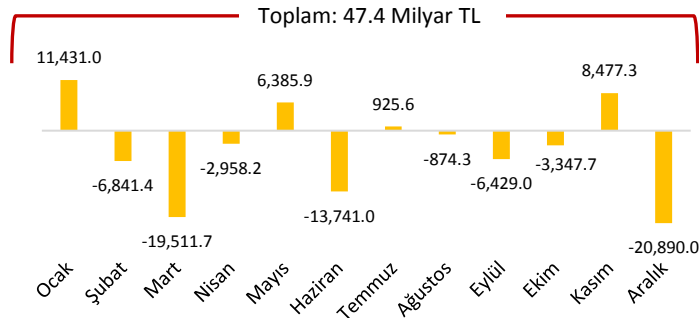


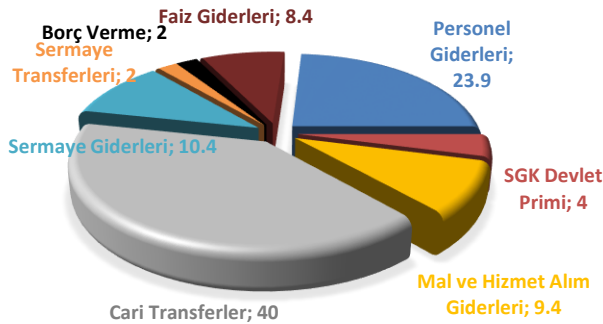
Bütçe dengesi 2017 yılında 47.4 milyar TL açık verdi.

Aralık ayında 20.9 milyar TL açık veren bütçe, 2017 yılında geçen yıla göre %58.3 artışla 47.4 milyar TL açık verdi. 2017 yılında ekonomik canlanma sonucu vergi gelirlerindeki artış bütçe gelirlerinin artmasını sağlasa da ekonomiyi canlandırmak için uygulanan genişleyici maliye politikaları sonucu özellikle cari transferlerdeki artışla bütçe giderlerinde hızlı artış yaşanmış olması bütçe açığının geçen yıla göre yükselmesine sebep oldu. Böylece 2009 yılından sonraki en yüksek yıllık bütçe açığı kaydedildi. Öte yandan Aralık ayında ekonomideki canlanmayla birlikte gelirlerin beklentilerden daha yüksek gerçekleşmesi sonucu 2017 yılı bütçe açığı, 2018-2020 OVP'de yayımlanan 61.7 milyar TL'lik tahminin altında kaldı. Bu haftaki raporumuzda Aralık ayı ve 2017 yılı bütçe gerçekleştirmelerini inceleyeceğiz.

2017 Bütçe Dengesi (milyon TL)

Kaynak: Maliye Bakanlığı

bütçe dengesi, 2017 yılının aynı döneminde %58.3 artışla 47.4 milyar TL açık verdi. Böylece 2017 yılı bütçe açığı, Orta Vadeli Program'da (OVP) yer alan 61.7 milyar TL bütçe açığı tahmininin 14.3 milyar TL altında gerçekleşti. Ocak-Aralık döneminde bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %13.8 artışla 630.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek OVP tahmininin 18.3 milyar TL üzerinde gerçekleşti. Bütçe giderleri ise aynı dönemde %16 artışla 677.7 milyar TL seviyesinde açıklanarak OVP hedefinin 4 milyar TL üzerinde, 2017 yılı bütçe hedefinin ise 32.6 milyar TL üzerinde açıklandı. Öte yandan, 2016 yılı Ocak-Aralık döneminde 20.3 milyar TL olan faiz dışı fazla 2017 yılında %54 azalarak 9.3 milyar TL oldu.

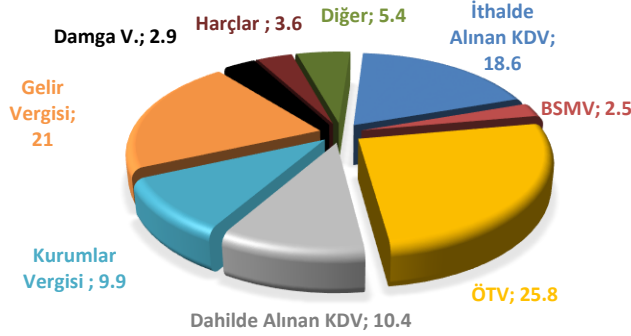
2017 Yılı Bütçe Giderlerinin Dağılımı (%)

Kaynak: Maliye Bakanlığı

2016 yılı Aralık ayında 27.8 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçe dengesi, 2017 yılının aynı döneminde düşüş göstererek 20.9 milyar TL açık verdi. Bütçe giderleri Aralık ayında yıllık bazda %4.5 artış göstererek 76.6 milyar TL olurken, bütçe gelirleri %22.4 artarak 55.8 milyar TL oldu. 2016 yılı Aralık ayında 26 milyar TL açık veren faiz dışı denge ise, bu yılın Aralık ayında 19.5 milyar TL açık verdi. 2016 yılı Ocak-Aralık döneminde 29.9 milyar TL açık veren

Aralık ayı bütçe giderlerinin detaylarına bakıldığında, bütçe giderlerinin yaklaşık %35'ini oluşturan cari transfer harcamaları yıllık bazda %13.9 artarak 27.1 milyar TL oldu. 2017 yılı geneline bakıldığında ise, bütçe harcamalarına en büyük katkısı cari transferler ile personel giderleri yaptı. Öte yandan, 2017 yılında sermaye transferleri 2016 yılına göre %50.2 artış gösterdi. Aynı dönemde faiz harcamaları %12.9 artarak 56.7 milyar TL oldu.

