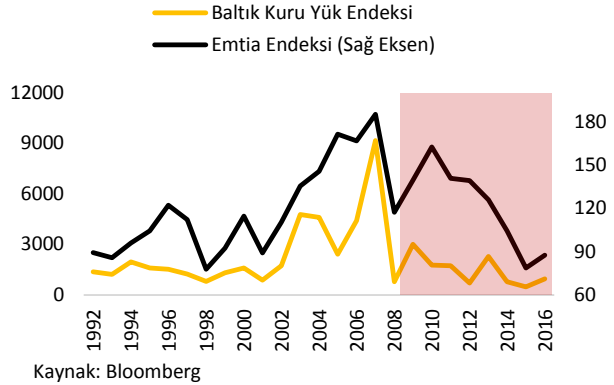
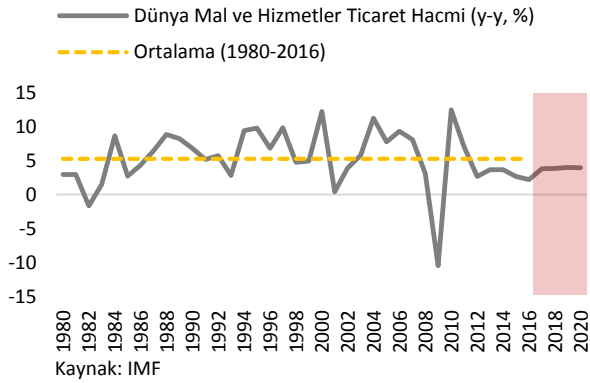


**Korumacı politikaların kaçınılmaz sonu: "Kur Savaşları"**

2008 küresel krizi tüm dünya ekonomilerini olumsuz etkiledi ve beklenen toparlanma hala yaşanmadı. Kriz sonrası dönemde gelişmiş ülkelerde uygulanan genişleyici para politikalarının etkisiyle gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) olumlu bir büyüme performansı gösterse de uygulanan politikaların olumlu etkilerinin azalmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerde de yavaşlama başladı. Dünya ekonomisinin 2000-2007 yılları arasında ortalama büyüme oranı %4.5 iken, 2008 sonrasında söz konusu oran %3.3'e geriledi. %6.6 olan gelişmekte olan ülkelerin 2000-2007 arası ortalama büyüme oranı kriz sonrası dönemde %5.1'e düştü. En çarpıcı gerileme ise gelişmiş ülkelerde yaşandı. G7 ülkelerinde kriz öncesi ortalama büyüme oranı %2.3'ten kriz sonrasında %0.93'e geriledi. Ekonominin düzeltilmesi için alınan önlemlere rağmen gelişmiş ülkelerde beklenen düzelmelerin yaşanmaması ülkelerin dünya ticaretinden daha fazla pay almak için yeni arayışlara girmelerine yol açtı ve bunu dile getiren ilk lider ABD'nin yeni Başkanı Donald Trump oldu. Trump seçim kampanyası boyunca üretimin ABD'ye taşınması gerektiğini ve bu nedenle korumacı dış ticaret tedbirlerinin alınabileceğini belirtti. Trump'ın Başkan seçilmesinin ardından Mart ayında yapılan G20 toplantısının sonuç bildirgesinde serbest ticaret ve koruyucu politikaların reddedilmesinden bahsedilmemesi, dünya genelinde koruyucu politikaların artabileceği endişelerine neden oldu. Takip eden dönemde ABD Başkanı Trump'ın doların fazla değerli olduğunu ve değerli doların ABD'li şirketlerin rekabet gücünü zayıflattığını iddia etmesi ise kur savaşlarının tetiklenebileceği endişelerini de beraberinde getirdi. Bu haftaki raporumuzda son dönemde gündeme gelen korumacılık politikaları ve kur savaşları tartışmalarını ele alacağız.

**Dünya ekonomisinde beklenen iyileşme yaşanmazken dünya ticaret hacmi daralıyor**

Dünya'da ticaretin canlandığı dönemlerde, kuru yük taşımacılığına olan talep de yükseldiği için taşımacılık fiyatları da yükseliyor. Bu nedenle taşımacılık fiyatlarının ortalamasını gösteren Baltık Kuru Yük Endeksi'nin artış trendinde olduğu dönemlerde uluslararası ticarete yaşanacak canlanmanın katkısı ile dünya ekonomisinde büyümenin artması beklenir. Baltık Kuru Yük Endeksi'nde 2008 küresel krizi sonrasında, kriz öncesindeki seviyelerin henüz yakalanamamış olması da dünya ekonomisinin kriz sonrasında henüz istenen toparlanmayı yakalayamadığını gösteriyor. Ayrıca Uluslararası Para Fonu (IMF) tahminlerine göre önümüzdeki 3 yıllık dönemde de dünya ticaret hacminde belirgin bir artış yaşanması öngörülmüyor. Bu bağlamda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin içinde buldukları durgunluktan çıkış için dünya ticaret hacminin artırılması hedeflense de, söz konusu hedefin gerçekleşmesi zor görünüyor.

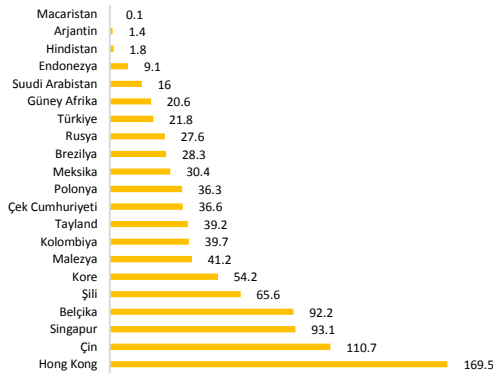
Küresel talebe ve ekonomik görünüme ilişkin önemli ipuçları barındırması bakımından emtia fiyatlarındaki hareketler de önem arz ediyor. Nitekim, emtia endeksinde 2016 yılında toparlanma yaşanmış olsa da söz konusu toparlanmanın sınırlı kalması başta Çin kaynaklı olmak üzere dünyada ticaretin iyi gitmediğine işaret ediyor. Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin parasal genişlemeye gitmesi, Çin'in yaptığı devalüasyonlar, Japonya Merkez Bankası (BOJ)'nin negatif faiz uygulaması ve ABD Merkez Bankası (Fed)'nin piyasaları beklentilerle

yönlendirmesinden de anlaşılacağı gibi dünya ekonomisinin lokomotifi konumundaki ülkeler arasında aslında halihazırda gizli bir kur savaşı yaşanmakta. Dünya ticaret hacminin giderek daraldığı bir ortamda 2008 krizi sonrasında uygulanmaya başlayan korumacı politikaların ön plana çıkmasıyla birlikte hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler arasında yaşanan gizli kur savaşının daha açık hale gelmesi söz konusu olabilir. Halihazırda daralmış olan dünya ticaretinden pay almaya çalışan ülkeler için ise kur savaşları önümüzdeki dönemde beklenmedik daha olumsuz sonuçlara yol açabilir.

