



# Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

## Şubat 2016



### Dünya

### Türkiye

- ◆ IMF, Dünya Ekonomik Görünüm raporunun güncellenmesinde 2016 ve 2017 yıllarına ilişkin küresel büyüme beklentilerini 0,2'şer puan aşağı yönlü revize ederek sırasıyla %3,4'e ve %3,6'ya indirmiştir.
- ◆ Dünya Bankası da Ocak ayı başında büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir. Bu durum, büyük ölçüde gelişmekte olan ülke ekonomilerinin büyüme performansında öngörülen ivme kaybından kaynaklanmıştır.
- ◆ Fed, Ocak ayı toplantısında beklentilere paralel olarak politika faizinde bir değişiklik yapmamıştır. Fed, istihdam ve enflasyon göstergelerinin yanı sıra küresel ekonomik ve finansal gelişmelerin yansımalarının yakından izlendiğini belirtmiştir.
- ◆ Son dönemde açıklanan öncü göstergeler, ABD ekonomisinde geçtiğimiz yılın son çeyreğinde izlenen ivme kaybının devam ettiğini göstermiştir. Bu çerçevede, Mart toplantısında faiz artırılması ihtimali zayıflamıştır.
- ◆ Ocak ayında faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeyen Avrupa Merkez Bankası, para politikası duruşunun Mart ayı toplantısında gözden geçirilebileceğini açıklamıştır.
- ◆ Japonya Merkez Bankası, Ocak sonunda bankaların merkez bankası nezdinde tutukları hesapları için faiz oranını beklenmedik bir şekilde negatif düzeye çekmiştir.
- ◆ Çin'de finansal piyasalarda gözlenen oynaklık yılın başında küresel risk algısının önemli ölçüde bozulmasına yol açmıştır. Çin ekonomisi 2015 yılında %6,9 ile 1990 yılından bu yana en zayıf yıllık büyüme performansını sergilemiştir.
- ◆ Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişi beklentileri zayıf bir tablo çizmektedir.
- ◆ Yıla sert düşüşlerle başlayan petrol fiyatları, Ocak ayının ikinci yarısında bir miktar toparlanmıştır.

- ◆ Yurt içinde sanayi üretimi Kasım'da takvim etkisinden arındırılmış olarak bir önceki yılın aynı ayına göre %3,5 oranında artmıştır. Ana sanayi gruplarına göre bakıldığında, bu dönemde sermaye malı imalatında kaydedilen %10,3'lük yükseliş dikkat çekmektedir.
- ◆ Dış ticaret açığındaki düşüş eğilimi 2015'in son ayında da devam etmiştir. 2015 yılı genelinde ihracatta kaydedilen düşüşte, Yakın ve Orta Doğu ülkelerine yapılan ihracattaki azalma ve EUR/USD paritesindeki gelişmeler önemli rol oynamıştır. İthalat hacmindeki daralmada ise enerji fiyatlarındaki gerilemenin yanında iç talebin ılımlı seyri etkili olmuştur. 2015'te dış ticaret açığı 2014 yılına kıyasla 21,3 milyar USD düşüş kaydederek 63,3 milyar USD olmuştur.
- ◆ Cari açık, Ocak-Kasım 2015 döneminde yıllık bazda %29,7 oranında daralarak 27,8 milyar USD olmuştur. 12 aylık kümülatif cari açık da Kasım itibarıyla 34,7 milyar USD ile Eylül 2010'dan beri en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ◆ 2015 yılı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri, Türkiye'nin bütçe disiplini koruduğuna işaret etmektedir. 2015 yılında bütçe açığı yıllık bazda %3,3 oranında daralarak 22,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. OVP tahminlerine göre, bütçe açığının GSYH'ye oranı bu dönemde %1,2'ye inmiştir.
- ◆ Son dönemde, gıda fiyatları ile döviz kuru gelişmelerinin enflasyon üzerinde yarattığı yukarı yönlü baskı Ocak ayında da devam etmiştir. Böylece Ocak ayında yıllık TÜFE enflasyonu %10 seviyesine yaklaşmıştır. 2015 yılının son üç ayında gerileyen Yİ-ÜFE'de ise yıllık enflasyon yüksek baz etkisine rağmen %5,94 ile nispeten düşük düzeyde gerçekleşmiştir.

### 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

## IMF, küresel büyüme tahminlerini düşürdü.

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm raporunun güncellemesinde 2016 ve 2017 yıllarına ilişkin küresel büyüme beklentilerini 0,2 'şer puan aşağı yönlü revize ederek sırasıyla %3,4'e ve %3,6'ya indirmiştir. Küresel ekonomideki toparlanmanın öngörülenden daha yavaş gerçekleştiğine işaret eden IMF, 5 yıldır ivme kaybeden gelişmekte olan ekonomilerin 2015'te %4 oranında büyüyerek küresel krizden bu yana en zayıf performansını sergilediğini tahmin etmiştir. IMF, önümüzdeki dönemde gelişmiş ülkelerin ise ılımlı bir performans göstermeye devam edeceğini öngörmüştür. Raporla, Çin ekonomisindeki yavaşlama, Fed'in para politikasındaki normalleşme süreci ve emtia fiyatlarındaki düşüş gelişmekte olan ülkelerde iktisadi faaliyeti baskı altında bırakan riskler arasında sıralanmıştır.

## Dünya Bankası'nın beklentilerinde bozulma...

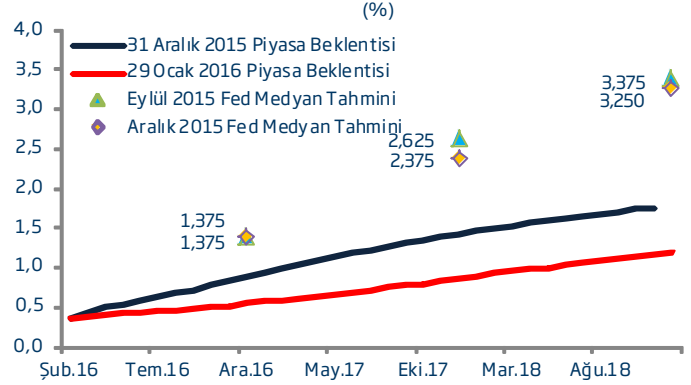
Dünya Bankası Ocak ayı başında yayımladığı Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda küresel ekonomi için 2016 büyüme tahmini %3,3'ten %2,9'a çekerken, 2017 büyüme tahminini %3,2'den %3,1'e indirmiştir. Revizyonda, büyük ölçüde gelişmekte olan ülke ekonomilerinin büyüme performansında öngörülen ivme kaybı etkili olmuştur. Özellikle Brezilya ile Rusya'ya ilişkin tahminlerdeki sert düşüşler dikkat çekmiştir. Dünya Bankası Türkiye'nin 2016 ve 2017 büyüme öngörülerini de aşağı yönlü revize ederek %3,5 seviyesine indirmiştir. Kurum, Türkiye'nin 2015 yılı büyüme oranına ilişkin tahminini ise 1,2 puan artırarak %4,2'ye yükseltmiştir.

## Fed Ocak toplantısında politika faizini değiştirmede.

Fed, Ocak ayındaki toplantısında %0,25-%0,50 bandında olan politika faizinde bir değişiklik kararı almazken, faiz artışlarının kademeli olacağı ve verilere bağlı olarak şekilleneceği vurgusunu yinelemiştir. İstihdam ve enflasyon göstergelerinin yanı sıra küresel ekonomik ve finansal gelişmelerin yansımalarının yakından izlendiğini belirten

Fed, son dönemde ekonomik büyümede gözlenen ivme kaybına karşılık işgücü göstergelerinde güçlü görünümün sürdüğünü belirtmiştir. Bu çerçevede, Mart ayı toplantısında faiz artırılması ihtimali zayıflamakla birlikte halen varlığını korumaktadır. Şubat ayı başı itibarıyla piyasaların 2016 yılına ilişkin faiz öngörülerini, 2015 sonuna kıyasla daha ılımlı bir artış patikasına işaret etmektedir.

## Fed Faiz Oranı Beklentisi\*



## ABD ekonomisi 2015 yılında %2,4 büyüdü.

Son çeyrekte %0,7 ile beklentilerin altında büyüyen ABD ekonomisinin 2015 yılı büyümesi %2,4 olmuştur. Ülke ekonomisi 2014 yılında da aynı oranda büyüme kaydetmişti. Son dönemde açıklanan öncü göstergeler iktisadi faaliyetin yılın ilk çeyreğinde ivme kaybetmeyi sürdürdüğüne işaret etmektedir. Nitekim, Ocak'ta ISM imalat endeksi art arda dördüncü ayında da 50 düzeyinin altında gerçekleşerek sektörde daralmanın sürdüğünü göstermiş, New York Fed imalat sanayi endeksi de Mart 2009'dan bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.

## ECB'den "yeniden değerlendirme" sinyali...

ECB yılın ilk toplantısında mevcut para politikasında herhangi bir değişiklik kararı almazken, Mart'taki toplantıda

## IMF Tahminleri

(%)	2014 2015 T		Ocak Tahminleri		Ekim Tahminlerinden Farkı (% puan)	
	2014	2015 T	2016	2017	2016	2017
<b>Büyüme</b>						
Dünya	3,4	3,1	3,4	3,6	-0,2	-0,2
Gelişmiş Ekonomiler	1,8	1,9	2,1	2,1	-0,1	-0,1
ABD	2,4	2,5	2,6	2,6	-0,2	-0,2
Euro Alanı	0,9	1,5	1,7	1,7	0,1	0,0
Japonya	0,0	0,6	1,0	0,3	0,0	-0,1
Gelişmekte Olan Ekonomiler	4,6	4,0	4,3	4,7	-0,2	-0,2
Çin	7,3	6,9*	6,3	6,0	0,0	0,0
Brezilya	0,1	-3,8	-3,5	0,0	-2,5	-2,3
<b>Enflasyon</b>						
Gelişmiş Ülkeler	1,4	0,3	1,1	1,7	-0,1	0,0
Gelişmekte Olan Ülkeler	5,1	5,5	5,6	5,9	0,5	1,0
<b>Dünya Ticaret Hacmi Artışı</b>	3,4	2,6	3,4	4,1	-0,7	-0,5

(\*) Gerçekleşme, (T) Tahmin

(\*) Piyasa beklentisi Fed Funds Futures kullanılarak hesaplanmıştır

Kaynak: Datastream, Fed, IMF, Dünya Bankası

para politikası duruşunun gözden geçirilebileceği sinyali vermiştir. ECB Başkanı Draghi ekonomideki toparlanmanın 2016 yılında süreceğini öngörürken, büyümeyi destekleyici politikalara uzunca bir süre boyunca devam edileceğini belirtmiştir. ECB'nin aldığı tedbirlerin sonuç vermekte olduğunu dile getiren Draghi, enflasyonun yılın son aylarında yükselmesini beklediklerini ifade etmiştir.

## Boj'dan şaşırta karar...

Japonya Merkez Bankası (Boj), bankaların merkez bankası nezdinde tutukları hesapları için faiz oranını %0,1'den -%0,1 düzeyine indirmiştir. Ekim 2010'dan bu yana ilk kez faiz oranlarını değiştiren Boj, bu kararı 4'e karşı 5 oyla almıştır. Karara gerekçe olarak; ülke ve dünya ekonomisindeki zayıf seyir ile küresel piyasalardaki volatilitiyi gösteren Boj, gerekli görülmesi durumunda faizlerin daha da indirilebileceğini ifade etmiştir. Boj, parasal genişleme programı kapsamında yıllık 80 trilyon yen tutarındaki devlet tahvili ile riskli varlık alım programına devam edileceğini açıklamıştır. Böylece, niteliksel ve niceliksel genişleme önlemlerine bir üçüncü bileşen olarak negatif faiz oranı eklenmiştir. Ayrıca bu toplantıda, Boj'un enflasyon beklentilerini aşağı yönlü revize etmesi de dikkat çekmiştir. Merkez Bankası 2016-2017 mali yılı için enflasyon tahminini %1,4'ten %0,8'e indirmiştir.

