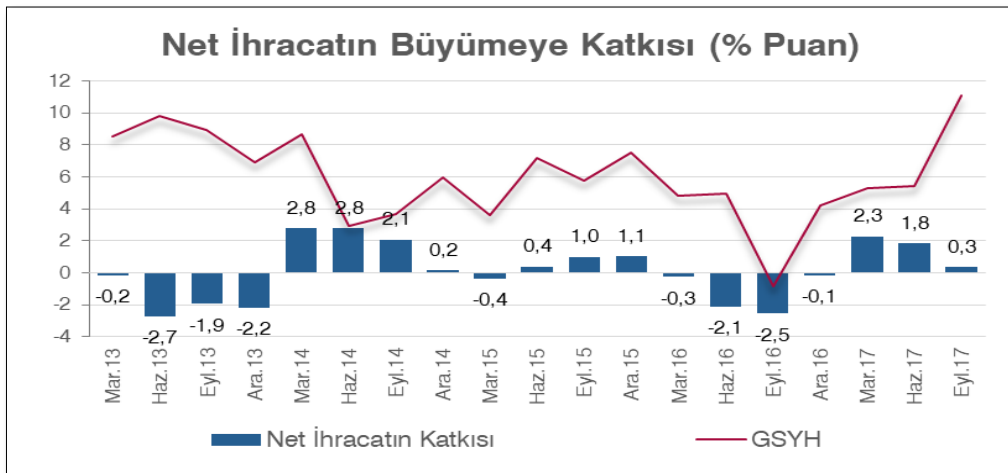


**3. ÇEYREK GSYH RAKAMLARI**

Türkiye ekonomisi 2017 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 9,2 olan beklentinin ötesinde yüzde 11,1 büyürken, yıllık büyüme yüzde 6,5, 9 aylık dönemde ise yüzde 7,4 oldu. Takvim etkisinden arındırılmış olarak büyüme yıllık yüzde 9,6 olurken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme bir önceki yılın aynı çeyreğe göre yüzde 10,2 oldu. TÜİK 2017 ilk çeyrek GSYH büyümesini yüzde 5,2'den yüzde 5,3'e, ikinci çeyrek büyümesini ise yüzde 5,1'den yüzde 5,4'e revize etti. Detaylara bakıldığında, büyümenin ana sürükleyicisinin yıllık yüzde 12,4 ile sabit sermaye oluşumu, bir diğer ifadeyle yatırımlar ve yüzde 17,2 ile mal ve hizmet ihracatı olduğu görülmekte. Mart ayından sonra ivmelenen Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında kredi kullandırmalarının tıpkı ikinci çeyrekte olduğu gibi üçüncü çeyrekte de yatırım harcamaları üzerinde olumlu etkisi sürmekte. İkinci çeyrekte yüzde 3,1 büyüyen hanehalkı tüketiminin üçüncü çeyrekte yüzde 11,7 artış göstermesi dikkat çekmekte. Özel tüketimdeki bu artışta dayanıklı malların tüketiminin yüzde 31,1 artış göstermesi etkili oldu. Büyümeye en kuvvetli katkı 7,0 yüzde puan ile özel tüketimden gelirken onu 3,6 yüzde puan ile yatırımların takip ettiği görülmekte. Net ihracatın büyümeye katkısı ise 0,3 yüzde puan oldu. Devlet harcamalarının ve stok değişiminin katkısı sırasıyla 0,3 ve -0,2 yüzde puan oldu.



