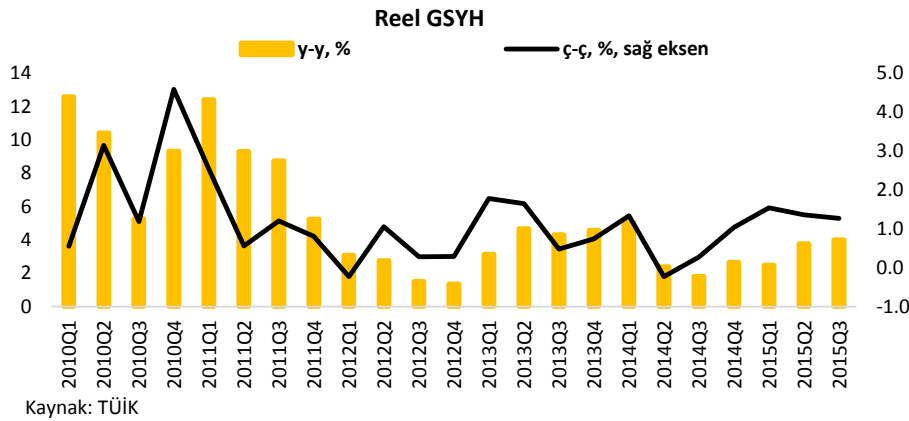
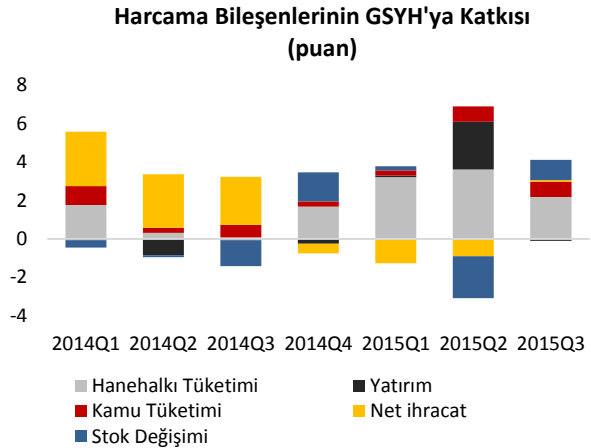
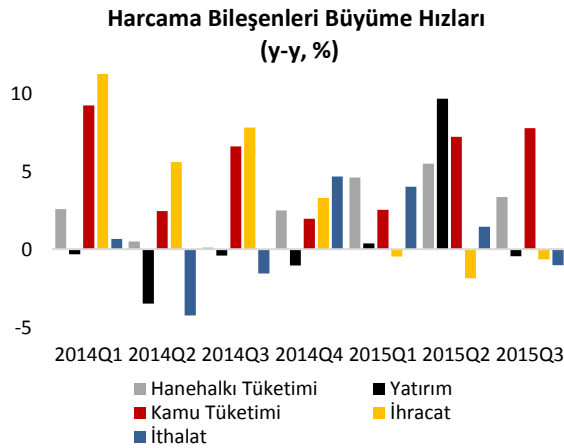


Geçtiğimiz hafta yurtiçinde 2015 yılı üçüncü çeyrek büyüme verisi ve Ekim ayı cari işlemler dengesi verileri açıklandı. Türkiye ekonomisi üçüncü çeyrekte beklentilerin üzerinde büyüdü. Hane halkı tüketim harcamalarının, kamu tüketim harcamalarının ve stok değişimlerinin katkısının üçüncü çeyrek büyümesine öncülük ettiği görüldü. Gayrisafi yurtiçi hasıladaki payı küçük olsa da en hızlı büyüyen sektörler arasında yer alan tarım sektörü de üçüncü çeyrek büyüme oranının yüksek gerçekleşmesinde etkili oldu. Cari işlemler dengesi Ekim ayında 133 milyon dolar açık verdi. Yılın ilk on ayında cari işlemler açığı özellikle ithalatın petrol fiyatlarındaki düşüşün ve küresel ticaret hacmindeki azalmanın katkısıyla iyileşme kaydetmesiyle toparlanmasını sürdürdü. Bu haftaki raporumuzda 2015 yılı üçüncü çeyrek büyüme verisi ve Ekim ayı cari işlemler dengesinde yaşanan gelişmeleri yakından ele alacağız.

