

### Petrolün Küresel Ekonomiye Etkisi ve Son Dönem Gelişmeleri

Üretimde kullanılan önemli emtialardan biri ve geçmişteki fiyat hareketleriyle geniş çaplı krizlerin ortaya çıkmasında önemli rolü olan petrol fiyatlarının son dönemdeki hareketleri piyasalar tarafından yakından takip ediliyor. Petrol fiyatlarında 2014 yılının ortasında başlayan beklenmedik düşüş pek çok tartışmayı da beraberinde getirdi. Bu haftaki raporumuzda petroldeki fiyat hareketlerini nedenleriyle birlikte inceledikten sonra, bu fiyat hareketlerinin etkilerinden bahsedeceğiz.

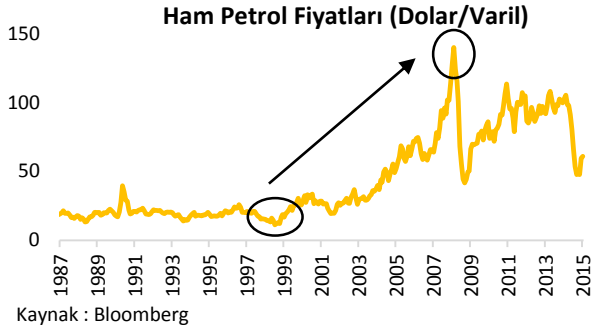
#### Tarihsel Gelişimi ve Fiyatlarını Etkileyen Unsurlar

Petrol, başta ilaç olmak üzere çeşitli solventler, gübre ve plastik gibi birçok kimyasal ürünün temel hammaddesi olup birçok sanayi için üretim faktörlerinden biri olması sebebiyle önemli bir ürün. En önemli petrol tüketicileri ise gelişmiş ülkeler. Enerji gereksiminin yıllar içinde gösterdiği artış, petrolün önemini daha da artıran bir unsur olarak karşımıza çıkıyor. Petrol fiyatlarının dünya ekonomisine yön veren en önemli etkenlerden biri olduğunu söylemek ise yanlış olmayacaktır. Bu bağlamda petrol, birçok sanayi için önemli olmasının yanında uluslararası şirketlerin ve ülkelerin politikaları açısından da önemli olmaktadır.

1970'li yıllardan günümüze petrolün tarihsel gelişimini tabloda verildiği şekliyle kısaca özetlemek mümkün olacaktır. Petrol'ün tarihsel gelişimine genel olarak bakıldığında:

	Yaşanan Başlıca Gelişmeler
<b>1970'li yıllar</b>	1970'li yıllar dünyada yaşanan iki önemli petrol krizine sahne oldu. 1974 yılında Suriye ve Mısır ile İsrail arasındaki savaşın etkisiyle petrolün varil fiyatı arttı ve ilk petrol krizi patlak verdi. 1979 yılında İran Devrimi'nin ortaya çıkması ise petrol fiyatlarının yükselmesinde etkili oldu ve ikinci petrol krizi bu tarihte yaşandı.
<b>1980'li yıllar</b>	1980 yılında başlayan İran-İrak savaşının sonrasında İran petrolünün piyasadan çekilmesiyle petrol fiyatları artışa geçti. Bu tarihten sonra 1985 yılına kadar petrol fiyatları geriledi ve Nijerya ile Suudi Arabistan'ın üretimini artırmasıyla petrol fiyatlarında azalma yaşandı.
<b>1990'lı yıllar</b>	1990 yılında ise Körfez krizinin yaşanması ile petrol fiyatları yükselişe geçti ve arz yönlü petrol şoklarından birinin bu tarihte yaşanmasında etkili oldu. Körfez krizinin ardından petrol fiyatlarının sakin bir seyir izlediği görüldü. Petrol fiyatlarının 1999 yılı başlarında 1974 yılından sonraki en düşük seviyeye inmesiyle OPEC üretimi kısımla kararı aldı ve petrol fiyatları tekrar yükselişe geçti.
<b>2000'li yıllar</b>	2000'li yılların başında 11 Eylül saldırısının yaşanması, Irak ve Afganistan'da yaşanan işgallerin etkisi ve ardından OPEC'in müdahalesi ile petrol fiyatları artan bir seyir izlemeye başladı. Bu yıllar aynı zamanda küresel finans krizinin yaşandığı ve Avrupa borç krizinin etkilerinin görüldüğü yıllar olması sebebiyle önemli yıllar olarak karşımıza çıkıyor. Bununla birlikte 2000'li yıllarda Angola'nın OPEC'e katılması ve Nijerya'daki iç karışıklıklar petrol üretimini olumsuz yönde etkileyen unsurlar olması sebebiyle önemli oldu. 2011 yılında Tunus'ta çıkan ayaklanmalar isyanın aynı bölgedeki büyük petrol üreticisi ülkelere de sıçrayabileceği düşüncesiyle, petrol fiyatlarında sert yükselişlerin görülmesinde etkili oldu.

## Petrol Fiyatlarını Etkileyen Temel Unsurlar



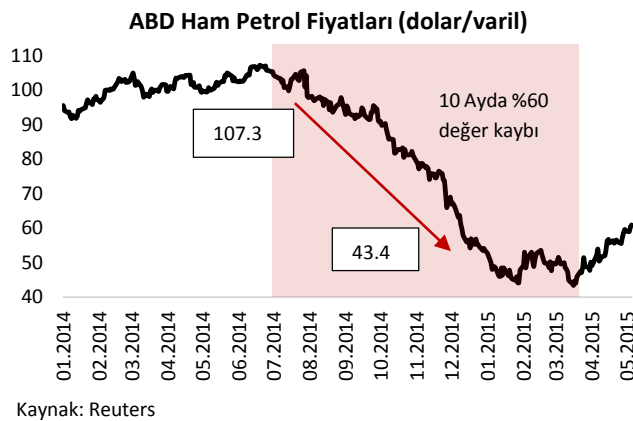
Önemli bir emtia olan petrol fiyatlarının seyrini etkileyen unsurların başında arz ve talebe ilişkin gelişmeler gelmektedir. Petrol fiyatlarının tarihi seyri incelendiğinde, fiyatlarda önemli dalgalanmalar yaşandığı görülüyor. 1998 yılı Kasım ayında 11 dolar/varil seviyesine kadar çekilen petrol fiyatlarının, 2008 yılının Haziran ayına gelindiğinde yani yalnızca 10 yıllık bir dönemde 140 dolar/varil seviyesine kadar tırmanmıştır. Yaşanan bu gelişmede, petrol arzındaki