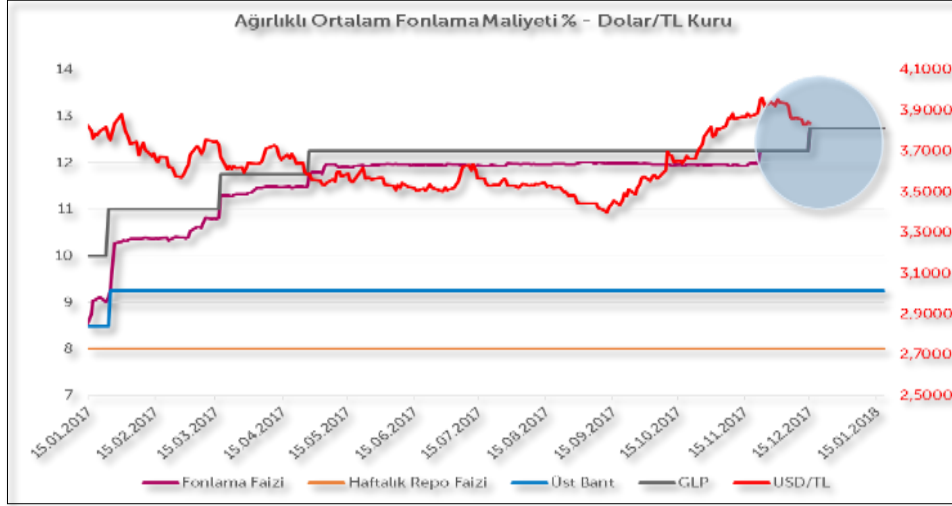
GSYH serisini üretim açısından incelediğimizde sanayi sektörünün bir önceki çeyreğe göre yüzde 14,8 büyüdüğünü görmekteyiz. Bu çeyrekte iktisadi faaliyet kollarındaki en büyük artış yüzde 20,7 ile ticaret, ulaştırma ve turizm sektörlerini kapsayan hizmetler sektöründe gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte yüzde 4,8 büyüyen tarım sektörü bu çeyrekte yüzde 2,8 oranında büyürken inşaat sektörünün büyümesinin ise yüzde 5,5'ten yüzde 18,7'ye yükseldiğini görmekteyiz. Finans hizmetleri yüzde 5,8 küçülürken, bilgi ve iletişim sektörünün yüzde 15,5 büyüdüğünü izlemekteyiz.

Gelecek dönemlerin üretim kapasitesini belirleyen ve son dört çeyrekte azalan makine ve teçhizat yatırımlarının yüzde 15,3 arttığını görmekteyiz. Uzun dönemli büyüme performansına dair umut verici bir gelişme olarak değerlendirmekteyiz.

Özel tüketim ve yatırım harcamalarından gelen güçlü katkıya ihracattan gelen destek de eklenince büyümenin üçüncü çeyrekte baz etkisinin olumlu katkısıyla beraber beklentilerin ötesinde olumlu gerçekleştiği görülmekte. Yatırımlardaki güçlü toparlanma ise büyümenin bileşenleri üzerindeki kara bulutları dağıttı. Dördüncü çeyreğe yönelik öncü veriler bu momentumun korunduğuna işaret ederken, ilk 3 çeyrekteki sonuçlar yıl genelinde büyümenin yüzde 6'nın üzerinde oluşabileceğini gösteriyor. Bununla birlikte yurtiçi finansal koşullardaki sıkılık ve ekonomiyi ilişkin verilen desteklerin marjinal katkısının azalacak olması, son çeyrekte büyümenin bir miktar hız kesebileceğini düşündürüyor.

## PARA POLİTİKASI KURULU KARARLARI

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), Geç Likidite Penceresi (GLP) faizini 50 baz puan yükselterek yüzde 12,75'e çekti. Marjinal fonlama oranı (üst bant) yüzde 9,25'te, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 7,25'te, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8 olarak korunurken, GLP'den gecelik vadede borç verme faiz oranının 50 baz puan artırılarak yüzde 12,75'e yükseltilmesinin gerekçesini, açıklanan metinde "sıkı para politikası duruşu" olarak adlandırılan ve bir süredir korunan konumdan "parasal duruşun sıkılaştırılmasına" geçiş olarak okuduk.



## GÜVEN ENDEKSLERİ



### Tüketici ve Reel Kesim Güveninde Azalış Dikkat Çekmekte

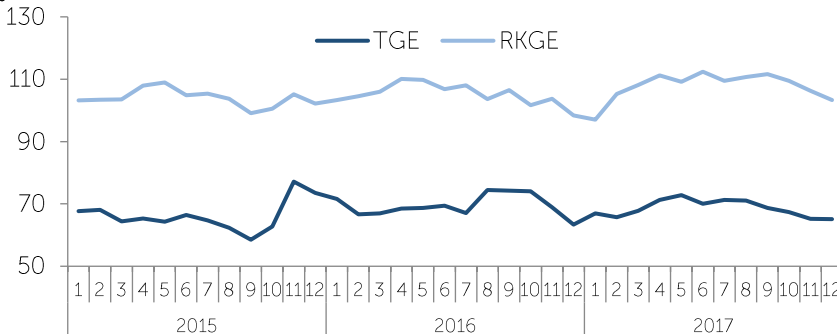
Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) bir önceki aya göre yüzde 2,8 azalırken geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5,9 artarak 103,3

değerini aldı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış RKGE ise aylıkta yüzde 0,5 azalış, yıllıkta ise yüzde 5,1 artışla 109,2 oldu.

