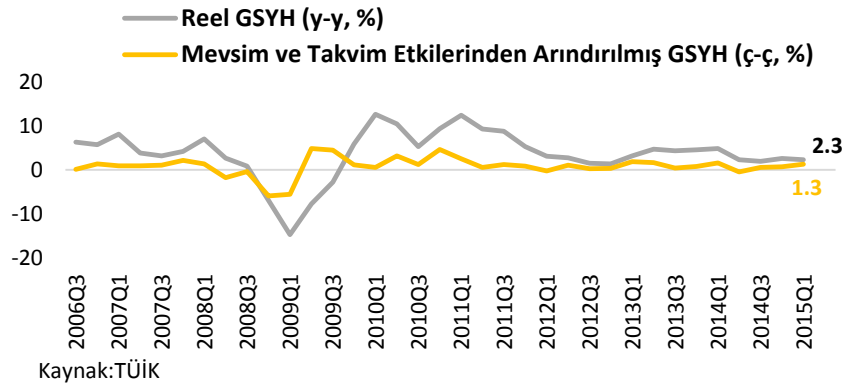
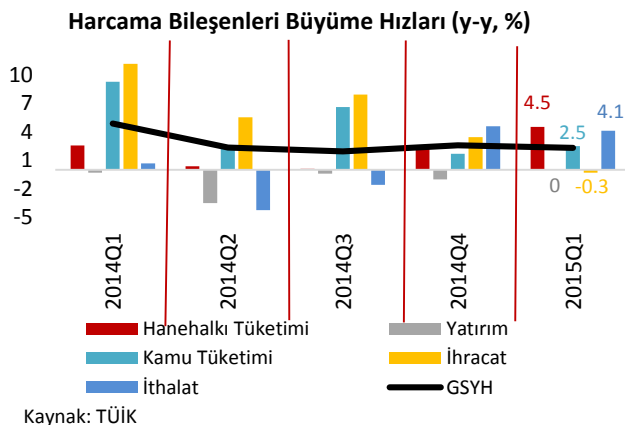


Geçen hafta Çarşamba günü açıklanan Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) verilerine göre, Türkiye ekonomisi 2015 yılının birinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre piyasa beklentilerinin üzerinde reel olarak %2.3 oranında büyüdü. PMI ve sanayi üretimi gibi büyümenin öncülü olan göstergelerde yaşanan toparlanma dikkate alındığında, büyümenin yılın ikinci çeyreğinde de devam etmesi muhtemel görünüyor. Açıklanan bir diğer önemli veri olan cari işlemler açığı ise, Nisan ayında beklentilerin üzerinde 3.4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık toplam cari işlemler açığı Mart ayındaki 45.8 milyar dolar seviyesinden Nisan ayında 44.3 milyar dolara geriledi. Cari işlemler açığı hesabının alt kalemlerinden gelir dengesinde artan kar transferleri nedeni ile döviz çıkışının bu yıl, geçmiş yıllar Nisan aylarına göre daha fazla tutarda gerçekleşmesi ve Rusya kaynaklı seyahat gelirlerinde yıllık bazda düşüş yaşanmasıyla toplam seyahat gelirlerinin cari işlemler dengesine katkısının sınırlı kalması, cari işlemler açığının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Bu haftaki raporumuzda geçen haftanın iki önemli verisini ayrıntılı şekilde inceleyeceğiz.

Türkiye ekonomisi 2015 yılının birinci çeyreğinde %2.3 büyüdü.



Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2015 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla piyasa ile aynı olan %1.6 oranındaki beklentimizin üzerinde %2.3 büyüdü. 2014 yılını %2.9 büyüme ile tamamlayan Türkiye 2015 yılına da öncü göstergeler bazında bakıldığında çok parlak bir başlangıç yapmış görünmüyordu. Ancak gelen büyüme verisinin beklentilerin üzerinde daha olumlu bir tablo çizdiğini görüyoruz. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH'nin bir önceki çeyrekteki %0.8 oranından 2015 yılının ilk çeyreğinde %1.3 oranına yükselmesinin çeyreklik bazda büyümenin bir miktar ivme kazandığını göstermesi açısından önemli olduğunu düşünüyoruz. 2015 yılının ilk çeyreğinde GSYH cari fiyatlarla ise 2014 yılının aynı çeyreğine göre %7.8 artarak 443.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.



Harcama bileşenleri bazında GSYH'deki değişime bakıldığında, hanehalki ve kamu tüketiminin katkılarının öncülük ettiğini görüyoruz. GSYH içinde en yüksek paya sahip olan hanehalki nihai tüketiminde 2015 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %4.5 oranında ve kamu harcamalarında ise %2.5 oranında artış yaşandığı görülüyor. Bu artışlarla hanehalki harcamaları %2.3 oranındaki birinci çeyrek büyümesine 3.1 puan ve kamu harcamaları ise 0.3 puan artış yönlü katkı yapmış oldu. Ancak buna karşın ihracattaki düşüş ve

ithalattaki artış nedeniyle ithalat kaleminin ihracattan yüksek seyretmesinin büyümeye yaptığı 1.1 puanlık negatif

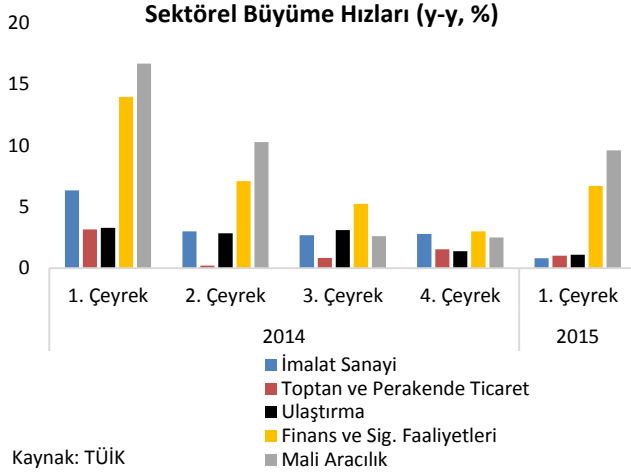
katkı hanehalkı ve kamu harcamalarının olumlu katkısını bir miktar geri aldı. 2014 yılının başında iç tüketimi kısıtlamaya yönelik kamu otoritelerince alınan makroihtiyati önlemler bireysel kredi kartı kullanımında ve tüketici kredilerinin yavaşlamasında etkili olurken hanehalkı tüketimini de düşürdü. 2015 yılının ilk çeyreğinde baz etkisinin katkısı ile de hanehalkı tüketiminde yaşanan artışta, söz konusu makroihtiyati kısıtlamaların 2015 yılı başında bir miktar gevşemesi etkili oldu. 2015 yılının ilk çeyreğinde harcama bileşenlerinden ithalattaki yükseliş 2014 yılının ilk çeyreğine kıyasla dikkat çekiyor. 2015 yılının ilk çeyreğinde kurlarda yaşanan yükselişlere rağmen ithalat harcamalarındaki artış ise tüketimde yaşanan artışın bir göstergesi olarak karşımıza çıkıyor. Bu durum aynı zamanda hane halklarının ekonomiye olan güvenlerinin tekrar arttığını gösteriyor. Harcama bileşenlerinden biri olan yatırım harcamalarının 2014 yılının aynı çeyreğine göre değişmeyerek sabit kaldığını görüyoruz.