durgunluğa karşın, petrol talebindeki güçlü yükseliş etkili oldu. Özellikle 2005 yılında başlayan sert yükselişin görülmesindeki temel neden Çin’de artan petrol talebinin yarattığı petrol kıtlığı oldu. Bu bağlamda ülkelerin büyüme performanslarının arttığı dönemlerde, petrol taleplerinin yükseldiğini ve yükselen petrol talebiyle petrol fiyatlarının arttığını söylemek mümkün. Dünya’da petrol fiyatlarına etki eden diğer bir unsur ise petrol üreticisi ülkeler ile petrol ithalatçısı ülkeler arasındaki politik çekişmelerin varlığı. Politik risklerin ve bölgesel anlaşmazlıkların arttığı dönemlerde, petrol fiyatlarının yukarı yönlü hareketleri arz endişeleri nedeniyle artıyor.

Global petrol üretiminde yüksek bir paya sahip olan Körfez ülkelerinin birleşerek Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC)’nü kurması ve bu ülkelerde petrol üretimine standart getirilmesi petrol fiyatlarının seyrini etkileyen unsurların başında yer almaktadır. Petrolün tarihsel gelişiminde 1974-1985 yılları ve 1986-2004 yılları olmak üzere iki temel fiyatlama dönemi ön plana çıkıyor. OPEC’in fiyatlar üzerindeki kontrollerinin arttığı 1974-1985 yılları arasında fiyatların 50 dolar/varil seviyeleri ile 120 dolar/varil seviyelerinde seyir izlediği görülürken; OPEC’in petrol fiyatları üzerindeki etkisinin kaybolmaya başladığı 1985 yılından sonra 1986-2004 yılları arasında petrol fiyatlarının 20 dolar/varil ile 50 dolar/varil seviyelerinde gidip geldiği görüldü (1990 yılında yaşanan Körfez krizi hariç). 1985 yılında OPEC’in petrol fiyatları üzerindeki etkisini kaybetmesindeki en temel neden ise Kuzey Denizi ve Alaska petrolünde yaşanan gelişmeler oldu. Böylece monopol piyasasından serbest piyasaya geçiş yolunda önemli bir adım atıldı. 2005-2014 yılları arasında ise petrol 50 dolar/varil ile 120 dolar/varil arasında fiyatlandı (2008-2009 yılındaki finansal kriz hariç).

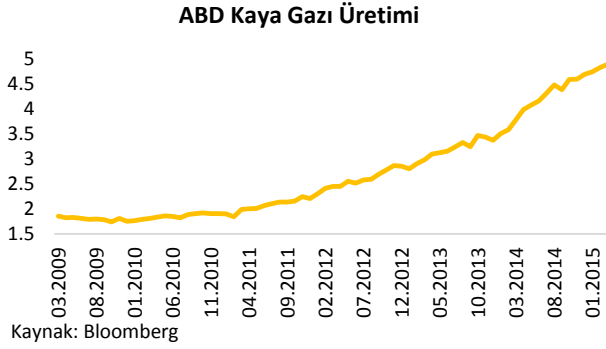
Petrolün dolarla fiyatlanan bir emtia olması nedeniyle, doların değeri de petrol fiyatlarını etkileyen bir başka unsur olarak karşımıza çıkıyor. Diğer koşullar sabit varsayıldığında dolarda değerlenme yaşanması petrol fiyatlarını aşağı yönlü baskılamakta, dolardaki değer kayıpları ise petrol fiyatlarının yükselmesini sağlıyor.

### Petrol Fiyatlarında 2014 Yılında Yaşanan Düşüş; Nedenleri ve Etkileri



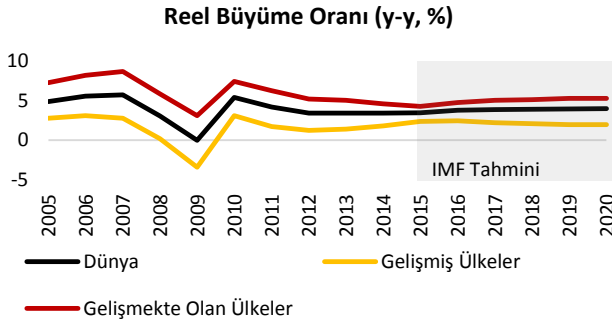
2014 yılının ikinci yarısında sert bir düşüş yaşayan petrol fiyatları bazı ülkeleri pozitif yönde etkilerken, bazı ülkeler üzerinde de risk faktörü oluşturdu. Haziran ayı ortalarında 107 dolar/varil olan ABD ham petrol fiyatları küresel bazda yaşanan bazı gelişmeler sebebiyle 43 dolar/varil seviyelerine kadar geriledi. 2014 yılında küresel ekonomiyi etkisi alan gelişmelerin başında gelen petrol fiyatlarındaki bu sert gerilemenin oluşumunu tetikleyen sebeplere aşağıda değineceğiz.

## 1. Arz ve Talep Gelişmeleri



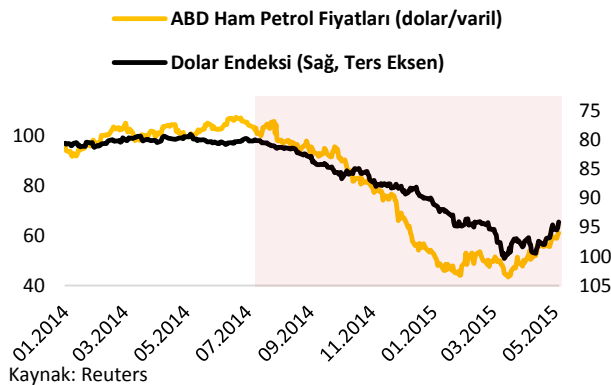
önemli bir yere sahip olması nedeniyle ABD, enerji ihtiyacını gidermeye yönelik alternatif enerji kaynakları bulmaya çalışıyor. ABD'nin 1980 yılından bu yana petrole alternatif olarak kaya gazı çıkarma çalışmalarına ağırlık verdiği ve bu yolda önemli bir gelişme sağladığı biliniyor. Yukarıdaki grafikten de görülebileceği gibi ABD'nin kaya gazı üretimi 2010 yılından bu yana önemli bir artış göstermiş durumda. Bununla birlikte kaya gazı çıkarımının henüz yeni bir teknoloji olması nedeniyle maliyeti yüksek gerçekleşiyor. ABD'nin petrol ithalatı maliyetinin düşmesi durumunda kaya gazı çıkarmak yerine petrol kullanımını sürdüreceği de biliniyor. Önemli bir petrol ithalatçısı olan ABD'nin petrol ithalatını sürdürmesi için OPEC petrol fiyatlarındaki sert düşüşe rağmen 2014 Kasım'da gerçekleştirdiği toplantıda petrol arzını kısmama kararı aldı ve bu durum petrol fiyatlarındaki düşüşün hızlanmasında rol oynadı.

