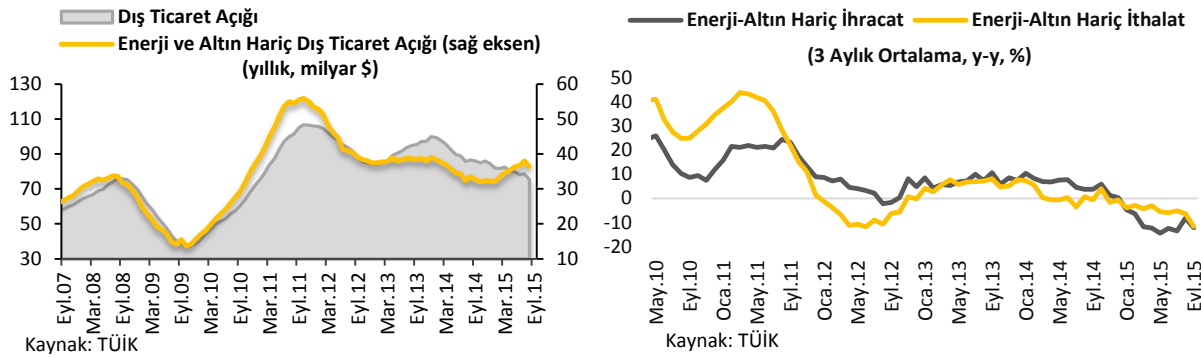


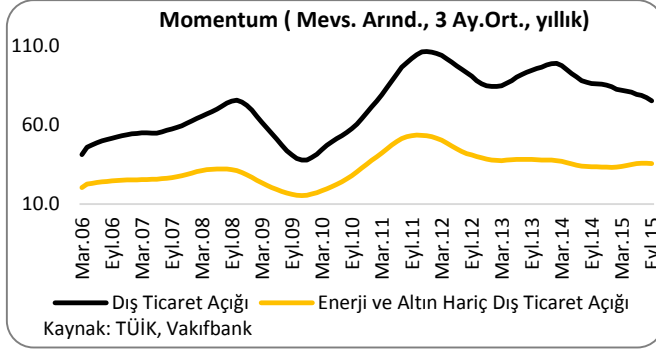
Dış ticaret açığı Eylül ayında 3.7 milyar dolara geriledi.

Dış ticaret açığı petrol fiyatlarındaki düşüşün katkısıyla toparlanmasını Eylül ayında da sürdürdü. İhracat EUR/USD paritesindeki gerilemenin yanı sıra önemli ticaret ortağımız olan ülkelerin ekonomik sorunlar yaşamasının etkisiyle gerilemeye devam ederken ithalat ise kurda görülen yükseliş ve ekonomik aktivitedeki yavaşlama sebebiyle düşüş seyrini Eylül ayında da sürdürdü. İthalatta yaşanan yıllık bazda gerilemenin ihracattaki gerilemeden daha fazla olması Eylül ayında dış ticaret açığının daralmasında belirleyici oldu. Diğer yandan ara malı ithalatı başta olmak üzere sermaye ve tüketim malı ithalatında yıllık bazda gerileme yaşanması ekonomik aktivitede beklenen canlanmanın henüz gerçekleşmediğine işaret etti. Bu haftaki raporumuzda Eylül ayı dış ticaret açığı gelişmelerini yakından inceleyeceğiz.



Eylül ayında dış ticaret açığı 2014 yılının aynı dönemine göre %46.6 azalışla 3.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Ağustos ayında %40 civarında sert daralma yaşayan dış ticaret açığının Eylül ayında toparlanma hızının arttığı görülüyor. Yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise, geçtiğimiz yılın Eylül ayına göre %16.1 azalarak 72.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece yıllıklandırılmış dış ticaret açığı son on aydır devam eden düşüş eğilimini Eylül ayında da sürdürmüştü. Enerji ve altın hariç dış ticaret açığı ise, Eylül ayında enerji ve altın hariç ithalatta yaşanan düşüşün katkısıyla yıllık bazda %24.2 daralarak 1.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu pozitif gelişmeye paralel olarak yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç dış ticaret açığı da toparlanmasını sürdürerek 35.9 milyar dolara geriledi.

