

### Ticaret Savaşı Endişeleri Artıyor

ABD'nin çelik ve alüminyum ithalatına ek gümrük vergisi getirmesi ve Çin'e yeni vergiler uygulanacağını açıklamasının ardından ticaret savaşı endişeleri arttı. Peki ticaret savaşı ihtimali gerçekten var mı? Ticaret savaşı çıkması durumunda etkileri neler olur? Bu haftaki raporumuzda ticaret savaşını ve etkilerini ele alacağız.

#### Ticaret savaşı endişeleri neden yeniden gündeme geldi?

Ticaret savaşı kısaca, iki veya ikiden fazla ülke arasında, gümrük tarifeleri, kotalar veya bariyerler yoluyla birbirlerinin ihracatlarını azaltmaya veya engellemeye çalışmalarını ifade eder. Ticaret savaşıyla ilgili endişeler ABD Başkanı Donald Trump'ın 2016 yılındaki seçim çalışmalarında koruyucu dış ticaret politikaları uygulamayı vadetmesiyle birlikte ortaya çıktı ancak son dönemde atılan adımlar nedeniyle endişeler arttı. Son dönemde ticaret savaşıyla ilgili endişelerin artmasında temel olarak dört neden belirleyici oldu; Trump'ın ülke içindeki üreticileri korumak amacıyla ABD'nin yaptığı çelik ve alüminyum ithalatına uygulanan gümrük vergisini artırması, çelik ve alüminyuma getirilen vergiler konusunda Trump ile görüş ayrılığında olan Trump'ın baş ekonomi danışmanı Gary Cohn'un istifa etmesi, Trump'ın Gary Cohn'un istifasının ardından "ticaret savaşları iyidir" şeklinde bir tweet atması ve ABD'nin Çin'e yönelik teknoloji ve ticaret sırlarını çaldığı gerekçesiyle ek gümrük vergilerinin getirmesinin ardından Çin'in de misilleme yapacağını açıklaması.

#### Geçmişte ABD'nin Uyguladığı Korumacı Politikalar

##### Smoot – Hawley Gümrük Vergisi Yasası (1930 ABD Gümrük Yasası)

ABD tarihine bakıldığında, korumacı politikalar sonucu ortaya çıkan ticaret savaşlarında 1930 yılındaki Smooth-Hawley yasası öne çıkıyor. 1922 yılında Kongre, ithalat vergilerini %40 oranında artıran ABD tarihinin en korumacı yasalarından biri olan Fordney-McCumber Yasası'nı uygulamaya geçirmişti. Bu yasa Avrupa ülkelerinde misillemeye sebep olsa da ABD ekonomisini olumsuz etkilememişti. Ancak, 1920'lerde Avrupalı çiftçiler I.Dünya Savaşı'ndan sonra toparlanmaya başlayınca ve sonuç olarak ABD'li çiftçiler yoğun rekabet ve düşük fiyatlarla karşılaşınca ABD'li tarım endüstrisi tarım ithalatına karşı korumacı politikalar alınması için lobicilik faaliyetlerine başladı. Cumhuriyetçi Parti adayı Herbert Hoover 1928 yılındaki başkanlık kampanyası sırasında tarım ürünlerine uygulanan gümrük vergilerini artırmaya söz verdi. Ancak, Hoover göreve başladığında diğer sektörler de daha geniş bir korumacı politika için lobicilik yaptılar. 1929 yılında borsanın çöküşü ardından korumacılık güç kazanınca Senato ve Temsilciler Meclisi'nde yasa geçti. 1000'den fazla ekonomistin yasayı veto etmesi için imza toplamasına rağmen, Hoover yasayı 17 Haziran 1930'da imzaladı. Yasa, ABD'nin zaten yüksek olan gümrük vergilerini ortalama %20 artırdı. Böylece, Amerikan işletmelerini ve çiftçilerini korumak amacıyla ithalat vergilerini artıran yasa 1929'daki Büyük Buhran'ın daha da kötüleşmesine yol açtı.

Smoot-Hawley Yasası, 'Büyük Buhran' nedeniyle Wall Street'te yaşanan güven kaybının artmasına ve ABD'nin yalnızlaşmasına neden oldu. Vergilerin %20 artırılması diğer ülkelerin karşılık vermesine yol açtı ve bazı yabancı bankalar bu durumdan olumsuz etkilendi. İki yıl içinde diğer ülkelerin de benzer vergileri benimsemesiyle dünya ticareti azaldı. 1929-1932 yılları arasında ABD'nin Avrupa'yla olan ithalat ve ihracatının üçte ikisi yok oldu. Yasanın yürürlükte olduğu 4 yıl içinde küresel ticarete de benzer oranlarda daralma yaşandı.

1934 yılında Başkan Franklin D. Roosevelt'in, gümrük vergilerinin azaltılması, ticaretin serbestleştirilmesi ve yabancı hükümetlerle işbirliği için Karşılıklı Ticaret Anlaşmaları Yasası'nı imzalaması sonucu, Büyük Buhran'ın derinleşmesine neden olan Smoot-Hawley Yasası son buldu.

## **George W. Bush'un 2002 Yılı Korumacı Politikaları**

Dönemin ABD Başkanı George W. Bush 2002 yılında çelikten alınan gümrük vergilerini yükselttikten sonra ABD'nin GSYH'si 30.4 milyon dolar azalış gösterdi. ABD'de 200 bin kişi işsiz kalırken, işsizlerin 13 bini ham çelik üretimi sektöründe çalışmaktaydı.

Gümrük vergilerini üç yıl boyunca uygulama kararı alan Bush, Aralık 2003'te bu uygulamaya son verdi. ABD'nin ticaret partneri olan Avrupa Birliği Florida'dan alınan portakallara ve Carolina'dan alınan tekstil ürünlerine vergi koymakla tehdit edince Beyaz Saray üyeleri alınan karar konusunda şüpheye düşmeye başladı. Bush yönetiminin uyguladığı bu vergilerin enflasyon üzerinde de bir etkisi olmadı. Öte yandan, Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) Bush'un uyguladığı vergilerin yasadışı olduğu sonucuna vardı. Geçmişte yaşanan bu örnekler Trump yönetiminin korumacı politikalarıyla ilgili endişeleri tetikliyor.

## **Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ)'nün ilkeleri yeniden gündemde**

2.Dünya savaşından sonra ortaya çıkan dünya ticaretini serbestleştirme eğilimleri, DTÖ tarafından çok taraflı ticaret sistemleri oluşturulmasına neden oldu. Söz konusu anlaşmaların en önemlilerinden biri 1948 yılında yürürlüğe giren Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) oldu. 23 ülke tarafından imzalanan bu anlaşma üye ülkeler arasındaki ticaret ilişkilerinin yanı sıra hukuki hak ve yükümlülüklerden oluşan kurallar bütününden oluşuyor.

