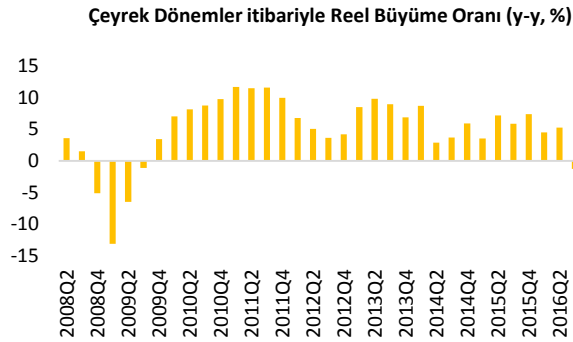
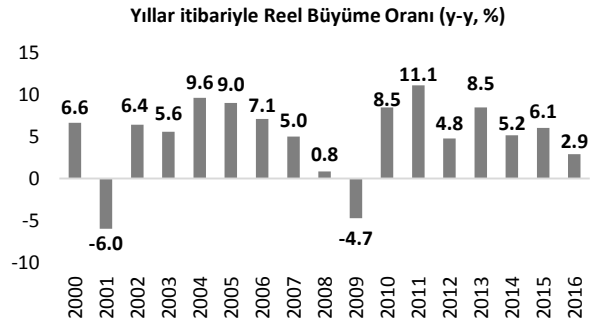


Türkiye ekonomisi 2016 yılında %2.9 büyüdü.

Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde büyüdü. Büyüme verisinin beklentinin üzerinde gerçekleşmesinde önceki iki çeyreğe gelen yukarı yönlü revizelerin yanı sıra, inşaat sektöründeki yatırımların hız kazanmış olması ve otomobile yapılan ÖTV zammı öncesinde artan talebin iç talebi de arttırması etkili oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış veriler bazında ise büyümenin 2011 yılı 3.çeyreğinden bu yana en yüksek seviyede gerçekleşmesi dikkat çekici oldu. Bu haftaki raporumuzda büyümedeki gelişmeleri ve alt bileşenlerini inceliyor olacağız.



Kaynak:TÜİK



Kaynak:TÜİK

Türkiye ekonomisi 2016 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3.5 büyüdü (Vakıfbank Beklentisi: %4.1, piyasa beklentisi: %2.3). Çeyreklik verilere bakıldığında geçmiş dönemlere gelen yukarı yönlü revizeler dikkat çekiyor. Buna göre %4.5 açıklanan 2.çeyrek büyüme verisi %5.3'e, %1.8 daralma yaşayan 3.çeyrek verisi ise %1.3 daralmaya revize edildi. Yapılan yukarı yönlü revizelerle birlikte yıllık büyüme ise geçen yılın aynı dönemine göre %2.9 artış (Vakıfbank Beklentisi: %2.7, piyasa beklentisi: %2.2) kaydetmiş oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış veriler bazında ise 3.çeyrekte %2.1 daralan Türkiye ekonomisinin son çeyrekte 2011 yılı 3.çeyreğinden bu yana en yüksek seviye olan %3.8'lik artış kaydettiği dikkat çekiyor.

Harcama Bileşenleri	Büyüme (y-y, %)						
	2015Ç4	2016Ç1	2016Ç2	2016Ç3	2016Ç4	2015	2016
GSYH	7.4	4.5	5.3	-1.3	3.5	6.1	2.9
Hanehalkı Tüketimi	5.4	0.9	4.1	-1.7	5.7	5.5	2.3
Kamu Tüketimi	11.6	10.5	14.4	5.6	0.8	4.1	7.3
Yatırım	10.4	6.6	3.8	0.5	2.0	9.2	3.0
İhracat	5.2	1.4	-1.9	-9.3	2.3	4.2	-2.0
İthalat	0.4	2.7	7.2	2.1	3.3	1.7	3.9

Kaynak: TÜİK

Harcama yöntemiyle Gayrisafi Yurtiçi Hasıla büyüme hızları değerlendirildiğinde 2016 yılının son çeyreğinde hanehalkı nihai tüketim harcamaları bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5.7 arttı. Çeyrek dönemler itibariyle

değerlendirildiğinde yılın son çeyreği hanehalkı tüketim harcamalarındaki büyümenin en yüksek gerçekleştiği çeyrek oldu. Özellikle otomobil satışlarında ÖTV zammı öncesi artan talebin desteğiyle iç talebin yükselmesi beklediğimiz gibi büyümeye olumlu katkı yaptı. Bu bağlamda 2016 yılının son çeyreğindeki Türkiye büyümesine hanehalkı tüketimi harcamalarının en büyük desteği verdiğini görüyoruz. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde kamu harcamalarındaki %23.8 oranındaki artışın %5.6'ya aşağı yönlü revize edildiği dikkat çekerken, 2016 yılının son çeyreğinde kamu tüketimi harcamalarındaki artışın %0.8 artış ile sınırlı kaldığı görüldü. Yatırım harcamalarının yılın ilk iki çeyreğindeki kadar olmasa da yılın son çeyreğinde %2 artış göstermiş olması büyümeye önemli ölçüde katkıda bulunmuş görünüyor. Özellikle kamunun desteğiyle inşaat sektöründeki yatırımların hız kazanmış olması söz konusu katkının yüksek gerçekleşmesinde önemli görünüyor. 2016 yılı geneli değerlendirildiğinde yılın son çeyreğinde ihracatın %2.3 artış göstermesi ihracatın büyümeye olumlu katkısının arttığına işaret etse de, ithalatın

