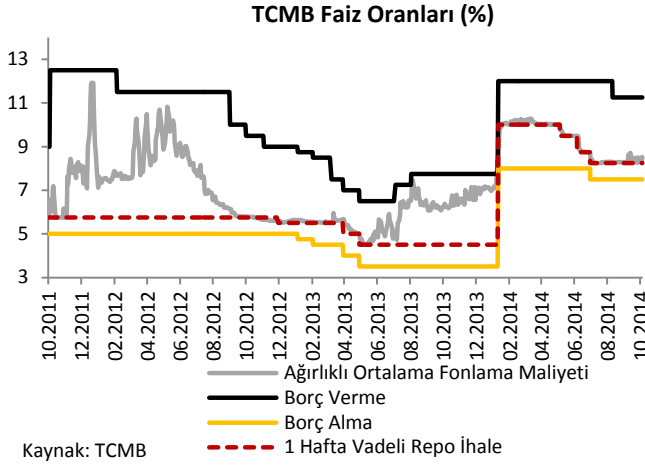
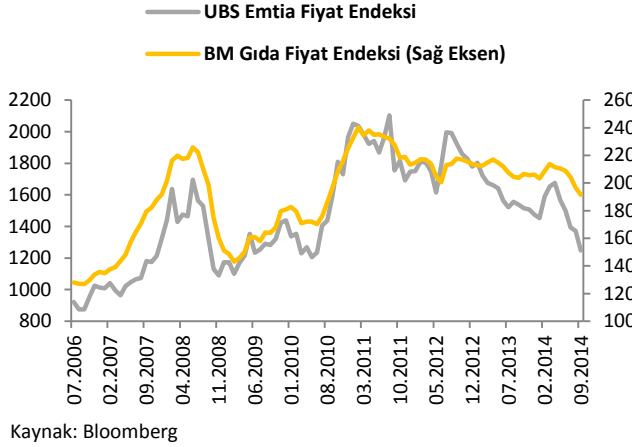


TCMB, faiz oranlarını sabit bıraktı.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) son toplantısında beklentiler doğrultusunda faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Ayrıca TCMB'nin toplantının ardından yayımladığı nottaki söylemleri de bir önceki toplantıya göre fazla bir değişiklik göstermedi. Geçen hafta TCMB'nin TL olarak tutulan zorunlu karşılıklara faiz ödeme kararı alması da önemli bir gelişme olarak takip edildi. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararlarını ayrıntılı olarak inceleyeceğiz.



Bankası borçlanma faiz oranını ve %12.75 seviyesindeki borç verme faiz oranını da değiştirmede. TCMB, bu toplantıda zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyon katsayılarında da herhangi bir değişikliğe gitmedi.



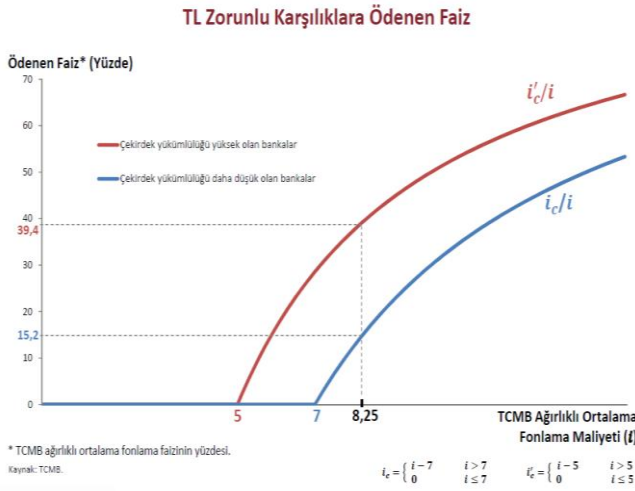
olmak üzere emtia fiyatlarındaki düşüşlerin önümüzdeki yıl için enflasyonda öngörülen düşüş sürecini destekleyeceği" ifadelerini kullandı. TCMB, bu ay da cari açıkla ilgili herhangi bir açıklamada bulunmadı.

Son dönemde petrol fiyatlarında yaşanan düşüşlerin enflasyona olumlu yansıtacağı ve enflasyonda düşüş yaşanabileceği tartışılıyor. Bununla birlikte son iki haftadır yaşanan düzeltme hareketinin dışında USD/TL kurunda genel olarak yukarı yönlü bir hareket görüyoruz. Bir diğer ifadeyle Türk Lirası dolar karşısında değer kaybediyor. TL'deki değer kaybının enflasyona olumsuz yansıtması, petrol fiyatlarındaki düşüşün enflasyona olumlu etkisini sınırlandıracaktır. Hem petrol fiyatlarındaki hem de kurdaki hareketin enflasyon üzerindeki etkilerinin gecikmeli görülmesi nedeniyle, petrol fiyatlarında Eylül ayının sonundan bu yana görülen sürekli düşüşün enflasyon üzerindeki etkisinin 2014 yılında görülmesinin zor olduğunu düşünüyoruz.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Ekim ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, piyasa beklentilerine paralel faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %8.25, marjinal fonlama oranı %11.25, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranı %10.75 ve gecelik borç alma faiz oranı %7.5 olarak bırakıldı. Ayrıca TCMB geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan %0 seviyesindeki Merkez

