



# Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

## Haziran 2016



### Dünya

### Türkiye

- ◆ Mayıs ayında küresel piyasalarda yön arayışının etkili olduğu izlenirken, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında dalgalı bir görünüm hakim olmuştur.
- ◆ OECD Haziran başında yayımladığı Ekonomik Görünüm raporunda, küresel ekonominin düşük büyüme tuzağına girdiğini ifade etmiştir. Kuruluşun 2016 ve 2017 için küresel büyüme tahmini sırasıyla %3 ve %3,3 düzeyindedir.
- ◆ Mayıs ayında yılın ilk çeyreğine kıyasla daha olumlu ekonomik verilerin açıklandığı ABD’de, Fed yetkililerinin açıklamalarının ve Nisan ayı toplantı tutanaklarının da etkisiyle faiz artırım ihtimali güçlenmiştir. Ancak, Haziran ayı başında açıklanan Mayıs ayı tarım dışı istihdam verisinin oldukça zayıf bir görünüm sunması yaz aylarında faiz artırımına gidilmesi ihtimalini yeniden azaltmıştır.
- ◆ Euro Alanı ekonomisinde ikinci çeyreğe ilişkin açıklanan veriler ekonomik aktivitenin ılımlı seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Enflasyon tarafında ise zayıf görünüm halen devam etmektedir. Tüketici fiyatları öncü verilere göre Mayıs’ta yıllık bazda -%0,1 düzeyinde gerçekleşerek ECB’nin aldığı tedbirlere dair soru işaretlerinin artmasına neden olmuştur. ECB 2 Haziran’daki toplantısında beklentilere paralel olarak para politikasında değişikliğe gitmemiştir.
- ◆ Çin’de Mart ayına ait ekonomik verilerin genel olarak yeniden dengelenme sürecine ilişkin iyimser bir tablo çizmesinin ardından Nisan’da sanayi üretimi, perakende satışlar ve sabit sermaye yatırımı harcamaları gibi veriler beklentilerden olumsuz bir görünüm sergilemiştir.
- ◆ Mayıs ayında Brent türü ham petrolün varil fiyatı Ocak ayı ortasında indiği en düşük seviyelerden %80 oranında toparlanma kaydetmiştir.
- ◆ Mayıs ayının ilk günlerinde 1.300 USD/ons düzeylerini test eden altın fiyatları, ABD dolarının güçlenmesiyle ayın geri kalanında aşağı yönlü hareket etmiştir.
- ◆ Sanayi üretimi bir miktar ivme kaybetmekle birlikte Mart’ta da yükselişini sürdürmüştür. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Mart’ta yıllık bazda %2,9 artış kaydetmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sanayi üretimindeki yükseliş %4,7 olmuştur.
- ◆ Nisan ayında ihracat ve ithalat hacmi yıllık bazda sırasıyla %10,2 ve %11,9 oranında daralmıştır. Bu dönemde düşüş eğilimini hız keserek de olsa 9. ayına taşıyan dış ticaret açığı piyasa beklentilerine yakın bir düzeyde gerçekleşmiştir.
- ◆ 12 aylık kümülatif verilere göre cari açık Mart ayında da gerilemeye devam ederek 29,5 milyar USD düzeyine inmiştir. Böylece açık, 2010 yılı Temmuz ayından bu yana en düşük değerini almıştır.
- ◆ Merkezi yönetim bütçesi Nisan ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına göre 4 milyar TL artışla 5,4 milyar TL fazla vermiştir. 2016 yılının ilk dört ayında bütçe gerçekleştirmeleri yılsonu hedeflerine kıyasla olumlu bir görünüm sergilemiştir.
- ◆ Mayıs’ta TÜFE bir önceki aya göre %0,58 ile %0,78 olan piyasa beklentisinin altında yükselmiştir. Yıllık TÜFE enflasyonu Mayıs’ta da düşük seyrini sürdürerek %6,58 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu ise, başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında son dönemde gözlenen toparlanmayla birlikte Nisan ayına göre 38 baz puan yükselerek %3,25 olmuştur.
- ◆ TCMB, 24 Mayıs’taki toplantısında faiz koridorunun üst bandını oluşturan gecelik borç verme faiz oranını beklentiler paralelinde 50 baz puan indirerek %9,50 düzeyine çekmiştir. Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik borçlanma faiz oranında ise değişiklik yapılmamıştır.

### İçindekiler

Dünya Ekonomisi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Bankacılık Sektörü	11
Genel Değerlendirme	12
Grafikler	13
Tablolar	16

### Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

**İzlem Erdem - Bölüm Müdürü**  
izlem.erdem@isbank.com.tr

**Eren Demir - Uzman Yrd.**  
eren.demir@isbank.com.tr

**Alper Gürler - Birim Müdürü**  
alper.gurler@isbank.com.tr

**Mustafa Kemal Gündoğdu - Uzman Yrd.**  
kemal.gundogdu@isbank.com.tr

**Hatice Erkiletlioğlu - Müdür Yrd.**  
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

**Gamze Can - Uzman Yrd.**  
gamze.can@isbank.com.tr

**İlker Şahin - Uzman**  
ilker.sahin@isbank.com.tr

## OECD düşük büyüme tuzağına dikkat çekti.

OECD tarafından Haziran ayı başında yayımlanan Ekonomik Görünüm Raporunda küresel ekonominin düşük büyüme tuzağına girdiğine dikkat çekilmiştir. Raporda, küresel krizin ardından merkez bankalarının yapabileceklerinin ötesinde sorumluluk aldıkları, faizlerin tarihi düşük seviyelere indirilmesinin ve niceliksel genişleme uygulamalarının ekonomilerdeki verimliliği azalttığı ve finansal piyasalarda dalgalanmalara neden olduğu belirtilmiştir. 2016 için küresel büyüme tahmini %3 olan OECD, 2017 içinse %3,3'lük büyüme öngörmektedir.

OECD Türkiye'ye ilişkin büyüme tahminini 2016 yılı için %3,4'ten %3,9'a yükseltirken, 2017 için %4,1'den %3,7'ye düşürmüştür. Asgari ücret artışının Türkiye'nin rekabet gücüne ve ihracatına olumsuz etkide bulunduğu işaret eden Kuruluş, enflasyonun 2016 ve 2017'de sırasıyla %7,9 ve %7,3 olacağını öngörmektedir.

### OECD Tahminleri

	Haziran Tahminleri (%)		Şubat Tahminlerinden Farkı (% puan)	
	2016	2017	2016	2017
<b>Dünya</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
ABD	1,8	2,2	-0,2	0,0
Euro Alanı	1,6	1,7	0,2	0,0
Almanya	1,6	1,7	0,3	0,0
İtalya	1,0	1,4	0,0	0,0
Japonya	0,7	0,4	-0,1	-0,2
Kanada	1,7	2,2	0,3	0,0
Birleşik Krallık	1,7	2,0	-0,4	0,0
Çin	6,5	6,2	0,0	0,0
Brezilya	-4,3	-1,7	-0,3	-1,7
Türkiye	3,9	3,7	0,5	-0,4

### ABD'de 2. çeyreğe dair iyimser beklentiler...

ABD'de işgücü piyasasına ilişkin veriler genel hatlarıyla olumlu bir tablo çizmeye devam etmektedir. Nisan ayına ait sanayi üretimi ve enflasyon verilerinin beklentileri aşması ekonomik faaliyetin ılımlı seyrini dalgalanmalara rağmen koruduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Bu dönemde TÜFE'deki aylık artışın Şubat 2013'ten bu yana en yüksek düzeyde gerçekleşmesi ön plana çıkarken, sanayi üretimindeki büyüme de son 17 ayın en iyi performansına işaret etmiştir. Ayrıca, daha önce %0,5 olarak açıklanan ilk çeyrek GSYH büyümesi konut yatırımlarındaki güçlü görünümün etkisiyle %0,8'e revize edilmiştir.

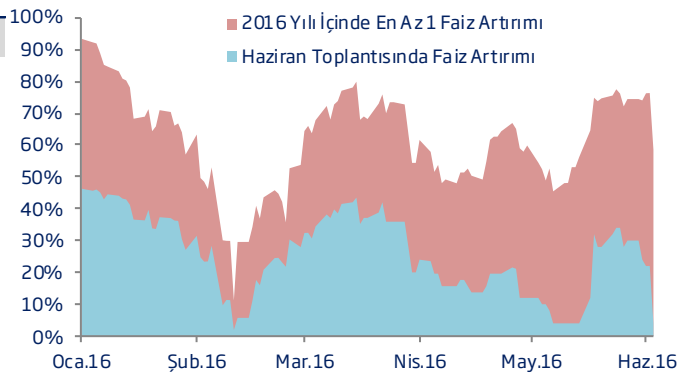
Bu gelişmeler ışığında, ABD'de iktisadi faaliyetin ilk çeyrekteki ivme kaybının ardından bahar aylarında bir miktar toparlanma kaydettiğine dair görüşler güçlenmiştir. Güven göstergelerinde de Mayıs ayında yaşanan iyileşme

göze çarpmaktadır. Nisan'da son 7 ayın dip seviyesine gerileyen Michigan tüketici güveni Mayıs'ta öngörülerden hızlı artarak son 11 ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşmiştir.

### Fed'in bu yıl içinde faiz artırma ihtimali güçlendi.

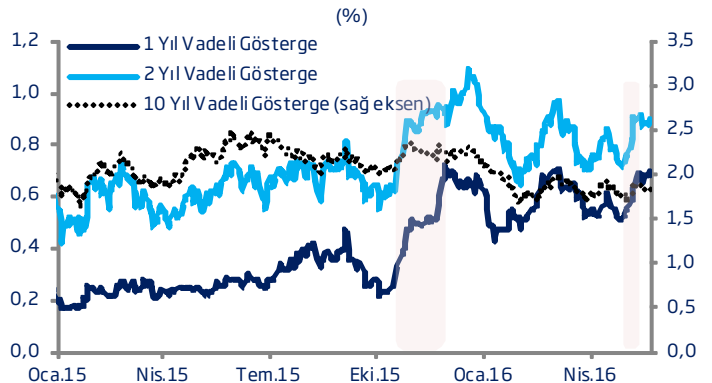
Nisan ayı tarım dışı istihdam artışının beklentileri karşılayamamasının ardından %2'ye kadar gerileyen Fed'in Haziran ayında faiz artırma ihtimali, Nisan ayı toplantı tutanaklarının piyasalarda "daha az güvercin" olarak değerlendirilmesinin ardından %30'u aşmıştır. Toplantı tutanaklarının yanı sıra ekonomiye ilişkin olumlu veri akışının ve başta Fed Başkanı Janet Yellen olmak üzere Fed yetkililerinin yaptığı faiz artırımını destekleyici yöndeki açıklamaların da etkisiyle özellikle Mayıs ayının ikinci yarısında bu yıl içinde faiz artırımına gidilmesi ihtimali güçlenmiştir. Bununla birlikte, Haziran ayı başında açıklanan Mayıs ayına ilişkin tarım dışı istihdam verisinin 38 bin kişi ile piyasa beklentilerinin oldukça altında kalması, faiz artırım beklentilerinin yeniden zayıflamasına neden olmuştur.

### Fed'in Faiz Artırma İhtimali



ABD'de kısa vadeli faizlerde kaydedilen yükseliş ve dolarda Mayıs ayı boyunca gözlenen değer kazanma eğilimi de faiz artırım beklentilerini desteklemektedir. Fed'in yaklaşık 10 yılın ardından ilk faiz artırımını gerçekleştirdiği geçtiğimiz Aralık ayında da kısa vadeli tahvil faizlerinin yön açısından uzun vadeli tahvil faizlerinden belirgin bir şekilde ayrıştığı gözlenmişti.

