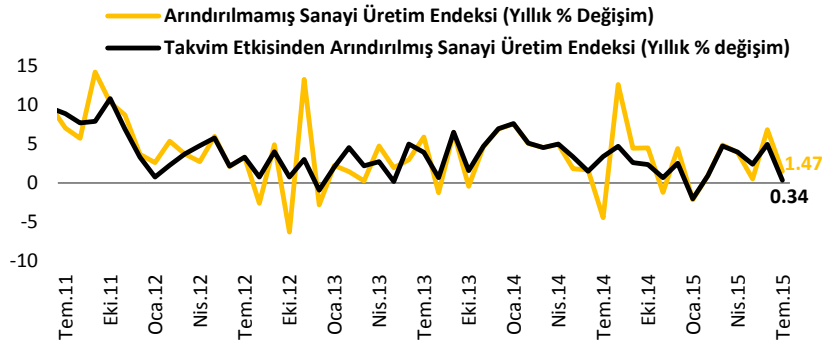
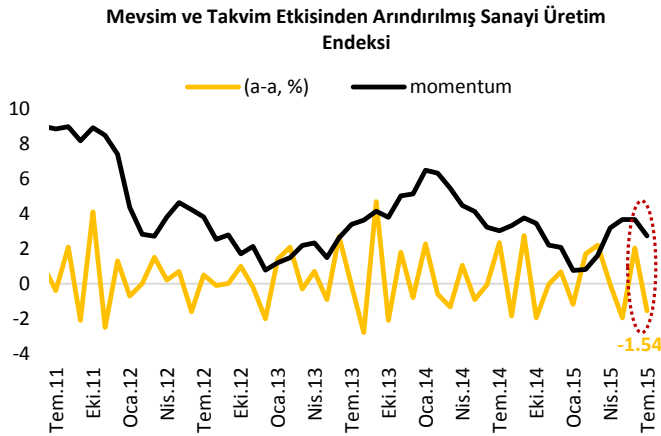


Geçen hafta yurtiçinde Temmuz ayı sanayi üretimi ve cari işlemler açığı verileri ile birlikte 2015 yılı ikinci çeyrek büyüme verisi açıklandı. Temmuz ayında sanayi üretim endeksi piyasa beklentilerinin çok altında gelerek arındırılmamış verilerle %1.47 artış gösterdi. Haziran ayında yaşanan sert yükselişin ardından Temmuz ayında otomobil ve beyaz eşya üretiminde düşüş yaşanmasının Temmuz ayı sanayi üretimindeki artışı sınırlandırdığını görüyoruz. Türkiye ekonomisi 2015 yılının ikinci çeyreğinde piyasa beklentilerinin üzerinde %3.8 büyüdü. İlk çeyrek verisi ise yukarı yönlü revize edildi. Böylece Türkiye ekonomisi 2015 yılının ilk yarısında %3.1 büyümüş oldu. Özellikle Haziran ayında sanayi üretiminin gösterdiği artış, Türkiye ekonomisi içinde önemli yere sahip sektörlerde görülen toparlanma ve imalat PMI gibi öncül büyüme göstergelerinin yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe göre daha yüksek gerçekleşmiş olması, ikinci çeyrekte büyüme oranının yılın ilk çeyreğine göre daha yüksek gerçekleşmesinde etkili oldu. Temmuz ayında cari işlemler açığı ise 2014 yılının aynı ayına göre %32.2 oranında artarak 3.15 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece, cari işlemler açığı yılın Ocak-Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %5.6 gerileyerek 25.4 milyar dolar oldu.

Sanayi Üretim Endeksi Temmuz ayında yıllık bazda arındırılmamış verilerle %1.47 artış gösterdi.