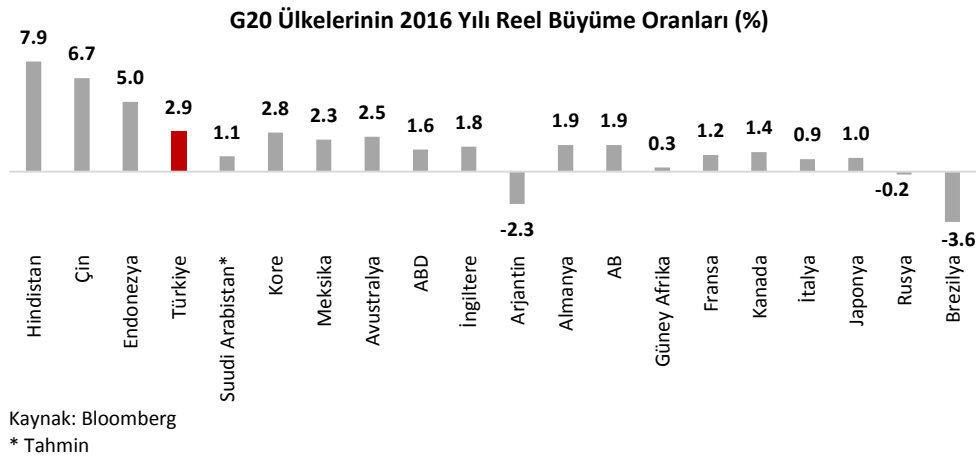
yılın son çeyreğinde %3.3 artması net ihracatın büyümeye negatif katkı yapmasına neden oldu. Yıllık bazda ise geçtiğimiz yıl büyümeye pozitif katkı yapan net ihracatın bu yıl büyümeye negatif katkı yaptığı görülüyor.

Sektörler	Büyüme (y-y, %)						
	2015Ç4	2016Ç1	2016Ç2	2016Ç3	2016Ç4	2015	2016
Tarım	-3.6	-4.3	-4.0	-6.5	1.3	9.1	-4.1
Sanayi	9.6	8.1	6.0	-0.8	5.0	5.0	4.5
İnşaat	7.9	5.4	16.0	4.0	3.7	4.9	7.2
Hizmetler	6.6	2.0	0.5	-7.4	1.8	6.6	-0.8
Bilgi ve İletişim	10.9	4.8	7.5	2.7	9.1	3.9	6.3
Finans ve Sigorta	2.4	8.6	13.5	-1.3	8.4	7.7	7.1
Gayrimenkul Faaliyetleri	1.8	4.1	4.6	3.0	2.7	2.4	3.6
Mesleki, İdari ve Destek H.F.	19.9	7.4	12.9	2.1	1.3	15.3	5.6
Kamu, Eğitim, Sosyal H. F.	4.8	4.7	5.0	5.2	3.1	2.2	4.5

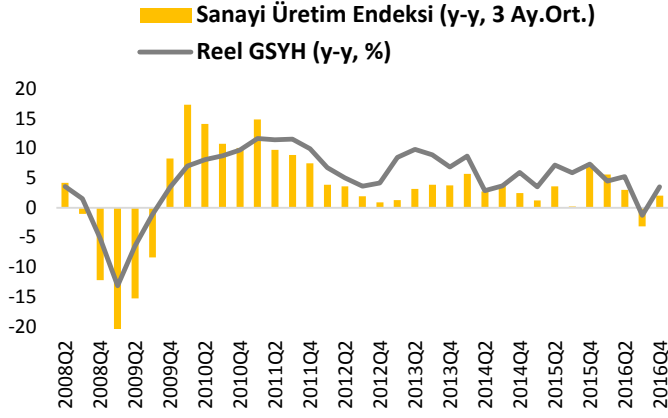
Kaynak: TÜİK

Sektörel bazda büyüme oranlarına bakıldığında son çeyrekte önceki çeyreğin aksine tüm alt kalemlerde artış yaşandığı görülüyor. Büyüme verilerine gelen yukarı yönlü revizelerin önemli ölçüde yansıdığı kalemler ise şöyle: yılın 3.çeyreğinde yıllık bazda %1.4 artış gösteren inşaat sektörü %4 büyüme kaydetti. 2.çeyrekte %0.8 küçülen hizmetler sektörünün yapılan

revizeye göre %0.5 artış kaydettiği, %8.4 küçülme olarak gerçekleşen 3.çeyreğin ise %7.4'lük bir küçülmeye revize edildiği dikkat çekiyor. Bununla birlikte 2015 yılı ile performans olarak karşılaştırıldığında yıllık bazdaki büyüme oranları açısından inşaat sektöründeki artış önemli görünmekte.



Türkiye ekonomisi 2016 yılında %2.9 oranında büyüdü ve böylece G20 ülkeleri arasında en yüksek büyüme oranını yakalayan dördüncü ülke oldu. Avrupa Birliği ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerde devam eden sorunların yanı sıra ABD'nin yeni Başkanı Donald Trump'ın seçim öncesi ve sonrasındaki süreçte belirsizlik yaratan politikaları 2016 yılında dünya ekonomileri üzerinde belirleyici olan ana etmenler oldu. Artan risk algısı gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının yavaşlamasına hatta sermaye çıkışlarına neden olurken, özellikle Brezilya, Arjantin ve Rusya gibi ülkelerin G20 ülkeleri bu durumdan en fazla etkilenen ülkeler oldu. Türkiye ekonomisi ise üçüncü çeyrekte yaşadığı olumsuzluklara rağmen, diğer G20 ülkeleri arasında gösterdiği büyüme performansı dikkat çekiyor.