### ABD'de Devlet Tahvil Faizleri

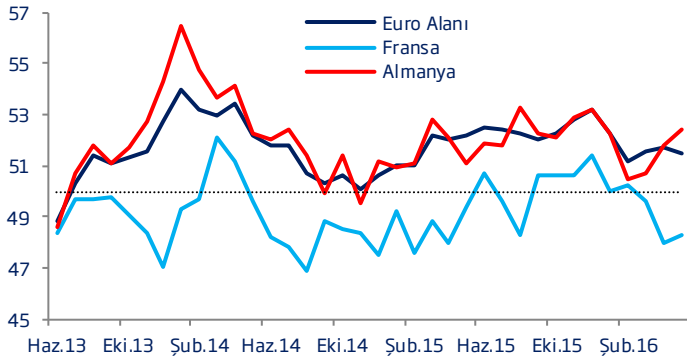


Kaynak: Bloomberg, Datastream

## Euro Alanı'nda ılımlı ekonomik aktivite...

2016 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %1,5 oranında büyüyen Euro Alanı ekonomisinde ikinci çeyreğe ilişkin açıklanan veriler ekonomik aktivitenin ılımlı seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Mayıs ayına ait PMI verilerine göre Almanya'da imalat sanayi son 5 ayın en olumlu performansını sergilerken Fransa'da sektördeki daralma ivme kaybetmiştir. Güven göstergelerinde de iyileşme eğilimi sürmektedir. Tüketici güven endeksi Mart ayının ardından Nisan ayında da sınırlı da olsa yükselmiştir. Öte yandan, enflasyonda zayıf bir görünüm izlenmektedir. Tüketici fiyatları öncü verilere göre Mayıs'ta yıllık bazda -%0,1 düzeyinde gerçekleşerek ECB'nin aldığı tedbirlere dair soru işaretlerinin artmasına neden olmuştur.

### Euro Alanı İmalat Sanayi PMI



## ECB para politikası duruşunu korudu.

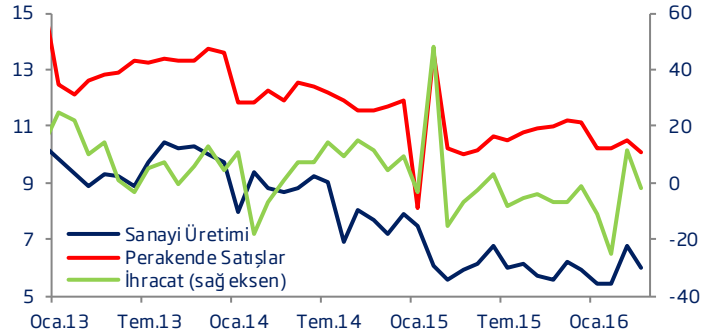
Avrupa Merkez Bankası (ECB) 2 Haziran'da gerçekleştirdiği toplantısında beklentilere paralel olarak para politikasında bir değişikliğe gitmemiştir. 2016 yılı için daha önce %1,4 olarak açıkladığı büyüme beklentisini %1,6'ya çıkaran ECB, enflasyon tahminini de %0,1'den %0,2'ye yükseltmiştir. ECB Başkanı Draghi toplantının ardından yaptığı açıklamada, son dönemde açıklanan verilerin yılın ikinci çeyreğinde ekonomik büyümenin ilk çeyreğe nazaran yavaşlansa da sürdürdüğüne işaret ettiğini belirtmiştir. Enflasyonun hedefe doğru istikrarlı bir görünüm kazanana dek varlık alımlarının devam edeceğini vurgulayan Draghi, varlık alımları sonlandırıldıktan sonra bile faiz oranlarının mevcut veya daha düşük seviyelerde tutulmaya devam edebileceğini ifade etmiştir.

## Çin'de ekonominin seyrine ilişkin belirsizlikler...

Mart ayına ilişkin açıklanan ekonomik verilerin genel olarak umut verici bir tablo çizmesinin ardından Çin ekonomisinin yumuşak bir geçiş sürecinde olduğu yönündeki yorumlar güç kazanmıştı. Nisan'da sanayi üretimi, perakende satışlar ve sabit sermaye yatırımı harcamaları gibi verilerin beklentilerden olumsuz bir görünüm sergilemesi ise, bu yorumları arka plana itmiştir. İhracat da Mart'taki güçlü

## Çin'de Ekonomik Aktivite

(yıllık % değişim)

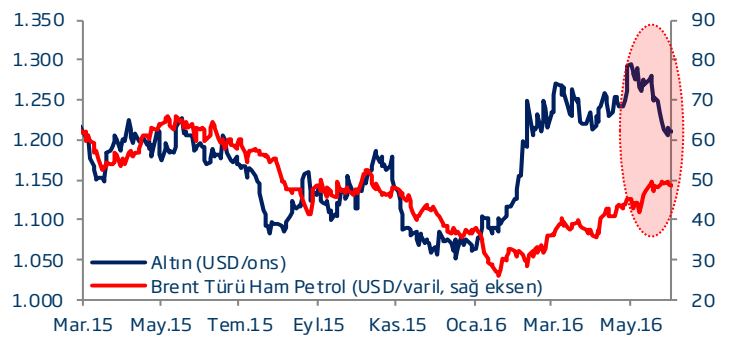


performansının ardından Nisan'da zayıf bir performans kaydetmiştir.

## Petrol fiyatları...

Mayıs'ta önemli petrol üreticisi ülkelerde meydana gelen zorunlu arz kesintileri petrol fiyatlarını yukarı yönlü desteklemiştir. Bu dönemde, bazı uluslararası finans kuruluşlarının yılsonu petrol fiyatı tahminlerini yükseltmesi de fiyatlara destek sağlamıştır. Mayıs ayının son haftasında ise 2 Haziran'daki OPEC toplantısına dair karamsar öngörülerin yanı sıra İranlı yetkililerin petrol üretimini yaptırımlar öncesi seviyelere çıkarana kadar üretimi dondurma yönünde karar almayacaklarını açıklamaları fiyatlar üzerinde baskı yaratmıştır. ABD dolarının uluslararası piyasalarda değer kazanma eğilimi sergilemesi de bu durumu pekiştirmiştir. Brent türü ham petrolün varil fiyatı Ocak ortasında indiği seviyelerden %80 civarında yükselerek 31 Mayıs'ta 48 USD/varil olmuştur.

## Altın ve Petrol Fiyatları



## Altın fiyatlarında aşağı yönlü hareket...

Mayıs ayının ilk günlerinde 1.300 USD/ons düzeylerini test eden altın fiyatları, ABD dolarının başlıca para birimleri karşısında güçlenmesiyle ayın geri kalanında aşağı yönlü hareket etmiştir. 2 Mayıs tarihinde 1.304 USD/ons seviyesinin üzerine çıkan altın fiyatları, o tarihten Mayıs sonuna dek %6,8 gerileyerek 1.215 düzeyinde gerçekleşmiştir.

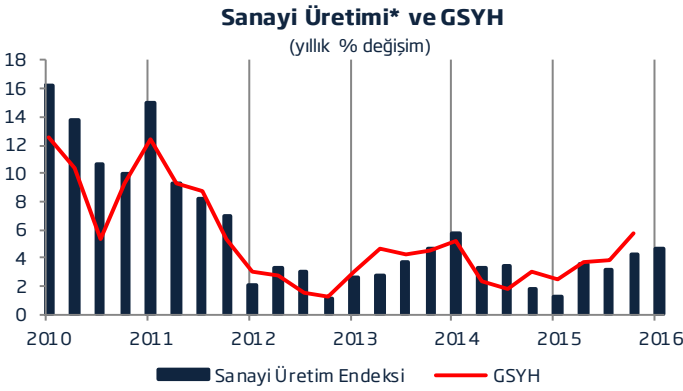
Kaynak: Datastream

## İşsizlik oranında gerileme...

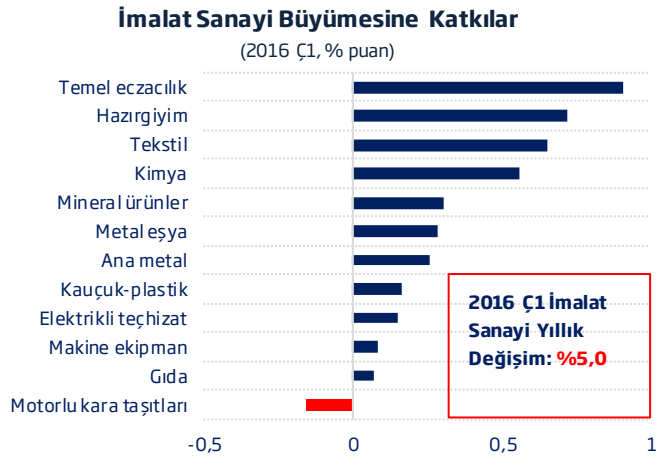
Şubat'ta gerilemeye devam eden işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 0,3 puan azalarak %10,9 olmuştur. Bu dönemde yatay bir seyir izleyen işsiz sayısı 3,2 milyon düzeyinde gerçekleşmiştir. Diğer işgücü göstergelerinde de nispeten olumlu bir performans gözlenmiştir. Mevsim etkilerinden arındırılmış işgücü göstergeleri incelendiğinde, işsizlik oranının %9,9 ile Mayıs 2014'ten bu yana ilk kez tek haneli seviyeye indiği görülmektedir.

## Sanayi üretiminde olumlu görünüm sürdü.

Sanayi üretimi Mart'ta bir miktar ivme kaybetmekle birlikte yükselişini sürdürmüştür. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Mart'ta yıllık bazda %2,9 artış kaydetmiştir. Yılın ilk çeyreğinde de sanayi üretimindeki yükseliş %4,7 olmuştur. Sanayi üretimindeki artış dikkate alındığında, ilk çeyrekte ekonomik büyümenin %5 civarında gerçekleştiği tahmin edilmektedir.



Yılın ilk çeyreğinde imalat sanayiinde kaydedilen %5'lik yükseliş dikkat çekmektedir. Bu dönemde hazır giyim ve tekstil sektörleri imalat sanayiinin performansına 1,38 puanlık katkı sağlarken, eczacılık ve kimya katkı veren diğer sektörler olmuştur. 2015 yılında imalat sanayi üretimine en yüksek katkıyı yapan motorlu kara taşıtları imalatı ise bu yılın



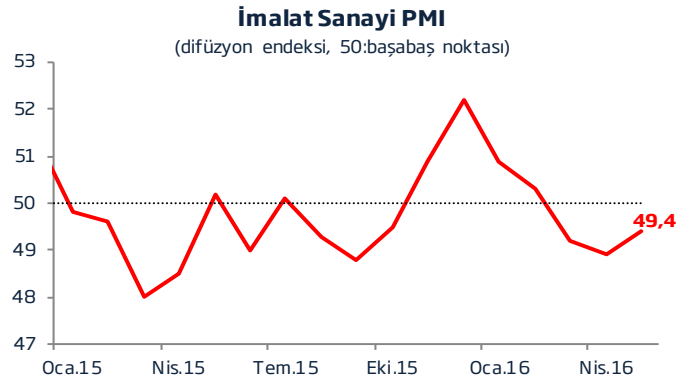
ilk üç ayında endeksteki artışı sınırlandırıcı etkide bulunmuştur.

## Konut satışlarında gerileme...

Nisan ayına ait konut satış istatistiklerine göre, borçlanma yoluyla konut ediniminde son dönemde yaşanan düşüş hız kazanmıştır. Nisan ayında konut satışları geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %10,9 daralırken, aynı dönemde ipotekli konut satışlarındaki düşüş %27,4'e ulaşmıştır. Yılın ilk dört ayında ise, 2015'in aynı dönemine kıyasla %1,61 azalışla 410 bin adet konut satışı gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde ipotekli konut satışları %19,9 oranında azalırken, diğer satışlar %10 oranında artmıştır.

## İmalat sanayi PMI endeksi 50'nin altında kaldı.

İmalat sanayi PMI endeksi Mayıs ayında art arda üçüncü kez sektörde daralmanın sürdüğüne işaret etmiştir. Endeks 50 eşik değerinin altında kalsa da sınırlı oranda iyileşme kaydetmiştir. Nisan'da 48,9 olan endeks, Mayıs ayında 49,4'e yükselmiştir. Üretim, yeni siparişler ve ihracattaki daralmanın Nisan ayına kıyasla hız kestiği görülürken, firmalar işe alımlarını sürdürmüştür. Ancak, firmaların hem girdi hem de nihai ürün stoklarını azalttıkları izlenmiştir.