### **Gelişmekte olan ülkelerdeki yansıması nasıl olur?**

Rekabet silahı olarak kendi para birimlerinin değerini düşüren ülkeler, bu yolla kendi ihracatlarını artırırsalar da dış ticaret ortaklarının ve rakiplerinin yoksullaşmasına neden olmaktadır. Ülke para biriminin değerinin düşürülmesi yoluyla elde edilen avantajdan yararlanmak için diğer ülkelerin de devalüasyona gitmesi ise kur savaşlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda kur savaşları adil bir rekabet şekli olmamakla birlikte girilen savaş, bir süre sonra silahın kendilerine dönmelerine neden oluyor ve hem gelişmiş ülkelerin hem de gelişmekte olan ülkelerin çeşitli nedenlerle kur savaşlarından olumsuz etkilenmelerine yol açıyor.

Finans Dışı Şirketlerin Kredi Borçlarının GSYH'ye Oranlarının  
2007-2016 Yılları Arasındaki Değişimi (Puan)



Kaynak: IIF

2008 küresel kriziyle mücadele etmek için gelişmiş ülkelerde genişleyici para politikalarının uygulanması sonucu piyasaya bol miktarda para sürüldü ve bu para görece daha iyi bir ekonomik görünüme sahip olan gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) kaydı. Bu nedenle Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde özel sektörün dolar cinsinden borçluluk oranları arttı. Örnek olarak Çin'de finans dışı kesimin kredi/GSYH rasyosu 2007 yılında %114.9 iken 2016 yılı üçüncü çeyreğinde %255.6'ya ulaştı. Bu nedenle Çin ve ABD arasında çıkacak bir kur savaşından Çin ihracat avantajı elde edecek görünse de özel sektörün dolar cinsinden borçluluğu yüksek olduğu için Çin parasının dolar karşısındaki değer kaybı özel sektör borçluluklarının

artmasına ve ekonominin bundan olumsuz etkilenmesine yol açacaktır.

Kur savaşlarının daha belirgin hale gelmesi bilhassa GOÜ'lerin zor durumda kalmasına neden olabilir. Küresel kriz sonrası oluşan bol para ortamında yabancı kaynakla yüksek cari açığı fonlayan GOÜ'ler, kur savaşlarının derinleşmesiyle hızlı sermaye çıkışlarıyla karşı karşıya kalabilir. Bu durum cari açığın daha fazla yükselmesine neden olurken, artan kur oynaklığı sonucu söz konusu ülkelerde yüksek enflasyon ve faizle birlikte resesyon riskini de beraberinde getirebilir.

### **Kur manipülasyonu tartışmalarının odağında kalan Çin:**

ABD Hazinesi'nin bir ülkeyi kur manipülatörü ilan etmek için 3 kriteri bulunuyor. Bu kriterlere göre ülkenin;

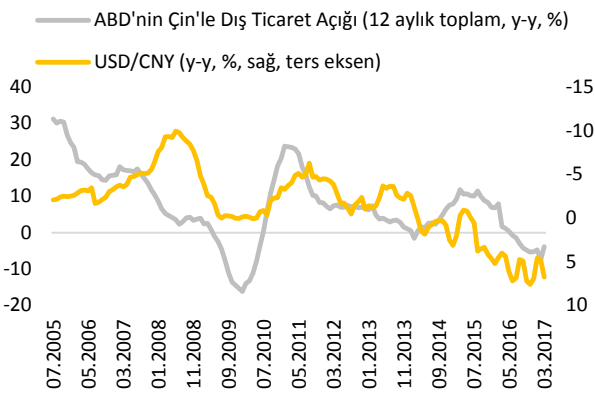
1. İkili ticarete önemli ölçüde dış ticaret fazlası vermesi (en az 20 milyar ABD doları)
2. Cari fazla/GSYH oranının %3'ün üzerinde olması
3. Döviz piyasasına düzenli olarak müdahale etmesi (Önceki 12 ayda net döviz alımının GSYH'nin %2'sini aşması) kur manipülatörü ilan edilmesi için gerekli.

Her ne kadar kur manipülatörü olarak Çin günah keçisi ilan edilse de aslında bu kriterlere göre değerlendirildiğinde, Almanya ve İsviçre gibi ülkelerin Çin'e kıyasla kur manipülatörü olmaya daha yakın olduğu görülüyor. Örneğin Dünya Ticaret Örgütü'nün 2015 yılı verilerine göre Çin'in ABD ile ticaretinde verdiği fazla 258 milyar dolar ile ilk kriteri karşılarsa da Çin'in cari fazla/GSYH oranı %2.8 ile ikinci kriteri karşılamıyor. Ayrıca Çin

para biriminin değerini düşürmek için döviz piyasasına müdahalede de bulunmuyor. Çin para birimi yuan geçmiş yıllarda sert değer kayıpları yaşadı ancak yuandaki değer kaybında etkili olan merkez bankası müdahalesi değil ülkeden sermaye çıkışlarının hızlanmasıydı. Hatta bu nedenle Çin Merkez Bankası yuanın değerini koruyabilmek için başka ifade ile aşağı yönlü gitmesini engellemek için yabancı para rezervlerinin 1 trilyon dolardan fazlasını harcamak zorunda kaldı.

