



Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

Ocak 2016



Dünya

Türkiye

- ◆ ABD Merkez Bankası 16 Aralık'ta 9 yılın ardından ilk defa faiz oranlarını artırmıştır. Fed Başkanı Janet Yellen, faiz artırımına rağmen para politikasının ekonomiyi destekleyici yönde olmaya devam edeceğini belirtmiş ve önümüzdeki dönemde faiz artırımlarının kademeli olacağı yönünde sinyal vermiştir.
- ◆ ABD'de 3. çeyrek büyüme verisi %2'ye revize edilmiştir. Daha önce %2,1 olarak açıklanan büyüme rakamının aşağı yönlü güncellenmesinde stok değişimi ile net ihracattaki revizyonlar etkili olmuştur. Bu dönemde tüketim harcamaları büyümeye güçlü katkı sağlamaya devam etmiştir.
- ◆ Aralık ayında Euro Alanı'na ilişkin makroekonomik veriler genel olarak olumlu bir tablo çizmiştir. Eylül'de yıllık bazda negatif seviyede gerçekleşen TÜFE Ekim ayının ardından Kasım'da da yükselmiştir. Bununla birlikte, enerji fiyatlarındaki düşük seyir fiyatlar genel seviyesinin ECB'nin %2'lik hedefinin altında kalmasında etkili olmaktadır.
- ◆ Fitch, Brezilya'nın kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indiren ikinci uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu olmuştur.
- ◆ Japonya Merkez Bankası varlık alım programında düzenlemeye gitmiş ancak, program vasıtasıyla ekonomiye sunduğu likidite miktarında değişiklik yapmamıştır.
- ◆ Çin'de açıklanan ekonomik veriler karışık bir görünüm sergilemeye devam etmektedir. 2016 yılında Çin Hükümeti'nin ekonomiye sağladığı desteği artırması beklenmektedir.
- ◆ Brent türü petrolün varil fiyatı Aralık 2015'te son 11 yılın en düşük seviyesine inmiştir. Fiyatlar üzerindeki aşağı yönlü baskının sürdüğü gözlenmektedir.
- ◆ Türkiye ekonomisi üçüncü çeyrekte %4 ile beklentilerin üzerinde büyümüştür. Yılın ilk üç çeyreğinde ise büyüme yıllık bazda %3,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte iç tüketim büyümenin temel kaynağı olmaya devam ederken, net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamıştır.
- ◆ Sanayi üretimi Ekim'de takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda %4,6 artış kaydetmiştir. Bu dönemde sermaye malı imalatındaki %11'lik artış dikkat çekerken, dayanıklı tüketim malı imalatının da endeksi yukarı yönlü etkilediği görülmüştür.
- ◆ Dış ticaret açığındaki daralma eğilimi Kasım ayında da sürmüştür. İhracat yıllık bazda %10,2 düşerken, ithalat %25,3 oranında azalarak art arda 15. ayında gerilemiştir. Böylece, dış ticaret açığı Kasım'da yıllık bazda %50'ye yakın iyileşerek 4,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk 11 aylık döneminde de geçtiğimiz yıla kıyasla dış ticaret açığı %25 oranında daralmıştır.
- ◆ Cari açık, Ocak-Ekim döneminde yıllık bazda %24,9 oranında daralarak 25,4 milyar USD olmuştur. 12 aylık kümülatif cari açık da Ekim itibarıyla 38,1 milyar USD ile son 5 yılın en düşük seviyesine inmiştir.
- ◆ Yılın ilk 11 ayında bütçe harcamaları yıllık bazda %12,3 yükselirken, bütçe gelirlerindeki artış %14,2 olmuştur. Bu çerçevede, geçtiğimiz yılın Ocak-Kasım döneminde 11,3 milyar TL olan bütçe açığı, 2015'in aynı döneminde 5,4 milyar TL'ye gerilemiştir.
- ◆ 2015 yılsonu itibarıyla üretici ve tüketici fiyatları enflasyonları arasındaki ayrışma belirginleşmiştir. TÜFE'de yıllık artış Aralık'ta %8,81 düzeyinde gerçekleşerek son dört yılın en yüksek yılsonu enflasyona işaret etmiştir. Aylık bazda Ekim'den bu yana gerileyen Yİ-ÜFE'de ise yıllık enflasyon %5,71 ile son 3 yılın en düşük yılsonu enflasyonu 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

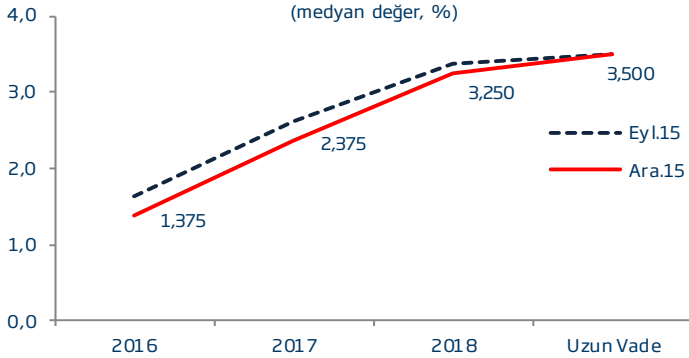
ABD'de 9 yılın ardından ilk faiz artırımını...

ABD Merkez Bankası (Fed) 16 Aralık'ta sona eren toplantısında 9 yılın ardından ilk defa faiz oranlarını artırmıştır. Politika faiz oranını 25 baz puan yükselterek %0,25-%0,50 aralığına çıkararak Fed, faiz artırım kararının ekonomik aktivitenin iyileşmeye devam edeceğine dair güveni yansıttığını vurgulamıştır. Fed Başkanı Janet Yellen, toplantı sonrası yaptığı açıklamada, faiz artırımına rağmen para politikasının ekonomiyi destekleyici yönde olmaya devam edeceğini ve önümüzdeki dönemde faiz artırımlarının kademeli olacağını ifade etmiştir. Yellen ayrıca, faiz artırımlarının hızının ekonomik büyüme ve uzun dönemli enflasyon beklentilerine bağlı olacağını belirtmiştir.

Fed yetkililerinin tahminleri Eylül ayı ile kıyaslandığında 2016 yılı için daha yüksek bir büyümenin ve daha düşük bir işsizlik oranının beklendiği görülürken, politika faiz oranına ilişkin öngörüler değişmemiştir. 2015 başından itibaren küresel piyasalarda endişe ile beklenen faiz artırım kararının ardından para politikasına yönelik belirsizliklerin azalması piyasalara genel olarak olumlu yansımıştır.

Fed Üyelerinin Faiz Oranı Tahmini

(medyan değer, %)



ABD ekonomisi 3. çeyrekte %2 büyüdü.

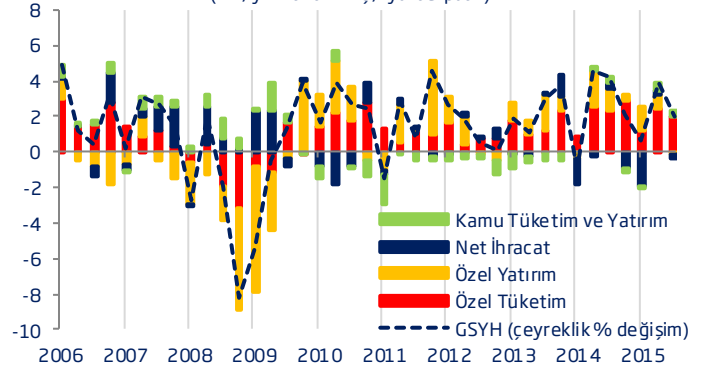
22 Aralık'ta açıklanan nihai verilere göre, ABD ekonomisi 2015'in 3. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 büyümüştür. Daha önce %2,1 olarak açıklanan büyüme rakamının %1,9'a revize edileceği tahmin edilmekteydi. Yılın ilk yarısında belirgin bir artış kaydederek GSYH artışına önemli ölçüde katkı sağlayan stok değişimi verisindeki aşağı yönlü revizyon 3. çeyrek verisindeki 0,1 puanlık düşüştü etkili olurken, ABD ekonomisinin yaklaşık 2/3'ünü oluşturan özel tüketim harcamaları değişmeyerek bu dönemde %3 artış kaydetmiştir. Büyüme oranının ikinci çeyreğe göre ivme kaybetmesine rağmen, ABD ekonomisinin istikrarlı bir seyir izlediği gözlenmektedir.

Euro Alanı'nda olumlu görünüm...

Aralık ayında Euro Alanı'na ilişkin makroekonomik veriler genel olarak olumlu bir tablo çizmiştir. Eylül ayında negatif

ABD'de Ekonomik Büyüme

(MA, yıllıklandırılmış, yüzde puan)



seviyede gerçekleşen yıllık TÜFE, Ekim ayındaki artışın ardından Kasım'da da yükselmiştir. Bununla birlikte, enerji fiyatlarındaki düşük seyir fiyatlar genel seviyesinin ECB'nin %2'lik hedefinin altında kalmasında etkili olmaktadır. Diğer taraftan, Euro Alanı'nda bankaların finansal olmayan kesime sağladığı kredilerdeki artış Kasım ayında da sürmüştür. Hanehalkına verilen krediler yıllık bazda %1,4 artarken, ticari krediler %0,9 oranında genişlemiştir.

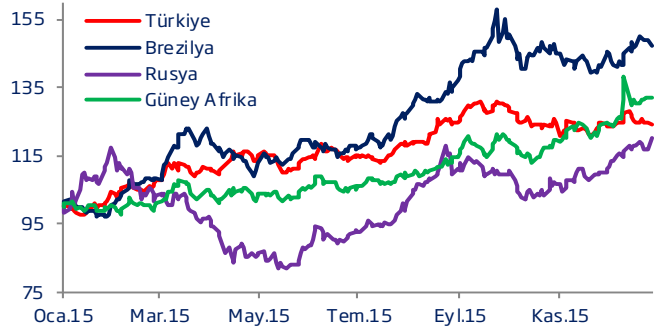
Euro Alanı'nda Ekim ayına ilişkin sanayi üretimi verisi aylık bazda %0,6 ile beklentilerin üzerinde artış kaydetmiştir. Eylül'de %0,3 oranında gerileyen sanayi üretiminin Ekim ayındaki olumlu performansında sermaye mali ve dayanıklı tüketim mali imalatındaki artış etkili olmuştur. Ayrıca, Euro Alanı'nda imalat PMI Aralık ayında beklentileri aşarak bölgede iktisadi faaliyetteki toparlanmayı teyit etmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde riskler yukarı yönlü...

Gelişmekte olan ekonomilerin kendilerine özgü sorunları bu ülkelere yönelik risk algısının son dönemde daha da bozulmasına neden olmuştur. Güney Afrika ile Brezilya'da siyasi endişeler artarken, Türkiye ile Rusya arasında yaşanan gelişmeler jeopolitik risklerin yükselmesine yol açmıştır. Bu gelişmeler, söz konusu ülkelerin yerel para birimleri üzerinde baskı oluşturmuştur.

Yerel Para Birimlerinin Dolar Karşısındaki Seyri

(31.12.2014=100)



Kaynak: Datastream

Fitch, Brezilya'nın kredi notunu düşürdü.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Brezilya'nın kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmiştir. Böylece, Fitch S&P'nin ardından Brezilya'nın kredi notunu "çöp" düzeyine indiren ikinci derecelendirme kuruluşu olmuştur. Karara gerekçe olarak; Brezilya ekonomisinin öngörülenden daha derin bir resesyonda olması gösterilirken, mevcut siyasi belirsizliklerin ülkenin büyüyen borç yükünü kontrol altına almak amacıyla ihtiyaç duyulan tedbirlerin uygulanması konusunda endişe yarattığı belirtilmiştir.

Boj, varlık alım programına ilişkin yeni kararlar aldı.

Japonya Merkez Bankası (Boj) 18 Aralık tarihinde varlık alım programı çerçevesinde aldığı menkul kıymetlerin kompozisyonunda yeni düzenlemeler yaparken, program vasıtasıyla ekonomiye sunduğu likidite miktarında değişiklik yapmamıştır. Boj, aldığı devlet tahvillerinin ortalama vadesini yaklaşık 12 yıla yükseltmiştir. Boj'un söz konusu hamleleri piyasaları tatmin etmezken, karar ilk etapta borsa endeksinde sert düşüğe neden olmuştur.

Çin ekonomisinde karışık görünüm...

Çin'de Kasım ayı tüketici enflasyonunun beklentilerin üzerinde açıklanmasına karşın ekonomiye yönelik endişelerin sürdüğü gözlenmektedir. Gerileyen emtia ve enerji fiyatlarının ve zayıf talebin etkisiyle düşük seyrini sürdüren enflasyon göstergeleri ekonomik aktivitenin baskı altında kalmaya devam ettiğini göstermektedir. Çin'de Kasım ayı dış ticaret verileri de ekonomideki zayıf görünümü teyit etmiştir. İhracat yıllık bazda %6,8 oranında gerileyerek düşüşünü beşinci ayda da sürdürürken, on üç aydır aşağı yönlü bir seyir izleyen ithalat da %8,7 azalmıştır. Öte yandan, Kasım ayında sanayi üretimi yıllık bazda %6,2 artış kaydederek Çin ekonomisine yönelik kaygıların bir nebze hafiflemesini sağlamıştır.

