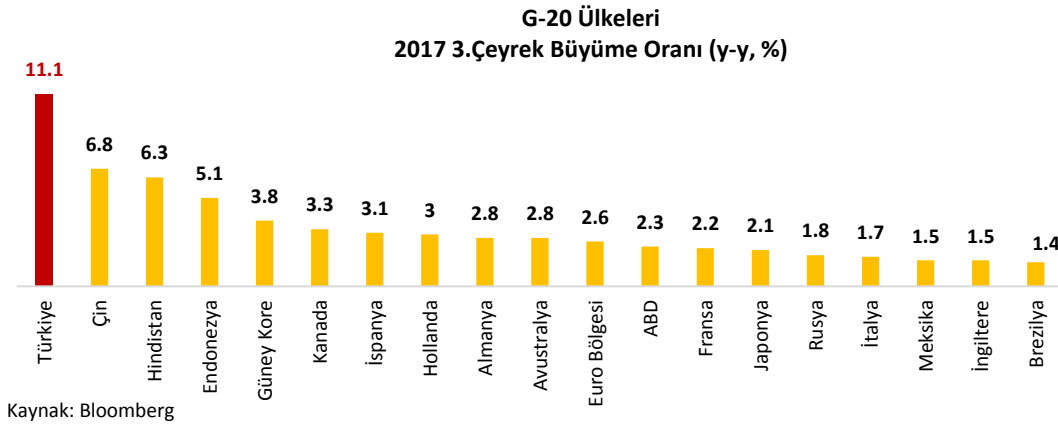


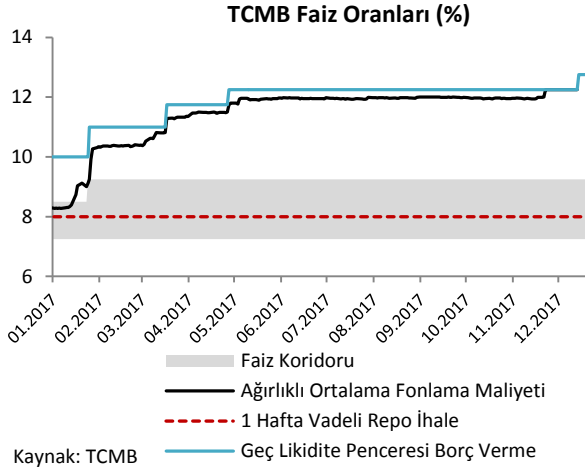
2017 yılında neler yaşandı?

2017 yılı, ekonomik, siyasi ve jeopolitik gelişmeler açısından oldukça hareketli bir yıldır. 2016 yılında yaşanan Brexit, ABD Başkanlığına Donald Trump'ın seçilmesi gibi sürpriz gelişmelerin etkilerini 2017 yılında da gördük. Avrupa'da seçimlerin hâkim olduğu yılda Avrupa Merkez Bankası varlık alımlarını azaltmaya başladı ve ABD Merkez Bankası (Fed)'nin ardından sıkılaştırıcı para politikasına adım atmış oldu. 1999 yılından sonra ilk defa Çin'in kredi notu indirilirken, Türkiye de 2017 yılında yatırım yapılabilir seviyedeki kredi notunu kaybetti. Buna karşın Türkiye 2017 yılında yüksek büyüme performansı ile dünya ekonomileri arasında öne çıkan ülkelerden oldu.

Türkiye 2017 yılının ilk üç çeyreğinde %7.2 büyüdü.

