



Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

Nisan 2015



Dünya

Türkiye

- ◆ Fed, daha önce açıklama notunda yer verdiği faiz artırımları konusunda "sabırlı" olunacağı ifadesini 18 Mart'ta sona eren toplantısında açıklamasından çıkarma kararı almıştır. Bununla birlikte, Fed'in büyüme ve enflasyon tahminlerini aşağı yönlü revize etmesi, faiz oranlarının yükseltilmesinde acele edilmeyeceği yönünde yorumlanmaktadır. Fed yetkililerinin 2015 sonuna ilişkin politika faiz oranı tahminlerini indirmesi de bu görüşü destekler niteliktedir.
- ◆ Son dönemde güçlü bir görünüm sergileyen tarım dışı istihdam artışı Mart ayında 126 bin kişi ile piyasa beklentisinin oldukça altında açıklanarak Aralık 2013'ten bu yana en zayıf performansını göstermiştir. Bu gelişme de Fed'in faiz artırımını konusunda erken hareket etmeyeceği yönündeki görüşleri güçlendirmiştir.
- ◆ Avrupa Merkez Bankası (ECB) 3 Mart'ta gerçekleştirdiği toplantısında politika faiz oranında değişikliğe gitmezken, varlık alım programı kapsamında devlet tahvillerinin alımına 9 Mart itibarıyla başlamıştır.
- ◆ Euro Alanı'nda Mart ayında tüketici fiyatları yıllık bazda %0,1 oranında düşüş kaydederek art arda dördüncü ayında da deflasyona işaret etmiştir. İşsizlik oranı ise, Ocak ayında %11,3'e gerilemesine rağmen yüksek düzeydeki seyrini sürdürmektedir.
- ◆ Çin'de ekonomik aktivitenin ivme kaybetmeye devam etmesi merkez bankasının yeni önlemler alabileceği beklentisini güçlendirmektedir.
- ◆ Brezilya Merkez Bankası, Mart ayında politika faiz oranını 50 baz puan artırarak son 6 yılın en yüksek düzeyi olan %12,75'e çıkarmıştır.
- ◆ Şubat ayında 63 USD/varil seviyesine kadar yükselen Brent türü ham petrolün varil fiyatı Mart ayında yeniden düşmüştür.

- ◆ Türkiye ekonomisi 2014 yılının son çeyreğinde yıllık bazda %2,6 oranında büyüme kaydetmiş ve 2014'te yıllık büyüme %2,9 olmuştur.
- ◆ Ocak ayında takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %2,2 oranında düşüş kaydederek beklentileri karşılayamamıştır. Güven göstergelerinde de yılın ilk aylarında zayıf bir görünüm izlenmektedir.
- ◆ Şubat ayında yıllık bazda ihracat hacmi %6, ithalat hacmi de %7,2 oranında azalmıştır. Böylece, dış ticaret açığı bu dönemde %10,2 oranında daralarak 4,7 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ◆ Ocak ayında cari açık 2 milyar USD ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığındaki daralmanın devam etmesi neticesinde 12 aylık kümülatif cari açık 42,9 milyar USD ile Kasım 2010'dan bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir.
- ◆ Şubat ayında bütçe harcamaları yıllık bazda %29,8 oranında genişlerken, bütçe gelirlerindeki artış %16,6 oranında gerçekleşmiştir. Böylece 2014 yılının Şubat ayında 1,7 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, 2015 yılının aynı ayında 2,4 milyar TL açık vermiştir.
- ◆ TÜFE'de yıllık bazda artış Mart ayında da devam etmiş ve %7,61 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyondaki yükselişte özellikle gıda fiyatlarındaki artış belirleyici olmuştur.
- ◆ TCMB Mart ayında zorunlu karşılık oranlarında ve rezerv opsiyon katsayılarında yeni düzenlemeler yaparken, döviz depo faiz oranlarında indirim gerçekleştirmiştir.
- ◆ TCMB, 17 Mart'ta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir.

İçindekiler

Dünya Ekonomisi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Bankacılık Sektörü	14
Grafikler	16
Tablolar	19

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

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

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

Bora Çevik - Uzman
bora.cevik@isbank.com.tr

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

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

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

Fed, faiz artırımını konusunda "sabırlı" olunacağı ifadesini terk etti.

ABD Merkez Bankası (Fed), daha önce açıklama notunda yer verdiği faiz artırımları konusunda "sabırlı" olunacağı ifadesini 18 Mart'ta sona eren toplantısında açıklama metninden çıkarma kararı almıştır. Fed Başkanı Yellen, daha önce bu ifadenin önümüzdeki birkaç toplantıda faiz artırımına gidilmeyeceği anlamına geldiğini belirtmiş, piyasalarda bu sürenin en az iki toplantı olduğu yönündeki görüşler ağırlık kazanmıştı. Açıklamada söz konusu ifadenin yer almaması, 2006 yılından bu yana yapılacak ilk faiz artırımına bir adım daha yaklaşıldığını göstermektedir. Bununla birlikte, Fed'in büyüme ve enflasyon tahminlerini aşağı yönlü revize etmesi, faiz oranlarının yükseltilmesinde acele edilmeyeceği yönünde yorumlanmaktadır. Fed yetkililerinin 2015 sonuna ilişkin politika faiz oranı tahminlerini Aralık 2014'teki %1,125 seviyesinden %0,625'e indirmesi de bu görüşü destekler niteliktedir.

Fed Üyelerinin 2015 Yılına İlişkin Tahminleri

	Aralık 2014	Mart 2015
Büyüme	%2,6-3,0	%2,3-2,7
İşsizlik	%5,2-5,3	%5,0-5,2
Enflasyon	%1,0-1,6	%0,6-0,8
Yılsonu Politika Faiz Oranı (medyan)	%1,125	%0,625

Bu çerçevede, Fed'in faiz artırımlarını kademeli bir şekilde yapması beklenirken, piyasada ilk faiz artırımının Eylül ayında gerçekleşeceğine yönelik beklentilerin ağırlık kazandığı görülmektedir.

ABD'de işsizlik oranı %5,5 seviyesinde...

Son dönemde güçlü bir görünüm sergileyen tarım dışı istihdam artışı Mart ayında 126 bin kişi ile piyasa beklentisinin oldukça altında açıklanarak Aralık 2013'ten bu yana en zayıf performansını göstermiştir. Bu gelişme de Fed'in faiz artırımını konusunda erken hareket etmeyeceği yönündeki görüşleri güçlendirmiştir. Öte yandan, Mart'ta bir önceki aya göre değişim kaydetmeyen işsizlik oranı ise %5,5 ile düşük seyrini sürdürmüştür.

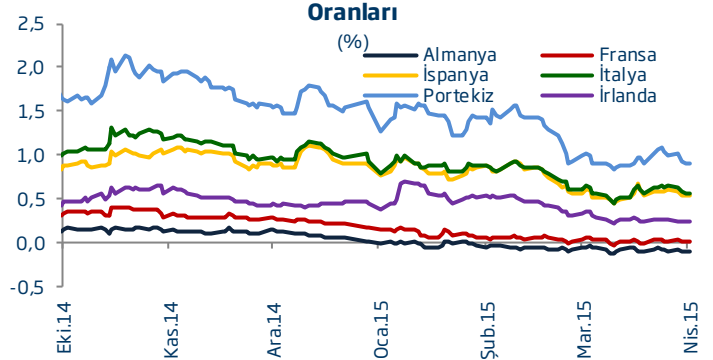
ECB, Mart ayında devlet tahvili almaya başladı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 3 Mart'ta gerçekleştirdiği toplantısında politika faiz oranında değişiklik yapmamıştır. Toplantı sonrasında ECB Başkanı Draghi yaptığı açıklamada, devlet tahvili alımlarına 9 Mart itibarıyla başlanacağını duyurmuştur. Bu kapsamda ECB, 9 Mart-27 Mart döneminde piyasadan toplam 41 milyar euro tutarında devlet tahvili almıştır. Böylece ECB, Ekim 2014'te başlattığı teminatlı tahvil alım programı kapsamında 27 Mart itibarıyla toplam 62,9 milyar euro, Kasım ayında başladığı varlığa dayalı menkul kıymet alım programı kapsamında ise 4,6 milyar euro

tutarında alım yapmıştır. Bahse konu 3 programı genişletilmiş varlık alım programı olarak adlandıran ECB, bu 3 kanal aracılığıyla ayda 60 milyar euro tutarında alım gerçekleştireceğini belirtmişti.

ECB'nin varlık alım programına devlet tahvillerini de dahil etmesi, Euro Alanı genelinde tahvil faizlerindeki gerilemenin sürmesinde etkili olmaktadır.

Bazı Avrupa Ülkelerinde 5 Yıllık Tahvil Faiz Oranları



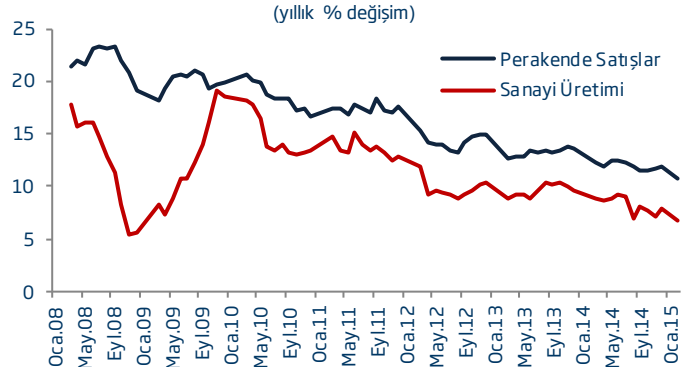
Euro Alanı'nda deflasyon süreci devam ediyor.

Euro Alanı'nda Mart ayında tüketici fiyatları yıllık bazda %0,1 oranında düşüş kaydederek art arda dördüncü ayında da deflasyona işaret etmiştir. İşsizlik oranı ise, Şubat ayında 0,1 puan azalarak %11,3'e gerilemesine rağmen yüksek düzeydeki seyrini sürdürmektedir.

Çin ekonomisi ivme kaybediyor.

Çin'de Şubat ayında sanayi üretimi yıllık bazda küresel krizden bu yana en zayıf artışını kaydetmiştir. Perakende satışlardaki yıllık artış da bu dönemde son 9 yılın düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Şubat ayındaki 50,7 düzeyinden Mart ayında 49,6 seviyesine inen imalat PMI verisi de üretim faaliyetlerinde yavaşlamaya işaret etmektedir. Ekonomik aktivitenin ivme kaybetmeye devam etmesi merkez bankasının yeni önlemler alabileceği beklentisini güçlendirmektedir. Çin Merkez Bankası, Kasım

Çin'de Sanayi Üretimi ve Perakende Satışlar

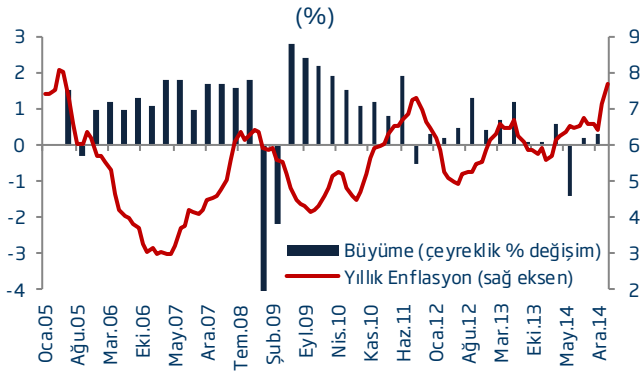


ayından bu yana iki defa faiz indirimi gerçekleştirmiş, geçtiğimiz ay zorunlu karşılık oranlarını da düşürmüştü.

Brezilya Merkez Bankası bir kez daha faiz artırdı.

Son dönemde büyümenin ivme kaybettiği Brezilya'da, merkez bankası ekonominin resesyona gireceği yönündeki endişelere rağmen enflasyondaki yükseliş ve bozulan risk algısı paralelinde Mart ayında politika faiz oranını 50 baz puan artırarak son 6 yılın en yüksek düzeyi olan %12,75'e çıkarmıştır. Böylece Brezilya Merkez Bankası art arda dördüncü defa faiz artırmıştır. Brezilya'da büyüme 2014 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,3 olurken, yıllık enflasyon Şubat ayında %7,7 ile Mayıs 2005'ten bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.

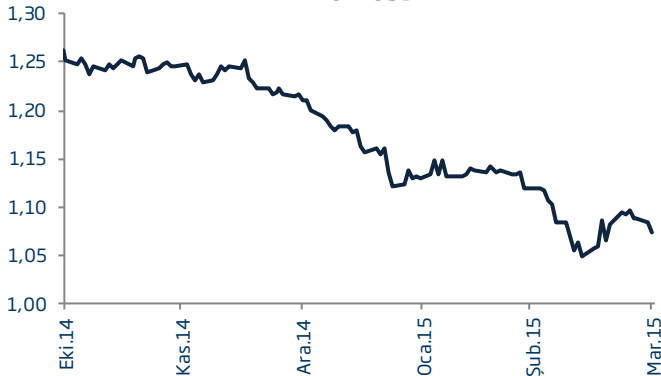
Brezilya'da Büyüme ve Enflasyon



EUR/USD paritesi, Mart ayında dalgalı bir seyir izledi.