## 2. Dünya Ekonomisindeki Yavaşlama



yakalayamadı. Dünya ekonomisindeki bu zayıflık üretim ve tüketimde yaygın olarak kullanılan bir emtia olan petrolün talep endişeleriyle fiyatının düşmesinde etkili oldu.

## 3. Dolardaki Değerlenme



Petrol fiyatlarında 2014 yılının ortasında başlayan düşüşte pek çok faktör rol oynadı. Ancak bunlardan en önemlisi petrol arzına ve dünyanın önemli petrol tüketicilerinden biri olan ABD'ye ilişkin gelişmeler olarak görülüyor. Dünyada petrol talebinin en yüksek olduğu ülke ABD. OPEC verilerine göre 2014 yılında ABD'nin petrol talebi, dünya petrol talebinin %21'ini oluşturdu. ABD'nin petrol ihtiyacının büyük bir çoğunluğunu ithalat yoluyla karşılaması ve petrol ithalatının ABD'nin dış ticareti içinde

2008 yılı küresel krizi sonucu hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomileri sert şekilde daraldı. Krizle mücadele için alınan önlemlere rağmen gelişmiş ekonomilerde henüz tam bir toparlanma sağlanamazken, gelişmekte olan ülkelerin görece daha yüksek büyüme oranlarına sahip olmasına karşın gelişmiş ülkelerdeki zayıflığın dünyanın geri kalanına da yansımaları sonucu gelişmekte olan ülkelerde de büyüme oranları henüz kriz öncesi seviyeleri

Fed Başkanı Ben Bernanke, 2013 yılının Mayıs ayında uygulamakta oldukları üçüncü parasal genişleme programını (QE3) sona erdirebileceklerinin sinyalini vermiş ve Fed 2013 Aralık'ta varlık alımlarını azaltmaya başlamıştı. Bu süreçte dolarda da değerlendirme yaşandı ve varlık alımlarının azaltılabileceğinden ilk olarak bahsedildiği Mayıs 2013'ten varlık alımlarının sonlandırıldığı Aralık 2014'e kadar dolar %10'un üzerinde değer kazandı. Varlık alımlarının

sonlandırılmasının ardından ise faiz artırımını tartışılmaya başlandı ve bu tartışmalar da dolardaki değer kazancının sürmesini sağladı. Dolardaki değerlenme de dolarla fiyatlanan bir emtia olan petrolün son dönemdeki değer kaybında etkili oldu.

#### **4. Spekülasyon**

Petrol fiyatlarının düşmeye başlamasıyla birlikte, petrol fiyatlarındaki düşüşten en olumsuz şekilde etkilenen ülkelerden biri olan Rusya'dan sık sık petrol fiyatlarındaki düşüşün spekülasyon yoluyla petrol fiyatlarını düşürdüğünü iddia eden Rusya'nın ardından OPEC de son yayımladığı raporda petrol fiyatlarındaki düşüşte etkili bir başka faktörün ise spekülasyon olduğunu belirtti. Ancak, petrol fiyatlarındaki düşüşte spekülasyonun etkisi henüz tam olarak kanıtlanabilmiş değil.

#### **5. Jeopolitik Gelişmeler**

Petrol fiyatlarının seyrinde arz endişeleri de önemli bir rol oynuyor. Petrol arzında düşüş yaşanabileceği beklentileri petrol fiyatlarının artmasında etkili olurken, arzın fazlaşacağı beklentileri ise petrol fiyatlarının düşmesine neden olabiliyor. Arzla ilgili beklentileri ise önemli petrol üreticilerindeki gelişmeler yönlendiriyor. Petrol fiyatlarının düşmeye başladığı 2014 yıl ortasından bu yana önemli petrol üreticilerinden olan Irak, Libya ve Rusya'da arza yönelik endişelere sebep olabilecek gelişmeler yaşandı. Irak'ta IŞİD terör örgütünün etkinliğini artırması, Rusya ve Ukrayna arasındaki kriz ve Libya'daki çatışmalar petrol arzının olumsuz etkilenebileceği endişelerine yol açtı. Ancak bu endişelerin kısa süreli olması ve petrol üretimini olumsuz etkilemediğinin ortaya çıkması sonucu petrol fiyatlarında kısa süreli yükselişler görülmesinin ardından düşüş devam etti.

#### **Petrol Fiyatındaki Düşüşün Ülkelere Yansıması:**

Petrol fiyatlarında yaşanan gerilemeden bazı ülkeler olumlu etkilenirken, bazı ülke ekonomileri içinse söz konusu bu düşüş risk faktörü haline aldı. Özellikle de, toplam ihracat gelirlerinin önemli bir bölümünü oluşturan Rusya için bu gerileme Rusya ekonomisi üzerinde gelir kaybı baskısı yarattı. Söz konusu bu gelir kaybı etkisi küresel petrol üretiminde önemli rolü olan diğer bütün ülkelere de yansımış oldu. Bununla birlikte Ortadoğu ve Afrika'da bütçe gelirlerinin yarısından fazlasını petrol ihracatından elde edilen gelirler oluşturduğu için bu gibi ülke ekonomilerinde gerileyen petrol fiyatları aynı zamanda bütçe dengesi üzerinde baskı oluşturuyor. Aşağıda yer alan paragrafta gerileyen petrol fiyatlarının ülkelere etkisi "avantaj ve dezavantaj" ayrımı olarak ele alınmıştır.

**Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Avantaj Yarattığı Ülkeler:**

- ABD
- AB Ülkeleri
- Çin
- Japonya
- Türkiye
- Brezilya
- Hindistan
- Güney Afrika

**Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Dezavantaj Yarattığı Ülkeler:**

- Rusya
- Ortadoğu ve Kuzey Afrika Ülkeleri
- Venezuela
- Kanada
- Norveç

ABD petrol ithalatına kaya gazı üretimi ile alternatif bir kaynak yaratmaya çalışsa da hâlihazırda tükettiği petrolün önemli bir kısmını ithal ediyor olması sebebiyle enflasyonunu aşağı yönlü etkilemesine rağmen petrol fiyatlarındaki gerilemeden olumlu etkilenen ülkeler arasına girdi. Söz konusu bu etki enerji ithalatı yapan diğer ülke ekonomileri için de geçerli oldu. Petrol fiyatlarında yaşanan gerileme Çin ve Japon ekonomilerinde genel olarak üretim maliyetlerini düşürücü yönde katkı yaparak ekonomik aktiviteyi pozitif yönde etkiledi. Çin ekonomisinde özellikle ulaşım, tarım, kimya gibi sektörlerin petrol tüketimine bağımlılığının yüksek olması nedeniyle petrol fiyatlarındaki gerilemenin bu sektörlerin ihracatını olumlu etkilemesi bekleniyor. Türkiye, Brezilya, Güney Afrika ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülke ekonomileri içinse petrol fiyatlarındaki düşüş cari açığın azalması ve enflasyonun gerilemesi

yönünde katkıda bulunuyor.

Sonuç olarak petrol, sanayi üretimi sürecinde önemli bir girdi faktörü ve kimya sektörü başta olmak üzere birçok sektör için önemli bir hammadde olması sebebiyle emtia piyasasında yakından takip ediliyor. Bu bağlamda daha düşük enerji maliyetleri ve bu durumun enflasyona yaptığı olumlu katkı tüketicilerin reel gelirlerini artırarak tüketimi desteklerken, petrol fiyatlarındaki ani değişimler ekonomik aktiviteye ilişkin belirsizlik ortamı yaratarak yatırımları olumsuz yönde etkiliyor. Bu nedenle petrol fiyatlarındaki trend değişiklikleri küresel ekonomideki gidişatı da değiştirebildiği için yakından takip ediliyor. Petrol fiyatlarının son dönemdeki düşüşü de çok tartışıldı ve kimilerince üretimde yavaşlamaya işaret ettiği nedeniyle küresel ekonomiye ilişkin yeni bir kriz habercisi olarak adlandırıldı. Petrol fiyatlarında böyle ani bir düşüşün özellikle petrol ithalatçısı ülkelerde bireylerin tüketimi içinde de payının olduğunu göz önünde bulundurarak tüketicilerin gelirinin artmasını sağladığı için olumlu yorumlanması gerektiğini düşünüyoruz. Petrol ihraç eden ülkelerde petrol gelirlerindeki artış, devletlerin gelirini arttırmaktayken bu gelirlerin tüketicilere paylaştırılması zaman aldığı için ekonominin canlanmasına etkisi ise gecikiyor. Ancak petrol ithalatçısı ülkelerde petrol fiyatlarındaki düşüşün doğrudan tüketicinin gelirine pozitif etki yapması, ekonominin daha hızlı canlanmasını sağlıyor.

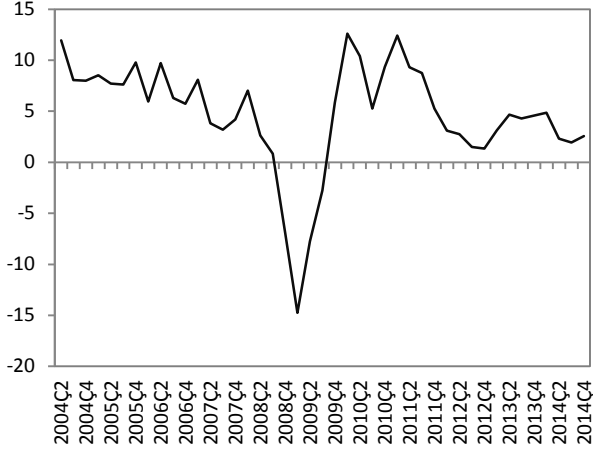
**Haftalık Veri Takvimi (11 - 15 Mayıs 2015)**

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
11.05.2015	İngiltere	Merkez Bankası Faiz Kararı (Mayıs)	%0.50	%0.50
12.05.2015	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	-3.2 Milyar Dolar	-4.2 Milyar Dolar
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	%0.1	%0.2
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Mart)	104.8	105.5
13.05.2015	ABD	Haftalık Mortgage Başvuruları	-%4.6	--
		Perakende Satışlar (Nisan)	%0.9	%0.2
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Mart,a-a)	%1.1	%0.0
		GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%0.3	%0.5
	Almanya	GSYH (1.çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.7	%0.5
		TÜFE (Nisan, a-a)	-%0.1	-%0.1
	Fransa	GSYH (1.çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.1	%0.4
		Cari İşlemler Dengesi (Mart)	-1.8 Milyar Euro	--
		TÜFE (Nisan, a-a)	%0.7	%0.2
	İtalya	GSYH (1.çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.0	%0.2
		TÜFE (Nisan, y-y)	%0.0	%0.0
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Mart)	%5.6	%5.5
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	1440.1 Milyar Yen	2071.0 Milyar Yen
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-143.1 Milyar Yen	527.5 Milyar Yen
14.05.2015	ABD	Çekirdek ÜFE (Nisan, a-a)	%0.2	%0.1
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	265 Bin Kişi	--
	Japonya	M2 Para Arzı (Nisan, y-y)	%3.6	%3.6
15.05.2015	Türkiye	İşsizlik Oranı (Şubat)	%11.3	--
		TCMB Beklentiler Anketi (Mayıs)	--	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Nisan)	-6,843 Milyon TL	--
	ABD	Sanayi Üretimi (Nisan, a-a)	-%0.6	%0.0
		Kapasite Kullanım Oranı (Nisan)	%78.4	%78.4
		New York Fed İmalat Endeksi (Mayıs)	-1.19	5.0
	Japonya	ÜFE (Nisan, a-a)	%0.3	%0.1
		Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	41.7	41.8

