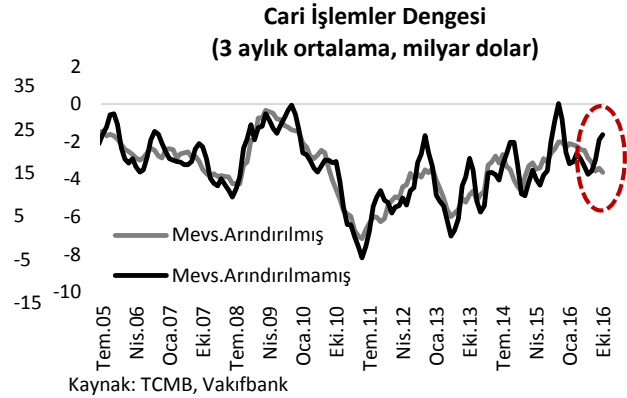
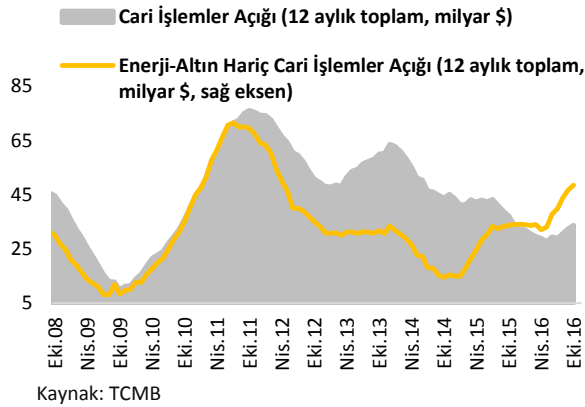


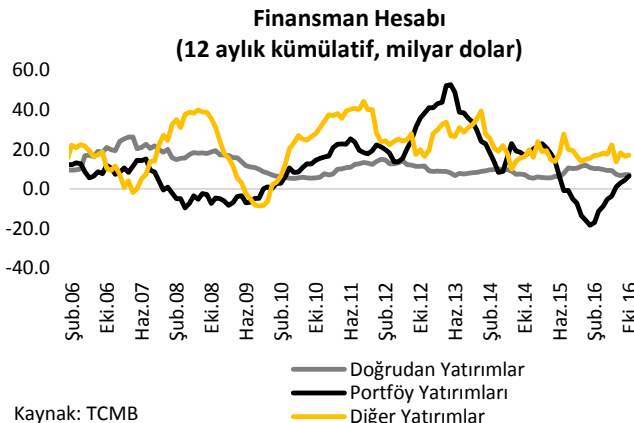
Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Ekim ayı cari işlemler dengesi ile üçüncü çeyrek büyüme verileri açıklandı. Ekim ayında cari işlemler dengesi bir önceki aya göre belirgin bir değişim göstermezken, yıllık bazdaki artışına devam etti. Ödemeler bilançosunun finansman hesabı tarafında ise Eylül ayındaki döviz çıkışlarının ardından Ekim ayında özellikle portföy yatırımları kanalıyla döviz girişi yaşanması dikkat çekti. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde GSYH büyümesi bir önceki yılın aynı dönemine göre 2009 yılından bu yana ilk defa negatif gerçekleşti ve Türkiye ekonomisi %1.8 küçüldü. Bu haftaki raporumuzda Ekim ayı cari işlemler dengesi ve üçüncü çeyrek Türkiye büyümesini yakından inceleyeceğiz.

Cari işlemler açığı Ekim ayında 1.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.



