



# Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

## Kasım 2015



### Dünya

### Türkiye

- ◆ IMF Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonomi için emtia fiyatlarındaki düşüşün ve Çin ekonomisindeki yavaşlamanın risk oluşturduğunu belirtmiştir. IMF, küresel büyüme tahminini 2015 için %3,3'ten %3,1'e, 2016 için %3,8'den %3,6'ya düşürmüştür. Bu yıl içerisinde ekonomik aktivitenin gelişmiş ekonomilerde geçtiğimiz yıla kıyasla bir miktar hız kazanacağı, gelişmekte olan ekonomilerde ise güç kaybetmeye devam edeceği belirtilmiştir.
- ◆ ABD ekonomisi yılın 3. çeyreğinde yıllık bazda %1,5 ile beklentilerin altında bir büyüme kaydetmiştir. Bu gelişmede, özellikle stoklardaki gerileme belirleyici rol oynamıştır. Diğer taraftan, özel tüketim harcamalarının yıllık bazda %3,2 oranında artması ekonomik aktivitenin seyrine yönelik olumlu bir gelişme olmuştur.
- ◆ Fed, 28 Ekim'de sona eren toplantısında beklentilere paralel olarak faiz oranlarında değişiklik yapmamıştır. Eylül ayındaki toplantısında küresel ekonomideki ve finansal piyasalardaki gelişmelere dikkat çeken Fed, bu ifadeye son toplantı notunda yer vermemiştir. Fed'in açıklamalarının ardından piyasalarda ilk faiz artırımı için Aralık ayı ihtimalinin halen geçerli olduğu yönündeki görüşler güçlenmiştir.
- ◆ Euro Alanı'nda enflasyonun düşük seviyelerde gerçekleşmesi ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın henüz istenen düzeye ulaşmaması piyasalarda ECB'nin ek önlemler alabileceğine yönelik beklentileri desteklemektedir. Nitekim, son para politikası toplantısı sonrasında ECB deflasyonist baskılara karşı alınabilecek önlemlerin gözden geçirildiğini ifade etmiştir.
- ◆ Çin Merkez Bankası ekonomiyi desteklemek amacıyla bir yıl vadeli borç alma ve borç verme faiz oranlarını 25'er, bankalara uygulanan zorunlu karşılık oranlarını da 50 baz puan indirmiştir.
- ◆ 3. çeyreğe zayıf bir başlangıç yapan sanayi üretimi Ağustos ayında takvim etkisinden arındırılmış verilere göre yıllık bazda %7,2 oranında yükselerek beklentileri aşmıştır. Böylece, yurt içinde sanayi üretimi Ocak 2014'ten bu yana en güçlü performansını sergilemiştir. Son dönemde öncü göstergelerde de sınırlı da olsa iyileşme eğilimi gözlenmektedir.
- ◆ Eylül'de ihracat yıllık bazda %14,2 azalırken, ithalat %25,2 düşüş kaydetmiştir. Böylece, dış ticaret açığı Eylül'de yıllık bazda %46,6 oranında azalmıştır. Geçtiğimiz yılın Eylül ayında %66 düzeyinde olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2015 yılının aynı döneminde %75,7'ye yükselmiştir.
- ◆ Ağustos'ta cari denge 50 milyon USD fazla vereceği yönündeki piyasa beklentilerine karşılık 163 milyon USD açık vermiştir. Bu rakam yine de Ekim 2009'dan bu yana cari dengede aylık bazda kaydedilen en düşük açık seviyesine işaret etmektedir. İthalatın önemli ölçüde azalması cari açığın düşük tutarda gerçekleşmesini sağlamıştır.
- ◆ Eylül'de bütçe harcamaları yıllık bazda %21,2 oranında artarken, bütçe gelirleri %11,5 yükselmiştir. Böylece, aylık bütçe açığı bir önceki yıla göre %53,1 artarak 14,1 milyar TL olmuştur. Yılın ilk dokuz ayı itibarıyla değerlendirildiğinde ise, bütçe gelirleri ile harcamalarının aynı oranda artarak dengeli bir görünüm sunduğu izlenmektedir.
- ◆ Ekim ayında TÜFE aylık bazda %1,55 ile beklentilerin bir miktar üzerinde artış kaydetmiştir. Yurt İçi ÜFE ise aylık bazda %0,2 oranında düşmüştür. Eylül ayında %7,95 olan yıllık TÜFE enflasyonu baz etkisiyle bir miktar düşüş kaydederek Ekim'de %7,58 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde Yİ-ÜFE de benzer bir görünüm izlemiş olup yıllık artış oranı %5,74 seviyesine inmiştir.
- ◆ Seçimlerin ardından siyasi belirsizliğin ortadan kalkması yurt içi piyasalarda olumu bir havanın hakim olmasına neden olmuştur.

### İçindekiler

Dünya Ekonomisi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Bankacılık Sektörü	12
Genel Değerlendirme	13
Grafikler	14
Tablolar	17

## 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

**Küresel piyasalar...**

Ekim ayında küresel piyasaların odağında IMF'nin yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporu ile önde gelen merkez bankalarının para politikası toplantıları yer almıştır. IMF küresel ekonomik büyümeye yönelik tahminlerini aşağı yönlü revize ederken, Çin Merkez Bankası yavaşlayan ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla politika faiz oranlarını indirmiştir. Avrupa Merkez Bankası da (ECB) önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla gevsemeye gidebileceği yönünde sinyaller verirken, ABD Merkez Bankası (Fed) Ekim ayındaki toplantısında beklentilere paralel olarak faiz artırımını yapmamıştır. Bu gelişmeler paralelinde Ekim ayında küresel piyasalarda olumlu bir hava hakim olmuştur.

**IMF küresel büyüme tahminlerini düşürdü.**

IMF Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonomiye ilişkin güncel tahminlerini yayımlamıştır. Küresel ekonomi için özellikle emtia fiyatlarındaki düşüşün ve Çin ekonomisindeki yavaşlamanın risk oluşturduğunu belirten IMF, küresel büyüme tahminini 2015 için %3,3'ten %3,1'e, 2016 için %3,8'den %3,6'ya düşürmüştür. IMF, bu yıl içerisinde ekonomik aktivitenin gelişmiş ekonomilerde geçtiğimiz yıla kıyasla bir miktar hız kazanacağını, gelişmekte olan ekonomilerde ise güç kaybetmeye devam edeceğini belirtmiştir.

IMF, Türkiye'ye ilişkin büyüme tahminlerinde de aşağı yönlü revizyon yapmıştır. 2015 için büyüme tahmini %3,1'den %3'e, 2016 için de %3,6'dan %2,9'a çekilmiştir. Enflasyon tahminlerini ise yükselten IMF, Türkiye'de yıllık enflasyonun 2015 sonunda %8,0, 2016 sonunda ise %6,5 olmasını öngörmektedir.

**ABD ekonomisi 3. çeyrekte %1,5 büyüdü.**

ABD'de son dönemde açıklanan verilerden istihdam, sanayi üretimi, kapasite kullanım oranı ve tüketici güveni nispeten ılımlı bir görünüm sergilerken, tüketim harcamaları ve işgücü verileri toparlanma eğiliminin sürdüğüne işaret etmiştir. Dış ticaret dengesi ise Ağustos'ta beklentilerin üzerinde açık vererek son beş ayın en hızlı genişlemesini kaydetmiştir. Küresel talepteki zayıf seyrin ve ABD dolarının güçlü görünümünün etkisiyle ihracatın baskı altında kaldığı izlenmiştir. Fed'in yayımladığı Bej Kitap raporu da söz konusu verilerin çizdiği tabloyu teyit etmektedir. Nitekim raporda, ABD ekonomisindeki ılımlı iyileşmenin devam ettiği, ancak dolardaki güçlü seyrin özellikle imalat ve turizm sektörleri üzerinde baskı yarattığı vurgulanmıştır.

ABD ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde öncü veriye göre yıllık bazda %1,5 ile beklentilerin altında bir büyüme kaydetmiştir. Büyümedeki zayıf performansta özellikle stoklardaki gerileme belirleyici olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde özel tüketim harcamalarının yıllık bazda %3,2 oranında artması ekonomik aktivitenin seyrine yönelik olumlu bir gelişme olmuştur. Küresel ticaretteki ivme kaybının ve güçlü doların etkisiyle bu dönemde ihracatın yavaşlamasının yanı sıra ithalatta da ivme kaybı yaşanmasının etkisiyle net ihracatın büyüme üzerindeki etkisi dengeli bir görünüm sergilemiştir.

**Fed politika faiz oranında değişiklik yapmadı.**

Fed, 28 Ekim'de sona eren toplantısında beklentilere paralel olarak faiz oranlarında değişiklik yapmamıştır. Toplantı sonrasında yapılan açıklamada, Aralık ayında gerçekleştirilecek toplantıda alınacak faiz kararını belirlemek için istihdam ve enflasyon hedeflerine odaklanılacağı vurgulanmıştır. Fed Eylül ayındaki

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

(\* ) Türkiye için Ekim tahminlerinin Nisan tahminlerine göre farkı alınmıştır.

Kaynak: IMF

toplantısında küresel ekonomideki ve finansal piyasalardaki gelişmelere dikkat çekmişti. Ancak son toplantı notunda söz konusu ifadeye yer verilmemesi öne çıkan bir gelişme olmuştur. Fed ayrıca, istihdam piyasasındaki toparlanmanın bir miktar ivme kaybetse de sürdürdüğüne ve ekonominin ılımlı bir büyüme kaydettiğine dikkat çekmiştir. Fed'in açıklamalarının ardından piyasalarda ilk faiz artırımı için Aralık ayı ihtimalinin halen geçerli olduğu yönündeki görüşler güçlenmiştir.

## ECB'nin yeni adımlar atması bekleniyor.

Euro Alanı'na ilişkin son dönemde açıklanan veriler genel olarak bölgede toparlanmanın bir miktar hız kestiğine işaret etmektedir. Nitekim, sanayi üretimi Ağustos'ta bir önceki aya göre %0,5 oranında azalırken, perakende satışlar bu dönemde değişim kaydetmemiştir. Yatırımcıların bölge ekonomisine olan güvenini ölçen Sentix endeksi de son aylarda düşüş eğilimi sergilemiştir. Bölgede enflasyonun düşük düzeylerde gerçekleşmesi ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın henüz istenen düzeye ulaşmaması piyasalarda ECB'nin ek önlemler alabileceğine yönelik beklentileri desteklemektedir.

ECB de son para politikası toplantısında politika faizinde değişiklik yapmazken deflasyonist baskılara karşı alınabilecek önlemlerin gözden geçirildiğini ifade etmiştir. Toplantı sonrasında değerlendirmelerde bulunan ECB Başkanı Draghi, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın ikinci çeyrekteki hızını koruduğunu ifade ederken, enflasyonun uzun bir süre boyunca düşük seviyelerde kalabileceğini belirtmiştir. Enflasyon görünümü hedeflere uygun ve sürdürülebilir bir seviyeye ulaşmaya kadar varlık alımlarının sürdürüleceğini kaydeden Draghi, sağlanan desteklerin boyutunun Aralık ayında yeniden değerlendirmeye alınabileceğini vurgulamıştır.

## Japonya'da yeni teşvik beklentileri...

Zayıf veri açıklamaları ile birlikte Japonya'da ekonominin daha fazla desteğe ihtiyaç duyduğu yönündeki yorumlar son dönemde artmıştır. Diğer taraftan, politika yapımcıların yeni teşvik sinyali verme konusunda ihtiyatlı bir tavır sergiledikleri izlenmektedir. BoJ Ekim ayındaki toplantısında da mevcut para politikasında herhangi bir değişiklik kararı almamıştır. Toplantı sonrası yayımlanan açıklamada, ekonomide ılımlı toparlanmanın devam ettiği yönündeki değerlendirmeler yinelenmiştir. Ekonomi Bakanı da ekonomik göstergelerin bir miktar bozulma sergilediğini ancak ekonominin halen ılımlı bir toparlanma rotasında ilerlediğini ifade etmiştir. BoJ'un tahminlerine göre, enflasyonun 2016 yılının ikinci yarısında %2 olan hedef seviyeye ulaşması beklenmektedir. Ancak söz konusu beklentiler piyasalar tarafından oldukça iyimser olarak değerlendirilmektedir.

