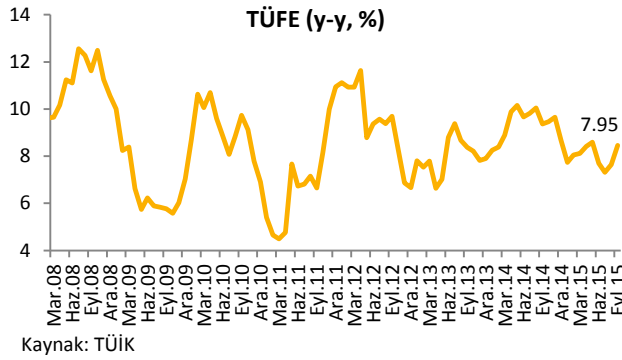


### Aylık Enflasyon ve Sanayi Üretimi Gelişmeleri

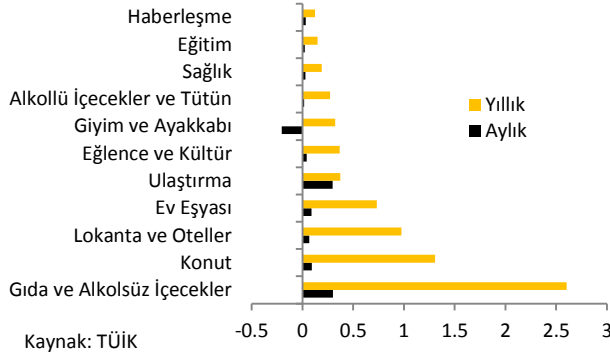
Geçen hafta yurtiçinde Eylül ayı enflasyon ve Ağustos ayı sanayi üretimi verileri açıklandı. Eylül ayında enflasyon beklentilerin üzerinde bir artış gösterirken, bu artışta kur etkisi belirleyici oldu. Geçen hafta açıklanan bir diğer veri olan Ağustos ayı sanayi üretimi ise hem arındırılmamış hem de arındırılmış verilerle piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde arttı. Bu artışta, yıllık bazda sert yükseliş gösteren beyaz eşya ve otomobil üretiminin yanı sıra baz etkisi belirleyici oldu. Bu haftaki raporumuzda enflasyon ve sanayi üretiminde yaşanan gelişmeleri yakından ele alacağız.

### Eylül ayında enflasyon aylık bazda %0.89 yükseldi.



Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Eylül ayında bir önceki aya göre piyasa beklentisinin üzerinde %0.89 arttı (Piyasa Beklentisi: %0.80, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.95). Yıllık bazda ise TÜFE Ağustos ayındaki %7.14 seviyesinden, Eylül ayında %7.95'e yükseldi. Eylül ayında enflasyonun beklentimizden sapsmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat artışının beklentimizin altında, ulaştırma ve ev eşyası gruplarındaki fiyat artışının ise beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.

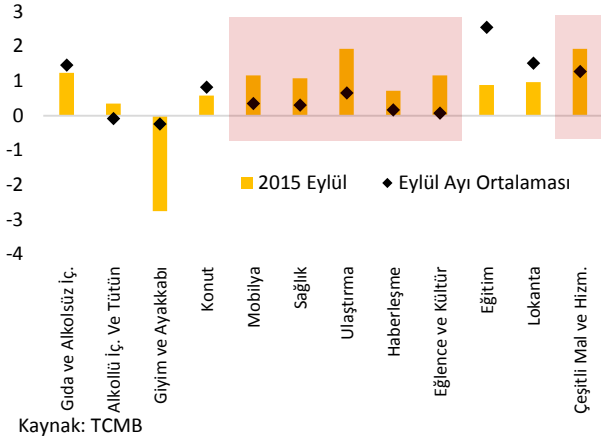
### TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



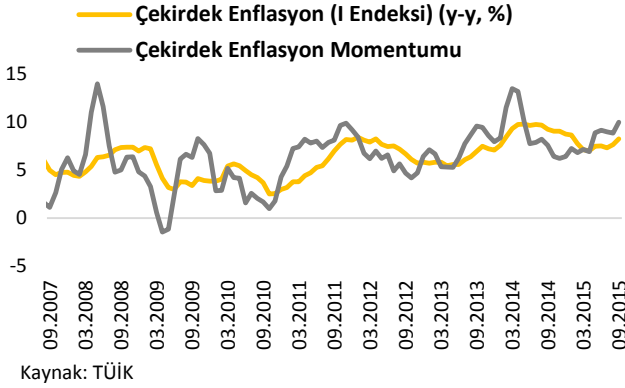
Eylül ayında bir önceki aya göre %1.93 oranında artan ulaştırma grubu fiyatları, en yüksek aylık artışı gösteren grup oldu. Hem akaryakıt fiyatlarındaki artış hem de kurdaki yükselişin etkisiyle ulaştırma grubunda yaşanan artış sonucu, ulaştırma grubu Eylül ayında enflasyonu aylık bazda 0.29 puan artış yönlü etkiledi. Eylül ayında çeşitli mal ve hizmetler grubunda da bir önceki aya göre %1.93 oranında bir artış yaşandı. Ulaştırma ile çeşitli mal ve hizmetler gruplarının ardından Eylül ayında en yüksek artışı gösteren ikinci grup ise gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler grup fiyatları

bir önceki aya göre %1.24 artış gösterdi ve söz konusu grup Eylül ayında enflasyona 0.3 puan ile en yüksek artış yönlü katkı yapan grup oldu. Ev eşyası grubunda da bir önceki aya göre %1.16 artış yaşandı. Geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde artış gösteren grup fiyatlarında kurdaki artışın etkilerini görüyoruz. Eylül ayında sağlık grubu da kurdaki yükselişin etkisiyle geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde bir artış gösterdi ve aylık bazda %1.08 yükselerek enflasyonu da 0.03 puan yukarı yönlü etkiledi. Beklediğimiz gibi Eylül ayında enflasyona düşüş yönlü katkı yapan tek grup ise giyim ve ayakkabı grubu oldu. Giyim ve ayakkabı grup fiyatları bir önceki aya göre %2.76 düştü ve enflasyona 0.2 puan düşüş yönlü katkı yaptı.

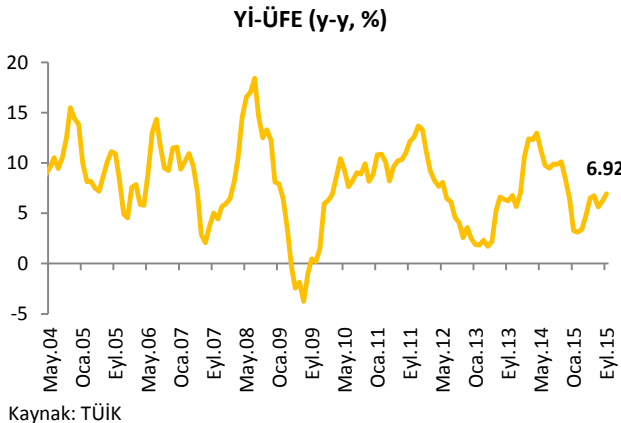
### TÜFE Alt Gruplarda Aylık Fiyat Değişimi (%)



TL'nin sepet bazında (0.5\*€+0.5\*\$) bir önceki aya göre değer kaybı Ağustos 2015'te, Ağustos 2013'ten sonraki en yüksek seviyede gerçekleşmişti. TL'de bir süredir devam eden ve Ağustos ayında en yüksek seviyeye ulaşan değer kaybının fiyat gelişmeleri üzerindeki etkisi Ağustos ayında özellikle sağlık ve haberleşme gibi hizmet sektörlerinde belirginleşmişti. Eylül ayında ise hem TL'deki değer kaybının devam etmesi hem de TL'de geçmiş aylarda yaşanan değer kaybının gecikmeli etkileri sonucu pek çok alt sektörde 2015 yılı Eylül ayındaki fiyat artışlarının geçmiş yıllardaki fiyat artışı ortalamasının üzerinde gerçekleştiğini görüyoruz. Ayrıca Eylül ayında küresel petrol fiyatlarında düşüş yaşanmasına rağmen, enerji fiyatlarında bir önceki aya göre %0.53 artış yaşandı. Petrolün dolarla fiyatlanan bir emtia olması, küresel bazda petrol fiyatlarında düşüş yaşansa bile yurtiçine girerken kurdaki artış nedeniyle enerji maliyetlerinin de yükselmesine neden oluyor.



Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Eylül ayında bir önceki aya göre %0.81 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %7.66 seviyesinden Eylül ayında %8.23 seviyesine yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2015 yılı Ocak ayından sonraki en yüksek seviyesine yükselmiş oldu. Gerek yurtiçi dinamiklerin etkisiyle gerekse ABD'de faiz artırımı beklentileri nedeniyle kurda yaşanan hızlı yükselişler, Ağustos ayına benzer şekilde Eylül ayında da çekirdek enflasyonun yükselişinde etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınarak yıllıklandırılan ve çekirdek enflasyon momentumu olarak adlandırılan göstergede ise Ağustos ayında düşüş devam etmişti. Ancak bir önceki raporumuzda kurdaki yükselişin devam etmesi nedeniyle momentumda yaşanan bu düşüşün kalıcı olmayacağını ve önümüzdeki ay bu göstergede de yukarı dönüş yaşanabileceğini ifade etmiştik. Momentumda, Ağustos ayında yaşanan düşüşün ardından Eylül ayında tekrar yükseliş yaşanması bu düşüncemizi destekledi. Eylül ayında gerek çekirdek enflasyonda gerekse çekirdek enflasyon momentumunda yükseliş yaşanması manşet enflasyonda yukarı yönlü risklere işaret etmesi bakımından önemli görünüyor.



Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yi-ÜFE) Eylül ayında bir önceki aya göre %1.53 artış gösterirken, bir önceki yılın aynı ayına göre ise Ağustos ayındaki %6.21 seviyesinden Eylül ayında %6.92 seviyesine yükseldi. Eylül ayında Yi-ÜFE'deki artışta dayanıklı tüketim malı ve sermaye malı gruplarındaki artış etkili oldu. İthalatın yoğun olarak yapıldığı sermaye malı grubundaki artış, Eylül ayında kurda yaşanan yükselişin üretici fiyatlarını yükselttiğini gösteriyor. Üretici fiyatlarına ana sanayi grupları bazında baktığımızda, en yüksek aylık ve yıllık bazdaki artışın dayanıklı tüketim malı grubunda yaşandığını görüyoruz. Eylül ayında enerji grubu

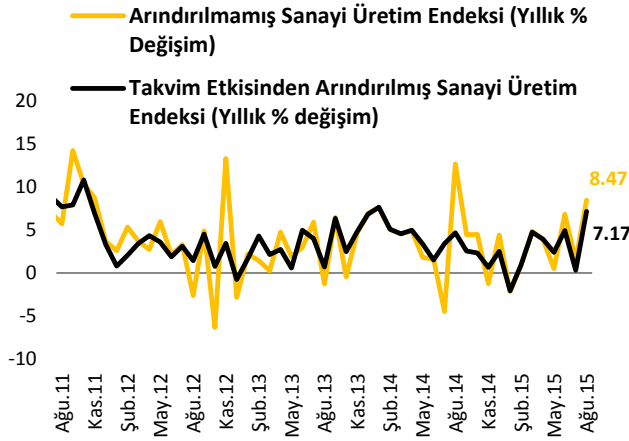
Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Eylül ayında bir önceki aya göre %0.81 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %7.66 seviyesinden Eylül ayında %8.23 seviyesine yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2015 yılı Ocak ayından sonraki en yüksek seviyesine yükselmiş oldu. Gerek yurtiçi dinamiklerin etkisiyle gerekse ABD'de faiz artırımı beklentileri nedeniyle kurda yaşanan hızlı yükselişler, Ağustos ayına benzer şekilde Eylül ayında da çekirdek enflasyonun yükselişinde etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınarak yıllıklandırılan ve çekirdek enflasyon momentumu olarak adlandırılan göstergede ise Ağustos ayında düşüş devam etmişti. Ancak bir önceki raporumuzda kurdaki yükselişin devam etmesi nedeniyle momentumda yaşanan bu düşüşün kalıcı olmayacağını ve önümüzdeki ay bu göstergede de yukarı dönüş yaşanabileceğini ifade etmiştik. Momentumda, Ağustos ayında yaşanan düşüşün ardından Eylül ayında tekrar yükseliş yaşanması bu düşüncemizi destekledi. Eylül ayında gerek çekirdek enflasyonda gerekse çekirdek enflasyon momentumunda yükseliş yaşanması manşet enflasyonda yukarı yönlü risklere işaret etmesi bakımından önemli görünüyor.

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Eylül ayında bir önceki aya göre %0.81 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %7.66 seviyesinden Eylül ayında %8.23 seviyesine yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2015 yılı Ocak ayından sonraki en yüksek seviyesine yükselmiş oldu. Gerek yurtiçi dinamiklerin etkisiyle gerekse ABD'de faiz artırımı beklentileri nedeniyle kurda yaşanan hızlı yükselişler, Ağustos ayına benzer şekilde Eylül ayında da çekirdek enflasyonun yükselişinde etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınarak yıllıklandırılan ve çekirdek enflasyon momentumu olarak adlandırılan göstergede ise Ağustos ayında düşüş devam etmişti. Ancak bir önceki raporumuzda kurdaki yükselişin devam etmesi nedeniyle momentumda yaşanan bu düşüşün kalıcı olmayacağını ve önümüzdeki ay bu göstergede de yukarı dönüş yaşanabileceğini ifade etmiştik. Momentumda, Ağustos ayında yaşanan düşüşün ardından Eylül ayında tekrar yükseliş yaşanması bu düşüncemizi destekledi. Eylül ayında gerek çekirdek enflasyonda gerekse çekirdek enflasyon momentumunda yükseliş yaşanması manşet enflasyonda yukarı yönlü risklere işaret etmesi bakımından önemli görünüyor.

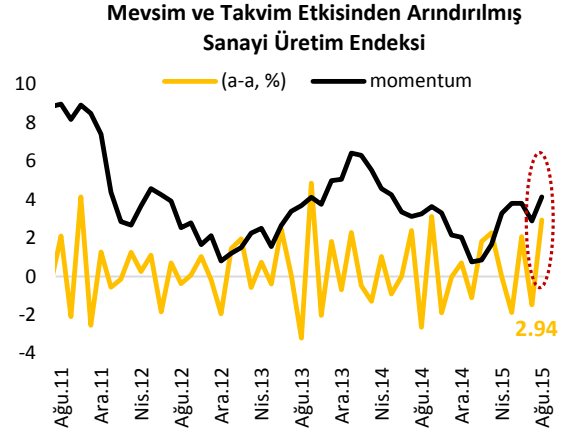
fiyatları aylık bazda artış göstermesine karşın, yıllık bazda ise Ağustos ayında olduğu gibi enerji grubu fiyatları üretici fiyatlarına en yüksek düşüş yönlü katkısı yapan grup oldu. Eylül ayında üretici fiyatlarına en yüksek aylık bazdaki düşüş yönlü katkının ise dayanıksız tüketim malı grubundan geldiğini görüyoruz. Yurtiçi üretici fiyatlarına sektörler ve alt sektörler ayrımı ile bakıldığında, Yİ-ÜFE içinde %86.21 ile en yüksek ağırlığa sahip imalat sektörünün Yİ-ÜFE'ye 1.33 puan ile en yüksek artış yönlü katkısı yaptığı görülüyor. İmalat sektörünün alt sektörlerine baktığımızda ise, ana metaller ve elektrikli teçhizat alt sektörlerindeki artışın imalat sektörüne en yüksek artış yönlü katkısı yaptığını görüyoruz. Yİ-ÜFE'ye azalış yönlü katkı yapan tek sektörün ise Ağustos ayında olduğu gibi madencilik ve taşocakçılığı sektörü olduğu görülüyor. Kurdaki yükselişlerin Yİ-ÜFE üzerindeki etkisinin Eylül ayında da devam ettiğini görüyoruz. Kurdaki yükselişin önümüzdeki dönemde de devam etmesi durumunda Yİ-ÜFE'de kur kaynaklı yükselişlerin devamını görebiliriz.

