



Ocak 2018

İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

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

H. Erhan Gül
Müdür Yardımcısı
erhan.gul@isbank.com.tr

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

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

Ayşim Kalkan
Uzman Yardımcısı
aysim.kalkan@isbank.com.tr

Küresel Ekonomi

Fed yılın son toplantısında politika faizini 25 baz puan yükseltti. 2018 yılında üç defa faiz artırımına gidileceğini öngören Fed üyelerinin büyüme ve enflasyon beklentilerinin iyileştiği görüldü.

ABD'de vergi reformu tasarısı yasalastı. Yeni yasada kurumlar vergisinin %35'ten %21'ye indirilmesi kararı öne çıkarken, vergi indirimlerinin ekonomik aktiviteye ve para politikasına muhtemel etkileri belirsizliğini koruyor.

ABD ekonomisinin üçüncü çeyrek büyümesi nihai olarak %3,3'ten %3,2'ye revize edildi. Ülkede iktisadi faaliyetin son çeyrekte de olumlu performans sergilediği izlenirken, enflasyon göstergeleri halen görece zayıf seyrediyor.

14 Aralık'taki toplantısında para politikasında değişikliğe gitmeyen ECB, Euro Alanı'na ilişkin 2017 ve 2018 yılı büyüme tahminlerini yükselterek ekonomik aktivitedeki toparlanmanın süreceği öngörüsünü teyit etmiş oldu.

Euro Alanı'nda açıklanan PMI verileri son 7 yılın en yüksek düzeyine çıkararak ekonomik aktiviteye ilişkin olumlu görüşlere destek oldu.

İngiltere ile AB arasındaki Brexit müzakerelerinin ilk aşaması tamamlandı.

Kasım ayında politika faizini yükselten BoE, Aralık ayında faiz oranında değişikliğe gitmedi. Brexit görüşmelerinin ilk aşamasının tamamlanması BoE'nin Brexit'in olası etkilerine ilişkin endişelerinin azalmasını sağladı.

BoJ yılın son toplantısında para politikasını mevcut haliyle muhafaza etti. İzleyen dönemde enflasyon gelişmelerinin yakından izleneceği ifade edildi.

Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %11,1 ile beklentilerin üzerinde büyüyerek son 6 yılın en güçlü performansını sergiledi.

İşgücü göstergelerindeki toparlanma Eylül döneminde devam etti. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Eylül'de bir önceki döneme göre 0,1 puan azalarak %10,7'ye geriledi.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin Ekim ayında yıllık bazda %7,3 oranında artması sınırlı üretimdeki güçlü seyrin yılın son çeyreğinin ilk ayında da sürdüğüne işaret etti.

Dış ticaret açığı Kasım ayında yükselişini sürdürdü. Bu dönemde ihracat hacmi yıllık bazda %11,2, ithalat hacmi %21,3 oranında yükseldi. Böylece, dış ticaret açığı yıllık bazda %52,4 oranında genişleyerek 6,3 milyar USD oldu.

Yılın ilk on ayında cari açık yıllık bazda %33,7 genişleyerek 35,3 milyar USD oldu. 12 aylık kümülatif verilere göre cari açık Ekim'de 41,9 milyar USD ile Temmuz 2015'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı.

Yılın ilk on bir ayında bütçe harcamaları %17,7, bütçe gelirleri %13,0 oranında yükseldi. Bütçe açığı bu dönemde hızlı artarak 26,5 milyar TL oldu.

Tüketici fiyatlarındaki aylık artış Aralık ayında %0,69 ile piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşti. TÜFE'ye göre yıllık enflasyon ise %11,92 oldu.

TCMB 14 Aralık'taki toplantısında Geç Likidite Penceresi faiz oranını 50 baz puan artırarak %12,75'e yükseltti.

Küresel Ekonomi	2
Türkiye Ekonomisi	
Makro Göstergeler	4
Finansal Piyasalar	7
Bankacılık Sektörü	8
Genel Değerlendirme	9
Grafikler.....	10
Özet Tablolar.....	12

Merkez bankalarının kararları gündemde öne çıktı.

Aralık ayında küresel ekonominin gündeminde başlıca merkez bankalarının toplantıları öne çıktı. Toplantılarda sürpriz bir karar alınmazken, merkez bankaları makroekonomik beklentilerinde revizyona gitti. Toplantıların ardından yapılan açıklamalar da izleyen dönemde uygulanacak para politikalarına ilişkin ipucu taşıması açısından yakından izlendi.

Fed yılın son toplantısında politika faizini artırdı.

ABD Merkez Bankası (Fed) 13 Aralık'ta sona eren yılın son toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan artırarak %1,25-%1,50 aralığına yükseltti. Böylece Fed, sene başında öngörüldüğü üzere 2017'de politika faizini üç kez artırarak 75 baz puan yukarı çekti.

Toplantı ertesinde yayınlanan projeksiyonlara göre Fed üyeleri gelecek yıl için de üç faiz artırımını öngörüyor. ABD ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize eden Fed yetkilileri ABD ekonomisinin 2017 ve 2018 yıllarında %2,5 düzeyinde büyüyeceğini tahmin ediyor. Fed üyeleri işsizlik oranındaki düşüşün önümüzdeki yıl da devam edeceği öngörüsünde bulunurken, enflasyon beklentilerinde herhangi bir değişim gözlenmedi. Büyüme ve istihdam beklentilerindeki iyileşmelere karşın, Fed üyelerinin faiz artırım hızına ilişkin öngörülerini korumaları politika kararlarındaki temkinli tutumun süreceğine işaret ediyor.

ABD Ekonomisine İlişkin Fed Tahminleri (Aralık 2017)

	2017	2018	2019	2020	Uzun Vade
GSYH Büyümesi	2,5	2,5	2,1	2,0	1,8
Eylül projeksiyonu	2,4	2,1	2,0	1,8	1,8
İşsizlik Oranı	4,1	3,9	3,9	4,0	4,6
Eylül projeksiyonu	4,3	4,1	4,1	4,2	4,6
PCE*	1,7	1,9	2,0	2,0	2,0
Eylül projeksiyonu	1,6	1,9	2,0	2,0	2,0
Çekirdek PCE*	1,5	1,9	2,0	2,0	2,0
Eylül projeksiyonu	1,5	1,9	2,0	2,0	2,0
Fed Politika Faizi	1,4	2,1	2,7	3,1	2,8
Eylül projeksiyonu	1,4	2,1	2,7	3,1	2,8

ABD'de vergi reformu tasarısı onaylandı.

ABD'de Temsilciler Meclisi ve Senato ülkenin vergi sisteminde son 30 yılın en büyük değişikliklerini içeren tasarımı onayladı. Başkan Trump'ın imzalamasının ardından yasalara tasarıyla kurumlar vergisinin kalıcı olarak %35'ten %21'e indirilmesi, gelir vergisinin ise gelir düzeylerine göre değişen oranlarda geçici olarak düşürülmesi kararlaştırıldı. Vergi indirimlerinden en çok bankacılık, perakende, ulaştırma ve telekomünikasyon sektörlerinin fayda sağlayacağı öngörülüyor. Diğer taraftan, düşük gelir grubu için görece daha yüksek bir vergi yükü getirmesi, tasarının büyük ölçüde toplumun varlıklı kesiminin çıkarlarına hizmet edeceği yönünde eleştirilerin gündeme gelmesine neden olurken, yasa tasarısına toplumsal desteğin zayıf kaldığı ifade ediliyor.

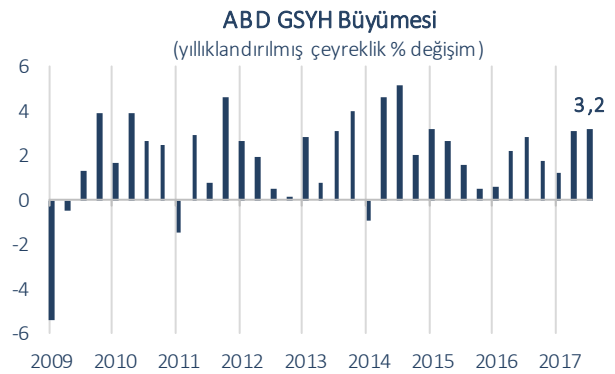
(*) Kişisel tüketim harcamaları

Vergi reformunun hayata geçmesiyle ABD ekonomisinin ivme kazanabileceği ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabileceği değerlendiriliyor. Bu durumda Fed'in para politikasında nasıl bir tutum belirleyeceği önemli bir belirsizlik yaratıyor. Bu çerçevede tasarıya ve etkilerine ilişkin gelişmeler yakından izleniyor.