## TÜRKİYE

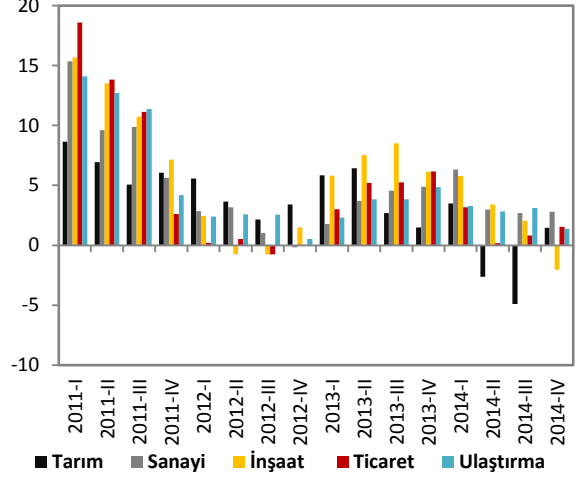
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



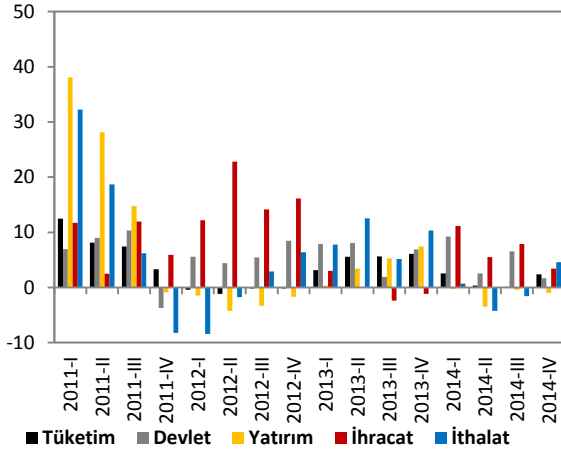
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



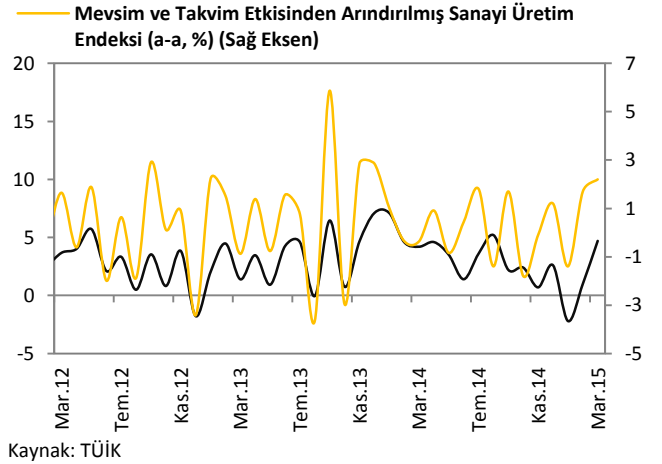
### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



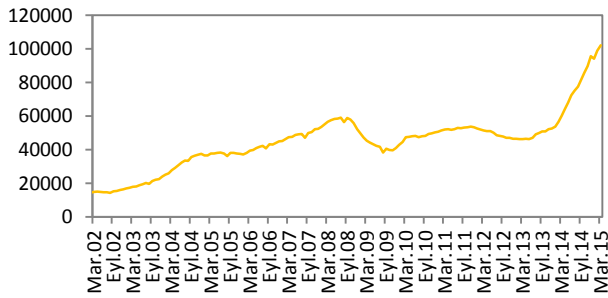
### Sanayi Üretim Endeksi

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



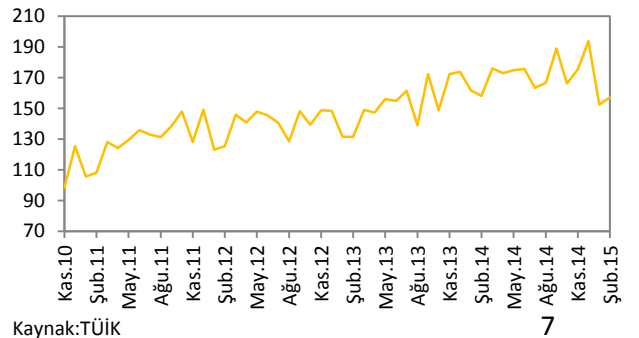
### Toplam Otomobil Üretimi

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

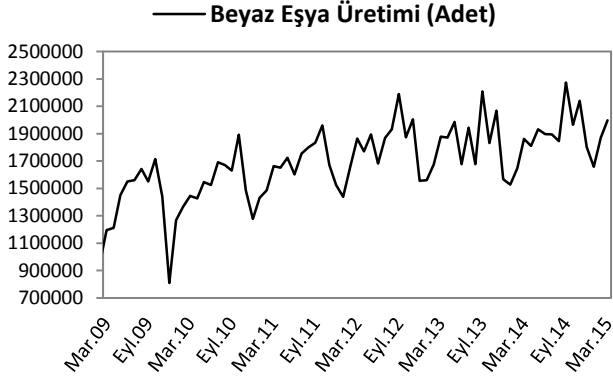


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

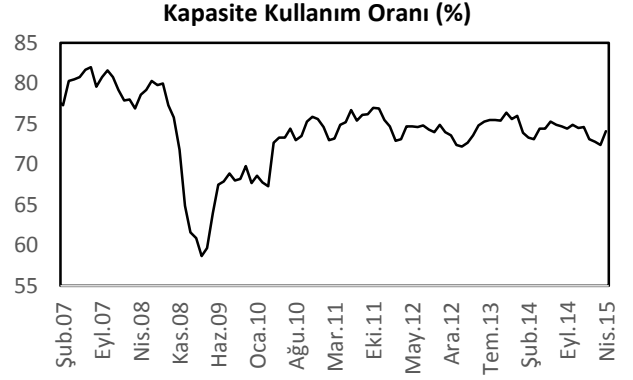


## Beyaz Eşya Üretimi



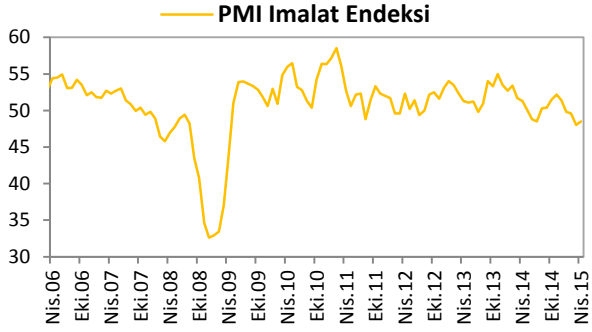
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