TCMB'nin toplantının ardından yayımladığı notta, bir önceki toplantıyla hemen hemen aynı ifadelerle yer verdiği görülüyor. Bu toplantıda da kredi büyüme hızlarının makul düzeylerde seyrettiği belirtilirken, zayıf küresel talebe rağmen ihracatın dengeli büyüme desteklemeye devam ettiği tekrarlandı. Sıkı para politikası duruşunun çekirdek enflasyonu olumlu etkilediği ancak gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin enflasyondaki iyileşmeyi geciktirdiği vurgulandı. TCMB, geçen ay emtia fiyatlarındaki düşüşün enflasyondaki yukarı yönlü riskleri sınırlayabileceğini belirtirken bu ay ise geçen ayki nottan farklı olarak "başta petrol

Sonuç olarak TCMB, piyasada beklendiği gibi para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin toplantının ardından yayımladığı nottaki tek farklılık ise emtia fiyatlarındaki düşüşün 2015 yılında enflasyondaki düşüşü destekleyebileceği yönündeki açıklaması oldu. TCMB'nin bu ay da gıda fiyatlarındaki yükselişe yaptığı vurgunun devam ettiğini görüyoruz. Ekim ayında, baz etkisi nedeniyle enflasyon yıllık bazda düşebilecek olsa bile yapılan zamlar, Kurban bayramının etkisi ve gıda fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle enflasyon aylık bazda yüksek gerçekleşecektir. Kasım ve Aralık aylarında ise baz etkisiyle de enflasyonda yıllık bazda da yükseliş yaşanacağını düşünüyoruz. Nitekim TCMB de notunda enflasyonda gelecek yıl bir düşüşün başlayabileceğini vurguluyor. Ayrıca TCMB'nin gıda fiyatlarındaki vurgusu da yılsonu için %9.30 olan enflasyon beklentimizi destekliyor. 2015 yılında TL'de sert bir değer kaybı yaşanmaması ve petrol fiyatlarının hali hazırda geldiği seviyelerde kalması durumunda, Ocak ayından itibaren enflasyonda düşüş yaşanabilir. Enflasyonda başlayacak bir düşüş ise 2015 yılında TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesini sağlayabilecektir.



TCMB, 21 Ekim tarihinde yaptığı bir açıklama ile dört yıl aradan sonra tekrar dengeli büyümeyi ve yurtiçi tasarrufları güçlendirmek amacıyla zorunlu karşılıklara faiz ödeme kararı aldı. Zorunlu karşılıkların TL olarak tutulan kısmına faiz ödeme kararı alınırken, faiz ödenmesine 2014 yılının Kasım ayında tesis edilen zorunlu karşılıklardan itibaren başlanacağı belirtildi. 2014 yılının Kasım ve Aralık aylarında faiz ödemesi izleyen ayların ilk iş günlerinde ve TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin 700 baz puan eksiği oranında yapılacak. 2015 yılında ise ödemeler üç ayda bir gerçekleştirilecek. 2015 yılında ödenecek faiz oranının belirlenmesinde ise mevduat (M) ve

öz kaynak (Ö) toplamının brüt krediye (K) oranı $100 \times ((M+Ö)/K)$ göz önünde bulundurulacak. Zorunlu karşılığa tabi kuruluşlar "mevduat ve katılım bankaları", "kalkınma ve yatırım bankaları" ve "finansman şirketleri" olmak üzere üç gruba ayrılacak ve her grup için $100 \times ((M+Ö)/K)$ oranı ayrı ayrı hesaplanacak. Bankalar ve finansman şirketlerinden kendi $100 \times ((M+Ö)/K)$ oranı, ilgili grubun bir önceki üç aylık dönemdeki ortalama oranına eşit veya bu oranın üstünde olanlara, kendi oranını referans döneme göre korumaları veya artırmaları halinde izleyen üç aylık dönemde tesis edecekleri Türk lirası zorunlu karşılıklarına TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin 500 baz puan eksiği oranında, diğer bankalara ise TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin 700 baz puan eksiği oranında faiz ödenecek.

Zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi, uzun zamandır beklenen bir gelişmeydi. Bu nedenle faiz kararının piyasada olumlu karşılandığı ancak faiz oranının beklentilerin altında kaldığı söylenebilir. 2010 yılından önceki uygulamada, TL zorunlu karşılıklara ödenen faiz, gecelik borçlanma faizinin 3/4'ü kadardı. Son uygulamayla birlikte 2015 yılında sektörde TL zorunlu karşılıklara ödenecek faizin %1.5-%2 aralığında gerçekleşeceği varsayımı altında sektör karlılığını %1-%3 aralığında artırması mümkün görünüyor.

