



# Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

## Ocak 2015



### Dünya

### Türkiye

- ◆ Petrol fiyatlarındaki sert düşüş küresel ekonominin seyrine yönelik beklentilerin yeniden şekillenmesine neden olmaktadır.
- ◆ Ukrayna ile yaşadığı sorunların ardından ABD ve AB tarafından çeşitli yaptırımlara maruz kalan Rusya ekonomisine yönelik endişeler, son dönemde petrol fiyatlarındaki gerileme eğiliminin hızlanması ile birlikte belirgin ölçüde artmıştır.
- ◆ ABD'de daha önce %3,9 olarak açıklanan 3. çeyrek büyümesi %5'e revize edilmiştir. Böylece, ABD ekonomisi bu dönemde son 11 yılın en güçlü büyüme performansını sergilemiştir. Fed'in para politikasına yön verirken yakından takip ettiği işgücü göstergelerinde de olumlu görünümün sürdüğü izlenmektedir.
- ◆ 16-17 Aralık tarihlerinde gerçekleştirdiği toplantısında Fed, beklentilere paralel olarak politika faiz oranını değiştirmezken para politikasındaki normalleşme sürecinde "sabırlı" bir tutum sergileyeceğini belirtmiştir.
- ◆ Euro Alanı'nda enflasyona ve iktisadi faaliyete yönelik endişeler artarak sürmektedir. Para politikasında son dönemde atılan adımlara rağmen enflasyonun düşük düzeyini koruduğu görülmektedir.
- ◆ Yunanistan'da 25 Ocak'ta erken seçime gitme kararı alınmıştır. Seçim sonucunun, ülkenin Aralık'ta sona eren yardım paketinin yenilenmesi kararında belirleyici olması beklenmektedir.
- ◆ Japonya'da 14 Aralık'ta gerçekleştirilen seçimleri Başbakan Shinzo Abe'nin başkanlık ettiği Liberal Demokrat Parti kazanmıştır. Böylece Shinzo Abe, "Abenomics" olarak adlandırılan ekonomi politikaları için güvenoyu almıştır.
- ◆ Çin Merkez Bankası'nın 2015 yılında Çin ekonomisinin ancak %7,1 oranında büyüebileceğini açıklaması son dönemde küresel ekonomiye ilişkin endişeleri artıran bir diğer gelişme olmuştur.

- ◆ Türkiye ekonomisi 2014 yılının 3. çeyreğinde yıllık bazda %1,7 ile beklentilerin oldukça altında bir büyüme kaydetmiştir. Böylece, Türkiye ekonomisi 2012 yılının son çeyreğinden bu yana çeyreklik bazda en zayıf büyüme performansını göstermiştir.
- ◆ Ekim ayında sanayi üretimi takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda %2,4 ile beklentilerin altında artmıştır. Bu durum, 2014 yılının son çeyreğine ilişkin ekonomik büyüme tahminleri açısından olumsuz bir görünüm sunmaktadır.
- ◆ Kasım ayında ihracat yıllık bazda 2014 yılı içinde ilk defa gerileyerek, bir önceki yılın aynı ayına göre %7,5 azalmıştır. Öte yandan, yılın ilk on ayındaki olumlu performansa bağlı olarak Ocak-Kasım döneminde ihracat bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %4,2 artmıştır.
- ◆ Ekim ayında cari açık 2 milyar USD ile 1,9 milyar USD'lik piyasa beklentisine yakın düzeyde gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın ilk 10 aylık dönemi ile kıyaslandığında, cari açığın %36,8 oranında azalarak 33,1 milyar USD'ye gerilediği görülmektedir.
- ◆ Aralık'ta TÜFE'ye göre yıllık enflasyon %8,17 ile son 10 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Kasım ayının ardından Aralık'ta da aylık bazda gerileme gözlenen Yİ-ÜFE'ye göre yıllık enflasyon ise %6,36 ile 2014 yılının en düşük seviyesine gerilemiştir.
- ◆ Aralık ayı toplantısında politika faiz oranında değişiklik yapmayan TCMB, toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızlarının makul düzeylerde seyrettiğini, iç talebin ise büyümeye daha fazla katkı sağlamaya başladığını ifade etmiştir.
- ◆ 2015 yılına ilişkin para ve kur politikasını açıklayan TCMB, finansal istikrarı gözetken politika uygulamalarının yanı sıra fiyat istikrarı odaklı duruşun önümüzdeki dönemde korunacağını ifade etmiştir.

### İçindekiler

|                    |    |
|--------------------|----|
| Dünya Ekonomisi    | 2  |
| Türkiye Ekonomisi  | 4  |
| Bankacılık Sektörü | 15 |
| Grafikler          | 17 |
| Tablolar           | 20 |

### Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

**İzlem Erdem - Bölüm Müdürü**  
izlem.erdem@isbank.com.tr

**Alper Gürlü - Birim Müdürü**  
alper.gurlu@isbank.com.tr

**Hatice Erkiletlioğlu - Müdür Yrd.**  
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

**Kıvılcım Eraydın - Uzman**  
kivilcim.eraydin@isbank.com.tr

**Bora Çevik - Uzman**  
bora.cevik@isbank.com.tr

**Eren Demir - Uzman Yrd.**  
eren.demir@isbank.com.tr

**Mustafa Kemal Gündoğdu - Uzman Yrd.**  
kemal.gundogdu@isbank.com.tr

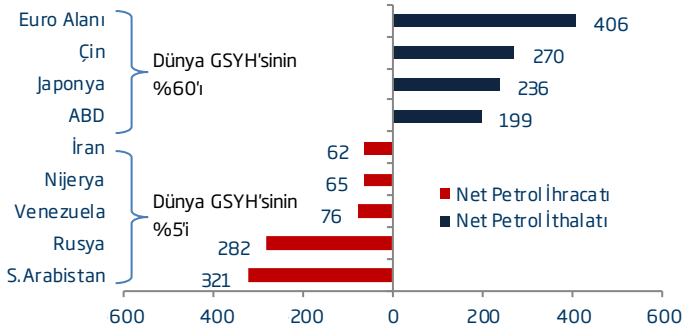
**Gamze Can - Uzman Yrd.**  
gamze.can@isbank.com.tr

## Petrol fiyatlarındaki düşüş sürüyor.

Küresel ekonomi 2014 yılında öngörülerin altında bir büyüme performansı sergilemiştir. ABD ekonomisindeki güçlü seyir karşılık Euro Alanı'nda ekonomik aktivitenin kırılğan seyri, Çin ekonomisindeki ivme kaybı ve Japonya ekonomisindeki yavaşlama bu performansta etkili olmuştur. Söz konusu gelişmeler doğrultusunda küresel talep olumsuz bir görünüm sergilemiş ve başta petrol fiyatları olmak üzere genel olarak emtia fiyatlarında düşüşler izlenmiştir. Petrol fiyatlarındaki düşüşte talebe ilişkin gelişmelerin yanı sıra arzın son yıllarda hızlı artış eğilimi sergilemesi de etkili olmuştur. Bu düşüşe rağmen önde gelen petrol üreticisi ülkeler petrol arzında kesintiye gitmeme yönünde görüş bildirmeyi sürdürmüştür. Bu çerçevede, petrol fiyatları Haziran ortasında ulaşılan yılın en yüksek seviyesi olan 115 USD/varil'den Aralık sonu itibarıyla 56 USD/varil'e gerilemiştir.

Petrol fiyatlarındaki sert düşüş küresel ekonominin seyrine yönelik beklentilerin yeniden şekillenmesine neden olmaktadır. Petrol fiyatlarındaki düşüşün dünya GSYH'sinin yaklaşık %60'ını oluşturan Euro Alanı, Çin, Japonya ve ABD gibi net enerji ithalatçısı olan ülkeleri olumlu yönde etkilemesi beklenirken, Suudi Arabistan, Rusya, Venezuela, Nijerya ve İran gibi net enerji ihracatçısı olan ülkeler üzerinde olumsuz yansımaları olacağı öngörülmektedir.

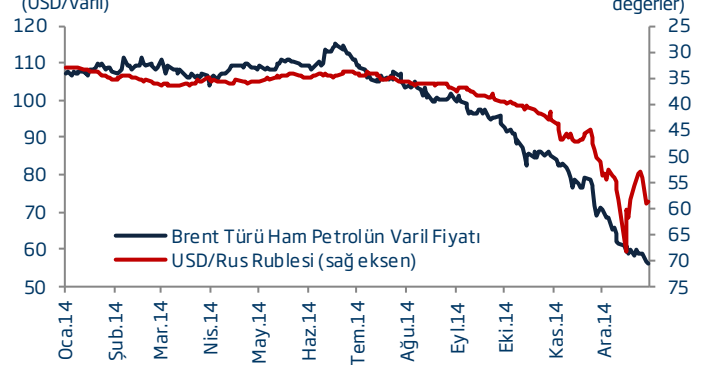
### Bazı Ülkelerin Net Petrol İhracatı ve İthalatı (milyar USD, 2014)



## Rusya ekonomisine yönelik endişeler...

Ukrayna ile yaşadığı sorunların ardından ABD ve AB tarafından çeşitli yaptırımlara maruz kalan Rusya ekonomisine yönelik endişeler, son dönemde petrol fiyatlarının gerilemesi ile birlikte belirgin ölçüde artmıştır. USD/Ruble kurundaki yükseliş 16 Aralık'ta piyasalardaki oynaklığın ciddi boyutlara ulaşmasıyla Haziran sonuna kıyasla gün içinde %135'e ulaşmıştır. Rus Rubles'i'nde gözlenen hızlı değer kaybını önlemek amacıyla Rusya Merkez Bankası politika faiz oranını 16 Aralık'ta 650 baz puan artırarak %10,5'ten %17'ye yükseltmiştir. Ancak, Rusya Merkez Bankası'nın bu hamlesi de Ruble'deki değer

## Petrol Fiyatları ve Rus Rublesi

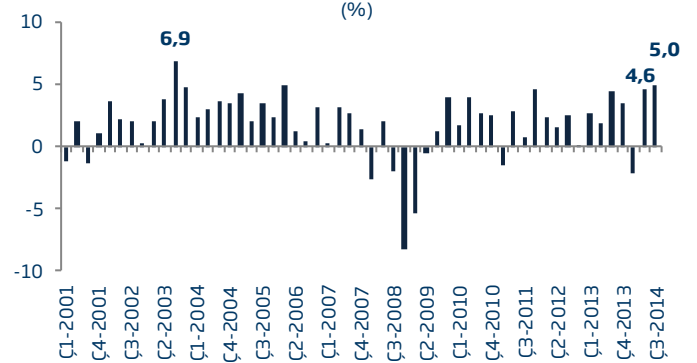


kaybının önüne geçememiştir. USD/Ruble kuru 16 Aralık'ta gün içinde 80 seviyesine kadar yükselmiştir. İlerleyen günlerde politika yapıcıların art arda açıkladıkları politika önlemleri çerçevesinde Ruble'nin bir miktar değer kazandığı gözlenmiştir. Rusya'da yaşanan gelişmeler diğer gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik risk algısının da bozulmasına neden olmaktadır.

## ABD ekonomisi yılın 3. çeyreğinde son 11 yılın en hızlı büyümesini kaydetti.

ABD'de daha önce %3,9 olarak açıklanan 2014 yılı 3. çeyrek büyümesi %5'e revize edilmiştir. Böylece, ABD ekonomisi son 11 yılın en güçlü büyüme performansını sergilerken, tüketim ve yatırım harcamalarının yukarı yönlü güncellenmesinin bu gelişmede etkili olduğu görülmüştür. ABD'de son çeyreğe ilişkin veri açıklamaları da genel olarak güçlü bir görünüme işaret etmektedir. Nitekim, Kasım ayında sanayi üretimi beklentilerin üzerinde artarak Mayıs 2010'dan bu yana en hızlı yükselişini kaydederken, kapasite kullanım oranı da Mart 2008'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşmiştir. ABD Merkez Bankası'nın (Fed) para politikasına yön verirken yakından takip ettiği işgücü göstergelerinde de genel olarak olumlu bir seyir izlenmektedir. Haftalık işsizlik maaşı başvurularının 4 haftalık hareketli ortalaması 300.000 kişi seviyesinin altındaki seyrini Aralık ayının 4. haftası itibarıyla art arda 16. haftasına taşımıştır.

## ABD'de GSYH Büyümesi



Kaynak: Reuters, Financial Times

Diğer taraftan, son dönemde petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında meydana gelen sert düşüşün etkisiyle ABD'de de enflasyon ivme kaybetmiştir. Nitekim, Kasım ayında aylık bazda üretici fiyatlarında %0,2, tüketici fiyatlarında da %0,3 düşüş yaşanmıştır. Enflasyondaki söz konusu zayıf seyrin geçici olduğu ve bu gelişmenin Fed'in 2015 yılında faiz oranında artışa gitmesi yönündeki beklentiler üzerinde önemli bir etki yaratmayacağı düşünülmektedir.

## **Fed para politikasındaki normalleşme sürecinde "sabırlı" bir tutum sergileyeceğini belirtti.**

16-17 Aralık açık piyasa komitesi toplantısında (FOMC) Fed beklentilere paralel olarak mevcut para politikasında herhangi bir değişiklik kararı almamıştır. Diğer taraftan, toplantı sonrası yayımlanan açıklama notunda daha önce yer alan "kayda değer bir süre daha" faiz oranlarının rekor düşük seviyelerde tutulmaya devam edeceği ifadesi yerini para politikasında normalleşme sürecinde Fed'in "sabırlı" bir tutum izleyeceği ifadesine bırakmıştır. Böylece, Fed zaman odaklı bir yaklaşım sergilemektense ekonomik verilere bağlı hareket edeceği vurgusunu güçlendirmeyi tercih etmiştir.

17 FOMC üyesinden 15'inin 2015 yılında faiz artırımını beklediğini belirtmesi, Fed'in 2006 yılından bu yana ilk kez bu kadar kesin bir şekilde faiz artırımını sinyali verdiği yorumlarına neden olmuştur. Diğer taraftan, üyelerin 2015 ve 2016 yılsonu faiz seviyesi öngörülerinin gerilemesi faiz artırım sürecinin yavaş gerçekleşeceği yönündeki beklentileri destekleyerek piyasaları bir miktar rahatlatmıştır. Fed Başkanı Janet Yellen toplantı sonrası yaptığı konuşmada da faiz oranlarının kademeli olarak artırılacağı ve bu sürecin ekonomik verilerdeki seyre göre şekilleneceği açıklamasını yinelemiştir.

Ayrıca, Fed yayımladığı yeni makroekonomik projeksiyonlarında 2015 yılına ilişkin enflasyon ve işsizlik tahminlerinde aşağı yönlü revizyon gerçekleştirirken, büyüme tahminini değiştirmemiştir.