Sonuç olarak enflasyon Eylül ayında bir önceki aya göre beklentilerin üzerinde %0.89 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %7.14'ten %7.95'e yükseldi. Eylül ayında enflasyonun beklentimizden sapmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat artışının beklentimizin altında, ulaştırma ve ev eşyası gruplarındaki fiyat artışının ise beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de hem aylık hem de yıllık bazda yükseliş yaşandı. Eylül ayında kurdaki artışın hem tüketici hem de üretici fiyatları üzerindeki etkisinin daha da belirginleştiğini görüyoruz. Eylül ayında özellikle ulaştırma, ev eşyası, sağlık ile eğlence ve kültür gruplarındaki artış, kurdaki yükselişin etkisini gösteriyor. Gıda fiyatları Eylül ayında da yükseliş gösterirken, gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyonun da yükselmeye devam ederek yıllık bazda bu yılın en yüksek seviyesine çıkmış olması kurdaki artışın etkisinin belirginleştiğini gösteriyor. Küresel petrol fiyatlarının düşük seyretmeye devam etmesi nedeniyle enerji maliyetlerinde yaşanan düşüşün Yİ-ÜFE'ye düşüş yönlü katkısının devam ettiğini ancak bu katkının TÜFE'ye yansımalarının kurdaki yükseliş nedeniyle sınırlı kaldığını görüyoruz. Fed'in faiz artırımı zamanlamasına ilişkin belirsizlikler sürüyor. Fed'in 16-17 Eylül'deki toplantısında da faiz artırımı kararını ertelemesinin ardından TCMB de 22 Eylül'deki toplantısında yol haritasında işaret ettiği üzere faizlere ilişkin herhangi bir karar almadı. TCMB'nin faizlere ilişkin bir karar almak için Fed'i bekliyor oluşu ve Fed'e ilişkin belirsizliklerin sürmesi nedeniyle piyasada artan volatilitenin yanı sıra hem yurtiçi hem de yurtdışı kaynaklı gelişmeler nedeniyle kurlar üzerinde oluşan baskı enflasyon üzerinde de yukarı yönlü baskıya neden oluyor. Ayrıca manşet enflasyon açısından öncül olarak kabul edilen çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de yaşanan yükseliş, önümüzdeki dönemde TÜFE'de de yükselişin devam edebileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte Cuma günü açıklanan ABD tarımdışı istihdam verisinin beklentilerin çok altında kalmasının ardından Fed'in faiz artırımlarını erteleyeceği beklentileriyle piyasalarda yaşanan gevşemenin TL'ye yansımaları ve seçimlerin yaklaşmış olması nedeniyle yapılabilecek zamların ertelenebilecek olması nedeniyle Ekim ayında enflasyon geçmiş yıllar ortalamasının altında kalabilir. Bu durumda geçen yıl Ekim ayında %1.90 ile yüksek gerçekleşen enflasyonda baz etkisiyle yıllık bazda bir düşüş yaşanabilir. Ancak Fed'in faiz artırımı sürecine girmiş olduğu göz önüne alındığında kurlarda bir düşüş yaşansa bile bunun kalıcı olmayacağını ve bu nedenle enflasyonun yükselmeye devam ederek yılı %8.2 seviyesinde tamamlayacağını düşünüyoruz.

## Sanayi Üretim Endeksi Ağustos ayında yıllık bazda arındırılmamış verilerle %8.47 artış gösterdi.



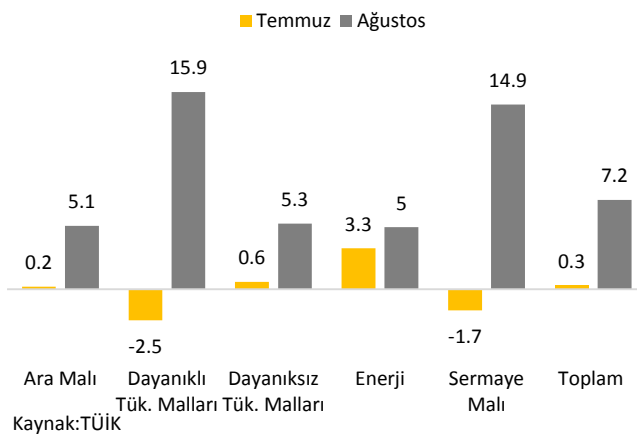
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Sanayi üretim endeksi, 2015 yılının Ağustos ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde %8.47 oranında arttı (Piyasa beklentisi: %3.0, Vakıfbank beklentisi: %5.84). Ağustos ayında yıllık bazda sert yükseliş gösteren beyaz eşya ve otomobil üretiminin sanayi üretimine artış yönlü katkı yaptığını görüyoruz. Ayrıca Ağustos ayında sanayi üretiminin piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesinde baz etkisinin de katkısı olduğunu düşünüyoruz. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %2.95 artarken (Piyasa beklentisi: -%0.80, Vakıfbank beklentisi: -%0.80), takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %7.17 artış gösterdi (Piyasa beklentisi: %1.55, Vakıfbank beklentisi: %2.90). Arındırılmış sanayi üretim endeksinin aylık değişiminin 3 aylık hareketli ortalaması alınıp yıllıklandırılmasıyla hesaplanan endeksin momentumu yukarıyı gösteriyor olsa da arındırılmış verinin tarihesinin çok volatil olması nedeniyle bu yukarı yönlü hareketin bir dönüş hareketi olmadığını ve Eylül ayında bir düzeltmesinin gelebileceğini düşünüyoruz.

