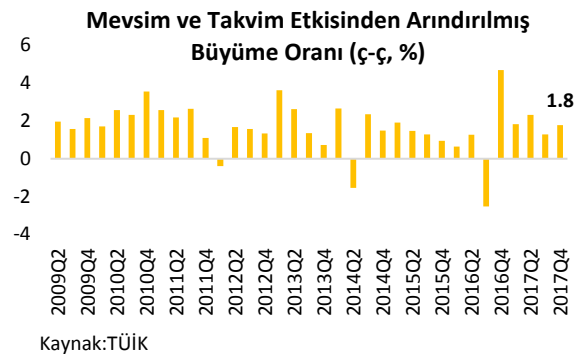
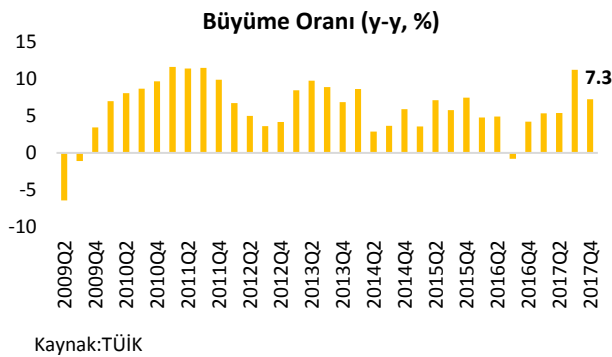
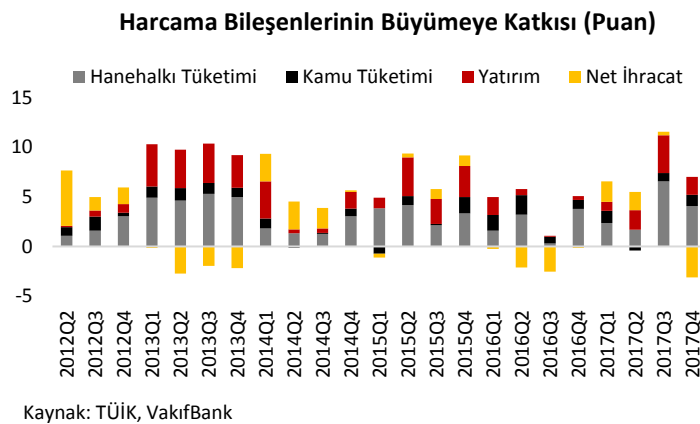


Türkiye ekonomisi 2017 yılında %7.4 büyüdü.

Türkiye ekonomisi 2017 yılının dördüncü çeyreğinde hanehalkı tüketim harcamaları öncülüğünde %7.3 büyüdü. 2017 yılı büyümesi %7.4 gerçekleşti. Böylece Türkiye ekonomisi G20 ülkeleri arasından en hızlı büyüyen ülke oldu. 2017 yılında büyümenin hızlanmasında, politika yapıcılar tarafından ekonomiyi desteklemek adına atılan adımların yanı sıra 2016 yılından gelen baz etkisi belirleyici oldu. 2017 yılı büyümesinde tüketici harcamaları ve hizmetler sektörü itici güç oldu. Bu haftaki raporumuzda 2017 yılı 4.çeyrek ve 2017 yılı büyüme rakamlarını inceleyeceğiz.