## PMI Endeksi

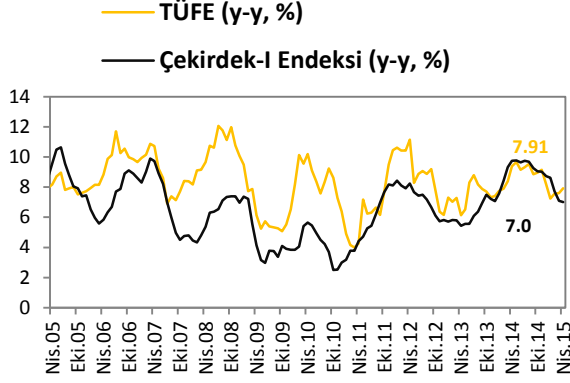


Kaynak:Reuters



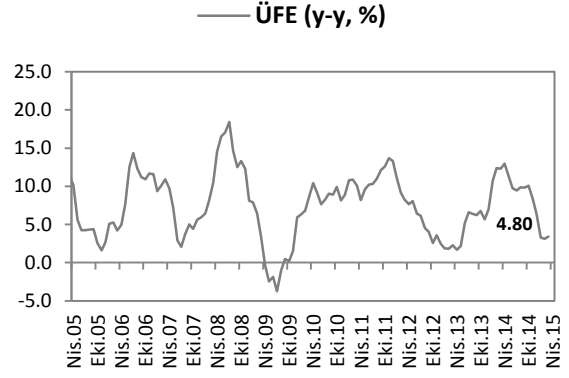
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



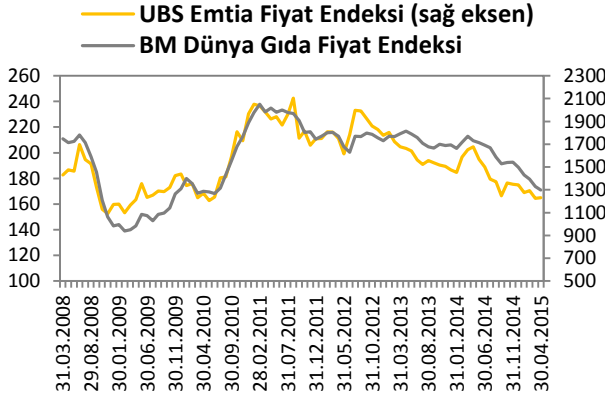
Kaynak: TCMB

### ÜFE



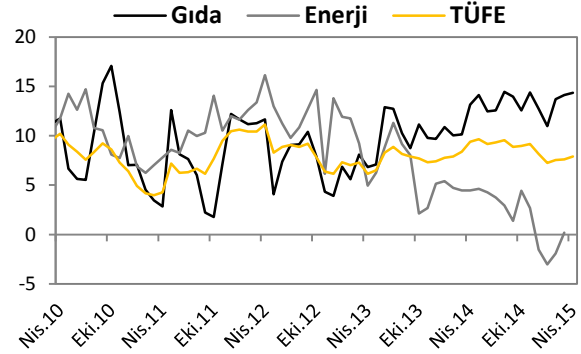
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



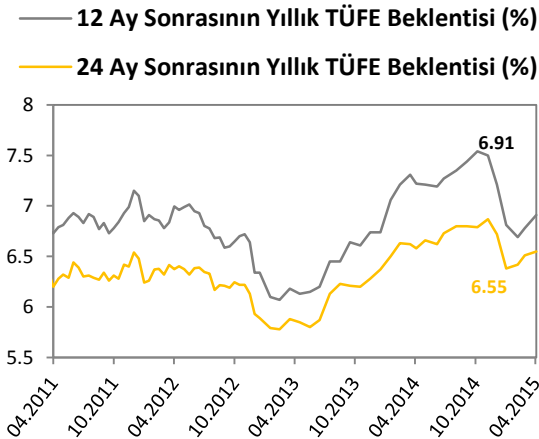
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



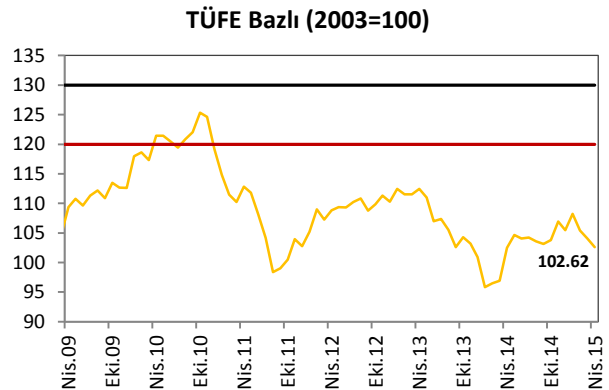
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

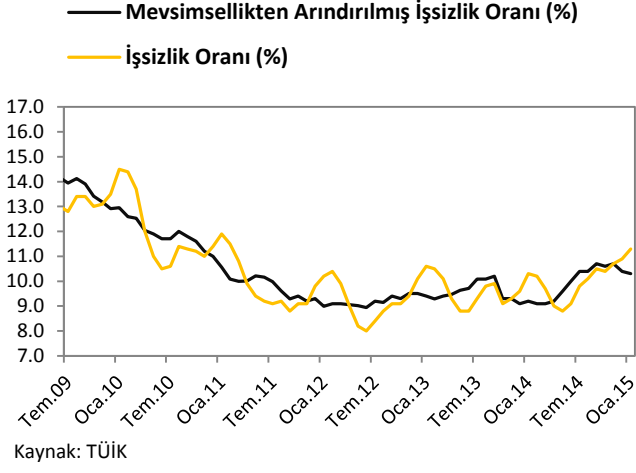
### Reel Etketif Döviz Kuru



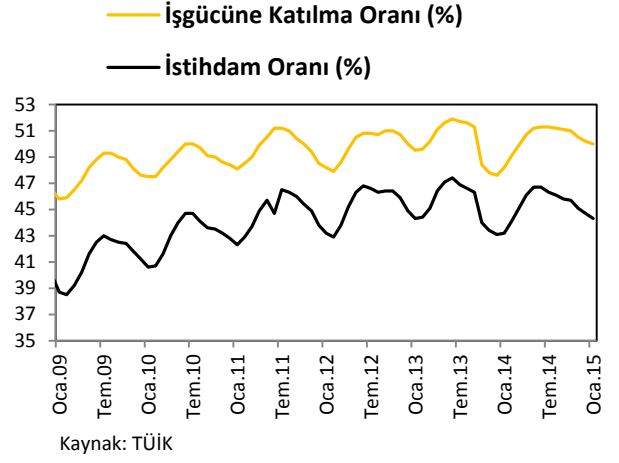
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

