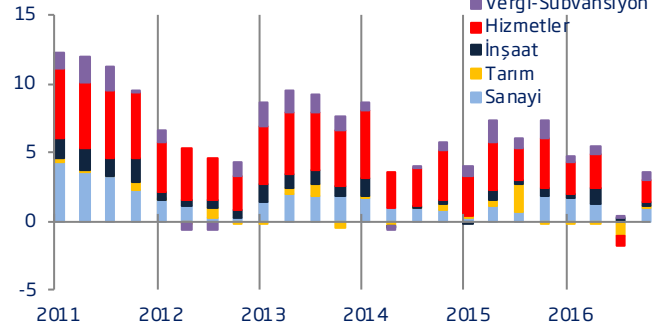


Son çeyrekte tüketim harcamaları hızlı arttı.

2016 yılının son çeyreğinde tüketim harcamaları hız kazanmıştır. Bu dönemde, özel tüketim harcamaları 3,4 puan ile büyümeye en fazla katkıyı yapan kalem olurken, kamu tüketiminin katkısı sınırlı düzeyde kalmıştır. Öte yandan, üçüncü çeyreğe ilişkin kamu tüketim harcamalarında yapılan büyük boyutlu revizyon dikkat çekmektedir. Söz konusu kalemin daha önce 2,8 puan olarak açıklanan büyümeye katkısı 0,7 puana inmiştir. Üçüncü çeyrekte toplam yatırım harcamalarının yukarı yönlü revize edildiği göz önünde bulundurulduğunda, kamu kesiminde tüketim harcaması

Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı

(% puan)



olarak sınıflandırılan bazı kalemlerin yatırım olarak dikkate alınmış olabileceği düşünülmektedir. Yılın son çeyreğinde yatırımlar ılımlı seyrederken, net ihracatın büyüme katkısı negatif olmaya devam etmiştir.

2016 yılının tamamına bakıldığında, ekonomik büyümeyi sağlayan temel unsurun tüketim harcamaları olduğu görülmektedir. Bu dönemde, kamu ve özel tüketim harcamaları nispeten dengeli bir görünüm arz etmiştir. Yatırımların ise ekonomik ve siyasi alanda birçok belirsizliğin yaşandığı 2016'da geçtiğimiz yıllara kıyasla oldukça zayıf kaldığı dikkat çekmektedir. Yılın son ayları hariç olmak üzere ihracattaki ivme kaybı ve ithalattaki yükselişin etkisiyle net ihracat yıl genelinde büyümeyi aşağı çekmiştir.

Sanayi ve tarım sektörlerinde toparlanma...

Üretim yöntemiyle GSYH verilerine göre (zincirlenmiş hacim endeksi 2009=100), 2016 yılının son çeyreğinde sanayi sektörü yıllık bazda %5 oranında genişleyerek büyümeye 1 puan katkı sağlamıştır. Bu gelişmede özellikle imalat sanayindeki toparlanma belirleyici olmuştur. Yılın ilk 3 çeyreğinde daralan tarım sektörünün son çeyrekte toparlanması da büyümenin beklentileri aşmasında etkili

Harcamalar Yöntemiyle Katkı (2009 zincirlenmiş hacim endeksi)

(% puan)

	2014					2015					2016				
	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık
Tüketim	2,8	1,2	1,4	3,8	2,3	3,1	5,2	2,3	5,0	3,9	1,9	4,4	-0,3	3,6	2,4
Özel	1,8	1,3	1,3	3,0	1,9	3,9	4,2	2,2	3,3	3,4	0,6	2,5	-1,0	3,4	1,4
Kamu	1,0	-0,1	0,1	0,8	0,4	-0,7	1,0	0,1	1,7	0,5	1,3	1,9	0,7	0,1	1,0
Yatırım	3,7	0,4	0,4	1,7	1,5	1,0	3,9	2,5	3,1	2,7	1,9	1,2	0,1	0,6	0,9
Stok Değişimi	-0,6	-1,5	-0,2	0,3	-0,5	-0,2	-2,4	0,1	-1,8	-1,1	1,0	1,9	1,5	-0,4	1,0
Net İhracat	2,8	2,8	2,1	0,2	1,9	-0,4	0,4	0,9	1,0	0,5	-0,4	-2,2	-2,5	-0,2	-1,3
İhracat	2,9	1,5	1,9	1,1	1,8	0,6	1,0	1,1	1,1	0,9	0,3	-0,4	-2,1	0,5	-0,5
İthalat	-0,1	1,3	0,2	-0,9	0,1	-1,0	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	-0,7	-1,8	-0,5	-0,7	-0,9
GSYH	8,7	2,9	3,7	5,9	5,2	3,5	7,2	5,9	7,4	6,1	4,5	5,3	-1,3	3,5	2,9

Not: Rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

olmuştur. İnşaat sektörü ise son çeyrekte %3,7'lik artış ile büyümeye yukarı yönde 0,3 puan etkide bulunmuştur. Son çeyrekte %3 oranında genişleyen hizmetler sektörü⁽¹⁾ büyümeye 1,6 puan katkı sağlamıştır. Bu gelişmede, bilgi ve iletişim ile finans ve sigorta faaliyetlerindeki artışlar belirleyici olmuştur. Son çeyrekte net sübvansiyonların (vergi-sübvansiyonlar) büyümeye 0,6 yüzden puan katkı sağlaması da dikkat çekmiştir.

2016 yılı genelinde, dış ticaret kaynaklı yaşanan sorunlar ve yüksek baz etkisi nedeniyle tarım sektörü %4,1 oranında küçülmüş ve büyümeyi 0,3 puan sınırlandırmıştır. Bu dönemde sanayi sektörü yıllık büyümeye 0,9 puan katkı sağlamıştır. Ekonominin daraldığı üçüncü çeyrekte bile büyüme kaydeden inşaat sektörü 2016 yılında bir önceki yıla göre %7,2 oranında genişleyerek büyümeye yukarı yönde 0,5 puan etkide bulunmuştur. 2016 yılında finansal hizmetlerin yanı sıra gayrimenkul, mesleki destek, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri olumlu bir performans sergilemiştir. Böylece hizmetler sektörü 1,3 puan ile büyümeye en büyük katkıyı sağlayan sektör olmuştur.

Beklentiler

Türkiye ekonomisi 2016 yılında beklentilerin üzerinde bir büyüme kaydetse de küresel krizden bu yana en zayıf büyüme performansını sergilemiştir. 2013 ve 2014 yıllarında 12 bin USD düzeyini aşan kişi başına düşen milli gelir, TL'nin

değer kaybetmesinin de etkisiyle 2016'da 10,8 bin USD seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya rağmen turizm gelirlerindeki düşüşün etkisiyle cari açık/GSYH oranında iyileşme gözlenmemiştir. Kamu kesiminin ekonomik aktiviteyi desteklemeye yönelik attığı adımların etkisiyle bütçe açığı/GSYH oranı sınırlı ölçüde yükselmiştir. Bu dönemde AB tanımlı kamu borç stokunun %14 genişlemesiyle borç stoku/GSYH oranı da %28,3 düzeyine çıkmıştır. Söz konusu göstergelerdeki sınırlı artışa rağmen bütçe açığı ve kamu borç stoku tarafında Türkiye ekonomisi benzer ülkelere kıyasla güçlü konumunu korumuştur.

2017 yılında ekonomik büyümenin gerek özel tüketim harcamalarını artırmaya yönelik makroihtiyati tedbirlerin gevşetilmesi, gerekse kamu tarafından büyümeyi destekleyici yönde atılan adımların etkisiyle bir önceki yıla kıyasla daha olumlu bir performans sergileyeceğini düşünüyoruz. Ancak, küresel ekonomik konjonktürde süregelen belirsizliklerin ve jeopolitik gelişmelerin büyüme üzerinde aşağı yönlü baskısını da sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Bu çerçevede, büyümenin %3-3,5 ile bu yıl da uzun dönemli ortalamasının altında kalacağını öngörüyoruz.

Temel Makroekonomik Göstergeler

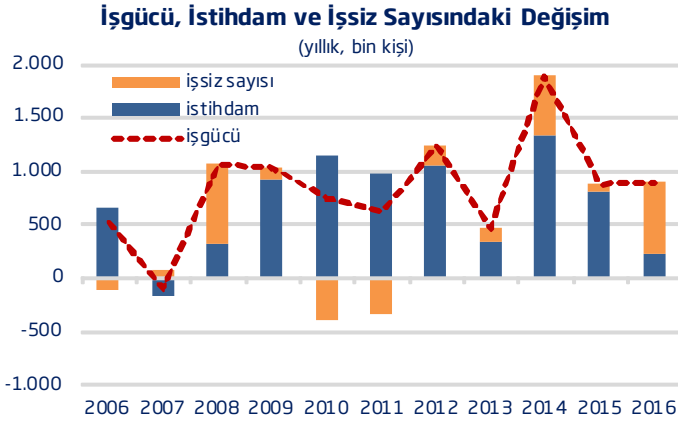
	2014	2015	2016
GSYH Büyüme (%)	5,2	6,1	2,9
GSYH (milyar TL)	2.044	2.338	2.591
GSYH (milyar USD)	935	861	857
Kişi Başına GSYH (USD)	12.112	11.014	10.807
Cari Açık/GSYH (%)	4,7	3,7	3,8
Bütçe Açığı/GSYH (%)	-1,1	-1,0	-1,1
AB Tanımlı Kamu Borç Stoku/GSYH (%)	28,6	27,5	28,3
Yatırımlar/GSYH (%)	28,9	29,7	29,8
Bankacılık Sektörü Aktifleri/GSYH (%)	97,5	100,9	105,4
Toplam Krediler/GSYH (%)	60,7	63,5	66,9
Mevduat/GSYH (%)	51,5	53,3	56,1

(1) Hizmetler sektörü, üretim yöntemiyle GSYH'nin alt kalemleri içinde yer alan; hizmetler, bilgi ve iletişim, finans ve sigorta faaliyetleri, gayrimenkul faaliyetleri, mesleki ve idari destek hizmet faaliyetleri, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri ile diğer hizmet faaliyetlerini kapsamaktadır.

İşsizlik oranı 2016 yılı Aralık döneminde %12,7 oldu.

2016 yılında işgücü piyasası 2008'den bu yana en zayıf performansını sergilemiştir. Aralık dönemine ilişkin işgücü istatistiklerine göre işsizlik oranı yıllık bazda 1,9 puan artarak %12,7 ile yaklaşık 7 yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. Bu gelişmede, yıllık bazda işgücünün 888 bin kişi artmasına karşılık toplam istihdamın yalnızca 221 bin kişi artması belirleyici olmuştur. Bu dönemde işsiz sayısı 668 bin kişi artarak 3,9 milyon kişi olmuştur. Aralık 2016'da bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 4,8 puan artan genç nüfustaki işsizlik oranının %24 düzeyine ulaşması da ön plana çıkan bir gelişme olmuştur.

