



# Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

## Mayıs 2015



### Dünya

### Türkiye

- ◆ IMF, 14 Nisan'da yayımladığı "Dünya Ekonomik Görünüm" raporunda 2015 ve 2016 yıllarında küresel ekonomideki toparlanmanın ılımlı bir hızla devam edeceğini öngörmüştür. Küresel ekonomiye ilişkin %3,5'lik 2015 yılı büyüme tahmininde değişikliğe gitmeyen IMF, büyümenin ülkeler bazında farklılaştığına dikkat çekmiştir.
- ◆ ABD Merkez Bankası'nın 28-29 Nisan'da gerçekleştirdiği para politikası toplantısında faiz artırımına ilişkin net bir sinyal verilmezken, yılın ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin yavaşladığı belirtilmiştir.
- ◆ ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,2 ile piyasa beklentisinin oldukça altında büyüme kaydetmiştir. İlk çeyrekte etkili olan olumsuz hava koşullarının yanı sıra ABD dolarındaki değerlenmenin ve enerji fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak ilgili sektörlerdeki yatırımların azalmasının bu ivme kaybında önemli rol oynadığı düşünülmektedir.
- ◆ Avrupa Merkez Bankası (ECB), 15 Nisan'daki toplantısında para politikasında bir değişiklik gerçekleştirilmemiştir. ECB Başkanı Draghi toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, atılan adımların bölge ekonomisi üzerindeki olumlu etkilerinin görülmeye başladığını ve önümüzdeki dönemde ekonomik toparlanmanın kademeli olarak artacağını vurgulamıştır.
- ◆ Euro Alanı'nda Nisan ayında tüketici fiyatları değişim kaydetmeyerek deflasyonun sona erdiğine işaret etmiştir. Mart ayında tüketici fiyatları yıllık bazda %0,1 oranında düşüş kaydederek deflasyon sürecini dördüncü ayına taşıdı.
- ◆ Çin ekonomisindeki yavaşlama eğiliminin sürmesi, merkez bankasının parasal gevşeme yönünde daha fazla adım atabileceğine yönelik beklentileri güçlendirmektedir.

- ◆ Şubat ayında takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre %1 ile sınırlı oranda yükselmiştir. Güven göstergelerinde de yılın ilk çeyreğinde zayıf bir görünüm izlenmiştir.
- ◆ İhracat hacminde yıl başından bu yana gözlenen zayıf seyir Mart ayında belirginleşmiştir. Bununla birlikte, AB ülkelerine yönelik ihracat hacmindeki gerilemenin büyük ölçüde EUR/USD paritesindeki düşüşten kaynaklandığı, euro bazında ihracatın bir miktar ivme kaybetmekle birlikte halen artışını sürdürdüğü görülmektedir.
- ◆ Şubat ayında cari açık 3,2 milyar USD ile piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde geçtiğimiz yılın aynı ayına göre cari açık %4,4 oranında daralmıştır. 12 aylık kümülatif cari açık da daralma eğilimini sürdürerek Şubat ayı itibarıyla 42,8 milyar USD olmuştur.
- ◆ Yılın ilk çeyreğinde bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,1 oranında genişlerken, bütçe gelirlerindeki artış %8,5 düzeyinde kalmıştır. Böylece, 2014 yılının ilk çeyreğinde 1,5 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi 2015 yılının aynı döneminde 5,4 milyar TL açık vermiştir.
- ◆ TÜFE'de yıllık artış Nisan ayında %7,91 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyondaki yükselişte özellikle giyim ve gıda fiyatlarındaki artış belirleyici olmuştur.
- ◆ TCMB, 22 Nisan'da gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında politika faiz oranı olan 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7,5'te bırakmıştır. TL cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranını 50 baz puan artıran TCMB, bankaların kullanabilecekleri bir hafta vadeli döviz depo faiz oranlarının ise 50 baz puan indirilmesine karar vermiştir.
- ◆ TCMB, enflasyonun, %70 olasılıkla, 2015 yılı sonunda %5,6 ile %8,0 aralığında (orta noktası %6,8), 2016 yılı sonunda ise %3,7 ile %7,3 aralığında (orta noktası %5,5) gerçekleşeceğini tahmin etmektedir.

### İçindekiler

Dünya Ekonomisi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Bankacılık Sektörü	13
Grafikler	15
Tablolar	18

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

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

**Alper Gürlü - Birim Müdürü**  
alper.gurlu@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

## IMF, Dünya Ekonomik Görünüm raporunu yayımladı.

Uluslararası Para Fonu (IMF), 14 Nisan'da yayımladığı "Dünya Ekonomik Görünüm" raporunda 2015 ve 2016 yıllarında küresel ekonomideki toparlanmanın ılımlı bir hızla devam edeceğini öngörmüştür. Küresel ekonomiye ilişkin %3,5'lik 2015 yılı büyüme tahmininde değişikliğe gitmeyen IMF, ekonomik toparlanmanın "ılımlı ve dengesiz" bir hızla gerçekleştiğine dikkat çekmiştir. Büyümenin ülkeler bazında inişli çıkışlı bir görünüm sergilediğini belirten IMF, küresel büyüme açısından risklerin Ekim 2014 Raporu'na göre daha dengeli dağıldığını vurgulamıştır.

IMF, 2015 yılında gelişmiş ülkelerin geçtiğimiz yıla kıyasla daha güçlü bir büyüme performansına kavuşacağını, gelişmekte olan ülkelerde ise büyümenin daha zayıf gerçekleşeceğini öngörmüştür.

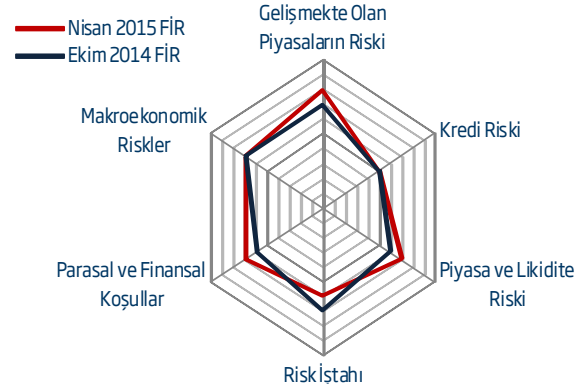
Petrol fiyatlarındaki düşüşün petrol ihraç eden ülkeler ile petrol ithal eden ülkelerin reel gelirlerinde yeniden dengelenmeye yol açtığına dikkat çekilen raporda, aralarında ABD, Euro Alanı, Çin ve Hindistan'ın yer aldığı petrol ithalatçısı ekonomilerde reel gelirin artmasının tüketim harcamalarını destekleyeceği belirtilmiştir.

Son dönemde gelişmiş para birimlerinde gözlenen oynaklığa dikkat çeken IMF, para politikası uygulamalarının farklı yönde hareket etmesine bağlı olarak ABD dolarının uluslararası piyasada değer kazandığını, euro ve Japon yeninin ise değer kaybettiğini ifade etmiştir. Para birimlerindeki değer kaybının Euro Alanı ile Japonya'da ekonomik toparlanmaya yardımcı olacağını öngören IMF, Fed'in para birimindeki değerlenmenin olumsuz etkilerini bertaraf etmeye yetecek ölçüde hareket alanının olduğunu belirtmiştir. Bu çerçevede, para birimlerindeki gelişmelerin küresel ekonomiye net etkisinin pozitif olacağı öngörülmüştür.

## Finansal istikrar raporu yayımlandı.

IMF, 15 Nisan'da yayımladığı küresel finansal istikrar raporunda geçtiğimiz 6 aylık döneme kıyasla küresel

## Küresel Finansal İstikrar Haritası



Not: Merkeze doğru yaklaşıldıkça riskler azalmakta, parasal ve finansal koşullar sıkılaşıp risk iştahı azalmaktadır.

finansal istikrara ilişkin risklerin arttığını belirtmiştir. IMF bu dönemde, risklerin gelişmiş ülkelere kaydığını, borçluluğa ilişkin endişelerin yerini piyasa ve likiditeye ilişkin risklere bıraktığını ifade etmiştir. Bankacılık sektörünün geneline ilişkin risklerin ise gölge bankacılık faaliyetleri üzerinde yoğunlaştığını belirtmiştir.

## Fed, Nisan ayı toplantısında faiz artırımına ilişkin net bir sinyal vermedi.

ABD Merkez Bankası'nın (Fed) 28-29 Nisan'da gerçekleştirdiği para politikası toplantısında faiz artırımına ilişkin net bir sinyal verilmezken, yılın ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin yavaşladığına dikkat çekilmiştir. Toplantı sonrası yayımlanan basın açıklamasında son dönemde istihdam artışının ivme kaybettiği ve işsizlik oranının yatay seyrettiği değerlendirilmelerine yer verilmiştir. Söz konusu gelişmelerin büyük ölçüde geçici faktörlere bağlı olarak gerçekleştiği belirtilmiştir. Fed, faiz artırımına gitmek için işgücü piyasasında daha fazla iyileşmenin gözlenmesinin ve orta vadede enflasyonun %2'lik hedef seviyelere yaklaşacağını öngörülebilir olmasının gerekliliğine işaret etmiştir. Bu açıklamalarla

## IMF Tahminleri

	IMF Tahminleri (%)				
	Nisan Ayı Tahminleri			Ocak Ayı Tahminlerinden Farkı	
	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Büyüme</b>					
<b>Dünya</b>	3,4	3,5	3,8	0,0	0,1
<b>Gelişmiş Ekonomiler</b>	1,8	2,4	2,4	0,0	0,0
ABD	2,4	3,1	3,1	-0,5	-0,2
Euro Alanı	0,9	1,5	1,6	0,3	0,2
Japonya	-0,1	1,0	1,2	0,4	0,4
<b>Gelişmekte Olan Ekonomiler</b>	4,6	4,3	4,7	0,0	0,0
Çin	7,4	6,8	6,3	0,0	0,0
Brezilya	0,1	-1,0	1,0	-1,3	-0,5
Türkiye*	2,9	3,1	3,6	-0,3*	0,2*
<b>Enflasyon</b>					
Gelişmiş Ülkeler	1,4	0,4	1,4	-0,6	-0,1
Gelişmekte Olan Ülkeler	5,1	5,4	4,8	-0,3	-0,6
<b>Dünya Ticaret Hacmi Artışı</b>	3,4	3,7	4,7	-0,1	-0,6

Kaynak: Datastream, IMF, Dünya Bankası

birlikte ilk faiz artırımına ilişkin beklentilerin yılın üçüncü çeyreği üzerinde yoğunlaştığı izlenmektedir. Mart ayı toplantısının ardından yayımlanan Fed tahminlerinde açık piyasa komitesi üyelerinin faiz artırımının zamanlamasına ilişkin görüş ayrılığı içinde oldukları gözlenmiştir. Bu çerçevede, Fed'in hamlelerine dair belirsizliklerin bir süre daha küresel finansal piyasalarda oynaklığın artmasına yol açacağı düşünülmektedir.

## ABD'de ilk çeyrek büyümesi beklentilerin altında...

ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,2 ile piyasa beklentisinin oldukça altında büyüme kaydetmiştir. İlk çeyrekte etkili olan olumsuz hava koşullarının yanı sıra ABD dolarındaki değerlenmenin ve enerji fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak ilgili sektörlerdeki yatırımların azalmasının bu ivme kaybında önemli rol oynadığı düşünülmektedir.

## ECB, tahvil alım programının olumlu etkilerinin gözlemlendiğini belirtti.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 15 Nisan'daki toplantısında para politikasında bir değişiklik yapmamıştır. ECB Başkanı Draghi toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, atılan adımların bölge ekonomisi üzerindeki olumlu etkilerinin görülmeye başlandığını ve önümüzdeki dönemde ekonomik toparlanmanın kademeli olarak artacağını vurgulamıştır. Söz konusu gelişmelerin Euro Alanı'nda enflasyonda sürdürülebilir bir yükselişe yol açmasının beklendiğini ifade eden Başkan Draghi, enflasyonun yılsonuna doğru yükselişe geçeceğini, 2016 yılından itibaren ise artışın hız kazanmasının beklendiğini belirtmiştir.