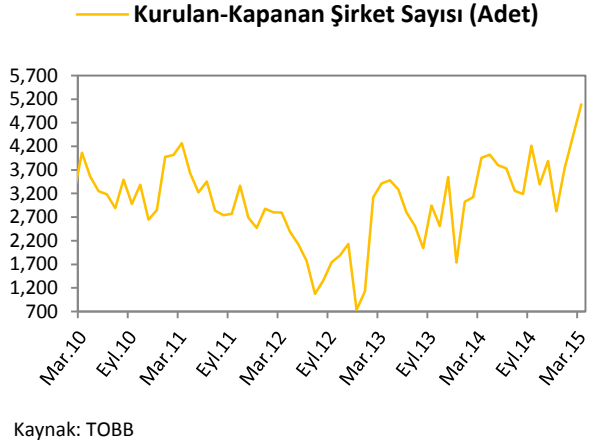
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

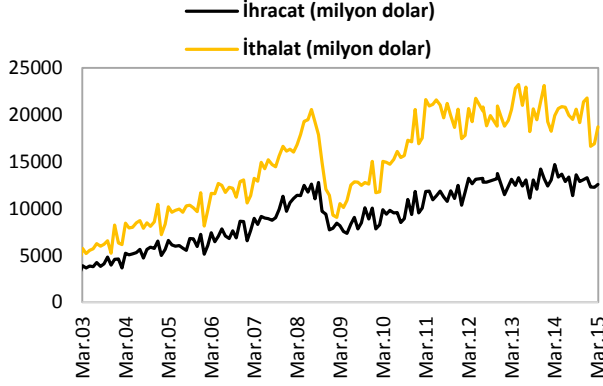


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

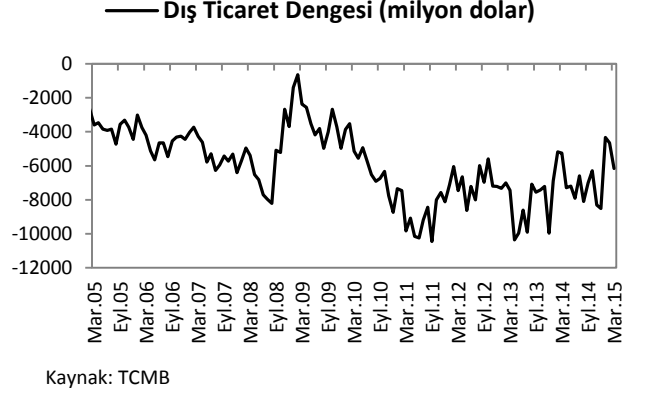


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

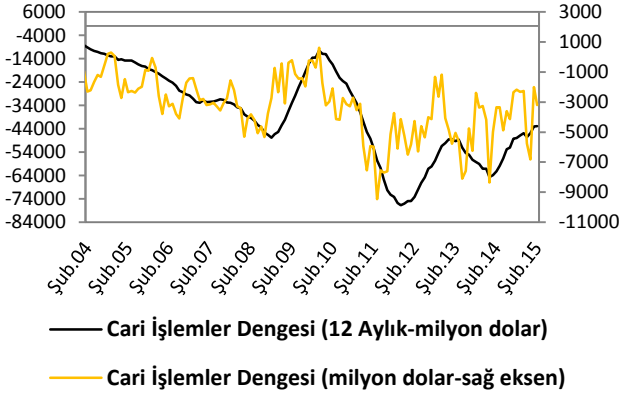
### İthalat-İhracat



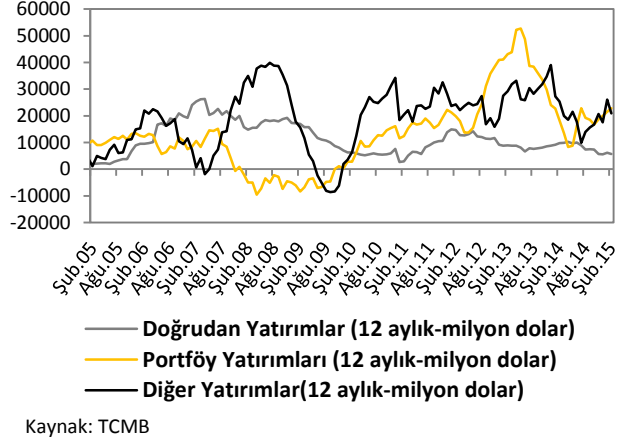
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