Yıllık işgücü istatistiklerine göre 2016 yılında işsizlik oranı %10,9 düzeyinde gerçekleşmiştir.



Sanayi üretiminde artış sürüyor.

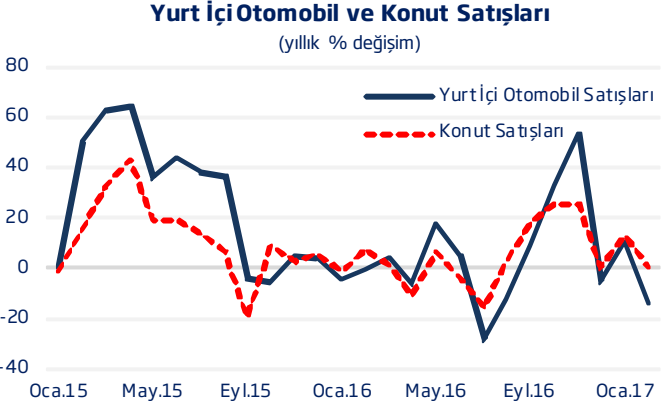
Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi tedrici yükselişini 2017'nin ilk ayında da sürdürmüştür. Endeks bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %2,6 oranında yükselmiştir. Motorlu kara taşıtları imalatındaki güçlü performans yılın ilk ayında da devam etmiştir. Gıda ürünleri imalatının da sanayi üretimine önemli katkı sağladığı görülmektedir. Motorlu kara taşıtları ile gıda ürünleri imalatı sanayi üretimine sırasıyla 1,9 ve 1,1 yüzde puan katkı sağlamıştır. Alt sektörlerin büyük bir bölümünün üretim artışına sağladığı katkı nispeten yatay bir seyir izlemiştir. Diğer taraftan, hazır giyim ve tekstil sektörlerindeki düşüş dikkat çekmektedir.

Konut ve otomobil pazarı...

Türkiye genelinde konut satışları Şubat ayında 2016 yılının aynı dönemine göre %0,2 azalmıştır. Bu dönemde ipotekli satış olarak nitelendirilen kredili satışlar %27 oranında artarken, diğer satışlar %11,9 gerilemiştir. Ocak-Şubat döneminde ise konut kredisine yönelik düzenlemelerin etkisiyle konut satışları ılımlı bir görünüm sergilemiştir. İlk iki ayda toplam konut satışları %5,7 genişlemiştir. İpotekli konut satışları ise bu dönemde %30,9 artmıştır.

Yurt içi otomobil talebi 2017'nin ilk iki ayında zayıf bir

performans sergilemektedir. Bununla birlikte, ihracatın olumlu seyretmesi otomotiv üretim rakamları üzerinde belirleyici olmaktadır.



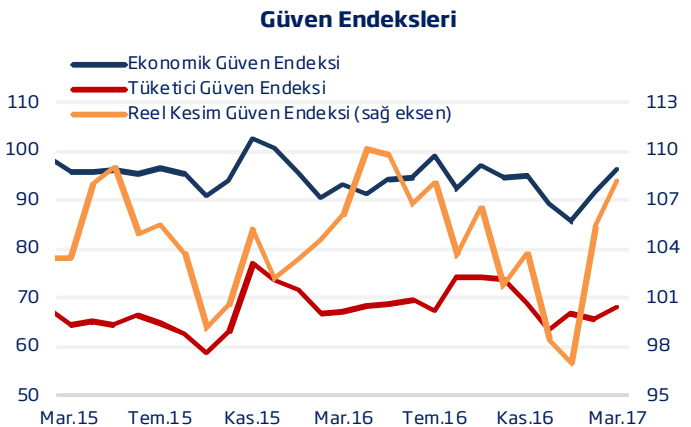
İmalat PMI 13 ayın ardından eşik düzeyinde...

İmalat sanayi PMI Mart'ta 52,3 ile 13 ayın ardından ilk defa sektörün faaliyet koşullarının iyileştiğine işaret etmiştir. Üretim başta olmak üzere endeksin alt tüm kalemleri olumlu bir görünüm sergilemiştir. Endekste hızlı yükseliş 2017 yılının ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin hızlandığı yönündeki görüşleri teyit etmektedir.

Güven endekslerinde iyileşme...

Güven endeksleri Mart ayında toparlanma kaydetmiştir. Reel kesim güven endeksi gelecek 3 aylık döneme ilişkin toplam istihdam ile üretim hacmi beklentilerindeki iyileşmeye bağlı olarak 108,1'e yükselmiştir.

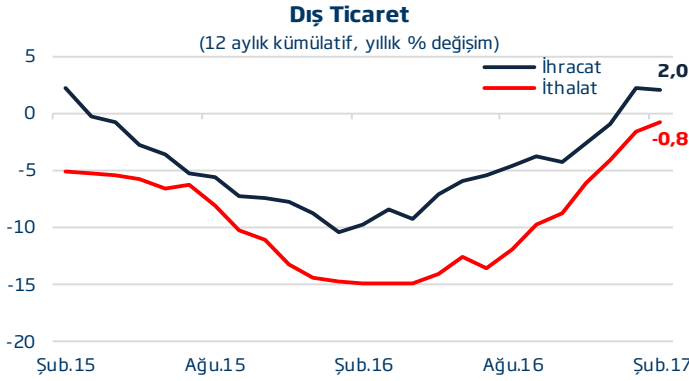
Tüketici güven endeksi ise Mart'ta bir önceki aya göre %3,2 yükselmiştir. Bu gelişmede ekonomiyi destekleyici yönde alınan tedbirler etkili olmuştur. Nitekim, ÖTV indirimlerinin etkisiyle mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için daha elverişli olduğuna ilişkin değerlendirmeler ile TCMB'nin izlediği sıkı likidite politikasının ardından tüketici fiyatlarının azalacağı yönündeki beklentiler güçlenmiştir.



Dış ticaret açığı genişlemeye devam etti.

Şubat ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %1,9 oranında azalmıştır. İthalat ise bu dönemde %1,6 oranında artmıştır. Böylece Şubat ayında dış ticaret açığı 2016'nın aynı ayına kıyasla %15 genişlemiştir.

Son 12 aylık verilere bakıldığında, Ocak ayı itibarıyla artan ihracat hacminin Şubat'ta bir miktar ivme kaybettiği görülmektedir. İthalat hacmindeki daralma eğilimi de zayıflamaya devam etmiştir.

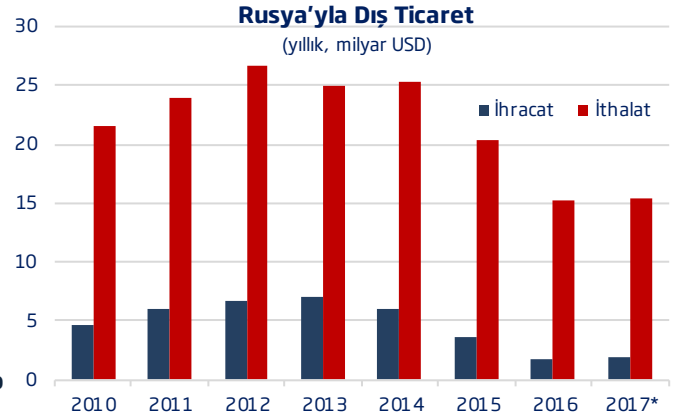


Sektörler genelinde ihracat düşüşü...

Ocak ayında sektörler genelinde gözlenen ihracattaki yükseliş eğilimi Şubat ayında tersine dönmüştür. En fazla ihracat yapan ilk 10 sektörün yalnızca 3'ü ihracatını yıllık bazda artırmayı başarmıştır. Motorlu kara taşıtları imalatı Şubat ayında ihracatını geçen seneye kıyasla %13 oranında arttırarak en fazla ihracat yapan sektör konumunu korumuştur. Emtia fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle demir-çelik ile mineral yakıtlar, ihracat artışı kaydeden diğer iki sektör olmuştur. Şubat 2016'da 1,7 milyar USD ile en fazla ihracatı gerçekleştiren kıymetli metal ve taşlar grubu ise 2017'nin aynı döneminde % 44,5'lik düşüş kaydetmiştir. Böylece sektör üçüncü sıraya gerilemiştir.

Ülke gruplarına göre bakıldığında; Orta Doğu ülkelerine yönelik ihracatın Şubat'ta artmaya devam ettiği görülmektedir. Birleşik Arap Emirlikleri'ne (BAE) yönelik ihracatın geçen yılki seviyesinin yaklaşık 3 katına çıkması dikkat çekmektedir. Böylece BAE, Şubat'ta Almanya'nın ardından en büyük ikinci pazarımız olmuştur. AB ülkelerine yapılan ihracat ise %3,2 oranında daralmıştır. İngiltere'ye yapılan ihracattaki %33,4'lük düşüş öne çıkmaktadır.

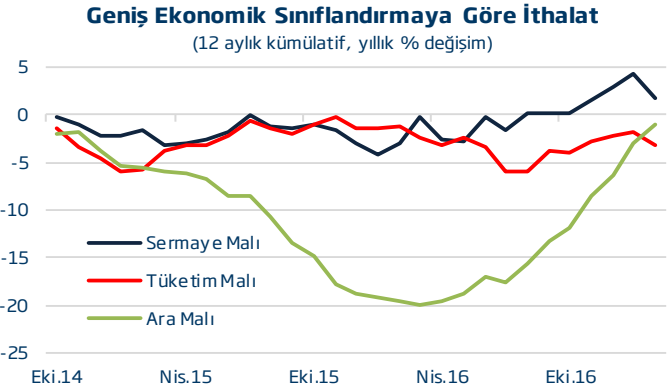
Türkiye'ye uyguladığı ithalat yasağıyla gündemde olan Rusya'ya ihracatımız ise Şubat'ta da geçmiş yıllara kıyasla zayıf



seyretmeye devam etmiştir. Önümüzdeki dönemde yeni bir gelişme yaşanmadığı takdirde ihracatta mevcut seviyelerin korunacağını tahmin ediyoruz.

Enerji ithalatında artış...

Enerji ithalatı Ocak ayının ardından Şubat'ta da yükselmiştir. Mineral yakıtlar ve yağlar ithalatı %42,8 oranında artarak en fazla ithalat yapılan kalem olmuştur. Kıymetli metal ve taş ithalatında yaşanan yükseliş de dikkat çekmiştir. Enerji fiyatlarındaki artışın etkisiyle aramalı ithalatı yükselirken, sermaye malı ile tüketim malı ithalatı azalmıştır.



Beklentiler...