Çin'de 2016 yılında para ve maliye politikası vasıtasıyla ekonomik aktivitenin desteklenmesi planlanmaktadır. Üst düzey yetkililerin katıldığı ve önümüzdeki yıl izlenecek politikanın belirlendiği toplantıda, Hükümet'in toplam talebi güçlendirmeye yönelik adımlar atmasına ve üretimi daha dengeli hale getirmeyi hedefleyen reformlara devam edilmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede, 2016 yılında Çin Hükümeti'nin sanayide kapasite fazlasını azaltmaya, gayrimenkul stokunu düşürmeye, finansal riskleri azaltmaya ve şirketlerin maliyetlerini aşağı çekmeye odaklanması beklenmektedir.

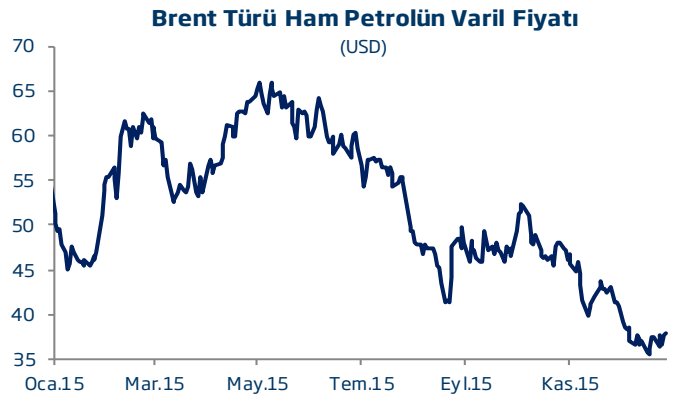
EUR/USD paritesi Aralık ayında dalgalı bir seyir izledi.

ECB'nin Aralık ayındaki para politikası toplantısında genişletici yönde ilave adımlar atacağı beklentisi toplantı öncesinde piyasalarda büyük ölçüde fiyatlanmıştı. Bu

doğrultuda, Ekim ayının ilk yarısında 1,15 civarında bulunan EUR/USD paritesi, Kasım ayını 1,06 seviyesinden kapatmıştı. Ancak, ECB'nin yeni hamlelerinin piyasaların beklentilerinin altında kalmasına bağlı olarak EUR/USD paritesi Aralık ayının başında sert bir yükseliş kaydetmiştir. İzleyen dönemde dalgalı bir seyir izleyen parite, 31 Aralık itibarıyla 1,0860 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Petrol fiyatlarındaki yıllık düşüş 2015'te %34 oldu.

Bir yandan küresel talebin düşük seyretmesi diğer yandan enerji arzının artmaya devam etmesi petrol fiyatlarını aşağı yönlü baskı altında tutmaya devam etmektedir. Aralık ayı başındaki toplantısında petrol üretiminde kesintiye gidilmeyeceğini açıklayan OPEC'in kararının yanı sıra Uluslararası Enerji Ajansı'nın enerji piyasalarındaki arz fazlasının 2016 yılında artmasının beklendiğini açıklaması, petrol fiyatlarındaki düşüşün yılın son ayında hızlanmasına neden olmuştur. Ayrıca, İranlı yetkililerin ülkenin petrol ihracatının ambargo öncesindeki seviyelere çekileceğine ilişkin açıklamaları da fiyatlardaki düşüşte rol oynamıştır. Aralık ayı içinde son 11 yılın en düşük seviyesini gören Brent türü petrolün varil fiyatı, 31 Aralık itibarıyla 37 USD seviyesinde gerçekleşmiştir.



Türkiye ekonomisi üçüncü çeyrekte %4 büyüdü.

Türkiye ekonomisi 2015 yılının üçüncü çeyreğinde %2,8'lik piyasa beklentisinin oldukça üzerinde büyümüştür. Bu dönemde GSYH %4 ile 2014'ün ilk çeyreğinden bu yana en hızlı yıllık artışı kaydetmiştir. Böylece, ilk 9 ay itibarıyla Türkiye ekonomisi geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %3,4 büyüme kaydetmiştir.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH de bir önceki çeyreğe göre %1,3 oranında genişleyerek olumlu bir görünüm sunmuştur. Öte yandan, Eylül ayı itibarıyla yıllıklandırılmış veriler kullanılarak hesaplanan kişi başına düşen milli gelir 10.000 USD'nin altında kalmıştır.

İç tüketim büyümenin motoru olmaya devam ediyor.

Harcamalar yöntemiyle hesaplanan GSYH verilerine göre üçüncü çeyrekte iç tüketim bir önceki çeyreğe göre ivme kaybetmiştir. Buna rağmen, büyümeye en fazla katkısı 3 puan ile tüketim harcamalarındaki artış sağlamıştır. Bu dönemde, özel ve kamunun tüketim harcamaları GSYH'yi sırasıyla 2,2 ve 0,8 puan artırıcı yönde etkilemiştir.

İkinci çeyrekte büyümeye önemli ölçüde destek sağlayan yatırım harcamalarının etkisi üçüncü çeyrekte negatif yönde olmuştur. Bu gelişmede, özel sektörün yatırım harcamalarındaki azalış etkili olurken, kamunun yatırım harcamalarında kayda değer bir değişiklik olmamıştır.

Bir önceki üç çeyreğin ardından net ihracat yeniden büyümeye katkı sağladı.

Yılın üçüncü çeyreğinde enerji fiyatlarının düşük düzeyinin olumlu etkisi ile ithalat hacmi önemli ölçüde azalmıştır. Bu çerçevede, ithalat üçüncü çeyrekte büyümeye 0,3 puanlık katkı sağlamıştır. İhracat ise büyümeyi düşürücü yönde etkilemeye devam etse de bir önceki çeyreğe göre bu etkinin azaldığı dikkati çekmiştir. Böylece, son üç çeyrekte büyümeyi aşağı çeken net ihracat, 2015'in üçüncü çeyreği itibarıyla GSYH'ye yeniden artırıcı yönde katkıda bulunmuştur.

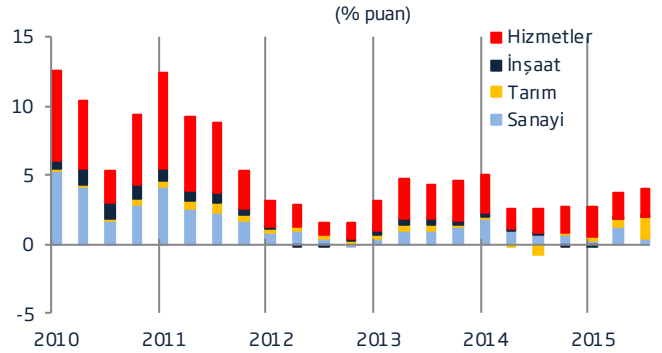
Kalıntı yöntemi ile hesaplanan ve istatistiki hataları da içeren stok değişimi ise üçüncü çeyrekte büyümeyi 1 puan artırıcı yönde etkilemiştir.

Harcamalar Yöntemiyle Katkı (1998 fiyatlarıyla)

	2012						2013					2014					2015			
	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	9 Aylık
Tüketim	0,3	3,0	4,5	3,9	5,1	4,1	2,7	0,6	0,7	1,9	1,5	3,4	4,3	3,0	3,5	3,5	3,4	4,3	3,0	3,5
Özel	-0,3	2,2	3,6	3,7	4,1	3,4	1,8	0,3	0,1	1,7	0,9	3,1	3,5	2,2	2,9	2,9	3,1	3,5	2,2	2,9
Kamu	0,6	0,8	0,8	0,2	1,0	0,7	0,9	0,3	0,6	0,3	0,5	0,3	0,8	0,8	0,6	0,6	0,3	0,8	0,8	0,6
Yatırım	-0,7	0,1	0,9	1,3	1,9	1,1	-0,1	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	2,4	-0,1	0,8	0,8	0,1	2,4	-0,1	0,8
Özel	-1,1	-1,3	-0,2	0,6	1,1	0,1	0,1	-0,3	0,4	0,1	0,1	0,4	2,3	-0,1	0,8	0,8	0,4	2,3	-0,1	0,8
Kamu	0,4	1,4	1,1	0,7	0,7	1,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	-0,1
Stok Değişimi	-1,5	1,5	2,9	1,1	0,8	1,6	-0,2	-0,1	-1,2	1,5	0,0	0,3	-2,0	1,0	-0,2	-0,2	0,3	-2,0	1,0	-0,2
Net İhracat	4,0	-1,4	-3,6	-2,0	-3,2	-2,6	2,6	2,8	2,4	-0,5	1,8	-1,3	-0,9	0,1	-0,7	-0,7	-1,3	-0,9	0,1	-0,7
İhracat	3,9	0,8	0,0	-0,6	-0,3	-0,1	2,8	1,5	2,0	0,9	1,8	-0,1	-0,5	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	-0,2	-0,3
İthalat	0,1	-2,2	-3,6	-1,4	-2,9	-2,5	-0,2	1,3	0,4	-1,4	0,0	-1,1	-0,4	0,3	-0,4	-0,4	-1,1	-0,4	0,3	-0,4
GSYH	2,1	3,1	4,7	4,3	4,6	4,2	5,1	2,4	1,8	2,7	2,9	2,5	3,8	4,0	3,4	3,4	2,5	3,8	4,0	3,4

Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı



Tarım sektöründen büyümeye rekor katkı...

Üretim yöntemine göre hesaplanan GSYH verilerine göre, üçüncü çeyrekte 1,9 puan ile büyümeye en fazla katkısı hizmetler sektörü sağlamıştır. Hasat zamanının gelmesi nedeniyle mevsimsel olarak tarım sektörü üçüncü çeyrekte GSYH artışına daha fazla katkı sağlamaktadır. Geçtiğimiz yıl iklim koşullarının kötü olması tarım sektörünü baskı altında bırakmıştı. Bu çerçevede, geçtiğimiz seneye kıyasla tarımsal üretimin fazla olmasının yarattığı baz etkisiyle sektörün büyümeye katkısı 1,6 puan ile son 10 yılın en yüksek düzeyine çıkmıştır. Sanayi ve inşaat sektörleri ise sırasıyla 0,4 ve 0,1 puan ile büyümeye sınırlı düzeyde katkı sağlamıştır.

Beklentiler...

Seçimlere ilişkin belirsizlikler ve TL'deki değer kaybının neden olduğu risklerin büyümeyi üçüncü çeyrekte baskı altında bırakması beklenmekteydi. Bu gelişmelere rağmen tarım sektörünün olumlu performansı yanında iç tüketimin desteği ve net ihracatın düşürücü etkisinin ortadan kalkması paralelinde büyüme hız kazanmış ve beklentilerden olumlu bir görünüm sergilemiştir. Öncü veriler ekonomik aktivitedeki toparlanma eğiliminin yılın son çeyreğinde de sürdüğüne işaret etmektedir. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisinin 2015 yılını %3,5'lik bir büyüme ile tamamlayacağını tahmin ediyoruz.

İşsizlik oranı Eylül'de de çift haneli seviyelerde...

Eylül ayında işsizlik oranı mevsimsellikten arındırılmış verilere göre aylık bazda dördüncü ayında da değişim göstermeyerek %10,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış işgücüne katılım oranı ise bir önceki aya göre 0,2 puan artarak %51,6 ile yeni tarihi yüksek seviyesine ulaşmıştır. Mevcut durumda çalışan nüfusun %52'si hizmetler, %21'i tarım, %20'si sanayi ve %7'si inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

Sanayi üretimi Ekim'de yıllık bazda %4,6 arttı.

Sanayi üretimi endeksi Ekim ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda %4,6 artış kaydetmiştir. Bu dönemde sermaye malı imalatındaki %11'lik artış dikkat çekerken, dayanıklı tüketim malı imalatı da endeksi yukarı yönlü etkilemiştir. Eylül ayında aylık bazda %0,1 oranında daralan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Ekim'de %0,1 ile sınırlı yükseliş göstermiştir.

İmalat PMI Aralık'ta yükselişini sürdürdü.

