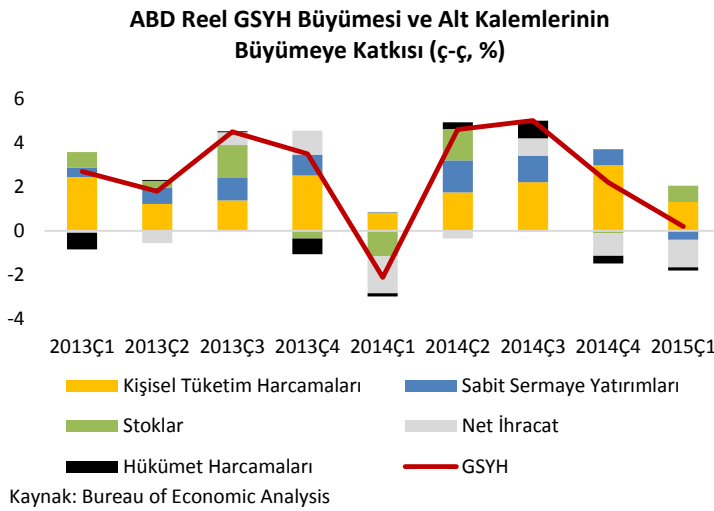


**Fed, piyasaları etkilemeye devam ediyor.**

Son dönemde ABD’de açıklanan veriler beklentilerden kötü geliyor. Öncül verilerin ardından ABD’nin ilk çeyrek büyüme verisinin de beklentilerin altında kalmasıyla birlikte Fed’in faiz artırımını Eylül ayına erteleyeceği beklentileri kuvvetlendi. Fed’in 28-29 Nisan’da gerçekleşen Açık Piyasa Komitesi toplantısının ardından yayımlanan açıklamalar da faiz artırımının erteleneceği beklentilerini destekledi. Ancak açıklamalarda Fed’in faiz artırımını zamanına ilişkin Haziran ayını tamamen ihtimal dışı bırakmadığını görüyoruz. Bu nedenle ABD’de açıklanacak veriler önemini korumaya devam ediyor. Bu haftaki raporumuzda ABD’de son açıklanan büyüme verisini ve Fed’in açıklamalarını inceleyeceğiz.

**Büyüme beklentilerin altında kaldı**

ABD ekonomisi 2015 yılının ilk çeyreğinde %1.1 olan beklentilerin altında %0.2 oranında büyüdü. Söz konusu oran 2014 yılının ilk çeyreğinden bu yana görülen en düşük büyüme oranı oldu. İlk çeyrek büyümesinin yavaşlama göstermesinde dış ticaretteki bozulma ve sabit sermaye yatırımlarındaki düşüş belirleyici oldu.

İlk çeyrekte büyümenin bütün alt kalemlerinde bir yavaşlama olduğu görülüyor. İlk çeyrek büyümesine en yüksek katkıyı kişisel tüketim

harcamaları yapmış olmasına rağmen, bu kalem de %1.9 büyüme ile son bir yılın en düşük büyümesini gösterdi. Yerleşik olmayanların sabit sermaye yatırımlarındaki %3.4’lük düşüş, ihracattaki %7.2’lik azalma ve hükümet harcamalarının %0.8 düşmesi de ilk çeyrek büyümesini negatif yönlü etkiledi.

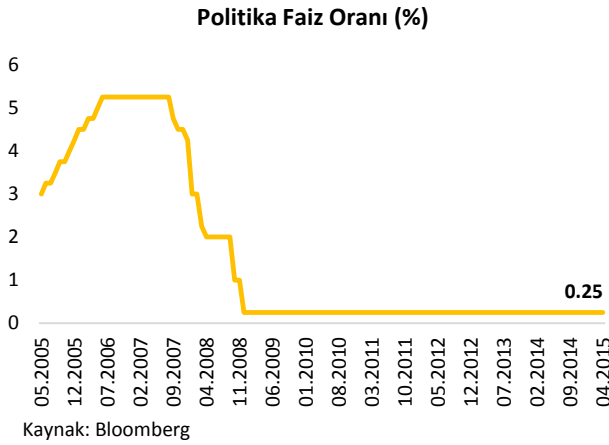
ABD’de Dallas Fed, Chicago Fed, New York imalat endeksi, sanayi üretimi, konut verileri, tüketici güveni gibi verilerin beklentilerin altında kalmasının ardından piyasalarda Fed’in faiz artırımlarını erteleyeceği ve Nisan ayı toplantısında buna yönelik ipuçları vereceği beklentileri artmıştı.