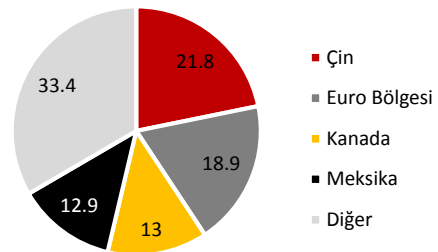
### **Peki kriterlere göre manipülatör olmayan Çin neden ön planda?**

Korumacılık politikalarından gelişmekte olan ülkeler arasında Asya ülkelerinin ve özellikle Çin'in daha fazla etkileneceği düşünülüyor. Bunun iki temel sebebi bulunuyor. ABD ile Asya ülkeleri arasındaki ticaret hacminin diğer ülkelere kıyasla yüksek olması nedenlerden ilkinin oluşturuyor. ABD'nin ithalatında makine ve ekipmanları sektörünün yüksek paya sahip olması nedeniyle bu gibi sektörlerdeki üretimin Çin'deki ucuz iş gücünün de etkisiyle ABD'den Çin'e kaymış olmasının ABD'de istihdam kaybında rol oynaması bir diğer nedeni oluşturuyor. Asya ülkeleri arasında ise ABD'nin dış ticaret açığında sahip olduğu yüksek pay nedeniyle Çin öne çıkıyor.



Kaynak: Bloomberg, Reuters

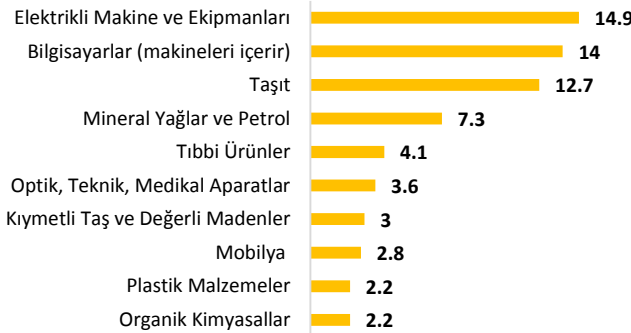
ABD'nin En çok İthalat Yaptığı Ülkeler (Toplam İçindeki % Pay, 2015)



Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü

Yeni ABD Başkanı Donald Trump'ın seçim kampanyasında üretimin ABD'ye taşınması ve bu yolla hem ABD ekonomisinin büyümesi hem de işsizliğin azaltılması önemli bir yere sahipti. Trump'ın doların fazla değerli olduğunu iddia etmesi de tam olarak bu hedeflerle ilgili. Çünkü Trump doların fazla değerli olmasının, ABD'li şirketlerin özellikle de Çinli şirketlerle rekabet gücünü zayıflattığını ileri sürüyor. Dolar, Çin yuanından yaklaşık olarak 6 kat daha değerli. Bu nedenle ABD'li şirketler Çin'de daha ucuz maliyete üretilen ürünleri, ABD'de üretilen ürünlere tercih ediyor. ABD şu anda dünyanın en büyük mal ithalatçısı ve ithalatının %20'den fazlasını Çin'den yapıyor.

ABD'de En Çok İthalat Yapılan İlk 10 Faslın Toplam İçindeki Payı (%)



Kaynak: UNCTAD

ABD ithalatının %80'i mal ticaretinden oluşuyor. Mal ticaretinde makine ve ekipmanları ticareti önemli bir paya sahip. ABD'nin makine ve ekipmanları ticareti yaptığı ülkelere bakıldığında gelişmekte olan ülkeler arasında Asya ülkelerinin özellikle Çin'in söz konusu ticarete önemli rol oynadığı görülüyor. Bu bağlamda, korumacılık politikalarının diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla Çin başta olmak üzere Asya ülkelerini olumsuz etkilemesi gündeme gelebilir. Ancak korumacılık politikaları ABD'de istihdamın artmasına katkıda bulunabilecekseler de ABD'nin

tüketiminde önemli yere sahip Asya ülkeleri ile ithalatın azalması ABD’de tüketimde maliyetlerin artabileceği olması nedeniyle ABD ekonomisine olumsuz yansıtılabilir. Ayrıca Trump’ın korumacı dış ticaret politikası uygulaması Çin’den düşük maliyetle ihraç edilen ürünlerin artık ABD piyasasına girememesine ve bu nedenle ülke içinde fiyatların yükselmesine dolayısıyla yüksek enflasyona neden olabilir. Trump’ın korumacı dış ticaret politikasıyla vaat ettiklerinden bir diğeri ise 1950’li yıllardakine benzer şekilde üretimi ülke içine taşımak ve yeni iş imkânları yaratmak. Ancak yeni iş imkânları yaratılsa bile reel ücretlerin 1950’li yıllardan daha düşük olması ihtimali yüksek görünüyor. Daha düşük ücretli işler ve artan enflasyonla birlikte uzun vadede ülkenin fakirleşmesi de söz konusu olabilir.

### **Sonuç olarak**

Dünya ekonomisinde özellikle Çin’in Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ)’ne girmesine denk gelen 2000 yılı sonrasında ve IMF (Uluslararası Para Fonu) tarafından uygulanan programlarla gelişmekte olan ülkelerde alınan yapısal önlemler sonucu sağlanan güçlü görünüm, söz konusu ülkelere para akışını hızlandırırken gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki sınırları da gevşetti ve küreselleşmeyi hızlandırdı. DTÖ üyeliği ile birlikte dünyanın üretim merkezi haline gelen Çin; Güney Kore ve Tayvan gibi komşu ülkelere ara malı, Almanya’dan teknoloji, Rusya, İran, Venezuela, Angola gibi ülkelere petrol ve doğalgaz ithal ederek bu ülkelerin de gelişmesinde önemli rol oynadı. Öte yandan gelişmekte olan ülkelerdeki ucuz işgücü maliyetleri gelişmiş ülkelerin üretimi GOÜ’lere taşımalarını ve GOÜ’lerde ihracat maliyetlerini düşürerek ihracat hacimlerinin artmasını sağladı. Ayrıca üretimin GOÜ’lere kayması, gelişmiş ülkelerde istihdam piyasasının daralmasına neden oldu. Söz konusu gelişmeler ile gelir adaletsizliğinin artması gelişmiş ülkelerde son dönemde siyasi arenada radikal adayları ön plana çıkardı. İngiltere’de Brexit ile başlayan beklenmedik seçim sonuçları ABD’de Trump’ın zaferi ile devam ederken Avrupa’da ise radikal adayların seçimleri kazanma ihtimalleri hala piyasalarda tedirginliğe neden oluyor.

