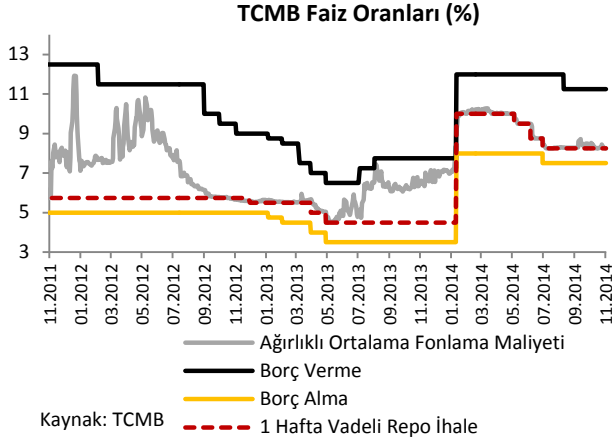


**TCMB, faiz oranlarını sabit bıraktı.**

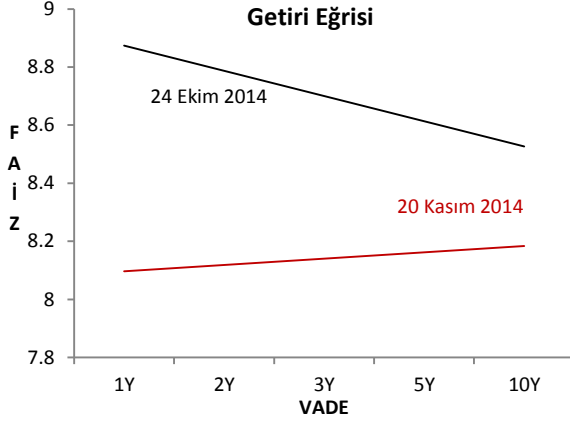
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kasım ayı toplantısında da beklentiler doğrultusunda faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Ancak, TCMB'nin toplantının ardından yayımladığı nottaki söylemlerinde bir önceki toplantı notlarından bir miktar ayrıştığını görmekteyiz. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararlarını ayrıntılı olarak inceleyeceğiz.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kasım ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, piyasa beklentilerine paralel olarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Politika faiz oranı olarak anılan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %8.25'de, marjinal fonlama oranını %11.25'de, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranını %10.75'de ve merkez bankası borçlanma faiz oranını ise %7.5 seviyesinde olmak üzere sabit bıraktı. Geç likidite penceresi faiz oranlarına baktığımızda ise, TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik

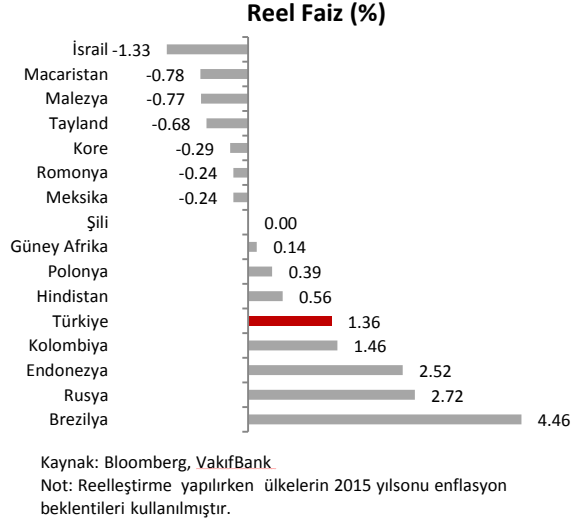
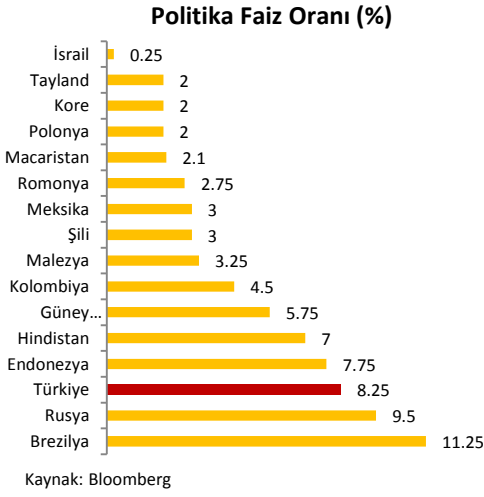
vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 ve borç verme faiz oranını da %12.75 seviyesinde sabit bıraktığını görüyoruz. TCMB, bu toplantıda zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyon katsayılarında da herhangi bir değişikliğe gitmedi. Piyasadaki genel beklenti de faiz oranlarının sabit bırakılması yönündeydi. Ancak son günlerde tahvil ve bono piyasasındaki aşağı yönlü hareketler, piyasanın politika faiz oranında olmasa bile bizim de beklediğimiz gibi TCMB'nin alt ve üst bantlarda indirim yapmasına dair beklentileri fiyatladığına işaret ediyordu. Enflasyon beklentilerindeki yükseliş ve Türkiye ile birlikte takip edilen Rusya, Endonezya ve Brezilya gibi diğer gelişmekte olan ülke merkez bankalarının son dönemde faiz artırımlarına gitmiş olması nedeniyle, TCMB'nin böyle bir ortamda faiz indirimi algısı yaratmamak için bantları da sabit bıraktığını düşünüyoruz.