## Çin ekonomisi 3. çeyrekte %6,9 büyüdü.

Çin ekonomisi üçüncü çeyrekte yıllık bazda %6,9 oranında büyümüştür. 2009'un ilk çeyreğinden bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşen büyüme verisi ekonomideki yavaşlamanın kademeli bir şekilde gerçekleştiğine işaret etmiştir. Çin ekonomisi ikinci çeyrekte %7 oranında büyüme kaydetmişti. Ekonomideki yavaşlamanın önümüzdeki dönemde tedrici olarak devam edeceği öngörüülürken, Merkez Bankası ekonomiyi desteklemek amacıyla 1 yıl vadeli borç alma ve borç verme faiz oranlarını 25'er, bankalara uygulanan zorunlu karşılık oranlarını da 50 baz puan indirmiştir.

## Gelişmekte olan piyasalar...

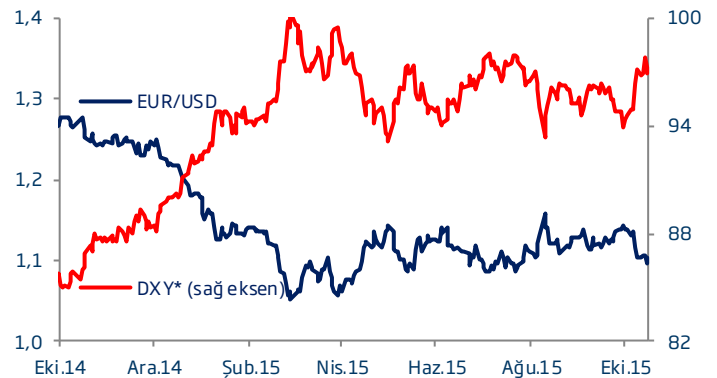
Yılın 3. çeyreğinde olumsuz bir seyir izleyen gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları, Fed'in Eylül ayı toplantısında büyümeyi destekleyici duruşunu sürdürmesine ve tarım dışı istihdam artışının ivme kaybetmesine paralel olarak Ekim ayının ilk haftasından itibaren artış kaydetmiştir.

Yılbaşından bu yana diğer gelişmekte olan ülkelere negatif yönde ayrıştığı izlenen Brezilya'ya yönelik olumsuz haber akışı devam etmektedir. Son olarak da uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch ülkenin kredi notunu BBB'den BBB- seviyesine düşürmüştür. Fitch karara gerekçe olarak, kamu borçlarının artış eğiliminin yanı sıra bozulan siyasi ve ekonomik atmosferi göstermiştir.

## EUR/USD paritesi 1,10 seviyesinde...

ECB'nin ihtiyaç duyulması halinde para politikasının gevşetebileceği sinyalini vermesi, Ekim ayının ilk yarısında 1,15 seviyelerine kadar yükselen EUR/USD paritesi üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmıştır. Fed toplantısı sonrasında da ABD dolarında güçlenme eğilimi izlenmiştir. 30 Ekim tarihinde EUR/USD paritesi 1,10 düzeyinde gerçekleşmiştir.

EUR/USD Paritesinin Seyri



(\*) USD'nin euro, Japon yeni, İngiliz sterlini, Kanada doları, İsveç kronu ve İsviçre frangından oluşan kur sepetine karşı değerini gösteren endekstir.

## İşsizlik oranında yatay seyir...

Temmuz döneminde işsizlik oranı yıllık bazda değişim kaydetmeyerek %9,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinin arındırılmış işsizlik oranı da bir önceki aya göre yatay bir seyir izlemiş ve %10,4 olmuştur. Bu dönemde işgücüne katılım oranının %51,5 ile tarihi yüksek seviyesine ulaştığı görülmektedir.

## Sanayi üretimi Ağustos ayında ivme kazandı.

3. çeyreğe zayıf bir başlangıç yapan sanayi üretimi Ağustos ayında takvim etkisinden arındırılmış verilere göre yıllık bazda %7,2 oranında yükselerek beklentileri aşmıştır. Böylece, yurt içinde sanayi üretimi Ocak 2014'ten bu yana en güçlü performansını sergilemiştir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi de bir önceki aya göre %2,9 oranında artmıştır.

Ürün grupları bazında değerlendirildiğinde dayanıklı tüketim ile sermaye malı imalatı Ağustos ayındaki olumlu görünümde ön plana çıkarken, zayıf ihracat performansı nedeniyle ara mali imalatının baskı altında kaldığı dikkat çekmiştir.

## İmalat sanayi PMI 49,5 seviyesine yükseldi.

Markit tarafından açıklanan verilere göre Ekim ayında 49,5 seviyesinde gerçekleşen imalat sanayi PMI verisi bir önceki aya göre iyileşme kaydetmiştir. Ancak, endeks 50 eşik seviyesinin altında kalarak sektörde daralmanın devam ettiğine işaret etmiştir. Yılın ilk 10 ayının yalnızca ikisinde eşik seviyesinin üzerine çıkan endeksin zayıf performansında, Ekim ayında üretim ve yeni siparişlerdeki düşüşün sürmesi etkili olmuştur. Diğer taraftan, bu dönemde istihdamın art arda ikinci ayında da artış kaydetmesi ve yeni ihracat siparişlerinde artış gözlenmesi olumlu gelişmeler olarak kayda geçmiştir.

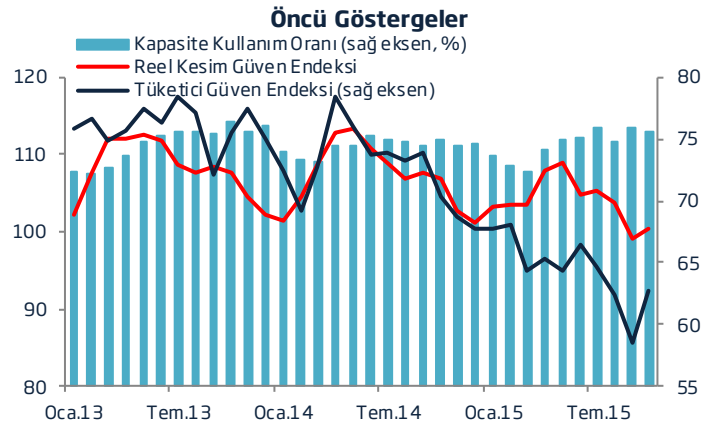
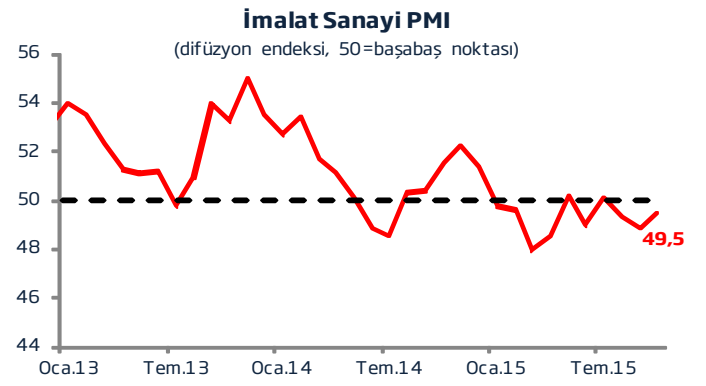
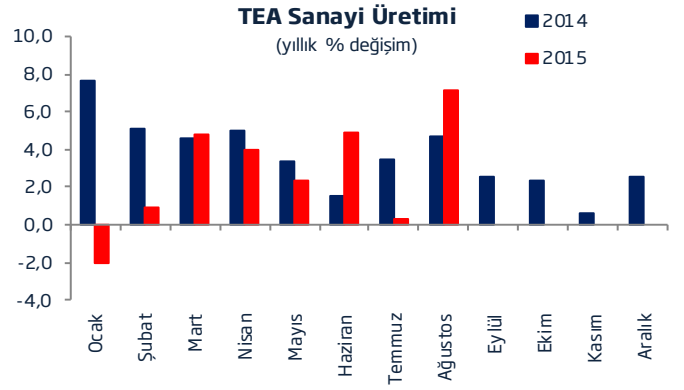
## Kapasite kullanım oranı %75,5 oldu.

Ekim ayında Kapasite Kullanım Oranı (KKO) geçtiğimiz yılın aynı ayına göre 0,6 puan ile sınırlı oranda artış kaydederek %75,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde dayanıklı tüketim ve yatırım malları imalatında kapasite kullanımının yükseldiği görülmüştür. Özellikle, kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri ile motorlu kara taşıtları imalatında yaşanan KKO artışı göze çarpmaktadır.

## Güven endeksleri...

Ekim ayında, Reel Kesim Güven Endeksi yıllık bazda 6,5 puan gerileyerek 100,5 seviyesine inmiştir. Bu dönemde son 3 aya ilişkin toplam sipariş miktarı ile genel gidişata ilişkin beklentilerdeki bozulma endeksin düşüşünde etkili olmuştur. Gelecek 3 aya yönelik üretim hacmi değerlendirmelerinin de belirgin ölçüde bozulması dikkat çekmiştir.

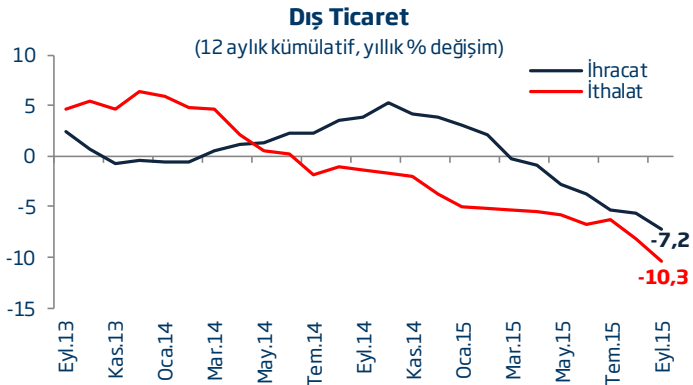
Tüketici Güven Endeksi ise Ekim'de bir miktar toparlanarak 62,8 seviyesine yükselmiştir. Endeksin tüm ana kalemlerinde Ekim ayında hafif bir toparlanma gözlenmiştir.



(\*) Takvim etkisinden arındırılmış  
Kaynak: Datastream, Markit, TCMB, TÜİK

## Dış ticaret açığı daralma devam ediyor.

Eylül ayında ihracat yıllık bazda %14,2 azalarak 11,7 milyar USD olurken, bu dönemde ithalat %25,2 oranında düşüş kaydederek 15,4 milyar USD düzeyine gerilemiştir. Böylece dış ticaret açığı Eylül ayında yıllık bazda %46,6 oranında azalmıştır.



Geçtiğimiz yılın Eylül ayında %66 düzeyinde olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2015 yılının aynı döneminde %75,7'ye yükselmiştir. Söz konusu oran, küresel krizin etkisiyle ithalatta gözlenen hızlı gerilemeye bağlı olarak en son 2009 yılında %75 seviyesini aşmıştı.

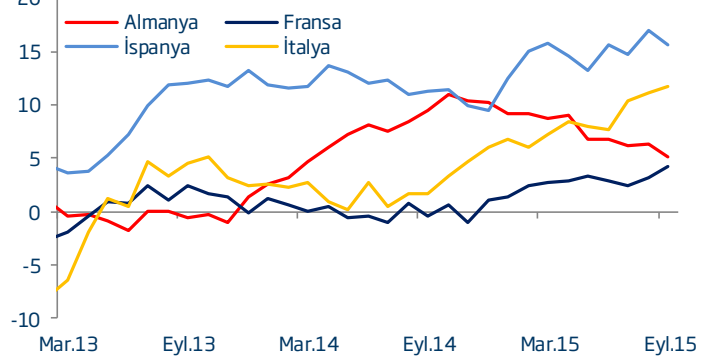
## Euro cinsi ihracat artışı devam ediyor.

Eylül ayında ihracatın zayıf seyrinin ihracat pazarlarımızın geneline yayıldığı görülmektedir. Bu dönemde, Rusya, Irak, İran ve Mısır gibi önemli ihracat pazarlarımıza yönelik ihracat yıllık bazda belirgin ölçüde gerilemiştir. Nitekim, bu ülkelere yönelik ihracatta kaydedilen 928 milyon USD tutarındaki gerileme, Eylül ayında ihracatta kaydedilen yıllık düşüşün yaklaşık yarısını oluşturmaktadır.