2017 yılında Türkiye yüksek büyüme oranı ile dikkat çekti. İlk çeyrekte %5.3, ikinci çeyrekte %5.4 ve üçüncü çeyrekte %11.1 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi yılın ilk üç çeyreğinde %7.2 büyüdü. Türkiye ekonomisinin 2017 yılının tamamında ise %6'nın üzerinde büyümesini bekliyoruz. 2017 yılında ekonominin bu denli hızlı büyümesinde politika yapıcılar tarafından alınan destekleyici tedbirler etkili oldu. Reel sektörün krediye ulaşımını kolaylaştırmak amacıyla Kredi Garanti Fonu (KGF) aracılığıyla 250 milyar TL'lik kefalet desteği belirlendi ve bunun 200 milyar TL'lik kısmı 2017 yılı içinde kullanıldı. Ekim ayına kadar beyaz eşya ve mobilya sektöründe KDV ve ÖTV indirimlerine gidildi. Söz konusu indirimlerin etkisiyle sektörde satışlar arttı. İstihdamın desteklenmesi amacıyla yeni alınan çalışanlar için sosyal güvenlik prim ödemeleri Ekim ayına kadar ertelendi. Birikmiş vergi borçlarında ise yeniden yapılandırmaya gidildi. Böylece ekonomide artan canlanma talebe yansıdı ve talepteki canlanma talep kaynaklı enflasyonu yükseltirken, kur ve emtia fiyatlarındaki artış da maliyet kaynaklı enflasyonu yukarı taşıdı. Sonuç olarak enflasyon 2017 yılında %11.9 ile tarihi yüksek seviyeye çıktı. Ekonominin genişleyici maliye politikasıyla desteklenmesi sonucu 2017 yılında bütçe açığı da yükseldi. Yükselen bütçe açığını fonlamak amacıyla Hazine iç borçlanmayı artırdı ve 2017 yılında ilk defa altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası ihraç edildi. 2,200 tonu bulunduğu tahmin edilen yastık altı altınları ekonomiye kazandırmak amacıyla altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikasının ilk ihracı Ekim ayında gerçekleştirildi.

Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti %12.75'e yükseldi.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ise 2017 yılında sıkı para politikası duruşunu korudu ve kur artışlarına karşın reel sektörü destekleyecek tedbirler açıkladı. TCMB 2017 yılında piyasaları fonlamak için ağırlıklı olarak marjinal fonlama oranını ve Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16.00-17.00 arası gecelik vadede uygulanan Geç Likidite Penceresi'ni (GLP) kullandı. TCMB Ocak ayında, %10 olan GLP faiz oranını %11'e, Mart'ta %11.75'e, Nisan ayında %12.25'e yükseltti. Son olarak Aralık ayı toplantısında GLP borç verme faiz oranını %12.75'e çıkaran TCMB, böylece yıl boyunca GLP'de 275 baz puanlık bir artış gerçekleştirdi. TCMB, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranında yıl boyunca değişikliğe gitmeyerek %8'de sabit tuttu.

Yılın ilk toplantısında koridorun üst bandı olan marjinal fonlama oranını 75 baz puan artırarak %9.25'e yükselten TCMB yılın geri kalanında bu oranı sabit tuttu. 2017 Ocak ayından beri haftalık repo ihalesi açmayan TCMB, Kasım'da Bankalararası Para Piyasası'nda bankaların borç alabilme limitlerini sıfıra indirdi. Böylece, TCMB'nin sadece Geç Likidite Penceresi'nden fonlama yapmaya başlamasıyla birlikte Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti yıl başındaki %8.3 seviyelerinden yıl sonunda %12.75'e yükseldi. TCMB kurdaki yükselişe karşı faiz dışı önlemler de aldı. Bu doğrultuda Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) döviz imkânı üst sınırını %60'tan %55'e düşürüldü ve tüm dilim aralıkları 5 puan aşağı indirildi. Ayrıca TCMB, 20 Kasım'da reel sektörün kur riskinin yönetilmesi amacıyla döviz kuru riski koruması sağlayacak TL uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine başladı ve 1 Şubat 2018 tarihine kadar vadesi dolacak ihracat ve döviz kazandırıcı reeskont kredilerinin TL olarak yapılabilmesine olanak tanıdı.

Türkiye yatırım yapılabilir seviyedeki kredi notunu kaybetti.

Türkiye Yabancı Para Uzun Dönemli Kredi Notları Tablosu			
Kuruluş	Kredi Notu	Görünüm	Son Değişiklik Tarihi
Moody's	Ba1	Negatif	23.09.2016
S&P	BBu	Negatif	20.07.2016
Fitch	BB+	Durağan	27.01.2017

Kaynak: Bloomberg

2017 yılında Türkiye için en önemli gelişmelerden biri yatırım yapılabilir seviyedeki kredi notunun kaybedilmesi oldu. Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, 27 Ocak 2017 tarihinde Türkiye'nin notunu "yatırım yapılabilir" seviyeden bir kademe indirerek BB+'ya çekerken, Türkiye'nin kredi notu görünümünü ise durağan olarak belirledi.