## **ECB'nin TLTRO ihalesine yönelik talep öngörülenin altında...**

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) ekonomik aktiviteyi desteklemeye yönelik uygulamaya koyduğu "hedefli uzun vadeli refinansman operasyonları"nın (TLTRO) ikinci ayağında da öngörülen kredi kullanımına ulaşılamamıştır. Operasyon kapsamında bankalara dört yıl vadeli kredi veren ECB, Aralık ayında düzenlediği TLTRO ihalesinde bankacılık sistemine 130 milyar Euro finansman sağlamıştır. Böylece, program kapsamında 2014 yılı için bankalara 400 milyar EUR tutarında finansman kaynağı ayrılmasına rağmen toplam 212 milyar Euro tutarında finansman sağlanmıştır. Bu durumun, bölge ekonomisini canlandırmak için ECB'nin önümüzdeki dönemde varlık alım programına devlet tahvillerini de dahil etmesini gerekli kılabileceği düşünülmektedir.

## **Yunanistan'da erken seçime gidilecek.**

Cumhurbaşkanlığı seçiminin son turunda parlamentonun tek aday olan Stavros Dimas'ı seçmemesi üzerine Başbakan Antonis Samaras 25 Ocak'ta erken genel seçime gidileceğini açıklamıştır. Bu gelişme, yardım paketlerine, sıkı para ve maliye politikalarına muhalefet etmesi nedeniyle piyasaların iktidara gelmesinden endişe duydukları Syriza partisinin (radikal sol koalisyon) güç kazandığına işaret ederken, seçim sonucunun Aralık'ta sona eren yardım paketinin yenilenmesi kararında belirleyici olması beklenmektedir.

## **Fransa ile Japonya'nın kredi notu indirildi.**

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Fransa'nın "AA+" olan kredi notunu bir kademe indirerek "AA" seviyesine düşürmüştür. Moody's ise Nisan ayında tüketim vergisinde yapılan artışın ardından resesyona giren Japonya'nın kredi notunu "AA3"ten "A1" düzeyine indirmiştir. Moody's bu kararı, bütçe açığını azaltma hedefine ilişkin belirsizlikler nedeniyle aldığını açıklamıştır. Fitch de Japonya'nın kredi notu görünümünü negatif izlemeye aldığını duyurmuştur.

## **Japonya'da erken seçimin galibi Shinzo Abe oldu.**

Japonya'da 14 Aralık'ta yapılan seçimleri Başbakan Shinzo Abe'nin başkanlık ettiği Liberal Demokrat Parti kazanmıştır. Böylece Shinzo Abe, 2012 yılsonundan bu yana ülkedeki deflasyonu sona erdirmek amacıyla sürdürdüğü ve "Abenomics" olarak adlandırılan ekonomi politikaları için güvenoyu almıştır. Başbakan Shinzo Abe seçimin ardından yaptığı konuşmada, ekonomiyi desteklemek amacıyla yeni adımların atılacağını belirtmiştir. Nitekim, izleyen günlerde 29 milyar USD büyüklüğünde mali teşvik kararı alınırken, kurumlar vergisinde 2015 mali yılından itibaren geçerli olmak üzere indirim kararı alınmıştır.

## **Çin ekonomisi yavaşlama eğiliminde...**

Çin Merkez Bankası'nın 2015 yılında Çin ekonomisinin ancak %7,1 oranında büyüebileceğini açıklamıştır. 2014 yılını %7,4 büyüme oranıyla tamamlaması beklenen Çin ekonomisindeki yavaşlamanın gelecek yıl da sürmesi küresel ekonominin seyri açısından olumsuz bir gelişme olarak ön plana çıkmaktadır. Yılın son ayına ilişkin imalat sanayi PMI verisinin 49,6 ile 50 eşik seviyesinin altında gerçekleşerek Mayıs ayından bu yana ilk kez sektörde daralmaya işaret etmesi de ülke ekonomisine yönelik olumsuz beklentileri desteklemiştir.

## Üçüncü çeyrekte büyüme beklentilerin altında kaldı.

Türkiye ekonomisi 2014 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,7 ile beklentilerin oldukça altında bir büyüme kaydetmiştir. Böylece, Türkiye ekonomisi 2012 yılının son çeyreğinden bu yana çeyreklik bazda en zayıf büyüme performansını göstermiştir. Reuters anketine göre piyasaların büyüme beklentisi %3 düzeyindeydi.

Daha önce %4,7 ve %2,1 olarak açıklanan 2014 yılı birinci ve ikinci çeyrek büyüme oranları sırasıyla %4,8 ve %2,2'ye revize edilmiştir. Böylece, 2014 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranı %2,8 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Takvim etkisinden arındırılmış GSYH üçüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,8 artış kaydetmiştir.

## GSYH Gelişmeleri (1998 fiyatlarıyla) (% değişim)

| Dönem   | Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre* | Bir Önceki Çeyreğe Göre** |
|---------|--------------------------------------|---------------------------|
| 2011 Ç1 | 12,6                                 | 2,5                       |
| 2011 Ç2 | 9,3                                  | 0,6                       |
| 2011 Ç3 | 8,7                                  | 1,3                       |
| 2011 Ç4 | 5,2                                  | 0,8                       |
| 2012 Ç1 | 2,5                                  | -0,2                      |
| 2012 Ç2 | 3,1                                  | 1,1                       |
| 2012 Ç3 | 1,7                                  | 0,3                       |
| 2012 Ç4 | 1,3                                  | 0,3                       |
| 2013 Ç1 | 3,6                                  | 1,8                       |
| 2013 Ç2 | 4,2                                  | 1,6                       |
| 2013 Ç3 | 4,0                                  | 0,5                       |
| 2013 Ç4 | 4,6                                  | 0,8                       |
| 2014 Ç1 | 4,8                                  | 1,8                       |
| 2014 Ç2 | 2,5                                  | -0,5                      |
| 2014 Ç3 | 1,8                                  | 0,4                       |

\*Takvim Etkisinden Arındırılmış GSYH

\*\*Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış GSYH

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise ikinci çeyrekteki gerilemenin ardından üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe göre %0,4 artmıştır.

## Büyümeye en yüksek katkı net ihracattan kaynaklanmaya devam ediyor.

Yılın üçüncü çeyreğinde net ihracat büyümeye 2,5 puan katkı yapmıştır. Türkiye'nin başlıca ihracat pazarlarından Rusya ve Irak'ta devam eden sorunlara rağmen özellikle Avrupa Birliği ve ABD pazarına ihracatın artması toplam ihracat artışının yılın üçüncü çeyreğinde de korunmasını sağlamıştır. Buna karşılık, TCMB'nin faiz indirimlerine rağmen yurt içi tüketim harcamalarında beklenen canlanmanın gerçekleşmemiş olması ithalatın baskı altında kalmaya devam ettiğine işaret etmiştir.

## Yurt içi tüketim harcamalarındaki zayıf görünüm üçüncü çeyrekte de devam etti.

BDDK tarafından tüketici kredilerindeki artışı sınırlayıcı yönde alınan önlemler ve TCMB'nin Ocak ayı sonunda faiz oranlarında yaptığı artışın özel tüketim harcamaları üzerindeki etkisi üçüncü çeyrekte de devam etmiştir. Harcamalar yöntemiyle hesaplanan GSYH içinde 2014 yılının üçüncü çeyreğinde %65,3 ile en yüksek paya sahip olan özel tüketim harcamaları, bu dönemde büyümeye yalnızca 0,1 puan katkı yapmıştır. Özel tüketim harcamaları büyümeye ilk çeyrekte 2,3 puan, ikinci çeyrekte 0,3 puan katkı yapmıştı. Özel tüketim harcamalarında devam eden zayıf seyre karşılık, GSYH içinde yaklaşık %10'luk paya sahip olan kamunun tüketim harcamaları üçüncü çeyrekte reel bazda %6,6 artarak büyümeye 0,6 puan katkıda bulunmuştur.

## Yatırım harcamalarındaki düşüş yavaşladı.

Yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda reel olarak %3,5 azalan toplam yatırım harcamaları, üçüncü çeyrekte %0,4 gerilemiştir. Üçüncü çeyrekte özel yatırım harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre değişim kaydetmezken,

## Harcamalar Yöntemiyle Katkı (1998 fiyatlarıyla)

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

Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

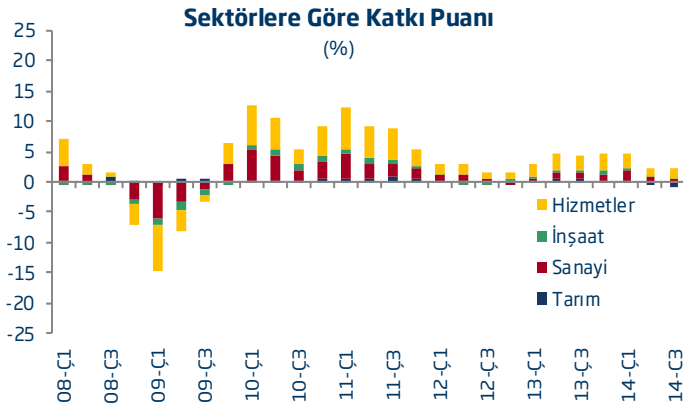
Kaynak: TÜİK verilerinden hesaplanmıştır.

Kaynak: TÜİK

kamunun yatırım harcamaları bu dönemde %2 azalmıştır. Öte yandan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH verileri değerlendirildiğinde, özel sektör yatırım harcamalarının üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %2,6 artış kaydettiği dikkat çekmektedir. Söz konusu artışın büyük ölçüde makine ve teçhizat yatırımlarındaki artıştan kaynaklanması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

## Tarım sektöründeki olumsuz performans devam ediyor.

Üretim yöntemine göre incelendiğinde, GSYH'de en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörünün yılın ikinci çeyreğinde 1,7 puan ile büyümeye en yüksek katkıyı yaptığı görülmektedir. Bu dönemde sanayinin katkısı 0,6 puan, inşaat sektörünün katkısı ise 0,1 puan düzeyinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, tarihsel olarak üçüncü çeyrekte GSYH içindeki payı artan tarım sektöründe kuraklığa bağlı olarak olumsuz bir performans gözlenmeye devam etmiştir. Nitekim, tarım sektörü büyümeyi yılın üçüncü çeyreğinde 0,7 puan düşürmüştür. Böylece, tarım sektörünün 2007 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana büyüme üzerindeki en yüksek negatif katkıyı bu çeyrekte yaptığı görülmüştür.



## 2014 yılında büyümenin %3 civarında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

TCMB'nin faiz indirimlerinin etkisine ve yurt içi siyasi belirsizliklerin azalmasına bağlı olarak yılın üçüncü çeyreğinde özel tüketim harcamalarının bir miktar canlanacağı öngörülmektedir. Ancak, üçüncü çeyrek büyüme verileri özel tüketim harcamalarında beklenen canlanmanın henüz gerçekleşmediğine işaret etmektedir. Öte yandan yılın üçüncü çeyreğinde, toplam yatırım harcamalarındaki yıllık daralmanın ikinci çeyreğe göre hız kesmesi ve mevsimsellikten arındırılmış verilere göre yatırım harcamalarının ikinci çeyreğe göre artması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Özetle, beklentilerden oldukça düşük açıklanan üçüncü çeyrek büyüme verisi Ekim ayında yayımlanan Orta Vadeli Program'da yer alan %3,3 seviyesindeki 2014 yılı büyüme tahminine ulaşılmasının güç olduğunu göstermektedir.

Yılın son çeyreğinde özel tüketim harcamalarının yatay bir seyir izleyeceğini, kamunun tüketim harcamalarının ise büyümeyi sınırlı ölçüde destekleyeceğini öngörmekteyiz. Yılın ilk dokuz ayında %2,8 düzeyinde gerçekleşen büyümeye 2,6 puan katkı sağlayan net ihracatın ise, AB ülkelerine yönelik ihracattaki artışın devam etmesi ve petrol fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle büyümeye katkı sağlamaya devam edeceğini beklemekteyiz. Bu çerçevede, 2014 yılı büyümesinin %3 civarında gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz.

## Sanayi üretimi Ekim ayında yıllık bazda %2,4 oranında arttı.

Ekim ayında sanayi üretimi takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda %2,4 ile beklentilerin altında artış kaydetmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise, sanayi üretimi bir önceki aya göre %1,8 oranında gerilemiştir.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi verileri 3 aylık ortalamalara göre değerlendirildiğinde, sanayi üretiminin çeyreklik büyüme verileri ile uyumlu bir görünüm sergilediği görülmektedir. Sanayi üretiminde Ekim ayında gözlenen seyir, 2014 yılının son çeyreğine ilişkin ekonomik büyüme tahminleri açısından olumsuz bir görünüm sunmaktadır.

Son dört aydır artış kaydeden imalat PMI endeksi yılın son ayında 51,4 seviyesine gerilese de 50 eşik değerinin üzerinde kalarak imalat sanayinde üretim faaliyetlerinin artmaya devam ettiğine işaret etmiştir.