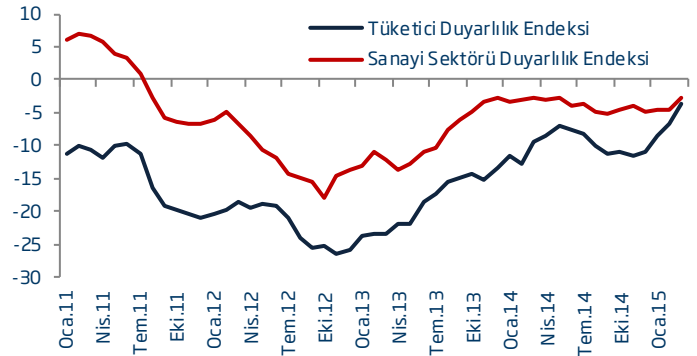
## Euro Alanı Nisan ayında deflasyondan çıktı.

Euro Alanı'nda Nisan ayında tüketici fiyatları değişim kaydetmeyerek deflasyonun sona erdiğine işaret etmiştir. Mart ayında tüketici fiyatları yıllık bazda %0,1 oranında düşüş kaydederek deflasyon sürecini dördüncü ayına taşımıştı. İşsizlik oranı ise, Mart ayında yıllık bazda 0,4 puan azalarak %11,3'e gerilemesine rağmen halen yüksek düzeydeki seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, ECB'nin tahvil alım programının tüketicilerin ve reel kesimin ekonomiye ilişkin beklentilerini olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Bölgede sanayi üretiminin Şubat ayında son 7 ayın en hızlı yıllık artışını sergilemesi dikkat çeken bir gelişme olmuştur.

## Yunanistan'a ilişkin endişeler sürüyor.

Yunanistan'ın uluslararası kreditorlerle olan yardım paketi görüşmelerinde anlaşma sağlanıp sağlanamayacağına yönelik belirsizlikler küresel piyasalar üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ECB'nin acil nakit desteği artarak sürse de ülkenin nakit kaynakların her an tükenmesinin söz konusu olabileceği yönündeki değerlendirmeler sıklıkla gündeme gelmektedir. 29 Nisan'da uluslararası kreditorlere ekonomik reform programını sunan Yunanistan'ın Euro

## Euro Alanı'nda Güven Göstergeleri



Alanı'ndan çıkmamak konusunda kararlı duruş sergilemesi ise piyasalar tarafından olumlu karşılanmaktadır. Bununla birlikte, söz konusu paket kreditorler tarafından henüz onaylanmamıştır.

## Çin ekonomisi yılın ilk çeyreğinde %7 büyüdü.

Çin ekonomisi 2015 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %7 oranında büyüme kaydetmiştir. Böylece, geçen yılın son çeyreğinde %7,3 oranında büyüyen Çin ekonomisindeki yavaşlama eğiliminin devam ettiği gözlenmiştir. Bu durum, Çin Merkez Bankası'nın parasal gevşeme yönünde daha fazla adım atabileceğine yönelik beklentilerin güçlenmesine neden olmaktadır. Çin Merkez Bankası en son 19 Nisan'da zorunlu karşılık oranlarını 100 baz puan daha indirmişti.

## EUR/USD paritesi ayın ikinci yarısında yükseldi.

Nisan ayında, Fed'in faiz artırım beklentilerinin ötelenmesiyle birlikte Euro, ABD doları karşısında bir miktar güç kazanmıştır. Bu gelişmede uluslararası piyasalarda zayıflayan doların yanı sıra ECB'nin son hamlelerinin ekonomiye destek sağlayabileceğine ilişkin güvenin güçlenmesi de etkili olmuştur. Nisan ayına 1,0762 seviyesinden başlayan EUR/USD paritesi 30 Nisan itibarıyla 1,1222 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Petrol fiyatları 64 USD/varil seviyesinde...

Ocak ayı itibarıyla 46 USD/varil seviyesine kadar gerileyen petrol fiyatlarında son dönemde gözlenen tedrici toparlanma Nisan'da da sürmüştür. Nitekim, petrol fiyatları Nisan ayını Ocak'taki en düşük düzeyine kıyasla %40 yükselişle 64,85 USD/varil seviyesinden tamamlamıştır. Bu toparlanmada özellikle arz yönlü endişelerin etkili olduğu görülmektedir. Nitekim, Suudi Arabistan ve Basra Körfezi'ne kıyaslı olan Arap ülkelerinin Yemen'e yönelik askeri operasyon gerçekleştirmeleri ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin yeniden gündeme gelmesinin yanı sıra ABD'de yakın dönemde petrol arzının bir miktar azalacağına yönelik değerlendirmeler petrol fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmıştır.

## Sanayi üretiminde tedrici toparlanma...

2015 yılına son 6 yılın en zayıf performansı ile başlayan sanayi üretimi, Şubat ayında bir miktar toparlanma kaydetmiştir. Yılın ikinci ayında takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki yılın aynı dönemine göre %1 oranında yükselmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks de aylık bazda %1,7 oranında artmıştır.

Markit tarafından açıklanan verilere göre Nisan ayında imalat sanayi Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) bir önceki aya göre yükseliş kaydetse de üretim ve yeni siparişlerde devam eden gerilemenin etkisiyle 48,5 değerini alarak sektörde daralmanın art arda dördüncü ayında da sürdüğüne işaret etmiştir.

## İşsizlik oranı Ocak ayında %11,3 oldu.

Yurt içinde iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlama, işgücü piyasalarını olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir. Hanehalkı İşgücü İstatistikleri'ne göre, Türkiye genelinde işsizlik oranı Ocak döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 puan yükselerek %11,3 olmuştur. Böylece, yurt içinde işsizlik oranı Nisan 2010'dan bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise %10,3 ile yüksek düzeyini korumuştur.

İşgücü piyasasındaki gelişmeler incelendiğinde, son 1 yıllık dönemde istihdamın 998 bin kişi artarak 25,5 milyona ulaştığı görülmektedir. Bu dönemde inşaat sektöründe istihdam yıllık bazda 2 bin kişi gerilerken, tarım sektöründe istihdam 55 bin kişi ile trendinin altında artış kaydetmiştir. İstihdamın 827 bin kişi ile en fazla arttığı hizmetler sektörü ise işsizlik oranındaki yükselişi sınırlamıştır.

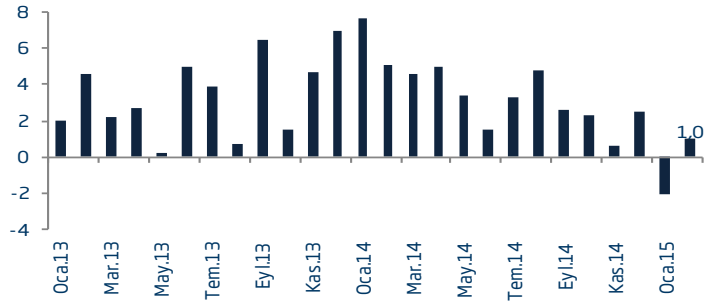
## İkinci çeyreğe dair iyimser beklentiler...

Yılın ilk çeyreğinde zayıf bir büyüme eğilimi sergileyen Türkiye ekonomisinin ikinci çeyrekte daha olumlu bir görünüm izleyebileceği düşünülmektedir. Mart ayında son 25 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşen Kapasite Kullanım Oranı (KKO), Nisan ayında bir önceki aya kıyasla 1,7 puan artarak %74,1'e yükselmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, iktisadi faaliyetlerdeki ivmelenmenin genele yayıldığı dikkat çekerken, mevsimsellikten arındırılmış KKO'nun da %74,6 ile son 10 ayın en yüksek seviyesine ulaştığı görülmektedir.

İktisadi faaliyete yönelik diğer öncü göstergelerin de Nisan ayında iyileşme eğiliminde olduğu göze çarpmaktadır. Nitekim bu dönemde, Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim Güven Endeksi artış göstermiştir.

## Sanayi Üretim Endeksi\*

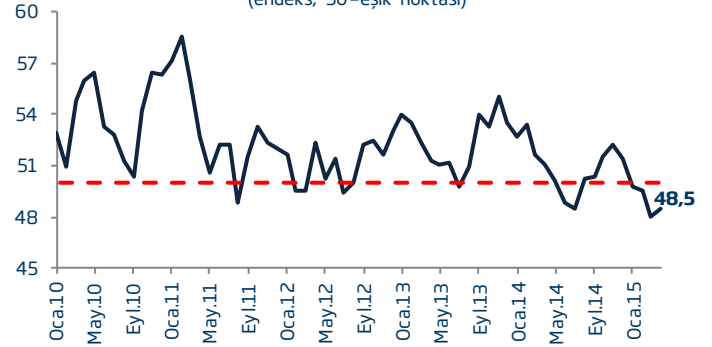
(yıllık % değişim)



(\*) Takvim etkilerinden arındırılmış.

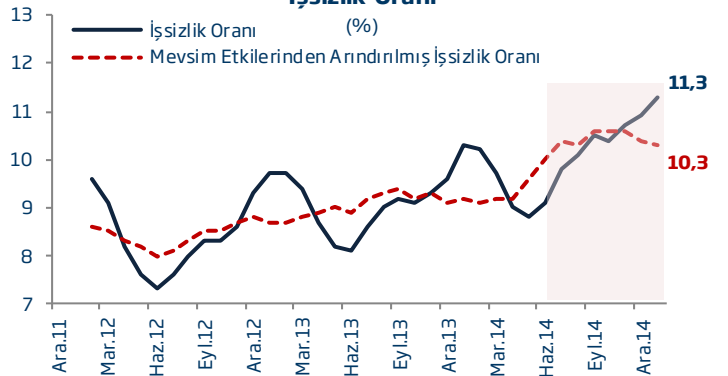
## İmalat Sanayi PMI

(endeks, 50=eşik noktası)

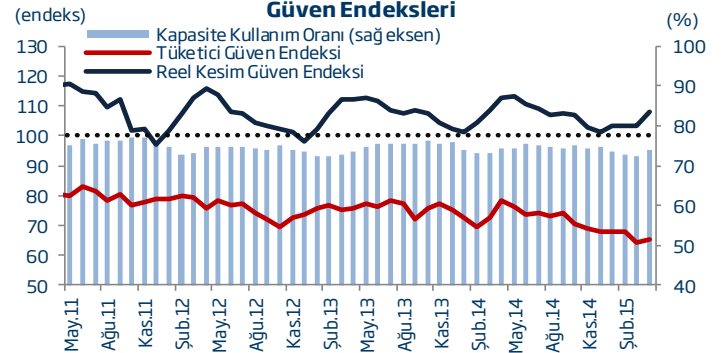


## İşsizlik Oranı

(%)



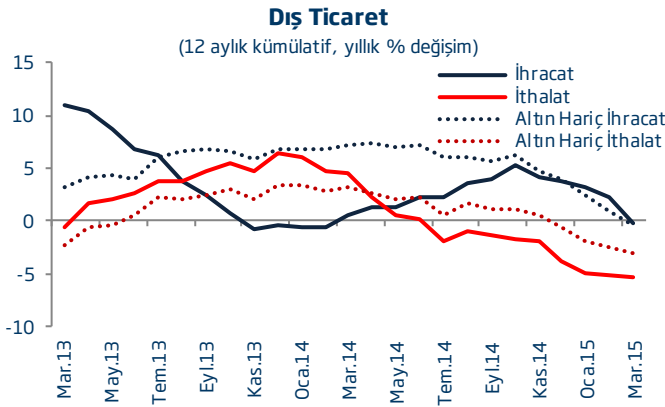
## Güven Endeksleri



Kaynak: TCMB, TÜİK, Markit

## Mart ayında dış ticaret açığı genişledi.

Mart ayında ihracat hacmi %14,4 ile 2009 yılından bu yana en sert düşüşünü kaydetmiştir. Bu dönemde ithalat hacmi de %6,1 oranında azalmıştır. Böylece, ihracattaki düşüş oranı Kasım 2014'ten bu yana ilk defa ithalattaki düşüşten hızlı olmuş, dış ticaret açığı da bir önceki yılın aynı ayına göre %17,2 oranında genişleyerek 6,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı %73,7'den %67,1'e inmiştir.



Yılın ilk çeyreğinde ihracat hacmindeki düşüşün ivme kazandığı görülürken, ithalat hacmindeki daralmanın yavaşladığı dikkat çekmektedir.