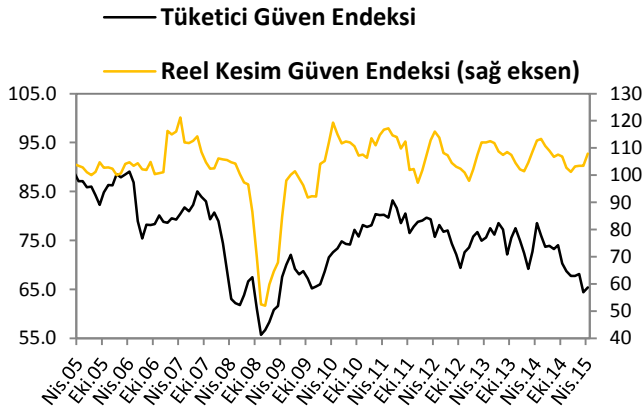


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

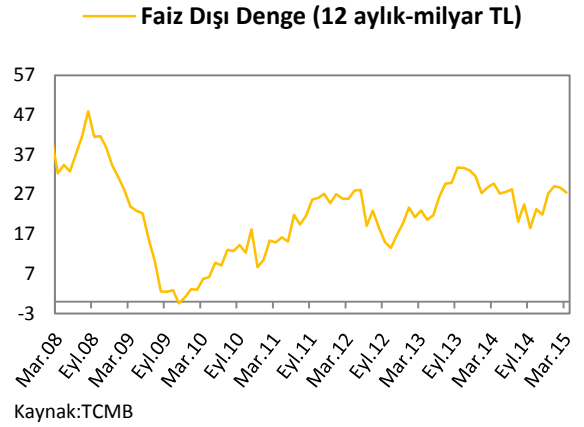


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

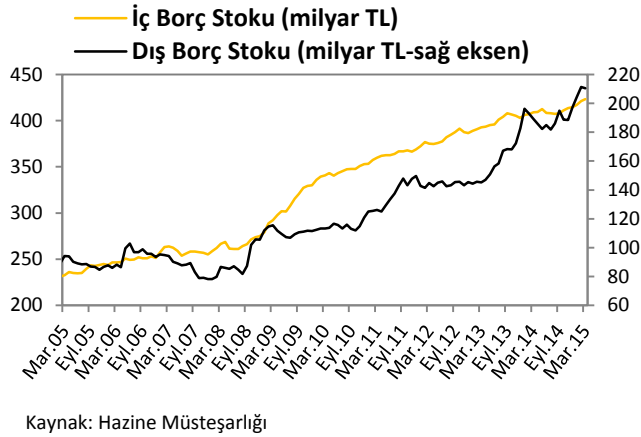
### Bütçe Dengesi



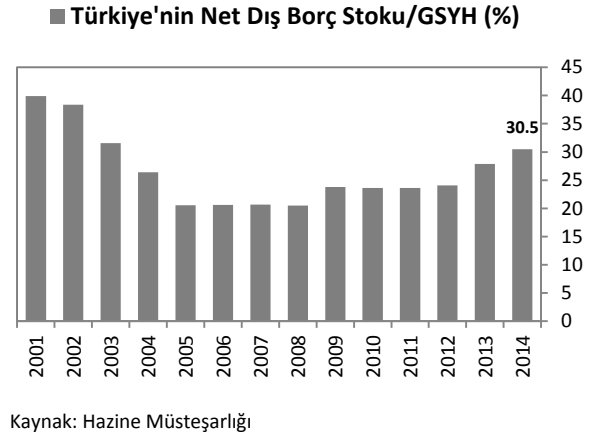
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

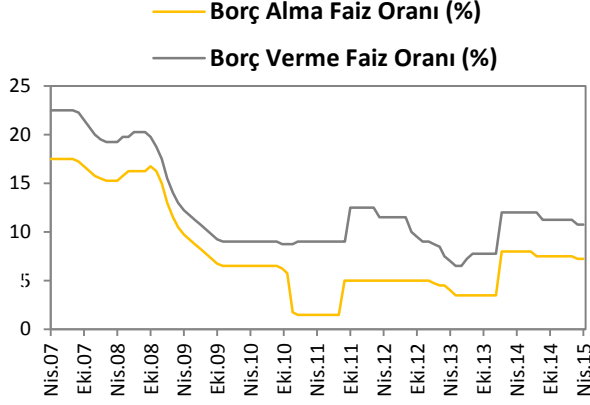


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



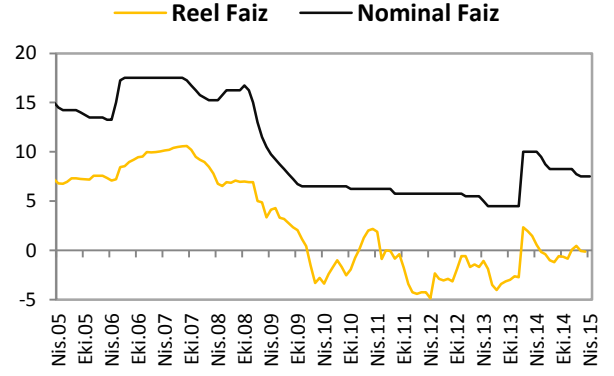
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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
<b>ABD</b>	3	-0.1	-2.36	0.25	95.2
<b>Euro Bölgesi</b>	0.9	0	2.34	0.05	-4.60
<b>Almanya</b>	1.4	0.30	6.73*	0.05	103
<b>Fransa</b>	0.20	0.00	-1.05	0.05	-16.00
<b>İtalya</b>	-0.60	0.00	0.96*	0.05	108.20
<b>Macaristan</b>	3.40	-0.30	4.14*	1.80	-25.00
<b>Portekiz</b>	0.70	0.40	0.60	0.05	-21.30
<b>İspanya</b>	2.60	-0.60	1.44*	0.05	3.60
<b>Yunanistan</b>	1.30	-1.80	0.92	0.05	-40.50
<b>İngiltere</b>	2.40	0.00	-4.47	0.50	4.00
<b>Japonya</b>	-0.80	2.30	0.53	0.10	41.70
<b>Çin</b>	7.00	1.50	1.93*	5.10	107.10
<b>Rusya</b>	0.40	16.40	1.64*	12.50	--
<b>Hindistan</b>	5.30	6.28	-1.44	6.50	--
<b>Brezilya</b>	-0.25	8.17	-3.88	13.25	99.00
<b>G.Afrika</b>	1.30	4.00	-5.8*	5.75	-3.50
<b>Türkiye</b>	2.58	7.91	-7.9*	7.50	65.40

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

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayınlanan		2015 Yılsonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 567 289	1 749 782	446 365	(2014 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	4.2	2.9	2.6	(2014 4Ç)	3.7
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	4.7	(Mart 2015)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	74.1	(Nisan 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	11.3	(Ocak 2014)	10.1
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	7.40	8.17	7.91	(Nisan 2015)	6.80
ÜFE (y-y. %)	6.97	6.36	4.80	(Nisan 2015)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	225,331	251,991	273,977	(01.05.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,100,327	(01.05.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,146,207	(01.05.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	84,534	(01.05.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	103,440	(01.05.2015)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(08.05.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.12	(08.05.2015)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	3,196	(Şubat 2015)	37,800
İthalat	251,661	242,182	18,723	(Mart 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	12,569	(Mart 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	6,153	(Mart 2015)	65,000
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	423.2	(Mart 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	210.4	(Mart 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	2013 Mart	2014 Mart			
Bütçe Gelirleri	24,768	31,968	32,918	(Mart 2015)	--
Bütçe Giderleri	30,157	37,060	39,761	(Mart 2015)	--
Bütçe Dengesi	5,389	-5,092	-6,843	(Mart 2015)	--
Faiz Dışı Denge	-460	538	-655	(Mart 2015)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Bilge Pekçağlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>

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 doğruluğunda 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.