Dış ticaret dengesinin alt bileşenlerine bakıldığında, 11.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen ihracatın Eylül ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %14.2 azaldığı ve yılın başından bu yana düşüş eğilimini sürdürdüğü görülüyor. Bu durumda, USD/TL kurundaki artışın ihracatımızda yaratması beklenen pozitif etkinin, önemli ihracat ortağımız olan ülkelerdeki ekonomik sorunların hala devam ediyor olması ve EUR/USD paritesinde yaşanan gerileme sebebiyle yeterince görülmemesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. İthalat ise, Eylül ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %25.2 azalarak 15.4 milyar dolar seviyesinde açıklandı. İthalatın düşüş eğilimini koruduğu, gerileme hızının ise Eylül ayında artış gösterdiği dikkat çekiyor. Bu çerçevede, Eylül ayında ithalatın yıllık bazda ihracattan daha fazla gerilemesinin dış ticaret açığının daralmasında etkili olduğu görülüyor. İthalattaki gerilemede etkili olan faktörlerin başında altın ithalatındaki %73.8 azalışın yanı sıra enerji ithalatındaki %38.9'luk düşüş geliyor. Eylül ayında yapılan enerji ithalatının ton olarak yıllık bazda artış göstermesine karşın tutar olarak belirgin düşüş göstermesi, petrol fiyatlarındaki düşüşün dış ticarete yaptığı pozitif katkının devam ettiğine işaret ediyor. Yukarıdaki grafikten de görüldüğü gibi yılbaşıdan bu yana düşüş eğiliminde olan enerji ve altın hariç ihracatın söz konusu bu eğilimi sürdürdüğü görülüyor. Bu durumu özellikle Bölge ekonomilere yapılan ihracatın yıllık bazda daralmaya devam etmesinden de görüyoruz.



Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış seriye göre, Eylül ayında ihracat bir önceki aya göre %5.1, ithalat ise %2.7'lik artış gösterdi. Böylelikle Eylül ayında 3.7 milyar dolar gerçekleşen dış ticaret açığının mevsim ve takvim etkisinden arındırıldığında 4.3 milyar dolar olduğu görülüyor. Dış ticaret açığının momentumuna bakıldığında ise toparlanmanın Eylül ayında artarak devam ettiği dikkat çekiyor. Ekonomik grupların sınıflandırılmasına göre ithalatın alt

kalemlerindeki gelişim ekonomik aktiviteye ilişkin sinyal niteliğinde olması bakımından önemli bir gösterge. Bu bağlamda baktığımızda Eylül ayında da bir önceki aya olduğu gibi ara malı ithalatı başta olmak üzere sermaye malı ihalatı ve tüketim malı ithalatında yıllık bazda gerileme yaşanmaya devam etmesi 3.çeyrekte ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret ediyor. Buna karşılık mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış enerji ve altın hariç dış ticaret açığının artmaya devam ettiği dikkat çekiyor.

Ocak-Eylül Dönemi (Mevs. ve Tak. Arınd.)

Milyar dolar	2014	2015	Değişim (y-y, %)
İhracat	118.4	107.3	-9.4
İthalat	179.8	156.3	-13.1
Dış Ticaret Açığı	-61.4	-49.0	-20.2
Karşılama Oranı (%)	65.8	68.6	--

Kaynak: TÜİK

ilk dokuz aylık dönem itibarıyla ticaret gelişimine bakıldığında ihracatın geçen yılın aynı dönemine göre %9.4, ithalatın ise %13.1 gerileyerek yine diğer ayda olduğu gibi ithalatta yıllık bazdaki gerileme ihracata göre daha fazla gerçekleşmiş oldu. Öte yandan, parite etkisinin devam ettiğini gördüğümüz ihracat parite etkisinden arındırıldığında ilk dokuz aylık dönemde ihracatın

yıllık bazda %0.8 ile daha sınırlı gerilediği görülüyor. Bu gerilemenin ihracatımıza negatif etkisi ise ilk dokuz ayda toplam 10.1 milyar dolar oldu. Aynı dönemde dış ticaret açığı ise, geçen yıla göre %20.2 gerileyerek 49 milyar dolar oldu. Bu bağlamda yılbaşından bu yana gerçekleşen toplam dış ticaret açığındaki toparlanmanın Eylül ayında da devam ettiğini söyleyebiliriz. Bununla birlikte ithalattaki gerilemenin ihracattan daha fazla olması sebebiyle ihracatın ithalatı karşılama oranının da %68.6'a yükseldiği görülüyor.

Sonuç olarak, Eylül ayında dış ticaret açığı 2014 yılının aynı dönemine göre %46.6 azalışla 3.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise, geçtiğimiz yılın Eylül ayına göre %16.1 azalarak 72.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece yıllıklandırılmış dış ticaret açığı son on aydır devam eden düşüş eğilimini Eylül ayında da sürdürmüş oldu. İhracat geçen yıla göre %14.2 gerileyerek 11.7, ithalat ise %25.2 gerileyerek 15.4 milyar dolar oldu. İthalatın yıllık bazda ihracattan daha fazla gerilemesinin yanı sıra ticaret hacminin daralmaya devam etmesi dış ticaret açığının azalışında belirleyici oldu. Eylül ayında AB, Orta Doğu ve Rusya'ya yapılan ihracat ise Eylül ayında geçen yıla göre sırasıyla %8, %26 ve %29.7 azalış gösterdi. Diğer yandan, ithalattaki gerilemede enerji ithalatının ton olarak aylık bazda artış göstermesine karşın tutar olarak belirgin düşüş göstermesi petrol fiyatlarındaki düşüşün dış ticarete yaptığı pozitif katkının devam ettiğine işaret etti. Ancak, petrol fiyatlarındaki geri çekilmenin ithalat kanalıyla dış ticaret açığına olumlu yansımalarına karşın, petrol gelirlerindeki düşüşten olumsuz etkilenen önemli ticaret ortaklarımıza yapılan ihracata olumsuz yansıdığını düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde, Euro Bölgesi ve Rusya ekonomilerinde sınırlı da olsa toparlanma görülmesi ve kurun geldiği seviyeler düşünüldüğünde ihracatın dış ticaret açığının toparlanmasına pozitif katkıda bulunmasını bekliyoruz.