**Fed faiz oranlarını değiştirmede**

Fed Açık Piyasa Komitesi Toplantı Notları		
	Mart Ayı Toplantısı	Nisan Ayı Toplantısı
<b>Ekonomik Büyüme</b>	İlmlili seyrediyor	Kış aylarında yavaşladı
<b>Eksik İstihdam</b>	Azalmaya devam ediyor	Çok az değişim gösterdi
<b>Sabit Sermaye Yatırımları</b>	Artıyor	Yavaşladı
<b>Enflasyon</b>	Komite’nin uzun dönemli hedefinin altında seyrediyor	Komite’nin uzun dönemli hedefinin altında seyrediyor
<b>Kaynak: Fed</b>		

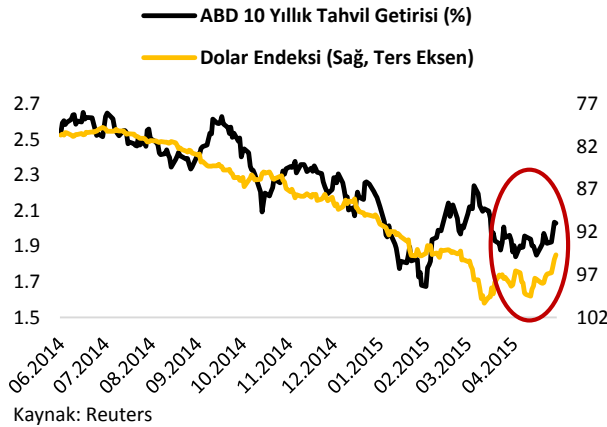
28-29 Nisan’da toplanan Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) beklendiği gibi faiz oranlarını değiştirmekten, ekonomiye ilişkin bir önceki toplantıya göre biraz daha olumsuz bir görünüm çizdi. Bunun dışında Nisan ayı açıklamaları, Mart ayındaki açıklamalara göre belirgin bir değişiklik göstermedi. Komite bu toplantıda, ekonomik

büyümenin kış aylarında yavaşladığını ve bunun kısmen geçici faktörlerden kaynaklandığını belirtti. Bu açıklama, Mart ayındaki ekonomik büyümenin ılımlı olduğu açıklamasına göre bir miktar olumsuzluk içeriyor. Ayrıca Fed istihdam piyasasına ilişkin olarak da bir miktar daha olumsuz bir ifade kullandı. Mart ayında eksik istihdamın azalmaya devam ettiğini belirten Fed, bu ay eksik istihdam için “çok az değişti” ifadesini kullandı. Mart ayı toplantı notunda sabit sermaye yatırımlarının arttığını belirten Fed, bu toplantısında ise önemli büyüme bileşenlerinden biri olan sabit sermaye yatırımlarının yavaşladığına dikkat çekti. Fed, enflasyona ilişkin açıklamalarında ise değişikliğe gitmedi ve enflasyonun düşen enerji fiyatları ve enerji dışı ithalat fiyatlarındaki düşüş nedeniyle Komite'nin uzun dönemli hedefinin altında seyretmeye devam ettiğini belirtti.




Faiz artırımı zamanlamasına ilişkin olarak ise Komite'nin istihdam piyasasının daha da iyileşme kaydettiğine ve enflasyonun orta vadede %2 olan hedefe yaklaştığına makul surette güvenebileceği zaman politika faizini yükseltmenin uygun olacağını değerlendirdiği tekrar edildi. Fed'in faiz artırımına ilişkin olarak ekonomik görünümü izlemeye devam edeceğini belirtirken, ekonomiye ilişkin bir önceki toplantıya göre daha olumsuz ifadelerde bulunması Fed'in faiz artırımını Haziran ayında başlatmayacağı ve faiz artırımının ertelendiğine ilişkin bir ipucu olarak algılandı. Fed Mart ayı toplantısından sonra yayımladığı notta,

Nisan ayındaki toplantıda faiz artırımı kararı alınmasının olası görünmediğini açıkça belirtmişti. Nisan ayı toplantısında ise Fed, bir sonraki toplantı olan Haziran ayına ilişkin böyle bir değerlendirmede bulunmadı. Bu nedenle Fed'in ekonomiye ilişkin daha olumsuz bir tablo çizerek faiz artırımının ertelendiği algısı yaratmasına karşın, faiz artırımlarının Haziran ayında başlama ihtimalini ise tamamen sona erdirmeyeceği görülüyor.



Toplantıdan önce piyasada oluşan beklentiler Fed'in bu toplantıda daha güvercin tonda açıklamalarda bulunacağı ve faiz artırımının erteleneceğine ilişkin bir ipucu vereceği yönündeydi. Beklendiği gibi bir önceki toplantıya göre ekonomiye ilişkin daha olumsuz ifadeler kullanan Fed güvercin bir ton kullanmış oldu ve bu ifadeler faiz artırımlarının ertelendiğine ilişkin bir ipucu olarak algılandı. Kararın ardından dolar küresel bazda değer kaybetmeye devam ederken, ABD 10 yıllık tahvil getirilerinde de yükseliş yaşandı.