## Öncü göstergeler...

Öncü göstergelerde Mayıs'ta bir önceki aya kıyasla genel olarak yataya yakın bir seyir hâkim olmuştur. Bu dönemde tüketici güven endeksi %0,4 ile sınırlı oranda artarken, mevsim etkilerinden arındırılmış reel kesim güven endeksi ile kapasite kullanım oranı değişim kaydetmemiştir. Tüketici güven endeksindeki yükselişe enflasyona ilişkin değerlendirmelerdeki iyileşmenin destek olduğu görülürken, reel kesim güven endeksinin yukarı yönlü etkileyen en önemli faktörün son 3 aydaki toplam sipariş miktarı olduğu izlenmiştir. Reel kesim güven endeksinin diğer alt kalemlerinden gelecek 3 aya ilişkin ihracat siparişlerine ve üretim hacmine yönelik değerlendirmelerin bozulması ise, önümüzdeki döneme dair beklentileri olumsuz etkilemiştir.

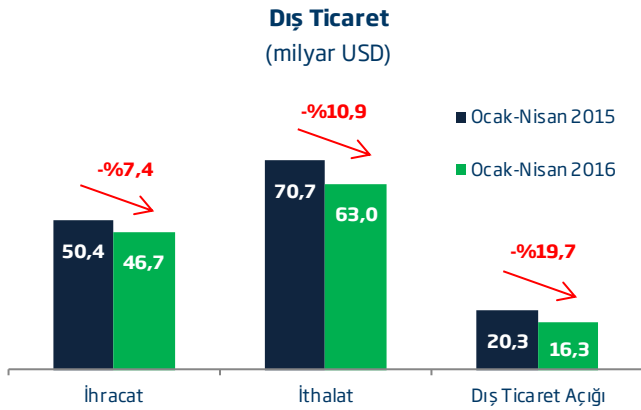
(\*)Takvim Etkisinden Arındırılmış  
Kaynak: Datastream, Markit, TCMB,TÜİK

	Nisan		Değişim (%)
	2015	2016	
(milyar USD)			
İhracat	13,3	12,0	-10,2
İthalat	18,4	16,2	-11,9
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-16,3</b>
Karşılama Oranı (%)	72,7	74,0	-

## Dış ticaret açığı art arda 9. ayında da daraldı.

Nisan'da ihracat ve ithalat hacmi yıllık bazda sırasıyla %10,2 ve %11,9 oranında daralmıştır. Bu dönemde düşüş eğilimini hız keserek de olsa 9. ayına taşıyan dış ticaret açığı piyasa beklentilerine yakın bir düzeyde gerçekleşmiştir. Öte yandan, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre dış ticaret açığı aylık bazda ihracatın ithalattan daha hızlı daralmasına bağlı olarak art arda 2. ayında da genişlemiştir.

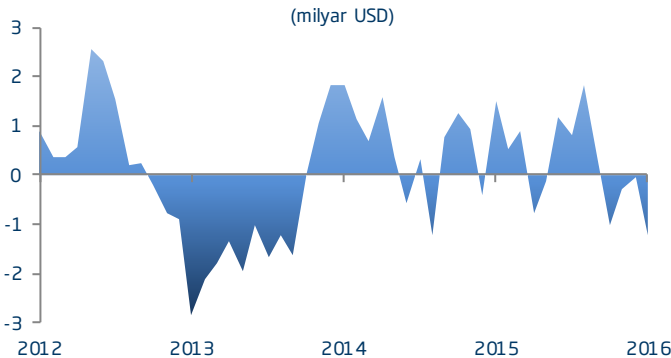
Yılın ilk dört ayında ihracat hacmi bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %7,4 daralarak 46,7 milyar USD olurken, ithalat hacmi %10,9 oranında düşerek 63 milyar USD'ye inmiştir. Böylece, dış ticaret açığı da yıllık bazda 4 milyar USD tutarında azalmıştır.



## İhracattaki düşüşü otomotiv, makine ve tekstil sektörleri sınırlandırdı.

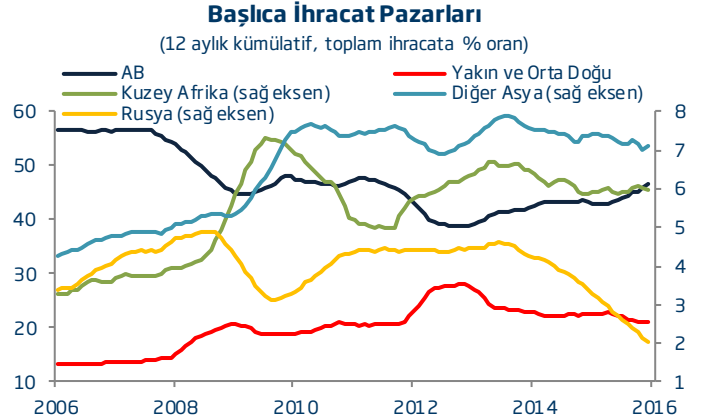
Nisan'da en çok ihracat yapılan ilk 10 fasıldan 5'i toplam ihracatı artış yönünde etkilemiştir. Toplam ihracat içinde %40'ın üzerinde paya sahip olan bu ürünlerin başında ihracatını yıllık bazda %8,3 oranında artıran motorlu kara taşıtları gelmektedir. Motorlu kara taşıtlarını %8,2'lik yükselişle kazanlar ve makineler izlerken, örme giyim eşyası ihracatındaki %10,8'lik artış da ihracatı desteklemiştir. Diğer taraftan, bu dönemde

## Net Altın İhracatındaki Yıllık Değişim



altın ihracatındaki düşüşün etkisiyle kıymetli taşlar ve metallerin ihracatı 1 milyar USD'den fazla azalarak ihracat performansını baskı altında bırakmıştır. Ayrıca, demir ve çelik ihracatındaki gerilemenin Nisan'da hız kazanması da dış ticaret görünümünü olumsuz etkilemiştir.

## AB ülkelerine yapılan ihracattaki artış sürüyor.



AB ülkelerine yönelik ihracat Nisan'da yıllık bazda %7,5'lik artışla 5,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, geçtiğimiz yılın Nisan ayında %39,5 olan AB ülkelerinin toplam ihracatımız içindeki payı bu yılın aynı döneminde %47,3 olmuştur. Diğer taraftan, Irak ve Rusya gibi sorunların yaşandığı ihracat pazarlarımızla olan ticaret ilişkileri de zayıflamayı sürdürmüştür. Geçtiğimiz yılın Nisan ayında en çok ihracat yaptığımız 12. ülke olan Rusya bu yılın aynı döneminde 22. sıraya inmiştir. 12 aylık kümülatif verilere göre Irak'a yapılan ihracat da yıllık bazda %20'nin üzerinde daralmıştır.

## Makina ithalatı enerjinin önüne geçti.

2 yıla yakın bir süredir yıllık bazda düşüş eğilimi sergileyen mineral yakıtlar ve yağlar ithalatı Nisan ayında kazanlar ve makineler ithalatının altına gerilemiştir. Bu dönemde mineral yakıtlar ve yağlar ithalatı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %33,8 düşerken, kazanlar ve makineler ithalatı %5,7 artmıştır. Ayrıca, başta ara malı ithalatı olmak üzere mal gruplarına göre ithalat hacminde genele yayılan düşüş devam etmiştir.

## Dış ticaret açığındaki daralmada ivme kaybı sürebilir.

Son dönemde yukarı yönlü hareketlerin gözlemlendiği petrol fiyatlarının yanı sıra başta AB ülkeleri kaynaklı olmak üzere dış talebin seyri dış ticaret dengesi açısından belirleyici olmaya devam edecektir. Irak ve Rusya gibi ihraç pazarlarımızdaki sorunların sürmesi beklenirken, iç talebin canlılığını koruması ile birlikte ithalattaki düşüşün bir miktar ivme kaybetmesi önümüzdeki aylarda dış ticaret rakamlarını olumsuz etkileyebilecektir.

## Geçici verilere göre Mayıs'ta ihracat %10 arttı.

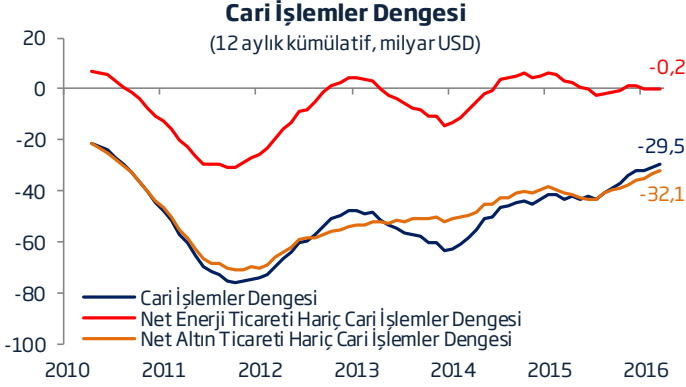
Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre, Mayıs'ta ihracat yıllık bazda %10 artarak toparlanma kaydederken, ithalattaki düşüş sürmüştür. Böylece, dış ticaret açığındaki daralma yıllık bazda Mayıs'ta %26,1, yılın ilk beş ayı itibarıyla da %21,1 olmuştur.

Kaynak: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, TÜİK, Datastream



## Cari açık Mart'ta beklentiler doğrultusunda açıklandı.

Mart ayında cari açık yıllık bazda %22,9 oranında daralarak 3,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde de cari açık 2015'in aynı dönemine kıyasla %25,1 oranında azalarak 7,9 milyar USD olmuştur. Söz konusu olumlu performansta, büyük ölçüde dış ticaret açığındaki daralma etkili olmuştur.



## 12 aylık cari açık son 68 ayın en düşük seviyesinde...

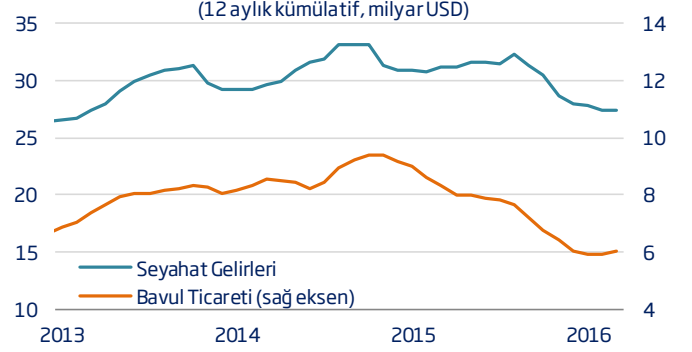
12 aylık kümülatif verilere göre cari açık Mart ayında da gerilemeye devam etmiştir. Şubat ayına kıyasla 1,1 milyar USD tutarında azalan 12 aylık cari açık Mart'ta 29,5 milyar USD düzeyine inmiştir. Böylece açık, 2010 yılı Temmuz ayından bu yana en düşük değerini almıştır.

## Dış ticaret dengesindeki iyileşme sürdü.

Mart'ta toplam mal ihracatı 2015'in aynı ayına kıyasla %3,2 artarken, ithalattaki düşüş ivme kaybetmekle birlikte devam etmiştir. Aynı dönemde cari açık 1,1 milyar USD tutarında azalırken, dış ticaret dengesindeki daralma 1,3 milyar USD ile cari dengedeki daralmanın üzerinde gerçekleşmiştir.

Çeyreklik bazda değerlendirildiğinde, ihracattaki sınırlı düşüğe karşın ithalatın %10'un üzerinde azaldığı görülmektedir. Bu çerçevede, dış ticaret tarafındaki gelişmeler cari dengeye olumlu yansımıştır. Diğer yandan, bu dönemde seyahat gelirlerindeki %16,8'lik düşüşün

## Seyahat ve Bavul Ticareti Gelirleri



etkisiyle hizmetler dengesi cari açık üzerinde baskı yaratmaya devam etmiştir.

## Portföy yatırımlarında hızlı artış...

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında yaşanan artışın etkisiyle Mart ayında Türkiye'ye yönelik portföy yatırımları da hız kazanmıştır. Şubat'ta 1,1 milyar USD'lik sermaye girişinin kaydedildiği portföy yatırımları kalemi, Mart'ta cari açığın finansmanında 2,7 milyar USD tutarında katkıda bulunmuştur. Devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 0,5 milyar USD, hisse senetleri piyasasında 1 milyar USD'lik giriş yaşanmıştır. Yurt dışında ihrac edilen tahvil ve bonolar vasıtasıyla genel hükümet 0,7 milyar USD, diğer sektörler 0,8 milyar USD tutarında net borçlanmıştır. Böylece, ilk çeyrekte portföy yatırımları kaleminde kaydedilen net sermaye girişi 2,6 milyar USD olmuştur.