Kaynak: TCMB

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde %3.5 büyüdü ve yılı %2.9 ile tamamladı. 2.çeyrek büyüme verisinin %4.5'ten %5.3'e, 3.çeyrek büyüme verisinin ise %1.8 daralmadan %1.3 daralmaya revize edilmesi dikkat çekti. Böylece yılın üçüncü çeyreğinde 2009 yılından bu yana ilk defa negatif gerçekleşen büyümenin yılın son çeyreğinde piyasa beklentilerinin üzerinde bir toparlanma göstermiş olması ekonomik aktivitede korkulacak yavaşlamanın olmayacağına işaret ediyor. Büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksinin bir önceki çeyrekte sert

daralmasının ardından yılın son çeyreğinde %2.0 artması yılın son çeyreğinde büyüme beklentimizin piyasa beklentisinin üzerinde kalmasında etkili oldu ve 2016 yılı son çeyreği ile birlikte 2016 yılında büyüme piyasa beklentilerinin üzerinde beklentimize yakın gerçekleşti. Otomobilde ÖTV zammı öncesi artan talebin desteğinin beklediğimiz gibi iç talebe yansımaları büyümeye olumlu katkı yaptı. Bununla birlikte kamunun desteğiyle inşaat sektöründeki yatırımların hız kazanmış olması da yılın son çeyreğinde büyümeye katkıda bulunmaya devam etti. Sektörler bazında bakıldığında ise geçtiğimiz çeyrekte daralan tarım, sanayi ve hizmetler ana sektörlerinin bu çeyrekte toparlanma gösterdiği ve özellikle inşaat sektörünün öncülüğünde sektörlerin büyümeye pozitif katkı sağladığı görülüyor. Ayrıca geçtiğimiz dört çeyrek üst üste küçülen tarım sektörünün toparlanarak büyümeye pozitif katkı yapmış olmasının da büyümenin yılın son çeyreğinde piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesine katkıda bulunduğunu düşünüyoruz.

Önümüzdeki dönemde ekonomiyi canlandırmak adına dayanıklı tüketim mallarına getirilen KDV indiriminin yanı sıra Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında alınan önlemlerle yılın son çeyreğinde yakalanan pozitif büyümenin yılın ilk yarısında da devam etmesi muhtemel görünüyor. Nitekim, son açıklanan Mart ayı PMI imalat endeksinin Şubat 2014 yılından bu yana en yüksek seviyede gerçekleşmesi bu düşüncemizi destekliyor. Ancak bu görünümün yılın ikinci yarısında benzer bir seyir izleyip izlemeyeceği takip edilecektir.

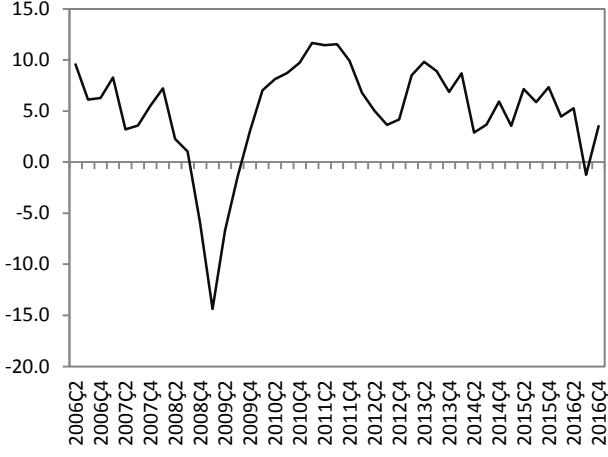
Haftalık Veri Takvimi (03 Nisan-07 Nisan 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
03.04.2017	Türkiye	TÜFE (Mart, a-a)	%0.81	%1.02 (açıklandı)	
		ÜFE (Mart, a-a)	%1.26	%1.04 (açıklandı)	
		İmalat PMI (Mart)	49.7	52.3 (açıklandı)	
ABD		İmalat PMI (Mart)	53.4	--	
		ISM İmalat Endeksi (Mart)	57.7	57.0	
Euro Bölgesi		İmalat PMI (Mart)	56.2	56.2	
		ÜFE (Şubat, y-y)	%3.5	%4.3	
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%9.6	%9.5	
		Almanya	İmalat PMI (Mart)	58.3	58.3
	Fransa	İmalat PMI (Mart)	53.4	53.4	
	İtalya	İşsizlik Oranı (Şubat, öncül)	%11.9	%11.9	
		İmalat PMI (Mart)	55.0	55.1	
		Bütçe Dengesi (Mart)	-8.2 Milyar Euro	--	
	İngiltere	İmalat PMI (Mart)	54.6	55.0	
	Japonya	İmalat PMI (Mart)	52.6	--	
04.04.2017	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Mart)	88.83	--	
		ABD	Fabrika Siparişleri (Şubat)	%1.2	%1.0
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat)	%1.7	%1.7	
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-48.5 Milyar Dolar	-44.5 Milyar Dolar	
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	%1.2	%1.0	
05.04.2017	ABD	14-15 Mart tarihli Fed Toplantı Tutanakları	--	--	
		ADP Özel İstihdam (Mart)	298 Bin Kişi	195 Bin Kişi	
		Hizmet PMI (Mart)	52.9	53.1	
		ISM Hizmetler Endeksi (Mart)	57.6	57.0	
		Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Mart)	56.5	56.5
		Almanya	Hizmet PMI (Mart)	55.6	55.6
		Fransa	Hizmet PMI (Mart)	58.5	58.5
		İtalya	Hizmet PMI (Mart)	54.1	54.3
		İngiltere	Hizmet PMI (Mart)	53.3	53.4
		Japonya	Hizmet PMI (Mart)	51.3	--
06.04.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	258 Bin Kişi	250 Bin Kişi	
		Euro Bölgesi	ECB Toplantı Tutanakları	--	--
		Almanya	Fabrika Siparişleri (Şubat, a-a)	-%7.4	%4.0
		Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	43.1	43.4
07.04.2017	ABD	Tarımdışı İstihdam (Mart)	235 Bin Kişi	175 Bin Kişi	
		İşsizlik Oranı (Mart)	%4.7	%4.7	
	Almanya	Sanayi Üretimi (Şubat, Takvm. Arınd., y-y)	%0.0	%0.5	
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	14.9 Milyar Dolar	17.7 Milyar Dolar	
		Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	12.8 Milyar Dolar	19.1 Milyar Dolar	
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-7940 Milyon Euro	-4900 Milyon Euro	
		Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-7.0 Milyar Euro	--	
		Bütçe Dengesi (Şubat)	-5.4 Milyar Euro	--	
		Sanayi Üretimi (Şubat, y-y)	-%0.4	%1.4	
	İtalya	Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	-%0.1	%0.5	
İngiltere	Sanayi Üretimi (Şubat, y-y)	%3.2	%3.7		
	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-1966 Milyon £	-2200 Milyon £		
	GSYH (Mart, öncül)	%0.6	%0.6		
Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Şubat, öncül)	104.9	104.6		