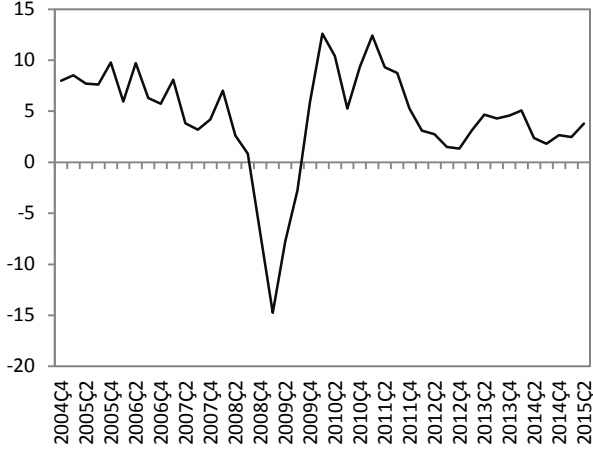
Haftalık Veri Takvimi (02 Kasım– 06 Kasım 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
02.11.2015	Türkiye	İmalat PMI (Ekim)	48.8	--	
	ABD	İmalat PMI (Ekim)	54.0	54.0	
		ISM İmalat Endeksi (Ekim)	50.2	50.0	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ekim)	52.0	52.0	
	Almanya	İmalat PMI (Ekim)	51.6	51.6	
	Fransa	İmalat PMI (Ekim)	50.7	50.7	
	İtalya	İmalat PMI (Ekim)	52.7	53.1	
	İngiltere	İmalat PMI (Ekim)	51.5	51.4	
	Japonya	İmalat PMI (Ekim)	52.5	--	
	03.11.2015	Türkiye	TÜFE (Ekim, a-a)	%0.89	%1.27
ÜFE (Ekim, a-a)			%1.53	--	
ABD		ISM New York Endeksi (Ekim)	44.5	46.0	
		Fabrika Siparişleri (Ekim)	-%1.7	-%0.9	
04.11.2015	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Ekim)	90.95	--	
	ABD	ADP Özel İstihdam (Ekim)	200 Bin Kişi	180 Bin Kişi	
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-48.33 Milyar Dolar	-41 Milyar Dolar	
		Hizmet PMI (Ekim)	54.4	54.5	
	Euro Bölgesi	ISM Hizmetler Endeksi (Ekim)	56.9	56.5	
		Hizmet PMI (Ekim)	54.2	54.2	
	Almanya	ÜFE (Eylül, y-y)	-%2.6	-%3.3	
		Hizmet PMI (Ekim)	55.2	55.2	
		Fransa	Hizmet PMI (Ekim)	52.3	52.3
		İtalya	Hizmet PMI (Ekim)	53.3	53.5
		İngiltere	Hizmet PMI (Ekim)	53.3	54.5
		Japonya	Hizmet PMI (Ekim)	51.4	--
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	40.6	40.8	
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	260 Bin Kişi	260 Bin Kişi	
05.11.2015	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Eylül, a-a)	%0.0	%0.2	
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Eylül, a-a)	-%1.8	%1.0	
	İngiltere	Merkez Bankası (BOE) Toplantısı (Kasım)	%0.50	%0.50	
06.11.2015	ABD	İşsizlik Oranı (Ekim)	%5.1	%5.1	
		Tarımdışı İstihdam (Ekim)	142 Bin Kişi	180 Bin Kişi	
	Almanya	Sanayi Üretimi (Eylül, Mevs. Arınd., a-a)	-%1.2	%0.5	
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	-2975 Milyon Euro	-3050 Milyon Euro	
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Eylül, y-y)	%1.9	%1.3	
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Eylül, öncül)	103.5	101.8	

TÜRKİYE

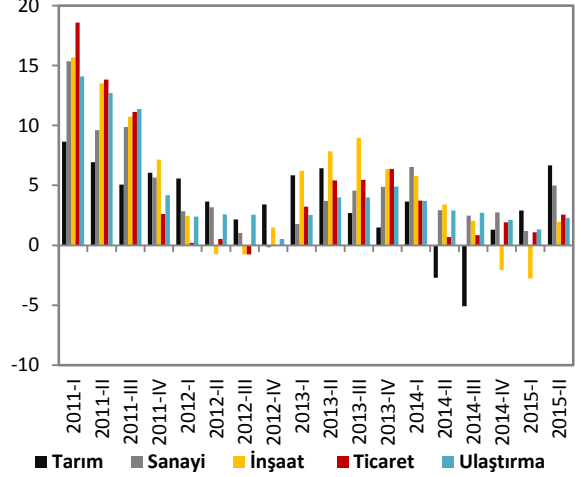
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



