



# Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

## Mayıs 2016



### Dünya

### Türkiye

- ◆ IMF, 12 Nisan'da yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda küresel büyüme tahminini 2016 için %3,4'ten %3,2'ye; 2017 için %3,6'dan %3,5'e indirmiştir. Kuruluş, Türkiye içinse 2016 büyüme tahminini %3,2'den %3,8'e yükseltmiştir.
- ◆ ABD'de işgücü piyasasındaki güçlü performansın sürmesine karşın son dönemde ülke ekonomisine ilişkin açıklanan veriler karışık sinyaller vermektedir. ABD ekonomisi ilk çeyrekte son 2 yılın en zayıf büyümesini kaydetmiştir. Bu gelişmeler, Fed'in faiz artırım beklentilerinin zayıflamasına neden olmaktadır.
- ◆ Fed, 27 Nisan'da sona eren toplantısında faiz oranlarını değiştirmemiştir. Yapılan açıklamada, iktisadi faaliyetin yavaşlama işaretleri verdiği belirtilirken, küresel gelişmelerin risk oluşturduğuna dair ifadeye yer verilmemesi dikkat çekmiştir.
- ◆ Japonya Merkez Bankası, Nisan ayındaki toplantısında teşvik beklentilerine karşın faiz oranlarında ve varlık alım programında değişikliğe gitmemiştir. Deflasyonist baskıların etkisini sürdürdüğü Euro Alanında da para politikasında değişiklik yapılmamıştır.
- ◆ Çin ekonomisi yılın ilk çeyreğinde %6,7 ile 2009'dan bu yana en zayıf büyüme performansını kaydetmiştir. Bununla beraber son dönemde açıklanan sanayi üretimi, sabit sermaye yatırımı ve perakende satış verileri nispeten olumlu bir tablo çizmektedir.
- ◆ 17 Nisan'da Doha'da gerçekleştirilen toplantıda petrol üreticisi ülkelerin üretim miktarının dondurulması konusunda anlaşamamasına karşın petrol fiyatlarında Ocak ayı sonunda başlayan kısmi toparlanma eğilimi sürmektedir.
- ◆ Şubat ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %5,8 artarak güçlü bir performans sergilemiştir. Diğer taraftan, öncü göstergeler Mart ayından itibaren ekonomik aktiviteye ilişkin olarak genellikle daha zayıf bir tablo çizmektedir.
- ◆ Mart'ta ihracat hacmi yıllık bazda %2,3 oranında artarken, ithalat hacmindeki düşüş eğilimi ivme kaybetmekle birlikte devam etmiştir. Böylece, yılın ilk çeyreğinde dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine kıyasla %21,1 daralmıştır.
- ◆ Yılın ikinci ayında cari açık bir önceki yılın aynı ayına göre %46,1 oranında daralarak 1,8 milyar USD ile piyasa beklentisinin altında kalmıştır. 12 aylık kümülatif cari açık da gerilemeye devam etmiştir. Açık, 30,5 milyar USD düzeyine inerek son 5,5 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ◆ Merkezi yönetim bütçe açığı Mart ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %4 oranında azalmıştır. Yılın ilk üç aylık döneminde ise, bütçe 46 milyon TL fazla vererek geçtiğimiz yıla kıyasla olumlu bir görünüm sunmuştur.
- ◆ Şubat ayından itibaren aşağı yönlü bir seyrin hakim olduğu yıllık TÜFE enflasyonu Nisan ayında %6,57 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu ise, baz yılının olumlu etkisiyle gerilemeye devam ederek %2,87 olmuştur. Böylece, gerek TÜFE'de gerekse Yİ-ÜFE'de yıllık enflasyon son 3 yılın en düşük düzeylerine inmiştir.
- ◆ TCMB, 20 Nisan'daki toplantısında faiz koridorunun üst bandını oluşturan gecelik borç verme faiz oranını beklentiler paralelinde 50 baz puan indirerek %10 düzeyine çekmiştir. Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik borçlanma faiz oranında ise değişiklik yapılmamıştır.

### İçindekiler

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## IMF büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti.

Nisan ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda büyüme tahminlerini genel olarak aşağı yönlü revize eden IMF, Çin ekonomisindeki yavaşlamaya ve petrol fiyatlarının düşük seviyelerdeki seyrine dikkat çekmiştir. Kuruluş ayrıca, küresel ölçekte yatırımların azalmasının yanı sıra gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının zayıflamasına ve son dönemde artan jeopolitik risklere de vurgu yapmıştır. Bu çerçevede IMF, 2016 için küresel büyüme tahminini Ocak ayına kıyasla 0,2 puan düşürerek %3,2'ye indirmiştir.

IMF'nin Çin ve Japonya ekonomisine yönelik büyüme tahminlerindeki revizyonları dikkat çekmiştir. IMF 2016 ve 2017 için Japonya ekonomisine yönelik büyüme tahminlerini sırasıyla 0,5 ve 0,4 puan aşağı yönlü revize ederken, aynı dönem için Çin'e dair büyüme tahminlerini 0,2'şer puan yükseltmiştir. Kuruluş, Çin ekonomisindeki ivme kaybının devam ettiğini, ancak; yeniden dengelenme süreci ile birlikte iç talebin öngörülenden daha olumlu bir performans sergilediğini belirtmiştir.

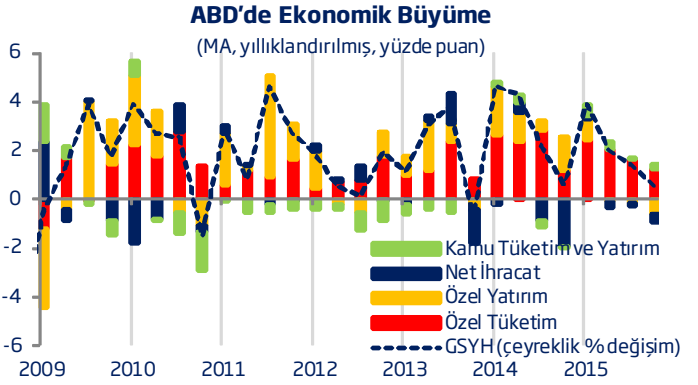
IMF, Türkiye için 2016 yılı büyüme tahminini ise Şubat'ta G-20 için yayımladığı notta yer alan %3,2'den %3,8'e yükseltmiştir. Yukarı yönlü revizyonda, asgari ücretteki artış ile petrol fiyatlarındaki gerilemenin tüketimi destekleyeceği ve Euro Alanındaki toparlanmanın ihracata olumlu yansıtacağı beklentisi rol oynamıştır.

## ABD ekonomisinden karışık sinyaller...

ABD'de açıklanan istihdam verileri olumlu bir tablo çizmektedir. Nisan ayında haftalık işsizlik maaşı başvuruları 300 bin seviyesinin altındaki seyrini sürdürürken, tarım dışı istihdam artışı da beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, üretim, enflasyon ve reel sektör verileri

zayıf bir görünüm sunmaktadır. Mart ayında sanayi üretimi aylık bazda %0,6 düşüş kaydetmiştir. Özellikle madencilik sektöründe aşağı yönlü trendin sürdüğü gözlenirken, kapasite kullanım oranı da %74,8 ile Ağustos 2010'dan bu yana en düşük seviyesine inmiştir.

Açıklanan öncü GSYH verilerine göre, ABD ekonomisi 2016 yılının ilk çeyreğinde %0,5 oranında büyüyerek son iki yılın en zayıf performansını kaydetmiştir. Büyümedeki yavaşlamada; düşük petrol fiyatlarının sabit sermaye yatırımları üzerinde yarattığı baskının yanı sıra güçlü doların da etkisiyle net ihracatın olumsuz performansı belirleyici olmuştur. Bu gelişmeler ışığında, ABD'de ekonomik aktivitenin ivme kaybettiğine yönelik görüşler oldukça güçlenmiştir.



## Fed faiz oranlarını değiştirmedii.

Fed Nisan ayındaki toplantısında faiz oranlarında değişiklik yapmamıştır. Toplantının karar metninde, istihdam piyasası, hanehalkı gelirleri, tüketici güveni ve konut sektörüne ilişkin olumlu değerlendirmelere yer verilmiştir. Ayrıca, iktisadi faaliyetin yavaşlama sinyalleri verdiği dikkat

## IMF Tahminleri

	(%)				
	Nisan Ayı Tahminleri			Ocak Ayı Tahminlerinden Farkı	
	2015	2016	2017	2016	2017
<b>Büyüme</b>					
<b>Dünya</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>Gelişmiş Ekonomiler</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
ABD	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1
Euro Alanı	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1
Japonya	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4
<b>Gelişmekte Olan Ekonomiler</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
Rusya	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2
Çin	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2
Brezilya	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0
Türkiye	4,0	3,8	3,4	0,6*	-0,2*
<b>Enflasyon</b>					
Gelişmiş Ülkeler	0,3	0,7	1,5	-0,4	-0,2
Gelişmekte Olan Ülkeler	4,7	4,5	4,2	0,2	0,1
<b>Dünya Ticaret Hacmi Artışı</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>

(\*) Şubat 2016'da G-20 ülkelerine yönelik yayımlanan tahminlerden farkını göstermektedir.

Kaynak: Datastream

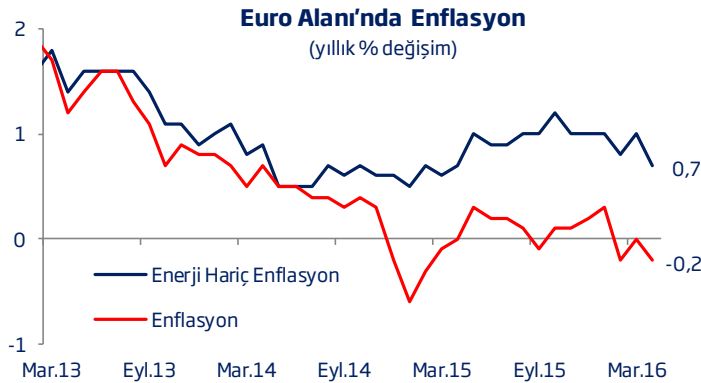
çekilirken, küresel gelişmelerin ABD ekonomisi üzerindeki etkileri önceki toplantılara kıyasla daha az dile getirilmiştir. Toplantı sonrasında piyasalarda Fed'in faiz artırımları için açık kapı bıraktığına yönelik görüşler bir miktar güçlense de, Haziran ayında faiz artırımına gitmesi olasılığı %15'in altında seyretmektedir.

## Euro Alanında enflasyondaki düşük seyir sürüyor.

Euro Alanı ekonomisi öncü verilere göre 2016 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %1,6 ile beklentilerin bir miktar üzerinde büyüme kaydetmiştir. PMI ve istihdam verileri bölgede iktisadi faaliyetlerdeki ılımlı performansın devam ettiğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, tüketici fiyatları başta petrol fiyatları olmak üzere emtia fiyatlarının genel olarak düşük seviyesi nedeniyle çok zayıf bir görünüm sergilemektedir.

## ECB para politikasında değişiklik yapmadı.

ECB 21 Nisan'daki toplantısında politika faiz oranlarında ve tahvil alım programında değişikliğe gitmemiştir. Yapılan açıklamada, bölge ekonomisinde toparlanmanın sürdüğü ancak, küresel ekonominin ve jeopolitik risklerin önümüzdeki dönem açısından önemli birer endişe kaynağı olduğu ifade edilmiştir. ECB Başkanı Draghi yaptığı konuşmasında, faizlerin uzun süre düşük seviyelerde kalacağını belirtirken, gerekmesi durumunda daha da aşağı çekilebileceğini belirtmiştir.