En büyük ihracat pazarımız olan Euro Alanı ülkelerine yönelik ihracat da 2015 yılı genelinde özellikle EUR/USD paritesindeki gerilemeye paralel olarak azalmaktadır. Nitekim, Ocak-Eylül döneminde bu ülkelere yapılan toplam ihracat ABD doları bazında yıllık olarak %12,4 oranında daralmıştır. Ancak, söz konusu ülkelere yönelik ihracat euro bazında yıllık olarak Eylül ayında %4,3, Ocak-Eylül döneminde de %6,5 oranında artış kaydetmiştir.

## Başlıca Euro Alanı Ülkelerine Yönelik İhracat

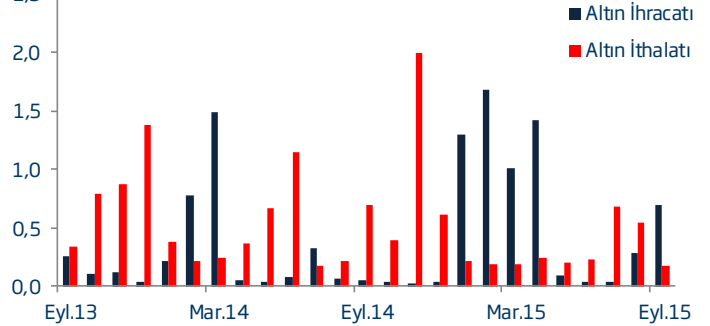
(euro cinsi, 12 aylık kümülatif, yıllık % değişim)



Ürün bazında değerlendirildiğinde Eylül ayında motorlu kara taşıtları ihracatının diğer fasıllardaki düşüşe kıyasla nispeten yatay bir seyir izlediği, demir çelik ile mineral yakıtlar ve yağlar fasıllarında ise emtia fiyatlarındaki gerileme paralelinde ihracatın önemli ölçüde azaldığı görülmektedir. Öte yandan, Eylül ayında 702 milyon USD tutarında altın ihracatı gerçekleştirilmesi ihracattaki düşüşü bu dönemde bir miktar sınırlandırmıştır. Söz konusu ihracatın %67,5'i İsviçre'ye, %22,5'i ise İngiltere'ye yapılmıştır.

## Altın Dış Ticareti

(milyar USD)



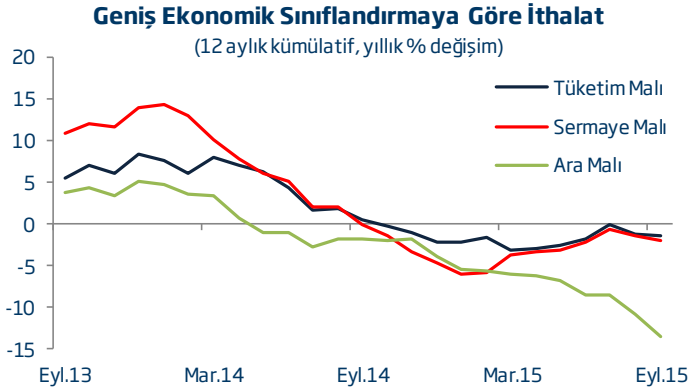
## İthalatta sert düşüş...

İthalat, ekonomik aktivitedeki ılımlı seyir ve döviz kurlarındaki gelişmelere bağlı olarak Eylül ayında da baskı altında kalmaya devam etmiştir. Toplam ithalatın yaklaşık dörtte üçünü oluşturan ara malı ithalatı bu dönemde yıllık

## Dış Ticaret Dengesi

	Eylül		Değişim (%)	Ocak-Eylül		Değişim (%)
	2014	2015		2014	2015	
İhracat	13,6	11,7	-14,2	118,4	107,3	-9,4
İthalat	20,6	15,4	-25,2	179,8	156,3	-13,1
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-7,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-46,6</b>	<b>-61,4</b>	<b>-49,0</b>	<b>-20,2</b>
Karşılama Oranı (%)	66,0	75,7	-	65,8	68,6	-

bazda %30,2 oranında daralmıştır. Yıl genelinde zayıf bir görünüm sergileyen ara mali ithalatı, yılın ilk dokuz ayı itibarıyla da bir önceki yıla göre %17,5 oranında gerilemiştir. Ocak-Eylül döneminde yatay bir görünüm sergileyen tüketim mali ithalatının da Eylül ayında yıllık bazda %17,1 oranında daralması dikkat çekmektedir.



Eylül ayında ithalat hacminde gözlenen düşüşte enerji ve emtia fiyatlarındaki gerilemenin de belirleyici olduğu görülmektedir. Nitekim, mineral yakıtlar ve yağlar faslında

ithalat bu dönemde yıllık bazda %38,6 oranında azalmıştır. Demir-çelik ithalatı da bu dönemde %28,8 oranında gerilemiştir.

## Beklentiler

Yurt içinde ekonomik aktivitede gözlenen ılımlı seyrin yanı sıra döviz kurlarındaki gelişmeler ile enerji fiyatlarındaki düşüş yılın ilk dokuz ayında ithalatın baskı altında kalmasına neden olmuştur. Bu dönemde ihracatın da küresel ticaretin zayıf seyri ve ihracat pazarlarımızda yaşanan olumsuz gelişmeler nedeniyle belirgin ölçüde gerilediği görülmüştür. Bunlara ek olarak EUR/USD paritesindeki gerileme de ABD doları cinsi ihracat rakamlarındaki düşüşte rol oynamıştır. Yılın geri kalan döneminde de dış ticaret göstergelerinin benzer bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Bu çerçevede, 2015 yıl sonunda dış ticaret açığının 56 milyar USD seviyesinde gerçekleşeceğini ve bu paralelde cari açığın da 38 milyar USD düzeyine gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

Açıklanan geçici verilere göre, Ekim ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %0,2 oranında artarken, ithalat %13 oranında azalmıştır. Bu dönemde altın ihracatındaki yükselişin toplam ihracat performansını desteklediği gözlenmiştir.

## Ağustos'ta cari açık sınırlı düzeyde gerçekleşti.

Ağustos ayında cari denge 50 milyon USD fazla vereceği yönündeki piyasa beklentilerine karşılık 163 milyon USD açık vermiştir. Bu rakam yine de Ekim 2009'dan bu yana cari dengede kaydedilen en olumlu performansa işaret etmektedir. Geçtiğimiz yıl Ağustos'ta cari açık 2,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşmişti.

Yılın ilk sekiz ayında 25,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşen cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,9 oranında daralmıştır. Bu gelişmede, yıllık bazda %14,8 oranında azalan dış ticaret açığı önemli bir rol oynamıştır. 12 aylık kümülatif cari açık da Ağustos ayında 43 milyar USD ile Kasım 2010'dan bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

gözlenmektedir. Bavul ticaretinin de bu dönemde %32,5 oranında azalması dikkat çeken bir gelişme olmuştur.

## Doğrudan yabancı yatırımlarda olumlu seyir sürüyor.

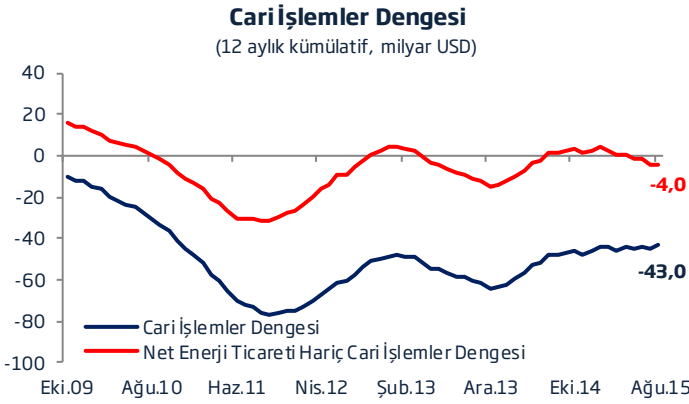
Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin oldukça zayıf bir görünüm sergilediği Ağustos ayında doğrudan yatırımlar kalemi açığın finansmanına 1,7 milyar USD'lik yaptığı katkı ile ön plana çıkmıştır. Bu dönemde en fazla doğrudan yatırım kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri sektöründe gerçekleşmiştir. Yılın ilk sekiz ayında, yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptıkları doğrudan yatırımlar yıllık bazda %35,5 oranında artarak 11,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, bu tutarın %21,4'ünü oluşturan gayrimenkul yatırımlarında (net) ise bu dönemde %8,7'lik düşüş kaydedilmiştir.

## Portföy yatırımlarından sermaye çıkışı...

Mayıs ayından bu yana net sermaye çıkışına işaret eden portföy yatırımları kaleminde Ağustos ayında da 1,5 milyar USD tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yılın ilk sekiz ayında ise portföy yatırımlarındaki net çıkış 8,8 milyar USD'ye ulaşmıştır. Bu dönemde yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 0,7 milyar USD, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında ise 4,2 milyar USD tutarında net satım yaptığı; ayrıca yurt içi yerleşiklerin de yurt dışında 3,9 milyar USD'lik net varlık edindikleri görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulması paralelinde Türkiye'nin de aralarında yer aldığı bu ülkelere yönelik sermaye akımlarının olumsuz bir seyir izlediği gözlenmektedir.

## Bankacılık sektörü Ağustos'ta net kredi geri ödeyicisi konumunda...

Ağustos ayında diğer yatırımlar kaleminden de 1,9 milyar USD tutarında sermaye çıkışı yaşanması dikkat çekmiştir. Bu gelişmede, yurt içi bankaların yurt dışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıklarının 2,3 milyar USD net artış, yurt dışı bankaların yurt içindeki mevduatının ise 0,3 milyar USD tutarında net azalış kaydetmesi etkili olmuştur. Bankacılık sektörünün de 335 milyon USD tutarında net kredi geri ödeyicisi olduğu görülmektedir. Bankacılık sektörü bu dönemde net olarak 2,2 milyar USD tutarında uzun vadeli borçlanma gerçekleştirmiş, 2,5 milyar USD tutarında da kısa vadeli borç ödemesi yapmıştır. Banka dışı sektörlerin ise



## Dış dengedeki iyileşme cari dengeyi destekledi.

İthalatta Ağustos ayında yıllık bazda 3,7 milyar USD'lik düşüş yaşanması cari açığın sınırlı tutarda gerçekleşmesini sağlamıştır. Nitekim, ithalatta Eylül 2009'dan bu yana en hızlı yıllık gerileme kaydedilmiştir. Bu gelişmede enerji fiyatlarının ve zayıf iç talep koşullarının etkili olduğu düşünülmektedir. Net hizmet gelirleri ise Ağustos ayında %12,9 oranında azalarak cari dengedeki iyileşmeyi sınırlandırmıştır. Hizmetler dengesi altında izlenen net turizm gelirleri yıllık bazda düşüşünü altıncı ayına taşımıştır. Turizm gelirleri yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %8,7 oranında azalmıştır. Rusya'daki ekonomik krizin ve Türkiye'ye yönelik artan güvenlik endişelerinin bu gelişmede etkili olduğu

## Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

## (12 aylık kümülatif, milyon USD)

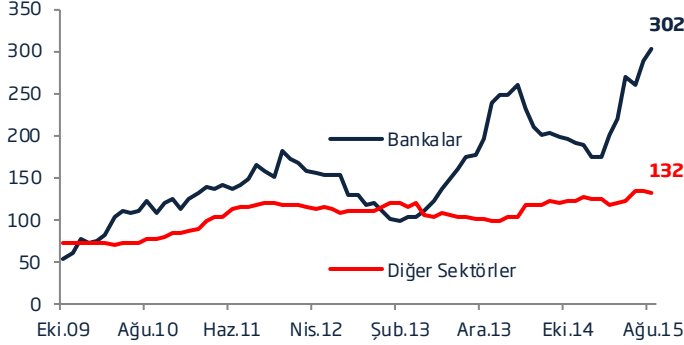
	Aralık 2014		Ağustos 2015		Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2014	Ağustos 2015	Aralık 2014	Ağustos 2015	Aralık 2014	Ağustos 2015
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	-46.525	-43.047	-	-	-	-
<b>Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi</b>	<b>46.057</b>	<b>36.297</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>		
-Doğrudan Yatırımlar	5.718	9.710	12,4	26,8		
-Portföy Yatırımları	20.109	-945	43,7	-2,6		
-Diğer Yatırımlar	16.980	22.442	36,9	61,8		
-Net Hata ve Noksan	3.320	5.110	7,2	14,1		
-Diğer	-70	-20	-0,2	-0,1		
<b>Rezervler<sup>(1)</sup></b>	<b>468</b>	<b>6.750</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

## Uzun Vadeli Borç Çevirme Oranları (12 aylık kümülatif, %)



Ağustos'ta 694 milyon USD ile net kredi kullanıcısı olduğu izlenmektedir. Banka dışı sektörler bu dönemde uzun vadeli olarak 441 milyon USD, kısa vadeli olarak da 253 milyon USD tutarında borçlanmıştır.