2015 yılı Ekim ayında 0.3 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi 2016 yılı Ekim ayında 1.7 milyar dolar açık verdi (piyasa beklentisi: 1.6 milyar dolar, VakıfBank beklentisi: 1.8 milyar dolar). Ekim ayında gerileyen dış ticaret açığına rağmen, turizm gelirlerinde yaşanan düşüşün cari işlemler açığı üzerinde yaptığı negatif etki ivme kaybetse de hissedilmeye devam etti. Yıllık cari işlemler açığı 32.4 milyar dolardan 33.8 milyar dolara yükseldi. Yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler açığı ise 2015 yılı Ekim ayındaki 2.9 milyar dolardan 12.2 milyar dolara yükselerek cari açığa Haziran 2015'ten bu yana dönüşün devam ettiğine işaret etti. Bununla birlikte turizm sektörünün cari denge üzerinde dönemsel etki yarattığı düşünüldüğünde ve verilere mevsimsellikten arındırılıp bakıldığında, Ekim ayında cari işlemler açığının ham verilerdeki düşüşün aksine artış gösterdiği dikkat çekiyor.

Ocak-Ekim dönemini kapsayan ilk on aylık verilere göre cari işlemler açığı geçen seneye göre %6 artış göstererek 26.5 milyar dolara yükseldi. Söz konusu dönemde dış ticaretteki toparlanma devam etmesine karşın, döviz geliri olarak cari dengede önemli bir rolü olan net hizmet gelirlerinin yıllık bazda %38 sert düşüş göstermesi cari açığa toparlanmanın sona erdiğini destekliyor.

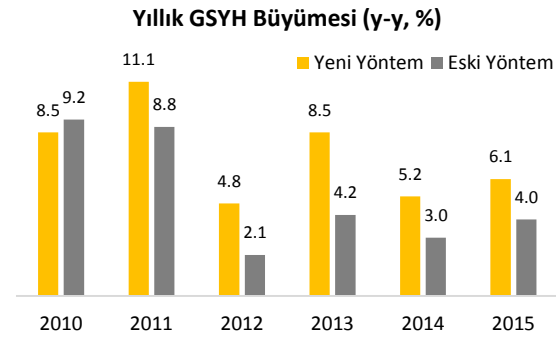


Ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan finansman hesabında Eylül ayında yaşanan satışlardan sonra Ekim ayında döviz girişi olduğu dikkat çekiyor. Doğrudan yatırımlar kanalıyla Ekim ayında 665 milyon dolar, diğer yatırımlar kanalıyla 596 milyon dolar sınırlı döviz girişi yaşanırken, portföy yatırımları kanalıyla yurtiçine 1.9 milyar dolarlık net döviz girişi oldu. Ekim ayında borç senetleri piyasasında 1.8 milyar dolarlık alım gerçekleşmiş olması portföy yatırımları kanalıyla döviz girişinde esas belirleyici alt kalem oldu. Yurtiçi piyasalarda yaşanan likidite sıkışıklığı

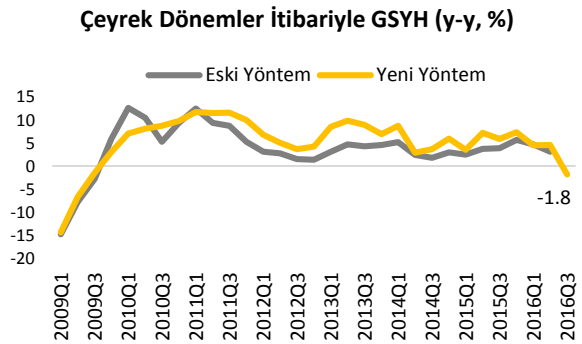
sebebiyle Eylül ayında sert azalış kaydeden döviz rezervleri Ekim ayında 2.9 milyar dolar artış gösterdi. Net hata noksan kaleminde ise bu ay 1.3 milyar dolarlık sert döviz girişi yaşandığı dikkat çekiyor.