Negatif faiz kararı sonrasında Japon yeninin değer kaybetmesinin etkisiyle piyasalarda olumlu bir hava etkili olmuştur. Öte yandan, Merkez Bankasının söz konusu adımlarının ekonomi üzerinde yeterince güçlü bir etkisi olmayacağı yönündeki görüşler iyimser beklentileri sınırlandırmaktadır. Nitekim, Boj son toplantısında finansal aracılık hizmetlerinin zarar görmemesi amacıyla bankaları 3 grup altında değerlendirerek 3 farklı faiz oranı uygulamaya başlayacağını da duyurmuştur. Bu durumun negatif faiz oranının etkisini azaltacağı ileri sürülse de yetkililer negatif faiz oranının teorik olarak piyasadaki tüm fiyatlamlarda kendisini hissettireceğini savunmaktadır.

## Çin ekonomisi yavaşlamaya devam ediyor.

Çin ekonomisinde süregelen ivme kaybına ve finansal piyasalardaki oynaklıklara dair kaygılar 2016 yılının başında küresel piyasaların gündeminde ön sıralarda yer almıştır. Son dönemde döviz rezervlerinde meydana gelen sert düşüş ve sermaye akımlarındaki zayıf seyir, politika yapıcıların piyasalara müdahalesinin beklenildiği ölçüde başarılı olamadığına işaret etmiştir. Diğer taraftan, Aralık'ta ihracattaki gerilemenin ivme kaybetmesi yuandaki değer kaybının dış ticaret performansını desteklemeye başladığı şeklinde yorumlanarak ekonomik aktiviteye ilişkin beklentileri olumlu yönde etkilemiştir.

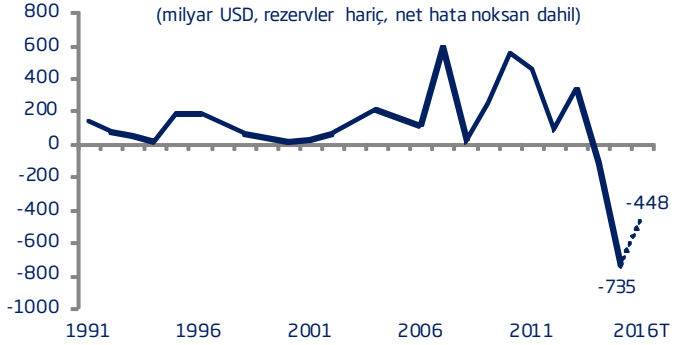
2014'te %7 büyüyen Çin ekonomisi, 2015 yılını %6,9'luk büyüme performansı ile tamamlamıştır. Son çeyrekte GSYH

artışı ise, %6,8 ile 2009'un ilk çeyreğinden beri en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları...

Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerde risk algısının bozulmasına bağlı olarak bu ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki zayıflama eğilimi sürmektedir. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) de gelişmekte olan ülkelere net sermaye çıkışı tahminini 2016 yılı için yukarı yönlü revize etmiştir. IIF, 2015'te 735 milyar USD olan net sermaye çıkışının, 2016'da 448 milyar USD düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. 2016'daki bozulmada, Çin'e yönelik sermaye çıkışı tahmini önemli rol oynamıştır.

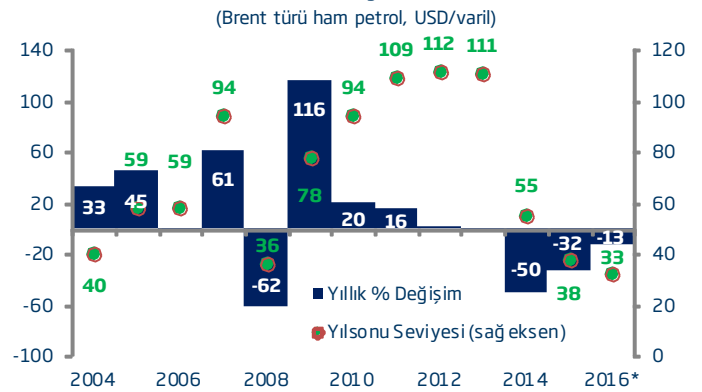
### Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Akımları



## Petrol fiyatlarında dalgalı seyir...

Küresel petrol talebine ilişkin beklentiler nispeten zayıf bir görünüm sergilemektedir. Ayrıca, Batılı ülkelerin İran'a uyguladığı yaptırımları kaldırmasının etkisiyle enerji piyasasında arz fazlasının artacağı beklentisi Ocak ayının ilk yarısında petrol fiyatlarının 2015 sonuna göre %30'a yakın oranda gerilemesine neden olmuştur. Ayın ikinci yarısında ise, Rusya ile Suudi Arabistan'ın arz fazlasını kontrol altına almak amacıyla görüşmelerine dair haberlerin ve düşük seviyeden gelen alımların sağladığı destekle petrol fiyatları yükselerek kayıplarının önemli bir kısmını telafi etmiştir.

### Petrol Fiyatları



(\* ) 29 Ocak 2016 itibarıyla yıl sonuna göre kaydedilen değişim

Kaynak: IIF, Datastream

## İşgücü piyasası Ekim'de zayıf bir görünüm çizdi.

Son aylarda %10,4 düzeyinde yatay bir seyir izleyen mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, Ekim'de %10,6'ya yükselerek son 11 ayın zirvesinde gerçekleşmiştir. Tarım dışı işsizlik oranı bu dönemde %12,7'ye çıkarken, genç nüfusta işsizlik oranı %19 ile yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre istihdam aylık bazda 39 bin kişi azalırken, işgücüne katılım oranı 0,1 puan gerileyerek %51,5 olmuştur.

## Sanayi üretimi Kasım'da %3,5 artış kaydetti.

Yurt içinde sanayi üretimi Kasım ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak bir önceki yılın aynı ayına göre %3,5 oranında artmıştır. Ana sanayi gruplarına göre bakıldığında, bu dönemde sermaye malı imalatında kaydedilen %10,3'lük artış dikkat çekmektedir. Sektörler bazında incelendiğinde ise, maden ve taş ocakçılığındaki zayıf performansın sürdürdüğü izlenmiştir. Kömür ve linyit imalatı yıllık bazda %20 civarında düşmüş, metal cevheri madenciliği de %12,5 oranında gerilemiştir.

## İmalat sanayi PMI art arda 3. ayında eşik değer üzerinde...

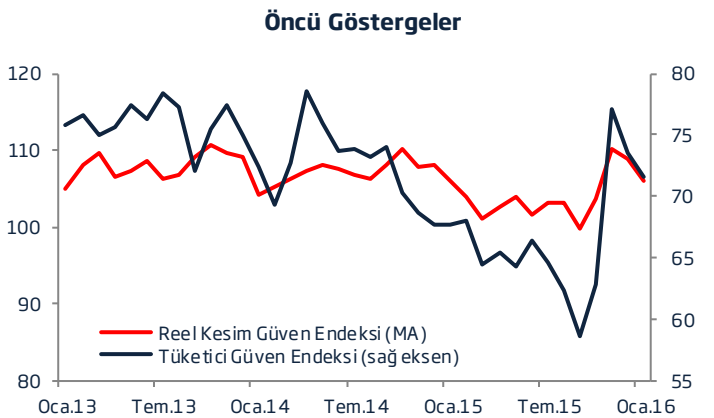
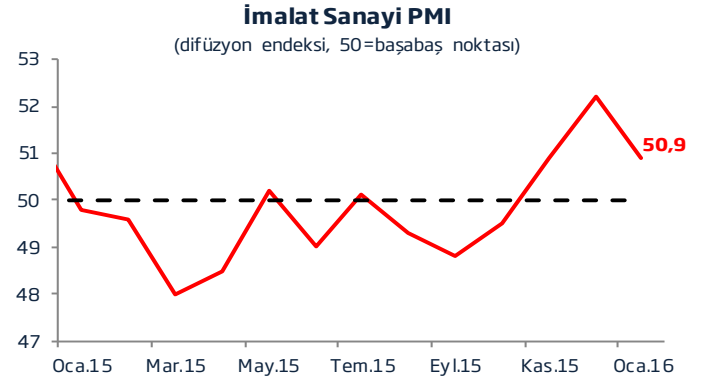
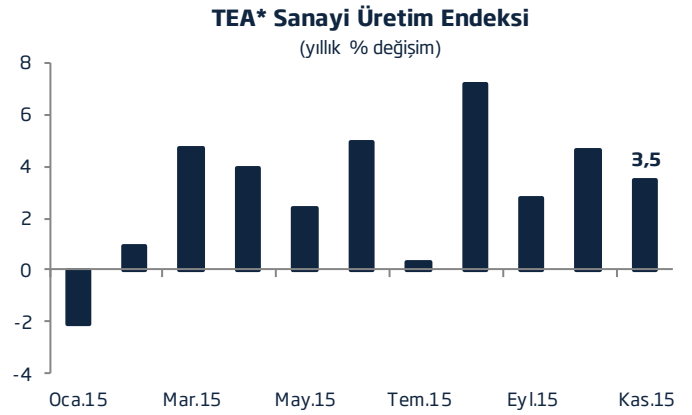
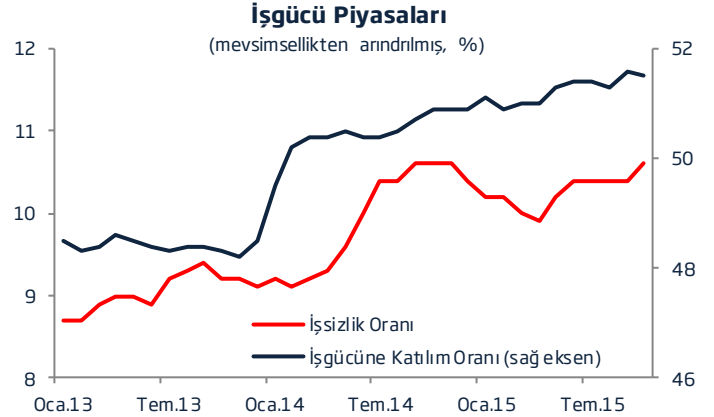
İmalat PMI Ocak'ta bir önceki aya göre 1,3 puan düşüş kaydederek 50,9'a gerilese de 50 eşik seviyesinin üzerinde gerçekleşerek sektörde büyümenin sürdüğüne işaret etmiştir. Bu dönemde yeni siparişlere ve üretime yönelik değerlendirmeler endeksi yukarı yönlü etkilerken, yeni ihracat siparişlerindeki hızlı düşüş öne çıkmıştır. Aralık ayında 52,4 düzeyinde bulunan yeni ihracat siparişleri alt endeksi, Ocak ayında 47,8'e inerek altı aydır ilk kez eşik düzeyin altında kalmıştır. Bazı anket katılımcıları jeopolitik risklerin ve belirsizliklerin talep üzerinde baskı yarattığını belirtmiştir. Bu dönemde TL'deki değer kaybına bağlı olarak girdi fiyatlarında yaşanan yükseliş de dikkat çekmiştir.

## Kapasite kullanım oranı...

2015 yılını yükselişle tamamlayan kapasite kullanım oranı Ocak'ta yıllık bazda 1,2 puan artarak %74,9 olmuştur. Kapasite kullanımı kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri ile motorlu kara taşıtları imalatında hızlı bir şekilde yükselmeye devam ederken, tütün ürünleri ile bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatında düşüş öne çıkmıştır.

## Güven göstergeleri...

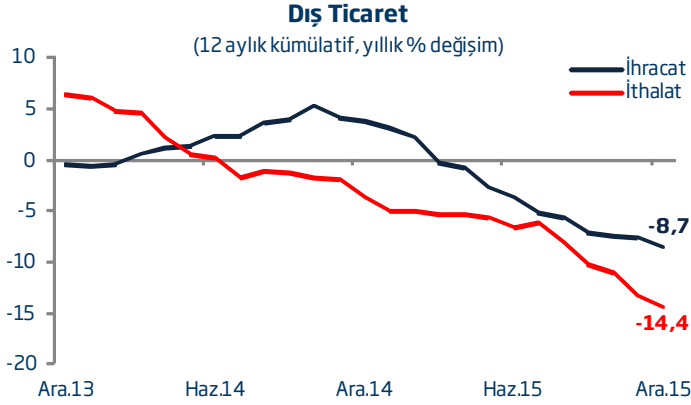
Artan jeopolitik endişelere bağlı olarak Aralık'ta düşüş kaydeden güven endeksleri, Ocak'ta da genel olarak zayıf bir görünüm sergilemiştir. Aylık bazda reel kesim güven endeksi mevsimsellikten arındırılmış olarak 2,9 puan gerileyerek 105,9'a inerken, tüketici güven endeksi bu dönemde %2,7 oranında düşerek 71,6 olmuştur. Tüketici güvenini konut talebine ilişkin göstergeler yukarı yönlü etkilerken, enflasyona yönelik değerlendirmelerdeki belirgin bozulma aşağı çekmiştir.