Mart ayı başında açıklanan güçlü işgücü piyasası verileri paralelinde Fed'in öngörülenden daha erken faiz artırımına gideceğine dair beklentiler ile güçlenen ABD doları, Fed toplantısının ardından yeniden zayıflama eğilimi sergilemiştir. Bu çerçevede, Fed toplantısı öncesinde 1,05 seviyesinin altına kadar gerileyen EUR/USD paritesi Mart ayını 1,0730 düzeyinden tamamlamıştır.

EUR/USD

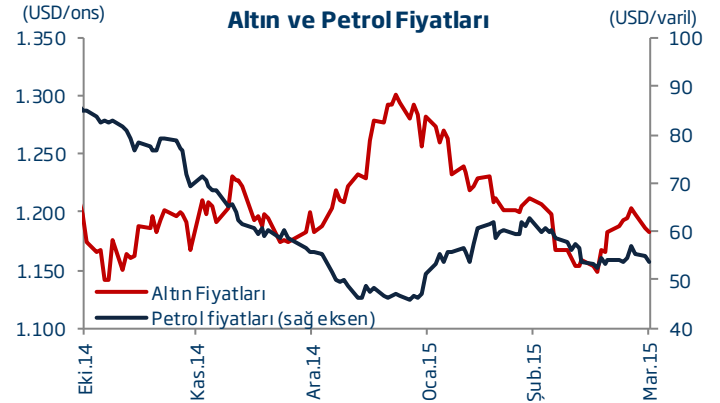


Petrol fiyatları Mart ayında geriledi.

Şubat ayında 63 USD seviyesine kadar yükselen Brent türü ham petrolün varil fiyatı Mart ayında tekrar düşüş eğilimi sergilemiş ve 52 USD seviyesine kadar inmiştir. Bu gelişimde, ABD'de petrol sahalarında çalışan işçilerin greve gitmesinin de etkisiyle ülkenin petrol stoklarının tarihi yüksek seviyeye ulaşması rol oynamıştır. 25 Mart tarihinde Suudi Arabistan ve Basra Körfezi'ne kıyısı olan Arap ülkelerinin Yemen'de Aden kentini kuşatan milislere yönelik askeri operasyon başlatması ise petrol fiyatlarının yeniden yükselmesine neden olmuştur. Bu gelişimin petrol arzının azalacağına yönelik endişelere yol açmasıyla petrol fiyatları Mart ayını 54 USD/varil düzeyinden tamamlamıştır.

ABD dolarındaki güçlenme eğilimi paralelinde düşen altın fiyatları, Fed'in Mart ayındaki toplantısının ardından yeniden yükselmiştir. Altın fiyatları 31 Mart itibarıyla 1.183 USD/ons seviyesinde gerçekleşmiştir.

Altın ve Petrol Fiyatları



Türkiye ekonomisi 2014 yılının 4. çeyreğinde beklentilerin üzerinde büyüdü.

Türkiye ekonomisi 2014 yılının son çeyreğinde yıllık bazda %2,6 oranında büyüme kaydederek beklentilerden daha olumlu bir performans sergilemiştir. Piyasa beklentisi yılın son çeyreğinde GSYH'nin %2 oranında artacağı yönündeydi.

Takvim etkilerinden arındırıldığında, GSYH 2014 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,4 oranında büyümüştür. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırıldığında da GSYH bir önceki çeyreğe göre %0,7 oranında artmıştır.

2014 yılı genelinde ise, ekonomik büyüme yıllık bazda %2,9 ile uzun dönemli trendinin altında gerçekleşmiştir. 2014

GSYH Gelişmeleri (1998 fiyatlarıyla) (% değişim)

Dönem	Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre*	Bir Önceki Çeyreğe Göre**
2011 Ç1	12,6	2,5
2011 Ç2	9,3	0,6
2011 Ç3	8,7	1,2
2011 Ç4	5,2	0,8
2012 Ç1	2,5	-0,3
2012 Ç2	3,1	1,1
2012 Ç3	1,7	0,3
2012 Ç4	1,3	0,3
2013 Ç1	3,7	1,8
2013 Ç2	4,3	1,7
2013 Ç3	4,1	0,4
2013 Ç4	4,6	0,7
2014 Ç1	4,8	1,6
2014 Ç2	2,6	-0,4
2014 Ç3	2,0	0,5
2014 Ç4	2,4	0,7

*Takvim Etkisinden Arındırılmış GSYH

**Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış GSYH

yılında TL'de gözlenen değer kaybına bağlı olarak USD cinsi GSYH 800 milyar USD seviyesine gerilerken, kişi başı GSYH de 2013 yılındaki 10.822 USD seviyesinden 10.404 USD düzeyine inmiştir. TÜİK, geçmiş döneme ilişkin büyüme verilerinde de güncelleme yapmıştır. Bu çerçevede, 2013 yılı büyümesi %4,1'den %4,2'ye revize edilirken, 2014 yılının ilk 3 çeyreğine ilişkin büyüme oranları da yukarı yönlü güncellenmiştir.

Yılın son çeyreğinde iç tüketim ivme kazandı.

2014 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde zayıf bir görünüm sergileyen yurt içi talepte yılın son çeyreğinde tedrici bir toparlanma gözlenmiştir. Bu dönemde özel tüketim harcamaları büyümeye %1,6 oranında katkı sağlarken, kamu tüketim harcamalarının katkısı %0,2 ile sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir. Böylece, toplam tüketim harcamaları 2014 yılının son çeyreğinde büyümeye en yüksek katkıyı sağlayan alt grup olmuştur. 2014 yılının tamamında ise, toplam tüketim harcamaları yıllık bazda %1,8 oranında artarak büyümeye 1,4 puan katkı yapmıştır.

Toplam yatırım harcamaları azaldı.

2014 yılının son çeyreğinde özel yatırım harcamaları yıllık bazda sınırlı bir artış kaydederek son çeyrekteki büyümeye 0,2 puan katkı sağlamıştır. Ancak, bu dönemde kamu yatırım harcamalarının yıllık bazda %8,8 oranında gerilemesi toplam yatırımların büyümeyi düşürücü yönde etkilemesine neden olmuştur. 2014 yılının genelinde de kamu yatırımlarındaki düşüşün etkisiyle toplam yatırım harcamaları büyümeyi 0,3 puan düşürmüştür.

Son çeyrekte net ihracat büyümeyi sınırlandırdı.

2014 yılının son çeyreğinde ihracatın bir miktar ivme kaybettiği ve bu çerçevede ihracatın büyümeye katkısının önceki çeyreklere kıyasla daha düşük düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Öte yandan, yılın son çeyreğinde ithalatın yıllık bazda %4,6 genişleyerek büyümeyi 1,3 puan azalttığı

Harcamalar Yöntemiyle Katkı (1998 fiyatlarıyla)

	2012					2013					2014				
	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4
Tüketim	0,3	3,0	4,5	3,9	5,1	4,1	2,7	0,5	0,7	1,8	1,4				
Özel	-0,3	2,2	3,6	3,7	4,1	3,4	1,8	0,2	0,1	1,6	0,9				
Kamu	0,6	0,8	0,8	0,2	1,0	0,7	0,9	0,3	0,6	0,2	0,5				
Yatırım	-0,7	0,1	0,9	1,3	1,9	1,1	-0,1	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3				
Özel	-1,1	-1,3	-0,2	0,6	1,1	0,1	0,1	-0,3	0,4	0,2	0,1				
Kamu	0,4	1,4	1,1	0,7	0,7	1,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4				
Stok Değişimi	-1,5	1,5	2,9	1,1	0,8	1,6	-0,4	-0,1	-1,1	1,4	0,0				
Net İhracat	4,0	-1,4	-3,6	-2,0	-3,2	-2,6	2,6	2,8	2,4	-0,4	1,8				
İhracat	3,9	0,8	0,0	-0,6	-0,3	-0,1	2,8	1,5	2,0	0,9	1,8				
İthalat	0,1	-2,2	-3,6	-1,4	-2,9	-2,5	-0,2	1,3	0,4	-1,3	0,1				
GSYH	2,1	3,1	4,7	4,3	4,6	4,2	4,9	2,3	1,9	2,6	2,9				

Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: TÜİK verilerinden hesaplanmıştır.

dikkat çekmektedir. Bu gelişmeye bağlı olarak yılın son çeyreğinde net ihracat büyümeyi 0,4 puan azaltmıştır. Yıl genelinde ise, net ihracat büyümeye 1,8 puanla en yüksek katkıyı sağlamıştır.

2014 yılının son çeyreğinde büyüme kompozisyonunun yılın ilk üç çeyreğine kıyasla farklılaştığı; Türkiye ekonomisinin yeniden yurt içi talep kaynaklı bir büyüme performansı sergilediği görülmektedir.

2014'ün son çeyreğinde inşaat sektörü küçüldü.

Üretim yöntemine göre değerlendirildiğinde, GSYH'de en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörünün yılın son çeyreğinde 1,9 puan ile büyümeye en fazla katkıyı sağlayan sektör olduğu görülmektedir. Sanayi sektörünün katkısı ise son çeyrekte 0,7 puana inerek art arda 4 çeyrektir azalış eğilimi sergilemiştir. 2013 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana ivme kaybeden inşaat sektörü geçtiğimiz yılın son çeyreğinde daralmıştır. Böylelikle, inşaat sektörü küresel krizden bu yana ilk defa GSYH'ye düşürücü yönde etkide bulunmuştur. Yaz aylarında meydana gelen kuraklığa bağlı olarak geçen yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde büyümeyi

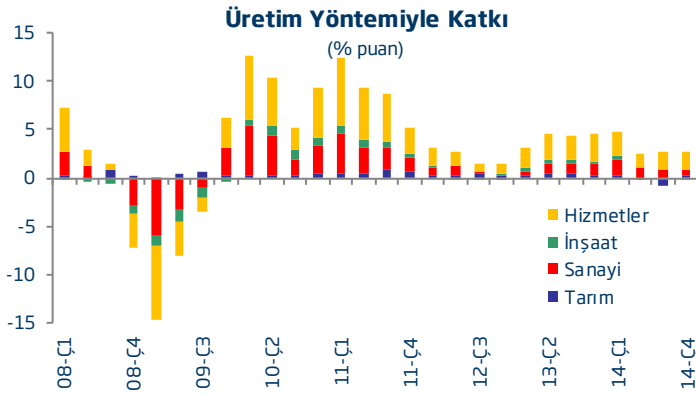
düşürücü yönde etkileyen tarım sektörü ise son çeyrekte büyümeye 0,1 puan katkı sağlamıştır.

2014 yılının genelinde, büyümeye hizmetler sektörü 1,9, sanayi sektörü 1,0, inşaat sektörü 0,1 puan katkı sağlarken tarım sektörü 0,2 puan düşürücü etkide bulunmuştur.

Beklentiler...

2014 yılı genelinde zayıf bir görünüm sunan tüketim harcamalarının, yılın son çeyreğinde büyümeye katkısının artması olumlu bir gelişme olarak kaydedilmiştir. Bununla birlikte, yatırım harcamalarındaki zayıf seyir ve son çeyrek itibarıyla net ihracatın büyüme katkısının negatife dönmesi paralelinde 2014 yılında büyüme, Orta Vadeli Program'da öngörülen %3,3'lük oranın altında kalmıştır.

2015 yılında ise, özellikle Avrupa ülkelerine yönelik ihracattaki düşüş paralelinde toplam ihracat hacminin gerileme eğilimine girmesi, net ihracatın büyümeye katkısının azalmaya devam edebileceğine işaret etmektedir. Ayrıca, 2015'in ilk çeyreği itibarıyla sanayi üretimi ve öncü göstergeler bozulma eğilimi sergilemiştir. Bu durum, 2014 yılının son çeyreğinde iç talep koşullarında meydana gelen nispi toparlanmanın kalıcı olmayabileceğine işaret etmektedir. Bu gelişmeler ışığında, 2015 yılının ilk çeyreğinde büyümenin zayıf bir seyir izlediği tahmin edilmektedir.



Sanayi üretimi Ocak'ta yıllık bazda %2,2 geriledi.

Ocak ayında takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %2,2 oranında düşüş kaydederek beklentileri karşılayamamıştır. Açıklanan son veriler, sanayi üretiminin Eylül 2009'dan bu yana aylık bazda en zayıf performansını sergilediğine işaret etmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks de aylık bazda %1,4 oranında düşüş kaydederek yurt içinde üretim faaliyetlerinin ivme kaybettiğini teyit etmiştir.