## Doğrudan yatırımlarda zayıf görünüm...

2016 yılının başından itibaren doğrudan yatırımlarda gözlenen zayıf performans Mart ayında da sürmüştür. Net doğrudan yatırımlardaki düşüş ilk çeyrekte yıllık bazda yaklaşık %60 olmuştur.

## Bankalar net kredi ödeyicisi konumunda...

Diğer yatırımlarda Mart ayında 0,7 milyar USD tutarında giriş kaydedilmiştir. Yurt içi bankaların yurt dışı

## Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2015	Mart 2016
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-32.136</b>	<b>-29.491</b>
<b>Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi</b>	<b>20.305</b>	<b>23.400</b>
-Doğrudan Yatırımlar	11.725	9.828
-Portföy Yatırımları	-15.498	-11.137
-Diğer Yatırımlar	14.800	16.535
-Net Hata ve Noksan	9.299	8.179
-Diğer	-21	-5
<b>Rezervler<sup>(1)</sup></b>	<b>11.831</b>	<b>6.091</b>

Not: Rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

(1) Rezervler, toplam net sermaye girişleri ile cari denge arasındaki fark olup (-) değer rezerv artışı, (+) değer rezerv azalışını ifade etmektedir.

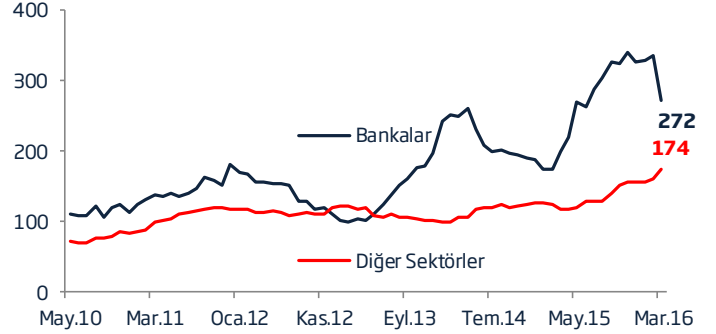
muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıklarındaki artışın Şubat ayına kıyasla gerilemesi bu gelişmede etkili olmuştur. İlk iki ayda 3,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşerek diğer yatırımların seyrinde önemli rol oynayan yurt dışı bankaların yurt içindeki bankalarda tuttıkları TL cinsi mevduattaki artış Mart'ta 0,1 milyar USD olmuştur.

Mart ayında bankacılık sektörü gerek kısa vadede gerekse uzun vadede net kredi ödeyicisi olmuştur. Bu dönemde sektör net 1,5 milyar USD geri ödeme gerçekleştirmiştir. Diğer sektörler kısa vadede net kredi ödeyicisi, uzun vadede ise net kredi kullanıcısı konumundadır. Bankacılık dışı sektörlerin net uzun vadeli kredi kullanımları Mart'ta 1,9 milyar USD, ilk çeyrekte ise 3,1 milyar USD olmuştur.

12 aylık kümülatif verilere göre, bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı bir önceki aya göre hızlı bir şekilde gerilemekle birlikte halen yüksek seviyededir. Diğer sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranı ise yükselişini sürdürmektedir.

Mart ayında rezervler 1,5 milyar USD artarken, net hata ve noksan kaleminde 1,1 milyar USD tutarında giriş kaydedilmiştir. Net hata ve noksan kaleminde kaydedilen

**Uzun Vadeli Borç Çevirme Oranları**  
(12 aylık kümülatif, %)



sermaye girişinin cari açığa oranı ilk çeyrekte %36 olmuştur.

## Beklentiler...

Dış ticaret açığındaki daralma cari dengedeki iyileşme eğilimini desteklemektedir. Jeopolitik gelişmelerin olumsuz etkileri ise özellikle seyahat gelirleri kanalından kendini hissettirmektedir. Seyahat gelirlerindeki zayıf seyrin önümüzdeki aylarda ivme kazanması halinde cari denge üzerinde daha fazla baskı yaratması beklenmektedir.

## Ödemeler Dengesi

	Mart 2016	Ocak - Mart 2015	Ocak - Mart 2016	% Değişim	(milyon USD) 12 Aylık Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-3.677</b>	<b>-10.523</b>	<b>-7.878</b>	<b>-25,1</b>	<b>-29.491</b>
Dış Ticaret Dengesi	-3.566	-11.408	-8.149	-28,6	-44.686
Hizmetler Dengesi	575	3.003	1.628	-45,8	22.642
Seyahat (net)	721	2.852	1.917	-32,8	20.313
Birincil Gelir Dengesi	-723	-2.480	-1.873	-24,5	-8.923
İkincil Gelir Dengesi	37	362	516	42,5	1.476
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>-5</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-2.563</b>	<b>-6.566</b>	<b>-5.025</b>	<b>-23,5</b>	<b>-21.317</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-650	-3.165	-1.268	-59,9	-9.828
Portföy Yatırımları (net)	-2.693	1.749	-2.612	-	11.137
Net Varlık Edinimi	220	716	777	8,5	6.190
Net Yükümlülük Oluşumu	2.913	-1.033	3.389	-	-4.947
Hisse Senetleri	999	-794	1.182	-	-419
Borç Senetleri	1.914	-239	2.207	-	-4.528
Diğer Yatırımlar (net)	-718	-1.517	-3.252	114,4	-16.535
Efektif ve Mevduatlar	-516	-970	-2.300	137,1	748
Net Varlık Edinimi	716	5.975	2.972	-50,3	11.962
Net Yükümlülük Oluşumu	1.232	6.945	5.272	-24,1	11.214
Merkez Bankası	-30	-116	-66	-43,1	-866
Bankalar	1.262	7.061	5.338	-24,4	12.080
Yurt Dışı Bankalar	664	6.333	4.917	-22,4	8.526
Yabancı Para	521	5.343	1.103	-79,4	468
Türk Lirası	143	990	3.814	285,3	8.058
Yurt Dışı Kişiler	598	728	421	-42,2	3.554
Krediler	222	-1.637	-1.468	-10,3	-13.507
Net Varlık Edinimi	-48	84	555	560,7	1.263
Net Yükümlülük Oluşumu	-270	1.721	2.023	17,5	14.770
Bankacılık Sektörü	-1.537	1.670	-1.073	-	2.198
Bankacılık Dışı Özel Sektörler	1.760	364	3.692	914,3	14.071
Ticari Krediler	-419	1.132	420	-62,9	-3.652
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-5	-42	96	-	-124
Rezerv Varlıklar (net)	1.498	-3.633	2.107	-	-6.091
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>1.114</b>	<b>3.958</b>	<b>2.838</b>	<b>-28,3</b>	<b>8.179</b>

Not: Rapor, TCMB tarafından Altıncı Uluslararası Ödemeler Dengesi El Kitabı'na göre açıklanan veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Kaynak: Datastream, TCMB

## Bütçe Nisan ayında 5,4 milyar TL fazla verdi.

Merkezi yönetim bütçesi Nisan ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına göre 4 milyar TL artışla 5,4 milyar TL fazla vermiştir. Faiz dışı denge tarafında da 8 milyar TL fazla veren bütçe, 2015'in Nisan ayına paralel bir görüntü çizmiştir.

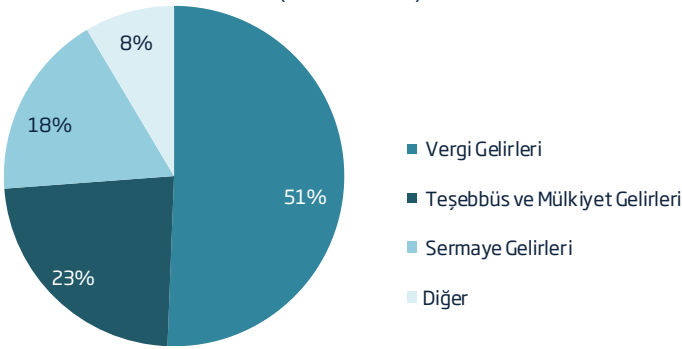
Yılın ilk dört ayında, merkezi yönetim bütçe fazlası 5,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2015'in aynı döneminde 4,1 milyar TL açık veren bütçenin bu yılki güçlü performansında özellikle teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ile sermaye gelirlerindeki artış önemli rol oynamıştır.

## Gelirlerde hızlı yükseliş...

Nisan ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %15,7 oranında artmıştır. Teşebbüs ve mülkiyet gelirleri geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla 5,7 milyar TL yükselerek bütçe gelirlerindeki 6,7 milyar TL'lik artışın %85'ini oluşturmuştur. Söz konusu artışta TCMB'nin 2015 kârının Hazine'ye aktarılmasının da etkili olduğu düşünülmektedir. Mart ayında bütçe performansına önemli katkı yapan özelleştirme gelirlerinin ise Nisan ayında bütçeye hiç katkı sağlamadığı görülmektedir.

Bütçenin diğer gelir kalemleri de Nisan ayında nispeten yatay seyretmiştir. Vergi gelirleri Nisan'da yıllık bazda yalnızca %1,7 yükselmiştir. Bu dönemde ithalde alınan KDV'nin 1,1 milyar TL tutarında azalması dikkat çekmektedir. Dahilde alınan KDV ile ÖTV gelirlerinin sırasıyla %3,5 ve %5,6 ile ılımlı arttığı ayda gelir vergisi %14,8 ile nispeten daha güçlü yükselmiştir.

**Bütçe Gelirlerindeki Artışın Dağılımı**  
(Ocak-Nisan, %)



İlk 4 ayda ise, bütçe gelirleri 2015'in aynı dönemine göre %16,2 yükselmiştir. Gelirlerde yaşanan 25,3 milyar TL'lik büyümenin

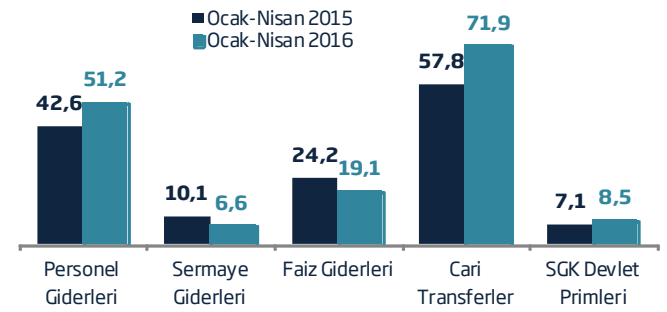
yarıdan fazlası vergi gelirlerindeki yükselişten kaynaklanırken, teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ile sermaye gelirleri bu dönemde bütçe performansına olumlu katkı sağlamıştır. Gelirlerdeki artıştan bu iki kalem sırasıyla %23,2 ve %17,6 pay almıştır.

## Faiz harcamalarında düşüş...

Nisan ayında bütçenin olumlu performansında rol oynayan etkenlerden bir diğeri de bütçe harcamalarındaki yavaş büyüme olmuştur. Bu dönemde bütçe harcamaları faiz giderlerinde yaşanan 3,4 milyar TL'lik düşüşün desteğiyle bütçe görünümünü olumlu etkilemiştir. Öte yandan, personel giderleri, mal ve hizmet alımları ile cari transferlerdeki artışlar Nisan ayında bütçedeki olumlu performansı sınırlandırmıştır.

Faiz harcamalarındaki düşüşün bütçe üzerindeki olumlu etkisi ilk dört aya ait rakamlarda da izlenmektedir. Bu dönemde sermaye giderlerindeki gerileme de harcamalardaki artışı sınırlandırmıştır. Öte yandan, cari transferlerde Ocak-Nisan döneminde kaydedilen 14,1 milyar TL'lik artış, bütçe harcamalarındaki 15,8 milyar TL'lik yükselişte önemli rol oynamıştır.

**Bütçe Harcamaları**  
(milyar TL)



## Beklentiler...

2016 yılının ilk dört ayında bütçe gerçekleştirmeleri yılsonu hedeflerine kıyasla olumlu bir görünüm sergilemiştir. Bununla birlikte, asgari ücret artışı nedeniyle cari transferler ile personel giderlerindeki yukarı yönlü baskının bütçe performansını sınırlandırma ihtimali bulunmaktadır. Ayrıca, bütçe gelirleri içindeki tek seferlik gelirlerin payının yüksekliği, bütçenin sağlıklı görünümüne dair soru işaretlerini beraberinde getirmektedir.