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

## Aralık'ta dış ticaret açığı %27,4 oranında daraldı.

Dış ticaret açığındaki düşüş eğilimi 2015'in son ayında da devam etmiştir. Aralık'ta ihracat yıllık bazda %11,1, ithalat %17,5 oranında azalmıştır. Böylece, dış ticaret açığı bu dönemde %27,4 oranında daralmıştır.



2015 yılı genelinde ise, ihracat bir önceki yıla kıyasla %8,7 düşerek 143,9 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. İhracattaki düşüşte, Yakın ve Orta Doğu ülkelerine yapılan ihracattaki azalma ve EUR/USD paritesindeki gelişmeler önemli rol oynamıştır. Bu dönemde ithalat %14,4 daralarak 207,2 milyar USD'ye inmiştir. Bu gelişmede, enerji fiyatlarındaki gerileme yanında iç talebin ılımlı seyri önemli rol oynamıştır. 2015'te dış ticaret açığı 2014 yılına kıyasla 21,3 milyar USD düşüş kaydederek 63,3 milyar USD olmuştur.

## 2015'te en fazla ihracat yapılan ülke Almanya oldu.

2015 yılında Almanya en büyük ihracat pazarı konumunu korumuştur. İngiltere, Irak ve İtalya diğer başlıca pazarlar olarak öne çıkmıştır. 2015 yılı genelinde, özellikle Euro Alanı ülkelerine yönelik ihracat paritedeki gelişmelere bağlı olarak baskı altında kalmıştır. Tüm döviz türleri için ihracat kur etkisinden arındırıldığında, toplam ihracat hacminin bir önceki yıla göre sadece %1,3 oranında gerilediği görülmektedir.

Euro Alanı ülkelerinin toplam ihracatımız içindeki payı 2015'te %29,8 ile yatay bir görünüm sergilemiştir. Geçtiğimiz yıl ihracatın 2014'e göre %12,1 düştüğü Yakın ve Orta Doğu ülkelerinin payı ise azalarak %21,6 olmuştur. Irak

## En Çok İhracat Yapılan Ülkeler (milyar USD)

	2014		2015		Değişim (%)
	Değer	Pay (%)	Değer	Pay (%)	
Almanya	15,1	9,6	13,4	9,3	-11,4
İngiltere	9,9	6,3	10,6	7,3	6,7
Irak	10,9	6,9	8,6	5,9	-21,4
İtalya	7,1	4,5	6,9	4,8	-3,5
ABD	6,3	4,0	6,4	4,4	0,9
Fransa	6,5	4,1	5,8	4,1	-9,5
İspanya	4,7	3,0	4,7	3,3	-0,1
BAE	4,7	3,0	4,7	3,3	0,6
İran	3,9	2,5	3,7	2,5	-5,7
Rusya	5,9	3,8	3,6	2,5	-39,5
S. Arabistan	3,0	1,9	3,5	2,4	14,1
Diğer	79,4	50,4	72,1	50,1	-9,3
<b>Toplam</b>	<b>158</b>	<b>100</b>	<b>144</b>	<b>100</b>	<b>-8,7</b>

ile Rusya'nın toplam ihracatımız içindeki paylarının önemli ölçüde düşmesi dikkat çekmektedir.

2015'te en fazla ihracat yapılan sektör otomotiv olurken, bunu makine ve altın ihracatı sayesinde kıymetli ve yarı kıymetli taşlar izlemiştir. 2015 yılında adet bazında tarihi seviyelere yükselen otomotiv ihracatı, başlıca pazar konumundaki AB ülkelerine yapılan ihracatın genellikle euro üzerinden gerçekleştirilmesiyle dolar bazında 2014'e kıyasla %3,6 düşmüştür.

## Enerji ithalatındaki düşüş sürüyor.

Aralık ayında en fazla ithalat gerçekleştirilen 10 kalemin tümünde ithalat yıllık bazda gerilemiştir. Bu dönemde mineral yakıtlar ve yağlar ithalatı 1,4 milyar USD tutarında düşüş kaydederek dış ticaret açığı üzerindeki olumlu etkisini sürdürmüştür.

2015 yılında talep koşullarındaki ılımlı görünümün ve düşük seyreden enerji fiyatlarının etkisiyle dış ticaret hacmindeki daralma, 2009 krizinden beri en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

## İran pazarı...

Yaptırımların kaldırılmasının ardından İran pazarı yeniden

## Dış Ticaret Dengesi

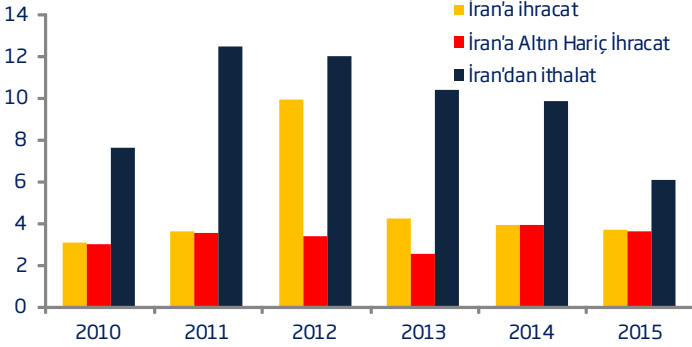
	(milyar USD)					
	Aralık		Değişim (%)	Ocak-Aralık		Değişim (%)
	2014	2015		2014	2015	
İhracat	13,3	11,8	-11,1	157,6	143,9	-8,7
İthalat	21,8	18,0	-17,5	242,2	207,2	-14,4
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-8,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>-27,4</b>	<b>-84,6</b>	<b>-63,3</b>	<b>-25,2</b>
Karşılama Oranı (%)	60,9	65,6	-	65,1	69,5	-

Kaynak: Datastream, TÜİK



öne çıkmıştır. Türkiye'nin sınır komşusu olduğu İran'a yönelik ihracatı 2015 yılında 3,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiş olup en fazla ihracatın yapıldığı 9. ülke olmuştur. Türkiye'nin bu ülkeye yaptığı ihracat içinde kıymetli metaller ilk sırayı almaktadır. İran'dan yapılan ithalat, 2015'te 6,1 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Dünyada en büyük petrol ve doğalgaz rezervlerinden birine sahip olan İran'dan yapılan ithalatta mineral yakıtlar ve yağlar önemli bir ağırlığa sahiptir.

**Türkiye-İran Dış Ticareti**  
(milyar USD)



İran'a yönelik yaptırımların kaldırılmasıyla birlikte, önümüzdeki dönemde ülkenin dış ticaret hacminin önemli ölçüde artacağı tahmin edilmektedir. Sınır komşusu olmanın Türkiye'ye sağladığı avantaja karşın ülkemizin bu gelişmeden belli bir ölçüde yararlanabileceği düşünülmektedir. Nitekim, Rusya ve Çin gibi ülkeler yaptırımları tanımayarak İran pazarında önemli bir avantaj sağlamıştı. Ayrıca, geçmişte İran'ın büyük ticaret ortakları olan AB ülkelerinin bu ülkeye yönelik yatırımlarının ve ticaret ilişkilerinin hızla artacağı değerlendirilmektedir.

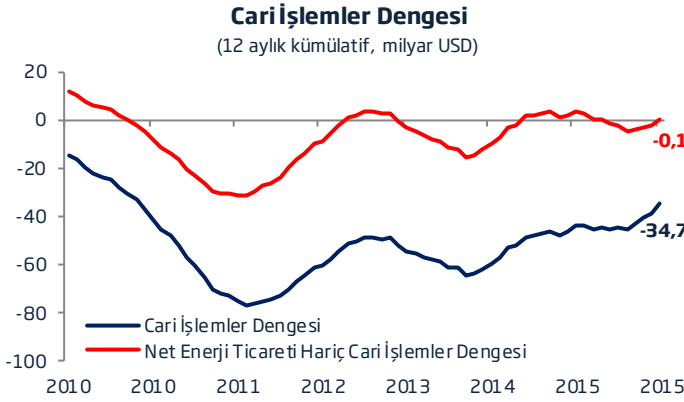
## Beklentiler...

2015 yılında artan jeopolitik riskler nedeniyle ihracat hacmi baskı altında kalırken, AB ülkelerindeki toparlanma sayesinde bu etkinin sınırlandığı görülmüştür. Bu dönemde enerji fiyatlarındaki zayıf seyir ithalatın önemli ölçüde gerilemesine neden olmuş ve dış ticaret açığının iyileşmesine büyük katkıda bulunmuştur. 2016 yılında ise, AB ülkelerindeki öngörülen toparlanmanın ihracat üzerindeki olumlu etkisinin jeopolitik risklerin negatif etkisini dengeleyebileceği beklenmektedir. Enerji fiyatlarındaki zayıf görünümün sürmesi ve iç talep koşullarının ılımlı seyrini devam ettirmesi halinde dış denge göstergelerindeki olumlu görünümün süreceği tahmin edilmektedir.

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici verilere göre 2016'nın ilk ayında ihracat yıllık bazda %21,2, ithalat %19,6 oranında azalmıştır. Enerji ithalatındaki düşüşün önemli katkısıyla dış ticaret açığındaki daralma bu dönemde %15,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

## Kasım ayında cari açık 2,1 milyar USD seviyesinde...

Cari dengede yıl genelinde olduğu gibi Kasım'da da geçtiğimiz yıla kıyasla olumlu görünüm izlenmiştir. 2014 yılının Kasım ayında 5,8 milyar USD olan cari açık 2015 yılının aynı döneminde 2,1 milyar USD düzeyinde açıklanmıştır. Böylece, Ocak-Kasım döneminde cari açık %29,7 oranında daralarak 27,8 milyar USD olmuştur. 12 aylık kümülatif cari açık da Kasım itibarıyla 34,7 milyar USD ile Eylül 2010'dan bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.



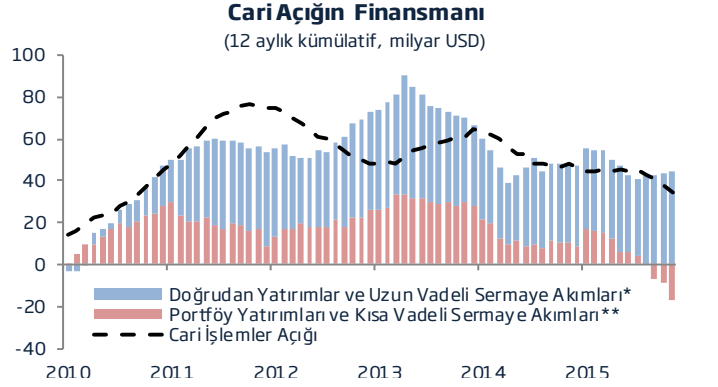
## Cari dengedeki iyileşmede dış ticaret açığındaki daralma etkili oldu.

Enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü hareketin sürmesi 2015 yılında ithalatın ihracattan daha hızlı gerilemesinde önemli rol oynamıştır. Bu paralelde, Kasım'da altın ithalatındaki yıllık düşüşün de yardımıyla %55 oranında daralan dış ticaret açığı cari dengedeki iyileşmeyi destekleyen en önemli unsur olmuştur. Öte yandan, jeopolitik risklerin ve Rusya'daki ekonomik krizin olumsuz yönde etkilediği turizm gelirleri Kasım'da da zayıf bir görünüm sunmuştur. 2010 yılından bu yana en kötü Kasım ayı performansını geride bırakan net turizm gelirleri yıllık bazda %13 daralarak cari açık üzerinde baskı yaratmıştır.

Ocak-Kasım döneminde dış ticaret açığındaki daralmanın 14 milyar USD olduğu görülürken, net turizm gelirlerinin 2,7 milyar USD tutarında gerilediği izlenmektedir.