Mart ayına ilişkin imalat sanayi PMI verisi de yaklaşık son 6 yılın en zayıf performansını göstermiştir. Endeks 48 seviyesinde gerçekleşerek, üretimde büyüme için alt sınır oluşturan 50 eşik değerinin altındaki seyrini üçüncü ayına taşımıştır. Bu gerilemede; yeni siparişler, fabrika çıkışları ve yeni ihracat siparişlerindeki hızlı düşüşler etkili olmuştur. Yaklaşık son altı yıllık dönemde ilk kez istihdam kaleminde büyüme kaydedilmemiş olması da dikkat çekmiştir.

İşsizlik oranı %10,9 seviyesinde...

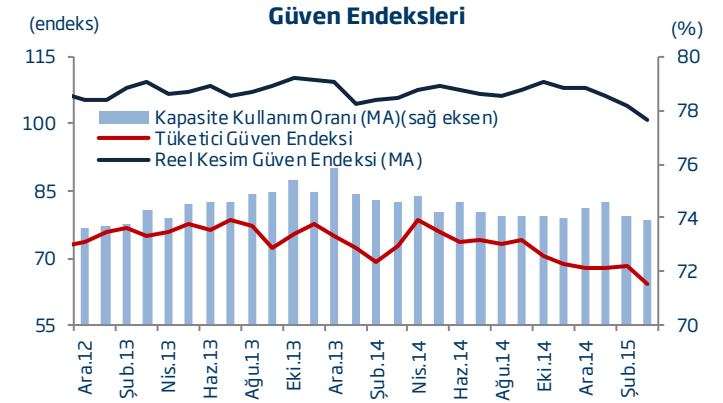
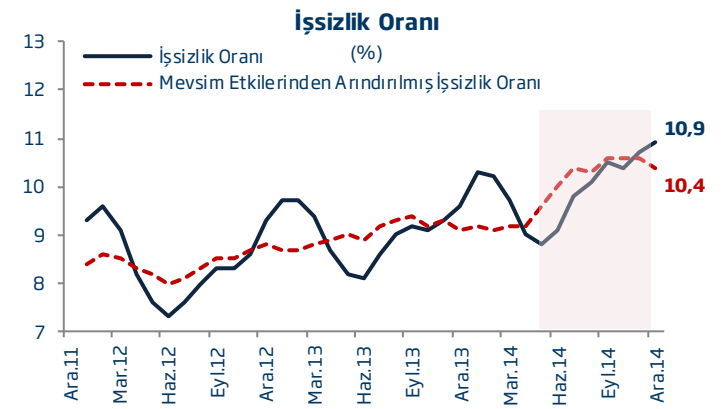
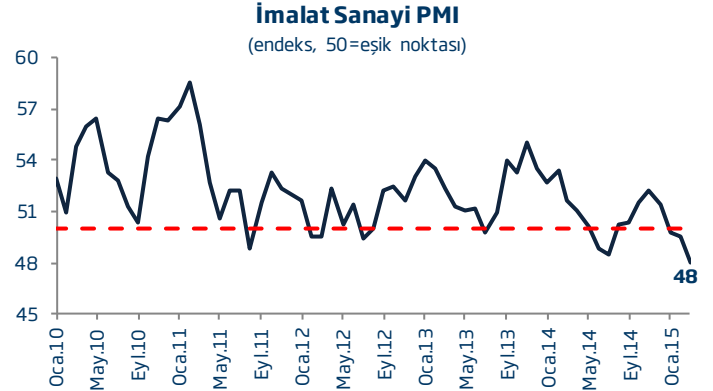
Ekonomik aktivitedeki yavaşlama işgücü piyasalarının zayıf bir görünüm sergilemesine neden olmaktadır. Hanehalkı işgücü istatistikleri'ne göre, Türkiye genelinde işsizlik oranı Aralık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,3 puan yükselerek %10,9 olmuştur. Böylece, yurt içinde işsizlik oranı Ocak 2011'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki aya göre 0,2 puan düşüş kaydeden mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ise %10,4 düzeyine gerilemiştir.

İşgücü piyasasındaki gelişmeler incelendiğinde, son aylarda işgücüne katılım oranının aşağı yönlü bir seyir izlediği görülmektedir. Nitekim, işgücüne katılım oranı Aralık'ta %50,2 ile son 9 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmenin işsizlik oranındaki yükselişi bir miktar sınırlandırdığı görülmektedir.

Güven göstergelerinde ve KKO'da zayıf bir seyir izleniyor.

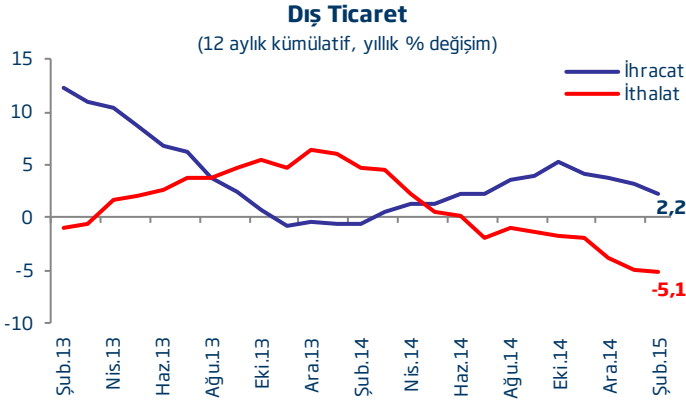
Ekonomik güven göstergelerindeki zayıf görünüm Mart ayında da sürmüştür. Tüketici güven endeksi Mart ayında aylık bazda %5,4 oranında düşerek son altı yılın en olumsuz performansını sergilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi de Ocak 2014'ten bu yana en hızlı aylık düşüşünü kaydetmiştir. Ekonomik güven endeksi de 3 yılı aşkın bir sürenin en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mart ayında kapasite kullanım oranı (KKO) yıllık bazda art arda dokuzuncu ayında da gerileyerek %72,4 oranında gerçekleşmiştir. Böylece KKO son 25 ayın en düşük seviyesine inmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, en hızlı gerilemenin ara malı ve dayanıksız tüketim malı imalatında kaydedildiği görülmektedir.



Şubat'ta dış ticaret açığı yıllık bazda %10,2 daraldı.

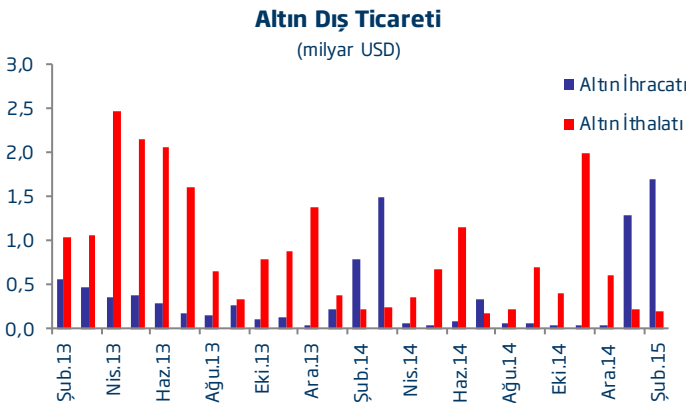
Şubat ayında yıllık bazda ihracat hacmi %6, ithalat hacmi de %7,2 oranında gerilemiştir. Böylece, dış ticaret açığı bu dönemde %10,2 oranında daralarak 4,7 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %71,6'dan %72,5'e yükselmiştir.



12 aylık kümülatif veriler incelendiğinde, Şubat ayı itibarıyla ihracatın yıllık bazda %2,2 artarak son 9 ayın en zayıf performansını sergilediği görülmektedir. Diğer taraftan, ithalatın bu dönemde art arda sekizinci ayında da gerileyerek aşağı yönlü trendini sürdürmesi dış ticaret dengesini olumlu yönde etkilemiştir.

Altın ihracatı güçlü seyrini sürdürdü.

Ocak ayındakine benzer şekilde Şubat ayında da ihracat kalemlerinde genele yayılan bir düşüş olduğu görülmektedir. Nitekim, Şubat ayında en çok ihracat yapılan 20 kalemden sadece kıymetli taşlar ile sebze ve meyvelerin ihracatı kalemlerinde yıllık bazda artış kaydedilmiştir. Özellikle, altın ihracatını da içeren kıymetli taşlar kaleminde izlenen güçlü seyir ihracattaki



Dış Ticaret Dengesi

	Şubat		Değişim (%)	Ocak-Şubat		Değişim (%)
	2014	2015		2014	2015	
İhracat	13,1	12,3	-6,0	25,5	24,6	-3,4
İthalat	18,2	16,9	-7,2	37,5	33,6	-10,6
Dış Ticaret Dengesi	-5,2	-4,7	-10,2	-12,1	-9,0	-25,7
Karşılama Oranı (%)	71,6	72,5	-	67,8	73,3	-

Kaynak: TÜİK

gerilemeyi önemli ölçüde sınırlamıştır. Bu dönemde en çok altın ihracatı gerçekleştirilen ülkeler sırasıyla İsviçre, İngiltere ve Birleşik Arap Emirlikleri olmuştur.

Petrol fiyatlarındaki düşüş ithalat hacmindeki gerilemede önemli rol oynuyor.

Petrol fiyatlarındaki düşük seyrin Türkiye'nin enerji ithalatı üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Nitekim, Şubat ayında Türkiye'nin petrol ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre miktar bazında %29 oranında artarken, tutar bazında %23 oranında azalarak 3,5 milyar USD olmuştur. Ayrıca, yılın ilk aylarındaki ılımlı yurt içi talep koşullarının da toplam ithalat hacmindeki aşağı yönlü seyri desteklediği izlenmektedir. Enerji ithalatının ardından Şubat ayında en fazla ithalat yapılan ikinci kalem olan kazanlar ve makinalardaki yıllık düşüş %7,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

AB ülkelerine yönelik ihracat ivme kaybetti.

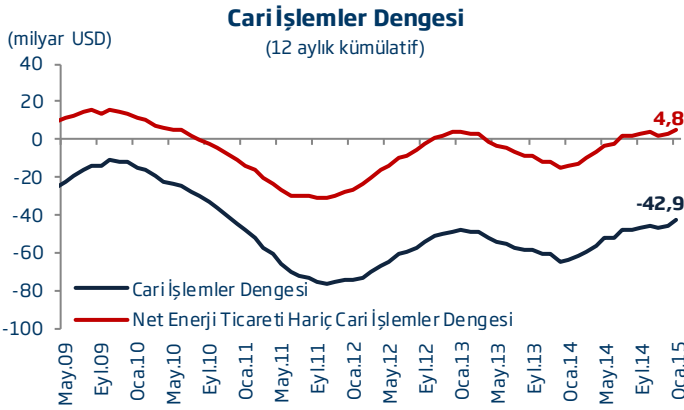
Geçtiğimiz yıl Avrupa Birliği (AB) ülkelerine yapılan ihracatın artması, Türkiye'nin ihracat performansını olumlu yönde etkileyen önemli faktörlerden biri olmuştur. 2015 yılının ilk iki ayında ise, söz konusu ülkelere yönelik ihracatın yıllık bazda azaldığı göze çarpmaktadır. Bölge ülkelerinde ekonomik aktivitenin zayıf seyretmesi paralelinde Avrupa Birliği'ne yönelik ihracat 2014'ün aynı dönemiyle karşılaştırıldığında Ocak ayındaki %3,5'lik düşüşün ardından Şubat ayında da %4,3 oranında azalmıştır. Bölgenin toplam ihracattaki payı ise %42 ile yatay seyretmiştir. Diğer taraftan, son dönemde küresel büyümeyi destekleyen ülkelerin başında gelen İngiltere ile ABD'ye yapılan ihracattaki artış trendi sürmüştür. Sırasıyla en büyük 4. ve 10. ihracat pazarımız olan Irak ve Rusya'ya yönelik ihracat ise Şubat ayında sırasıyla %26 ve %40 oranında gerilemiştir.

Beklentiler

Ana ihracat pazarımız olan AB ülkelerindeki zayıf ekonomik aktivitenin Şubat ayında da ihracat performansı üzerinde olumsuz etki yarattığı görülmektedir. Diğer taraftan, iç talebin ılımlı seyrini sürdürmesine ve petrol fiyatlarındaki gerilemenin ithalatı baskı altında bırakmasına bağlı olarak dış ticaret açığı bir miktar hız keserek de olsa daralma eğilimini sürdürmüştür. Ayrıca, yılın ilk iki ayında altın ihracatındaki artış da bu gelişmede belirleyici olmuştur. Dış talebin kısa vadede hızlı bir iyileşme kaydetmeyeceği ve iç talebin bir miktar toparlanabileceği bir konjonktürde, dış ticaret dengesindeki iyileşme eğiliminin korunmasının zorlaşacağını düşünüyoruz. Nitekim, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici verilere göre Mart ayında dış ticaret açığı genişlemiştir.