Sonuç olarak Fed, Nisan ayı toplantısında faiz artırımlarının erteleneceğine ilişkin bir ipucu vermesine karşın Haziran ayında faiz artırımının başlaması olasılığını tamamen yok saymadı. Bu nedenle Haziran ayına kadar açıklanacak veriler piyasalar tarafından yakından izlenmeye devam edecektir. Özellikle bu hafta Cuma günü açıklanacak olan tarımsız istihdam verileri önemli olacak. Piyasalarda Fed'in faiz artırımına ilişkin beklentilerin sıklıkla değiştiğini görüyoruz. Her veri açıklaması piyasalardaki beklentilerin yönünü değiştirebiliyor. İlk çeyrekte kötü gelen büyüme verisinin Fed tarafından geçici mevsimsel koşullara bağlanmasının ardından, Haziran ayındaki toplantıya kadar açıklanacak ikinci çeyreğe ilişkin verilerin beklentilerden iyi gelmesi ve ekonomiye ilişkin olumlu bir görünüm çizmesi durumunda piyasada faiz artırımlarının erteleneceğine ilişkin beklentiler tekrar değişebilir. Bu durumda dolarda yeniden sert yükselişler görebiliriz. Nitekim, geçen hafta Perşembe günü açıklanan haftalık işsizlik maaşı başvurularının beklentilerin altında gelerek son 15 yılın en düşük seviyesinde açıklanması, ikinci



---

çeyrek büyümesine ilişkin olumlu beklentilere yol açtı ve dolarda yeniden yükseliş yaşanmasını sağladı. Ayrıca son dönemde bölgesel Fed başkanlarından faiz artırımını destekleyici yönde gelen açıklamalar da Fed üyelerinin bu yıl içinde faiz artırımına başlamaya istekli olduklarını gösteriyor. Bunun yanı sıra Haziran ayındaki toplantı Fed'in kısa ve uzun dönemli tahminlerini yayımlayacağı toplantı olması açısından da önemli olacaktır. Haziran ayındaki toplantıya kadar gelen verilerin olumlu bir görünüm çizmesi ve Fed'in makroekonomik tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesi, ayrıca Fed üyelerinin faiz oranı beklentilerin yükselmesi durumunda faiz artırım kararı alınmasa bile faiz artırımının yaklaştığı algısı oluşacaktır. Tüm bunların yanı sıra geçen hafta açıklanan saat başına telafi ücretinde artış yaşanmaya başlanmış olması işletmelerin istihdam giderlerinin arttığına işaret ederken, en son Mart ayı verisi açıklanan ortalama saatlik ücretlerin de yükselmesi, ekonomi üzerinde fiyat baskılarının arttığını gösteriyor. Geçen hafta açıklanan işsizlik maaşı başvurularının son 15 yılın en yüksek seviyesine çıkmasının ardından bu hafta açıklanacak tarımdışı istihdam ve ortalama saatlik ücretler verilerinin de yükselmesi de Haziran ayında olmasa bile faiz artırımının yaklaştığına işaret edecektir.

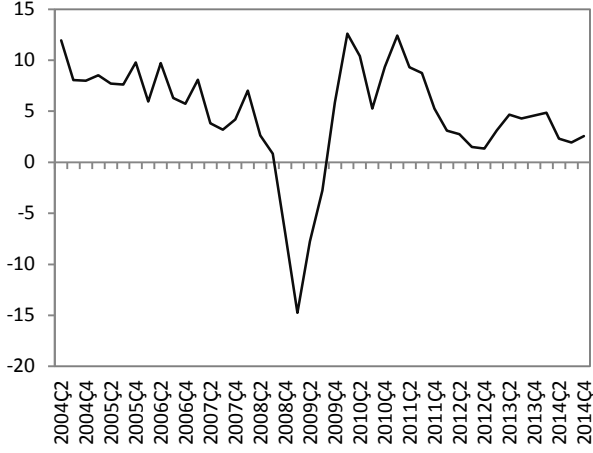
### Haftalık Veri Takvimi (04 - 08 Mayıs 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
04.05.2015	Türkiye	İmalat PMI (Nisan)	48.0	--
		TÜFE (Nisan, a-a)	%1.19	%1.63 (açıktandı)
		ÜFE (Nisan, a-a)	%1.05	%1.43 (açıktandı)
	ABD	Fabrika Siparişleri (Mart, a-a)	%0.2	%2.2
		ISM New York İmalat Endeksi (Nisan)	50.0	--
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Nisan)	51.9	51.9
	Almanya	İmalat PMI (Nisan)	51.9	51.9
	Fransa	İmalat PMI (Nisan)	48.4	48.4
	İtalya	İmalat PMI (Nisan)	53.3	53.3
	05.05.2015	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Nisan)	104.05
ABD		Hizmet PMI (Nisan)	57.8	--
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-35.4 Milyar Dolar	-39.6 Milyar Dolar
Euro Bölgesi		ÜFE (Mart, y-y)	-%2.8	-%2.3
06.05.2015	ABD	ADP Özel İstihdam (Nisan)	189 Bin Kişi	185 Bin Kişi
		MBA Mortgage Başvuruları	-%2.3	--
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Mart, a-a)	-%0.2	-%0.2
		Hizmet PMI (Nisan)	53.7	53.7
	Almanya	Hizmet PMI (Nisan)	54.4	54.4
	Fransa	Hizmet PMI (Nisan)	50.8	50.8
	İtalya	Hizmet PMI (Nisan)	51.6	51.9
	İngiltere	Hizmet PMI (Nisan)	58.9	58.6
07.05.2015	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	262 Bin Kişi	--
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Mart, a-a)	-%0.9	%1.5
	Fransa	Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	%0.6	%1.2
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-3,449 Milyon Euro	--
	Japonya	Hizmet PMI (Nisan)	48.4	--
08.05.2015	Türkiye	Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	%0.97	%0.75
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Nisan)	126 Bin Kişi	220 Bin Kişi
		İşsizlik Oranı (Nisan)	%5.5	%5.4
	Almanya	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	16.6 Milyar Euro	20.0 Milyar Euro
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	19.5 Milyar Euro	20.0 Milyar Euro
		Sanayi Üretimi (Mart, Mev. Arınd., a-a)	%0.2	%0.4
	İtalya	Sanayi Üretimi (Mart, a-a)	%0.6	%0.3
	İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-2,859 £	-2,300 £