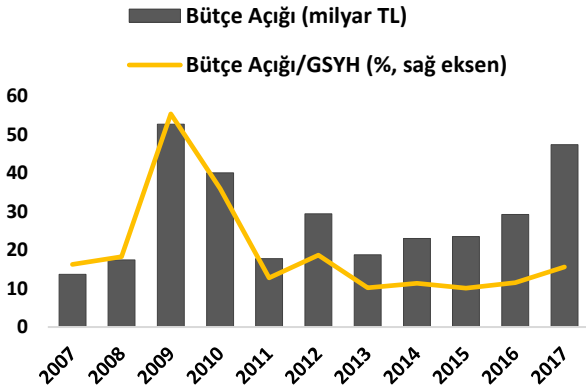
2017 Yılı Vergi Gelirlerinin Dağılımı (%)



Kaynak: Maliye Bakanlığı

Merkezi yönetim bütçe gelirleri ise Aralık ayında, bütçe gelirlerinin yaklaşık %88'ini oluşturan vergi gelirlerindeki artışın etkisiyle %22.4 arttı. Bu artışta, ithalde alınan katma değer vergisindeki yıllık %29.3'lük artış, ÖTV'deki yıllık %13.7'lik artış ve gelir vergisindeki yıllık %21'lik artış belirleyici oldu. Ancak Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %3.5 gerileyen kurumlar vergisi, Aralık ayı vergi gelirlerine negatif etkide bulundu. 2017 yılı geneline bakıldığında, ekonomik aktivitedeki canlanmanın vergi gelirlerine pozitif katkı yaptığı

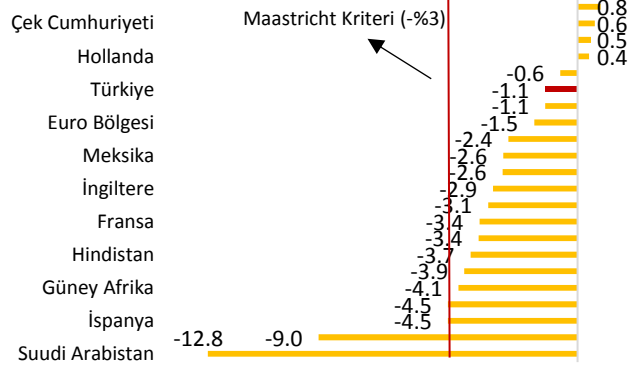
görüldü. Ocak-Aralık döneminde yıllık %29.7 artışla ithalde alınan katma değer vergisi, vergi gelirlerine önemli katkı sağlarken, kurumlar vergisi yıl genelinde bir önceki yıla göre %23.1 artış gösterdi.



Kaynak: Maliye Bakanlığı, Vakıfbank

görüldü. Ocak-Aralık döneminde yıllık %29.7 artışla ithalde alınan katma değer vergisi, vergi gelirlerine önemli katkı sağlarken, kurumlar vergisi yıl genelinde bir önceki yıla göre %23.1 artış gösterdi.

Bütçe Dengesi/GSYH (% , 2016)



Kaynak: Bloomberg

Sonuç olarak, 2017 yılı Aralık ayında 20.9 milyar TL açık veren bütçe dengesi, Ocak-Aralık döneminde 47.4 milyar TL açık verdi. Söz konusu dönemde ekonomik aktivitenin canlandırılması ve yurtiçi talebin desteklenmesi amacıyla genişleyici maliye politikası uygulandı. SGK prim borçlarının ertelenmesi ve Kredi Garanti Fonu (KGF) ve KOSGEB aracılığı ile verilen kredi desteği sonucu bütçe harcamalarında ve bütçe açığında artış yaşandı. Harcamalardaki artışın yanı sıra yılın ilk 9 aylık döneminde ekonomiyi desteklemek amacıyla mobilya, beyaz eşya ve konut gibi bazı sektörlerde vergi indirimlerinin uygulanması bütçe gelirlerinde en çok paya sahip olan vergi gelirlerindeki artışı sınırlandırdı. Öte yandan Aralık ayında ekonomideki canlanmayla birlikte gelirlerin beklentilerden daha yüksek gerçekleşmesi (Beklenti: 612 milyar TL, Gerçekleşme: 630.3 milyar TL) sonucu 2017 yılı bütçe açığı, 2018-2020 OVP'de yayımlanan 61.7 milyar TL'lik tahminin altında kaldı. 2016 yılında bütçe açığının GSYH'ye oranı %1.1 olmuştu. 2017 yılında büyümenin %7 civarında gerçekleşmesi durumunda bütçe açığının GSYH'ye oranı %1.5 olacak. Böylece, bütçe açığı/GSYH, OVP'de öngörülen %2 rakamının ve sürdürülebilir bütçe açığını gösteren %3 seviyesindeki Maastricht kriterinin altında kalacak. Bu durum, bütçe açığı/GSYH'nin geçmiş yıllara kıyasla daha yüksek olsa da, ekonomide canlanma ve uygulanan genişleyici maliye politikalarına rağmen mali disiplinin bozulmadığını ve diğer ülkelerle kıyaslandığında