Sonuç olarak, Ekim ayında cari işlemler açığı yıllık bazda sert artarak 1.7 milyar dolar ile 1.8 milyar dolar olan beklentimize yakın gerçekleşti. Dış ticaret açığında yaşanan gerilemenin olumlu etkisini bir süredir düşük seyreden turizm gelirlerinin cari denge üzerinde yarattığı negatif etki sınırlandırmış oldu. Yıllık cari işlemler açığı 32.4 milyar dolardan 33.8 milyar dolara yükseldi. Mayıs ayı itibarıyla yükselmeye başlayan 12 aylık kümülatif enerji ve altın hariç cari işlemler açığı yükselişini Ekim ayında da sürdürdü. Bilançonun finansman hesabı tarafında ise Eylül ayında yaşanan piyasalardaki belirsizlik ortamıyla birlikte görülen sert satışın ardından Ekim ayında portföy yatırımları kanalıyla döviz girişi yaşandığı dikkat çekti. Kasım ayında ABD seçimleri sebebiyle küresel piyasalarda yaşanan satış baskısının önümüzdeki ay finansman hesabına yansdığına şahit olabiliriz. Turizm gelirleri tarafında ise mevsimsel etki ivme kaybetmesine karşın gelir düşüklüğünün cari açık üzerinde yarattığı baskı bir miktar daha hissedilmeye devam edebilir. Gelecek aylarda mevsimsel etkinin azalması ile turizm gelirlerindeki düşüşün cari açığa yaptığı negatif etki hissedilmesini sınırlandıracak olsa da petrol fiyatlarının geçen yıla göre artış göstermiş olması enerji maliyetleri bakımından baskılayıcı önemli bir unsur olarak karşımıza çıkabilir. Temmuz ayından bu yana artışına düzenli olarak devam eden yıllık cari işlemler açığının yılsonuna yaklaştığımız dönemde bu seyrini koruyacağını ve yılsonunu yaklaşık 35 milyar dolar seviyelerinden kapatabileceğini düşünüyoruz.

Türkiye ekonomisi 2016 yılının üçüncü çeyreğinde %1.8 daraldı.



Kaynak: TÜİK, TCMB



Kaynak: TÜİK, TCMB

Türkiye ekonomisi 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1.8 küçüldü. Böylece Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) büyümesi 2009 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana ilk defa negatif gerçekleşti. GSYH, 2016 yılı üçüncü çeyreğinde cari fiyatlara göre 655 milyar 400 milyon TL oldu. TÜİK 2016 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla GSYH hesaplamasında revizyona gitti. Ulusal Hesaplar konusunda Avrupa Birliği Yönetmeliklerine (ESA 2010) uygun olarak yapılan revizyon çalışmaları kapsamında baz yılında da değişikliğe gidildi. Yeni hesaplama yöntemiyle birlikte 1998 olan baz yılı da değiştirilerek 2009 oldu. Piyasa beklentisi GSYH'nin %0.5 azalması ve Vakıfbank beklentisi %0.5 artması yönünde iken söz konusu beklentilerin eski hesaplama yöntemine ve baz yılına göre yapıldığı düşünülürse beklentiler ile gerçekleşeni aynı platformda değerlendirmek doğru olmayacağından beklentiler ve sapmalara bu raporumuzda yer vermiyoruz. TÜİK'in Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH'yi ise bir sonraki haber bülteninden itibaren yayımlanmaya başlanacağını belirtmesinden dolayı bu raporumuzda söz konusu veriye de yer veremiyoruz.

Harcama Bileşenleri	Büyüme (y-y, %)				
	2015Ç3	2015Ç4	2016Ç1	2016Ç2	2016Ç3
Hanehalkı Tüketimi	3.7	5.4	0.2	3.7	-3.2
Kamu Tüketimi	0.9	11.6	11.1	13.7	23.8
Yatırım	9.1	10.4	7.8	4.7	-0.6
Stok Değişimi	-	-	-	-	-
İhracat	7.0	7.6	3.5	0.0	-7.0
İthalat	2.4	2.4	4.6	9.1	4.3
GSYH	5.9	7.4	4.5	4.5	-1.8

Kaynak: TÜİK

yandan kamu harcamalarının geçmiş rakamlarına bakıldığında 2016 yılı üçüncü çeyreğinde tarihinin en yüksek yıllık artışını gösterdiğini görüyoruz. Bir önceki çeyrekte hanehalkı tüketiminin de desteklediği büyüme oranına üçüncü çeyrek itibarıyla bakıldığında %3.2 azalış kaydeden hanehalkı harcamalarının 2016 yılı üçüncü çeyrek büyümesine negatif etki yaptığı görülüyor. Harcama bileşenleri bazında ithalat için hesaplanan endekse baktığımızda bir önceki yılın aynı dönemine göre %4.3 oranında artış kaydederken ihracat endeksinde ise %7.0 oranında azalış yaşandığı görülüyor. Bu bağlamda net ihracatın büyümeye negatif katkısı bir önceki çeyreğe göre arttı.