### **GATT'ın Amaçları:**

- Ticaret ve ekonomi alanındaki ilişkilerin artırılması,
- Üye ülkelerin hayat seviyelerinin yükseltilmesi,
- Tam istihdamın gerçekleştirilmesi,
- Gelir ve talebin yüksek ve daima artan bir seviyeye ulaştırılması,
- Dünya üretim kaynaklarının en iyi şekilde kullanılması.

### **GATT'ın İlkeleri:**

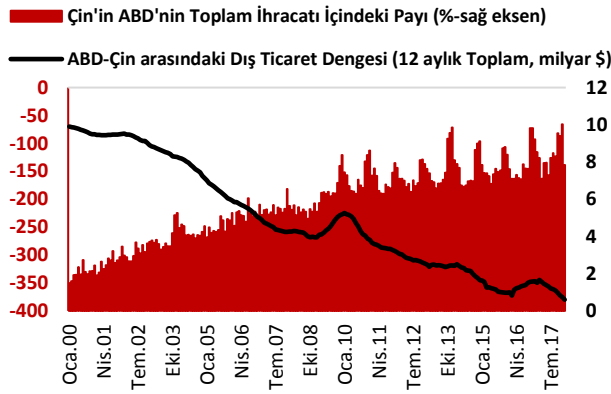
1. **Ayrımcı Olmama İlkesi (En Çok Kayrılan Ülke Kuralı):** Her üyenin tüm taraflara aynı gümrük tarife oranını uygulaması ve ayrımcı işlemlerde bulunmaması öngörülür.
2. **Şeffaflık Kuralı:** Korumanın yalnızca tarifelerle yapılmasını, miktar kısıtlamaları gibi tarife dışı engellere başvurulmamasını öngörür.
3. **Danışma İlkesi:** Üyelerin ticarete zarar vermekten kaçınmalarına ve ortaya çıkabilecek sorunların DTÖ'ye danışılarak çözümlenmesine ilişkindir.
4. **Müzakerelerde Bulunma İlkesi:** Tarafların anlaşmanın amaçlarına ulaşabilmesi için zaman zaman tarife indirimleri yapmalarını ve ticareti sınırlayıcı diğer uygulamaları azaltmalarını sağlamak için kendi aralarında görüşmelerde bulunmalarını öngörür.

Hukuki bir yapılanma olan GATT'ın temel yapıtaşını ise "Ayrımcılık Yapmama İlkesi" oluşturuyor. Yukarıda bahsetmiş olduğumuz gibi ABD'nin son dönemde korumacı politikalar çerçevesinde uygulamaya koyduğu ve koymaya devam edeceği beklenen gümrük tarifelerin yanı sıra özellikle Çin için bazı ek vergi ve yatırım kısıtlamalarına gitme kararı GATT'ın ilk iki ilkesine aykırı gibi görünüyor. Bu anlamda dünya ticaret örgütünün küresel ticaretteki yerinin ve işlerliğinin yeniden gündeme gelmesi olası bir durum. Bununla birlikte 19-20 Mart'ta Arjantin'de düzenlenmiş olan G-20 Bakanlar Toplantısı'ndan Trump'ın Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) kurallarına dayanan onlarca yıllık ticaret sistemini başka ülkelere danışmadan ABD lehine değiştirmesi G20 ülkeleri arasında kaygı yarattı. Nitekim 2017 yılı G-20 toplantısının sonuç bildirgesinde korumacı politikaların reddedilmesine ilişkin ifadenin çıkarılmış olması, küresel ticaretin gidişatına ilişkin yeni bir döneme girildiğinin küresel bir kurum tarafından verilen ilk işareti olmuştu.

**Peki bu vergi artışları ya da muhtemel kota uygulamaları en çok hangi ülkeleri etkileyecek?**

ABD'nin ilk 15 Ticaret Ortağı							
		Toplam İthalat (Milyar \$)		Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)		ABD'nin Toplam İthalatı içindeki payları (%)	
		2017	Oca.18	2017	Oca.18	2017	Oca.18
1	Kanada	282.5	22.6	-17.5	-3.6	18.30%	18.10%
2	Meksika	243	21.8	-74	-4.1	15.70%	17.40%
3	Çin	130.4	9.8	-395.8	-36	8.40%	7.80%
4	Japonya	67.7	5.7	-72.2	-5.7	4.40%	4.50%
5	İngiltere	56.3	4.8	-14.9	0.2	3.60%	3.80%
6	Almanya	53.5	4.4	-66.7	-5.4	3.50%	3.50%
7	Güney Kore	48.3	3.7	-24.9	-2	3.10%	2.90%
8	Hollanda	42.2	3.7	23.8	2.1	2.70%	2.90%
9	Hong Kong	40	2.9	32.3	2.4	2.60%	2.30%
10	Brezilya	37.1	3	6.5	0.2	2.40%	2.40%
11	Fransa	34.2	2.4	-14.7	-1.2	2.20%	1.90%
12	Belçika	29.9	2.4	14.4	1.1	1.90%	1.90%
13	Singapur	29.8	2.6	10.1	0.8	1.90%	2.00%
14	Tayvan	25.8	2.1	-16.7	-1.7	1.70%	1.80%
15	Hindistan	25.7	2.2	-24.9	-2.2	1.70%	1.80%

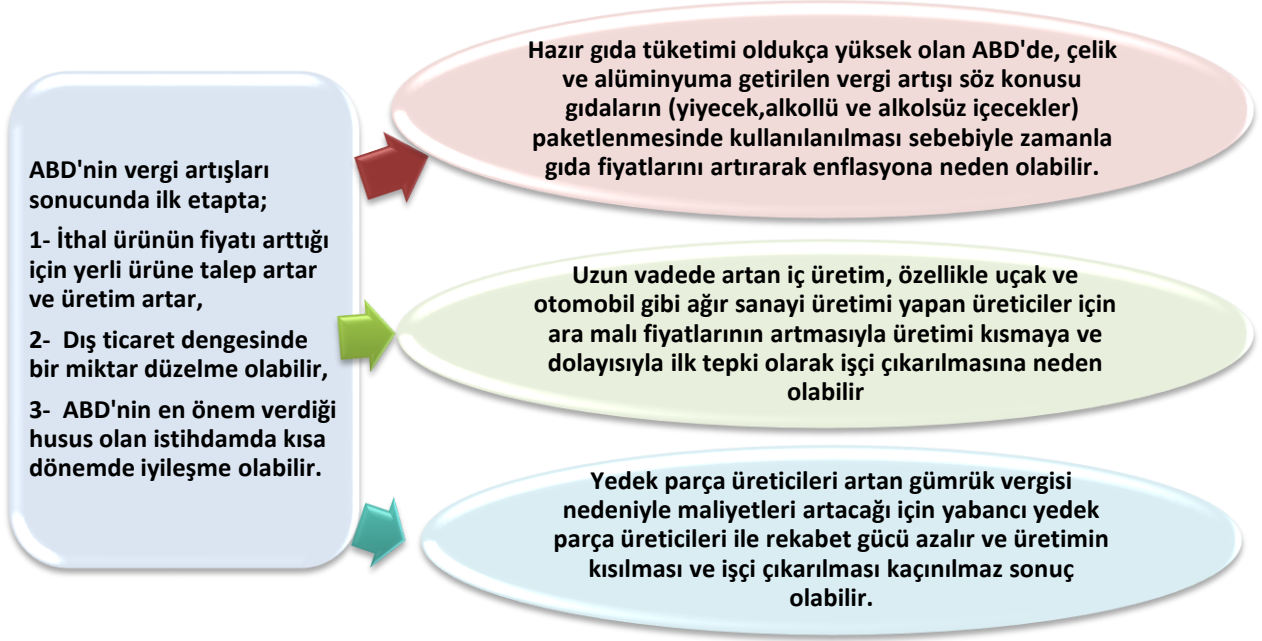
Kaynak: Census, sıralama ABD'nin ithalatına göre yapılmıştır.