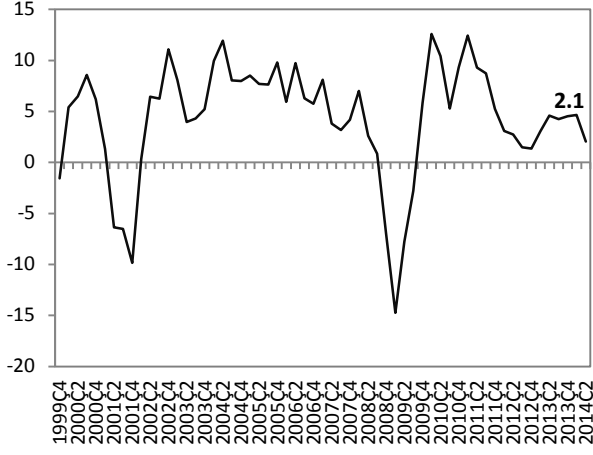
Haftalık Veri Takvimi (27-31 Ekim 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
27.10.2014	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Ekim)	107.6	106.9 (açımlandı)
		Kapasite Kullanım Oranı (Ekim)	%74.4	%74.9 (açımlandı)
	ABD	Markit PMI Hizmetler Endeksi (Ekim, öncül)	58.9	57.8
		Bekleyen Konut Satışları (Eylül, a-a)	-%1.0	%1.0
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Eylül, y-y)	%2.0	%2.2
		Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ekim)	104.7
28.10.2014	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Eylül)	-%18.4	%0.5
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ağustos, y-y)	%5.61	--
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	86.0	87.0
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Ekim)	14	10
	İtalya	İş Dünyası Güven Endeksi (Ekim)	95.1	95.0
		Japonya	Perakende Satışlar (Eylül, a-a)	%1.9
29.10.2014	ABD	Fed Toplantısı (Ekim)	--	--
		Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	86.0
	İngiltere	M4 Para Arzı (Eylül, a-a)	%0.3	--
		Japonya	Sanayi Üretimi (Eylül, a-a, öncül)	-%1.9
30.10.2014	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	74	--
		ABD	Büyüme (3. çeyrek, ç-ç)	%4.6
		Kişisel Tüketim Harcamaları (3. çeyrek, ç-ç)	%2.5	%1.9
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	283 Bin Kişi	283 Bin Kişi
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	-11.1	-11.1
		Almanya	TÜFE (Ekim, a-a, öncül)	%0.0
		İşsizlik Oranı (Ekim)	%6.7	%6.7
		31.10.2014	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)
		TCMB Enflasyon Raporu (IV-2014)	--	--
		ABD	Chicago PMI (Ekim)	60.5
		Michigan Üniverisitesi Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	86.4	86.4
		Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Eylül)	%11.5
	Almanya	Perakende Satışlar (Eylül, y-y)	%0.1	%1.2
		Fransa	ÜFE (Eylül, y-y)	-%1.4
	İtalya	ÜFE (Eylül, y-y)	-%2.0	--
			TÜFE (Ekim, öncü)	-%0.1
		İşsizlik Oranı (Eylül, öncü)	%12.3	%12.4
		Japonya	İşsizlik Oranı (Eylül)	%3.5
		TÜFE (Eylül, y-y)	%3.3	%3.3
		Hanehalkı Harcamaları (Eylül, y-y)	-%4.7	-%4.3
		Merkez Bankası Toplantısı	--	--

TÜRKİYE

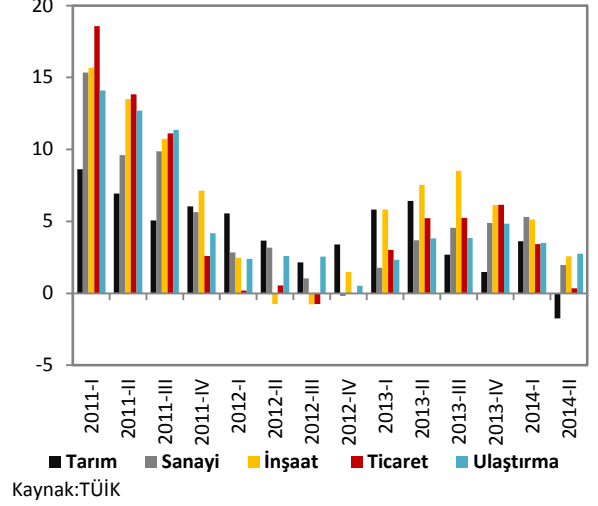
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