2017 4.Çeyrek Gelişmeleri

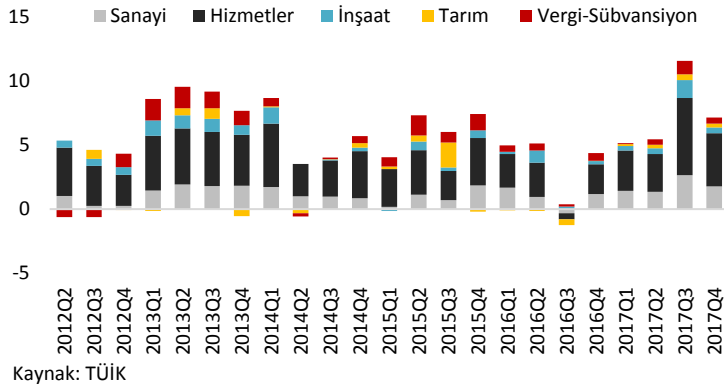
Türkiye ekonomisi 2017 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %7.3 büyüdü (VakıfBank Beklentisi: %7.2, piyasa beklentisi: %7.2). Böylece Türkiye ekonomisi 2017 yılının tamamında %7.4 büyümüş oldu. Ayrıca, ilk çeyrek büyüme oranı %5.3'den %5.4'e, üçüncü çeyrek büyüme oranı ise %11.1'den %11.3'e revize edildi. Gayrisafi yurtiçi hasıla büyüklüğü ise, 2017 yılının son çeyreğinde cari fiyatlarla %19 artarak 889 milyar 231 milyon TL oldu. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH, 2017 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7.4 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH böylece 2017 yılında %7.4 büyümüş oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH, bir önceki çeyreğe göre %1.8 büyüdü.



Harcama bileşenlerinin ayrıntısına bakıldığında, 2017 yılının son çeyreğinde büyümeye en yüksek katkının hanehalkı tüketiminden geldiği görülüyor. Ancak yılın üçüncü çeyreğinde büyümeye 6.56 puanlık katkı yapan hanehalkı tüketiminin son çeyrekte katkısı 4.1'e geriledi. TÜİK tarafından açıklanan perakende satışlar endeksinde de paralel bir görünüm hakim. Avrupa Birliği Kısa Dönemli İş İstatistikleri mevzuatına göre kapsanan NACE Rev. 2 faaliyet gruplarının (Gıda, içecek, giyim, ecza, teknoloji, tekstil vs.) yurtiçindeki satışlarının toplulaştırılmış verisinden elde edilen endeksin yılın son çeyreğinde üçüncü çeyrekteki ortalama %10.1'lik büyümekten %5.6'ya gerilediği görülüyor. Bununla birlikte, beyaz eşyada ÖTV'nin sıfırlanması ve mobilyada KDV'nin %18'den %8'e indirilmesi de 2017 yılının

3.çeyreğindeki güçlü tüketim verisinde etkili olmuştur. 3.çeyrekte dayanıklı tüketim mallarının yıllık bazda en yüksek artışı sergilemesi indirimlerin tüketimi teşvik ettiğini gösteriyor. Son çeyrekte ise vergi indirimlerinin sona ermesi tüketim harcamalarının büyümeye katkısının azalmasına neden oldu. Yılın son çeyreğinde hanehalkı tüketiminden sonra en yüksek katkı 1.82 puan ile yatırım harcamalarından geldi. Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında kullanılan kredilerin etkisiyle yılın ilk üç çeyreğinde yıllık bazda güçlü büyüme sergileyen yatırım harcamalarının son çeyrekte bir miktar yavaşladığı görüldü. Yatırım harcamalarından sonraki en yüksek katkı ise 1.11 puan ile kamu harcamalarından geldi. Yılın ikinci çeyreğinde, 2015 yılının ilk çeyreğinden bu yana ilk kez negatif büyüme kaydeden kamu harcamaları son çeyrekte %7.4 büyüdü. Kamu harcamalarının artışında ekonomiyi canlandırmak için devlet teşviklerinin artmasının yanı sıra savunma sanayii harcamalarının artması etkili oldu. Öte yandan, ihracatın artmasına karşın ithalatta yaşanan güçlü artış son çeyrek büyümesini aşağı yönlü etkiledi. 4. çeyrekte en yüksek büyüme oranı %22.7 ile ithalat kaleminde gerçekleşirken, ihracat üçüncü çeyrekteki %17.9'luk sert artışının ardından %9.3 oranında büyüdü. Böylece yılın ilk üç çeyreğinde pozitif olan net ihracatın büyümeye katkısı son çeyrekte negatife döndü ve 3.2 puan ile 2011 yılının ikinci çeyreğinden bu yana görülen en yüksek negatif katkı oldu. İthalattaki artışın ayrıntılarına bakıldığında en yüksek artışın tüketim mallarından kaynaklandığı görüldü.