Bu sorunun cevabı için ABD'nin ithalatında yüksek paya sahip ilk on beş ülkeye baktığımızda, ilk iki sırada yer alan Kanada ve Meksika'nın (NAFTA) vergilerden muaf olacakları en başından beri bilinirken, ihracata getirilen vergi artışlarının ilk hedefi olarak gösterilen Çin'in 3.sırada yer aldığı görülüyor. ABD'nin NAFTA ülkelerinin yanı sıra, Avrupa Birliği, Avustralya, Arjantin, Brezilya ve Güney Kore'nin de muaf tutulacağını açıklaması atılan adımların Çin odaklı olduğunu gösteriyor. Trump'ın çelik ve alüminyuma getirdiği vergi artışları sonrasında Çin'e özel vergi artışları

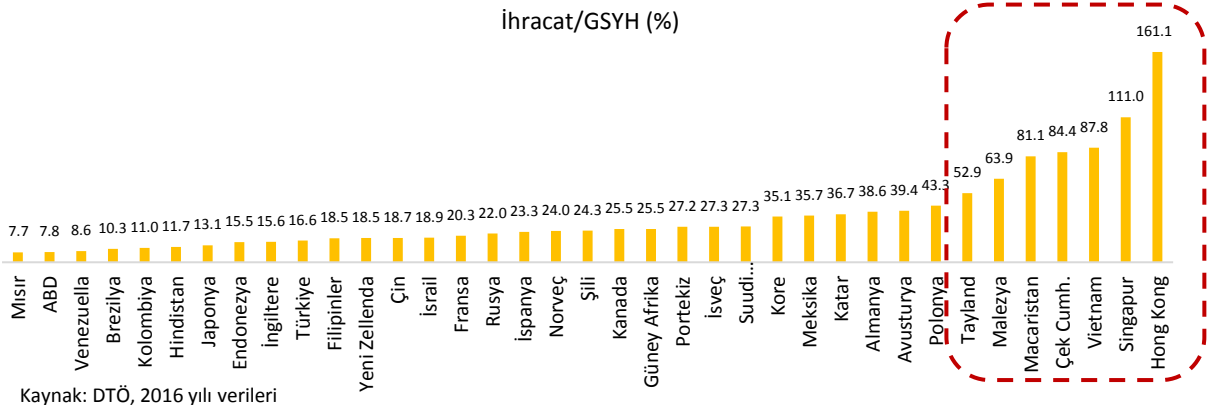
uygulayacağını açıklaması da asıl hedefin Çin olduğunu doğruluyor. Çin'in ABD'nin toplam ihracatı içindeki payının artmasına paralel olarak ABD'nin Çin kaynaklı dış ticaret açığının Ocak 2018 itibarıyla 380 milyar dolara ulaşması durumun göz ardı edilemeyecek boyuta geldiğini kanıtlar nitelikte. Trump'ın Çin'e 60 milyar doların üzerinde ek vergi getirerek, Çin ile olan dış ticaret açığının yüz milyar dolara düşürülmesi hedefleniyor. Diğer yandan, çelik ve alüminyuma getirilen vergi artışlarının yarattığı endişelere ABD'nin en çok çelik ve alüminyum ithal ettiği ülkeler açısından bakıldığında Çin'in ilk onda bile olmadığı görülüyor. Ancak Çin'in söz konusu ihracatı dolaylı yollarla ABD'ye ulaştırdığı da bilinen bir diğer gerçek. Çin'in çelik ve alüminyumunu Vietnam ve Güney Kore gibi ülkelerde işlenip ABD'ye ihraç ediliyor ve ABD ithalatında söz konusu ülkelerin ithalatı gibi kaydediliyor. Başta 'Apple' olmak üzere ABD'nin önde gelen pek çok teknoloji firmasının yedek parçaları ve hatta ürünleri Çin'de üretiliyor. Trump'ın Çin'in ABD'ye ait teknoloji üreticilerinin 'fikri mülkiyet hakları'nı çalması iddiası ise bu durumun bir sonucu. Ancak, ABD tarafından bakıldığında faydalı görülen bu önlemlerin 'etki'lerinin bir de 'tepkisi

olacağı kaçınılmaz sonuç. Kaldı ki Çin, ABD'nin söz konusu tutumuna karşı ilk hamlesini ABD'den ithal ettiği başta taze meyve olmak üzere pek çok gıda kalemine vergi artışı getirerek yaptı. Ayrıca bu durumun ABD'ye negatif yansımaları, Çin'e yapılan ithalat tutarının yüksek olduğu Apple, Intel ve Boing gibi önemli şirketler kanalıyla olma ihtimali yüksek görünüyor. Çinli ekonomistlerin görüşüne göre söz konusu bu şirketlerden alınan mallara alternatifler gündeme gelebilir. Örneğin Çin'in kendi Huawei, Xiaomi ve Oppo gibi güçlü teknoloji firmalarının Apple'a alternatif ürün üretmesi gibi.



### Ticaret Savaşlarının Dünya Ekonomisine Olası Yansımaları

- **Ticaret hacminin daralması:** ABD'nin vergi kararına karşılık olarak birçok ülkenin ABD ya da diğer ülkelerle yaptıkları ve rekabet üstünlüğüne sahip oldukları ürünlerin ticaretinde korumacı kararlar alması, küresel tedarik zincirinin bozulması ve dünya genelinde ticaret hacminin azalması söz konusu olabilir. Öte yandan GSYH büyüklükleri içinde ihracatın payı yüksek olan uzak doğu ülkelerinin ilk etapta karardan en çok etkilenecek ülkeler olacağını düşünüyoruz.