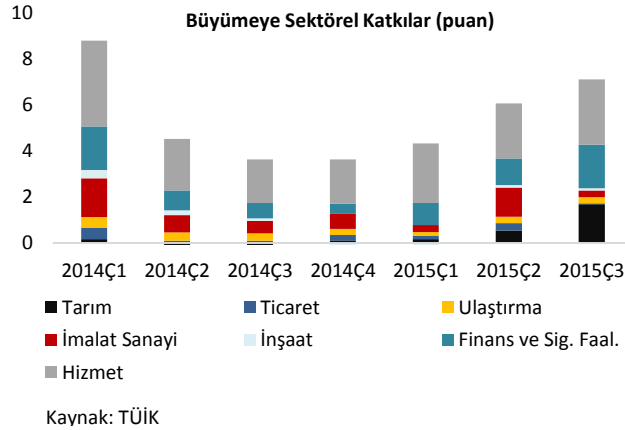
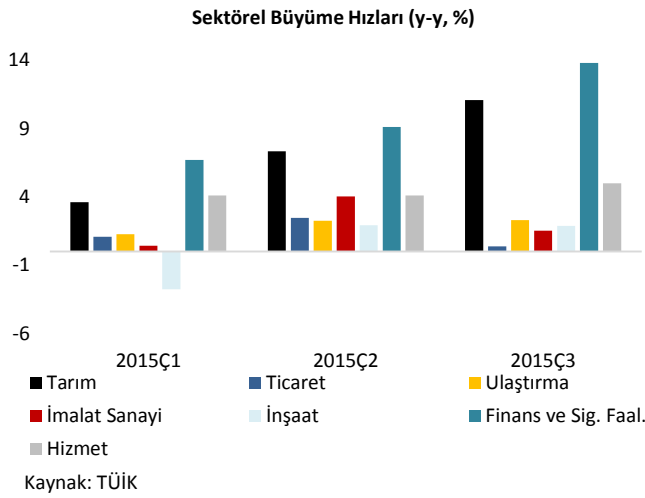
Türkiye ekonomisi 2015 yılının üçüncü çeyreğinde %4 büyüdü.



Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %4 artarak, %2.8 olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. 2015 yılının ilk çeyrek büyümesi %2.5, ikinci çeyrek büyümesi ise %3.8 olarak açıklanmıştı. Üçüncü çeyrek büyüme oranının %4 olarak açıklanmasıyla, 2015 yılının ilk dokuz aylık döneminde bir önceki yılın ilk dokuz aylık dönemine kıyasla büyümenin ivme kazandığı görülüyor. Üçüncü çeyrek büyüme oranının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde hanehalkı tüketim harcamalarındaki yükseliş, kamu harcamalarındaki artış, tarım sektörünün beklentilerden iyi gelmesi, hizmetler sektöründe özellikle finans ve sigorta faaliyetlerindeki artış ve stok değişimindeki yükselişin etkisi belirleyici oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH ise üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %1.3 arttı. Üretim yöntemi ile GSYH, 2015 yılının üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %12.1 artarak 518 milyar 637 milyon TL oldu.



Harcama bileşenleri bazında GSYH'deki değişime bakıldığında hane halkı tüketimi harcamalarının, kamu tüketimi harcamalarının ve stok değişiminin katkılarının üçüncü çeyrek büyümesine öncülük ettiğini görüyoruz. GSYH içinde en yüksek paya sahip olan hanehalkı tüketim harcamalarında 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %3.4 oranında, ve kamu harcamalarında ise %7.8 oranında artış yaşandığı görülüyor. Bu artışlardan hanehalkı tüketim harcamaları %4 oranındaki üçüncü çeyrek büyümesine 2.17 puan, kamu harcamaları 0.79 puan ve stok değişimleri ise 1 puan artış yönlü katkı yaptı. İkinci çeyrek büyümesine 2.49 puan ile artış yönlü katkı yapan gayrisafi sabit sermaye oluşumunun ise üçüncü çeyrek büyümesine %0.09 puan azalış yönlü katkı yaptığı görülüyor. İhracatta 2015 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %0.6 oranında düşüş yaşanırken, ithalatta %1 azalış yaşanması sonucu net ihracat büyümeye 0.09 puanlık pozitif katkı yaptı. Net ihracatın büyümeye pozitif katkı yapmasında ihracatın düşüş hızının, ithalattaki düşüş hızından yavaş olması etkili oldu.