TÜİK Tüketici Güven Endeksi, bir önceki aya göre yüzde 0,1 azalırken, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,7 artışla Aralık ayında 65,1 değerini aldı. Bir önceki ay ile karşılaştırıldığında gelecek 12 aylık dönemde konut

satın alma ihtimali ile tüketimin finansmanı amacıyla gelecek 3 aylık dönemde borç kullanma ihtimali en yüksek artışların gerçekleştiği alt endeksler oldu. Vergi indirimlerinin sona ermesiyle birlikte mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğuna ilişkin endeks ise en yüksek düşüşün yaşandığı alt grup oldu. Merkez Bankası Bek-

lenti Anketi'ndeki enflasyon bekleyişinden farklı olarak gelecek 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarına yönelik bir azalış beklentisi dikkat çekerken, işsiz sayısı beklentisinde ise bir artış olacağı görülmekte. Dört aydır düşen hane halkının gelecek 12 aylık dönemde maddi durum beklentisinin ise Aralık ayında yükselişe döndüğü görülüyor.



KAYNAK: TCMB, TÜİK



### Reel Kesimin Beklentileri Gücünü Koruyor



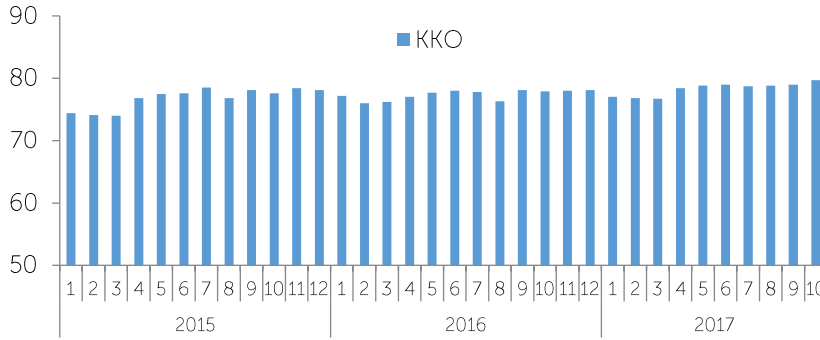
### Kapasite Kullanımı Aralık ayında %1,1 Geriledi

Aralık ayı Kapasite Kullanım Oranı (KKO) bir önceki aya göre yüzde 1,1 azalarak

79,9'dan 79'a gerilerken geçen yılın aynı ayına göre artış yüzde 1,2 oldu. Mevsimsel etkilerden arındırılmış olarak bakıldığında ise bir önceki aya göre yüzde 0,6 azalış gösterirken bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,3 artarak 79 değerini aldı. Son beş aydır art arda yükselen KKO ilk kez

gerilemiş oldu. Bu sonuçla birlikte son çeyrek itibariyle mevsim etkisinden arındırılmış KKO, 79,3 ortalama ile bir önceki çeyreğin (78,4) ve geçen yılın aynı döneminin (77,7) üzerinde gerçekleşmiş oldu. KKO yıllık ortalamada ise 78,5 değerini aldı.

Sanayi üretim endeksi yıllıkta, arındırılmamış seride yüzde 8,9, takvim etkisinden arındırılmış seride yüzde 7,3 ve mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış seride yüzde 7,0 artış gösterdi. Eylül ayında ivmelenen sanayi üretimi, Ekim'de bir miktar hız kesmiş olsa da gücünü korumaya devam etmekte.

