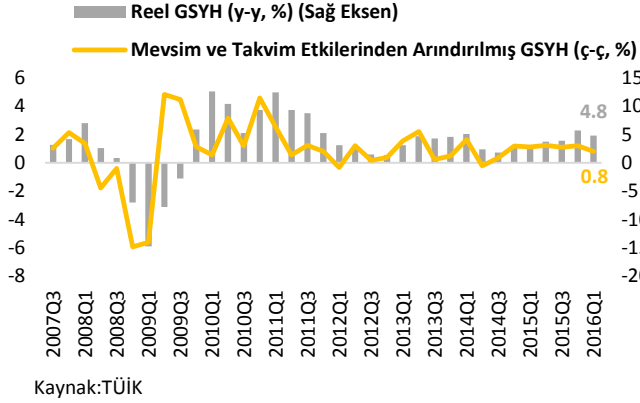


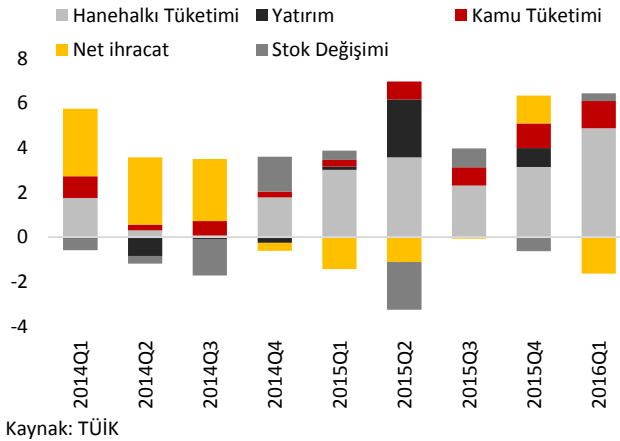
Türkiye ekonomisi 2016 yılının ilk çeyreğinde %4.8 büyüdü.

Türkiye ekonomisi yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde %4.8 büyüdü ve güçlü görünümünü sürdürdü. İlk çeyrek büyümesinde tüketici harcamaları ve kamu kesimi tüketimindeki artış belirleyici oldu. Ayrıca kamu kesimi yatırımlarının da ilk çeyrekte artış gösterdiği ve büyümeye katkısının arttığı dikkat çekiyor. Rusya ile yaşanan gerginlik ve terör olaylarının turizm üzerindeki olumsuz etkisi ilk çeyrekte görüldü. İnşaat sektöründeki hızlanma ise ilk çeyrekte büyümeye olumlu katkıda bulundu. Bu haftaki raporumuzda ilk çeyrek büyüme rakamına ilişkin değerlendirmede bulunacağız.



Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2016 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla beklentilerin üzerinde %4.8 artarak 31 milyar 68 milyon TL gerçekleşti (Piyasa beklentisi: %4.5, VakıfBank beklentisi: %5.3). İlk çeyrek büyüme oranı beklentimizin altında kalmış olsa da güçlü görünümünü korudu. Büyümenin ilk çeyrekte beklentimizin altında kalmasında ise özel sektör yatırımlarının beklentimizden daha sert düşmesi ve turizm sektöründeki yavaşlamanın beklentimizden daha sert gerçekleşmiş olması etkili oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH ise ilk çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0.8 arttı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış rakamlara göre 2015 yılı son çeyrek büyümesi %0.7'den %1.2'ye revize edildi. Böylece ilk çeyrekte mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış rakamlarla 2014 yılı üçüncü çeyreğinden sonraki en düşük büyüme gerçekleşti.