Türkiye'nin bütçe açığının sürdürülebilir seviyelerde olduğunu gösteriyor. 2018 yılında da mali disiplinin korunmaya devam edeceği ve bütçe açığının GSYH'ye oranının OVP doğrultusunda %2 civarında gerçekleşeceği öngörülüyor.

Merkezi Yönetim Bütçesi (milyar TL)								
	Aralık			Ocak-Aralık			2017 Bütçe Hedefi	Gerçekleşen/ Hedef (%)
	2016	2017	% Değişim	2016	2017	% Değişim		
Giderler	73.4	76.6	4.5	584.1	677.7	16	645.1	105.1
Faiz Dışı Giderler	71.5	75.2	5.1	533.8	621	16.3	587.6	105.7
Faiz Giderleri	1.8	1.4	-21.8	50.25	56.7	12.9	57.5	98.6
Gelirler	45.6	55.8	22.4	554.1	630.3	13.8	598.3	105.4
Vergi Gelirleri	39.9	46.8	17.2	459	536	16.8	511.1	104.9
Diğer Gelirler	3.2	6.4	100	74.2	71.2	-4.1	73.2	97.2
Bütçe Dengesi	-27.8	-20.9	24.9	-29.9	-47.4	-58.3	-46.9	101.1
Faiz Dışı Denge	-26.0	-19.5	25.1	20.3	9.3	-54	10.6	87.7

Kaynak: Maliye Bakanlığı *Rakamlar yukarı yuvarlanmıştır.

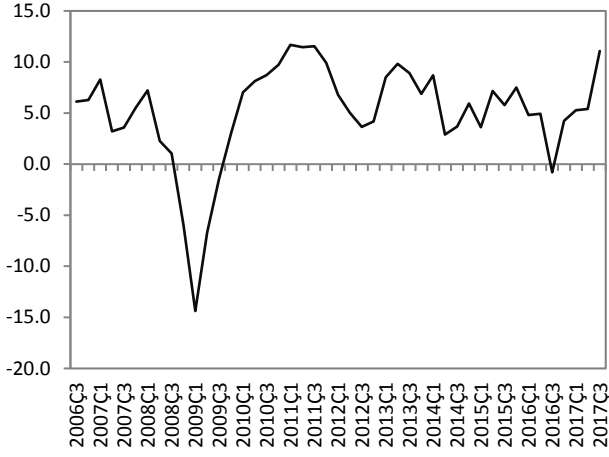
Haftalık Veri Takvimi (22-26 Ocak 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
22.01.2018	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Aralık)	890.8 Milyar TL	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Aralık)	0.15	--
23.01.2018	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	65.10	--
	ABD	Richmond FED İmalat Endeksi	20	18
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ocak, öncül)	0.5	0.6
	Almanya	ZEW Endeksi (Ocak)	17.4	17.7
24.01.2018	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Ocak)	--	--
	ABD	İmalat PMI (Ocak, öncül)	55.1	55.0
25.01.2018		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	53.7	54.5
		İkinci El konut Satışları (Aralık, a-a)	%5.6	-%2.2
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ocak, öncül)	60.6	60.3
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	56.6	56.4
	Almanya	İmalat PMI (Ocak, öncül)	63.3	63.0
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	55.8	55.6
	Fransa	İmalat PMI (Ocak, öncül)	58.8	58.7
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	59.1	58.9
	İngiltere	İşsizlik oranı (Kasım)	%4.3	%4.3
	Japonya	İmalat PMI (Ocak, öncül)	54.0	--
		Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım)	108.6	--
	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Ocak)	103.3	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Ocak)	%79	--
		TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti	--	--
26.01.2018	ABD	Yeni Konut Satışları (Aralık, a-a)	%17.5	-%7.9
		Öncül Göstergeler Endeksi (Aralık)	%0.4	%0.5
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Ocak)	14	--
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ocak)	220 bin kişi	235 bin kişi
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Ocak)	--	--
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	10.8	10.8
		IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ocak)	117.2	117.0
	ABD	GSYH (4. çeyrek, öncül, ç-ç)	%3.2	%2.9
26.01.2018		Kişisel Tüketim Harcamaları (4. çeyrek)	%2.2	--
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (4. çeyrek, öncül, ç-ç)	%1.3	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık, öncül)	%1.3	%0.9
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	105	106
	İngiltere	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	%1.7	%1.4
	Japonya	TÜFE (Aralık, y-y)	%0.6	%1.1

