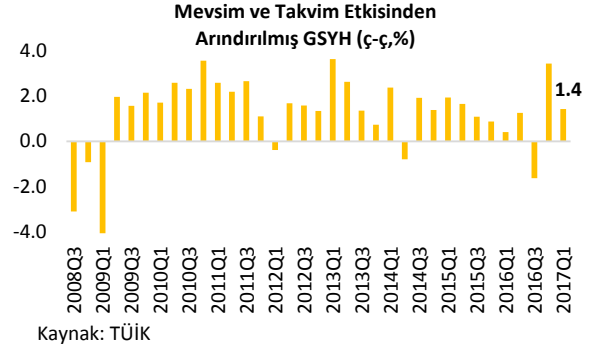
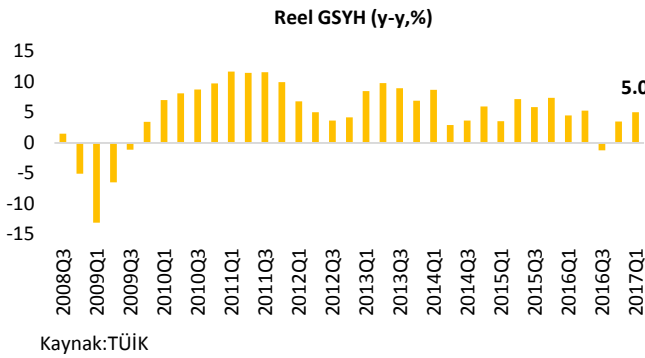


Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde %5 büyüdü.

Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde büyüdü. İlk çeyrekte hükümetin ekonomiye destek sağlamak amacıyla yaptığı teşvikler bir başka ifade ile maliye politikalarının etkin kullanılarak ekonomik durgunluğun önüne geçilmesi büyümedeki hızlanmada etkili oldu. Beyaz eşyada ÖTV'nin sıfırlanması ve mobilyada KDV indiriminin yapılması ilk çeyrekte hanehalkı tüketimini ve dolayısıyla büyümeyi destekledi. Ayrıca Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında kredi kullanımının Mart ayında başlaması da büyümedeki yükselişe önemli katkı sağladı. Bu haftaki raporumuzda büyümedeki gelişmeleri ve alt bileşenlerini inceleyeceğiz.



Harcama Bileşenleri	Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Büyüme (ç-ç, %)				
	2016Ç1	2016Ç2	2016Ç3	2016Ç4	2017Ç1
GSYH	0.4	1.3	-1.6	3.4	1.4
Hanehalkı Tüketimi	-0.4	3.1	-3.8	6.9	-0.6
Kamu Harcamaları	-4.7	11.0	-8.8	4.1	3.6
Yatırım	-1.6	1.4	-2.0	4.0	-1.2
İhracat	-1.2	-0.7	-8.3	13.7	6.0
İthalat	1.6	2.2	-0.3	-0.6	-1.3

Kaynak: TÜİK

Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %5 büyüdü (VakıfBank Beklentisi: %5.2, piyasa beklentisi: %4). Gayrisafi yurtiçi hasıla büyüklüğü ise, 2017 yılının birinci çeyreğinde cari fiyatlarla 641 milyar 584 milyon TL oldu. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH, 2017 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4.7 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH, bir önceki çeyreğe göre %1.4 büyüdü. İlk çeyrekte mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış büyümede, bir önceki çeyreğe

göre yavaşlama yaşanmış görünüyor. Ancak bu yavaşlamada 2016 yılının üçüncü çeyreğinde yaşanan daralmanın ardından baz etkisi ile son çeyrekte hızlı bir artış yaşanmış olması etkili oldu.