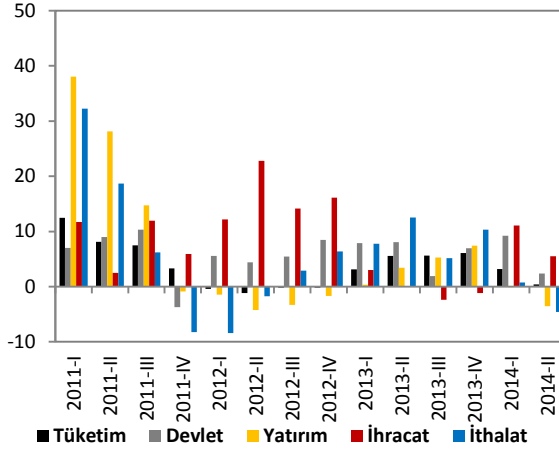
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

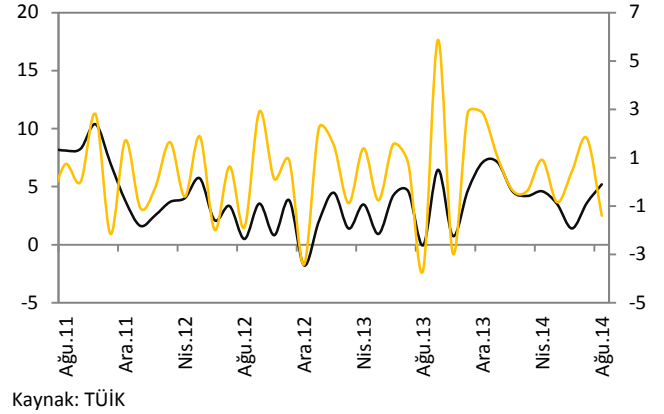
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

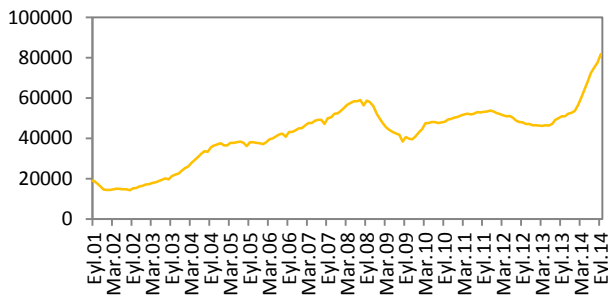
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



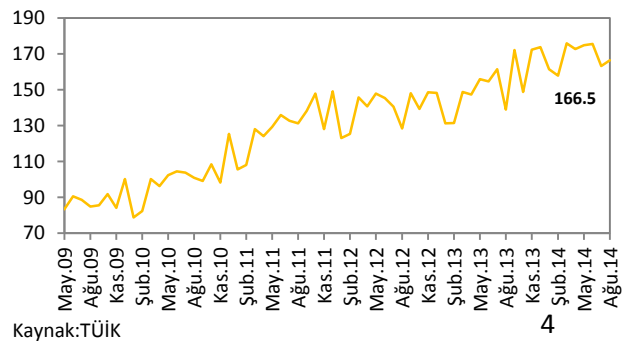
Toplam Otomobil Üretimi

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

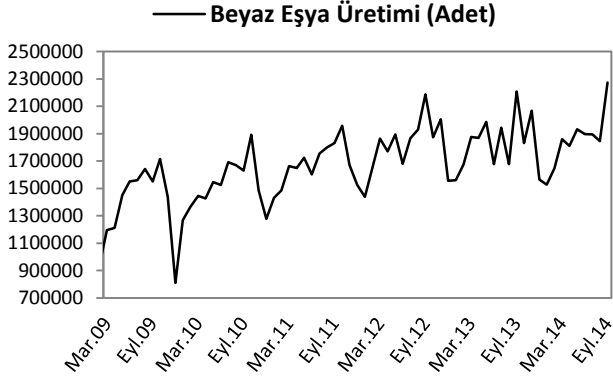


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

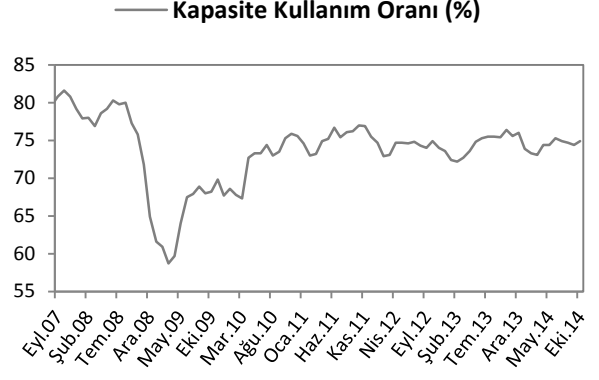


Beyaz Eşya Üretimi



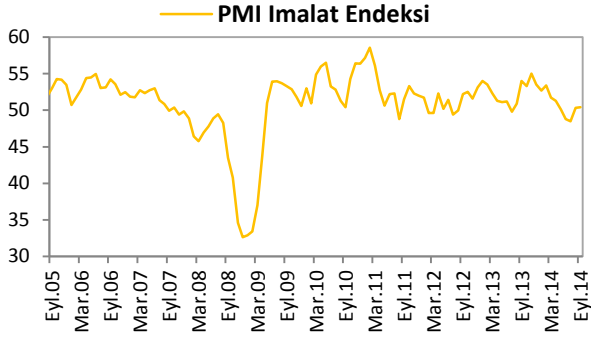
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