Cari açığındaki gerileme eğilimi 2015 yılının ilk ayında da devam etti.

Ocak ayında cari açık 2 milyar USD ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığındaki daralmanın devam etmesi neticesinde 12 aylık kümülatif cari açık 42,9 milyar USD ile Kasım 2010'dan bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Ocak ayında gerçekleştirilen 1,1 milyar USD tutarındaki net parasal olmayan altın ihracatı da bu gelişimde önemli rol oynamıştır. Turizm gelirleri de yıllık bazda %11,7 oranında artarak cari dengeye olumlu katkısını sürdürmüştür.

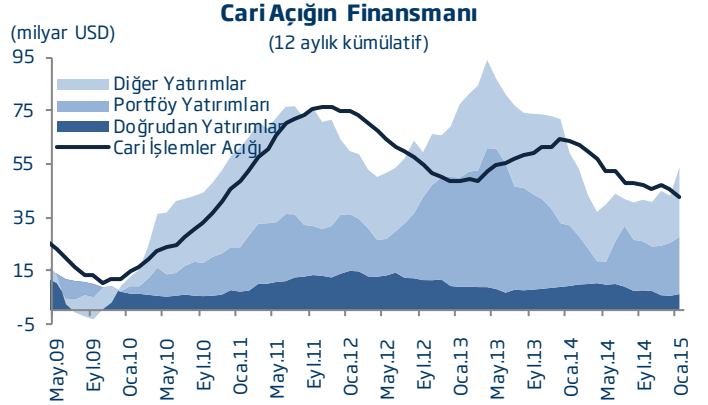


Yurt içine yönelik doğrudan yatırımlarda artış...

Ocak ayında yurt içine yönelik doğrudan yatırımlarda 1,8 milyar USD'lik sermaye girişi kaydedilmiştir. Böylece, bu kalemden son 1 yılın en yüksek aylık sermaye girişi gerçekleşmiştir. Söz konusu sermaye girişinin enerji ile ulaştırma ve depolama sektörlerine yönelik olduğu gözlenmiştir. Öte yandan, 12 aylık kümülatif olarak değerlendirildiğinde yurt içine yönelik doğrudan yatırımların halen küresel kriz öncesi döneme kıyasla zayıf bir performans sergilediği görülmektedir.

Ocak ayında portföy yatırımları 1,6 milyar USD düzeyinde...

Portföy yatırımlar Ocak ayında cari açığın finansmanına katkı



sağlamaya devam etmiştir. Bu dönemde, borç senetlerine 1,4 milyar USD giriş gerçekleşirken, bu tutar büyük ölçüde kamunun yurt dışında gerçekleştirdiği euro tahvil ihraçlarından kaynaklanmıştır. Ocak ayında hisse senetleri kaleminde de net 462 milyon USD'lik sermaye girişi kaydedilmiştir.

Ocak ayında yurt dışında yerleşik bankalar yabancı para mevduatını artırdı.

Ocak ayında efektif ve mevduatta net 3,5 milyar USD'lik sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu tutarın 2,5 milyar USD'lik bölümü yurt dışında yerleşik bankaların yurt içindeki yabancı para varlıklarından, yaklaşık 1 milyar USD'lik bölümü ise Türk lirası varlıklarından oluşmuştur.

Bankalar ve bankacılık dışı sektörler yurt dışından 2,3 milyar USD tutarında kredi kullandı.

Ocak ayında bankacılık sektörü yurt dışından 1,5 milyar USD tutarında kısa vadeli kredi kullanımı gerçekleştirirken, uzun vadede net kredi geri ödeyici konumunda olmuştur. Bu dönemde, bankacılık dışı sektör 1,4 milyar USD'lik uzun vadeli kredi kullanımına karşılık 1,1 milyar USD'lik geri ödeme yapmış, 670 milyon USD'lik kısa vadeli kredi ile birlikte Ocak ayında yurt dışından net 889 milyar USD'lik kredi kullanımı gerçekleştirmiştir. 12 aylık kümülatif olarak değerlendirildiğinde, bankaların ve bankacılık dışı

Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı (12 aylık kümülatif, milyon USD)

	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)			
	Aralık 2014	Ocak 2015	Aralık 2014	Ocak 2015
Cari İşlemler Dengesi	-45.846	-42.866	-	-
Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi	45.378	52.215	100,0	100,0
-Doğrudan Yatırımlar	5.487	6.154	12,1	11,8
-Portföy Yatırımları	19.934	21.475	43,9	41,1
-Diğer Yatırımlar	17.629	26.182	38,8	50,1
-Net Hata ve Noksan	2.394	-1.551	5,3	-3,0
-Diğer	-66	-45	-0,1	-0,1
Rezervler⁽¹⁾	468	-9.349	-	-

Not: Rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

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

Kaynak: TCMB

sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları sırasıyla %177 ve %125 olmuştur.

Rezerv varlıklarda artış...

Ocak 2015'te net hata ve noksan kalemi altında 1,5 milyar USD tutarında sermaye çıkışı kaydedilirken, bu dönemde rezerv varlıklarda 4 milyar USD tutarında artış kaydedilmiştir.

Beklentiler

Petrol fiyatlarındaki düşüşle birlikte Türkiye'nin azalan enerji faturası cari açığı daralması beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte, son dönemde ekonomik aktivitenin zayıf bir görünüm sergilediği Avrupa Birliği ülkelerine yönelik ihracat hacminin azaldığı dikkat çekmektedir. Bu çerçevede, dış ticaret açığındaki daralmanın önümüzdeki dönemde bir miktar ivme kaybedebileceği değerlendirilmektedir. Bu durum, son 1 yıllık dönemde

azalma eğiliminde olan cari açık üzerinde olumsuz etki yaratabilecektir. Bununla birlikte öncü göstergeler, 2015 yılına iç talep koşullarında zayıf bir seyir ile başladığına işaret etmektedir. İç talepte gerçekleşmesi beklenen toparlanmanın zaman alması durumunda ithalatın baskı altında kalabileceği ve cari açığın olumlu yönde etkilenebileceği düşünülmektedir.

Ödemeler Dengesi	(milyon USD)			
	Ocak		%	12 Aylık
	2014	2015	Değişim	Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	-4.982	-2.002	-59,8	-42.866
Dış Ticaret Dengesi	-5.200	-2.563	-50,7	-60.905
Hizmetler Dengesi	713	990	38,8	25.573
Seyahat (net)	906	990	9,3	24.564
Birincil Gelir Dengesi	-541	-503	-7,0	-8.685
İkincil Gelir Dengesi	46	74	60,9	1.151
Sermaye Hesabı	-22	-1	-95,5	-45
Finans Hesabı	-2.522	-3.466	37,4	-44.462
Doğrudan Yatırımlar (net)	-933	-1.600	71,5	-6.154
Portföy Yatırımları (net)	-72	-1.613	2.140,3	-21.475
Net Varlık Edinimi	-318	270	-	1.347
Net Yükümlülük Oluşumu	-246	1.883	-	22.822
Hisse Senetleri	-318	462	-	3.339
Borç Senetleri	72	1.421	1.873,6	19.483
Diğer Yatırımlar (net)	4.283	-4.270	-	-26.182
Efektif ve Mevduatlar	3.055	-3.522	-	-7.813
Net Varlık Edinimi	2.015	-225	-	-2.507
Net Yükümlülük Oluşumu	-1.040	3.297	-	5.306
Merkez Bankası	-119	-42	-64,7	-2.256
Bankalar	-921	3.339	-	7.562
Yurt Dışı Bankalar	-911	3.404	-	4.484
Yabancı Para	-648	2.455	-	249
Türk Lirası	-263	949	-	4.235
Yurt Dışı Kişiler	-10	-65	550,0	3.078
Krediler	946	-1.852	-	-17.915
Net Varlık Edinimi	54	126	133,3	1.935
Net Yükümlülük Oluşumu	-892	1.978	-	19.850
Bankacılık Sektörü	-1.220	1.446	-	14.801
Bankacılık Dışı Sektörler	466	889	90,8	6.162
Ticari Krediler	326	1.110	240,5	-22
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-44	-6	-86,4	-432
Rezerv Varlıklar (net)	-5.800	4.017	-	9.349
Net Hata ve Noksan	2.482	-1.463	-	-1.551

Kaynak: TCMB

Merkezi yönetim bütçesi Şubat ayında 2,4 milyar TL açık verdi.

Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı verilere göre Şubat ayında bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı ayına göre %29,8 oranında genişlerken, bütçe gelirlerindeki artış %16,6 oranında gerçekleşmiştir. Böylece 2014 yılının Şubat ayında 1,7 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, 2015 yılının aynı ayında 2,4 milyar TL açık vermiştir. Bu dönemde, faiz dışı fazla %9,3 oranında azalarak 4,5 milyar TL olmuştur.

Ocak-Şubat döneminde de bütçe harcamalarının bütçe gelirlerinden daha hızlı artması bütçe görünümünü olumsuz yönde etkilemiştir.

Vergi gelirlerindeki artış Şubat'ta ivme kazandı.

2014 yılı genelinde zayıf bir seyir izleyen vergi gelirleri Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %17,2 oranında artmıştır. Bu toparlanmada, Şubat ayında yıllık bazda %35,3 oranında genişleyen kurumlar vergisi gelirlerinin yanı sıra özel tüketim vergisinden (ÖTV) elde edilen gelirlerdeki yükseliş etkili olmuştur. ÖTV'nin alt kalemleri incelendiğinde, motorlu taşıtlar üzerinden alınan ÖTV gelirlerinin Şubat ayında yıllık bazda %43 oranında arttığı görülmektedir. Öte yandan, son dönemde daralan ithalata bağlı olarak ithalde alınan KDV'den elde edilen gelirler bu dönemde önemli ölçüde azalmıştır.

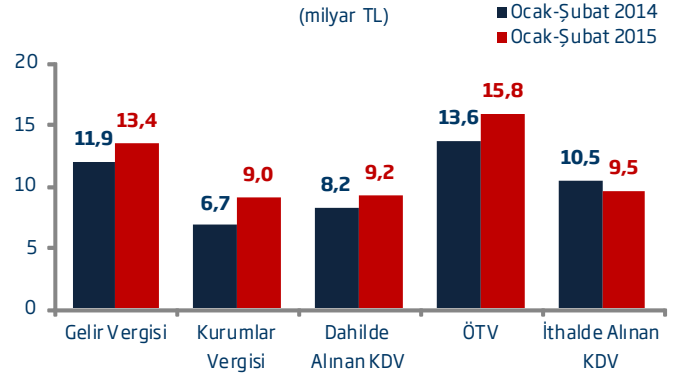
Yılın ilk iki ayında ise bütçe gelirlerindeki yıllık artış %11 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde ithalde alınan KDV gelirlerindeki gerileme belirginleşirken, kurumlar vergisindeki artışın bütçe gelirlerine 2,3 milyar TL tutarında katkı sağladığı görülmektedir.

Faiz harcamalarında hızlı yükseliş...

Bütçe giderlerine bakıldığında, Şubat'ta harcamaların yıllık bazda %29,8 oranında yükselerek hızlı bir artış kaydettiği görülmektedir. Bu dönemde faiz harcamalarının 2 katına yükselmesi ön plana çıkan bir gelişme olmuştur. Şubat

Vergi Gelirleri

(milyar TL)



ayında faiz giderlerinin %85'lik kısmını iç borç ödemeleri oluşturmuştur. Bu dönemde faiz dışı harcamalardaki yıllık artış da %21 düzeyinde gerçekleşmiştir. Özellikle sermaye giderleri ile KİT'lere verilen borçlarda önemli yükseliş kaydedilmiştir.

Ocak-Şubat döneminde de faiz giderlerinin önemli ölçüde yükseldiği görülmektedir. Bu dönemde, büyükşehir belediyeleri ile büyükşehir ilçe belediyelerine ayrılan paylar 2,6 milyar TL artarak bütçe harcamalarındaki artışta etkili olmuştur.

Beklentiler...

2015 yılının Şubat ayında vergi gelirlerindeki artışın ivme kazanmasına rağmen faiz giderlerinin yanı sıra sermaye giderlerinin de belirgin ölçüde genişlemesi bütçe görünümünü olumsuz yönde etkilemiştir. Bununla birlikte, yılın ilk iki ayındaki gerçekleştirmeler bütçe kalemlerinin genel olarak yılsonu hedeflerine uyumlu bir seyir izlediğine işaret etmektedir.