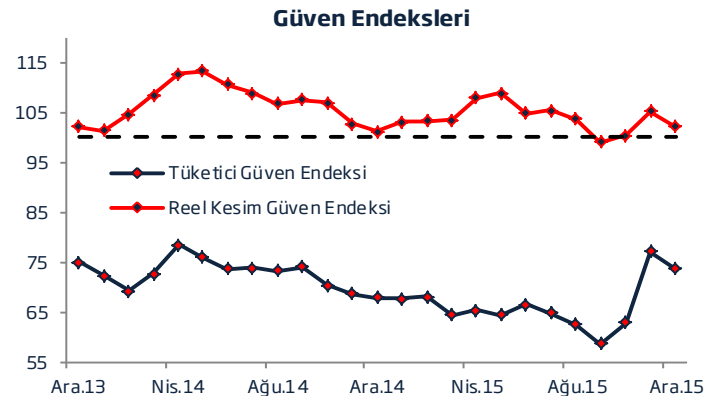
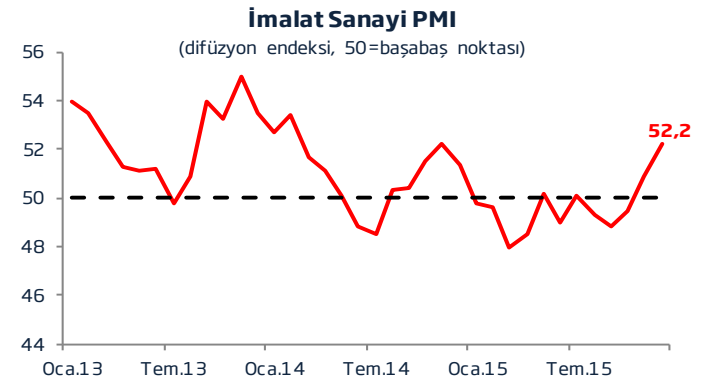
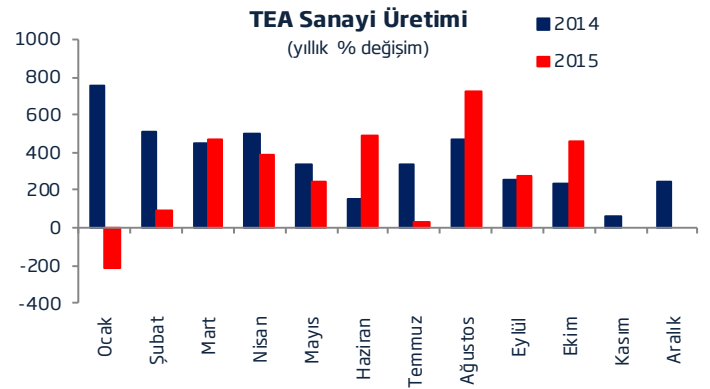
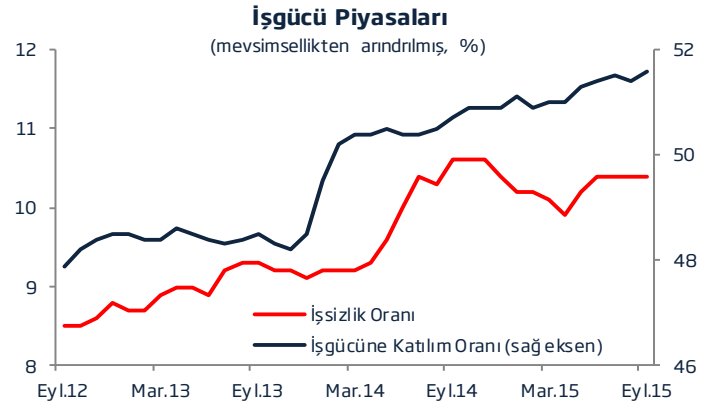
Markit tarafından açıklanan verilere göre, Aralık ayında imalat sanayiinde güçlenme eğilimi devam etmiştir. Aylık bazda 1,3 puan artış kaydederek 52,2 seviyesine çıkan endeks, Kasım 2014'ten beri en yüksek değerini almıştır. Bu dönemde imalat sanayi PMI verisinin alt kalemlerinin neredeyse tamamında olumlu bir görünüm izlenmiştir. Özellikle yeni siparişlerdeki artışın yaklaşık son iki yılın en yüksek seviyelerine ulaşması dikkat çekmiştir. Euro Alanı'ndaki toparlanmanın da desteğiyle yeni ihracat siparişlerindeki büyümenin bu dönemde ivme kazandığı gözlenmiştir.

Kapasite kullanım oranı Aralık'ta yükseldi.

Yılın ikinci yarısında dalgalı bir seyir izleyen Kapasite Kullanım Oranı (KKO) Aralık'ta geçtiğimiz yılın aynı ayına göre 1,2 puan artarak %75,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2015 yılı içerisinde yüksek kapasite kullanım oranları ile dikkat çeken kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri ile motorlu kara taşıtları imalatı Aralık'ta da KKO artışında öne çıkmıştır. Diğer taraftan, deri sektöründe kapasite kullanımında geçen yıla göre yaşanan düşüş dikkat çekmiştir.

Güven göstergeleri...

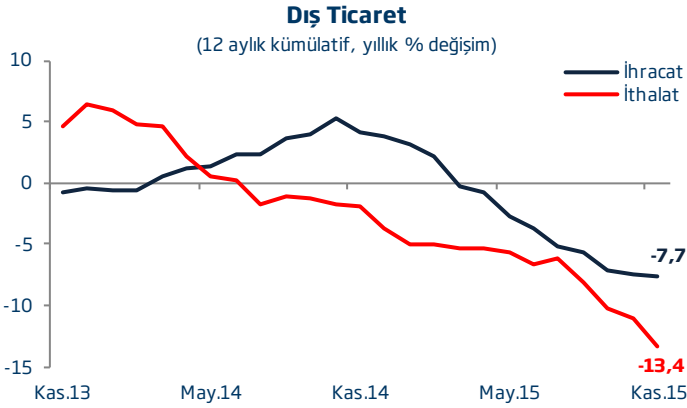
Siyasi belirsizliklerin azalmasıyla birlikte Kasım ayında güven endekslerinde belirgin iyileşme kaydedilmişti. Aralık'ta ise, artan jeopolitik endişelere bağlı olarak endeksler tekrar düşüşe geçmiştir. Reel Kesim Güven Endeksi Aralık'ta bir önceki aya kıyasla 3 puan azalarak 102,2 seviyesine inerken, tüketici güven endeksi de %4,6 oranında gerileyerek 73,58 olmuştur. Yıllık bazda değerlendirildiğinde ise, her iki endeksin de Aralık ayında geçen yılın aynı dönemdeki seviyelerine kıyasla daha yüksek düzeylerde bulunduğu görülmektedir.



Kaynak: Datastream, Markit, TCMB, TÜİK

Ocak-Kasım döneminde dış ticaret açığı %25 daraldı.

Dış ticaret açığındaki daralma eğilimi Kasım ayında da sürmüştür. İhracat yıllık bazda %10,2 düşerken, ithalat da %25,3 oranında azalarak art arda 15. ayında gerilemiştir. Böylece, dış ticaret açığı Kasım'da yıllık bazda %50'ye yakın iyileşerek 4,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk 11 aylık döneminde de geçtiğimiz yıla kıyasla dış ticaret açığı %25 oranında daralmıştır.



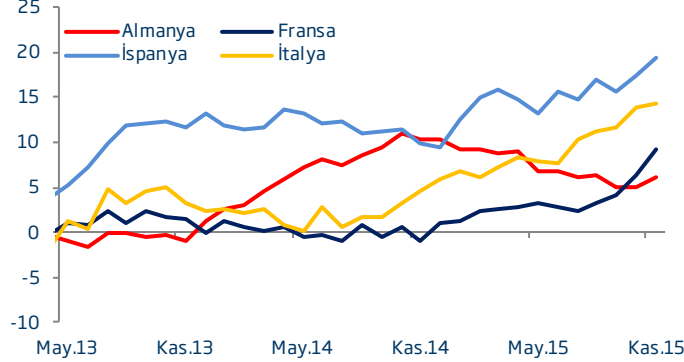
Kasım ayında en fazla ihracatı yapılan ilk 10 üründen 9'unda gerileme kaydedilirken, sadece birinci sırada yer alan motorlu kara taşıtları ihracatı artış göstermiştir. Bu dönemde, emtia fiyatlarındaki düşüş paralelinde demir-çelik ve mineral yakıtlar-yağlar ihracatında kaydedilen %30'u aşan düşüşler ise ihracattaki olumsuz performansta belirleyici olmuştur.

Euro Alanı'na ihracat euro bazında artmaya devam ediyor.

Euro Alanı ülkelerine yapılan ihracat üzerinde EUR/USD paritesindeki gelişmeler etkili olmaya devam etmiştir. Euro bazında bölgeye gerçekleştirilen ihracat Kasım'da yıllık bazda %13,8

Başlıca Euro Alanı Ülkelerine Yönelik İhracat

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



oranında artış kaydederken, dolar bazında %2 azalmıştır. Bu dönemde, euro bazında İspanya'ya yapılan ihracat %24,2 oranında artarken, Almanya, Fransa ve İtalya'ya yapılan ihracat da %10'un üzerinde yükselmiştir.

24 Kasım'da Türkiye tarafından Rus savaş uçağının düşürülmesinin ardından yaşanan gerginliğin ekonomik etkilerinin 2016 yılıyla birlikte belirginleşmesi beklenirken, Rusya'daki ekonomik kriz dolayısıyla ülkeye yapılan ihracatta kaydedilen düşüş Kasım ayında %36,8 olmuştur.

Fasillara Göre İthalat (milyar USD)

Fasıllar	Kasım		Ocak-Kasım	
	2014	2015	2014	2015
Mineral Yakıtlar ve Yağlar	4,4	2,6	50,5	34,8
Kazanlar Makinalar	2,4	2,0	25,2	23,0
Elektrikli Makine	1,6	1,5	16,2	16,0
Motorlu Kara Taşıtları	1,6	1,5	13,9	15,9
Demir Çelik	1,4	1,1	16,2	13,7
Diğer	10,0	7,3	98,4	85,8
Toplam İthalat	21,4	16,0	220,4	189,2

Enerji faturası gerilemeyi sürdürüyor.

Kasım ayında ithalatta gözlenen düşüş fasılların geneline yayılmıştır. Enerji fiyatlarındaki gerileme paralelinde mineral yakıtlar ve yağlar ithalatındaki daralma devam etmiştir. Kasım'da yıllık bazda ithalatta kaydedilen düşüşün yaklaşık üçte biri (1,8 milyar USD) söz konusu fasıldaki gerilemeden kaynaklanmıştır. Aynı dönemde parasal olmayan altın ithalatındaki 1,8 milyar USD tutarındaki azalma da ithalattaki düşüşü önemli ölçüde desteklemiştir. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde de aramalı ithalatındaki yıllık düşüşün Kasım ayında ivme kazandığı görülmektedir. Emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin etkisiyle sanayi için işlem görmüş/görmemiş hammadde ithalatının daralması, bu gelişmede belirleyici olmuştur.

Beklentiler...

2015'te iktisadi faaliyetin ılımlı bir görünüm sergilemesi ve başta enerji olmak üzere emtia fiyatlarının gerilemesi dış ticaret açığının daralmasına etkili olmuştur. 2016 yılında ise, iç talep koşullarındaki iyileşmenin ithalat artışını destekleyebileceği, buna karşılık jeopolitik riskler nedeniyle çevre ülkelere gerçekleştirilen ihracatın baskı altında kalabileceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki yıl dış ticaret açığının 2015 yılına kıyasla bir miktar genişleyebileceğini, ancak yönetilebilir seviyelerde kalacağını öngörüyoruz.

Dış Ticaret Dengesi

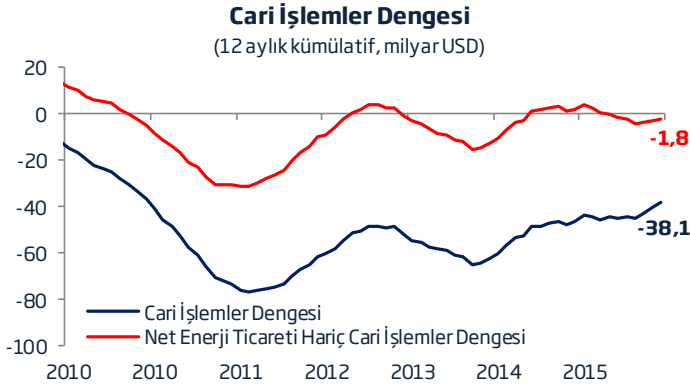
(milyar USD)

	Kasım		Değişim (%)	Ocak-Kasım		Değişim (%)
	2014	2015		2014	2015	
İhracat	13,1	11,7	-10,2	144,3	132,2	-8,4
İthalat	21,4	16,0	-25,3	220,4	189,2	-14,1
Dış Ticaret Dengesi	-8,3	-4,2	-49,1	-76,0	-57,0	-25,0
Karşılama Oranı (%)	61,1	73,5	-	65,5	69,9	-

Kaynak: Datastream, TÜİK

Ekim ayında cari açık 133 milyon USD...