Harcama Bileşenlerinin GSYH'ye Katkısı (puan)



Harcama bileşenleri bazında sabit fiyatlarla GSYH'ye bakıldığında hane halkı tüketimi ve kamu tüketimi harcamalarının birinci çeyrek büyümesine öncülük ettiğini görüyoruz. GSYH içinde %70.7 ile en yüksek paya sahip olan hanehalkı tüketim harcamalarında 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %6.9 oranında ve kamu harcamalarında ise %10.9 oranında artış yaşandığı görülüyor. Ocak ayında asgari ücrete yapılan %30'luk zam ilk çeyrekte tüketim harcamalarının artmasında etkili olan faktörler biri olarak görülüyor. Böylece hanehalkı tüketim harcamaları birinci çeyrek büyümesine 4.88 puan ile en yüksek artış yönlü katkıyı yaparken, kamu harcamaları ise 1.23 puan ile ikinci en yüksek artış yönlü katkıyı yaptı. 2016 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0.1 oranında düşen yatırım harcamalarının birinci çeyrek büyümesine 0.02 puan azalış yönlü katkı yapmasının önemli olduğunu düşünüyoruz. Özel sektör yatırım harcamalarının GSYH içindeki payı %18.8 iken, kamu sektörü yatırım harcamalarının payı ise %3.4. Bu nedenle ilk çeyrekte kamu yatırımlarında artış olmasına karşın, kamu yatırımlarının özel sektör yatırımlarındaki düşüşü kompanse etmekte yetersiz kaldığı görülüyor. Bu bağlamda yatırım harcamaları açısından özel sektörden gelmesini beklediğimiz katkı gelmedi ve bu durum GSYH'nin beklentimizin altında kalmasında etkili oldu. 2016 yılının ilk çeyreğinde ticari kredilerdeki yavaşlama da özel

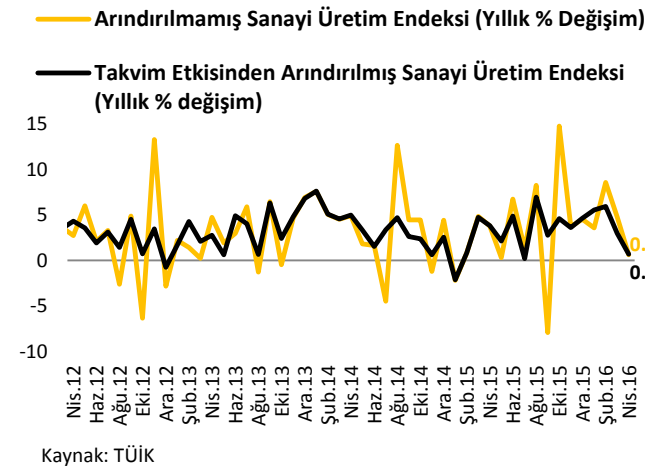
sektör yatırım harcamalarındaki yavaşlamayı teyit ediyor. 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ihracatta %2.5 oranında artış yaşanmasına karşın, ithalatta %7.5 oranında artış yaşanması sonucu net ihracat 2016 yılı birinci çeyrek büyümesine 1.61 puan negatif katkı yaptı. GSYH'ye olan söz konusu negatif katkının beklentimizin üzerinde gerçekleşmiş olması da 2016 yılı ilk çeyrek büyümesinin beklentimizin altında kalmasında etkili olan bir diğer unsur olarak karşımıza çıkıyor.

Sektörler	Büyüme (y-y, %)					Katkı (puan)
	2015Ç1	2015Ç2	2015Ç3	2015Ç4	2016Ç1	2016Ç1
Tarım	3.9	7.7	11.4	2.8	2.7	0.1
Sanayi	0.4	4.0	1.5	7.2	5.9	2.0
İnşaat	-2.7	1.9	2.0	5.4	6.6	0.4
Hizmetler	4.0	4.1	5.0	6.1	5.1	3.2
Ticaret	1.1	2.3	0.3	4.6	5.6	0.7
Ulaştırma ve Depolama	1.1	2.1	2.3	6.0	3.8	0.5
Konaklama ve Yiyecek	5.0	2.7	6.0	3.5	-1.2	-0.02
Finans ve Sigorta	6.7	9.9	13.6	9.8	6.5	0.9
Gayrimenkul Faaliyetleri	3.1	3.0	2.8	1.5	3.7	0.2