## TÜRKİYE

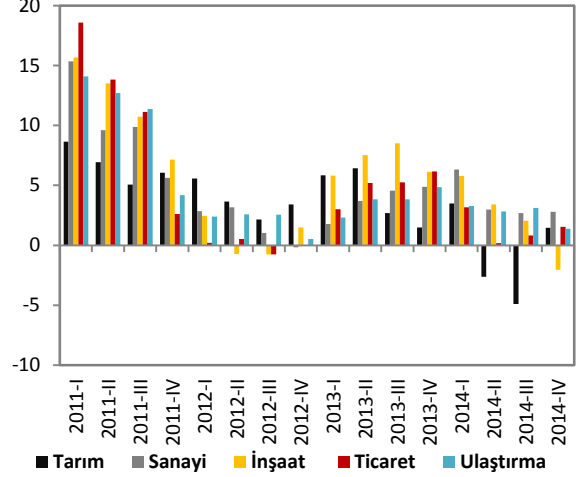
### Türkiye Büyüme Oranı

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



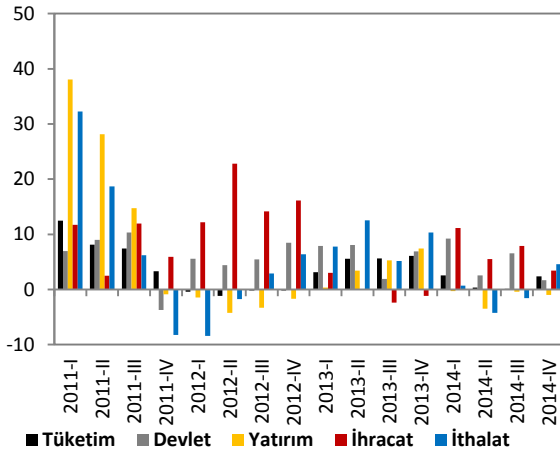
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