Cari açık Ekim ayında yıllık bazda yaklaşık 2,2 milyar USD gerileyerek 133 milyon USD olmuştur. Böylece, Ağustos ve Eylül aylarında fazla veren cari işlemler dengesi Ekim ayında da olumlu bir görünüm sergilemiştir. Yıl genelinde gerileyen cari açık Ocak-Ekim döneminde yıllık bazda %24,9 oranında daralarak 25,4 milyar USD olmuştur. 12 aylık kümülatif cari açık da Ekim itibarıyla 38,1 milyar USD ile son 5 yılın en düşük seviyesine inmiştir.



Dış ticaretteki iyileşme cari dengeyi olumlu etkiliyor.

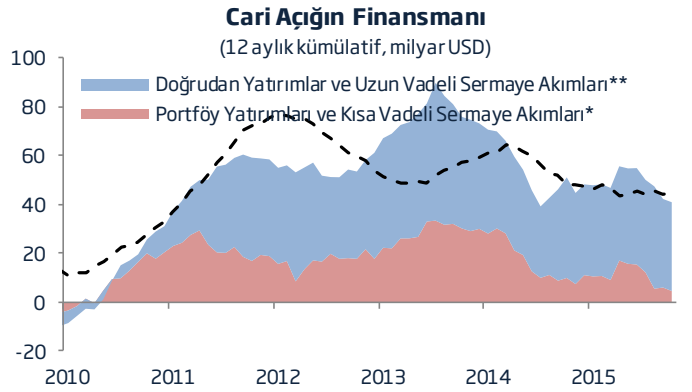
2015 genelinde ithalatın özellikle enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle gerilemesi cari açıktaki iyileşmede belirleyici olmuştur. TCMB verilerine göre Ekim ayında ithalat yıllık bazda 2,1 milyar USD azalmıştır. Ayrıca, yıl genelinde zayıf bir görünüm sergileyen ihracatın bu dönemde 271 milyon USD artması cari açığı olumlu yönde etkilemiştir. Ekim ayında gerçekleştirilen net altın ihracatı da cari açıktaki küçülmeyi desteklemiştir. Öte yandan, 2015 yılı genelinde zayıf bir görünüm sergileyen turizm gelirleri Ekim ayında da gerilemiştir.

Ocak-Ekim dönemi itibarıyla değerlendirildiğinde, dış ticaret dengesindeki iyileşmenin cari açığı 10,8 milyar USD düşürdüğü görülmektedir. Öte yandan, bu dönemde net turizm gelirleri yıllık bazda %11,5 (2,6 milyar USD) oranında

daralarak cari açıktaki iyileşmeyi sınırlandırmıştır.

Doğrudan yatırımlarda gerileme...

Net doğrudan yatırımlar yaz aylarında cari açığın finansmanına önemli ölçüde katkı sağlamıştı. Ekim ayında ise söz konusu katkı 367 milyon USD ile sınırlı düzeydeki seyrini sürdürmüştür. Bu dönemde yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptıkları doğrudan yatırımlar 318 milyon USD, gayrimenkul alımları ise 450 milyon USD olmuştur. 2011 yılından bu yana zayıf seyreden net doğrudan yatırımlar Ocak-Ekim döneminde ise yıllık bazda 3,5 milyar USD artarak 9,1 milyar USD olmuştur.



(*) Kısa vadeli sermaye hareketleri banka ve özel sektörün net kısa vadeli kredi kullanımları ve bankalardaki mevduatı kapsamaktadır.

(**) Uzun vadeli sermaye hareketleri banka ve özel sektörün uzun vadeli net kredi kullanımlarını ve banka, özel sektör ve Hazine'nin tahvil ihraçlarını kapsamaktadır.

Portföy yatırımlarında sınırlı giriş...

Mayıs ayından bu yana net sermaye çıkışı yaşanan portföy yatırımlarında Ekim ayında 147 milyon USD'lik sınırlı bir sermaye girişi kaydedilmiştir. Bu dönemde, hisse senedi ve borç senetlerine toplamda 428 milyon USD'lik net sermaye girişi gerçekleşmiştir. Yurt dışına ihraç edilen borç senetlerinde bankalar 211 milyon USD net geri ödeme, diğer sektörler ise 466 milyon USD net borçlanma gerçekleştirmiştir.

Yılın ilk on ayında portföy yatırımlarında 11,6 milyar USD çıkış kaydedilmiştir. Bu çıkışın 5,2 milyar USD'lik tutarı borç

Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)			
	Aralık 2014	Ekim 2015	Aralık 2014	Ekim 2015
Cari İşlemler Dengesi	-46.523	-38.109	-	-
Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi	46.055	28.304	100,0	100,0
-Doğrudan Yatırımlar	5.702	9.166	12,4	32,4
-Portföy Yatırımları	20.104	-7.123	43,7	-25,2
-Diğer Yatırımlar	16.936	19.317	36,8	68,2
-Net Hata ve Noksan	3.383	6.952	7,3	24,6
-Diğer	-70	-8	-0,2	0,0
Rezervler⁽¹⁾	468	9.805	-	-

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

senetlerine ilişkin geri ödemelerden kaynaklanmıştır.

Genel Hükümet ve bankacılık sektörü Ekim ayında toplamda 533 milyon USD'lik net kredi geri ödemesinde bulunmuştur. Diğer sektörler ise bu dönemde 2,5 milyar USD tutarında net kredi kullanımı yapmıştır. Böylece, Ekim ayında yurt dışından sağlanan krediler cari açığın finansmanına net olarak 1,9 milyar USD katkı sağlamıştır. Ancak, efektif ve mevduat ile ticari krediler kalemlerinde gerçekleşen 1,4 milyar USD'lik çıkış nedeniyle Ekim ayında diğer yatırımlarda kaydedilen sermaye girişi 558 milyon USD tutarında gerçekleşmiştir

Ekim ayında rezerv varlıklar 1,2 milyar USD azalırken, net hata noksan kaleminde de 2,1 milyar USD tutarında sermaye çıkışı yaşanmıştır. Yılın genelinde cari açığın finansmanında etkili olan net hata noksan kaleminde Ocak-Ekim döneminde ise toplamda 11,2 milyar USD'lik giriş gözlenmiştir.

12 aylık kümülatif verilere göre değerlendirildiğinde bankaların ve banka dışı sektörlerin uzun vadeli borç çevirme

oranlarının sırasıyla %316 ve %154 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Beklentiler...

Son dönemde enerji fiyatlarındaki düşüş ivme kazanmıştır. İthalattaki düşüşü destekleyen bu gelişmenin yanı sıra Avrupa kaynaklı talebin etkisiyle ihracata yönelik iyimserliğin güçlenmesi cari açığa ilişkin olumlu beklentileri desteklemektedir. Bu çerçevede, Türkiye'nin dış ticaret açığındaki daralmanın yılın geri kalan bölümünde de devam ettiği düşünülmektedir. Ancak, artan jeopolitik endişeler ve Rusya ile yaşanan gerginliğin 2016 yılında dış ticaret göstergelerini ve turizm gelirlerini olumsuz yönde etkileyebileceği öngörülmektedir. Bu çerçevede, 2015 sonunda %5'in altına inmesi beklenen cari açığın milli gelire oranınının 2016 yılında bir miktar yükselebileceği tahmin edilmektedir.

Ödemeler Dengesi	(milyon USD)				
	Ekim 2015	Ocak - Ekim		%	12 Aylık
		2014	2015	Değişim	Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	-133	-33.825	-25.411	-24,9	-38.109
Dış Ticaret Dengesi	-2.356	-50.167	-39.376	-21,5	-52.793
Hizmetler Dengesi	2.854	23.136	22.044	-4,7	24.072
Seyahat (net)	2.472	22.213	19.656	-11,5	21.923
Birincil Gelir Dengesi	-721	-7.706	-8.858	14,9	-10.362
İkincil Gelir Dengesi	90	912	779	-14,6	974
Sermaye Hesabı	0	-68	-6	-91,2	-8
Finans Hesabı	-2.269	-26.259	-14.214	-45,9	-31.165
Doğrudan Yatırımlar (net)	-367	-5.622	-9.086	61,6	-9.166
Portföy Yatırımları (net)	-147	-15.677	11.550	-	7.123
Net Varlık Edinimi	281	2.012	5.432	170,0	4.166
Net Yükümlülük Oluşumu	428	17.689	-6.118	-	-2.957
Hisse Senetleri	204	2.039	-873	-	-353
Borç Senetleri	224	15.650	-5.245	-	-2.604
Diğer Yatırımlar (net)	-558	-9.325	-11.706	25,5	-19.317
Efektif ve Mevduatlar	547	630	2.106	234,3	867
Net Varlık Edinimi	1.457	1.313	14.482	1.003,0	13.456
Net Yükümlülük Oluşumu	910	683	12.376	1.712,0	12.589
Merkez Bankası	-95	-2.146	-826	-61,5	-1.013
Bankalar	1.005	2.829	13.202	366,7	13.602
Yurt Dışı Bankalar	571	279	9.432	3.280,6	9.249
Yabancı Para	347	-593	5.005	-	2.744
Türk Lirası	224	872	4.427	407,7	6.505
Yurt Dışı Kişiler	434	2.550	3.770	47,8	4.353
Krediler	-1.941	-10.103	-13.248	31,1	-18.194
Net Varlık Edinimi	16	2.108	466	-77,9	221
Net Yükümlülük Oluşumu	1.957	12.211	13.714	12,3	18.415
Bankacılık Sektörü	-382	8.736	4.853	-44,4	7.953
Bankacılık Dışı Sektörler	2.490	4.071	9.788	140,4	11.680
Ticari Krediler	844	613	-302	-	-1.722
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-8	-465	-262	-43,7	-268
Rezerv Varlıklar (net)	-1.197	4.365	-4.972	-	-9.805
Net Hata ve Noksan	-2.136	7.634	11.203	46,8	6.952

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

Kaynak: Datastream, TCMB

Merkezi yönetim bütçesi Kasım'da 798 milyon TL fazla verdi.

Bütçe harcamaları Kasım'da yıllık bazda %20,8 oranında artarken, bütçe gelirleri %11,7 yükselmiştir. Böylece, Kasım 2014'te 3,6 milyar TL fazla veren bütçe, bu yılın aynı döneminde 798 milyon TL fazla vermiştir.

Ocak-Kasım döneminde ise, bütçe harcamalarının yıllık bazda %12,3 yükseldiği görülürken, bütçe gelirlerindeki artış %14,2 olmuştur. Bu çerçevede, geçtiğimiz yılın ilk 11 ayında 11,3 milyar TL olan bütçe açığı, bu yılın aynı döneminde 5,4 milyar TL'ye gerilemiştir.

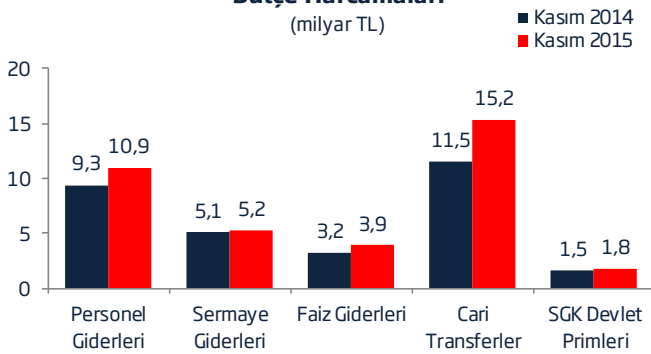
Faiz dışı denge de Kasım'da geçtiğimiz yılki seviyenin altında kalmasına karşın ilk on bir aylık dönemde olumlu bir görünüm sergilemiştir. Bu dönemde faiz dışı fazla bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,5 artarak 45,8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Cari transferlerde hızlı yükseliş...

Kasım ayında bütçe giderlerinde yaşanan hızlı artışta cari transferlerdeki yükseliş öne çıkmaktadır. Faiz hariç bütçe giderleri içinde yaklaşık %40 ile en fazla paya sahip olan cari transferlerin Kasım'da 2014'ün aynı ayına göre %32,9 oranında artarak 15,2 milyar TL seviyesini aşması dikkat çekmiştir. Bu artışta sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerindeki yükseliş önemli rol oynamıştır. Kasım'da cari transferlerdeki artışın ardından personel giderlerinde yıllık bazda kaydedilen %16,9'luk yükseliş de bütçe giderlerinin seyri üzerinde belirleyici olmuştur.