## İhraç kalemlerinin büyük bölümünde düşüş...

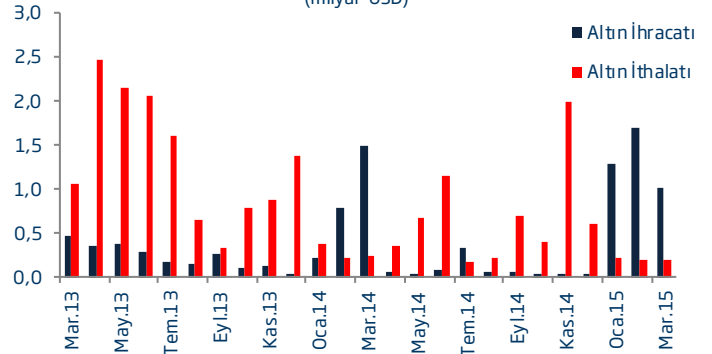
Yılın ilk iki ayında ihracat kalemlerinin geneline yayılan düşüş trendinin Mart ayında hız kazandığı görülmektedir. Böylece, yılın ilk çeyreğinde en fazla ihracatı yapılan ilk 10 fasılın 7'si %10'nin üzerinde azalmıştır. Söz konusu fasıllardan yalnızca altın ihracatının artış kaydettiği dikkat çekmektedir. Altın ihracatı ilk çeyrekte 4 milyar USD'ye ulaşmıştır. Altın hariç tutulduğunda ise ilk çeyrekte ihracatın yıllık bazda %12 oranında daraldığı görülmektedir.

## EUR/USD paritesi ihracat performansı üzerinde etkili oluyor.

Türkiye'nin en önemli ihraç pazarı konumundaki Avrupa Birliği (AB) ülkelerine yapılan ihracat Mart ayında da azalmaya devam etmiştir. Önde gelen AB ülkelerinden

## Altın Dış Ticareti

(milyar USD)



yalnızca İngiltere'ye yönelik ihracat artış kaydederken, altın hariç tutulduğunda İngiltere'ye yapılan ihracatın da %9,5 oranında azaldığı görülmektedir. Ayrıca, altın hariç tutulduğunda en fazla ihracat yapılan ilk 20 ülkeden yalnızca ABD, Suudi Arabistan ve İran'a yönelik ihracatın arttığı dikkat çekmektedir. Ancak, AB ülkelerine yönelik ihracattaki gerilemede EUR/USD paritesindeki düşüşün etkili olduğu görülmektedir. Nitekim, Ocak-Mart döneminde bu ülkelere yönelik ihracatın euro karşılığı incelendiğinde %13,4'lük artış kaydedildiği görülmektedir.

## Ocak-Mart Döneminde AB'ye Yönelik İhracatın Euro Karşılığı

	AB-28'e İhracat (milyon USD)	EUR/USD (ortalama)	İhracatın Euro Karşılığı (milyon EUR)
2014	16.939	1,37	12.362
2015	15.790	1,13	14.016
<b>% Değişim</b>	<b>-6,8</b>	<b>-17,8</b>	<b>13,4</b>

## İthalat hacmindeki azalma eğilimi ivme kaybediyor.

Petrol fiyatlarının düşük düzeyinin Türkiye'nin enerji ithalatı üzerindeki olumlu etkisine karşılık bazı ithalat kalemlerinde kaydedilen artış Mart ayında toplam ithalat hacmindeki düşüş eğilimini sınırlandırmıştır. Bu dönemde, Türkiye'nin petrol ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre miktar bazında %42,7 oranında artarken, tutar bazında %18,9 oranında azalmıştır. Buna karşılık, Türkiye'nin hububat ithalatı iki kattan fazla artarken, motorlu kara taşıtı ithalatı da %32,6 oranında yükselmiştir.

## Dış Ticaret Dengesi

(milyar USD)

	Mart		Değişim	Ocak-Mart		Değişim
	2014	2015	(%)	2014	2015	(%)
İhracat	14,7	12,6	-14,4	40,1	37,1	-7,5
İthalat	19,9	18,7	-6,1	57,5	52,3	-9,0
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,2</b>	<b>17,2</b>	<b>-17,3</b>	<b>-15,2</b>	<b>-12,5</b>
Karşılama Oranı (%)	73,7	67,1	-	69,8	71,0	-

Kaynak: TÜİK

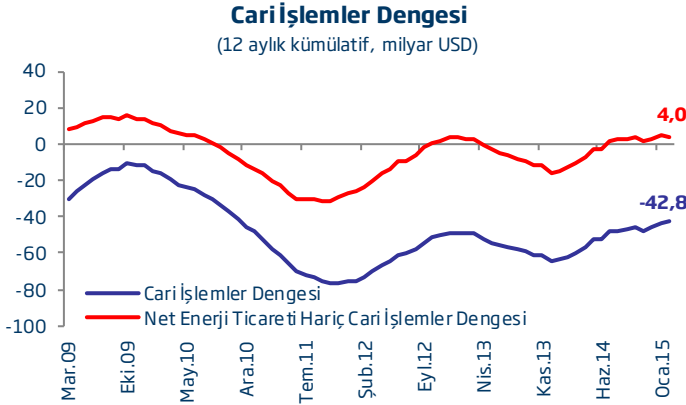
## Beklentiler

İhracat hacminde yıl başından bu yana izlenen zayıf seyir Mart ayında belirginleşmiştir. Altın hariç tutulduğunda ise daha olumsuz bir tablo ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, AB ülkelerine yönelik ihracat hacmindeki gerilemenin büyük ölçüde EUR/USD paritesindeki düşüştü kaynaklandığı, euro bazında ihracatın bir miktar ivme kaybetmekle birlikte halen artışını sürdürdüğü görülmektedir. Her ne kadar petrol fiyatlarının düşük seviyesi ithalat performansı açısından

olumlu bir gelişme olarak ön plana çıksa da özellikle seçimlerin ardından yılın ikinci yarısında iç talepteki toparlanmanın hız kazanabileceği düşünülmektedir. Bu durum, ithalattaki azalışın önümüzdeki dönemde ivme kaybetmeye devam edebileceğine işaret etmektedir. Buna ek olarak EUR/USD paritesindeki düşük seyrin korunacağı varsayımı altında, dış ticaret açığında 2014 yılında kaydedilen daralmanın 2015 yılında yakalanmasının güçleştiği düşünülmektedir.

## Cari açık Şubat'ta 3,2 milyar USD ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Şubat ayında cari açık 3,2 milyar USD ile piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde geçtiğimiz yılın aynı ayına göre cari açık %4,4 oranında daralmıştır. 12 aylık kümülatif cari açık da gerileme eğilimini sürdürerek Şubat ayı itibarıyla 42,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir.



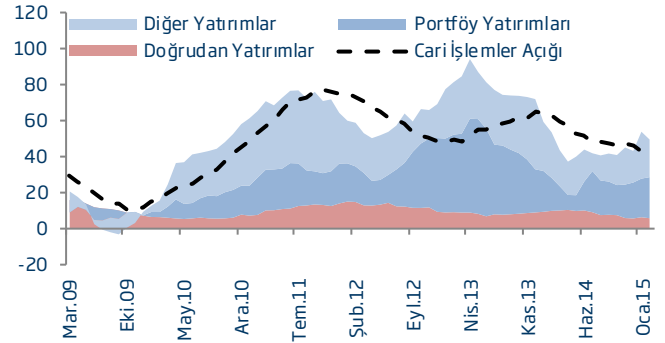
## Altın ihracatında güçlü artış...

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre, Şubat ayında ithalatın yıllık bazda %6,8 oranında daralmasına karşın ihracatın zayıf bir performans sergilemesine bağlı olarak genel mal ticaretindeki açık genişlemiştir. Nitekim, bu dönemde ihracat yıllık bazda %13,2 oranında azalmıştır. Ancak, altın ihracatındaki güçlü artışın cari açığın daralmasına olanak verdiği görülmektedir. Şubat 2014'te yaklaşık 0,6 milyar USD olan net altın ihracatı, 2015 yılının aynı ayında hızlı bir artış kaydederek 1,5 milyar USD seviyesine ulaşmıştır.

Birincil gelir dengesi kalemi altında kâr transferlerini yansıtan doğrudan yatırım kalemindeki çıkış da Şubat ayında ön plana çıkan bir gelişme olmuştur. Bu kalemdaki çıkış geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 221 milyon USD artarak

## Cari Açığın Finansmanı

(12 aylık kümülatif, milyar USD)



Şubat'ta 358 milyon USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

## Net hata ve noksan kaleminde 4,3 milyar USD tutarında sermaye girişi...

Şubat ayında finansman kalemi altında kaydedilen 1,1 milyar USD'lik sermaye çıkışı cari açığın finansmanına katkıda bulunamamıştır. Diğer taraftan, net hata ve noksan kalemi altında kaydedilen 4,3 milyar USD ile yüksek tutardaki sermaye girişinin cari açığın finansmanına en büyük katkıyı yapması dikkati çekmiştir. Nitekim bu tutar 1998 yılından bu yana aylık bazda kaydedilen en yüksek rakama işaret etmektedir. Bu dönemde, rezerv varlıklarda ise 1,1 milyar USD tutarında azalış olmuştur.

## Portföy yatırımlarında zayıf seyir...

Portföy yatırımlarında Şubat ayında zayıf bir seyir izlenmiştir. Bu dönemde, borç senetleri kaleminde son altı ayın en zayıf performansı kaydedilmiştir. Hisse senetleri kaleminde ise net 503 milyon USD'lik sermaye çıkışı yaşanmıştır. Diğer taraftan, yurtdışında ihraç edilen tahvil ve bonolar vasıtasıyla bankalar 1,1 milyar USD tutarında net borçlanma gerçekleştirmiştir. Ancak, kamu menkul kıymetlerinde gözlenen çıkışın da etkisiyle Şubat ayında portföy yatırımları kaleminde 168 milyon USD tutarında net sermaye çıkışı kaydedilmiştir.

## Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2014	Şubat 2015
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-45.947</b>	<b>-42.822</b>
<b>Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi</b>	<b>45.479</b>	<b>49.456</b>
-Doğrudan Yatırımlar	5.488	5.621
-Portföy Yatırımları	19.980	22.829
-Diğer Yatırımlar	17.590	20.925
-Net Hata ve Noksan	2.487	127
-Diğer	-66	-46
<b>Rezervler<sup>(1)</sup></b>	<b>468</b>	<b>-6.634</b>

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

Doğrudan yatırımlardan kaynaklanan net sermaye girişinde ise, Ocak ayındaki güçlü sermaye girişinin ardından Şubat ayında ılımlı bir görünümün hâkim olduğu izlenmektedir.

## Şubat ayında bankacılık sektörü kısa vadeli kredilerde net geri ödeyici konumunda...

Şubat ayında bankacılık sektörü kısa vadeli kredilerde 2,5 milyar USD ile net geri ödeyici olurken, uzun vadeli kredilerde 398 milyon USD ile net kredi kullanıcısı olmuştur. Aynı dönemde, bankacılık dışı sektör de 17 milyon USD ile kısa vadeli kredilerde net kredi geri ödeyicisi iken, uzun vadeli kredilerde 257 milyon USD ile net kredi kullanımı gerçekleştirmiştir.

12 aylık kümülatif verilere göre değerlendirildiğinde, bankaların ve bankacılık dışı sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları sırasıyla %178 ve %124 olmuştur.

## Beklentiler

Uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarının düşük seyrini sürdürmesinin ithalat hacminin daralmasına yol açmasına karşın iç talepteki görece toparlanma bu etkiyi bir miktar sınırlandırmaktadır. Diğer taraftan, en önemli ihrac pazarımız olan Avrupa Birliği'nde ekonomik aktivitenin zayıf bir görünüm sergilemesinin yanında Irak ve Rusya gibi diğer önemli ihrac pazarlarımızdaki sorunların sürmesi ihracatın güç kaybetmesine yol açarak cari açık üzerinde yukarı yönlü risk teşkil etmektedir. Bu gelişmeler çerçevesinde, cari açığa son dönemde izlenen iyileşmenin sürmesinin zorlaştığı düşünülmektedir.