## Net doğrudan yatırımlarda 9,2 milyar USD'lik giriş...

Net doğrudan yatırımlar Kasım'da cari açığın finansmanına 92 milyon USD ile sınırlı düzeyde katkı sağlamıştır. Ocak-Kasım dönemi itibarıyla bakıldığında ise, net doğrudan yatırımların yıl genelinde olumlu bir performans sergilediği görülmektedir. 2014 yılının Ocak-Kasım döneminde 4,8 milyar USD olan net doğrudan yatırımlar 2015 yılının aynı döneminde 9,2 milyar USD düzeyine ulaşmıştır.



(\*) Uzun vadeli sermaye hareketleri banka ve özel sektörün uzun vadeli net kredi kullanımlarını ve banka, özel sektör ve Hazine'nin tahvil ihracatlarını kapsamaktadır.  
(\*\*) Kısa vadeli sermaye hareketleri banka ve özel sektörün net kısa vadeli kredi kullanımları ve bankalardaki mevduatı kapsamaktadır.

## Kasım'da portföy yatırımlarında sermaye çıkışı...

Ekim ayında net portföy yatırımlarında kaydedilen sınırlı sermaye girişinin ardından Kasım ayında yeniden yüklü sermaye çıkışı gözlemlenmiştir. 2014 yılının Kasım ayında 3,3 milyar USD giriş kaydedilen net portföy yatırımlarında 2015 yılının aynı döneminde 3,1 milyar USD'lik çıkış kaydedilmiştir. Bu çıkışın 1,1 milyar USD'si hisse senedi piyasasından, 623 milyon USD'si ise borç senedi piyasasından kaynaklanmaktadır. Yurt içi yerleşiklerin yurt dışındaki portföy yatırımları da bu dönemde 1,4 milyar USD düzeyinde gerçekleşerek net portföy yatırımlarındaki görünümü olumsuz etkilemiştir.

Ocak-Kasım döneminde ise net portföy yatırımlarındaki çıkış 14,8 milyar USD'ye ulaşmıştır. Bu tutarın %40'ından

## Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

	Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2014	Kasım 2015
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-46.526</b>	<b>-34.741</b>
<b>Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi</b>	<b>46.058</b>	<b>23.921</b>
-Doğrudan Yatırımlar	5.716	10.099
-Portföy Yatırımları	20.104	-13.637
-Diğer Yatırımlar	16.942	16.693
-Net Hata ve Noksan	3.366	10.773
-Diğer	-70	-7
<b>Rezervler<sup>(1)</sup></b>	<b>468</b>	<b>10.820</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

fazlasını devlet iç borçlanma senetlerinden gerçekleşen çıkış oluşturmuştur.

## Özel sektör yurt dışından fon sağlamayı sürdürüyor.

Küresel risk algısındaki oynaklıklara ve gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy girişlerindeki olumsuz görünüme rağmen bankacılık sektörü ve diğer sektörler 2015 yılında yurt dışından fon sağlamada herhangi bir zorlukla karşılaşmamıştır. 12 aylık kümülatif verilere göre Kasım'da bankaların ve banka dışı sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları yukarı yönlü seyrini sürdürerek sırasıyla %340 ve %160 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kredi kalemlerinin detaylarına bakıldığında; Kasım'da bankacılık sektörünün kısa vadede 2 milyar USD kredi geri ödemesi gerçekleştirdiği, uzun vadede ise 2,2 milyar USD ile net kredi kullanıcısı olduğu görülmektedir. Diğer sektörler de bu dönemde kısa vadede 279 milyon USD tutarında kredi geri ödemesi yaparken uzun vadede 1,6 milyar USD tutarında yurt dışından net kredi kullanmıştır. Böylece, Kasım ayında da yıl genelinde olduğu gibi yurt dışından sağlanan krediler cari açığın finansmanına katkı sağlamıştır. Efektif ve mevduat kaleminde kaydedilen 2,4 milyar USD'lik

net sermaye girişiyle birlikte Kasım ayında diğer yatırımlar 4,7 milyar USD ile güçlü bir görünüm sergilemiştir.

Yılın ilk on bir ayının sekizinde rezerv varlıkların azaldığı görülmektedir. Kasım ayında da rezerv varlıklar 212 milyon USD düşerken, net hata noksan kalemi cari açığın finansmanına 203 milyon USD katkıda bulunmuştur. Ocak-Kasım döneminde ise net hata noksan kalemindeki 11,9 milyar USD'lik giriş finansman kaynakları arasında önemli paya sahip olmuştur.

## Beklentiler...

Önümüzdeki dönemde AB ülkelerinde ekonomik aktivitedeki toparlanmanın öngörülen boyutta gerçekleşmesi durumunda ihracat performansımızın güç kazanmasının yanı sıra enerji fiyatlarının düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmesi paralelinde cari açığın olumlu görünüm sergilemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, jeopolitik risklerin yükselmesi ve Rusya ile yaşanan gerginlik 2016 yılında dış ticaret ve turizm kanalıyla cari açığı olumsuz etkileyebilecektir.

Ödemeler Dengesi	(milyon USD)				
	Kasım 2015	Ocak - Kasım 2015		% Değişim	12 Aylık Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-2.105</b>	<b>-39.622</b>	<b>-27.837</b>	<b>-29,7</b>	<b>-34.741</b>
Dış Ticaret Dengesi	-2.953	-56.743	-42.693	-24,8	-49.534
Hizmetler Dengesi	1.484	24.461	23.554	-3,7	24.257
Seyahat (net)	1.179	23.568	20.835	-11,6	21.747
Birincil Gelir Dengesi	-719	-8.337	-9.560	14,7	-10.436
İkincil Gelir Dengesi	83	997	862	-13,5	972
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>0</b>	<b>-69</b>	<b>-6</b>	<b>-91,3</b>	<b>-7</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-1.902</b>	<b>-35.190</b>	<b>-15.935</b>	<b>-54,7</b>	<b>-23.975</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-92	-4.805	-9.188	91,2	-10.099
Portföy Yatırımları (net)	3.076	-18.958	14.783	-	13.637
Net Varlık Edinimi	1.396	1.603	6.937	332,8	6.080
Net Yükümlülük Oluşumu	-1.680	20.561	-7.846	-	-7.557
Hisse Senetleri	-1.057	2.563	-1.978	-	-1.982
Borç Senetleri	-623	17.998	-5.868	-	-5.575
Diğer Yatırımlar (net)	-4.674	-16.595	-16.346	-1,5	-16.693
Efektif ve Mevduatlar	-2.416	-1.545	-359	-76,8	577
Net Varlık Edinimi	-1.995	-26	12.435	-	12.748
Net Yükümlülük Oluşumu	421	1.519	12.794	742,3	12.171
Merkez Bankası	-51	-2.247	-877	-61,0	-963
Bankalar	472	3.766	13.671	263,0	13.134
Yurt Dışı Bankalar	354	667	9.785	1.367,0	9.214
Yabancı Para	122	-1.704	5.127	-	3.977
Türk Lirası	232	2.371	4.658	96,5	5.237
Yurt Dışı Kişiler	118	3.099	3.886	25,4	3.920
Krediler	-1.393	-13.632	-14.522	6,5	-15.945
Net Varlık Edinimi	59	2.051	525	-74,4	337
Net Yükümlülük Oluşumu	1.452	15.683	15.047	-4,1	16.282
Bankacılık Sektörü	188	10.732	5.039	-53,0	6.143
Bankacılık Dışı Sektörler	1.307	5.649	10.978	94,3	11.298
Ticari Krediler	-868	-949	-1.206	27,1	-1.064
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	3	-469	-259	-44,8	-261
Rezerv Varlıklar (net)	-212	5.168	-5.184	-	-10.820
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>203</b>	<b>4.501</b>	<b>11.908</b>	<b>164,6</b>	<b>10.773</b>

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

Kaynak: Datastream, TCMB



## Bütçe 2015 yılında 22,6 milyar TL açık verdi.

Yılın son ayında dönemsel olarak yüksek düzeyde açık veren merkezi yönetim bütçesi Aralık 2015'te bu eğilimini sürdürmüştür. Bütçe açığı, Aralık 2015 itibarıyla geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %42,8 artarak 17,2 milyar TL olmuştur.

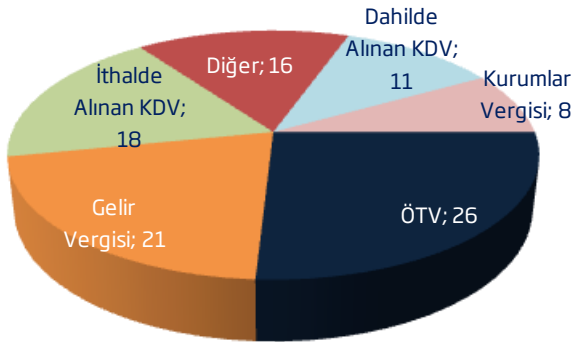
2015 yılında bütçe gelirleri ile giderleri yakın oranlarda artış kaydetmiştir. Böylece, 2015'te bütçe açığı yıllık bazda %3,3 oranında daralarak 22,6 milyar TL ile OVP'deki yılsonu öngörüsünün altında kalmıştır. Faiz dışı fazla ise 2014 yılına kıyasla %14,5 oranında artarak 30,4 milyar TL olmuştur.

## Aralık ayında bütçe gelirlerinde zayıf görünüm...

Aralık ayında yıllık bazda %8,1 oranında artan bütçe gelirleri reel bazda gerileme kaydetmiştir. Bu gelişmede, vergi dışı gelirlerdeki düşüş etkili olmuştur. Vergi gelirleri ise bu dönemde %12,6 genişleyerek nispeten olumlu bir görünüm sergilemiştir. Bu artışta, ÖTV ile ithalde alınan KDV'den elde edilen gelirlerdeki genişleme önemli rol oynamıştır.

2015 yılının tamamında bütçe gelirlerindeki artış %13,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, vergi gelirlerindeki artış %15,6 olmuştur. Toplam vergi gelirlerinin yaklaşık %25'ini oluşturan ÖTV gelirleri 2015'te yıllık bazda %16,3 oranında genişlemiştir. Gelir vergisinden elde edilen gelirler de bu dönemde %16 oranında artarak bütçe göstergelerini olumlu yönde etkilemiştir. Öte yandan, bu dönemde kurumlar vergisinden elde edilen gelirlerin bütçe hedefinin

Vergi Gelirlerinin Dağılımı (% 2015)



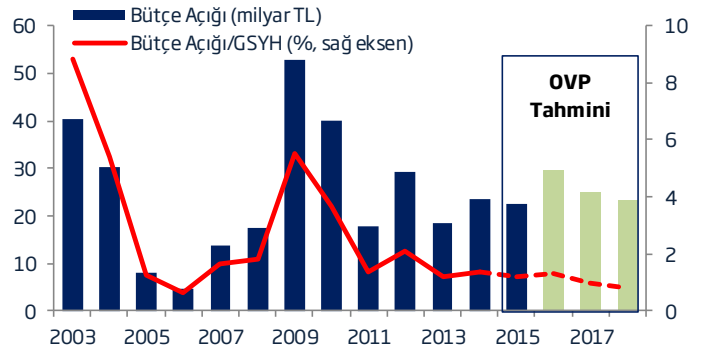
oldukça altında kaldığı görülmektedir. Özelleştirme gelirleri ise bir önceki yıla göre gerilemesine rağmen bütçe gelirlerine 6,1 milyar TL katkı sağlamıştır.

## Faiz dışı harcamalar 2015 yılında %13,6 arttı.

Aralık ayında bütçe harcamaları yıllık bazda %16,3 oranında artmıştır. Bu gelişmede personel giderleri, sermaye giderleri ve transferlerindeki artış etkili olmuştur. Bu dönemde özellikle sermaye giderlerinin yıllık toplamın yaklaşık üçte birini oluşturduğu görülmektedir.

2015 yılının genelinde bütçe harcamaları yıllık bazda %12,8 artış kaydetmiştir. Yıllık bazda personel giderlerinin %13,3, cari transferlerin ise %12,6 oranında yükseldiği görülmektedir. Faiz giderlerindeki artış ise %6,2 ile sınırlı oranda gerçekleşmiştir. 2015 yılında bütçe harcamalarındaki artışın dörtte biri devlet sosyal güvenlik katkı giderleri ile mahalli idarelere aktarılan paylardaki artışlardan kaynaklanmıştır.