TÜRKİYE

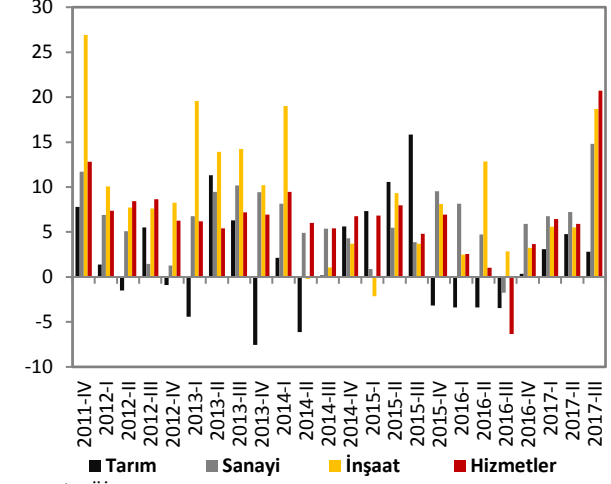
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



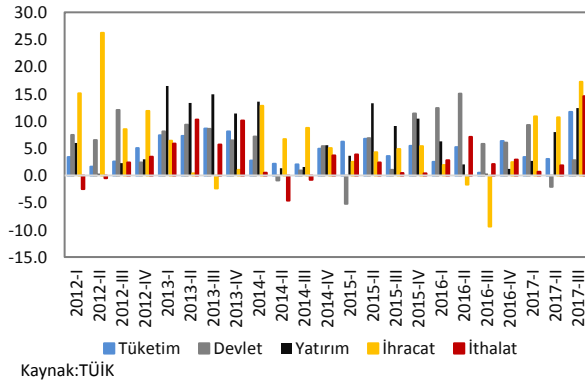
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

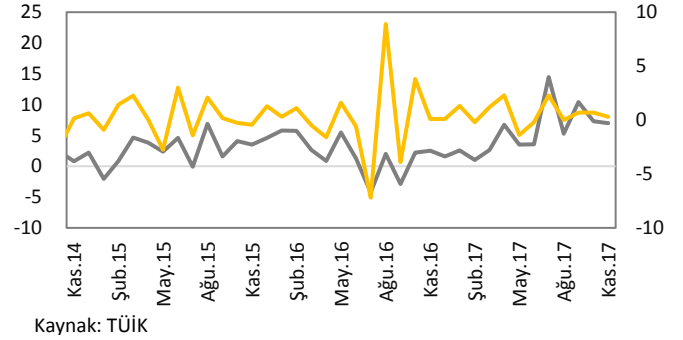
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

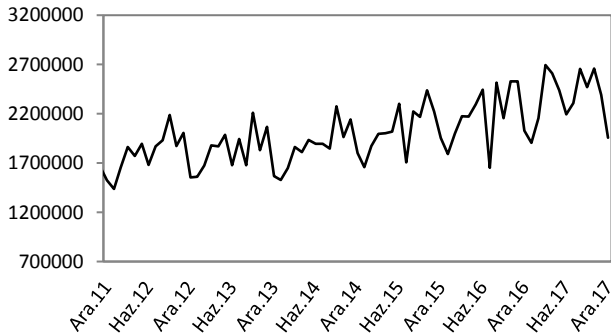
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



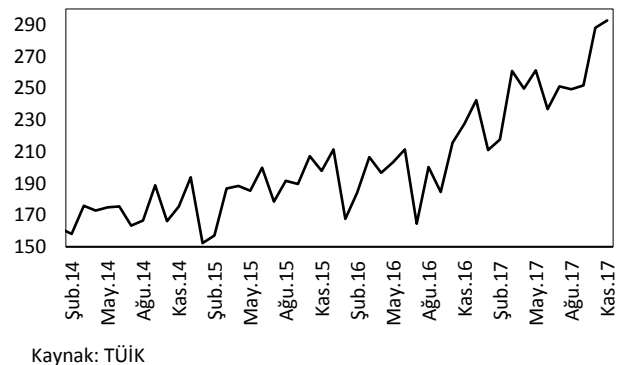
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