Merkezi Yönetim Bütçesi

(milyar TL)

	Şubat			Ocak-Şubat			2015 Bütçe	
	2014	2015	% Değişim	2014	2015	% Değişim	Hedefi	Gerç./Hedef (%)
Harcamalar	32,8	42,5	29,8	68,8	78,9	14,7	472,9	16,7
Faiz Harcamaları	3,3	6,9	107,1	8,3	11,9	42,7	54,0	22,0
Faiz Dışı Harcamalar	29,4	35,6	21,0	60,4	66,9	10,8	418,9	16,0
Gelirler	34,4	40,2	16,6	72,3	80,3	11,0	452,0	17,8
Vergi Gelirleri	29,5	34,6	17,2	62,2	69,5	11,7	389,5	17,8
Diğer Gelirler	4,9	5,5	13,0	10,1	10,8	6,6	62,5	17,2
Bütçe Dengesi	1,7	-2,4	-	3,6	1,4	-60,6	-21,0	-
Faiz Dışı Denge	5,0	4,5	-9,3	11,9	13,3	11,7	33,0	40,3

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Mart ayında TÜFE beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Mart ayında bir önceki aya göre TÜFE %1,19, Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) de %1,05 oranında artış kaydetmiştir. Reuters anketine göre piyasa TÜFE'nin bu dönemde %0,89 oranında yükseleceğini öngörüyordu. TCMB Beklenti Anketi'ne göre ise piyasalar TÜFE'nin Mart ayında %0,69 artış kaydetmesini beklemekteydi.

Mart	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
Değişim (%)	2014	2015	2014	2015
Aylık	1,13	1,19	0,74	1,05
Yılsonuna Göre	3,57	3,03	5,52	2,60
Yıllık	8,39	7,61	12,31	3,41
Yıllık Ortalama	7,70	8,70	6,95	8,03

TÜFE'deki yıllık artış %7,61 seviyesinde gerçekleşti.

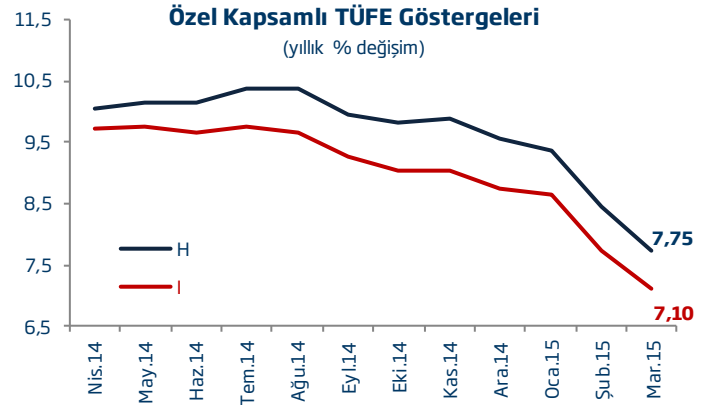
TÜFE'de yıllık bazda artış Mart ayında da devam etmiş ve %7,61 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE'deki yıllık artış ise baz etkisinin zayıflaması nedeniyle bir miktar hız kazanmış ve %3,41 düzeyine ulaşmıştır.

Gıda fiyatları aylık bazda %2,47 yükseldi.

Mart ayında enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde, özellikle gıda fiyatlarındaki artış belirleyici olmuştur. Bu dönemde, bu grupta aylık bazda kaydedilen %2,47'lik fiyat artışı enflasyona 61 baz puan ile en fazla katkıyı sağlamıştır. Bu dönemde ulaştırma ve konut grubundaki fiyat artışları da enflasyona sırasıyla 14 ve 12 baz puanlık katkı yapmıştır. Mart ayında fiyatlardaki artışın, Şubat ayında nispeten yatay bir seyir izleyen diğer hizmet gruplarına da yayıldığı gözlenmektedir.

Çekirdek enflasyon göstergelerinde düşüş eğilimi...

Mart ayında, TÜFE'deki yükselişte özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarının etkili olmaya devam ettiği görülmektedir.



H: İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç endeks
I: Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç endeks

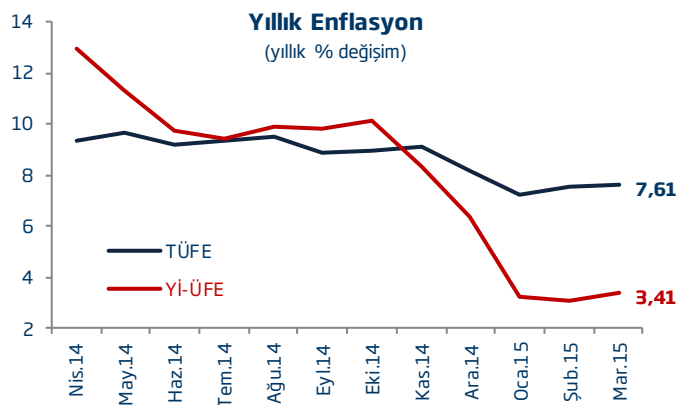
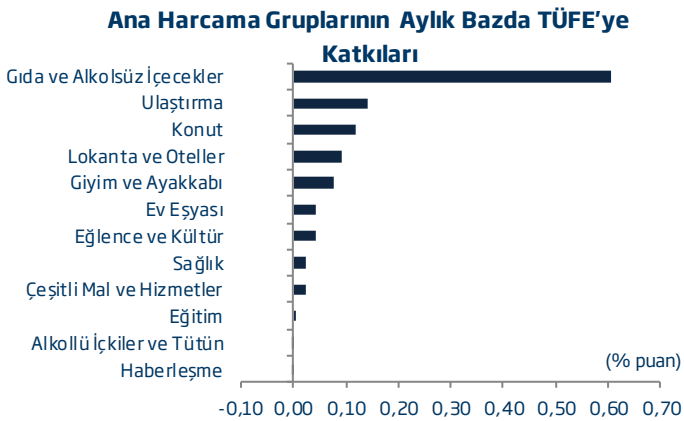
Nitekim, söz konusu ürün grubu hariç tutulduğunda aylık enflasyon %0,72 seviyesine inmektedir. Çekirdek enflasyon göstergelerindeki gelişmeler yıllık bazda incelendiğinde ise, aşağı yönlü seyrin devam ettiği görülmektedir. TCMB'nin yakından takip ettiği H ve I endekslerindeki yıllık artış oranları Mart ayında sırasıyla %7,75 ve %7,10 seviyesinde gerçekleşerek yaklaşık son 14 ayın en düşük seviyesine inmiştir.

Yİ-ÜFE'deki aylık artış %1,05 oldu.

Yİ-ÜFE, Şubat ayının ardından Mart ayında da hızlı bir artış kaydetmiştir. Mart ayında %1,05 seviyesinde gerçekleşen enflasyona en yüksek katkıyı ham petrol ve doğalgaz imalatı grubundaki %41,61'lik fiyat artışı sağlamıştır. Söz konusu gruptaki fiyat artışı Yİ-ÜFE'nin 23 baz puan yükselmesine neden olmuştur.

Beklentiler...

Nisan ayında, TÜFE'deki yıllık artışın baz etkisi nedeniyle %7 seviyesine gerileyebileceğini ancak, mevsimsel faktörler nedeniyle giyim ve ayakkabı grubunda fiyatların artmasının bu eğilimi sınırlandırabileceğini düşünüyoruz.



Kaynak: TÜİK

TCMB politika faizinde değişikliğe gitmedi.

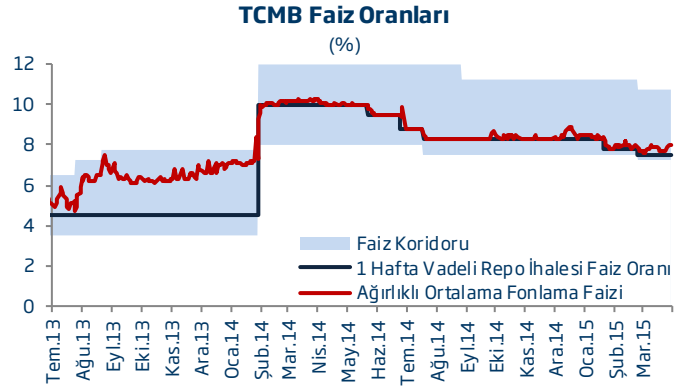
TCMB, 17 Mart'ta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizi olan 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7,5'te bırakmıştır. Faiz koridorunun üst ve alt bantlarında da indirim gerçekleştirilmeyen TCMB, piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranını da %10,25 seviyesinde tutmuştur. Toplantı sonrası yayımlanan açıklamada, sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızının makul düzeylerde seyrettiği belirtilirken, dış talebin zayıf seyrini koruduğu, iç talebin ise büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiği ifadesi yinelenmiştir. TCMB, çekirdek enflasyon göstergelerinde son dönemde izlenen olumlu seyre dikkat çekmiş, ancak bu seyrin devam edeceğine yönelik öngörüsünü açıklamasından çıkarmıştır. Ayrıca, TCMB enflasyonu etkileyen unsurlarda kayda değer bir iyileşme gözlenene kadar para politikasında temkinli duruşun süreceğini belirtmiştir.

Döviz depo faiz oranlarında indirim...

TCMB, TL'ye destek sağlamak amacıyla 10 Mart tarihinden itibaren geçerli olmak üzere bir hafta vadeli döviz depo faiz oranlarında indirim gitmiştir. ABD doları için faiz oranı %7,5'ten %4,5'e, euro için de %6,5'ten %2,5'e çekilmiştir.

Zorunlu karşılık oranlarına ve rezerv opsiyon katsayılarına ilişkin yeni düzenlemeler...

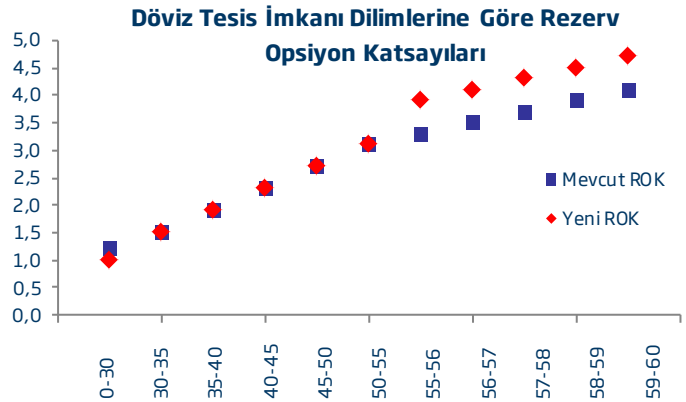
TCMB, 10 Mart tarihinde uzun vadeli dış borçlanmayı teşvik etmek amacıyla iki yıla kadar vadeli YP mevduat dışı yükümlülüklerin zorunlu karşılık (ZK) oranlarını artırdığını açıklamıştır. Yeni düzenleme ile halihazırda %12,7 olan YP efektif ZK oranının %13,1 olacağını belirten TCMB, bu çerçevede rezervlerine yaklaşık 1,3 milyar USD tutarında döviz ilave edileceğini açıklamıştır. Ayrıca, TCMB ZK oranlarındaki düzenlemeler neticesinde finansal kesimde oluşacak geçici döviz likiditesi ihtiyacının karşılanmasına yönelik olarak TL zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tutulma imkanına ilişkin rezerv opsiyon katsayılarında (ROK) da yeni düzenlemelere gitmiştir. Bu düzenlemeyle birlikte TCMB'nin rezervlerinden yaklaşık 1,5 milyar USD tutarında döviz likiditesinin serbest kalacağı öngörülmüştür. Böylece, Rezerv Opsiyon Mekanizması kapsamında tutulan döviz rezervinin kalıcı döviz rezervine dönüştürülmesi hedeflenmiştir.



Yabancı Para Mevduat ve Katılım

Fonu Dışı Yükümlülüklerde Zorunlu Karşılık Oranları

Vade	Mevcut ZK Oranı (%)	Yeni ZK Oranı (%)
1 yıla kadar (1 yıl dahil)	18	20
2 yıla kadar (2 yıl dahil)	13	14
3 yıla kadar (3 yıl dahil)	8	8
5 yıla kadar (5 yıl dahil)	7	7
5 yıldan uzun vadeli	6	6



Yurt içi piyasalarda dalgalı seyir...

Mart ayı genelinde piyasalar, ABD ekonomisindeki gelişmelere odaklı bir seyir izlemiştir. 18 Mart'ta sona eren Fed toplantısının ardından yapılan açıklamaların ABD'de faiz artırım sürecinin tedrici bir şekilde gerçekleştirileceğine dair beklentileri desteklemesi yatırımcıların yüksek getirili varlıklara yönelmesinde etkili olmuştur. Bununla birlikte, Fed'in faiz artırımına yönelik belirsizliklerin ortadan kalkmaması yön bulmakta zorlanan piyasaların dalgalı bir seyir izlemesine yol açmaktadır.

Yurt içi piyasalar, özellikle Mart ayının ikinci haftasında küresel piyasalardan olumsuz yönde ayrılmıştır. Bu gelişmede, TCMB'nin para politikalarına yönelik eleştiriler etkili olurken, izleyen dönemde tansiyonun düşmesi ve yatırımcıların düşük seviyelerden gelen tepki alımları piyasalara olumlu yansımıştır.