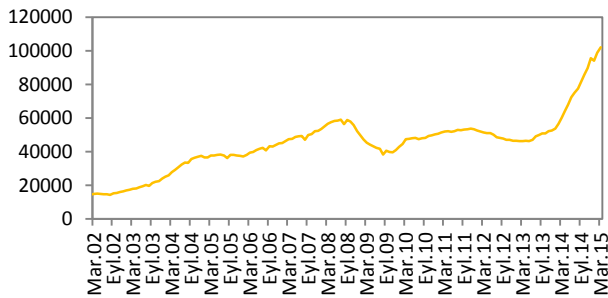
### Sanayi Üretim Endeksi

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



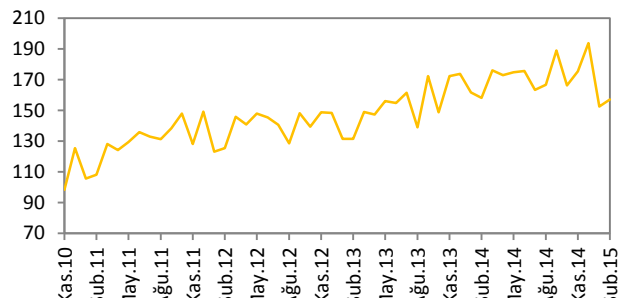
### Toplam Otomobil Üretimi

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

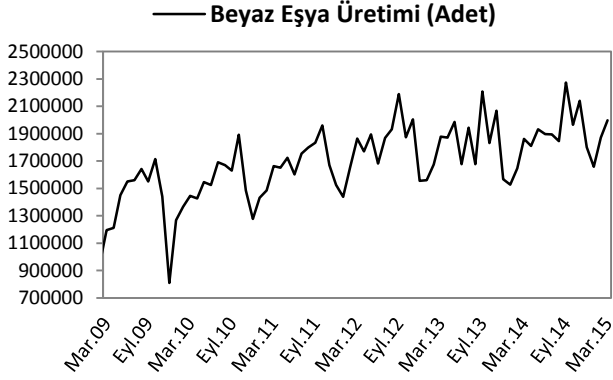


### Sanayi Ciro Endeksi

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

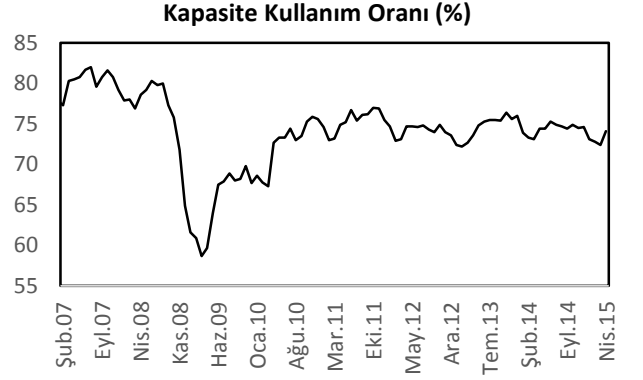


## Beyaz Eşya Üretimi



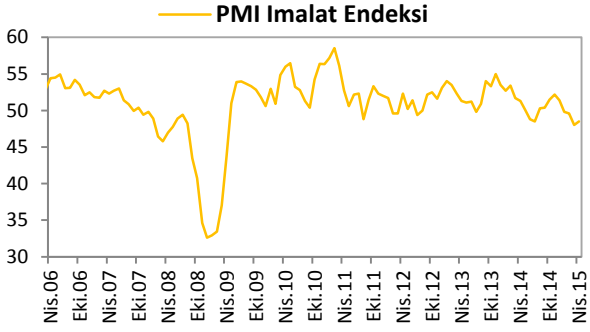
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

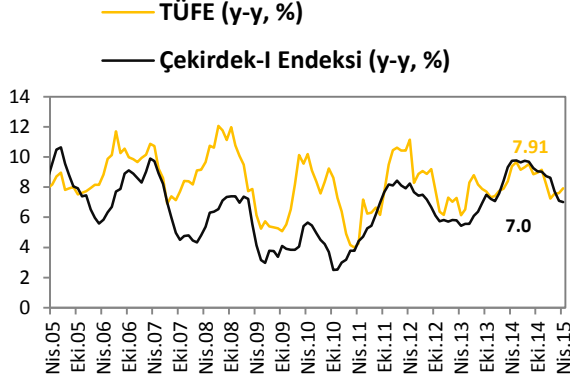
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

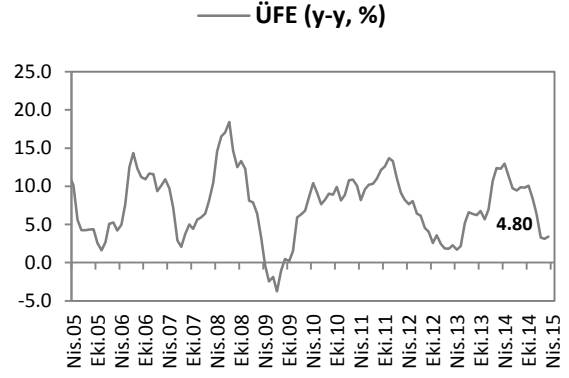
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



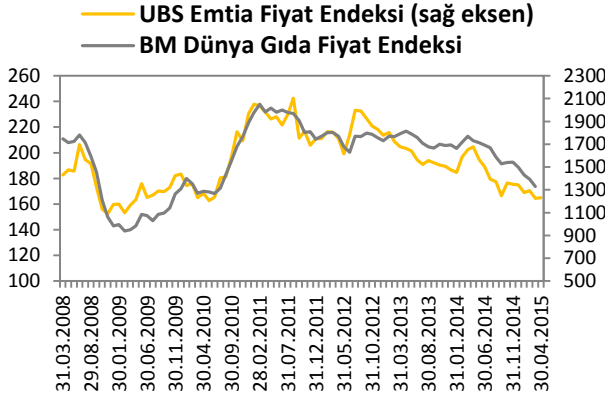
Kaynak: TCMB

### ÜFE



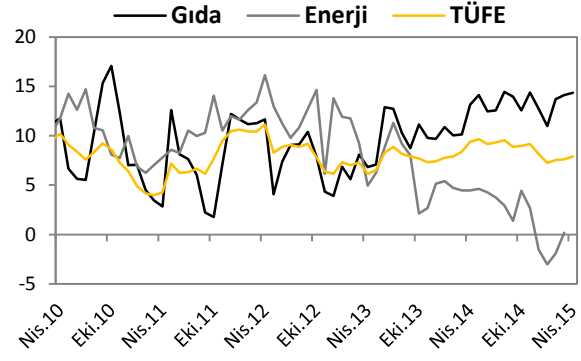
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



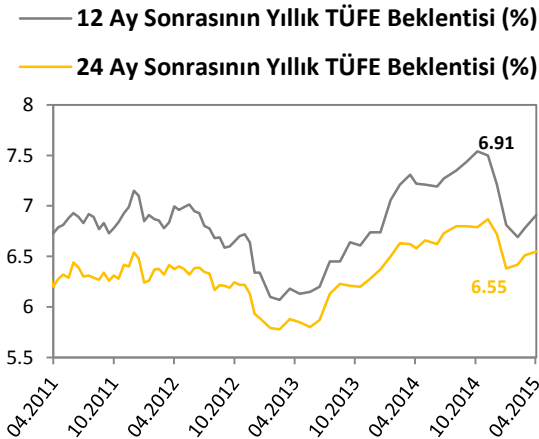
Kaynak: Bloomberg

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



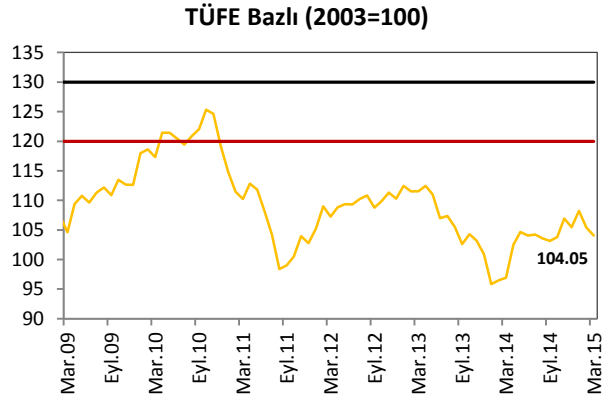
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