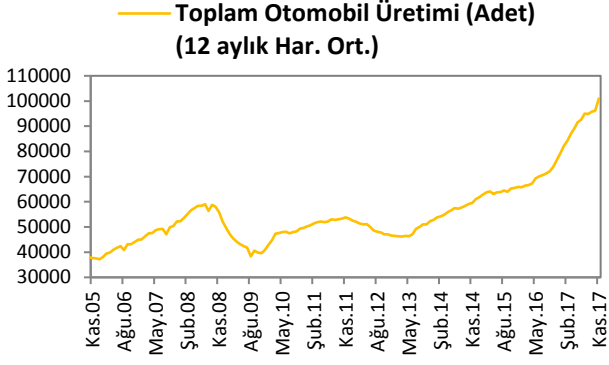


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

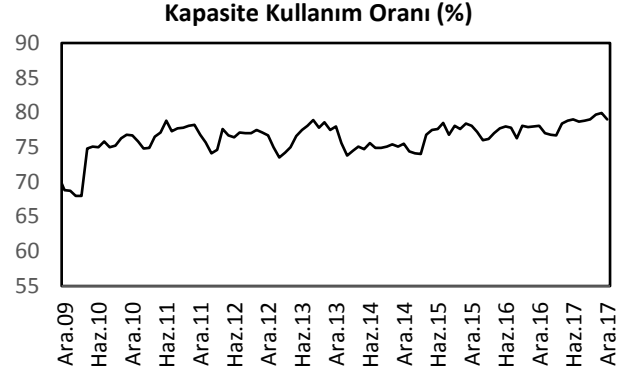


Toplam Otomobil Üretimi



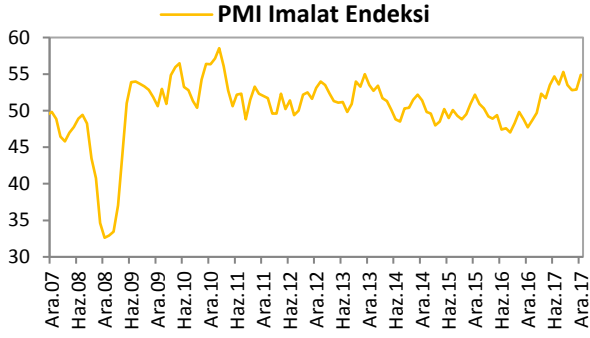
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

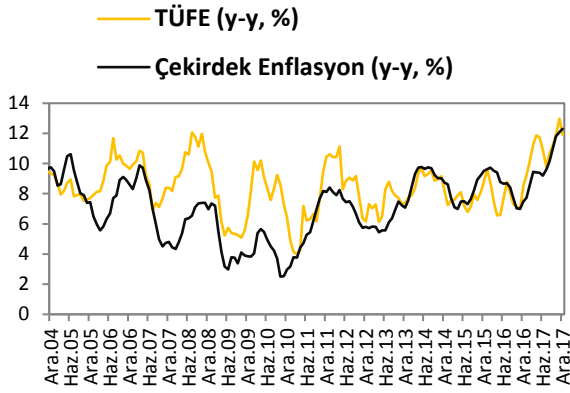
PMI Endeksi



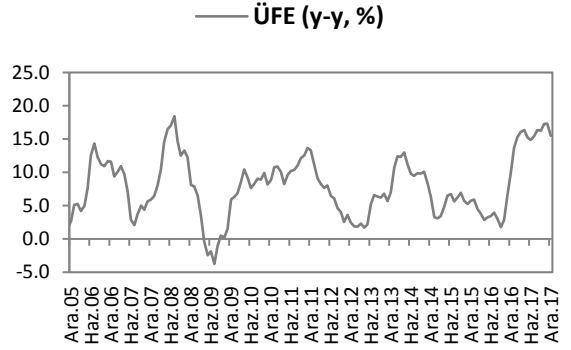
Kaynak: Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

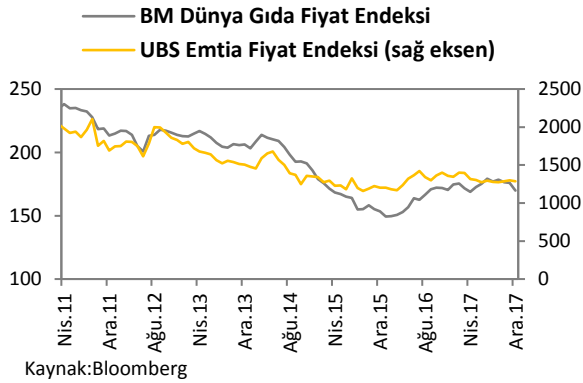
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



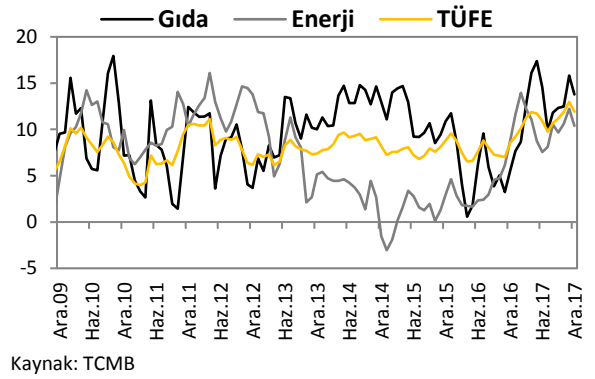
ÜFE



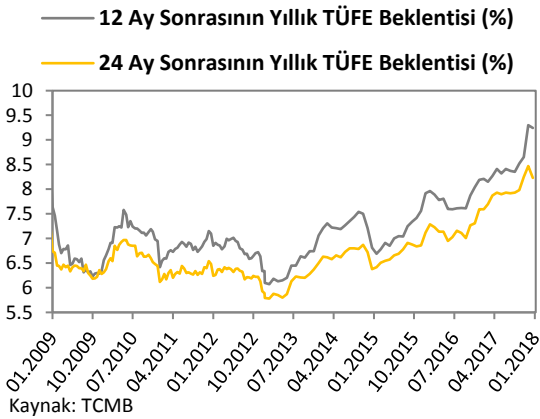
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