Bütçe Açığı



## Beklentiler...

2015 yılı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri, Türkiye'nin bütçe disiplini koruduğuna işaret etmektedir. Nitekim, OVP tahminlerine göre bütçe açığı/GSYH oranı 2015 yılında %1,2'ye inmiştir. 2016 yılında gelirlerde %11,9, giderlerde ise %12,7 artış öngörülmüştür. Bu çerçevede 2016 yılında bütçe açığının 29,7 milyar TL, açığın GSYH'ye oranının da %1,3'e seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

## Merkezi Yönetim Bütçesi

(milyar TL)

	Aralık			Ocak-Aralık			2015 Bütçe Hedefi	OVP Tahmini	Gerç./ OVP Tah. (%)
	2014	2015	% Değişim	2014	2015	% Değişim			
<b>Harcamalar</b>	<b>50,5</b>	<b>58,8</b>	<b>16,3</b>	<b>448,8</b>	<b>506,0</b>	<b>12,8</b>	<b>472,9</b>	<b>503,0</b>	<b>100,6</b>
Faiz Harcamaları	1,5	1,7	19,3	49,9	53,0	6,2	54,0	54,0	98,2
Faiz Dışı Harcamalar	49,1	57,0	16,3	398,8	453,0	13,6	418,9	449,0	100,9
<b>Gelirler</b>	<b>38,5</b>	<b>41,6</b>	<b>8,1</b>	<b>425,4</b>	<b>483,4</b>	<b>13,6</b>	<b>452,0</b>	<b>478,5</b>	<b>101,0</b>
Vergi Gelirleri	30,9	34,7	12,6	352,5	407,5	15,6	389,5	405,8	100,4
Diğer Gelirler	7,6	6,9	-10,0	72,9	75,9	4,2	62,5	72,8	104,3
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-12,0</b>	<b>-17,2</b>	<b>42,8</b>	<b>-23,4</b>	<b>-22,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-21,0</b>	<b>-24,5</b>	<b>92,3</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-10,6</b>	<b>-15,4</b>	<b>46,0</b>	<b>26,5</b>	<b>30,4</b>	<b>14,5</b>	<b>33,0</b>	<b>29,5</b>	<b>103,0</b>

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Datastream, Maliye Bakanlığı

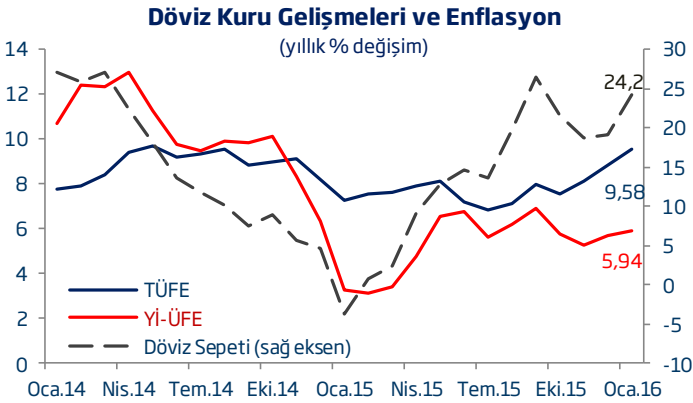
## Ocak ayında enflasyon beklentilerin üzerinde...

Ocak ayında TÜFE aylık bazda %1,82 oranında artış kaydederek beklentileri aşmıştır. Yurt İçi ÜFE'de (Yİ-ÜFE) ise aylık enflasyon %0,55 olmuştur. Reuters anketine göre TÜFE'nin aylık bazda %1,7 oranında yükselmesi beklenirken, son TCMB Beklenti Anketi'nde aylık enflasyon öngörüsü %1,21 düzeyindeydi.

Ocak	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
Değişim (%)	2015	2016	2015	2016
Aylık	1,10	1,82	0,33	0,55
Yılsonuna Göre	1,10	1,82	0,33	0,55
Yıllık	7,24	9,58	3,28	5,94
Yıllık Ortalama	8,80	7,87	9,59	5,50

## Yıllık enflasyon son 20 ayın zirvesinde...

Son dönemde, gıda fiyatları ile döviz kuru gelişmelerinin enflasyon üzerinde yarattığı yukarı yönlü baskı Ocak ayında da devam etmiştir. Böylece Ocak ayında yıllık TÜFE enflasyonu %10 seviyesine yaklaşmıştır. 2015 yılının son üç ayında gerileyen Yİ-ÜFE'de ise yıllık enflasyon düşük baz etkisine rağmen %5,94 ile nispeten düşük düzeyde gerçekleşmiştir.



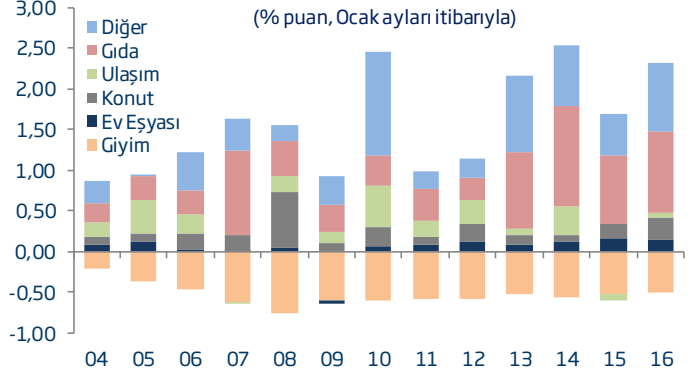
TÜİK 2016 yılı için TÜFE'nin ana harcama gruplarının ağırlıklarını revize etmiştir. Gıda ve ulaştırma gruplarının endeksteki ağırlıkları sırasıyla 57 ve 107 baz puan indirilirken, lokanta ve oteller grubunun ağırlığı 49 baz puan yükseltilmiştir.

## Gıda fiyatlarında artış sürüyor.

Gıda fiyatları Ocak'ta aylık bazda %4,28 oranında yükselerek TÜFE artışına 102 baz puan ile en yüksek katkısı sağlamıştır. Vergi artışları ile fiyat düzenlemelerinin etkisiyle konut, alkollü içecekler ve tütün gruplarında da fiyatların yükseldiği görülmektedir. Söz konusu iki gruptaki fiyat artışları Ocak'ta aylık TÜFE enflasyonunu 75 baz puan artırmıştır. Öte yandan, giyim ve ayakkabı grubunda fiyatların Ocak ayında dönemsel olarak gerilemesi aylık enflasyonu 50 baz puan sınırlandırmıştır.

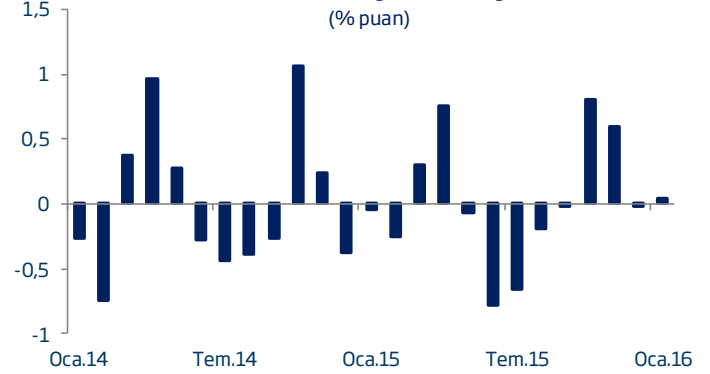
Ocak ayında sadece eğitim, konut, haberleşme ve ulaştırma gruplarında yıllık enflasyon TCMB'nin yıl sonu tahmini olan %7,5 seviyesinin altında gerçekleşmiştir.

## Harcama Gruplarının Aylık Enflasyona Katkıları



Ocak ayında mevsimsel faktörlerin bir önceki ayda olduğu gibi dengeli bir görünüm sergilediği görülmektedir. Diğer taraftan Ağustos 2015'ten bu yana çekirdek enflasyon göstergelerinde gözlenen bozulma eğilimi Ocak ayında da devam etmiştir.

## Mevsimsel Faktörlerin Aylık Enflasyona Katkısı



## Yİ-ÜFE'de yükseliş...

Ocak ayında ham petrol ve doğal gaz sektöründe üretici fiyatları aylık bazda %26 oranında gerilemiştir. Bu dönemde tütün, giyim ile petrol ürünlerinde de fiyat düşüşleri gözlenmiştir. Öte yandan, gıda ürünleri imalatı başta olmak üzere diğer alt sektörlerde fiyatların yükselmesi Yİ-ÜFE'de yıllık enflasyonun artmasında belirleyici olmuştur.

## Beklentiler...

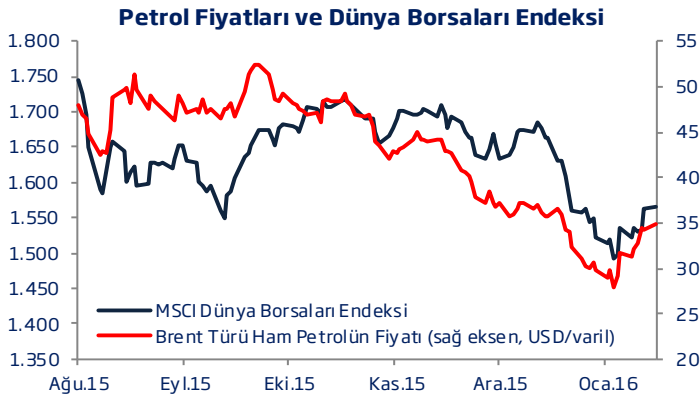
Ocak ayından itibaren geçerli olmak üzere fiyatları yönetilen ve yönlendirilen ürünlerde gerçekleştirilen fiyat artışları ve asgari ücret düzenlemesi enflasyon beklentilerinin yükselmesinde rol oynamıştır. Türk lirasındaki değer kaybının gecikmeli etkilerine ve gıda fiyatlarındaki yüksek seyre bağlı olarak enflasyon göstergelerindeki bozulmanın bir süre daha devam edeceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede, Şubat ayında giyim ve ayakkabı grubu hariç başlıca harcama gruplarında fiyatların yükseleceğini tahmin ediyoruz. Yİ-ÜFE'de düşük baz etkisinin Nisan ayına kadar süreceğini, petrol fiyatlarındaki gelişmelerin ise bu etkiyi sınırlandırabileceğini düşünüyoruz.

Kaynak: TÜİK, Datastream

**Küresel piyasalar yeni yıla kötü bir başlangıç yaptı.**

Ocak ayının ilk yarısında küresel piyasaların seyrinde, Çin ekonomisine yönelik artan endişeler ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar etkili olmuştur. Yılın ilk günlerinde Çin'de yuanın değer kaybetmesi ve borsa endekslerindeki sert düşüşler küresel ölçekte risk algısının bozulmasına yol açmıştır. Bu dönemde öncü göstergelerin Çin'de ekonomik aktivitenin ivme kaybettiğine işaret etmesi de petrol fiyatları üzerinde ilave aşağı yönlü baskı yaratmıştır.

Ayın ikinci yarısında ise, önde gelen merkez bankalarının piyasaları destekleyici yönde açıklamalar yapması ve petrol fiyatlarının toparlanması küresel piyasalarda risk iştahını bir miktar artırmıştır. Bu dönemde, Fed'in faiz artırımlarına bir süre ara verilebileceği yönündeki beklentiler güçlenmiştir. Ayrıca, ECB ve Çin Merkez Bankası 2016 yılında ekonomiye yeni teşvikler sağlayabileceklerini duyurmuştur. Ocak sonunda BoJ'un şaşırtıcı bir karar ile faiz oranını eksiye çekmesi de küresel piyasalarda olumlu karşılansmıştır.

**TCMB Ocak ayında faiz oranlarını değiştirmedir.**

TCMB 19 Ocak'taki toplantısında politika faiz oranını %7,5'te sabit tutmuştur. TCMB yayımladığı notta sadeleşme adımlarına değinmemiş olup; dolaylı bir şekilde bu duruma gerekçe olarak piyasalarda artan oynaklığı göstermiştir. Nisan'da gerçekleştirilecek başkan seçimi de göz önünde bulundurulduğunda, TCMB'nin Nisan ayına kadar para politikasında önemli bir değişiklik yapması beklenmemektedir.