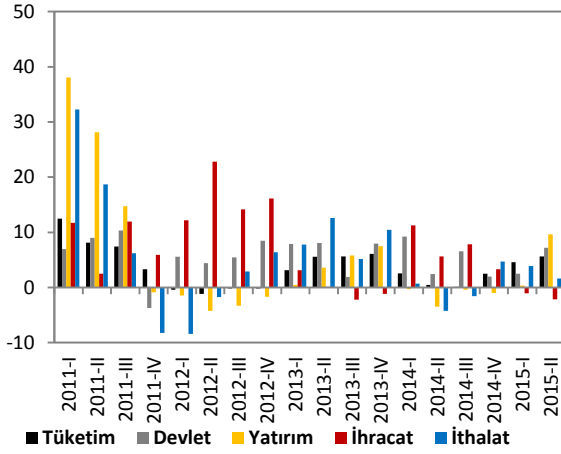
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

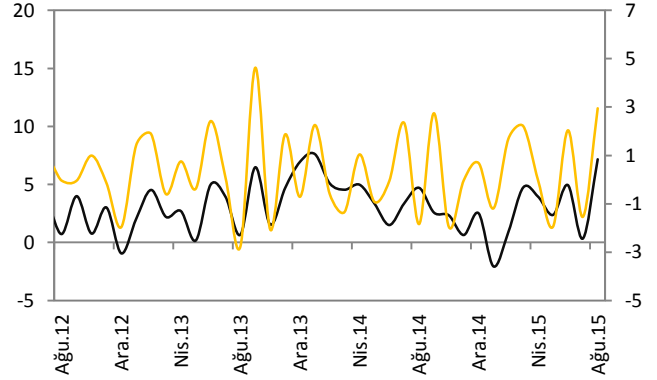
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

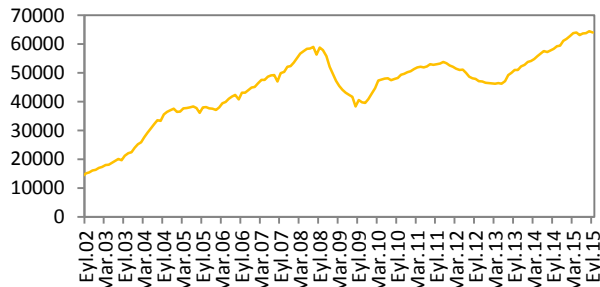
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



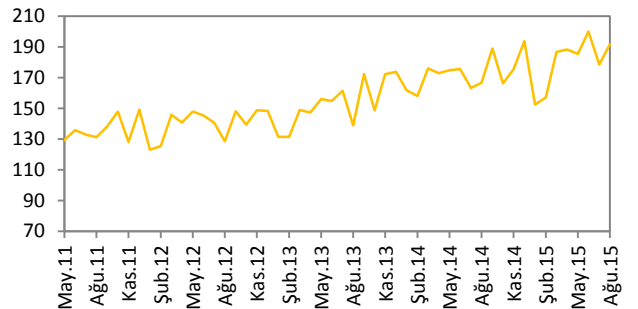
Toplam Otomobil Üretimi

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

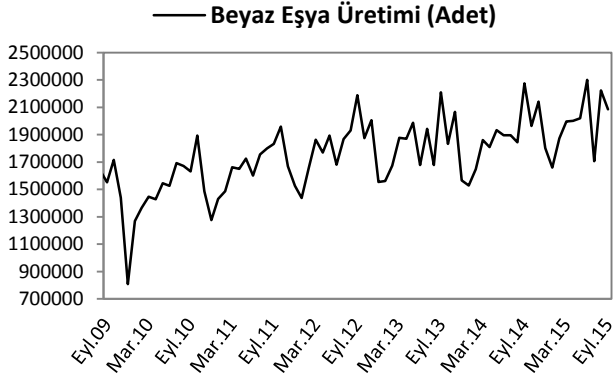


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

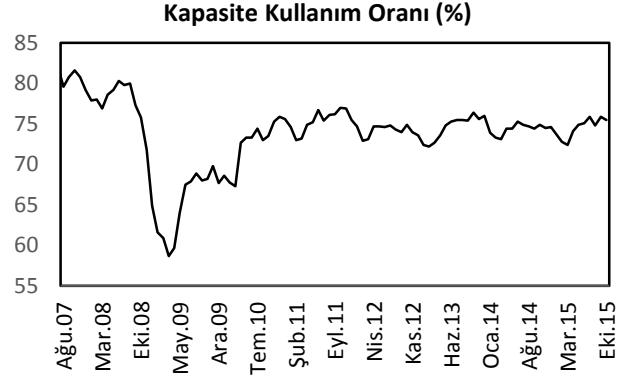


Beyaz Eşya Üretimi



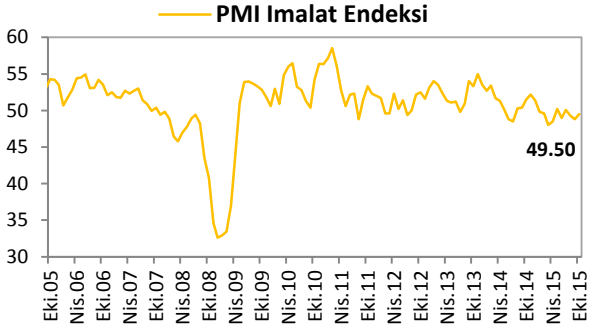
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