2015 Yılı Aylara Göre Perakende Araç Satış Sayıları (bin adet)									
Aylar	Otomobil			Hafif Ticari Araç			Toplam		
	YERLİ	İTHAL	TOPLAM	YERLİ	İTHAL	TOPLAM	YERLİ	İTHAL	TOPLAM
Ocak	7,396	17,102	24,498	5,801	4,316	10,117	13,197	21,418	34,615
Şubat	11,118	29,699	40,817	8,385	6,129	14,514	19,503	35,828	55,331
Mart	16,231	45,445	61,676	11,935	9,691	21,626	28,166	55,136	83,302
Nisan	19,470	50,741	70,211	12,547	8,844	21,391	32,017	59,585	91,602
Mayıs	12,493	50,385	62,878	11,320	7,344	18,664	23,813	57,729	81,542

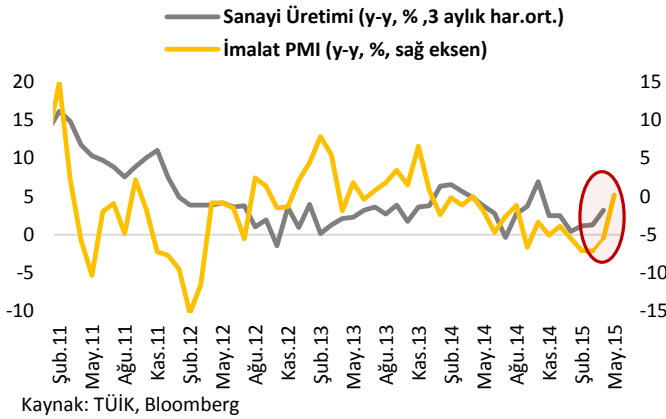
Kaynak: ODD

Özel tüketim harcamalarının 2015 yılı birinci çeyrek büyümesine en yüksek katkısı yaptığı düşünüldüğünde, özel tüketim harcamalarında önemli bir yeri olan perakende araç satışının değerlendirilmesi yerinde görünüyor. 2015 yılı Ocak ayı ile kıyaslandığında 2015 yılı Mart ayına gelindiğinde otomobil ve hafif ticari araç olmak üzere toplam araç satışının %140 artış göstermesi çarpıcı bir gelişme olarak karşımıza çıkıyor. Ocak ayında 67.7 olan tüketici güveninin Mart ayına gelindiğinde 64.3 seviyesine düşmesine rağmen yani söz konusu dönemde tüketici güveninde azalma yaşanmış olmasına karşın perakende araç satış sayısının %100'ün üzerinde artış göstermesi çarpıcı görünüyor. Düşük seyreden tüketici güvenine rağmen özel tüketim harcamalarından kaynaklı büyüme yaşanmış olmasının bir göstergesi olması açısından araç satış sayısı önemli. ABD Merkez Bankası (Fed)'nin bu yıl içinde faiz artırımına gitmesinin neredeyse kesinleştiği görülüyor. Önümüzdeki günlerde Fed'in faiz artırımına gitmesiyle birlikte yurtiçi faiz oranları üzerinde de yukarı yönlü bir baskı oluşabilir. Bu durum ise tüketici harcamalarını aşağı yönlü baskılayabilir. Bu bağlamda büyümenin tüketim harcamalarının desteğiyle artış göstermesi önümüzdeki çeyreklerde büyüme üzerindeki endişeleri gidermede yeterli olmuyor.

İhracatta 2015 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %0.3 azalma yaşanmış olmasına karşın önemli ticaret ortağımız olan Euro Bölgesi ekonomisinde görülen toparlanmanın desteğiyle yılın ikinci yarısında ihracatta toparlanma yaşanacak olmasının muhtemel olduğunu düşünüyoruz. Bunun yanı sıra petrol fiyatlarının düşük seyir izlemesinin gecikmeli etkisinin enerji ithalatı aracılığıyla ithalata yansımalarının ardından, ithalatta görülebilecek azalmanın neticesinde net ihracatın yılın ikinci çeyreğinde ekonomik büyümeye yılın ilk çeyreğindeki aksine artış yönlü katkı yapmasını bekliyoruz.



büyümesine olan katkısını sınırlandırıyor. GSYH içerisindeki payı açısından birinci en büyük sektör olan imalat sanayi sektörünün 2015 yılının ilk çeyreğinde yalnızca %0.8 büyüdüğü ve bir önceki yılın aynı çeyreğindeki %6.3 büyüme oranının çok altında kaldığı görülüyor. GSYH içerisindeki payı bakımından 2. en büyük sektör olan finans ve sigorta faaliyetleri sektörü 2014 yılının ilk çeyreğinde %14 büyüme hızına sahip iken, 2015 yılının ilk çeyreğinde sektörün büyüme hızında bir yavaşlama yaşandığı ve %6.7 oranında bir büyümenin gerçekleştiği görülüyor. GSYH'deki payı açısından önemli bir yere sahip toptan ve perakende ticaret ile ulaştırma sektörlerinin de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme hızlarında yavaşlama olduğu görülüyor. Toptan ve perakende ticaret sektörü, 2014 yılının ilk çeyreğinde %3.2'lik bir büyüme oranına sahipken, 2015 yılının ilk çeyreğine gelindiğinde büyüme oranı %1'e geriledi. Ulaştırma sektörü ise, 2014 yılının ilk çeyreğinde %3.3 bir büyüme oranına sahipken, 2015 yılının ilk çeyreğine gelindiğinde büyüme hızı %1.1'e geriledi. Genel olarak 2015 yılının birinci çeyreğinde kurdaki ve faizlerdeki volatilitenin artmasının ve USD/TL kurunun tarihi yüksek seviyelerini test etmesinin sektörler bazında büyüme hızlarının yavaşlamasında etkili olduğu görülüyor.



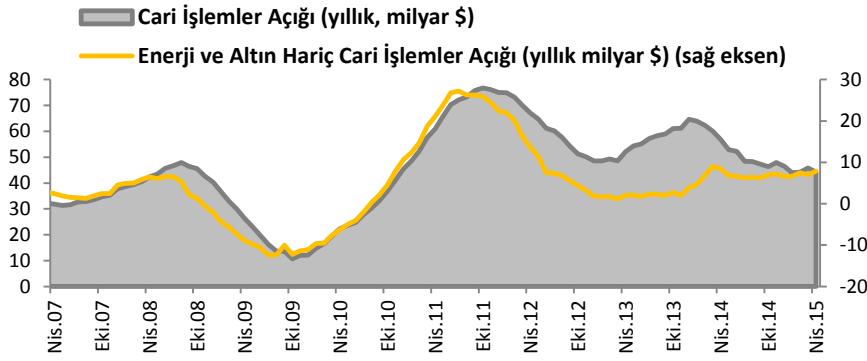
Öncül göstergeler 2015 yılının ikinci çeyreğinde ekonomik aktivitenin iyileşeceğine dair işaretler taşıyor. Büyümenin öncüllerinden biri olan sanayi üretiminde Ocak ayında yaşanan sert düşüşün ardından Şubat ayında başlayan toparlanmanın Mart ve Nisan aylarında da devam etmesi toparlanmanın ivme kazanarak sürdüğüne işaret etmesi açısından önemli görünüyor. Öte yandan bir diğer öncül olan imalat PMI verisinin de Nisan ve Mayıs aylarında artış gösterdiği dikkat çekiyor. Mayıs ayında imalat PMI verisi, 2014 yılı Aralık ayından sonra

ilk kez sektörde genişlemeye işaret eden 50 kritik değerinin üzerine çıktı. Genel olarak öncül göstergelerde Nisan ayı itibarıyla nispeten bir toparlanma yaşandığı görülüyor.