## Merkezi Yönetim Bütçesi

	Nisan			Ocak-Nisan			2016 Bütçe	
	2015	2016	% Değişim	2015	2016	% Değişim	Hedefi	Gerç./Hedef (%)
<b>Harcamalar</b>	<b>41,6</b>	<b>44,3</b>	<b>6,6</b>	<b>160,2</b>	<b>176,0</b>	<b>9,9</b>	<b>570,5</b>	<b>30,9</b>
Faiz Harcamaları	6,1	2,7	-55,9	24,2	19,1	-20,8	56,0	34,2
Faiz Dışı Harcamalar	35,5	41,7	17,3	136,0	156,9	15,3	514,5	30,5
<b>Gelirler</b>	<b>43,0</b>	<b>49,7</b>	<b>15,7</b>	<b>156,2</b>	<b>181,4</b>	<b>16,2</b>	<b>540,8</b>	<b>33,5</b>
Vergi Gelirleri	31,9	32,4	1,7	128,2	141,0	10,0	459,2	30,7
Diğer Gelirler	11,1	17,3	56,1	28,0	40,4	44,6	81,7	49,5
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>1,4</b>	<b>5,4</b>	<b>289,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>-</b>	<b>-29,7</b>	<b>-</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>20,1</b>	<b>24,6</b>	<b>22,0</b>	<b>26,3</b>	<b>93,3</b>

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı veremeyebilir.

Kaynak: Datastream, Maliye Bakanlığı



Mayıs	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
Değişim (%)	2015	2016	2015	2016
Aylık	0,56	0,58	1,11	1,48
Yılsonuna Göre	5,30	3,15	5,22	2,77
Yıllık	8,09	6,58	6,52	3,25
Yıllık Ortalama	8,45	7,71	6,98	5,19

## Aylık TÜFE artışı piyasa öngörülerinin altında...

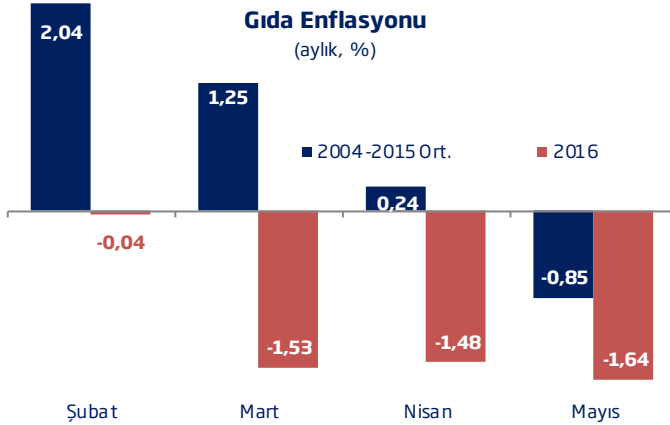
Mayıs'ta TÜFE bir önceki aya göre %0,58 ile %0,78 olan piyasa beklentisinin altında yükselmiştir. Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) ise %1,48 ile son sekiz yılın en yüksek Mayıs ayı artışını kaydetmiştir.

## TÜFE yıllık bazda %6,58 arttı.

Yıllık TÜFE enflasyonu Mayıs'ta da düşük seyrini sürdürerek %6,58 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu ise, başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında son dönemde gözlenen toparlanmayla birlikte Nisan ayına göre 38 baz puan yükselerek %3,25 olmuştur.

## TÜFE'deki olumlu performansta gıda fiyatları belirleyici olmaya devam ediyor.

Şubat'tan bu yana aylık bazda gerileyen gıda fiyatlarında, son yılların ortalamasına kıyasla oldukça olumlu bir performans gözlenmektedir. TÜFE'de %24 oranında ağırlığa sahip olan gıda fiyatları Mayıs'ta aylık bazda TÜFE enflasyonunu 38 baz puan aşağı çekmiştir. Bu dönemde gıda fiyatları yıllık TÜFE enflasyonuna ise 58 baz puan artırıcı yönde etki etmiştir. Gıda grubunun dışında ev eşyası alt kalemi de enflasyonu düşük oranda da olsa sınırlandırmıştır.



Öte yandan, Nisan ayında olduğu gibi Mayıs'ta da mevsimsel faktörler TÜFE'yi yukarı yönlü etkilemiştir. Fiyatların son üç aydır yukarı yönlü hareket ettiği giyim ve ayakkabı grubu aylık TÜFE enflasyonuna 58 baz puan ile en yüksek katkıyı yapmıştır. Bu grubu, sırasıyla 15 ve 6 baz puanlık sınırlı katkılarla ulaştırma ve konut grupları takip etmiştir.

## Çekirdek enflasyonda iyileşme...

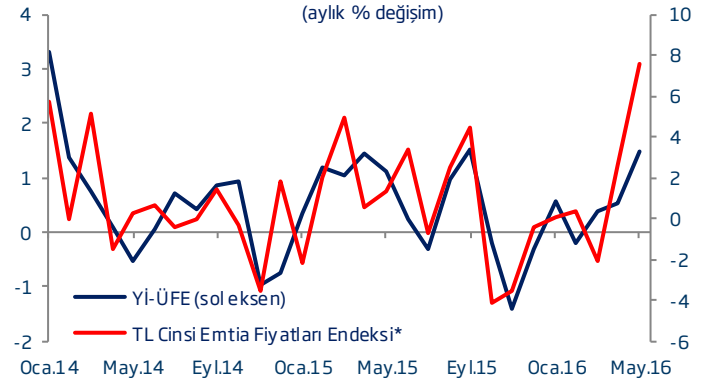
Çekirdek enflasyon göstergelerinde döviz kurlarının enflasyon üzerindeki birikimli etkilerinin azalmasıyla birlikte

## Manşet ve Çekirdek Enflasyon



iyileşme sürmüştür. Böylece, geçtiğimiz aylarda sıkça dile getirilen manşet enflasyon ile çekirdek enflasyon arasında genişleyen makas bir miktar daralmıştır. Nitekim, bu dönemde TCMB'nin yakından izlediği H ve I endekslerindeki yıllık artışlar sırasıyla %9,2'den %8,7'ye ve %9,4'ten %8,8'e inmiştir. Öte yandan, Mayıs'ta TL'de gözlenen hızlı değer kaybı göz önüne alındığında çekirdek enflasyon göstergeleri üzerindeki riskler önümüzdeki dönemde yeniden artabilecektir.

## Emtia Fiyatları ve Yİ-ÜFE



## Yİ-ÜFE'de hızlı artış...

Yİ-ÜFE'nin seyrinde Mayıs'ta küresel emtia fiyatlarında son dönemde kaydedilen nispi toparlanma önemli rol oynamıştır. TL bazında CRB emtia fiyatları endeksinin bu dönemde TL'deki değer kaybına da bağlı olarak %7,5 ile Ağustos 2011'den bu yana en hızlı aylık artışını kaydetmesi dikkat çekmiştir. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde de enerji fiyatlarında son üç aydır gözlenen artışın ivme kazandığı görülmektedir.

## TL'nin seyri enflasyon açısından önem taşıyor.

Haziran'da giyim ve ayakkabı ile işlenmemiş gıda fiyatlarının mevsimsel faktörlere bağlı olarak düşmesi beklenmektedir. Diğer yandan, emtia fiyatlarındaki toparlanmanın yanı sıra TL'nin zayıf seyretmesi enflasyon görünümü açısından risk oluşturmaya devam etmektedir. Bu çerçevede, son aylarda yıllık TÜFE enflasyonunda dip noktanın görüldüğünü ve yönün ilerleyen dönemde yukarı yönlü olacağını düşünüyoruz.

(\*) CRB Emtia Fiyatları Endeksi kullanılarak hesaplanmıştır.  
Kaynak: TÜİK, Datastream

**Küresel piyasalarda temkinli görünüm...**

Küresel piyasalarda Mayıs ayının başından itibaren yeniden temkinli bir hava etkili olmuştur. Bu dönemde gerek Fed'in yaz aylarında faiz artırımına gideceğine dair beklentilerin güçlenmesi gerekse Çin'de iktisadi faaliyetin gücüne ilişkin yeniden oluşan soru işaretleri küresel risk iştahını azaltmıştır. Bu gelişmeler özellikle gelişmekte olan ülke piyasaları üzerinde baskı yaratmıştır. Mayıs'ın son haftasında ise, ABD borsalarında yaşanan yükselişlerin küresel piyasalara da yansdığı izlenmiştir.

**Yurt içi piyasalarda dalgalı seyir...**

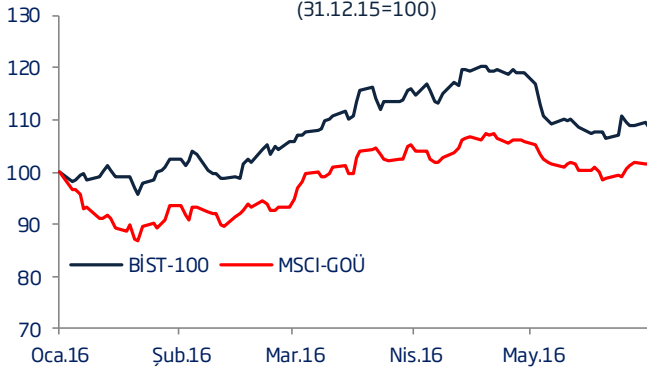
Mayıs ayının ilk haftasında ortaya çıkan siyasi belirsizlik yurt içi piyasalarda satış baskısını artırmıştır. Mayıs ayının sonlarına doğru açıklanan yeni ekonomi yönetiminin piyasalar tarafından olumlu karşılanmasıyla yurt içine yönelik risk algısının iyileştiği gözlenmiştir.

**BİST-100 endeksinde hızlı gerileme...**

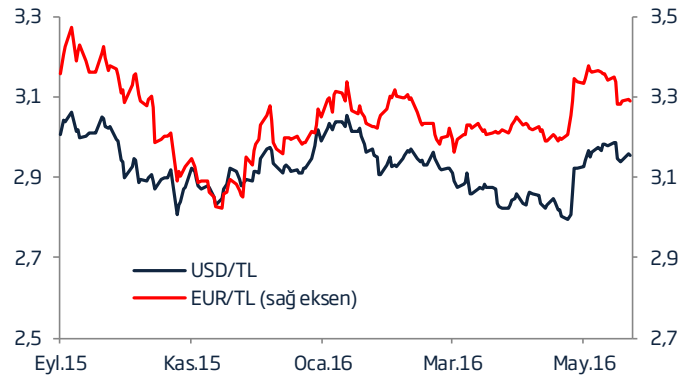
Küresel piyasalardaki yukarı yönlü hareket paralelinde Nisan ayı ortasında 87.000 düzeyine yaklaşan BİST-100 endeksi, ayın kalan kısmında oluşan temkinli havaya bağlı olarak bir miktar gerilemiştir. Mayıs ayında ise, yurt içi siyasi gelişmelerin gündemde öne çıkması hisse senedi piyasasında satışları beraberinde getirmiştir. Endeks, 31 Mayıs'ta Nisan sonuna kıyasla %8,8 gerileyerek 77.803 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**BİST-100 ve GOÜ Borsaları Endeksi**

(31.12.15=100)

**USD/TL kuru ...**

Nisan ayını 2,80 seviyesinin altında tamamlayan USD/TL kuru, yurt içindeki siyasi gelişmelerin etkisiyle 28 Ocak'tan bu yana ilk defa 3 düzeyini aşmıştır. Siyasi tansiyonun düşmesinin ardından kur aşağı yönlü hareket etmiştir. Ancak, ABD dolarındaki değerlenme eğilimi USD/TL kurunda yükselişe yol açmıştır. Nisan sonuna kıyasla %5,5 yükselen USD/TL kuru 31 Mayıs itibarıyla 2,9480 olmuştur.

**Döviz Kurları****2 yıllık gösterge tahvilin faizi yükseldi.**

Nisan ayı sonunda %9 seviyesinin altına gören 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faiz oranı, izleyen dönemde küresel gelişmelerin yanında yurt içi siyasi gündemin de etkisiyle yönünü yukarı çevirmiştir. Yeni Bakanlar Kurulunun açıklanmasının ve TCMB'nin faiz indiriminin ardından gösterge tahvilin faiz oranı yönünü yeniden aşağı çevirmiştir. 31 Mayıs itibarıyla 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi %9,29 düzeyinde gerçekleşmiştir.