## Boj'un Nisan ayı toplantısı...

Boj 28 Nisan'da sona eren toplantısında teşvik beklentilerine karşın politika faizinde ve varlık alım programında değişiklik yapmamıştır. Ocak ayında sürpriz bir karar ile uygulamaya koyduğu negatif faiz politikasının etkilerini yakından izlediğini ifade eden Boj'un %2'lik enflasyon hedefine ulaşmak için öngördüğü tarihi ötelemesi dikkat çekmiştir. Boj'un kararının ardından küresel piyasalarda satış baskısının arttığı izlenirken, risk algısı da bozulmuştur.

## Çin ekonomisi ilk çeyrekte %6,7 büyüdü.

Çin ekonomisi 2016'nın ilk çeyreğinde %6,7 ile 2009'dan bu yana en düşük büyüme hızını kaydetmiştir. Ancak büyüme rakamı beklentiler paralelinde gerçekleşmiştir. Son dönemde açıklanan sanayi üretimi, sabit sermaye yatırımları ve perakende satışlar nispeten olumlu bir tablo çizmektedir. Bu durum, Çin ekonomisinin istikrar kazanmakta olduğu yönündeki yorumları desteklemektedir.

## ABD dolarında değer kaybı...

Nisan'da Fed Başkanının ve yetkililerin yaptıkları açıklamaların "güvercin" olarak yorumlanması, ABD dolarının diğer önde gelen para birimleri karşısında bir miktar değer kaybetmesine neden olmuştur. ABD dolarının değerini gösteren DXY endeksi 2015 sonuna göre %5,6 oranında gerilemiştir.

## Petrol fiyatları 45 USD/varil seviyelerinde...

Nisan ayı boyunca petrol fiyatlarının seyrinde, Doha'da petrol üretim miktarının sabit tutulması için üretici ülkelerin yaptığı toplantının yanı sıra ABD'de açıklanan enerji piyasası verileri belirleyici olmuştur. Toplantıda üretici ülkelerin anlaşma sağlayacağına yönelik beklentilerin güçlenmesinin etkisiyle Brent türü ham petrolün varil fiyatı yukarı yönlü seyretmiştir.

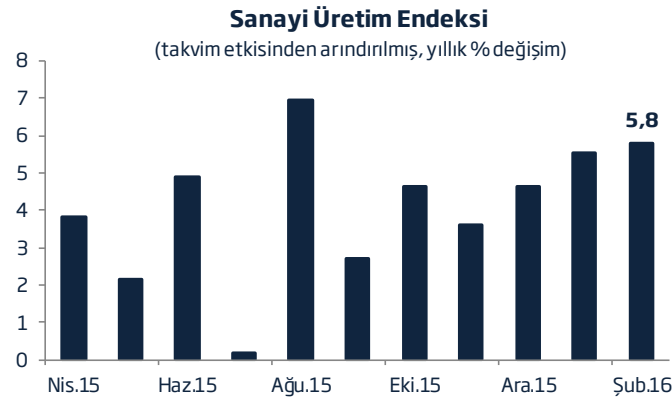
17 Nisan'da gerçekleştirilen toplantıda, Suudi Arabistan'ın İran ile birlikte diğer ülkelerin anlaşmaya dahil olmaması halinde petrol üretimini dondurmayaacağı konusunda ısrar etmesi görüşmenin başarısızlıkla sonuçlanmasına yol açmıştır. Doha toplantısında anlaşma sağlanamaması ilk etapta petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmıştır. Ancak, izleyen dönemde gerek Kuveyt'te petrol üretimi yapan şirketlerdeki grevler gerekse ABD'nin petrol stoklarındaki artışın beklentilerin altında kalması petrol fiyatlarına destek sağlamıştır. Brent türü ham petrolün varil fiyatı 29 Nisan itibarıyla 45,3 USD/varil düzeyinde gerçekleşmiştir.

## İşsizlik oranı yılın ilk ayında düştü.

Ocak ayında işsizlik oranı yıllık bazda 0,2 puan gerileyerek %11,1 olmuştur. Bu dönemde işgücüne katılım oranının yükselmesinin yanında tarım dışı işsizlik ile genç nüfusta işsizlik oranlarının düşmesi olumlu birer gelişme olarak kayda geçmiştir.

## Sanayi üretimi Şubat ayında da beklentileri aştı.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Şubat'ta yıllık bazda %5,8 artarak beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeksin de aylık bazda yükselmesi, yılın ilk çeyreğinde sektörün güçlü bir performans sergilediğini göstermiştir.



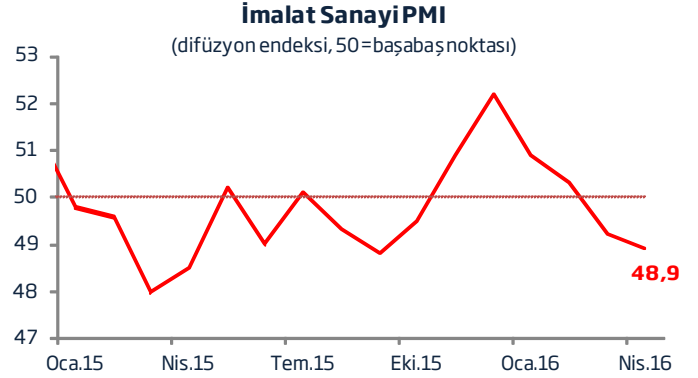
Temel eczacılık ürünleri Şubat ayında endeksteeki artışa tek başına 0,98 puan katkı sağlamıştır. Giyim eşyaları ile kimyasal ürünlerin imalatındaki iyileşme de endekse toplam 1,4 puan yukarı yönde etkide bulunmuştur. Diğer yandan, imalat sanayinde yüksek paya sahip olan motorlu kara taşıtları sektöründe üretimin baz etkisi nedeniyle bir önceki yıla göre azalması endeksteeki yükselişi az da olsa sınırlandırmıştır.

## Yurt içi otomotiv pazarında daralma...

ODD (Otomotiv Distribütörleri Derneği) verilerine göre, yılın ilk çeyreğinde %3 düzeyinde azalan otomotiv satışları (otomobil ve hafif ticari araç), Nisan ayında %7,3 oranında gerileyerek yurt içi otomotiv talebindeki düşüşün sürdüğünü göstermiştir. Böylece, yılın ilk dört ayında otomotiv satışları yıllık bazda %4,3 azalmıştır. Söz konusu gelişmede baz etkisi önemli rol oynamaktadır. Otomotiv ihracatı ise, iç pazardaki daralmaya rağmen Şubat'ın ardından Mart'ta da yıllık bazda çift haneli seviyelerde artış kaydetmiştir. 2016 yılının ilk çeyreğinde sektörün ihracatı yıllık bazda %6,6 oranında genişlemiştir.

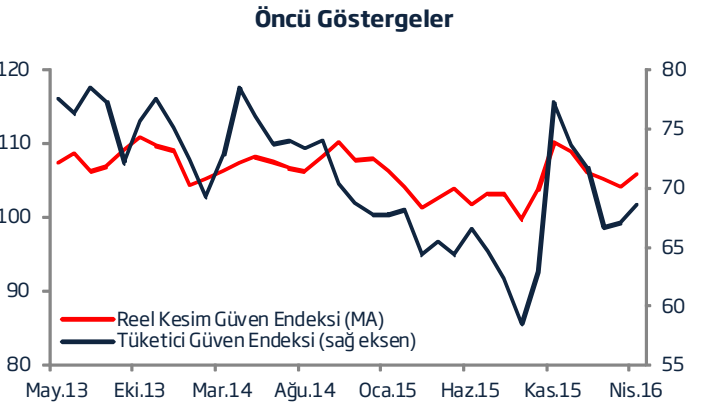
## İmalat sanayi PMI endeksinde düşüş eğilimi...

İmalat sanayi PMI endeksi Nisan ayında 48,9 düzeyinde gerçekleşerek sektörün faaliyetindeki daralmanın hız kazandığına işaret etmiştir. Endeksteeki düşüş; üretim, yeni siparişler ve ihracatın etkisiyle hız kazanmıştır.



## Öncü göstergeler...

Mevsim etkilerinden arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi Nisan'da bir önceki aya göre 1,6 puan yükselmiştir. Endeksin alt kalemlerinden mevcut mal stoku ile son 3 aya ait toplam sipariş miktarına ilişkin beklentilerin bozulmasına rağmen genel endeks yükselerek üretim faaliyetlerindeki iyileşmenin sürdüğüne işaret etmiştir. Özellikle ihracat siparişleri ile sabit yatırım harcamalarına yönelik değerlendirmelerdeki iyileşme dikkat çekmiştir.

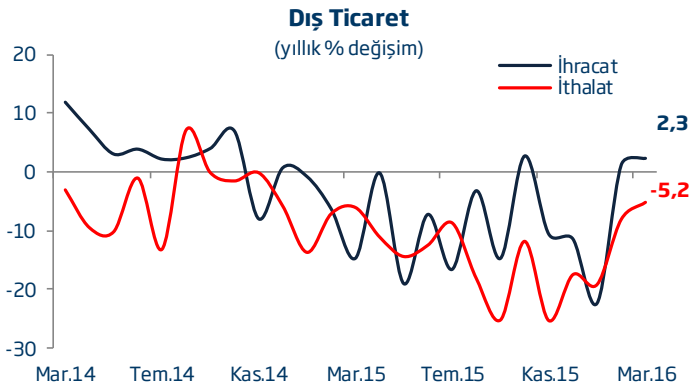


Nisan'da mevsim etkilerinden arındırılmış Kapasite Kullanım Oranı (KKO) aylık bazda yükselişini sürdürerek %75,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde ana metal sanayinde yaşanan nispi toparlanmanın yanında otomotiv sektöründeki yüksek kapasite kullanımı dikkat çekmiştir.

Dış Ticaret Dengesi	1. Çeyrek		Değişim (%)
	2015	2016	
İhracat	37,1	34,7	-6,2
İthalat	52,3	46,8	-10,6
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-15,3</b>	<b>-12,0</b>	<b>-21,1</b>
Karşılama Oranı (%)	70,8	74,3	-

## Dış ticaret açığı gerilemeye devam ediyor.

Mart ayında ihracat hacmi yıllık bazda %2,3 genişleyerek 12,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde düşüş eğilimini ivme kaybederek sürdüren ithalat hacmi de %5,2'lik gerilemeyle 17,8 milyar USD olmuştur. Böylece, Mart'ta dış ticaret açığı geçen yıla kıyasla %20,3 daralmış ve 4,9 milyar USD düzeyine gerilemiştir. Yılın ilk üç ayında ise ihracat hacmi bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %6,2 daralarak 34,7 milyar USD olurken, ithalat hacmi %10,6 oranında düşerek 46,8 milyar USD'ye inmiştir.



## İhracatta toparlanma...

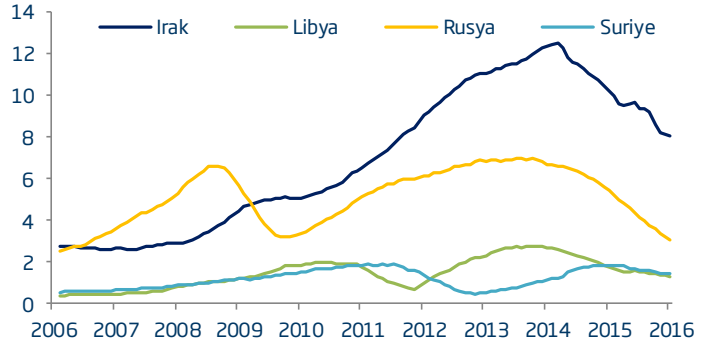
Mart ayında altın ihracatı 1 milyar USD ile yüksek düzeyde gerçekleşmesine rağmen yıllık bazda ihracat görünümü üzerinde önemli bir etki yaratmamıştır. En fazla ihracat gerçekleştirilen kalem ise 2015'in Mart ayına kıyasla %15,4 artan motorlu kara taşıtları olmuştur. İlk on ihracat kaleminin 7'sinde yükseliş göze çarparken, demir ve çelik ihracatındaki düşüş ivme kaybetmiştir. Meyve ve sert kabuklu meyvelerin ihracatı da Rusya'nın alternatif pazarlara yönelmeye devam etmesiyle %10'a yakın gerilemiştir.