## Tüketici güveni Ocak 2010'dan bu yana en düşük düzeyinde...

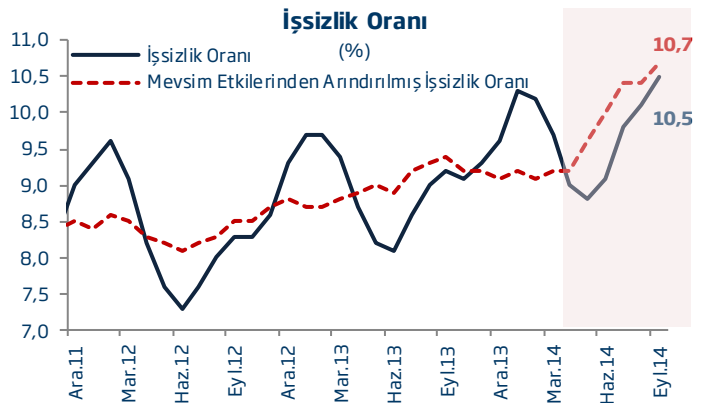
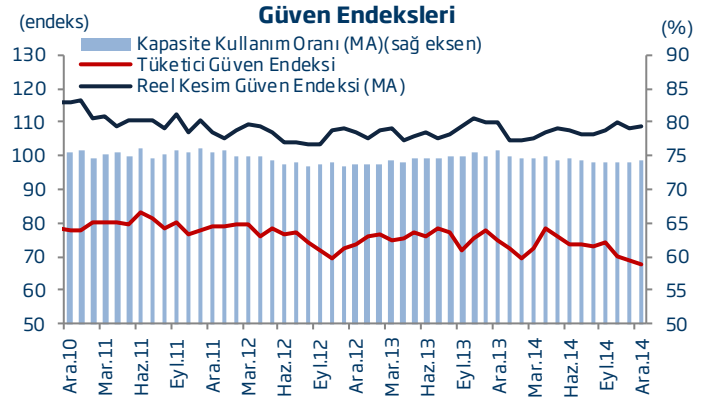
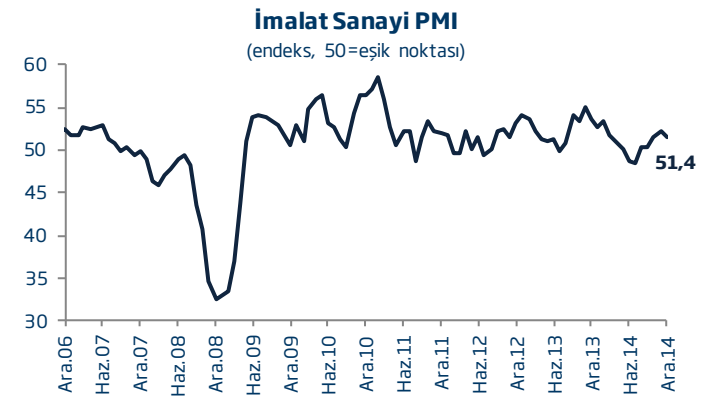
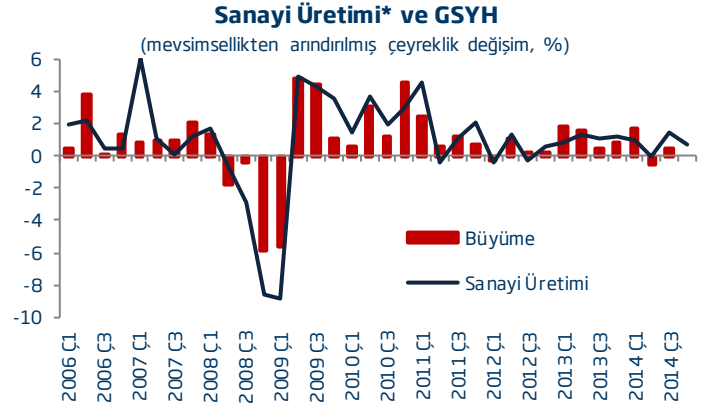
Tüketici güven endeksi Aralık ayında 67,7 ile yaklaşık son 5 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Tüketici güvenindeki gerileme, 2014 geneline hakim olan hanehalkı talebindeki ivme kaybını teyit etmiştir.

Aralık ayında reel kesim güven endeksi de 101,2 seviyesine gerileyerek 2014 yılının en düşük seviyesine inmiştir. Endeksi yalnızca gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı ile son üç aydaki toplam sipariş miktarına ilişkin değerlendirmeler artış yönünde etkilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre incelendiğinde ise, reel kesim güven endeksinin bir önceki aya göre hafif yükseliş kaydettiği görülmektedir.

Aralık ayında kapasite kullanım oranı (KKO) da %74,6 ile geçtiğimiz yılın Aralık ayındaki %76 seviyesinin 1,4 puan altında gerçekleşmiştir.

## İşsizlik oranı yükselmeye devam ediyor.

Hanehalkı İşgücü İstatistikleri'ne göre, Türkiye genelinde işsizlik oranı Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,3 puan yükselerek %10,5 olmuştur. Böylece işsizlik oranı Şubat 2011 döneminden bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı da Eylül döneminde bir önceki aya göre 0,3 puan artış kaydederek %10,7 ile son 47 ayın zirvesine yükselmiştir.



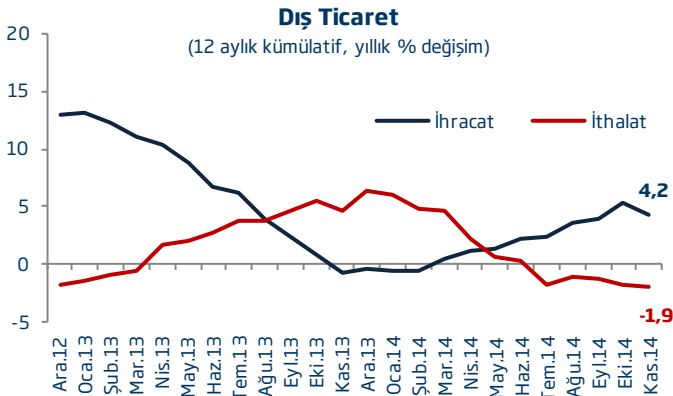
Kaynak: TCMB, TÜİK, Markit

## Kasım ayında dış ticaret açığı beklentilerin üzerinde açıklandı.

Kasım ayında ihracat yıllık bazda 2014 yılı içinde ilk defa gerileyerek, bir önceki yılın aynı ayına göre %7,5 azalmıştır. Öte yandan, yılın ilk on ayındaki olumlu performansa bağlı olarak Ocak-Kasım döneminde ihracat bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %4,2 artmıştır.

Yıl genelinde gerileme eğilimi sergileyen ithalat ise, Kasım ayında %0,2 ile cüzi oranda artmıştır. Ocak-Kasım döneminde ithalattaki azalma %3,5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Kasım ayında dış ticaret açığı 8,3 milyar USD ile 7,8 milyar USD düzeyindeki piyasa beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Ocak-Kasım dönemi itibarıyla ise dış ticaret açığı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %15,5 daralarak 76,0 milyar USD olmuştur.



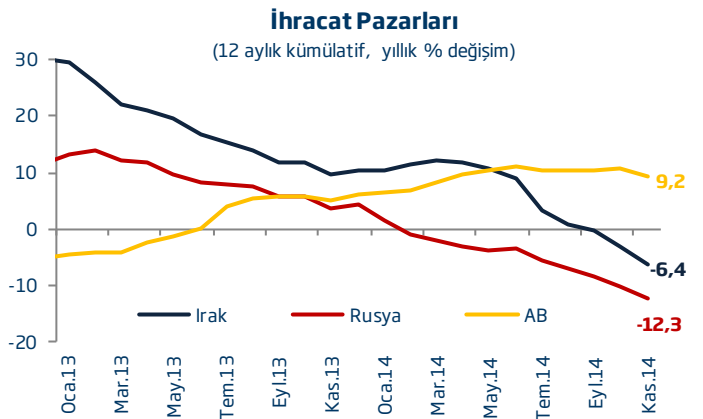
## Kasım ayında ihracatta genele yayılan bir düşüş kaydedildi.

Kasım ayında en çok ihracat yapılan ilk 20 fasılın 16'sında ihracatın bir önceki yılın aynı ayına göre gerilediği görülmektedir. Özellikle motorlu kara taşıtları (-%11,2), makinalar ve mekanik cihazlar (-%12,6) ve demir-çelik (-%21,8) ihracatındaki gerileme dikkat çekmektedir. Kasım ayında ihracatın artış kaydettiği dört fasıl kıymetli metaller (%33,9), meyveler (%11,7), sebzeler (%8,5) ile mineral yakıtlar ve yağlar (%4,5) olmuştur.

## Türkiye'nin Irak ve Rusya'ya yönelik ihracatındaki daralma devam ediyor.

2013 yılı itibarıyla Türkiye'nin sırasıyla en büyük ikinci ve

dördüncü ihraç pazarı olan Irak ve Rusya'ya yapılan ihracat, bu ülkelerde devam eden sorunlara bağlı olarak Kasım ayında da belirgin şekilde azalmıştır. Kasım ayında Türkiye'nin Irak'a ihracatı bir önceki yılın aynı ayına göre %22,3, Rusya'ya ihracatı da %23 oranında gerilemiştir. Ocak-Kasım döneminde geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Irak ve Rusya'ya yapılan ihracattaki azalış sırasıyla %8,8 ve %14 olmuştur. Her iki ülkedeki sorunların kısa vadede çözüme kavuşturulması olasılığının düşük olduğu dikkate alındığında, bu ülkelere yönelik ihracatın eski seviyelerine ulaşmasının zaman alacağı tahmin edilmektedir.

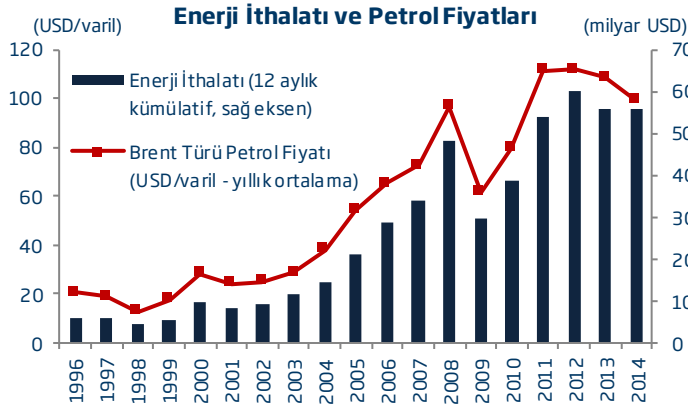


## Kasım ayında Avrupa Birliği'ne yapılan ihracat da geriledi.

Avrupa Birliği ekonomilerindeki toparlanmanın istenilen düzeyde olmamasına rağmen, 2014 yılı genelinde Türkiye'nin bölgeye yaptığı ihracatın artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Ancak son dönemde, bölgedeki zayıf talep koşullarının Türkiye'nin ihracatına da yansımaya başladığı görülmüştür. Nitekim, Kasım ayında Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne ihracatı yıllık bazda %8,3 oranında gerilemiştir. Ülkelere göre bakıldığında, Almanya (-%7,8), Fransa (-%19,5) ve Hollanda'ya (-%22,3) yapılan ihracattaki düşüş dikkat çekmektedir. Öte yandan, yılın ilk on ayındaki olumlu performansa bağlı olarak, Avrupa Birliği'ne ihracat Ocak-Kasım döneminde yıllık bazda %9,5 artarken Avrupa Birliği'nin toplam ihracattaki payı %41,7'den %43,8'e çıkmıştır. Kasım ayında, ABD'ye ihracatın ise artış eğilimini koruduğu görülmüştür.

| Dış Ticaret Dengesi        | (milyar USD) |             |             |              |              |              |
|----------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                            | Kasım        |             | Değişim (%) | Ocak-Kasım   |              | Değişim (%)  |
|                            | 2013         | 2014        |             | 2013         | 2014         |              |
| İhracat                    | 14,2         | 13,1        | -7,5        | 138,6        | 144,5        | 4,2          |
| İthalat                    | 21,4         | 21,4        | 0,2         | 228,5        | 220,5        | -3,5         |
| <b>Dış Ticaret Dengesi</b> | <b>-7,2</b>  | <b>-8,3</b> | <b>15,3</b> | <b>-89,9</b> | <b>-76,0</b> | <b>-15,5</b> |
| Karşılama Oranı (%)        | 66,3         | 61,2        | -           | 60,7         | 65,5         | -            |

Kaynak: TÜİK



Not: 2014 yılı verisi Kasım 2014 itibarıyla yıllıklandırılmış enerji ithalatıdır.

## Petrol fiyatlarındaki düşüşün ithalat üzerindeki etkileri gözlenmeye başladı.

Türkiye'nin toplam ithalatının yaklaşık dörtte birini oluşturan enerji ithalatı üzerinde (27 no'lu mineral yakıtlar, mineral yağlar faslı) uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarında kaydedilen düşüşün etkileri Kasım ayından itibaren gözlenmeye başlamıştır. Nitekim, Kasım ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla miktar bazında ham petrol ithalatının %1,6 artmasına rağmen, aynı dönemde enerji ithalatı tutar bazında %6,3 azalmıştır. TÜİK, gizlilik nedeniyle ham petrol ithalat tutarını 2002 yılından bu yana yayımlamamaktadır. Ancak, petrol fiyatları ile toplam enerji ithalatı arasındaki yakın ilişki dikkate alındığında, petrol fiyatlarındaki düşüşün Türkiye'nin enerji faturasına etkisinin önümüzdeki aylardan itibaren belirginleşeceği tahmin edilmektedir.

## Kasım ayında altın ithalatında artış...

İç talepte beklenen canlanmanın henüz beklenen ölçüde gerçekleşmemesine bağlı olarak Kasım ayında ithalat içinde yüksek ağırlığa sahip olan fasılların birçoğunda ithalatın yıllık bazda gerilediği dikkat çekmektedir. Öte yandan, 2014 yılının ilk on aylık döneminde gerileme eğiliminde olan altın ithalatı, Kasım ayında bir önceki yılki seviyesi olan 0,9 milyar USD'den 2 milyar USD'ye çıkmıştır. Nitekim, altın hariç tutulduğunda Kasım ayında ithalatın bir önceki yılın aynı ayına göre %5,3 daraldığı görülmektedir.

## Beklentiler...

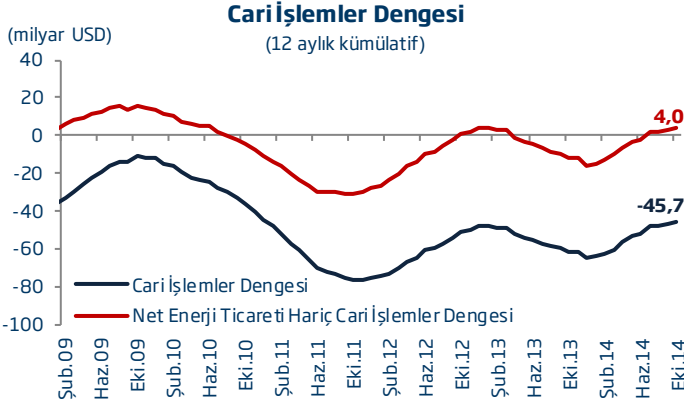
Kasım ayı dış ticaret verileri, Türkiye'nin önemli ihracat pazarları olan Rusya ve Irak'ta devam eden sorunların, önümüzdeki dönemde de ihracat performansını olumsuz etkilemeye devam edeceğini göstermektedir. Söz konusu iki ülkeden kaynaklı sorunların etkisi, Avrupa Birliği'ne yönelik ihracat artışının korunması ile kısmen telafi edilmekteydi. Ancak, Kasım ayında Almanya, Fransa gibi büyük Avrupa Birliği ülkelerine yönelik ihracatın azalması da endişe yaratan bir gelişme olmuştur. Söz konusu trendin önümüzdeki aylarda da devam etmesi halinde Türkiye'nin 2015 yılında güçlü ihracat artışını sürdürmesi zorlaşabilecektir. İthalat tarafında ise, altın hariç tutulduğunda, henüz iç talep kaynaklı bir baskı yaşanmadığı görülmektedir. Petrol fiyatlarındaki sert düşüşün etkilerinin de enerji faturasına yansımaya başlaması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.