26 Ocak'ta yayımlanan yılın ilk Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun %5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016'da %7,5'e; 2017'de ise %6'ya geriledikten sonra 2018'de %5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmüştür. Tanıtım toplantısında konuşan TCMB Başkanı Başçı, para politikasında tek faiz uygulamasına geçilmesi için henüz erken olduğunu ifade etmiştir. Enflasyonda gelinen

noktanın fiyat istikrarından uzak olduğu yönünde görüş bildiren Başçı, petrol ve ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımların aşağı yönlü revize edilmesinin enflasyon öngörülerini düşürdüğünü ifade etmiştir. Başçı, asgari ücret düzenlemesinin ve Ocak'ta yapılan zamların ise enflasyon tahminlerini yükselttiğine dikkat çekmiştir.

**BİST-100 endeksi yılsonuna göre %2,4 arttı.**

2015 yılını 71.727 düzeyinden kapatan BİST-100 endeksi, küresel piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle 20 Ocak'ta 70 bin seviyesinin altına gerilemiştir. Bu dönemde, tepki alımlarına ve petrol fiyatlarındaki düşük seviyelerin Türkiye'nin cari açığına ilişkin kırılanslıkları azaltmasına bağlı olarak hisse senedi piyasasındaki düşüş benzer ülkelere kıyasla sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir. Sonraki dönemde ise, endeks küresel piyasalardaki olumlu seyre paralel olarak yükselmiştir. BİST-100 endeksi, Ocak ayında 2015 sonuna göre %2,4 oranında artarak 73.481 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ocak ayında %11,28 düzeyine kadar çıkan 2 yıl vadeli gösterge tahvilin bileşik faiz oranı, ayın son günlerinde artan risk iştahına bağlı olarak bir miktar gerilemiştir. Gösterge tahvilin faiz oranı 29 Ocak itibarıyla %10,99 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Ocak ayında USD/TL dalgalı bir seyir izledi.**

Ocak ayında gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde artan baskı nedeniyle TL zayıf bir performans sergilemiştir. USD/TL kuru, TCMB'nin sadeleşme adımlarını ertelemesine de bağlı olarak 20 Ocak itibarıyla 3,06 düzeyini aşmıştır. Küresel risk algısındaki görece iyileşme paralelinde gerileyen USD/TL kuru 29 Ocak'ta 2,95 düzeyine kadar inmiştir.

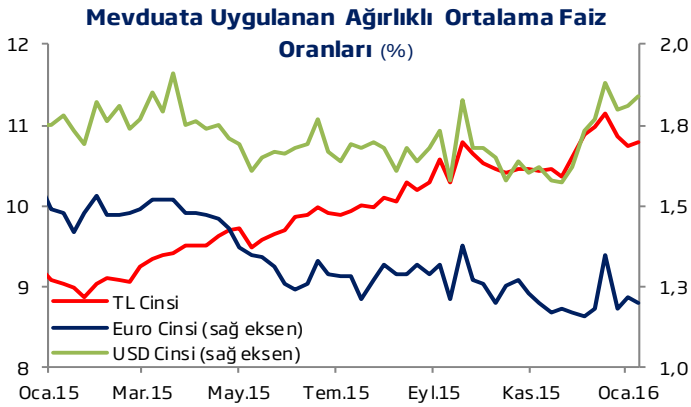
**USD / GOÜ Para Birimleri**

(31.12.15-29.01.16, % değişim)

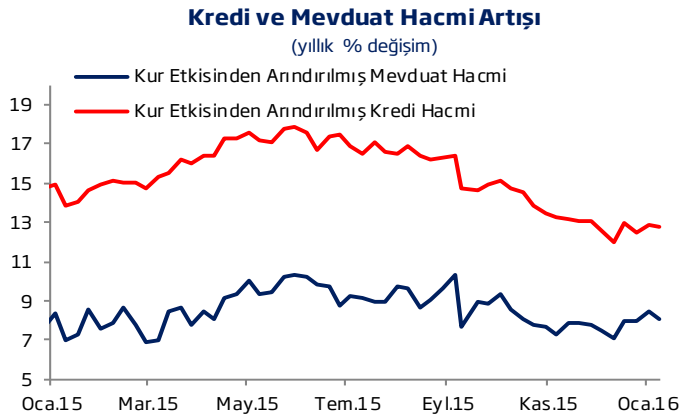


**TP mevduatta artış eğilimi...**

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre, 22 Ocak 2016 itibarıyla mevduat hacmi 2015 sonuna kıyasla %1,2 oranında artarak 1.337 milyar TL olmuştur. Bu dönemde YP mevduatın USD karşılığı %2,9 oranında gerilerken, TP mevduat hacmi %1,7 oranında genişlemiştir. Ancak, USD/TL kurunun yılın ilk üç haftasında yükselmesi nedeniyle YP mevduatın USD karşılığındaki düşüşün toplam mevduat hacmi üzerindeki etkisi sınırlı olmuştur.

**Kur etkisinden arındırılmış kredi hacminde daralma...**

22 Ocak 2016 itibarıyla kredi hacmi 2015 sonuna göre %0,7 oranında artış kaydederek 1.523 milyar TL olmuştur. Bu gelişmede, kurlardaki yükseliş belirleyici olmuştur. Kur etkisinden arındırıldığında ise kredi hacmi bu dönemde %0,4 oranında azalmıştır.



22 Ocak 2016 itibarıyla TP kredi hacmi yılsonuna göre %0,7 oranında daralırken, YP kredilerin USD karşılığı %0,1 ile sınırlı oranda artmıştır.

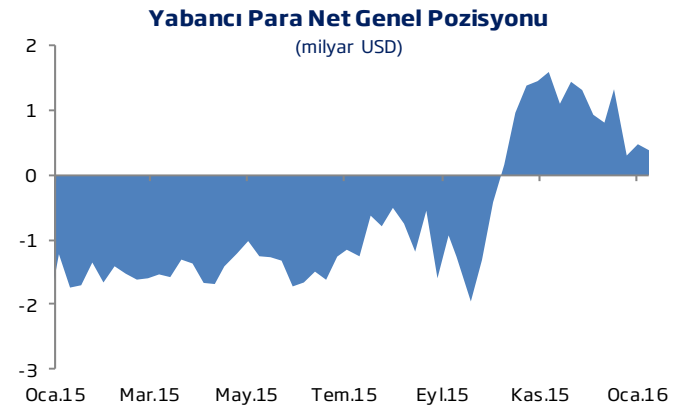
Takipteki alacaklar oranı 22 Ocak 2016 itibarıyla %3,13 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran bireysel kredilerde yılsonuna kıyasla bir miktar yükselerek %4,51 olmuştur. Ticari kredilerde takipteki alacaklar oranı ise yatay bir seyir izleyerek %2,68 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Menkul kıymetler portföyü...**

Bankacılık sektörünün menkul kıymetler portföyü 22 Ocak 2016 itibarıyla yılsonuna kıyasla %1,3 genişleyerek 332 milyar TL olmuştur. Menkul kıymetler portföyünün yaklaşık yarısını oluşturan repo konusu menkul kıymetler portföyü bu dönemde %3,4 daralmıştır. Satılmaya hazır ve vadeye kadar elde tutulacak menkul kıymetler portföyleri ise sırasıyla %12 ve %5,9 oranında genişlemiştir.

**Yabancı para net genel pozisyonu...**

Yabancı para net genel pozisyonu 22 Ocak 2016 itibarıyla bilanço içi kalemlerde (-) 25.561 milyon USD, bilanço dışında ise (+) 25.948 milyon USD seviyesindedir. Böylece, bankacılık sektörü yabancı para net genel pozisyonu (+) 386 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir.



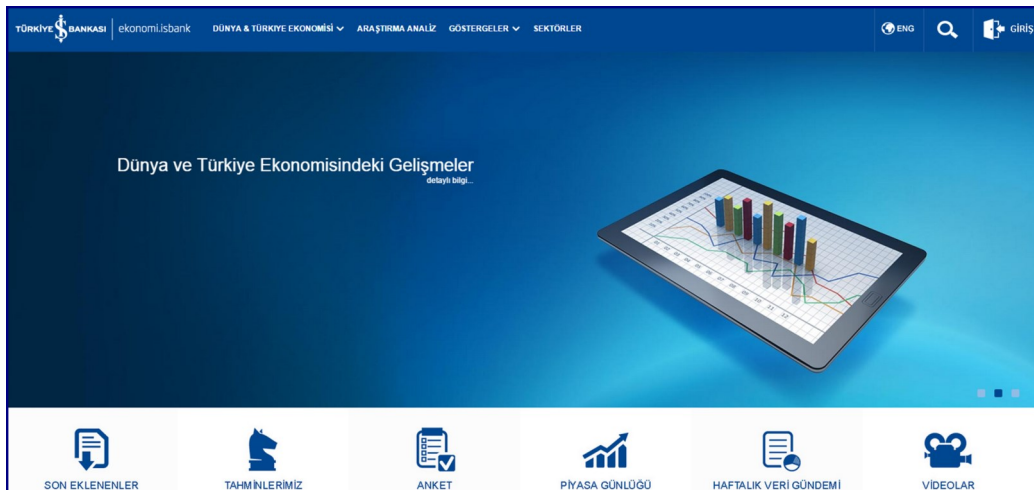
Ocak ayının özellikle ilk yarısında küresel piyasalarda olumsuz bir hava hakim olmuştur. Bu gelişmede, Çin ekonomisine ilişkin endişelerin sürmesi, jeopolitik gelişmelerin önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmesi ve petrol fiyatlarının sert düşüş kaydetmesi önemli rol oynamıştır. Söz konusu koşullar çerçevesinde, Türkiye'nin de aralarında yer aldığı gelişmekte olan ülke piyasaları üzerindeki baskı önemli ölçüde artmıştır. IMF ve Dünya Bankası gibi başlıca uluslararası kuruluşlar da son dönemde yaptıkları değerlendirmelerde gelişmekte olan ekonomilere yönelik aşağı yönlü risklere dikkat çekerek küresel büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir.

Gelişmiş ülke merkez bankalarının izlediği politikalar da küresel piyasalarda yılın ilk ayında ön plana çıkmıştır. Her ne kadar Fed'in Aralık'ta gerçekleştirdiği faiz artırımını ile önemli bir belirsizlik unsuru geride bırakılmış olsa da önümüzdeki döneme ilişkin artırımın hızına ve büyüklüğüne dair piyasa öngörülerinin hızla değiştiği gözlenmektedir. Fed'in normalleşme hamlelerine karşın Avrupa ve Japonya gibi diğer gelişmiş ülke merkez bankaları düşük enflasyonla ve zayıf ekonomik aktivite ile mücadele etmek amacıyla genişletici yönde yeni adımlar atma yönünde eğilim sergilemektedir. Öte yandan, politika önlemlerinin etkinliğine ilişkin soru işaretleri gündemde yer almaktadır. Tüm bu ekonomik ve finansal unsurlar birlikte değerlendirildiğinde, 2016 yılında dünya ve Türkiye ekonomisi açısından risklerin aşağı yönlü olduğu değerlendirilmektedir.

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

(G) Gerçekleşme  
Enflasyon tahmini dönem sonuna ilişkindir.

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

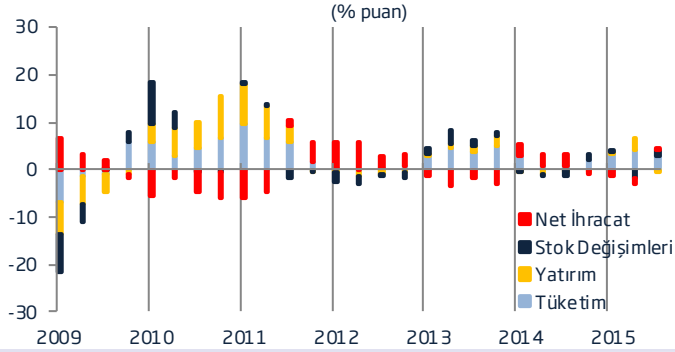


The screenshot shows the website interface for Türkiye İş Bankası. The header includes the bank's logo and navigation links: "ekonomi.isbank", "DÜNYA & TÜRKİYE EKONOMİSİ", "ARAŞTIRMA ANALİZ", "GÖSTERGELER", and "SEKTÖRLER". There are also links for "ENG", a search icon, and "Giriş". The main content area features a blue background with a 3D bar chart on a tablet. The text "Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler" is displayed above the chart. Below the chart, there is a navigation bar with icons and labels: "SON EKLENENLER", "TAHMİNLERİMİZ", "ANKET", "PIYASA GÜNLÜĞÜ", "HAFTALIK VERİ GÜNDEMİ", and "VIDEOLAR".