## AB'ye yapılan ihracat artarken, Rusya'ya yönelik ihracat ilk çeyrekte %60'ın üzerinde düşüş kaydetti.

AB ülkelerinde ekonomik aktivitenin nispeten iyileşme sergilemesinin yanı sıra EUR/USD paritesinin Mart ayında yıllık bazda yükselmesinin etkisiyle bölgeye yapılan ihracat artış kaydetmiştir. AB ülkelerine yönelik ihracat Mart'ta yıllık bazda %18,1'lik artışla 6,3 milyar USD düzeyine çıkmıştır. Böylece, geçtiğimiz yılın Mart ayında toplam ihracatımızın %42,6'sını oluşturan AB ülkeleri bu yılın aynı döneminde ihracatımızda %49,1'lik paya sahip olmuştur. Diğer taraftan, jeopolitik sorunların devam ettiği Yakın ve Orta Doğu ülkelerine yönelik

## Sorunlu İhracat Pazarları

(12 aylık kümülatif, milyar USD)



2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016

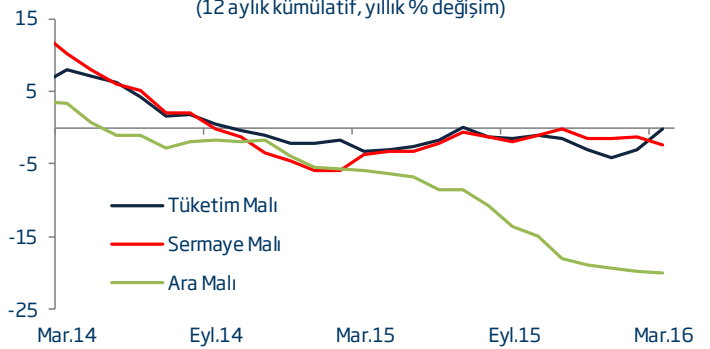
ihracatımız gerilemeyi sürdürmektedir. Geçtiğimiz Kasım ayında tırmanan gerginlikle birlikte Rusya ile olan ticaret bağları da zayıflamaya devam etmektedir. Nitekim, ilk çeyrekte Rusya'ya yapılan ihracat %60'ın üzerinde daralmıştır.

## Enerji faturasındaki iyileşme dış ticaret dengesini desteklemeye devam ediyor.

Eylül 2014'ten bu yana yıllık bazda düşüş eğilimi sergileyen mineral yakıtlar ve yağlar kalemi Mart'ta geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %40,1 oranında gerileyerek Türkiye'nin aylık ithalatını yaklaşık 1,5 milyar USD tutarında aşağı çekmiştir. Bu dönemde, özellikle tüketim ithalatındaki düşüşün ivme kaybetmesi dikkat çekerken, ilk on ithalat kaleminin sadece üçünde düşüş yaşanmıştır.

## Geniş Ekonomik Sınıflandırmaya Göre İthalat

(12 aylık kümülatif, yıllık % değişim)



## Petrol fiyatları ve AB ekonomilerinin performansı dış ticaret açığının seyri açısından belirleyici olacak.

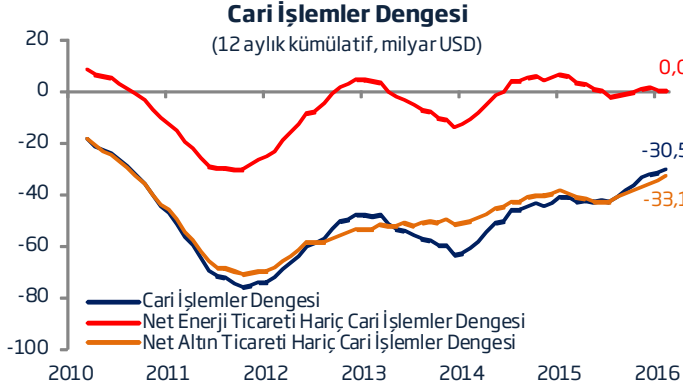
Bazı önemli ihraç pazarlarımızdaki sorunlar sürerken AB ülkeleri kaynaklı dış talebin toparlanması ihracat performansımızı olumlu yönde etkilemektedir. Diğer taraftan, iç talebin güçlenmesine bağlı olarak ithalattaki düşüşün hız kesmesi ilerleyen aylarda dış ticaret açığı üzerinde aşağı yönlü baskı yaratabilecektir. Son dönemde yukarı yönlü hareketlerin gözlemlendiği petrol fiyatlarının izleyeceği seyir de dış ticaret dengesi açısından önem taşımaktadır.

Açıklanan geçici verilere göre, Nisan'da ihracat yıllık bazda %9,9, ithalat %11,6 oranında azalmıştır. İhracatın zayıf performansında, geçtiğimiz seneye kıyasla daha düşük düzeyde gerçekleşen altın ihracatı belirleyici olmuştur.

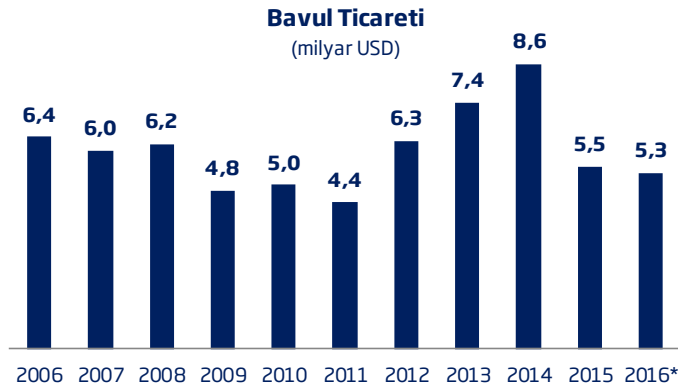


## Cari açık Şubat ayında beklentilerin altında...

Şubat ayında cari açık bir önceki yılın aynı ayına göre %46,1 oranında daralarak 1,8 milyar USD ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre Şubat ayında ithalattaki düşüşün yanı sıra ihracatın olumlu bir performans sergilemesi de cari açığın daralmasına imkan sağlamıştır.

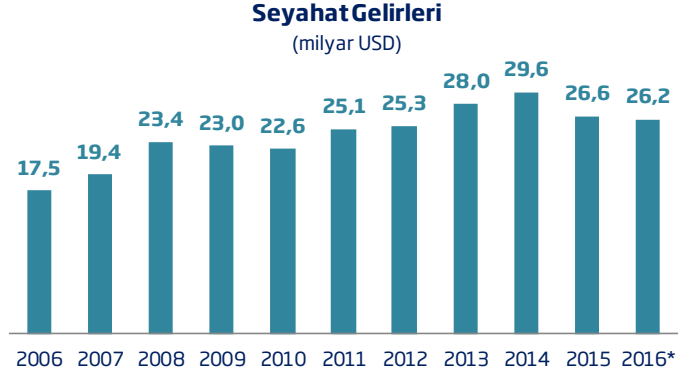


12 aylık kümülatif cari açık da gerilemeye devam etmiştir. Açık, 30,5 milyar USD düzeyine inerek son 5,5 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde altın ticareti cari dengedeki iyileşmeyi desteklemiştir. Nitekim, cari işlemler açığı net altın ticareti hariç tutulduğunda Şubat ayı itibarıyla 33,1 milyar USD'ye yükselmektedir.



## Bavul ticareti ve seyahat gelirlerinde düşüş...

Jeopolitik gelişmelerin etkisiyle gerek bavul ticareti gerekse turizm gelirlerindeki düşüş yılın ikinci ayında da sürmüştür. Ocak-Şubat döneminde yıllık bazda bavul ticaretinden elde edilen gelir %25,6, net turizm gelirleri de %20,1 daralmıştır.



## Portföy yatırımlarında artış...

Ocak'ta 1,2 milyar USD çıkış yaşanan portföy yatırımları kaleminde Şubat ayında küresel ölçekte risk iştahının iyileşmesiyle 1,1 milyar USD giriş gözlenmiştir.

Diğer taraftan, doğrudan yatırımların zayıf performansı Şubat ayında da devam etmiştir. Net doğrudan yatırımlar yıllık bazda 695 milyon USD (%83,2) düşüşle 140 milyon USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

## Diğer yatırımlar...

Ocak ayında 4,2 milyar USD tutarında sermaye girişinin gerçekleştiği diğer yatırımlarda Şubat ayında 1,7 milyar USD çıkış kaydedilmiştir. Bu gelişmede, yurt içi bankaların yurt dışı bankalardaki mevduat varlıklarının 3,1 milyar USD tutarında artması belirleyici olmuştur. Bu dönemde, yabancı bankaların yurt içindeki bankalarda tuttukları TL cinsi mevduat 1,9 milyar USD yükseliş kaydederek diğer yatırımlardaki düşüşü sınırlandırmıştır.

Yılın ikinci ayında bankacılık sektörü kısa vadede net kredi ödeyicisi, uzun vadede ise net kredi kullanıcısı

## Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

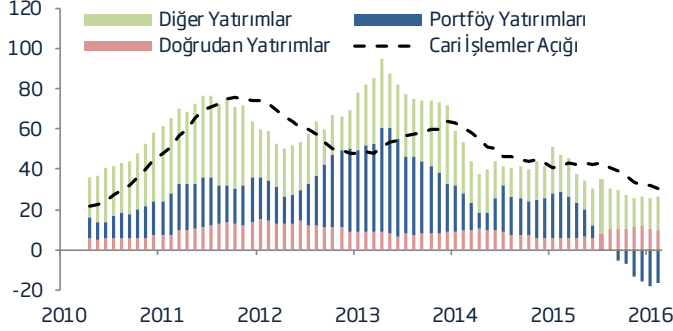
	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2015	Şubat 2016
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-32.141</b>	<b>-30.511</b>
<b>Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi</b>	<b>20.310</b>	<b>16.371</b>
-Doğrudan Yatırımlar	11.730	9.779
-Portföy Yatırımları	-15.498	-16.974
-Diğer Yatırımlar	14.702	16.268
-Net Hata ve Noksan	9.397	7.302
-Diğer	-21	-4
<b>Rezervler<sup>(1)</sup></b>	<b>11.831</b>	<b>14.140</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: Datastream, TCMB, (\*) Şubat 2016 itibarıyla 12 aylık kümülatif

**Cari Açığın Finansmanı**  
(12 aylık kümülatif, milyar USD)



konumundadır. Benzer bir durum diğer sektörler için de geçerlidir. 12 aylık verilere göre, bankacılık ve diğer sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları sırasıyla %336 ve %161 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Öte yandan, Şubat ayında TCMB rezervlerinde 646 milyon USD artış yaşanmıştır. Net hata ve noksan kaleminde de 2,9 milyar USD tutarında giriş kaydedilmiştir. Böylece, bu kalemdaki sermaye girişinin finans hesabındaki çıkışı telafi ederek aylık cari açığı tamamen finanse ettiği gözlenmektedir.