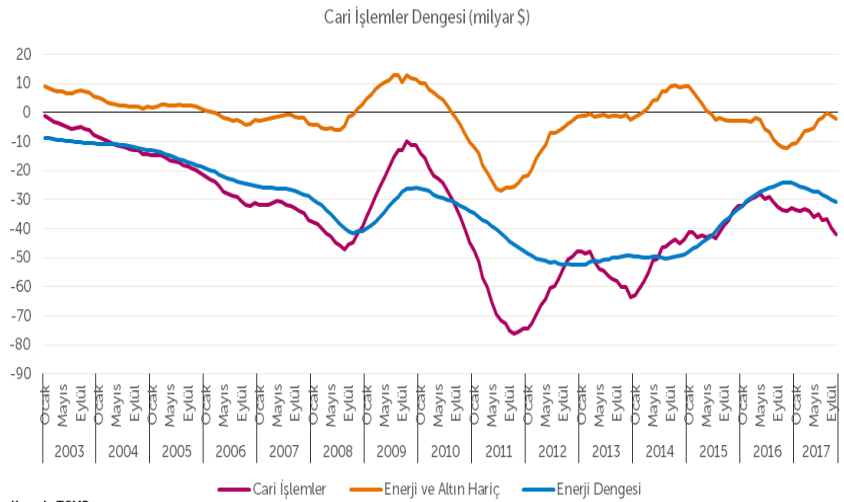


KKO Aralık'ta %79 Oldu

KAYNAK: TCMB

### ÖDEMELER DENGESİ

Ekim ayında Cari İşlemler Dengesi 3,8 milyar dolar ile piyasa beklentisi olan 4,1 milyar doların altında gerçekleşti. Geçen yılın aynı ayında açık 1,6 milyar dolar düzeyindeydi. Böylece bir önceki ay 39,7 milyar dolar olan birikimli cari açık 41,9 milyar dolara yükselmiş oldu. Altın ve enerji dışı 12 aylık birikimli çekirdek açık ise 1,1 milyar dolar açıktan 2,2 milyar dolar açığa genişledi. Cari açığın GSYH'ya oranı ise yüzde 4,7'den yüzde 4,9'a yükseldi. Orta Vadeli Plan'da 2017 yılında cari işlemler dengesinin 39,2 milyar dolar açık vermesi ve açığın GSYH'ya oranının yüzde 4,6 olması öngörülmekte.



Kaynak: TCMB

KAYNAK: TCMB



Birikimli Cari Açık 41,9 milyar \$ oldu

## ENFLASYON

Aralık ayında TÜFE beklentilerin üzerinde yüzde 0,69 arttı. Böylece 2017 yılında enflasyon, Merkez Bankası'nın (yüzde 9,8) ve OVP hedefinin (yüzde 9,5) üzerinde yüzde 11,92 olarak gerçekleşti. 2017'de ortalama yıllık enflasyon yüzde 11,14 olurken bu aynı zamanda 2003 bazlı serinin de en yüksek ortalama gerçekleşmesine karşılık gelirken, 2008 yılından sonra ikinci kez çift hane ile yılı kapattı.

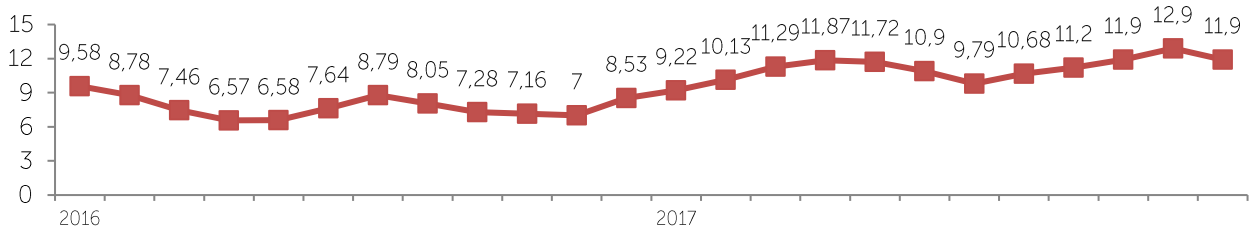
Hizmetler grubu aylık bazda yüzde 0,43 artarken yıllık enflasyon hizmetler grubunda yüzde 9,47 oldu. Özellikle yılın ilk yarısında hızla yükselen hizmetler grubu enflasyonunun yılın ikinci yarısında yatay seyrettiğini gördük. Mal grubun aylıkta yüzde 0,80 artarak yıllıkta yüzde 12,99 olarak gerçekleşti. En fazla dalgalanmanın yaşandığı bu grup aynı zamanda enflasyondaki yükselişin de temel nedeni oldu.