Bütçe Harcamaları

(milyar TL)



Merkezi Yönetim Bütçesi

(milyar TL)

	Kasım		%	Ocak-Kasım		%	2015 Bütçe	OVP	Gerç./
	2014	2015		Değişim	2014				
Harcamalar	35,6	43,0	20,8	398,2	447,2	12,3	472,9	503,0	88,9
Faiz Harcamaları	3,2	3,9	21,4	48,5	51,3	5,8	54,0	54,0	94,9
Faiz Dışı Harcamalar	32,4	39,1	20,7	349,8	396,0	13,2	418,9	449,0	88,2
Gelirler	39,2	43,8	11,7	386,9	441,8	14,2	452,0	478,5	92,3
Vergi Gelirleri	35,1	39,4	12,3	321,7	372,7	15,9	389,5	405,8	91,9
Diğer Gelirler	4,1	4,4	6,4	65,2	69,0	5,8	62,5	72,8	94,8
Bütçe Dengesi	3,6	0,8	-77,8	-11,3	-5,4	-52,1	-21,0	-24,5	22,2
Faiz Dışı Denge	6,8	4,7	-31,2	37,1	45,8	23,5	33,0	29,5	155,4

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

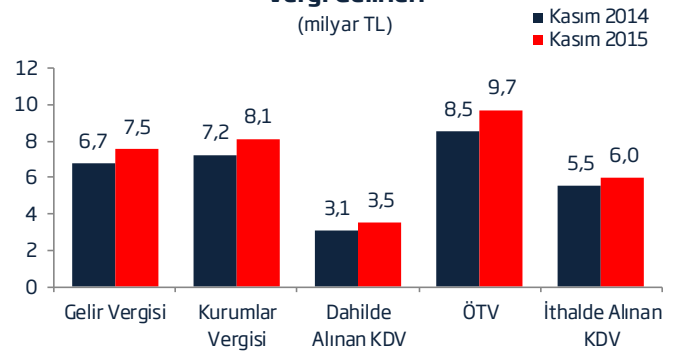
Kasım ayında dış borç ödemelerinin hızlı artış kaydetmesi paralelinde faiz ödemeleri yıllık bazda %21,4 yükselişle 3,9 milyar TL'ye çıkmıştır. Yılın ilk 11 ayı itibarıyla ise, 51,3 milyar TL faiz ödemesi gerçekleştirilirken yılsonu hedefinin yaklaşık %95'ine ulaşılmıştır.

Vergi gelirlerinde ılımlı artış...

Ekim ayında hız kazanan vergi gelirleri Kasım'da bir miktar ivme kaybetmiştir. Kasım ayında toplam bütçe gelirlerinin %90'ını oluşturan vergi gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre %12,3 oranında artarak 39,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde ÖTV'den elde edilen gelirlerin diğer vergi geliri kalemlerine kıyasla daha olumlu bir performans sergilediği izlenmiştir.

Vergi Gelirleri

(milyar TL)



Beklentiler

Kasım ayı itibarıyla 2015'te bütçe göstergelerinin yılsonu hedeflerine kıyasla oldukça olumlu bir tablo çizdiği görülmektedir. Ocak-Kasım dönemindeki 5,4 milyar TL'lik bütçe açığı 24,5 milyar tutarındaki yılsonu OVP tahmini ile karşılaştırıldığında, Aralık ayında bütçe harcamalarında önemli bir hareket alanının bulunduğu anlaşılmaktadır.

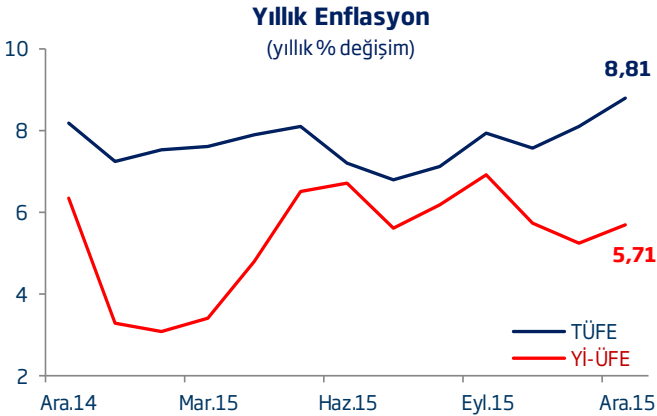
Aralık'ta aylık enflasyon beklentileri aştı.

Aralık ayında gerilemesi beklenen TÜFE aylık bazda %0,21 oranında artış kaydetmiştir. Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) ise %0,33 oranında gerilemiştir. Reuters anketine göre TÜFE'nin Kasım ayına göre %0,04 gerilemesi beklenirken, son TCMB Beklenti Anketi'nde ise aylık enflasyon öngörüsü %0,07 ile sınırlı bir düzeydeydi.

Aralık	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2014	2015	2014	2015
Değişim (%)				
Aylık	-0,44	0,21	-0,76	-0,33
Yılsonuna Göre	8,17	8,81	6,36	5,71
Yıllık	8,17	8,81	6,36	5,71
Yıllık Ortalama	8,85	7,67	10,25	5,28

Yıllık enflasyon 2015 yılsonunda %8,81 oldu.

2015 yılsonu itibarıyla üretici ve tüketici fiyatları enflasyonları arasındaki ayrışma belirginleşmiştir. TÜFE'de yıllık artış Aralık ayında %8,81 düzeyinde gerçekleşerek son dört yılın en yüksek yılsonu enflasyona işaret etmiştir. Aylık bazda Ekim'den bu yana gerileyen Yİ-ÜFE'de ise yıllık enflasyon %5,71 ile son 3 yılın en düşük yılsonu enflasyonu olmuştur.



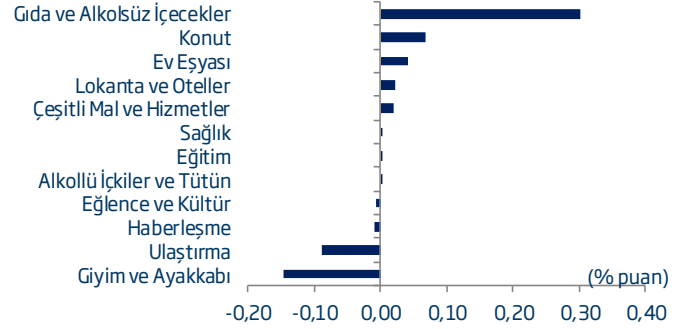
Gıda fiyatlarındaki artış devam ediyor.

Aralık'ta gıda fiyatları aylık bazda %1,24 yükselerek TÜFE artışına 30 baz puan katkı sağlamıştır. Bu gelişmede, kış ayları nedeniyle meyve ve sebze gibi işlenmemiş gıda ürünlerinin fiyatlarında gözlenen artışlar etkili olmuştur. Konut ve ev eşyası fiyatlarındaki yükselişler de aylık enflasyonu toplamda 11 baz puan yukarı yönlü etkilemiştir. Öte yandan, giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarının aylık bazda %1,98 oranında gerilemesi enflasyonu 15 baz puan sınırlandırmıştır. Böylece, Aralık ayında mevsimsel etkiler dengeli bir görünüm sergilemiştir. Ancak, giyim ve ayakkabı fiyatlarındaki düşüşün geçtiğimiz yıllardakinin altında kalması da enflasyonun beklentileri aşmasında rol oynamıştır.

Yıllık bazda en yüksek fiyat artışı %13,23 ile lokanta ve oteller grubunda gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon gıda, ev eşyası, eğlence ve kültür gruplarında %10 düzeyinin üzerinde gerçekleşmiştir.

Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye

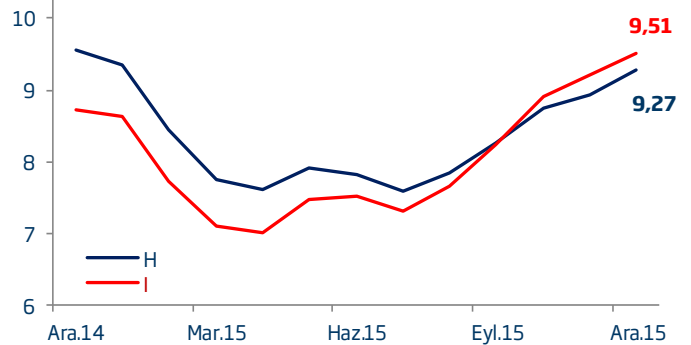
Katkıları



TCMB tarafından yakından izlenen çekirdek enflasyon göstergeleri olan H ve I endekslerinde yıllık enflasyon Ağustos ayından bu yana yükselmektedir. Söz konusu endekslerde yıllık enflasyon Aralık ayında sırasıyla %9,27 ve %9,51 olmuştur.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri

(yıllık % değişim)



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

Yİ-ÜFE'de sert gerileme...

Küresel piyasalarda başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında gözlenen gerileme Yİ-ÜFE'deki düşüşte etkili olmaya devam etmiştir. Bu çerçevede, kok ve rafine edilmiş petrol ürünlerinde fiyatların aylık bazda %10'a yakın oranda gerilemesi, Yİ-ÜFE üzerinde aşağı yönlü 24 baz puan etkide bulunmuştur. Öte yandan, Aralık ayında gıda ürünleri fiyatlarında gözlenen artış Yİ-ÜFE'deki düşüşü 9 baz puan sınırlandırmıştır.

Beklentiler...

Yeni yıl ile birlikte köprü ve otoyol geçiş ücretleri ile elektrik fiyatlarına yapılan artışlar ve alkollü içkiler ile tütün ürünlerinde ÖTV oranlarının yükseltilmesi enflasyonu artırıcı yönde etkileyecektir. Ayrıca, asgari ücretin 1.300 TL'ye çıkarılmasının da 2016 yılında enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratacağı öngörülmektedir. Sadece asgari ücret artışının enflasyon üzerindeki yıllık etkisinin 1,1-2,2 puan aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2016 yılının ilk ayında ise, fiyatları yönetilen ürünlerde gerçekleşen artışların yanı sıra mevsimsel faktörlerin de etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu hariç tüm harcama gruplarında fiyatların yükselmesi beklenmektedir.

Kaynak: TÜİK, Datastream

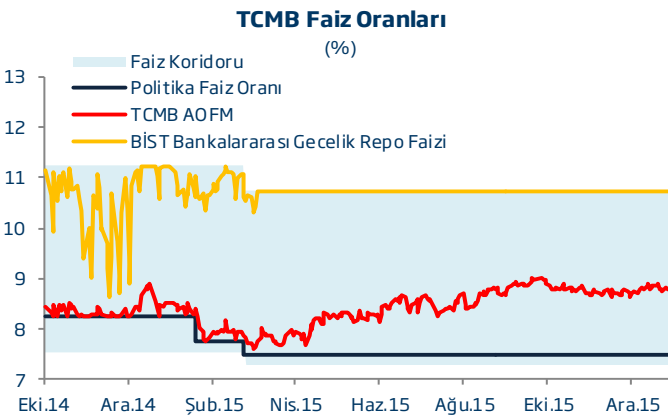
Aralık'ta piyasaların odağında Fed toplantısı yer aldı.

Aralık ayının ilk yarısında Fed'in faiz artıracığına yönelik beklentilerin güçlenmesi doğrultusunda gelişmekte olan ülke piyasalarında oynaklıkların arttığı izlenmiştir. Bu ülkelerde siyasi ve jeopolitik risklerin artması da piyasaları olumsuz yönde etkilemiştir. Türkiye ile Rusya arasında yaşanan gerginlik başta olmak üzere Güney Afrika ile Brezilya'da yaşanan siyasi belirsizlikler gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısındaki bozulmada rol oynamıştır.

Yurt içinde Kasım ayında siyasi belirsizliğin azalmasıyla birlikte bir miktar iyileşme kaydeden risk göstergeleri söz konusu gelişmelerin etkisiyle yeniden bozulmuştur. Fed'in piyasa beklentisine paralel olarak 16 Aralık'ta faiz artırımının ardından faiz artırım sürecinin tedrici olacağına dair açıklamaları ise ilk etapta gelişmekte olan ülke piyasalarını desteklemiştir.

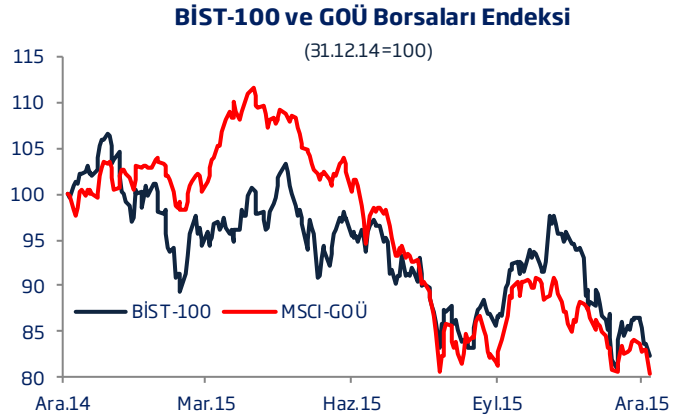
TCMB faiz oranlarını değiştirmedir.

Aralık ayında Fed'in faiz artırım sürecine başlamasıyla birlikte yurt içi piyasalarda TCMB'nin alacağı kararlara odaklanılmıştır. TCMB dolar cinsi zorunlu karşılıklara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara ödediği faiz oranını %0,24'ten %0,49'a yükseltmiştir. TCMB, 22 Aralık'ta gerçekleştirdiği para politikası toplantısında ise faiz artırım beklentilerine karşılık faiz oranlarında değişiklik yapmamıştır. Toplantı sonrası yayımlanan karar metninde, küresel para politikalarındaki normalleşmenin başlaması ile birlikte oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde önümüzdeki toplantıdan (19 Ocak 2016) itibaren para politikasındaki sadeleştirme adımlarına başlanabileceği belirtilmiştir. Hatırlanacağı üzere, TCMB Ağustos ayında yaptığı açıklamada Fed'in faiz artırımlarına paralel olarak para politikasında sadeleştirmeye gidileceğini duyurmuştu.