TCMB'nin toplantının ardından yayımlandığı notta, bir önceki toplantıya göre bazı noktalarda belirgin değişikliklere gittiği görülüyor. Geçen ayki notta zayıflayan küresel talebe rağmen ihracatın dengeli büyümeye desteklemeye devam ettiği belirtilirken, bu ayki notta iç talebin büyümeye daha fazla katkı vermeye başladığı ifadesi kullanıldı. Bununla birlikte TCMB, tüketici kredilerinin ılımlı seyri ve dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmelerin cari dengedeki iyileşmeyi destekleyebileceğini de ekledi. İç talebin büyümeye katkısının artmaya başladığının belirtilmesi, önümüzdeki dönemde ithalatın yeniden artmaya başlayacağını düşündürse de TCMB'nin bu cümlelerin ardından kullandığı ifade başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki düşüşün katkısıyla dış ticaretteki dengenin bozulmasını beklemediğini bir başka ifade ile emtia fiyatlarındaki düşüşün, iç talepteki yükselişin cari denge üzerinde oluşturabileceği olumsuz etkileri kompanse edebileceğini düşündüğünü gösteriyor. TCMB bu ayki notta da emtia fiyatlarındaki düşüşün 2015 yılında enflasyonu aşağı yönlü destekleyeceğinin değerlendirildiğini tekrarladi. Geçen ayki nottan farklı olarak ise TCMB, 2015 yılında enflasyonun son Enflasyon Raporunda belirtilen görünümle uyumlu bir düşüş sergilemesinin beklendiğini belirtti. TCMB'nin 2015 yılı için enflasyon beklentisi orta noktası %6.1 olmak üzere %4.6-%7.6 aralığında bulunuyor.



TCMB, para politikasında önemli bir rol oynayan enflasyonun yakından takip edilmesi gerektiğini ifade ediyor. Bu bağlamda da enflasyonun görünümünde belirgin bir iyileşme olana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşunu sürdürme çabasında. Dikleşmiş olan getiri eğrisinin toplantının ardından tekrar yataya döndüğünü görüyoruz. Azalan bir eğime sahip olan 24 Ekim tarihli getiri eğrisi, vade uzadıkça düşen faiz oranları ile yatırımcıların uzun vadede azalacak bir enflasyon beklentilerinin olduğunu gösterirken, uzun vadeye göre daha sert bir düşüş kaydeden kısa vadeli

faiz oranları ise, TCMB'nin faiz indiriminin fiyatlanmaya başlandığını gösteriyor.



Türkiye gibi gelişmekte olan diğer ülkelerin faiz oranlarına baktığımızda, Türkiye'nin en yüksek politika faiz oranına sahip 3. ülke olduğunu görüyoruz. Söz konusu ülkelerin politika faizlerini, 2015 yılsonu enflasyon beklentileri ile reellettiğimizde ise Türkiye'nin politika faiz oranındaki sıralaması ile aynı sırada olmadığını, yüksek seyreden enflasyon beklentilerinin etkisi ile reel faizde en yüksek 5. ülke olduğunu görüyoruz.

Sonuç olarak TCMB, bu ayki toplantısında da piyasadaki genel beklentiye paralel olarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin yayımladığı notta Ekim ayından farklı olarak bu ay iç talebin büyümeye katkısından ve cari açıktan söz ettiğini görüyoruz. Ayrıca, enflasyona ilişkin söylemlerine ek yapan TCMB'nin, 2015 yılında enflasyondaki seyrin son yayımlanan enflasyon raporundaki ile uyumlu olacağını ifade ettiği görülüyor. Yıllık enflasyondaki yükseliş devam ederken, Kasım ayı beklenti anketine göre 12 ay sonrası enflasyon beklentilerinin de arttığını görüyoruz. Enflasyon beklentilerinde bir düzelme yaşanması halinde yıllık enflasyonun da Ocak ayından itibaren baz etkisi ile düşmeye başlayacağı düşünüldüğünde, TCMB Şubat ayı itibarıyla politika faizinde indirim başlayabilir. Öte yandan küresel likidite koşullarının olumlu seyrinin devamı halinde TCMB'nin politika faizinde değil ama alt ve üst bantlarda faiz indirimine daha erken bir tarihte gitmesi söz konusu olabilir. TCMB Başkanı Erdem Başçı reel faizin Türkiye için %1.5 - %2 seviyelerinde bulunmasının yeterli olacağını belirtmişti. 2015 yıl sonu enflasyon beklentisinin %6.1 seviyesinde olduğu göz önünde bulundurulduğunda, küresel likidite koşullarında da herhangi bir değişiklik olmaması durumunda hali hazırda %8.25 seviyesindeki politika faiz oranının 2015 yılında %7.50-%7.25 seviyelerine kadar çekilmesi olası görünüyor.