Bankaların ve banka dışı sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları 12 aylık kümülatif verilere göre sırasıyla %302 ve %132 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Net hata ve noksan kaleminde 11 milyar USD'lik giriş...

Ağustos ayında net hata noksan kalemi altında 1,4 milyar USD giriş gözlenmiştir. Böylece, geçtiğimiz yılın ilk sekiz ayında 9,2 milyar USD sermaye girişi kaydeden net hata ve noksan kaleminde bu yılın aynı döneminde 11 milyar USD ile yüksek tutarda bir giriş gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bu kalem cari açığın finansmanına kayda değer ölçüde katkıda bulunmaya devam etmektedir.

## Beklentiler...

Türkiye'nin dış ticaret açığındaki daralmanın devam edeceği beklentilerine paralel olarak cari dengedeki iyileşmenin süreceği düşünülmektedir. Cari açığın finansmanı tarafında ise, Fed'in para politikasında izleyeceği normalleşme sürecine yönelik beklentilerin seyrine bağlı olarak dalgalanmalar gözlenmektedir. Ayrıca, başta Çin kaynaklı olmak üzere gelişmekte olan ekonomilere yönelik risk algısının bozulması da sermaye çıkışlarına yol açmaktadır. Diğer taraftan, bankaların ve bankacılık dışı sektörlerin yurt dışı piyasalardan fon bulmakta zorluk yaşamamaları cari açığın finansmanında önümüzdeki dönemde önemli bir sorunla karşılaşılmayacağı öngörülerini desteklemektedir.

## Ödemeler Dengesi

(milyon USD)

	Ağustos 2015	Ocak - Ağustos 2014	Ocak - Ağustos 2015	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-163</b>	<b>-29.152</b>	<b>-25.674</b>	<b>-11,9</b>	<b>-43.047</b>
Dış Ticaret Dengesi	-3.634	-40.419	-34.441	-14,8	-57.606
Hizmetler Dengesi	3.947	16.696	15.287	-8,4	23.755
Seyahat (net)	3.364	16.038	14.124	-11,9	22.566
Birincil Gelir Dengesi	-586	-6.104	-7.147	17,1	-10.255
İkincil Gelir Dengesi	110	675	627	-7,1	1.059
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>27</b>	<b>-56</b>	<b>-6</b>	<b>-89,3</b>	<b>-20</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>1.294</b>	<b>-20.052</b>	<b>-14.734</b>	<b>-26,5</b>	<b>-37.957</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-1.675	-4.474	-8.466	89,2	-9.710
Portföy Yatırımları (net)	1.477	-12.290	8.764	-	945
Net Varlık Edinimi	453	784	3.871	393,8	3.828
Net Yükümlülük Oluşumu	-1.024	13.074	-4.893	-	2.883
Hisse Senetleri	-347	2.014	-715	-	-170
Borç Senetleri	-677	11.060	-4.178	-	3.053
Diğer Yatırımlar (net)	1.891	-6.642	-12.104	82,2	-22.442
Efektif ve Mevduatlar	2.111	414	47	-88,6	-967
Net Varlık Edinimi	2.077	187	11.199	5.888,8	11.308
Net Yükümlülük Oluşumu	-34	-227	11.152	-	12.275
Merkez Bankası	-196	-1.645	-606	-63,2	-1.294
Bankalar	162	1.418	11.758	-	13.569
Yurt Dışı Bankalar	-321	-229	8.381	-	8.706
Yabancı Para	-821	-765	4.790	-	2.701
Türk Lirası	500	536	3.591	570,0	6.005
Yurt Dışı Kişiler	483	1.647	3.377	105,0	4.863
Krediler	-461	-6.542	-10.203	56,0	-18.762
Net Varlık Edinimi	-141	1.724	396	-77,0	535
Net Yükümlülük Oluşumu	320	8.266	10.599	28,2	19.297
Bankacılık Sektörü	-335	4.267	5.254	23,1	12.823
Bankacılık Dışı Sektörler	694	4.779	6.033	26,2	7.273
Ticari Krediler	294	-98	-1.713	1.648,0	-2.423
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-53	-416	-235	-43,5	-290
Rezerv Varlıklar (net)	-399	3.354	-2.928	-	-6.750
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>1.430</b>	<b>9.156</b>	<b>10.946</b>	<b>19,6</b>	<b>5.110</b>

Tabloda Altıncı Uluslararası Ödemeler Dengesi El Kitabı verileri kullanılmıştır. Veriler hakkında detaylı bilgiye [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

Kaynak: Datastream, TCMB



## Merkezi yönetim bütçesi Eylül ayında 14,1 milyar TL açık verdi.

Eylül ayında bütçe harcamaları yıllık bazda %21,2 oranında artarken, bütçe gelirleri %11,5 yükselmiştir. Böylece, bütçe açığı bir önceki yıla göre %53,1 artarak 14,1 milyar TL olmuştur. Eylül ayı, yılın son ayında geleneksel olarak yüksek düzeyde verilen bütçe açığı rakamları hariç tutulduğunda merkezi yönetim bütçesinin aylık bazda en fazla açık verdiği dönem olmuştur.

2015 yılının ilk 9 ayı itibarıyla değerlendirildiğinde, bütçe gelirleri ile harcamalarının aynı oranda artarak dengeli bir görünüm sunduğu görülmektedir. Bu dönemde, bütçe açığı %12,8'lik artışla 13,5 milyar TL olmuştur.

## Yüksek bütçe açığında vergi gelirlerindeki ivme kaybı ile personel giderleri ve cari transferlerdeki artış etkili oldu.

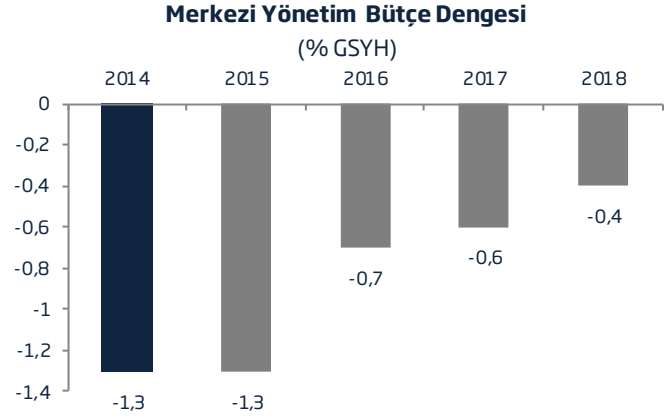
Temmuz ve Ağustos ayında vergi gelirlerinde meydana gelen ivme kaybı Eylül ayında da devam etmiştir. İthalatta kaydedilen belirgin düşüş nedeniyle ithalde alınan KDV gelirlerindeki artış zayıflarken, bütün mamullerinde başta olmak üzere ÖTV gelirleri de ivme kaybetmiştir. Bununla birlikte, dahilde alınan KDV'den elde edilen gelirlerdeki artış ivme kazanmış ve vergi gelirlerini desteklemiştir.

Eylül ayında, bütçe harcamalarında meydana gelen yıllık bazda 8,4 milyar TL'lik artışın büyük ölçüde personel giderleri ve cari transferlerdeki yükselişten kaynaklandığı görülmektedir. Bu dönemde, memur maaşlarının ağırlıkta olduğu personel giderleri %19,6 oranında artarken, işçi ve sözleşmeli personele yapılan ödemelerin önemli ölçüde yükselmesi dikkat çekmektedir. Cari transferler kalemindeki yıllık %23,1'lik yükseliş de büyük ölçüde sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri ile sosyal amaçlı transferlerden kaynaklanmaktadır.

Öte yandan, Türkiye'ye yönelik risk algısının 2013 yılının ikinci yarısından itibaren bozulmasıyla faiz oranlarının yükselmesi paralelinde faiz giderlerinde gözlenen artış Eylül ayında da devam etmiştir.

## Orta Vadeli Program'da bütçe öngörülleri...

Ekim ayında açıklanan Orta Vadeli Program'a (OVP) göre, önümüzdeki yıllarda kamu harcamaları ve gelirlerinin GSYH



içindeki payının kademeli bir şekilde düşmesi öngörülmektedir. Böylece kamu kesiminin ekonomik aktivite üzerindeki etkisinin azalmaya devam edeceği düşünülmektedir. Bir önceki OVP'de GSYH'nin %1,1'i olacağı öngörülen 2015 yılı merkezi yönetim bütçe açığının yılsonunda %1,3; %1,7 olarak öngörülen faiz dışı fazlanın ise yılsonunda %1,5 olarak gerçekleşmesi hedeflenmektedir. 2016 yılında %0,7 düzeyinde gerçekleşmesi öngörülen merkezi yönetim bütçe açığının milli gelire oranının Program dönemi sonunda %0,4'e gerilemesi hedeflenmektedir. Bu çerçevede, 2018 yılında merkezi yönetim bütçesi neredeyse "denk" bir görünüme kavuşmuş olacaktır. 2014 yılında GSYH'ye oranı %33,5 olan AB tanımlı genel devlet borç stokunun 2015 yılında bir miktar genişleyerek yıl sonunda GSYH'ye oranının %34'e yükseleceği tahmin edilmiştir. Program dönemi sonunda ise söz konusu oranının %30'a düşürülmesi hedeflenmiştir.

## Beklentiler

OVP'de öngörülen nominal borç stokunun milli gelire oranında beklenen iyileşme, program döneminde kamu kesiminin daha az borçlanma eğiliminde olacağına işaret etmektedir. Ancak, Kasım ayında gerçekleştirilecek olan genel seçimin ardından kurulacak hükümetin OVP hedeflerini revize edebileceği düşünülmektedir. 2015 yılı için bütçe gerçekleştirmeleri dikkate alındığında ise yılın geri kalanında bütçenin hedeflerle uyumlu bir görünüm sergileyeceği öngörülmektedir.

## Merkezi Yönetim Bütçesi

(milyar TL)

	Eylül		%	Ocak-Eylül		%	2015 Bütçe Hedefi	OVP Tahmini	Gerç./ OVP Tah. (%)
	2014	2015		Değişim	2014				
<b>Harcamalar</b>	<b>39,6</b>	<b>47,9</b>	<b>21,2</b>	<b>325,4</b>	<b>367,7</b>	<b>13,0</b>	<b>472,9</b>	<b>503,0</b>	<b>73,1</b>
Faiz Harcamaları	4,6	6,4	37,7	38,3	44,8	17,0	54,0	54,0	82,9
Faiz Dışı Harcamalar	34,9	41,6	19,0	287,2	322,9	12,4	418,9	449,0	71,9
<b>Gelirler</b>	<b>30,3</b>	<b>33,8</b>	<b>11,5</b>	<b>313,5</b>	<b>354,2</b>	<b>13,0</b>	<b>452,0</b>	<b>478,5</b>	<b>74,0</b>
Vergi Gelirleri	26,2	29,5	12,6	258,7	298,3	15,3	389,5	405,8	73,5
Diğer Gelirler	4,1	4,3	4,7	54,9	55,9	1,9	62,5	72,8	76,8
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-9,2</b>	<b>-14,1</b>	<b>53,1</b>	<b>-11,9</b>	<b>-13,5</b>	<b>12,8</b>	<b>-21,0</b>	<b>-24,5</b>	<b>54,9</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-4,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>68,7</b>	<b>26,3</b>	<b>31,3</b>	<b>18,8</b>	<b>33,0</b>	<b>29,5</b>	<b>106,1</b>

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Maliye Bakanlığı

## Aylık TÜFE artışı beklentilerin hafif üzerinde...

Ekim ayında TÜFE aylık bazda %1,55 ile beklentilerin bir miktar üzerinde artış kaydetmiştir. Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) ise aylık bazda %0,2 oranında düşmüştür. Reuters anketine göre TÜFE'nin Eylül ayına göre %1,35 oranında yükselmesi beklenirken son TCMB Beklenti Anketi'nde aylık enflasyon öngörüsü %1,26 seviyesindeydi.