### Ana Sanayi Grupları Bazında Yıllık % Değişim (Takvim Etkisinden Arındırılmış Endeks)

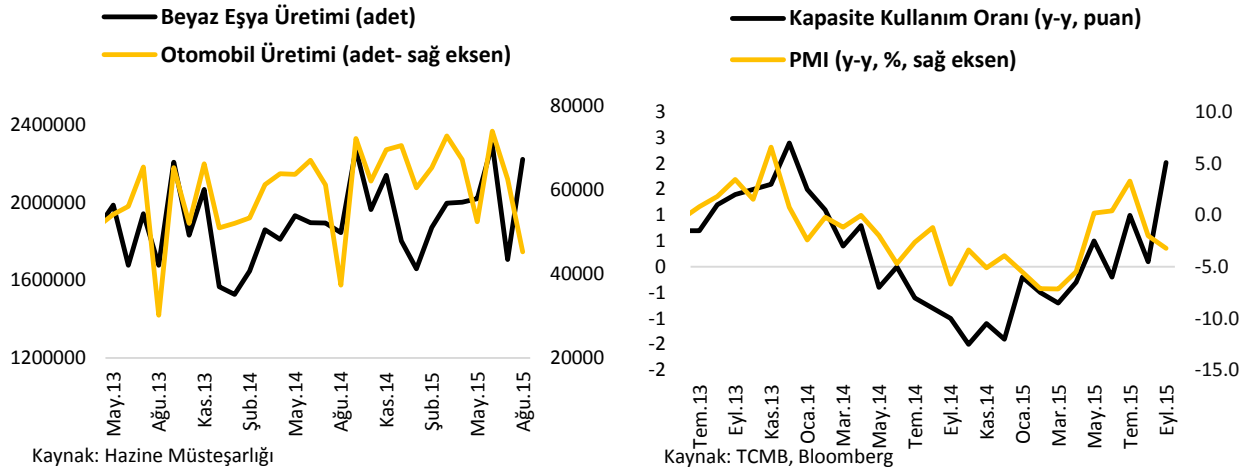


imalatında Temmuz ayında görülen yıllık bazdaki %0.6'lık artışın ise Ağustos ayında yerini %5.3'lük artışa bıraktığı görülüyor. Temmuz ayı ile kıyaslandığında Ağustos ayında ana sanayi gruplarının tamamının artış hızında toparlanma yaşanmış olması dikkat çekiyor.

Arındırılmış sanayi üretiminin alt sektörlerine bakıldığında Ağustos ayında arındırılmış sanayi üretiminde yaşanan artışta imalat sanayi sektöründe hem yıllık bazda hem de aylık bazda görülen sert artışın etkili olduğu görülüyor.

Temmuz ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %0.2 oranında sınırlı bir artış gösteren imalat sanayi sektörü, Ağustos ayında ise %8.7'lik sert bir artış gösterdi. İmalat sanayinin hemen hemen tüm alt sektörlerinin yıllık artış hızında Ağustos ayında artış yaşanırken, geçen yılın aynı dönemine göre en fazla artış ise kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatında yaşandı. Sanayi üretiminin bir başka alt sektörü olan elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımının yıllık bazdaki artışında da Temmuz ayına göre daha iyi bir performans yakalandığı görüldü.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise geçen ay gösterdiği gerilemenin aksine aylık bazda %2.9'luk artış kaydetti. Ana sanayi grupları bazında incelendiğinde tüm ana sanayi gruplarında aylık bazda artış yaşanmasının toplam sanayi üretimini olumlu etkilediği görülüyor. Özellikle dayanıklı tüketim malı imalatındaki %11.6'lık artış geçen ayki düşüşün düzeltilmesi niteliğinde karşımıza çıkıyor. Bununla birlikte Temmuz ayında %0.1'lik gerileme kaydeden sermaye malı imalatının Ağustos ayında ise aylık bazda %5.3'lük artış kaydetmesi dikkat çekici oldu. Temmuz ayında %1.7 azalış gösteren ara malı imalatı ise Ağustos ayında %1.7'lik artış kaydetti.



Temmuz ayında arındırılmamış verilere göre yıllık bazda %1.5 ile bir önceki aya göre sert gerileme yaşayan sanayi üretiminde Ağustos ayında canlanma olduğu dikkat çekti. Bu görünümde beyaz eşya üretiminde ve otomobil üretiminde geçen yılın aynı dönemine göre artış yaşanmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Ağustos ayında kapasite kullanım oranında yıllık bazda artış yaşanmasına karşın PMI imalat endeksinde geçen yılın aynı dönemine göre azalış yaşanması dikkat çekici oldu. Ancak yılın 2.çeyreğinde PMI imalat endeksinin ilk çeyreğe göre nispeten toparlanma göstermesi sanayi üretimi performansını destekliyor.

Tarih	Ara Malı İthalatı (Milyon \$)	% y-y
Ağu.14	14354.00	7.37
Eyl.14	15142.35	2.07
Eki.14	14013.74	-0.56
Kas.14	15907.54	3.68
Ara.14	15068.06	-8.60
Oca.14	12270.00	-16.33
Şub.14	12227.00	-8.96
Mar.14	13157.08	-8.05
Nis.14	12168.00	-17.46
May.14	12299.00	-18.80
Haz.14	12483.00	-19.16
Tem.15	12370.00	-14.71
Ağu.15	11124.00	-22.50

Kaynak: TÜİK

Ağustos ayında ara malı ithalatı geçen yılın aynı ayına göre %22.5 gerileme gösterdi. Ekonomik grupların sınıflandırılmasına göre ithalatın alt kalemlerindeki gelişimin ekonomik aktiviteye ilişkin sinyal niteliğinde olması bakımından önemli bir gösterge olduğunu düşünüyoruz. Bu bağlamda baktığımızda toplam ithalatın büyük bir bölümünü oluşturan ara malı ithalatında 2015 yılı başından beri görülen gerilemenin hala devam ediyor olması ekonomik aktivitedeki toparlanmaya ilişkin soru işareti yaratıyor. Zira, sanayi sektöründe kullanılan ara mallarının ithal

girdi oranı yüksek mallardan oluştuğu baz alındığında ara malı imalatının yıllık bazda yükseliş göstermesine karşın

bu tablonun ara malı ithalatı tarafından desteklenmediği dikkat çekiyor. Bu durumun ise, iç tüketime dayalı bir büyüme modeline sahip Türkiye ekonomisi üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Nitekim 2016-2018 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program (OVP)'ında yer alan 2015 yılı büyüme tahmininde aşağı yönlü revizeye gidilmiş olması bu düşüncemizi destekler nitelikte.

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Ağustos ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde %8.47 oranında artış gösterdi. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre %2.95 artış gösterirken, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %7.17 arttı. Gerek beyaz eşya ve otomobil üretiminin yıllık artış hızında sert yükseliş yaşanmasının ve gerekse baz etkisinin katkısıyla arındırılmamış ve arındırılmış verilerle Ağustos ayı sanayi üretiminde yükseliş yaşandığını görüyoruz. Temmuz ayı ile kıyaslandığında Ağustos ayında ana sanayi gruplarının tamamının artış hızında toparlanma yaşanmış olmasının Ağustos ayı sanayi üretimini olumlu etkilediği görülüyor. Ağustos ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminde yaşanan artışta imalat sanayi sektöründe hem yıllık bazda hem de aylık bazda görülen sert artışın etkili olduğu görülüyor. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin Ağustos ayında bir önceki ay ile kıyaslandığında yükseliş kaydetmesinde dayanıklı tüketim malı ve sanayi malı imalatlarında görülen artış belirleyici oldu. Ayrıca Ağustos ayında kapasite kullanım oranında yıllık bazda yükseliş yaşanmış olması ve PMI imalat endeksinin yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe göre nispeten toparlanma göstermiş olması sanayi üretim performansını destekledi. Öncül göstergelerin henüz yeterince güçlenmemiş olması ve ara malı ithalatının 2015 yılı Ocak ayından beri yıllık bazda düşmeye devam etmesi nedeniyle önümüzdeki dönemde sanayi üretiminin bu ay gerçekleşen seviyesini yakalaması ihtimalinin zor olduğunu değerlendiriyoruz. Sermaye malı ve ara malı imalatındaki artış ekonominin önümüzdeki dönemde canlanacağına dair bir işaret gibi görünse de bunun hala ihracata yansımamış olması nedeniyle bu görünümün kalıcı olmasını beklemiyoruz. Ayrıca gerek öncül göstergelerde istenilen toparlanmanın henüz yaşanmamış olması ve gerekse bankacılık sektörünün maliyetlerinin yukarıya gittiği bir ortamda kullanılan kredilerde yavaşlama olmasının önümüzdeki dönem büyüme üzerinde baskı yaratma ihtimalinin bulunduğunu düşünüyoruz. Nitekim Türkiye ekonomisinde üretimin iç tüketime dayalı olduğu, sanayi üretiminde ithal girdi oranı yüksek malların kullanımının yüksek olduğu ve ara malı ithalatında Ağustos ayında yaşanan gerileme düşünüldüğünde sanayi üretiminin bu ay göstermiş olduğu performansının geçici olabileceğini değerlendiriyoruz. Son dönemde Çin ve Almanya'da açıklanan dış ticaret rakamlarının beklentileri karşılamadığı ve dünya ticaretinde görülen daralmanın devam ettiği düşünüldüğünde yılın geri kalanında ihracatın büyümeye yaptığı olumlu katkının sınırlı kalmasını bekliyoruz. Bu bağlamda yılın ikinci yarısındaki büyümenin yılın ilk yarısına kıyasla daha düşük olma ihtimali bulunduğunu ve büyümenin 2015 yıl sonunun beklentimiz olan 2.8 olacağı düşüncemizi korumaya devam ediyoruz.