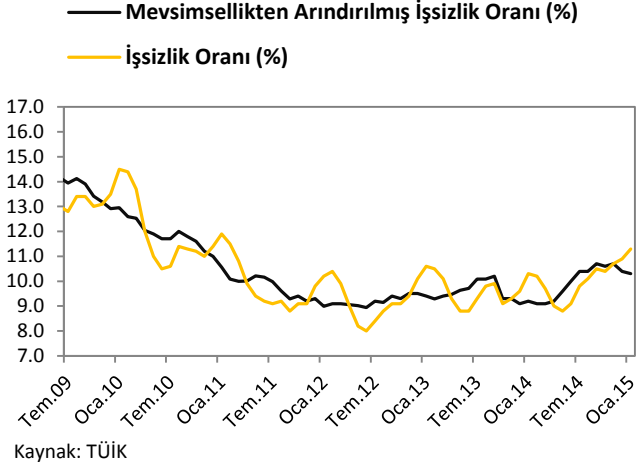
### Reel Ektif Döviz Kuru



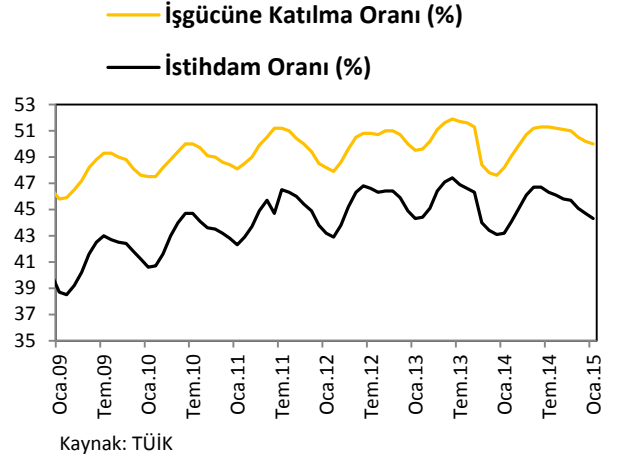
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

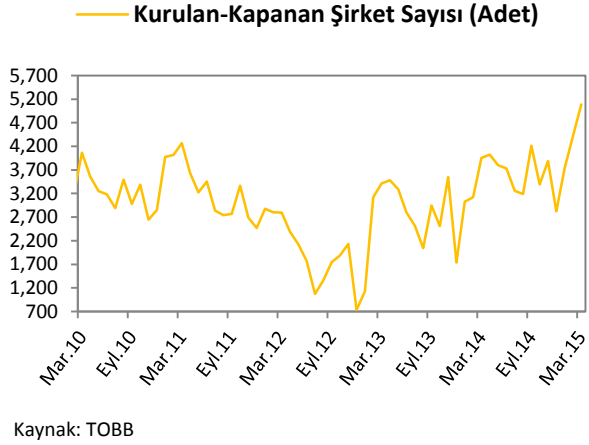
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı



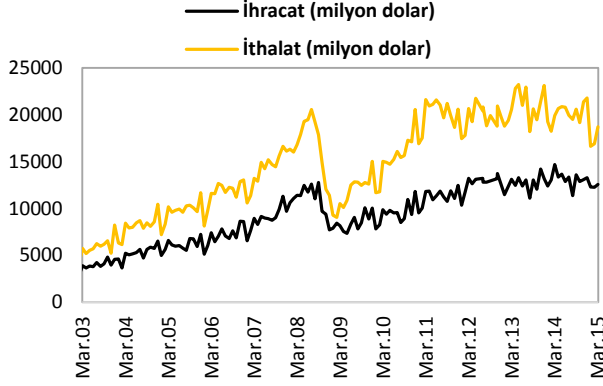
### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