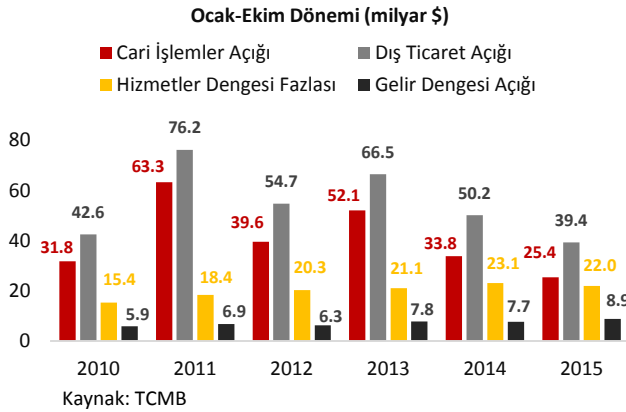
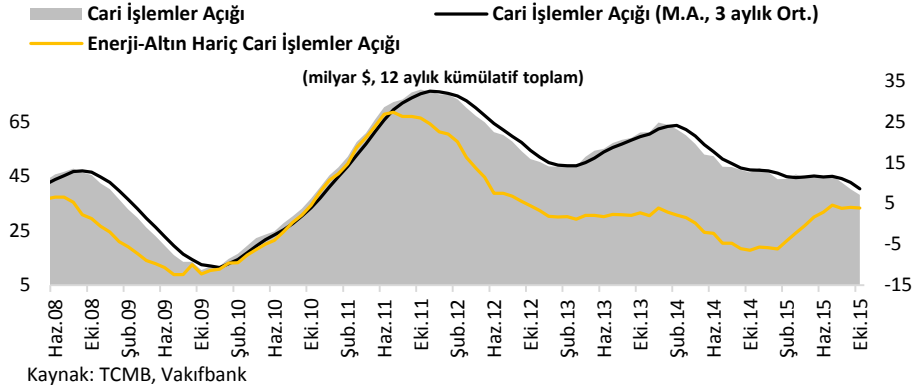
Sabit fiyatlarla hesaplanan reel GSYH verileri üretim yöntemine göre sektörler bazında incelendiğinde, 2015 yılı üçüncü çeyrek büyümesine en yüksek katkının 2.84 puan ile hizmetler sektöründen geldiği görülüyor. Hizmetler sektörünün altındaki finans ve sigorta faaliyetleri sektörünün yılın üçüncü çeyreğinde de güçlü görünümünü koruyarak %13.8 büyümüş olması ve üçüncü çeyrek büyümesine 1.89 puan katkı yapmış olması ekonominin geneline sağladığı katkı açısından olumlu görülüyor. Üçüncü çeyrekte %11.1 oranında büyüyen tarım sektörü ise gayrisafi yurtiçi hasıladaki payı küçük olsa da en hızlı büyüyen sektörler arasında yer aldı. Tarım sektörünün üçüncü çeyrek büyümesine katkısı 1.68 puan oldu. Geçen yıl kuraklık gibi olumsuz hava koşulları nedeniyle daralma gösteren tarım sektöründe bu yıl hava şartlarının normale dönmesi ve geçen yıldan gelen baz etkisi üçüncü çeyrek büyüme oranının yüksek gerçekleşmesinde etkili oldu. Geçen çeyrekte büyümeye en yüksek katkıyı yapan sektörlerden biri olan imalat sanayi sektörünün büyüme hızındaki artışın, üçüncü çeyrekte azaldığı ve söz konusu katkının 0.28 puan olduğu görülüyor. Toptan ve perakende ticaret sektörünün 2015 yılı büyümesine yaptığı katkı ise yılın ilk iki çeyreğine göre bir miktar azalarak 0.04

puan olarak gerçekleşti.

