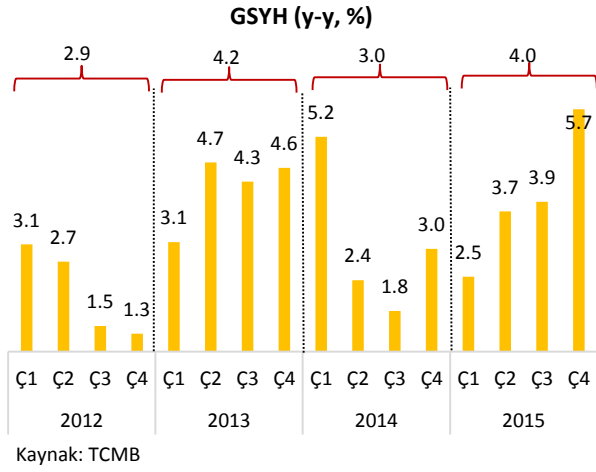


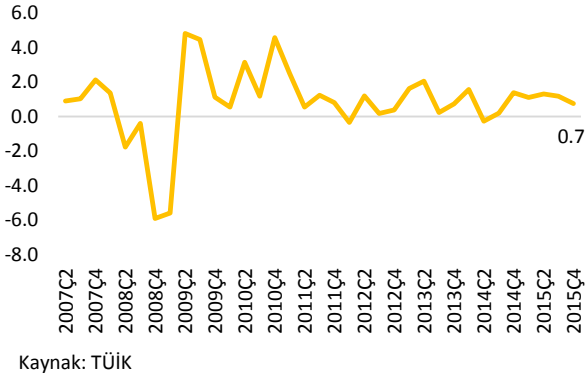
Türkiye ekonomisi 2015 yılında %4 büyüdü.

Türkiye ekonomisi 2015 yılının son çeyreğinde sabit fiyatlarla bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5.7 ile piyasa beklentilerinin üzerinde büyüdü. Böylece 2015 yılı büyümesi %4 gerçekleşti. Son çeyrekte büyümedeki yükselişte, seçim belirsizliğine rağmen artan yurtiçi tüketim ve kamu harcamaları etkili oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırıldığında ise son çeyrekte büyümede bir yavaşlama yaşandı. Bu haftaki raporumuzda GSYH rakamlarını değerlendireceğiz.



Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2015 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla beklentimize paralel %5.7 artarak 34 milyar 77 milyon TL gerçekleşti. %5.7'lik dördüncü çeyrek büyümesi, 2011 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana yakalanan en hızlı büyüme oranı oldu. Ayrıca, ikinci çeyrek büyüme oranı %3.8'den %3.7'ye, üçüncü çeyrek büyüme oranı ise %4'ten %3.9'a revize edildi. Böylece 2015 yılı büyüme oranı ise %4 oldu. Üretim yöntemi ile GSYH ise, 2015 yılında sabit fiyatlarla bir önceki yıla göre %4 artarak 131 milyar 289 milyon TL oldu. 2015 yılı son çeyreğinde büyümedeki hızlı artışta tüketici harcamalarındaki ve kamu tüketimindeki artış etkili oldu.

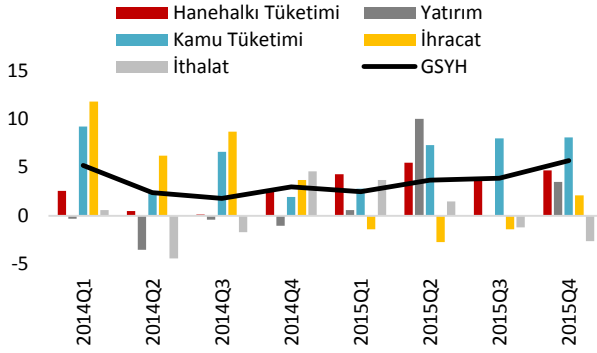
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış GSYH (ç-ç, %)



Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH ise dördüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0.7 artış göstermesine karşın, diğer çeyreklerle karşılaştırıldığında dördüncü çeyrekte yavaşlama yaşandığı görülüyor. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH büyümesi üçüncü çeyrekteki %1.2'den %0.7'ye geriledi ve 2014 üçüncü çeyrekte sonraki en düşük büyüme oranı gerçekleşti. Söz konusu durumda mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle yurtiçi tüketimdeki ve kamu harcamalarındaki düşüş etkili oldu. Üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %1.5 artan yurtiçi tüketim, dördüncü çeyrekte %0.1 düştü. Kamu harcamaları ise üçüncü çeyrekteki %3'lük büyümenin ardından