Sonuç olarak, 2015 yılı birinci çeyreğinde Türkiye ekonomisi bizim ve piyasanın beklentisinin üzerinde %2.3 büyüdü. Yılın başında yapılan tahminlere göre oluşan yüksek büyüme beklentisi daha sonra öncü göstergelerin daha düşük bir büyümeyi işaret etmesine karşın büyümenin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi pozitif bir sürpriz oldu. Bununla birlikte mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH'nin bir önceki çeyrekteki %0.8 oranından 2015 yılının ilk çeyreğinde %1.3 oranına yükselmesinin çeyreklik bazda büyümenin bir miktar ivme kazandığını göstermesi açısından önemli olduğunu düşünüyoruz. Ancak Türkiye'nin büyüme kompozisyonunda iç tüketimin önemli bir yeri olmasının yanı sıra ihracatın hâlihazırda istenilen seviyede büyümeye katkı yapmadığı görülüyor. Önümüzdeki dönemde mevcut belirsizliklerin devam etmesi hane halkı tüketim harcamalarının

yavaşlamasına yol açabilir. 2015 yılının ilk çeyreğinde büyümeye olumlu katkısı sınırlı kalan ihracatta yeterli seviyede iyileşme görülmez ise, büyüme üzerinde bir miktar aşağı yönlü riskler görülebilir. Bununla birlikte Euro Bölgesi'ndeki görülmeye başlanan toparlanmanın ihracatımızı olumlu etkileyebileceğini düşünüyoruz. 2015 yılı 1. çeyrek büyümesinin son oluşan beklentiden daha iyi bir tablo çizdiğini görmek ise ekonominin gidişatı için olumlu bir gelişme olarak karşımıza çıkıyor. 2015 yılı ilk çeyrek büyümesinin beklentilerin üzerinde açıklanmasında harcama yöntemine göre en yüksek ağırlığa sahip bileşen olan hane halkı ve kamu tüketim harcamalarında görülen nispi artışın etkili olduğu görülüyor. Son dönemde Mart ayında ivme kazanan ve Nisan ayında da yükselişine devam eden sanayi üretiminin yanı sıra PMI ve kapasite kullanım oranı gibi öncü göstergelerde yaşanan toparlanmanın ikinci çeyrek büyümesine olumlu katkı yapmasını bekliyoruz. Ancak daha önceki beklentimiz olan yurt içi belirsizliklerin azalmasına bağlı olarak yaşanabilecek olumlu gelişmelerin ise şu aşamada bir miktar daha ötelendiğini görüyoruz. Önümüzdeki dönemde bu belirsizliklerin ortadan kalkıp kalkmaması büyümenin nasıl bir yol izleyeceği ile ilgili en önemli konu olacaktır. Bu nedenle 2015'in ilk yarısında yavaş seyreden bir büyüme görebiliriz. Bu bağlamda, 2015 yılı büyümesinin Orta Vadeli Program hedefinin bir miktar altında kalma ihtimali artmış görünüyor. Bu bağlamda, yurtdışında ekonominin nabızı doğrultusunda yaşanabilecek gelişmelerin yanı sıra yurt dışında özellikle ABD faiz artırımı politikası başta olmak üzere yaşanacak gelişmeler, 2015 yılının kalanında ve 2015 yılı büyümesinde etkili olacaktır.

Cari İşlemler Açığı Nisan ayında 3.4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

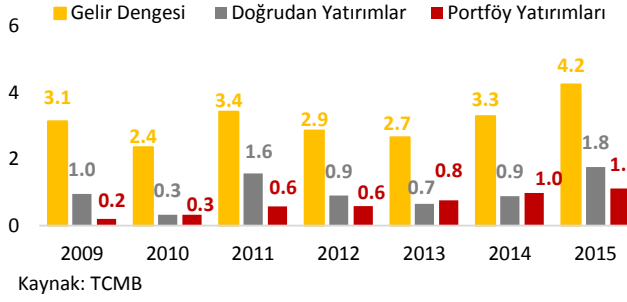


Kaynak: TCMB

Nisan ayında cari işlemler açığı, 2014 yılının aynı ayına göre %30.8 azalarak 3.4 milyar dolar ile 2.9 milyar dolar olan bizim ve piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Ocak-Nisan döneminde ise cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %13 azalışla 16.7 milyar dolardan 14.5 milyar dolara geriledi. 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı ise, Nisan ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %22.1 azalarak 44.3 milyar dolara geriledi. Nisan ayında 7.9 milyar dolar seviyesinde açık veren yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi ise, 2014 yılı Nisan ayından sonra en yüksek seviyesine yükselmiş oldu. Enerji ve altın hariç cari işlemler açığındaki bu artışta, 2015 yılının Ocak-Nisan döneminde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre ihracatın alt kalemlerinden bavul ticaretinde ve diğer mallarda yaşanan sert düşüşün dış ticaret kanalıyla etkili olduğu görülüyor. Tarihsel olarak Nisan aylarında gelir dengesinde artan kar transferleri nedeni ile döviz çıkışının bu yıl tahminimizden daha fazla tutarda gerçekleşmesi, cari işlemler açığı beklentimizin sapmasında belirleyici faktör oldu. Söz konusu sapmaya rağmen, Mart ayında Rusya kaynaklı seyahat gelirlerinde beklentimize paralel yıllık bazda düşüş yaşandığı ve toplam seyahat gelirlerinin cari işlemler dengesine katkısının sınırlı kaldığı görülüyor. Cari işlemler açığında önemli rol oynayan parasal olmayan altında ise, Nisan ayında altın ihracatındaki yükselişin desteğiyle %44 artış yaşandığı ve 2015 yılı Ocak-Nisan periyodunda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 3.24 milyar dolar artış kaydedildiği görülüyor. Bu bağlamda, Türkiye 2015 yılının ilk 4 ayında altın ihracatçısı ülke konumunu korumuş oldu. Diğer

yandan mevsimsellikten arındırılmış ve 3 aylık hareketli ortalamalar itibarıyla yıllık cari işlemler açığının ise 44.5 milyar dolar seviyesindeki Mart ayı gerçekleşmesine göre bir değişim göstermediği dikkat çekiyor.

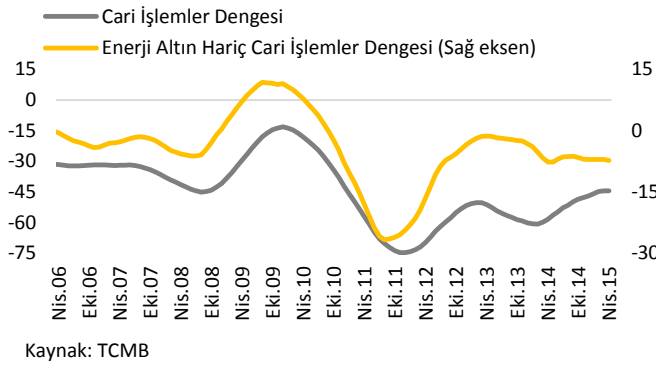
Yıllar İtibarıyla Kar Transferleri (Ocak-Nisan, milyar \$)



Son üç aydır kar transferlerinde yaşanan artış nedeniyle gelir dengesinin cari işlemler açığına yaptığı olumsuz etki daha fazla hissedilmeye başladı. Bu bağlamda, Nisan ayında gelir dengesinde yaşanan 1.55 milyar dolarlık döviz çıkışı Mayıs 2013'ten bu yana görülen en yüksek seviye oldu. Yıllar itibarıyla Ocak-Nisan döneminde gelir dengesinin alt kalemlerine bakıldığında, doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları kalemlerindeki döviz çıkışının geçtiğimiz yıllara kıyasla arttığı görülüyor.