ABD Başkanı Trump’ın üretimi ABD’ye taşıma planı kapsamında korumacı politikalarla bahsetmesi ve doların fazla değerli olduğunu ve bunun ABD’li şirketlerin Çin’le rekabet etmesini zorlaştırdığını açıklaması piyasalarda kur savaşlarının tetiklenebileceği endişesine neden oldu. Özellikle G20 toplantısının sonuç bildirisinde korumacı politikaların reddedilmesine ilişkin ifadenin çıkarılması küreselleşmeyi ciddi bir sekteye uğratabilecek olması nedeniyle kur savaşlarını da peşinden getireceği endişelerinin derinleşmesine yol açtı. Öte yandan Trump’ın son dönemde sağlık yasa tasarısını onaylatmadaki başarısızlığı başta olmak üzere vadettiği diğer politikaları hayata geçiremeyeceğine dair yarattığı endişeler, FBI direktörünü görevden almasıyla gündeme gelen başkanlıktan azil gibi konular ve ekonomi alanında da yaşadığı başarısızlıklar Trump’ın siyasi popülaritesinde düşüş yaratabilir ve onu daha popülist bir politika izlemeye, yeniden korumacı politikalara sarılmaya itebilir. Ticaret hacimlerinin düştüğü, GOÜ’lerde özel sektörün yabancı para cinsinden borçluluk oranlarının arttığı, yüksek büyüme oranı yakalayan ülkelerde büyümenin ekonomideki iyileşmeden ziyade kredi büyümesiyle sağlandığı ve gelişmiş ülkelerde hala istenen toparlanmanın yaşanmadığı bir ortamda kur savaşlarının derinleşmesi GOÜ’lerden artan sermaye çıkışları ve kur oynaklığı gibi sebeplerle küresel ekonomiye zarar verecektir.

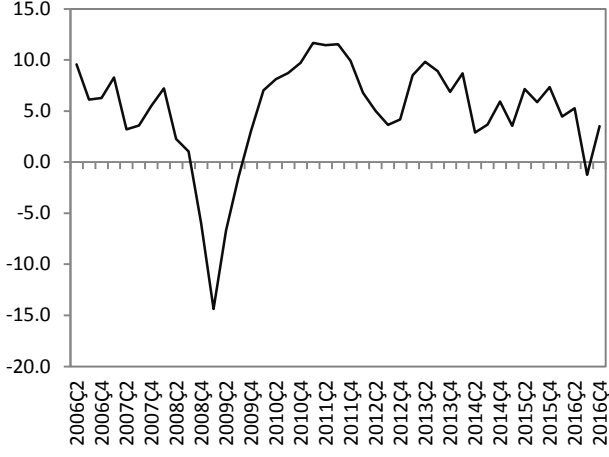
## Haftalık Veri Takvimi (29 Mayıs – 02 Haziran 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
29.05.2017	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Mart)	231.05	--
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Nisan, y-y)	%5.3	--
30.05.2017	Türkiye	TCMB Finansal İstikrar Raporu (Mayıs)	--	--
	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Nisan, y-y)	%1.6	%1.5
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Mart, y-y)	%5.85	%5.61
		Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	120.3	119.8
		Dallas Fed İmalat Aktivite Endeksi (Mayıs)	16.8	15
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	-3.3	-3.3
	Almanya	TÜFE (Mayıs, öncül)	%2.0	%1.6
	Fransa	GSYH (1. çeyrek, öncül, y-y)	%0.8	%0.8
		Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	100	101
	İtalya	ÜFE (Nisan, y-y)	%3.4	--
31.05.2017	Japonya	Perakende Satışlar (Nisan, y-y)	%2.1	%2.3
	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-4.49 Milyar TL	--
01.06.2017	ABD	Chicago PMI Endeksi (Mayıs)	58.3	57.0
		Bekleyen Konut Satışları (Nisan, a-a)	-%0.8	%0.4
		Fed Bej Kitap Raporu	--	--
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Nisan)	%9.5	%9.4
		Çekirdek TÜFE (Mayıs)	%1.2	%1.0
	Almanya	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%5.8	%5.7
	Fransa	TÜFE (Mayıs, öncül)	%1.4	%1.1
		ÜFE (Nisan, y-y)	%2.9	--
	İtalya	İşsizlik Oranı (Nisan, öncül)	%11.7	%11.6
		TÜFE (Mayıs, öncül, y-y)	%2.0	%1.6
	İngiltere	M4 Para Arzı (Nisan)	%6.6	--
		GfK Tüketici Güveni (Mayıs)	-7	-8
	Japonya	Sanayi Üretimi (Nisan, öncül, y-y)	%3.5	%6.1
	Türkiye	İmalat PMI (Mayıs)	51.7	--
	02.06.2017	ABD	ADP Özel İstihdam (Mayıs)	177 Bin Kişi
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	234 Bin Kişi	239 Bin Kişi
		İmalat PMI (Mayıs)	52.5	52.5
		ISM İmalat Endeksi (Mayıs)	54.8	54.6
Euro Bölgesi		İmalat PMI (Mayıs)	57.0	57.0
Almanya		İmalat PMI (Mayıs)	59.4	59.4
Fransa		İmalat PMI (Mayıs)	54.0	54.0
İtalya		İmalat PMI (Mayıs)	56.2	56
		GSYH (1. çeyrek, Takvm. Arınd., y-y)	%0.8	%0.8
		Bütçe Dengesi (Mayıs)	-5.2 Milyon Euro	--
İngiltere	İmalat PMI (Mayıs, Mevs. Arınd.)	57.3	56.5	
Japonya	İmalat PMI (Mayıs)	52.0	--	
02.06.2017	ABD	Tarımdışı İstihdam (Mayıs)	211 Bin Kişi	185 Bin Kişi
		Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-43.7 Milyar Dolar	-46 Milyar Dolar
		İşsizlik Oranı (Mayıs)	%4.4	%4.4
	Euro Bölgesi	ÜFE (Nisan, y-y)	%3.9	%4.5
Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	43.2	43.5	