Mal grubunun alt detaylarına baktığımızda Aralık ayında işlenmemiş gıda kaynaklı bir artış dikkati çekmekte. İşlenmemiş gıda fiyatları aylık bazda yüzde 2,85 artarak yıllıkta yüzde 15,55 oldu. 2016 sonunda işlenmemiş gıda enflasyonu yüzde 4,52 düzeyindeydi. 2016 da yüzde 8,67 olan enerji grubu enflasyonunun 2017 sonunda aylıkta yüzde 0,50 artarak yüzde 10,41'e yükseldiğini görmekteyiz. Bu gelişmede petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki gelişmelerin belirleyici olduğunu söyleyebiliriz.

Çekirdek enflasyon göstergelerine baktığımızda ise özel kapsamlı TÜFE-B endeksi yıllıkta yükselişini sürdürerek yüzde 12,28, TÜFE-C endeksi yüzde 12,30 oldu ki bu aynı zamanda 2004 yılının Ocak ayından bu yana en yüksek düzeyi ifade etmekte.

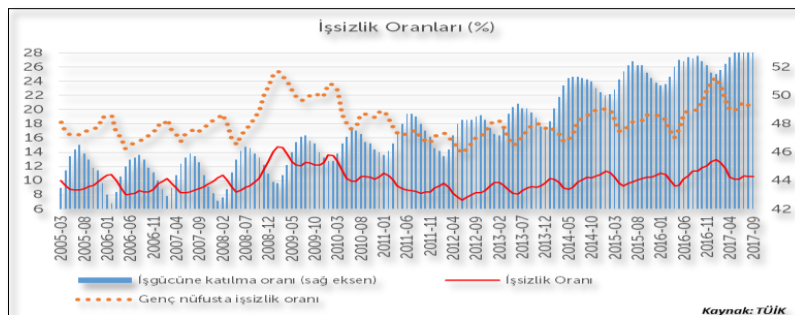
KAYNAK: TÜİK

TÜFE Değişim Oranı (% , Yıllık)



## İŞGÜCÜ İSTATİSTİKLERİ

Eylül ayında işsizlik geçen yılın aynı dönemine göre 70 baz puan düşerek yüzde 10,6 oldu. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise bir önceki aya göre 10 baz puan geçen yılın aynı dönemine göre 70 baz puan gerileyerek yüzde 10,7 oldu. Eğilimi göstermesi açısından mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı son üç aydır gerilemekte. Geçen yılın aynı döneminde yüzde 13,7 olan Tarım Dışı İşsizlik yüzde 12,8'e gerilerken bir önceki aya göre değişim göstermedi. Mevsim etkisinden arındırılmış tarım dışı işsizlik rakamı ise aylıkta 10 baz puan yıllıkta 90 baz puan gerileyerek 12,7 oldu. Bir önceki yılın aynı döneminde 52,8 olan işgücüne katılım oranının bu yılın aynı döneminde 53,6'ya yükseldiği görülmekte. Mevsim etkisinden arındırılmış işgücüne katılım oranının da bir önceki aya göre 10 baz puan artarak yüzde 53,1 olduğunu izlemekteyiz. İç talebin seyri açısından önemli bir gösterge olan istihdamın yıllık artış hızı yüzde 4,9'dan yüzde 4,5'e gerilerken, tarım dışı istihdamın yıllık artış hızının da yüzde 5,4'ten yüzde 4,7'ye gerilediğini görmekteyiz. Her iki veri de manşet istihdam rakamlarında hafif bir ivme kaybına işaret etmekte.



## İHRACATTAKİ GELİŞMELER

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verilerine göre Aralık ayında ihracat yüzde 10,1 artışla 13 milyar 570 milyon dolar oldu.