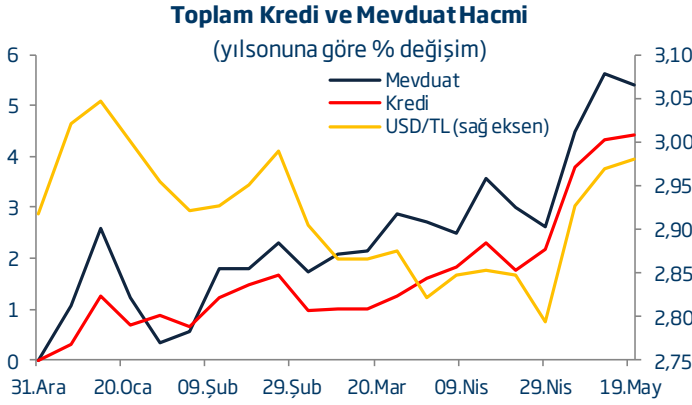
**TCMB Mayıs'ta üst bandı 50 baz puan indirdi.**

TCMB, 24 Mayıs'taki toplantısında faiz koridorunun üst bandını oluşturan gecelik borç verme faiz oranını beklentiler paralelinde 50 baz puan indirerek %9,50 düzeyine çekmiştir. Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı (%7,5) ile gecelik borçlanma faiz oranında (%7,25) ise değişiklik yapılmamıştır. TCMB böylece, Mart ve Nisan aylarındaki toplam 75 baz puanlık indirimin ardından para politikasında sadeleştirme yönündeki adımlarına devam etmiştir.

Toplantı sonrasında yayımlanan karar metninde; yakın dönemde küresel oynaklıklarda bir miktar artış yaşandığını belirten Kurul, sıkı para politikası duruşunun, temkinli makroihtiyati politika çerçevesinin ve Ağustos'ta yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmasının ekonominin şoklara karşı dayanıklılığını artırdığını belirtmiştir. Kurul, son dönemde enflasyonda, temelde işlenmemiş gıda fiyatları kaynaklı olarak belirgin bir düşüş gözlemlendiğini, ancak çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olması nedeniyle likidite politikasındaki sıkı duruşun korunması gerektiğini dile getirmiştir.

## TL'deki değer kaybı Mayıs'ta mevduat hacmindeki artışı destekledi.

Nisan ayında %11,1'e inerek bir yılı aşkın sürenin en düşük düzeyinde gerçekleşen mevduattaki yıllık büyüme, 20 Mayıs 2016 itibarıyla %15,3 olmuştur. Bu gelişmede, Mayıs ayı başında TL'de meydana gelen değer kaybı rol oynamıştır. Tasarruf sahiplerinin bir bölümünün YP varlıklarından kâr satışı yapması neticesinde YP mevduatın USD karşılığı Nisan sonuna göre %3,3 azalmıştır. Buna rağmen TL'deki değer kaybına bağlı olarak TL cinsinden YP mevduat hacmi %2,9 oranında artmıştır. TL mevduat hacminin de bu dönemde %2,6 oranında yükselmesi, uygun kur seviyelerinden YP mevduattan TL'ye geçiş olduğuna işaret etmektedir.



## Bankaların kredi verme iştahı düşük seyrediyor.

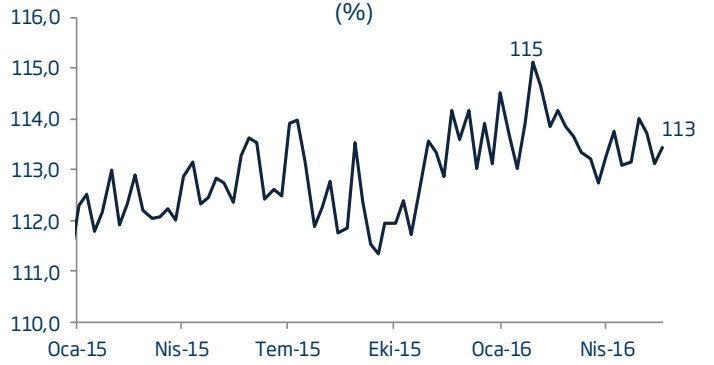
Kredi hacmindeki yıllık artış Nisan sonunda %12,2 ile son 6 yılın en düşük seviyesine inmiştir. Bankaların kredi verme iştahı Mayıs ayında da düşük düzeyde kalmaya devam etmiştir. 20 Mayıs 2016 itibarıyla Nisan sonuna göre TL kredi hacmi neredeyse değişim göstermemiştir. Bu dönemde YP kredilerin USD karşılığı da önemli bir değişim kaydetmezken, YP kredi hacmi %6,2 oranında artmıştır. Bu durum, Mayıs ayında toplam kredi hacminde yaşanan artışın TL'deki değer kaybından kaynaklandığını göstermektedir.

Kredi ve mevduat hacmindeki gelişmeler paralelinde BDDK Haftalık Bülten verilerine göre kredi/mevduat oranı 2015 sonundaki %114,5 seviyesinden 20 Mayıs itibarıyla 1,1 puan aşağı inmiştir. Sektörün tahsili gecikmiş alacaklar oranı ise %3,35 ile 2015 sonuna kıyasla 21 baz puan yükseliş kaydetmiştir.

## Yurt içi yerleşikler menkul kıymete yöneldi...

Son dönemde yurt içi yatırımcıların menkul kıymet yatırımlarına yöneldiği görülmektedir. Nitekim, 2015'te nominal bazda bir önceki yıla kıyasla azalan bankaların emanet menkul kıymet portföyü, 20 Mayıs itibarıyla yıllık bazda %4,9 oranında artmıştır. Bu dönemde yurt içi yerleşiklerin portföyü %12,7 genişlerken, yurt dışı

## Kredi/Mevduat Oranı

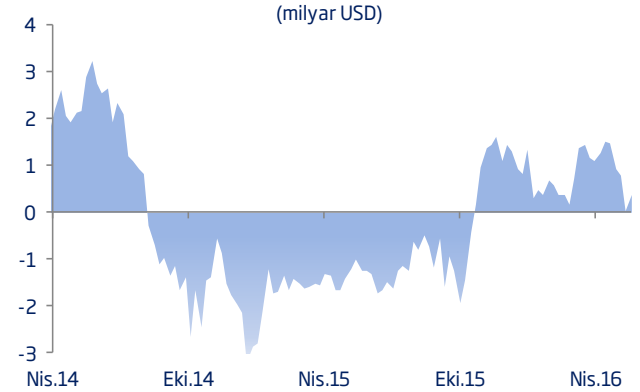


yerleşiklerin portföyü %3,7 daralmıştır.

## Yabancı para net genel pozisyonu...

Bankacılık sektörünün yabancı para net genel pozisyonu 20 Mayıs 2016 itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)21.378 milyon USD, bilanço dışında ise (+)21.750 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, bankacılık sektörünün yabancı para net genel pozisyonu (+)372 milyon USD olmuştur.

## Yabancı Para Net Genel Pozisyonu



Şubat ayından itibaren küresel piyasalarda etkili olan olumlu havanın Mayıs ayı ile birlikte dağılmaya başladığı görülmektedir. Avrupa Birliği, Japonya ve Çin ekonomilerinin istikrar kazanmaktan uzak olduğu ve genel olarak yatırımcılar için temkinli bir tutum sergilemeyi gerektiren bir tablo çizmeye devam ettiği izlenmektedir. Petrol fiyatları ise, Ocak ayındaki dip seviyelerinden toparlanarak 50 USD/varil seviyelerine yakın seyretse de halen küresel ekonomi ve piyasalar açısından önemli bir belirsizlik oluşturmaktadır. Daha da önemli bir belirsizlik kaynağı ise, Fed'in para politikasının ne yönde hareket edeceği. Mayıs ayının ortasından itibaren ABD'de faiz artırımının öne çekilebileceği yönündeki görüşler gündemde ağırlık kazansa da, Haziran başında açıklanan Mayıs ayı tarım dışı istihdam verileri bu beklentilerin yeniden zayıflamasına neden olmuştur. 23 Haziran'da İngiltere'de gerçekleştirilecek olan AB'den ayrılma kararına ilişkin referandum (Brexit) da piyasalar açısından önemli bir risk olarak değerlendirilmektedir. Böyle bir ortamda, özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarında dalgalanmaların arttığı izlenmektedir.

Tahminlerimiz (%)	2015 (G)	2016
Büyüme	4,0	3,5
Cari Açık/GSYH	4,5	5,5
Enflasyon	8,8	7,5

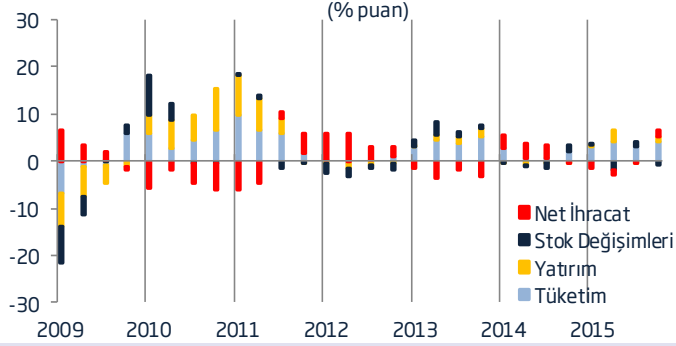
(G) Gerçekleşme  
Enflasyon tahmini dönem sonuna ilişkindir.

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

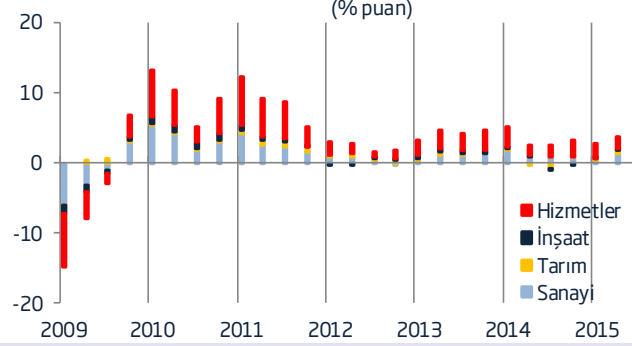
The screenshot displays the website interface for İTİ Bankası's economic analysis section. The header includes the bank's logo and navigation links for 'DÜNYA & TÜRKİYE EKONOMİSİ', 'ARAŞTIRMA ANALİZ', 'GÖSTERGELER', and 'SEKTÖRLER'. The main content area features a blue background with a 3D bar chart on a tablet, titled 'Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler'. Below the chart, there is a navigation bar with icons and labels for 'SON EKLENENLER', 'TAHMİNLERİMİZ', 'ANKET', 'PİYASA GÜNLÜĞÜ', 'HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ', and 'VİDEOLAR'.