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

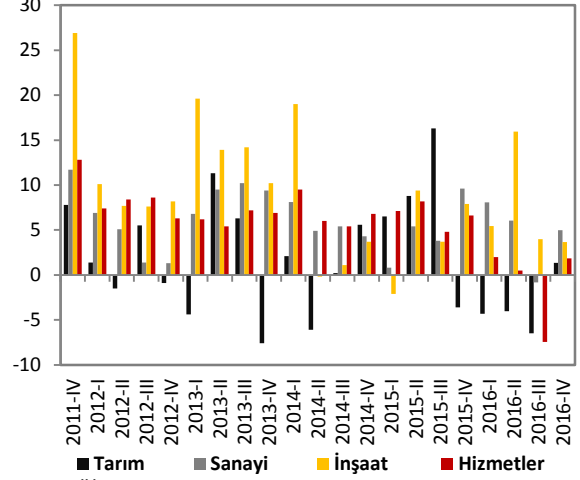
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

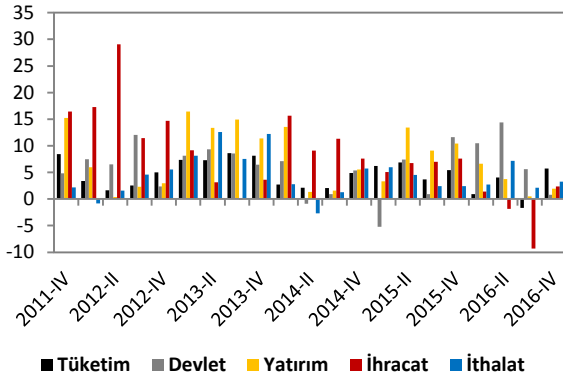
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

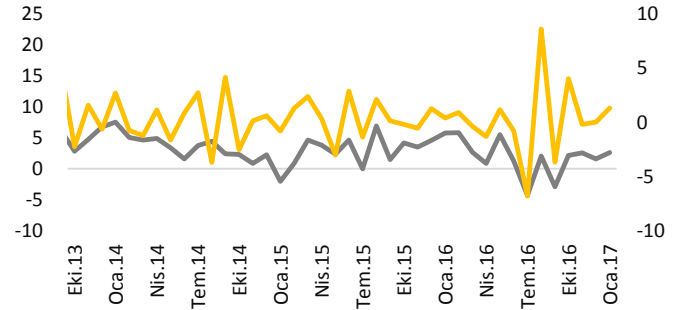
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

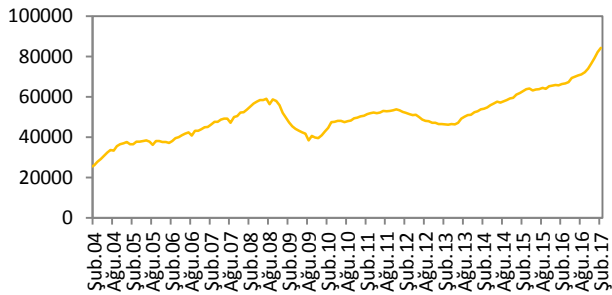
— Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)
— Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi

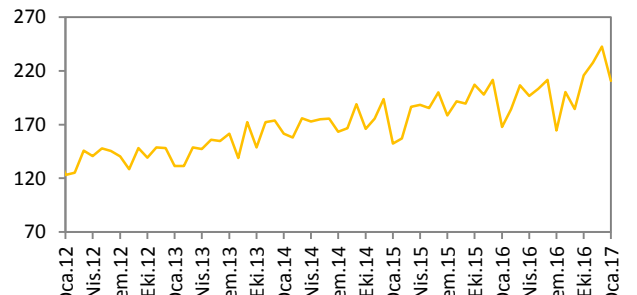
Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)