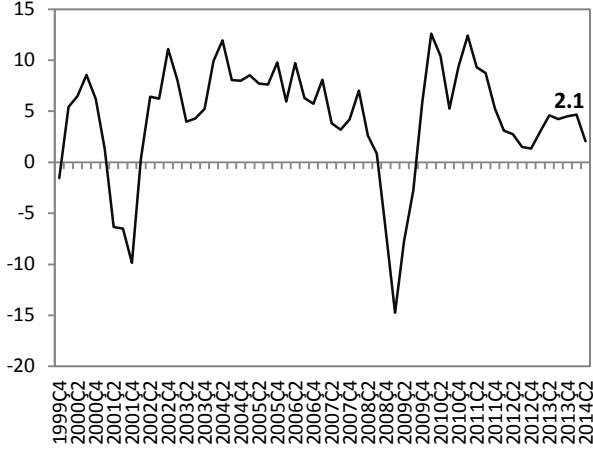
### Haftalık Veri Takvimi (24-28 Kasım 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
24.11.2014	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	74.9	74.5 (Açıklandı)
		Reel Kesim Güven Endeksi (Kasım)	106.9	102.7 (Açıklandı)
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	0.47	--
		PMI Hizmet Endeksi (Kasım)	57.1	57.3
25.11.2014	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Kasım)	103.2	103.0
		ABD	GSYH (yıllıklandırılmış, 3. çeyrek, ç-ç, %)	%3.5
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (3. çeyrek, ç-ç, %)	%1.8	%1.9
		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Eylül, a-a)	173.66	--
		Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	94.5	95.8
		Richmond FED İmalat Endeksi (Kasım)	20	16
	Almanya	GSYH (3. çeyrek, y-y, %)	%1.2	%1.2
	Fransa	İş Dünyası Görünüm Endeksi (Kasım)	91	92
	İtalya	Perakende Satışlar (Eylül, a-a)	-%0.1	--
26.11.2014	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ekim)	-%1.1	-%0.6
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	291 bin kişi	--
		Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Ekim, y-y, %)	%1.5	%1.5
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	89.4	90.0
		Yeni Konut Satışları (Ekim, a-a)	%0.2	%0.6
		Bekleyen Konut Satışları (Ekim, a-a)	%0.3	%0.8
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	86	85
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	101.5	101.4
	İngiltere	GSYH (3. çeyrek, ç-ç, %)	%0.7	%0.7
27.11.2014	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	70.3	--
		Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Ekim, y-y)	%2.6
		Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	-11.6	-11.6
	Almanya	İşsizlik Oranı (Kasım)	%6.7	%6.7
		TÜFE (Kasım, a-a, öncül)	%0.6	%0.8
	İtalya	İş Dünyası Güven Endeksi (Kasım)	95.6	96.6
28.11.2014	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-6.9 Milyar Dolar	-6.4 Milyar Dolar
		Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Ekim)	%11.5
	Almanya	Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	%1.5	-%2.8
	Fransa	ÜFE (Ekim, y-y)	-%1.4	-%1.4
	İtalya	İşsizlik Oranı (Ekim, öncül)	%12.6	%12.6
		TÜFE (Kasım, y-y, öncül)	%0.1	%0.2
		ÜFE (Ekim, y-y)	--	-%2.0
	Japonya	İşsizlik Oranı (Ekim)	%3.6	%3.6
		TÜFE (Ekim, y-y)	%3.0	%3.2
		Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	-%1.1	%2.8
		Sanayi Üretimi (Ekim, a-a, öncül)	-%0.5	%2.9

## TÜRKİYE

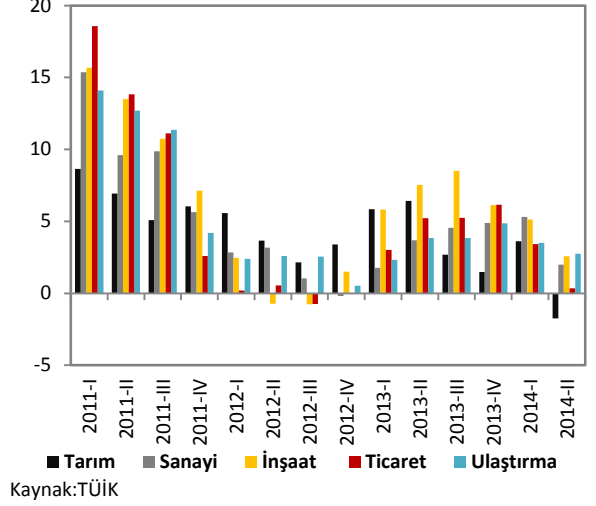
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