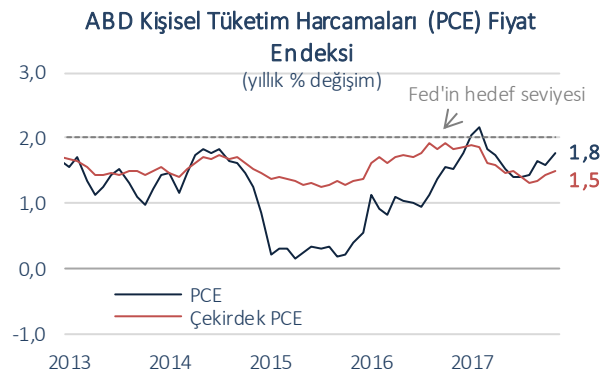
ABD'de üçüncü çeyrek büyümesi revize edildi.

ABD ekonomisinin daha önce %3,3 düzeyinde açıklanan üçüncü çeyrek büyümesi nihai olarak %3,2'ye revize edildi. Tüketim harcamaları ile net ihracattaki gelişmeler GSYH büyümesinin aşağı yönlü revizyonunda etkili oldu.

ABD'de açıklanan veriler ülke ekonomisinin yılın son çeyreğinde güçlü görünümünü koruduğunu gösterdi.



Kasım ayına ilişkin perakende satışlar verisi yılın son çeyreğinde talebin ekonomik aktiviteye destek olmaya devam ettiğini gösterirken, yılın son ayına ilişkin PMI verileri özellikle imalat tarafında Mart 2015'ten bu yana en hızlı genişlemeye işaret etti. Diğer taraftan, Fed'in yakından izlediği PCE enflasyonunun Kasım ayında %1,8'e yükselmesine karşın %2'lik hedefin altında kalmayı sürdürdüğü görüldü.

**ECB para politikasında değişikliğe gitmedi.**

Avrupa Merkez Bankası (ECB) 14 Aralık'taki toplantısında para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmeyerek mevduat kolaylığı faiz oranını -%0,4 seviyesinde tutarken, Ocak ayından itibaren 30 milyar EUR'ya incek olan varlık alım programında da bir değişiklik yapmadı. Diğer taraftan, ECB büyüme ve enflasyon öngörülerinde revizyona gitti. Euro Alanı'na ilişkin büyüme tahminlerini

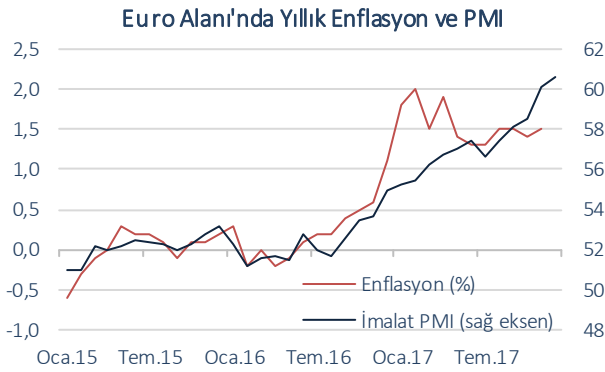
Küresel Ekonomi

2017 yılı için %2,2'den %2,4'e, 2018 için %1,8'den %2,3'e yükselten ECB, 2017 yılına ilişkin enflasyon tahminini %1,5'te bırakırken 2018 tahminini %1,4'e çıkardı.

ECB Başkanı Draghi toplantı sonrası yaptığı açıklamada bölgede büyüme görünümü için risklerin dengede olduğunu vurgularken, bu alanda yukarı yönlü sürprizler görülmesi potansiyelinin olduğunu ifade etti. Draghi, enflasyon görünümünün zayıf kalmaya devam ettiğini, ancak bölgede deflasyon yaşanması riskinin ortadan kalktığını söyledi. Bölgede Kasım'da yıllık TÜFE enflasyonu %1,5 düzeyinde gerçekleşti.

Euro Alanı'nda toparlanma sürüyor.

Euro Alanı'na ilişkin veriler bölgenin istikrarlı biçimde toparlanmaya devam ettiğini gösteriyor. Bölgede işsizlik oranı küresel krizden bu yana en düşük düzeyine gerilerken, ekonomik aktivite olumlu görünüm sergiliyor. Ekim'de sanayi üretimi dayanıksız tüketim malı üretiminin desteğiyle bir önceki aya kıyasla değişmeyeceği beklentilerine karşın %0,2 oranında arttı. Aralık ayına ait öncü PMI verilerine göre de Euro Alanı'nda imalat ve hizmetler sektörleri beklentilerin üzerinde performans sergiledi. Bölgede imalat ve hizmetler PMI endeksleri sırasıyla 60,6 ve 56,5 düzeyine yükselerek 7 yılın zirvesine ulaştı.

**İngiltere Merkez Bankası...**

Kasım ayındaki toplantısında politika faizini 10 yıldan sonra ilk kez artıran İngiltere Merkez Bankası (BoE) 14 Aralık'taki toplantısında politika faizini %0,5'te tutarken, varlık alım programı hedefini 435 milyar sterlin düzeyinde korudu. Son dönemde yapılan açıklamalarda Brexit'e ilişkin risklere dikkat çeken BoE'nin kaygılarının son toplantıda bir miktar hafiflediği görüldü. BoE, Brexit görüşmelerinde ilk aşamanın tamamlanmasıyla İngiltere'nin AB'den düzensiz bir şekilde çıkma riskinin azaldığını ve bu durumun önümüzdeki dönemde ekonomik güveni artırabileceğini belirtti.

BoJ para politikasında değişiklik yapmadı.

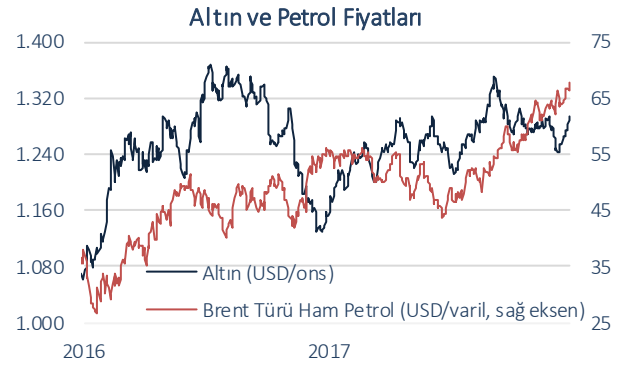
Japonya Merkez Bankası (BoJ) Aralık ayı toplantısında beklentiler doğrultusunda hareket ederek para politikasında herhangi bir değişiklik yapmadı. Toplantı sonrasında yapılan açıklamada özel tüketim ve sermaye harcamalarına ilişkin daha olumlu değerlendirmelerde

bulunan BoJ, ekonomideki toparlanmanın güçleneceğini öngördü. Enflasyonun bir miktar ivme kazanmakla birlikte ekonomik aktivitedeki iyileşmeye ve istihdam piyasasındaki sıkışmaya rağmen zayıf görünümünü sürdürdüğünü belirten BoJ Başkanı Kuroda, %2'lik enflasyon hedefi yakalanmadan sadece ekonominin olumlu büyüme performansı sergilemesinin faiz artırımını gündeme taşımak için yeterli olmadığını ifade etti. BoJ Başkanının tutumu ülkede ultra gevşek para politikasının uzunca bir süre daha devam edeceğine işaret etti.

Üretim kesintilerine ilişkin yeni karar...

Petrol fiyatları Aralık ayında hızlı yükseldi. OPEC üyesi olan ve olmayan ülkelerin petrol üretim kesintisini Kasım ayının sonunda 2018 yılsonuna dek uzatma kararı almalarına ek olarak Kuzey Buz Denizi'nde önemli petrol boru hatlarından birinde ortaya çıkan arıza bu gelişmede etkili oldu. Ay ortasına kadar fiyatlardaki yükselişi sınırlandıran ABD kaya petrolü üretimindeki artışın ivme kaybetmesi ve ülkede ham petrol stoklarının son 2 yılın en düşük seviyesine inmesi de petrol fiyatlarını yukarı yönlü etkiledi. 2017 yılı sonunda Brent türü ham petrolün varil fiyatı yıllık bazda %21,1 yükselerek 67,3 USD düzeyine ulaştı.