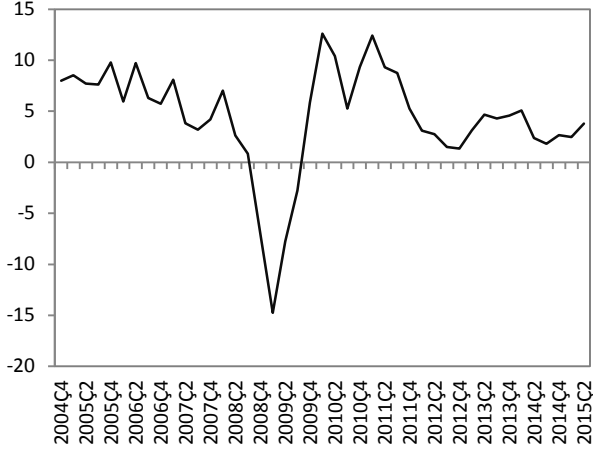
## Haftalık Veri Takvimi (12 Ekim – 16 Ekim 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
12.10.2015	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	-0.4 Milyar Euro	--
13.10.2015	Almanya	TÜFE (Eylül, y-y)	-%0.2	-%0.2
		Zew Endeksi (Ekim)	67.5	64
	İngiltere	TÜFE (Eylül, y-y)	%0.0	%0.0
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	41.7	41.6
14.10.2015	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	-3.15 Milyar Dolar	-0.9 Milyar Dolar
	ABD	ÜFE (Eylül, y-y)	-%0.8	-%0.9
		Perakende Satışlar (Eylül, a-a)	%0.2	%0.2
		Fed Bej Kitap Raporu	--	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Ağustos, Takvim etkisinden arındırılmış, y-y)	%1.9	%1.8
	Fransa	TÜFE (Eylül, y-y)	%0.1	%0.1
	İtalya	TÜFE (Eylül, y-y)	%0.2	%0.2
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Ağustos)	%5.5	%5.5
	Japonya	ÜFE (Eylül, y-y)	-%3.6	-%3.9
15.10.2015	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Eylül)	5.2 Milyar TL	--
		İşsizlik Oranı (Temmuz)	%9.6	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	263 Bin Kişi	270 Bin Kişi
		TÜFE (Eylül, y-y)	%0.2	-%0.1
		Newyork Fed İmalat Endeksi (Ekim)	-14.67	-8.0
		Philadelphia Fed Endeksi (Ekim)	-6.0	-2.0
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ağustos, y-y)	%0.2	--
		Kapasite Kullanımı (Ağustos, a-a)	-%0.2	--
16.10.2015	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Ekim)	--	--
	ABD	Sanayi Üretimi (Eylül, a-a)	-%0.4	-%0.3
		Kapasite Kullanımı (Eylül)	%77.6	%77.3
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Ekim, öncül)	87.2	89
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	31.4 Milyar Euro	20.0 Milyar Euro
		TÜFE (Eylül, y-y)	-%0.1	-%0.1
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	8,026 Milyon Euro	--

## TÜRKİYE

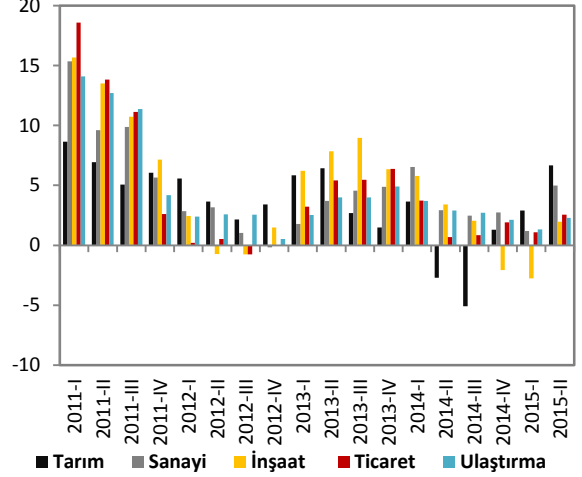
### Türkiye Büyüme Oranı

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



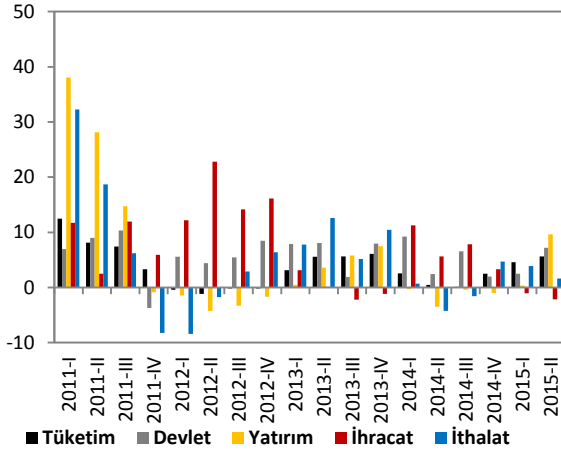
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

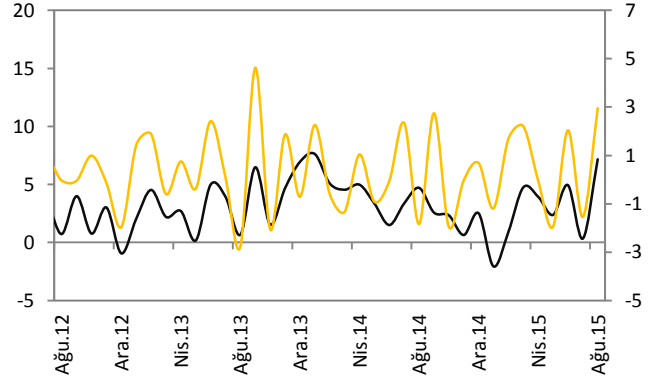
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

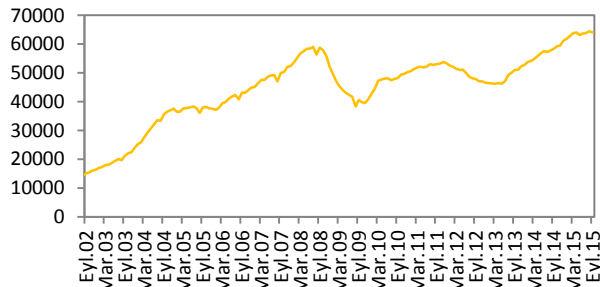
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