## Cari açığı daralma eğilimi devam ediyor.

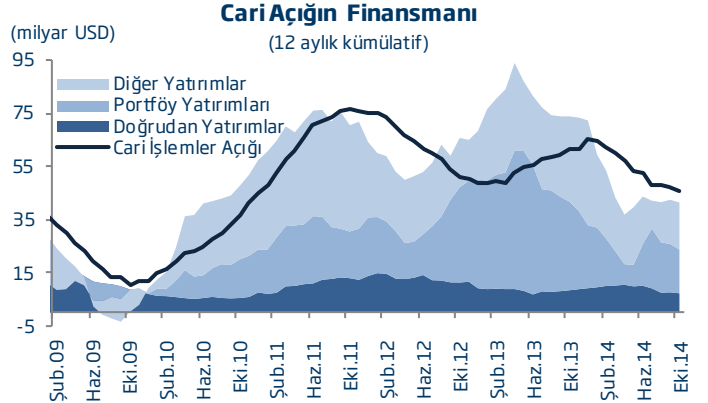
Ekim ayında cari açık 2 milyar USD ile 1,9 milyar USD'lik piyasa beklentisine yakın düzeyde gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın ilk 10 aylık dönemi ile kıyaslandığında, cari açığın %36,8 oranında azalarak 33,1 milyar USD'ye gerilediği görülmektedir. 12 aylık kümülatif cari açık da 45,7 milyar USD ile yaklaşık 4 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir.

Dış ticaret performansındaki iyileşme cari açığı daraltmada en önemli unsur olmaya devam etmektedir. Ödemeler dengesi verilerine göre yılın ilk 10 ayında ihracat %6,6 oranında artarken, ithalat %3,8 oranında düşüş kaydetmiştir. Bu dönemde, net turizm gelirlerinin de bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %7,5 oranında artması cari dengeyi olumlu etkilemiştir.



## Doğrudan yatırımlar...

Yurt içine yönelik doğrudan yatırımlar yılın ilk 10 ayı itibarıyla 9,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyaslandığında bu kalemden sınırlı bir artış kaydedildiği görülmektedir. Öte yandan, aynı dönemde yurt içi yerleşiklerin yurt dışına yaptığı net doğrudan yatırımlar %112 oranında artmıştır. Bu çerçevede, net doğrudan yatırım girişi %26 oranında gerilemiştir.



## Ekim ayında bankaların yurt dışı tahvil ihraçları ön planda...

Portföy yatırımları Ekim ayında cari açığın finansmanına önemli ölçüde katkı yapmaya devam etmiştir. Bu dönemde, borç senetlerine 2,8 milyar USD tutarında giriş gerçekleşirken, bu tutarın 2,5 milyar USD'lik bölümü bankaların yurt dışı euro tahvil ihraçlarından kaynaklanmıştır. Hisse senetleri kaleminde ise net 432 milyon USD sermaye girişi olmuştur.

## Diğer yatırımlar...

Bankacılık sektörü yılın ilk 10 ayı itibarıyla yurt dışından 9,2 milyar USD net kredi kullanımı gerçekleştirmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla bu kalemden %38,3 azalış olması dikkat çekmektedir. Bu durumun büyük ölçüde 2014 yılında yavaşlayan iç talep paralelinde bankaların kısa vadeli fon ihtiyacının azalmasından kaynaklandığı anlaşılmakta, uzun vadeli kredi kullanımının ise artışını sürdürdüğü görülmektedir. Bu dönemde, bankacılık sektörünün net kredi kullanımının 5,6 milyar USD'lik bölümü uzun, 3,5 milyar USD'lik bölümü kısa vadeli kredilerden oluşmaktadır. Yılın ilk 10 ayında banka dışı sektörlerin net kredi kullanımının ise bir önceki yılki 547 milyon USD seviyesinden 3,4 milyar USD düzeyine yükseldiği görülmektedir. Bankaların ve banka dışı sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları yılın ilk 10 aylık döneminde sırasıyla %178 ve %116 olmuştur.

## Türkiye'ye Net Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(12 aylık kümülatif, milyon USD)

Sermaye Girişlerinin Dağılımı

(%)

|  | Aralık 2013    | Ekim 2014      | Aralık 2013  | Ekim 2014    |
|--|----------------|----------------|--------------|--------------|
| <b>Cari İşlemler Dengesi</b>             | <b>-65.034</b> | <b>-45.726</b> | <b>-</b>     | <b>-</b>     |
| <b>Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi</b> | <b>74.945</b>  | <b>48.470</b>  | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| -Doğrudan Yatırımlar                     | 9.212          | 7.300          | 12,3         | 15,1         |
| -Portföy Yatırımları                     | 23.692         | 16.416         | 31,6         | 33,9         |
| -Diğer Yatırımlar                        | 39.333         | 17.674         | 52,5         | 36,5         |
| -Net Hata ve Noksan                      | 2.804          | 7.134          | 3,7          | 14,7         |
| -Diğer                                   | -96            | -54            | -0,1         | -0,1         |
| <b>Rezervler<sup>(1)</sup></b>           | <b>-9.911</b>  | <b>-2.744</b>  | <b>-</b>     | <b>-</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: TCMB

## Ekim'de net hata noksan kaleminde 1,9 milyar USD sermaye çıkışı kaydedildi.

Ekim ayında net hata noksan kalemi altında 1,9 milyar USD sermaye çıkışı kaydedilmiştir. Böylece, yılın ilk 10 ayı itibarıyla net hata ve noksan kalemi altında kaydedilen sermaye girişi 5,9 milyar USD'ye gerilemiştir. Ancak, yıllık bazda değerlendirildiğinde söz konusu kalemin cari açığın finansmanındaki payı önem arz etmeye devam etmiştir. Diğer taraftan, 1,5 milyar USD'lik kısmı Ekim ayında gerçekleşmek üzere, yılın ilk 10 ayında rezerv varlıklarda 4,4 milyar USD tutarında artış sağlanmıştır.

## Beklentiler...

Haziran ayından bu yana petrol fiyatlarında %40'ın üzerinde gerileme yaşanmıştır. Net enerji ithalatçısı olan ve yüksek düzeyde cari açık veren Türkiye'nin bu gelişmeden büyük ölçüde istifade etmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, cari açığı daralmanın önümüzdeki dönemde de devam edeceği öngörülmektedir. Diğer taraftan, iç talebin 2014 yılı genelinde zayıf bir görünüm sunması da cari açığın daralmasında önemli bir unsur olmuştur. Önümüzdeki dönemde iç talepte meydana gelebilecek toparlanmanın, cari açığa enerji fiyatlarındaki düşüşten kaynaklı iyileşmeyi bir miktar sınırlandırabileceği düşünülmektedir.

| Ödemeler Dengesi                   | (milyon USD)  |                   |                |              |                       |
|------------------------------------|---------------|-------------------|----------------|--------------|-----------------------|
|                                    | Ekim<br>2014  | Ocak-Ekim<br>2013 | 2014           | %<br>Değişim | 12 Aylık<br>Kümülatif |
| <b>Cari İşlemler Dengesi</b>       | <b>-2.027</b> | <b>-52.449</b>    | <b>-33.141</b> | <b>-36,8</b> | <b>-45.726</b>        |
| Dış Ticaret Dengesi                | -4.662        | -66.744           | -50.375        | -24,5        | -63.844               |
| Hizmetler Dengesi                  | 3.216         | 21.367            | 23.626         | 10,6         | 25.391                |
| Turizm (net)                       | 3.003         | 20.832            | 22.393         | 7,5          | 24.741                |
| Gelir Dengesi                      | -697          | -8.156            | -7.323         | -10,2        | -8.517                |
| Cari Transferler                   | 116           | 1.084             | 931            | -14,1        | 1.244                 |
| <b>Sermaye ve Finans Hesapları</b> | <b>3.946</b>  | <b>50.863</b>     | <b>27.225</b>  | <b>-46,5</b> | <b>38.592</b>         |
| Doğrudan Yatırımlar (net)          | 416           | 7.241             | 5.329          | -26,4        | 7.300                 |
| Portföy Yatırımları (net)          | 1.961         | 22.716            | 15.440         | -32,0        | 16.416                |
| Varlıklar                          | -1.311        | 2.811             | -2.012         | -            | -2.222                |
| Yükümlülükler                      | 3.272         | 19.905            | 17.452         | -12,3        | 18.638                |
| Hisse Senetleri                    | 432           | 315               | 2.015          | 539,7        | 2.542                 |
| Borç Senetleri                     | 2.840         | 19.590            | 15.437         | -21,2        | 16.096                |
| Diğer Yatırımlar (net)             | 3.029         | 32.534            | 10.875         | -66,6        | 17.674                |
| Varlıklar                          | 994           | 5.078             | -1.502         | -            | -4.210                |
| Efektif ve Mevduat                 | 990           | 5.961             | 520            | -91,3        | -893                  |
| Yükümlülükler                      | 2.035         | 27.456            | 12.377         | -54,9        | 21.884                |
| Ticari Krediler                    | -316          | 3.550             | -709           | -            | 1.346                 |
| Krediler                           | 1.713         | 14.793            | 11.944         | -19,3        | 19.296                |
| Bankacılık Sektörü                 | 1.318         | 14.842            | 9.155          | -38,3        | 15.948                |
| Bankacılık Dışı Sektörler          | 78            | 547               | 3.439          | 528,7        | 4.272                 |
| Mevduat                            | 620           | 8.551             | 688            | -92,0        | 770                   |
| Yurtdışı Bankalar                  | 399           | 7.171             | 284            | -96,0        | 339                   |
| Yabancı Para                       | 1.832         | 7.177             | -593           | -            | -1.396                |
| Türk Lirası                        | -1.433        | -6                | 877            | -            | 1.735                 |
| Yurtdışı Kişiler                   | 381           | 3.053             | 2.550          | -16,5        | 2.904                 |
| Rezerv Varlıklar (net)             | -1.460        | -11.532           | -4.365         | -62,1        | -2.744                |
| <b>Net Hata ve Noksan</b>          | <b>-1.919</b> | <b>1.586</b>      | <b>5.916</b>   | <b>273,0</b> | <b>7.134</b>          |

## Merkezi yönetim bütçesi Ocak-Kasım döneminde 11,3 milyar TL açık verdi.

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre, Kasım ayında merkezi yönetim bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,8 artarken, bütçe gelirleri %6,2 ile sınırlı bir oranda yükseliş kaydetmiştir. Böylece, geçtiğimiz yılın Kasım ayında 6,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşen bütçe fazlası, bu yılın aynı ayında 3,6 milyar TL olmuştur.

Ocak-Kasım döneminde ise, bütçe harcamalarının yıllık bazda %11,2 oranında yükseldiği görülürken, bu dönemde bütçe gelirlerindeki artış %8,4 olmuştur. Bu çerçevede, geçtiğimiz yılın Ocak-Kasım döneminde 1,2 milyar TL olan bütçe açığının, 2014 yılının aynı döneminde 11,3 milyar TL seviyesine ulaştığı görülmektedir. Bu artışa rağmen yılın ilk 11 ayı itibarıyla bütçe açığının Orta Vadeli Program (OVP) hedefinin ancak %46,5'ine ulaşmış olması dikkat çekmektedir. Bu dönemde faiz dışı fazlada ise OVP hedefinin oldukça üzerine çıktığı görülmektedir.

### Faiz giderlerinde artış eğilimi...

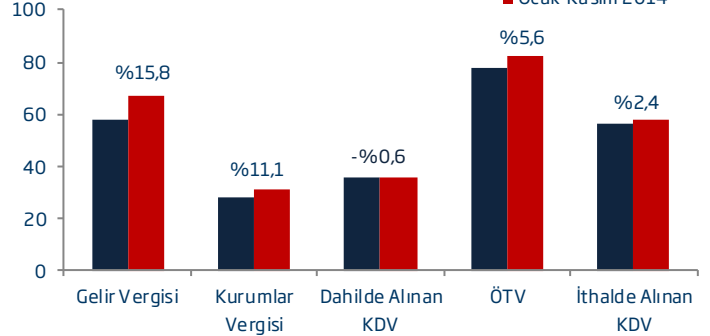
Bütçe giderleri incelendiğinde, faiz harcamalarının son dönemde sergilediği artış eğilimini Kasım ayında da sürdürdüğü görülmektedir. Yıllık bazda %81,3 oranında yükselen faiz harcamalarının yanı sıra sermaye giderlerindeki %62,9 oranındaki artış dikkat çekmektedir. Nitekim, söz konusu kalemlerdeki artış tutar bazında Kasım ayında harcamalardaki toplam artışın üçte ikisini oluşturmaktadır.

Ocak-Kasım döneminde ise, faiz harcamaları bir önceki yıla göre yatay bir seyir izlemiştir. Faiz dışı giderler içerisinde en yüksek paya sahip olan cari transferler aynı dönemde %9,7 oranında artış kaydederken, ikinci büyük kalem olan personel giderleri yıllık bazda %14,8 oranında genişlemiştir. Yılın ilk 11 ayı itibarıyla faiz harcamaları OVP hedefine oldukça yaklaşırken, faiz dışı harcamalarda hedefin ancak %87,8'ine ulaşıldığı görülmektedir.

### Vergi gelirlerindeki zayıf seyir sürüyor.

Vergi gelirlerindeki zayıf seyir Kasım ayında da devam etmiştir. Kasım ayında toplam bütçe gelirlerinin yaklaşık %90'unu oluşturan vergi gelirlerindeki yıllık artış %6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Vergi gelirlerinin alt kalemleri

## Vergi Gelirleri (milyar TL)



incelendiğinde, Kasım ayında gelir vergisi ile özel tüketim vergisi tutarlarının yıllık bazda sırasıyla %15,5 ile %11,1 oranında arttığı görülmektedir. Diğer taraftan, aynı dönemde kurumlar vergisi gelirlerinin sadece %1,8 oranında yükselmesi vergi gelirlerindeki artışı sınırlandırmıştır.

Ocak-Kasım döneminde vergi gelirlerindeki yıllık artış iktisadi faaliyetlerdeki zayıf seyrin etkisiyle %7,4 ile sınırlı oranda gerçekleşmiştir. Nitekim, Kasım ayında %9,15 olan yıllık tüketici enflasyonu dikkate alındığında vergi gelirlerinin bu dönemde reel olarak gerilediği görülmektedir. Ocak-Kasım döneminde vergi gelirlerinin bileşenleri incelendiğinde, dahilde alınan KDV gelirlerinin %0,6 oranında azaldığı, ithalde alından KDV ile özel tüketim vergisinden elde edilen gelirlerin ise sırasıyla %2,4 ve %5,6 ile sınırlı oranda artış kaydettiği görülmektedir. Söz konusu dönemde gelir vergisi ile kurumlar vergisinden elde edilen gelirler ise sırasıyla %15,8 ve %11,1 oranında yükselmiştir.

### Beklentiler...

Kasım ayında fazla veren bütçenin, yılın ilk 11 ayı itibarıyla yıl sonu hedefleriyle uyumlu bir görünüm sergilediği görülmektedir. Öte yandan, önceki yılların Aralık aylarında bütçe harcamalarında gözlenen yüksek düzeylerdeki artışlar dikkate alındığında, bütçe harcamalarının önümüzdeki ay önemli ölçüde artış kaydedebileceği ve bu çerçevede bütçe açığının yılsonu hedefine yakınsayabileceği öngörülmektedir.