2017 yılında ABD dolarının etkisinde dalgalı bir görünüm sergileyen altın fiyatları yıllık bazda %13,1 oranında yükseliş kaydederek 29 Aralık itibarıyla 1.303 USD/ons seviyesinde gerçekleşti.



Türkiye Ekonomisi - Makro Göstergeler

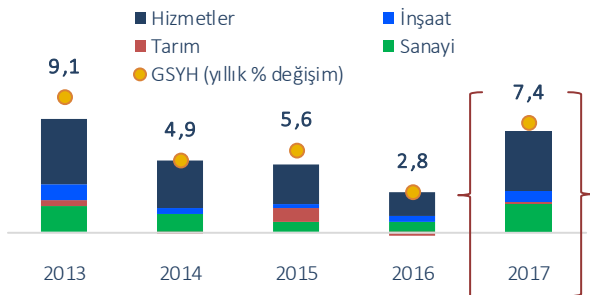
Üçüncü çeyrekte Türkiye ekonomisi %11,1 büyüdü.

Türkiye ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %11,1 ile beklentilerin üzerinde genişleyerek son 6 yılın en güçlü büyüme performansını sergiledi.

Harcamalar yöntemine göre GSYH incelendiğinde özel tüketim harcamalarının üçüncü çeyrekte büyümeye 7 puan ile en fazla katkısı sağlayan kalem olduğu görüldü. Vergi indirimlerinin yılın son çeyreğinde sona erecek olmasının talebi öne çekmesiyle ve düşük baz etkisiyle hanehalkının tüketim harcamaları içinde dayanıklı tüketim malı harcamalarında kaydedilen %31'lik artış öne çıktı. Kamu tüketim harcamaları bu dönemde büyümeye oldukça sınırlı oranda katkıda bulundu. Yatırım harcamaları ise üçüncü çeyrekte 3,6 puan ile büyümeye özel tüketim harcamalarının ardından ikinci en yüksek katkısı yaptı. Son 4 çeyrekte yıllık bazda gerileyen makine ve teçhizat yatırımlarının 2017'nin üçüncü çeyreğinde artışa geçmesi olumlu bir gelişme olarak kayda geçti.

Üretim yöntemine göre GSYH verileri incelendiğinde hizmetler ve imalat sektörlerinin büyümeyi önemli ölçüde yukarı çektiği görüldü. Hizmetler sektörü turizmdeki toparlanmanın da desteğiyle bu dönemde büyümeye 5,7 puan eklerken, sanayi 2,6 puan ile son 6 yılın en yüksek katkısını gerçekleştirdi. İlk 9 aylık verilere göre hizmetler ve sanayi sektörlerinin %7,4'lük GSYH artışına toplamda 5,9'luk katkıda bulunduğu izlendi. İnşaat ve tarım sektörlerinden gelen katkı ise bu dönemde sırasıyla 0,8 ve 0,2 oldu.

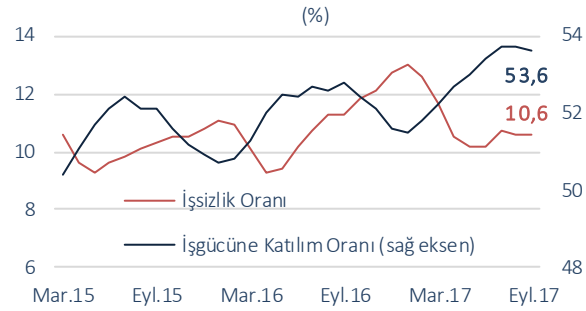
Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı
(ilk dokuz ay, % puan)



İstihdam göstergeleri...

Eylül döneminde işsizlik oranı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 0,7 puan azalarak %10,6 seviyesinde gerçekleşirken, işgücüne katılım oranı ise artmaya devam ederek %53,6 oldu. Bu dönemde istihdam edilenlerin sayısı 1 milyon 233 bin kişi artarken, işsiz sayısı 104 bin kişi azaldı. Özellikle hizmetler sektörünün istihdama sağladığı katkı bu dönemde artarken, sanayi sektörünün katkısının ise azaldığı izlendi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre işsizlik oranı aylık bazda 0,1 puan düşüğe %10,7 olarak gerçekleşti. İstihdam edilenlerin sayısı 137 bin kişi artarken istihdam oranı %47,4 oldu.

İşgücü Piyasaları



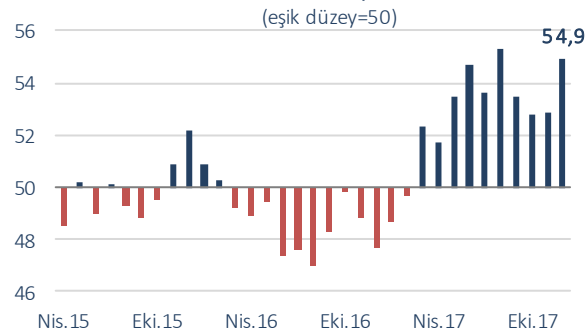
Sanayi üretimi Ekim ayında yıllık bazda %7,3 arttı.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Ekim ayında yıllık bazda %7,3 oranında arttı. İmalat sanayi bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %7,7, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü %7,3 büyüyerek sanayi üretimine en fazla katkı sağlayan ana sanayi grupları oldular. İmalat sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, büyümenin sektörler geneline yayıldığı görüldü. Gıda ile motorlu kara taşıtlarının imalatı bu dönemde imalat sanayi üretimindeki artışa en fazla katkı sağlayan sektörler oldu. Ara malı ve sermaye malı imalatında kaydedilen artışlar da yatırımlara yönelik olumlu sinyaller verdi.

İmalat PMI'da artış...

Kasım ayında 52,9 düzeyinde gerçekleşen imalat sanayi PMI Aralık'ta 54,9 seviyesine yükselerek sektördeki genişlemenin onuncu aya taşındığına işaret etti. İstihdam artışına ilişkin alt endeksin Mart 2011'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmesi imalat sanayinin yılın son ayını güçlü biçimde kapatmasına katkı sağladı.

İmalat Sanayi PMI



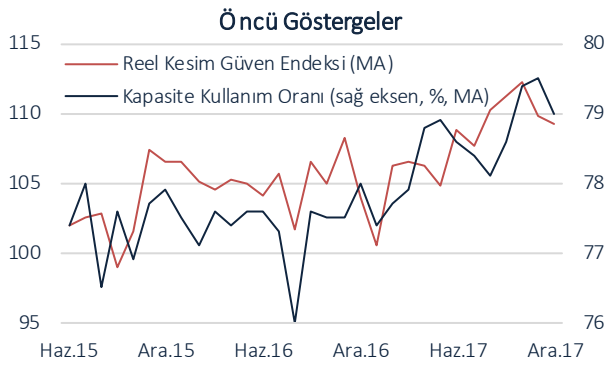
Kapasite kullanım oranı...

Aralık ayında yurt içinde kapasite kullanım oranı (KKO) geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla 0,9 puan artarak %79 düzeyinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış KKO ise Kasım ayına göre 0,5 puan gerileyerek %79 oldu. Aralık'ta bilgisayar, elektronik ve optik ürünlerin imalatında KKO yıllık bazda hızlı biçimde yükselerek %90 düzeyine yaklaştı. Öte yandan, bu dönemde kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatında KKO'nun sert biçimde gerilemesi dikkat çekti.

Türkiye Ekonomisi - Makro Göstergeler

Reel kesim güveni azaldı.

Reel kesim güven endeksi Aralık'ta aylık bazda 2,9 puan gerileyerek 103,3 ile Ocak 2017'den bu yana en düşük seviyesine indi. Genel gidişata ilişkin beklentinin bir önceki aya kıyasla iyileşmesine karşın, gelecek üç aya yönelik üretim hacmi ile ihracat sipariş miktarına yönelik beklentilerdeki sert bozulma dikkat çekti. Her iki kalem de 2013 yılından bu yana en düşük seviyelerine inmiş oldu. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri de hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerinde güvenin bozulduğuna işaret etti. Endekslerde gelecek üç aylık döneme ilişkin beklentilerdeki bozulma öne çıktı.