## Beklentiler...

Enerji fiyatlarındaki zayıf görünüm dış ticaret kanalıyla cari açığı sınırlandırıcı yönde etkilemektedir. Ancak, bavul ticareti ve seyahat gelirlerinin aşağı yönlü baskı altında kalması ile AB ülkelerindeki ekonomik aktivitenin seyri cari açık açısından risk unsuru yaratmaya devam etmektedir.

## Ödemeler Dengesi

(milyon USD)

	Şubat 2016	Ocak - Şubat		% Değişim	12 Aylık Kümülatif
		2015	2016		
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-1.785</b>	<b>-5.753</b>	<b>-4.123</b>	<b>-28,3</b>	<b>-30.511</b>
Dış Ticaret Dengesi	-1.962	-6.535	-4.795	-26,6	-46.196
Hizmetler Dengesi	495	1.832	1.330	-27,4	23.509
Seyahat (net)	613	1.750	1.398	-20,1	20.896
Birincil Gelir Dengesi	-717	-1.275	-1.151	-9,7	-9.406
İkincil Gelir Dengesi	399	225	493	119,1	1.582
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>-4</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>1.093</b>	<b>-1.841</b>	<b>-2.289</b>	<b>24,3</b>	<b>-23.213</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-140	-2.371	-420	-82,3	-9.779
Portföy Yatırımları (net)	-1.086	-1.395	81	-	16.974
Net Varlık Edinimi	164	-78	557	-	6.764
Net Yükümlülük Oluşumu	1.250	1.317	476	-63,9	-10.210
Hisse Senetleri	444	-111	183	-	-2.101
Borç Senetleri	806	1.428	293	-79,5	-8.109
Diğer Yatırımlar (net)	1.673	-993	-2.559	157,7	-16.268
Efektif ve Mevduatlar	1.529	-2.421	-1.807	-25,4	2.720
Net Varlık Edinimi	3.174	1.896	2.235	17,9	15.332
Net Yükümlülük Oluşumu	1.645	4.317	4.042	-6,4	12.612
Merkez Bankası	-18	-72	-36	-50,0	-880
Bankalar	1.663	4.389	4.078	-7,1	13.492
Yurt Dışı Bankalar	1.813	4.525	4.253	-6,0	9.670
Yabancı Para	-124	4.629	582	-87,4	661
Türk Lirası	1.937	-104	3.671	-	9.009
Yurt Dışı Kişiler	-150	-136	-175	28,7	3.822
Krediler	-1.081	231	-1.692	-	-15.535
Net Varlık Edinimi	214	148	604	308,1	1.248
Net Yükümlülük Oluşumu	1.295	-83	2.296	-	16.783
Bankacılık Sektörü	418	-750	466	-	6.100
Bankacılık Dışı Özel Sektörler	864	912	1.942	112,9	11.767
Ticari Krediler	1.226	1.214	837	-31,1	-3.311
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-1	-17	103	-	-142
Rezerv Varlıklar (net)	646	2.918	609	-79,1	-14.140
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>2.878</b>	<b>3.914</b>	<b>1.819</b>	<b>-53,5</b>	<b>7.302</b>

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

## İlk çeyrekte dengeli bütçe görünümü...

Merkezi yönetim bütçe açığı Mart ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %4 oranında azalmıştır. Mart 2015'te 655 milyon TL açık veren faiz dışı denge bu yılın aynı ayında 160 milyon TL fazla vermiştir.

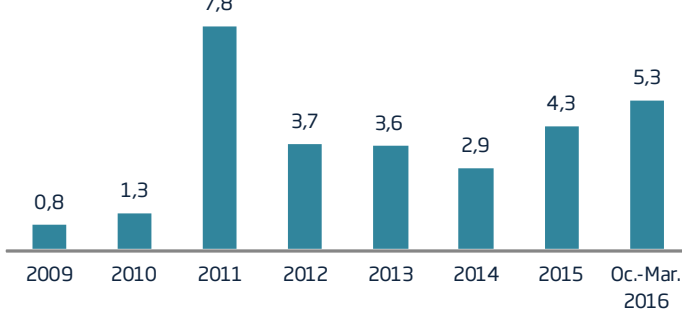
Yılın ilk üç ayında ise, 46 milyon TL fazla veren bütçe geçtiğimiz yıla kıyasla olumlu bir tablo çizmiştir. Geçtiğimiz yılın ilk çeyreğinde bütçe 5,4 milyar TL açık vermişti. Sermaye giderleri ile faiz harcamalarındaki düşüşün yanı sıra özelleştirme gelirlerindeki yükseliş bu gelişmede önemli rol oynamıştır.

## Sermaye gelirlerinde artış...

Mart ayında vergi gelirleri yıllık bazda %13,8 oranında artış kaydetmiştir. İç talepteki olumlu görünümün etkisiyle vergi gelirlerindeki artışın %25,1'i Özel Tüketim Vergisinden (ÖTV), %24,8'i ise ithalde alınan katma değer vergisinden kaynaklanmıştır. Bu dönemde asgari ücret düzenlemesinin de katkısıyla gelir vergisi %14,6 oranında büyüme kaydetmiştir. Mart ayında 4 milyar TL düzeyinde gerçekleşen özelleştirme geliri de bütçe performansına önemli katkıda bulunmuştur.

Yılın ilk üç ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %16,4 artmıştır. 18,5 milyar TL'lik yükselişin %66,1'i vergi gelirlerindeki, %24,2'si ise özelleştirme gelirlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Özelleştirme gelirlerindeki güçlü büyüme, tek seferlik gelirlerin payını artırmıştır.

## Tek Seferlik Gelirler / Bütçe Gelirleri \*



## Merkezi Yönetim Bütçesi

	Mart		%	Ocak-Mart		%	2016 Bütçe	
	2015	2016		Değişim	2015		2016	Değişim
<b>Harcamalar</b>	<b>39,8</b>	<b>46,8</b>	<b>17,8</b>	<b>118,6</b>	<b>131,7</b>	<b>11,0</b>	<b>570,5</b>	<b>23,1</b>
Faiz Harcamaları	6,2	6,7	8,7	18,1	16,5	-9,0	56,0	29,4
Faiz Dışı Harcamalar	33,6	40,1	19,5	100,5	115,2	14,6	514,5	22,4
<b>Gelirler</b>	<b>32,9</b>	<b>40,3</b>	<b>22,3</b>	<b>113,2</b>	<b>131,7</b>	<b>16,4</b>	<b>540,8</b>	<b>24,4</b>
Vergi Gelirleri	26,8	30,5	13,8	96,3	108,5	12,7	459,2	23,6
Diğer Gelirler	6,1	9,8	59,6	16,9	23,2	37,1	81,7	28,4
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>-29,7</b>	<b>-</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>	<b>12,7</b>	<b>16,5</b>	<b>30,4</b>	<b>26,3</b>	<b>62,8</b>

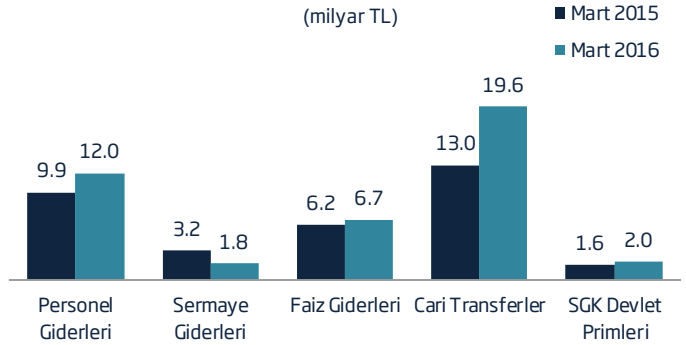
Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

## Cari transferlerde hızlı yükseliş...

Mart ayında bütçe harcamaları yıllık bazda %17,8 ile hızlı bir yükseliş kaydetmiştir. Bu gelişmenin büyük oranda cari transferlerden kaynaklandığı görülmektedir. Cari transferler bu dönemde sosyal güvenlik kurumuna yapılan aktarımların etkisiyle %51 oranında yükselmiştir. Sosyal güvenlik açığının finansmanı için yapılan 3,6 milyar TL'lik aktarım da bütçe harcamalarını yukarı yönlü etkilemiştir. Bir süredir düşüş eğilimi sergileyen faiz harcamaları da Mart'ta yıllık bazda yükselmiştir. Sermaye giderlerindeki gerileme ise bütçe harcamalarındaki artışı sınırlandırmıştır.

## Bütçe Harcamaları

(milyar TL)



İlk çeyrekte cari transferler 12,5 milyar TL (%29,9) yükselerek bütçe giderlerinde kaydedilen 13,1 milyar TL'lik artışta belirleyici olmuştur. Öte yandan, bu dönemde faiz harcamaları ile sermaye giderlerindeki düşüş bütçe harcamalarındaki yükselişi sınırlandırmıştır.

## Beklentiler...

2016 yılının ilk çeyreğindeki bütçe gerçekleştirmeleri yıl sonu hedefleriyle uyumlu bir görünüm sergilemektedir. Öte yandan, asgari ücret artışının bütçe performansı üzerindeki etkileri hissedilmeye başlanmıştır. Nitekim, cari transferlerdeki artışın bütçe harcamaları üzerinde baskı yarattığı gözlenmektedir. Özelleştirme gelirlerinin yıllık hedefin yarısını aşması ise bu kalemin katkısının önümüzdeki dönemde azalabileceğine işaret etmektedir.



## TÜFE aylık bazda %0,78 yükseldi.

Nisan ayında TÜFE aylık bazda %0,78 yükselirken, Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) %0,52 oranında artış kaydetmiştir. Beklentiler TÜFE'nin bir önceki aya kıyasla %1 civarında yükseleceği yönündeydi. Böylece, TÜFE beklentilerin altındaki seyrini sürdürmüştür.

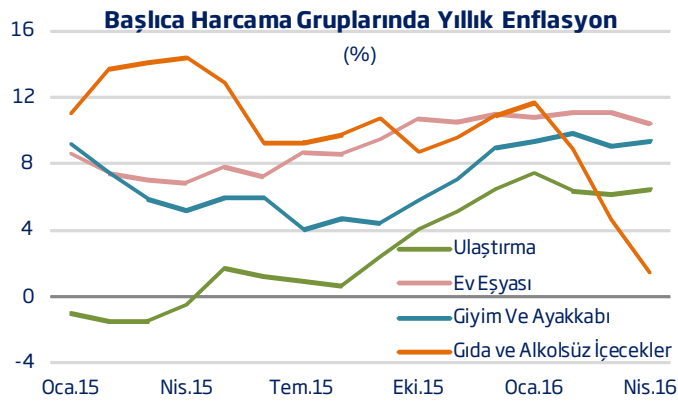
Nisan	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2015	2016	2015	2016
Değişim (%)				
Aylık	1,63	0,78	1,43	0,52
Yılsonuna Göre	4,71	2,55	4,06	1,27
Yıllık	7,91	6,57	4,80	2,87
Yıllık Ortalama	8,57	7,84	7,36	5,47

## Yıllık TÜFE enflasyonu %6,57'ye indi.

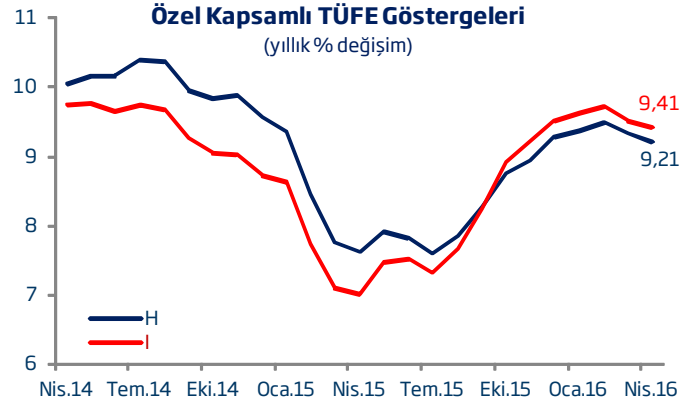
Şubat ayından itibaren aşağı yönlü bir seyrin hakim olduğu yıllık TÜFE enflasyonu Nisan ayında %6,57 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu ise, enerji fiyatlarının olumlu etkisini yitirmesine karşın baz yılının olumlu etkisiyle gerilemeye devam ederek %2,87 olmuştur. Böylece, gerek TÜFE'de gerekse Yİ-ÜFE'de yıllık enflasyon son 3 yılın en düşük düzeylerine inmiştir.

## Gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyonda belirleyici...

Nisan'da gıda grubu aylık bazda fiyatların düştüğü yegane harcama grubu olmuştur. Şubat ayından bu yana gıda fiyatları aylık bazda düşüş kaydetmektedir. Yıllık bazda bakıldığında da, gıda fiyatları enflasyonunun 2004 yılından bu yana en düşük düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu gelişmede, işlenmemiş gıda fiyatlarında kaydedilen hızlı düşüş etkili olmuştur. Böylece, Nisan'da gıda grubu aylık TÜFE üzerinde 30 baz puan düşürücü yönde etkide bulunmuştur. Diğer yandan, mevsimsel faktörlerin etkisiyle fiyatların yukarı yönlü hareket ettiği giyim ve ayakkabı grubu 80 baz puan ile aylık enflasyona en yüksek katkıyı yapmıştır. Diğer ana harcama grupları enflasyon üzerinde sınırlı etkide bulunmuştur.



Şubat ve Mart aylarında enflasyonu düşürücü yönde

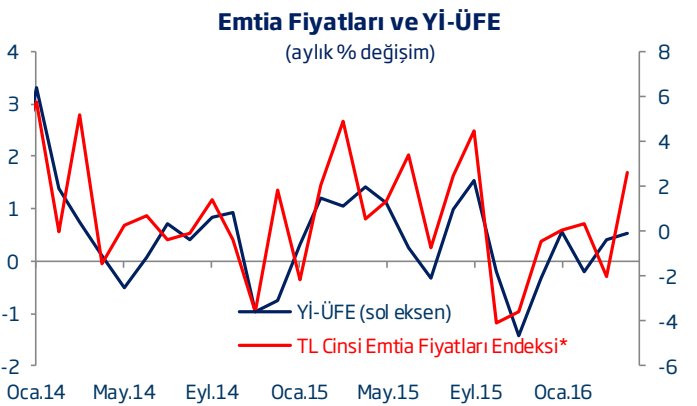


etkileyen mevsimsel faktörler, Nisan ayında TÜFE'de 27 baz puanlık yükselişe neden olmuştur.

Döviz kurlarının enflasyon üzerindeki birikimli etkilerinin azalmasıyla beraber çekirdek enflasyon göstergelerinde sınırlı iyileşme yaşanmıştır. TCMB'nin yakından izlediği H ve I endeksleri Nisan ayında sırasıyla %9,21 ve %9,41 seviyelerine inmiştir. Öte yandan, çekirdek enflasyon göstergelerindeki yüksek düzeylerin sürmesi, TÜFE'deki düşüşün kalıcılığına dair soru işaretleri yaratmaktadır.

## Yİ-ÜFE ...

Küresel emtia fiyatlarında nispi toparlanma Yİ-ÜFE'nin seyrinde belirleyici olmuştur. Nitekim, CRB emtia fiyatları endeksinin TL bazında Nisan'da bir önceki aya göre %2,7 artması Yİ-ÜFE'yi yukarı çekmiştir. Aylık bazda en hızlı artış; ham petrol ve doğalgaz, ana metaller, kok ve rafine petrol ürünleri gruplarında gerçekleşmiştir.



## Beklentiler...

Mayıs ayında giyim fiyatlarının enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskısının azalmakla birlikte devam edeceğini, gıda fiyatlarının ise mevsimsel olarak enflasyona olumlu katkı sağlayacağını tahmin ediyoruz. Bu çerçevede, yıllık enflasyonun önümüzdeki ay da %7'nin altındaki seyrini sürdürerek TCMB'ye faiz indirimi açısından hareket alanı sağlamasını bekliyoruz.

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

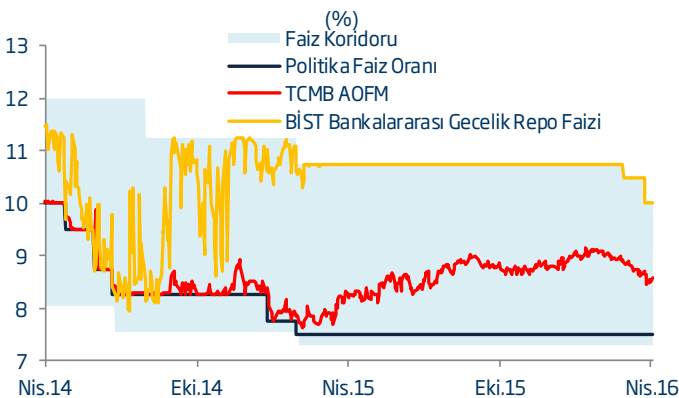
**Küresel piyasalarda olumlu hava...**

Nisan ayının son haftasındaki Boj ve Fed toplantılarına kadar genişleyici yöndeki para politikalarının devam edeceği beklentisi ve petrol fiyatlarının bir miktar toparlanma kaydetmesi küresel piyasaları desteklemiştir. Bu dönemde küresel ölçekte risk iştahı önemli ölçüde artmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının güç kazanmasına bağlı olarak bu ülkelerin para birimleri dolar karşısında değer kazanmıştır. Ancak, Boj'un yeni bir hamle yapmaması piyasalardaki olumlu havayı dağıtmıştır.

**TCMB üst bantta indirim gitti.**

TCMB, 20 Nisan'daki toplantısında faiz koridorunun üst bandını oluşturan gecelik borç verme faiz oranını beklentiler paralelinde 50 baz puan indirerek %10 düzeyine çekmiştir. Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı (%7,5) ile gecelik borçlanma faiz oranında (%7,25) ise değişiklik yapılmamıştır.

TCMB böylece, Mart ayındaki 25 baz puanlık indirimin ardından para politikasında sadeleştirme yönündeki adımlarına devam etmiştir. TCMB faiz koridorunu piyasalardaki oynaklığa bağlı olarak fonlama maliyetini belirlemede etkin bir şekilde kullanmaktadır. 2016 başında %9,14'e ulaşan TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 29 Nisan'da %8,58 seviyesinde gerçekleşmiştir. Toplantı sonrasında yayımlanan karar metninde; küresel oynaklıklarda gözlenen düşüşün geniş faiz koridoruna olan ihtiyacı azalttığı ifade edilirken, enflasyondaki düşüş eğiliminin kısa vadede işlenmemiş gıda fiyatlarına bağlı olarak devam edebileceği belirtilmiştir. Bununla birlikte, çekirdek enflasyondaki iyileşmenin sınırlı olması nedeniyle likidite politikasındaki sıkı duruşun korunacağı vurgulanmıştır.

**TCMB Faiz Oranları****Yurt içi piyasalar...**

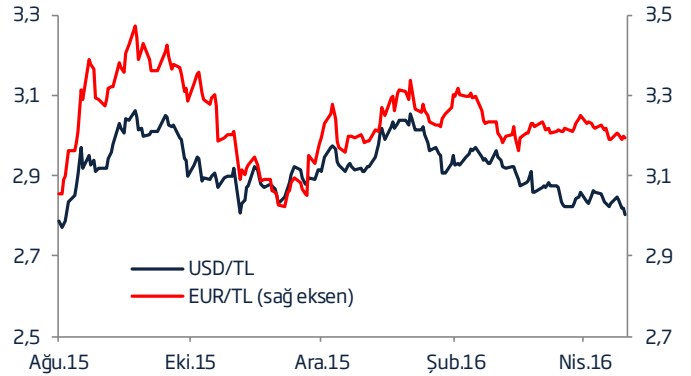
Nisan ayının ilk yarısında, küresel piyasalarda etkili olan olumlu havaya karşın jeopolitik risklerin yanı sıra TCMB'nin yeni yönetimine ilişkin belirsizlikler yurt içi piyasalar üzerinde bir miktar baskı yaratmıştır. Ancak, yeni başkanın TCMB içinden atanması piyasalar tarafından olumlu karşılanmıştır.

**BİST-100 endeksi 85 bin düzeyini aştı.**

Nisan ayında küresel piyasalardaki gelişmelerin yanında TCMB Başkanlığına ilişkin belirsizliğin sona ermesiyle BİST-100 endeksi 87 bin düzeyine yaklaşmıştır. Nisan ayının ikinci yarısından itibaren endeks hafif aşağı yönlü bir seyir izlemiştir.

**USD/TL kuru 2,80'in altını gördü.**

Nisan'da gün içinde 2,87 seviyesine kadar yükselen USD/TL kuru, ABD dolarının küresel piyasalarda değer yitirmesiyle son 6 ayın en düşük seviyesine inmiştir. 29 Nisan'da gün içinde 2,7870 seviyesine gerileyen USD/TL kuru, ayı 2,7943'ten tamamlamıştır.

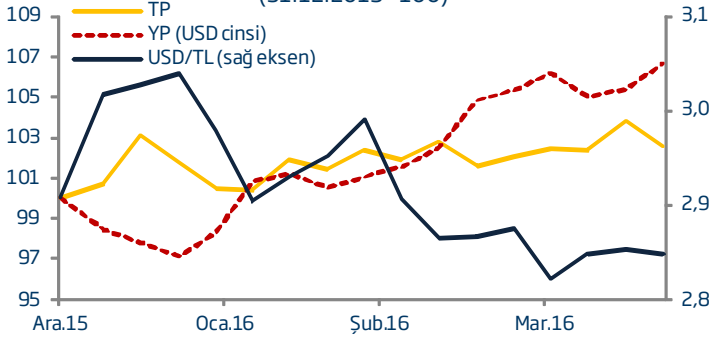
**Döviz Kurları****Gösterge tahvil faizlerinde aşağı yönlü hareket...**

Mart sonunda %10 seviyesinin altına inen 2 yıllık gösterge tahvilin faiz oranı, Nisan ayının ikinci haftasından itibaren TCMB'nin faiz indirimine gideceğine dair beklentilerin güçlenmesinin de desteğiyle düşüş eğilimi sergilemiştir. Ayın son haftasında bir miktar yükselse de 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faiz oranı 29 Nisan itibarıyla Mart sonuna kıyasla 77 baz puan azalarak %9,22 olmuştur.

## Mevduat hacmi artışında ivme kaybı...

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, mevduat hacmi artışı yavaşlamaya devam etmektedir. Toplam mevduat hacmi 22 Nisan 2016 itibarıyla yıllık bazda %11,8 artarak 1.360 milyar TL olmuştur. Mevduat hacminde yıllık büyüme hızı bir yılı aşkın sürenin en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir. TL mevduat hacmindeki yıllık genişleme %8,6 olurken, YP mevduat aynı dönemde %16 oranında artmıştır. YP mevduatın USD karşılığındaki yükseliş ise %11,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, toplam mevduat hacmindeki yıllık genişleme kur etkisinden arındırıldığında %9,8 seviyesine inmektedir.