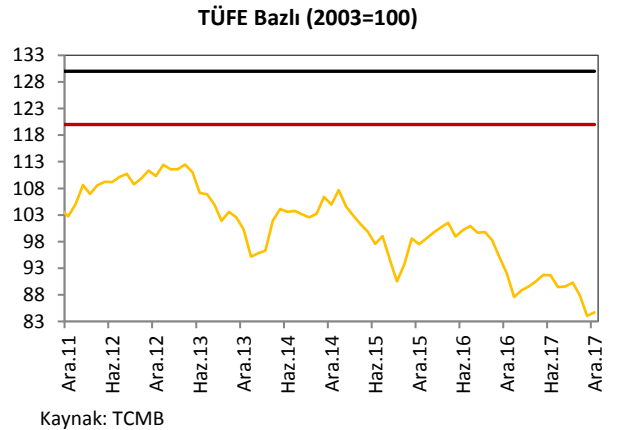
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



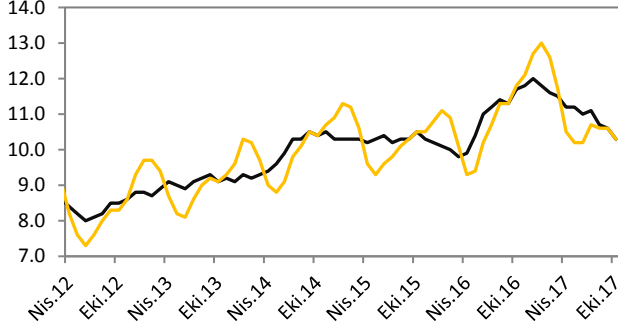
Reel Efektif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

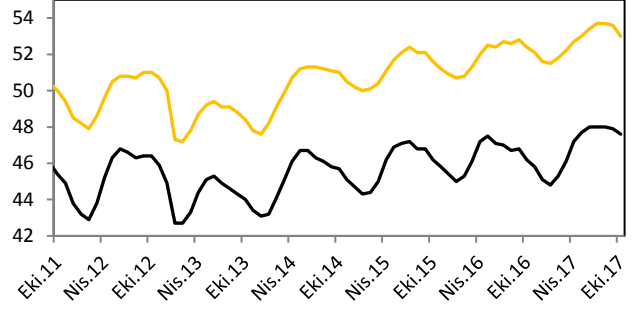
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

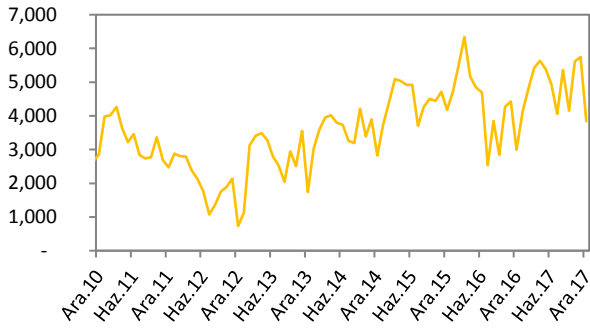
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

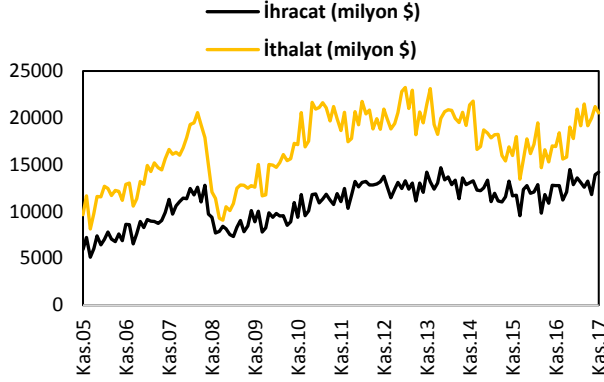
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



Kaynak: TOBB

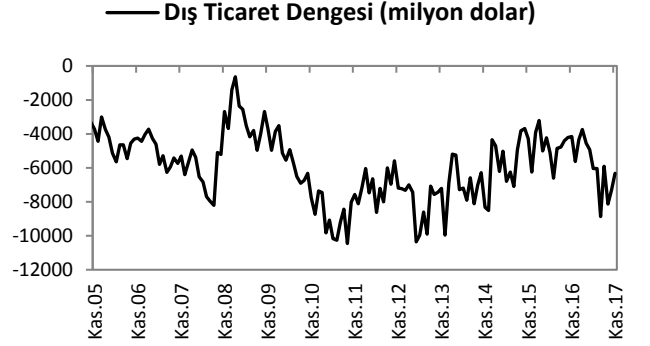
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