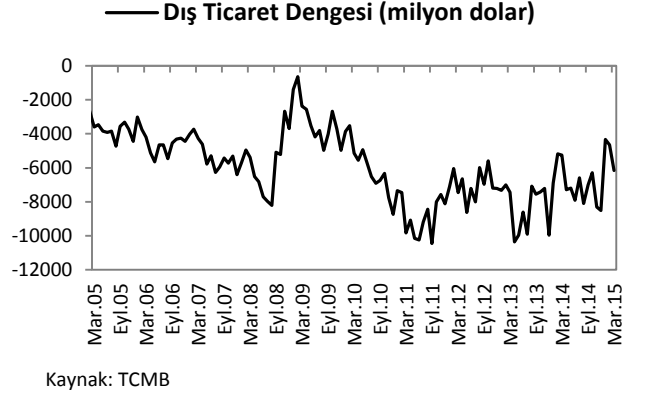


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

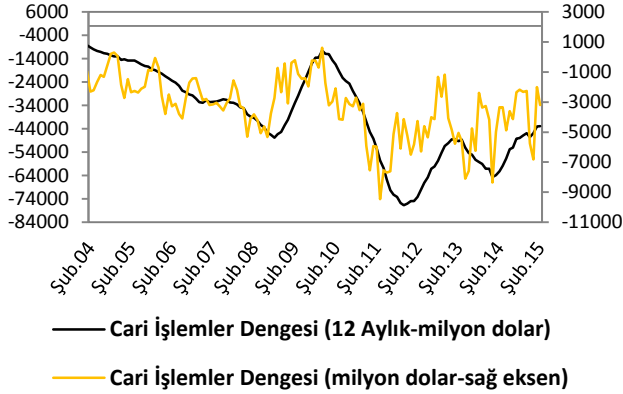
### İthalat-İhracat



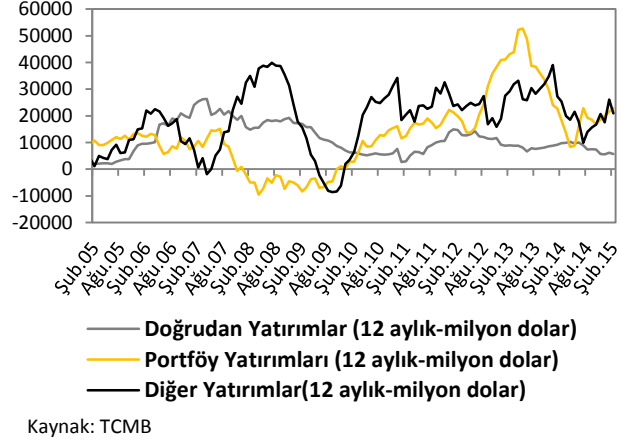
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

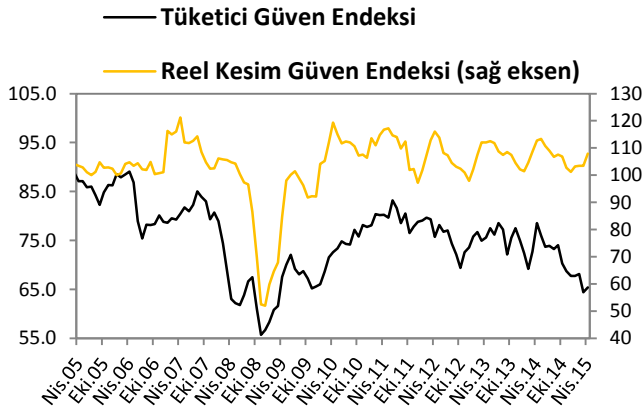


### Sermaye ve Finans Hesabı



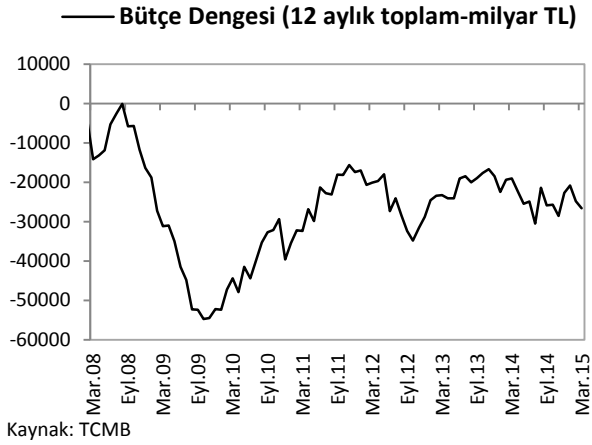
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