Sektörler	Büyüme (y-y, %)				
	2015Ç3	2015Ç4	2016Ç1	2016Ç2	2016Ç3
Tarım	16.3	-3.6	-5.6	-5.6	-7.7
Sanayi	3.8	9.6	8.3	4.9	-1.4
İnşaat	3.7	7.9	5.1	15.7	1.4
Hizmetler	4.8	6.6	1.3	-0.8	-8.4
Bilgi ve İletişim	0.1	10.9	4.8	6.7	2.0
Finans ve Sigorta	7.3	2.4	8.9	12.7	-1.7
Gayrimenkul Faaliyetleri	2.1	1.8	4.3	5.2	3.7
Mesleki, İdari ve Destek H.F.	16.5	19.9	7.3	12.8	1.4
Kamu, Eğitim, Sosyal H. F.	0.8	4.8	5.2	4.2	5.9

Kaynak: TÜİK

koşulları ve Rusya ile yaşanan uçak krizi sonrası önemli ihracat pazarlarımızdan biri olan Rusya'nın Türkiye'den yaş sebze meyve ithalatını durdurmasının da etkisiyle tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörü bir önceki yılın aynı dönemine göre %7.7 küçüldü. Böylece sektör son dört çeyrekte üst üste küçülmüş oldu. Yılın son çeyreğinde ise Türkiye'nin bir bölümünde yaşanan kuraklığın olumsuz etkileri görülmez ise Rusya ile ilişkilerin normalleşmeye başlamış olması ve Rusya'nın Türkiye'den yaş sebze meyve ithalatını yeniden başlatmış olması tarım sektörüne olumlu katkıda bulunabilir. Üçüncü çeyrekte düşüş kaydeden sanayi üretimi endeksinin işaret ettiği üzere sanayi sektörü üçüncü çeyrekte yıllık bazda %1.4 küçüldü. Yılın üçüncü çeyreğinde en sert küçülme ise hizmetler sektöründe yaşandı. Rusya ile ilişkilerin bozulması ve terör olayları nedeniyle 2016 yılında turizm sektöründe yaşanan kötüleşme, hizmetler sektöründeki %8.4'lük sert küçülmede rol oynadı. Yılın üçüncü çeyreğinde bankacılık sektörü karında yükseliş yaşanmış olmasına karşın, finans ve sigorta faaliyetlerinde de %1.7'lik düşüş yaşandı.


Gayrisafi Yurtiçi Hasıla zincirleme hacim endeksi olarak %1.8 daralma göstermiş olsa da kamu harcamalarındaki %23.8 oranındaki artış dikkat çekiyor. Türkiye'nin üçüncü çeyrek büyümesine de ikinci çeyrekte olduğu gibi kamu harcamalarının en büyük desteği verdiğini görüyoruz. GSYH büyümesi harcama bileşenleri bazında incelendiğinde 2016 yılı üçüncü çeyreğinde en yüksek büyümeyi yıllık bazda %23.8 ile kamu harcamaları gösterdi. Ayrıca kamu harcamaları, yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyrekle karşılaştırıldığında artış gösteren tek harcama bileşeni olarak da dikkat çekiyor. Öte

Büyüme verileri sektörlere göre incelendiğinde tek sektör hariç tüm sektörlerde büyümenin bir önceki çeyreğe göre yavaşladığı görülüyor. Ana sektörler olarak adlandırabileceğimiz tarım, sanayi ve hizmetler sektörleri ise bir önceki yılın aynı dönemine göre küçüldü. Bir önceki çeyrekle karşılaştırıldığında büyümenin hızlandığı tek sektör kamu yönetimi, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri oldu. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5.9 büyüyen söz konusu faaliyet grubu, en yüksek büyümeyi gösteren grup olarak da dikkat çekiyor. En yüksek büyümeyi gösteren ikinci faaliyet grubu ise gayrimenkul faaliyetleri oldu. Olumsuz hava