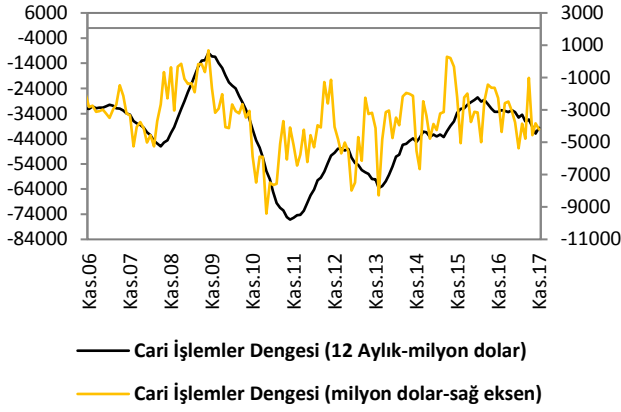
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



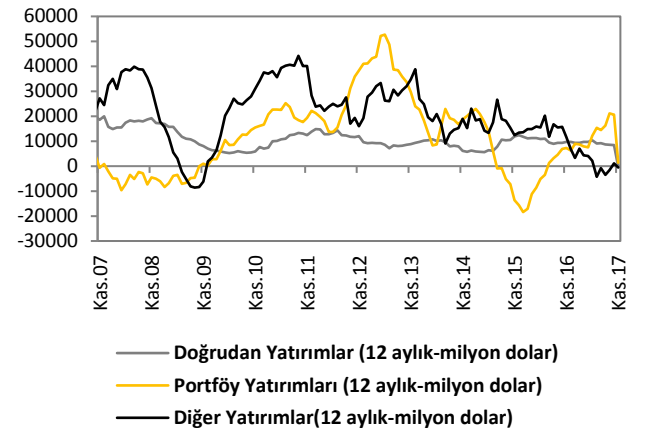
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

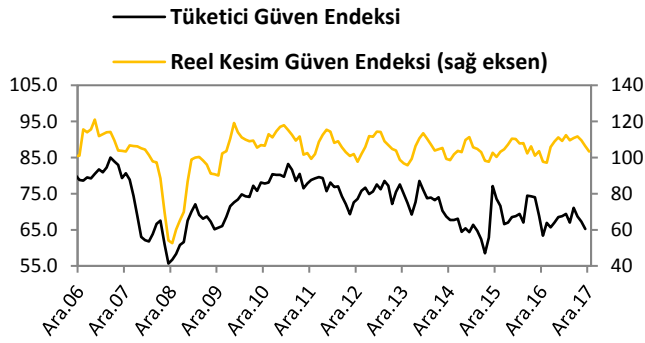
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

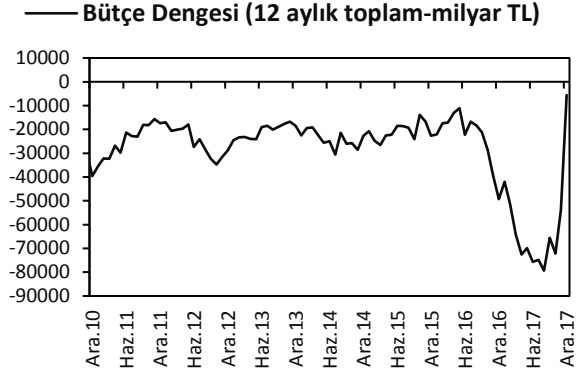
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



Kaynak: TCMB

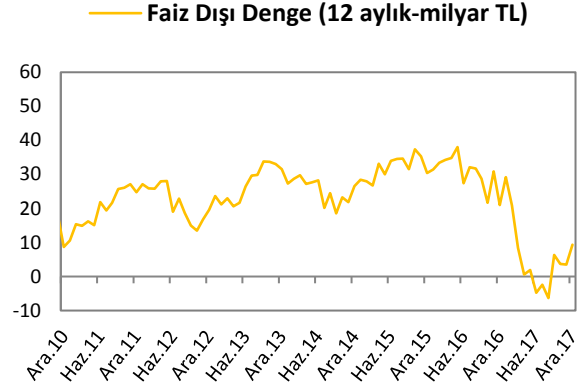
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



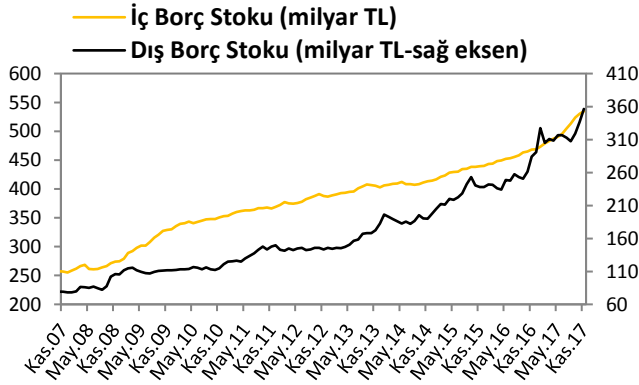
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