Kaynak: OSD, VakıfBank

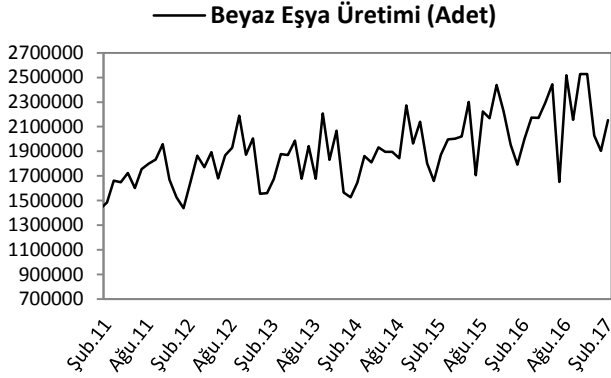
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



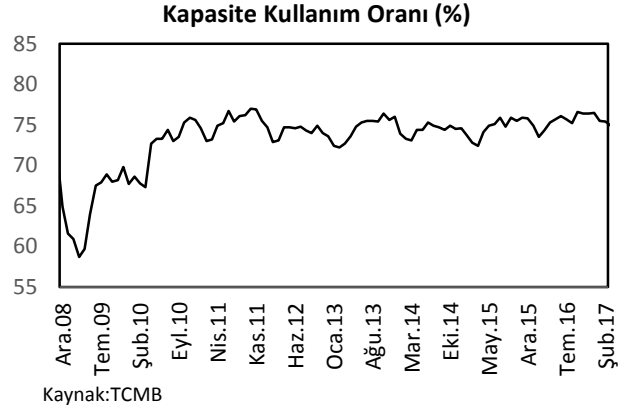
Kaynak:TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi



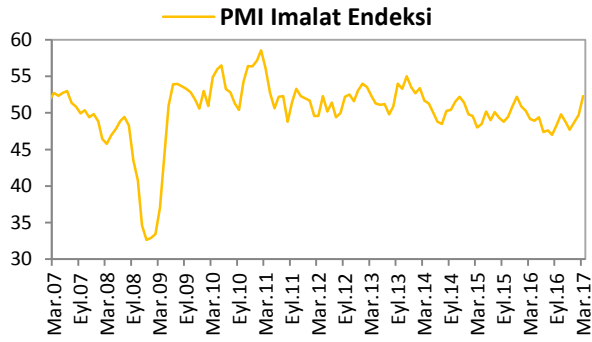
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

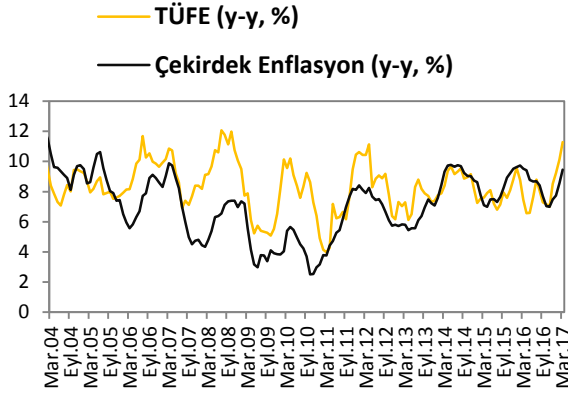
PMI Endeksi



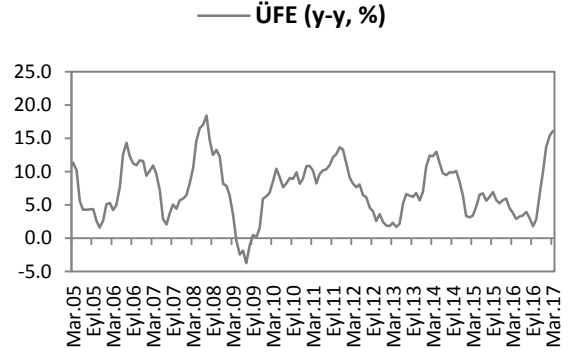
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

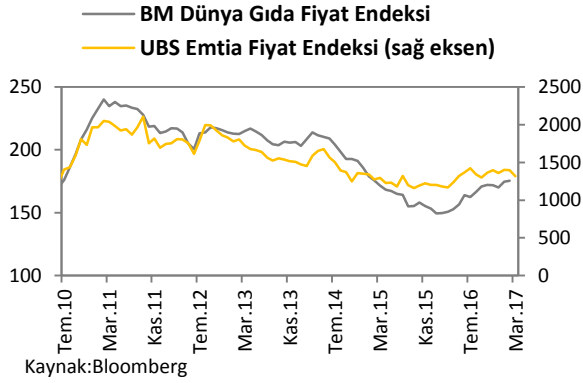
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