## TÜRKİYE

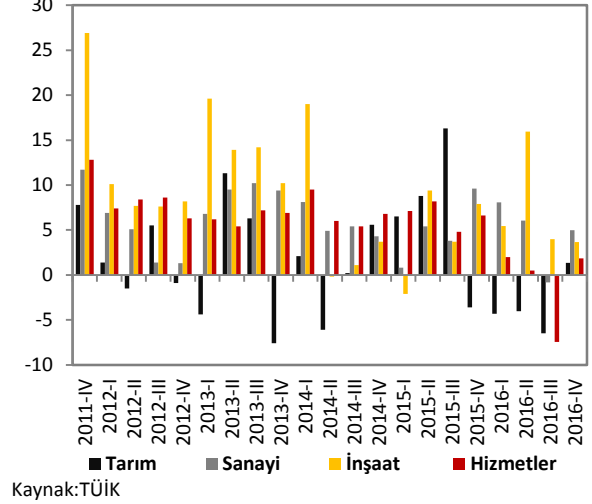
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



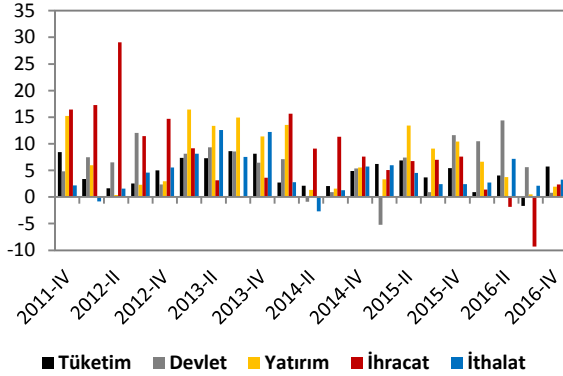
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

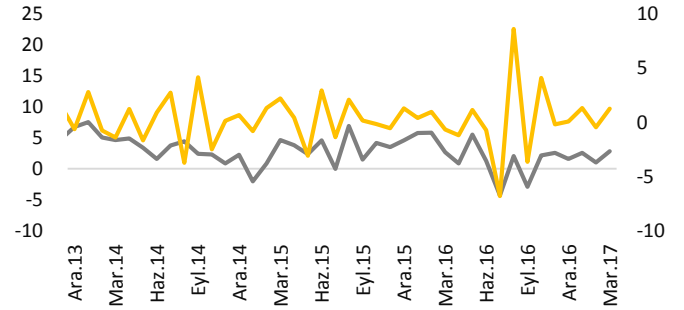
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

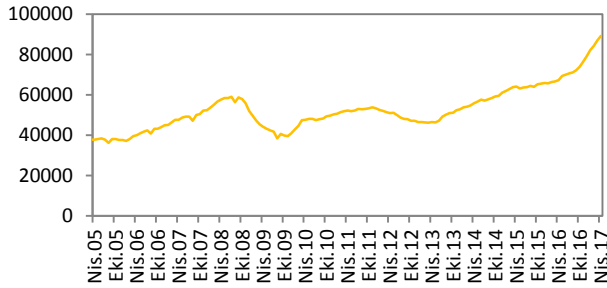
#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



### Toplam Otomobil Üretimi

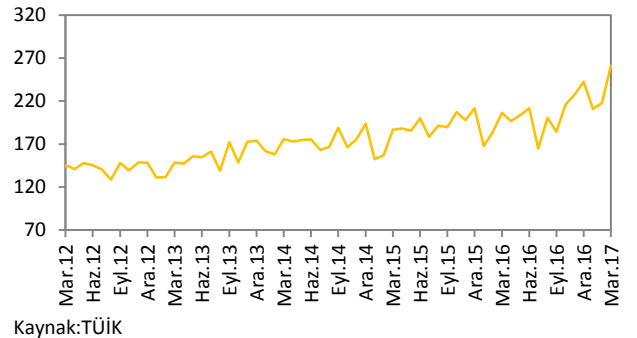
#### Toplam Otomobil Üretimi (Adet)

#### (12 aylık Har. Ort.)

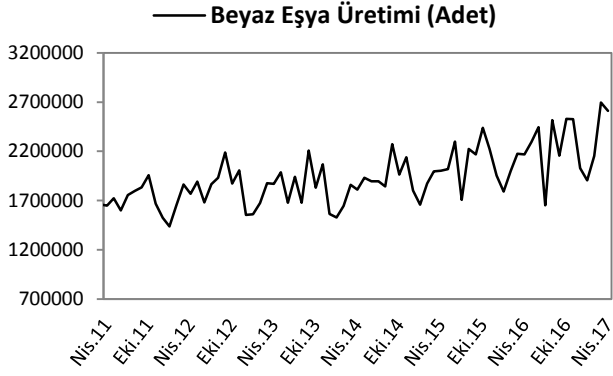


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

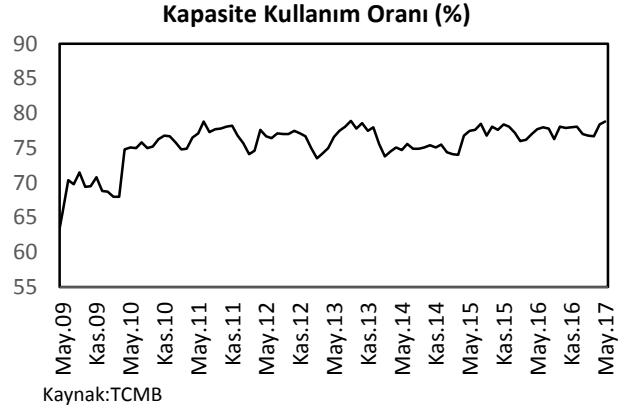


## Beyaz Eşya Üretimi



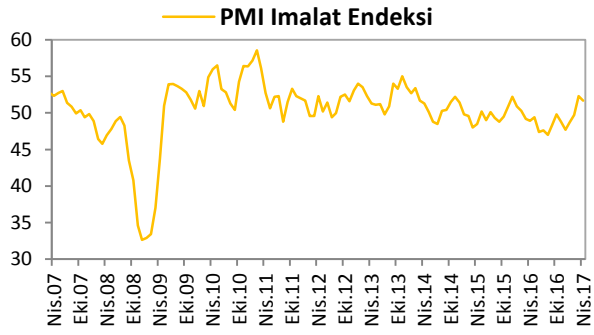
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