Önemli ihraç pazarlarımızdaki sorunların sürdüğü bir ortamda, TL'deki değer kaybının ihracat performansı üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı izlenmektedir. Emtia fiyatlarının ithalattaki etkisinin tersine döndüğü de dikkate alındığında dış ticaret açığının önümüzdeki dönemde genişlemeye devam etmesini bekliyoruz. Bu tablo zayıf turizm gelirleri ile birleştiğinde cari açık açısından da yukarı yönlü bir seyre işaret etmektedir.

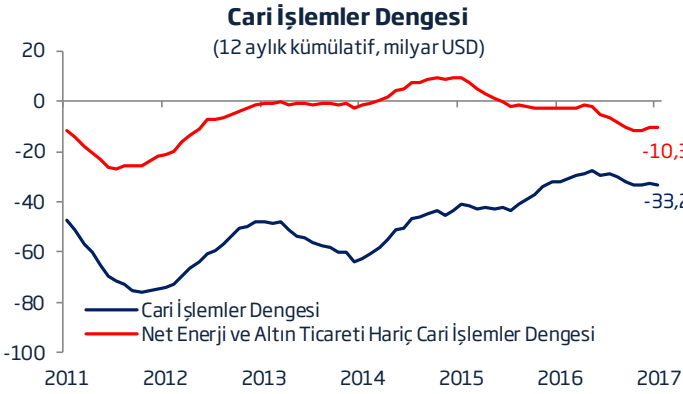
Dış Ticaret Dengesi

	Şubat		Değişim (%)	Ocak-Şubat		Değişim (%)
	2016	2017		2016	2017	
İhracat	12,4	12,1	-1,9	21,9	23,4	6,7
İthalat	15,6	15,8	1,6	29,0	31,4	8,2
Dış Ticaret Dengesi	-3,2	-3,7	15,0	-7,1	-8,0	12,7
Karşılama Oranı (%)	79,4	76,7	-	75,5	74,5	-

Kaynak: TÜİK, Datastream

Ocak ayında cari açık beklentiler paralelinde...

Cari açık Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 561 milyon USD genişleyerek 2,8 milyar USD olmuştur. Dış ticaret açığındaki artış ve turizm gelirlerindeki düşüş açığın genişlemesinde etkili olmuştur. 12 aylık kümülatif cari açık da yılın ilk ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %4,1 oranında genişleyerek 33,2 milyar USD olmuştur. Net enerji ve altın ticareti hariç tutulduğunda ise, açığın sınırlı da olsa düşüş kaydettiği görülmektedir.



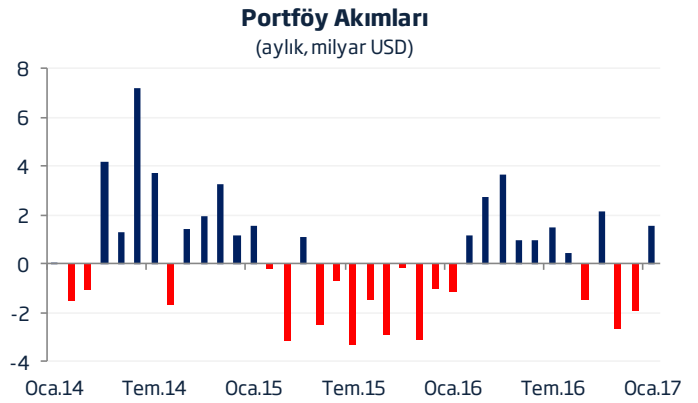
Dış ticaret açığında genişleme...

Ödemeler dengesi verilerine göre Ocak ayında ihracatta toparlanma kaydedilmiş olsa da ithalatın yıllık bazda 2,3 milyar USD artması dış ticaret açığının genişlemesine neden olmuştur. Bu dönemde altın ticaretinde ithalat ve ihracatın nispeten dengede olduğu gözlenmiştir.

2016 boyunca cari açığı olumsuz yönde etkileyen turizm gelirleri Ocak ayında da zayıf bir performans sergilemiştir. Net turizm gelirleri yıllık bazda %17,5 oranında azalmıştır. Ocak ayında özellikle Avrupa'dan gelen turist sayısındaki düşüş dikkat çekerken, ilişkilerin normalleşmesiyle birlikte Rusya'dan gelen turist sayısında toparlanma gözlenmiştir. Ancak, toplam turist sayısı Ocak ayında yıllık bazda 100 bin kişinin üzerinde azalarak 1,2 milyon kişi olmuştur.

Portföy yatırımlarında sermaye girişi...

2016 yılında 6,4 milyar USD sermaye girişi kaydedilen portföy yatırımları kaleminde Ocak ayında da 1,6 milyar USD'lik sermaye girişi olmuştur. Bu dönemde yurtdışı yerleşikler hisse senedi piyasasında 649 milyon USD net alım, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında ise 802 milyon USD net satım yapmıştır. Öte yandan, Ocak ayında Hazine'nin yurt dışına ihraç ettiği tahviller ile sağladığı 2 milyar USD'lik kaynağı cari açığın finansmanına önemli katkı sağlamıştır.



Doğrudan yabancı yatırımlarda ivme kaybı...

2016 yılında doğrudan yabancı yatırımlarda gözlenen ivme kaybı 2017 yılının ilk ayında da devam etmiştir. Ocak ayında net doğrudan yatırımlar bir önceki yıla göre yarı yarıya azalarak 360 milyon USD olmuştur. Bu dönemde net gayrimenkul yatırımları da %24,5 oranında azalarak 280 milyon USD'ye gerilemiştir. Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımların ülkelere göre dağılımında ise Azerbaycan ve Hollanda'nın sırasıyla %28,7 ve %23,7'lik payları ile ön plana çıktığı görülmektedir.

Diğer yatırımlar kaleminden sermaye çıkışı...

2016'da cari açığın finansmanına 6,7 milyar USD katkı sağlayan diğer yatırımlar kaleminde Ocak ayında 534 milyon USD'lik sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu dönemde efektif ve

Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2016	Ocak 2017
Cari İşlemler Dengesi	-32.118	-33.163
Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi	20.287	31.958
-Doğrudan Yatırımlar	12.455	8.687
-Portföy Yatırımları	-15.719	9.036
-Diğer Yatırımlar	13.374	2.595
-Net Hata ve Noksan	10.198	11.648
-Diğer	-21	-8
Rezervler⁽¹⁾	11.831	1.205

Not: Rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

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

Kaynak:

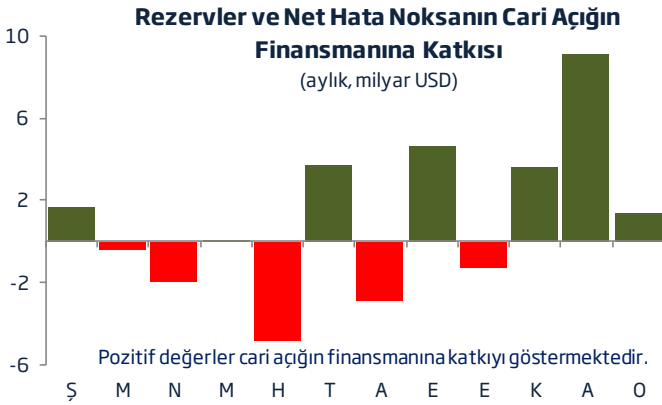
mevduat kaleminde net 2,1 milyar USD çıkış kaydedilmiştir. Krediler vasıtasıyla ise 1,5 milyar USD'lik kaynak sağlanmıştır. Ocak ayında bankacılık sektörü kısa vadede 203 milyon USD net borçlanırken, uzun vadede net borç ödeyicisi olmuştur. Benzer bir durum diğer sektörler için de söz konusu olmuştur.

12 aylık kümülatif verilere göre ise bankacılık sektörü kısa vadede net 5,9 milyar USD borç ödeyicisi olurken, uzun vadede net 3 milyar USD borç sağlamıştır. Böylece, sektörün uzun vadeli borç çevirme oranı Ocak ayında %109 ile yatay seyrini korumuştur. Diğer sektörlerde ise bu oran %144 olmuştur.

Ocak ayında rezervler 2,1 milyar USD azalarak cari açığın finansmanına önemli bir katkı sağlarken, net hata noksan kaleminde 687 milyon USD'lik çıkış kaydedilmiştir.

Beklentiler...

Enerji fiyatlarındaki dengelenme süreci ile birlikte dış ticaret açığındaki düşüş eğiliminin sonuna gelinmiştir. TL'deki değer kaybı kısa vadede ihracat performansını olumlu yönde etkileyebilse de, jeopolitik gelişmelerin ve AB ile son dönemde yaşanan sorunların gerek turizm gelirleri gerekse sermaye akımları kanalıyla cari açık üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Bu gelişmeler ışığında önümüzdeki dönemde cari açığındaki sınırlı yükselişin sürebileceğini öngörüyoruz.



Ödemeler Dengesi

	Ocak		%	12 Aylık Kümülatif
	2016	2017		
Cari İşlemler Dengesi	-2.201	-2.762	25,5	-33.163
Dış Ticaret Dengesi	-2.685	-3.105	15,6	-41.247
Hizmetler Dengesi	810	578	-28,6	15.193
Seyahat (net)	714	589	-17,5	13.835
Birincil Gelir Dengesi	-441	-399	-9,5	-8.947
İkincil Gelir Dengesi	115	164	42,6	1.838
Sermaye Hesabı	15	-16	-	-8
Finans Hesabı	-3.286	-3.465	5,4	-21.523
Doğrudan Yatırımlar (net)	-789	-360	-54,4	-8.687
Portföy Yatırımları (net)	1.096	-1.584	-	-9.036
Net Varlık Edinimi	309	24	-92,2	1.162
Net Yükümlülük Oluşumu	-787	1.608	-	10.198
Hisse Senetleri	-261	649	-	1.733
Borç Senetleri	-526	959	-	8.465
Diğer Yatırımlar (net)	-3.556	534	-	-2.595
Efektif ve Mevduatlar	-2.999	2.077	-	6.908
Net Varlık Edinimi	-639	3.341	-	9.404
Net Yükümlülük Oluşumu	2.360	1.264	-46,4	2.496
Merkez Bankası	-18	-8	-55,6	-466
Bankalar	2.378	1.272	-46,5	2.962
Yurt Dışı Bankalar	2.440	1.512	-38,0	3.554
Yabancı Para	706	556	-21,2	32
Türk Lirası	1.734	956	-44,9	3.522
Yurt Dışı Kişiler	-62	-240	287,1	-592
Krediler	-268	-639	138,4	-5.691
Net Varlık Edinimi	390	-57	-	-216
Net Yükümlülük Oluşumu	658	582	-11,6	5.475
Bankacılık Sektörü	48	187	289,6	-2.870
Bankacılık Dışı Sektörler	724	225	-68,9	8.982
Ticari Krediler	-391	-901	130,4	-3.815
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	102	-3	-	3
Rezerv Varlıklar (net)	-37	-2.055	5.454,1	-1.205
Net Hata ve Noksan	-1.100	-687	-37,5	11.648

Bütçe Şubat ayında açık verdi.