Sonuç olarak, 2015 yılı üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi beklentilerin üzerinde %4 büyüdü. Yılın üçüncü çeyreğinde büyümenin yılın ilk iki çeyreğine göre daha yüksek gerçekleşmesinde hanehalkı tüketim harcamalarındaki yükseliş, kamu harcamalarındaki artış, tarım sektörünün beklentilerden iyi gelmesi ve hizmetler sektöründe özellikle finans ve sigorta faaliyetlerindeki artışın etkisi belirleyici oldu. Geçen yıl kuraklık gibi olumsuz hava koşulları nedeniyle daralma gösteren tarım sektöründe bu yıl hava şartlarının normale dönmesi ve geçen yıldan gelen baz etkisiyle görülen iyileşme üçüncü çeyrek büyüme oranının yüksek gerçekleşmesinde etkili oldu. Böylece, gayrisafi yurtiçi hasıladaki payı küçük olsa da tarım sektörü en hızlı büyüyen sektörler arasında yer aldı. Ekim ayında arındırılmamış verilerle 2011 yılı Ocak ayından sonraki en yüksek yıllık artışı kaydeden ve böylece

yılın son çeyreğine güçlü başlangıç yapan ve büyümenin öncülü olarak görülen sanayi üretiminin, yılın son çeyreğinde büyümeye olumlu katkı yapacağını düşünüyoruz. Ayrıca seçim belirsizliğinin bitmesiyle yatırımların hız kazanmış olmasının, pek çok farklı sektörü de etkileyen bir sektör olan inşaat sektöründe görülen toparlanmanın ve ihracatta görülmeye başlanan iyileşmenin önümüzdeki dönemde ekonominin geneline sağlayacağı katkı önemli görünüyor.

Cari işlemler açığı Ekim ayında 133 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti.

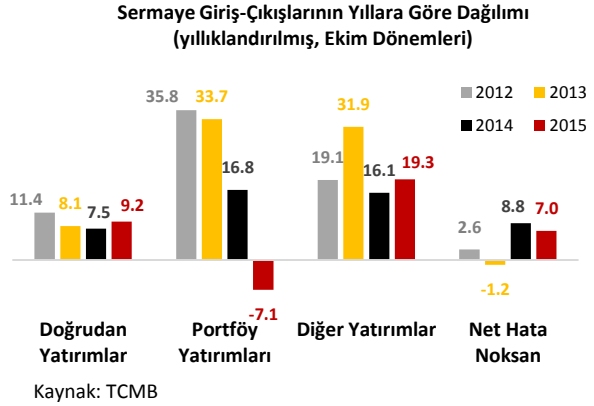
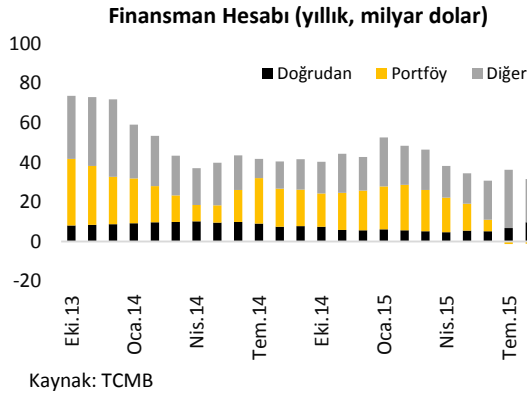


Ekim ayında cari işlemler açığı 200 milyon dolar seviyesindeki piyasa beklentilerine yakın bir şekilde gerçekleşerek 133 milyon dolar seviyesinde açıklandı. 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17.8 daralarak 38.1 milyar dolar oldu. Yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç cari işlemler açığı ise, Ekim ayında bir önceki aya göre %2.7 azalarak 3.9 milyar dolar seviyesine geriledi. Bu gelişmede en çok katkının Ekim ayında %42.5 oranında daralan dış ticaret açığından geldiği görülüyor. Bununla birlikte

gelir dengesinde kar transferleri nedeniyle yaşanan döviz çıkışının geçtiğimiz aya kıyasla azalması cari işlemler dengesine olumlu katkı yapan bir diğer faktör oldu. Geçtiğimiz aylara benzer şekilde cari işlemler dengesi verilerine revize geldiği dikkat çekiyor. Öte yandan, altı yılın ardından ilk kez Ağustos ayında fazla veren ve Eylül ayında da fazla vermeye devam eden cari işlemler dengesinin Ekim ayında tekrar açık vermesinde, tarihsel olarak hizmet dengesinin net seyahat gelirlerindeki düşüşün etkisiyle cari işlemler açığına yaptığı pozitif katkının geçtiğimiz aya kıyasla azalmasının etkili oldu.