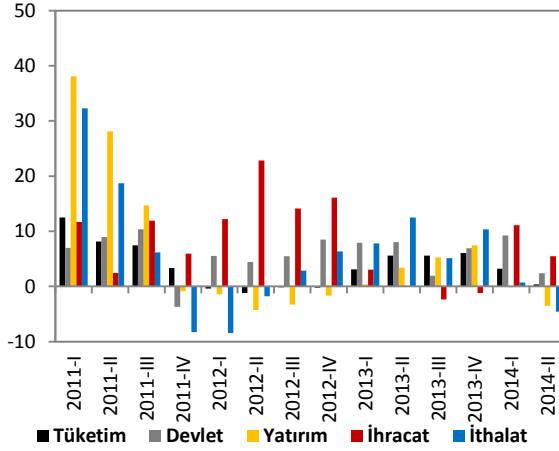
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

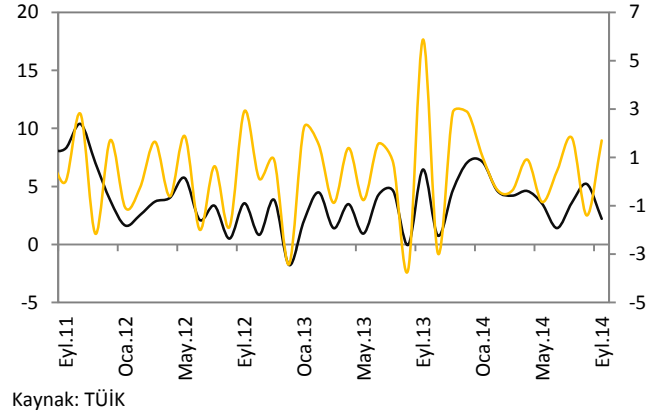
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

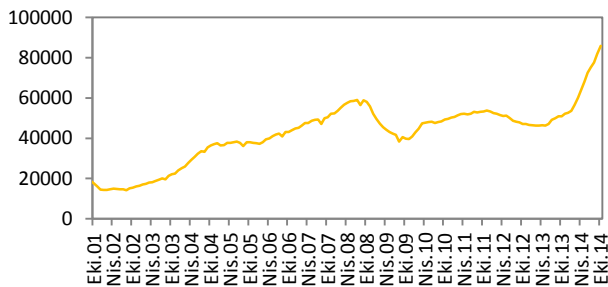
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



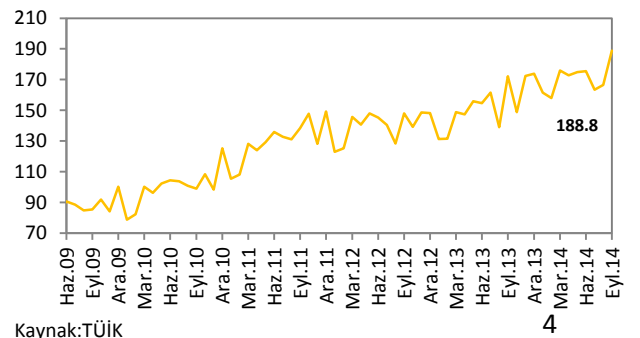
### Toplam Otomobil Üretimi

#### Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)