Sektörlerin Büyümeye Katkısı (puan)

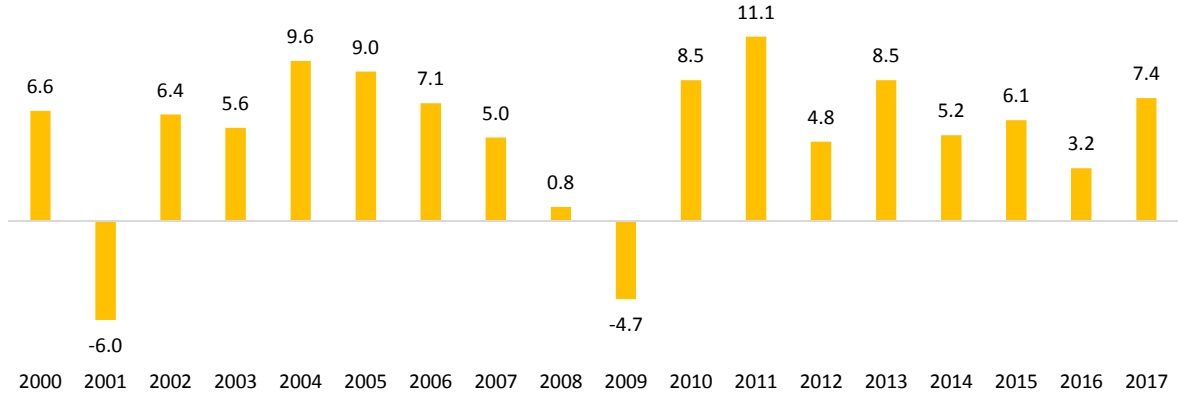


Sektörler bazında, 2017 yılının son çeyreğinde, büyümeye en yüksek katkı yılın ilk üç çeyreğinde olduğu gibi yine hizmetler sektöründen geldi. Üçüncü çeyrekte büyümeye 6 puan katkı yapan hizmetler sektörü son çeyrekte 4.1 puan katkı sağladı. Hizmetler sektörünü, 1.8 puan ile sanayi sektörü takip etti. Tarım sektörünün büyümeye katkısı ise 0.32 puan ile sınırlı oldu. Bir önceki çeyrekle karşılaştırıldığında büyümeye katkısı en sert düşen sektörün inşaat sektörü olduğunu görüyoruz. 3.çeyrekte

büyümeye 1.4 puan katkı yapan inşaat sektörü son çeyrekte sadece 0.43 puan katkı yaptı. 3.çeyrekte %18.6 oranında büyüyen ve büyümeye en yüksek katkıyı sağlayan sektörlerden biri olan inşaat sektörünün, büyüme hızının son çeyrekte %5.8'e gerilemesi sektörün büyümeye katkısının da azalmasına neden oldu. Son çeyrekte en hızlı büyüyen sektör %12'lik büyüme oranı ile bilgi ve iletişim sektörü oldu. %11.3'lük büyüme oranının yakalandığı üçüncü çeyrekte sektör büyümeleri de yüksek gerçekleşmişti. Bu nedenle 4.çeyrekte sanayi, inşaat ve pek çok hizmet sektörünün büyüme hızlarında 3.çeyreğe göre düşüş yaşandı. Ancak tarım sektörünün büyüme hızının üçüncü çeyreğe göre arttığı görüldü. 3.çeyrekte küçülen finans ve sigorta sektörü de son çeyrekte %1.8 büyüyerek, büyüme hızı artan sektörler arasında yer aldı.