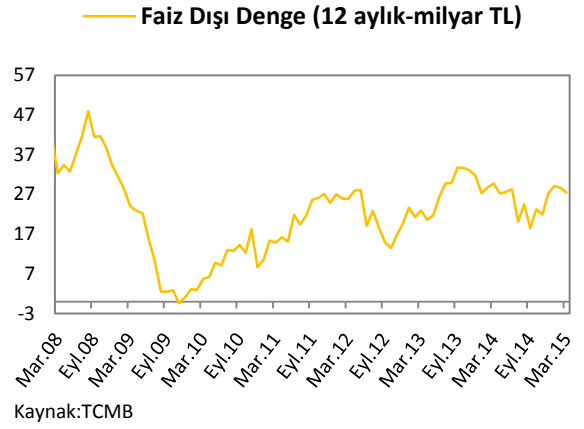


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

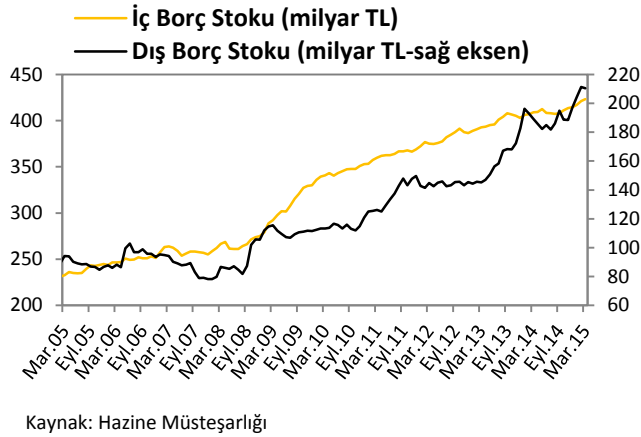
### Bütçe Dengesi



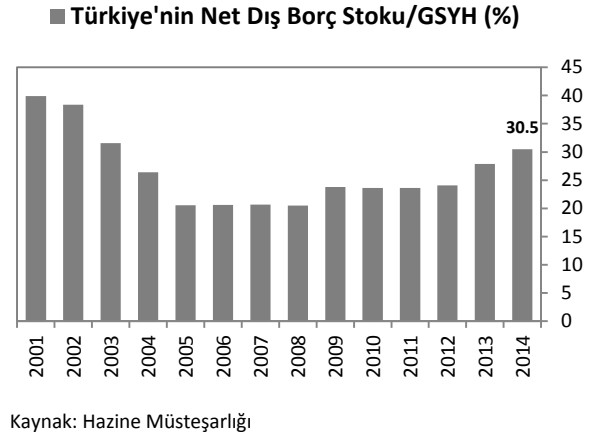
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

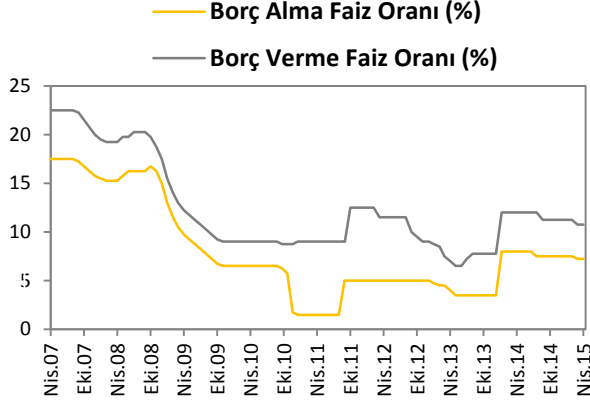


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



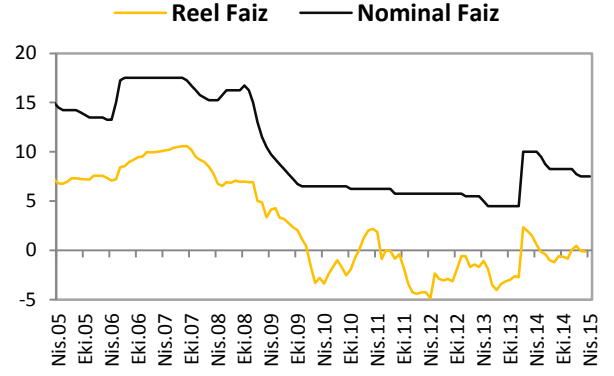
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	3	-0.1	-2.36	0.25	95.2
Euro Bölgesi	0.9	0	2.34	0.05	-4.60
Almanya	1.4	0.30	6.73*	0.05	103
Fransa	0.20	0.00	-1.05	0.05	-16.00
İtalya	-0.60	0.00	0.96*	0.05	108.20
Macaristan	3.40	-0.60	4.14*	1.80	-25.00
Portekiz	0.70	0.40	0.60	0.05	-21.30
İspanya	2.60	-0.60	1.44*	0.05	3.60
Yunanistan	1.30	-1.90	0.92	0.05	-40.50
İngiltere	2.40	0.00	-4.47	0.50	4.00
Japonya	-0.80	2.30	0.53	0.10	41.70
Çin	7.00	1.40	1.93*	5.35	107.10
Rusya	0.40	16.90	1.64*	12.50	--
Hindistan	5.30	6.28	-1.44	6.50	--
Brezilya	-0.25	8.13	-3.88	13.25	99.00
G.Afrika	1.30	4.00	-5.8*	5.75	0.30
Türkiye	2.58	7.91	-7.9*	7.50	65.40

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

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayımlanan		2015 Yılısonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 567 289	1 749 782	446 365	(2014 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	4.2	2.9	2.6	(2014 4Ç)	3.3
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	1.0	(Şubat 2015)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	74.1	(Nisan 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	11.3	(Ocak 2014)	--
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	7.40	8.17	7.91	(Nisan 2015)	6.80
ÜFE (y-y. %)	6.97	6.36	4.80	(Nisan 2015)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	225,331	251,991	272,527	(24.04.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,099,829	(24.04.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,149,846	(24.04.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	85,792	(24.04.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	102,801	(24.04.2015)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(04.05.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.07	(04.05.2015)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	3,196	(Şubat 2015)	--
İthalat	251,661	242,182	18,723	(Mart 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	12,569	(Mart 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	6,153	(Mart 2015)	79,800
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	423.2	(Mart 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	210.4	(Mart 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	2013 Mart	2014 Mart			
Bütçe Gelirleri	24,768	31,968	32,918	(Mart 2015)	--
Bütçe Giderleri	30,157	37,060	39,761	(Mart 2015)	--
Bütçe Dengesi	5,389	-5,092	-6,843	(Mart 2015)	--
Faiz Dışı Denge	-460	538	-655	(Mart 2015)	--

<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>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>Bilge Pekçağlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</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.