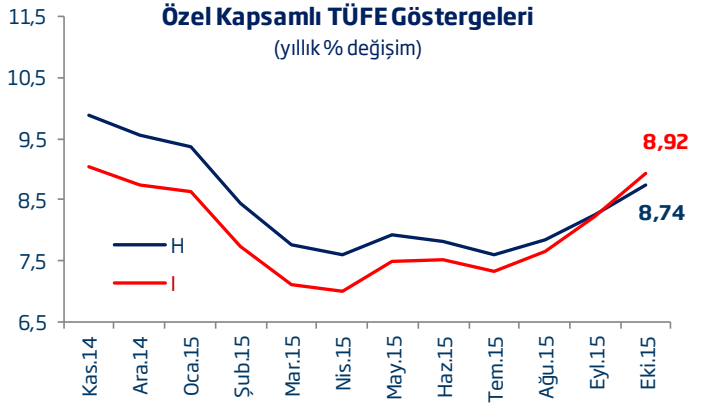
Ekim	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2014	2015	2014	2015
Değişim (%)				
Aylık	1,90	1,55	0,92	-0,20
Yılsonuna Göre	8,45	7,86	8,22	7,59
Yıllık	8,96	7,58	10,10	5,74
Yıllık Ortalama	8,65	7,69	10,11	5,58

## Yıllık enflasyonda gerileme.

Eylül ayında %7,95 olan yıllık TÜFE enflasyonu baz etkisiyle bir miktar düşüş kaydederek Ekim'de %7,58 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde Yİ-ÜFE de benzer bir görünüm izlemiş olup yıllık artış oranı %5,74 seviyesine inmiştir.

## Giyim ve ayakkabı fiyatlarında sert yükseliş...

Ana harcama gruplarına göre incelendiğinde, mevsimsel faktörlerin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarının Ekim ayında TÜFE'deki artışta belirleyici olduğu görülmektedir. Nitekim, giyim ve ayakkabı fiyatları aylık bazda %11,43 oranında yükselerek enflasyona 84 baz puanlık katkı sağlamıştır. Bu dönemde ürün bazında en fazla fiyat artışının gerçekleştiği ilk yirmibir kalemin tamamını giyim ve ayakkabı ürünleri oluşturmuştur. Döviz kurlarındaki gelişmelere duyarlılığın yüksek olduğu ulaştırma grubunda fiyatlar Ekim'de aylık bazda %1,40 oranında artış kaydederek enflasyona en fazla katkıda bulunan ikinci kalem olmuştur. Bu grupta araç fiyatlarındaki artışın ön plana çıktığı görülmüştür. TÜFE sepetinde en fazla ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler de bu dönemde aylık enflasyonu artırıcı yönde hareket etmiştir. Ancak, mevsimsel olarak hasat zamanı gelen limon ve elma gibi işlenmemiş ürünlerin fiyatlarında yaşanan düşüşün etkisiyle gıda grubunun enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskısı sınırlanmıştır. Diğer taraftan, Ekim ayında fiyatların sınırlı da



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

olsa gerilediği yegane ana harcama grubu alkollü içecek ve tütün olmuştur.

## Çekirdek enflasyon göstergeleri...

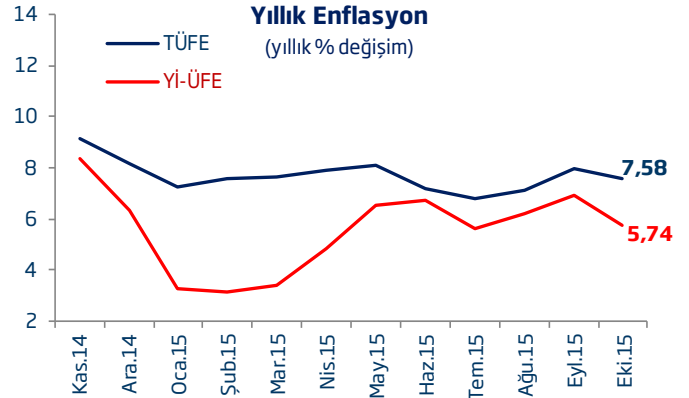
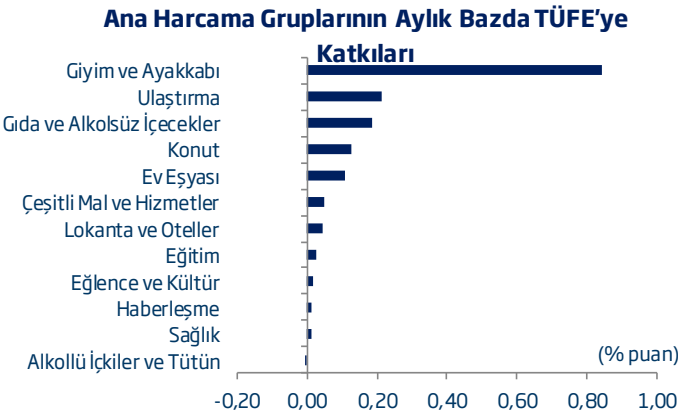
Döviz kurlarının gecikmeli etkisiyle çekirdek enflasyon göstergelerinde son dönemde gözlenen bozulma eğiliminin Ekim'de hız kazandığı gözlenmektedir. Nitekim, TCMB tarafından yakından izlenen çekirdek enflasyon göstergeleri olan H ve I endekslerinde yıllık enflasyon sırasıyla %8,74 ve %8,92 seviyelerine yükselmiştir.

## Yİ-ÜFE'de düşüş...

Son dönemde hızlanma eğilimi gözlenen Yİ-ÜFE Ekim ayında döviz kurlarında izlenen görece sakin seyrin etkisiyle düşüş kaydetmiştir. Aylık bazda ara malı ve dayanıksız tüketim malı imalatında fiyatlar gerilerken, dayanıklı tüketim malı başta olmak üzere diğer kalemlerde yükseliş yaşanmıştır. Yıllık bazda bakıldığında ise, ana sanayi gruplarından yalnızca enerji fiyatlarında düşüş kaydedildiği gözlenmektedir.

## Beklentiler...

Kasım ayında mevsimsel faktörlerin enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratacağı tahmin edilmektedir. Diğer taraftan, döviz kurlarındaki aşağı yönlü hareketin yanı sıra enerji ve emtia fiyatlarındaki düşük seyrin söz konusu baskıyı hafifleteceği öngörülmektedir.



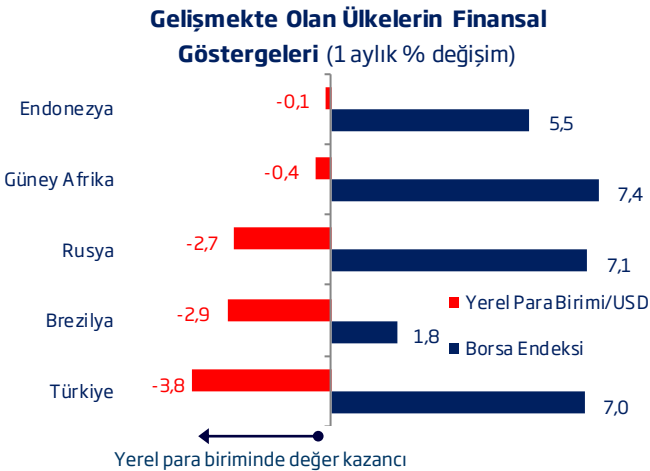
Kaynak: TÜİK, Datastream

**Ekim'de finansal piyasalara "Fed iyimserliği" hakim oldu.**

Fed'in Eylül ayında faiz artırımına gitmemesi ve küresel gelişmelere dair endişelerini dile getirmesi ABD'de faiz artırım beklentilerinin ötelenmesine yol açmıştır. Ayrıca, ECB'nin ekonomiye daha fazla teşvik verebileceği sinyali vermesi ve Çin Merkez Bankası'nın faiz indirim kararı da son dönemde küresel finansal piyasalara iyimser bir havanın hakim olmasını sağlamıştır. Bu çerçevede, Türkiye'nin de aralarında yer aldığı gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişleri hız kazanırken, söz konusu ülkelerin yerel para birimleri dolar karşısında değerlenmiş ve olumlu görünüm hisse senedi piyasasında da izlenmiştir.

Küresel piyasalardaki iyimser hava paralelinde Türkiye'nin CDS primleri 29 Eylül'de ulaştığı 325 baz puan seviyesinden Ekim sonu itibarıyla 252'ye inmiştir. Eylül ayı genelinde 3,0 seviyesinin üzerinde işlem gören USD/TL kuru da, Ekim ayında 2,8550 düzeyine kadar gerileyerek son iki ayın en düşük seviyesine inmiştir. BİST-100 endeksi de Ekim'de hızlı yükseliş kaydederek 80 bin puan seviyesinin üzerine çıkmıştır. Bu dönemde endekste ki aylık yükseliş %7 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Risk iştahındaki artış ve yurt içine yönelik sermaye girişinin hızlanmasıyla tahvil piyasasında faizler aşağı yönlü bir seyir izlemiştir. Eylül ayını %11 seviyesinin üzerinde tamamlayan 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi Ekim ayı sonunda %10,18 olmuştur. Finansal piyasalardaki olumlu seyir genel seçimler sonrasında Kasım ayı başında da devam etmiştir.

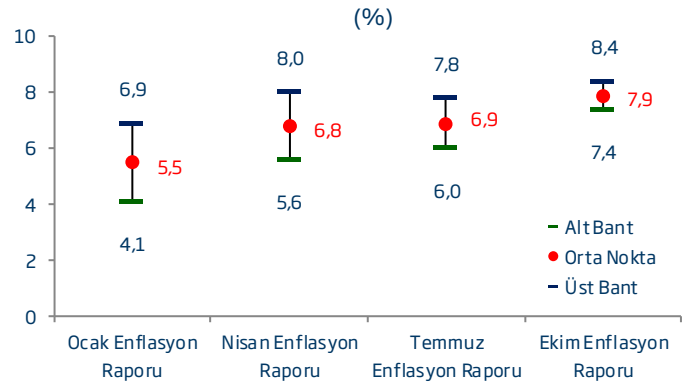
**TCMB politika faiz oranlarını değiştirmedir.**

TCMB 21 Ekim tarihinde gerçekleştirdiği toplantısında para politikasında değişiklik yapmamıştır. TCMB toplantının ardından yaptığı açıklamada, enerji fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyonu olumlu yönde etkilemeye devam ettiğini ancak, döviz kuru hareketlerinin çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi geciktirdiğini belirtmiştir. Bu

çerçevede, TCMB gerekli görülen süre boyunca likidite politikasındaki sıkı duruşun korunacağını ifade etmiştir.

**TCMB enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etti.**

TCMB, 28 Ekim tarihinde yayımladığı 2015 yılının son Enflasyon Raporu'nda 2015 ve 2016 yılsonu enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etmiştir. TCMB enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği, makroihtiyati uygulamaların da katkısıyla yıllık kredi büyümesinin makul seviyelerde seyretmeye devam edeceği bir çerçeveyi enflasyon tahminlerinde dikkate almıştır. Buna göre, enflasyonun, %70 olasılıkla, 2015 sonunda orta noktası %7,9 olmak üzere %7,4-8,4 aralığında, 2016 sonunda ise orta noktası %6,5 olmak üzere %5,0-8,0 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. Bir önceki rapor döneminde 2015 ve 2016 için enflasyon tahminleri sırasıyla %6,9 ve %5,5 düzeyindeydi. Ayrıca, TCMB'nin tahminlerinin Ekim ayı başında açıklanan Orta Vadeli Program'da yer alan 2015 yılı enflasyon tahmininin üzerinde olması dikkat çekmektedir.

**TCMB'nin 2015 Yılsonu Enflasyon Tahminleri**

## Kur etkisinden arındırıldığında mevduat yılsonuna göre %5,8 arttı.

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, 23 Ekim itibarıyla mevduat hacmindeki artış yıllık bazda %21,2 olurken, yılsonuna göre %16,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Son dönemde mevduat artışında yaşanan ivme kaybında, TL'deki değerlenme paralelinde YP mevduat hacmindeki düşüş belirleyici olmuştur. Nitekim, yıl genelinde döviz kurlarındaki gelişmeler paralelinde YP mevduat artışının TP mevduattaki yükselişin oldukça üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Kur etkisinden arındırıldığında toplam mevduat hacmi yılsonuna göre %5,8 oranında yükseliş kaydetmiştir.