Fitch'in yanı sıra bir diğer kredi derecelendirme kuruluşu S&P'den de açıklama geldi. Türkiye'yi yatırım yapılabilir düzeyin iki kademe altında BB notuyla değerlendiren S&P, Türkiye'nin kredi notu görünümünü durağandan negatife düşürdü. Fitch'in kararıyla birlikte Türkiye'ye yatırım yapılabilir kredi notu veren kuruluş kalmadı.

Donald Trump ABD'nin 45. Başkanı olarak göreve başladı.

Yeni ABD Başkanı Donald Trump'ın politika değişiklikleri, Rusya ve ABD seçimleri arasındaki ilişki, Kuzey Kore-ABD gerginliği, Fed'in faiz artırımları ve yeni Fed başkanına ilişkin polemikler 2017 yılında ABD'nin ve tabii ki dünya piyasalarının gündeminde öne çıkan gelişmelerdi.

Ocak ayında Donald Trump ABD'nin 45. Başkanı olarak göreve başladı. Trump'ın dış politikada "Önce Amerika" vurgusunun ağır basacağını belirtmesi ve göçmenlere yönelik sınırlamaları, korumacı politikalar uygulanacağı endişelerini artırırken Trump'ın doların fazla değerli olduğuna yönelik açıklamaları piyasalarda tedirginlik yaratan unsurlardandı. Nitekim Şubat ayında ABD Başkanı Donald Trump göçmenlere vize kısıtlaması uyguladı ve Çin'i döviz manipülasyonu yapmakla suçlayarak dünyanın en büyük iki ekonomisi arasındaki ticari ilişkiler konusunda

olumsuz tutumunu sürdürdü. Ancak bu açıklamanın üzerinden çok geçmeden Trump, Çinli liderlerle güvenlik ve ticaret konusunda bir araya geldi ve geri adım atarak Çin'i kur manipülatörü olarak görmediğini açıkladı.

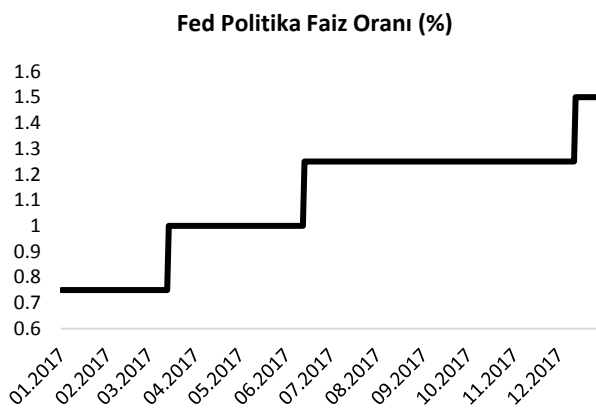
ABD'de vergi reformu kabul edildi.

Trump'ın 28 Şubat'ta ABD Kongresi'nde mali politikalara ilişkin yaptığı konuşma ise Şubat ayının önemli gelişmelerinden biri oldu. Trump, konuşmasında ABD'nin göçmen sisteminde toptan değişiklik, istihdam ve ücretlerde iyileşme ve orta sınıf ile şirketlere de vergi indirim sözü verdi. Trump'ın göreve başlamasından itibaren aldığı kararların, etkin maliye politikalarından daha çok korumacı dış ticaret politikalarına yönelik olduğu görüldü. Trump'ın en başından beri Obamacare sağlık reformunu kaldırmak istemesi Cumhuriyetçiler tarafından karşı çıkılan en önemli değişiklik olurken, bu durum Trump'ın öncelikle vergi reformuna yönelmesine neden oldu ve Trump Nisan ayında vergi reform tasarısını açıkladı. Ayrıca, Trump'ın kendi partisinden bile seçim öncesi verdiği vaatlerin gerçekleştirilmesi hususunda muhalif açıklamaların gelmesi Trump'ın seçimler öncesi verdiği sözleri yerine getiremeyeceği endişelerine neden oldu. Ancak yıl sonunda Trump sürpriz bir şekilde vergi reform yasasını kabul ettirmeyi başardı ve Aralık ayında Trump tarafından imzalanarak yürürlüğe giren vergi yasası ile kurumlar vergisi oranı 2018 yılından itibaren %35'ten %21'e düşürüldü. Gelir vergisi dilimleri eskiden olduğu gibi 7 dilimde bırakıldı, ancak bazı dilimlerdeki oranlarda geçici olarak indirim yapıldı. Eskiden %39.6 olan en yüksek dilim %37'ye düşürüldü. Diğer dilimlerdeki oranlar sırasıyla %35, %32 (önceki %33), %24 (önceki %28), %22 (önceki %25), %12 (önceki %15) ve %10 olarak belirlendi. Gelir vergisi oranlarında yapılan değişikliklerin 2025 yılına kadar geçerli olacağı, sonra yeniden düzenlenebileceği belirtildi. Yapılan vergi indirimlerinin ABD bütçe açığını 10 yıl içinde 1.5 ile 2 trilyon dolar arasında artırması bekleniyor.