2017 Yılı Gelişmeleri

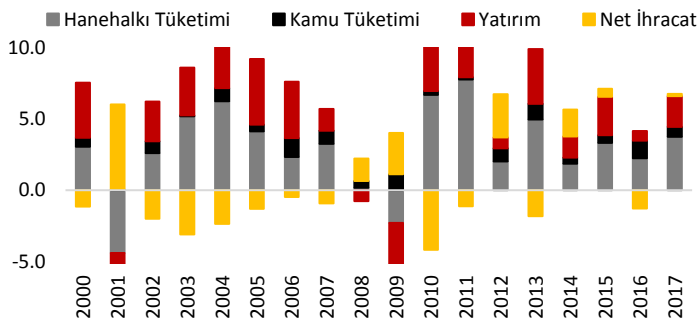
Türkiye Büyüme Oranı



Kaynak: TÜİK

Türkiye ekonomisi 2017 yılında %7.4 oranında büyüdü. Böylece son dört yılın en yüksek büyüme oranı kaydedildi. Takvim etkisinden arındırılmış büyüme oranı da %7.4 gerçekleşti. Türkiye ekonomisi 2016 yılında yurtiçi ve yurtdışı gelişmelerin etkisiyle son yedi yılın en düşük büyüme oranını kaydetmişti. 2017 yılında ise hem geçen yıldan gelen baz etkisi hem de politika yapıcılar tarafından ekonomiyi canlandırmak için atılan adımların etkisiyle güçlü bir büyüme oranı yakaladı. 2017 yılında büyümedeki hızlı artışta tüketici harcamaları ve hizmetler sektörü belirleyici oldu.

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Katkısı (Puan)

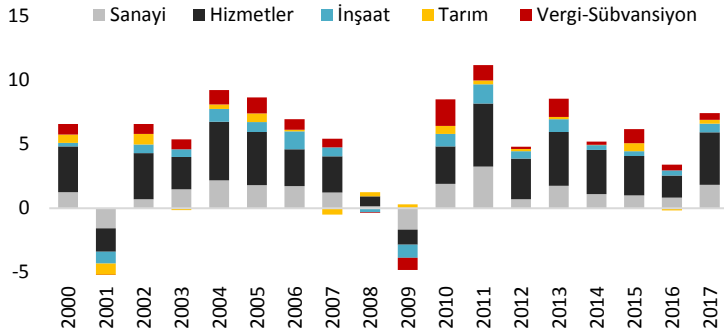


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

2017 yılında büyümeye en yüksek katkı 3.7 puan ile hanehalkı tüketiminden geldi ve hanehalkı tüketiminin büyümeye katkısı 2016 yılına kıyasla 1.5 puan yükseldi. 2017 yılında yatırım harcamaları büyümeye en yüksek katkıyı yapan ikinci harcama bileşeni oldu. Yıl içinde KGF kapsamında kredi kullanımının hızlanması ve kamunun yatırımlarının artması, yatırım harcamalarının da artmasını sağladı ve yatırım harcamalarının büyümeye katkısı 2016 yılındaki 0.7 puandan 2.2 puana

yükseldi. 2016 yılında büyümeye 1.3 puan negatif katkı yapan net ihracat 2017 yılında ise büyümeye 0.1 puan pozitif katkıda bulundu. 2017 yılında büyümeye katkısı azalan tek harcama bileşeni ise kamu harcamaları oldu. 2016 yılında büyümeye 1.2 puan katkı yapan kamu harcamalarının katkısı 2017 yılında 0.7 puana geriledi. 2017 yılında ekonomiyi canlandırmak amacıyla devlet tarafından sağlanan teşviklerin etkisiyle kamu harcamalarının büyümeye katkısının 2016 yılına kıyasla artması beklenirdi. Ancak kamunun sağladığı teşviklerin tüketici ve yatırım harcamalarını artırması her iki kalemin büyümeye katkısının artmasını sağladı ve kamu harcamalarının katkısını sınırladı.

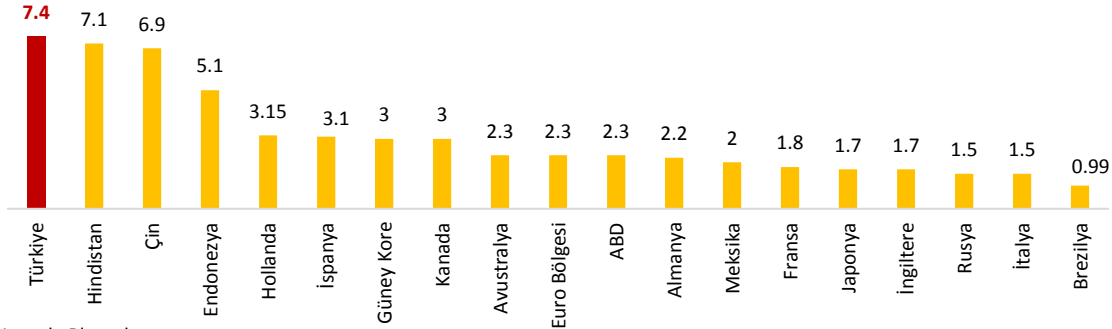
Sektörlerin Yıllık Büyüme Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