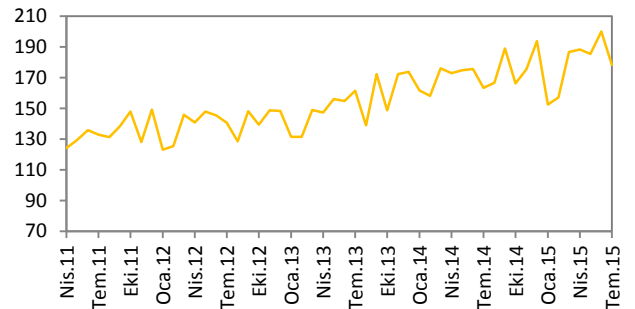
### Toplam Otomobil Üretimi

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



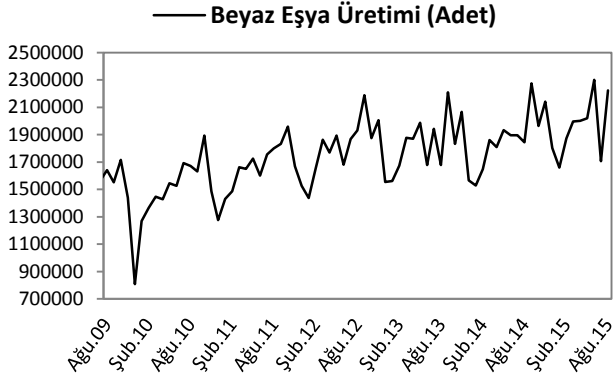
### Sanayi Ciro Endeksi

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



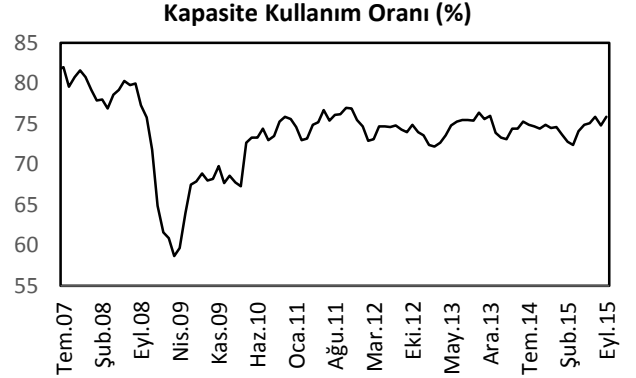


## Beyaz Eşya Üretimi



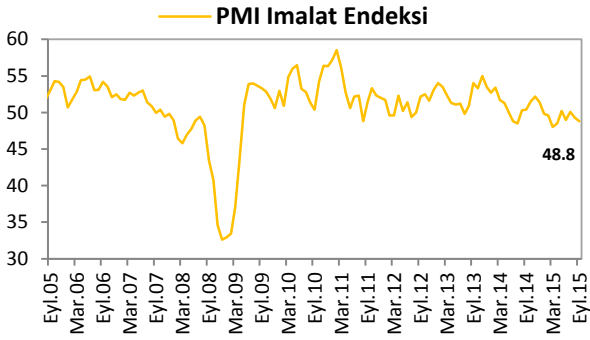
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

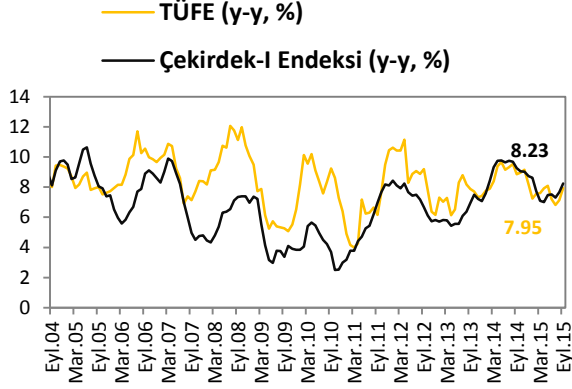
## PMI Endeksi



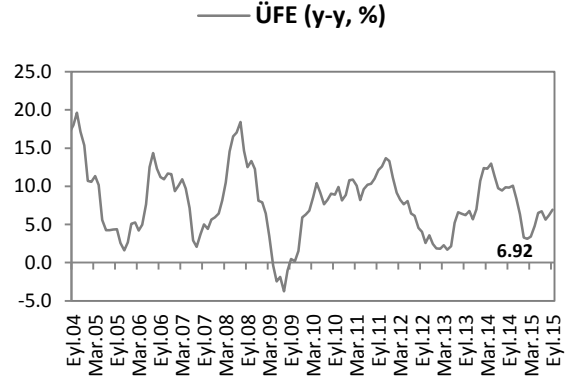
Kaynak:Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

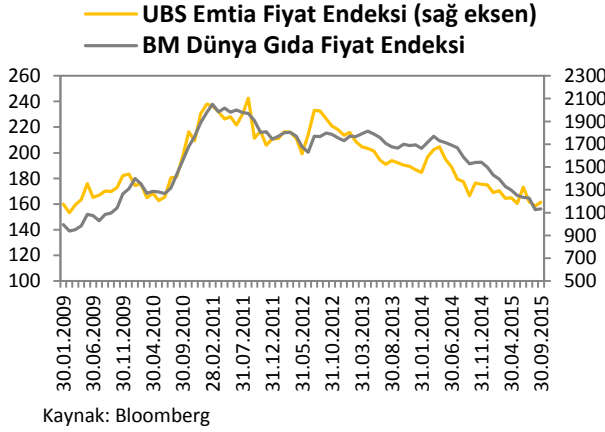
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



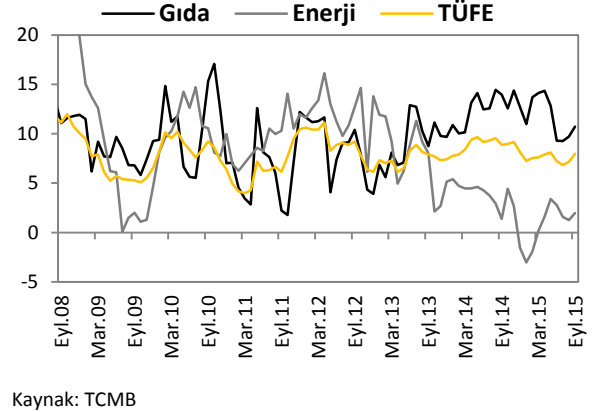
### ÜFE



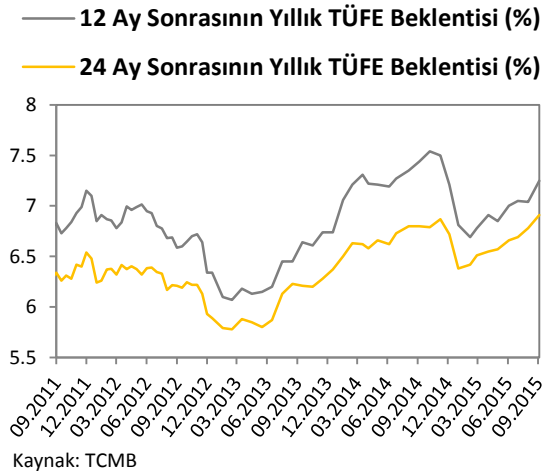
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