Kaynak: TÜİK

Sabit fiyatlarla GSYH verileri üretim yöntemine göre sektörler bazında incelendiğinde, sektörlerin çoğunda dördüncü çeyreğe göre büyümenin yavaşladığını görüyoruz. Ana sektörlerden tarım sektörü yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda %2.7 büyüyerek bir önceki çeyreğe göre önemli bir değişim göstermezken, sanayi ve hizmetler sektörlerinde ise yavaşlama yaşandı. 2015 yılının dördüncü çeyreğinde %7.2 büyüyen sanayi sektörü, 2016 yılının ilk çeyreğinde %5.9 büyüdü. Hizmetler sektörünün büyüme oranı da

%6.1'den %5.1'e geriledi. Buna karşın yılın ilk çeyreğinde de büyümeye en yüksek katkısı hizmetler sektörü yaptı. Rusya ile yaşanan gerginlik ve terör olayları nedeniyle turizm sektöründe yaşanan yavaşlamanın etkileri ilk çeyrekte büyüme üzerinde de görüldü. Ancak Rus turistlerin Türkiye'yi daha çok deniz turizmi amacıyla ziyaret ediyor olmaları nedeniyle üçüncü çeyrekte turizm sektöründe daha belirgin bir yavaşlama görebiliriz. Ayrıca turizm sektörünün başka sektörleri de etkilemesi nedeniyle önümüzdeki dönemde söz konusu gelişmelerin ekonomi üzerindeki etkisi derinleşebilir. Hizmetler sektörü içinde yüksek paya sahip olan finans ve sigorta sektörü ile ulaştırma ve depolama sektöründe yaşanan yavaşlama, hizmetler sektöründeki yavaşlamada belirleyici olurken, toptan ve perakende ticaret sektöründe büyümenin artış göstermiş olması ise hizmetler sektöründeki yavaşlamayı sınırladı. İlk çeyrekte inşaat sektörü ve buna bağlı olarak gayrimenkul faaliyetleri de büyümenin hızlandığı sektörler oldu. 2015 yılının son çeyreğinde %5.4 büyüyen inşaat sektörü yılın ilk çeyreğinde %6.6 büyüdü. Sıcak mevsimlere geçilmiş olması nedeniyle inşaat sektörünün büyümeye katkısı önümüzdeki iki çeyrekte artarak devam edebilir.