- Kur savaşlarının hızlanması: Ticaret hacimlerinin düşmesi, özellikle yabancı para cinsinden borçluluk oranlarının yüksek olduğu ülkelerde, sermaye çıkışlarının yaşanmasına ve kur oynaklığının artmasına sebep olabilir.
- Resesyon ihtimalinin artması: Dünyada ticaretin yavaşladığı dönemlerde dünya ekonomisinde büyümenin azalması beklenir. Yabancı para cinsinden borçluluk oranlarının yüksek olduğu ülkelerde cari açığın daha fazla yükselmesine neden olurken, artan kur oynaklığı söz konusu ülkelerde yüksek enflasyon ve faizle birlikte resesyon riskini de beraberinde getirebilir. Böyle bir durumda 2008 küresel krizi sonrasında, kriz öncesindeki seviyeleri henüz yakalayamayan dünya ekonomisinde büyüme ticaret savaşlarının etkisiyle tekrar yavaşlayabilir.
- Fiyatlar üzerinde artış etkisinin oluşması: Korumacı önlemler ilk etapta uygulandıkları üründe arz fazlası oluşması nedeniyle enflasyona düşürücü etki yapabilir. Ayrıca korumacı önlemler nedeniyle yaşanacak pazar kaybı sonucunda piyasalara girebilmek için rekabetin artması da fiyatlarda aşağı yönlü baskı yaratabilir. Ancak uzun vadede girdiler üzerindeki vergiler nedeniyle ithalat maliyetlerinin artması, üretim maliyetlerini artırabilir. Üretim maliyetlerinin artması sonucu karlılık veya nihai ürünün satış fiyatının yükselmesi, rekabet avantajını olumsuz yönde etkileyebilir ve üretim kısıntısına gidilmesi ile birlikte enflasyon üzerinde artırıcı etki oluşabilir.
- İstihdamın azalması: Korumacı adımlar sonucunda ülkelerin hem ithalatının hem de ihracatının darbe alması işletmelerin iflasa sürüklenmesine ve işsizliğin artmasına yol açabilir.
- Hisse senedi piyasalarında sert satışların yaşanması ve riskli varlıklardan kaçışın başlaması: ABD Başkanı Donald Trump'ın ithalata yönelik ek vergilerin getirileceğini açıklamasının ardından ABD borsalarında sert satış yaşandı. Korumacı politikalara ilişkin açıklamaların yarattığı tedirginlik ve belirsizlik hisse senedi yatırımcılarının risk alma iştahlarının azalmasına ve güvenli yatırım araçlarına yönelmelerine neden oluyor. Ticaret savaşlarının hızlanması ve şirket iflaslarının yaşanması küresel hisse senedi piyasalarından çıkışların da hızlanmasına sebep olabilir.
- Tahvil Piyasaları ve Faizler: Bir ticaret savaşının patlak vermesi durumunda yukarıda bahsettiğimiz makro ekonomik sonuçların yanı sıra en önemli etkinin tahvil piyasaları ve faizler üzerinde görüleceğini düşünüyoruz. 1980'den itibaren merkez bankalarının enflasyonu düşürmede başarılı olmaları, merkez bankalarının uyguladıkları para politikasında öngörülebilirliklerinin artması ve piyasa dostu politika kararları, artan küreselleşme ile tahvillerin uluslararası dolaşımının artması, varlık fonları ve emeklilik şirketlerinin portföylerini uzun vadeli yatırım araçlarına yatırmaları, demografik etkenler, Çin ve Japonya gibi cari fazla veren ülkelerin parasını özellikle ABD gibi gelişmiş ülke tahvillerine yatırması ve son olarak 2008 küresel krizi sonrası uygulanan geleneksel olmayan para politikaları ile merkez bankalarının uzun vadeli tahvil satın almaları sonucu uzun vadeli tahvil getirilerinde düşüş yaşandı. Böylece uzun vadeli tahvil faizleriyle kısa vadeli tahvil faizleri arasındaki fark oldukça azaldı. ABD ve Çin arasındaki gerginliğin artması sonucu, Çin'in ABD tahvili alımını durdurarak ya da elindeki ABD tahvillerini satarak karşılık vermesi uzun vadeli faizlerde yükselişe neden olacak ve küresel ekonomiyi sert bir resesyona sürükleyebilecektir.

Sonuç olarak, ABD Başkanı Trump'ın seçim vaatlerinde sözünü ettiği korumacı politikaları hayata geçirmeye başlaması küresel ekonomiyi bir ticaret savaşının kıyasına getirdi. Dünyanın en büyük iki ekonomisi ABD ve Çin arasında başlayacak bir ticaret savaşı, sadece iki ülke arasında kalsa bile küresel ekonomiye zarar verecekken savaşın diğer ülkelere de yayılması 2008 küresel krizinin etkilerini henüz tam olarak atlatamamış dünya ekonomisinin daha ciddi bir krizle karşılaşmasına neden olabilir. Korumacı politikalardan ilk etapta ABD ekonomisi yarar sağlayacak gibi görünse de ticaret savaşlarının enflasyonda artış, istihdamda azalış, ticaret hacminde daralma, tüketimde azalış, faizlerde yükseliş ve nihayetinde resesyon ya da durgunluk ve enflasyonun aynı anda yaşandığı stagflasyon gibi ortaya çıkabilecek etkileri uzun vadede ABD ekonomisini de olumsuz etkileyecektir. Nitekim ABD'de 1930 ve 2002 yıllarında yaşanan örnekler de çıkacak bir ticaret savaşından hiçbir tarafın karlı çıkmadığını gösteriyor. Bu nedenle son dönemde ABD ve Çin tarafından karşılıklı atılan adımlar nedeniyle ticaret savaşı endişeleri artsa da Trump'ın korumacı politikalara yönelik kararlarında ısrarcı olmayacağını ve tam anlamıyla bir geri adım olmasa bile tarafları ikna edecek ortak çözümlerin bulacağını düşünüyoruz.

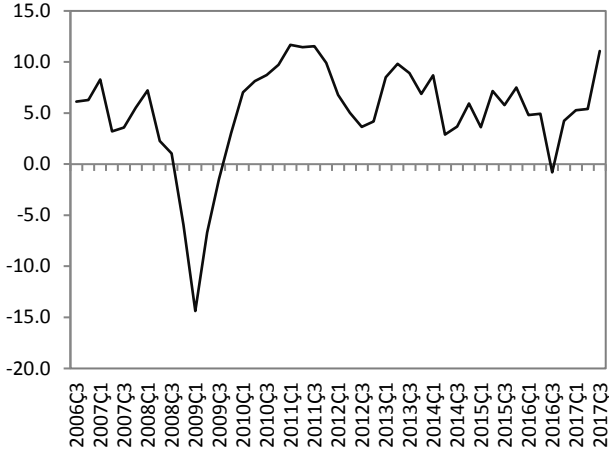
## Haftalık Veri Takvimi (26-30 Mart 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
26.03.2018	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Şubat)	0.12	--	
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Mart)	37.2	33	
	Fransa	GSYH (4. çeyrek)	%2.5	--	
27.03.2018	ABD	Richmond FED İmalat Endeksi (Mart)	28	21	
		Tüketici Güven Endeksi (Mart)	130.8	131.8	
		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ocak, y-y)	%6.27	--	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	0.1	--	
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	115.6	--	
28.03.2018	ABD	GSYH (4. çeyrek, y-y)	%2.5	%2.6	
		Kişisel Tüketim Harc. (4. çeyrek)	%3.8	--	
		Çekirdek Kişisel Tük. Harc. (4. çeyrek)	%1.9	--	
			Öncü Mal Ticaret Dengesi (Şubat)	-75.3 Milyar \$	-73.8 Milyar \$
			Bekleyen Konut Satışları (Şubat, y-y)	-%1.7	--
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	10.8	--	
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	100	--	
29.03.2018	Türkiye	GSYH (4. çeyrek, y-y)	%11.1	%7	
	ABD	Michigan Ün. Tüketici Güven Endeksi (Mart)	102	102	
		Chicago PMI (Mart)	61.9	61	
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Mart)	229 bin kişi	--	
			Kişisel Gelirler (Şubat)	%0.4	%0.4
			Kişisel Harcamalar (Şubat)	%0.2	%0.2
			Çekirdek Kişisel Tük. Harc. (Şubat, y-y)	%1.5	%1.6
	Almanya	TÜFE (Mart, öncül, y-y)	%1.2	--	
			İşsizlik Oranı (Mart)	%5.4	--
	İngiltere	GSYH (4. çeyrek, y-y)	%1.4	%1.4	
		Tüketici Güven Endeksi (Mart)	-10	-10	
30.03.2018	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-9.07 Milyar \$	--	
	Fransa	TÜFE (Mart, öncül, y-y)	%1.3	--	
	İtalya	TÜFE (Mart, öncül, y-y)	%0.5	--	
	Japonya	İşsizlik Oranı (Şubat)	%2.4	%2.6	
			Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, öncül, y-y)	%2.5	%1.9