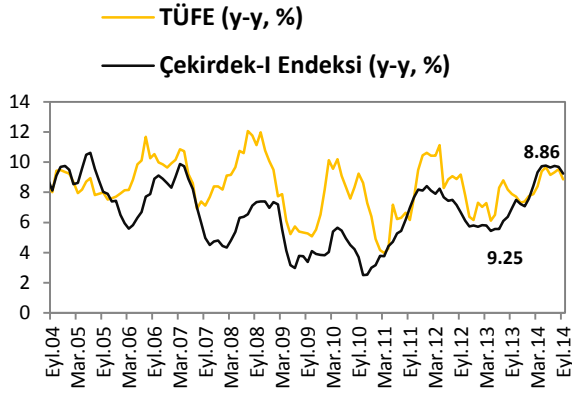
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

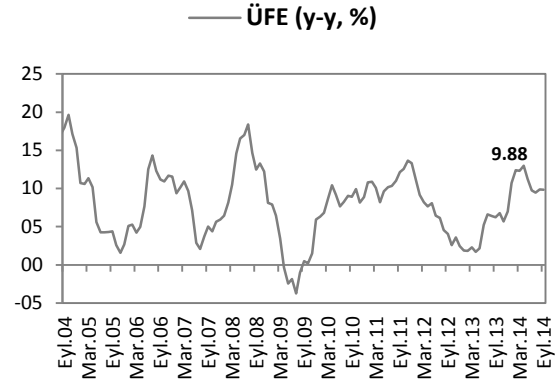
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



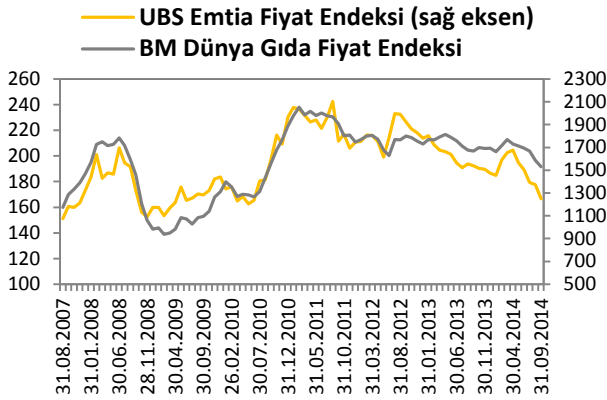
Kaynak: TCMB

ÜFE



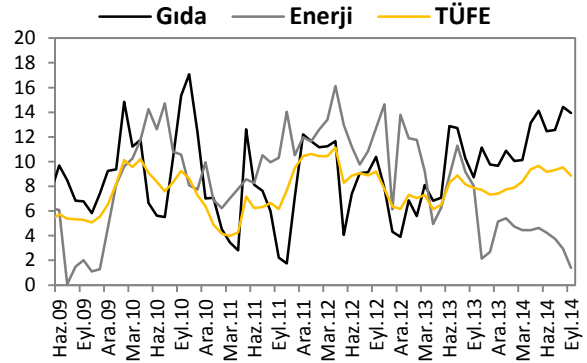
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



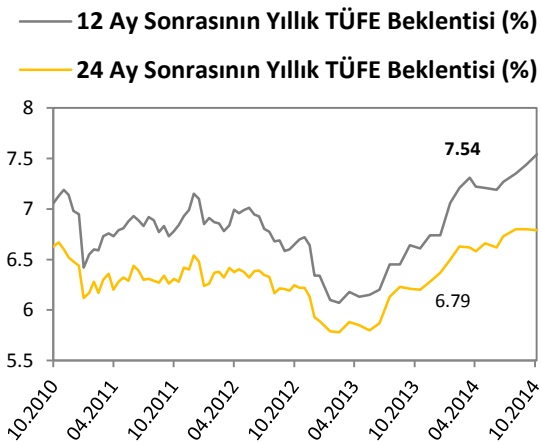
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



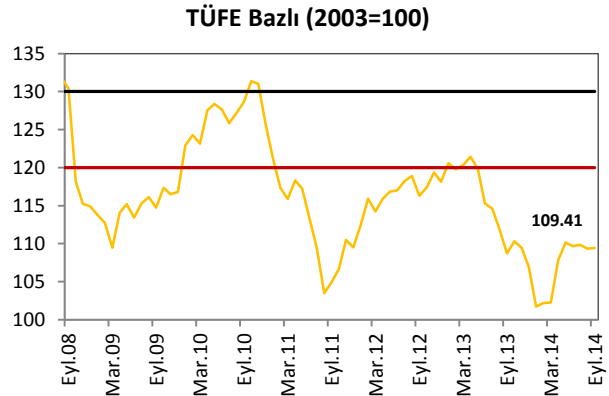
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