Ekonomideki bazı büyüklüklere 2009 yılı baz yıl olarak kabul edilen yeni seri ve 98 yılı baz yılı olarak kabul edilen eski seri ayrımı ile baktığımızda genel olarak bazı farklılıklar dikkat çekiyor. Yeni seri ile hesaplanan Bütçe Dengesi/GSYH oranının ve Cari Denge/GSYH oranlarının azalırken borç stoklarına ilişkin rasyolarda ise artış olduğu görülüyor.

ESKİ VE YENİ YÖNTEME GÖRE HESAPLANAN RASYOLAR							
BÜTÇE DENGESİ/GSYH (%)							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ESKİ	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-1.3	-1.2
YENİ	-5.3	-3.5	-1.3	-1.9	-1.0	-1.1	-1.0
CARI DENGE/GSYH (%)							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ESKİ	-1.9	-6.1	-9.6	-6.1	-7.7	-5.5	-4.5
YENİ	-1.8	-5.8	-9.0	-5.5	-6.7	-4.7	-3.8
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU/GSYH (%)							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ESKİ	44.2	40.8	37.2	33.9	32.4	29.9	29.0
YENİ	46.3	43.1	39.9	37.6	37.4	35.0	34.7
BRÜT DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ESKİ	41.8	37.9	36.6	39.0	41.1	43.1	46.3
YENİ	43.9	40.0	39.3	43.2	47.4	50.4	55.5
NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ESKİ	22.8	22.5	22.0	21.8	24.3	26.3	29.5
YENİ	23.9	23.7	23.6	24.1	28.0	30.7	35.3
KAMU BRÜT DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ESKİ	46.6	42.9	39.2	35.9	34.4	31.8	30.9
YENİ	48.9	45.2	42.1	39.7	39.8	37.2	37.0
KAMU NET DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ESKİ	31.0	27.4	20.8	15.3	10.9	9.2	6.9
YENİ	32.5	28.9	22.4	17.0	12.6	10.7	8.2

Sonuç olarak, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde GSYH büyümesi bir önceki yılın aynı dönemine göre 2009 yılından bu yana ilk defa negatif gerçekleşti ve Türkiye ekonomisi %1.8 küçüldü. 2016 yılı üçüncü çeyreğinde TÜİK milli gelir hesaplamasında yeni bir yöntemle geçti ve bu bağlamda geçmiş büyüme rakamlarında revizyonlar oldu. Örnek olarak yeni hesaplama yöntemine geçilmesiyle birlikte 2015 yılı büyüme oranı %4'ten %6.1'e, kişi başı milli gelir ise 9,130 dolardan 11,014 dolara yükseldi. Milli gelirdeki yükseliş, cari açık/GSYH ve bütçe açığı/GSYH gibi rasyoları düşürücü yönde etkide bulunabilecek olması açısından olumlu görünüyor. Yeni hesaplama yöntemine geçilen üçüncü çeyrekte hanehalkı harcamaları ve yatırımlardaki düşüş büyümenin negatif gerçekleşmesinde belirleyici olurken, kamu harcamaları ise büyümeyi artış yönlü etkileyen tek harcama bileşeni oldu. Kamu harcamalarında 1999 yılından bu yana görülen en sert artışın gerçekleşmesine karşın, bu artış diğer kalemlerin