Ocak-Ekim dönemi itibarıyla cari işlemler dengesi verilerine bakıldığında, 2014 yılında 33.8 milyar dolar seviyesinde olan cari işlemler açığının bu yıl 25.4 milyar dolara gerilediği görülüyor. Söz konusu dönemde geçen yıl 19.7 milyar dolar fazla veren enerji ve altın hariç cari işlemler dengesinin bu yılın aynı döneminde 7.9 milyar dolar açık vermesinde dış ticaretteki toparlanmadan çok emtia fiyatlarındaki düşüş belirleyici oldu. Yılın ilk on ayında toparlanmasını sürdüren cari işlemler açığının alt kalemlerinde en önemli ağırlığa sahip olan dış ticaret açığının özellikle ithalatın petrol fiyatlarındaki düşüşün ve küresel ticaret hacmindeki azalmanın katkısıyla iyileşme kaydetmesinin etkili olduğu görülüyor. Ocak-Ekim döneminde bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında hizmet dengesinin cari işlemler açığına yaptığı katkının, net taşımacılık gelirlerindeki %43'lük artışa rağmen net seyahat gelirlerindeki %12'lik düşüşün etkisiyle azaldığı dikkat çekiyor. Seyahat gelirlerindeki bu düşüşte bölge ekonomilerde yaşanan sıkıntılar sebebiyle yurtiçine giriş yapan turist sayısının geçen yıla göre azalış

göstermesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Söz konusu dönemde gelir dengesinde izlenen kar transferlerinde ise, bir önceki yılın Ocak-Ekim periyoduna göre yükseliş yaşanması nedeniyle döviz çıkışının %15 arttığı görülüyor.



Finansman hesabında Ekim ayında doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kanalı ile sınırlı döviz girişi yaşandığı dikkat çekiyor. Buna göre, Ekim ayında doğrudan yatırımlar kanalı ile 367 milyon dolar, portföy yatırımları kanalı ile 147 milyon dolar ve diğer yatırımlar kanalı ile 558 milyon dolar net döviz girişi yaşandı. Portföy yatırımlarında Nisan ayından sonra ilk kez döviz girişi yaşanırken diğer yatırımlarda Temmuz ayının ardından Ekim ayında ilk kez döviz girişi yaşanması dikkat çekici oldu. Böylece, döviz çıkışının yaşandığı geçtiğimiz son iki ayın ardından, finansman hesabı kanalıyla 2.27 milyar dolar döviz girişi olması pozitif bir gelişme olarak karşımıza çıkıyor. 12 aylık toplamda ise doğrudan yatırımlar kanalı ile 9.2 milyar dolar, diğer yatırımlar kanalı ile 19.3 milyar dolarlık döviz girişi yaşanırken, portföy yatırımları kanalı ile 7.1 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşanmış oldu. Finansman hesabı gelişimine ilk on aylık dönem içinde baktığımızda ise, geçen yılın aynı dönemine göre hem doğrudan yatırımlar hem de diğer yatırımlar kanalı ile döviz girişinin arttığı, portföy yatırımlarda ise geçen yıllarda yaşanan girişlerin aksine döviz çıkışının yaşandığı dikkat çekiyor.

TCMB'nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklarda Ağustos ayında başlayan azalışın Ekim ayında hızlandığı ve 1.2 milyar dolarlık azalış yaşandığı görülüyor. İlk on aylık süreçte bu azalış 4.97 milyar dolara yükseldi. Finansman hesabında Ekim ayında 2.27 milyar dolarlık sermaye girişine karşılık net hata noksan kaleminde ise 2.14 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandı.