## Kur etkisinden arındırıldığında kredi hacmi yılsonuna göre %10,3 büyüdü.

23 Ekim itibarıyla toplam kredi hacmindeki yıllık artış %23,6 düzeyinde gerçekleşirken, yılsonuna göre yükseliş %17,7 olmuştur. USD bazında YP kredi hacmi artışı son aylarda ivme kaybederken, TL krediler bir miktar hız kazanmıştır. Kur etkisinden arındırıldığında toplam kredi hacmi yılsonuna göre %10,3 oranında büyümüştür.

Bankacılık sektöründe takipteki alacaklar oranında son dönemde artış gözlenmiştir. 23 Ekim itibarıyla sektörün takipteki alacaklar oranı %3,03 düzeyinde bulunmaktadır. Kredi türlerine göre incelendiğinde, söz konusu oranın ticari kredilerde %2,61 olduğu görülmektedir. Bireysel kredilerde ise takipteki alacaklar oranı %4,26 olmuştur.

## Satılmaya hazır menkul kıymetlerde artış...

Bankacılık sektörünün menkul kıymetler portföyü 23 Ekim itibarıyla yılsonuna göre %7,8 oranında genişlemiştir. Son haftalarda repo konusu menkul kıymetler portföyünün önemli ölçüde azaldığı, bankaların satılmaya hazır menkul kıymet portföyünü ise artırdığı izlenmektedir.

## Emanet menkul kıymetler...

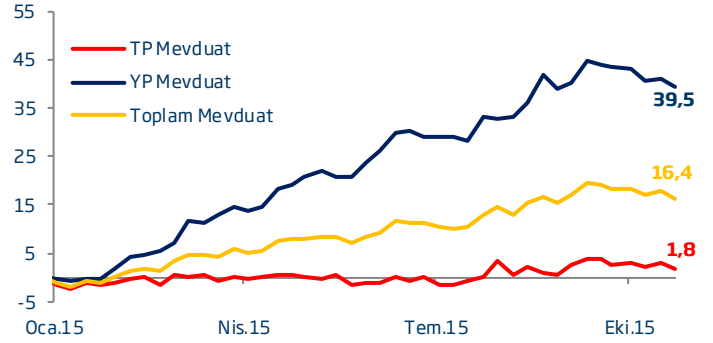
23 Ekim itibarıyla bankalar emanetindeki menkul kıymet portföyü nominal bazda yılsonuna göre yatay bir seyir sergilemiştir. Bu dönemde, yurt içi yerleşiklerin portföyü %10,7 oranında yükselirken, yurt dışı yerleşiklerin portföyü %11,3 oranında azalmıştır.

## Kapalı yabancı para net genel pozisyonu...

23 Ekim itibarıyla bankacılık sektörünün yabancı para net genel pozisyonu bilanço içi kalemlerde (-)36.808 milyon USD, bilanço dışında ise (+)36.981 milyon USD seviyesindedir. Bankacılık sektörünün yabancı para net genel pozisyonu 23 Ekim itibarıyla (+)173 milyon USD olmuştur. Böylece Ağustos 2014'ten bu yana ilk kez bankacılık sektörü kapalı pozisyon taşımaktadır.

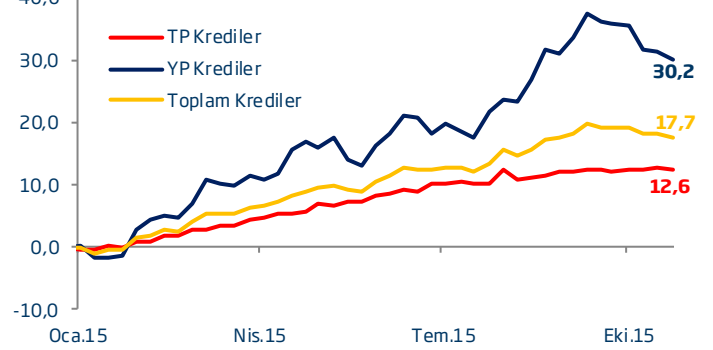
### Mevduat Hacmi

(yılsonuna göre % değişim)



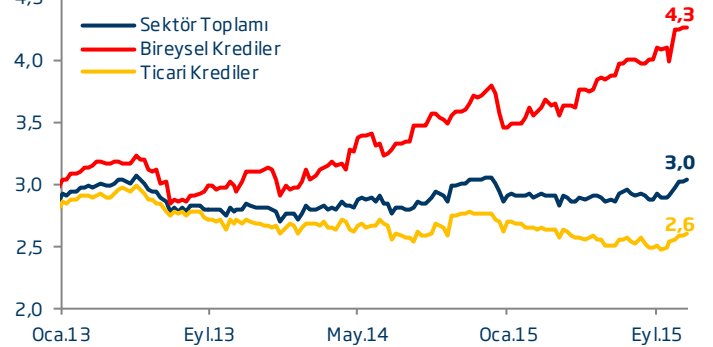
### Kredi Hacmi

(yılsonuna göre % değişim)



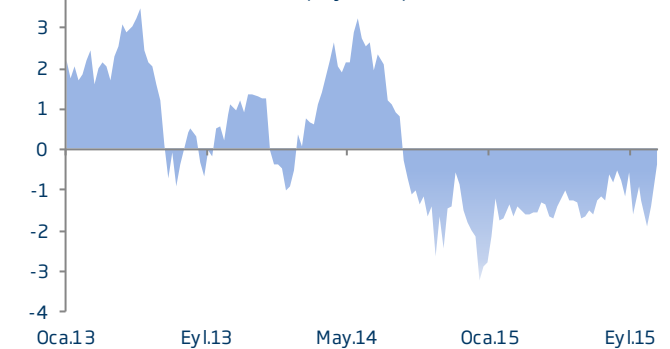
### Türlerine Göre Takipteki Alacaklar Oranı

(%)



### Yabancı Para Net Genel Pozisyonu

(milyar USD)



Kaynak: BDDK Haftalık Bülten

Fed'in para politikasının seyri açısından önem taşıyan ekonomik veriler, açıklamalar ve faizlere ilişkin beklentiler piyasaların seyrinde belirleyici unsur olmaya devam etmektedir. Nitekim, ABD'deki ekonomik verilerin ılımlı bir görünüm sergilemesi ve faiz artırımı beklentilerinin ötelenmesine bağlı olarak küresel risk algısı iyileşmiş ve gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik sermaye akımları Ekim ayında toparlanma kaydetmiştir. Ancak, Fed'in 28 Ekim tarihinde sona eren toplantısının ardından açıklanan notta, küresel ekonomideki ve finansal piyasalardaki gelişmelere ilişkin endişelere yer verilmemesi ve yetkililer tarafından yapılan değerlendirmeler paralelinde piyasalarda ilk faiz artırımı için Aralık ayı ihtimalinin halen geçerli olduğu yönündeki görüşler güçlenmiştir. Buna karşılık, ECB ve Çin Merkez Bankası'ndan para politikasında daha fazla gevşeme yapabileceklerine dair gelen açıklamalar piyasalara bir miktar destek sağlamaktadır. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde, küresel piyasalarda oynaklığın arttığı gözlenmektedir.

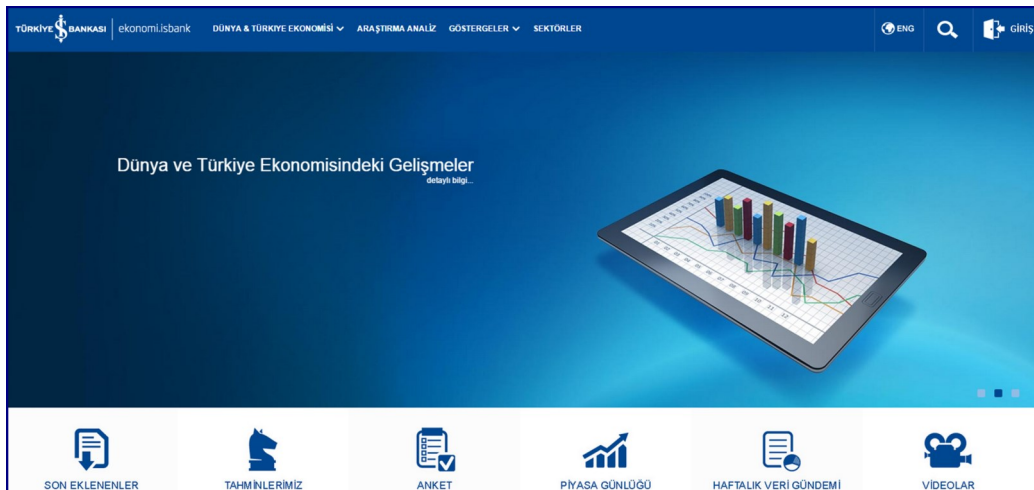
Süregelen iç belirsizliklere rağmen küresel piyasalardaki olumlu hava Ekim ayında yurt içine de yansımıştır. 1 Kasım seçimlerinin ardından ise, siyasi belirsizliklerin ortadan kalkmasının finansal piyasalar üzerindeki ilk etkisi olumlu olmuştur. Ayın ilk günlerinde TL değer kazanırken, risk primleri düşüş kaydetmiştir.

Tahminlerimiz (%)	2014 (G)	2015
Büyüme	2,9	3,0
Cari Açık/GSYH	5,8	5,3
Enflasyon	8,2	8,0

(G) Gerçekleşme

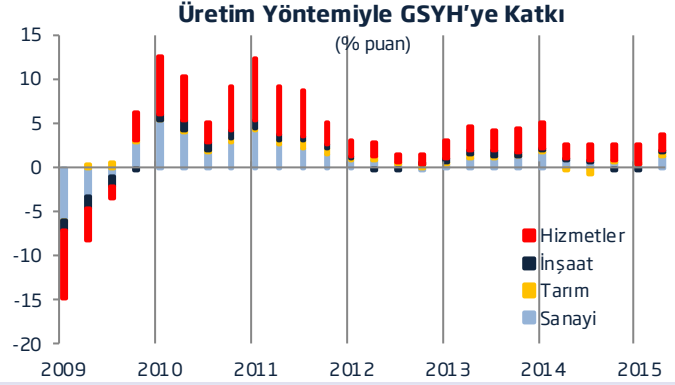
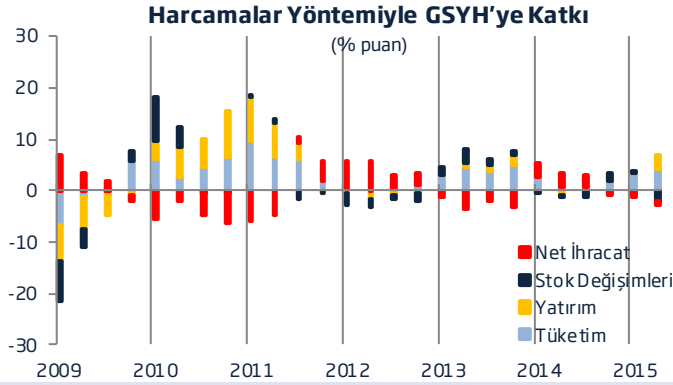
Faiz ve enflasyon tahminleri dönem sonuna ilişkindir.