BIST-100 endeksi ay içinde son 5 ayın en düşük seviyesine geriledi.

Şubat ayını 84 bin puanın üzerinde tamamlayan BİST-100 endeksi, 13 Mart'ta 76.642 puan ile son 5 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. İzleyen dönemde kayıplarının bir kısmını telafi eden borsa endeksi, 31 Mart itibarıyla 80 bin puanın üzerine çıkmıştır.

USD/TL kuru ay içinde tarihi yüksek seviyelere ulaştı.

Şubat ayını 2,4786 seviyesinden kapatan USD/TL kuru, yukarı yönlü seyrini Mart ayının ilk iki haftasında da sürdürmüştür. Nitekim, USD/TL kuru 13 Mart'ta 2,6481 ile tarihi yüksek seviyesini görmüştür. Sonraki günlerde ise gerek ABD dolarının küresel piyasalarda değer kaybetmesi gerekse para politikasına dair endişelerin bir miktar azalması TL'ye destek sağlamıştır. 31 Mart itibarıyla USD/TL kuru 2,6102 seviyesinde gerçekleşmiştir.

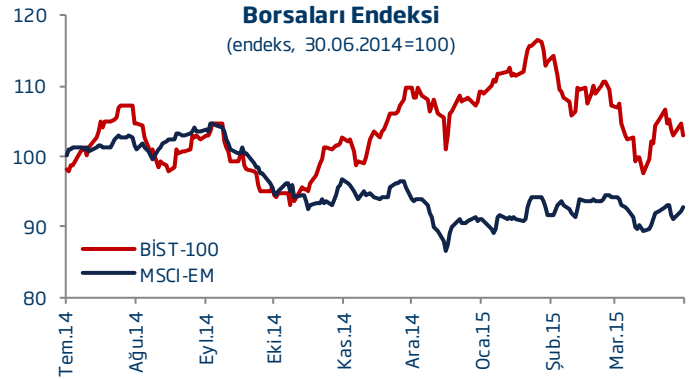
2 yıllık gösterge tahvilin faiz oranı %8,77 oldu.

Mart ayı başında %8,39 düzeyinde olan 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faiz oranı, bozulan risk algısı paralelinde artış eğilimini Mart ayının ilk yarısında da sürdürmüştür. Mart ayındaki Fed toplantısının ardından ise faiz oranları bir miktar düşüş kaydetmiştir. 31 Mart itibarıyla 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faiz oranı %8,77 düzeyinde gerçekleşmiştir.

BİST-100 ve MSCI Gelişmekte Olan Ülke

Borsaları Endeksi

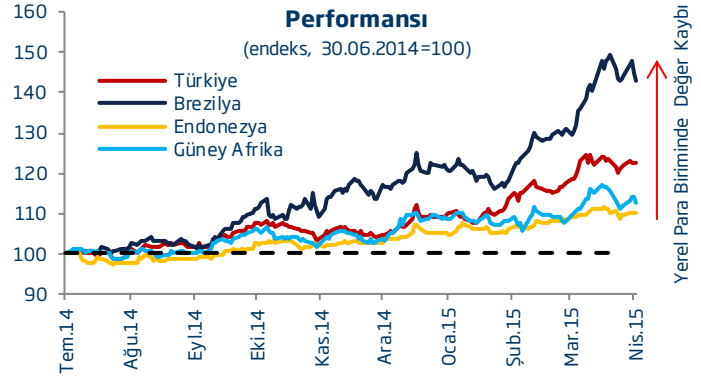
(endeks, 30.06.2014=100)



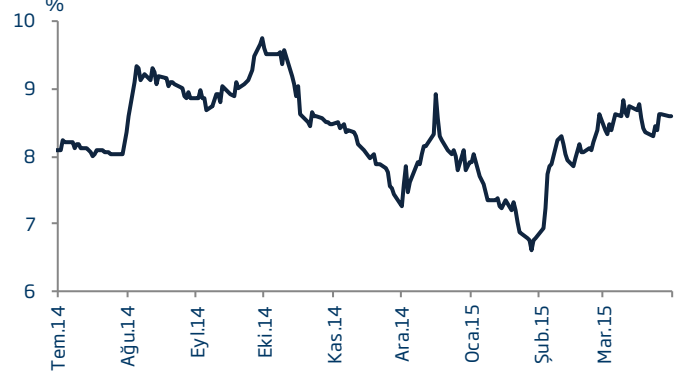
Yerel Para Birimlerinin Dolar Karşısındaki

Performansı

(endeks, 30.06.2014=100)



2 Yıllık Vadeli Gösterge Tahvilin Bileşik Faiz Oranı



Mevduat hacmindeki yıllık artış %13,5 oldu.

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, mevduat hacmi 20 Mart itibarıyla yıllık bazda %13,5 artarak 1.178 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevduatın yıllık artış hızı yılın ilk haftalarında baz etkisi nedeniyle zayıf bir görünüm sergilerken, sonraki dönemde özellikle YP mevduattaki artışın etkisiyle yükselmiştir.

2014 yılsonuna göre ise, toplam mevduat hacmi %4,4 oranında artmıştır. Bu dönemde TP mevduatın bir miktar gerilediği, YP mevduatın ise %12,7 oranında genişlediği görülmektedir. Öte yandan, YP mevduatın USD karşılığının aynı dönemde %1,1 ile sınırlı düzeyde artış kaydetmesi, YP mevduattaki yükselişin döviz kurundaki gelişmelerden kaynaklandığını göstermektedir.

Kredi hacmindeki yıllık artış %20 düzeyinde...

Bankacılık sektöründe kredi hacmi 20 Mart itibarıyla yıllık bazda %20,3 oranında genişleyerek 1.323 milyar TL olmuştur. Bu dönemde TP kredi hacmi ve YP kredilerin USD karşılığı sırasıyla %18,4 ve %7,8 oranında genişlemiştir. Yılsonuna göre değerlendirildiğinde ise, TP kredi hacmi %3,4 oranında artarken, YP kredi hacmindeki artış %9,9 olmuştur. Böylece, toplam kredi hacmi yıl sonuna göre %5,3 oranında büyümüştür.

Kredi türleri itibarıyla incelendiğinde, 20 Mart itibarıyla bireysel kredilerin yıllık bazda %9,7 oranında genişlediği, ticari kredilerin ise bu dönemde %25,7 oranında artış kaydettiği görülmektedir.

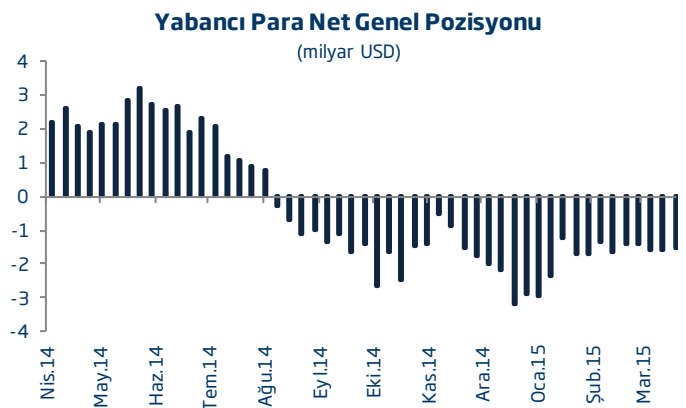
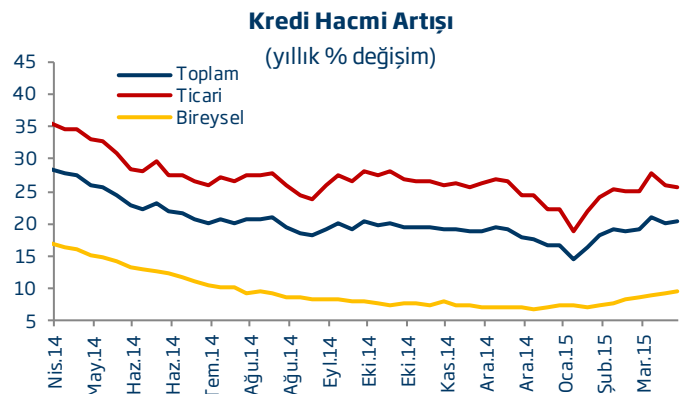
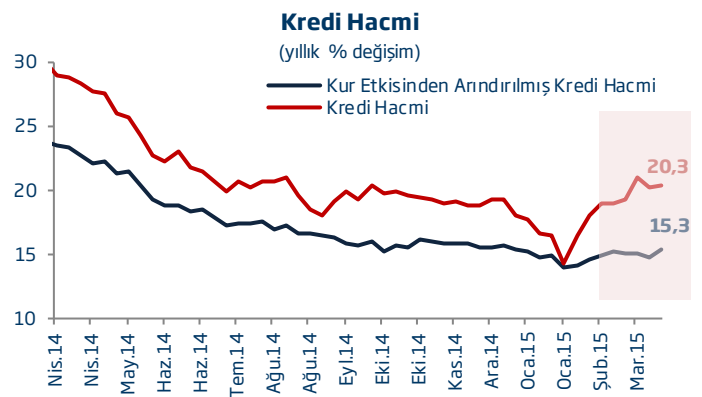
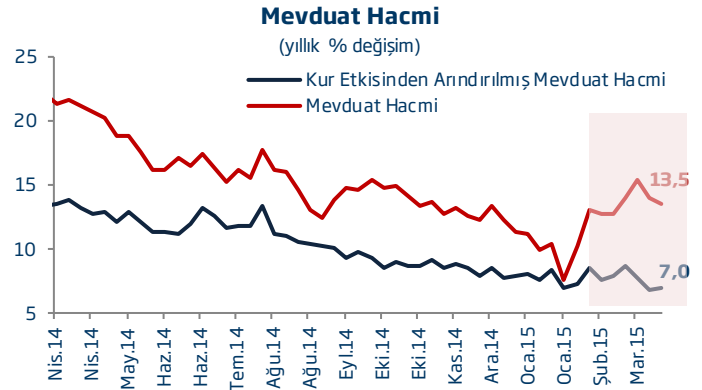
Bu çerçevede, 2015 yılının ilk aylarında gerek mevduat gerekse kredi hacminin seyrinde özellikle döviz kurundaki gelişmelerin belirleyici olduğu görülmektedir. Kur etkisinden arındırıldığında, yıllık artış oranı mevduat hacminde %7, kredi hacminde %15,3 düzeyine inmektedir.

Menkul kıymetler portföyü...

Menkul kıymetler portföyü, 20 Mart itibarıyla 2014 sonuna göre %3,2 oranında genişleyerek 311 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Menkul kıymetler portföyünde en yüksek paya sahip olan repo konusu menkul kıymetlerin yılsonuna göre %11,7 oranında artması dikkat çekmektedir.

Yabancı para net genel pozisyonu...

Yabancı para net genel pozisyonu 20 Mart 2015 itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)36.582 milyon USD, bilanço dışında ise (+)35.046 milyon USD seviyesindedir. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (-)1.536 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir.



ABD'de ekonomik aktivitenin toparlanma eğilimi yılın ilk aylarında olumsuz hava koşulları nedeniyle bir miktar ivme kaybetmekle birlikte devam ederken, işgücü göstergelerinin güçlü seyrini sürdürmesi ülke ekonomisine yönelik olumlu beklentileri desteklemektedir. Diğer taraftan, güçlenen ABD dolarının ihracat performansını olumsuz yönde etkilemesi ve düşen emtia fiyatlarının enflasyon üzerinde baskı yaratması ekonomi açısından risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Fed, para politikasında normalleşmeye gitme konusunda "sabırlı" davranılacağı ifadesini terk etmiş olsa da üyelerinin faiz öngörülerini aşağı çekmesi para politikasında büyüme destekleyici duruşun devam edeceği yönünde yorumlanmaktadır. Bununla birlikte, Haziran ayı toplantısında Fed'in faiz artırımına gitmesi olasılığının ortadan kalkmamış olması piyasalarda dalgalı bir seyir izlenmesine neden olmaktadır.

Euro Alanı ekonomisinde izlenen zayıf seyrir, küresel ekonomi açısından önemli endişe kaynaklarından biri olmayı sürdürmektedir. ECB'nin son parasal genişleme hamlelerinin ardından bölgeye ilişkin enflasyon beklentilerinde ve güven göstergelerinde bir miktar iyileşme kaydedilse de, ekonomik aktiviteye ilişkin veriler halen kırılabilirlik arz etmeye devam etmektedir. Ayrıca, Yunanistan'a yönelik yardım paketine ilişkin belirsizliklerin sürmesi de bölge ekonomisine dair endişelerin artmasına neden olmaktadır.