Ödemeler Dengesi	(milyon USD)				
	Şubat 2015	Ocak - Şubat		%	12 Aylık
		2014	2015	Değişim	Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-3.196</b>	<b>-8.326</b>	<b>-5.201</b>	<b>-37,5</b>	<b>-42.822</b>
Dış Ticaret Dengesi	-3.143	-8.689	-5.723	-34,1	-60.606
Hizmetler Dengesi	724	1.397	1.727	23,6	25.554
Seyahat (net)	769	1.659	1.759	6,0	24.580
Birincil Gelir Dengesi	-853	-1.156	-1.356	17,3	-8.922
İkincil Gelir Dengesi	76	122	151	23,8	1.152
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>	<b>-2</b>	<b>-90,9</b>	<b>-46</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>1.086</b>	<b>-3.050</b>	<b>-2.265</b>	<b>-25,7</b>	<b>-42.741</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-713	-2.180	-2.313	6,1	-5.621
Portföy Yatırımları (net)	168	1.440	-1.409	-	-22.829
Net Varlık Edinimi	-311	12	-64	-	665
Net Yükümlülük Oluşumu	-479	-1.428	1.345	-	23.494
Hisse Senetleri	-503	-403	-41	-89,8	2.921
Borç Senetleri	24	-1.025	1.386	-	20.573
Diğer Yatırımlar (net)	2.730	1.874	-1.461	-	-20.925
Efektif ve Mevduatlar	342	1.301	-2.754	-	-5.259
Net Varlık Edinimi	1.768	-660	1.541	-	1.961
Net Yükümlülük Oluşumu	1.426	-1.961	4.295	-	7.220
Merkez Bankası	-30	-220	-72	-67,3	-2.185
Bankalar	1.456	-1.741	4.367	-	9.405
Yurt Dışı Bankalar	1.549	-1.810	4.525	-	6.499
Yabancı Para	2.602	-1.365	4.629	-	3.140
Türk Lirası	-1.053	-445	-104	-76,6	3.359
Yurt Dışı Kişiler	-93	69	-158	-	2.906
Krediler	1.941	-1.073	69	-	-13.963
Net Varlık Edinimi	39	28	165	489,3	2.000
Net Yükümlülük Oluşumu	-1.902	1.101	96	-91,3	15.963
Bankacılık Sektörü	-2.128	-261	-681	160,9	11.585
Bankacılık Dışı Sektörler	240	1.519	1.147	-24,5	5.482
Ticari Krediler	458	1.702	1.241	-27,1	-1.272
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-11	-56	-17	-69,6	-431
Rezerv Varlıklar (net)	-1.099	<b>-4.184</b>	<b>2.918</b>	-	6.634
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>4.282</b>	<b>5.298</b>	<b>2.938</b>	<b>-44,5</b>	<b>127</b>

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

Kaynak: TCMB



## Yılın ilk çeyreğinde bütçe açığı 5,4 milyar TL oldu.

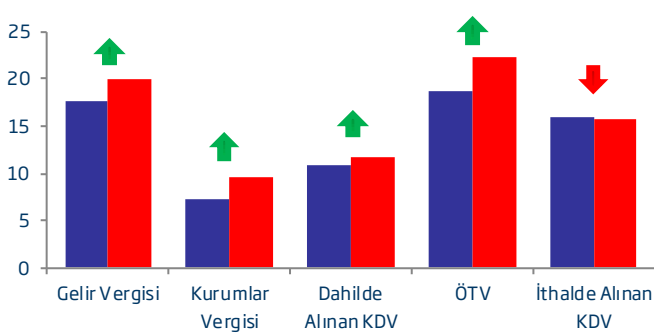
Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı verilere göre ilk çeyrekte bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,1 oranında genişlerken, bütçe gelirlerindeki artış %8,5 oranında kalmıştır. Böylece, 2014 yılının ilk çeyreğinde 1,5 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi 2015 yılının aynı döneminde 5,4 milyar TL açık vermiştir. Bu dönemde, faiz dışı fazlanın ise nispeten yatay bir seyir izlediği gözlenmektedir.

## Vergi gelirlerindeki artış ilk çeyrekte %13,2 oldu.

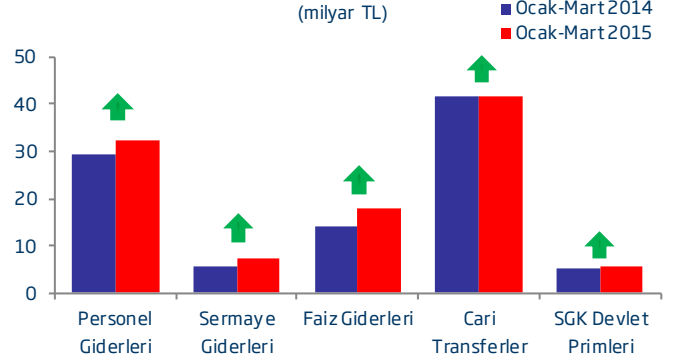
Ocak-Mart döneminde, vergi gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %13,2 oranında artmıştır. Bu toparlanmada, kurumlar vergisi kaleminde kaydedilen %32,4'lük artış önemli ölçüde etkili olmuştur. Bu dönemde özel tüketim vergisindeki %19,8 ve gelir vergisindeki %13,3 oranındaki yükseliş de toplam vergi gelirlerini desteklemiştir. İthalde alınan KDV'den elde edilen gelirler ise gerileyen ithalata bağlı olarak yıllık bazda %1,1 oranında azalmıştır.

Vergi gelirleri hariç tutulduğunda ise, bütçe gelirlerinin geçtiğimiz yıla kıyasla %12 oranında azaldığı görülmektedir. Özelleştirme gelirlerinde zayıf seyrin sürmesi de bu gelişmede rol oynamıştır. Nitekim, 8,7 milyar TL'lik yılsonu hedefine karşılık Mart ayında gerçekleştirilen özelleştirme sonucunda yılın ilk üç aylık döneminde 1,6 milyar TL tutarında sermaye geliri elde edilmiştir.

## Vergi Gelirleri



## Bütçe Harcamaları



## Faiz dışı harcamalar ilk çeyrekte %9,4 arttı.

Yılın ilk çeyreğinde, faiz dışı harcamalar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %9,4 oranında genişlemiştir. Bu gelişmede, faiz dışı harcamalar içinde yaklaşık %30 paya sahip olan personel giderlerinde kaydedilen %10,1'lik artışın yanı sıra sermaye giderlerinin %28,2 oranında yükselmesi etkili olmuştur. Büyükşehir belediyeleri ile büyükşehir ilçe belediyelerine ayrılan paylar 4 milyar TL tutarında artarak bütçe harcamalarını yukarı yönlü etkilerken, yurt içi KİT'lere verilen borçlarda da 2,2 milyar TL'lik yükseliş dikkat çekmiştir.

Ocak-Mart döneminde, faiz harcamalarının geçen yılın aynı dönemine kıyasla %29,5 oranında yükselmesi de ön plana çıkan bir gelişme olmuştur. Faiz harcamalarının %76'lık kısmını iç borç ödemeleri oluşturmuştur.

## Beklentiler...

2015 yılının ilk çeyreğinde, vergi gelirlerinde kaydedilen güçlü artışa rağmen faiz ve sermaye giderlerinin belirgin ölçüde genişlemesi bütçe görünümünü olumsuz yönde etkilemiştir. Diğer taraftan ilk çeyrek gerçekleştirmeleri dikkate alındığında, bütçe kalemlerinin büyük ölçüde yılsonu hedeflerine uyumlu bir seyir izlediği görülmektedir. Özellikle Haziran'daki genel seçimin ardından yurt içinde belirsizliklerin azalmasıyla beraber iç talebin canlanmasının bütçe gelirlerini desteklemesi beklenmektedir. Mali disiplinin sürdürülmesine bağlı olarak 2014 yılında %1,3 seviyesinde gerçekleşen bütçe açığının GSYH'ye oranının 2015 yılında da düşük seviyelerdeki olumlu görünümünü koruyacağını

## Merkezi Yönetim Bütçesi

	(milyar TL)							
	Mart			Ocak-Mart			2015 Bütçe	Gerç./
	2014	2015	% Değişim	2014	2015	% Değişim	Hedefi	Hedef (%)
<b>Harcamalar</b>	<b>37,1</b>	<b>39,8</b>	<b>7,3</b>	<b>105,8</b>	<b>118,6</b>	<b>12,1</b>	<b>472,9</b>	<b>25,1</b>
Faiz Harcamaları	5,6	6,2	9,9	14,0	18,1	29,5	54,0	33,5
Faiz Dışı Harcamalar	31,4	33,6	6,8	91,8	100,5	9,4	418,9	24,0
<b>Gelirler</b>	<b>32,0</b>	<b>32,9</b>	<b>3,0</b>	<b>104,3</b>	<b>113,2</b>	<b>8,5</b>	<b>452,0</b>	<b>25,0</b>
Vergi Gelirleri	22,9	26,8	17,2	85,1	96,3	13,2	389,5	24,7
Diğer Gelirler	9,1	6,1	-32,8	19,2	16,9	-12,0	62,5	27,0
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,8</b>	<b>34,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>258,2</b>	<b>-21,0</b>	<b>25,9</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-</b>	<b>12,5</b>	<b>12,7</b>	<b>1,6</b>	<b>33,0</b>	<b>38,3</b>

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyecebilir.

Kaynak: Maliye Bakanlığı

## Nisan ayında TÜFE beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti.

Nisan ayında bir önceki aya göre TÜFE %1,63, Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) %1,43 oranında artış kaydetmiştir. Reuters anketine göre piyasa TÜFE'nin bu dönemde %1,43 oranında yükseleceğini öngörüyordu. TCMB Beklenti Anketi'ne göre ise piyasalar TÜFE'nin Nisan ayında %0,85 artış kaydetmesini beklemekteydi.

Nisan	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	Değişim (%)	2014	2015	2014
Aylık	1,34	1,63	0,09	1,43
Yılsonuna Göre	4,96	4,71	5,61	4,06
Yıllık	9,38	7,91	12,98	4,80
Yıllık Ortalama	7,97	8,57	7,89	7,36

## TÜFE'deki yıllık artış %7,91 seviyesinde gerçekleşti.

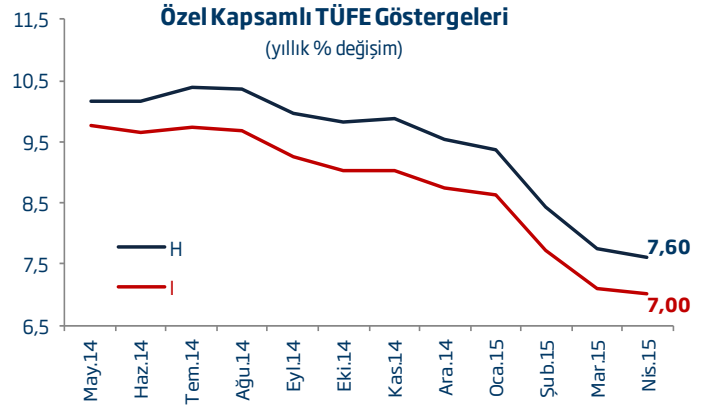
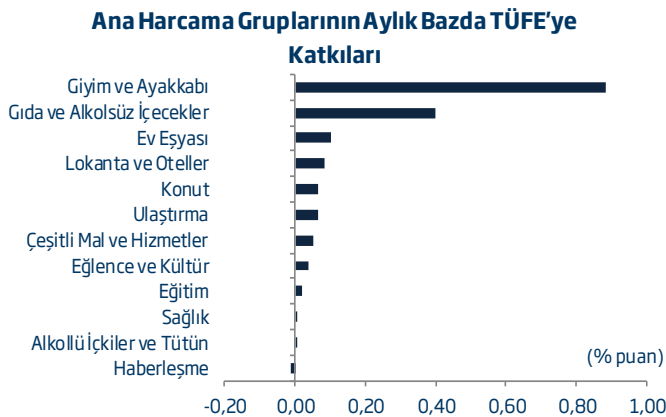
Şubat ve Mart aylarında yükseliş eğiliminde olan TÜFE'deki yıllık artış Nisan ayında da devam etmiş ve %7,91 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE'deki yıllık artış ise baz etkisinin zayıflaması nedeniyle hız kazanarak %4,80 düzeyine ulaşmıştır.

## Giyim ve ayakkabı fiyatları aylık bazda %12,3 yükseldi.

Mevsimsel faktörler nedeniyle fiyatların aylık bazda %12,3 oranında arttığı giyim ve ayakkabı grubundaki gelişmeler enflasyona 85 baz puan ile en fazla katkıyı sağlamıştır. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda da fiyatlar %1,63 oranında artarak yukarı yönlü trendini korumuş ve TÜFE'nin 37 baz puan yükselmesine neden olmuştur. Gıda fiyatlarındaki yıllık artışın son 19 aydır çift haneli düzeylerde gerçekleştiği görülmektedir. Enflasyondaki yükseliş eğiliminin hizmet gruplarına yayılma eğiliminin Nisan ayında da devam etmesi dikkat çekerken, haberleşme grubunda fiyatların %0,28 oranında gerilemesi TÜFE'deki artışı az da olsa sınırlamıştır.