Sonuç olarak, Ekim ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentilerinin altında 133 milyon dolar seviyesinde açık verdi. 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17.8 daralarak 38.1 milyar dolar oldu. Yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç cari işlemler açığı ise, Ekim ayında bir önceki aya göre %2.7 azalarak 3.9 milyar dolar seviyesine geriledi. Yılın ilk on ayında toparlanmasını sürdüren cari işlemler açığının alt kalemlerinde en önemli ağırlığa sahip olan dış ticaret açığının özellikle ithalatın petrol fiyatlarındaki düşüşün ve küresel ticaret hacmindeki azalmanın katkısıyla iyileşme kaydetmesinin etkili olduğu görülüyor. Ancak söz konusu katkının net seyahat gelirlerinde yaşanan azalışın ve kar transferleri kanalıyla yaşanan döviz çıkışı tutarının artış göstermesi nedeniyle sınırlandığı görülüyor. Ocak-Ekim dönemi itibarıyla cari işlemler dengesi verilerine bakıldığında, 2014 yılında 33.8 milyar dolar seviyesinde olan cari işlemler açığının bu yıl 25.4 milyar dolara gerilediği görülüyor. Söz konusu dönemde geçen yıl 19.7 milyar dolar fazla veren enerji ve altın hariç cari işlemler dengesinin bu yılın aynı döneminde 7.9 milyar dolar açık vermesinde ise dış ticaretteki toparlanmadan çok emtia fiyatlarındaki düşüş belirleyici oldu. Finansman hesabına bakıldığında, Ekim ayında doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kanalı ile sınırlı döviz girişi yaşandığı dikkat çekiyor. Ancak kaynağı belli olmayan döviz miktarı olarak tanımlanan net hata noksan kaleminde geçen yıla göre artış olması finansman kaynağı kalitesinin bozulduğuna işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde dış ticaret açığının daralan küresel ticaret hacmi ve petrol fiyatları sebebiyle toparlanmasına ivme kaybı yaşansa da devam edeceğini, bu durumun da cari işlemler dengesine olumlu katkıda bulunacağını düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (14 Aralık– 18 Aralık 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti		
14.12.2015	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	-%0.3	%0.3		
	İtalya	TÜFE (Kasım, y-y)	%0.1	%0.1		
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	%1.4	--		
15.12.2015		Kapasite Kullanım Oranı (Ekim, a-a)	%1.5	--		
		Türkiye	İşsizlik Oranı (Eylül)	%10.1	--	
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Kasım)	7.20 Milyar TL	--		
		ABD	New York Fed İmalat Endeksi	-10.74	-7.00	
			TÜFE (Kasım, y-y)	%0.2	%0.5	
			Çekirdek TÜFE (Kasım, y-y)	%1.9	%2.0	
		Almanya	Zew Endeksi (Aralık)	54.4	54.2	
		İngiltere	TÜFE (Kasım, y-y)	-%0.1	%0.1	
			Çekirdek TÜFE (Kasım, y-y)	%1.1	%1.2	
		16.12.2015	ABD	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	--	--
		Konut Başlangıçları (Kasım, a-a)	-%11.0	%7.3		
		İnşaat İzinleri (Kasım, a-a)	%4.1	-%1.0		
		Kapasite Kullanım Oranı (Kasım, a-a)	%77.5	%77.4		
			Sanayi Üretimi (Kasım, a-a)	-%0.2	-%0.1	
			İmalat PMI (Aralık, öncül)	52.8	52.6	
		Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	20.5 Milyar Euro	--	
			TÜFE (Kasım, a-a)	%0.1	-%0.2	
			Çekirdek TÜFE (Kasım, y-y)	%0.9	%0.9	
			İmalat PMI (Aralık, öncül)	52.8	52.8	
				Hizmet PMI (Aralık, öncül)	54.2	54.0
			Almanya	İmalat PMI (Aralık, öncül)	52.9	52.8
				Hizmet PMI (Aralık, öncül)	55.6	55.5
			Fransa	İmalat PMI (Aralık, öncül)	50.6	50.6
			Hizmet PMI (Aralık, öncül)	51.0	50.8	
	17.12.2015		İngiltere	İşsizlik Oranı (Ekim))	%5.3	%5.3
ABD			Cari İşlemler Dengesi (3. Çeyrek)	-109.7 Milyar Dolar	-118.9 Milyar Dolar	
			Philadelphia Fed Endeksi (Aralık)	1.9	1.0	
			Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	282 Bin Kişi	274 Bin Kişi	
			Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım)	%0.6	%0.1	
		Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Aralık)	109	109	
		İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	2,186 Milyon Euro	--	
		İngiltere	Perakende Satışlar (Kasım, a-a)	-%0.6	%0.6	
		Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	111.5 Milyar Yen	-449.7 Milyar Yen	
		18.12.2015	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi	--	--
	ABD	Hizmet PMI (Aralık, öncül)	56.1	55.9		
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Aralık)	1	2		
	Euro Bölgesi	ECB Cari İşlemler Dengesi (Ekim, Mevs. Arınd.)	29.4 Milyar Euro	--		
	Fransa	ÜFE (Aralık, y-y)	-%2.5	--		
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	1,431 Milyon Euro	--		