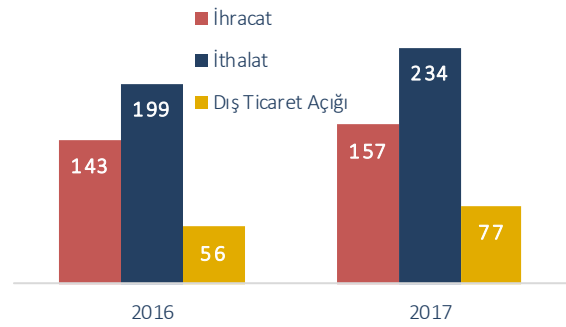
Mali göstergelerde sınırlı bozulma...

2017 yılı genelinde ekonomik aktiviteyi desteklemek adına atılan adımların etkisiyle faiz dışı harcamalarda kaydedilen artış bütçe açığındaki genişlemede etkili oldu. Öte yandan, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın vergi gelirleri aracılığıyla bütçedeki bozulmayı sınırlandırdığı görüldü. Yılın ilk on bir ayında bütçe harcamaları %17,7, bütçe gelirleri ise %13,0 oranında yükseldi. Böylece bütçe açığı bu dönemde hızlı artarak 26,5 milyar TL oldu. Hükümetin yılsonu bütçe açığı öngörüsünün 61,7 milyar TL olduğu göz önünde bulundurulduğunda, Aralık ayında bütçe açığının yüksek düzeyde gerçekleştiği anlaşılıyor.

Dış ticaret açığında hızlı yükseliş...

Dış ticaret açığında gözlenen genişleme eğilimi Kasım ayında da devam etti. Bu dönemde ihracat hacmi yıllık bazda %11,2, ithalat hacmi %21,3 oranında yükseldi. Böylece, dış ticaret açığı yıllık bazda %52,4 oranında genişleyerek 6,3 milyar USD oldu. AB ekonomilerindeki canlanmaya karşılık petrol fiyatlarındaki yükseliş ve yurt içi ekonomik aktivitedeki olumlu görünüm dış ticaret açığı üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturuyor.

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici dış ticaret verilerine göre, dış ticaret açığı Aralık'ta da genişledi. Bu dönemde ihracat yıllık bazda %8,6, ithalat %27,7 oranında arttı. 2017 geneline bakıldığında ise ihracatın %10,2 oranında artarak 157 milyar USD, ithalatın ise %17,9 artışla 234 milyar USD olduğu izlendi.

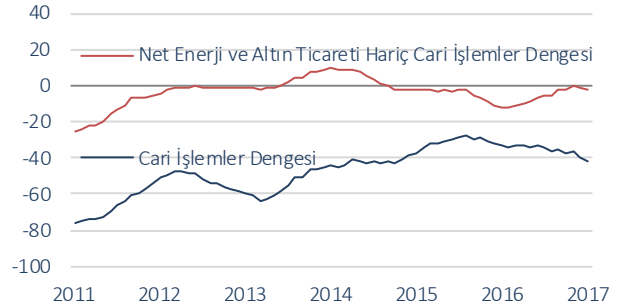
Dış Ticaret
(milyar USD)

Cari açık beklentilerin altında...

Dış ticaret açığındaki genişlemeyle birlikte cari açık da bozulma kaydediyor. Yılın ilk on ayında cari açık bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %33,7 oranında genişleyerek 35,3 milyar USD oldu. 12 aylık kümülatif verilere göre de cari açık Ekim'de 41,9 milyar USD ile Temmuz 2015'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Kredilerdeki canlanma paralelinde ekonomik aktivitede gözlenen hızlanma ve petrol fiyatlarının uluslararası piyasalarda güçlenme eğilimi sergilemesi bu bozulmada etkili oldu. Turizm gelirlerindeki toparlanmanın sürmesi ise cari açıktaki genişlemeyi sınırlandırdı. Önümüzdeki dönemde de cari açık üzerindeki risklerin çoğunlukla yukarı yönlü olacağı öngörülüyor.

Cari İşlemler Dengesi

(12 aylık kümülatif, milyar USD)



2017'de yıllık enflasyon %11,92 oldu.

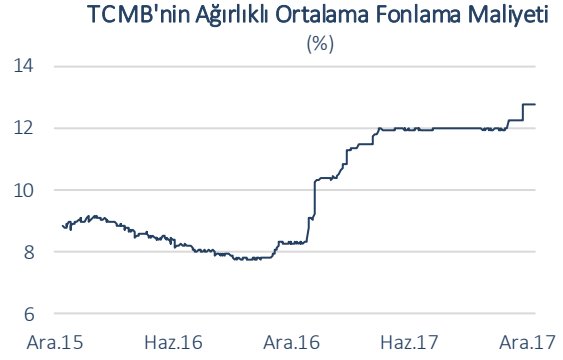
Aralık ayında aylık TÜFE artışı %0,69 ile piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Yurt içi ÜFE (Yİ-ÜFE) de Aralık ayında aylık bazda %1,37 yükseldi. Yıllık TÜFE artışı Aralık'ta %11,92 oldu. Yİ-ÜFE'de de yıllık enflasyon %15,47 ile yüksek düzeyde gerçekleşti. Söz konusu oranlar 2003 bazlı serinin en yüksek yılsonu enflasyonlarına işaret ediyor.

Aralık (değişim %)	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2016	2017	2016	2017
Aylık	1,64	0,69	2,98	1,37
Yıllık	8,53	11,92	9,94	15,47
Yıllık Ortalama	7,78	11,14	4,30	15,82

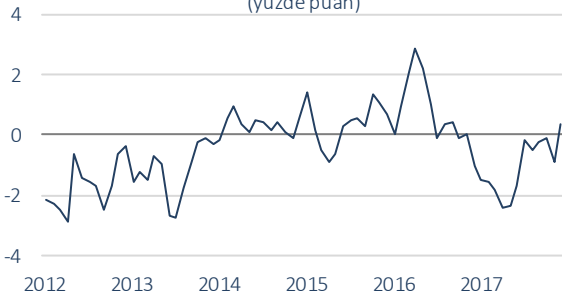
Kaynak: TÜİK, Datastream, TCMB, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı

Türkiye Ekonomisi - Makro Göstergeler

TCMB tarafından yakından takip edilen B ve C çekirdek enflasyon göstergelerindeki yukarı yönlü seyir yılın son ayında da sürdü. Söz konusu endekslerdeki yıllık artışlar manşet TÜFE enflasyonunu Eylül 2016'dan bu yana ilk kez aştı. Bu tablo önümüzdeki dönemdeki enflasyon beklentilerine ve gerçekleşmelerine ilişkin olumsuz bir görünüm sunuyor. Enerji, gıda, alkollü ve alkolsüz içecekler ile tütün ve altın fiyatları hariç tutularak hesaplanan C endeksindeki yıllık artış Aralık ayında % 12,30 olurken, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç tutularak hesaplanan B endeksi yıllık bazda %12,28 yükseliş kaydetti.



Çekirdek Enflasyon (C) ile Manşet Enflasyon Arasındaki Fark
(yüzde puan)



2017'de olduğu gibi önümüzdeki dönemde de TL'deki gelişmeler ile gıda ve petrol fiyatlarındaki hareketlerin enflasyonun seyrinde belirleyici olması bekleniyor. Bu çerçevede, TÜFE'de yıllık enflasyonun yılın ilk çeyreğinde bir miktar zayıflamakla birlikte çift haneli seviyelerdeki seyrini 2018 genelinde sürdüreceğini öngörüyoruz.

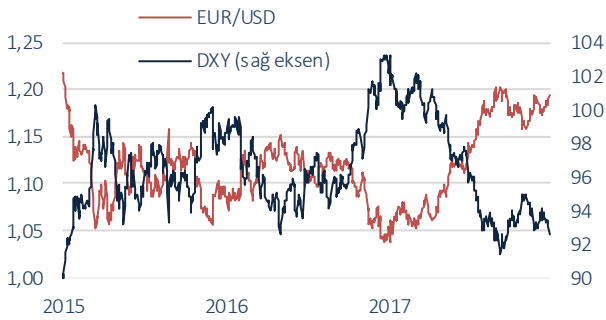
TCMB'den faiz artırımını...