## Çekirdek enflasyon göstergeleri...

Nisan ayında, TÜFE'deki yükselişte özellikle mevsimlik ürün fiyatlarındaki gelişmelerin etkili olduğu görülmektedir. Nitekim, söz konusu ürün grubu hariç tutulduğunda aylık



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

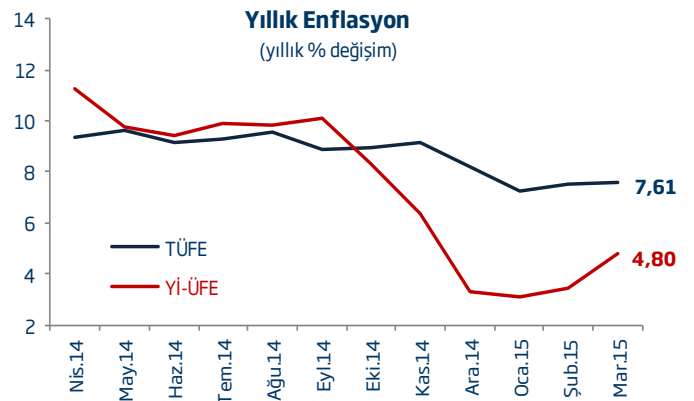
enflasyon %0,87 seviyesine inmektedir. TCMB'nin yakından takip ettiği H ve I endekslerindeki aylık artış oranlarının ise manşet enflasyonundan daha yüksek olmak üzere Nisan ayında sırasıyla %1,78 ve %2,03 seviyesinde gerçekleştiği dikkat çekmiştir.

## Yİ-ÜFE'deki aylık artış %1,43 oldu.

Yükseliş eğilimini Nisan ayında da koruyan Yİ-ÜFE, %1,43 ile son 15 ayın en hızlı aylık artışını kaydetmiştir. Bu dönemde, gıda ürünleri imalatı aylık bazda %1,65 oranında yükselerek enflasyona 33 baz puan ile en fazla katkıyı sağlamıştır. Elektrikli teçhizat ve ana metal ürünleri imalatındaki fiyat gelişmeleri de aylık Yİ-ÜFE'ye 12'er baz puan yükseltici etkide bulunmuştur.

## Beklentiler...

Son dönemde gerek küresel piyasalarda petrol fiyatlarının yükseliş eğiliminde olmasının gerekse döviz kurlarındaki oynaklığın artmasının etkisiyle yıllık enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıların süreceğini düşünüyoruz. Ayrıca, giyim fiyatlarındaki artışın mevsimsel faktörler nedeniyle Mayıs ayında da devam edeceğini öngörüyoruz. Öte yandan, gıda fiyatlarının enflasyon üzerinde bir miktar olumlu etkide bulunabileceğini, ancak buna rağmen yıllık enflasyonun artış eğilimini sürdüreceğini tahmin ediyoruz.



Kaynak: TÜİK

## TCMB, faiz oranlarını değiştirmedir.

TCMB, 22 Nisan tarihinde gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında politika faiz oranı olan 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7,5'te bırakmıştır. Faiz koridorunun alt ve üst bantlarında da değişikliğe gitmeyen TCMB, piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranını da %10,25 seviyesinde tutmuştur. Bununla birlikte TCMB, Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranını 50 baz puan artırmıştır. TCMB ayrıca, küresel faiz oranlarındaki gelişmeler doğrultusunda bankaların kullanabilecekleri bir hafta vadeli döviz depo faiz oranlarının ABD doları için %4,5'ten %4'e, euro için %2,5'ten %2'ye indirilmesine karar vermiştir.

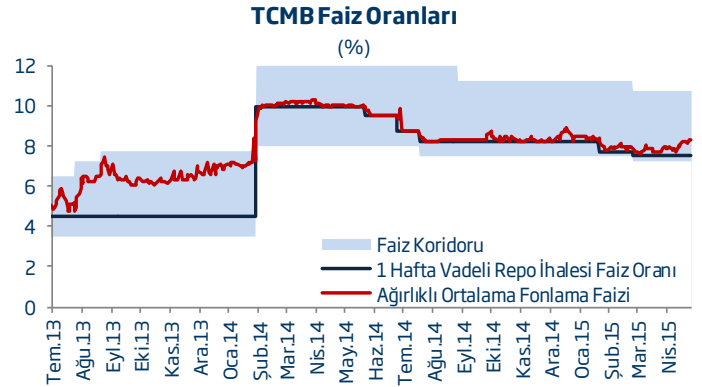
Toplantı sonrası yayımlanan açıklamada, sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızının makul düzeylerde seyrettiği belirtilirken, dış talebin zayıf seyrini koruduğu, iç talebin ise büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiği ifadesi yinelenmiştir. TCMB, çekirdek enflasyon göstergelerinde son dönemde izlenen olumlu seyre dikkat çekerken, enflasyonu etkileyen unsurlarda kayda değer bir iyileşme gözlenene kadar para politikasında temkinli duruşun sürdürüleceğini belirtmiştir.

## TCMB, yeni tedbirler açıkladı.

TCMB 2 Mayıs tarihinde yaptığı açıklamada, bankaların ABD doları cinsinden tuttuğu zorunlu karşılıklarına, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplarına faiz ödemeye başlayacağını ifade etmiştir. TCMB, uygulanacak faiz oranının değişen küresel ve yerel finansal piyasa koşulları çerçevesinde günlük olarak değişeceğini ve 5 Mayıs 2015 günü için gecelik faiz oranının yıllık %0,12 olarak belirlendiğini açıklamıştır.

## TCMB yılsonu enflasyon tahminini %6,8'e yükseltti.

TCMB, 30 Nisan tarihinde yayımladığı 2015 yılının ikinci Enflasyon Raporu'nda, son dönemde yukarı yönlü seyrin belirginleştiği petrol fiyatlarına ve TL'de yaşanan değer kaybına bağlı olarak enflasyonun yıl sonunda %5 hedefinin belirgin bir şekilde üzerinde gerçekleşmesinin tahmin edildiğini belirtmiştir. TCMB, TÜFE artışı tahminini 2015 yılı için 1,3 puan, 2016 yılı için 0,5 puan yukarı yönde revize etmiştir. Bu çerçevede enflasyonun, %70 olasılıkla, 2015 yılı sonunda %5,6 ile %8,0 aralığında (orta noktası %6,8), 2016 yılı sonunda ise %3,7 ile %7,3 aralığında (orta noktası %5,5) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Baz etkisinin 2015 yılının kalanında enflasyonun seyri üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğini öngören Merkez Bankası, Ağustos ayından sonra baz etkisinin yıllık enflasyonu yükseltici yönde olacağını tahmin etmektedir. Buna göre, yıllık enflasyonun yılın üçüncü çeyreğine kadar gerileyeceği, dördüncü çeyrekte ise bir miktar yükseliş kaydedeceği öngörülmektedir.



## Yurt içi piyasalarda zayıf görünüm...

Son dönemde ABD'de açıklanan verilerin ekonomik aktivitenin genel olarak zayıfladığına işaret etmesi küresel piyasalarda Fed'in ilk faiz artırımı kararına ilişkin beklentilerin ötelenmesine neden olmuştur. Nitekim, 29 Nisan'da sona eren Fed toplantısında merkez bankasının ekonomiyi destekleyici yöndeki duruşunu sürdürdüğü ve ekonomik verilere bağlı hareket edeceği yönündeki taahhüdünü yinelediği görülmüştür. Bu çerçevede, ABD doları karşısında yılbaşından bu yana hızlı bir şekilde değer kaybeden para birimlerinin Nisan ayının son günlerinde bir miktar toparlandığı gözlenmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülke piyasaları bu dönemde genel olarak olumlu bir performans sergilemiştir.

Yurt içi piyasalara bakıldığında, Haziran ayındaki genel seçim sonuçlarına ve seçim sonrası oluşacak ekonomi yönetimine ilişkin belirsizliklerin risk algısını olumsuz yönde etkilediği dikkat çekmektedir. Bu paralelde yurt içi piyasaların benzerlerinden negatif yönde ayırmakta olduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan, Fed'in faiz artırımına yönelik beklentilerin ötelenmesiyle birlikte Nisan ayının son günlerinde yurt içi piyasalarda da bir miktar toparlanma kaydedilmiştir.

## USD/TL kuru 2,7428 ile yeni rekor seviyesini gördü.

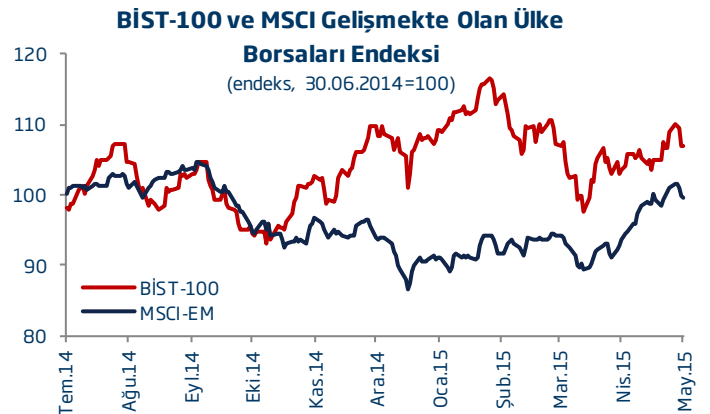
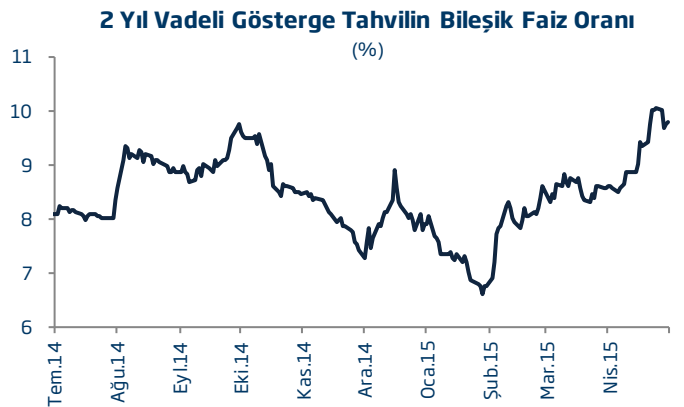
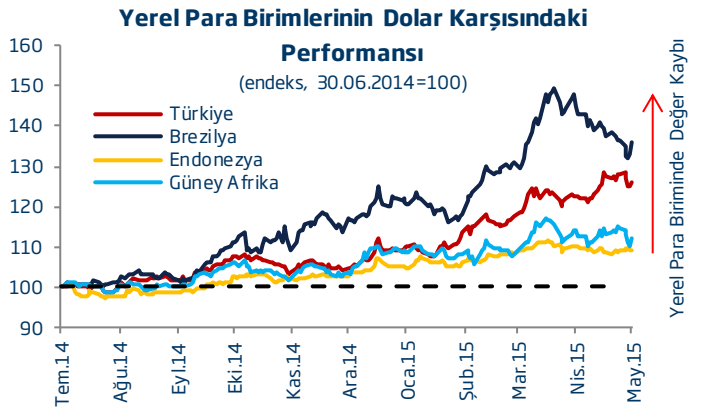
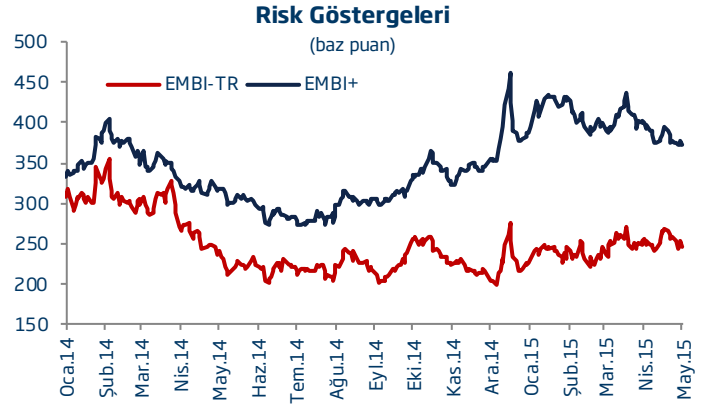
Nisan ayına 2,5980 seviyesinden başlayan USD/TL kuru, yukarı yönlü seyrini Nisan ayının son haftasına kadar sürdürmüştür. 24 Nisan itibarıyla gün içinde 2,7428 ile yeni rekor seviyesine ulaşan USD/TL kuru, ilerleyen günlerde küresel piyasalarda ABD dolarının değer kaybetmesinin etkisiyle bir miktar gerilemiştir. 29 Nisan tarihinde 2,6420 seviyesine kadar inen USD/TL kuru ayı 2,6713 seviyesinden tamamlamıştır.