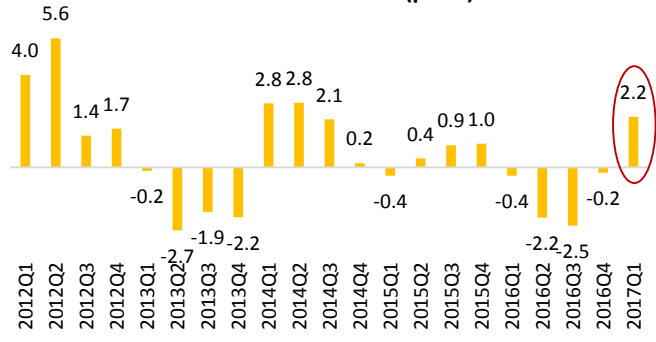
Harcama Bileşenleri	Katkı (puan)				
	2016Ç1	2016Ç2	2016Ç3	2016Ç4	2017Ç1
GSYH	4.5	5.3	-1.3	3.5	5.0
Hanehalkı Tüketimi	0.6	2.5	-1.0	3.4	3.1
Kamu Harcamaları	1.3	1.9	0.7	0.1	1.3
Yatırım	1.9	1.2	0.1	0.6	0.6
Stok Değişimi	1.0	1.9	1.5	-0.4	-2.3
İhracat	0.3	-0.4	-2.1	0.5	2.4
İthalat	0.7	1.8	0.5	0.7	0.2
Net ihracat	-0.4	-2.2	-2.6	-0.2	2.2

Kaynak: TÜİK

Harcama bileşenleri incelendiğinde 2017 yılı ilk çeyreğinde GSYH'de yaşanan hızlı büyümede GSYH'nin yaklaşık %60'ını oluşturan hanehalkı tüketiminin, %5.1'lik büyüme ile belirleyici olduğunu görüyoruz. Beyaz eşyada ÖTV'nin sıfırlanması ve mobilyada KDV indiriminin yapılmasının yanı sıra Şubat ayından itibaren kurda yaşanan düşüş ilk çeyrekte hanehalkı tüketiminin artmasında etkili oldu ve hanehalkı tüketimi büyümeye 3.1 puan ile en yüksek katkıyı sağladı. Ayrıca ilk çeyrekte kamu harcamaları ve ihracatta da hızlı bir artış yaşandığı görülüyor. Yılın ilk çeyreğinde ihracat bir önceki yılın

aynı dönemine göre %10.4 ile en fazla artış gösteren harcama bileşeni oldu. Böylece net ihracat dört çeyrek sonra ilk defa büyümeye 2.2 puan ile pozitif katkı sağladı. Özellikle 2016 yılının ilk iki çeyreğinde hızlı bir artış gösteren kamu harcamaları

Net İhracatın Katkısı (puan)



Kaynak: TCMB

önümüzdeki çeyreklerde yatırım harcamalarında biraz daha hızlı bir artış yaşanmasını sağlayabilir. Stoklardaki değişim ise ilk çeyrekte büyümeyi negatif etkiledi. İlk çeyrekte stok değişiminin büyümeye katkısı -2.3 puan oldu. Şubat ayında kurda başlayan sakinleşmenin ikinci çeyrekte belirginleşmiş olması, maliyetlerde düşüş sağlayarak ikinci çeyrekte stokların artış göstermesini sağlayabilir. Böylece ikinci çeyrekte stok değişiminin de büyümeye pozitif katkısı olabilir.

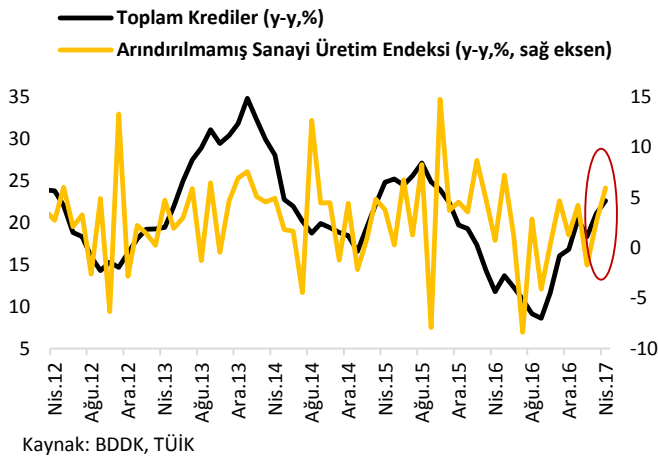
2017 yılının ilk çeyreğinde de hükümetin ekonomiye destek sağlamak amacıyla yaptığı teşvikler sonucu yıllık bazda %9.4 ile hızlı bir şekilde arttı ve büyümeye 1.3 puan katkı yaptı. Diğer harcama bileşenleriyle karşılaştırıldığında yatırım harcamalarındaki artış ise sınırlı kaldı. Yatırım harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %2.2 arttı ve yatırım harcamaları 0.6 puan ile büyümeye en düşük katkısı sağlayan harcama bileşeni oldu. Bununla birlikte Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında kredi kullanımının özellikle ticari krediler bazında Mart ayında başlamış olmasına karşın Nisan ayı itibarıyla artmış olması,