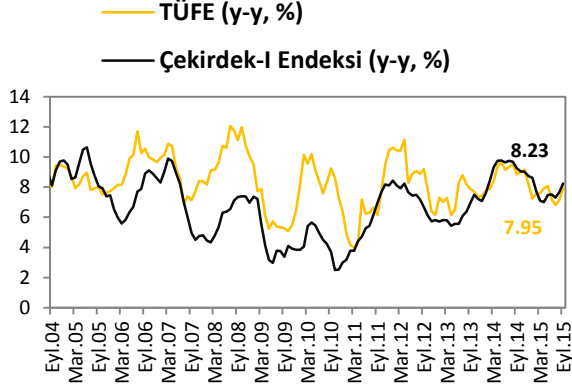
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

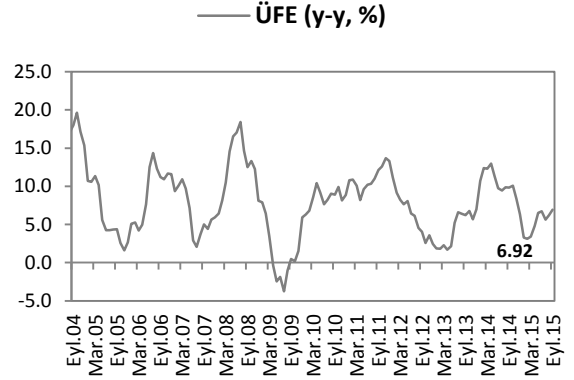
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



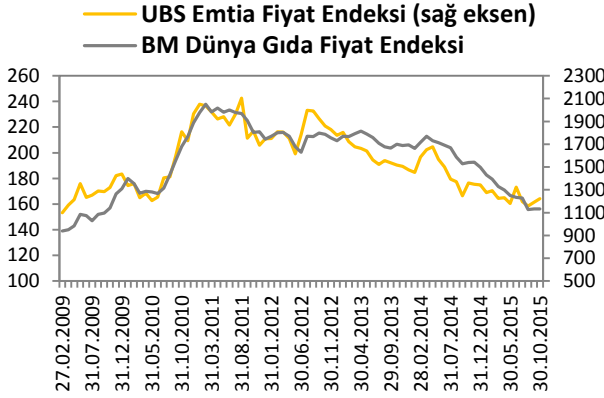
Kaynak: TCMB

ÜFE



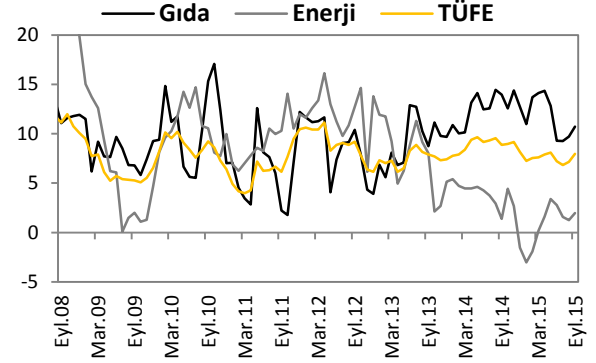
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



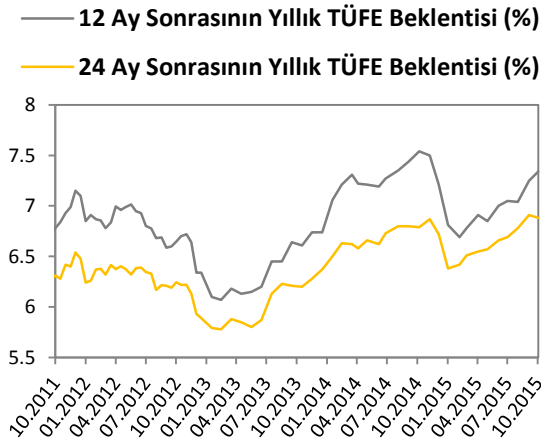
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