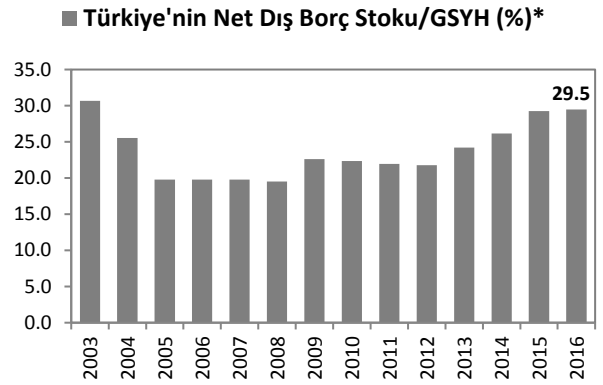
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

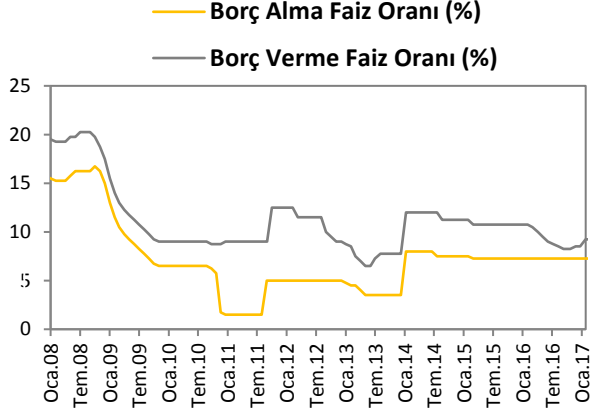
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı,TÜİK

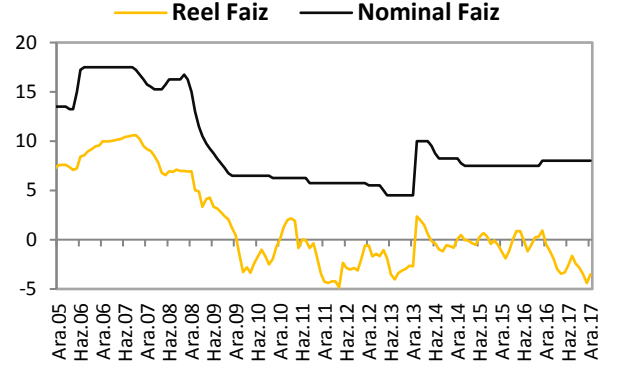
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.3	2.1	-2.43	1.5	122.1
Euro Bölgesi	2.8	1.4	3.06***	0.00	0.50
Almanya	2.8	1.60	8.35	0.00	106
Fransa	2.30	1.20	-1.00	0.00	-3.90
İtalya	1.43	1.00	2.56	0.00	116.60
Macaristan	3.90	2.10	3.37**	0.90	-8.90
Portekiz	2.50	1.60	0.71	0.00	0.70
İspanya	3.10	1.10	1.93	0.00	-1.50
Yunanistan	1.30	1.00	-0.64	0.00	-50.30
İngiltere	1.70	3.00	-4.36	0.50	-13.00
Japonya	2.10	0.60	3.81	0.10	44.70
Çin	6.80	1.80	1.75	4.35	121.30
Rusya	1.80	2.50	1.99	14.00	--
Hindistan	5.30	3.97	-1.38***	5.75	--
Brezilya	1.42	2.95	-1.31	7.00	100.50
G.Afrika	0.80	4.60	-3.26	6.75	-9.20
Türkiye	3.09	11.92	-3.78	8.00	65.10

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayınlanan	
Reel Ekonomi				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 338 647	2 608 525	827 230	(2017 Ç3)
GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	11.1	(2017 Ç3)
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	79	(Aralık 2017)
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takv. etk. arınd.)	4.6	1.6	7.0	(Kasım 2017)
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.3	(Ekim 2017)
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.92	(Aralık 2017)
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	15.47	(Aralık 2017)
Parasal Göstergeler (Milyon TL)				
M1	312,309	382,351	425,142	(12.01.2018)
M2	1,206,005	1,406,728	1,618,800	(12.01.2018)
M3	1,249,183	1,450,681	1,671,640	(12.01.2018)
Emisyon	94,464	111,762	117,054	(12.01.2018)
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	87,643	(12.01.2018)
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(19.01.2018)
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.5	9.25	(19.01.2018)
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.5	8	(19.01.2018)
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	13.34	(19.01.2018)
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)				
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,634	-4,200	(Kasım 2017)
İthalat	207,234	198,618	20,537	(Kasım 2017)
İhracat	143,839	142,530	14,217	(Kasım 2017)
Dış Ticaret Dengesi	-63,396	-56,089	-6,320	(Kasım 2017)
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	534.5	(Kasım 2017)
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	238.1	291.3	356.3	(Kasım 2017)
Kamu Net Borç Stoku	161	219.2	229.5	(2017 Ç3)
Kamu Maliyesi (Milyar TL)				
	2016 Aralık		2017 Aralık	
Bütçe Giderleri	73.37		76.64	
Bütçe Gelirleri	45.56		55.75	
Bütçe Dengesi	-27.81		-20.89	
Faiz Dışı Denge	-25.98		-19.46	

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.50	8.90	46.00	11.00

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	Müdü Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0212-398 18 73

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.