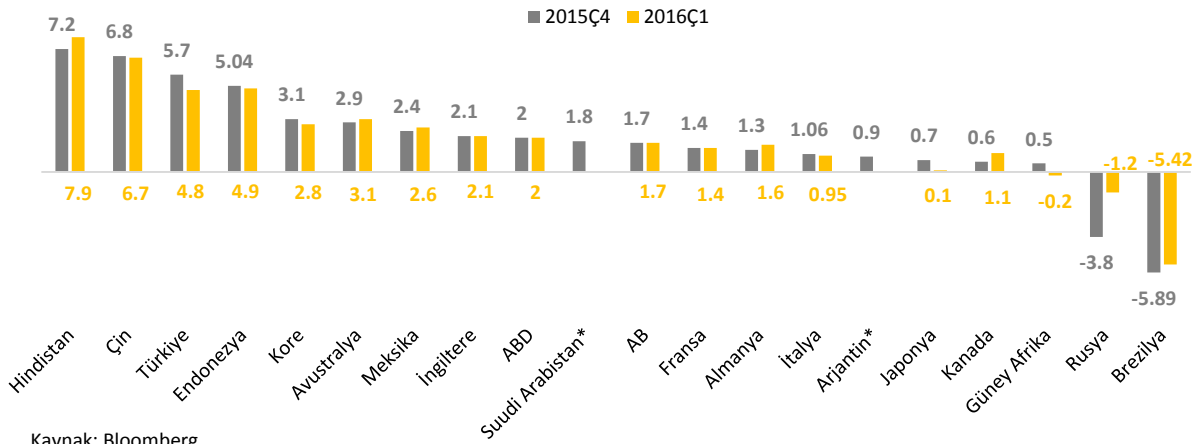


Sanayi üretim endeksi Nisan ayında beklentilerin oldukça altında kalarak arındırılmamış verilerle yıllık bazda %0.6 ve arındırılmış verilerle ise yıllık bazda %0.7 artarken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.1 düştü. Son iki aydır baz etkisinin de katkısıyla yüksek gelen sanayi üretiminin Nisan ayında düzeltilmesinin yaşandığı görülüyor. Sanayi üretimi açısından önemli öncül göstergelerden olan ihracat ve ara malı ithalatında Nisan ayında aylık bazda yaşanan yavaşlama da Nisan ayında sanayi üretimindeki aylık bazdaki yavaşlamada etkili oldu. Ayrıca Satın

Alma Yöneticileri İmalat Endeksinin (PMI) Mart ayından sonra Nisan ayında da sektörde daralmaya işaret eden 50 kritik değerinin altında seyretmesinin Nisan ayında sanayi üretimindeki artışı sınırlandırdığını düşünüyoruz. Piyasanın ve beklentimizin çok altında gerçekleşen Nisan ayı sanayi üretiminin beklentilerden sapmasında sanayi üretiminin volatil hareketler sergilemesinin de etkisi olduğunu söyleyebiliriz. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin artış hızının yavaşlamasında, sermaye malı ve dayanıklı tüketim malı imalatı grubunun yıllık

artış hızının bir önceki aya göre sert düşmesi etkili oldu. Özellikle bu yılın başından beri yıllık artış hızının yavaşlamaya devam ettiği dayanıklı tüketim malı imalatındaki söz konusu yavaşlamanın dikkat çekici olduğunu görüyoruz. Bununla birlikte mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin yıllık bazda, 2008 yılı küresel krizinin dışında sadece 2012 yılı Aralık ayı ve 2015 yılı Ocak ayında 0'ın altında kaldığı görülüyor. Bu bağlamda, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin yıllık bazda Nisan ayındaki açıklamanın ardından 0'ın altına çekilmesi ihtimalinin çok düşük olduğunu, çekilse bile bu seviyenin altında kalıcı olmayacağını düşünüyoruz. Bu bağlamda Nisan ayında beklentilerin altında kalınmış olsa da önümüzdeki aylarda sanayi de tekrar bir toparlanmanın yaşanması ihtimali güçlü görünüyor. Sanayi üretiminin büyümenin en önemli öncül göstergelerinden biri olduğu değerlendirildiğinde, 2016 yılının ikinci çeyreğine iyi başlangıç yapmayan sanayi üretimi ikinci çeyrek büyümesi üzerinde bir miktar aşağı yönlü baskı yaratabilir. Başka bir ifadeyle, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye girişlerinin Mayıs ayında azaldığı göz önünde bulundurulduğunda Haziran ayında bir miktar düzelme olsa bile ikinci çeyrek büyümesinin ilk çeyrek büyümesinin altında kalma ihtimali yüksek görünüyor.

G20 Ülkelerinin Çeyreklik Büyüme Oranı (y-y, %)



Kaynak: Bloomberg

*2016 ilk çeyrek büyüme oranı açıklanmamıştır.