## 2 yıllık gösterge tahvilin faiz oranı çift haneli seviyeleri gördü.

27 Nisan itibarıyla %10,29 seviyesine kadar yükselerek son bir yılın en yüksek düzeyine çıkan 2 yıllık gösterge tahvilin faiz oranı son dönemde küresel piyasalarda gelişmekte olan ülkelerin lehine esen rüzgarla birlikte %10'un altına gerilemiştir. Hazine'nin gerçekleştirdiği 2 yıllık gösterge tahvilin yeniden ihracında da getiri oranı beklentilerin altında oluşmuştur. Fed toplantısının ardından risk algısındaki iyileşmeyle birlikte 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faiz oranı 30 Nisan itibarıyla %10 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## BİST-100 endeksinde sınırlı toparlanma...

14 Nisan itibarıyla 80.704 puan seviyesine kadar gerileyen BİST-100 endeksi, ilerleyen günlerde kayıplarının bir kısmını telafi etmiştir. Ancak ayın son gününde %2,4 düşüş kaydeden endeks 83.947 puan düzeyinden Nisan ayını tamamlamıştır. Böylece, Mart ayı sonuna göre endeksteeki yükseliş %3,8 ile sınırlı kalmıştır.



Kaynak: Reuters, Datastream, Borsa İstanbul

**Mevduat hacmindeki yıllık artış %19 seviyesinde...**

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre 24 Nisan itibarıyla toplam mevduat hacmi yılsonuna göre %7,8 oranında artış kaydederek 1.217 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde TP mevduat hacmi %0,6 oranında yükselirken, YP mevduat hacmi ise %19,3 oranında genişlemiştir. USD bazında YP mevduat artışı bu dönemde %1,8 olmuştur. Bu durum, mevduat hacmindeki genişlemede döviz kurlarındaki artışın etkili olduğunu göstermektedir. Yıllık bazda değerlendirildiğinde ise, toplam mevduat hacmindeki yükselişin %19 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir.

**Kredi hacmindeki yıllık artış %24,7'ye ulaştı.**

Toplam kredi hacmi 24 Nisan itibarıyla yılsonuna kıyasla %8,9 oranında artarak 1.368 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Bu dönemde, TP krediler ve YP krediler sırasıyla %5,7 ve %16,9 artış kaydetmiştir. YP kredilerin USD karşılığı ise yılsonuna kıyasla %0,2 ile sınırlı oranda düşüş kaydetmiştir. Kredi hacminin yıllık artış hızı ise %24,7 ile Mayıs 2014'ten bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kredi bakiyesindeki gelişmeler banka grupları itibarıyla incelendiğinde, 2015 yılında kamu bankalarının kredi kullandırma iştahının diğer banka gruplarına kıyasla daha fazla olduğu görülmektedir. Nitekim, 24 Nisan itibarıyla 2014 yılsonuna kıyasla kamu bankalarının kredi bakiyesi %11,5'lik artışla 382 milyar TL'ye yükselirken, özel ve yabancı bankaların kredi bakiyesi %8 oranında genişleyerek 986 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

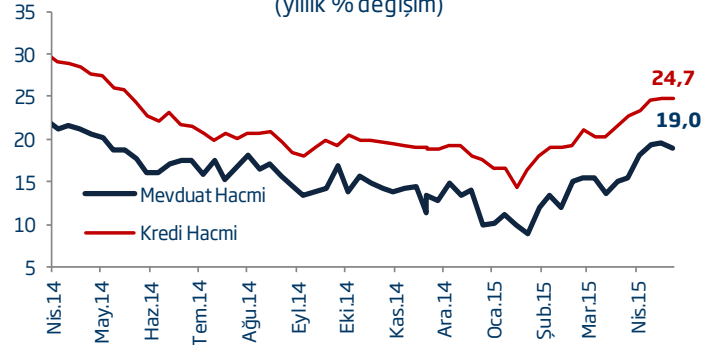
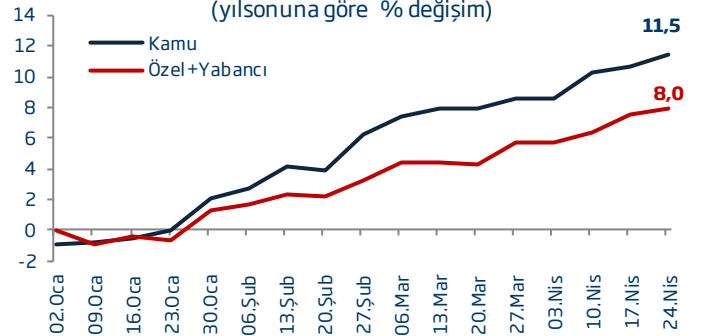
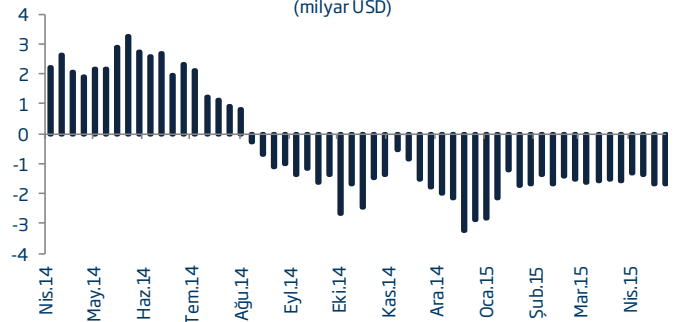
Tahsili gecikmiş alacaklar oranı ise 24 Nisan itibarıyla %2,9 düzeyinde gerçekleşerek yatay seyrini sürdürmüştür.

**Menkul kıymetler portföyü...**

Bankacılık sektörünün menkul kıymet portföyü 24 Nisan itibarıyla yılsonuna göre %5 oranında genişlemiştir. Bu dönemde, özel ve yabancı bankaların menkul kıymetler portföyü %6, kamu bankalarının portföyü ise %3 oranında artmıştır.

**Yabancı para net genel pozisyonu...**

Yabancı para net genel pozisyonu 24 Nisan itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-) 36.614 milyon USD, bilanço dışında ise (+) 34.929 milyon USD seviyesindedir. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (-) 1.685 milyon USD seviyesine çıkmıştır.

**Toplam Kredi ve Mevduat Hacmi**  
(yıllık % değişim)**Banka Türlerine Göre Kredi Hacmi**  
(yılsonuna göre % değişim)**Yabancı Para Net Genel Pozisyonu**  
(milyar USD)

2015 yılında küresel ekonomi ılımlı bir hızda büyümesini sürdürürken, büyümenin ülke grupları bazında ayrışması dikkati çekmektedir. Nitekim, gelişmiş ülkeler geçtiğimiz yıllara kıyasla daha olumlu bir performans sergilerken gelişmekte olan ülkelerdeki ivme kaybı devam etmektedir. Düşük petrol fiyatlarının yanı sıra döviz kurlarındaki hareketler son dönemde küresel ekonomi açısından ön plana çıkan gelişmeler olmuştur. Gelişmiş ülkelerin izlediği para politikalarında beklenen ayrışmanın bir yansıması olarak ABD dolarının uluslararası piyasalarda değer kazanması, ABD'nin ihracatı üzerinde baskı yaratsa da düşük petrol fiyatlarının tüketim harcamalarında artışa neden olmasının ve halen uygulanmakta olan gevşek para politikasının sürdürülmesinin ülke ekonomisini desteklemesi beklenmektedir. Euro Alanı ile Japonya'da, zayıflayan yerel para birimlerinin ihracat performansını olumlu yönde etkileyeceği, petrol fiyatlarının düşük seyri ile genişleyici para politikası uygulamalarının bu ülkelerde de ekonomik aktivitenin toparlanmasına yardımcı olacağı öngörülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler açısından ise, jeopolitik ve finansal risklerin sürmesinin yanında petrol ihracatçısı olan ülkelerin zayıf bir performans sergilediği gözlenmektedir.

Fed'in izleyeceği para politikasına ilişkin beklentiler 2015 yılının en önemli gündem maddesi olmayı sürdürmektedir. Yılın ilk çeyreğinde zayıf bir ekonomik performans sergileyen ABD'de Fed'in ekonomiyi destekleyici yöndeki duruşunu sürdürdüğünü ve ekonomik verilere bağlı hareket edeceği yönündeki taahhüdünü yinelemesi Nisan ayının son günlerinde küresel risk iştahının yeniden artmasını sağlarken, gelişmekte olan ülke piyasalarında da olumlu bir hava hakim olmuştur. Ancak, mevcut konjonktürde beklentilerin hızlı bir şekilde yön değiştirdiği dikkate alındığında piyasaların dalgalı seyrini sürdürmesi beklenmektedir.

Küresel krizin etkilerinin halen tam olarak ortadan kalkmadığı bir ortamda, hemen hemen tüm ülkeler açısından potansiyel büyüme oranının düştüğüne yönelik değerlendirmeler gündeme gelmektedir. Ekonomik

büyüme desteklemek amacıyla politika yapıcıların ülkelere özgü zayıflıkları dikkate alarak atacakları adımlar büyüme performansı üzerinde önümüzdeki dönemde belirleyici olacaktır. Bu kapsamda, yurt içinde açıklanan yeni teşvik paketinin ve yapısal dönüşüm programının önümüzdeki dönemde kararlılıkla uygulanmasının büyümenin uzun vadeli trendine yakınsamasını sağlayabileceği düşünülmektedir. Nitekim, son 3 yıllık dönemde Türkiye ekonomisinin yıllık bazda ortalama %3 oranında büyüdüğü dikkate alındığında bu adımların önemi daha fazla ortaya çıkmaktadır.

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

(\*): İhalelerde oluşan yıllık ortalama bileşik faiz oranı (G) Gerçekleşme  
Faiz ve enflasyon tahminleri dönem sonuna ilişkindir.

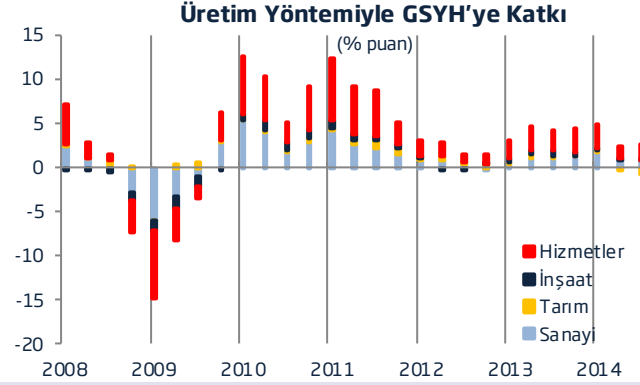
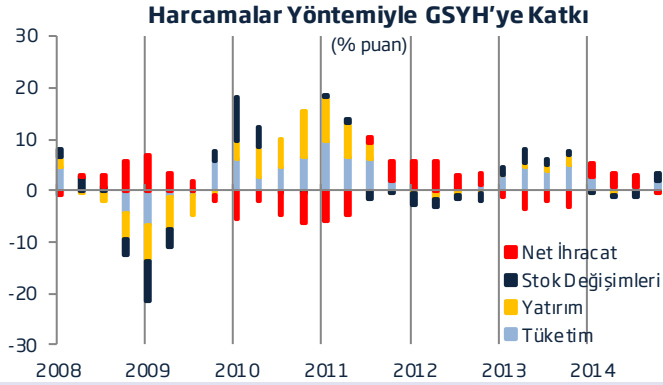
## Diğer Periyodik Yayınlarımız