ABD uluslararası anlaşmalardan çekilmeye başladı.

ABD Başkanı Donald Trump, ABD'yi taraf olduğu uluslararası anlaşmalardan çekeceğini de açıkladı ve ilk olarak 1 Haziran tarihinde ABD'nin 195 ülkenin dahil olduğu ve küresel ısınmayı durdurmak amacı taşıyan Paris İklim Değişikliği Anlaşması'ndan çekildiği açıklandı. ABD'nin anlaşmadan çekilmesi ABD iş dünyasında ve başta Çin, AB Ülkeleri ve Kanada olmak üzere anlaşmaya dahil olan diğer ülkelerde tepkilere neden olurken Birleşmiş Milletler ABD'nin kararını hayal kırıklığı olarak nitelendirdi. 3 Aralık'ta ise ABD Birleşmiş Milletler (BM) Küresel İlkeler Sözleşmesi'nin uluslararası göçmen ve mülteci durumunu iyileştirme ile ilgili bölümünden de çekildi.

ABD Merkez Bankası bilanço küçültmeye başladı.



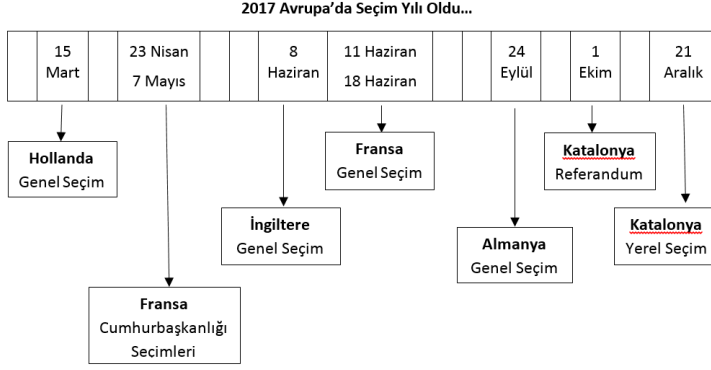
Kaynak: Bloomberg

ABD Merkez Bankası (Fed) 2017 yılında, Mart, Haziran ve Aralık toplantılarında olmak üzere 25'er baz puanlık üç faiz artırımını gerçekleştirerek politika faiz oranını %1.25-%1.50 bandına yükseltti. 2017 yılı Haziran toplantısında ise bilanço daraltılmasına ilişkin planını açıkladı ve Ekim ayı itibarıyla 4.5 trilyon dolar büyüklüğe ulaşan bilançosunu küçültmeye başladı. Plan kapsamında Ekim, Kasım ve Aralık aylarında Fed bilançosunu her ay 6 milyar dolar Hazine tahvili, 4 milyar dolar diğer varlıklar olmak üzere 10 milyar dolar tutarında azalttı. 2017 yılında yeni Fed başkanının kim olacağı piyasaları meşgul

eden konulardan biri oldu. Görev süresi 2018 yılı Şubat ayında dolacak olan Fed Başkanı Janet Yellen yerine Jerome Powell'in aday olmasının Kasım ayında açıklanmasıyla birlikte belirsizlikler son buldu.