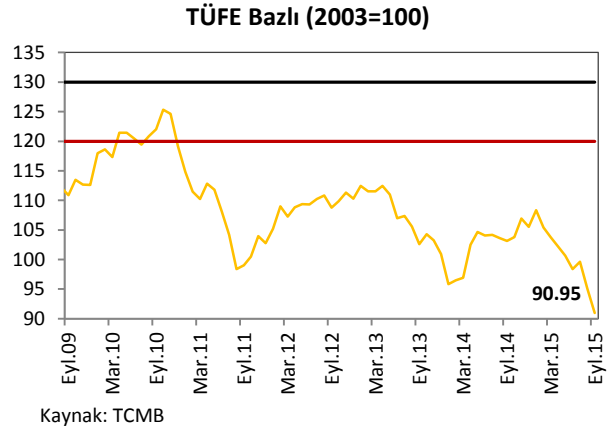
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri

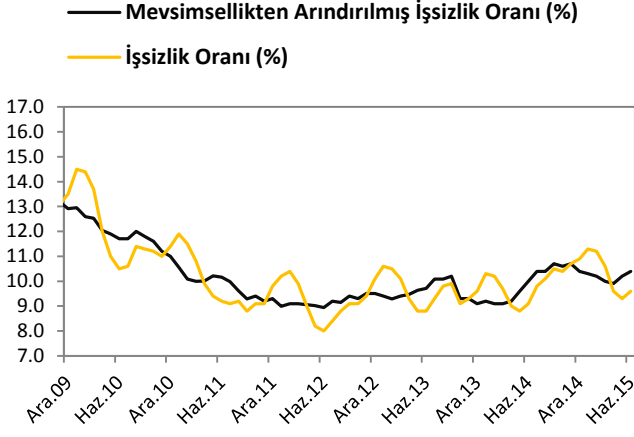


### Reel Ektif Döviz Kuru

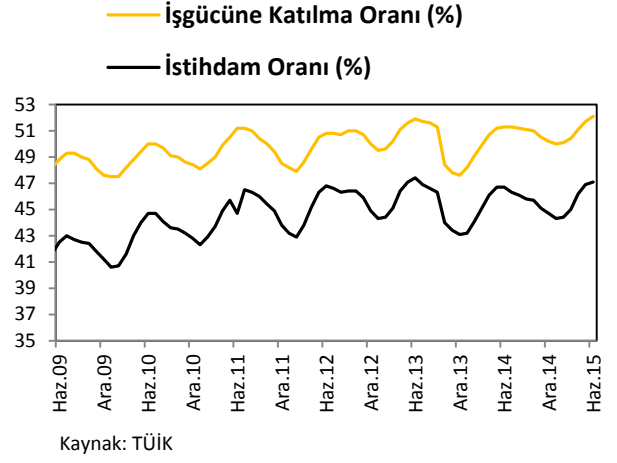


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

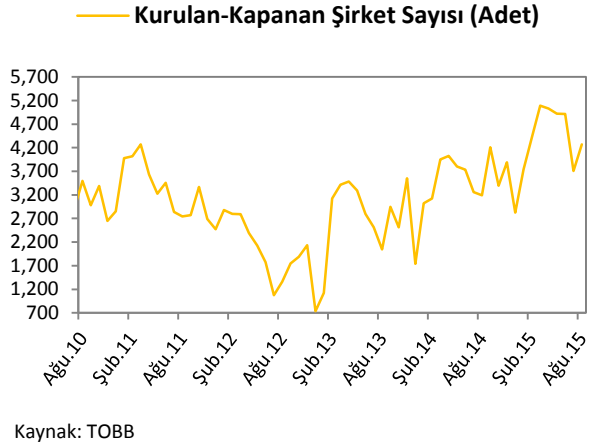
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

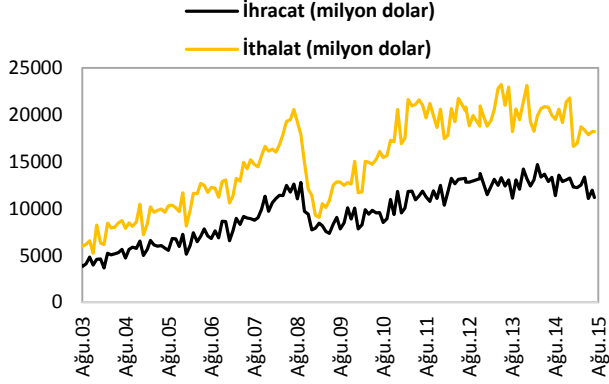


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

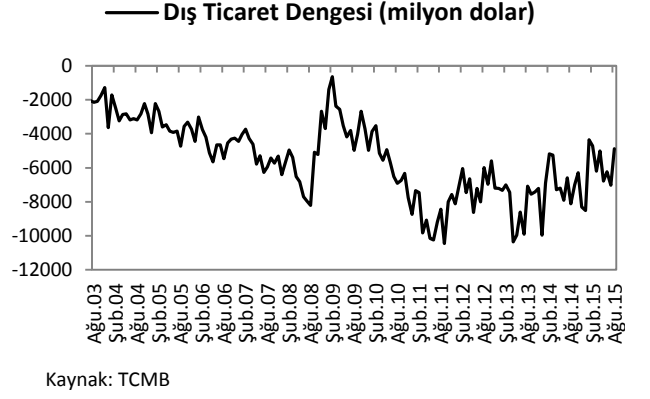


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

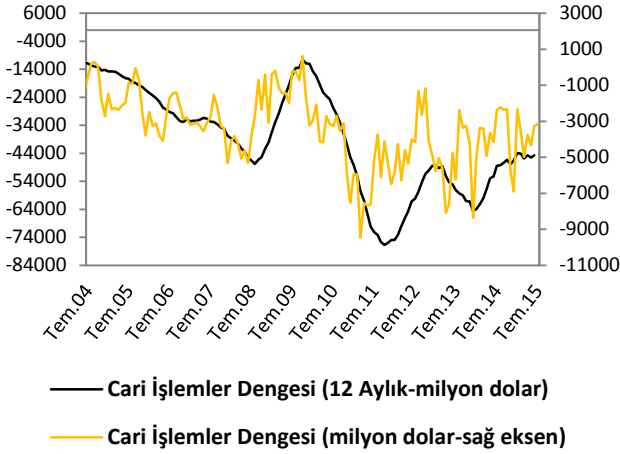
### İthalat-İhracat



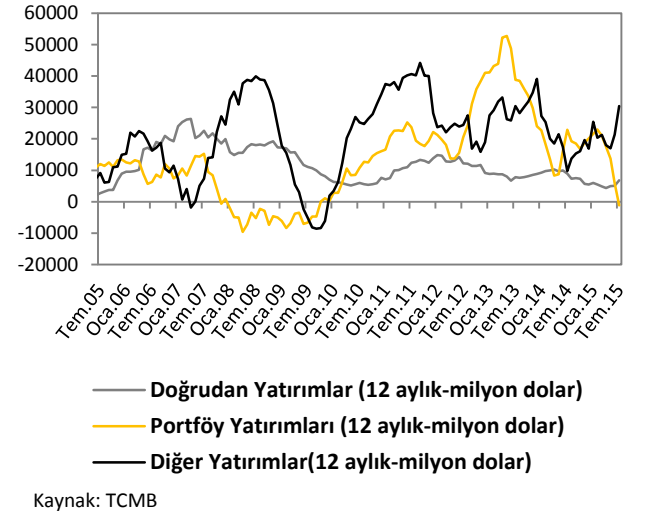
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