TCMB 14 Aralık'taki toplantısında Geç Likidite Penceresi (GLP) faiz oranını, daha yüksek faiz artırım beklentilerine karşılık, 50 baz puan artırarak %12,75'e yükseltti. TCMB tarafından toplantı sonrasında yapılan açıklamada kararın; enflasyondaki yükselişe ek olarak, son dönemde maliyet gelişmelerinin izleyen döneme yönelik beklentiler ile fiyatlama davranışlarına dair riskleri artırması nedeniyle alındığı belirtildi. Ayrıca, yapılan açıklamada TCMB'nin fiyat istikrarını sağlamak için elindeki bütün araçları kullanmaya devam edeceği vurgulanırken, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ifade edildi.

EUR/USD paritesinde yükseliş...

Son dönemde küresel ekonominin odağında merkez bankalarının aldıkları kararlar yer aldı. Merkez bankaları genel olarak beklentiler paralelinde kararlar alırken, Euro Alanı ekonomisine ilişkin olumlu beklentilerle EUR/USD paritesi özellikle ayın ikinci yarısında yukarı yönlü hareket etti. Dolardaki değer kaybı da bu gelişmede etkili oldu. Vergi reformunun ekonomiye sağlayacağı desteğin daha önce öngörülenin altında kalacağına ve Fed'in planladığı ölçüde faiz artırmayacağına yönelik beklentiler son haftalarda doları baskı altında bıraktı.

EUR/USD Paritesi ve DXY Endeksi*



Küresel borsa endeksleri yılın son ayında yıl genelinde olduğu gibi yukarı yönlü hareket etti. ABD borsa endeksleri art arda rekorlar kırmaya devam ederken, gelişmekte olan ülke borsa endeksleri de hızlı yükseliş sergiledi.

Yurt içi piyasalarda olumlu hava...

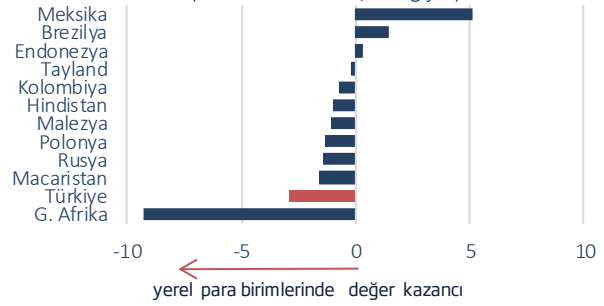
Yurt içinde ABD ile Türkiye arasındaki vize krizinin sona ermesi yılın son günlerinde piyasaları destekledi. BİST-100 endeksi olumlu performans gösteren gelişmekte olan ülke borsaları arasında öne çıkarken, TL dolar karşısında güç kazandı.

5-Y CDS Primi (baz puan)



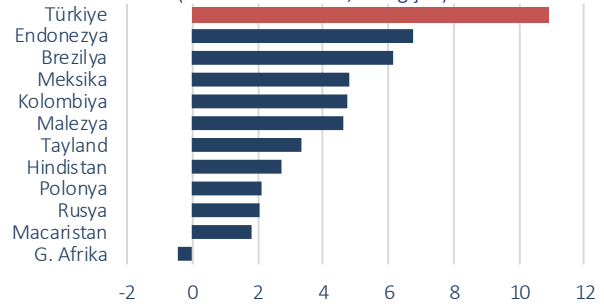
Kasım ayında %2,9 oranında yükselen USD/TL Türkiye'ye yönelik risk algısındaki iyileşmeyle birlikte Aralık'ta aynı oranda geriledi. EUR/TL'deki gerileme ise EUR/USD paritesindeki yükseliş nedeniyle görece daha sınırlı bir oranda gerçekleşti. Bu gelişmeler doğrultusunda, Kasım ayını 4,28 düzeyinden tamamlayan döviz sepeti 29 Aralık itibarıyla 4,17 oldu.

USD / GOÜ Para Birimleri (30.11.17-29.12.17, % değişim)



BİST-100 endeksi, Aralık ayı genelinde alıcılı bir seyir izleyerek yılın en güçlü aylık performansını kaydetti. ABD ile yaşanan vize sorununun çözülmesi de ayın son günlerinde borsa endeksini destekledi. BİST-100 endeksi 29 Aralık itibarıyla bir önceki ay sonuna kıyasla %10,9, bir önceki yıl sonuna kıyasla ise %47,6 oranında yükseldi.

GOÜ Borsa Performanslarının Karşılaştırması (30.11.17-29.12.17, % değişim)



Kasım ayında hızlı yükselen faiz oranları Aralık'ta görece sakin bir seyir izledi. Kasım ayını %13,73 düzeyinden tamamlayan 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi 29 Aralık'ta %13,40 düzeyinde gerçekleşti.

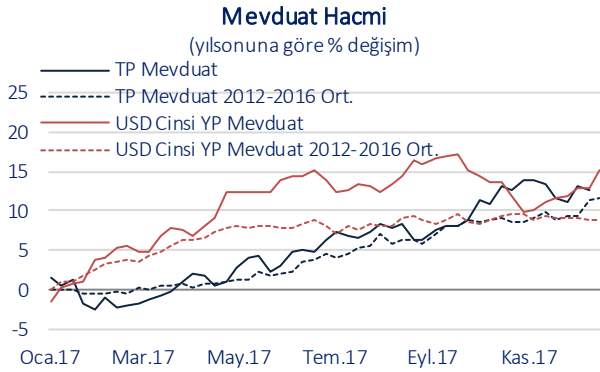
Gösterge Tahvil Faiz Oranları (%)



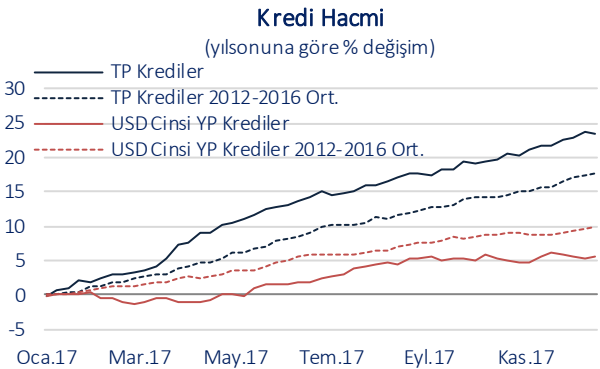
(*) ABD dolarının, euro, Japon yeni, İngiliz sterlini, Kanada doları, İsveç kronu ve İsviçre frangından oluşan kur sepetine karşı değerini gösteren endekstir.

Mevduat hacmi yılsonuna göre %17,9 arttı.

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, 22 Aralık itibarıyla toplam mevduat hacmi 2016 sonuna göre %17,9 civarında genişleyerek 1.817 milyar TL oldu. Kur etkisinden arındırıldığında yılsonuna göre mevduat hacmi artışı %13,7 düzeyine geriliyor. Bu dönemde TP mevduat hacmi %12,7 oranında genişleyerek geçmiş yılların ortalamasına yakın bir performans sergiledi. USD cinsi YP mevduat ise yıl boyunca geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde seyretti. 22 Aralık itibarıyla USD cinsi YP mevduat hacmi yılsonuna kıyasla %15,1 artarken, TL bazında YP mevduat hacmi artışı %24,6 oldu.

**TP kredi hacminde artış eğilimi sürüyor.**

2017 yılında kredi tarafında yaşanan gelişmelerde kurdaki dalgalanmalar ve Kredi Garanti Fonu (KGF) desteği belirleyici oldu. TL'de yaşanan değer kaybı YP kredilere yönelik talebin geçmiş yıllara kıyasla zayıf seyretmesine neden oldu. Diğer taraftan, TP kredi hacmi KGF kapsamında kullanılan kredilerin verdiği destekle 2012-2016 dönemi ortalamasının üzerinde bir genişleme kaydetti. 22 Aralık itibarıyla USD cinsi YP kredi hacmi yıl sonuna kıyasla %5,7 oranında genişledi. TP kredi hacmi ise aynı dönemde %23,6 arttı. Böylece toplam kredi hacmindeki genişleme 22 Aralık itibarıyla %20,4 oldu.