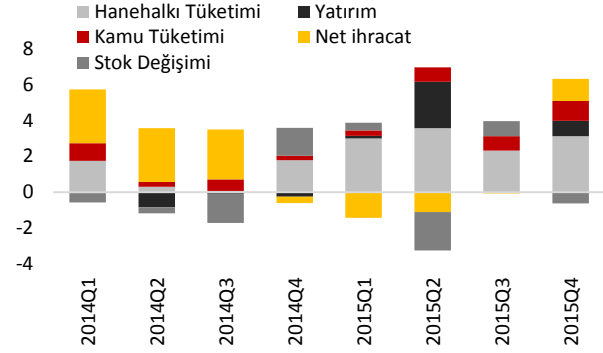
dördüncü çeyrekte %1.1 daraldı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre dördüncü çeyrekte net ihracatın büyümeye katkısı ise negatif oldu.

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak: TÜİK

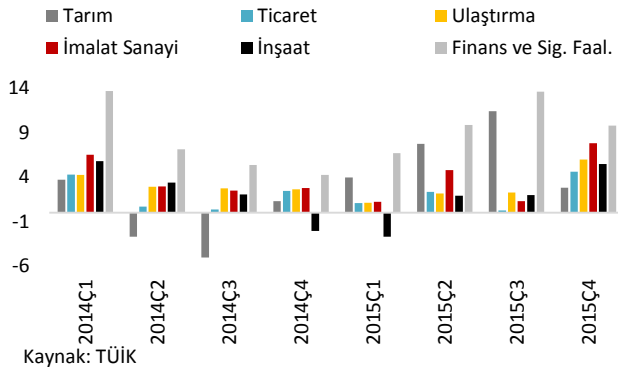
Harcama Bileşenlerinin GSYH'ya Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

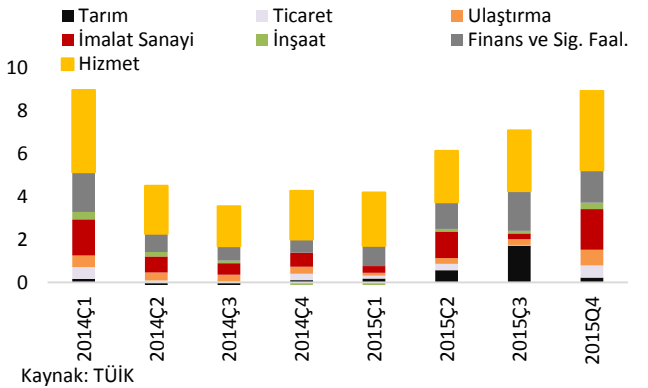
Harcama bileşenleri bazında sabit fiyatlarla GSYH'ye bakıldığında hane halkı tüketimi ve kamu tüketimi harcamalarının dördüncü çeyrek büyümesine öncülük ettiğini görüyoruz. GSYH içinde en yüksek paya sahip olan hanehalkı tüketim harcamalarında 2015 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4.7 oranında ve kamu harcamalarında ise %8.1 oranında artış yaşandığı görülüyor. Böylece hanehalkı tüketim harcamaları dördüncü çeyrek büyümesine 3.14 puan, kamu harcamaları ise 1.11 puan artış yönlü katkı yaptı. 2015 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3.5 oranında artışın yaşandığı gayrisafi sabit sermaye oluşumunun dördüncü çeyrek büyümesine 0.85 puan artış yönlü katkı yaptığı görülüyor. İhracatta 2015 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2.1 oranında yükseliş yaşanırken, ithalatta %2.6 azalış yaşanması sonucu net ihracat 2015 yılı dördüncü çeyrek büyümesine 1.24 puan pozitif katkı yaptı. 2015 yılı genel olarak değerlendirildiğinde, hane halkı tüketim ve kamu tüketimi harcamaları ile gayrisafi sabit sermaye oluşumlarının 2015 yılı büyümesine katkısının arttığı ancak net ihracatın büyümeye azalış yönlü katkı yaptığı görülüyor. 2014 yılında yıllık bazda %1.4 büyüyen hane halkı tüketim harcamalarının 2015 yılında yıllık bazda %4.5 oranında büyüdüğü, 2014 yılında yıllık bazda %4.7 oranında büyüyen kamu tüketimi harcamalarının ise 2015 yılında yıllık bazda %6.7 oranında büyüdüğü dikkat çekiyor. 2014 yılında yıllık bazda %1.3 daralma gösteren gayrisafi sabit sermaye oluşumunun ise 2015 yılına gelindiğinde yıllık bazda %3.6 artış kaydetmesinin 2015 yılı büyümesine yaptığı katkı önemli görünüyor. Gayrisafi sabit sermaye oluşumundaki söz konusu artışta, kamu sektörünün 2014 yılında yaptığı negatif katkının pozitif dönüşünün yanı sıra özel sektörün yaptığı katkının artış göstermesi etkili oldu.