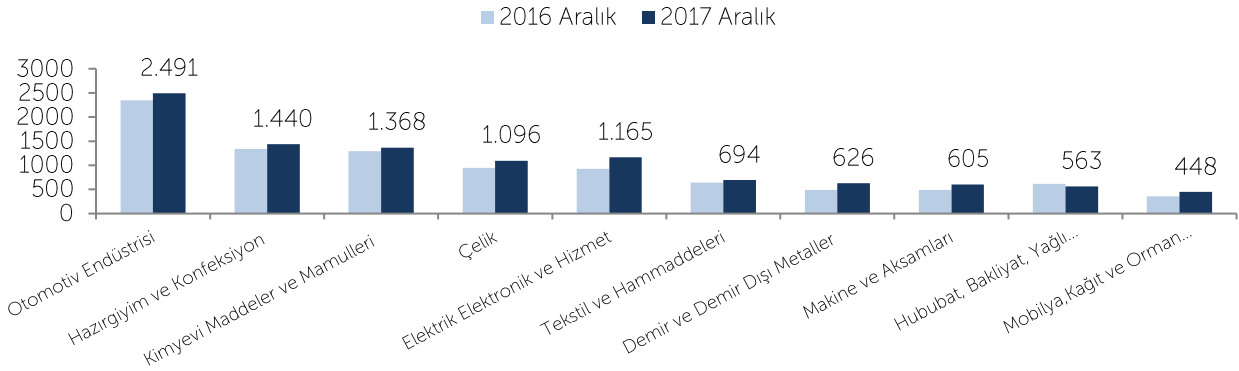
Aralık'ta ihracat miktar bazında yüzde 7,4 artış gösterdi. Aralık ayı ihracatında lider sektör 2,5 milyar dolar ile yine otomotiv oldu. Otomotiv sektörünü 1,44 milyar dolarla Hazır giyim ve Konfeksiyon, 1,37 milyar dolarla Kimyevi Maddeler takip etti.

Ülke grupları bazında ihracatta ilk sırada yüzde 47,7 pay ile Avrupa Birliği yer aldı.

AB'ye ihracat Aralık ayında 6,5 milyar dolar oldu. AB'yi 2,4 milyar dolar ile Orta Doğu ülkeleri takip ederken, üçüncü sırada da 1,2 milyar dolar ile Afrika Ülkeleri yer aldı.

Aralık ayında en fazla ihracat yapılan üç ülkeden sırasıyla Almanya'ya ihracat yüzde 9,8, İngiltere'ye yüzde 10,6 ve İtalya'ya yüzde 9 arttı. İhracat artış oranında öne çıkan ülkeler ise sırasıyla Tunus yüzde 64, Fas yüzde 54, Yunanistan yüzde 51, Rusya yüzde 48 ve Ukrayna yüzde 37 olarak gerçekleşti.

Sektörler Bazında İhracat (milyon \$, İlk 10 Sektör)

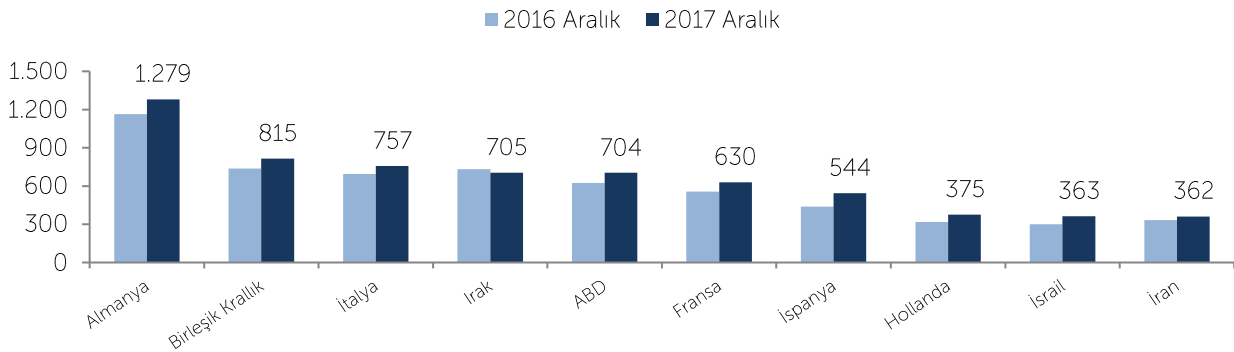


KAYNAK: TİM

## ÜLKELER BAZINDA İHRACAT

İhracat pazarları bakımından Aralık ayında 159 ülke ve bölgeye ihracat arttı. En fazla ihracat yapılan ilk üç ülkeden Almanya'ya yüzde 9,8; İngiltere'ye yüzde 10,6 ve İtalya'ya yüzde 9,0 artış oldu. En fazla ihracat yapılan 20 ülke arasında ise en yüksek artış yüzde 54 ile Fas'a gerçekleşti. Ülke grubu bazında ise Aralık ayında AB'ye ihracat yüzde 15,3 artış gösterdi. Böylelikle AB'nin ihracattaki payı 47,7 oldu. Yılın tamamında ise AB'ye ihracat 72,8 milyar dolara ulaştı.