## TÜRKİYE

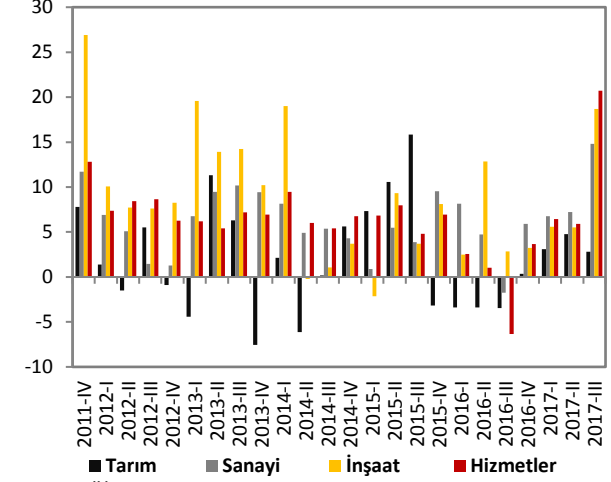
### Türkiye Büyüme Oranı

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



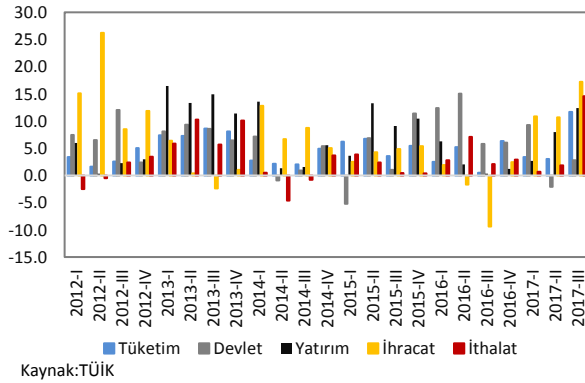
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

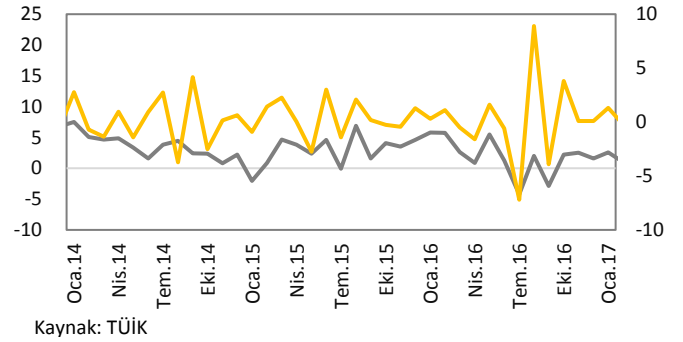
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

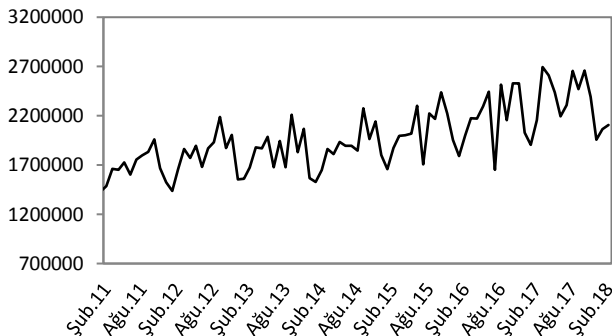
— Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



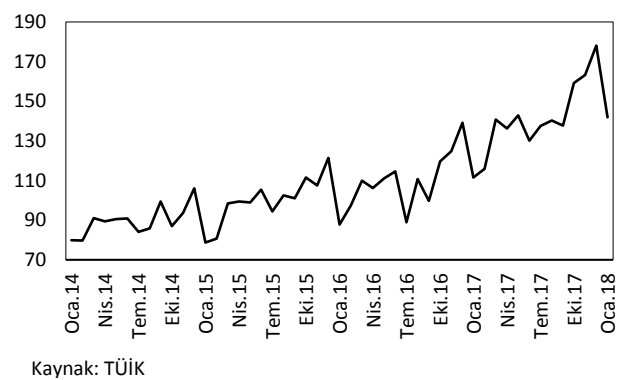
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

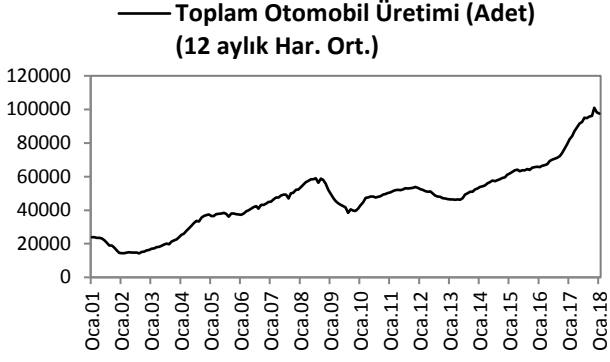


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

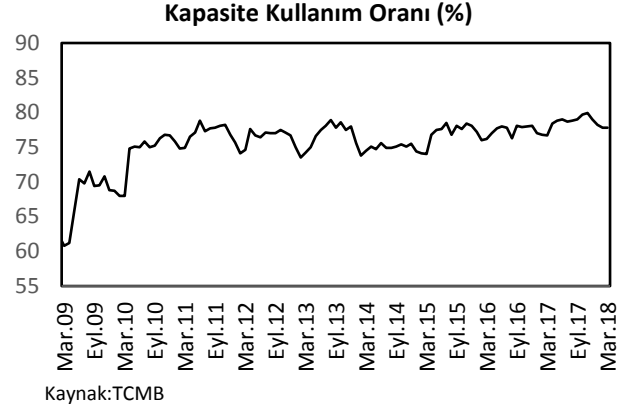


## Toplam Otomobil Üretimi



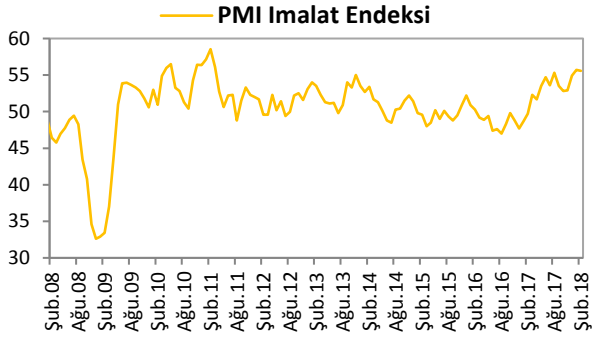
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