Küresel enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskı yaratan emtia fiyatlarındaki zayıf seyrir, son dönemde de devam etmektedir. Nitekim, Şubat ayında bir miktar toparlanan petrol fiyatlarının Mart ayında yeniden düşüş eğilimine girmesi toparlanmanın geçici olduğu yönündeki görüşleri desteklemiştir. Petrol fiyatlarında orta vadede düşüş eğiliminin sürmesi Türkiye'nin de aralarında bulunduğu petrol ithalatçısı ülkeler açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilse de, küresel ekonomi açısından bir takım riskleri beraberinde getirdiği düşünülmektedir.

Türkiye ekonomisi 2014 yılında %2,9 ile uzun dönemli trendinin altında bir büyüme performansı sergilemiştir. Yılın son çeyreğinde ekonomik büyümenin yeniden iç talep kaynaklı olması dikkat çeken bir gelişme olmuştur. Son

Tahminlerimiz (%)

	2014 (G)	2015
Büyüme	2,9	3,5
Cari Açık/GSYH	5,7	5,1
Enflasyon	8,2	6,5-7,0
DİBS Faizi*	9,8	7,5-8,0

(*) İhalelerde oluşan yıllık ortalama bileşik faiz

(G) Gerçekleşme

Faiz ve enflasyon tahminleri dönem sonuna ilişkindir.

aylarda açıklanan sanayi üretimi verileri ile öncü göstergelerin zayıf bir görünüm çizmesi ise 2015 yılı büyüme beklentilerini olumsuz yönde etkilemektedir.

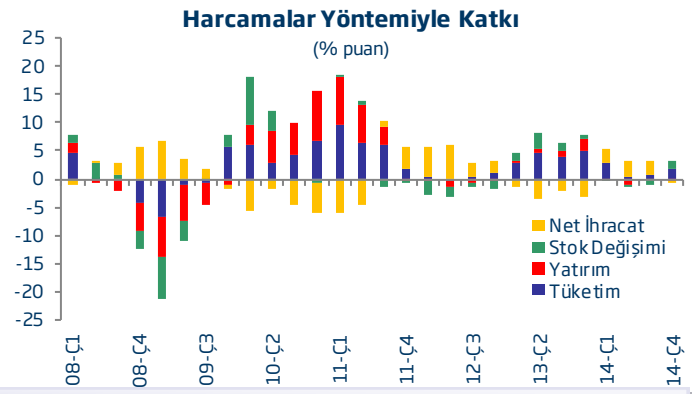
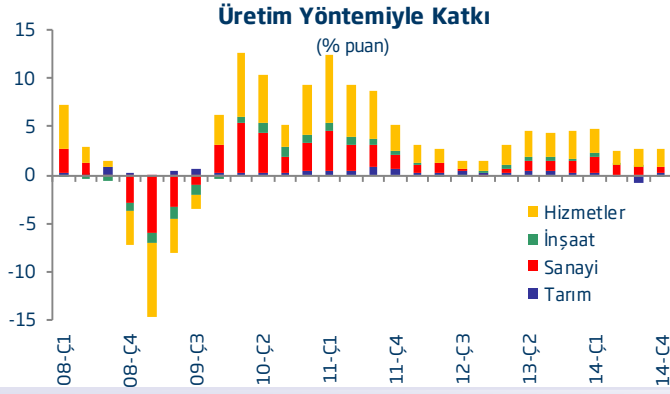
Diğer Periyodik Yayınlarımız

Piyasa Günlüğü

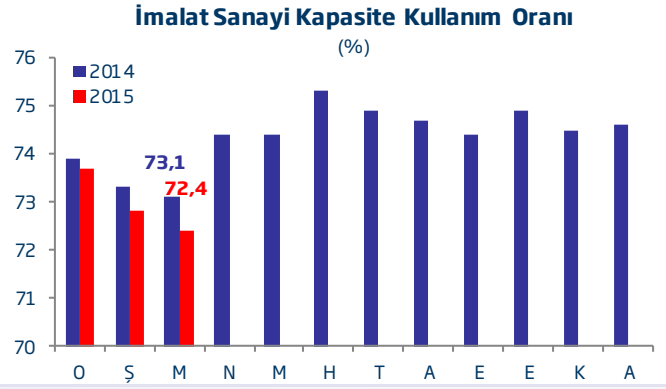
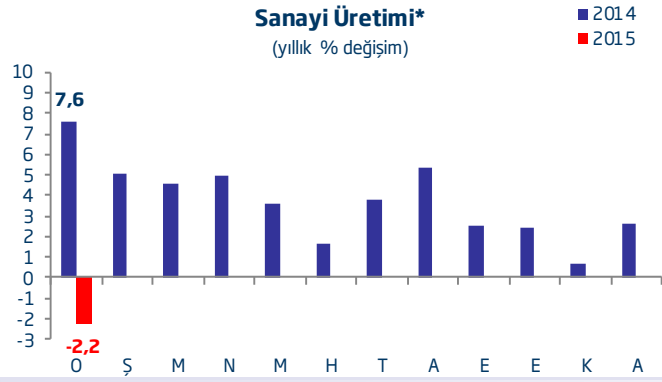
Haftalık Ekonomi ve Finans Bülteni

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

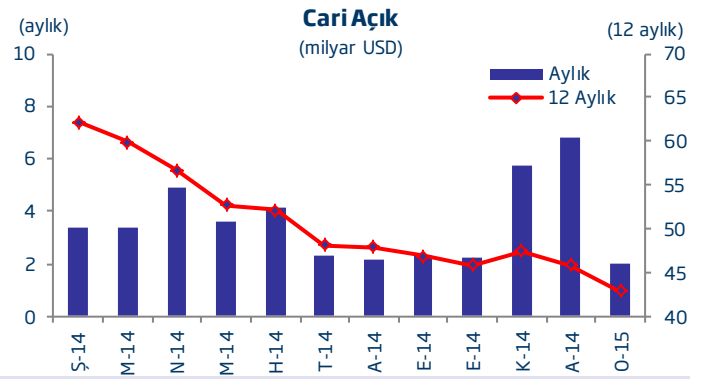
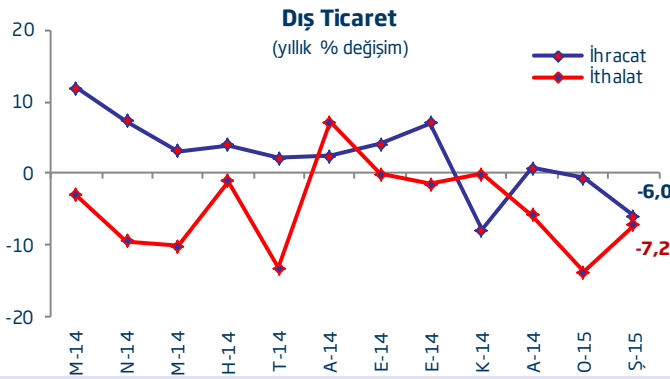
Büyüme



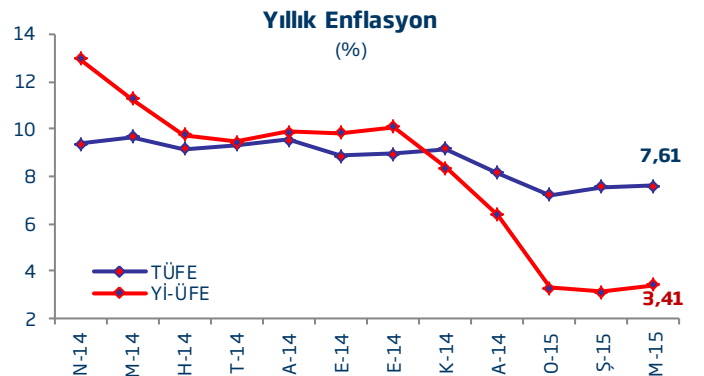
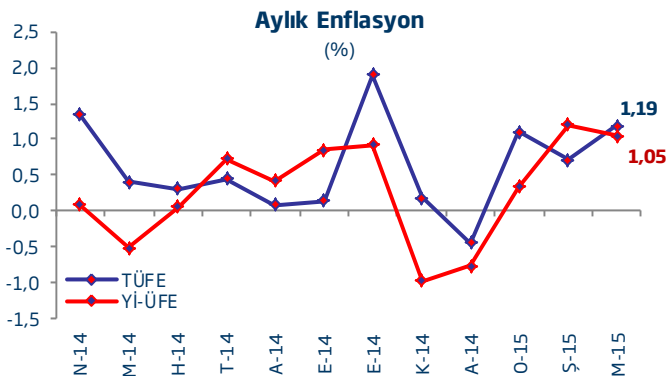
Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı



Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



Enflasyon

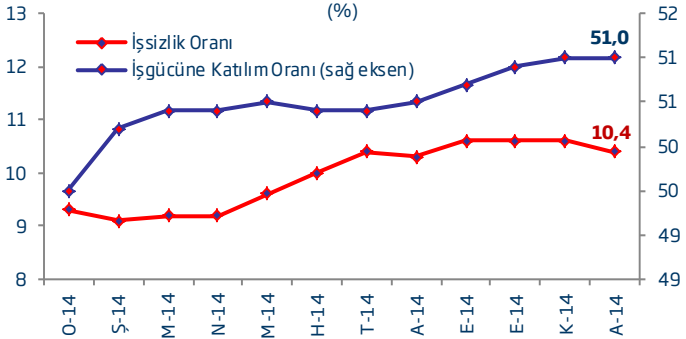


(*) Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre

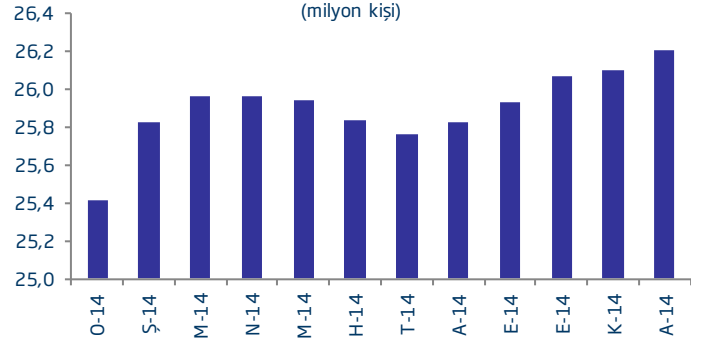
Kaynak: TÜİK, TCMB

İşgücü Piyasaları

Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranları (%)

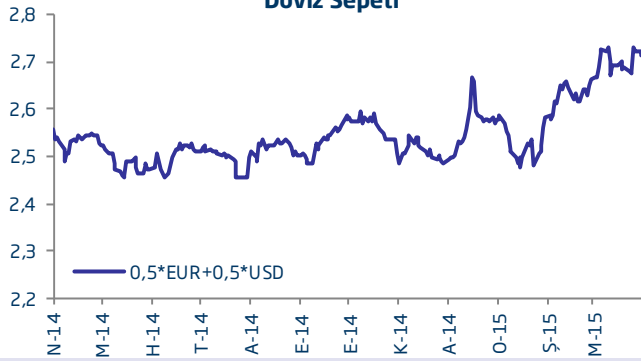


Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

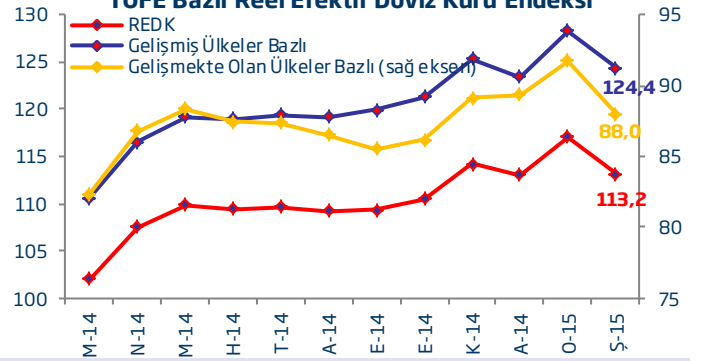


Döviz

Döviz Sepeti

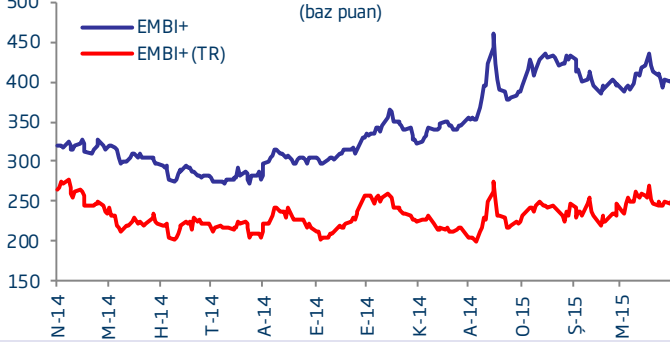


TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi

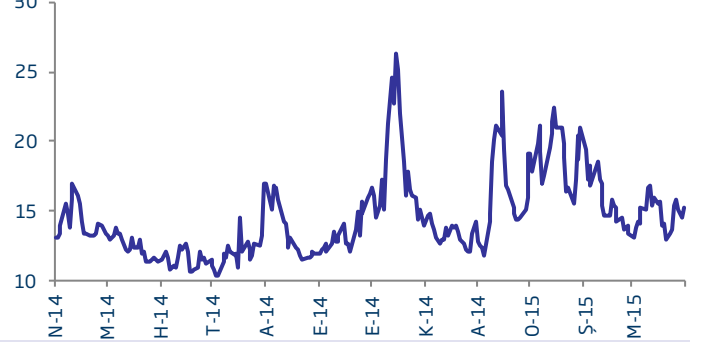


Risk Göstergeleri

Risk Primleri (baz puan)