2017 yılında büyümenin hızlanmasıyla birlikte sektörlerin büyüme katkısında 2016 yılına kıyasla önemli bir artış yaşandı. Turizmde iyileşmenin başlaması, tüketici harcamalarının artması gibi etkenler sonucu GSYH'nin %54.7'sini oluşturan hizmetler sektörünün büyüme katkısı 2016 yılındaki 1.7 puandan 2017 yılında 4.1 puana yükseldi. GSYH'nin %20'sini oluşturan sanayi sektörünün büyüme katkısı 2017 yılında devlet tarafından sağlanan teşvikler sonucu, 2016 yılındaki 0.8 puandan 1.8 puana çıktı. 2016 yılında büyümeye 0.2 puan negatif katkı yapan ve GSYH'nin %6.3'ünü oluşturan tarım sektörünün katkısı ise 2017 yılında 0.3 puan ile pozitifte döndü. İnşaat sektörünün katkısında ise sınırlı bir artış yaşandı. GSYH'nin %7.6'sını oluşturan inşaat sektörünün katkısı 2016 yılındaki 0.4 puandan 2017 yılında 0.7 puana yükseldi.

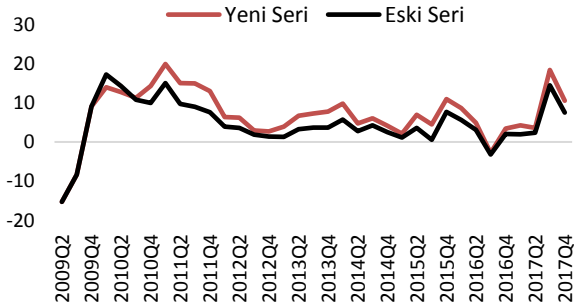
2017 Yılı Büyüme Oranı (y-y, %)



Kaynak: Bloomberg

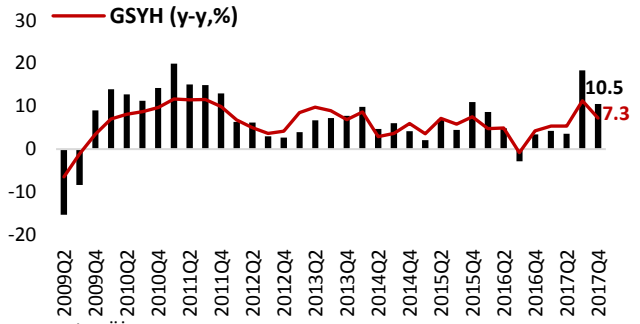
2017 yılında Türkiye %7.4 büyüme oranı ile G-20 ülkeleri arasında ilk sırada yer aldı. Türkiye'yi %7.1 büyüme oranı ile Hindistan ve %6.9 büyüme oranı ile Çin takip etti. Brezilya, 2017 yılında %0.99 büyüme oranı ile son sırada yer aldı. Türkiye, OECD ülkeleri arasında ise 2017 yılında %7.7 büyüyen İrlanda'nın ardından en yüksek büyüme oranını yakalayan ikinci ülke oldu.