**Takipteki alacaklar oranı son iki yılın en düşüğünde...**

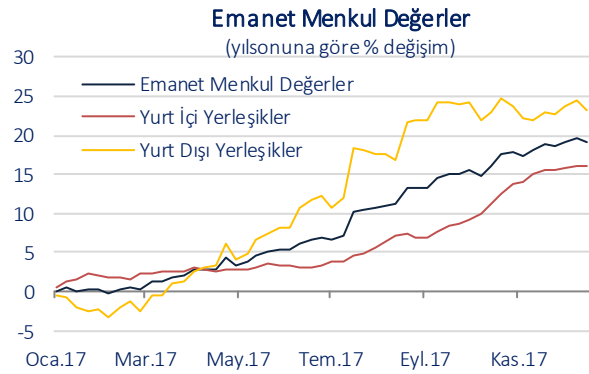
Mevduat ve kredi tarafında büyümeye devam eden bankacılık sektörü varlık kalitesi açısından sağlıklı görünümünü koruyor. 2017 yılında kredi hacminde kaydedilen hızlı artış takipteki alacaklar oranının iki yıldan

uzun sürenin en düşük seviyesine inmesine olanak sağladı. Yıl sonuna kıyasla 30 baz puan gerileyen takipteki alacak oranı 22 Aralık itibarıyla %2,9 düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde takipteki alacak oranı bireysel kredilerde %3,62, ticari kredilerde %2,78 oldu.

Menkul kıymetler portföyü...

Bankaların menkul kıymetler portföyü 22 Aralık itibarıyla yılsonuna kıyasla %14,2 oranında genişledi. Menkul kıymetler portföyünün kompozisyonunda geçtiğimiz dönemde repo konusu menkul kıymetler ve satılmaya hazır menkul kıymetler portföyü önemli pay alırken, 2017 yılında teminata verilen menkul kıymetlerin belirgin biçimde öne çıktığı görüldü. 2016 sonunda 60 milyar TL düzeyinde bulunan teminata verilen menkul değerler portföyü 22 Aralık'ta 182 milyar TL'yi aştı.

Bankaların emanetinde tutulan menkul kıymetler portföyü 22 Aralık itibarıyla 2016 sonuna kıyasla %19,1 arttı. Bu dönemde, yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymetler portföyü %23,2 artarken, yurt içi yerleşiklerin menkul kıymetler portföyü %16,1 büyüdü.

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

Yabancı para net genel pozisyonu 22 Aralık itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)46.978 milyon USD, bilanço dışında ise (+)47.519 milyon USD seviyesinde bulunuyor. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (+)541 milyon USD düzeyinde gerçekleşti.

Genel Değerlendirme

Aralık ayında küresel ekonominin ana gündem maddeleri başlıca merkez bankalarının toplantıları ile ABD'deki vergi reformuna ilişkin gelişmeler oldu.

Politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan artıran Fed, ABD ekonomisine ilişkin büyüme ve istihdam tahminlerini de iyileştirdi. Beklentilerdeki iyileşmelere karşın Fed üyelerinin 2018 yılında üç defa faiz artırımına gidileceği yönündeki görüşlerini koruması Fed'in para politikasında temkinli tutumunu koruyacağı şeklinde yorumlanıyor. Diğer taraftan, Trump yönetiminin vergi indirimlerini yasalaştırmasının ABD ekonomisine ve Fed'in para politikasına ne ölçüde etkide bulunacağı bir belirsizlik unsuru olarak öne çıkıyor.

Fed'in faiz artırımına karşılık ECB, BoE ve BoJ Aralık ayı toplantılarında para politikalarında bir değişikliğe gitmedi. Toplantıların ardından yapılan açıklamalarda BoE'nin Brexit'e ilişkin kaygılarının azaldığı görüldü. ECB tarafında Euro Alanı'nın ekonomik performansına ilişkin olumlu beklentilerin arttığı ve bunun kurumun tahminlerine yansdığı izlendi. BoJ ise enflasyon gelişmelerinin yakından izleneceğini vurgulayarak mevcut para politikasının devam edeceğinin sinyalini verdi.

Yurt içinde kur ve enflasyon gelişmeleri nedeniyle TCMB yılın son toplantısında GLP faizini 50 baz puan yükseltti. TCMB'nin bu kararının piyasa beklentilerinin altında kalmasına karşın döviz kurlarındaki tepkinin nispeten sınırlı olduğu izlendi.

2017 yılının üçüncü çeyrek büyümesi %11,1 ile oldukça yüksek düzeyde gerçekleşti. Düşük baz etkisinin de önemli katkısıyla özel tüketim harcamaları ile yatırım harcamaları büyüme performansında belirleyici oldu. Öncü göstergeler ekonomik aktivitenin yılın son çeyreğinde bir miktar ivme kaybetmekle birlikte güçlü seyretmeye devam ettiğine işaret ediyor. Bu çerçevede ilk 3 çeyrekte %7,4 büyüyen Türkiye ekonomisinin yılı %6,7 civarında bir büyümeyle kapattığını tahmin ediyoruz.

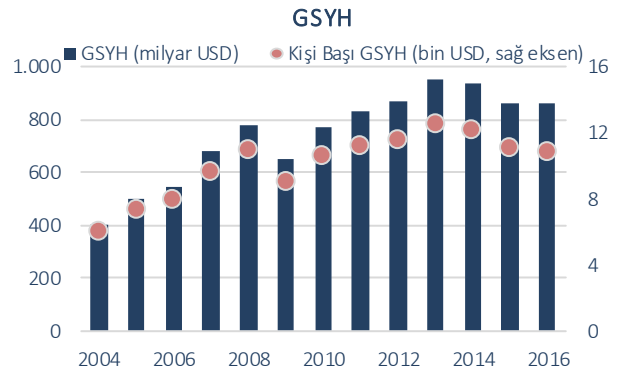
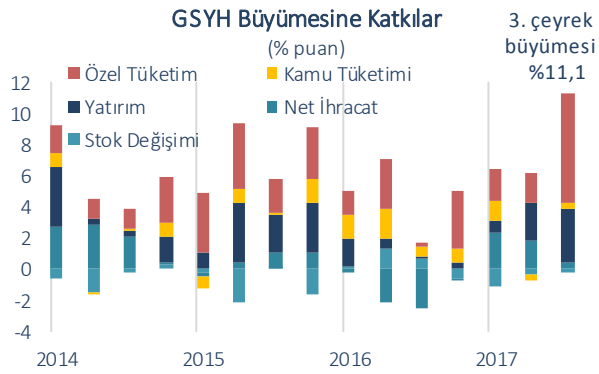
2018 yılında;

- Türkiye ekonomisinin yüksek baz etkisinin sınırlandırıcı etkisi de hesaba katıldığında 2017'ye kıyasla bir miktar yavaşlayarak uzun dönemli potansiyel büyüme hızına yakınsayacağını,
- ekonomik büyümenin büyük ölçüde iç talep kaynaklı olacağını,
- AB ülkeleri başta olmak üzere ana ihrac pazarlarımızdaki görece olumlu ekonomik görünümün ihracat performansımızı desteklemeye devam edeceğini,
- petrol fiyatlarındaki artış eğiliminin sürmesi durumunda cari açık üzerindeki yukarı yönlü baskının artabileceğini ancak, turizm gelirlerindeki toparlanmanın bu etkiyi sınırlandırabileceğini,
- tüketici fiyatlarındaki yıllık artışın 2018 yılında bir miktar gerileyeceğini,
- TL'nin seyrinin, gıda fiyatlarındaki oynaklığın ve petrol fiyatlarının enflasyon üzerinde etkili olmaya devam edeceğini
- ve TCMB'nin enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin seyrine bağlı olarak sıkı para politikası duruşunu koruyacağını

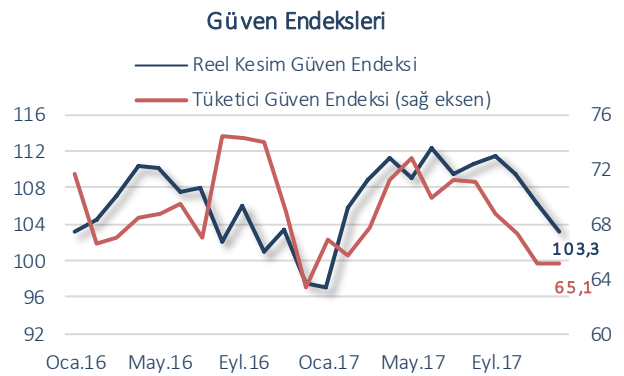
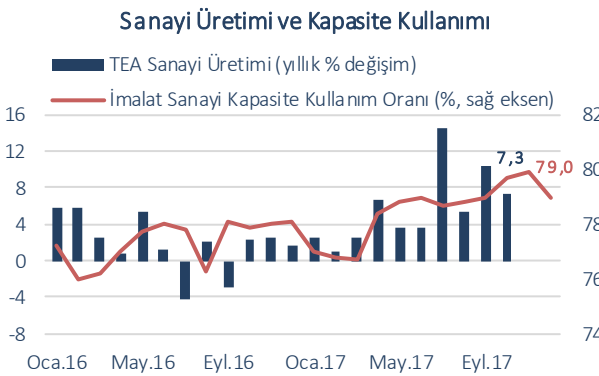
öngörüyoruz.