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



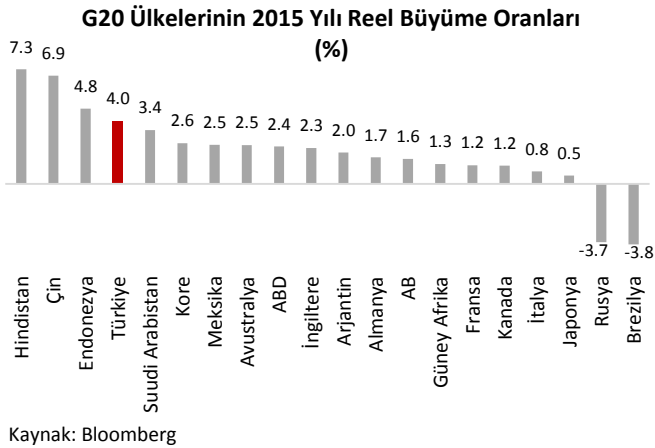
Kaynak: TÜİK

Büyüme Sektörel Katkıları (puan)

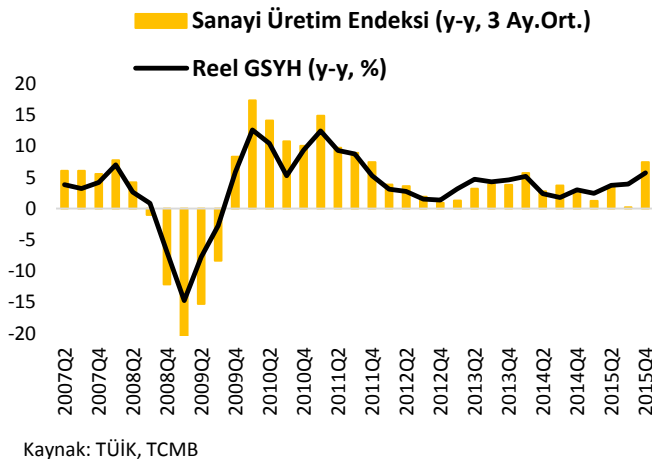


Kaynak: TÜİK

Sabit fiyatlarla GSYH verileri üretim yöntemine göre sektörler bazında incelendiğinde, 2015 yılı dördüncü çeyreğinde en yüksek katkının 3.7 puan ile yine hizmetler sektöründen geldiği görülüyor. Finans ve sigorta faaliyetleri ise 1.5 puan ile en yüksek katkısı yapan alt sektör olarak dikkat çekiyor. Hem finans ve sigorta faaliyetlerinden gelen katkı hem de petrol fiyatlarındaki düşüşün ulaştırma sektörünü olumlu etkilemesi sonucu hizmetler sektörü 2015 yılının dördüncü çeyreğinde %6.1 oranında büyüyerek 2011 üçüncü çeyreğinden sonraki en yüksek büyüme oranını yakaladı. Dördüncü çeyrekte %7.2 büyüyen sanayi sektörü de, 2011 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana en hızlı büyümeyi gerçekleştirdi. Bu durumda imalat sanayii sektöründeki hızlı artış belirleyici oldu. Son çeyrekte devletin özellikle altyapı harcamalarını artırdığını ve bunun sonucunda su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetlerinin dördüncü çeyrekte yıllık bazda %12.7 büyüyerek en hızlı artışı gösteren alt sektör olduğunu görüyoruz. Ancak söz konusu sektörün GSYH içindeki payının düşük olması nedeniyle, büyümeye katkısı çok sınırlı gerçekleşti. Üçüncü çeyrekte %11.4 büyüyerek en hızlı büyüyen sektörler arasında yer alan tarım sektörü ise dördüncü çeyrekte kış mevsiminin de etkisiyle sadece %2.8 oranında büyüdü. Ancak, 2015 yılında hava koşullarının 2014 yılına göre daha iyi olması sonucu dördüncü çeyrek büyümesi 2014 yılına kıyasla daha yüksek gerçekleşti. Sektörlere yıllık bazda baktığımızda ise tarım ve hizmetler sektörlerinde büyümenin 2014 yılına göre arttığını, sanayi sektöründe ise sınırlı da olsa bir yavaşlama yaşandığını görüyoruz. 2014 yılında %2.1 küçülen tarım sektörü 2015 yılında %7.6 büyüyerek reel GSYH büyümesine 0.69 puan katkıda bulundu. 2014 yılında %4.3 büyüyen hizmetler sektörü, 2015 yılında %4.8 büyüdü ve reel GSYH büyümesine 2.87 puan ile en yüksek katkısı yapan sektör oldu. Sanayi sektörünün yıllık büyüme oranı ise 2014 yılındaki %3.5'ten, 2015 yılında %3.3'e geriledi ve reel GSYH büyümesine katkısı 1.08 puan gerçekleşti.