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

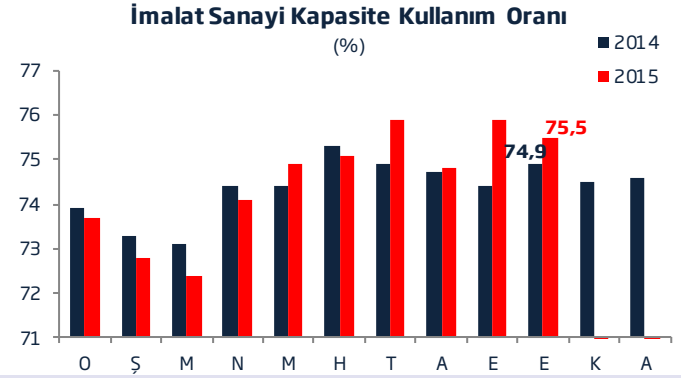
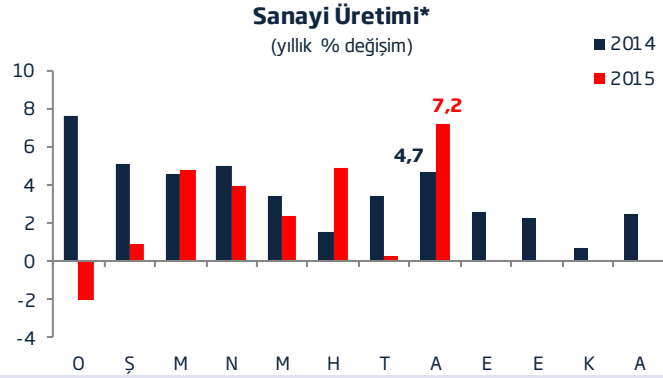


The screenshot shows the website interface for Türkiye Bankası's economic analysis section. The header includes the bank's logo, navigation links for 'DÜNYA & TÜRKİYE EKONOMİSİ', 'ARAŞTIRMA ANALİZ', 'GÖSTERGELER', and 'SEKTÖRLER', along with language and search options. The main content area features a blue background with a 3D bar and line chart on a tablet, titled 'Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler'. Below the chart, there are six navigation icons: 'SON EKLENENLER', 'TAHMİNLERİMİZ', 'ANKET', 'PIYASA GÜNLÜĞÜ', 'HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ', and 'VIDEOLAR'.

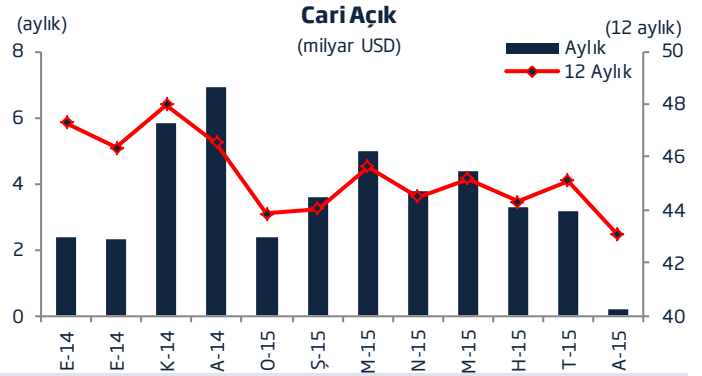
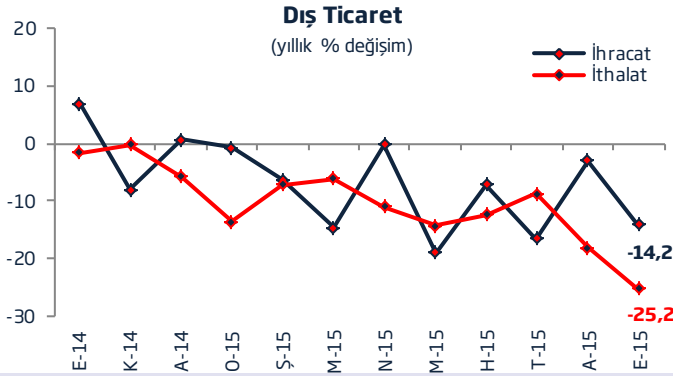
## Büyüme



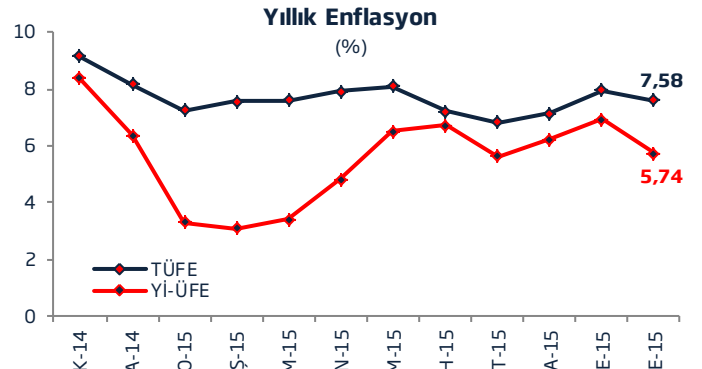
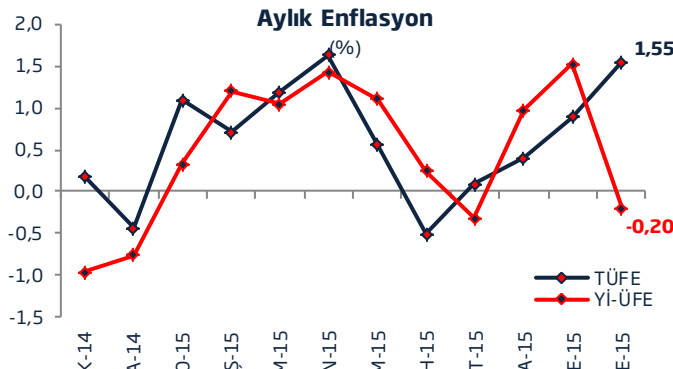
## Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı



## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



## Enflasyon

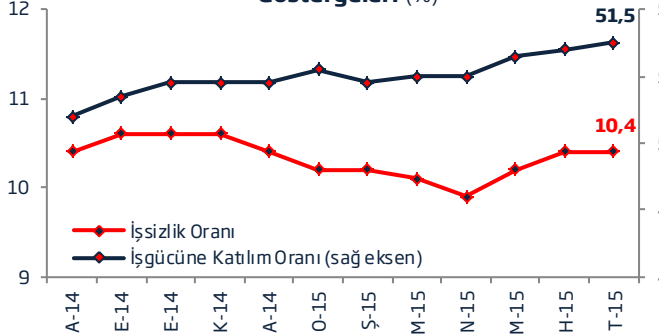


(\*) Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre

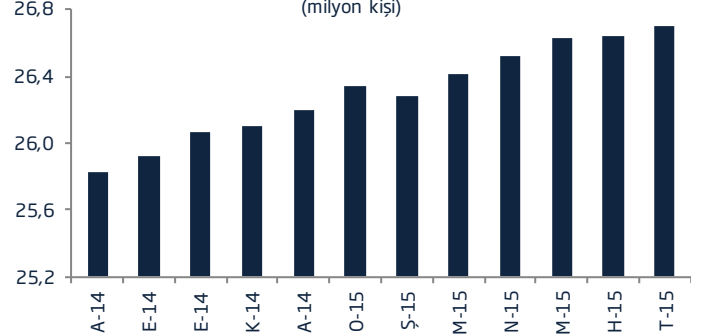
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

## İşgücü Piyasaları

Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)

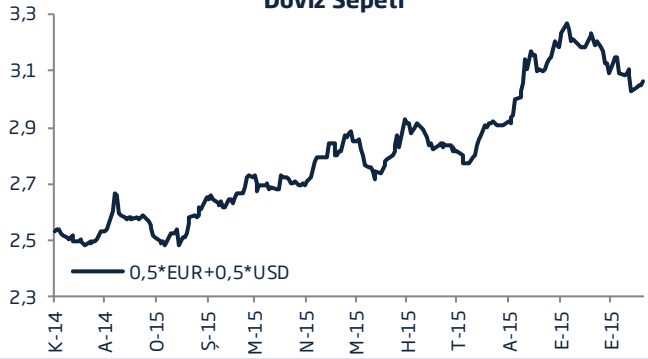


Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

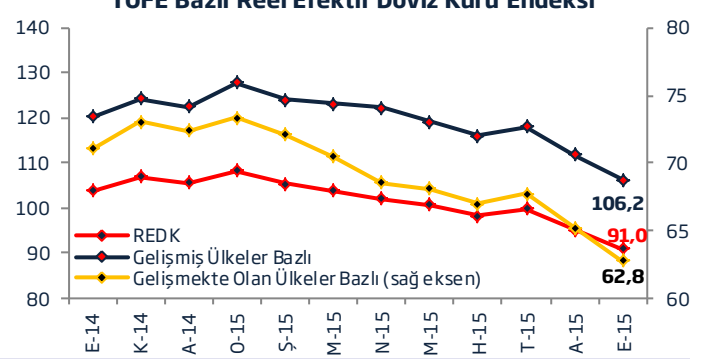


## Döviz

Döviz Sepeti

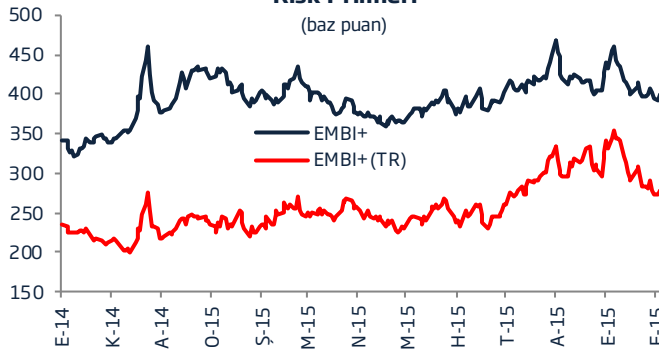


TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi



## Risk Göstergeleri

Risk Primleri (baz puan)

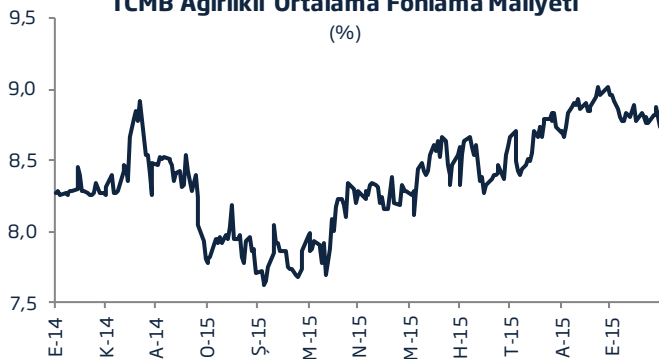


VIX



## Faizler

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)

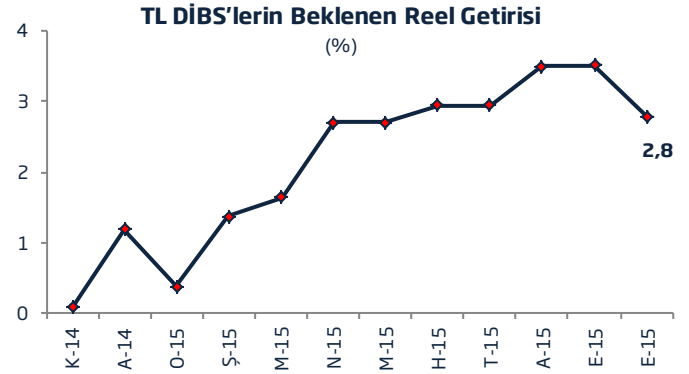
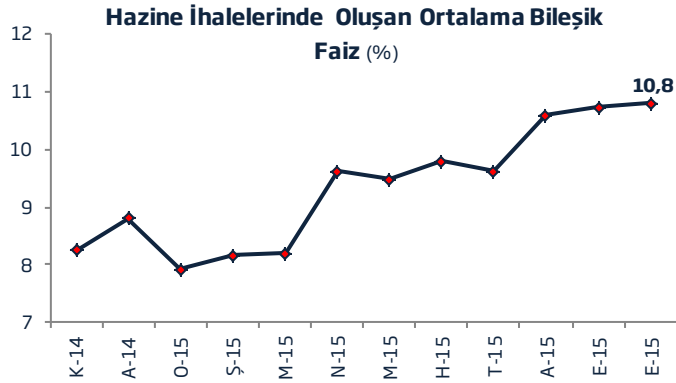


2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)