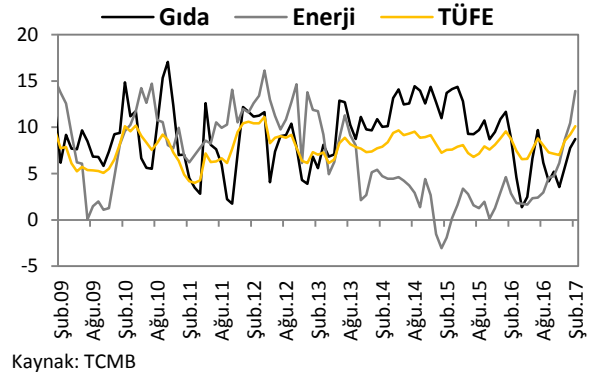
ÜFE



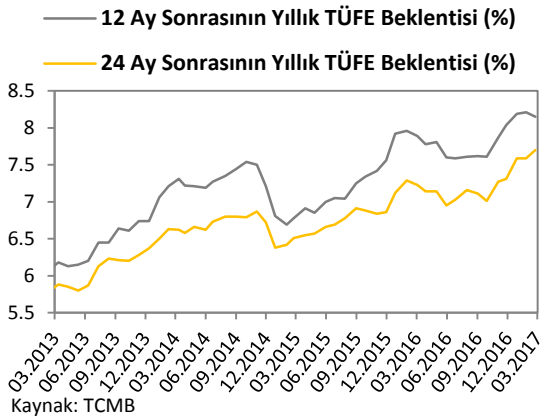
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



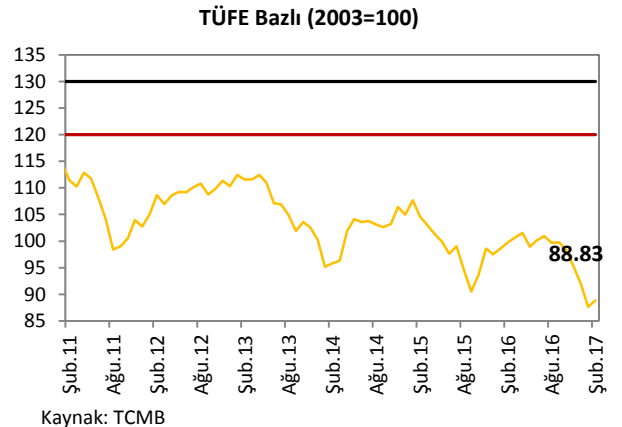
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

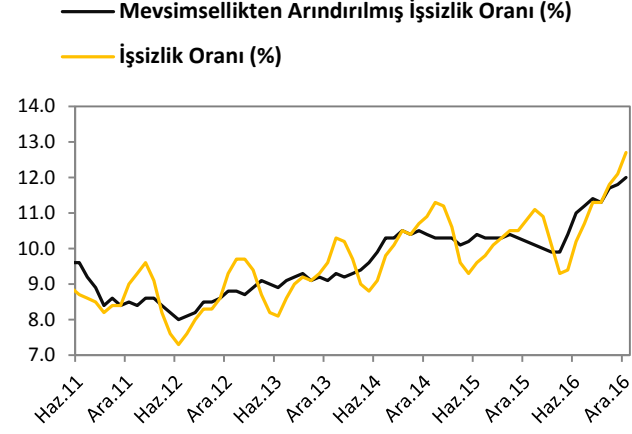


Reel Etkif Döviz Kuru

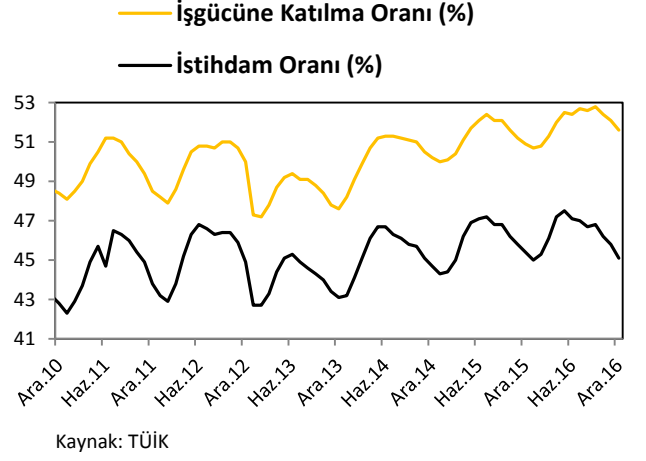


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

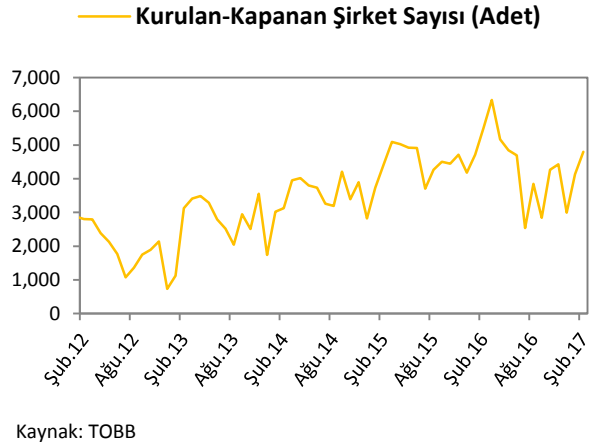
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