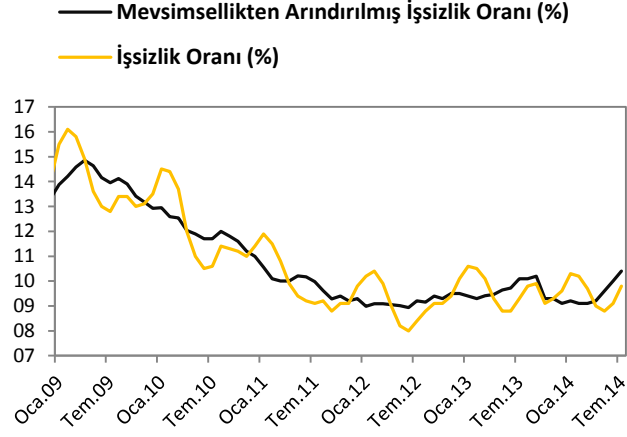
Reel Ektif Döviz Kuru



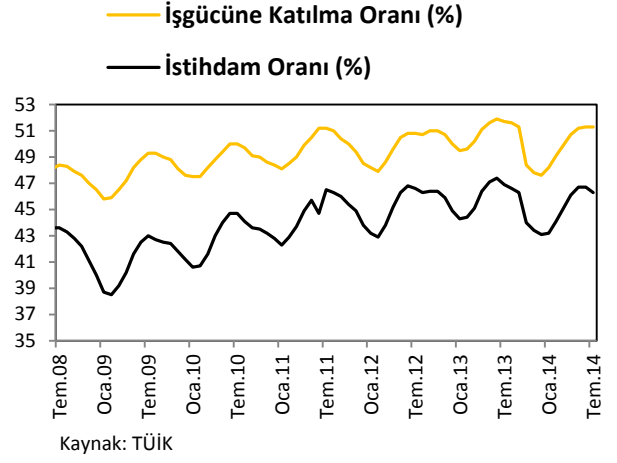
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

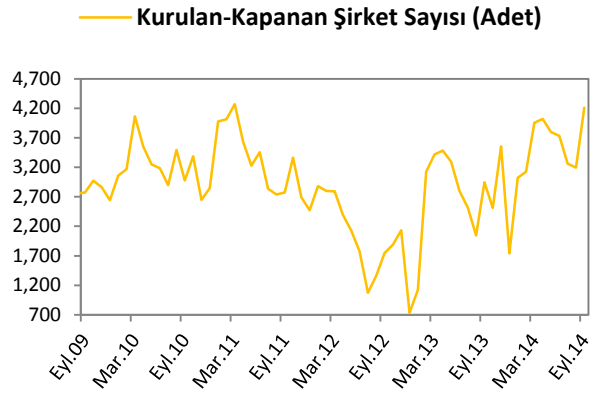
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