2017 Avrupa için seçim yılıydı.

2017 Avrupa için seçim yılıydı. Seçimlerden piyasa dostu adaylar galip çıksa da göçmen karşıtı radikal adaylar ve partiler oylarını artırdı.



2016 yılında İngiltere'deki referandumdan sürpriz bir şekilde ayrılık kararının çıkması ve ABD seçimlerinde Donald Trump'ın seçilmesinin ardından Hollanda ve Fransa'da da radikal adaylar ön plana çıkmıştı. Ancak her iki ülkede de radikal adaylar çoğunluğun oylarını alamadı. Hollanda'da Mart ayında yapılan genel seçimlerde Mark Rutte'nin lideri olduğu Halkların Özgürlük ve Demokrasi

Partisi (VVD) birinci çıktı. İslam karşıtı aşırı sağcı Özgürlük Partisi (PVV) ise sandalye sayısını 5 artırdı. Fransa'da 23 Nisan ve 7 Mayıs tarihleri arasında yapılan cumhurbaşkanlığı seçimlerinin galibi radikal aday Maribe Le Pen'i geride bırakarak Emmanuel Macron oldu. Macron böylece Fransa'nın en genç cumhurbaşkanı unvanını da kazandı.

İngiltere'de 2020 yılında yapılması beklenen genel seçim, Başbakan Theresa May'in 2017 yılı Nisan ayında sürpriz bir açıklama yaparak erken seçime gitmek istediğini açıklaması ve parlamentonun onayıyla Haziran ayında gerçekleştirildi. Parlamento'nun alt kanadı olan Avam Kamarası'ndaki çoğunluğunu artırarak Avrupa Birliği ile yürütülecek Brexit müzakerelerinde elini güçlendirmek amacıyla erken seçim kararı alan Muhafazakar Parti'nin lideri Theresa May seçimde beklediği sonucu alamadı. Muhafazakar Parti sandıktan birinci çıkmasına rağmen mecliste çoğunluğu elde edemedi. Almanya'da ise Eylül ayında gerçekleştirilen genel seçimden Başbakan Angela Merkel'in partisi Hristiyan Demokrat Parti (CDU) galip çıktı. Ancak Hristiyan Demokrat Parti 4 yıl önceki seçimlere kıyasla oy kaybetti ve arzuladığı koalisyonu kuramadı. İspanya'da ise Ekim ayında Katalonya özerk bölgesi yasal olmadığı açıklanan bir referandum ile bağımsızlığını ilan etti.

Avrupa Merkez Bankası varlık alım programının miktarını azalttı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), ekonomik aktiviteyi desteklemeye yönelik genişleyici para politikasına 2017 yılında da devam etti. ECB, 2017 yılında faiz oranlarında değişikliğe gitmeyerek politika faizini %0,00, marjinal borç verme faiz oranını %0.25 ve gecelik mevduat faiz oranını -%0.40'ta bıraktı. ECB, varlık alım programını Mart 2017'ye kadar aylık 80 milyar Euro seviyesinde devam ettirdi. Mart ayı sonunda aylık varlık alım miktarını 80 milyar Euro'dan 60 milyar Euro'ya düşürdü ve Aralık ayı sonuna kadar varlık alımlarını bu seviyede devam ettireceğini açıkladı. ECB, Ekim ayı toplantısında hâlihazırda 60 milyar Euro seviyesinde olan varlık alım programını Ocak 2018'den itibaren 30 milyar Euro'ya indireceğini ve Eylül 2018'e kadar bu seviyede devam ettireceğini belirtti.

Brexit süreci resmen başladı.

2016 yılında yapılan referandumla Avrupa Birliği'nden ayrılma (Brexit) kararı alan İngiltere'nin AB'den ayrılma süreci 29 Mart itibariyle resmen başladı. AB'nin, İngiltere'nin önceki taahhütlerinden dolayı 60 milyar Euro'luk bir fatura ödemesi gerektiğinin öne sürülmesi, Brexit müzakerelerindeki en zorlayıcı konulardan biri olarak öne çıkarken, İngiltere'de yaşayan AB vatandaşları ile AB ülkelerinde yaşayan İngiltere vatandaşlarının durumu ve Kuzey İrlanda ile İrlanda Cumhuriyeti arasındaki sınır da önemli bir tartışma konusu olarak belirdi.