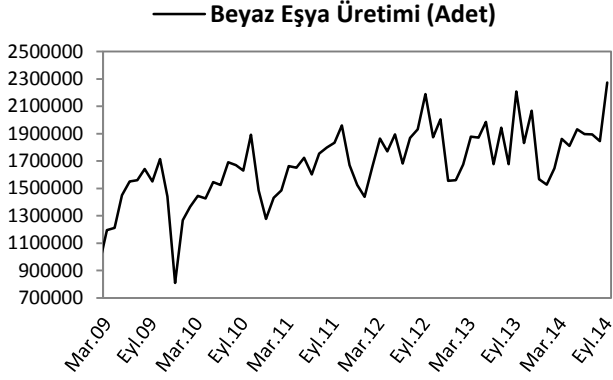


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

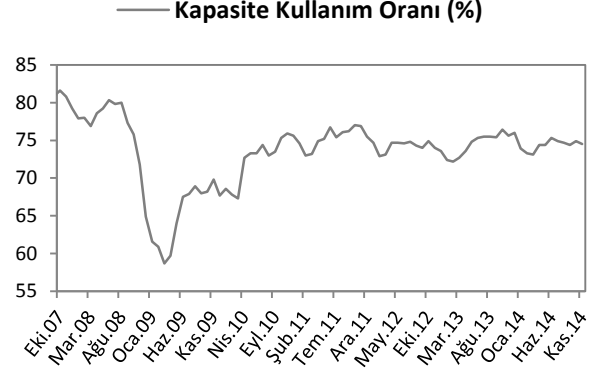


## Beyaz Eşya Üretimi



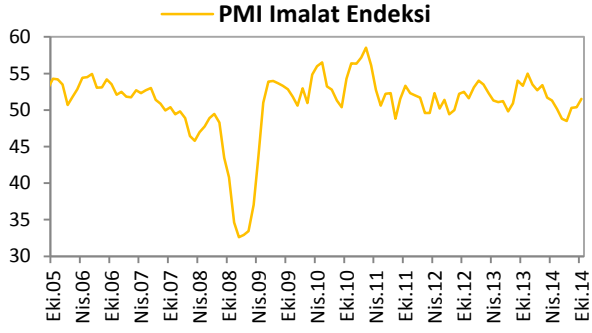
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

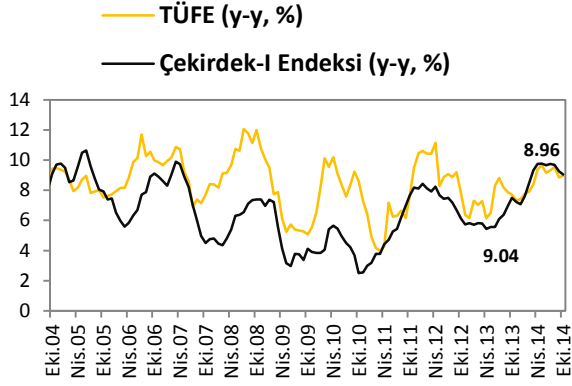
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

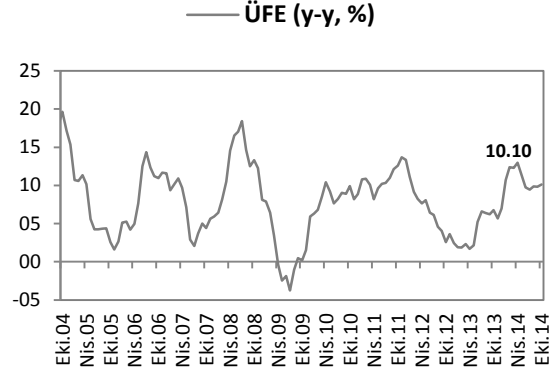
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



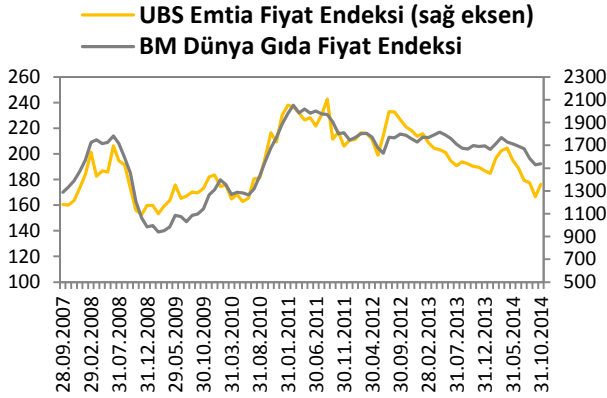
Kaynak: TCMB

### ÜFE



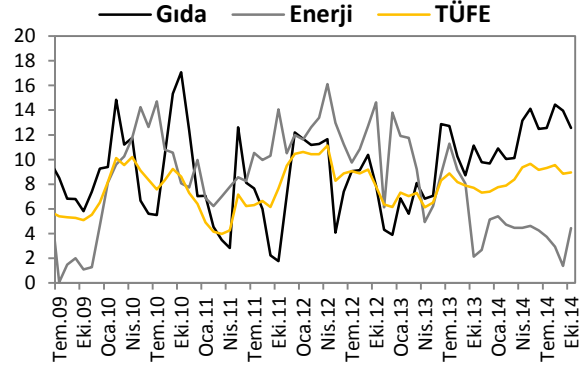
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



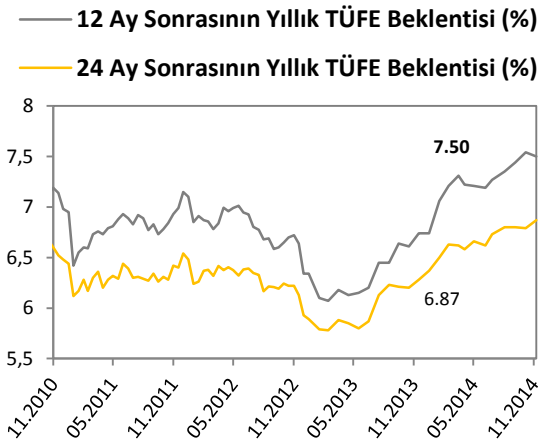
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