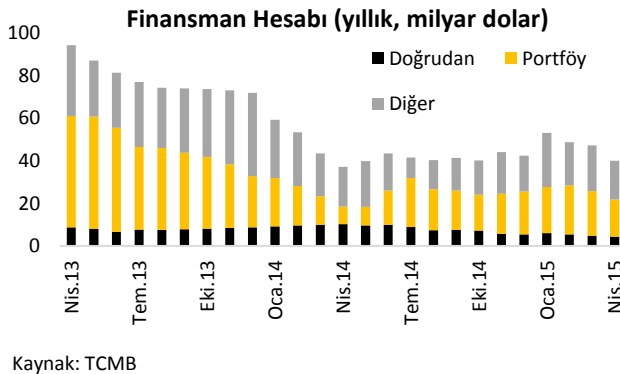
Özellikle doğrudan yatırımlar kalemindeki kar transferindeki yükselişin belirginleştiğini söyleyebiliriz. Bu doğrultuda, gelir dengesinden 2015 yılı ilk 4 aylık toplamda 4.2 milyar dolar seviyesinde tarihsel olarak en yüksek tutarda döviz çıkışı yaşandığı görülüyor. Söz konusu gelişmede, yabancı yatırımcıların Türkiye'deki yatırımlarından elde ettiği karı yurtdışında değerlendirmeyi tercih etmesi etkili oldu.

Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Har. Ort., 12 Aylık Kümülatif



Mevsimsellikten arındırılmış verilerle yıllıklandırılmış 3 aylık ortalamalar itibarıyla cari işlemler açığı ile enerji ve altın hariç cari işlemler açığı verilerine bakıldığında, iki açık arasındaki farkın 2014 yılı Ocak ayından bu yana istikrarlı bir şekilde azaldığı dikkat çekiyor. Söz konusu daralmanda cari işlemler açığındaki enerji ve altın ithalatındaki düşüşün katkısıyla yaşanan toparlanma ve enerji altın hariç cari işlemler açığındaki daralmanın yerini çok yavaş bir hızda da olsa artışa bırakması belirleyici oldu. Bu çerçevede, Nisan ayında mevsimsellikten arındırılmış verilerle yıllıklandırılmış 3 aylık

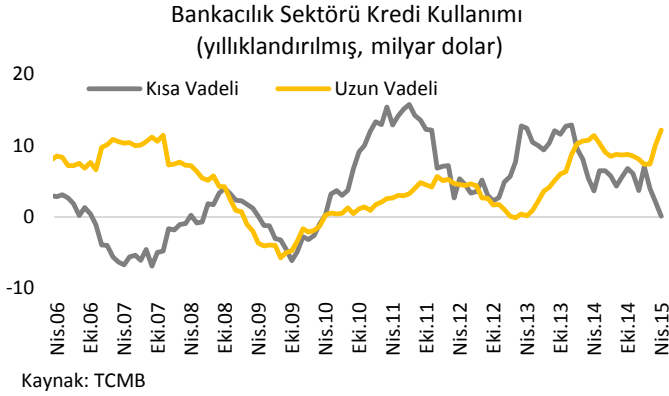
hareketli ortalaması alınmış cari işlemler açığı 44.4 milyar dolar seviyesinde, enerji altın hariç cari işlemler açığı ise 7.3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.



Nisan ayında doğrudan yatırımlar kanalı ile 234 milyon dolar, portföy yatırımları kanalı ile 755 milyon dolarlık net döviz girişi yaşandı. Portföy yatırımlarının alt kalemlerinden olan hisse senedi piyasasında Nisan ayında yabancı yatırımcılar 652 milyon dolarlık net alım gerçekleştirirken, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasında ise 1 milyar dolarlık net satım gerçekleştirdi. Ayrıca borç senetleri piyasasında Nisan ayında yurtdışı piyasalara 1.5 milyar dolarlık tahvil ihracı yaşandı. Diğer yatırımlar kanalıyla ise 1.4 milyar dolarlık

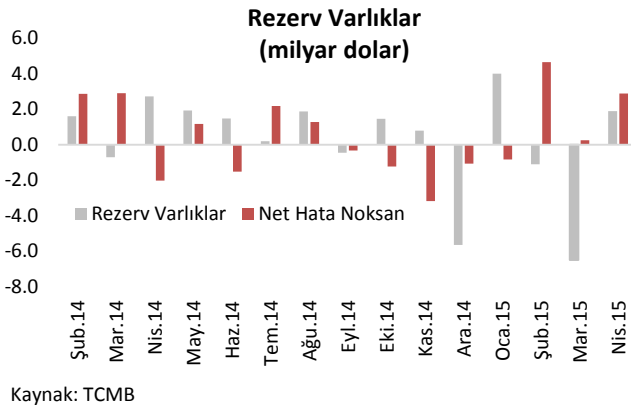
döviz girişi gerçekleşti. 12 aylık toplamda doğrudan yatırımlar kanalı ile 4.3 milyar dolar, portföy yatırımları kanalı ile 17.6 milyar dolar, diğer yatırımlar kanalı ile ise 18 milyar dolarlık döviz girişi yaşanarak alt kalemlerde bir önceki aya göre sınırlı bir gerileme olduğu dikkat çekti. Böylelikle, finansman hesabı alt kalemlerinin cari işlemler açığına

katkısı göz önünde bulundurulduğunda doğrudan yatırımlar tarafında söz konusu katkının Nisan ayında da azalmaya devam ettiği, portföy ve diğer yatırımların katkısının ise ağırlıkta olduğu görülüyor.



Bankacılık sektörü gelişimine paralel olarak cari işlemler hesabının finansman tarafında önemli fon kaynaklarından biri haline gelen ve diğer yatırımlar altında yer alan sektörün kullandığı kredi gelişimine bakıldığında vade bakımından bir ayrışma yaşandığı dikkat çekiyor. Yıllıklandırılmış verilerle 2015 yılbaşından bu yana bankacılık sektörünün uzun vadeli kredi kullanımının kısa vadeliye göre daha fazla artması sektörün uzun vadede fon kaynağı yaratma yetisinde bir sıkıntı yaşamadığını gösteriyor. Sektörün uzun vadeli


borç çevirme oranı ise Ocak-Nisan döneminde %299 seviyesinde gerçekleşti. Bu görünümün yabancı yatırımcıların yılın başında bankacılık sektörünün borç çevirme oranında sıkıntı yaşayabileceği öngörüsünün aksine bir tablo çizmiş olması yabancıların Türk bankacılık sektörüne olan güvenini yansıtmakta. Fed'in önümüzdeki dönemde faiz artırımına gideceği düşünüldüğünde bu gelişmenin devam etmesi bankacılık sektörünün kredi kullanımı için olumlu bir tabloya işaret ediyor. Öte yandan bankacılık dışındaki diğer sektörlerin Nisan ayında 1.2 milyar dolarlık uzun vadeli kredi kullanımı gerçekleştirdiği ve söz konusu bu tutarın Aralık 2014 yılından bu yana görülen en yüksek kullanım olduğu dikkat çekiyor.



TCMB'nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklarda Mart ayında yaşanan sert gerilemenin ardından Nisan ayında 1.9 milyar dolarlık artış yaşandı. Diğer yandan kaynağı belli olmayan döviz girişi çıkışının takip edildiği net hata noksan kaleminde Şubat ayında çok sert artış yaşanmasının ardından Mart ayında çok sınırlı bir döviz girişi yaşayarak bilançodaki dengeleyici rolünün azaldığı görülmüştü. Nisan ayında ise 2.9 milyar dolarlık döviz girişi yaşandığı dikkat çekti.