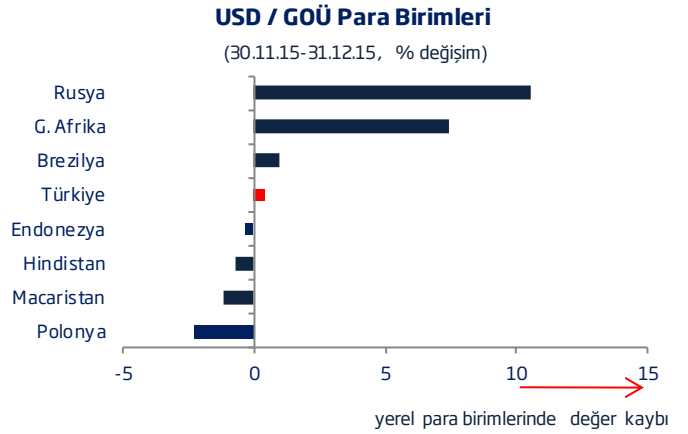
**BİST-100 endeksi Aralık'ta 70 bin seviyesinin altına gördü.**

Aralık ayının ilk yarısında Kasım sonuna göre %4,1 gerileyen BİST-100 endeksi, ay ortasından itibaren düşük seviyeden

gelen tepki alımlarının desteğiyle bir miktar toparlanma kaydetmiştir. Endeks, 2015 yılını bir önceki yıl sonuna göre %16,3 düşüşle 71.727 seviyesinden tamamlamıştır.

**Fed kararı sonrasında USD/TL aşağı yönlü seyretti.**

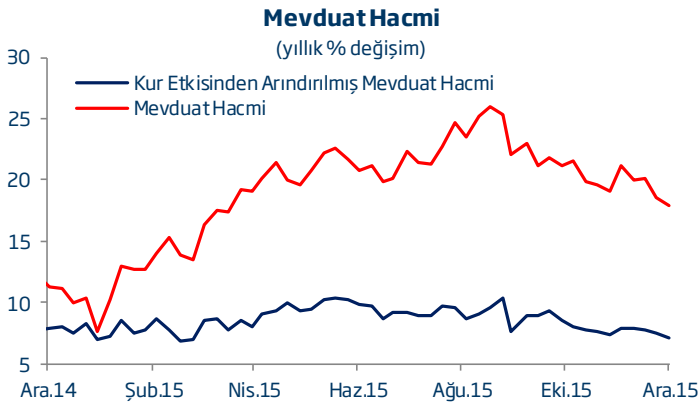
Brezilya reali ile birlikte yıl genelinde diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine kıyasla daha zayıf bir performans sergileyen TL, Fed toplantısının ardından güçlenme eğilimine girmiştir. 18 Aralık'ta gün içinde 2,9010 düzeyine kadar gerileyen USD/TL kuru, benzerlerine kıyasla daha olumlu bir performans sergilemiştir. USD/TL kuru, 2015'te yıllık bazda %25,4 artarak 2,9207 olmuştur.



Kasım ayının ikinci yarısından itibaren çift haneli düzeylerde seyreden 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faiz oranı, Aralık ayının ilk yarısında da yukarı yönlü hareket etmiştir. 22 Aralık'ta %11,08 ile iki ayı aşkın sürenin en yüksek seviyesine çıkan faiz oranı, 2015 sonunda bir önceki yıl sonuna göre 284 baz puan artarak %10,86 olmuştur.

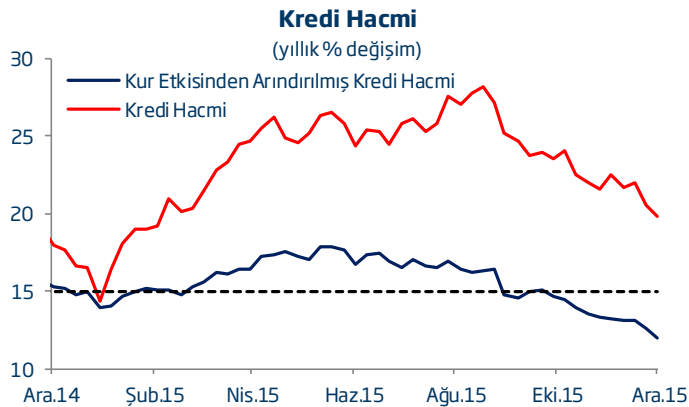
Mevduat hacmi 2014 sonuna göre %17,9 arttı.

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, mevduat hacmi 25 Aralık 2015 itibarıyla bir önceki yıl sonuna göre %17,9 artarak 1.331 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2014 sonuna göre TP mevduat hacmindeki yükseliş %6,1 olurken, TL'deki değer kaybına da bağlı olarak bu dönemde YP mevduat hacmi %36,8 oranında artmıştır. Kur etkisinden arındırıldığında, toplam mevduat hacmindeki artışın %7,1'e indiği görülmektedir.



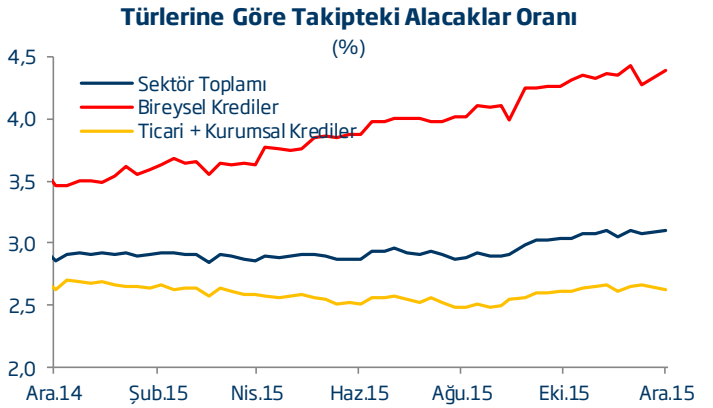
Kredilerdeki büyüme 2014 sonuna göre %20'nin altında..

25 Aralık 2015 itibarıyla kredi hacmi bir önceki yıl sonuna göre %19,9 artarak 1.506 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. TP cinsi kredi hacmindeki artış oranı bu dönemde %14,6 ile TCMB'nin makul olarak değerlendirdiği %15 seviyesinin altında gerçekleşmiştir. Ancak, TL'deki değer kaybı nedeniyle YP kredi hacmi artışının %32,8 düzeyinde gerçekleşmesi toplam kredi hacmi artışının %20 düzeyine yaklaşmasını sağlamıştır. Kur etkisinden arındırıldığında ise, kredilerdeki büyüme oranı %12 olmuştur.



Kredi türleri itibarıyla bakıldığında, ticari kredilerde 2014 sonuna göre artışın %24,5, bireysel kredilerdeki büyümenin %8 olduğu görülmektedir. Ticari kredilerdeki artışta, TL'deki değer kaybına bağlı olarak YP ticari kredilerin %32,8 oranında genişlemesi belirleyici olmuştur.

Takipteki alacaklar oranı 25 Aralık itibarıyla %3,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Takipteki alacak oranı bireysel kredilerde %4,39'a çıkarken, ticari kredilerde %2,62 düzeyindedir.

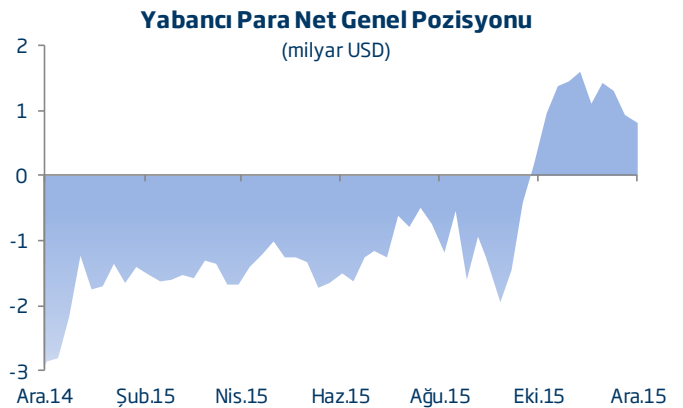


Menkul kıymetler portföyü...

Bankacılık sektörünün menkul kıymetler portföyü 25 Aralık itibarıyla 2014 sonuna kıyasla %9,2 artarak 328 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Menkul kıymet portföyü içinde en yüksek paya sahip olan repo konusu menkul kıymetler portföyü bu dönemde %14 oranında artış kaydetmiştir. Satılmaya hazır ve vadeye kadar elde tutulacak menkul kıymetler portföyleri ise nispeten yatay bir seyir izlemiştir.

Yabancı para net genel pozisyonu...

Yabancı para net genel pozisyonu 25 Aralık 2015 itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-)32.769 milyon USD, bilanço dışında ise (+)33.582 milyon USD seviyesindedir. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (+)813 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir.



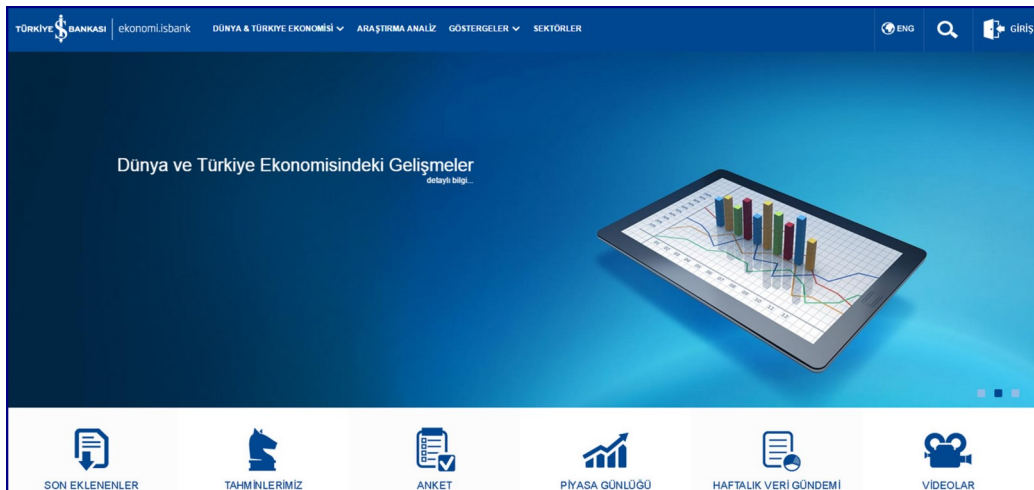
Fed 9 yıllık bir sürenin ardından ilk faiz artırımını Aralık 2015'te yapmıştır. Böylece, uzun bir zamandır küresel piyasalarda belirsizlik yaratan önemli bir unsur geride bırakılmıştır. Diğer taraftan, ekonomilerinin halen zayıf bir görünüm sergilemesi paralelinde ECB ile BoJ'un genişletici yöndeki para politikalarını daha uzunca bir süre sürdürecekleri anlaşılmaktadır. Bu çerçevede, 2016 yılında gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarındaki ayrışmanın belirginleşmesi ile birlikte ABD dolarındaki güçlü seyrin devam edeceği ve küresel sermaye akımlarının ağırlıklı olarak Fed'in faiz artırımlarının hızı ve büyüklüğü doğrultusunda hareket edeceği tahmin edilmektedir. Diğer taraftan, Fed'in bundan sonraki faiz artırımlarının ılımlı ve kademeli olacağı, bu çerçevede para politikasının önümüzdeki dönemde de ekonomiyi desteklemeye devam edeceği yönünde sinyal vermesi piyasalar tarafından olumlu karşılanmaktadır.

2016 yılında iç talebin olumlu bir performans sergilemesinin yanı sıra önemli ihrac pazarlarımızda ekonomik aktivitenin bir miktar toparlanmasına bağlı olarak Türkiye ekonomisinin ılımlı büyüme hızını korumasını bekliyoruz. Ayrıca, gerektiğinde ekonomiyi desteklemek açısından Türkiye'nin maliye politikasında yeterli manevra alanına sahip olması da önemli bir avantaj olarak öne çıkmaktadır. Son dönemde artan jeopolitik risklerin ise, büyüme üzerinde sınırlı da olsa aşağı yönlü etkide bulunabileceğini düşünüyoruz. 2016'da iç talepte öngörülen canlanmanın yanı sıra Rusya ile yaşanan gerginliğin cari açık üzerinde bir miktar yukarı yönlü baskı oluşturabileceği, buna karşın petrol başta olmak üzere düşük düzeylerde seyreden emtia fiyatlarının cari dengedeki iyileşmeye destek sağlamayı sürdüreceğini tahmin ediyoruz.