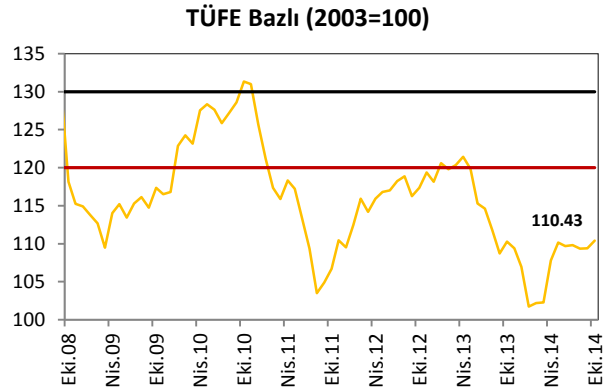
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

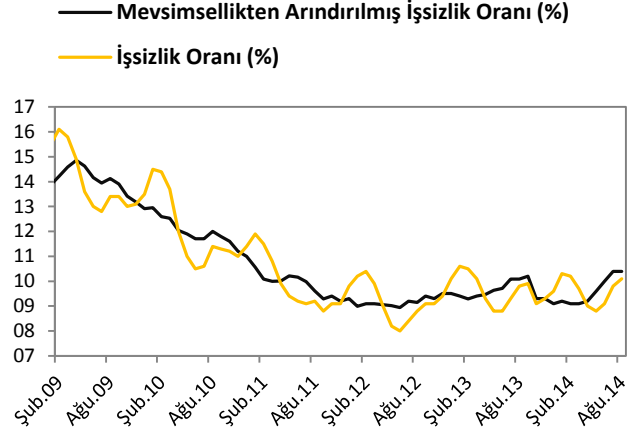
### Reel Ektif Döviz Kuru



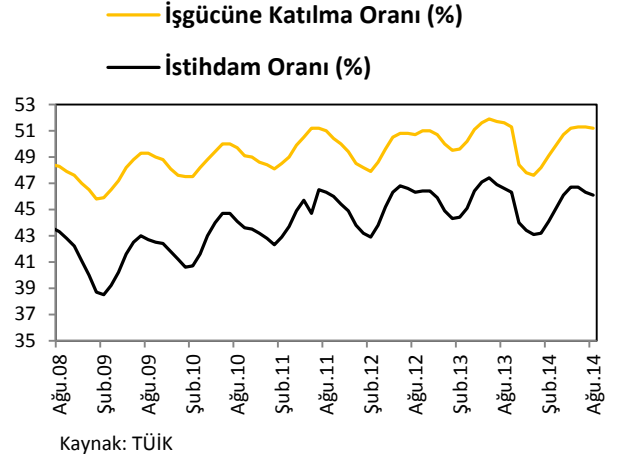
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

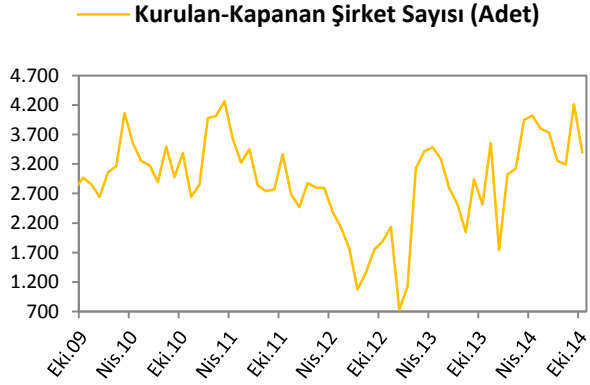
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