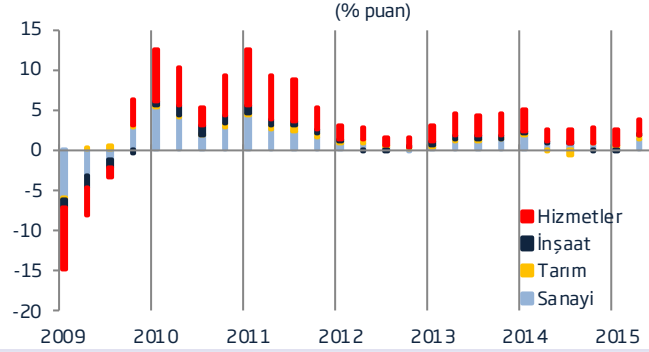


## Büyüme

### Harcamalar Yöntemiyle GSYH'ye Katkı

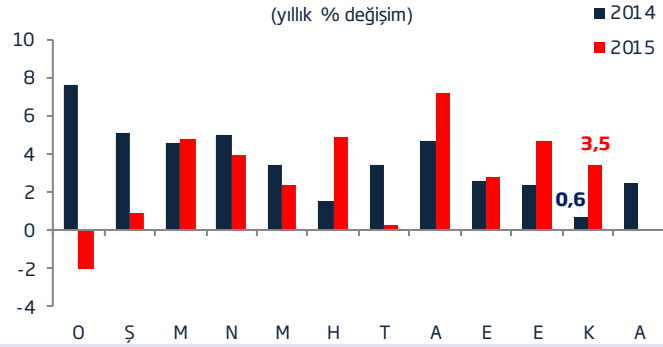


### Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı

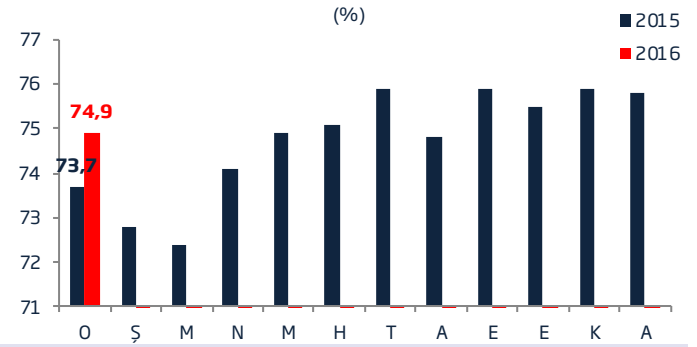


## Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı

### Sanayi Üretimi\*

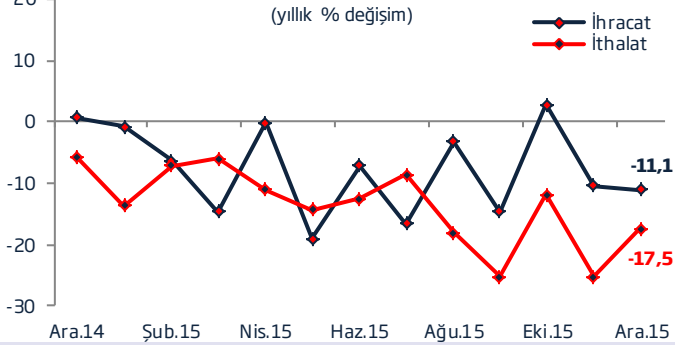


### İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı

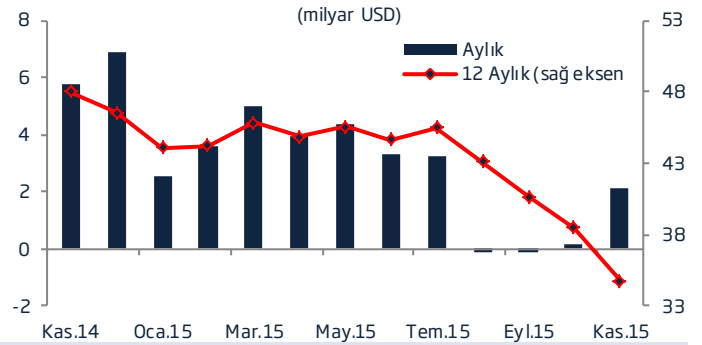


## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

### Dış Ticaret

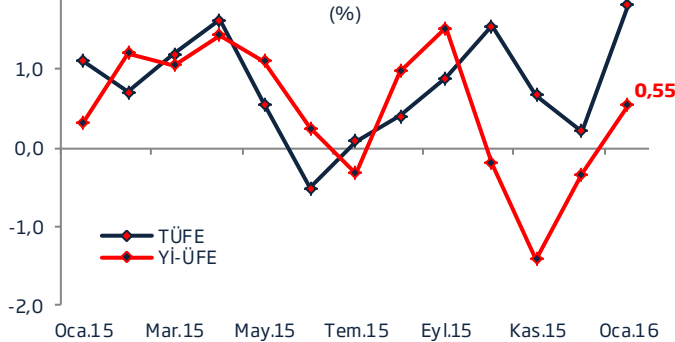


### Cari Açık

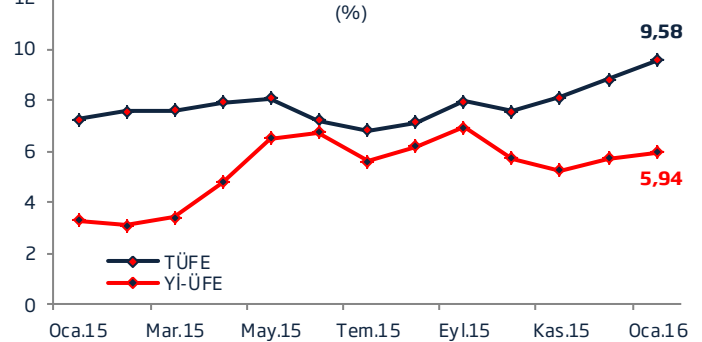


## Enflasyon

### Aylık Enflasyon



### Yıllık Enflasyon

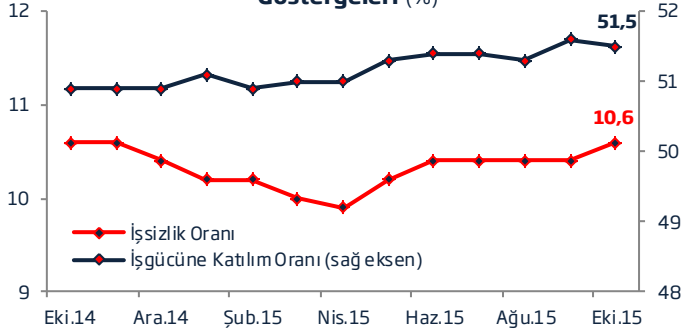


(\*)Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre

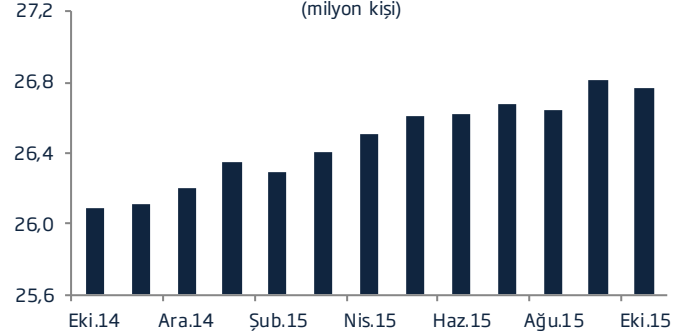
Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

## İşgücü Piyasaları

Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri (%)

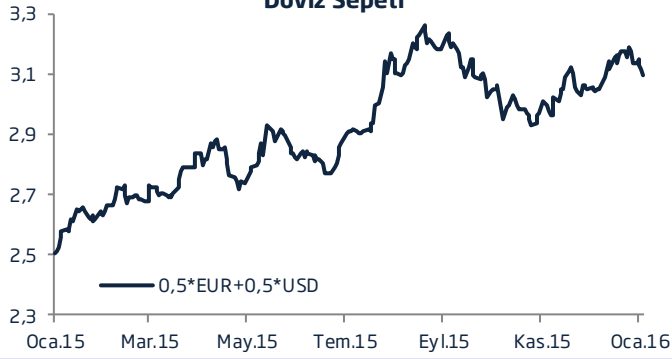


Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

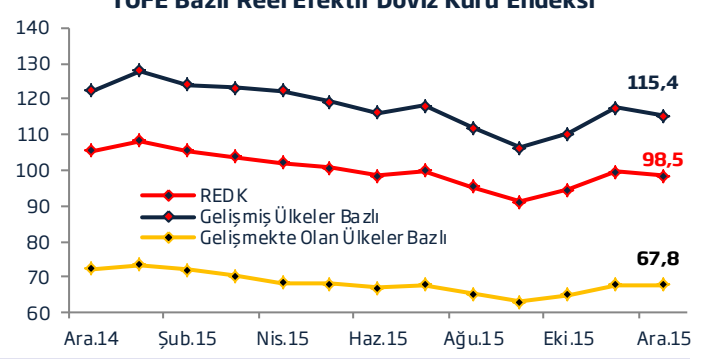


## Döviz

Döviz Sepeti

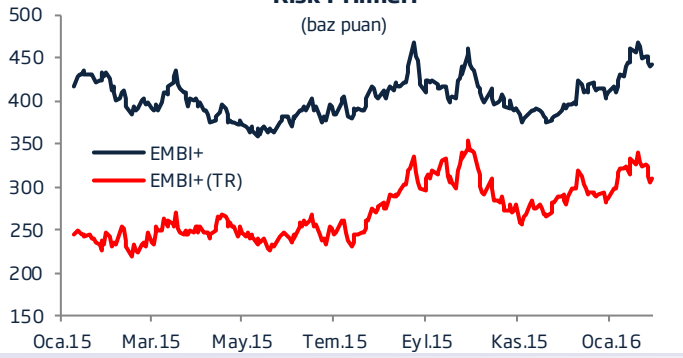


TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi



## Risk Göstergeleri

Risk Primleri (baz puan)

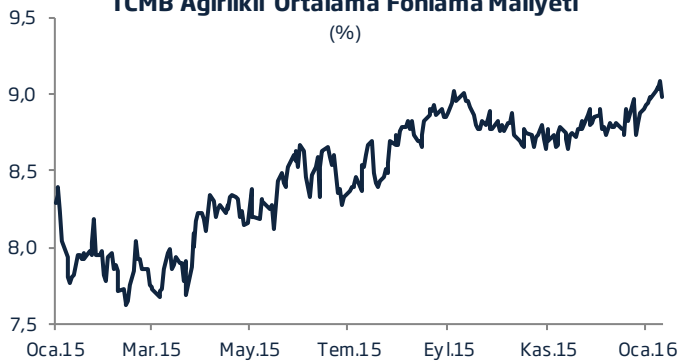


VIX



## Faizler

TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)

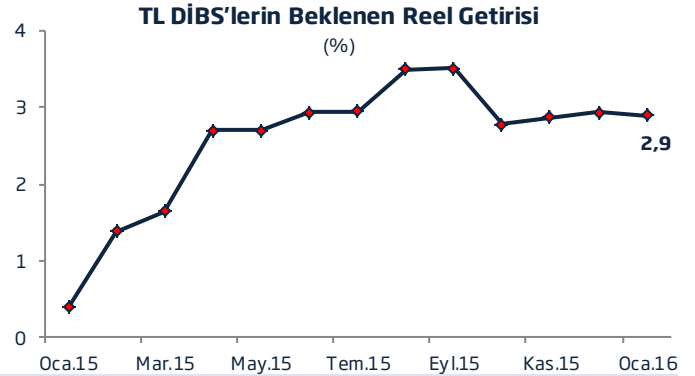
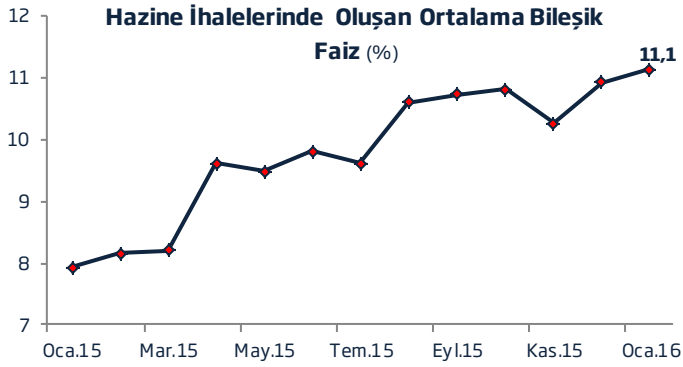