Arındırılmamış Sanayi Üretim Endeksi (y-y,%)



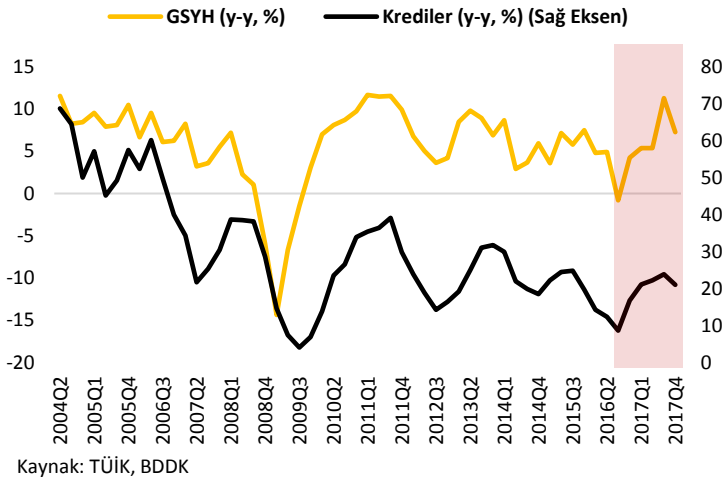
Kaynak: TÜİK

Yeni Arındırılmamış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Ulusal Hesaplar konusunda Avrupa Birliği Yönetmeliklerine (ESA 2010) uygun olarak yapılan revizyon çalışmaları kapsamında 2016 yılının üçüncü çeyreğinde büyüme verisinin baz yılında değişikliğe gidilmişti ve yeni hesaplama yöntemiyle birlikte 1998 olan baz yılı da değiştirilerek 2009 yılı olmuştu. Büyüme verisinde revizyona gidilirken sanayi üretim endeksinde benzer bir revizyon yapılmaması iki gösterge arasındaki ilişkinin zayıflamasına yol açmıştı. 2018 yılı Ocak ayı itibarıyla sanayi üretim endeksinde de revizyona gidildi. Sanayi üretim endeksinin hesaplanmasında da tıpkı büyümede olduğu gibi sabit baz yıllık endeksten zincirleme endeksin kullanımına geçildi. Böylece iki gösterge arasındaki ilişki yeniden kuvvetlendi. 2010 yılı sonrasında büyüme ile arındırılmamış sanayi üretim endeksi arasındaki korelasyon %69 seviyelerinde iken, sanayi üretim endeksinde son yapılan revizyon ile aynı dönem için büyüme ile sanayi üretim endeksi arasındaki korelasyon %85'e çıktı. Bu bağlamda büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretim endeksinin büyümeyle önümüzdeki dönemde açıklama kabiliyetinin yükseldiği görülüyor. Ayrıca sanayi üretim endeksinin hesaplanmasında firma sayısının 5000'den 7000'e yükselmesinin ve firmalardan alınan mikro ölçekli verilerin kullanılmaya başlanmasının da olumlu katkısıyla önümüzdeki dönemde büyüme öngörülerinde sanayi üretim endeksinin kullanılmasının daha sağlıklı sonuçlar üreteceğini düşünüyoruz.



Kaynak: TÜİK, BDDK

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi 2017 yılında beklentimizin bir miktar üzerinde %7.4 oranında büyürken, ilk çeyrek büyüme oranına 1 baz puan, üçüncü çeyrek büyüme oranına ise 2 baz puan yukarı yönlü revizyon yapıldı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH büyümesi 2017 yılında %7.4 oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH büyümesi ise 3.çeyrekteki yavaşlamanın ardından son çeyrekte hızlanarak %1.8 gerçekleşti. 2017 yılında hükümet tarafından sağlanan teşviklerin artması, vergi indirimleri ve KGF desteğiyle kredi