## Merkezi Yönetim Bütçesi

|                        | Kasım       |             |              | Ocak-Kasım   |              |              | 2014 Bütçe   |              |                     |
|------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|
|                        | 2013        | 2014        | % Değişim    | 2013         | 2014         | % Değişim    | Hedefi       | OVP Tahmini  | Gerç./ OVP Tah. (%) |
| <b>Harcamalar</b>      | <b>30,5</b> | <b>35,6</b> | <b>16,8</b>  | <b>358,2</b> | <b>398,2</b> | <b>11,2</b>  | <b>436,4</b> | <b>448,4</b> | <b>88,8</b>         |
| Faiz Harcamaları       | 1,8         | 3,2         | 81,3         | 48,0         | 48,5         | 0,9          | 52,0         | 50,2         | 96,5                |
| Faiz Dışı Harcamalar   | 28,7        | 32,4        | 12,8         | 310,2        | 349,8        | 12,8         | 384,4        | 398,2        | 87,8                |
| <b>Gelirler</b>        | <b>36,9</b> | <b>39,2</b> | <b>6,2</b>   | <b>357,0</b> | <b>386,9</b> | <b>8,4</b>   | <b>403,2</b> | <b>424,0</b> | <b>91,2</b>         |
| Vergi Gelirleri        | 33,1        | 35,1        | 6,0          | 299,4        | 321,7        | 7,4          | 348,4        | 351,6        | 91,5                |
| Diğer Gelirler         | 3,8         | 4,1         | 8,1          | 57,6         | 65,2         | 13,3         | 54,8         | 72,4         | 90,1                |
| <b>Bütçe Dengesi</b>   | <b>6,4</b>  | <b>3,6</b>  | <b>-43,9</b> | <b>-1,2</b>  | <b>-11,3</b> | <b>813,5</b> | <b>-33,3</b> | <b>-24,4</b> | <b>46,5</b>         |
| <b>Faiz Dışı Denge</b> | <b>8,2</b>  | <b>6,8</b>  | <b>-17,0</b> | <b>46,8</b>  | <b>37,1</b>  | <b>-20,6</b> | <b>18,7</b>  | <b>25,8</b>  | <b>143,9</b>        |

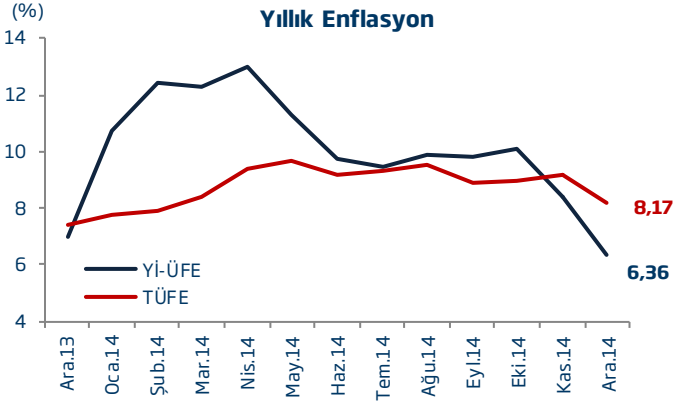
Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Kaynak: Maliye Bakanlığı

## Aralık ayında TÜFE %0,44 geriledi.

Aralık ayında bir önceki aya göre TÜFE %0,44, Yurt İçi ÜFE (Yİ-ÜFE) de %0,76 oranında gerileme kaydetmiştir. Reuters anketine göre piyasa TÜFE'nin bu dönemde %0,18 yükseleceğini öngörüyordu. TCMB Beklenti Anketi'ne göre ise piyasalar TÜFE'nin Aralık ayında %0,31 artış kaydetmesini beklemekteydi.



## TÜFE'deki yıllık artış %8,17 seviyesinde gerçekleşti.

Aralık ayında beklentilerden daha olumlu bir görünüm sergileyen TÜFE'de yıllık artış %8,17 ile son on ayın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Kasım ayının ardından Aralık'ta da aylık bazda gerileme gözlenen Yİ-ÜFE'deki yıllık enflasyon ise %6,36 ile 2014 yılının en düşük seviyesine gerilemiştir.

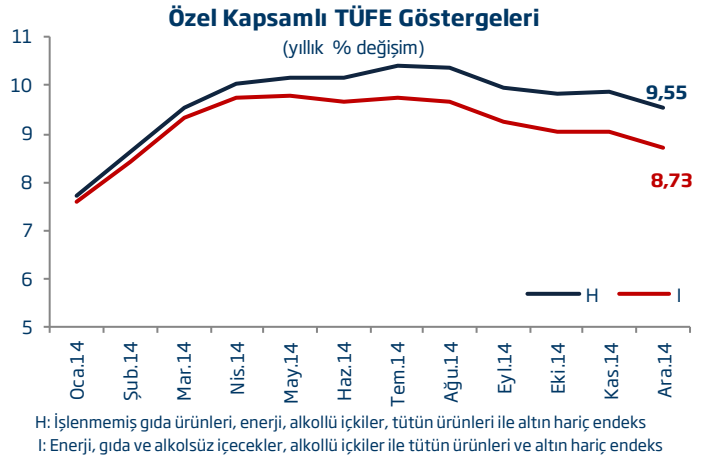
## Petrol fiyatlarındaki düşüş TÜFE üzerinde etkili oldu.

Ana harcama gruplarının gelişimi incelendiğinde, Aralık ayında giyim ve ayakkabı ile ulaştırma grupları fiyatlarındaki gerilemenin TÜFE'nin seyrinde etkili olduğu görülmektedir. Küresel ölçekte petrol fiyatlarında gözlenen düşüşün etkisiyle Kasım ayında gerileyen ulaştırma grubu fiyatları Aralık ayında da benzer bir görünüm sergilemiştir. Yılın son ayında söz konusu grupta fiyatlar aylık bazda %1,78 düşerek enflasyon üzerinde aşağı yönlü 27 baz puanlık etkide bulunmuştur. Bu gelişmeye ek olarak yılın son ayında giyim ve

ayakkabı grubu fiyatları mevsimsel olarak %3,71 oranında gerileyerek aylık enflasyonu 26 baz puan sınırlandırmıştır. Öte yandan, ana harcama grupları arasında yaklaşık %25 ile en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatların Aralık ayında değişim kaydetmemesi dikkat çekmektedir. Bu dönemde diğer harcama gruplarındaki fiyat gelişmelerinin aylık enflasyon üzerindeki etkisi sınırlı düzeyde kalmıştır.

## Çekirdek enflasyon göstergeleri geriledi.

Aralık ayında mevsimsel ürün fiyatlarının yanı sıra enerji fiyatlarındaki gelişmelerin de enflasyonu aşağı yönlü etkilediği görülmektedir. Nitekim, mevsimlik ürünler hariç tutulduğunda TÜFE'deki düşüş aylık bazda %0,06 olurken, enerji fiyatları hariç tutulduğunda söz konusu düşüş %0,23 olmaktadır. Aralık ayında, TCMB'nin yakından takip ettiği H ve I endekslerindeki yıllık artışlar ise sırasıyla %9,55 ve %8,73 seviyesinde gerçekleşmiştir.



## Yİ-ÜFE'deki yıllık artış %6,36 oldu.

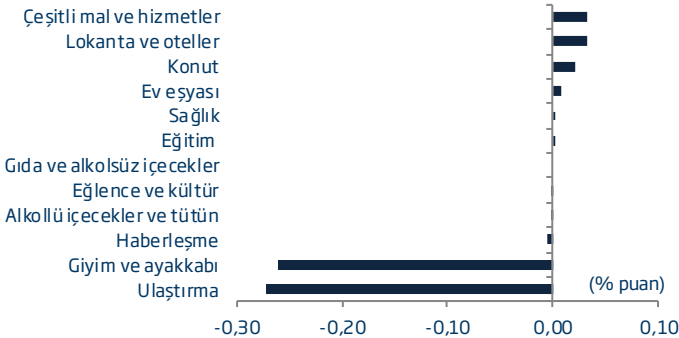
Aralık ayında Yİ-ÜFE'yi oluşturan alt sektörlerin genelinde düşüş eğilimi kaydedilmiştir. Özellikle petrol ürünleri, elektrik, gaz üretim ve dağıtım ve motorlu kara taşıtları sektörlerindeki fiyat düşüşlerinin Yİ-ÜFE'deki gerilemede belirleyici olduğu görülmektedir. Nitekim söz konusu gruplara ilişkin fiyatlardaki gerileme, Yİ-ÜFE'deki aylık düşüşe 78 baz puan katkı sağlamıştır.

## Beklentiler...

Ocak ayında, giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarında etkili olması beklenen mevsimsel faktörler ile enerji fiyatlarındaki düşüşün TÜFE'yi azaltıcı yönde etkili olacağını tahmin ediyoruz. Öte yandan, alkollü içkiler ve tütün grubu fiyatlarında gerçekleştirilen vergi artırımının söz konusu etkiyi sınırlandırabileceği düşünülmektedir. Ocak 2014'te TÜFE'de kaydedilen yüksek oranlı artış dikkate alındığında ise, baz etkisiyle yıllık enflasyonun Ocak ayında da gerileyeceğini öngörüyoruz.

## Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye

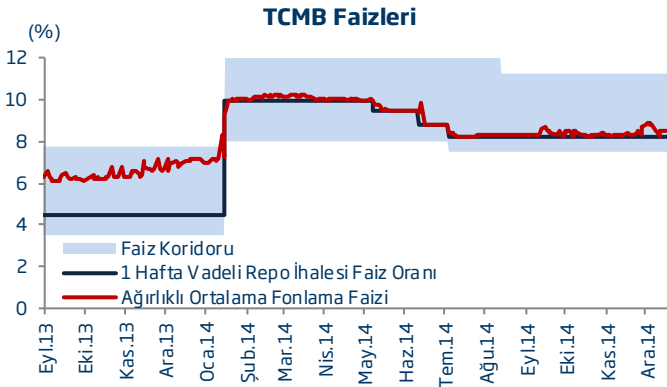
### Katkıları



## TCMB, Aralık ayı toplantısında politika faiz oranında değişiklik yapmadı.

TCMB, 24 Aralık'ta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını %8,25, gecelik borçlanma faiz oranını %7,5, borç verme faiz oranını da %11,25 seviyesinde bırakarak faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir.

TCMB toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızlarının makul düzeylerde seyrettiğini, iç talebin ise büyümeye daha fazla katkı sağlamaya başladığını ifade etmiştir. Ayrıca, TCMB açıklanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesinin büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırabileceğini ifade etmiştir. TCMB 2014 başında alınan önlemlerin çekirdek enflasyon eğilimi üzerindeki olumlu etkilerinin görüldüğünü dile getirmiş, enflasyonun 2015 yılında ilk yarıda daha hızlı olmak üzere, düşüş sergileyeceğinin öngörüldüğünü belirtmiştir.

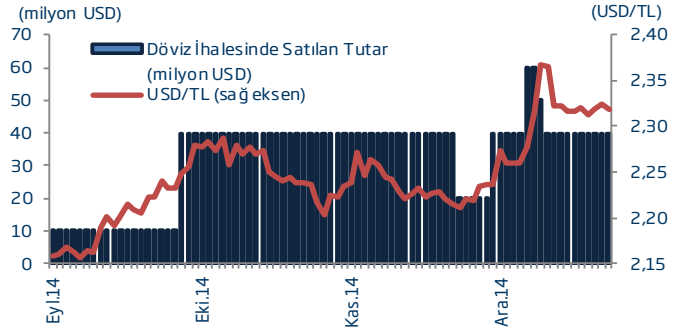


## TCMB'nin Aralık ayında açıkladığı önlemler...

TCMB, 28 Kasım'da ödemeler dengesine ilişkin beklentilerin olumlu yönde gelişmesini gerekçe göstererek asgari günlük döviz satım ihale tutarını 40 milyon USD'den 20 milyon USD'ye indirmiştir. İzleyen dönemde ise gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısındaki bozulmaya bağlı olarak TCMB günlük döviz satım ihale tutarını kademeli olarak 60 milyon USD'ye kadar artırmıştır. Ayın ikinci yarısında ise TL'nin yatay bir seyir izlemesi ile TCMB ilgili tutarı yeniden 40 milyon USD'ye düşürmüştür.

TCMB, bu önlemin yanı sıra 16 Aralık'ta enerji ithalatçısı kamu iktisadi teşebbüslerinin döviz ihtiyacının gerekli görülen kısmının Hazine Müsteşarlığı ve TCMB tarafından doğrudan karşılanacağını duyurmuştur.

## USD/TL ve TCMB'nin Döviz Satım İhalesi Tutarı



## TCMB, 2015 yılı para ve kur politikasını açıkladı.

2015 yılına ilişkin para ve kur politikasını açıklayan TCMB, finansal istikrarı gözetken politika uygulamalarının yanı sıra fiyat istikrarı odaklı duruşun önümüzdeki dönemde de korunacağını ifade etmiştir. 2015 yılında gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki volatilitenin devam edeceğinin öngörüldüğünü dile getiren TCMB, Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ve faiz koridoru uygulamaları sayesinde bu gelişmenin yurt içi piyasalara yansımalarının sınırlı düzeyde kalacağını belirtmiştir. Bununla birlikte, TCMB makrofinansal risklerin sınırlanmasının ve YP cinsi borçlanmanın kontrol altında tutulmasının önem arz ettiğini ifade etmiştir. Bankacılık sektörünün dış borcunun vadesinin nispeten kısa olduğuna dikkat çeken TCMB, bankacılık sektöründe vadelerin uzatılması ve çekirdek yükümlülük oranının (mevduat + özkaynak / krediler) artırılması ile basiretli borçlanmanın destekleneceğini belirtmiştir.

## TCMB, zorunlu karşılık ve Rezerv Opsiyon Mekanizması katsayılarında değişiklik yaptı.

Finansal istikrara katkı sağlamak amacıyla 3 Ocak tarihinde TCMB zorunlu karşılık ve ROM katsayılarında değişikliğe gitmiştir. Bu karara gerekçe olarak TCMB, bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin zorunlu karşılık oranlarının çekirdek dışı yükümlülüklerde artırılarak vadelerin uzamasının teşvik edilmesini göstermiştir. Yapılan açıklamada, %11,7 olan yabancı para ortalama zorunlu karşılık oranının %12,8 seviyesine yükseleceği ve TCMB'nin döviz rezervlerinin 3,2 milyar USD civarında artacağı ifade edilmiştir. Ayrıca, ROM'un otomatik dengeleyici özelliğinin güçlendirilmesi amacıyla da rezerv opsiyonu dilimlerinde ve katsayılarında teknik ayarlamalar yapılmıştır. Bu düzenlemeyle birlikte, bankalar ve finansman şirketlerinin ROM'u mevcut seviyesinde kullanması halinde TCMB'nin döviz rezervlerinden yaklaşık 2,4 milyar USD'lik kısmın serbest kalabileceği açıklanmıştır.