Sektörler	Katkı (puan)				
	2016Ç1	2016Ç2	2016Ç3	2016Ç4	2017Ç1
Tarım	-0.1	-0.2	-0.9	0.1	0.1
Sanayi	1.6	1.2	-0.1	1.0	1.1
İnşaat	0.4	1.2	0.3	0.3	0.3
Hizmetler	0.5	0.1	-1.6	0.4	1.2
Bilgi ve İletişim	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2
Finans ve Sigorta	0.4	0.6	-0.1	0.3	0.6
Gayrimenkul Faaliyetleri	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
Mesleki, İdari ve Dest. H.F.	0.4	0.7	0.1	0.1	0.5
Kamu, Eğitim, Sosyal H. F.	0.5	0.5	0.5	0.3	0.5
Vergi-Sübvansiyon	0.3	0.6	0.1	0.6	0.1

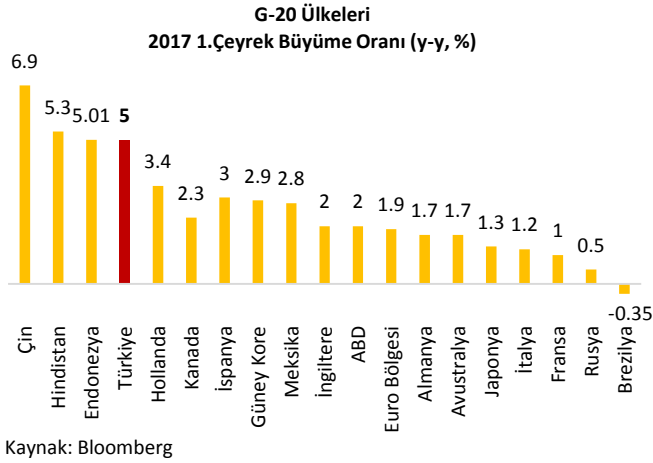
Kaynak: TÜİK

Sektörel bazda büyüme oranlarına bakıldığında 2017 yılının ilk çeyreğinde tüm sektörlerde artış yaşandığı görülüyor. Bir önceki çeyreğe göre genel olarak sektörel bazda bir toparlanma yaşandığı söylenebilir. Ancak bilgi ve iletişim ile gayrimenkul sektörlerinde önceki çeyreğe göre artış hızında yavaşlama olduğu görülüyor. Yılın ilk çeyreğinde en hızlı büyüme gösteren sektör ise finans ve sigorta faaliyetleri sektörü oldu. Bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 artış gösteren sektörde KGF kaynaklı kredi büyümesinin etkisiyle önümüzdeki çeyrekte de hızlı bir yükseliş yaşanabilir. Sektör bazında ise büyümeye en çok katkı yapan sektör hizmetler sektörü oldu. İlk

çeyrekte ÖTV ve KDV indirimleri gibi uygulamaların etkisiyle GSYH'ye ilave edilen vergi-sübvansiyon kaleminde ise bir önceki çeyreğe göre artış hızı yavaşladı.



ikinci çeyreğe ilişkin olarak açıklanan ilk veriler ikinci çeyrekte de büyümenin olumlu bir performans sergileyeceğini gösteriyor. Büyüme için önemli bir öncül gösterge olan sanayi üretimi Nisan ayında hem arındırılmış hem de arındırılmamış verilerle beklentilerin üzerinde arttı. Satın alma yöneticileri (PMI) imalat endeksi de Nisan ve Mayıs aylarında 50 seviyesinin üzerinde kalmasının yanı sıra Mayıs ayında 53.5 ile Aralık 2013'ten bu yana ki en yüksek seviyede açıklandı. KGF destekli kredi kullanımının etkisiyle kredilerin yıllık artış hızındaki yükseliş ise Nisan ayında da devam etti ve kredilerin yıllık artış hızı Ekim 2015'ten sonraki en yüksek seviyeye ulaştı. Öncül göstergelerdeki söz konusu durum büyümenin ikinci çeyrekte de yüksek gerçekleşebileceğine işaret ediyor.



Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk çeyreğinde beklentimize yakın %5 büyüdü. Böylece Türkiye, ilk çeyrekte G20 ülkeleri içinde en hızlı büyüyen dördüncü ekonomi oldu. İlk çeyrekte sanayi üretiminde bir önceki çeyreğe göre bir miktar yavaşlama yaşanmış olsa da beyaz eşya ve mobilya sektörlerinde ÖTV ve KDV indirimleri ve piyasalardaki olumlu hava büyümenin bir önceki çeyreğe göre hızlanmasını sağladı. Ayrıca KGF kapsamında kredi kullanımının Mart ayında başlaması da büyümedeki yükselişte etkili oldu. İlk çeyrekte hükümetin ekonomiye destek sağlamak amacıyla yaptığı teşvikler bir başka ifade ile maliye politikalarının etkin kullanılarak ekonomik durgunluğun önüne geçilmesi büyümedeki hızlanmada etkili oldu. Önümüzdeki dönemde

ekonomiyi canlandırmak adına dayanıklı tüketim mallarına getirilen KDV indirimlerinin devam ediyor olmasının yanı sıra KGF kapsamında kredi kullanımının Nisan ayı itibariyle artmış olması sonucu yılın ilk çeyreğinde yakalanan hızlı büyümenin ikinci çeyrekte de devam etmesi mümkün görünüyor. Bu bağlamda ilk çeyrekte ekonomik büyümede etkin maliye politikaları (fiscal impulse) rol oynarken, ikinci çeyrekte ise KGF kapsamında kredi kullanımlarının hızlanması sonucu bankacılık sektörünün (credit impulse) öncülüğünde büyümedeki olumlu görünümün devam etmesini bekliyoruz. Bu gelişmeler doğrultusunda 2017 yılı için %4.4 olan Orta Vadeli Program (OVP) hedefinin yakalanması olası görünmekle birlikte ilk çeyrekte görülen ve ikinci çeyrekte de sürmesi beklenen olumlu performansın yılın ikinci yarısında da devam edip etmeyeceği takip edilmeli.

Haftalık Veri Takvimi (19 Haziran – 23 Haziran 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
19.06.2017	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	481.1 Milyar Yen	43.3 Milyar Yen
20.06.2017	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Mayıs)	797.2 Milyar TL	--
	ABD	Cari İşlemler Dengesi (1. çeyrek)	-112.4 Milyar Dolar	-123.6 Milyar Dolar
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	44.8 Milyar Euro	--
	Almanya	ÜFE (Nisan, y-y)	%3.4	%2.9
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	3121 Milyon Euro	--
21.06.2017	ABD	İkinci El Konut Satışları (Mayıs, a-a)	-%2.3	-%0.4
22.06.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	72.8	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	237 Bin Kişi	240 Bin Kişi
		Öncül Göstergeler Endeksi (Mayıs)	%0.3	%0.4
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Haziran)	8	10
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Haziran)	-3.3	-3.0
	Fransa	İş Dünyası Güven Endeksi (Haziran)	105	105
23.06.2017	Türkiye	Konut Satışları (Mayıs, y-y)	%7.6	--
		Reel Kesim Güven Endeksi (Haziran)	109.2	--
		İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)	%78.8	--
	ABD	İmalat PMI (Haziran, öncül)	52.7	52.9
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	53.6	53.5
		Yeni Konut Satışları (Mayıs, a-a)	-%11.4	%3.8
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Haziran, öncül)	57.0	56.8
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	56.3	56.1
	Almanya	Hizmet PMI (Haziran, öncül)	55.4	55.4
		İmalat PMI (Haziran, öncül)	59.5	59
	Fransa	İmalat PMI (Haziran, öncül)	53.8	54.0
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	57.2	57.0
		GSYH (1.çeyrek, y-y)	%1.0	%1.0
	Japonya	İmalat PMI (Haziran, öncül)	53.1	--