Tahminlerimiz (%)	2015	2016
Büyüme	3,5	3,5
Cari Açık/GSYH	4,9	5,5
Enflasyon	8,8 (G)	7,0

(G) Gerçekleşme
Enflasyon tahmini dönem sonuna ilişkindir.

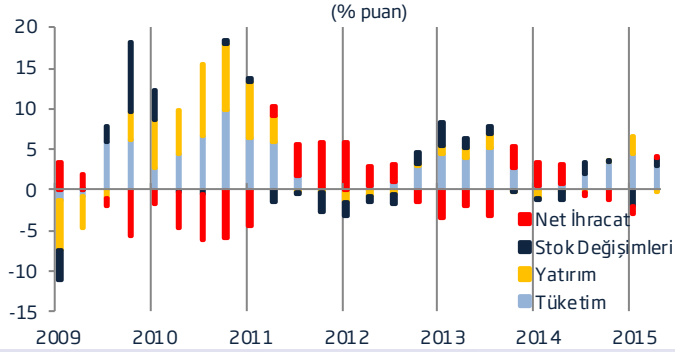
Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.



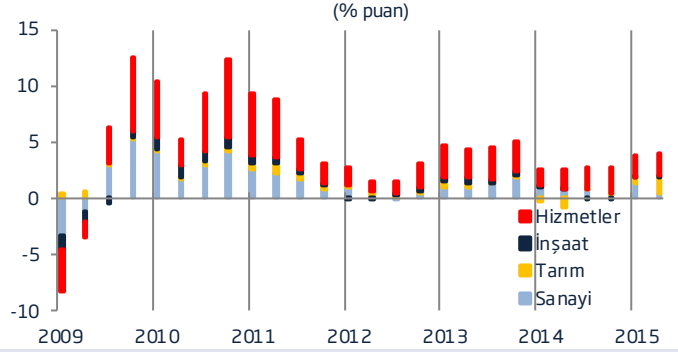
The screenshot shows the website interface for Türkiye İş Bankası. The header includes the bank's name, navigation links for 'DÜNYA & TÜRKİYE EKONOMİSİ', 'ARAŞTIRMA ANALİZ', 'GÖSTERGELER', and 'SEKTÖRLER', along with language and search options. The main content area features a blue background with a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

Büyüme

Harcamalar Yöntemiyle GSYH'ye Katkı

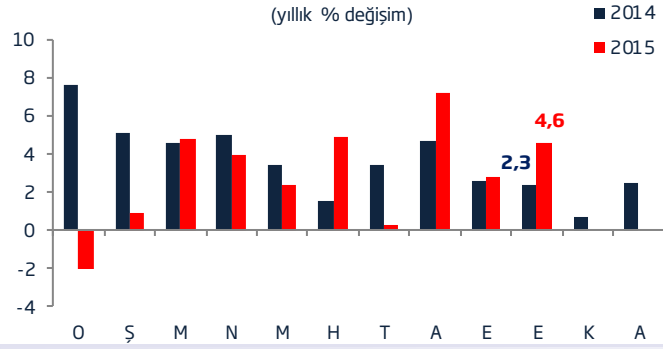


Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı

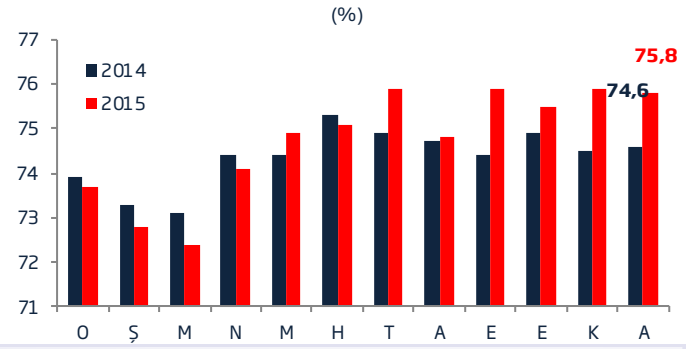


Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı

Sanayi Üretimi*

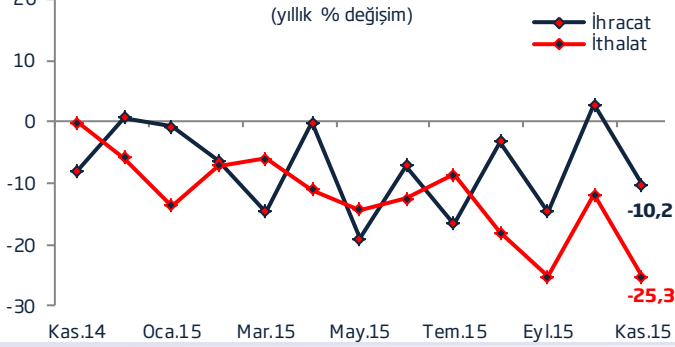


İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı

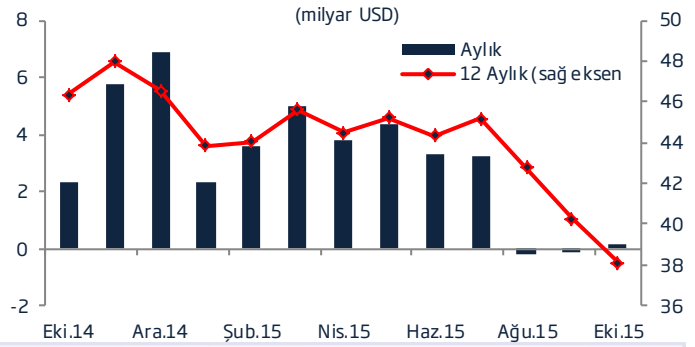


Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Dış Ticaret

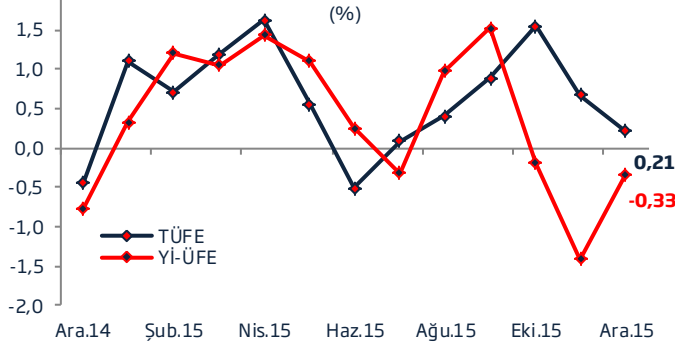


Cari Açık

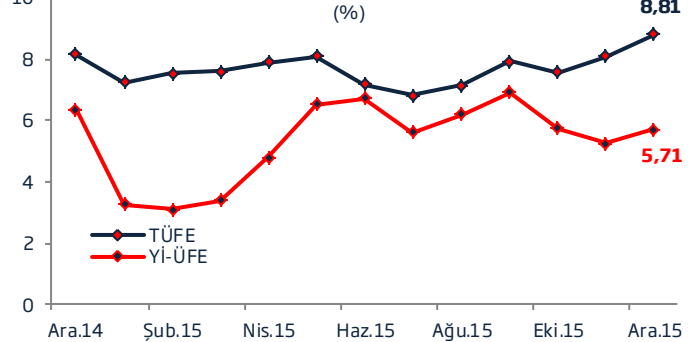


Enflasyon

Aylık Enflasyon



Yıllık Enflasyon

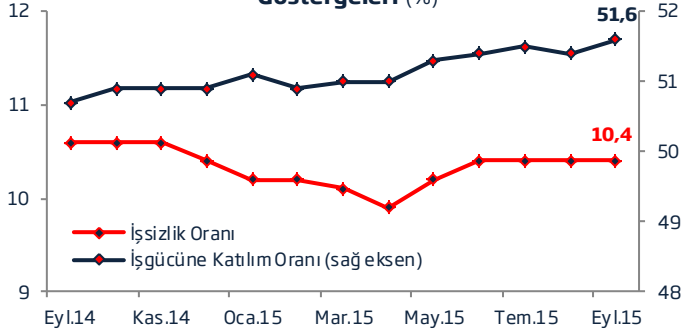


(*) Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre

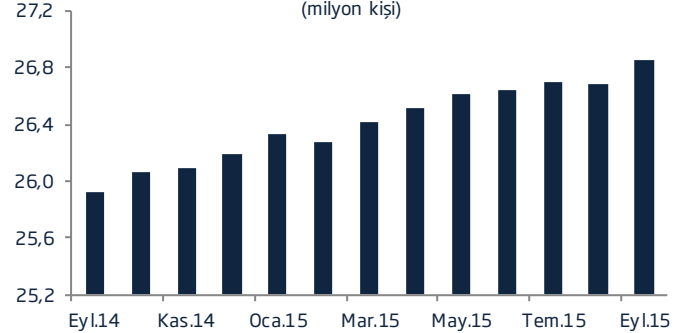
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

İşgücü Piyasaları

Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)

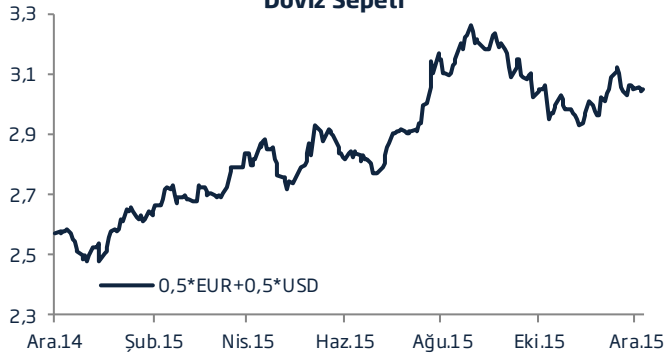


Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

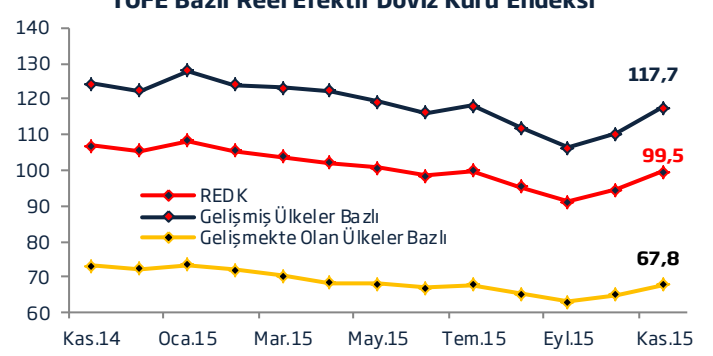


Döviz

Döviz Sepeti

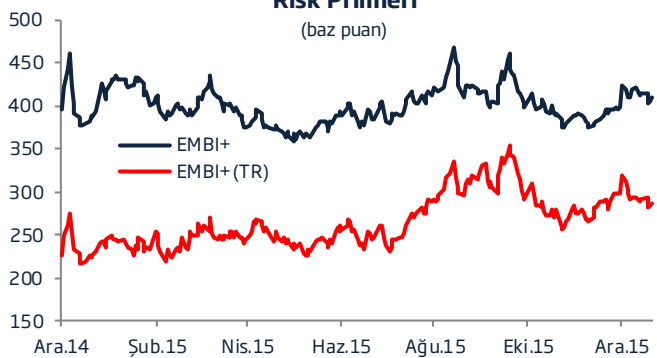


TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi



Risk Göstergeleri

Risk Primleri (baz puan)

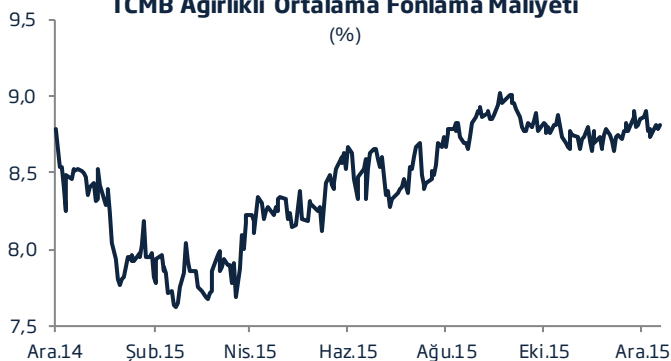


VIX



Faizler

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)