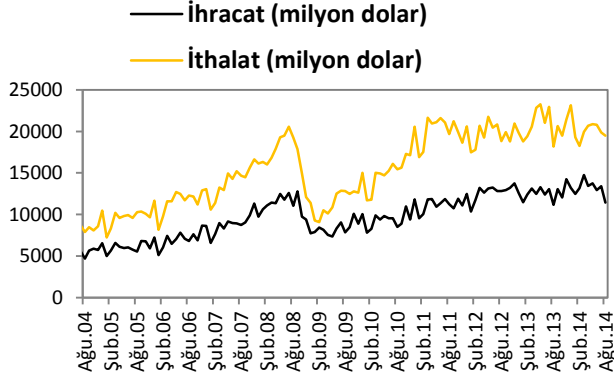


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

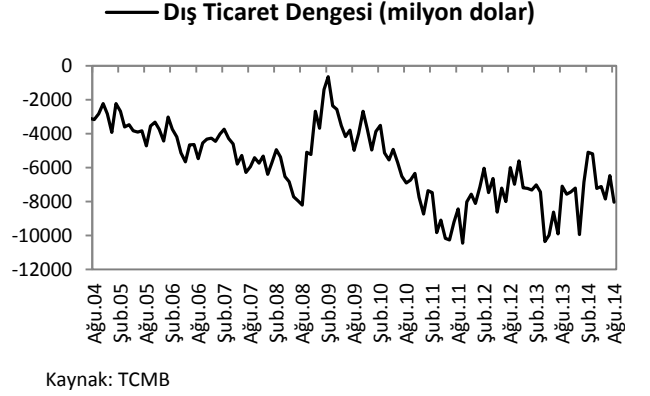


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

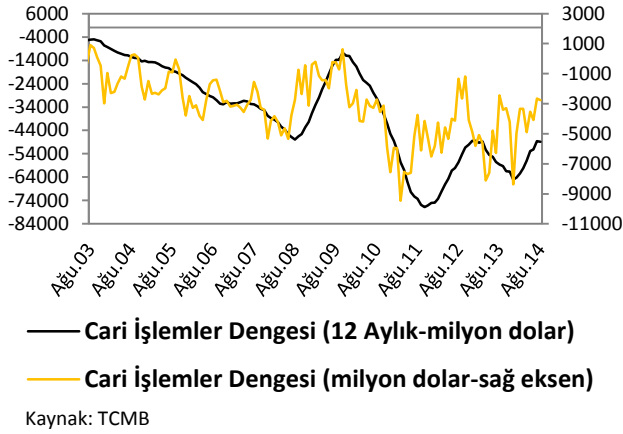
İthalat-İhracat



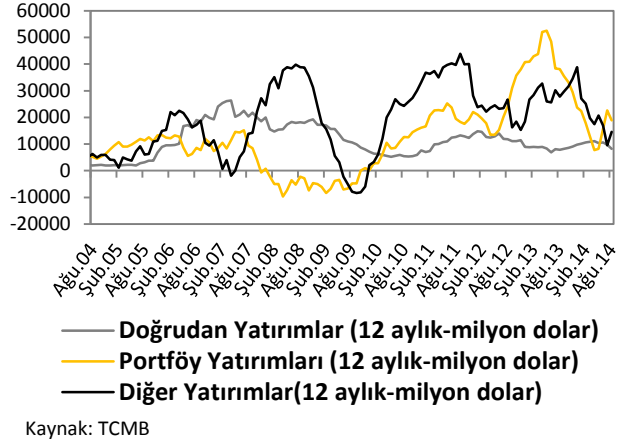
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

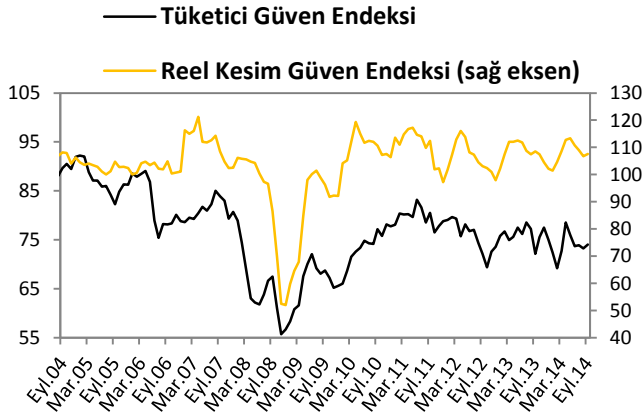


Sermaye ve Finans Hesabı



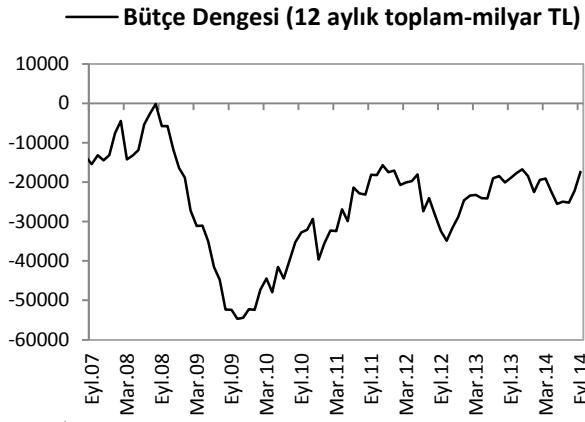
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