## Aralık ayında Fed toplantısı öncesinde piyasalarda risk algısı bozuldu.

Aralık ayının ilk yarısı itibarıyla başta gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik olmak üzere küresel risk göstergelerinde bozulma yaşanmıştır. Bu gelişmede, Aralık ayı Fed toplantısı öncesinde ABD ekonomisinden gelen olumlu sinyallere paralel olarak faiz artırımının öngörülenden önce yapılabileceği yönündeki beklentilerin ve Çin ekonomisinin ivme kaybettiğini teyit eden veri açıklamalarının yanı sıra Rusya kaynaklı endişelerin artması etkili olmuştur. Son dönemde petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında gözlenen düşüş eğiliminin yarattığı belirsizlik de küresel piyasalarda risk algısının bozulmasına neden olmuştur.

17 Aralık'ta sona eren Fed toplantısının ardından yapılan açıklamaların piyasalar üzerinde olumlu etki yaratması ve Rusya'da politika yapıcıların yeni önlemler alması izleyen dönemde risk algısının iyileşmesini sağlamıştır.

Türkiye'ye yönelik risk algısında da yurt dışındaki gelişmelere ek olarak yurt içinde yoğunlaşan siyasi gündemin de etkisiyle Aralık ayının ilk yarısında olumsuz bir seyir izlenmiştir. Takip eden dönemde ise küresel piyasalarda gelişmeler paralelinde yurt içi piyasalarda da olumlu bir görünüm izlenmiştir.

## Aralık ayında USD/TL kuru 2,4120 seviyesini gördü.

Kasım ayında 2,20 seviyesine kadar gerileyen USD/TL kuru, Aralık ayında risk algısının bozulmasının etkisiyle hızlı bir şekilde yükselmiştir. Nitekim, USD/TL kuru 16 Aralık'ta gün içinde 2,4120 ile tarihi rekor seviyeye ulaşmıştır. EUR/TL kurunda da benzer bir seyir izlenmiştir.

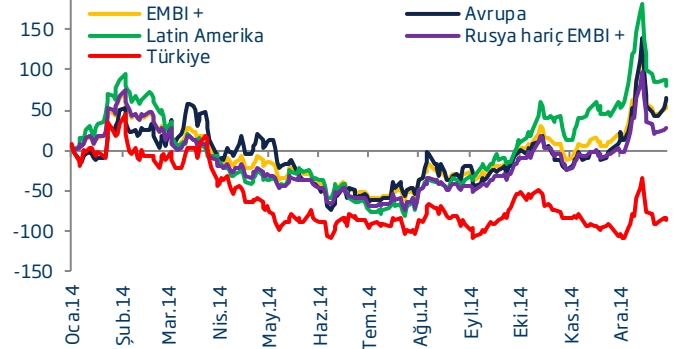
Fed toplantısında alınan kararların piyasalar tarafından olumlu yorumlanmasının ardından iyileşen risk algısı paralelinde 2014 yılını USD/TL kuru 2,33, EUR/TL kuru 2,83 seviyesinden tamamlamıştır. BİST-100 endeksi ise 2014 yılında %26 oranında yükseliş kaydetmiştir.

## Tahvil ve bono piyasasında faiz oranları yükseldi.

Düşen petrol fiyatlarının Türkiye ekonomisine yönelik olumlu beklentileri desteklemesinin etkisiyle 2 yıllık gösterge tahvilin faiz oranı Kasım ayında son bir yılı aşkın sürenin en düşük seviyesine gerilemişti. Ancak, Aralık ayının ilk yarısında faiz oranlarının hızlı bir şekilde yükselmesiyle 2 yıllık gösterge tahvilin faiz oranı %9 seviyesine yaklaşmıştır. İzleyen dönemde ise söz konusu tahvilin faiz oranı bir miktar gerileyerek 2014 yılını %8,02 seviyesinden tamamlamıştır.

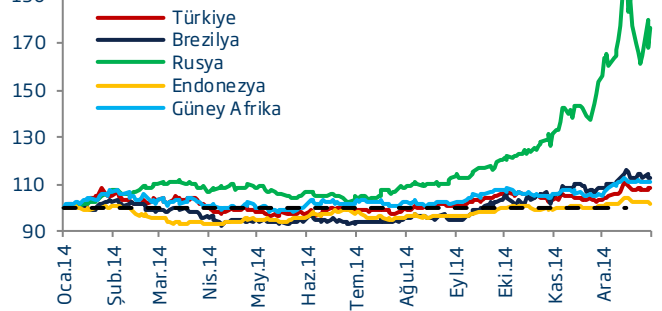
## Eurotahvillerin Risk Primleri

(yılısonuna göre fark, baz puan)



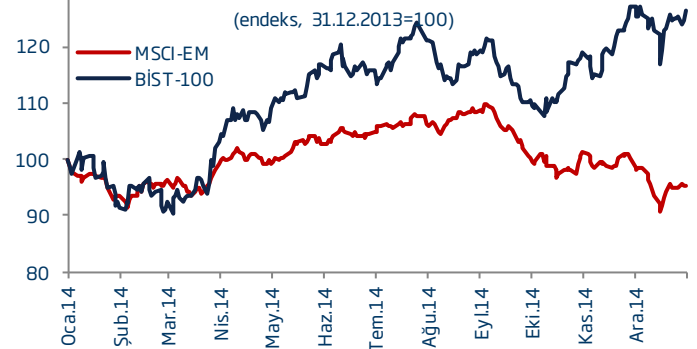
## Yerel Para Birimlerinin Dolar Karşısındaki Performansı

(endeks, 31.12.2013=100)



## BİST-100 ve MSCI Gelişmekte Olan Ülke Borsaları Endeksi

(endeks, 31.12.2013=100)



## 2 Yıl Vadeli Gösterge Tahvilin Bileşik Faiz Oranı



Kaynak: JP Morgan, Reuters, Borsa İstanbul

## Mevduat hacmindeki artış devam ediyor.

BDDK tarafından yayımlanan Haftalık Bülten verilerine göre 19 Aralık 2014 itibarıyla toplam mevduat hacmi yılsonuna göre %9,4 oranında artış kaydederek 1.110 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Bu dönemde, özel ve yabancı bankaların mevduat hacmindeki artış %10,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Son haftalarda dalgalı bir seyir izleyen kamu bankalarının mevduat hacmi ise aynı dönem itibarıyla %6,6 oranında artmıştır.

## Kredi hacmi yılsonuna göre %16,9 arttı.

Toplam kredi hacmi artış trendini sürdürmüş ve 19 Aralık 2014 itibarıyla yılsonuna göre %16,9 oranında artarak 1.245 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde yabancı ve özel bankaların toplam kredi hacmindeki artış %15,5 düzeyinde gerçekleşirken, yılın son çeyreğinde ivmelenmenin göze çarptığı kamu bankalarının kredi hacmindeki artış %21,1'e ulaşmıştır.

İstikrarlı bir artış eğilimi sergileyen ticari ve kurumsal krediler portföyündeki genişleme 19 Aralık 2014 itibarıyla yılsonuna göre %21,7 seviyesinde gerçekleşirken, bu dönemde bireysel krediler %6,3'lük artış kaydetmiştir.

## Menkul değerler portföyü...

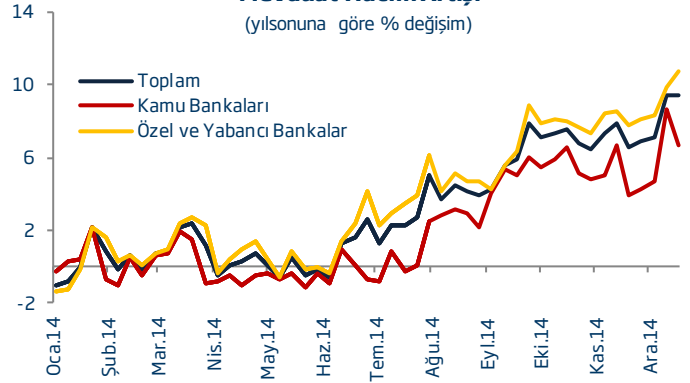
19 Aralık 2014 itibarıyla menkul değerler portföyü, yılsonuna göre %5 oranında artarak 301,2 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, YP cinsi menkul kıymetler portföyü döviz kurundaki gelişmelerin de etkisiyle %33,8'lik artış kaydederken, TL cinsi menkul kıymetler portföyü %1,3 oranında gerilemiştir.

## Yabancı para net genel pozisyonu...

Bankacılık sektörünün yabancı para net genel pozisyonu 19 Aralık 2014 itibarıyla (-) 3.221 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Yabancı para net genel pozisyonu bilanço içi kalemlerde (-) 34.993 milyon USD, bilanço dışında ise (+) 31.772 milyon USD seviyesindedir.

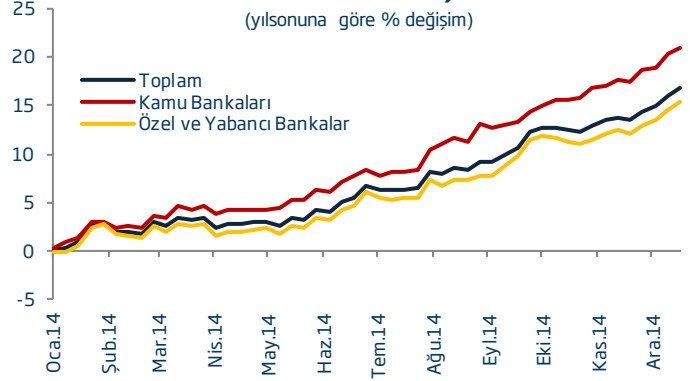
## Mevduat Hacmi Artışı

(yılsonuna göre % değişim)



## Kredi Hacmi Artışı

(yılsonuna göre % değişim)



2014 yılının son ayında küresel piyasalarda dalgalanmaların boyutu önemli ölçüde artmıştır. Fed'in 17 Aralık'taki toplantısı öncesinde piyasalarda yükselen tansiyonun yanı sıra düşen petrol fiyatlarına bağlı olarak Ruble'nin sert bir şekilde değer kaybetmesi, gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasına neden olmuştur. Ayın ikinci yarısında ise Fed'in açıklamalarının piyasalarda olumlu karşılanması risk algısını bir miktar iyileştirmiştir.

Aralık ayında öne çıkan diğer bir gelişme petrol fiyatlarındaki düşüşün hızlanması olmuştur. Zayıf talep koşullarının yanı sıra OPEC'in Kasım ayı sonunda gerçekleştirdiği toplantısında üretim miktarında değişiklik yapmama kararı alması da bu gelişmede etkili olmuştur. Küresel ekonomik büyümenin önümüzdeki dönemde de zayıf seyredeceğine yönelik beklentiler dikkate alındığında, arz kaynaklı bir sorun yaşanmaması halinde petrol fiyatlarının düşük seviyesini koruyacağı öngörülmektedir. Bu durum, petrol gelirlerine bağlı ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle, 2014'te çeşitli yaptırımlara maruz kalan Rusya petrol fiyatlarındaki düşüşten en fazla etkilenen ülke olmuştur. Öte yandan, düşük petrol fiyatları net enerji ithalatçısı ülkelerin dış dengelerini olumlu yönde etkilemektedir.

Türkiye ekonomisindeki gelişmelere bakıldığında, TCMB'nin yaz aylarında yaptığı faiz indirimlerine rağmen iç talepte beklenen canlanmanın gerçekleşmediği ve 2014 yılsonu büyüme tahminlerinin aşağı yönlü revize edildiği görülmektedir.

Petrol fiyatlarının mevcut düşük seviyesini koruması halinde dış dengedeki iyileşmenin önümüzdeki dönemde de süreceği öngörülmektedir. Bu durumun enflasyon görünümünde de iyileşmeyi hızlandıracağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, risk algısının hızlı yön değiştirdiği küresel konjonktür dikkate alındığında, TCMB'nin para politikasında ihtiyatlı tutumunu koruyacağı düşünülmektedir.

| Tahminlerimiz (%) | 2014    | 2015 |
|-------------------|---------|------|
| Büyüme            | 3,0     | 3,5  |
| Cari Açık/GSYH    | 5,0     | 5,1  |
| Enflasyon         | 8,2 (G) | 7,0  |
| DİBS Faizi*       | 9,8 (G) | 8,0  |

(\* ) İhalelerde oluşan yıllık ortalama bileşik faiz

(G) Gerçekleşme

Faiz ve enflasyon tahminleri dönem sonuna ilişkindir.

## Diğer Periyodik Yayınlarımız

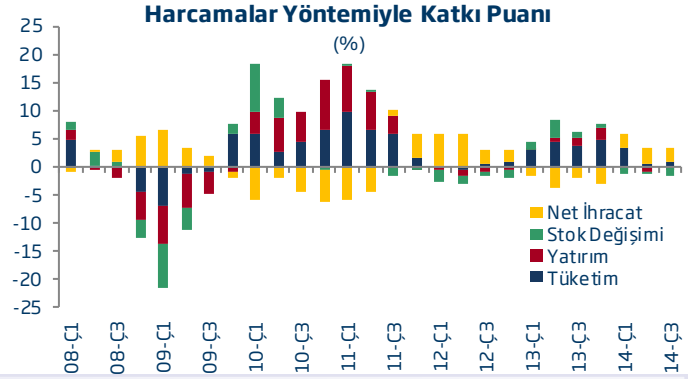
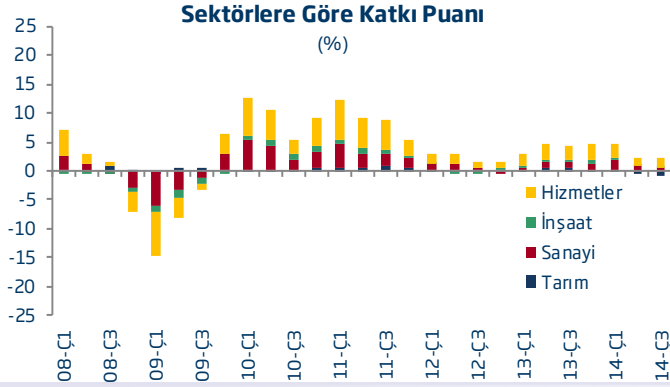
### Piyasa Günlüğü

### Haftalık Ekonomi ve Finans Bülteni

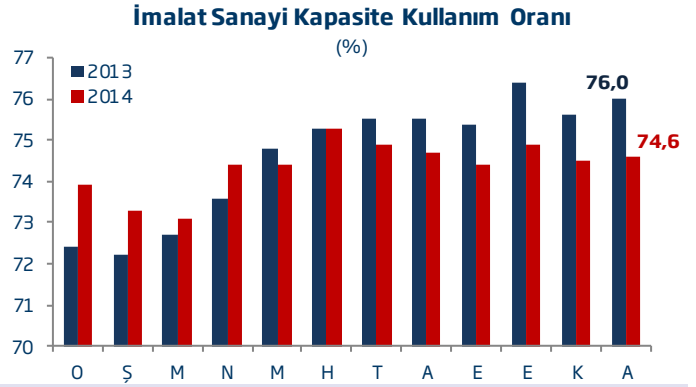
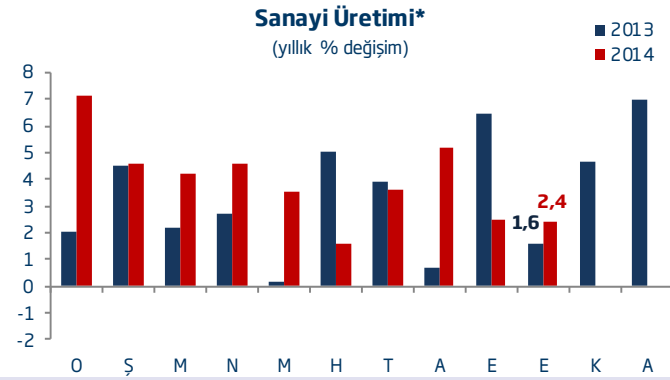
Bütün yayınlarımıza <http://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.