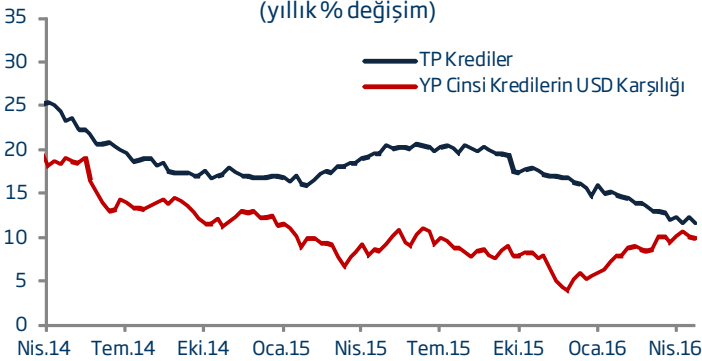
**Mevduat Artışı ve Döviz Kuru**  
(31.12.2015=100)



## Kredi hacminde ılımlı seyir...

22 Nisan 2016 itibarıyla kredi hacmi yıllık bazda %12,5 artarak 1.539 milyar TL olmuştur. Böylece, toplam kredi hacminin yıllık artış hızı son 6 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Kur etkisinden arındırıldığında kredilerdeki yıllık büyümenin %11 düzeyine gerilediği görülmektedir.

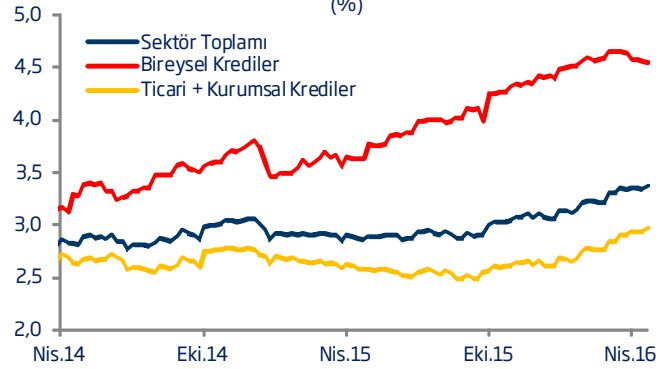
**Kredi Hacmi**  
(yıllık % değişim)



Kredi hacmindeki ılımlı büyümede özellikle bireysel kredilerdeki gelişmeler etkili olmuştur. 22 Nisan itibarıyla bireysel kredilerdeki yıllık büyüme %5,8 olmuştur. Ticari ve kurumsal krediler ise son dönemde bir miktar ivme kaybetmiş olsa da bu dönemde %14,9 artış kaydetmiştir.

22 Nisan 2016 itibarıyla sektörün tahsili gecikmiş alacaklar oranı %3,37 ile yaklaşık son 5 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Tahsili gecikmiş alacaklar oranı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla bireysel kredilerde 92 baz puan, ticari ve kurumsal kredilerde 39 baz puan yükselmiştir.

**Türlerine Göre Takipteki Alacaklar Oranı**  
(%)



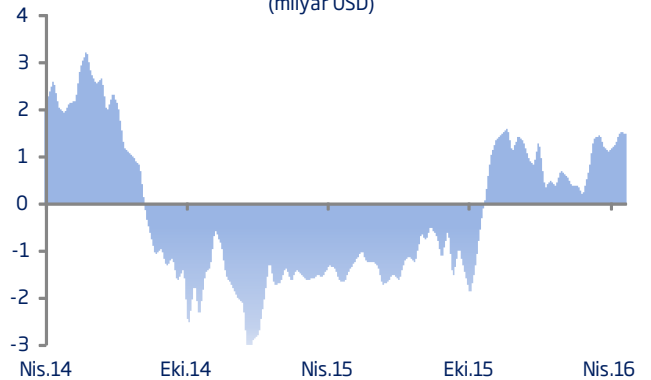
## Menkul kıymetler portföyü...

Bankacılık sektörünün menkul kıymetler portföyü nispeten yatay seyrini korumaktadır. Sektörün portföy hacmi 22 Nisan itibarıyla geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %3,8 artarak 328 milyar TL olmuştur. Menkul kıymetler portföyünün yaklaşık yarısını oluşturan repo konusu menkul kıymetler portföyü ise aynı dönemde %3,4 oranında azalmıştır.

## Yabancı para net genel pozisyonu...

Yabancı para net genel pozisyonu 22 Nisan 2016 itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)28.955 milyon USD, bilanço dışında ise (+)30.443 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (+)1.488 milyon USD olmuştur.

**Yabancı Para Net Genel Pozisyonu**  
(milyar USD)



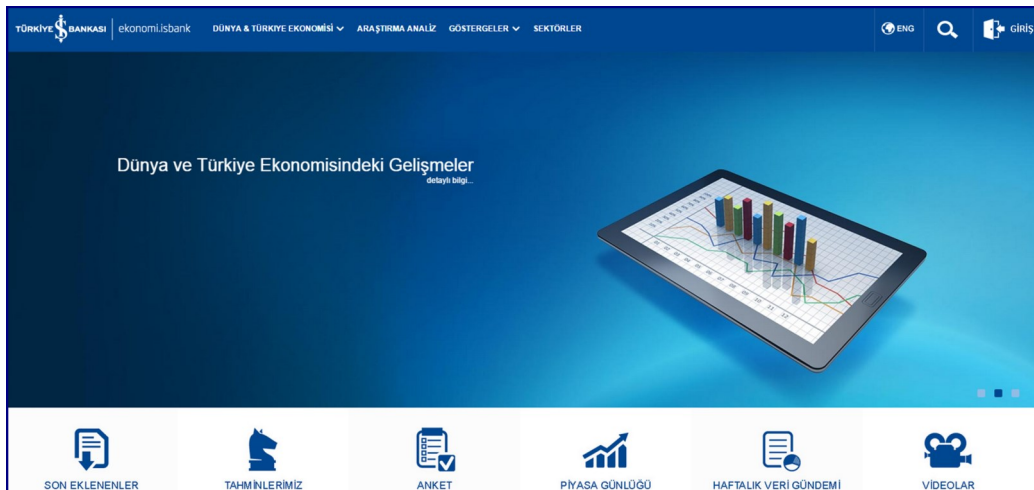
Şubat ayı ortasından itibaren artan risk iştahı paralelinde küresel piyasaların genelinde yukarı yönlü bir seyir hakim olmuştur. Bu dönemde petrol fiyatlarının genellikle 40 USD/varil düzeyinin üzerinde seyretmesi ve gelişmiş ülke merkez bankalarının ekonomiyi destekleyici yöndeki tutumlarını sürdürmeleri bu gelişmede büyük rol oynamıştır. Son dönemde ise, ABD’de açıklanan verilerin ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret etmesine karşın küresel gelişmelerin oluşturduğu risklere vurgunun azaldığı izlenmektedir. Nitekim, Çin ekonomisine dair geçmişe kıyasla daha olumlu değerlendirmelerin gündeme geldiği görülmektedir.

Mevcut konjunktürde, bir yandan negatif faiz politikasının etkinliğine dair tartışmalar sürerken diğer yandan merkez bankalarının daha fazla adım atması gerektiği yönündeki baskılar artmaktadır. Bu gelişmeler ışığında, küresel piyasalarda yön arayışının süreceğini, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında ise dalgalanmaların devam edeceğini düşünüyoruz. Türkiye’de siyasi gelişmeler de finansal piyasalar üzerinde etkili olacaktır.

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

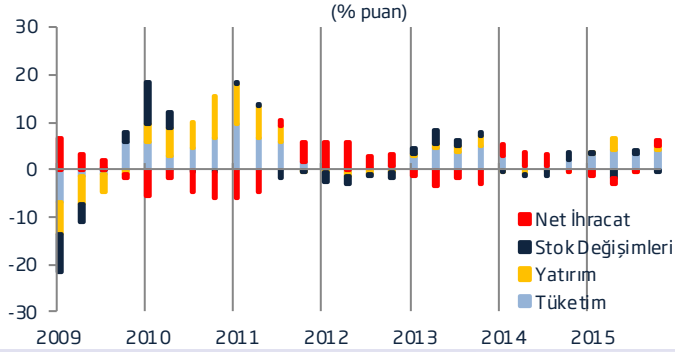
(G) Gerçekleşme  
Enflasyon tahmini dönem sonuna ilişkindir.