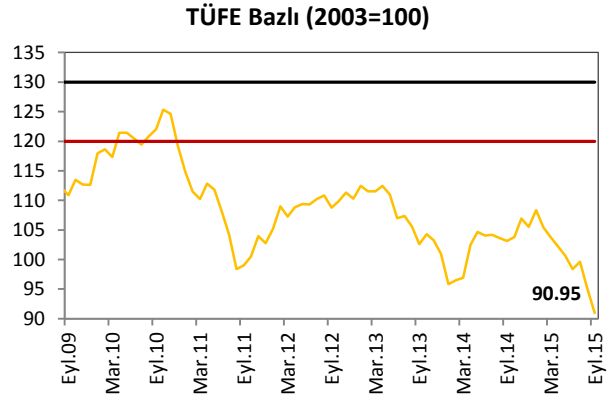
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

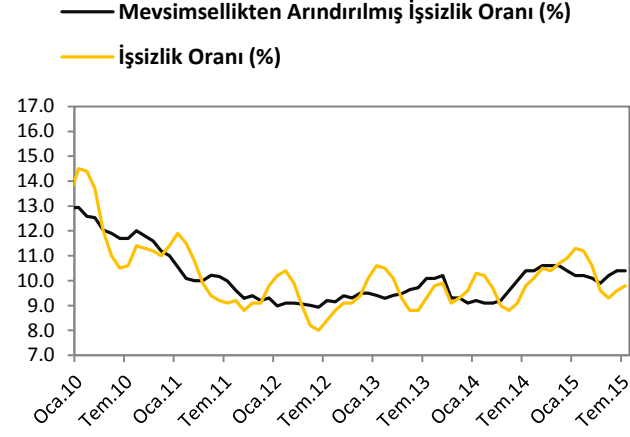
Reel Ektif Döviz Kuru



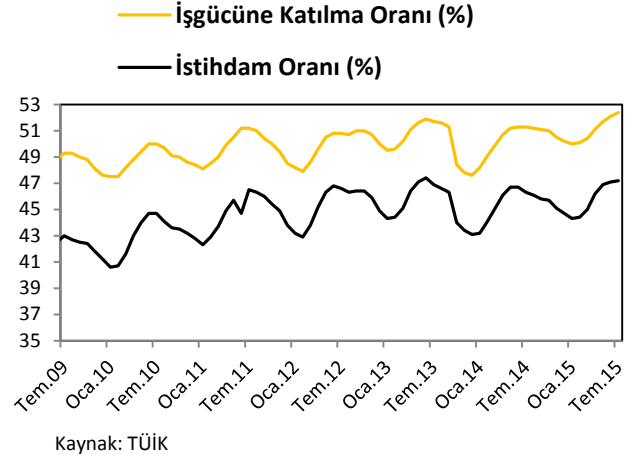
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

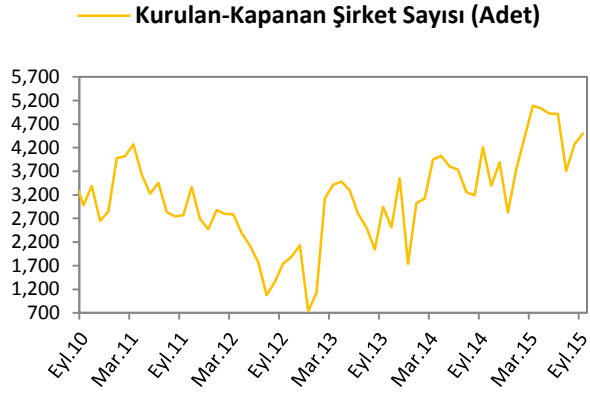
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