Sonuç olarak, 2016 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi piyasa beklentilerinin üzerinde %4.8 büyüdü. Türkiye G20 ülkeleri arasında 2015 yılının son çeyreğinde en yüksek büyüyen üçüncü ülkeydi. Yılın ilk çeyreğinde ise büyüme oranı açıklanan ülkeler arasında en yüksek büyüme oranı yakalayan dördüncü ülke oldu. Böylece 2015 yılının son çeyreğine göre büyümede yavaşlama yaşanmış olsa da Türkiye, G20 ülkeleri arasındaki güçlü görünümünü yılın ilk çeyreğinde de korudu. İlk çeyrekte hane halkı tüketimi ve kamu tüketimi harcamaları büyümenin belirleyicisi oldu. İlk çeyrekte kamu yatırımları artarken özel sektör yatırımlarındaki yavaşlama ve 2015 yılının son çeyreğinde büyümeye pozitif katkıda bulunan net ihracatın yılın ilk çeyreğinde katkısının negatife dönmesi ise büyümenin bir önceki çeyreğe göre yavaşlamasında etkili oldu. İlk çeyrekte sanayi ve hizmetler sektörlerinde nispeten güçlü görünüm sürmesine karşın söz konusu sektörlerde büyümenin bir önceki çeyreğe göre yavaşladığı görülüyor. Rusya ile yaşanan gerginliğin etkisi hem turizmde hem de net ihracat kaleminde kendini hissettiren, ikinci ve üçüncü çeyrekte söz konusu gerginliğin ve yaşanan terör olaylarının özellikle turizm sektörü dolayısıyla hizmetler sektörü üzerindeki etkisi daha belirgin görülebilecektir. Şubat ayının ardından Mart ayında hızlanan sermaye girişlerinin özellikle Mayıs ayında yavaşlamış olması da ikinci çeyrek büyümesinin ilk çeyrek büyüme oranının altında kalmasına neden olabilir. Buna karşın inşaat sektörünün büyümeye olumlu katkısı ilk çeyrekte artarak devam etti. Genel olarak yaz aylarında inşaat faaliyetlerinin artması nedeniyle önümüzdeki çeyreklerde inşaat sektörünün büyümeye olumlu katkısı artarak devam edebilecektir. Nisan ayında beklentilerin çok altında açıklanan sanayi üretimi başta olmak üzere ikinci çeyreğe ilişkin ilk sinyaller, ikinci çeyrekte büyümenin ilk çeyreğe göre daha düşük olacağı ihtimalini ortaya koysa da içsel dinamiklerde beklenmedik bir durum olmadıkça önümüzdeki çeyreklerde de olumlu görünümün süreceğini ve 2016 yılında büyümenin %4 seviyesinde gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (13 Haziran – 17 Haziran 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
14.06.2016	ABD	Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	%1.3	%0.3
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Nisan, y-y)	%0.2	%1.1
	İtalya	TÜFE (Mayıs, y-y)	-%0.3	--
	İngiltere	TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.3	%0.4
	Japonya	Sanayi Üretimi (Nisan, y-y)	-%3.5	--
			Kapasite Kullanım Oranı (Nisan, a-a)	%3.2
15.06.2016	Türkiye	İşsizlik Oranı (Mart)	%10.9	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mayıs)	5.4 Milyar TL	--
	ABD	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
		ÜFE (Mayıs, y-y)	%0.0	-%0.1
		New York Fed İmalat Endeksi (Haziran)	-9.02	-5.00
		Sanayi Üretimi (Nisan, a-a)	%0.7	-%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs, a-a)	%75.4	%75.2
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	28.6 Milyar Euro	--
	Fransa	TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.0	%0.0
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%5.1	--
16.06.2016	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Haziran)	--	--
	ABD	Cari İşlemler Dengesi (1. çeyrek)	-125.3 Milyar Dolar	-125 Milyar Dolar
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	264 Bin Kişi	--
		TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.1	%1.1
		Çekirdek TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.1	%2.2
		Philadelphia Fed Aktivite Endeksi (Haziran)	-1.8	-1.0
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, y-y)	-%0.1	-%0.1
		Çekirdek TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.8	%0.8
	İngiltere	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
		Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	%1.3	--
	Japonya	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
	17.06.2016	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mayıs, a-a)	%6.6
		İnşaat İzinleri (Mayıs, a-a)	%4.9	%1.3
Euro Bölgesi		Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	27.3 Milyar Euro	--
İtalya		Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	2245 Milyon Euro	--
		Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	5365 Milyon Euro	--