## PMI Endeksi

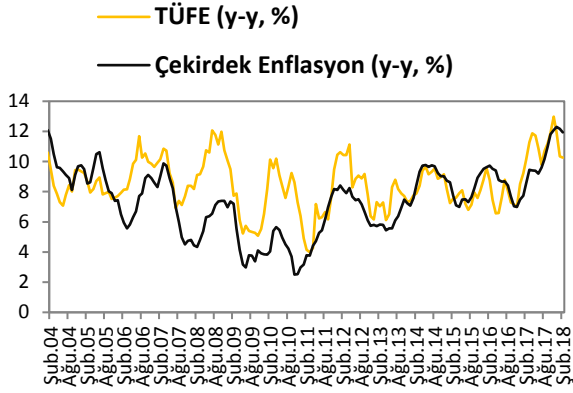


Kaynak: Reuters



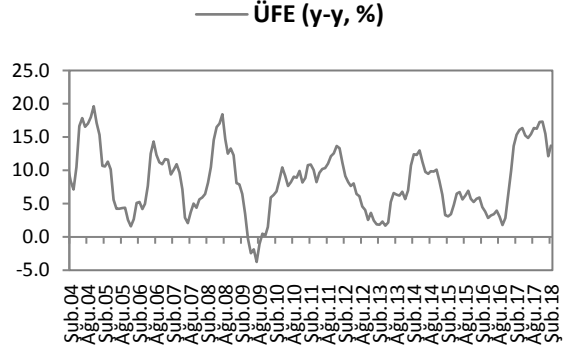
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



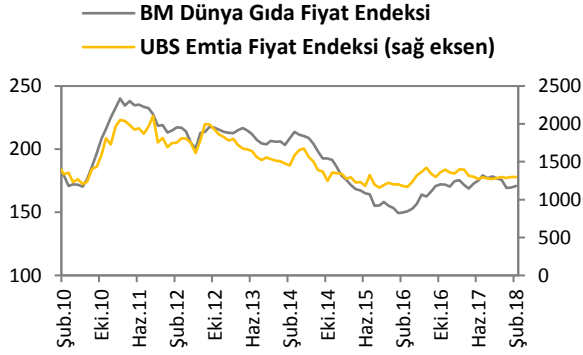
Kaynak: TCMB

### ÜFE



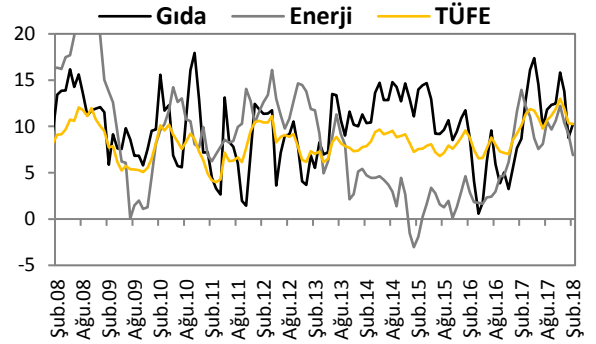
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



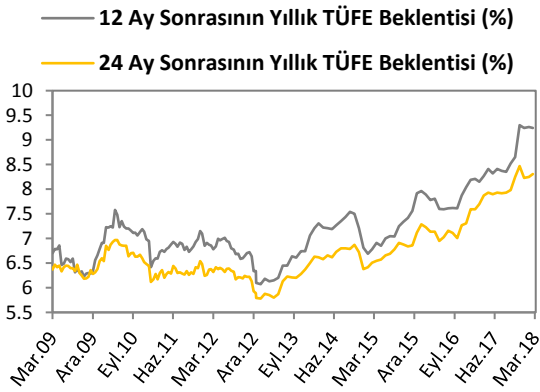
Kaynak: Bloomberg

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



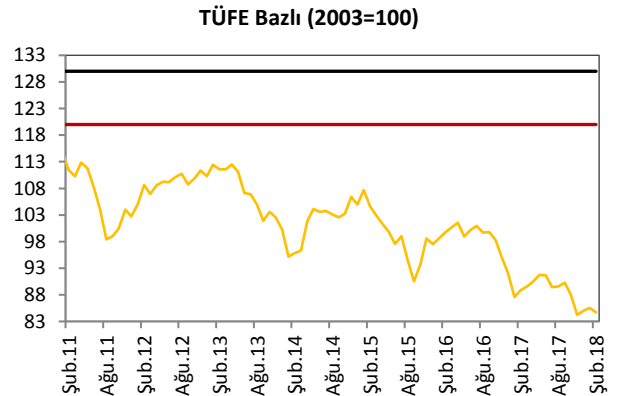
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

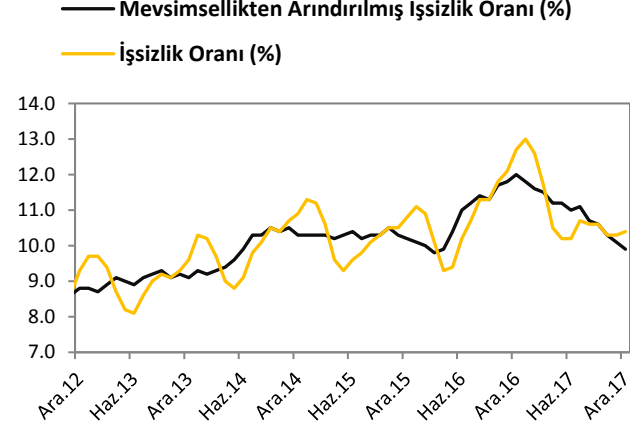
### Reel Efektif Döviz Kuru



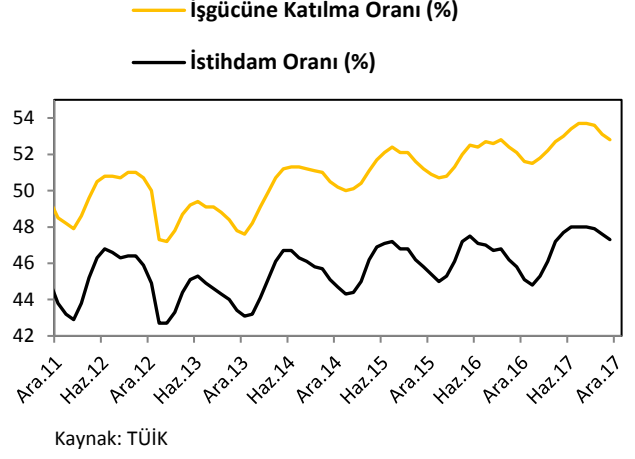
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