2016 yılının Şubat ayında 2,4 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, bu yılın aynı ayında 6,8 milyar TL açık vermiştir. Geçtiğimiz yıl Şubat ayında 6,5 milyar TL düzeyinde faiz dışı fazla veren bütçe bu yıl ise 1,8 milyar TL açık kaydetmiştir. Şubat ayında vergi gelirlerindeki artışın çok düşük düzeyde gerçekleşmesiyle toplam gelirler bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %4,9 artarken, toplam harcamalar cari transferlerdeki hızlı yükselişin etkisiyle %27 oranında genişlemiştir. Söz konusu gelişmeler bütçe görünümünün bozulmasına neden olmuştur.

Yılın ilk 2 aylık döneminde ise bütçe, geçen yılın aynı döneminin altında kalsa da 4,6 milyar TL fazla vermiştir.

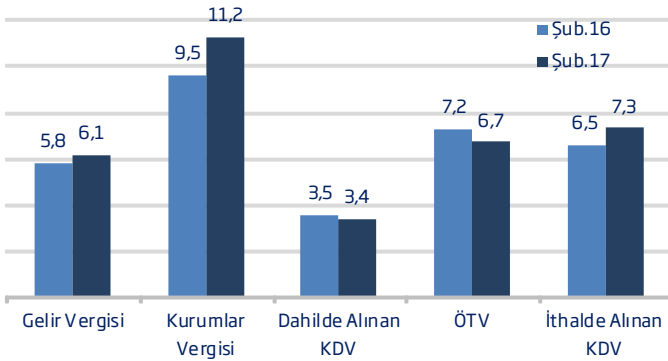
Vergi gelirlerindeki yükseliş %4,3 oldu.

Şubat ayında vergi gelirlerinin zayıf artış kaydetmesinde, dahilde alınan mal ve hizmet gelirlerindeki %4,3'lük düşüş etkili olmuştur. Özellikle tütün mamullerinden alınan vergi gelirlerinin geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %53,4 oranında daralmasının etkisi belirgin biçimde hissedilmiştir. Ayrıca, motorlu taşıtlar vergisinden elde edilen gelirlerin düşüş kaydetmesi de vergi gelirlerini olumsuz etkilemiştir.

Şubat'ta gelir ve kazanç üzerinden alınan vergiler ise %13'lük artışla daha olumlu bir performans sergilemiştir. İthalde alınan KDV'den elde edilen gelirlerin yükselmesi de vergi gelirlerini artırıcı yönde etkide bulunmuştur.

Şubat ayında vergi gelirlerinde yaşanan ivme kaybına karşın Ocak-Şubat döneminde bütçe gelirleri yıllık bazda %15,6

Vergi Gelirleri
(milyar TL)



Merkezi Yönetim Bütçesi

(milyar TL)

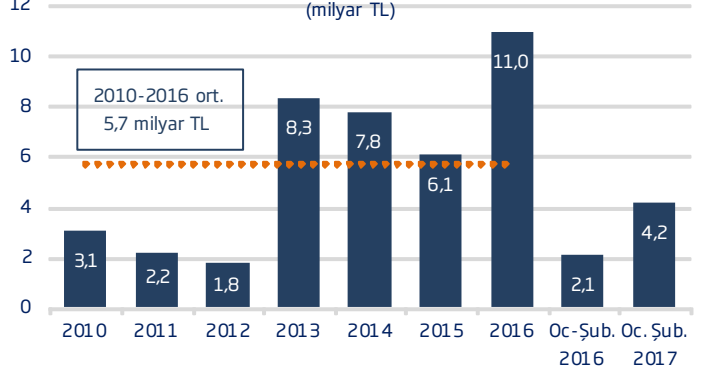
	Şubat			Ocak-Şubat			2017 Bütçe	
	2016	2017	% Değişim	2016	2017	% Değişim	Hedefi	Gerç./ Hed. (%)
Harcamalar	42,3	53,7	27,0	84,8	101,1	19,2	645,1	15,7
Faiz Harcamaları	4,1	5,1	23,3	9,7	11,7	19,9	57,5	20,3
Faiz Dışı Harcamalar	38,2	48,7	27,4	75,1	89,4	19,1	587,6	15,2
Gelirler	44,7	46,9	4,9	91,4	105,7	15,6	598,3	17,7
Vergi Gelirleri	38,4	40,0	4,3	78,0	88,4	13,3	511,1	17,3
Diğer Gelirler	6,4	6,9	8,5	13,4	17,3	28,8	87,2	19,8
Bütçe Dengesi	2,4	-6,8	-	6,6	4,6	-30,6	-46,9	-
Faiz Dışı Denge	6,5	-1,8	-	16,4	16,3	-0,5	10,6	152,7

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

oranında yükselmiştir. Ocak-Şubat döneminde kamu alacaklarının yeniden yapılandırılmasıyla 1,8 milyar TL tahsil edilmiştir. Ocak ayında kaydedilen 4,2 milyar TL'lik özelleştirme gelirinin de bütçe görünümündeki bozulmayı sınırladığı görülmektedir. Diğer taraftan özelleştirme gelirlerinin Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmaya başlanması ile birlikte bu kalemin bütçeye katkısı önümüzdeki dönemde ortadan kalkacaktır.

Özelleştirme Gelirleri

(milyar TL)



Bütçe harcamalarında %27 oranında büyüme...

Şubat ayında Hazine tarafından SGK'ya yapılan aktarımlar bütçe harcamalarının önemli ölçüde yükselmesine neden olmuştur. İşveren sigorta priminde yapılan 5 puanlık indirim ek olarak sosyal güvenlik açığını finanse etmek için aktarılan tutarın yalnızca Şubat ayında bütçeye 7,7 milyar TL'lik yük oluşturduğu görülmektedir. Geçtiğimiz yılın aynı ayında söz konusu tutar 3,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşmişti. Ayrıca bu dönemde faiz giderleri de 1 milyar TL artış kaydetmiştir.

Beklentiler

Bazı kurumlar ile özelleştirme gelirlerinin Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmasıyla birlikte ilerleyen dönemde bütçe gelirleri üzerinde bir miktar baskı hissedilebilecektir. Ayrıca, Şubat ayında vergi gelirlerindeki zayıf performansın kalıcı olup olmayacağı bütçe görünümü açısından önem arz etmektedir. Bütçe harcamalarındaki yükseliş eğiliminin ise ekonomik aktiviteyi destekleyici yöndeki adımlar da dikkate alındığında gelecek dönemde de sürmesi beklenmektedir.

TÜFE beklentilerin üzerinde...

TÜFE Mart'ta bir önceki aya göre %1,02 ile piyasa beklentisinin üzerinde artmıştır. Reuters anketine göre piyasanın aylık enflasyon beklentisi TÜFE'nin %0,6 oranında yükseliş kaydedeceği yönündeydi. Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) de Şubat ayında %1,04 düzeyinde yükselmiştir.

Mart	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2016	2017	2016	2017
Değişim (%)				
Aylık	-0,04	1,02	0,40	1,04
Yılsonuna Göre	1,75	4,34	0,75	6,38
Yıllık	7,46	11,29	3,80	16,09
Yıllık Ortalama	7,96	8,21	5,64	6,89

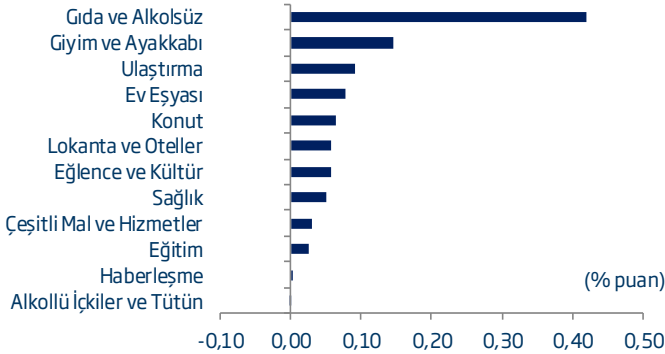
Yıllık enflasyon son 8,5 yılın zirvesinde...

Aralık 2016'dan bu yana piyasa beklentisinin üzerinde yükselen TÜFE'de yıllık artış %11,29 olmuştur. Böylece tüketici fiyatları enflasyonu küresel krizin başladığı Ekim 2008'den bu yana en yüksek seviyesine çıkmıştır. 2016 yılında ortalama olarak %4 civarında olan Yİ-ÜFE'deki yıllık artış 2016 sonundan bu yana hızla yükselerek Mart'ta %16,09 olmuştur. Yİ-ÜFE'deki yıllık artış da yaklaşık son 9 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

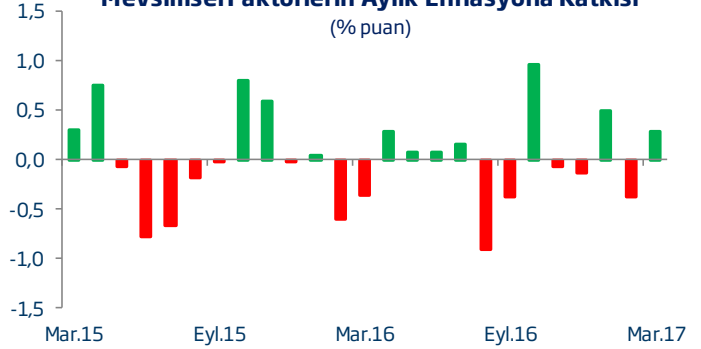
Gıda ve giyim fiyatları enflasyonda etkili oldu.

Mart'ta hemen hemen tüm ana harcama gruplarında fiyatlar aylık bazda artış kaydetmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar %1,93 oranında yükselerek aylık TÜFE artışına 42 baz puan katkı sağlamıştır. Bu gelişmede işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yükseliş etkili olmuştur. Mevsimsel olarak fiyatların yükseldiği giyim ve ayakkabı grubunun aylık enflasyona katkısı ise 15 baz puan olmuştur. Enerji fiyatlarındaki düşüşe rağmen ulaştırma hizmetlerindeki fiyatların artmasıyla ulaştırma grubu enflasyona yukarı yönde 9 baz puan etkide bulunmuştur. Beyaz eşya ürünlerinde yapılan özel tüketim vergisi indirimlerine rağmen Mart ayında ev eşyası grubunda fiyatların yükselmesi dikkat çekmiştir.

Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye Katkıları



Mevsimsel Faktörlerin Aylık Enflasyona Katkısı



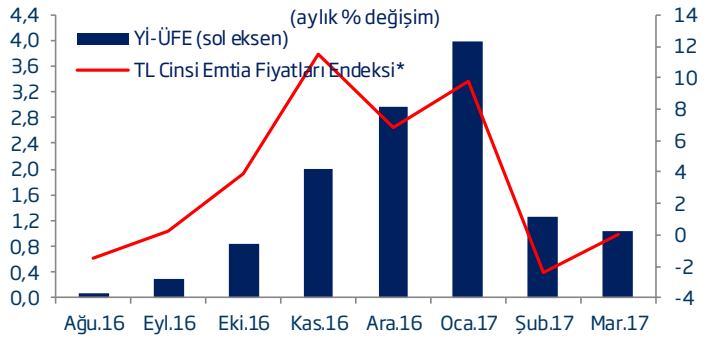
Mart ayında mevsimsel faktörler TÜFE'deki artışa yukarı yönde etkide bulunmuştur. Mevsimlik ürünler hariç tutulduğunda TÜFE'de aylık enflasyon %0,74; yıllık enflasyon da %10,79 düzeyine gerilemektedir.

Mart ayında çekirdek enflasyon göstergelerinde bozulma eğilimi sürmüştür. İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün fiyatları hariç tutularak hesaplanan D endeksinde yıllık enflasyon %9,75 ile son beş yılın en yüksek düzeyine ulaşmıştır.

Enerji fiyatları Yİ-ÜFE'deki artışı sınırlandırıyor.

Şubat'ta aylık bazda %2,4 oranında gerileyen TL cinsi emtia fiyatları endeksi Mart ayında yatay bir seyir izlemiştir. Bu durum Yİ-ÜFE'nin yükselişini bir miktar kısıtlamıştır. Enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle kok ve rafine petrol ürünleri ile elektrik, gaz üretim ve dağıtımında fiyatların gerilemesi aylık Yİ-ÜFE'yi 30 baz puan sınırlandırmıştır. Diğer taraftan, Yİ-ÜFE'deki aylık artışın yarısına yakını tekstil ürünleri ile ana metallerdeki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır.

Emtia Fiyatları ve Yİ-ÜFE



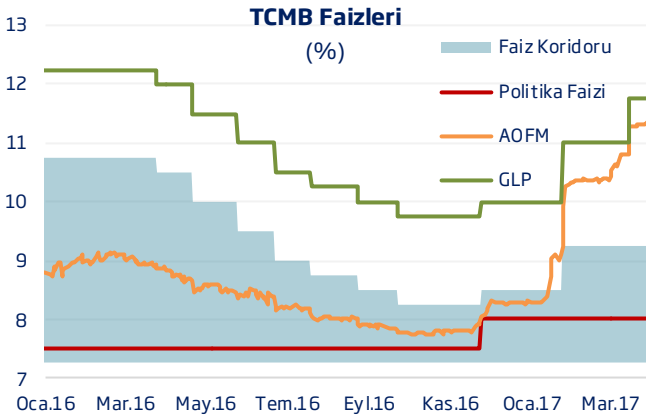
Beklentiler...

Geçici vergi indirimlerine karşın döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkilerine bağlı olarak enflasyon çift haneli seviyelerdeki seyrini sürdürmektedir. Talep koşullarındaki kısmi toparlanma ile birlikte bu durumun yılın ilk yarısında devam edeceğini öngörüyoruz. Son dönemde TL'de gözlenen değerlenme eğiliminin kalıcı olması durumunda ise baz etkisinin de katkısıyla yılın ikinci yarısında enflasyonda bir miktar iyileşme gözleneceğini düşünüyoruz.

Kaynak: TÜİK, Datastream

TCMB'den ilave sıkılaştırma...

TCMB 16 Mart'taki toplantısında geç likidite penceresi (GLP) borç verme faiz oranını 75 baz puan artırarak %11,75'e yükseltirken, diğer faiz oranlarında değişiklik yapmamıştır. Enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar verildiğini belirten TCMB, ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceği vurgusunu yinelemiştir. TCMB'nin son hamlesinden sonra ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) %11,3 seviyesini aşmıştır. Böylece, 2016 sonundan bu yana AOFM 300 baz puan civarında artmıştır.



Moody's Türkiye'nin not görünümünü negatife çekti.

Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, 17 Mart'ta Türkiye'nin kredi notu görünümünü ekonomik büyümenin zayıflamasını, kurumsal yapının gücünü yitirmeye devam etmesini ve kamu finansmanı ile dış denge üzerindeki baskıların artmasını gerekçe göstererek 'durağan'dan 'negatif'e indirmiştir. Moody's, Ba1 olan kredi notunda ise değişiklik yapmamıştır.

Moody's tarafından yapılan açıklamada; Eylül ayında yapılan not indiriminden bu yana Türkiye'nin kredi notu üzerindeki baskıların somut biçimde arttığı ifade edilmiştir. Yurt içi güveni olumsuz etkileyen siyasi ve jeopolitik gelişmelerin yanı sıra güçlenen dış baskıların TL'de keskin değer kaybına ve yüksek enflasyona neden olmasının kısa vadede büyümenin geçen yılki beklentilere kıyasla daha fazla baskı altında kalmasına yol açacağı görüşü dile getirilmiştir.

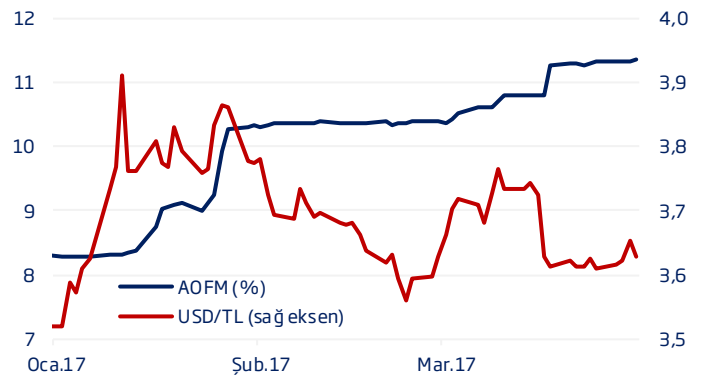
USD/TL kurunda dalgalı seyir...

Mart ayında küresel piyasaların odağında Fed başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının toplantıları yer almıştır. Avrupa'daki seçim gündemi ile birlikte bu durum ayın ilk yarısında piyasaların dalgalı bir seyir izlemesine neden olmuştur. Fed'in Mart ortasındaki toplantısının ardından faiz artırımlarına hız vermeyeceğinin anlaşılması küresel piyasalarda olumlu bir hava yaratmıştır.

Mart ortasına kadar yukarı yönlü baskı altında kalan USD/TL, Fed toplantısının ardından TCMB'nin ilave sıkılaştırmaya

gitmesinin de etkisiyle aşağı yönlü seyretmiştir. Ayrıca, ABD dolarının uluslararası piyasalarda değer kaybetmesine yol açan ABD'de sağlık sistemine ilişkin yasa tasarısı oylamasının geri çekilmesi yurt içine olumlu yansımıştır. Moody's'in kredi notu görünümünü düşürmesi ise TL üzerinde sınırlı ölçüde baskı yaratmıştır. 31 Mart itibarıyla USD/TL kuru Şubat sonuna göre %0,4 yükselerek 3,64 düzeyinde gerçekleşmiştir.

AOFM ve USD/TL'nin Seyri



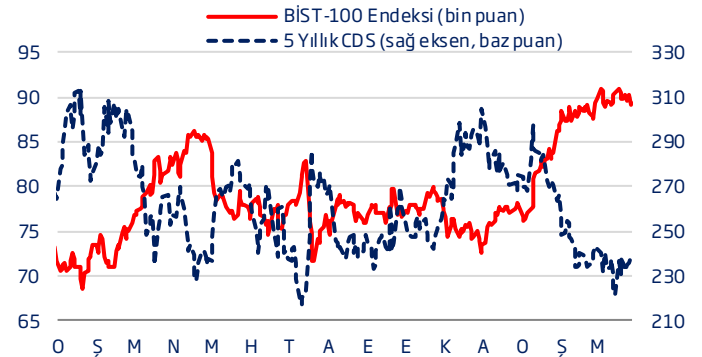
BİST-100 endeksi...

BİST-100 endeksindeki olumlu seyir Mart ayında ivme kaybetmekle birlikte devam etmiştir. 31 Mart itibarıyla endeks Şubat sonuna kıyasla %1,7 yükselerek 88.947 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Fed toplantısının ardından oluşan iyimser hava Türkiye'nin aralarında yer aldığı gelişmekte olan ülkelerin risk primlerine de olumlu yansımıştır. Mart ayı içinde Türkiye'nin CDS risk primi 15 Temmuz'dan bu yana en düşük düzeye gerilemiştir.

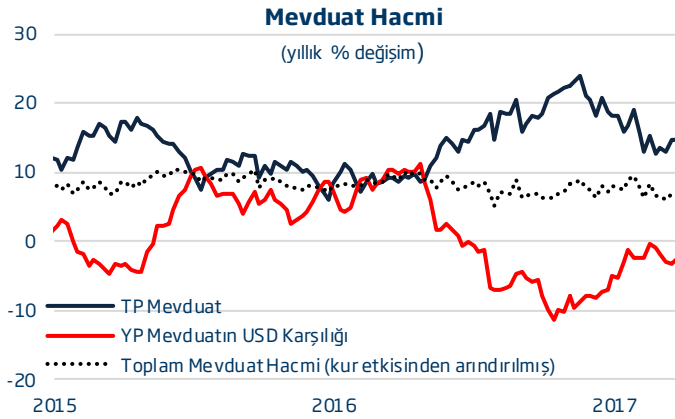
Şubat ayını %11,09 düzeyinden tamamlayan 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faiz oranı ise, 31 Mart itibarıyla %11,30 düzeyine yükselmiştir.

CDS ve BİST-100 Endeksi



Mevduat hacmindeki yıllık artış %18,1 seviyesinde...

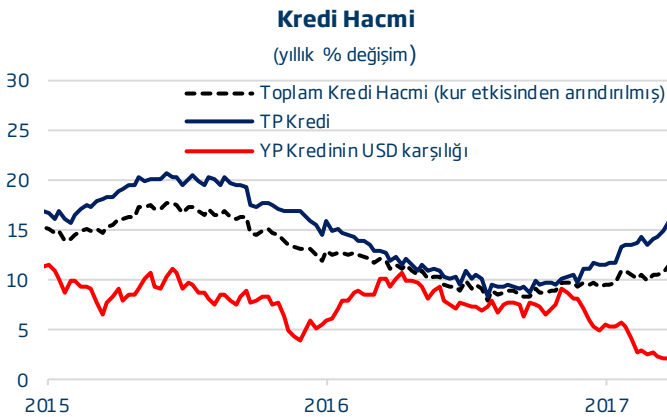
BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, 24 Mart itibarıyla toplam mevduat hacmi 2016 yılının aynı dönemine kıyasla %18,1 oranında genişleyerek 1.604 milyar TL olmuştur. Kur etkisinden arındırıldığında ise, mevduat hacmindeki büyüme %7,0 düzeyine inmektedir.