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

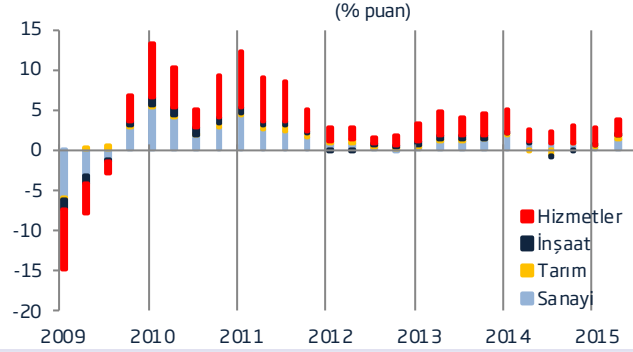


## Büyüme

### Harcamalar Yöntemiyle GSYH'ye Katkı

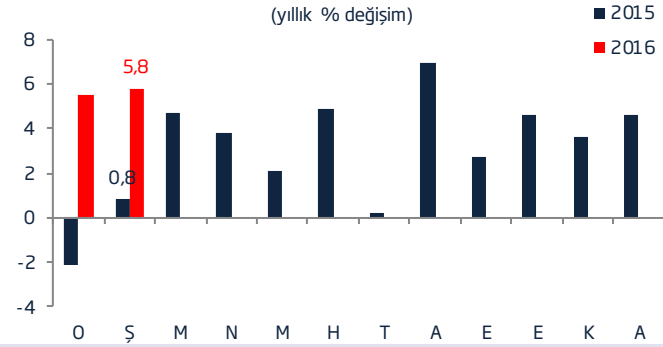


### Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı

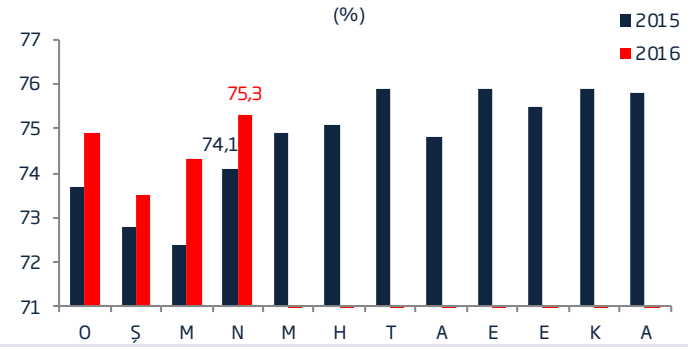


## Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı

### Sanayi Üretimi\*

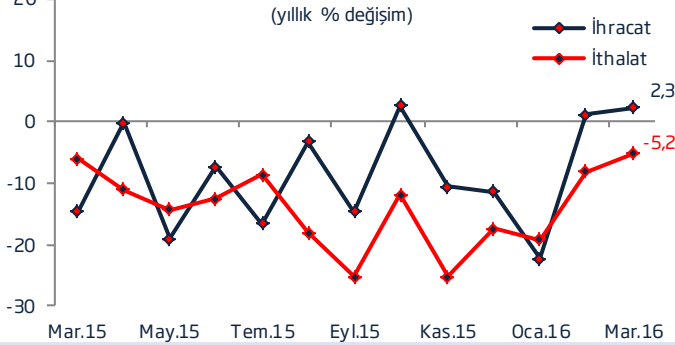


### İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı

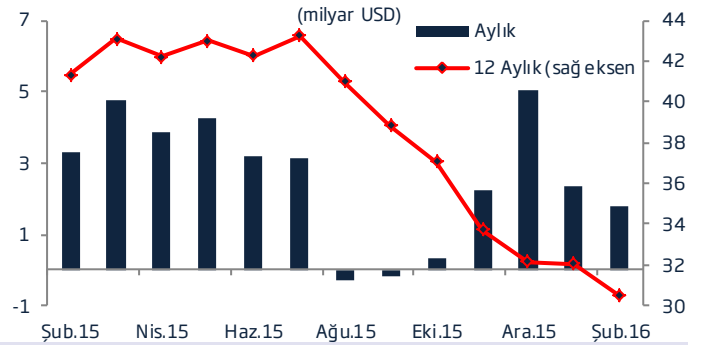


## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

### Dış Ticaret

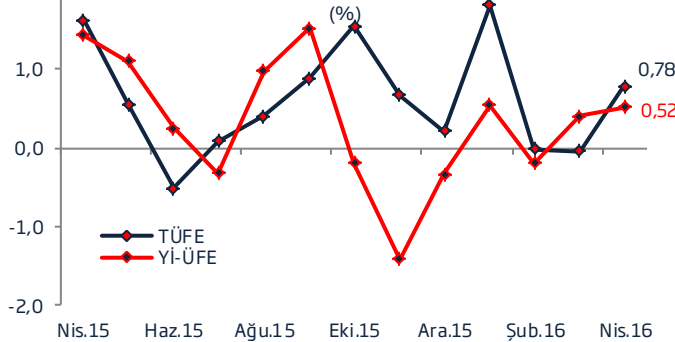


### Cari Açık

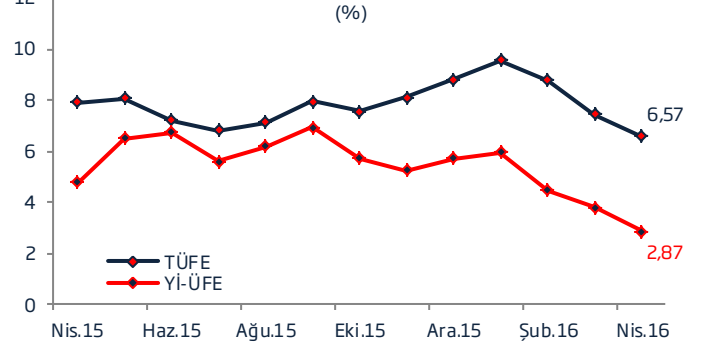


## Enflasyon

### Aylık Enflasyon



### Yıllık Enflasyon

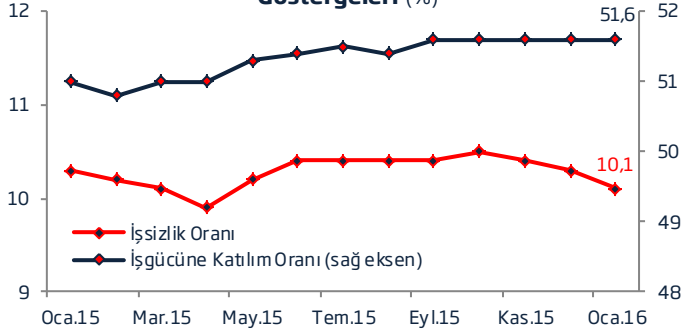


(\*) Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre

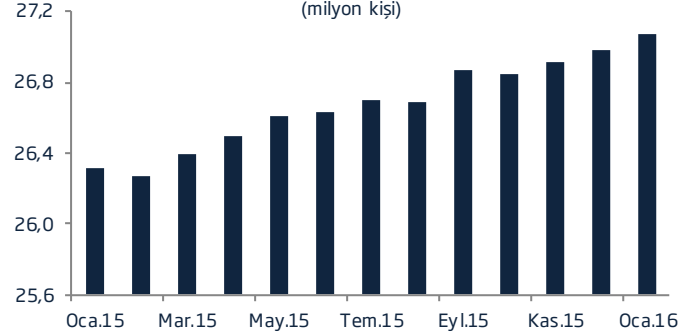
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

## İşgücü Piyasaları

Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)

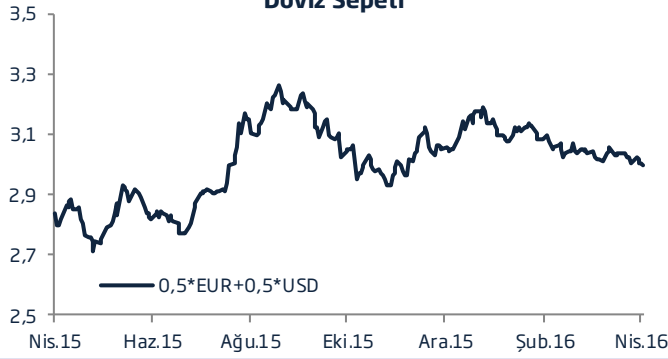


Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

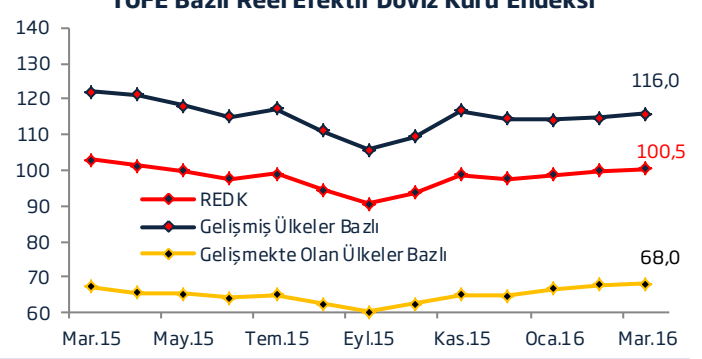


## Döviz

Döviz Sepeti

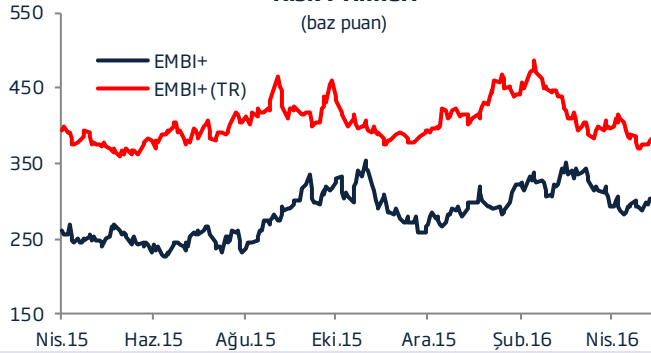


TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi



## Risk Göstergeleri

Risk Primleri (baz puan)

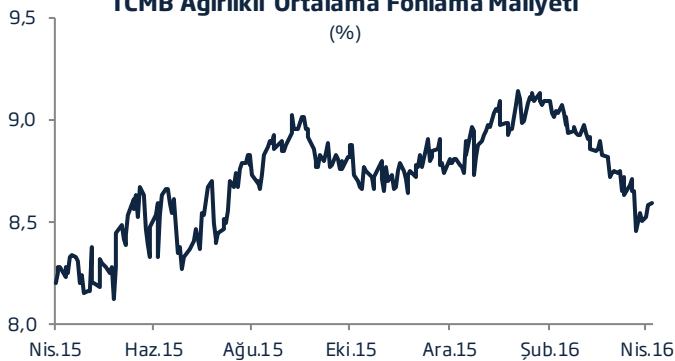


VIX



## Faizler

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)



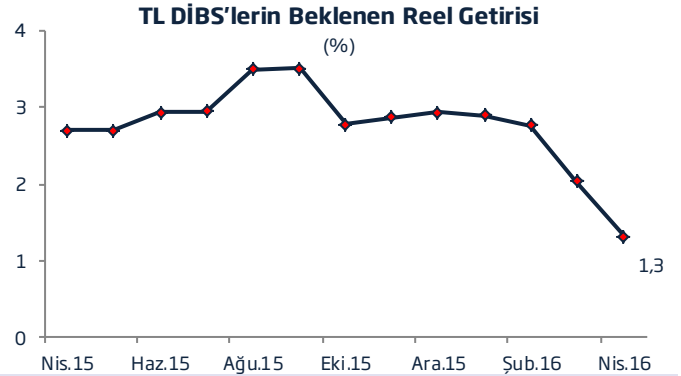
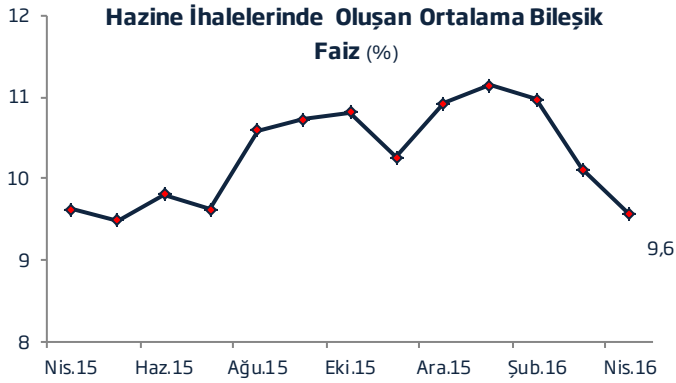
2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)