Ülkelere Göre İhracat (milyon \$)

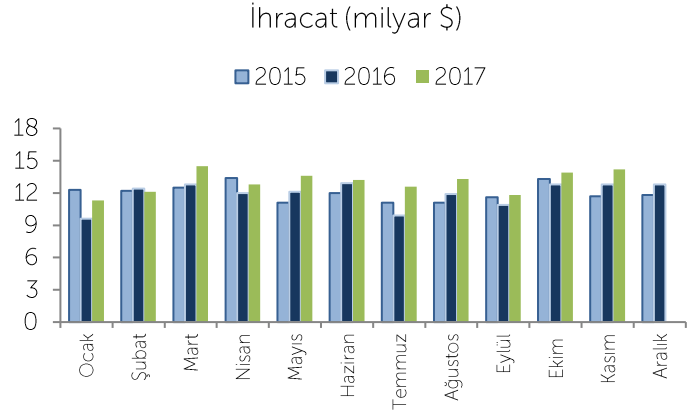


KAYNAK: TİM

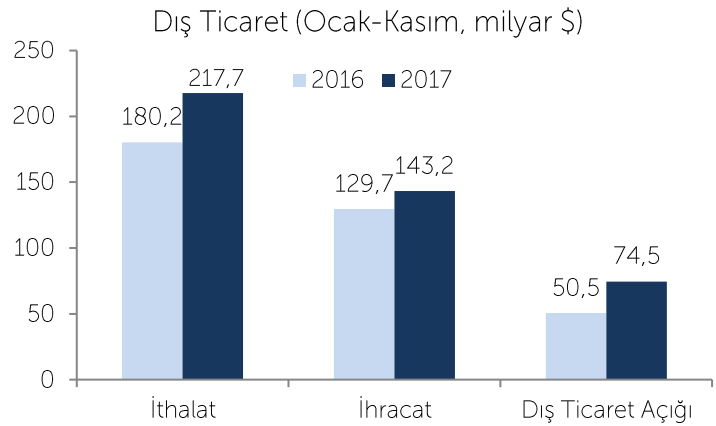


## DIŞ TİCARET DENGESİ

Kasım ayında dış ticaret açığı beklentilere paralel 6,32 milyar dolar olurken, 12 aylık birikimli dış ticaret açığı 73,12 milyar dolara genişleyerek 2015 yılının Ağustos ayından sonraki en yüksek noktasına çıktı. İhracat yıllık bazda yüzde 11,2 artarak 14,21 milyar dolar olurken; ithalat yüzde 21,3 artışla 20,53 milyar dolar şeklinde gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı bir önceki yılın aynı döneminde yüzde 75,5 iken Kasım'da yüzde 69,2'ye geriledi. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 1,6 artarken ithalatın yüzde 2,4 azalmış olduğunu görmekteyiz. Yıllık bazda ise ihracat ve ithalattaki artış sırasıyla yüzde 10 ve yüzde 21,5 oldu. Kasım ayında 12 aylık birikimli ihracat 155,99 milyar dolar olurken ithalat 229,11 milyar dolar oldu. Bu dönemde ihracat yüzde 9,4'lük artış hızı ile ithalattaki yüzde 15,4'lük artış hızının gerisinde kalmaya devam ederken dış ticaret açığının da yüzde 30,4 artmış olduğu görülüyor. Bunun bir sonucu olarak da ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 71,8'den yüzde 68,1'e geriledi.



KAYNAK: TÜİK



KAYNAK: TÜİK



İhracat Kasım'da  
% 11,2 Arttı



İthalat %21,3  
Arttı

## AVRUPA EKONOMİSİ

Avrupa Merkez Bankası(ECB), faiz oranlarında bir değişikliğe gitmeyerek yüzde 0,00 olarak korudu. ECB, 2017-2019 dönemi için büyüme ve enflasyon tahminlerini revize ederken 2020 için büyüme ve enflasyon tahminlerini ilk kez açıkladı. ECB Başkanı Mario Draghi'nin toplantı sonrası açıkladığı rakamlara göre 2017 yılı için GSYH büyüme tahminlerini yüzde 2,2'den yüzde 2,4'e yükseltildi. 2018 yılı için GSYH büyüme tahminlerini yüzde 1,8'den 2,3'e ve