negatif etkisini telafi edemedi. Büyüme hızlandırabilmek amacıyla kamu harcamalarındaki artış önümüzdeki dönemde devam edebilir. Ancak bu durum önümüzdeki dönemde bütçe üzerinde yük oluşturabilecek ve yeni vergi zamlarına neden olabilecektir. Nitekim otomotiv ve sigara ve alkollü içeceklerde ÖTV zamlarının yeni yıl beklenmeden yapılmış olması da bu olasılığı destekliyor. Söz konusu vergi zamları ise özel tüketim üzerinde baskı oluşturabilir. Sektörler bazında bakıldığında ise ana sektörler olan tarım, sanayi ve hizmetler sektörlerinde küçülme olduğu görülüyor. Özellikle turizm sektörünün öncülüğünde hizmetler sektöründeki %8.4'lük küçülme dikkat çekiyor. Mevsimsel açıdan nispeten daha olumlu hava koşulları gerçekleşmesine rağmen tarım sektöründe üçüncü çeyrekte de küçülme yaşanarak sektör dört çeyrek üst üste küçülmüş oldu. Rusya'nın Türkiye'den yaş sebze meyve ithalatını durdurmuş olmasının etkisi tarım sektörü üzerinde üçüncü çeyrekte de görülmüş olmasına karşın, dördüncü çeyrekte Türkiye'nin bir bölümünde yaşanan kuraklığın olumsuz etkileri görülmez ise ilişkilerin tekrar normalleşmeye başlaması söz konusu etkinin zayıflamasını sağlayabilir. Dördüncü çeyrekte bankacılık sektöründe kredi kullanılmasına ve kredi kartlarında taksit sınırlamasına ilişkin düzenlemelerde gevşemeye gidilmesi ve böylece özellikle bireysel kredi hacminin artması hanehalkı tüketimini artırarak büyüme olumlu etkileyebilecektir. Ayrıca bu durum finans ve sigorta faaliyetlerinde de artış yaşanmasını sağlayabilir. Ayrıca Ekim ayı sanayi üretiminin gerilediği düşük seviyelerden bir miktar yükseliş göstermesi ve kamu harcamalarındaki artışın da devam edecek olması dördüncü çeyrekte büyümede bir miktar toparlanma görülmesini sağlayabilir. Ancak son dönemde yüksek seyreden kurun etkisi ile sanayi üretiminin büyüme pozitif katkısı bir miktar sınırlanabilir.

Haftalık Veri Takvimi (19 Aralık – 23 Aralık 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
19.12.2016	ABD	Hizmet PMI (Aralık, öncül)	54.6	55.2	
	Almanya	İFO İş Dünyası Güven Endeksi (Aralık)	115.6	115.9	
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	496.0 Milyar Yen	266.7 Milyar Yen	
20.12.2016	Türkiye	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	--	--	
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Kasım)	725.4 Milyar TL	--	
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	29.8 Milyar Euro	--	
	Almanya	ÜFE (Kasım, y-y)	-%0.4	-%0.2	
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	2,810 Milyon Euro	--	
	Japonya	BOJ Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--	
21.12.2016	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	68.9	--	
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Kasım, a-a)	%2.0	-%1.8	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Aralık)	-6.1	-6.0	
	Fransa	ÜFE (Kasım, y-y)	-%0.9	--	
22.12.2016	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Kasım)	-0.08	-0.15	
		GSYH (3.çeyrek, ç-ç)	%3.2	%3.3	
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Kasım, öncül)	%4.6	-%4.5	
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (3.çeyrek, ç-ç)	%1.7	%1.7	
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	254 Bin Kişi	259 Bin Kişi	
		Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım)	%0.1	%0.2	
		Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Kasım, y-y)	%1.7	%1.7	
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Aralık)	1	1	
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Ekim, y-y)	%2.6	%2.9	
		Perakende Satışlar (Ekim, y-y)	-%1.4	-%1.0	
	İngiltere	Tüketici Güveni (Aralık)	-8	-8	
	23.12.2016	ABD	Yeni Konut Satışları (Kasım, a-a)	-%1.9	%2.1
			Michigan Üniv. Tük. Güven End. (Aralık)	98.0	98.0
		Almanya	Tüketici Güveni (Ocak)	9.8	9.9
Fransa		GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.1	%1.1	
İngiltere		GSYH (3.çeyrek, y-y)	%2.3	%2.3	
		Cari İşlemler Dengesi (3.çeyrek)	-28.7 Milyar £	-28.2 Milyar £	