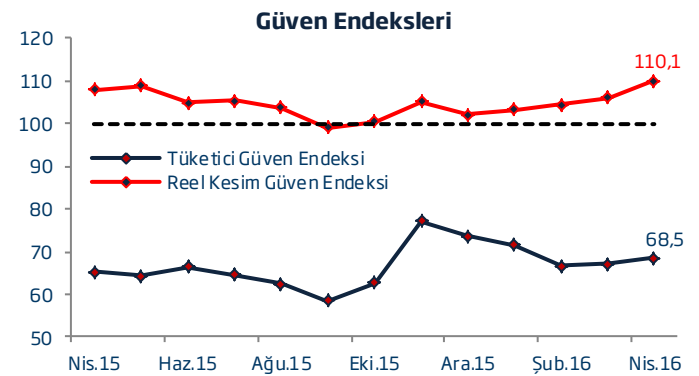
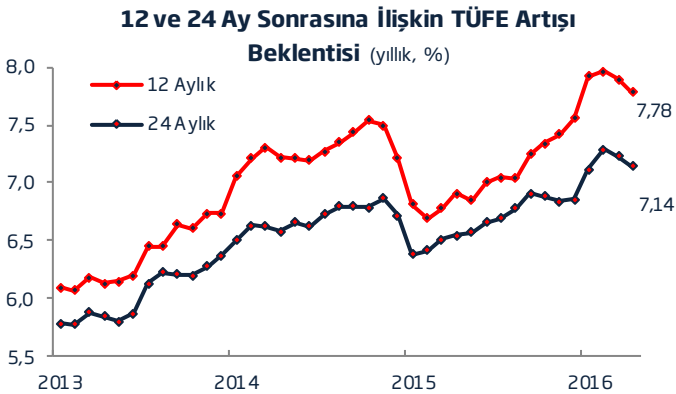
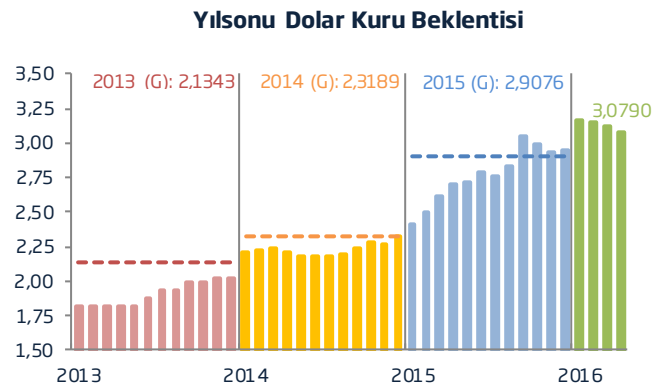
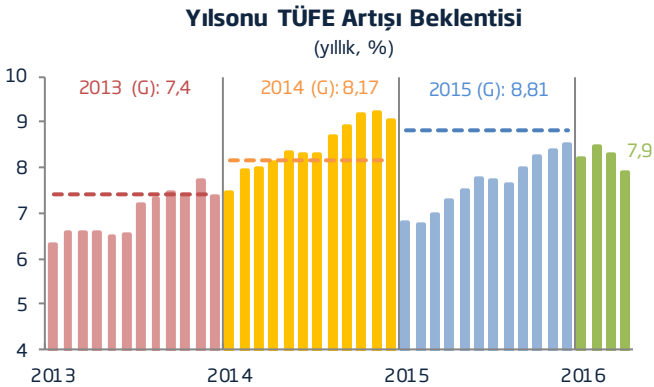
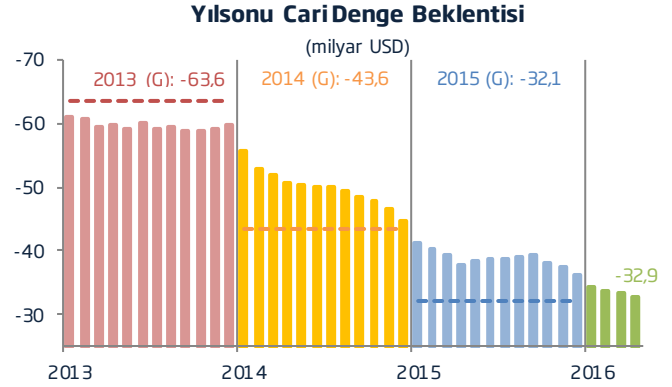
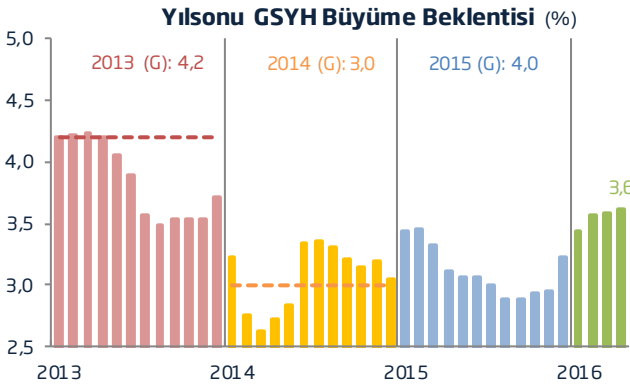
Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK



## Bono-Tahvil



## Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



Kaynak: BİST, Datastream, Hazine Müsteşarlığı, İAB, TCMB

# Makroekonomik Göstergeler

	2011	2012	2013	2014	2015	16-Ç1	16-Ç2	16-Ç3
<b>Büyüme</b>								
GSYH (milyar USD)	774	786	823	799	720	-	-	-
GSYH (milyar TL)	1.298	1.417	1.567	1.748	1.954	-	-	-
Büyüme Oranı (%)	8,8	2,1	4,2	3,0	4,0	-	-	-
<b>Enflasyon (%)</b>						<b>Şub.16</b>	<b>Mar.16</b>	<b>Nis.16</b>
TÜFE (yıllık)	10,45	6,16	7,40	8,17	8,81	8,78	7,46	6,57
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	13,33	2,45	6,97	6,36	5,71	4,47	3,80	2,87
<b>Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri</b>						<b>Oca.16</b>		
İşsizlik Oranı (%)	8,5	8,8	9,1	10,4	10,3	10,1		
İşgücüne Katılım Oranı (%)	47,2	48,5	48,5	50,9	51,6	51,6		
<b>Döviz Kurları</b>						<b>Şub.16</b>	<b>Mar.16</b>	<b>Nis.16</b>
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	102,8	110,3	100,3	104,9	97,7	99,9	100,5	
USD/TL	1,8934	1,7819	2,1323	2,3290	2,9207	2,9638	2,8274	2,8039
EUR/TL	2,4497	2,3508	2,9370	2,8297	3,1867	3,2334	3,2119	3,1937
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,1716	2,0664	2,5347	2,5794	3,0537	3,0986	3,0197	2,9988
<b>Dış Ticaret Dengesi<sup>(1)</sup> (milyar USD)</b>						<b>Oca.16</b>	<b>Şub.16</b>	<b>Mar.16</b>
İhracat	134,9	152,5	151,8	157,6	143,9	141,1	141,2	141,5
İthalat	240,8	236,5	251,7	242,2	207,2	204,0	202,6	201,7
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-105,9</b>	<b>-84,1</b>	<b>-99,9</b>	<b>-84,6</b>	<b>-63,4</b>	<b>-62,9</b>	<b>-61,4</b>	<b>-60,1</b>
Karşılama Oranı (%)	56,0	64,5	60,3	65,1	69,4	69,2	69,7	70,2
<b>Ödemeler Dengesi<sup>(1)</sup> (milyar USD)</b>						<b>Oca.16</b>	<b>Şub.16</b>	
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-74,4</b>	<b>-48,0</b>	<b>-63,6</b>	<b>-43,6</b>	<b>-32,1</b>	<b>-32,0</b>	<b>-30,5</b>	
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-66,1</b>	<b>-48,9</b>	<b>-62,3</b>	<b>-42,1</b>	<b>-22,8</b>	<b>-23,5</b>	<b>-23,2</b>	
Doğrudan Yatırımlar (net)	-13,8	-9,2	-8,8	-5,5	-11,7	-9,8	-9,8	
Portföy Yatırımları (net)	-22,2	-41,0	-24,0	-20,1	15,5	18,3	17,0	
Diğer Yatırımlar (net)	-28,3	-19,6	-39,5	-16,0	-14,7	-15,4	-16,3	
Rezerv Varlıklar (net)	-1,8	20,8	9,9	-0,5	-11,8	-15,9	-14,1	
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>8,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>9,4</b>	<b>8,5</b>	<b>7,3</b>	
<b>Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)</b>	<b>-9,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-5,4</b>	<b>-4,5</b>	-	-	
<b>Bütçe Gerçekleşmeleri<sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)</b>						<b>Oca.16</b>	<b>Şub.16</b>	<b>Mar.16</b>
<b>Harcamalar</b>	<b>314,6</b>	<b>361,9</b>	<b>408,2</b>	<b>448,8</b>	<b>506,0</b>	<b>42,5</b>	<b>84,8</b>	<b>131,7</b>
Faiz Harcamaları	42,2	48,4	50,0	49,9	53,0	5,6	9,7	16,5
Faiz Dışı Harcamalar	272,4	313,5	358,2	398,8	453,0	36,9	75,1	115,2
<b>Gelirler</b>	<b>296,8</b>	<b>332,5</b>	<b>389,7</b>	<b>425,4</b>	<b>483,4</b>	<b>46,7</b>	<b>91,4</b>	<b>131,7</b>
Vergi Gelirleri	253,8	278,8	326,2	352,5	407,5	39,7	78,0	108,5
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-17,8</b>	<b>-29,4</b>	<b>-18,5</b>	<b>-23,4</b>	<b>-22,6</b>	<b>4,2</b>	<b>6,6</b>	<b>0,0</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>24,4</b>	<b>19,0</b>	<b>31,4</b>	<b>26,5</b>	<b>30,4</b>	<b>9,8</b>	<b>16,4</b>	<b>16,5</b>
<b>Bütçe Dengesi/GSYH (%)</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	-	-	-
<b>Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)</b>						<b>Oca.16</b>	<b>Şub.16</b>	<b>Mar.16</b>
İç Borç Stoku	368,8	386,5	403,0	414,6	440,1	443,1	444,1	448,2
Dış Borç Stoku	149,6	145,7	182,8	197,5	237,5	242,8	240,8	235,2
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>518,4</b>	<b>532,2</b>	<b>585,8</b>	<b>612,1</b>	<b>677,6</b>	<b>685,8</b>	<b>684,9</b>	<b>683,5</b>

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göredir.

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

## BDDK TARAFINDAN AÇIKLANAN AYLIK BÜLTEN VERİLERİNE GÖRE BANKACILIK SEKTÖRÜ

(milyar TL)	2011	2012	2013	2014	2015	Şub.16	Mar.16	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.217,7</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,3</b>	<b>2.357,5</b>	<b>2.415,9</b>	<b>2.407,6</b>	<b>2,1</b>
<b>Krediler</b>	<b>682,9</b>	<b>794,8</b>	<b>1.047,4</b>	<b>1.240,7</b>	<b>1.485,0</b>	<b>1.511,2</b>	<b>1.511,5</b>	<b>1,8</b>
TP Krediler	484,8	588,4	752,7	881,0	1.013,4	1.027,2	1.036,7	2,3
Pay (%)	71,0	74,0	71,9	71,0	68,2	68,0	68,6	-
YP Krediler	198,1	206,4	294,7	359,7	471,5	484,0	474,9	0,7
Pay (%)	29,0	26,0	28,1	29,0	31,8	32,0	31,4	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	19,0	23,4	29,6	36,4	47,5	51,1	51,5	8,2
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2,7	2,9	2,8	2,9	3,1	3,3	3,3	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>285,0</b>	<b>270,0</b>	<b>286,7</b>	<b>302,3</b>	<b>329,7</b>	<b>334,3</b>	<b>330,8</b>	<b>0,3</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>1.217,7</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,3</b>	<b>2.357,5</b>	<b>2.415,9</b>	<b>2.407,6</b>	<b>2,1</b>
<b>Mevduat</b>	<b>695,5</b>	<b>772,2</b>	<b>945,8</b>	<b>1.052,7</b>	<b>1.245,4</b>	<b>1.269,4</b>	<b>1.274,2</b>	<b>2,3</b>
TP Mevduat	460,0	520,4	594,1	661,3	715,4	736,6	730,3	2,1
Pay (%)	66,1	67,4	62,8	62,8	57,4	58,0	57,3	-
YP Mevduat	235,5	251,8	351,7	391,4	530,0	532,8	543,9	2,6
Pay (%)	33,9	32,6	37,2	37,2	42,6	42,0	42,7	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>18,4</b>	<b>37,9</b>	<b>60,6</b>	<b>89,3</b>	<b>97,8</b>	<b>97,1</b>	<b>94,9</b>	<b>-3,0</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>167,4</b>	<b>173,4</b>	<b>254,2</b>	<b>293,2</b>	<b>361,3</b>	<b>371,5</b>	<b>360,8</b>	<b>-0,1</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>97,0</b>	<b>79,9</b>	<b>119,1</b>	<b>137,4</b>	<b>156,7</b>	<b>162,9</b>	<b>159,6</b>	<b>1,9</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>144,6</b>	<b>181,9</b>	<b>193,7</b>	<b>232,0</b>	<b>262,3</b>	<b>268,0</b>	<b>273,0</b>	<b>4,1</b>
Net Dönem Kâr/Zarar	19,8	23,5	24,7	24,6	26,1	4,6	8,2	-
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	52,6	56,1	66,8	63,5	76,0			
Krediler/Aktifler	56,1	58,0	60,5	62,2	63,0	62,6	62,8	-
Menkul Kıymet/Aktifler	23,4	19,7	16,6	15,2	14,0	13,8	13,7	-
Mevduat/Pasifler	57,1	56,3	54,6	52,8	52,8	52,5	52,9	-
Krediler/Mevduat	98,2	102,9	110,7	117,9	119,2	119,1	118,6	-
Sermaye Yeterliliği	16,6	17,9	15,3	16,3	15,6	15,4	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.

---