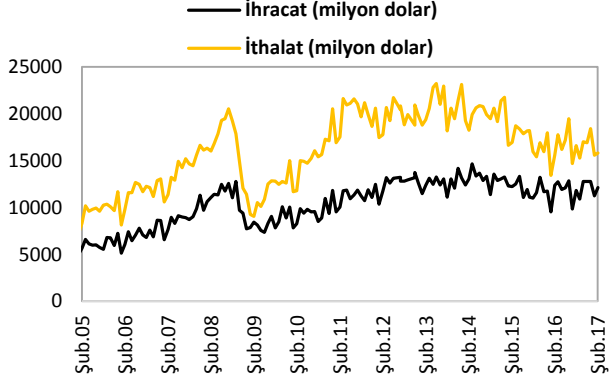


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

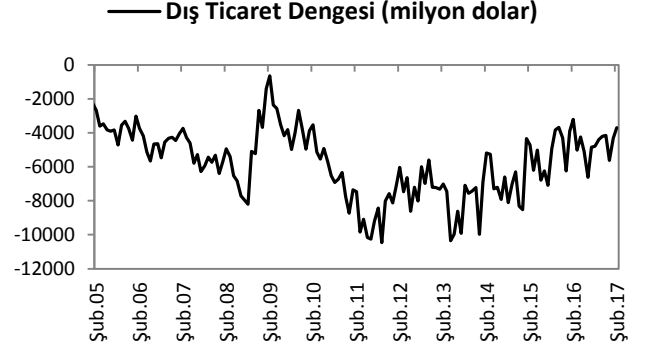


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

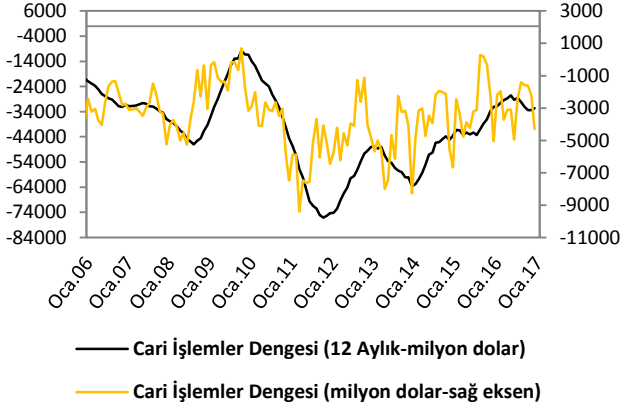
İthalat-İhracat



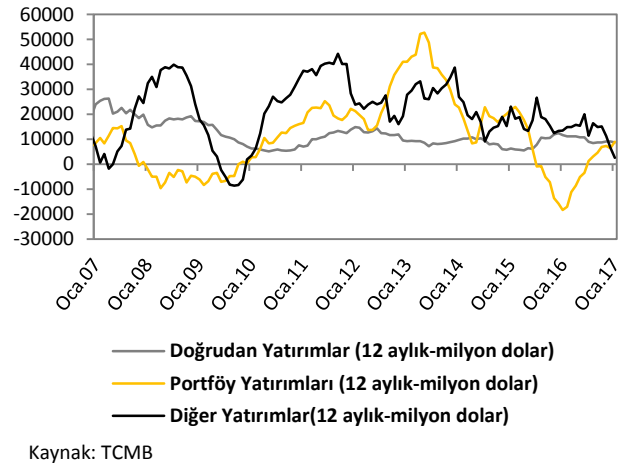
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

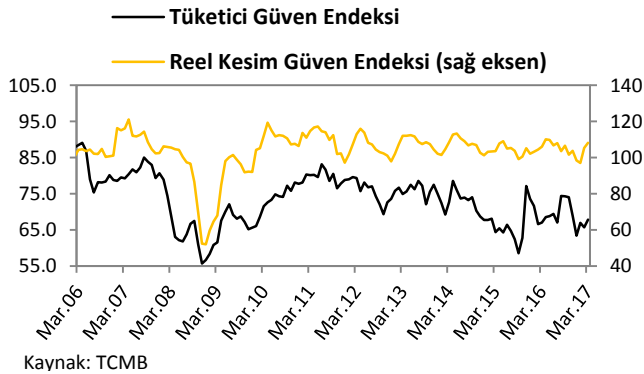


Sermaye ve Finans Hesabı



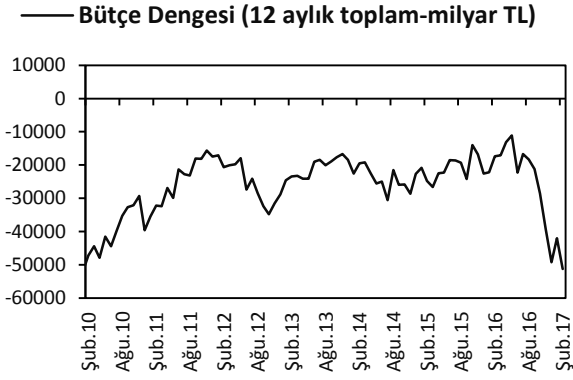
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



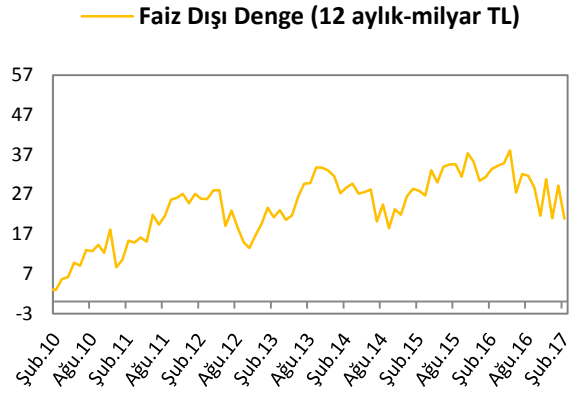
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



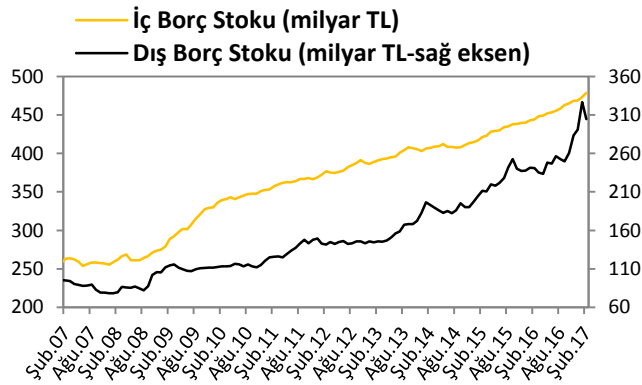
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