kullanımının hızlanması gibi etkenler sonucu yıl genelinde büyümede olumlu bir görünüm hâkimdi. Son iki çeyrekte ise GSYH büyümesi hızlandı ve %11.3 ile %7.3'lük büyüme oranları yakalandı. 2017 yılında sektörler bazında büyümeye en yüksek katkı hizmetler sektöründen geldi. Ayrıca sektörlerin büyümeye katkısında 2016 yılına kıyasla önemli bir artış yaşandı. Bu yıl ise uzun vadeli faizlerdeki yükseliş inşaat sektörü üzerinde, girdi maliyetlerindeki artış ise tarım sektörü üzerinde baskı yaratabilir. Öte yandan teşviklerin devam etmesinin yanı sıra Avrupa ülkelerindeki iyileşme ve sermaye malı ithalatındaki artış nedeniyle sanayi sektöründeki olumlu görünümün 2018 yılında da devam edeceğini ve sektörün büyümeye olumlu katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Harcama bileşenlerine göre ise 2017 yılında büyümeye en yüksek katkı hanehalkı tüketiminden ve yatırım harcamalarından geldi. 2016 yılında büyümeye negatif katkı yapan net ihracat sınırlı da olsa 2017 yılında pozitif katkıda bulundu. Kamu harcamalarının katkısı ise 2017 yılında bir önceki yıla göre azaldı. 2017 yılında yurtiçinde politika yapıcılar tarafından atılan adımların yanı sıra küresel piyasalardaki olumlu konjonktürün etkisiyle risk alma iştahının yüksek olması büyümeyi olumlu etkiledi. 2017 yılında KGF desteğiyle kredi hacminin artması büyümenin hızlanmasında belirleyici rol oynadı. 2018 yılının ilk iki ayında ise kredi artış hızında yavaşlama yaşanmış olması, ilk çeyrekte büyümede bir miktar yavaşlama yaşanabileceğine işaret ediyor. Bunun yanı sıra son günlerde libor faiz oranlarında yaşanan yukarı yönlü hareketler nedeniyle risk iştahının düşmesi ve küresel bazda başlayan finansal sıkılaştırmanın devam etmesi büyüme üzerinde 2018 yılında bir miktar baskı yaratabilir. Öte yandan kamu otoriteleri tarafından açıklanacak yatırım odaklı yeni teşviklerin desteğiyle, 2017 yılına kıyasla bir miktar yavaşlama yaşansa da ekonominin güçlü görünümünü koruyacağını ve büyümenin 2018 yılında %5.5 seviyesinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (02-06 Nisan 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
02.04.2018	Türkiye	İmalat PMI (Mart)	55.6	51.8 (Açıklandı.)
	ABD	ISM İmalat Endeksi (Mart)	60.8	60
		İmalat PMI (Mart)	55.7	55.7
	Japonya	İmalat PMI (Mart)	53.2	--
03.04.2018	Türkiye	TÜFE (Mart, a-a)	%0.73	%0.92
		ÜFE (Mart, a-a)	%2.68	--
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mart)	56.6	56.6
	Almanya	Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	%2.3	%2.4
		İmalat PMI (Mart)	58.4	58.4
	İngiltere	İmalat PMI (Mart)	55.2	54.7
04.05.2018	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Mart)	84.73	--
	ABD	ADP Özel İstihdam (Mart)	235 bin kişi	205 bin kişi
		Hizmet PMI (Mart)	54.1	54.3
		ISM Hizmet Endeksi (Mart)	59.5	59.0
		Fabrika Siparişleri (Şubat, y-y)	-%1.4	%1.7
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat)	%3.1	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	%1.2	%1.4
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%8.6	%8.5
	Japonya	Hizmet PMI (Mart)	51.7	--
	05.05.2018	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Mart)	215 bin kişi
Dış Ticaret Dengesi (Şubat)			-56.6 Milyar \$	-56.5 Milyar \$
Euro Bölgesi		Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	%2.3	%2.2
		Hizmet PMI (Mart)	55	55
		ÜFE (Şubat, y-y)	%1.5	%1.5
Almanya		Hizmet PMI (Mart)	54.2	54.2
		Fabrika Siparişleri (Şubat, y-y)	%8.2	%6.3
İtalya		Hizmet PMI (Mart)	55.0	53.9
Fransa		Hizmet PMI (Mart)	56.8	56.8
İngiltere		Hizmet PMI (Mart)	54.5	54
06.04.2018	Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Mart)	-11.5 Milyar TL	--
	ABD	İşsizlik Oranı (Mart)	%4.1	%4
		Tarımdışı İstihdam (Mart)	313 bin kişi	189 bin kişi
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Mart, y-y)	%2.6	%2.7
	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%5.5	%4.4
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-5,560 Milyon Euro	-5,313 Milyon Euro
		Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-1.6 Milyar Euro	
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Şubat)	105.6	105.5