Tahminlerimiz (%)	2017	2018
Büyüme	6,7	4,1
Cari Açık/GSYH	5,2	5,1
Enflasyon (yıl sonu)	11,92 (G)	10,20
(G) Gerçekleşme		

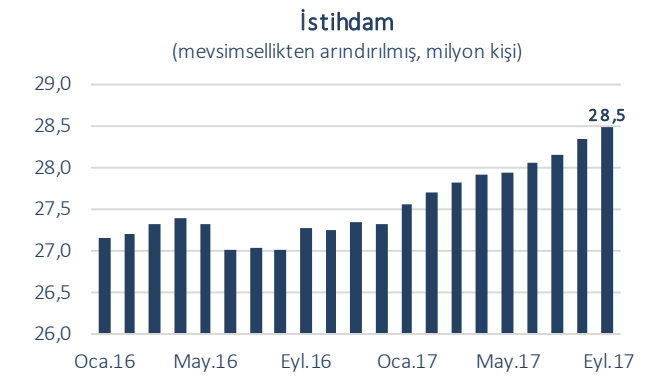
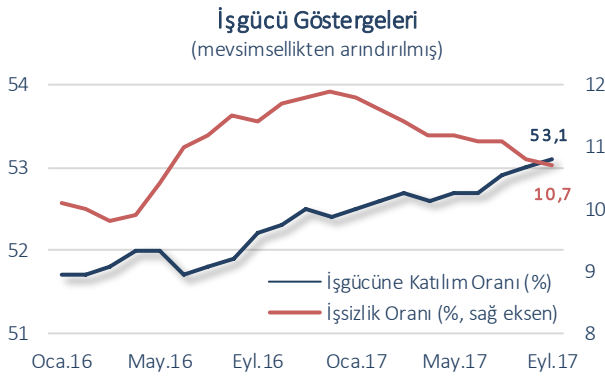
Büyüme



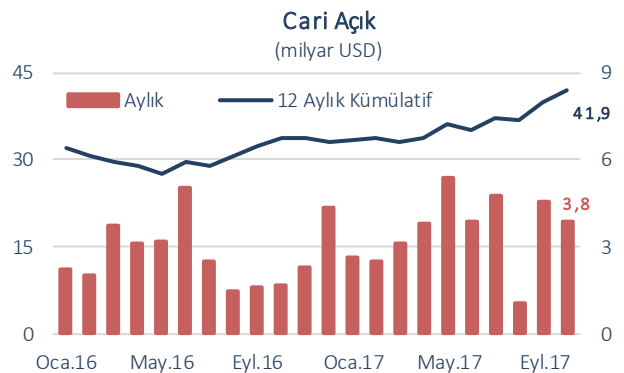
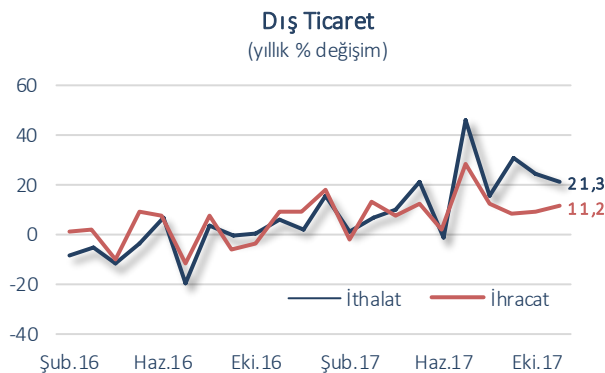
Öncü Göstergeler



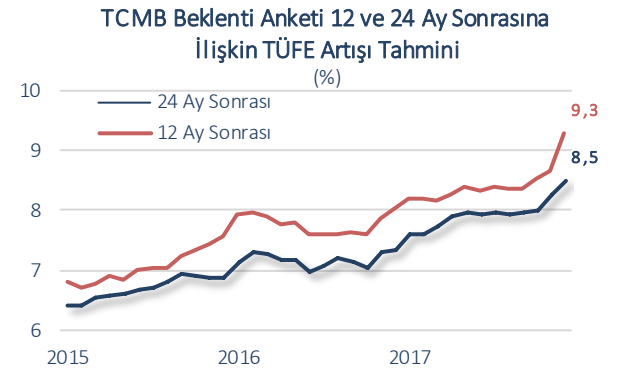
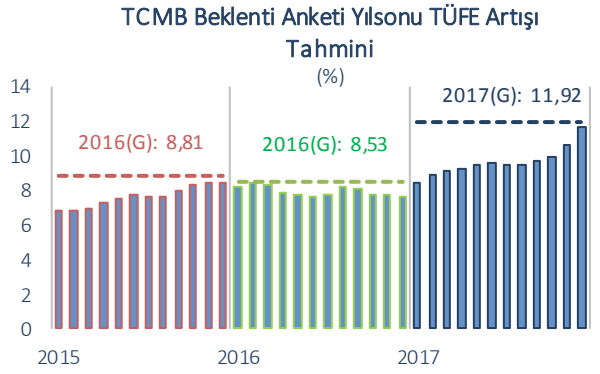
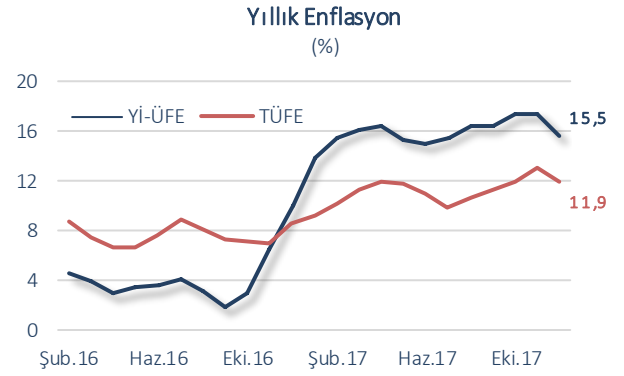
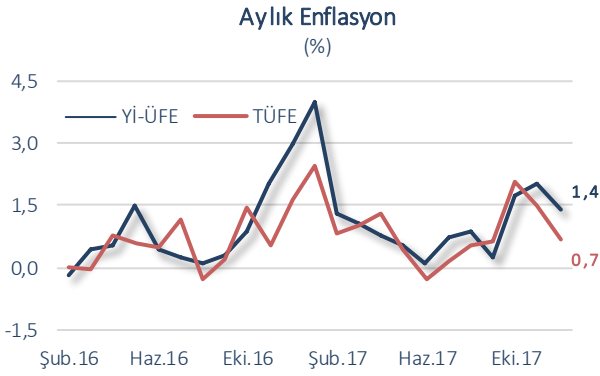
İşgücü Piyasaları