### Piyasa Günlüğü

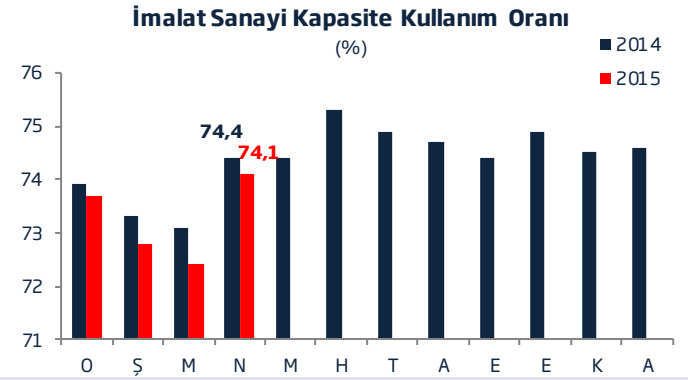
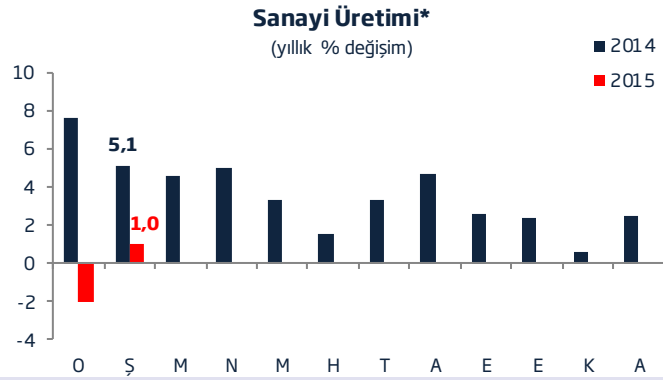
### Haftalık Ekonomi ve Finans Bülteni

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

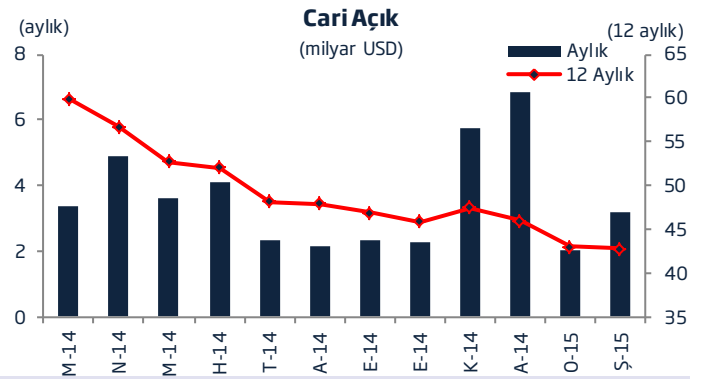
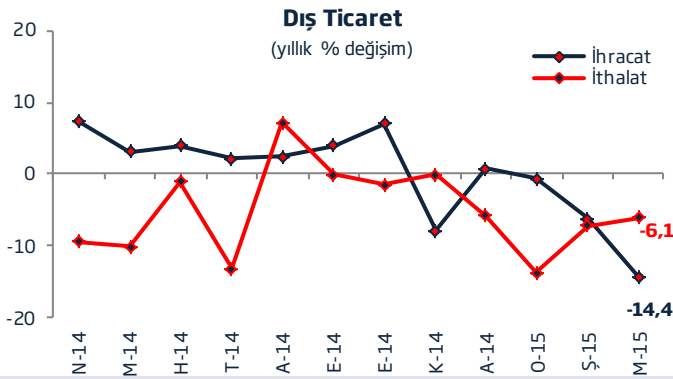
## Büyüme



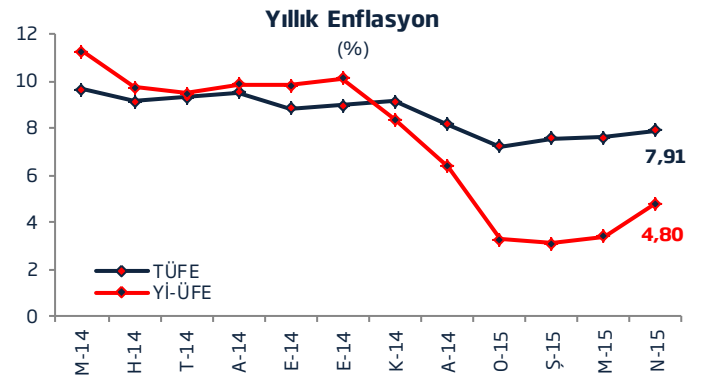
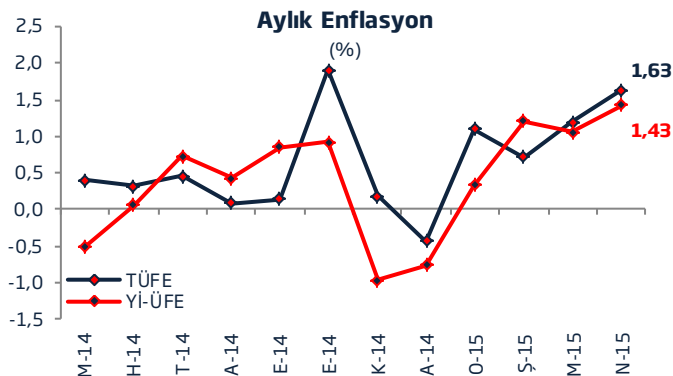
## Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı



## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



## Enflasyon

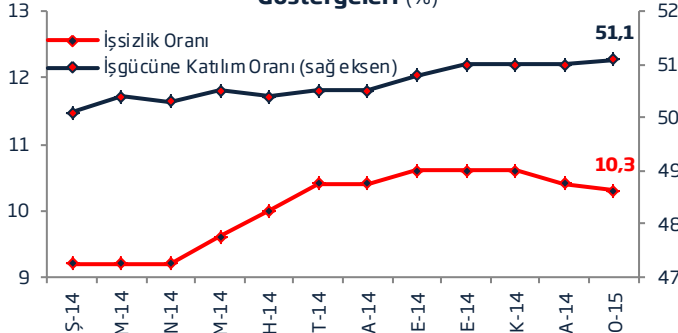


(\*)Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre

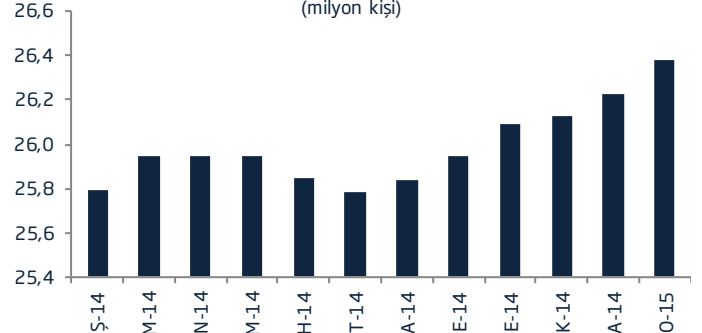
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

## İşgücü Piyasaları

Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)

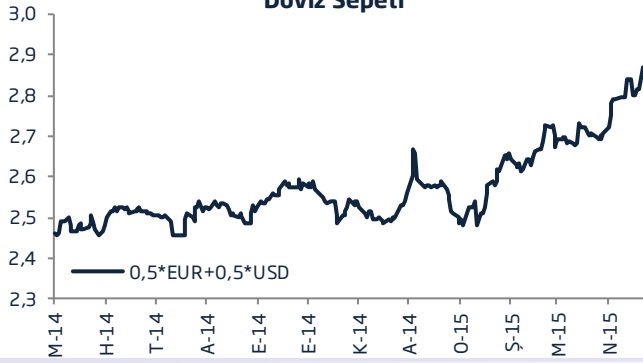


Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

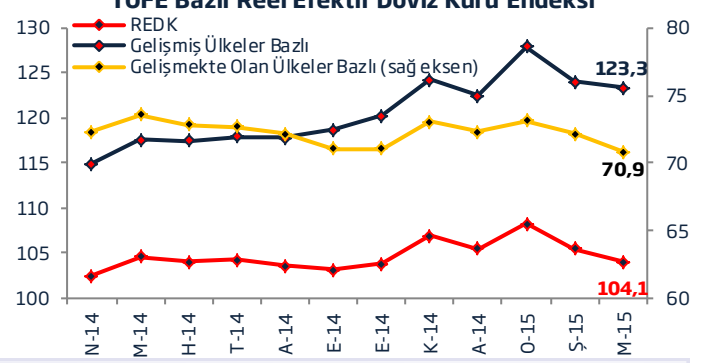


## Döviz

Döviz Sepeti

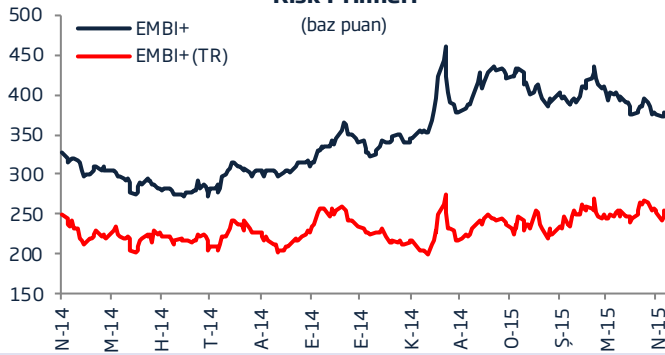


TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi



## Risk Göstergeleri

Risk Primleri (baz puan)

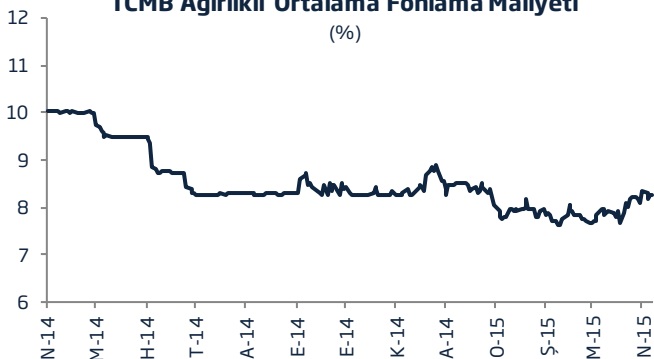


VIX



## Faizler

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)



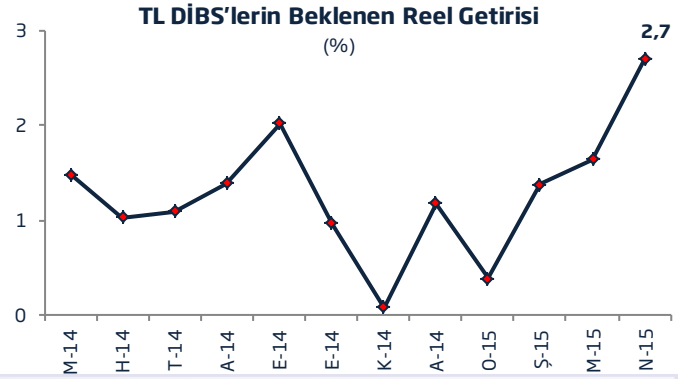
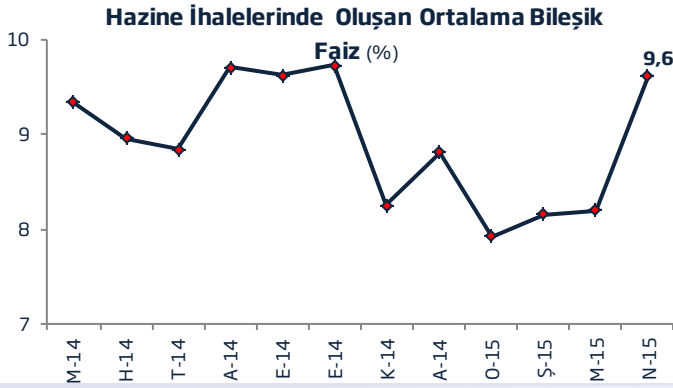
Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)