Sonuç olarak, Nisan ayı cari işlemler açığı 3.4 milyar dolar ile 2.9 milyar dolar olan beklentimizin ve piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Nisan ayında geçen yılın aynı dönemine göre %30.8 azalış gösteren cari işlemler açığı, Ocak-Nisan döneminde ise geçen yılın aynı dönemine göre %13 azalarak 14.5 milyar dolar oldu. 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı ise, Nisan ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %22.1 azalarak 44.3 milyar dolara geriledi. Enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler açığı Mart ayında gerilemesinin ardından Nisan ayında yükseliş yaşadı. Cari işlemler açığının beklentimizden sapmasında ise kar transferleri kanalı ile yurtdışına çıkan döviz gelirlerinde beklenilmeyen düzeyde artış yaşanması etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık hareketli ortalamalar itibarıyla baktığımızda cari işlemler açığının Nisan ayında artış yaşamaması önümüzdeki dönemde cari açıkta görülecek olan toparlanmanın yavaşlayabileceğine işaret ediyor. Ancak, kurda son dönemde yaşanan gelişmeler, Rusya ve Euro Bölgesi ekonomilerinde yaşanan toparlanma göz önünde bulundurulduğunda cari işlemler açığında yılbaşında görülen toparlanmanın yeniden hız kazanabileceğini düşünüyoruz.

Finansman hesabı tarafında ise, Nisan ayında doğrudan yatırımların katkısının sınırlı devam etmesine karşın, bankacılık sektörünün borçlanma kapasitesinin artması ve kredi kullanım vadesinin uzun döneme kayması olumlu



bir görünüm çizdi. Öte yandan Mart ayında sert bir gerileme yaşayan TCMB'nin rezerv varlıklarında Nisan ayında 1.9 milyar dolarlık artış ve net hata noksan kaleminde 2.9 milyar dolarlık döviz girişi yaşanması dikkat çekti.

Petrol fiyatlarındaki gerilemenin gecikmeli etkisi ve yılın ilk üç ayında dünya ticaretinde yaşanan daralmanın devam etme ihtimali göz önünde bulundurulduğunda cari işlemler açığındaki toparlanmanın devam etmesini bekliyoruz. Bu beklentimizi ilk çeyrek büyüme verisinin beklentilerin üzerinde gelmesine rağmen, yurtdışı dinamiklerin etkisinin devam etmesi durumunda büyümenin yılsonunda %4 OVP hedefinin altında gerçekleşecek olması da destekliyor. Bununla birlikte, kurda yaşanan yukarı yönlü hareketler ile Euro Bölgesi başta olmak üzere diğer önemli ticaret ortaklarımızdan biri olan Rusya ekonomisinde yaşanan toparlanmanın ihracat kanalı ile cari açığa olumlu katkıda bulunabileceği düşünüldüğünde yıllık cari işlemler açığının yılsonunu 37.8 milyar dolar seviyesindeki beklentimiz altında tamamlama ihtimali bulunuyor.

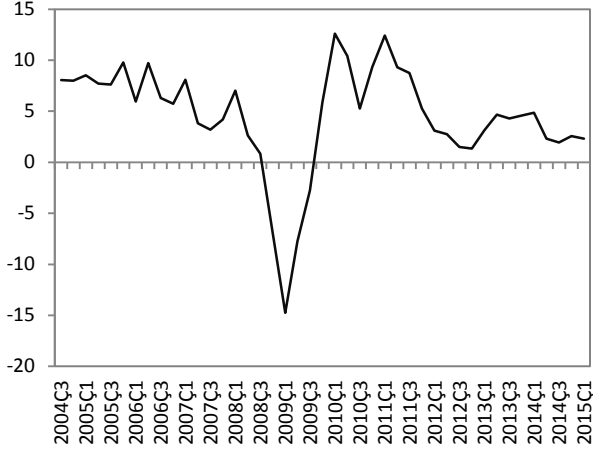
Haftalık Veri Takvimi (15-19 Haziran 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
15.06.2015	Türkiye	İşsizlik Oranı (Mart, a-a)	%11.2	%10.6 (açıktandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mayıs)	1.37 milyar TL	1.6 milyar TL (açıktandı)
	ABD	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	-%0.3	%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%78.2	%78.3
		New York İmalat Endeksi (Haziran)	3.09	6
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	23.4 Milyar Euro	--
	İtalya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.2	--
16.06.2015	ABD	Konut Başlangıçları (Mayıs, a-a)	%20.2	-%3.1
		İnşaat İzinleri (Mayıs, a-a)	%9.8	-%3.5
	Almanya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.7	%0.7
		Zew Endeksi (Haziran)	65.7	64.0
	İngiltere	TÜFE (Mayıs, y-y)	-%0.1	%0.1
		Çekirdek TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.8	%1.0
17.06.2015	ABD	FED Toplantısı ve Faiz Kararı	%0.25	%0.25
		Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.3
		Çekirdek TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.9	%0.9
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-4,060 Milyon Euro	--
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%5.5	%5.5
		Merkez Bankası Toplantı Tutanaqları	--	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-55.8 Milyar Yen	-245.4 Milyar Yen
18.06.2015	ABD	Cari İşlemler Dengesi (1.çeyrek)	-113.5 Milyar Dolar	-116.4 Milyar Dolar
		TÜFE (Mayıs, y-y)	-%0.2	%0.0
		Çekirdek TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.8	%1.8
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	279 Bin Kişi	--
		Philadelphia FED Endeksi (Haziran)	6.7	8.0
		Öncül Göstergeler Endeksi (Mayıs)	%0.7	%0.4
19.06.2015	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Haziran)	--	--
		Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	24.9 Milyar Euro
	Almanya	ÜFE (Mayıs, y-y)	-%1.5	-%1.1
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	1,969 Milyon Euro	--
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Nisan)	107.2	--
		Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--

TÜRKİYE

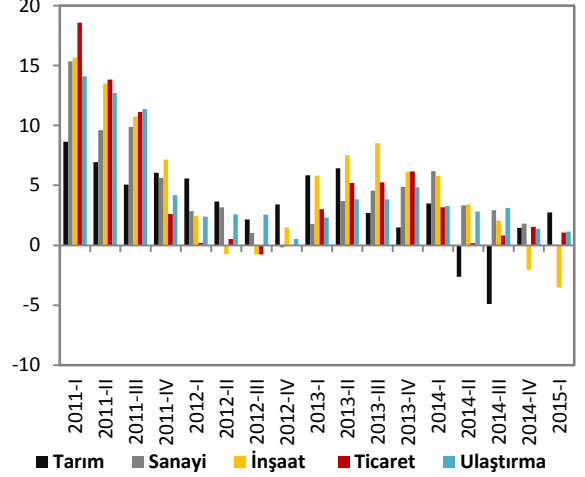
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



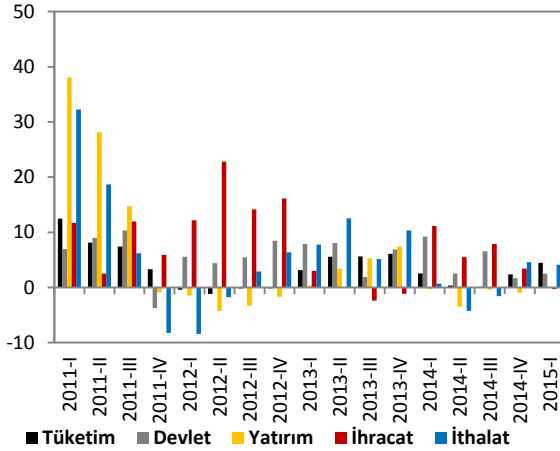
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

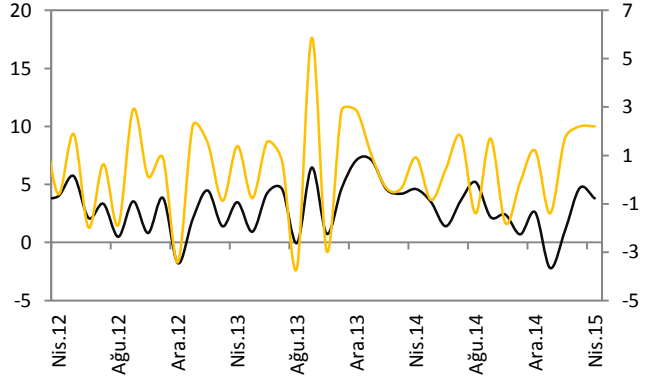
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