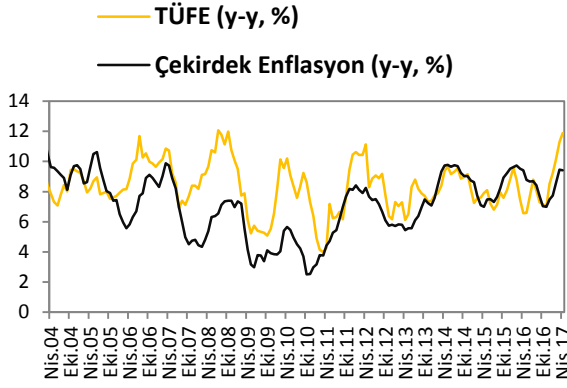
## PMI Endeksi



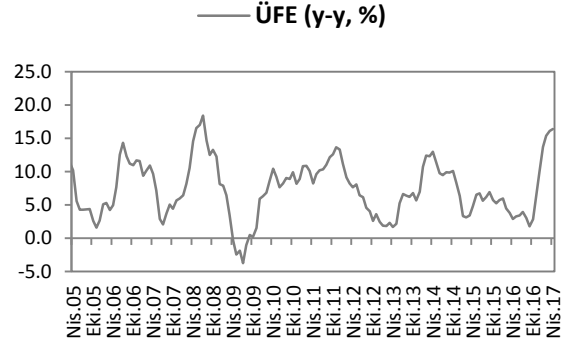
Kaynak:Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

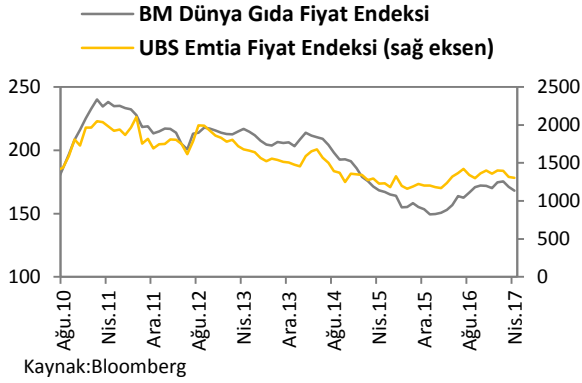
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



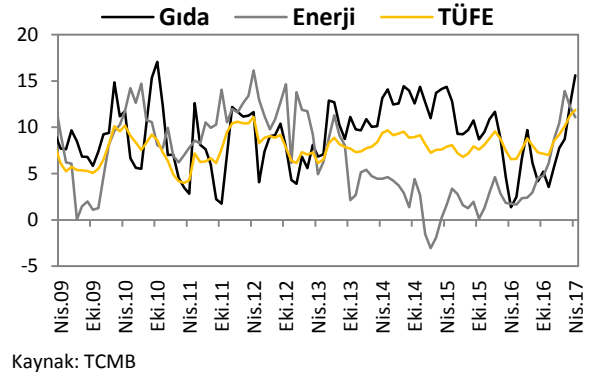
### ÜFE



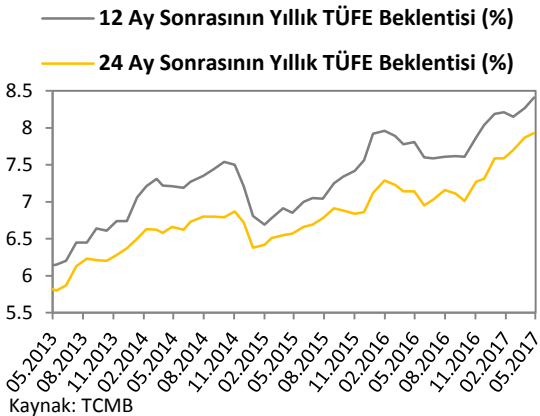
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



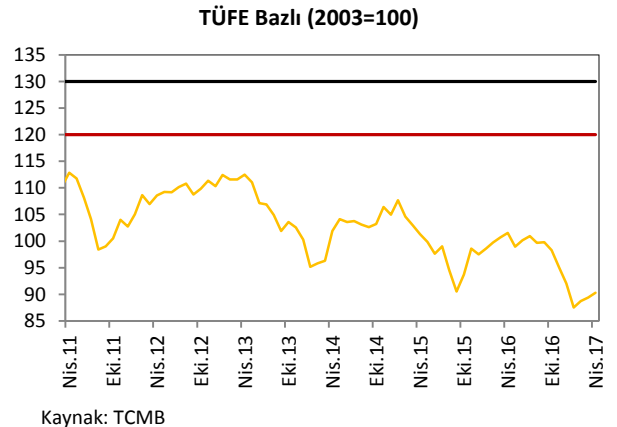
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri