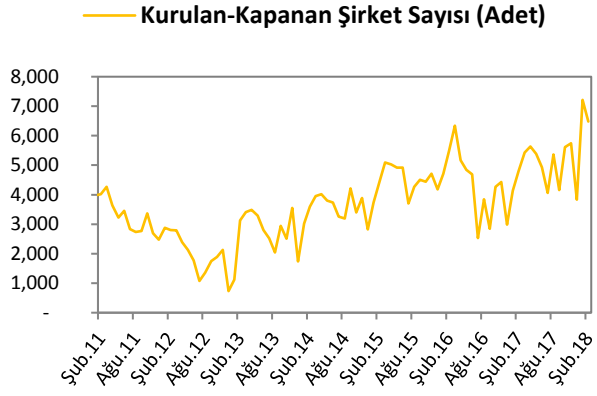
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

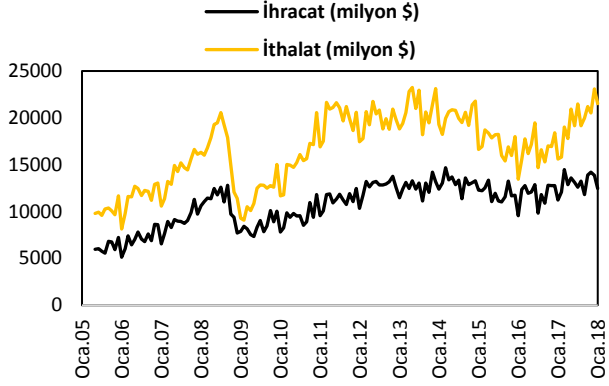


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

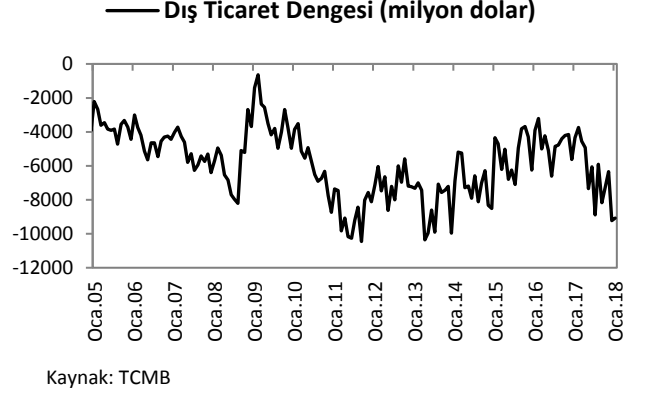


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

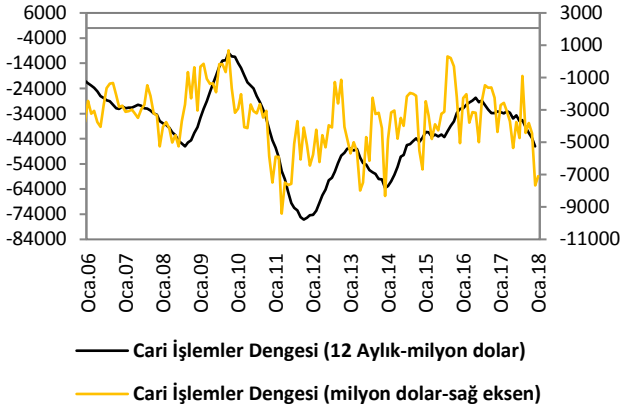
### İthalat-İhracat



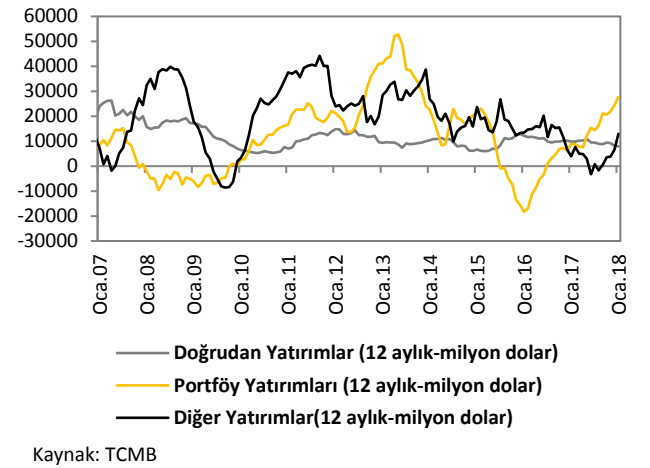
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

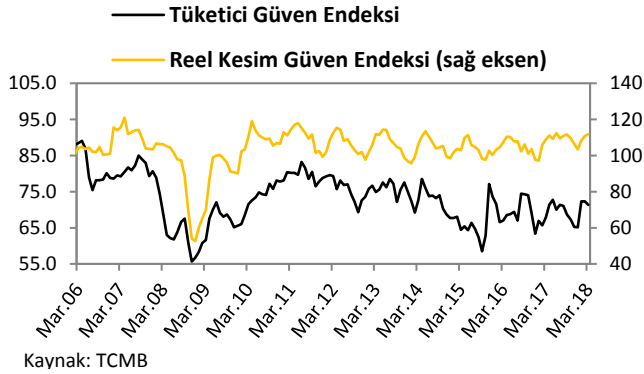


### Sermaye ve Finans Hesabı



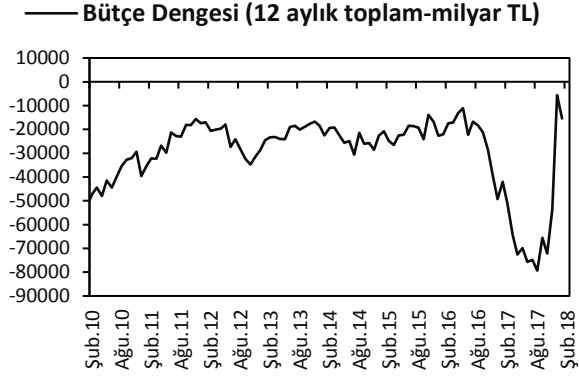
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



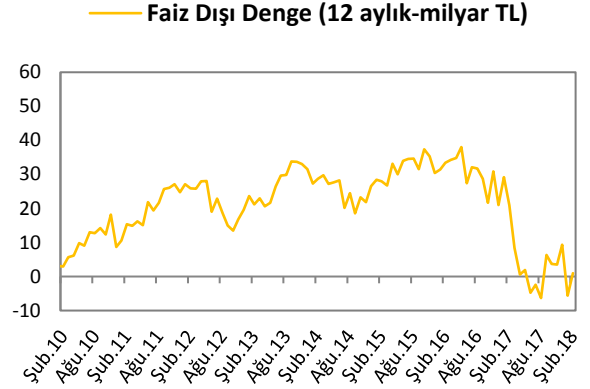
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