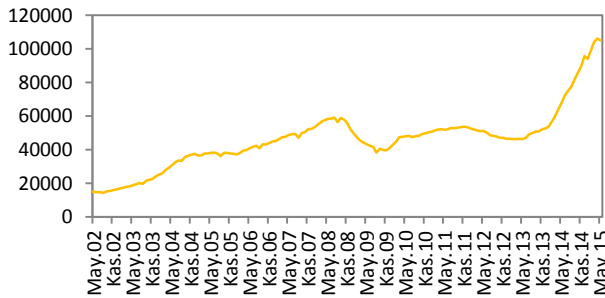
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



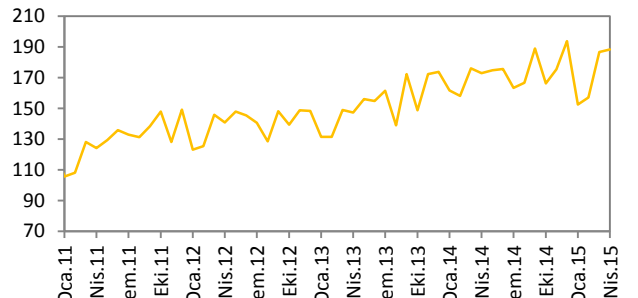
Toplam Otomobil Üretimi

Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)

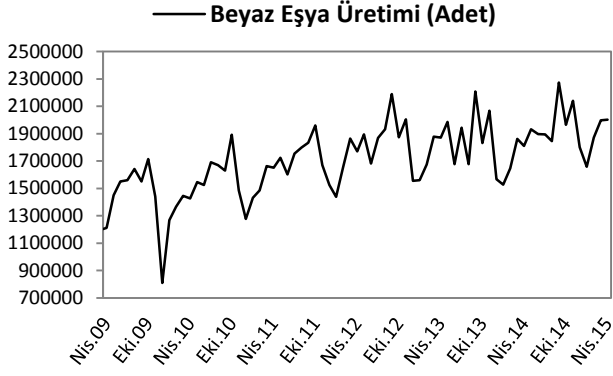


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

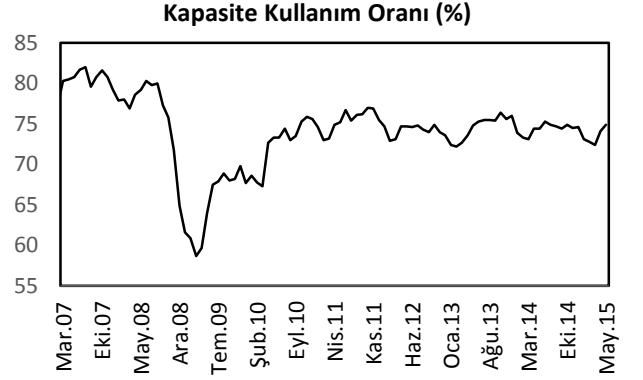


Beyaz Eşya Üretimi



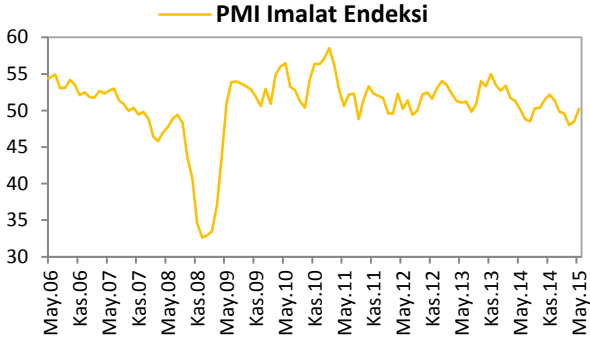
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

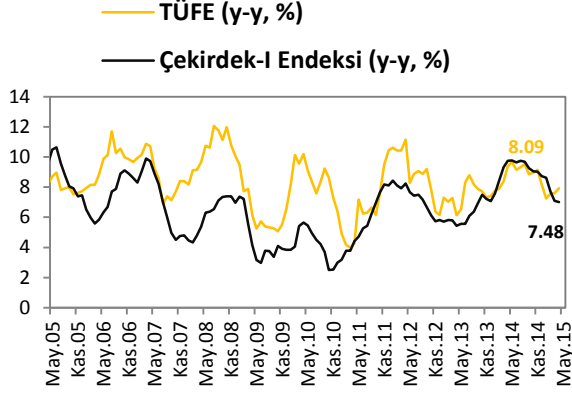
PMI Endeksi



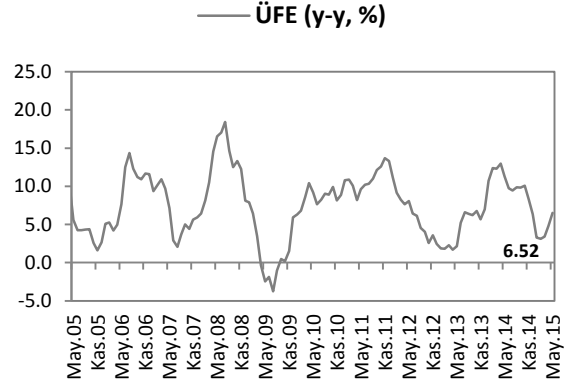
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

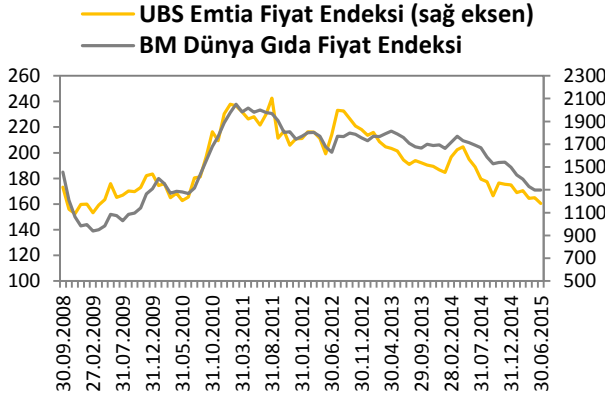
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



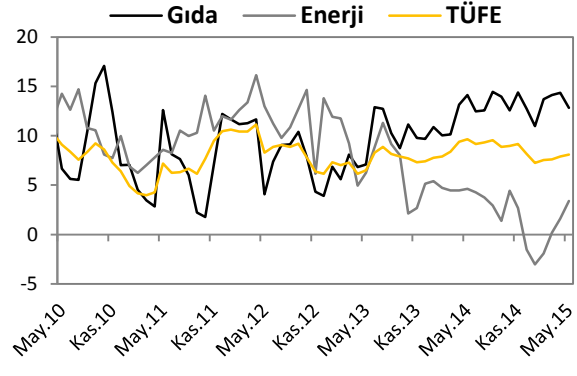
ÜFE



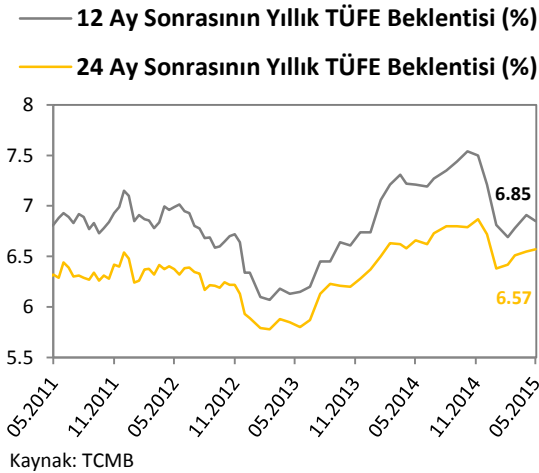
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