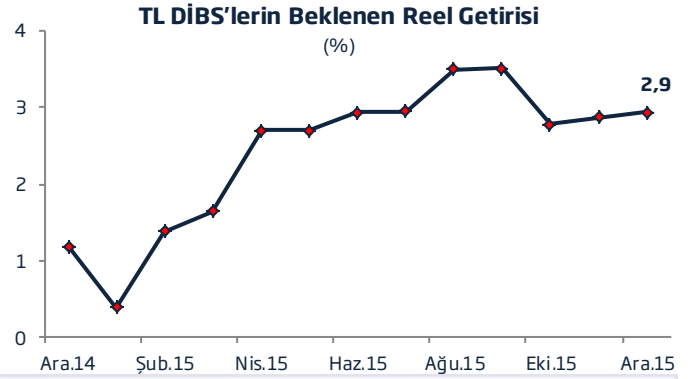
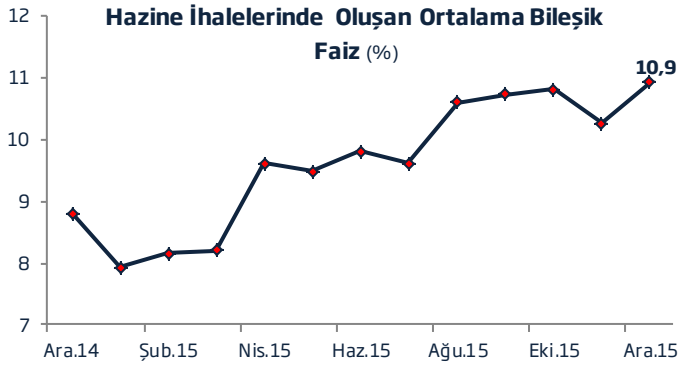


2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)

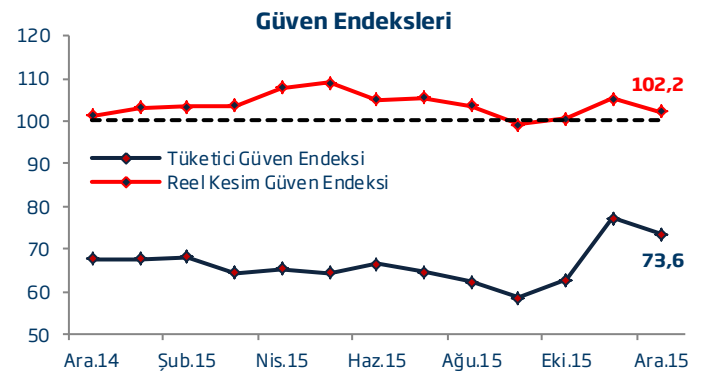
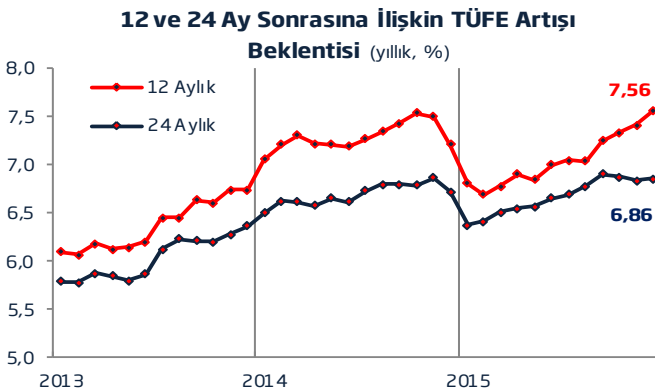
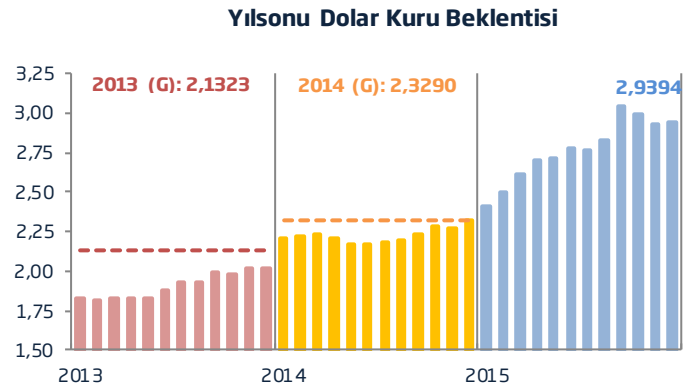
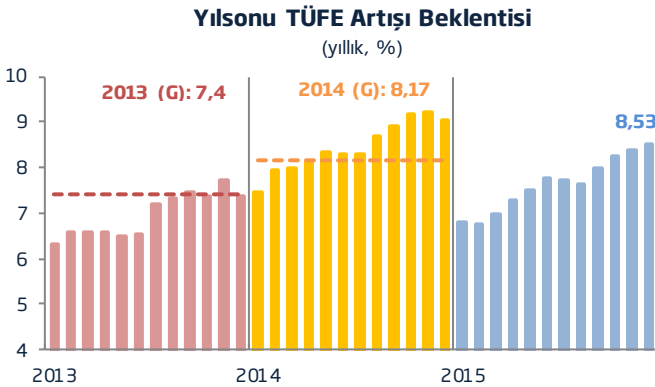
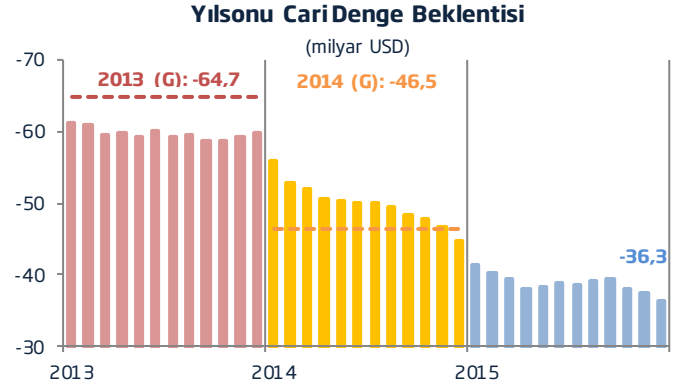
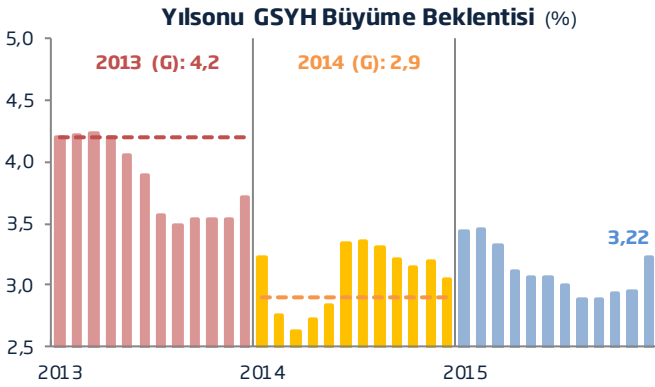


Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK

Bono-Tahvil



Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



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	181,1	180,7	184,2
GSYH (milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.567	1.747	444,6	482,4	518,6
Büyüme Oranı (%)	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	2,5	3,8	4,0
Enflasyon (%)						Eki.15	Kas.15	Ara.15
TÜFE (yıllık)	6,40	10,45	6,16	7,40	8,17	7,58	8,10	8,81
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	8,87	13,33	2,45	6,97	6,36	5,74	5,25	5,71
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Tem.15	Ağu.15	Eyl.15
İşsizlik Oranı (%)	10,0	8,5	8,8	9,1	10,4	10,4	10,4	10,4
İşgücüne Katılım Oranı (%)	47,1	47,2	48,5	48,5	50,9	51,5	51,4	51,6
Döviz Kurları						Eki.15	Kas.15	Ara.15
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	119,2	102,8	110,3	101,0	105,5	94,4	99,5	98,5
USD/TL	1,5413	1,8934	1,7819	2,1323	2,3290	2,9175	2,9135	2,9207
EUR/TL	2,0600	2,4497	2,3508	2,9370	2,8297	3,2096	3,0822	3,1867
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	1,8007	2,1716	2,0664	2,5347	2,5794	3,0636	2,9979	3,0537
Dış Ticaret Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Eyl.15	Eki.15	Kas.15
İhracat	113,9	134,9	152,5	151,8	157,6	146,4	146,8	145,5
İthalat	185,5	240,8	236,5	251,7	242,2	218,7	216,4	211,0
Dış Ticaret Dengesi	-71,7	-105,9	-84,1	-99,9	-84,6	-72,3	-69,6	-65,5
Karşılama Oranı (%)	61,4	56,0	64,5	60,3	65,1	67,0	67,8	68,9
Ödemeler Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Ağu.15	Eyl.15	Eki.15
Cari İşlemler Dengesi	-45,3	-75,0	-48,5	-64,7	-46,5	-42,8	-40,3	-38,1
Finans Hesabı	-45,1	-66,0	-48,2	-62,0	-43,2	-37,3	-32,5	-31,2
Doğrudan Yatırımlar (net)	-7,6	-13,8	-9,2	-8,8	-5,7	-9,7	-9,3	-9,2
Portföy Yatırımları (net)	-16,1	-22,2	-41,0	-24,0	-20,1	1,0	5,3	7,1
Diğer Yatırımlar (net)	-34,2	-28,2	-18,9	-39,1	-16,9	-21,9	-21,3	-19,3
Rezerv Varlıklar (net)	12,8	-1,8	20,8	9,9	-0,5	-6,8	-7,1	-9,8
Net Hata ve Noksan	0,2	9,0	0,3	2,8	3,4	5,5	7,8	7,0
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,8	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Eyl.15	Eki.15	Kas.15
Harcamalar	294,4	314,6	361,9	408,2	448,8	367,7	404,2	447,2
Faiz Harcamaları	48,3	42,2	48,4	50,0	49,9	44,8	47,4	51,3
Faiz Dışı Harcamalar	246,1	272,4	313,5	358,2	398,8	322,9	356,8	396,0
Gelirler	254,3	296,8	332,5	389,7	425,4	354,2	398,0	441,8
Vergi Gelirleri	210,6	253,8	278,8	326,2	352,5	298,3	333,3	372,7
Bütçe Dengesi	-40,1	-17,8	-29,4	-18,5	-23,4	-13,5	-6,2	-5,4
Faiz Dışı Denge	8,2	24,4	19,0	31,4	26,5	31,3	41,2	45,8
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,6	-1,4	-2,1	-1,2	-1,3	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Eyl.15	Eki.15	Kas.15
İç Borç Stoku	352,8	368,8	386,5	403,0	414,6	438,2	438,2	439,5
Dış Borç Stoku	120,7	149,6	145,7	182,8	197,5	251,6	239,4	236,8
Toplam Borç Stoku	473,6	518,4	532,2	585,8	612,1	689,8	677,6	676,2

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

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

BDDK TARAFINDAN AÇIKLANAN AYLIK BÜLTEN VERİLERİNE GÖRE BANKACILIK SEKTÖRÜ

(milyar TL)	2010	2011	2012	2013	2014	Eki.15	Kas.15	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	1.006,7	1.217,7	1.370,7	1.732,4	1.994,3	2.347,7	2.346,6	17,7
Krediler	525,9	682,9	794,8	1.047,4	1.240,7	1.465,7	1.468,9	18,4
TP Krediler	383,8	484,8	588,4	752,7	881,0	996,0	1.007,1	14,3
Pay (%)	73,0	71,0	74,0	71,9	71,0	68,0	68,6	-
YP Krediler	142,1	198,1	206,4	294,7	359,7	469,7	461,7	28,3
Pay (%)	27,0	29,0	26,0	28,1	29,0	32,0	31,4	-
Takipteki Alacaklar	20,0	19,0	23,4	29,6	36,4	45,6	46,4	27,3
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	3,7	2,7	2,9	2,8	2,9	3,0	3,1	-
Menkul Değerler	287,9	285,0	270,0	286,7	302,3	325,6	326,5	8,0
PASİF TOPLAMI	1.006,7	1.217,7	1.370,7	1.732,4	1.994,3	2.347,7	2.346,6	17,7
Mevduat	617,0	695,5	772,2	945,8	1.052,7	1.238,3	1.238,2	17,6
TP Mevduat	433,5	460,0	520,4	594,1	661,3	679,5	697,6	5,5
Pay (%)	70,3	66,1	67,4	62,8	62,8	54,9	56,3	-
YP Mevduat	183,5	235,5	251,8	351,7	391,4	558,8	540,7	38,2
Pay (%)	29,7	33,9	32,6	37,2	37,2	45,1	43,7	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	3,1	18,4	37,9	60,6	89,3	100,7	99,8	11,8
Bankalara Borçlar	122,4	167,4	173,4	254,2	293,2	361,4	356,4	21,5
Repodan Sağlanan Fonlar	57,5	97,0	79,9	119,1	137,4	157,0	148,7	8,3
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	134,5	144,6	181,9	193,7	232,0	256,0	259,1	11,7
Net Dönem Kârı/Zararı	22,1	19,8	23,5	24,7	24,6	21,2	23,9	-
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	55,2	62,1	61,2	73,9	79,2			
Krediler/Aktifler	52,2	56,1	58,0	60,5	62,2	62,4	62,6	-
Menkul Kıymet/Aktifler	28,6	23,4	19,7	16,6	15,2	13,9	13,9	-
Mevduat/Pasifler	61,3	57,1	56,3	54,6	52,8	52,7	52,8	-
Krediler/Mevduat	85,2	98,2	102,9	110,7	117,9	118,4	118,6	-
Sermaye Yeterliliği	19,0	16,6	17,9	15,3	16,3	15,3	15,5	-

(1) Yılısonuna göre % değişim



YASAL UYARI

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

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