olumsuz etkilendiler. Türkiye 2015 yılında net enerji ithalatçısı bir ülke olarak petrol fiyatlarındaki düşüşten olumlu etkilenirken, aynı zamanda uygulanan maliye politikalarının da katkısıyla görece yüksek bir büyüme performansı göstermiş oldu.



Türkiye ekonomisi 2015 yılında %4 oranında büyüdü ve böylece G20 ülkeleri arasında en yüksek büyüme oranını yakalayan dördüncü ülke oldu. 2015 yılında Avrupa Birliği ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerde devam eden sorunların yanı sıra ABD Merkez Bankası (Fed)'nin faiz artırımına başlayacağı beklentileri ve emtia fiyatlarındaki düşüş küresel ekonomiye ilişkin risk algısını artırdı. Artan risk algısı gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının yavaşlamasına hatta sermaye çıkışlarına neden olurken, Brezilya, Rusya ve Suudi Arabistan gibi emtia ihracatçısı ülkeler ise emtia fiyatlarındaki düşüşten de

Sonuç olarak, 2015 yılında Türkiye ekonomisi beklentilerin üzerinde %4 büyüdü. 2014 yılında tasarrufları artırmak amacıyla tüketici kredilerini azaltmaya yönelik alınan makro ihtiyati tedbirlerin 2015 yılının ikinci yarısından itibaren gevşetilmeye başlanması tüketimi artırırken büyümeyi de olumlu etkiledi. Ayrıca dünyada küresel krizden bu yana uygulanan gevşek para politikalarının etkinliğinin azaldığının ve maliye politikalarının daha etkili olabileceğinin tartışıldığı bir ortamda, Türkiye'de kamu harcamalarının artırılarak büyümeye destek sağlandığını görüyoruz.

2015 yılında kredi artış hızının geçmiş dönemlere kıyasla yavaşlamış olmasına karşın, yüksek büyüme performansı yakalanmış olması kamu harcamalarının desteğini gösteriyor. Bunların yanı sıra, büyümenin öncülü olarak görülen sanayi üretiminin yılın son çeyreğinde iyi performans sergilemesiyle büyümeye katkısının artacağını, bu bağlamda 2015 yılının son çeyreğinde yılın diğer çeyreklerine oranla daha iyi bir büyüme performansı görülmesinin mümkün olacağını düşünüyorduk. Nitekim, dördüncü çeyrekte sanayi sektörü %7.2 ile 2011 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana görülen en hızlı büyümeyi kaydetti. Bu bağlamda, 2015 yılının ilk üç çeyreğinde hanehalkı ve kamu tüketiminde yaşanan artışın yılın dördüncü çeyreğinde de artarak devam etmesinin yanı sıra sanayi üretiminde yılın son çeyreğindeki artış, yılın dördüncü çeyreğinde büyümenin yılın ilk üç çeyreğine göre daha yüksek gerçekleşmesinde etkili oldu. Ayrıca yılsonuna doğru seçim belirsizliğinin bitmesiyle yatırımların hız kazanmasının, yılın son çeyreğinde büyümeye olumlu katkı yaptığını görüyoruz. Bununla birlikte, hizmetler sektörünün GSYH büyümesine olumlu katkısı sürerken, tarım sektörünün 2015 yılındaki olumlu hava koşullarının etkisiyle iyileşme göstermiş olması büyümeye olan katkısının pozitif dönüşümüne sağladı.