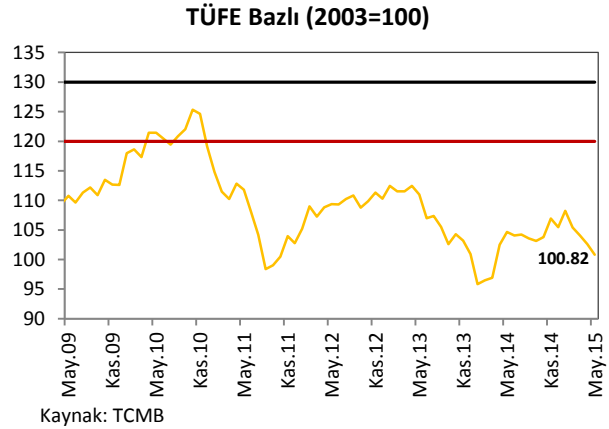
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

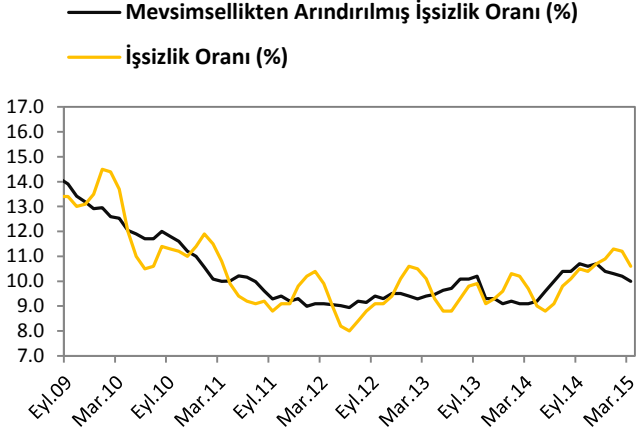


Reel Ektif Döviz Kuru

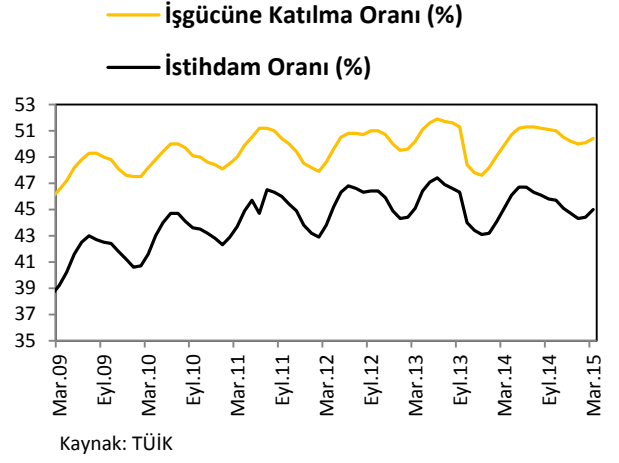


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

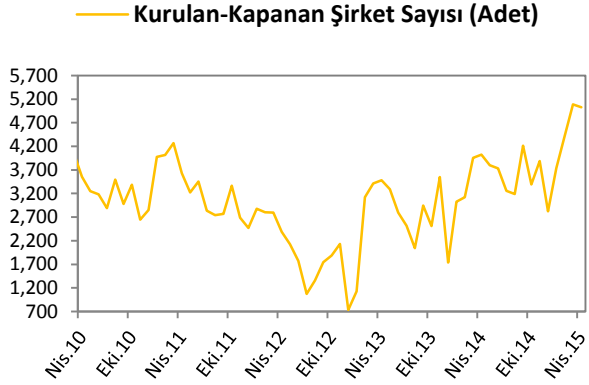
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

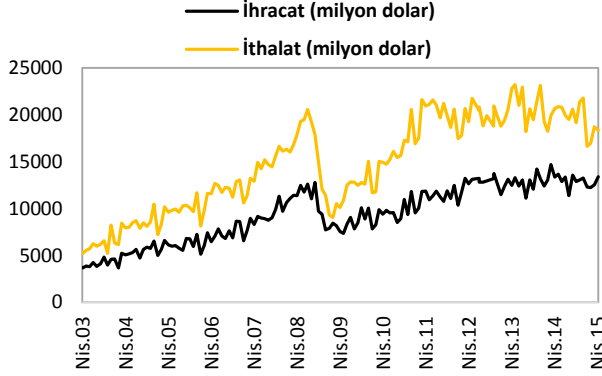


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

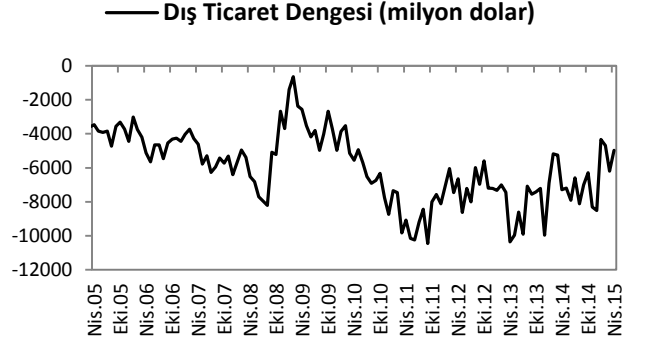


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

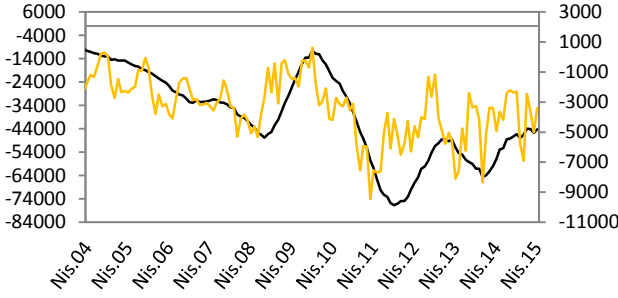
İthalat-İhracat



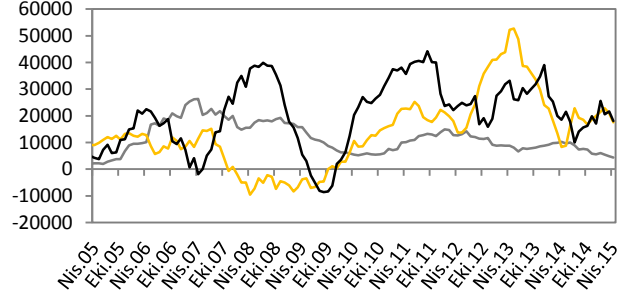
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

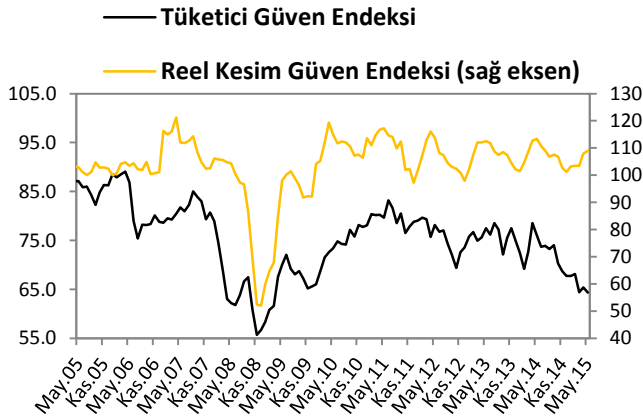


Sermaye ve Finans Hesabı



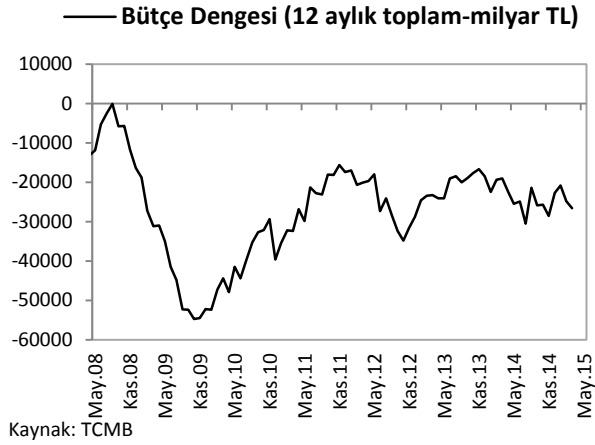
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