24 Mart itibarıyla TL mevduat geçen yılın aynı dönemine kıyasla %14,8 oranında büyümüştür. Diğer taraftan, YP mevduatın USD karşılığında Haziran 2016'dan itibaren gözlenen gerileme eğilimi devam etmektedir. 24 Mart itibarıyla YP mevduatın USD karşılığı geçen yılın aynı dönemine kıyasla %2,6 oranında azalmıştır. TL'deki değer kaybına bağlı olarak YP mevduat hacmi bu dönemde %22,1 artış kaydetmiştir.

Kredi büyümesi ivme kazandı.

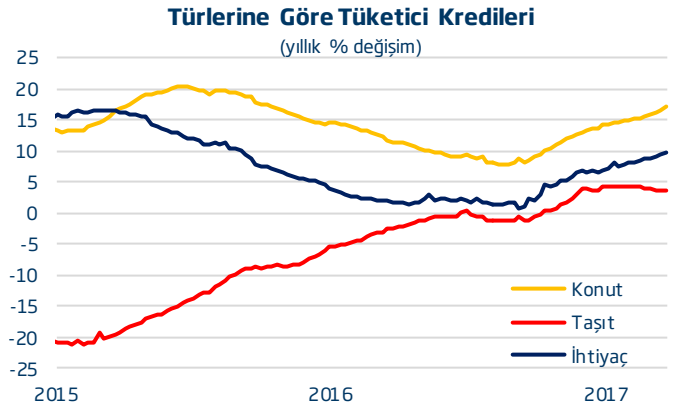
Kredi hacmi kurlardaki yükselişin yanı sıra TP kredi hacminin güçlü artış kaydetmesinin etkisiyle genişlemeye devam etmektedir. 24 Mart itibarıyla toplam kredi hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %19,9 oranında artarak 1.836 milyar TL'ye yükselmiştir. Kur etkisinden arındırıldığında ise kredi hacminin bu dönemde %11,5 oranında büyüdüğü görülmektedir. TP kredi hacmi artışı %16,0 ile Aralık



2015'ten bu yana en hızlı genişlemesini sergilemiştir. YP kredilerin USD karşılığı ise aynı dönemde %2,1 artış kaydetmiştir.

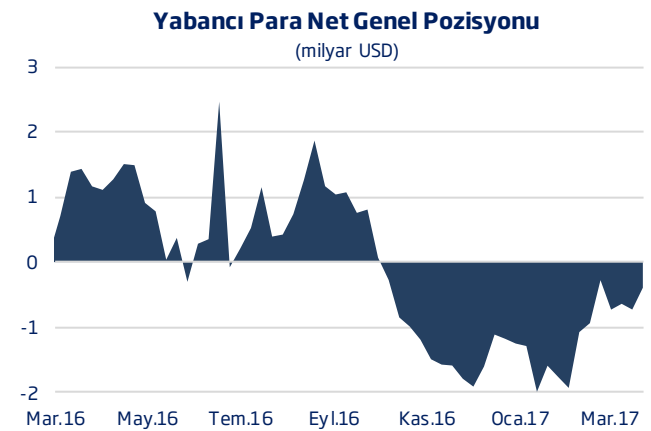
Tüketici kredileri...

Konut kredilerindeki toparlanma eğilimi devam etmektedir. 24 Mart itibarıyla konut kredileri 2016 yılının aynı dönemine kıyasla %17,1 artarak Ekim 2015'ten bu yana en hızlı büyümesini kaydetmiştir. Böylece konut kredilerinin toplam tüketici kredileri içindeki payı artışını sürdürerek %49,1 ile Mayıs 2007'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır. İhtiyaç kredilerindeki büyüme oranı aynı dönemde %9,8 olmuştur. Taşit kredisi bakiyesi ise Ocak ayından bu yana ivme kaybetmeye devam etmektedir.



Yabancı para net genel pozisyonu...

Yabancı para net genel pozisyonu 24 Mart itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)40.590 milyon USD, bilanço dışında ise (+)40.197 milyon USD seviyesindedir. Bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu bu dönemde (-)393 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Sektör Ekim 2016'dan bu yana açık pozisyon taşımaktadır.



ABD ekonomisindeki olumlu görünüm çerçevesinde Fed Mart ayındaki toplantısında politika faiz oranını beklenildiği üzere yükseltmiştir. Toplantının ardından yapılan açıklamalar Fed'in faiz artırım hızının ılımlı olacağına ilişkin iyimserliği desteklemiştir. Diğer taraftan, siyasi risklerin artması küresel ekonomi açısından önemli bir belirsizlik kaynağı olmaya devam etmektedir. Sağlık yasa tasarısı konusunda başarılı olamayan Trump yönetiminin izleyeceği politikalara dair belirsizlikler halen devam ederken, Avrupa'da da popülist akımların güçlenmesi endişe yaratmaktadır. Fransa ve Almanya gibi bölgenin en büyük iki ekonomisinde seçimlerin yaklaşması siyasi gelişmelerin yakından izlenmesine neden olmaktadır. Özellikle Fransa'daki seçimler AB'nin geleceği açısından büyük bir önem taşımaktadır. Tüm bu gelişmeler, siyasi gelişmelerin 2017 yılında ekonomi gündeminde önemli yer işgal edeceğini göstermektedir.

Yurt içinde ise ekonomik aktivitenin toparlanma kaydettiğine ilişkin işaretler son dönemde güçlenmiştir. Ekonomik büyümenin iç talebi artırmaya yönelik atılan adımların etkisiyle bir önceki yıla kıyasla daha olumlu bir performans sergilemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, küresel ekonomide süregelen belirsizliklerin ve jeopolitik gelişmelerin büyüme üzerinde aşağı yönlü baskısını sürdürüleceği tahmin edilmektedir.

Tahminlerimiz (%)	2016 (G)	2017
Büyüme	2,9	3,3
Cari Açık/GSYH	3,8	4,2
Enflasyon	8,5	9,0

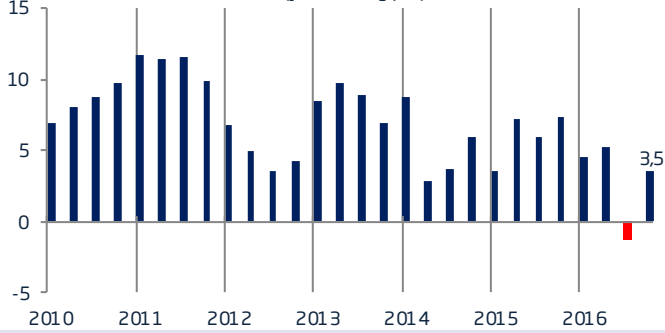
Enflasyon tahmini dönem sonuna ilişkindir.
(G) Gerçekleşme

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

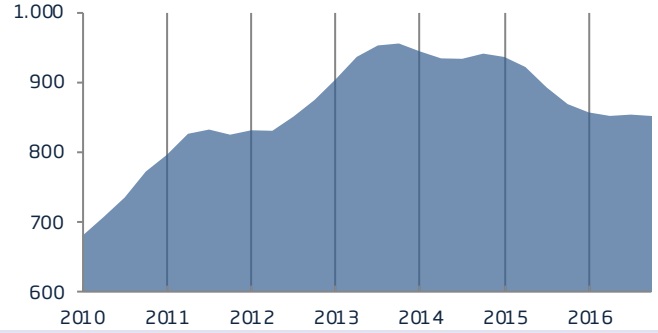
The screenshot displays the website's interface. At the top, there is a navigation bar with the logo and menu items: "DÜNYA & TÜRKİYE EKONOMİSİ", "ARAŞTIRMA ANALİZ", "GÖSTERGELER", and "SEKTÖRLER". A search icon and a "Giriş" button are also visible. The main content area features a large blue background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

Büyüme

GSYH Büyümesi
(yıllık % değişim)

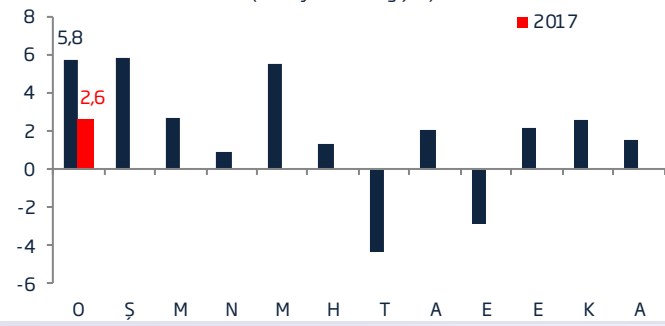


Dolar Cinsi GSYH
(yıllıklandırılmış, milyar USD)

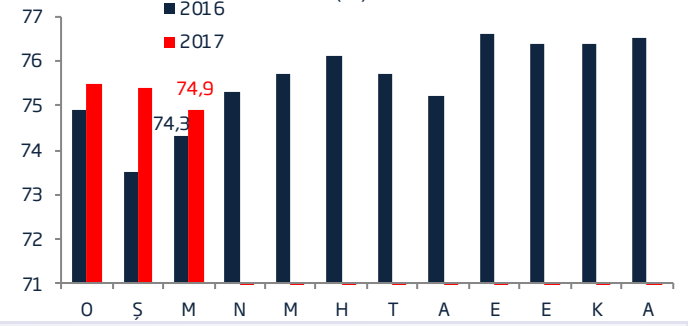


Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı

Sanayi Üretimi
(TEA, yıllık % değişim)

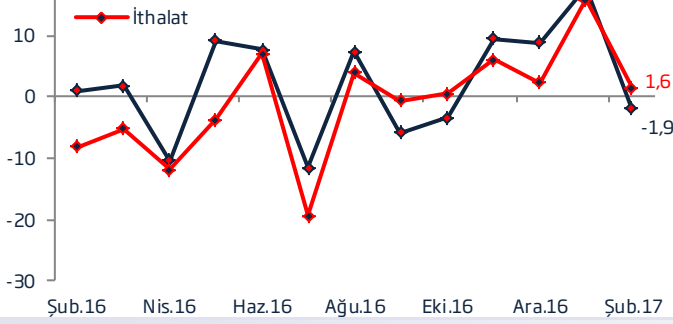


İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı
(%)