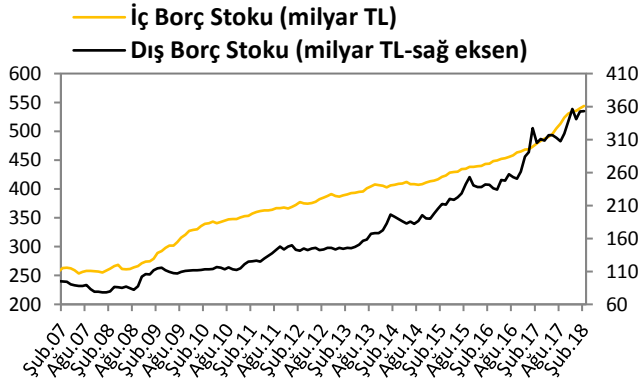
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



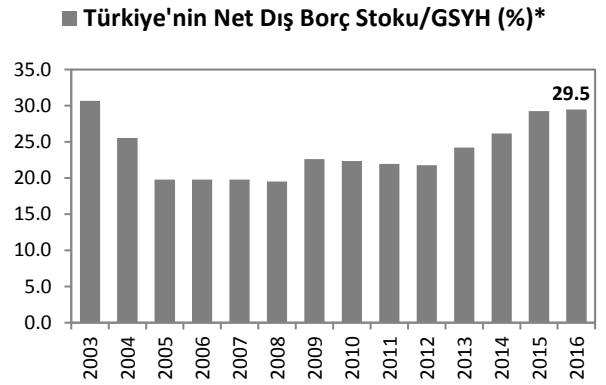
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

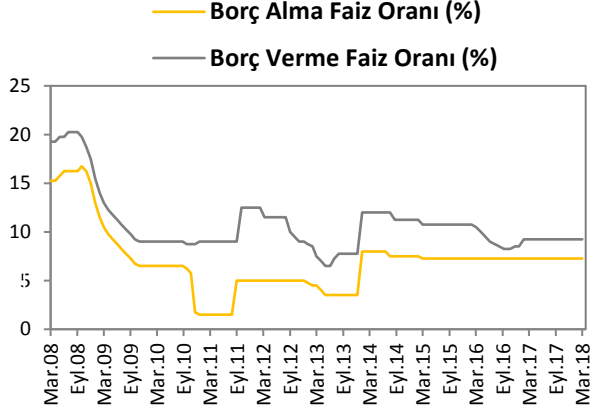
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

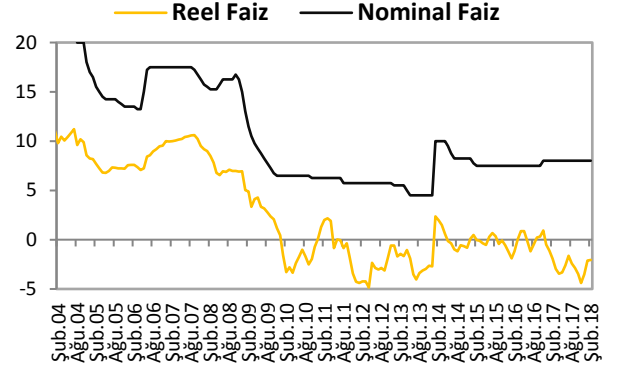
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.5	2.2	-2.43	1.5	130.8
Euro Bölgesi	2.7	1.1	3.06***	0.00	0.10
Almanya	2.9	1.20	8.35	0.00	107
Fransa	2.50	1.30	-1.00	0.00	-7.10
İtalya	1.29	0.50	2.56	0.00	115.60
Macaristan	4.40	1.90	3.37**	0.90	-7.60
Portekiz	2.40	0.70	0.71	0.00	1.70
İspanya	3.10	1.10	1.93	0.00	0.40
Yunanistan	1.90	0.40	-0.64	0.00	-53.00
İngiltere	1.40	3.00	-4.36	0.50	-10.00
Japonya	2.00	1.40	3.81	0.10	44.30
Çin	6.80	2.90	1.75	4.35	121.30
Rusya	1.80	2.20	1.99	7.50	--
Hindistan	5.30	5.11	-1.38***	5.75	--
Brezilya	2.12	2.84	-1.31	6.75	102.70
G.Afrika	1.50	4.40	-3.26	6.75	-8.00
Türkiye	3.09	10.26	-3.78	8.00	72.25

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

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	Son Yayınlanan	
<b>Reel Ekonomi</b>				
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)
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.4	(Aralık 2017)
	2016	2017	Son Yayınlanan	
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takv. etk. arınd)	1.6	8.7	12	(Ocak 2018)
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	79	77.8	(Mart 2018)
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>				
TÜFE (y-y, %)	8.53	11.92	10.26	(Şubat 2018)
ÜFE (y-y, %)	9.94	15.47	13.71	(Şubat 2018)
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>				
M1	382,351	449,632	445,324	(16.03.2018)
M2	1,406,729	1,624,675	1,664,996	(16.03.2018)
M3	1,450,682	1,675,831	1,724,061	(16.03.2018)
Emisyon	111,762	119,198	120,559	(16.03.2018)
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	92,050	84,110	89,788	(16.03.2018)
<b>Faiz Oranları</b>				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(23.03.2018)
TCMB O/N (Borç Verme)	8.50	9.25	9.25	(23.03.2018)
TCMB Haftalık Repo	7.5	8	8	(23.03.2018)
TRLIBOR O/N	9.03	13.38	13,32	(23.03.2018)
<b>Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)</b>				
Cari İşlemler Dengesi	-33,137	-47,170	-7,096	(Ocak 2018)
İthalat	198,618	233,792	21,524	(Ocak 2018)
İhracat	142,530	157,055	12,457	(Ocak 2018)
Dış Ticaret Dengesi	-56,089	-76,736	-9,067	(Ocak 2018)
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	468.6	563.4	543.9	(Şubat 2018)
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	291.3	341.0	353	(Şubat 2018)
	2015	2016	Son Yayınlanan	
Kamu Net Borç Stoku	161.0	219.2	229.5	(2017 Ç3)
<b>Kamu Maliyesi (Milyar TL)</b>				
	2016 Şubat	2017 Şubat	2018 Şubat	
Bütçe Giderleri	42.3	53.7	62.9	
Bütçe Gelirleri	44.7	46.9	61.0	
Bütçe Dengesi	2.4	-6.8	-1.9	
Faiz Dışı Denge	6.5	-1.8	4.8	

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.50	8.90	--	10.2

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 80</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 83</b>
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 82</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 84</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 85</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 86</b>
<b>Pınar Cansu Akargöl</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 87</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 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, 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.