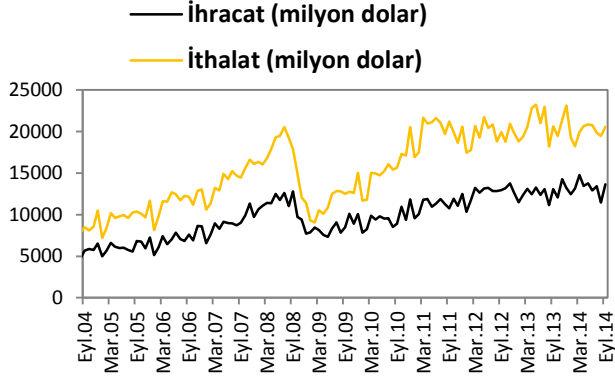


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

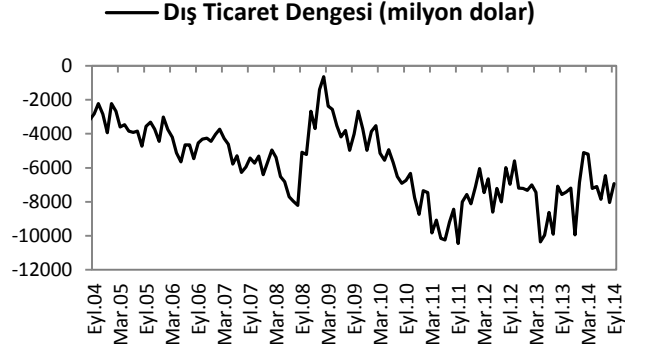


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

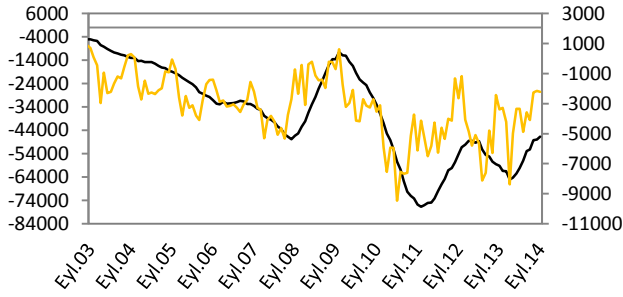
### İthalat-İhracat



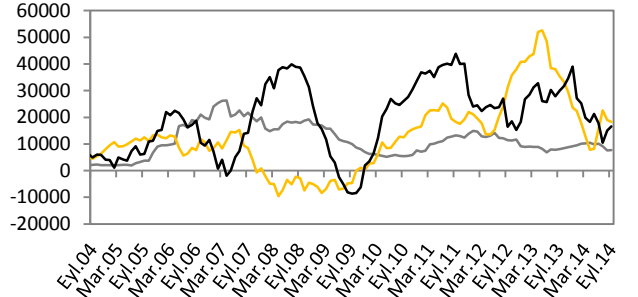
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

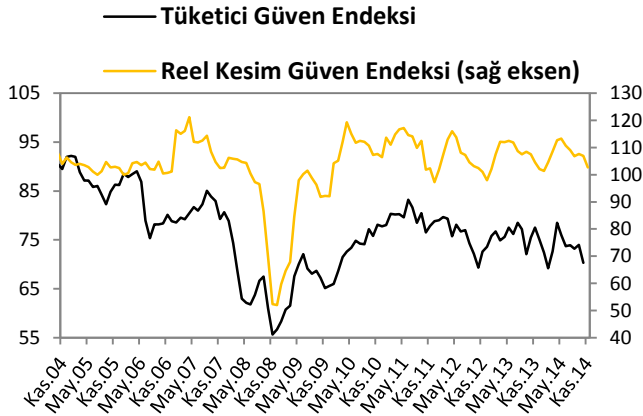


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

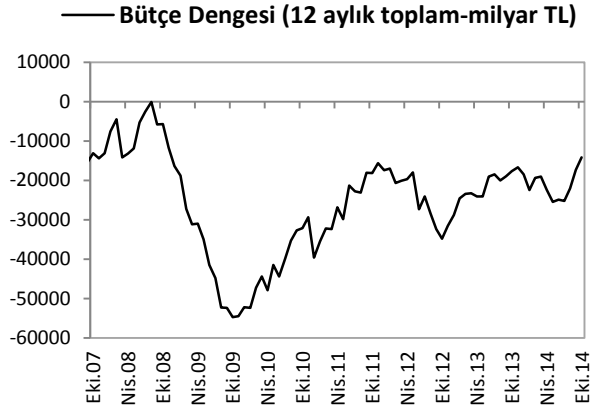
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni





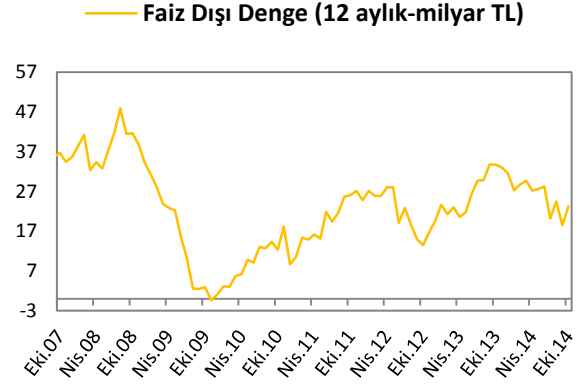
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



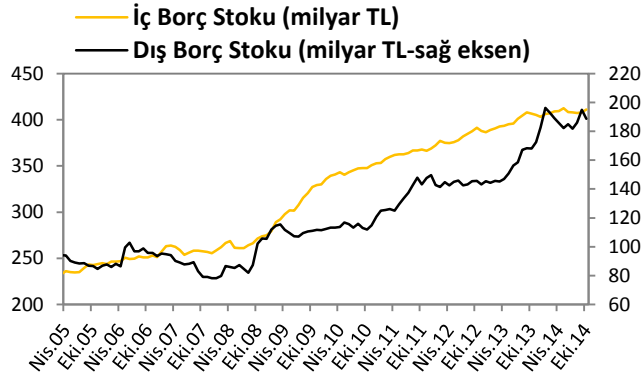
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