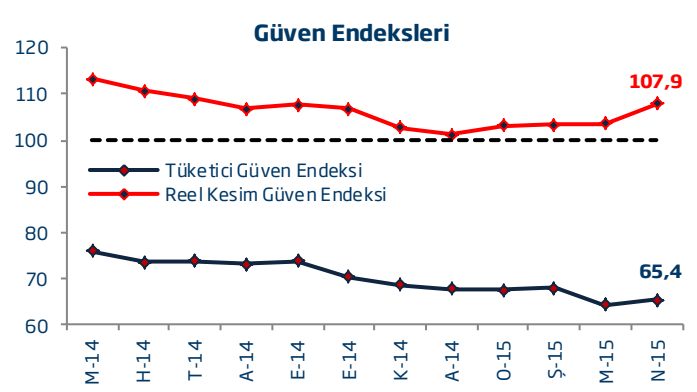
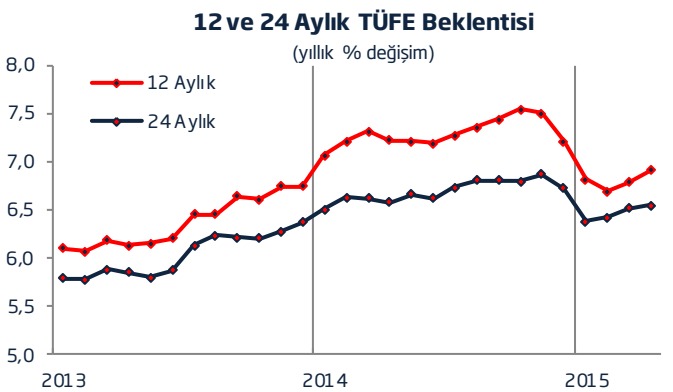
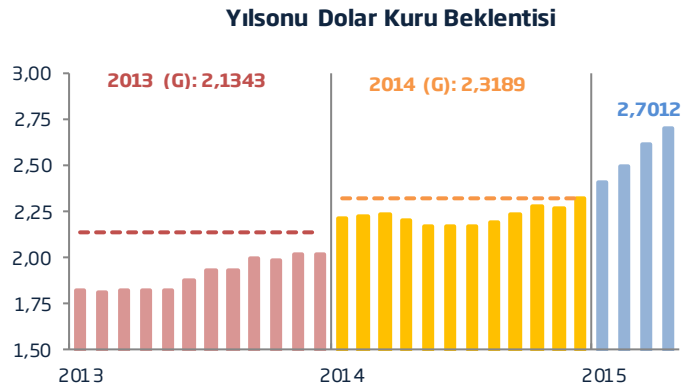
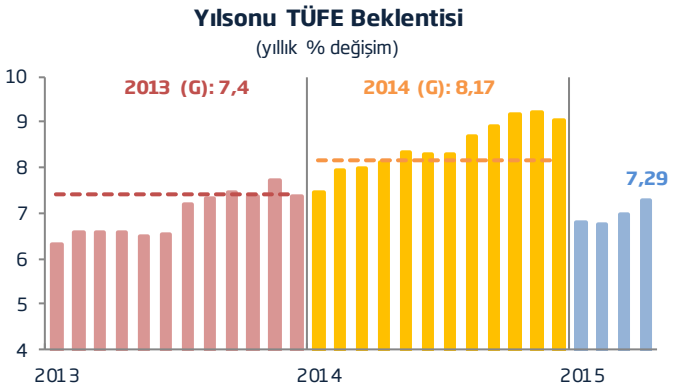
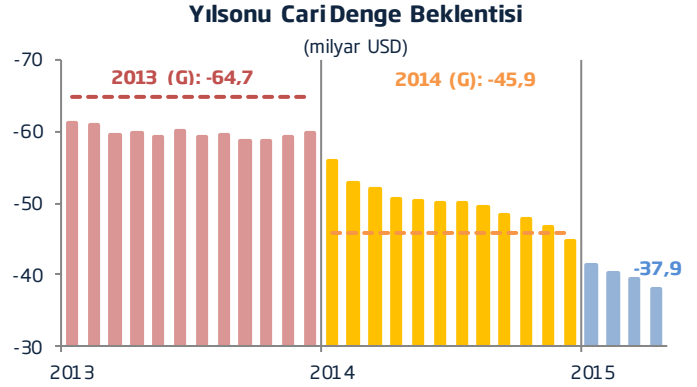
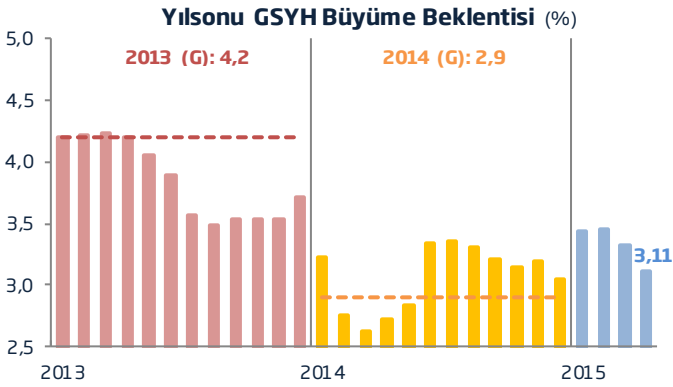
Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK



## Bono-Tahvil



## Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



# Makroekonomik Göstergeler

	2010	2011	2012	2013	2014	15-Ç1	15-Ç2	15-Ç3
<b>Büyüme</b>								
GSYH (milyar USD)	731,6	774,0	786,3	823,0	800,1	-	-	-
GSYH (milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.567	1.750	-	-	-
Büyüme Oranı (%)	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	-	-	-
<b>Enflasyon (%)</b>						<b>Şub.15</b>	<b>Mar.15</b>	<b>Nis.15</b>
TÜFE (yıllık)	6,40	10,45	6,16	7,40	8,17	7,55	7,61	7,91
ÜFE (yıllık)	8,87	13,33	2,45	6,97	6,36	3,10	3,41	4,80
<b>Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri</b>								<b>Oca.15</b>
İşsizlik Oranı (%)	10,0	8,5	8,8	9,1	10,4			10,3
İşgücüne Katılım Oranı (%)	47,1	47,2	48,5	48,5	51,0			51,1
<b>Döviz Kurları</b>						<b>Şub.15</b>	<b>Mar.15</b>	<b>Nis.15</b>
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	119,2	102,7	110,3	101,0	105,5	105,4	104,1	
USD/TL	1,5413	1,8934	1,7819	2,1323	2,3290	2,5100	2,6157	2,6583
EUR/TL	2,0600	2,4497	2,3508	2,9370	2,8297	2,8173	2,8100	2,9736
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	1,8007	2,1716	2,0664	2,5347	2,5794	2,6637	2,7129	2,8160
<b>Dış Ticaret Dengesi<sup>(1)</sup> (milyar USD)</b>						<b>Oca.15</b>	<b>Şub.15</b>	<b>Mar.15</b>
İhracat	113,9	134,9	152,5	151,8	157,6	157,5	156,7	154,6
İthalat	185,5	240,8	236,5	251,7	242,2	239,5	238,2	237,0
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-71,7</b>	<b>-105,9</b>	<b>-84,1</b>	<b>-99,9</b>	<b>-84,6</b>	<b>-82,0</b>	<b>-81,5</b>	<b>-82,4</b>
Karşılama Oranı (%)	61,4	56,0	64,5	60,3	65,1	65,8	65,8	65,2
<b>Ödemeler Dengesi<sup>(1)</sup> (milyar USD)</b>							<b>Oca.15</b>	<b>Şub.15</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-45,3</b>	<b>-75,0</b>	<b>-48,5</b>	<b>-64,7</b>	<b>-45,9</b>		<b>-43,0</b>	<b>-42,8</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-45,1</b>	<b>-66,0</b>	<b>-48,2</b>	<b>-62,0</b>	<b>-43,5</b>		<b>-44,4</b>	<b>-42,7</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-7,6	-13,8	-9,2	-8,8	-5,5		-6,2	-5,6
Portföy Yatırımları (net)	-16,1	-22,2	-41,0	-24,0	-20,0		-21,5	-22,8
Diğer Yatırımlar (net)	-34,2	-28,2	-18,9	-39,1	-17,6		-26,1	-20,9
Rezerv Varlıklar (net)	12,8	-1,8	20,8	9,9	-0,5		9,3	6,6
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>0,2</b>	<b>9,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>		<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>
<b>Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)</b>	<b>-6,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,7</b>		-	-
<b>Bütçe Gerçekleşmeleri<sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)</b>						<b>Oca.15</b>	<b>Şub.15</b>	<b>Mar.15</b>
<b>Harcamalar</b>	<b>294,4</b>	<b>314,6</b>	<b>361,9</b>	<b>408,2</b>	<b>448,4</b>	<b>36,3</b>	<b>78,9</b>	<b>118,6</b>
Faiz Harcamaları	48,3	42,2	48,4	50,0	49,9	5,0	11,9	18,1
Faiz Dışı Harcamalar	246,1	272,4	313,5	358,2	398,5	31,3	66,9	100,5
<b>Gelirler</b>	<b>254,3</b>	<b>296,8</b>	<b>332,5</b>	<b>389,7</b>	<b>425,8</b>	<b>40,1</b>	<b>80,3</b>	<b>113,2</b>
Vergi Gelirleri	210,6	253,8	278,8	326,2	352,4	34,9	69,5	96,3
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-40,1</b>	<b>-17,8</b>	<b>-29,4</b>	<b>-18,5</b>	<b>-22,7</b>	<b>3,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-5,4</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>8,2</b>	<b>24,4</b>	<b>19,0</b>	<b>31,4</b>	<b>27,2</b>	<b>8,8</b>	<b>13,3</b>	<b>12,7</b>
<b>Bütçe Dengesi/GSYH (%)</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	-	-	-
<b>Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)</b>						<b>Oca.15</b>	<b>Şub.15</b>	<b>Mar.15</b>
İç Borç Stoku	352,8	368,8	386,5	403,0	414,6	416,9	421,2	423,2
Dış Borç Stoku	120,7	149,6	145,7	182,8	197,5	204,3	211,3	210,4
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>473,6</b>	<b>518,4</b>	<b>532,2</b>	<b>585,8</b>	<b>612,1</b>	<b>621,2</b>	<b>632,5</b>	<b>633,5</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)	2010	2011	2012	2013	2014	Şub.15	Mar.15	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.006,7</b>	<b>1.217,7</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,2</b>	<b>2.073,3</b>	<b>2.128,1</b>	<b>6,7</b>
<b>Krediler</b>	<b>525,9</b>	<b>682,9</b>	<b>794,8</b>	<b>1.047,4</b>	<b>1.240,7</b>	<b>1.287,8</b>	<b>1.323,2</b>	<b>6,6</b>
TP Krediler	383,8	484,8	588,4	752,7	881,0	903,8	924,4	4,9
Pay (%)	73,0	71,0	74,0	71,9	71,0	70,2	69,9	-
YP Krediler	142,1	198,1	206,4	294,7	359,7	384,0	398,8	10,9
Pay (%)	27,0	29,0	26,0	28,1	29,0	29,8	30,1	-
Takipteki Alacaklar	20,0	19,0	23,4	29,6	36,4	38,2	38,7	6,2
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	3,7	2,7	2,9	2,8	2,9	2,9	2,8	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>287,9</b>	<b>285,0</b>	<b>270,0</b>	<b>286,7</b>	<b>302,3</b>	<b>310,0</b>	<b>312,6</b>	<b>3,4</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>1.006,7</b>	<b>1.217,7</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,2</b>	<b>2.073,3</b>	<b>2.128,1</b>	<b>6,7</b>
<b>Mevduat</b>	<b>617,0</b>	<b>695,5</b>	<b>772,2</b>	<b>945,8</b>	<b>1.052,7</b>	<b>1.096,2</b>	<b>1.115,8</b>	<b>6,0</b>
TP Mevduat	433,5	460,0	520,4	594,1	661,3	672,2	670,1	1,3
Pay (%)	70,3	66,1	67,4	62,8	62,8	61,3	60,1	-
YP Mevduat	183,5	235,5	251,8	351,7	391,4	424,1	445,6	13,9
Pay (%)	29,7	33,9	32,6	37,2	37,2	38,7	39,9	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>3,1</b>	<b>18,4</b>	<b>37,9</b>	<b>60,6</b>	<b>89,3</b>	<b>94,9</b>	<b>98,3</b>	<b>10,2</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>122,4</b>	<b>167,4</b>	<b>173,4</b>	<b>254,2</b>	<b>293,2</b>	<b>305,9</b>	<b>318,7</b>	<b>8,7</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>57,5</b>	<b>97,0</b>	<b>79,9</b>	<b>119,1</b>	<b>137,4</b>	<b>146,3</b>	<b>150,4</b>	<b>9,5</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>134,5</b>	<b>144,6</b>	<b>181,9</b>	<b>193,7</b>	<b>231,9</b>	<b>234,9</b>	<b>235,5</b>	<b>1,5</b>
Net Dönem Kân/Zaran	22,1	19,8	23,5	24,7	24,6	3,5	6,7	-
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	47,9	52,6	56,1	66,8	70,9			
Krediler/Aktifler	52,2	56,1	58,0	60,5	62,2	62,1	62,2	-
Menkul Kıymet/Aktifler	28,6	23,4	19,7	16,6	15,2	15,0	14,7	-
Mevduat/Pasifler	61,3	57,1	56,3	54,6	52,8	52,9	52,4	-
Krediler/Mevduat	85,2	98,2	102,9	110,7	117,9	117,5	118,6	-
Sermaye Yeterliliği	19,0	16,6	17,9	15,3	16,3	15,7	15,5	-

(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.

---