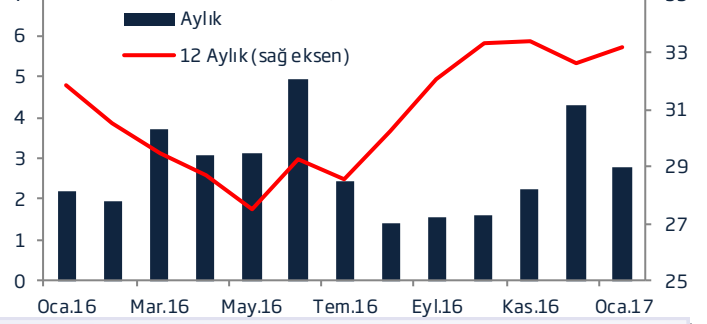


Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Dış Ticaret
(yıllık % değişim)

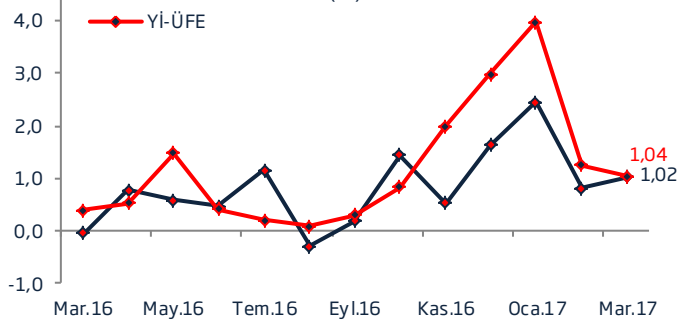


Cari Açık
(milyar USD)

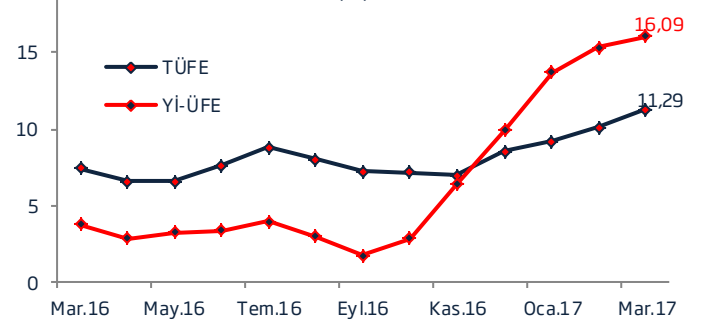


Enflasyon

Aylık Enflasyon
(%)



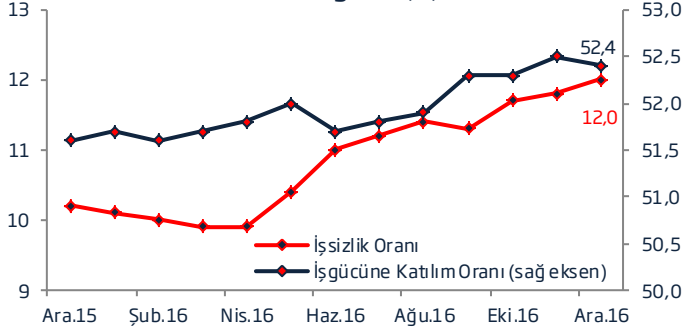
Yıllık Enflasyon
(%)



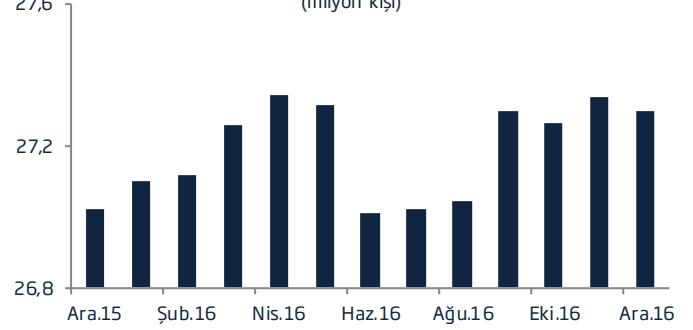
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

İşgücü Piyasaları

Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)

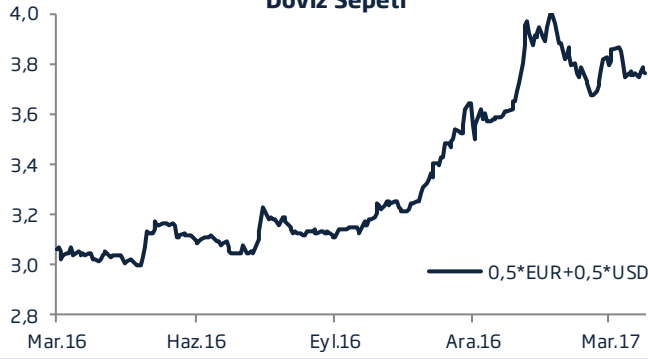


Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

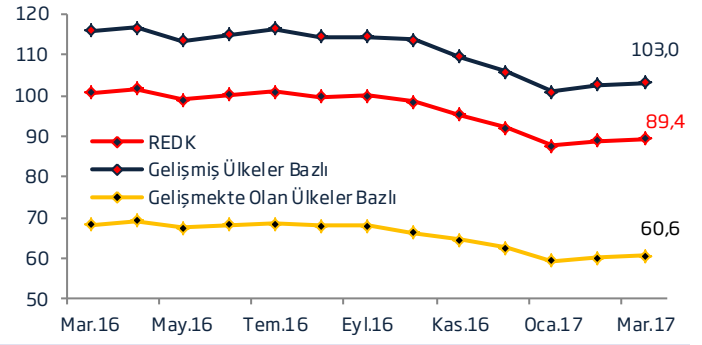


Döviz

Döviz Sepeti

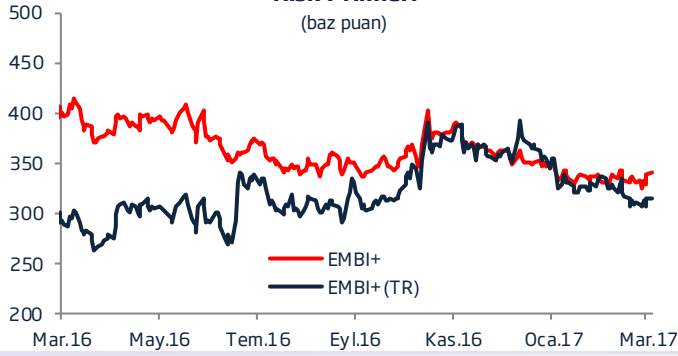


TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi

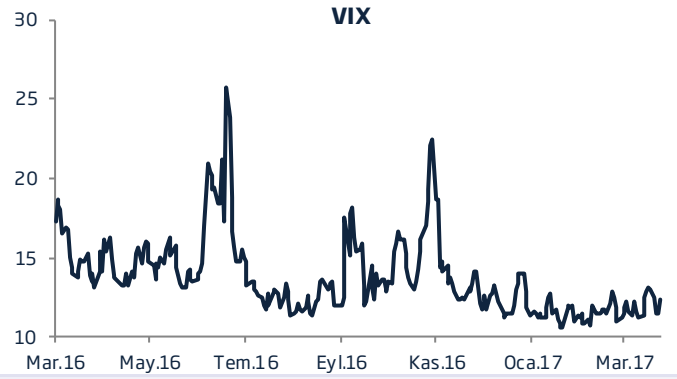


Risk Göstergeleri

Risk Primleri (baz puan)

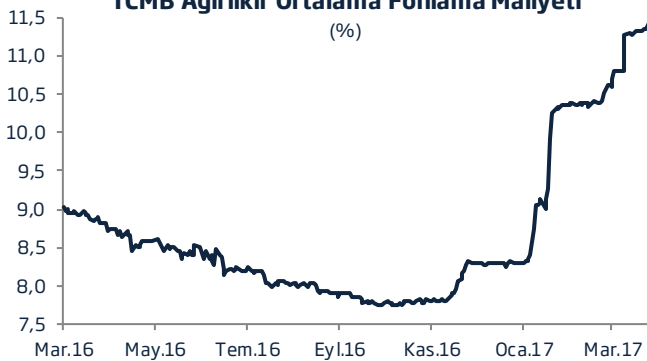


VIX



Faizler

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)

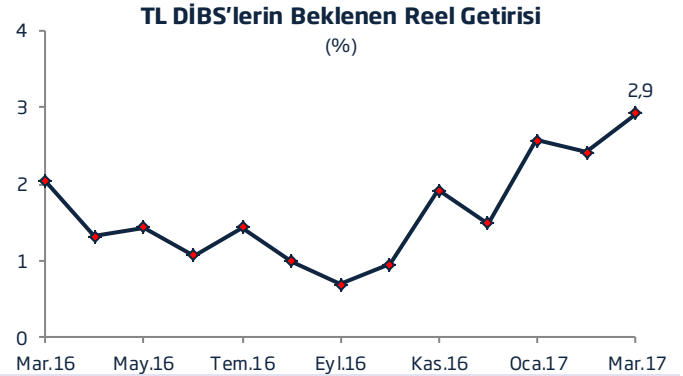
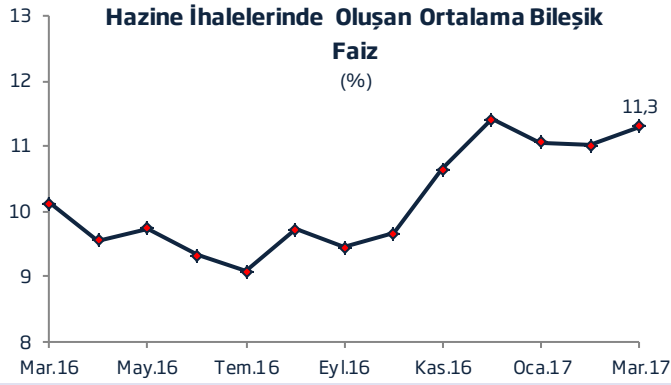


2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)