2016 yılı Ocak ayında asgari ücrete yapılan zammın gelir etkisiyle 2016 yılı büyümesini olumlu etkilemesi bekleniyor. Ayrıca 2016 yılına dair gelen ilk verilerin olumlu bir görünüm çizmesi büyümenin 2016 yılında da iç tüketimin desteğiyle yüksek bir performans gösterebileceğinin sinyalini veriyor. Buna karşın, henüz yılın başında olmamız nedeniyle böyle bir söylemde bulunmak için erken olabilecek olmasının yanı sıra Mart ayında imalat PMI'nin 50 seviyesinin altına gerilemiş olması, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlarda dördüncü çeyrekte görülen yavaşlamanın devam edebileceğinin işareti olabilir. Ancak, 2015 Aralık ayında 10 yıl aradan sonra ilk kez faiz artırımına giden ABD Merkez Bankası (Fed) üyelerinin söylemlerinde 2016 yılında başta Çin olmak üzere dünya ekonomilerinden gelen yavaşlama sinyalleri ile birlikte güvercin tona doğru bir değişim oldu ve faiz artırımlarının yavaş gerçekleşeceği beklentisi oluştu. Bu durum, küresel piyasalarda iyimserliği artırırken gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının yeniden yükselmesini sağladı. Nitekim, Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından son yayımlanan rapora göre gelişmekte olan ülke piyasalarına giriş Mart ayında, 2014 Haziran'dan bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde, küresel piyasalardaki olumlu havanın devam etmesinin Türkiye büyümesine olumlu katkıda bulunacağını ve büyümede hedeflenen seviyelere ulaşılabileceğini düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (04 Nisan-08 Nisan 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
04.04.2016	Türkiye	TÜFE (Mart, a-a)	-%0.02	-%0.04 (açıklandı)
	ABD	ISM New York (Mart)	53.6	--
		Fabrika Siparişleri (Şubat)	%1.6	-%1.7
	Euro Bölgesi	ÜFE (Şubat, y-y)	-%2.9	-%4.0
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%10.3	%10.3
05.04.2016	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Mart)	99.54	--
	ABD	Hizmet PMI (Mart)	51.0	51.2
		ISM Hizmetler Endeksi (Mart)	53.4	54.1
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-45.7 Milyar Dolar	-46.20 Milyar Dolar
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Mart)	54.0	54.0
		Perakende Satışlar (Şubat, a-a)	%0.4	%0.0
	Almanya	Hizmet PMI (Mart)	55.5	55.5
		Fabrika Siparişleri (Şubat, a-a)	-%0.1	%0.3
	Fransa	Hizmet PMI (Mart)	51.2	51.2
	İtalya	Hizmet PMI (Mart)	53.8	53.9
	İngiltere	Hizmet PMI (Mart)	52.7	53.5
	Japonya	Hizmet PMI (Mart)	51.2	--
06.04.2016	ABD	15-16 Mart Tarihli Fed Toplantı Tutanakları	--	--
	Almanya	Sanayi Üretimi (Şubat, a-a)	%3.3	-%1.8
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Şubat, öncül)	101.8	99.8
07.04.2016	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	276 Bin Kişi	270 Bin Kişi
	Euro Bölgesi	Avrupa Merkez Bankası Toplantı Tutanakları	--	--
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-3172 Milyon Euro	-3700 Milyon Euro
		Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-1.4 Milyar Euro	--
08.04.2016	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat,a-a)	%1.0	%1.5
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	13.4 Milyar Euro	18.0 Milyar Euro
		Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	13.2 Milyar Euro	16.5 Milyar Euro
	Fransa	Sanayi Üretimi (Şubat, a-a)	%1.3	-%0.4
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Şubat, a-a)	%0.3	%0.1
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-3459 £	-3400 £
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	520.8 Milyar Yen	2032.3 Milyar Yen
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-411.0 Milyar Yen	398.0 Milyar Yen
		Tüketici Güven Endeksi (Mart)	40.1	40.5