### Reel Etkif Döviz Kuru

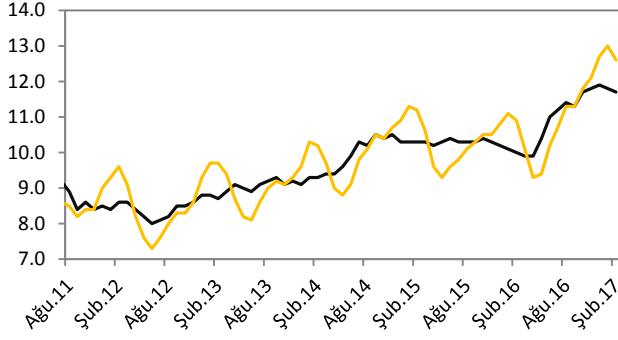




## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

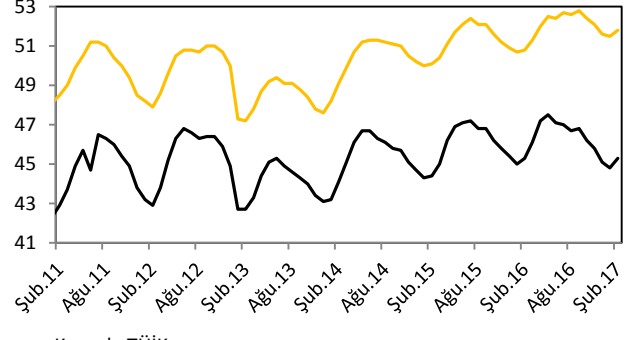
### İşsizlik Oranı

— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



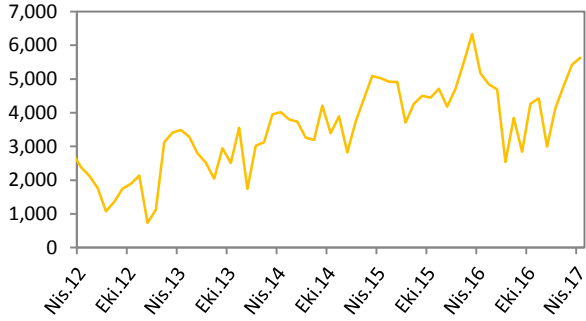
### İşgücüne Katılım Oranı

— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



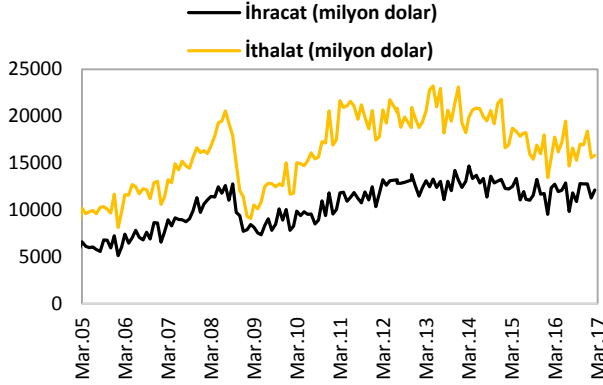
### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

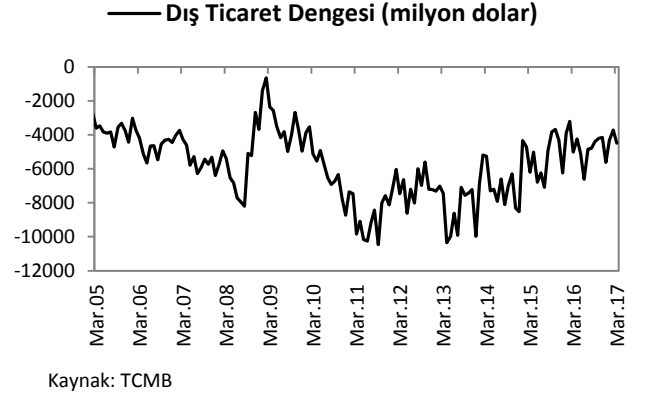


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

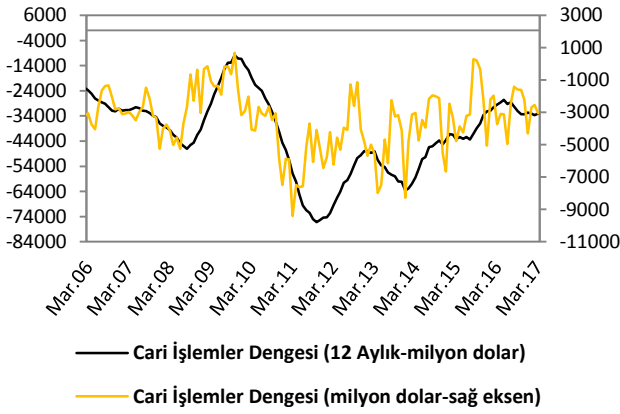
### İthalat-İhracat



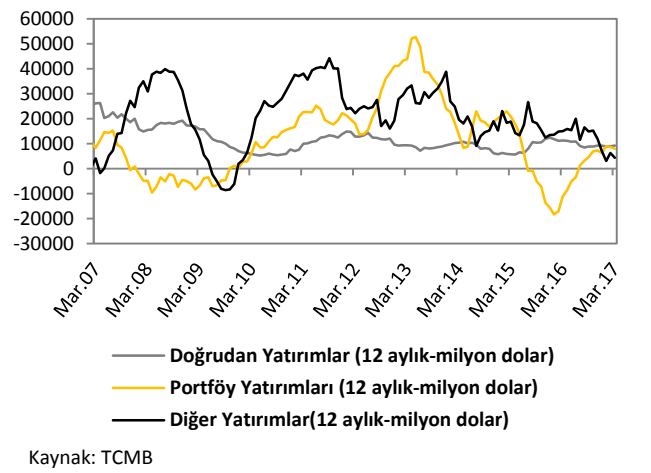
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

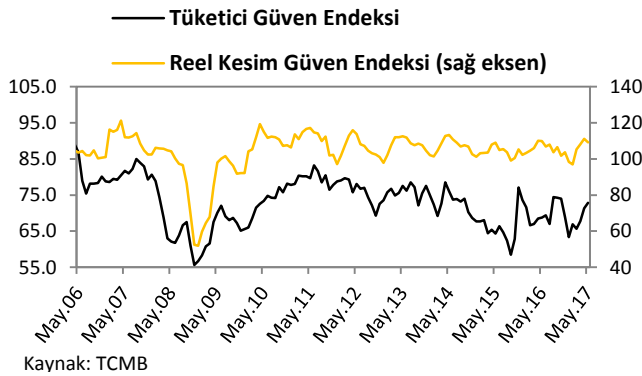


### Sermaye ve Finans Hesabı



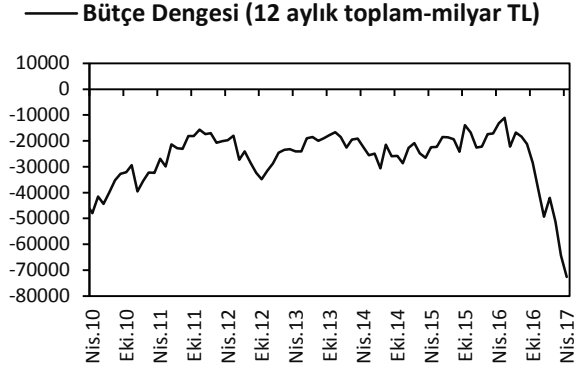
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