2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)

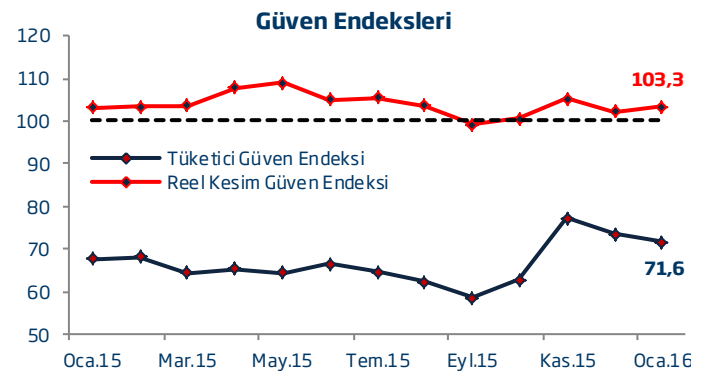
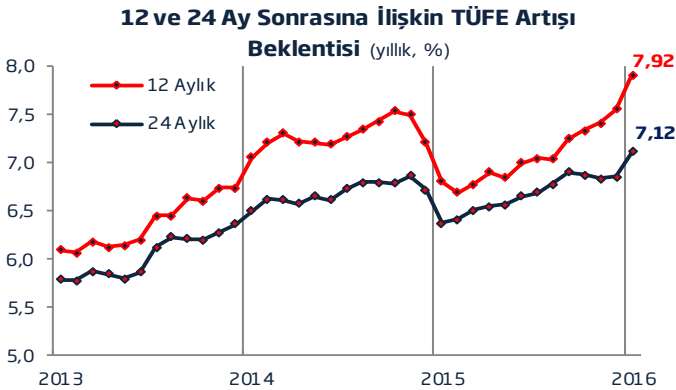
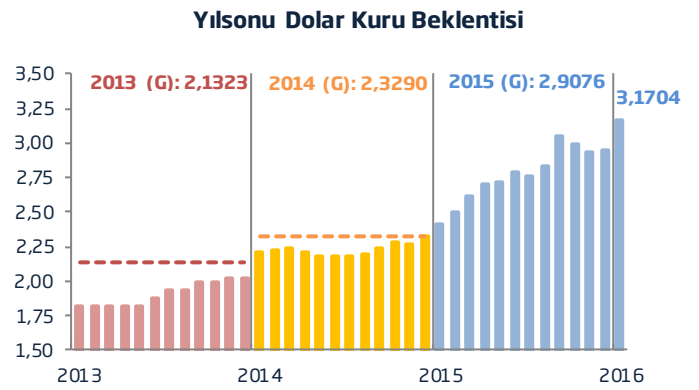
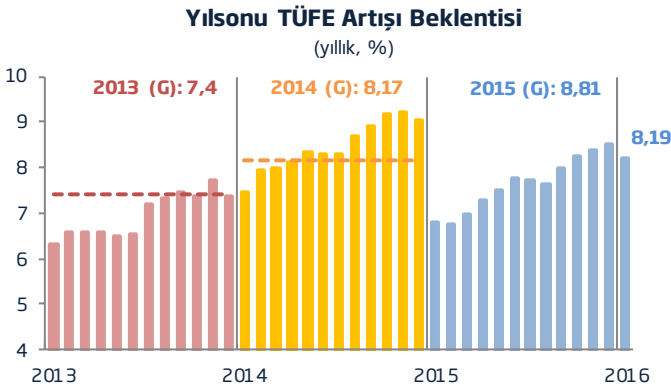
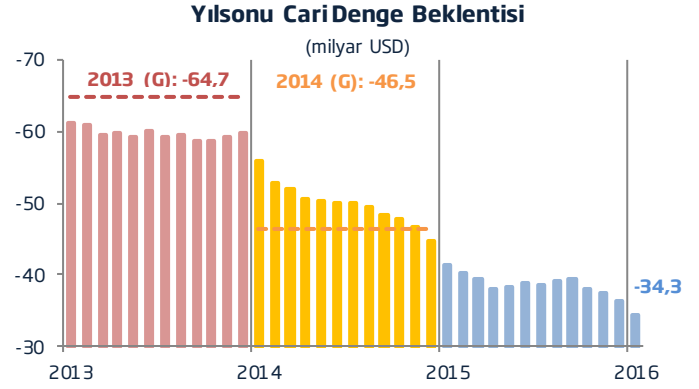
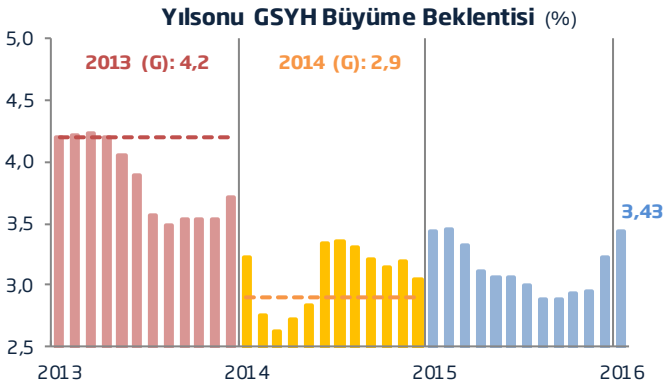


Kaynak: BİST, Datastream, JP Morgan, Reuters, TCMB, TÜİK

## Bono-Tahvil



## Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



# Makroekonomik Göstergeler

<b>Büyüme</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>15-Ç1</b>	<b>15-Ç2</b>	<b>15-Ç3</b>
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
<b>Enflasyon (%)</b>						<b>Kas.15</b>	<b>Ara.15</b>	<b>Oca.16</b>
TÜFE (yıllık)	6,40	10,45	6,16	7,40	8,17	8,10	8,81	9,58
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	8,87	13,33	2,45	6,97	6,36	5,25	5,71	5,94
<b>Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri</b>						<b>Ağu.15</b>	<b>Eyl.15</b>	<b>Eki.15</b>
İşsizlik Oranı (%)	10,0	8,5	8,8	9,1	10,4	10,4	10,4	10,6
İşgücüne Katılım Oranı (%)	47,1	47,2	48,5	48,5	50,9	51,3	51,6	51,5
<b>Döviz Kurları</b>						<b>Kas.15</b>	<b>Ara.15</b>	<b>Oca.16</b>
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	119,2	102,8	110,3	101,0	105,5	99,5	98,5	
USD/TL	1,5413	1,8934	1,7819	2,1323	2,3290	2,9135	2,9207	2,9635
EUR/TL	2,0600	2,4497	2,3508	2,9370	2,8297	3,0822	3,1867	3,2321
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	1,8007	2,1716	2,0664	2,5347	2,5794	2,9979	3,0537	3,0978
<b>Dış Ticaret Dengesi<sup>(1)</sup> (milyar USD)</b>						<b>Eki.15</b>	<b>Kas.15</b>	<b>Ara.15</b>
İhracat	113,9	134,9	152,5	151,8	157,6	146,8	145,4	143,9
İthalat	185,5	240,8	236,5	251,7	242,2	216,4	211,0	207,2
<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>-69,6</b>	<b>-65,6</b>	<b>-63,3</b>
Karşılama Oranı (%)	61,4	56,0	64,5	60,3	65,1	67,8	68,9	69,5
<b>Ödemeler Dengesi<sup>(1)</sup> (milyar USD)</b>						<b>Eyl.15</b>	<b>Eki.15</b>	<b>Kas.15</b>
<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>-40,6</b>	<b>-38,4</b>	<b>-34,7</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>-45,1</b>	<b>-66,0</b>	<b>-48,2</b>	<b>-62,0</b>	<b>-43,2</b>	<b>-32,3</b>	<b>-31,0</b>	<b>-24,0</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-7,6	-13,8	-9,2	-8,8	-5,7	-9,3	-9,2	-10,1
Portföy Yatırımları (net)	-16,1	-22,2	-41,0	-24,0	-20,1	5,5	7,3	13,6
Diğer Yatırımlar (net)	-34,2	-28,2	-18,9	-39,1	-16,9	-21,3	-19,3	-16,7
Rezerv Varlıklar (net)	12,8	-1,8	20,8	9,9	-0,5	-7,1	-9,8	-10,8
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>0,2</b>	<b>9,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>10,8</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>	-	-	-
<b>Bütçe Gerçekleşmeleri<sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)</b>						<b>Eki.15</b>	<b>Kas.15</b>	<b>Ara.15</b>
<b>Harcamalar</b>	<b>294,4</b>	<b>314,6</b>	<b>361,9</b>	<b>408,2</b>	<b>448,8</b>	<b>404,2</b>	<b>447,2</b>	<b>506,0</b>
Faiz Harcamaları	48,3	42,2	48,4	50,0	49,9	47,4	51,3	53,0
Faiz Dışı Harcamalar	246,1	272,4	313,5	358,2	398,8	356,8	396,0	453,0
<b>Gelirler</b>	<b>254,3</b>	<b>296,8</b>	<b>332,5</b>	<b>389,7</b>	<b>425,4</b>	<b>398,0</b>	<b>441,8</b>	<b>483,4</b>
Vergi Gelirleri	210,6	253,8	278,8	326,2	352,5	333,3	372,7	407,5
<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>-6,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-22,6</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>41,2</b>	<b>45,8</b>	<b>30,4</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>	-	-	-
<b>Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)</b>						<b>Eki.15</b>	<b>Kas.15</b>	<b>Ara.15</b>
İç Borç Stoku	352,8	368,8	386,5	403,0	414,6	438,2	439,5	440,1
Dış Borç Stoku	120,7	149,6	145,7	182,8	197,5	239,4	236,8	237,5
<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>677,6</b>	<b>676,2</b>	<b>677,6</b>

(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	Kas.15	Ara.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>2.346,6</b>	<b>2.357,5</b>	<b>18,2</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>1.468,9</b>	<b>1.484,9</b>	<b>19,7</b>
TP Krediler	383,8	484,8	588,4	752,7	881,0	1.007,1	1.013,3	15,0
Pay (%)	73,0	71,0	74,0	71,9	71,0	68,6	68,2	-
YP Krediler	142,1	198,1	206,4	294,7	359,7	461,7	471,5	31,1
Pay (%)	27,0	29,0	26,0	28,1	29,0	31,4	31,8	-
Takipteki Alacaklar	20,0	19,0	23,4	29,6	36,4	46,4	47,5	30,5
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	3,7	2,7	2,9	2,8	2,9	3,1	3,1	-
<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>326,5</b>	<b>329,7</b>	<b>9,1</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>2.346,6</b>	<b>2.357,5</b>	<b>18,2</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>1.238,2</b>	<b>1.245,4</b>	<b>18,3</b>
TP Mevduat	433,5	460,0	520,4	594,1	661,3	697,6	715,4	8,2
Pay (%)	70,3	66,1	67,4	62,8	62,8	56,3	57,4	-
YP Mevduat	183,5	235,5	251,8	351,7	391,4	540,7	530,0	35,4
Pay (%)	29,7	33,9	32,6	37,2	37,2	43,7	42,6	-
<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>99,8</b>	<b>97,8</b>	<b>9,6</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>356,4</b>	<b>361,3</b>	<b>23,2</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>148,7</b>	<b>156,7</b>	<b>14,0</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>259,1</b>	<b>262,2</b>	<b>13,0</b>
Net Dönem Kârı/Zararı	22,1	19,8	23,5	24,7	24,6	23,9	26,1	-
<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	62,6	63,0	-
Menkul Kıymet/Aktifler	28,6	23,4	19,7	16,6	15,2	13,9	14,0	-
Mevduat/Pasifler	61,3	57,1	56,3	54,6	52,8	52,8	52,8	-
Krediler/Mevduat	85,2	98,2	102,9	110,7	117,9	118,6	119,2	-
Sermaye Yeterliliği	19,0	16,6	17,9	15,3	16,3	15,5	15,6	-

(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.

---