İngiltere Merkez Bankası 10 yıl sonra ilk defa faiz artırdı.

Kasım ayında Brexit görüşmelerinin devam ettiği İngiltere’de, İngiltere Merkez Bankası (BoE), 10 yıl aradan sonra ilk defa faiz artırımına gitti. İngiltere Merkez Bankası politika faiz oranını 25 baz puan artırarak %0.50’ye çıkardı, varlık alım programında ise değişikliğe gitmedi.

Japonya’da genişleyici para politikası devam etti.

Deflasyonist baskıların devam ettiği Japonya’da Merkez Bankası (BoJ) 2017 yılında getiri eğrisi kontrollü genişleyici para politikasını sürdürdü ve faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. Banka politika faizini -%0.1 seviyesinde, 10 yıllık tahvil faiz oranı hedefini %0.0 oranında tuttu.

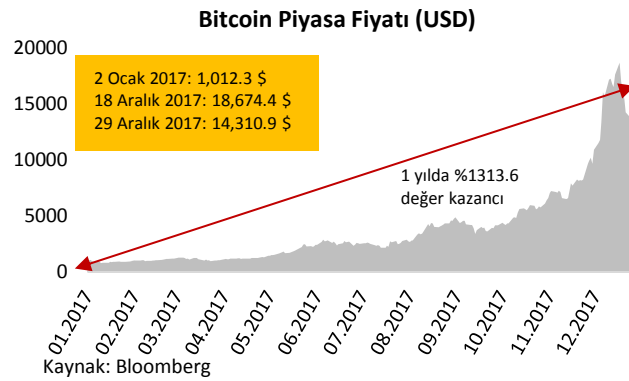
Japonya’da Ekim ayında yapılan erken seçimlerde Başbakan Shinzo Abe liderliğindeki Liberal Demokratlar’ın oluşturduğu koalisyon, parlamentoda çoğunluğu elde etti. Kuzey Kore tehdidiyle karşı karşıya olan Japonya’da ülkenin Ulusal Savunma Gücü’nü 2. Dünya Savaşı’nın ardından ilk kez ulusal daimi orduya dönüştürmeyi amaçlayan ve 2. Dünya Savaşı sonrası yapılan barış yanlısı anayasayı değiştirmek isteyen Abe için seçimlerde çoğunluğu kazanmak önemliydi. Abe’nin seçimlerden galip çıkması uluslararası piyasalarda da olumlu karşılandı.

Çin’in kredi notu 18 yıl sonra ilk defa düşürüldü.

Çin ekonomisi 2017 yılında ılımlı büyüme performansını sürdürdü. Ancak Çin’de artan borçluluk oranları ülkeye ilişkin tedirginliğin sürmesine neden oluyor. Bu ortamda kredi derecelendirme kuruluşu S&P Eylül ayında, 1999 yılından bu yana ilk defa Çin’in kredi notunu 1 kademe azaltarak AA’-den A+’ya indirdi.

Sana para bitcoin rekor kırdı.

2017 yılının son haftalarında sanal para birimi bitcoindeki değerlenme piyasalara damgasını vurdu. Yıla 1012.3 dolar seviyesinden başlayan bitcoin 18 Aralık’ta yılbaşına göre %1744.6 değer kazancıyla 18,674 dolara kadar yükseldi ve yılı %1313.6 değer kazancıyla 14,310.9 dolardan sonlandırdı.



Sanal paralar internet aracılığıyla kullanılıyor ve hiçbir merkezi otorite ya da aracı kuruma bağlı değiller. Sanal paraların değeri diğer para birimlerinde ya da emtialarda olduğu gibi piyasada anlık arz ve talep koşullarına göre belirlense de, değerli madenler gibi maden değerinden ya da kâğıt para gibi devlet itibarından kaynaklanan bir değerleri yok. Söz konusu paraların avantajları olsa da herhangi bir ülkenin merkez bankasına bağlı olmadığı için güvenilirlik sorununun olması ve balon oluşma ve

spekülasyon riskleri yüksek. Bitcoinde özellikle yılın son aylarında yaşanan hızlı yükseliş, finansal piyasalarda yeni bir balon oluştuğu tartışmalarını da beraberinde getirdi.