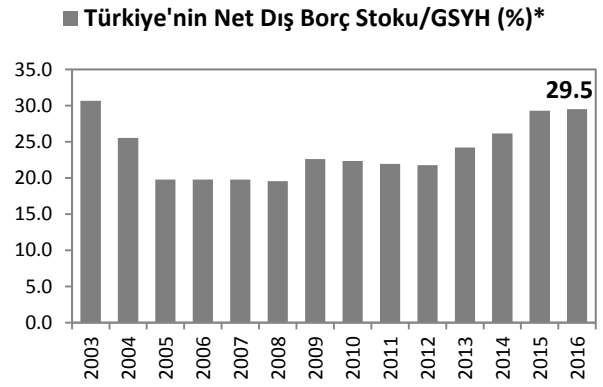
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

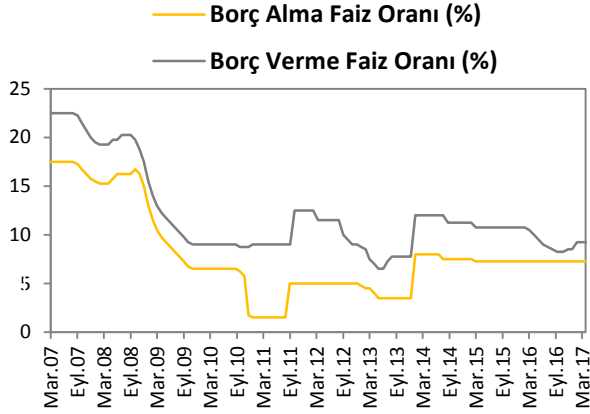
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

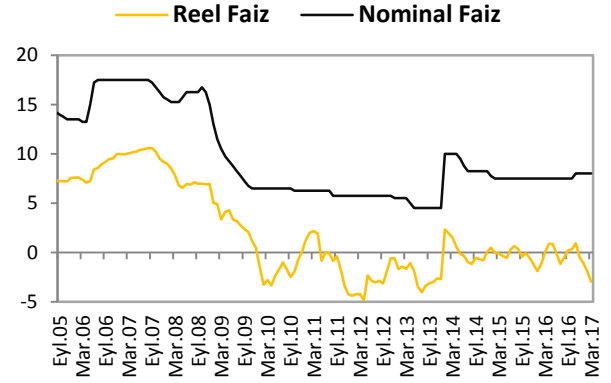
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)*	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2	2.7	-2.70	0.75	125.6
Euro Bölgesi	1.7	1.5	3.20	0.00	-5.00
Almanya	1.7	1.50	7.30**	0.00	98
Fransa	1.10	1.40	-0.13	0.00	-9.80
İtalya	0.40	1.30	2.13	0.00	107.60
Macaristan	1.60	2.90	2.26**	0.90	-11.50
Portekiz	2.00	1.60	0.45	0.00	-1.50
İspanya	3.00	2.30	0.98**	0.00	-2.20
Yunanistan	-1.10	1.40	-0.00	0.00	-74.40
İngiltere	1.90	2.30	-4.33	0.25	-6.00
Japonya	1.60	0.30	3.33	-0.10	43.10
Çin	6.80	0.80	2.67	4.35	109.20
Rusya	0.30	4.60	2.93**	9.75	--
Hindistan	5.30	2.62	-1.25	7.00	--
Brezilya	-2.46	4.76	-4.31**	12.25	104.40
G.Afrika	0.70	6.30	-5.44**	7.00	-10.20
Türkiye	3.09	11.29	-5.40**	8.00	67.80

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2015 yılı verileridir. ** 2014 verileri.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayınlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 337 530	2 590 517	734 393	(2016 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %)	6.1	2.9	3.5	(2016 4Ç)	3.50
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
Kapasite Kullanım Oranı (%)	75.8	76.5	74.90	(Mart 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	2.6	(Ocak 2017)	--
	2014	2015	En Son Yayınlanan		
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	12.7	(Aralık 2016)	10.50
Fiyat Gelişmeleri					
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.29	(Mart 2017)	--
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	16.09	(Mart 2017)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	312,309	382,351	394,178	(24.03.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,433,257	(24.03.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,478,649	(24.03.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	114,002	(24.03.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	89,958	(24.03.2017)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(31.03.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(31.03.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(31.03.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.29	(31.03.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,602	-2,762	(Ocak 2017)	34,9
İthalat	207,234	198,610	15,820	(Şubat 2017)	--
İhracat	143,839	142,557	12,127	(Şubat 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,395	-56,052	-3,693	(Şubat 2017)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	478.6	(Şubat 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	237.5	291.0	304.5	(Şubat 2017)	--
	2014	2015	En Son Yayınlanan		
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2015 Şubat	2016 Şubat			
Bütçe Gelirleri	40.15	44.72	46.90	(Şubat 2017)	--
Bütçe Giderleri	42.51	42.31	53.74	(Şubat 2017)	--
Bütçe Dengesi	-2.36	2.41	-6.84	(Şubat 2017)	--
Faiz Dışı Denge	4.53	6.54	-1.76	(Şubat 2017)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Buket Alkan	Müdü Yardımcısı	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçağlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Şiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.