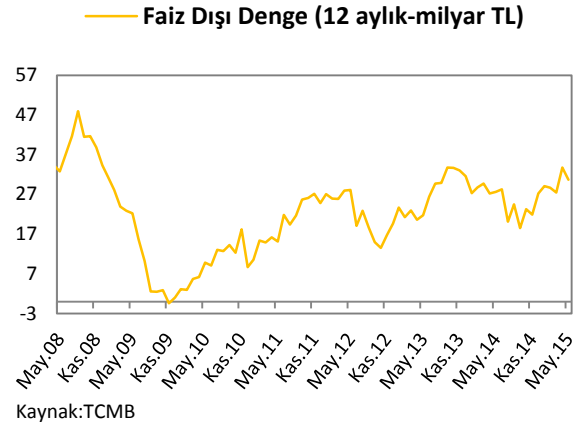


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

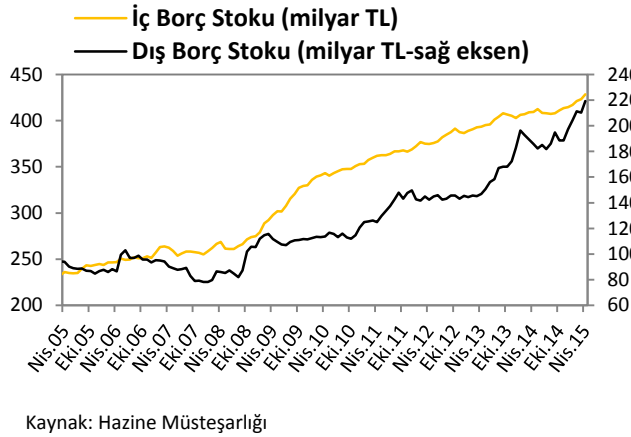
Bütçe Dengesi



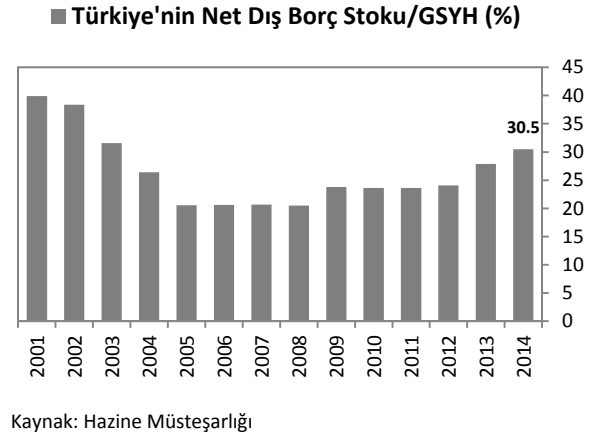
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

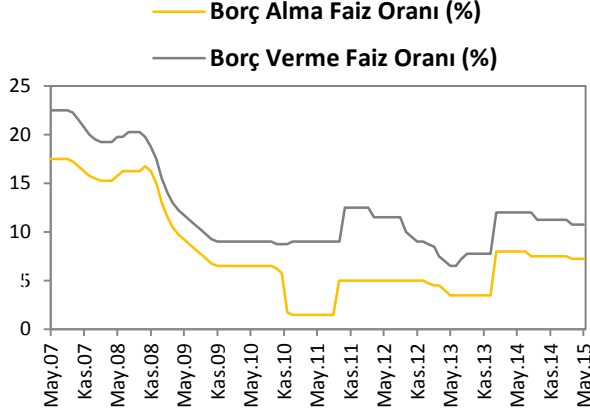


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



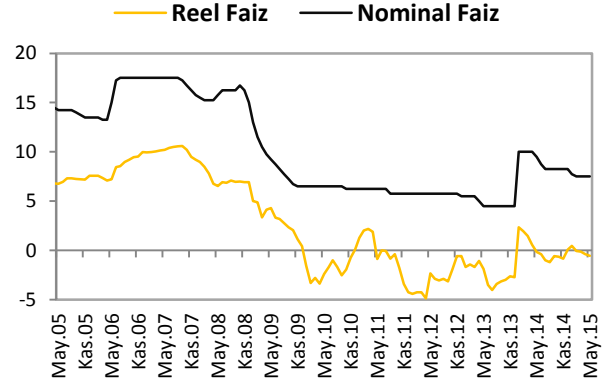
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.7	-0.2	-2.36	0.25	95.4
Euro Bölgesi	1	0.3	2.34	0.05	-5.50
Almanya	1	0.70	6.73*	0.05	103
Fransa	0.70	0.30	-1.05	0.05	-17.80
İtalya	0.13	0.20	0.96*	0.05	105.70
Macaristan	3.50	0.50	4.14*	1.65	-22.60
Portekiz	1.50	1.00	0.60	0.05	-20.20
İspanya	2.70	-0.20	1.44*	0.05	1.50
Yunanistan	0.40	-1.40	0.92	0.05	-43.60
İngiltere	2.40	-0.10	-4.47	0.50	1.00
Japonya	-0.90	0.60	0.53	0.10	41.40
Çin	7.00	1.20	1.93*	5.10	107.60
Rusya	-2.20	15.80	1.64*	14.00	--
Hindistan	5.30	5.79	-1.44	6.25	--
Brezilya	-1.56	8.47	-3.88	13.75	98.70
G.Afrika	2.10	4.50	-5.8*	5.75	-3.50
Türkiye	2.30	8.09	-7.9*	7.50	64.30

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2013 verileridir.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayınlanan	2015 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 567 289	1 749 782	443 189	(2015 1Ç) --
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y%)	4.2	2.9	2.3	(2015 1Ç) 3.7
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	3.8	(Nisan 2015) --
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	74.9	(Mayıs 2015) --
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	10.6	(Mart 2014) 10.1
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (y-y, %)	7.40	8.17	8.09	(Mayıs 2015) 6.80
ÜFE (y-y, %)	6.97	6.36	6.52	(Mayıs 2015) --
Parasal Göstergeler (Milyon TL)				
M1	225,331	251,991	281,462	(05.06.2015) --
M2	910,052	1,018,546	1,122,535	(05.06.2015) --
M3	950,979	1,063,151	1,171,629	(05.06.2015) --
Emisyon	67,756	77,420	87,743	(05.06.2015) --
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	103,107	(05.06.2015) --
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(12.06.2015) --
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.23	(12.06.2015) --
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)				
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	3,408	(Nisan 2015) 37,800
İthalat	251,661	242,182	18,357	(Nisan 2015) --
İhracat	151,802	157,627	13,392	(Nisan 2015) --
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	4,965	(Nisan 2015) 65,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	428.5	(Nisan 2015) --
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	219.2	(Nisan 2015) --
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014) --
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)				
	2013 Mayıs	2014 Mayıs		
Bütçe Gelirleri	34,901	37,555	41,752	(Mayıs 2015) --
Bütçe Giderleri	30,337	36,080	40,113	(Mayıs 2015) --
Bütçe Dengesi	4,564	1,475	1,639	(Mayıs 2015) --
Faiz Dışı Denge	8,107	8,556	5,486	(Mayıs 2015) --

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğuna hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değışiklik yapma hakkına sahiptir.