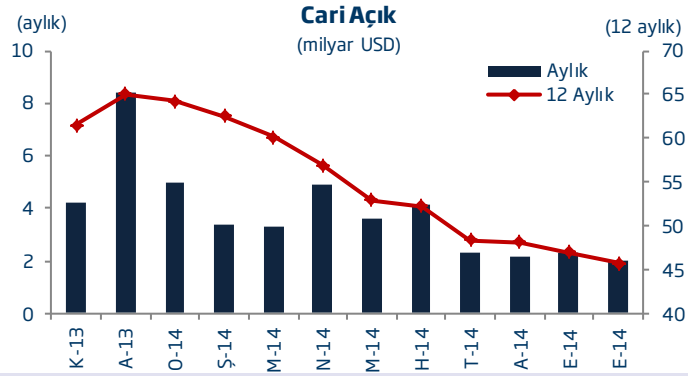
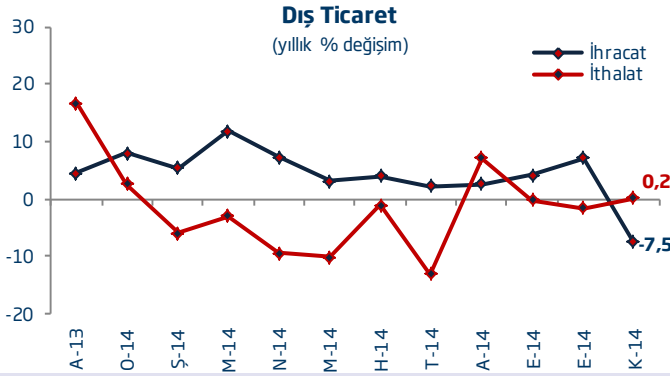
## Büyüme



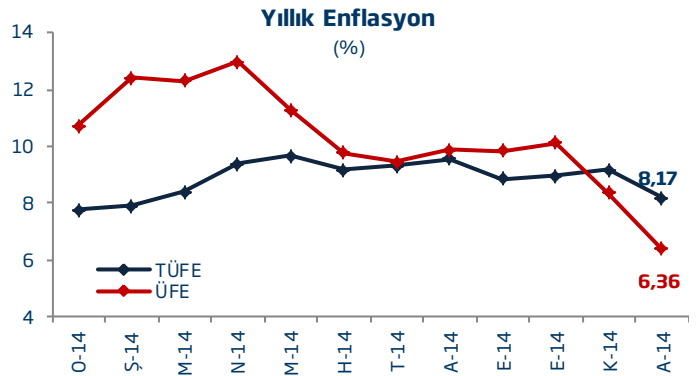
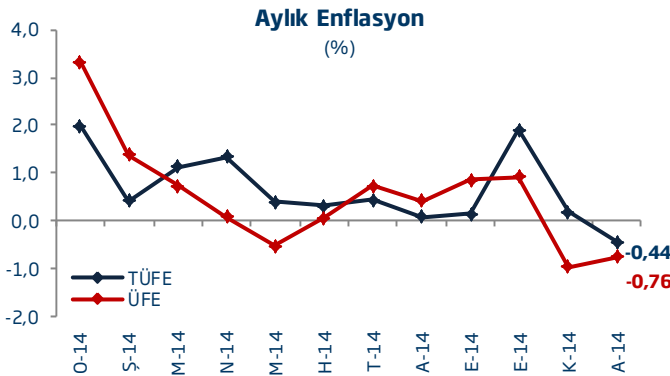
## Sınai Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı



## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



## Enflasyon

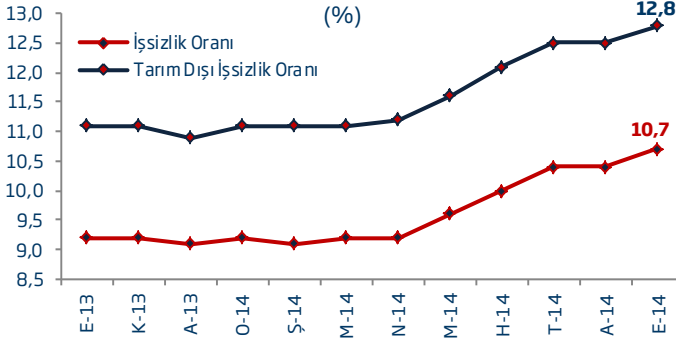


(\*) Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre.

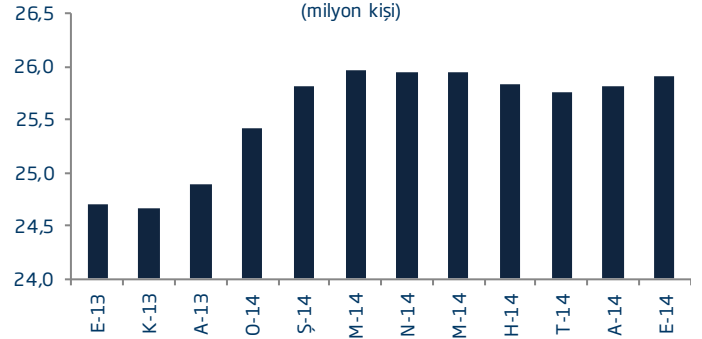
Kaynak: TÜİK, TCMB

## İşgücü Piyasaları

### Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranları (%)

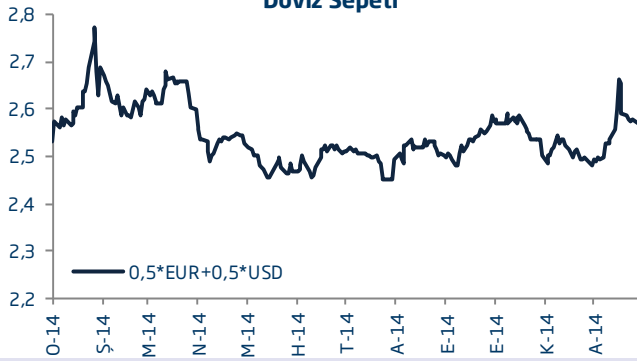


### Mevsimsellikten Arındırılmış İstihdam (milyon kişi)

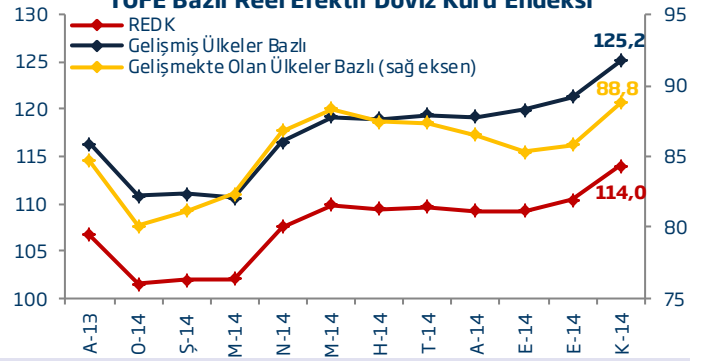


## Döviz

### Döviz Sepeti

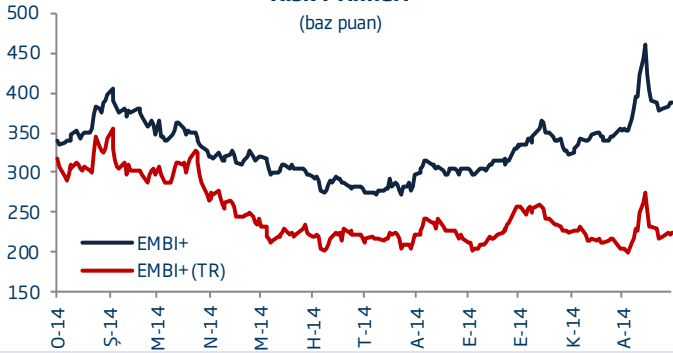


### TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi

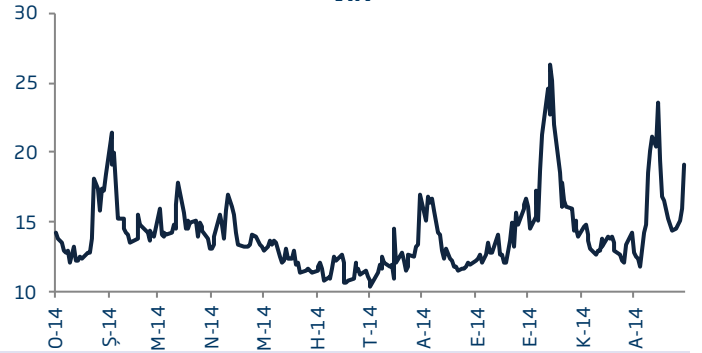


## Risk Göstergeleri

### Risk Primleri (baz puan)

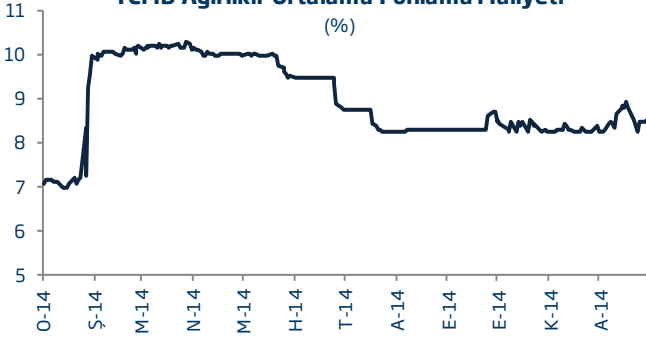


### VIX



## Faizler

### TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)

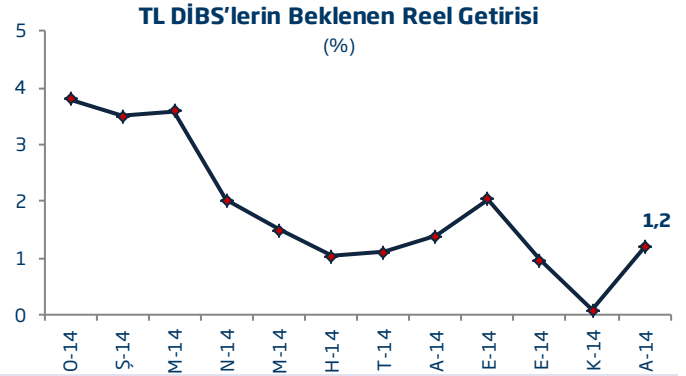
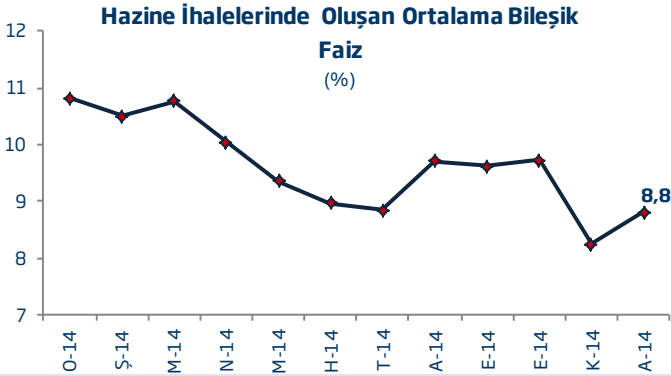


### Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)

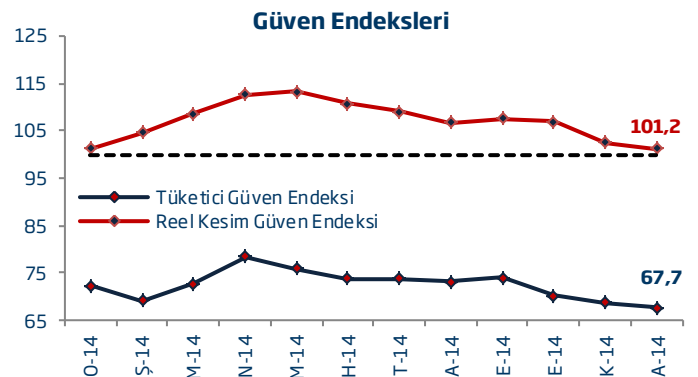
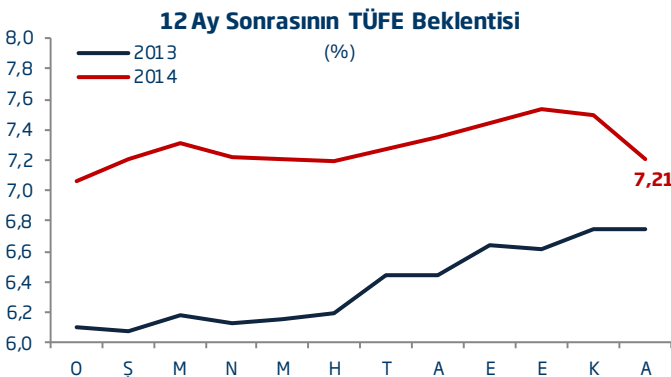
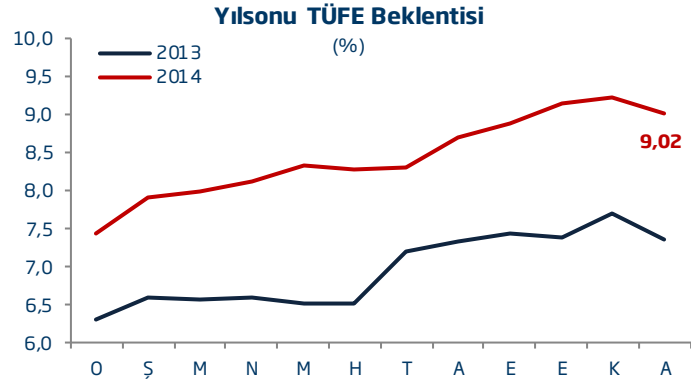
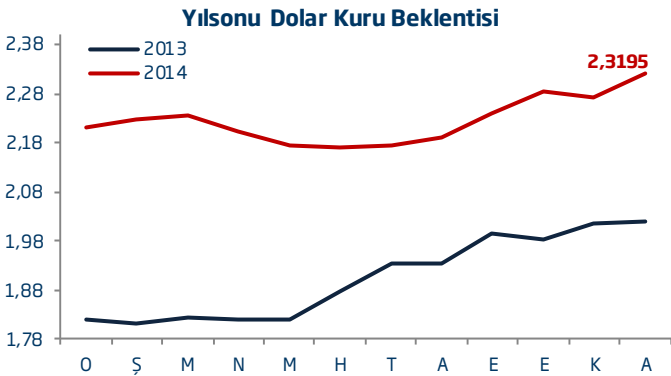
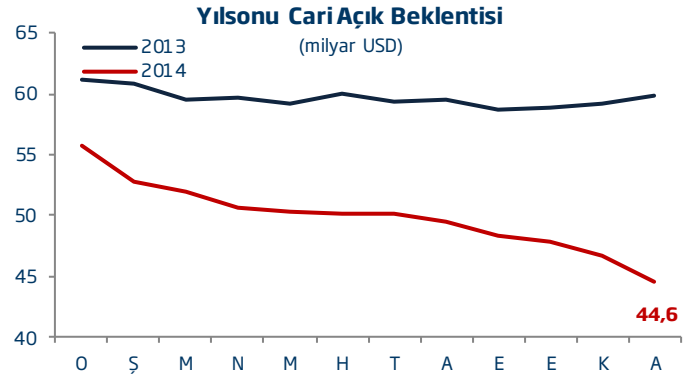
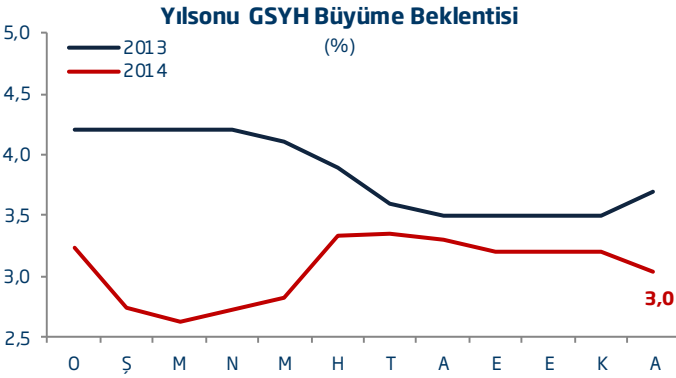