## Büyüme

### Harcamalar Yöntemiyle GSYH'ye Katkı



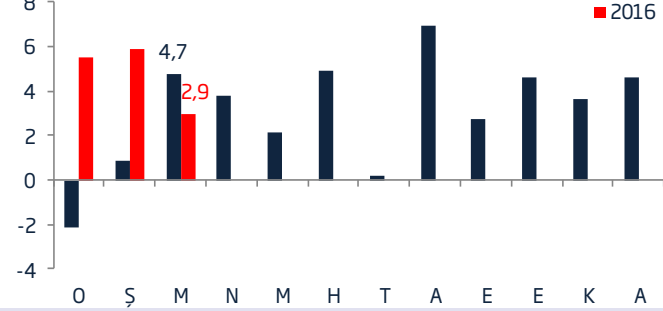
### Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı



## Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı

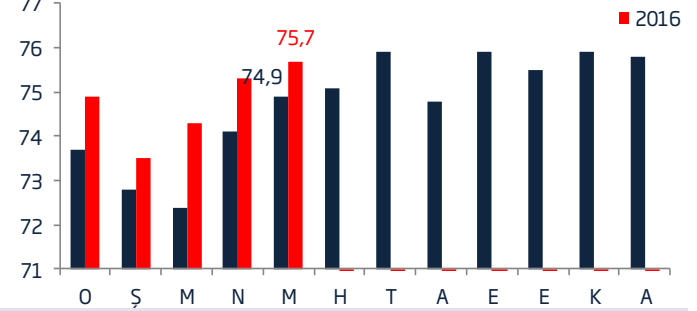
### Sanayi Üretimi\*

(yıllık % değişim)



### İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı

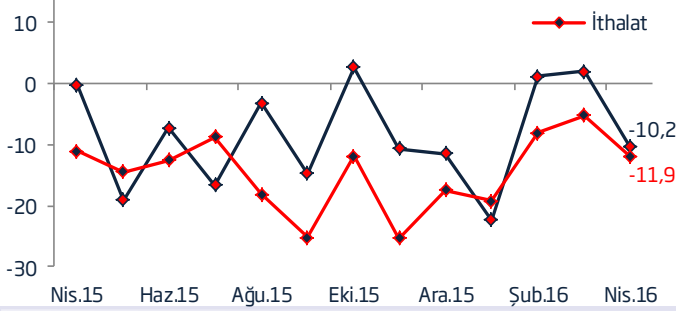
(%)



## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

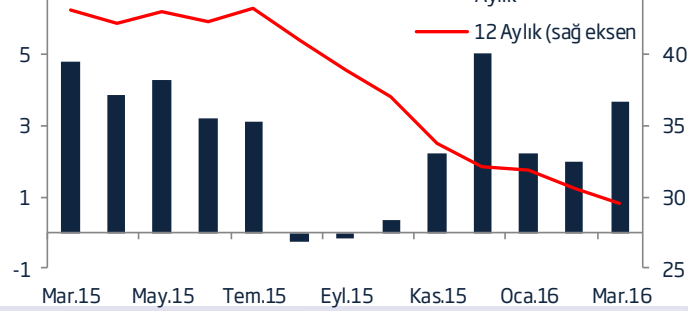
### Dış Ticaret

(yıllık % değişim)



### Cari Açık

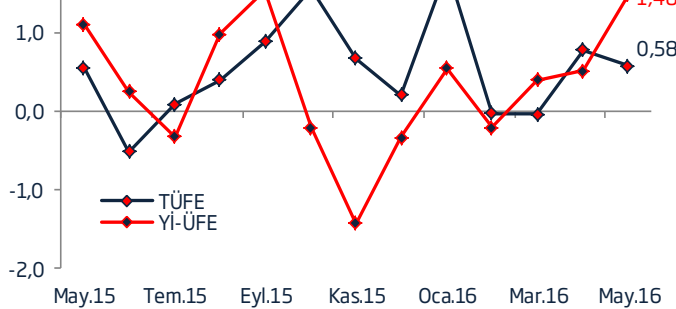
(milyar USD)



## Enflasyon

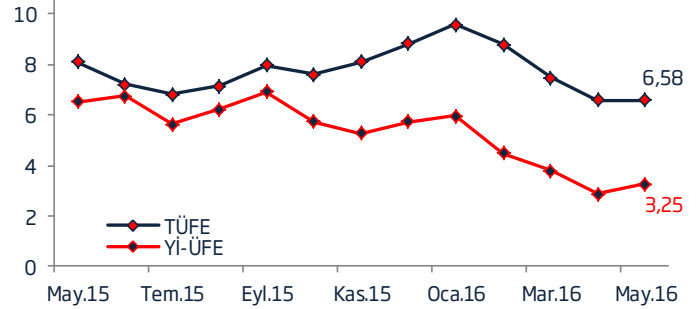
### Aylık Enflasyon

(%)



### Yıllık Enflasyon

(%)

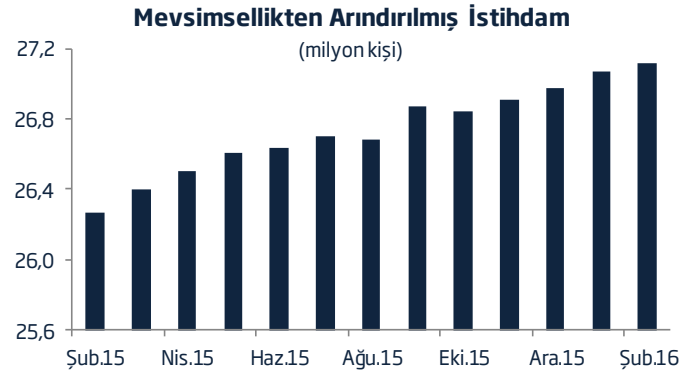
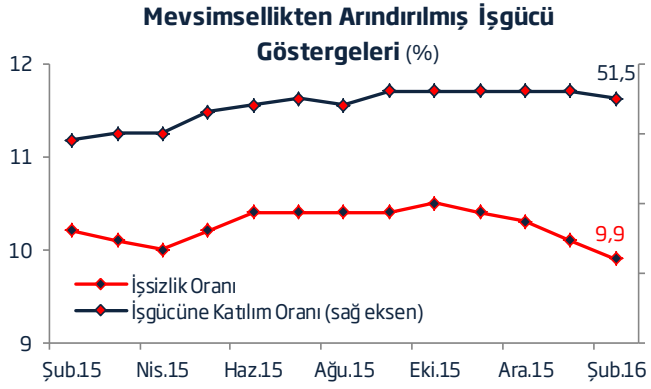


(\*) Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre

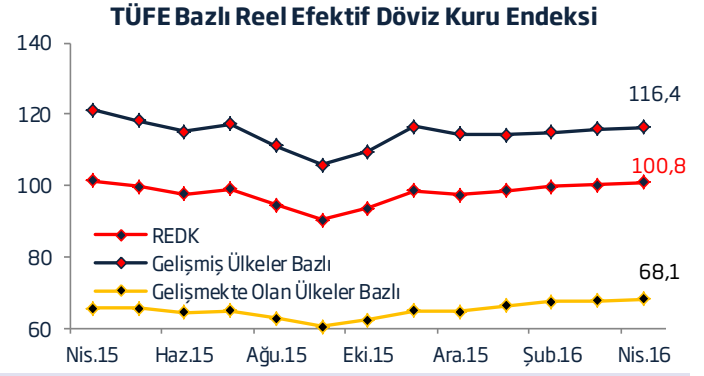
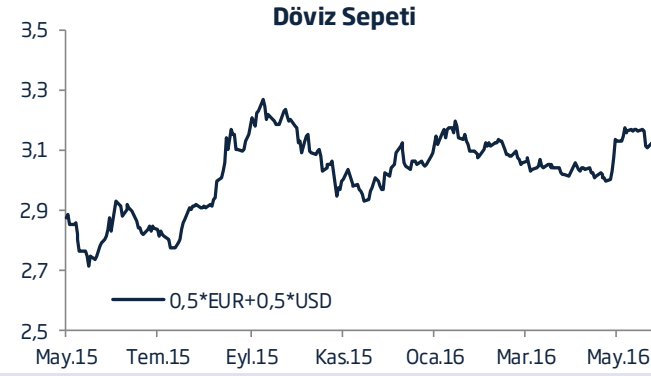
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK



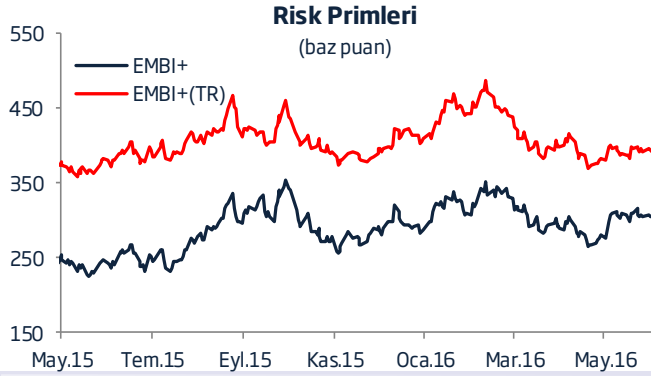
## İşgücü Piyasaları



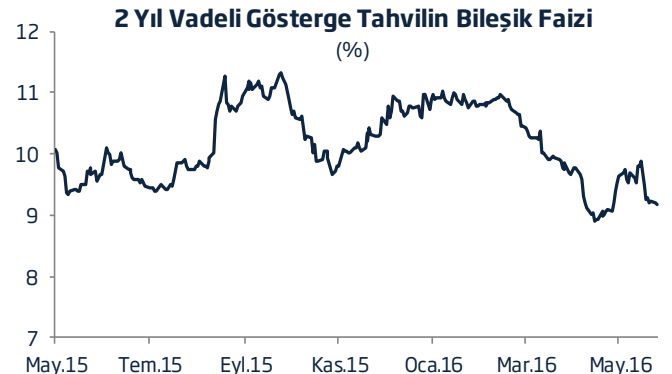
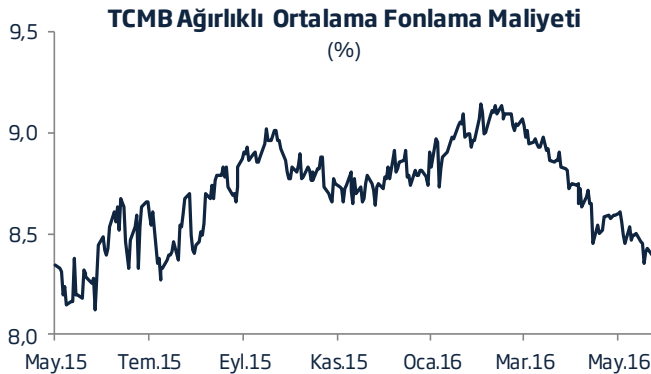
## Döviz



## Risk Göstergeleri

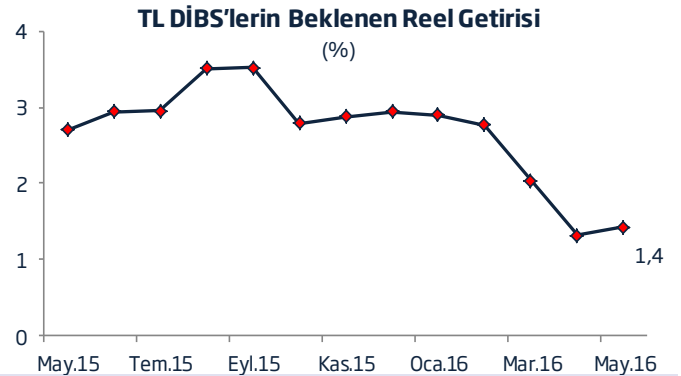
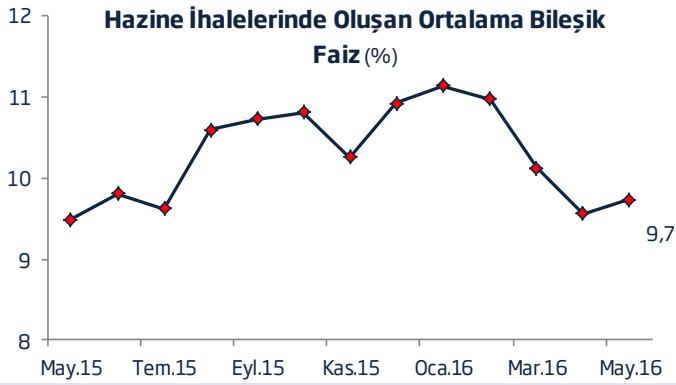