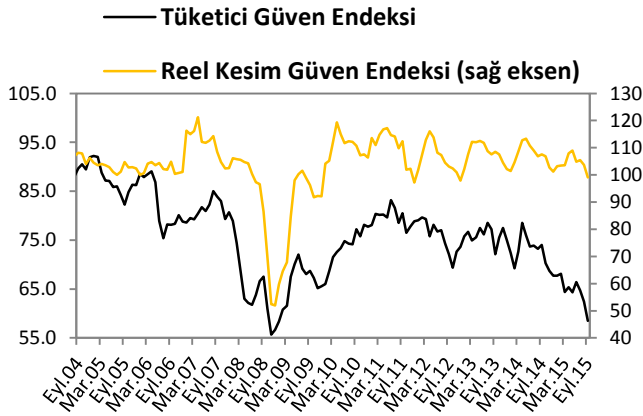


### Sermaye ve Finans Hesabı



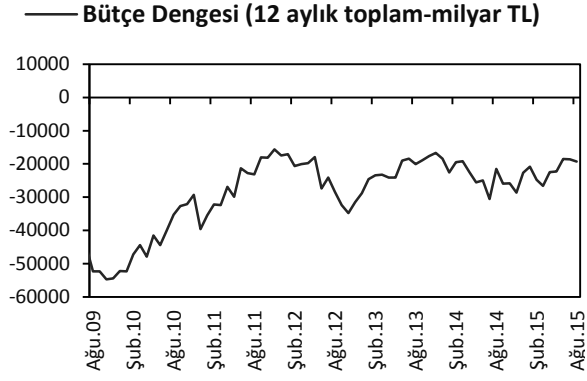
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

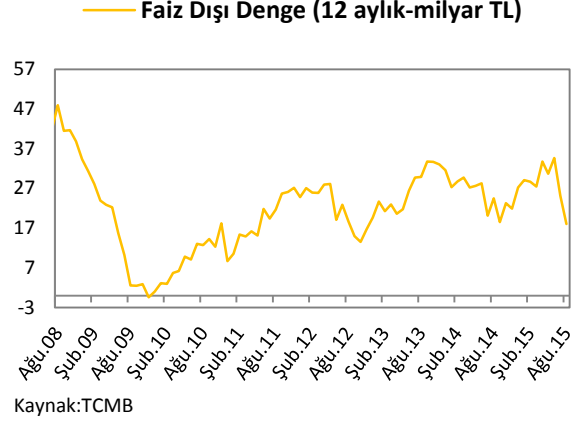


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

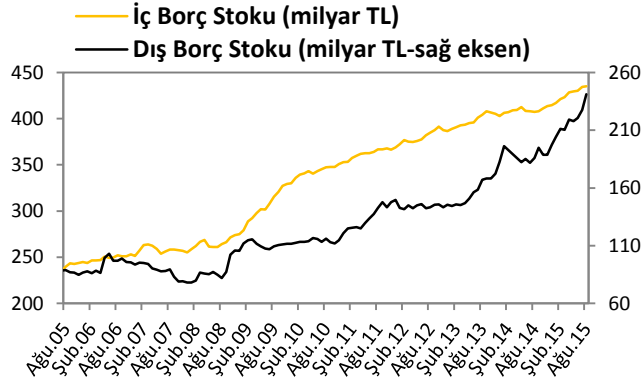
### Bütçe Dengesi



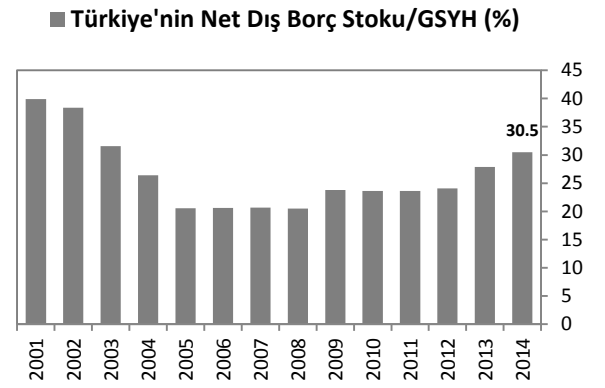
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

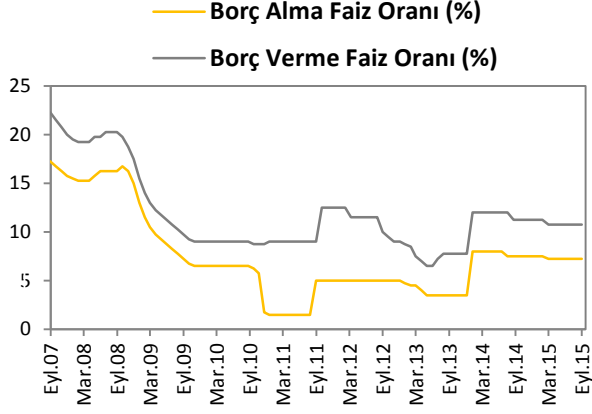


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



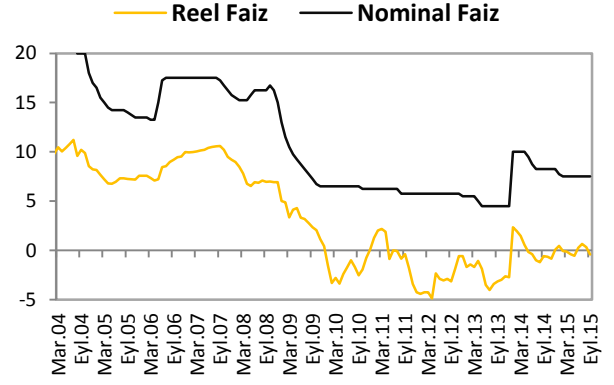
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.7	0.2	-2.36	0.25	103.04
Euro Bölgesi	1.5	-0.1	2.34	0.05	-7.10
Almanya	1.6	-0.20	6.74**	0.05	97
Fransa	1.10	0.10	-1.05	0.05	-13.70
İtalya	1.00	0.20	0.96**	0.05	112.70
Macaristan	2.70	-0.40	4.14**	1.35	-28.30
Portekiz	1.50	0.90	0.60	0.05	-15.70
İspanya	3.10	-0.90	1.44**	0.05	-2.60
Yunanistan	1.60	-0.80	0.92	0.05	-64.20
İngiltere	2.40	0.00	-4.47**	0.50	3.00
Japonya	0.80	0.20	0.53	0.10	41.70
Çin	7.00	2.00	1.93**	4.60	104.50
Rusya	-4.60	15.70	1.64**	11.00	--
Hindistan	5.30	4.35	-1.44	6.75	--
Brezilya	-2.60	9.49	-3.88	14.25	96.30
G.Afrika	1.20	4.60	-5.8**	6.00	-4.50
Türkiye	3.78	7.95	-6.8	7.50	58.52

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	
<b>Reel Ekonomi</b>					
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	75.9	(Eylül 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	9.6	(Haziran 2015)	10.7
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y, %)	7.40	8.17	7.95	(Eylül 2015)	8.2
ÜFE (y-y, %)	6.97	6.36	6.92	(Eylül 2015)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	225,331	251,991	306,323	(02.10.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,209,917	(02.10.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,251,715	(02.10.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	98,508	(02.10.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	99,966	(02.10.2015)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(09.10.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.28	(09.10.2015)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	3,154	(Temmuz 2015)	35.7
İthalat	251,661	242,182	15,951	(Ağustos 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	11,064	(Ağustos 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	4,886	(Ağustos 2015)	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	435.0	(Ağustos 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	241.2	(Ağustos 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	2013 Ağustos	2014 Ağustos			
Bütçe Gelirleri	31.905	37.985	42.784	(Ağustos 2015)	--
Bütçe Giderleri	35.050	32.038	37.546	(Ağustos 2015)	--
Bütçe Dengesi	-3.144	5.9470	5.238	(Ağustos 2015)	--
Faiz Dışı Denge	4.386	8.706	1.619	(Ağustos 2015)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdüř</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</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 Pekçađlayan</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>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</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>Ezgi Őiir Kıbrıs</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr">ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</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 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.