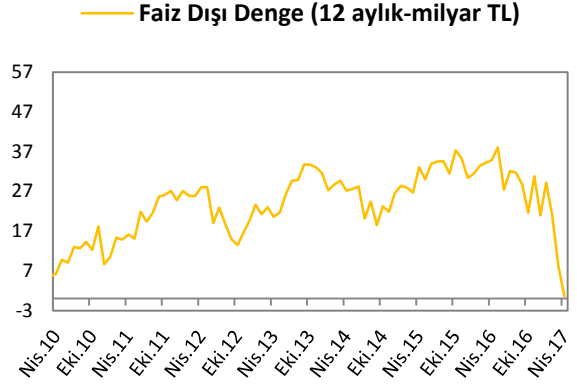
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



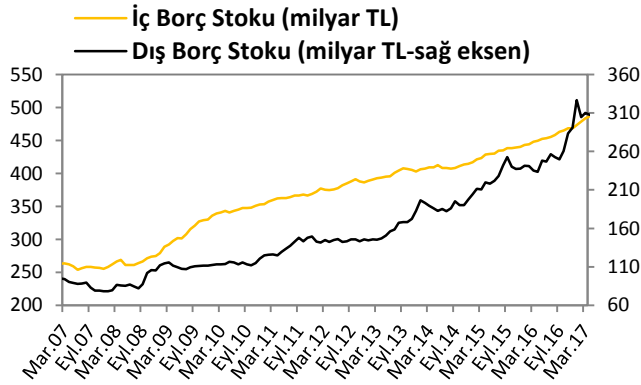
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



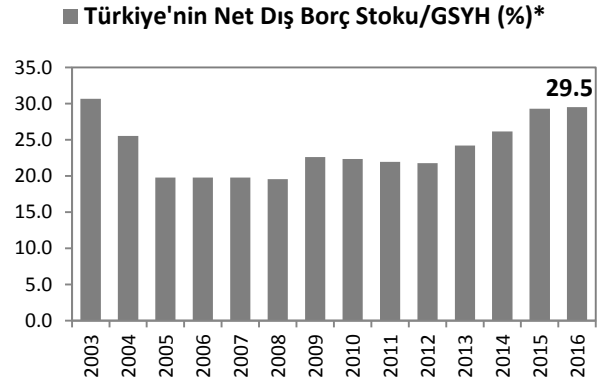
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

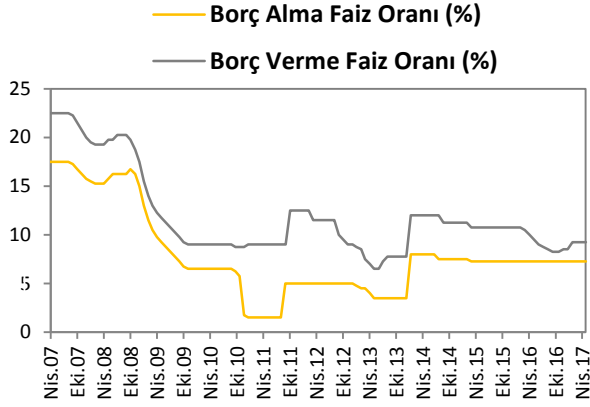
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

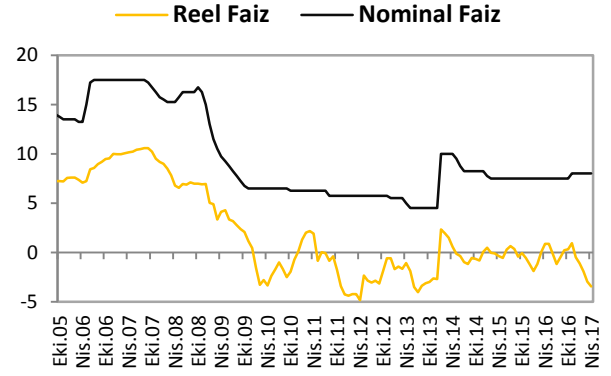
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.2	-2.59	1.00	120.3
Euro Bölgesi	1.7	1.9	3.37	0.00	-3.30
Almanya	1.7	2.00	8.33**	0.00	103
Fransa	0.80	1.40	-1.09	0.00	-8.10
İtalya	0.40	2.00	1.62**	0.00	105.40
Macaristan	4.10	2.20	3.39**	0.90	-16.10
Portekiz	2.80	2.40	0.84	0.00	0.20
İspanya	3.00	2.60	1.37**	0.00	1.30
Yunanistan	-1.10	1.60	-0.63	0.00	-72.20
İngiltere	2.00	2.70	-3.36	0.25	-7.00
Japonya	1.60	0.40	3.89	-0.10	43.20
Çin	6.90	1.20	1.75	4.35	112.60
Rusya	0.50	4.10	1.73	9.25	--
Hindistan	5.30	2.61	-1.49***	6.25	--
Brezilya	-2.46	4.08	-1.31	11.25	103.40
G.Afrika	0.70	5.30	-3.27	7.00	-10.20
Türkiye	3.09	11.87	-3.80	8.00	72.80

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2016 yılı verileridir. \*\* 2015 verileri. \*\*\*2017 verileri

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayınlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
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
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	78.8	(Mayıs 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	2.8	(Mart 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.9	12.6	(Şubat 2017)	10.40
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.87	(Nisan 2017)	--
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	16.37	(Nisan 2017)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	312,309	382,351	414,978	(19.05.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,484,738	(19.05.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,529,078	(19.05.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	116,239	(19.05.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	87,014	(19.05.2017)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(26.05.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(26.05.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(26.05.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.70	(26.05.2017)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,615	-3,057	(Mart 2017)	34,900
İthalat	207,234	198,617	14,496	(Mart 2017)	--
İhracat	143,839	142,544	18,988	(Mart 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,395	-56,073	-4,492	(Mart 2017)	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	486.9	(Nisan 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	237.5	291.0	307.6	(Nisan 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	218.9	218.9	(2016)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyar TL)</b>					
	<b>2015 Nisan</b>	<b>2016 Nisan</b>			
Bütçe Gelirleri	42.97	49.71	53.04	(Nisan 2017)	--
Bütçe Giderleri	41.60	44.35	56.00	(Nisan 2017)	--
Bütçe Dengesi	1.37	5.36	-2.96	(Nisan 2017)	--
Faiz Dışı Denge	7.46	8.04	0.26	(Nisan 2017)	--

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

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 doğruluğuna 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, hiçbir 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.