## Faizler

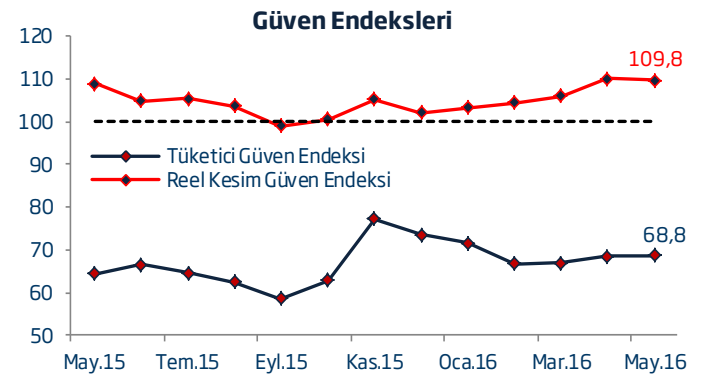
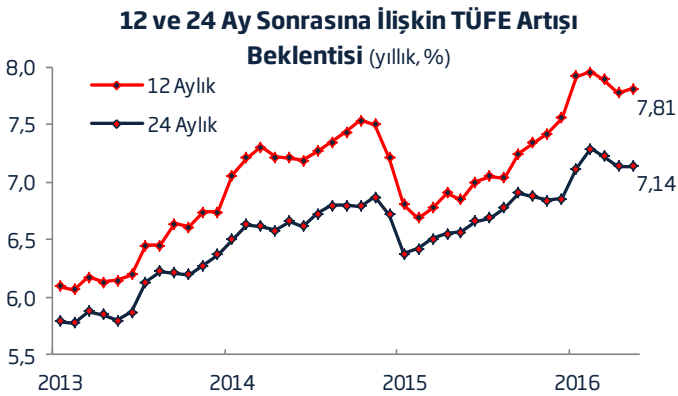
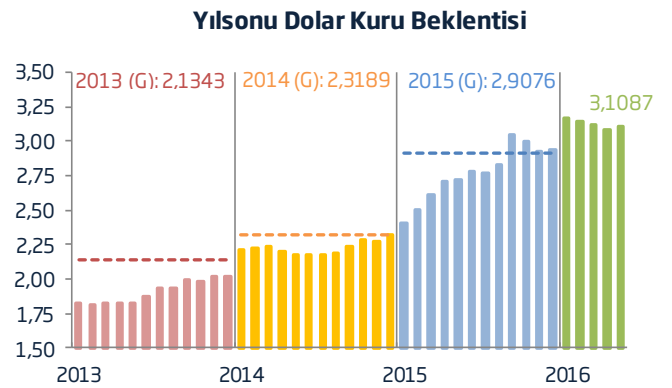
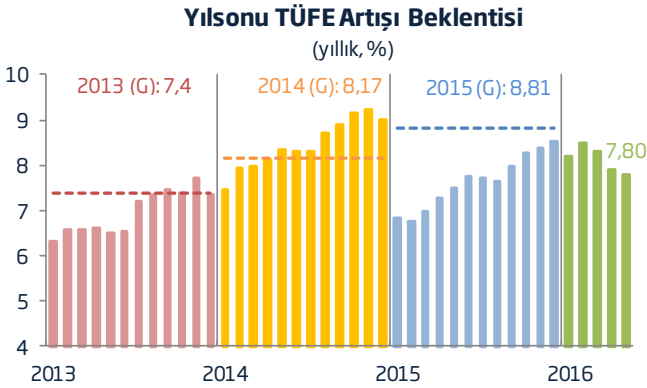
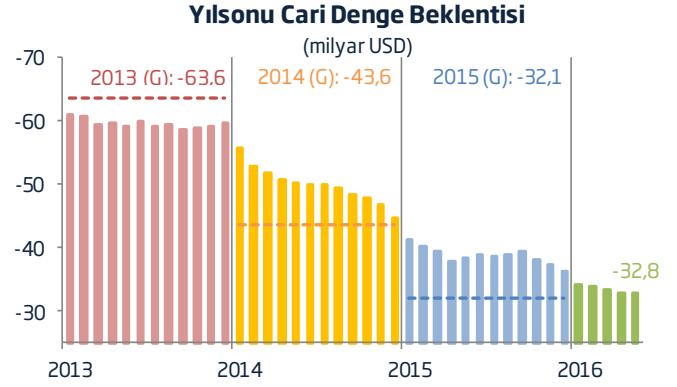
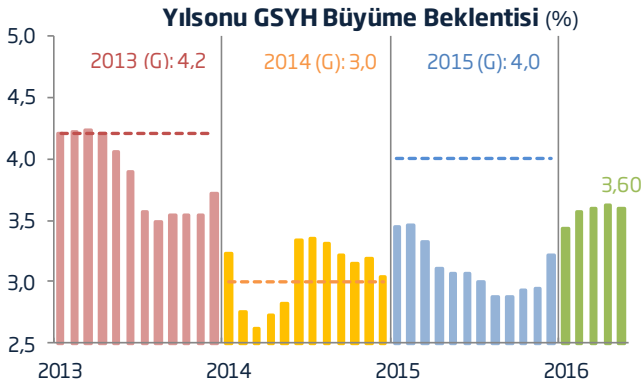


Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK

## Bono-Tahvil



## TCMB Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



# Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2011	2012	2013	2014	2015	16-Ç1	16-Ç2	16-Ç3
GSYH (milyar USD)	774	786	823	799	720	-	-	-
GSYH (milyar TL)	1.298	1.417	1.567	1.748	1.954	-	-	-
Büyüme Oranı (%)	8,8	2,1	4,2	3,0	4,0	-	-	-
Enflasyon (%)						Mar.16	Nis.16	May.16
TÜFE (yıllık)	10,45	6,16	7,40	8,17	8,81	7,46	6,57	6,58
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	13,33	2,45	6,97	6,36	5,71	3,80	2,87	3,25
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Oca.16	Şub.16	
İşsizlik Oranı (%)	8,5	8,8	9,1	10,4	10,3	10,1	9,9	
İşgücüne Katılım Oranı (%)	47,2	48,5	48,4	50,9	51,6	51,6	51,5	
Döviz Kurları						Mar.16	Nis.16	May.16
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	102,8	110,3	100,3	104,9	97,5	100,2	100,8	
USD/TL	1,8934	1,7819	2,1323	2,3290	2,9207	2,8274	2,8039	2,9541
EUR/TL	2,4497	2,3508	2,9370	2,8297	3,1867	3,2119	3,1937	3,2910
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,1716	2,0664	2,5347	2,5794	3,0537	3,0197	2,9988	3,1226
Dış Ticaret Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Şub.16	Mar.16	Nis.16
İhracat	134,9	152,5	151,8	157,6	143,8	141,2	141,5	140,1
İthalat	240,8	236,5	251,7	242,2	207,2	202,6	201,7	199,5
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-105,9</b>	<b>-84,1</b>	<b>-99,9</b>	<b>-84,6</b>	<b>-63,4</b>	<b>-61,4</b>	<b>-60,2</b>	<b>-59,4</b>
Karşılama Oranı (%)	56,0	64,5	60,3	65,1	69,4	69,7	70,2	70,2
Ödemeler Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Oca.16	Şub.16	Mar.16
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-74,4</b>	<b>-48,0</b>	<b>-63,6</b>	<b>-43,6</b>	<b>-32,1</b>	<b>-31,9</b>	<b>-30,6</b>	<b>-29,5</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-66,1</b>	<b>-48,9</b>	<b>-62,3</b>	<b>-42,1</b>	<b>-22,9</b>	<b>-23,8</b>	<b>-23,5</b>	<b>-21,3</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-13,8	-9,2	-8,8	-5,5	-11,7	-10,6	-10,0	-9,8
Portföy Yatırımları (net)	-22,2	-41,0	-24,0	-20,1	15,5	18,3	17,0	11,1
Diğer Yatırımlar (net)	-28,3	-19,6	-39,5	-16,0	-14,8	-15,5	-16,3	-16,5
Rezerv Varlıklar (net)	-1,8	20,8	9,9	-0,5	-11,8	-15,9	-14,1	-6,1
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>8,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>9,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>
<b>Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)</b>	<b>-9,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-5,4</b>	<b>-4,5</b>	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)						Şub.16	Mar.16	Nis.16
<b>Harcamalar</b>	<b>314,6</b>	<b>361,9</b>	<b>408,2</b>	<b>448,8</b>	<b>506,0</b>	<b>84,8</b>	<b>131,7</b>	<b>176,0</b>
Faiz Harcamaları	42,2	48,4	50,0	49,9	53,0	9,7	16,5	19,1
Faiz Dışı Harcamalar	272,4	313,5	358,2	398,8	453,0	75,1	115,2	156,9
<b>Gelirler</b>	<b>296,8</b>	<b>332,5</b>	<b>389,7</b>	<b>425,4</b>	<b>483,4</b>	<b>91,4</b>	<b>131,7</b>	<b>181,4</b>
Vergi Gelirleri	253,8	278,8	326,2	352,5	407,5	78,0	108,5	141,0
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-17,8</b>	<b>-29,4</b>	<b>-18,5</b>	<b>-23,4</b>	<b>-22,6</b>	<b>6,6</b>	<b>0,0</b>	<b>5,4</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>24,4</b>	<b>19,0</b>	<b>31,4</b>	<b>26,5</b>	<b>30,4</b>	<b>16,4</b>	<b>16,5</b>	<b>24,6</b>
<b>Bütçe Dengesi/GSYH (%)</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Şub.16	Mar.16	Nis.16
İç Borç Stoku	368,8	386,5	403,0	414,6	440,1	444,1	448,2	449,4
Dış Borç Stoku	149,6	145,7	182,8	197,5	237,5	240,8	235,2	233,3
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>518,4</b>	<b>532,2</b>	<b>585,8</b>	<b>612,1</b>	<b>677,6</b>	<b>684,9</b>	<b>683,5</b>	<b>682,8</b>

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

Kaynak: Datastream, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, Reuters, TCMB, TÜİK,

## BDDK TARAFINDAN AÇIKLANAN AYLIK BÜLTEN VERİLERİNE GÖRE BANKACILIK SEKTÖRÜ

(milyar TL)	2011	2012	2013	2014	2015	Mar.16	Nis.16	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.217,7</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,3</b>	<b>2.357,4</b>	<b>2.407,6</b>	<b>2.396,1</b>	<b>1,6</b>
<b>Krediler</b>	<b>682,9</b>	<b>794,8</b>	<b>1.047,4</b>	<b>1.240,7</b>	<b>1.485,0</b>	<b>1.511,5</b>	<b>1.515,1</b>	<b>2,0</b>
TP Krediler	484,8	588,4	752,7	881,0	1.013,4	1.036,7	1.041,8	2,8
Pay (%)	71,0	74,0	71,9	71,0	68,2	68,6	68,8	-
YP Krediler	198,1	206,4	294,7	359,7	471,5	474,9	473,3	0,4
Pay (%)	29,0	26,0	28,1	29,0	31,8	31,4	31,2	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	19,0	23,4	29,6	36,4	47,5	51,5	52,7	11,0
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2,7	2,9	2,8	2,9	3,1	3,3	3,4	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>285,0</b>	<b>270,0</b>	<b>286,7</b>	<b>302,3</b>	<b>329,7</b>	<b>330,8</b>	<b>326,9</b>	<b>-0,8</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>1.217,7</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,3</b>	<b>2.357,4</b>	<b>2.407,6</b>	<b>2.396,1</b>	<b>1,6</b>
<b>Mevduat</b>	<b>695,5</b>	<b>772,2</b>	<b>945,8</b>	<b>1.052,7</b>	<b>1.245,4</b>	<b>1.274,2</b>	<b>1.277,5</b>	<b>2,6</b>
TP Mevduat	460,0	520,4	594,1	661,3	715,4	730,3	731,0	2,2
Pay (%)	66,1	67,4	62,8	62,8	57,4	57,3	57,2	-
YP Mevduat	235,5	251,8	351,7	391,4	530,0	543,9	546,6	3,1
Pay (%)	33,9	32,6	37,2	37,2	42,6	42,7	42,8	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>18,4</b>	<b>37,9</b>	<b>60,6</b>	<b>89,3</b>	<b>97,8</b>	<b>94,9</b>	<b>96,6</b>	<b>-1,3</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>167,4</b>	<b>173,4</b>	<b>254,2</b>	<b>293,2</b>	<b>361,3</b>	<b>360,8</b>	<b>352,4</b>	<b>-2,5</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>97,0</b>	<b>79,9</b>	<b>119,1</b>	<b>137,4</b>	<b>156,7</b>	<b>159,6</b>	<b>152,2</b>	<b>-2,9</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>144,6</b>	<b>181,9</b>	<b>193,7</b>	<b>232,0</b>	<b>262,3</b>	<b>273,0</b>	<b>277,5</b>	<b>5,8</b>
Net Dönem Kârı/Zararı	19,8	23,5	24,7	24,6	26,1	8,2	11,0	-
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	52,6	56,1	66,8	63,5	76,0			
Krediler/Aktifler	56,1	58,0	60,5	62,2	63,0	62,8	63,2	-
Menkul Kıymet/Aktifler	23,4	19,7	16,6	15,2	14,0	13,7	13,6	-
Mevduat/Pasifler	57,1	56,3	54,6	52,8	52,8	52,9	53,3	-
Krediler/Mevduat	98,2	102,9	110,7	117,9	119,2	118,6	118,6	-
Sermaye Yeterliliği	16,6	17,9	15,3	16,3	15,6	15,5	15,8	-

(1) Yılsonuna göre % değişim



---

## YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.

---