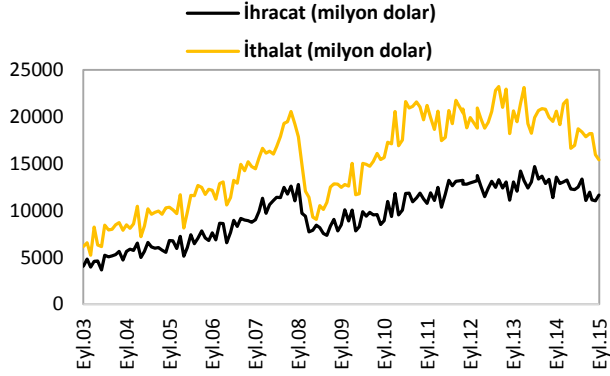


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

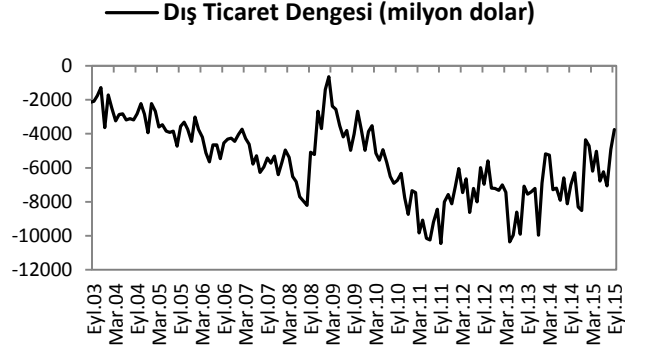


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

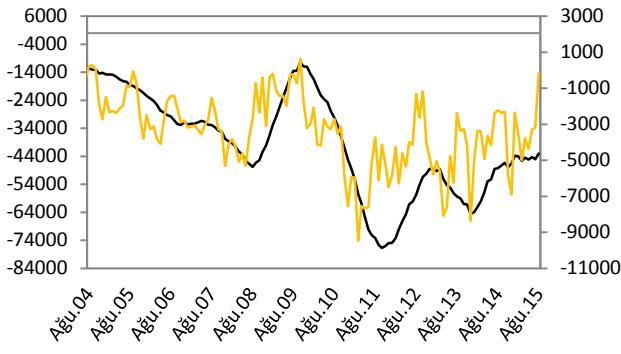
İthalat-İhracat



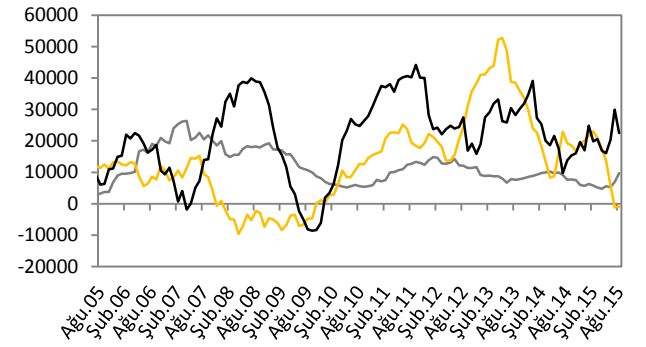
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

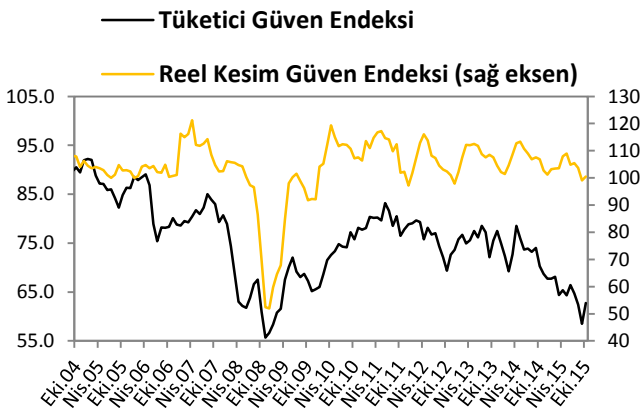


Sermaye ve Finans Hesabı



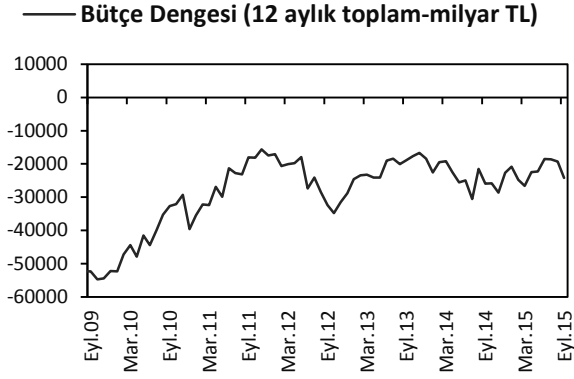
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



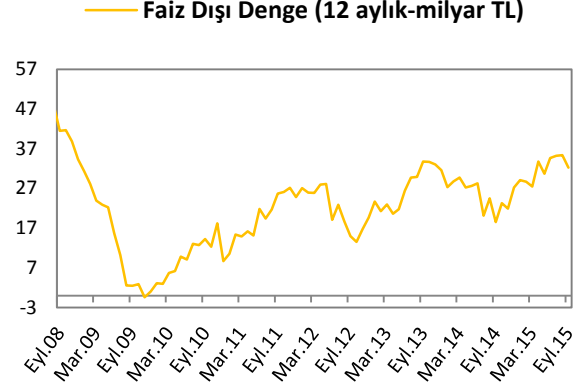
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



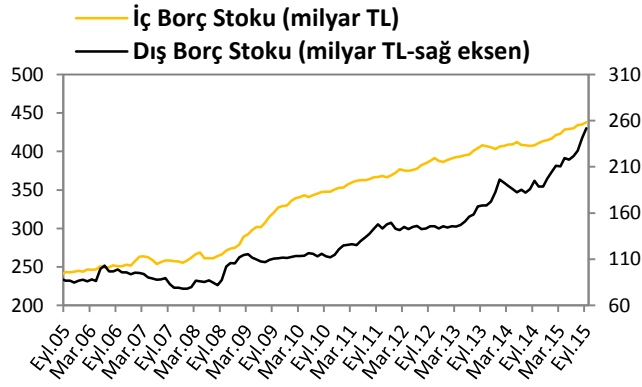
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