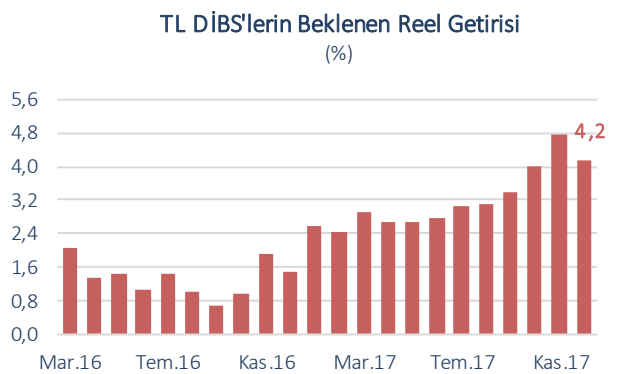
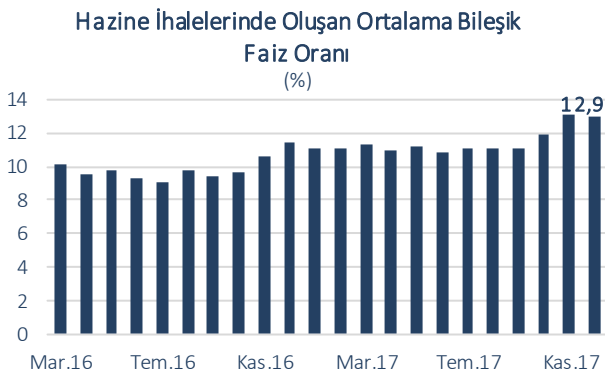
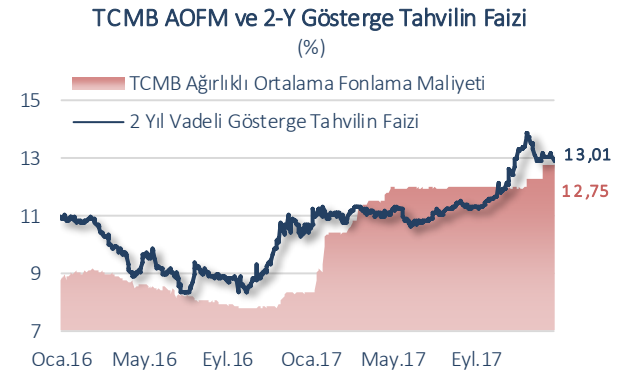
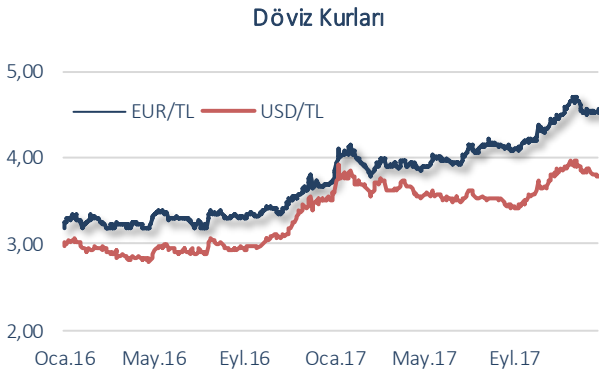
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



Enflasyon Göstergeleri



Döviz ve Tahvil Piyasaları



Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2012	2013	2014	2015	2016	17-Ç1	17-Ç2	17-Ç3
GSYH (milyar USD)	871	950	935	861	863	176	205	235
GSYH (milyar TL)	1.810	2.045	2.339	2.609	3.040	649	736	827
Büyüme Oranı (%)	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	5,3	5,4	11,1
Enflasyon (%)						Eki.17	Kas.17	Ara.17
TÜFE (yıllık)	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	11,90	12,98	11,92
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	17,28	17,30	15,47
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Tem.17	Ağu.17	Eyl.17
İşsizlik Oranı (%)	8,8	9,1	10,3	10,2	11,9	11,1	10,8	10,7
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,5	48,5	51,0	51,7	52,4	52,9	53,0	53,1
Döviz Kurları						Eki.17	Kas.17	Ara.17
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	110,3	100,3	105,0	97,5	92,0	88,3	84,7	
USD/TL	1,7847	2,1485	2,3378	2,9189	3,5176	3,7966	3,9061	3,7916
EUR/TL	2,3530	2,9605	2,8288	3,1708	3,7102	4,4228	4,6574	4,5530
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,0688	2,5545	2,5833	3,0448	3,6139	4,1097	4,2817	4,1723
Dış Ticaret Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Eyl.17	Eki.17	Kas.17
İhracat	152,5	151,8	157,6	143,8	142,5	153,4	154,6	156,0
İthalat	236,5	251,7	242,2	207,2	198,6	221,3	225,5	229,1
Dış Ticaret Dengesi	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-67,9	-70,9	-73,1
Karşılama Oranı (%)	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	69,3	68,5	68,1
Ödemeler Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Ağu.17	Eyl.17	Eki.17
Cari İşlemler Dengesi	-48,0	-63,6	-43,6	-32,1	-33,0	-36,8	-39,7	-41,9
Finans Hesabı	-48,9	-62,1	-41,6	-21,9	-22,0	-32,5	-33,5	-33,5
Doğrudan Yatırımlar (net)	-9,5	-9,3	-5,8	-12,5	-9,7	-8,7	-8,5	-8,5
Portföy Yatırımları (net)	-41,0	-24,0	-20,1	15,7	-6,3	-16,2	-21,2	-20,6
Diğer Yatırımlar (net)	-19,2	-38,8	-15,3	-13,4	-6,8	3,4	1,5	-1,1
Rezerv Varlıklar (net)	20,8	9,9	-0,5	-11,8	0,8	-11,0	-5,3	-3,2
Net Hata ve Noksan	-0,9	1,6	2,0	10,2	11,0	4,2	6,2	8,4
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Eyl.17	Eki.17	Kas.17
Harcamalar	361,9	408,2	448,8	506,3	583,7	488,2	544,4	601,1
Faiz Harcamaları	48,4	50,0	49,9	53,0	50,2	46,6	50,1	55,3
Faiz Dışı Harcamalar	313,5	358,2	398,8	453,3	533,4	441,6	494,3	545,8
Gelirler	332,5	389,7	425,4	482,8	554,4	456,6	509,4	574,6
Vergi Gelirleri	278,8	326,2	352,5	407,8	458,7	385,3	430,9	489,3
Bütçe Dengesi	-29,4	-18,5	-23,4	-22,6	-29,3	-31,6	-35,0	-26,5
Faiz Dışı Denge	19,0	31,4	26,5	30,4	21,0	15,0	15,2	28,8
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,6	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Eyl.17	Eki.17	Kas.17
İç Borç Stoku	386,5	403,0	414,6	440,1	468,6	523,5	530,5	534,5
Dış Borç Stoku	145,7	182,8	197,9	238,1	291,3	319,0	336,9	356,3
Toplam Borç Stoku	532,2	585,8	612,5	678,2	760,0	820,5	867,4	890,8

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2012	2013	2014	2015	2016	Eki.17	Kas.17	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	1.370,7	1.732,4	1.994,3	2.357,4	2.731,0	3.168,4	3.269,2	19,7
Krediler	794,8	1.047,4	1.240,7	1.485,0	1.734,3	2.045,6	2.103,8	21,3
TP Krediler	588,4	752,7	881,0	1.013,4	1.131,4	1.367,9	1.396,6	23,4
Pay (%)	74,0	71,9	71,0	68,2	65,2	66,9	66,4	-
YP Krediler	206,4	294,7	359,7	471,5	602,9	677,6	707,1	17,3
Pay (%)	26,0	28,1	29,0	31,8	34,8	33,1	33,6	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	23,4	29,6	36,4	47,5	58,2	63,6	63,7	9,6
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2,9	2,8	2,9	3,1	3,2	3,0	2,9	-
Menkul Değerler	270,0	286,7	302,3	329,7	351,6	386,4	393,6	12,0
PASİF TOPLAMI	1.370,7	1.732,4	1.994,3	2.357,4	2.731,0	3.168,4	3.269,2	19,7
Mevduat	772,2	945,8	1.052,7	1.245,4	1.453,6	1.686,1	1.713,4	17,9
TP Mevduat	520,4	594,1	661,3	715,4	845,1	951,0	948,5	12,2
Pay (%)	67,4	62,8	62,8	57,4	58,1	56,4	55,4	-
YP Mevduat	251,8	351,7	391,4	530,0	608,5	735,0	764,8	25,7
Pay (%)	32,6	37,2	37,2	42,6	41,9	43,6	44,6	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	37,9	60,6	89,3	97,8	116,3	146,4	147,8	27,1
Bankalara Borçlar	173,4	254,2	293,2	361,3	417,6	461,0	479,1	14,7
Repodan Sağlanan Fonlar	79,9	119,1	137,4	156,7	137,8	98,3	98,3	-28,7
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	181,9	193,7	232,0	262,3	300,3	348,9	350,9	16,9
Net Dönem Kârı/Zararı	23,5	24,7	24,6	26,1	37,5	41,2	45,2	-
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	43,9	51,2	53,1	56,9	57,1			
Krediler/Aktifler	58,0	60,5	62,2	63,0	63,5	64,6	64,4	-
Menkul Kıymet/Aktifler	19,7	16,6	15,2	14,0	12,9	12,2	12,0	-
Mevduat/Pasifler	56,3	54,6	52,8	52,8	53,2	53,2	52,4	-
Krediler/Mevduat	102,9	110,7	117,9	119,2	119,3	121,3	122,8	-
Sermaye Yeterliliği	17,9	15,3	16,3	15,6	15,6	16,9	16,4	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

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

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

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.