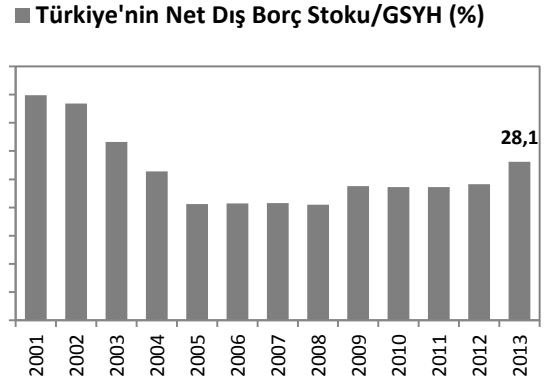
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

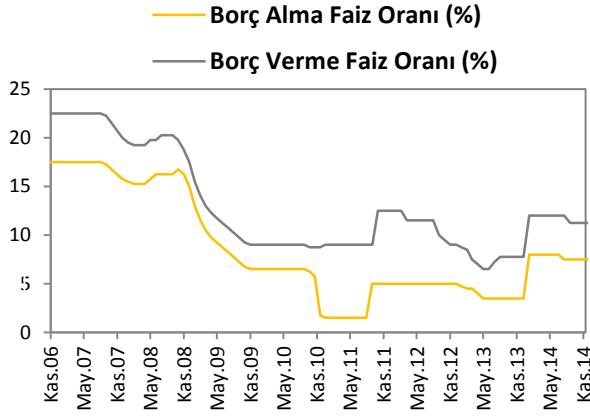
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

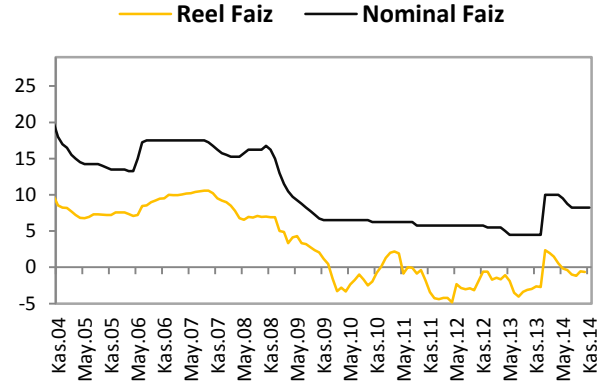
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

### Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

## Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH* (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.3	1.7	-2.26	0.25	94.48
Euro Bölgesi	0.8	0.4	2.88	0.05	-11.60
Almanya	1.2	0.70	7.52	0.05	99
Fransa	0.40	0.50	-1.61	0.05	-23.80
İtalya	-0.60	0.20	-1.99	0.05	101.40
Macaristan	3.20	-0.40	1.05**	2.10	-19.40
Portekiz	1.00	0.10	-2.02**	0.05	-22.20
İspanya	1.60	-0.10	0.70	0.05	-10.00
Yunanistan	1.40	-1.80	0.68	0.05	-50.90
İngiltere	3.00	1.30	-3.34	0.50	-2.00
Japonya	-1.20	3.20	0.70	0.10	38.90
Çin	7.30	1.60	2.35**	6.00	105.40
Rusya	0.70	8.30	1.56	8.25	--
Hindistan	5.70	6.30	-1.99	8.00	--
Brezilya	-0.87	6.59	-3.63	11.25	112.00
G.Afrika	1.00	5.90	-5.24**	5.75	-1.00
Türkiye	2.10	8.96	-7.9	8.25	70.30

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2013 verileridir.

\*\* : 2012 verisi.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayınlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 415 786	1 561 510	423 920	(2014 2Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	2.1	(2014 2Ç)	3.3
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	2.2	(Eylül 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	74.5	(Kasım 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	10.1	(Ağustos 2014)	9.6
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	8.96	(Ekim 2014)	9.3
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	9.04	(Ekim 2014)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	167,404	225,331	244,816	(14.11.2014)	--
M2	731,770	910,052	992,786	(14.11.2014)	--
M3	774,651	950,979	1,037,056	(14.11.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	75,978	(14.11.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	113,108	(14.11.2014)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	7.50	(21.11.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	9.69	(21.11.2014)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	2,224	(Eylül 2014)	44,000
İthalat	236,545	252,140	20,584	(Eylül 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,660	(Eylül 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	6,924	(Eylül 2014)	82,600
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	411.1	(Ekim 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	188.6	(Ekim 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	197.6	186.5	(2014 2Ç)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	2012 Ekim	2013 Ekim			
Bütçe Gelirleri	27,345	30,018	34,175	(Ekim 2014)	--
Bütçe Giderleri	31,749	33,188	37,185	(Ekim 2014)	--
Bütçe Dengesi	4,404	-3,170	-3,010	(Ekim 2014)	--
Faiz Dışı Denge	-681	-761	3,994	(Ekim 2014)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Nazan Kılıç</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğuna herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değışiklik yapma hakkına sahiptir.