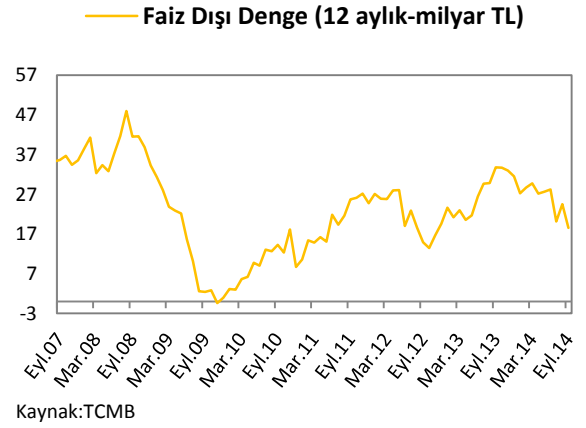


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

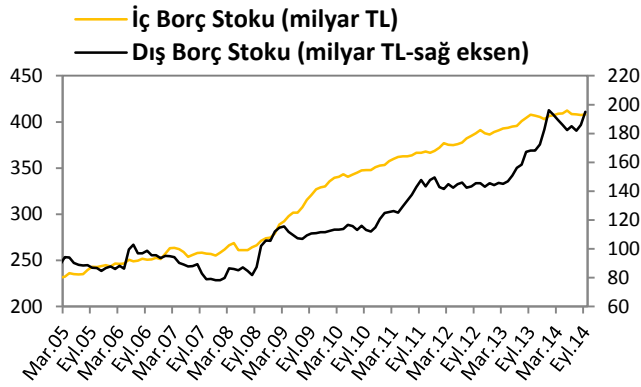
Bütçe Dengesi



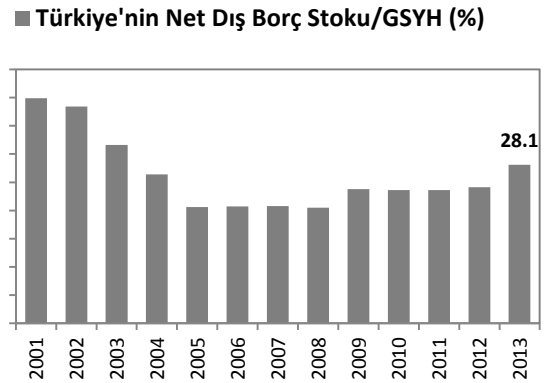
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

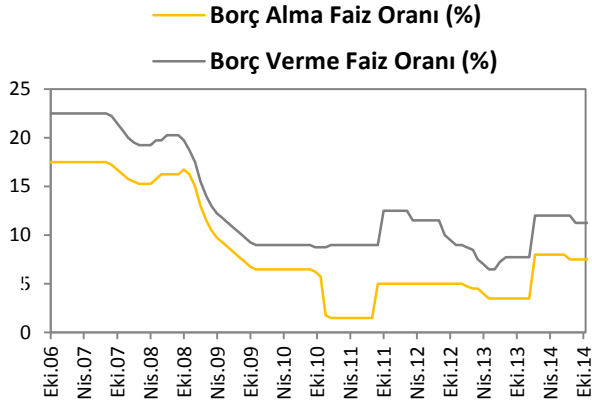


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



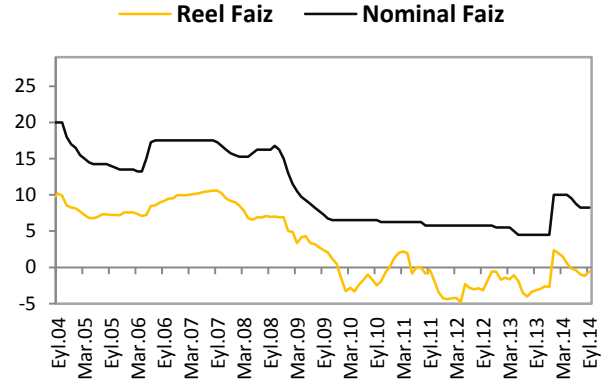
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.6	1.7	-2.26	0.25	86
Euro Bölgesi	0.7	0.3	2.88	0.05	-11.10
Almanya	1.2	0.80	7.52	0.05	99
Fransa	0.10	0.40	-1.61	0.05	-24.00
İtalya	-0.60	-0.10	-1.99	0.05	101.40
Macaristan	3.90	-0.50	1.05**	2.10	-17.60
Portekiz	0.90	0.00	-2.02**	0.05	-23.20
İspanya	1.20	-0.20	0.70	0.05	-9.60
Yunanistan	-5.50	-1.10	0.68	0.05	-55.80
İngiltere	3.00	1.20	-3.34	0.50	-1.00
Japonya	-0.10	3.30	0.70	0.10	39.90
Çin	7.30	1.60	2.35**	6.00	103.80
Rusya	0.80	8.00	1.56	8.25	--
Hindistan	5.70	6.75	-1.99	8.00	--
Brezilya	-0.87	6.75	-3.63	11.00	109.70
G.Afrika	1.00	5.90	-5.24**	5.75	-1.00
Türkiye	2.10	8.86	-7.9	8.25	74.00

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

** : 2012 verisi.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayımlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
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)	3.2
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	5.2	(Ağustos 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	74.9	(Ekim 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	9.8	(Temmuz 2014)	9.6
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	8.86	(Eylül 2014)	9.3
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	9.25	(Eylül 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167,404	225,331	249,913	(17.10.2014)	--
M2	731,770	910,052	999,944	(17.10.2014)	--
M3	774,651	950,979	1,044,310	(17.10.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	80,576	(17.10.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	113,269	(17.10.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	7.50	(24.10.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	11.13	(24.10.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	2,768	(Ağustos 2014)	47,000
İthalat	236,545	252,140	19,475	(Ağustos 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	11,439	(Ağustos 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	8,035	(Ağustos 2014)	83,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	408.2	(Eylül 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	194.9	(Eylül 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	197.6	186.5	(2014 2Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Eylül	2013 Eylül			
Bütçe Gelirleri	23,207	30,122	30,339	(Eylül 2014)	--
Bütçe Giderleri	29,037	34,847	39,550	(Eylül 2014)	--
Bütçe Dengesi	5,830	-4,725	-9,211	(Eylül 2014)	--
Faiz Dışı Denge	-2,561	1,375	-4,578	(Eylül 2014)	--

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

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.