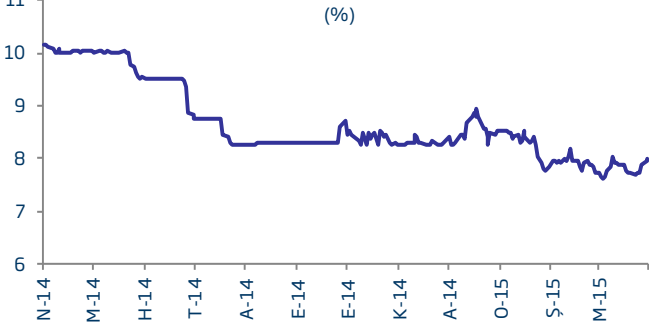


VIX



Faizler

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)

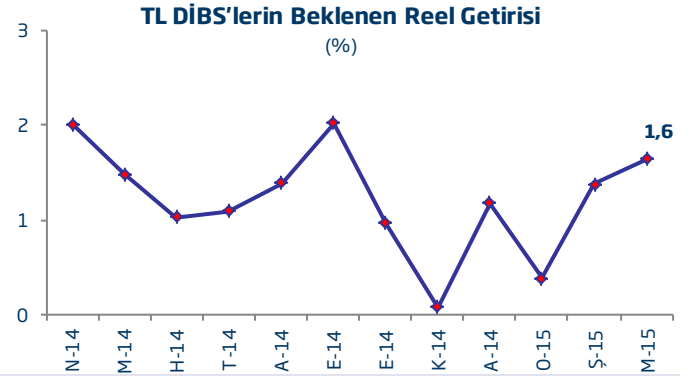
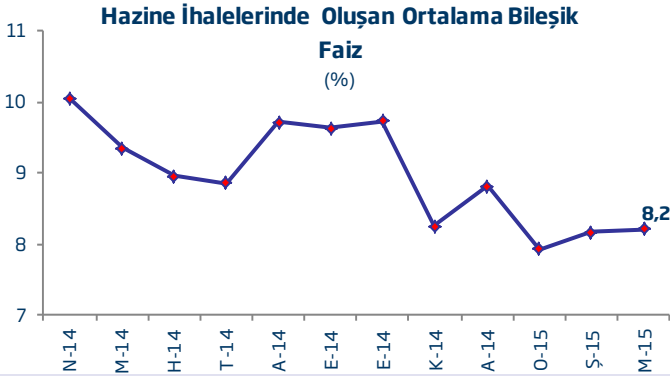


Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)

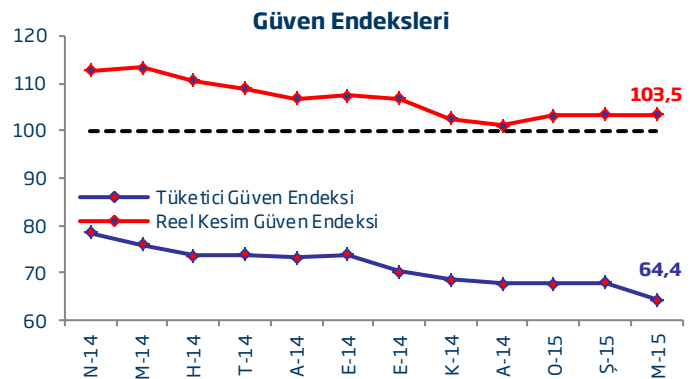
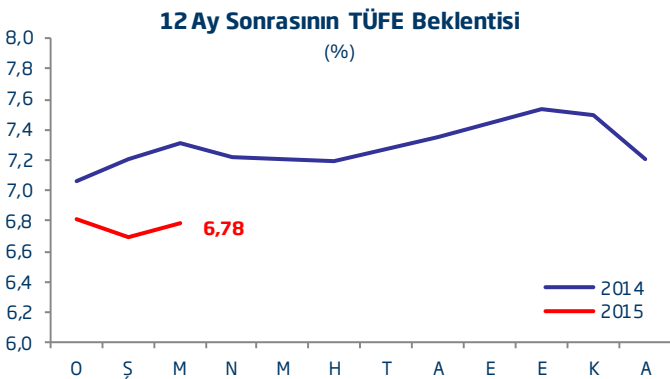
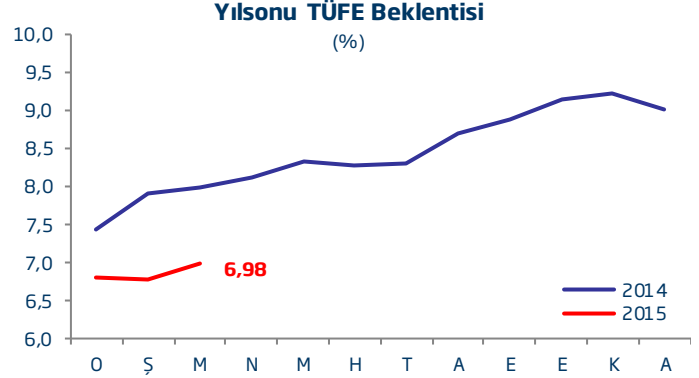
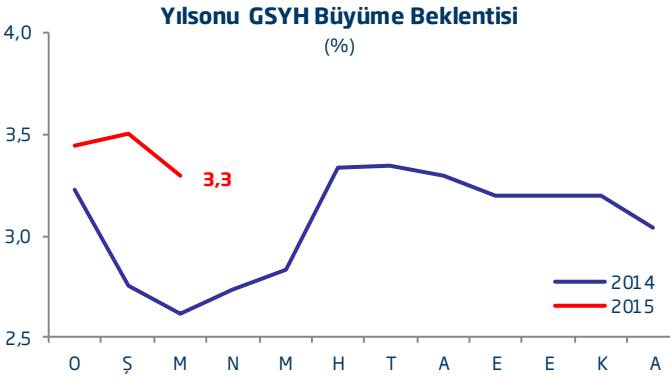


Kaynak: TÜİK, TCMB, JP Morgan, Reuters, Borsa İstanbul

Bono-Tahvil



Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Borsa İstanbul, TCMB, İktisadi Araştırmalar Bölümü

Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2010	2011	2012	2013	2014	15-Ç1	15-Ç2	15-Ç3
GSYH (milyar USD)	731,6	774,0	786,3	823,0	800,1	-	-	-
Büyüme Oranı (%)	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	-	-	-
Enflasyon (%)						Oca.15	Şub.15	Mar.15
TÜFE (yıllık)	6,40	10,45	6,16	7,40	8,17	7,24	7,55	7,61
ÜFE (yıllık)	8,87	13,33	2,45	6,97	6,36	3,28	3,10	3,41
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Eki.14	Kas.14	Ara.14
İşsizlik Oranı (%)	10,0	8,5	8,8	9,1	10,4	10,6	10,6	10,4
İstihdam (bin kişi)	22.631	23.492	24.475	24.878	26.205	26.074	26.105	26.205
Döviz Kurları						Oca.15	Şub.15	Mar.15
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	125,5	109,4	117,9	106,7	113,0	117,1	113,2	-
USD/TL	1,5460	1,9065	1,7826	2,1343	2,3189	2,4013	2,4786	2,6102
EUR/TL	2,0491	2,4592	2,3517	2,9365	2,8207	2,7136	2,8137	2,8309
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	1,7976	2,1829	2,0672	2,5354	2,5698	2,5575	2,6462	2,7206
Dış Ticaret Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Oca.15	Şub.15	
İhracat	113,9	134,9	152,5	151,8	157,6		157,5	156,8
İthalat	185,5	240,8	236,5	251,7	242,2		239,5	238,2
Dış Ticaret Dengesi	-71,7	-105,9	-84,1	-99,9	-84,6		-82,0	-81,5
Karşılama Oranı (%)	61,4	56,0	64,5	60,3	65,1		65,8	65,8
Ödemeler Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Oca.15		
Cari İşlemler Dengesi	-45,3	-75,0	-48,5	-64,7	-45,8			-42,9
Finans Hesabı	-45,1	-66,0	-48,2	-62,0	-43,5			-44,5
Doğrudan Yatırımlar (net)	-7,6	-13,8	-9,2	-8,8	-5,5			-6,2
Portföy Yatırımları (net)	-16,1	-22,2	-41,0	-24,0	-19,9			-21,5
Diğer Yatırımlar (net)	-34,2	-28,2	-18,9	-39,1	-17,6			-26,2
Rezerv Varlıklar (net)	12,8	-1,8	20,8	9,9	-0,5			9,3
Net Hata ve Noksan	0,2	9,0	0,3	2,8	2,4			-1,6
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,7			-
Bütçe Gerçekleşmeleri ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Oca.15	Şub.15	
Harcamalar	294,4	314,6	361,9	408,2	448,4		36,3	78,9
Faiz Harcamaları	48,3	42,2	48,4	50,0	49,9		5,0	11,9
Faiz Dışı Harcamalar	246,1	272,4	313,5	358,2	398,5		31,3	66,9
Gelirler	254,3	296,8	332,5	389,7	425,8		40,1	80,3
Vergi Gelirleri	210,6	253,8	278,8	326,2	352,4		34,9	69,5
Bütçe Dengesi	-40,1	-17,8	-29,4	-18,5	-22,7		3,8	1,4
Faiz Dışı Denge	8,2	24,4	19,0	31,4	27,2		8,8	13,3
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,6	-1,4	-2,1	-1,2	-1,3		-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Oca.15	Şub.15	
İç Borç Stoku	352,8	368,8	386,5	403,0	414,6		416,9	421,2
Dış Borç Stoku	120,7	149,6	145,7	182,8	197,5		204,3	211,3
Toplam Borç Stoku	473,6	518,4	532,2	585,8	612,1		621,2	632,5

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılıbaşından 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)	2010	2011	2012	2013	2014	Oca.15	Şub.15	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	1006,7	1217,7	1370,7	1732,4	1994,2	2033,0	2073,3	4,0
Krediler	525,9	682,9	794,8	1047,4	1240,7	1255,9	1287,8	3,8
TP Krediler	383,8	484,8	588,4	752,7	881,0	887,3	903,8	2,6
Pay (%)	73,0	71,0	74,0	71,9	71,0	70,6	70,2	-
YP Krediler	142,1	198,1	206,4	294,7	359,7	368,6	384,0	6,7
Pay (%)	27,0	29,0	26,0	28,1	29,0	29,4	29,8	-
Takipteki Alacaklar	20,0	19,0	23,4	29,6	36,4	37,2	38,2	5,0
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	3,7	2,7	2,9	2,8	2,9	2,9	2,9	-
Menkul Değerler	287,9	285,0	270,0	286,7	302,3	308,2	310,0	2,6
PASİF TOPLAMI	1006,7	1217,7	1370,7	1732,4	1994,2	2033,0	2073,3	4,0
Mevduat	617,0	695,5	772,2	945,8	1052,7	1061,2	1096,2	4,1
TP Mevduat	433,5	460,0	520,4	594,1	661,3	659,2	672,2	1,6
Pay (%)	70,3	66,1	67,4	62,8	62,8	62,1	61,3	-
YP Mevduat	183,5	235,5	251,8	351,7	391,4	401,9	424,1	8,4
Pay (%)	29,7	33,9	32,6	37,2	37,2	37,9	38,7	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	3,1	18,4	37,9	60,6	89,3	91,7	94,9	6,3
Bankalara Borçlar	122,4	167,4	173,4	254,2	293,2	304,4	305,9	4,3
Repodan Sağlanan Fonlar	57,5	97,0	79,9	119,1	137,4	145,8	146,3	6,5
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	134,5	144,6	181,9	193,7	232,0	235,4	234,9	1,3
Net Dönem Kârı/Zararı	22,1	19,8	23,5	24,7	24,6	2,1	3,5	-
RASYOLAR (%)								
Krediler/Aktifler	52,2	56,1	58,0	60,5	62,2	61,8	62,1	-
Menkul Kıymet/Aktifler	28,6	23,4	19,7	16,6	15,2	15,2	15,0	-
Mevduat/Pasifler	61,3	57,1	56,3	54,6	52,8	52,2	52,9	-
Krediler/Mevduat	85,2	98,2	102,9	110,7	117,9	118,3	117,5	-
Sermaye Yeterliliği	19,0	16,6	17,9	15,3	16,3	16,0	15,7	-

(1) Yılısonuna 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.