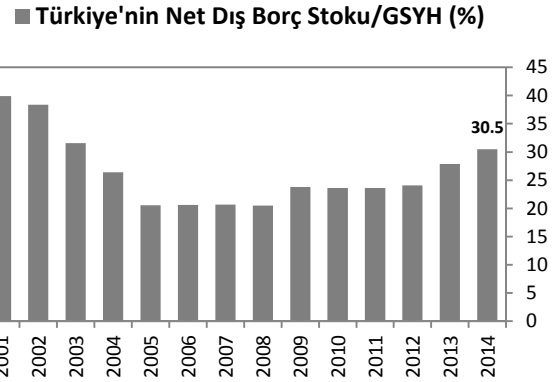
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

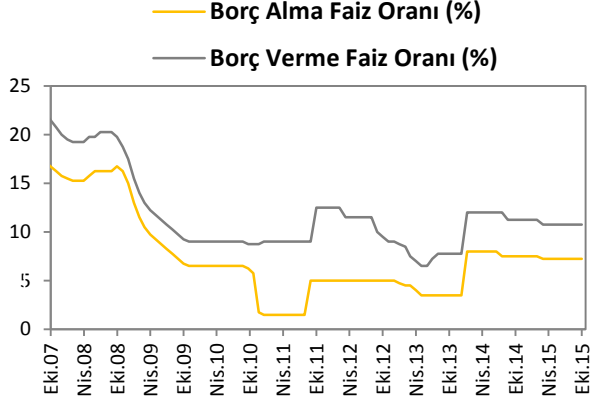
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

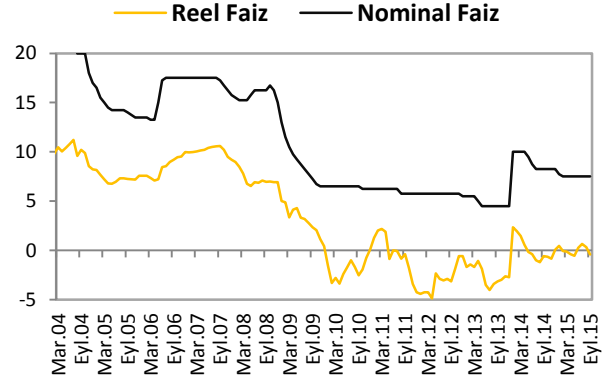
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.7	0	-2.25	0.25	103.04
Euro Bölgesi	1.5	-0.1	2.04	0.05	-7.70
Almanya	1.6	-0.20	7.40	0.05	97
Fransa	1.10	0.10	-0.93	0.05	-13.70
İtalya	1.00	0.20	1.91	0.05	112.70
Macaristan	2.70	-0.40	3.98	1.35	-19.60
Portekiz	1.50	0.90	0.56	0.05	-15.70
İspanya	3.10	-0.90	0.80	0.05	-2.60
Yunanistan	1.60	-0.80	0.93	0.05	-64.20
İngiltere	2.40	-0.10	-5.90	0.50	3.00
Japonya	0.80	0.20	0.53	0.10	40.60
Çin	6.90	1.60	2.12	4.35	104.50
Rusya	-4.60	15.70	3.20	11.00	--
Hindistan	5.30	4.35	-1.34	6.75	--
Brezilya	-2.60	9.49	-4.42	14.25	96.30
G.Afrika	1.20	4.60	-5.80**	6.00	-4.50
Türkiye	3.78	7.95	-5.83	7.50	62.78

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2014 yılı verileridir. ** 2013 verileri.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayımlanan	2015 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 567 289	1 749 782	481 735	(2015 2Ç) --
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y%)	4.2	2.9	3.8	(2015 2Ç) 2.9
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	7.17	(Ağustos 2015) --
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	75.5	(Ekim 2015) --
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	9.8	(Temmuz 2015) 10.7
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (y-y, %)	7.40	8.17	7.95	(Eylül 2015) 8.2
ÜFE (y-y, %)	6.97	6.36	6.92	(Eylül 2015) --
Parasal Göstergeler (Milyon TL)				
M1	225,331	251,991	310,085	(23.10.2015) --
M2	910,052	1,018,546	1,196,772	(23.10.2015) --
M3	950,979	1,063,151	1,240,587	(23.10.2015) --
Emisyon	67,756	77,420	96,591	(23.10.2015) --
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	100,468	(23.10.2015) --
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(30.10.2015) --
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.27	(30.10.2015) --
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)				
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	163	(Ağustos 2015) 35.7
İthalat	251,661	242,182	15,401	(Eylül 2015) --
İhracat	151,802	157,627	11,659	(Eylül 2015) --
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	3,742	(Eylül 2015) --
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	438.2	(Eylül 2015) --
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	251.6	(Eylül 2015) --
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014) --
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)				
	2013 Eylül	2014 Eylül		
Bütçe Gelirleri	30.122	30.339	33.837	(Eylül 2015) --
Bütçe Giderleri	34.847	39.550	47.937	(Eylül 2015) --
Bütçe Dengesi	-4.725	-9.211	-14.101	(Eylül 2015) --
Faiz Dışı Denge	1.375	-4.578	-7.723	(Eylül 2015) --

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Őiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03

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 doğruluğu hakkında 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, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.