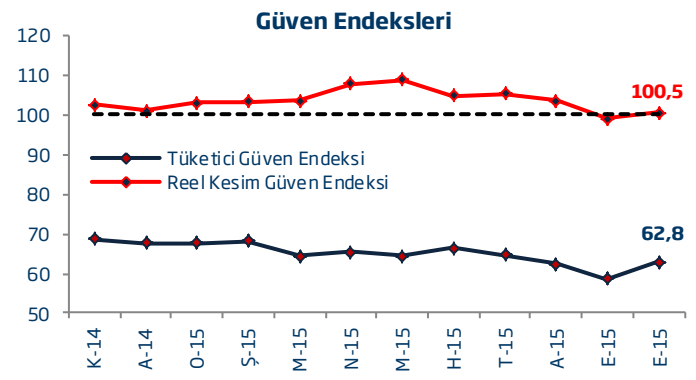
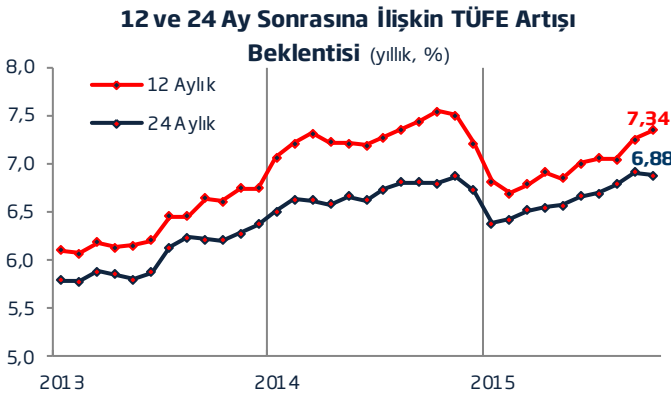
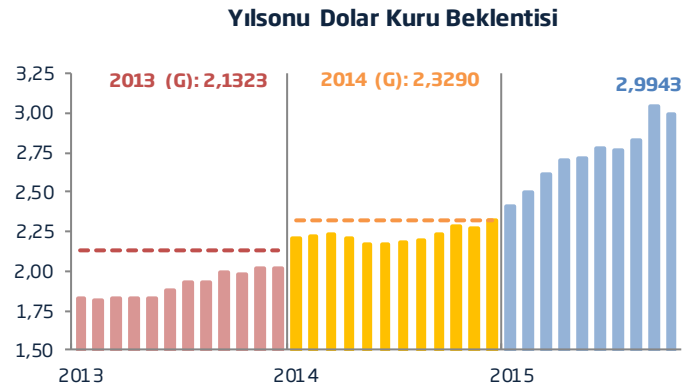
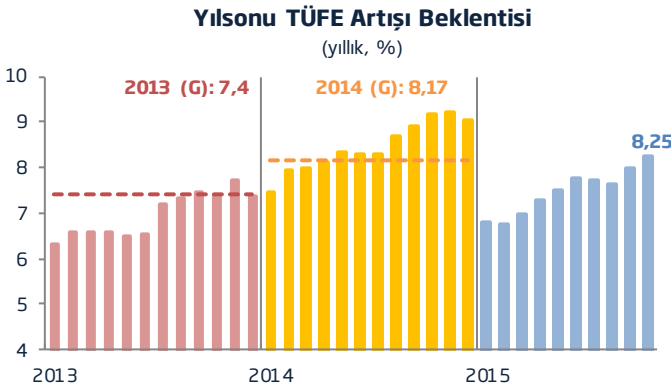
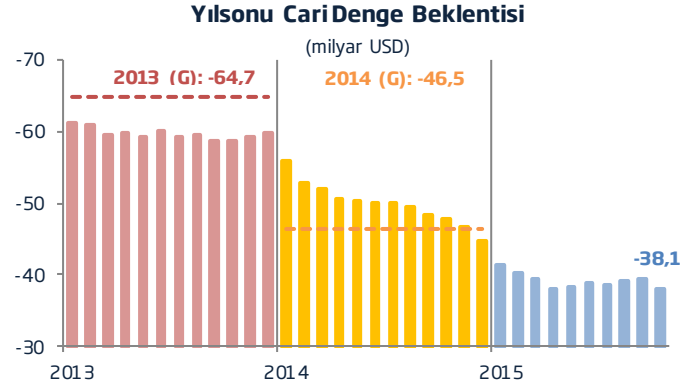
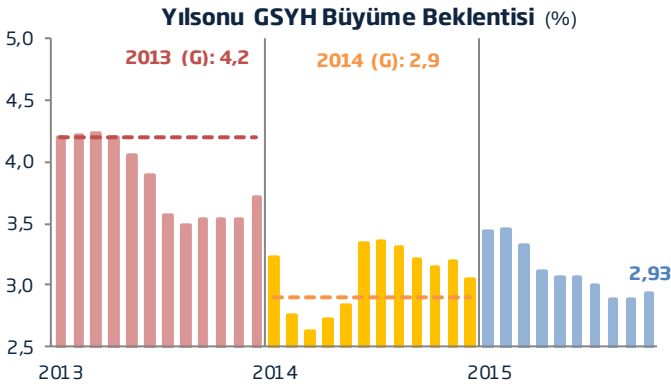


Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK

## Bono-Tahvil



## Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler





# Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2010	2011	2012	2013	2014	15-Ç1	15-Ç2	15-Ç3
GSYH (milyar USD)	731,6	774,0	786,3	823,0	799,0	181,0	180,5	-
GSYH (milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.567	1.747	444,3	481,7	-
Büyüme Oranı (%)	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	2,5	3,8	-
Enflasyon (%)						Ağu.15	Eyl.15	Eki.15
TÜFE (yıllık)	6,40	10,45	6,16	7,40	8,17	7,14	7,95	7,58
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	8,87	13,33	2,45	6,97	6,36	6,21	6,92	5,74
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						May.15	Haz.15	Tem.15
İşsizlik Oranı (%)	10,0	8,5	8,8	9,1	10,4	10,2	10,4	10,4
İşgücüne Katılım Oranı (%)	47,1	47,2	48,5	48,5	50,9	51,3	51,4	51,5
Döviz Kurları						Ağu.15	Eyl.15	Eki.15
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	119,2	102,7	110,3	101,0	105,5	95,2	91,0	
USD/TL	1,5413	1,8934	1,7819	2,1323	2,3290	2,9205	3,0278	2,9175
EUR/TL	2,0600	2,4497	2,3508	2,9370	2,8297	3,2745	3,3971	3,2096
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	1,8007	2,1716	2,0664	2,5347	2,5794	3,0975	3,2125	3,0636
Dış Ticaret Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Tem.15	Ağu.15	Eyl.15
İhracat	113,9	134,9	152,5	151,8	157,6	148,8	148,4	146,5
İthalat	185,5	240,8	236,5	251,7	242,2	227,4	223,9	218,7
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-71,7</b>	<b>-105,9</b>	<b>-84,1</b>	<b>-99,9</b>	<b>-84,6</b>	<b>-78,6</b>	<b>-75,4</b>	<b>-72,2</b>
Karşılama Oranı (%)	61,4	56,0	64,5	60,3	65,1	65,4	66,3	67,0
Ödemeler Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Haz.15	Tem.15	Ağu.15
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-45,3</b>	<b>-75,0</b>	<b>-48,5</b>	<b>-64,7</b>	<b>-46,5</b>	<b>-44,3</b>	<b>-45,1</b>	<b>-43,0</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-45,1</b>	<b>-66,0</b>	<b>-48,2</b>	<b>-62,0</b>	<b>-43,3</b>	<b>-37,7</b>	<b>-40,2</b>	<b>-38,0</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-7,6	-13,8	-9,2	-8,8	-5,7	-5,3	-6,9	-9,7
Portföy Yatırımları (net)	-16,1	-22,2	-41,0	-24,0	-20,1	-5,8	1,2	0,9
Diğer Yatırımlar (net)	-34,2	-28,2	-18,9	-39,1	-17,0	-20,3	-29,9	-22,4
Rezerv Varlıklar (net)	12,8	-1,8	20,8	9,9	-0,5	-6,3	-4,5	-6,8
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>0,2</b>	<b>9,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>
<b>Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)</b>	<b>-6,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,8</b>	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)						Tem.15	Ağu.15	Eyl.15
<b>Harcamalar</b>	<b>294,4</b>	<b>314,6</b>	<b>361,9</b>	<b>408,2</b>	<b>448,8</b>	<b>282,2</b>	<b>319,7</b>	<b>367,7</b>
Faiz Harcamaları	48,3	42,2	48,4	50,0	49,9	34,8	38,4	44,8
Faiz Dışı Harcamalar	246,1	272,4	313,5	358,2	398,8	247,4	281,3	322,9
<b>Gelirler</b>	<b>254,3</b>	<b>296,8</b>	<b>332,5</b>	<b>389,7</b>	<b>425,4</b>	<b>277,6</b>	<b>320,4</b>	<b>354,2</b>
Vergi Gelirleri	210,6	253,8	278,8	326,2	352,5	230,7	268,7	298,3
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-40,1</b>	<b>-17,8</b>	<b>-29,4</b>	<b>-18,5</b>	<b>-23,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-13,5</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>8,2</b>	<b>24,4</b>	<b>19,0</b>	<b>31,4</b>	<b>26,5</b>	<b>30,2</b>	<b>39,0</b>	<b>31,3</b>
<b>Bütçe Dengesi/GSYH (%)</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Tem.15	Ağu.15	Eyl.15
İç Borç Stoku	352,8	368,8	386,5	403,0	414,6	434,4	435,0	438,2
Dış Borç Stoku	120,7	149,6	145,7	182,8	197,5	227,5	241,2	251,6
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>473,6</b>	<b>518,4</b>	<b>532,2</b>	<b>585,8</b>	<b>612,1</b>	<b>661,9</b>	<b>676,2</b>	<b>689,8</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)	2010	2011	2012	2013	2014	Ağu.15	Eyl.15	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.006,7</b>	<b>1.217,7</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,3</b>	<b>2.346,1</b>	<b>2.396,1</b>	<b>20,1</b>
<b>Krediler</b>	<b>525,9</b>	<b>682,9</b>	<b>794,8</b>	<b>1.047,4</b>	<b>1.240,7</b>	<b>1.456,8</b>	<b>1.482,3</b>	<b>19,5</b>
TP Krediler	383,8	484,8	588,4	752,7	881,0	988,6	996,0	13,1
Pay (%)	73,0	71,0	74,0	71,9	71,0	67,9	67,2	-
YP Krediler	142,1	198,1	206,4	294,7	359,7	468,1	486,3	35,2
Pay (%)	27,0	29,0	26,0	28,1	29,0	32,1	32,8	-
Takipteki Alacaklar	20,0	19,0	23,4	29,6	36,4	43,4	44,8	22,9
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	3,7	2,7	2,9	2,8	2,9	2,9	2,9	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>287,9</b>	<b>285,0</b>	<b>270,0</b>	<b>286,7</b>	<b>302,3</b>	<b>320,5</b>	<b>322,2</b>	<b>6,6</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>1.006,7</b>	<b>1.217,7</b>	<b>1.370,7</b>	<b>1.732,4</b>	<b>1.994,3</b>	<b>2.346,1</b>	<b>2.396,1</b>	<b>20,1</b>
<b>Mevduat</b>	<b>617,0</b>	<b>695,5</b>	<b>772,2</b>	<b>945,8</b>	<b>1.052,7</b>	<b>1.229,0</b>	<b>1.269,2</b>	<b>20,6</b>
TP Mevduat	433,5	460,0	520,4	594,1	661,3	680,9	703,7	6,4
Pay (%)	70,3	66,1	67,4	62,8	62,8	55,4	55,4	-
YP Mevduat	183,5	235,5	251,8	351,7	391,4	548,2	565,5	44,5
Pay (%)	29,7	33,9	32,6	37,2	37,2	44,6	44,6	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>3,1</b>	<b>18,4</b>	<b>37,9</b>	<b>60,6</b>	<b>89,3</b>	<b>103,3</b>	<b>104,2</b>	<b>16,7</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>122,4</b>	<b>167,4</b>	<b>173,4</b>	<b>254,2</b>	<b>293,2</b>	<b>364,3</b>	<b>377,0</b>	<b>28,6</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>57,5</b>	<b>97,0</b>	<b>79,9</b>	<b>119,1</b>	<b>137,4</b>	<b>162,0</b>	<b>150,9</b>	<b>9,8</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>134,5</b>	<b>144,6</b>	<b>181,9</b>	<b>193,7</b>	<b>232,0</b>	<b>246,4</b>	<b>247,4</b>	<b>6,7</b>
Net Dönem Kân/Zaranı	22,1	19,8	23,5	24,7	24,6	16,2	18,6	-
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	47,9	52,6	56,1	66,8	71,0			
Krediler/Aktifler	52,2	56,1	58,0	60,5	62,2	62,1	61,9	-
Menkul Kıymet/Aktifler	28,6	23,4	19,7	16,6	15,2	13,7	13,4	-
Mevduat/Pasifler	61,3	57,1	56,3	54,6	52,8	52,4	53,0	-
Krediler/Mevduat	85,2	98,2	102,9	110,7	117,9	118,5	116,8	-
Sermaye Yeterliliği	19,0	16,6	17,9	15,3	16,3	14,8	14,7	-

(1) Yılısonuna göre % değişim



---

## YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.

---