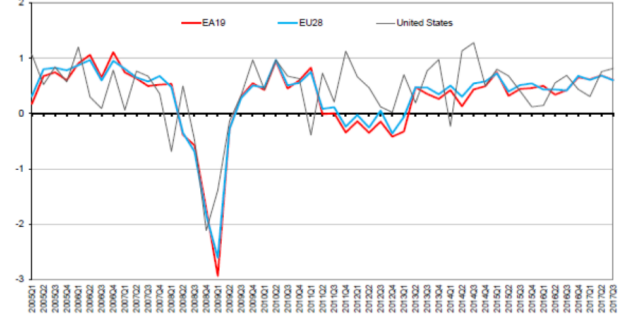
2019 beklentilerini yüzde 1,7'den 1,9'a yükselten ECB, 2020 için büyüme tahminlerini yüzde 1,7 olarak ortaya koydu. 2017 için enflasyon tahminlerini değiştirmeyerek yüzde 1,5 olarak korurken, 2018 tahminlerini ise yüzde 1,2'den 1,4'e çıkardı. 2019 enflasyon beklentisini yüzde 1,5 olarak koruyan banka 2020 enflasyon tahminini yüzde 1,7 olarak ortaya koydu. Draghi yaptığı değerlendirmede, büyüme görünümü için risklerin genel olarak dengeli olduğunu

belirtirken, büyümede yukarı yönlü sürprizler görülmesi potansiyeli olduğunu savundu.

Euro Bölgesi ekonomisi 3. çeyrek nihai verisinde beklentilere paralel yüzde 0,6 büyürken, yıllık bazda büyüme yüzde 2,5 olan beklentilerin üzerinde yüzde 2,6 olarak açıklandı.

Kasım ayında Euro Bölgesi tüketici fiyat endeksi (TÜFE) final verisi piyasa beklentisine paralel aylık bazda yüzde 0,1 ve bir önceki

yılın aynı ayına göre yüzde 1,5 oranında artış gösterdi. Gıda ve enerjinin dışarıda bırakıldığı çekirdek TÜFE ise beklentilere uygun yüzde 0,9 olarak gerçekleşti.



## ABD EKONOMİSİ

ABD üçüncü çeyrek nihai GSYH verisi yıllıkta yüzde 3,3'ten yüzde 3,2'ye revize edildi. Aşağı yönlü sınırlı güncelleme özel sektör tüketim harcamalarından kaynaklanırken, öncü göstergeler büyümenin sağlıklı ve güçlenen eğilimini koruduğunu teyit etmekte.

Federal Açık Piyasa Komitesi bu yıl içinde faizleri üçüncü kez artırdı. Fed, kısa vadeli faiz oranlarını 25 baz puan artırarak yüzde 1,25-1,50 seviyesine yükseltti. Fed ayrıca 2018 yılında 3 kez daha 25'er baz puanlık faiz artırımını yapılacağı tahminine bağlı kaldı. Faiz artırımını kararı 2'ye karşı 7 oyla alındı.

Fed'in açıkladığı 'Ekonomik Projeksiyon' raporuna göre, 2017 yılı için büyüme tahmini yüzde 2,4'ten yüzde 2,5'e çıktı. Banka gelecek yıl için büyüme tahminini yüzde 2,1'den 2,5'e, 2019 beklentisini yüzde 2,0'den yüzde 2,1'e, 2020 tahminini yüzde 1,8'den yüzde 2,0'ye çıkardı. Uzun dönem beklentisini yüzde 1,8 olarak korudu. Banka'nın bu yıl için işsizlik oranı tahmini yüzde 4,3'ten yüzde 4,1'e, 2018 ve 2019 beklentisi yüzde 4,1'den yüzde 3,9'a çekildi. Banka 2020 için yüzde 4,2 olan işsizlik oranı tahminini yüzde 4,0'e revize ederken, uzun dönem tahminini yüzde 4,6 olarak korudu. Bankanın PCE enflasyon beklentisi bu yıl için yüzde 1,6'dan yüzde 1,7'ye revize edilirken, 2018 tahmini yüzde 1,9, 2019, 2020 ve uzun dönem tahmini yüzde 2,0 olarak kaldı. Çekirdek PCE için tahmin bu yıl için yüzde 1,5, 2018 için yüzde 1,9, 2019 ve 2020 tahmini yüzde 2,0 olarak kaldı.