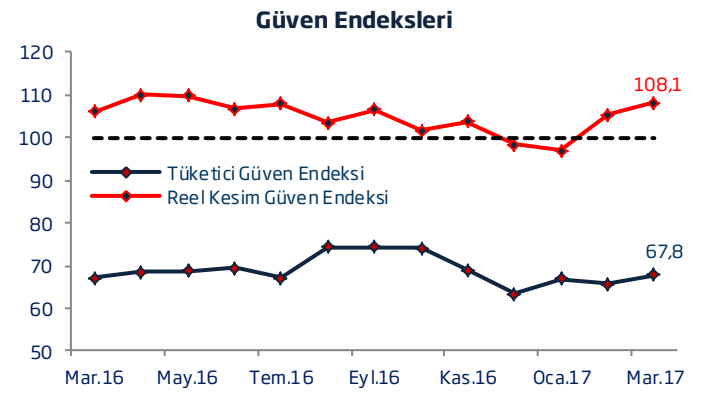
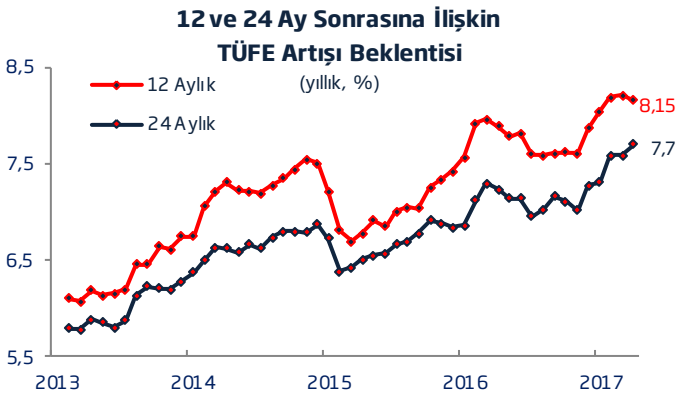
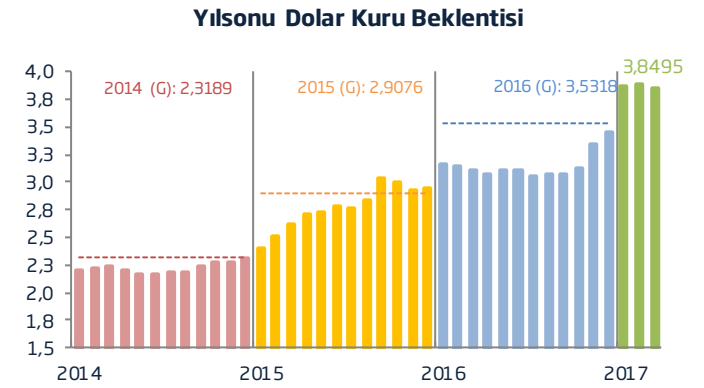
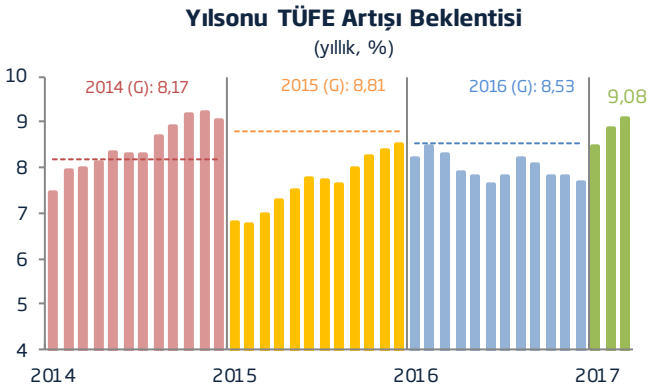
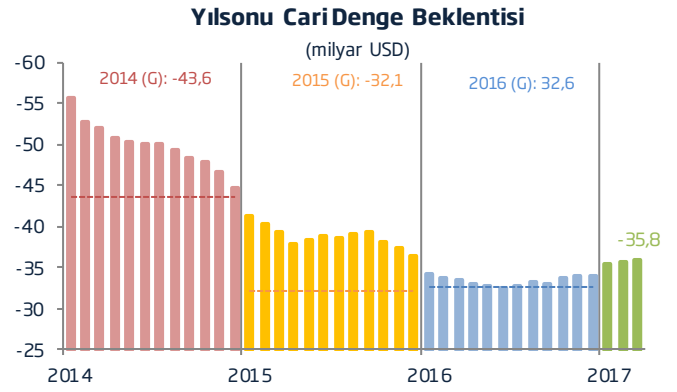
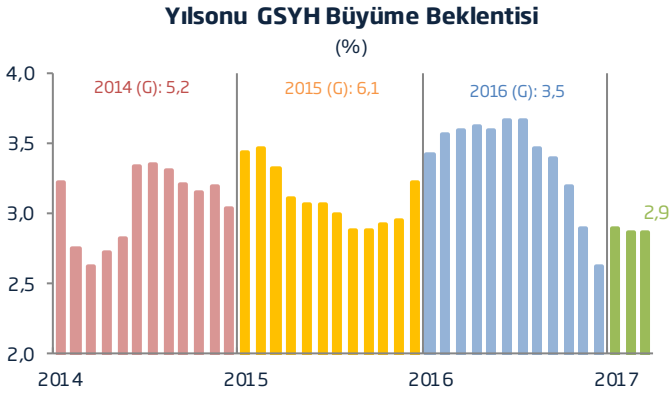


Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK

Bono-Tahvil



TCMB Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2012	2013	2014	2015	2016	17-Ç1	17-Ç2	17-Ç3
GSYH (milyar USD)	871	950	935	861	857	-	-	-
GSYH (milyar TL)	1.570	1.810	2.045	2.338	2.591	-	-	-
Büyüme Oranı (%)	4,8	8,5	5,2	6,1	2,9	-	-	-
Enflasyon (%)						Oca.17	Şub.17	Mar.17
TÜFE (yıllık)	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	9,22	10,13	11,29
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	13,69	15,36	16,09
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri								
İşsizlik Oranı (%)	8,8	9,1	10,4	10,2	12,0			
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,5	48,5	50,9	51,6	52,4			
Döviz Kurları						Oca.17	Şub.17	Mar.17
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	110,3	100,3	105,0	92,0	92,0	87,7	88,8	
USD/TL	1,7819	2,1323	2,3290	2,9207	3,5223	3,7908	3,6110	3,6394
EUR/TL	2,3508	2,9370	2,8297	3,1867	3,7132	4,0595	3,8256	3,8886
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,0664	2,5347	2,5794	3,0537	3,6178	3,9252	3,7183	3,7640
Dış Ticaret Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Oca.17	Şub.17	
İhracat	152,5	151,8	157,6	143,8	142,5		144,3	144,0
İthalat	236,5	251,7	242,2	207,2	198,6		200,8	201,0
Dış Ticaret Dengesi	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1		-56,5	-57,0
Karşılama Oranı (%)	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8		71,9	71,7
Ödemeler Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Oca.17		
Cari İşlemler Dengesi	-48,0	-63,6	-43,6	-32,1	-32,6			-33,2
Finans Hesabı	-48,9	-62,1	-41,6	-21,9	-21,3			-21,5
Doğrudan Yatırımlar (net)	-9,5	-9,3	-5,8	-12,5	-9,1			-8,7
Portföy Yatırımları (net)	-41,0	-24,0	-20,1	15,7	-6,4			-9,0
Diğer Yatırımlar (net)	-19,2	-38,8	-15,3	-13,4	-6,7			-2,6
Rezerv Varlıklar (net)	20,8	9,9	-0,5	-11,8	0,8			-1,2
Net Hata ve Noksan	-0,9	1,6	2,0	10,2	11,2			11,6
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8			-
Bütçe Gerçekleşmeleri ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Oca.17	Şub.17	
Harcamalar	361,9	408,2	448,8	506,0	583,7	47,3	101,1	
Faiz Harcamaları	48,4	50,0	49,9	53,0	50,2	6,6	11,7	
Faiz Dışı Harcamalar	313,5	358,2	398,8	453,0	533,4	40,8	89,4	
Gelirler	332,5	389,7	425,4	483,4	554,4	58,8	105,7	
Vergi Gelirleri	278,8	326,2	352,5	407,5	458,7	48,4	88,4	
Bütçe Dengesi	-29,4	-18,5	-23,4	-22,6	-29,3	11,4	4,6	
Faiz Dışı Denge	19,0	31,4	26,5	30,4	21,0	18,0	16,3	
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,9	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1	-	-	
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Oca.17	Şub.17	
İç Borç Stoku	386,5	403,0	414,6	440,1	468,6	473,5	478,6	
Dış Borç Stoku	145,7	182,8	197,5	237,5	291,0	326,7	304,5	
Toplam Borç Stoku	532,2	585,8	612,1	677,6	759,6	800,2	783,1	

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

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

BDDK TARAFINDAN AÇIKLANAN AYLIK BÜLTEN VERİLERİNE GÖRE BANKACILIK SEKTÖRÜ

(milyar TL)	2012	2013	2014	2015	2016	Oca.17	Şub.17	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	1.370,7	1.732,4	1.994,3	2.357,4	2.731,0	2.866,4	2.819,8	3,2
Krediler	794,8	1.047,4	1.240,7	1.485,0	1.734,3	1.804,2	1.788,2	3,1
TP Krediler	588,4	752,7	881,0	1.013,4	1.131,4	1.154,0	1.176,0	3,9
Pay (%)	74,0	71,9	71,0	68,2	65,2	64,0	65,8	-
YP Krediler	206,4	294,7	359,7	471,5	602,9	650,2	612,2	1,5
Pay (%)	26,0	28,1	29,0	31,8	34,8	36,0	34,2	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	23,4	29,6	36,4	47,5	58,2	59,5	60,3	3,7
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2,9	2,8	2,9	3,1	3,2	3,2	3,3	-
Menkul Değerler	270,0	286,7	302,3	329,7	351,6	364,5	360,2	2,5
PASİF TOPLAMI	1.370,7	1.732,4	1.994,3	2.357,4	2.731,0	2.866,4	2.819,8	3,2
Mevduat	772,2	945,8	1.052,7	1.245,4	1.453,6	1.499,8	1.484,2	2,1
TP Mevduat	520,4	594,1	661,3	715,4	845,1	833,0	832,3	-1,5
Pay (%)	67,4	62,8	62,8	57,4	58,1	55,5	56,1	-
YP Mevduat	251,8	351,7	391,4	530,0	608,5	666,9	651,8	7,1
Pay (%)	32,6	37,2	37,2	42,6	41,9	44,5	43,9	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	37,9	60,6	89,3	97,8	116,3	122,6	119,0	2,4
Bankalara Borçlar	173,4	254,2	293,2	361,3	417,6	448,5	436,9	4,6
Repodan Sağlanan Fonlar	79,9	119,1	137,4	156,7	137,8	98,0	98,3	-28,6
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	181,9	193,7	232,0	262,3	300,3	308,4	315,0	4,9
Net Dönem Kârı/Zararı	23,5	24,7	24,6	26,1	37,5	3,7	8,5	-
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	50,6	57,9	53,1	63,5	67,0			
Krediler/Aktifler	58,0	60,5	62,2	63,0	63,5	62,9	63,4	-
Menkul Kıymet/Aktifler	19,7	16,6	15,2	14,0	12,9	12,7	12,8	-
Mevduat/Pasifler	56,3	54,6	52,8	52,8	53,2	52,3	52,6	-
Krediler/Mevduat	102,9	110,7	117,9	119,2	119,3	120,3	120,5	-
Sermaye Yeterliliği	17,9	15,3	16,3	14,6	15,6	15,2	15,9	-

(1) Yılsonuna göre % değişim



YASAL UYARI

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

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