Kaynak: TÜİK, TCMB, JP Morgan, Reuters, Borsa İstanbul

## Bono-Tahvil



## Beklenti Anketi ve Diğer Öncü Göstergeler



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Borsa İstanbul, TCMB, İktisadi Araştırmalar Bölümü

# Makroekonomik Göstergeler

| Büyüme  | 2009         | 2010         | 2011          | 2012         | 2013         | 14-Ç1        | 14-Ç2        | 14-Ç3        |
|---|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GSYH (milyar USD)                                     | 616,7        | 731,6        | 774,0         | 786,3        | 821,9        | 807,9*       | 798,8*       | 799,8*       |
| Büyüme Oranı (%)                                      | -4,8         | 9,2          | 8,8           | 2,1          | 4,1          | 4,8          | 2,2          | 1,7          |
| Enflasyon (%)   |              |              |               |              |              | Eki.14       | Kas.14       | Ara.14       |
| TÜFE (yıllık)   | 6,53         | 6,40         | 10,45         | 6,16         | 7,40         | 8,96         | 9,15         | 8,17         |
| ÜFE (yıllık)  | 5,93         | 8,87         | 13,33         | 2,45         | 6,97         | 10,10        | 8,36         | 6,36         |
| Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri |              |              |               |              |              | Tem.14       | Ağu.14       | Eyl.14       |
| İşsizlik Oranı (%)                                    | 11,9         | 10,0         | 8,5           | 8,8          | 9,1          | 10,4         | 10,4         | 10,7         |
| İstihdam (bin kişi)                                   | 21.413       | 22.631       | 23.496        | 24.482       | 24.891       | 25.766       | 25.818       | 25.916       |
| Döviz Kurları   |              |              |               |              |              | Eki.14       | Kas.14       | Ara.14       |
| TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru                    | 116,6        | 125,5        | 109,4         | 117,9        | 106,7        | 110,4        | 114,0        | -            |
| USD/TL  | 1,5057       | 1,5460       | 1,9065        | 1,7826       | 2,1343       | 2,2171       | 2,2149       | 2,3189       |
| EUR/TL  | 2,1603       | 2,0491       | 2,4592        | 2,3517       | 2,9365       | 2,7902       | 2,7644       | 2,8207       |
| Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)                        | 1,8330       | 1,7976       | 2,1829        | 2,0672       | 2,5354       | 2,5037       | 2,4897       | 2,5698       |
| Dış Ticaret Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)       |              |              |               |              |              | Eyl.14       | Eki.14       | Kas.14       |
| İhracat   | 102,1        | 113,9        | 134,9         | 152,5        | 151,8        | 157,9        | 158,7        | 157,7        |
| İthalat   | 140,9        | 185,5        | 240,8         | 236,5        | 251,7        | 243,9        | 243,6        | 243,6        |
| <b>Dış Ticaret Dengesi</b>                            | <b>-38,8</b> | <b>-71,7</b> | <b>-105,9</b> | <b>-84,1</b> | <b>-99,9</b> | <b>-86,0</b> | <b>-84,8</b> | <b>-85,9</b> |
| Karşılama Oranı (%)                                   | 72,5         | 61,4         | 56,0          | 64,5         | 60,3         | 64,7         | 65,2         | 64,7         |
| Ödemeler Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)          |              |              |               |              |              | Ağu.14       | Eyl.14       | Eki.14       |
| <b>Cari İşlemler Dengesi</b>                          | <b>-12,0</b> | <b>-45,3</b> | <b>-75,1</b>  | <b>-48,5</b> | <b>-65,0</b> | <b>-48,1</b> | <b>-47,0</b> | <b>-45,7</b> |
| <b>Sermaye ve Finans Hesapları</b>                    | <b>9,0</b>   | <b>44,5</b>  | <b>65,9</b>   | <b>47,4</b>  | <b>62,2</b>  | <b>36,9</b>  | <b>38,9</b>  | <b>38,6</b>  |
| Doğrudan Yatırımlar (net)                             | 7,1          | 7,6          | 13,8          | 9,2          | 9,2          | 7,5          | 7,7          | 7,3          |
| Portföy Yatırımları (net)                             | 0,2          | 16,1         | 22,0          | 40,8         | 23,7         | 18,9         | 18,2         | 16,4         |
| Diğer Yatırımlar (net)                                | 1,9          | 33,6         | 28,4          | 18,3         | 39,3         | 15,1         | 16,6         | 17,7         |
| Rezerv Varlıklar (net)                                | -0,1         | -12,8        | 1,8           | -20,8        | -9,9         | -4,5         | -3,5         | -2,7         |
| <b>Net Hata ve Noksan</b>                             | <b>3,0</b>   | <b>0,8</b>   | <b>9,1</b>    | <b>1,1</b>   | <b>2,8</b>   | <b>11,2</b>  | <b>8,1</b>   | <b>7,1</b>   |
| <b>Cari İşlemler Açığı/GSYH</b>                       | <b>-1,9</b>  | <b>-6,2</b>  | <b>-9,7</b>   | <b>-6,2</b>  | <b>-7,9</b>  | -            | -            | -            |
| Bütçe Gerçekleşmeleri <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)   |              |              |               |              |              | Eyl.14       | Eki.14       | Kas.14       |
| <b>Harcamalar</b>                                     | <b>268,2</b> | <b>294,4</b> | <b>314,6</b>  | <b>361,9</b> | <b>408,2</b> | <b>325,4</b> | <b>362,6</b> | <b>398,2</b> |
| Faiz Harcamaları                                      | 53,2         | 48,3         | 42,2          | 48,4         | 50,0         | 38,3         | 45,3         | 48,5         |
| Faiz Dışı Harcamalar                                  | 215,0        | 246,1        | 272,4         | 313,5        | 358,2        | 287,2        | 317,3        | 349,8        |
| <b>Gelirler</b>                                       | <b>215,5</b> | <b>254,3</b> | <b>296,8</b>  | <b>332,5</b> | <b>389,7</b> | <b>313,5</b> | <b>347,7</b> | <b>386,9</b> |
| Vergi Gelirleri                                       | 172,4        | 210,6        | 253,8         | 278,8        | 326,2        | 258,7        | 286,6        | 321,7        |
| <b>Bütçe Dengesi</b>                                  | <b>-52,8</b> | <b>-40,1</b> | <b>-17,8</b>  | <b>-29,4</b> | <b>-18,5</b> | <b>-11,9</b> | <b>-14,9</b> | <b>-11,3</b> |
| <b>Faiz Dışı Denge</b>                                | <b>0,4</b>   | <b>8,2</b>   | <b>24,4</b>   | <b>19,0</b>  | <b>31,4</b>  | <b>26,3</b>  | <b>30,3</b>  | <b>37,1</b>  |
| <b>Bütçe Dengesi/GSYH</b>                             | <b>-5,5</b>  | <b>-3,6</b>  | <b>-1,4</b>   | <b>-2,1</b>  | <b>-1,2</b>  | -            | -            | -            |
| Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)         |              |              |               |              |              | Eyl.14       | Eki.14       | Kas.14       |
| İç Borç Stoku   | 330,0        | 352,8        | 368,8         | 386,5        | 403,0        | 408,2        | 411,1        | 413,6        |
| Dış Borç Stoku  | 111,5        | 120,7        | 149,6         | 145,7        | 182,8        | 194,9        | 188,6        | 188,6        |
| <b>Toplam Borç Stoku</b>                              | <b>441,5</b> | <b>473,6</b> | <b>518,4</b>  | <b>532,2</b> | <b>585,8</b> | <b>603,2</b> | <b>599,7</b> | <b>602,2</b> |

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göredir.

(\*) Yıllıklandırılmış

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

## BDDK TARAFINDAN AÇIKLANAN AYLIK BÜLTEN VERİLERİNE GÖRE BANKACILIK SEKTÖRÜ

| (Milyar TL)                          | 2009         | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          | Eki.14        | Kas.14        | Değişim <sup>(1)</sup> |
|--------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>                 | <b>834,0</b> | <b>1006,7</b> | <b>1217,7</b> | <b>1370,7</b> | <b>1732,4</b> | <b>1916,4</b> | <b>1935,5</b> | <b>11,7</b>            |
| <b>Krediler</b>                      | <b>392,6</b> | <b>525,9</b>  | <b>682,9</b>  | <b>794,8</b>  | <b>1047,4</b> | <b>1182,6</b> | <b>1200,1</b> | <b>14,6</b>            |
| TP Krediler                          | 288,2        | 383,8         | 484,8         | 588,4         | 752,7         | 850,1         | 860,4         | 14,3                   |
| Pay (%)                              | 73,4         | 73,0          | 71,0          | 74,0          | 71,9          | 71,9          | 71,7          | -                      |
| YP Krediler                          | 104,4        | 142,1         | 198,1         | 206,4         | 294,7         | 332,5         | 339,8         | 15,3                   |
| Pay (%)                              | 26,6         | 27,0          | 29,0          | 26,0          | 28,1          | 28,1          | 28,3          | -                      |
| Takipteki Alacaklar                  | 21,9         | 20,0          | 19,0          | 23,4          | 29,6          | 36,6          | 37,3          | 26,0                   |
| Takipteki Alacaklar Oranı (%)        | 5,3          | 3,7           | 2,7           | 2,9           | 2,8           | 3,0           | 3,0           | -                      |
| <b>Menkul Değerler</b>               | <b>262,9</b> | <b>287,9</b>  | <b>285,0</b>  | <b>270,0</b>  | <b>286,7</b>  | <b>294,5</b>  | <b>297,0</b>  | <b>3,6</b>             |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>                 | <b>834,0</b> | <b>1006,7</b> | <b>1217,7</b> | <b>1370,7</b> | <b>1732,4</b> | <b>1916,4</b> | <b>1935,5</b> | <b>11,7</b>            |
| <b>Mevduat</b>                       | <b>514,6</b> | <b>617,0</b>  | <b>695,5</b>  | <b>772,2</b>  | <b>945,8</b>  | <b>1012,6</b> | <b>1019,9</b> | <b>7,8</b>             |
| TP Mevduat                           | 341,4        | 433,5         | 460,0         | 520,4         | 594,1         | 609,3         | 618,9         | 4,2                    |
| Pay (%)                              | 66,3         | 70,3          | 66,1          | 67,4          | 62,8          | 60,2          | 60,7          | -                      |
| YP Mevduat                           | 173,2        | 183,5         | 235,5         | 251,8         | 351,7         | 403,3         | 401,0         | 14,0                   |
| Pay (%)                              | 33,7         | 29,7          | 33,9          | 32,6          | 37,2          | 39,8          | 39,3          | -                      |
| <b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b> | <b>0,1</b>   | <b>3,1</b>    | <b>18,4</b>   | <b>37,9</b>   | <b>60,6</b>   | <b>86,2</b>   | <b>86,4</b>   | <b>42,7</b>            |
| <b>Bankalara Borçlar</b>             | <b>86,1</b>  | <b>122,4</b>  | <b>167,4</b>  | <b>173,4</b>  | <b>254,2</b>  | <b>282,1</b>  | <b>284,2</b>  | <b>11,8</b>            |
| <b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>       | <b>60,7</b>  | <b>57,5</b>   | <b>97,0</b>   | <b>79,9</b>   | <b>119,1</b>  | <b>125,9</b>  | <b>132,5</b>  | <b>11,3</b>            |
| <b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>           | <b>110,9</b> | <b>134,5</b>  | <b>144,6</b>  | <b>181,9</b>  | <b>193,7</b>  | <b>224,2</b>  | <b>229,9</b>  | <b>18,7</b>            |
| Net Dönem Kârı/Zararı                | 20,2         | 22,1          | 19,8          | 23,5          | 24,7          | 20,8          | 22,7          | -                      |
| <b>RASYOLAR (%)</b>                  |              |               |               |               |               |               |               |                        |
| Krediler/Aktifler                    | 47,1         | 52,2          | 56,1          | 58,0          | 60,5          | 61,7          | 62,0          | -                      |
| Menkul Kıymet/Aktifler               | 31,5         | 28,6          | 23,4          | 19,7          | 16,6          | 15,4          | 15,3          | -                      |
| Mevduat/Pasifler                     | 61,7         | 61,3          | 57,1          | 56,3          | 54,6          | 52,8          | 52,7          | -                      |
| Mevduat/Krediler                     | 131,1        | 117,3         | 101,8         | 97,2          | 90,3          | 85,6          | 85,0          | -                      |
| Sermaye Yeterliliği (%)              | 20,6         | 19,0          | 16,6          | 17,9          | 15,3          | 16,4          | 16,6          | -                      |

(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.

---