Kaynak: TÜİK

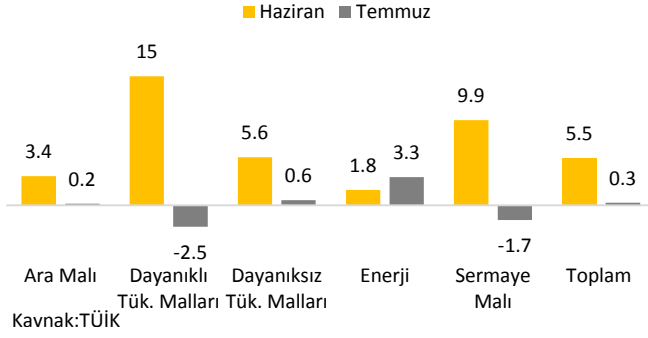


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Sanayi üretim endeksi, 2015 yılının Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda piyasa beklentilerinin altında %1.47 oranında arttı (Piyasa beklentisi: %5.30, VakıfBank beklentisi: %1.23). Haziran ayında otomobil sektöründe yaşanan uzun süreli grevlerin son bulmasıyla otomobil üretiminde aylık bazda yaşanan sert yükseliş sanayi üretimine geçtiğimiz ay yükseliş yönlü yansımıştı. Haziran ayında yaşanan sert yükselişin ardından Temmuz ayında otomobil ve beyaz eşya üretiminde düşüş yaşanmasının Temmuz ayı sanayi üretimindeki artışı sınırlandırdığını görüyoruz. Mevsim ve takvim etkisinden

arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.54 azalırken (Piyasa beklentisi: -%0.10, VakıfBank beklentisi: -%0.50), takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %0.34 artış gösterdi (Piyasa beklentisi: %3.40, VakıfBank beklentisi: %2.85). Arındırılmış sanayi üretim endeksinin aylık değişiminin 3 aylık hareketli ortalaması alınıp yıllıklandırılmasıyla hesaplanan endeksin momentumunun da aşağı dönmüş olması Ağustos ayında da sanayi üretiminin aylık bazda azalma gösterebileceğine işaret ediyor.

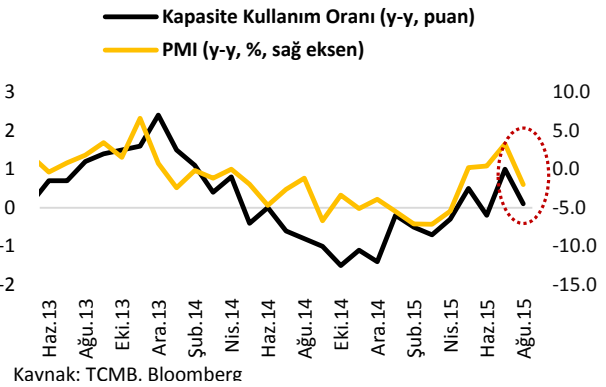
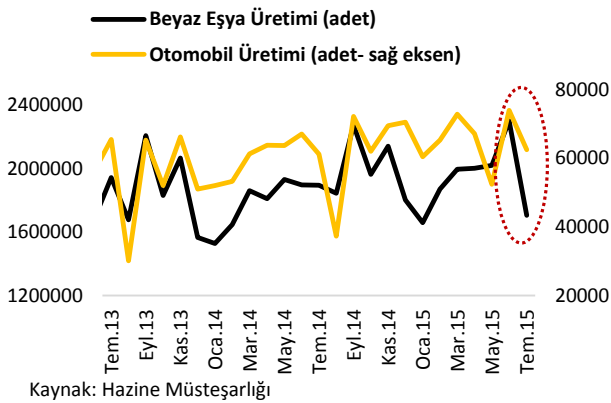
Ana Sanayi Grupları Bazında Yıllık % Değişim (Takvim Etkisinden Arındırılmış Endeks)



Temmuz ayında yıllık bazda %0.3 artış gösteren arındırılmış sanayi üretim endeksine ana sanayi grupları bazında baktığımızda, Haziran ayında sermaye mali ve dayanıklı tüketim mali imalatının yıllık artış hızında yaşanan sert yükselişin Temmuz ayında yerini sert düşüşe bıraktığını görüyoruz. Arındırılmış verilerle yıllık bazda bir önceki aya göre sert düşüş yaşanmasında söz konusu imalat gruplarının etkisi olduğu görülüyor. Bir önceki raporumuzda Haziran ayında sermaye mali imalatının yıllık artış hızında yaşanan sert yükselişin verideki volatilitenin yüksek olmasından kaynaklandığını düşündüğümüzü ifade etmiştik. Bir önceki aydaki sert yükselişin ardından Temmuz ayında yaşanan sert düşüş ise bu düşüncemizi teyit eder nitelikte. Haziran ayı ile kıyaslandığında Temmuz ayında ara mali ve dayaniksız tüketim malları imalatının artış hızında yaşanan gerilemenin de sanayi üretimine olumsuz yansıdığını söyleyebiliriz. Enerji grubunda Haziran ayında gördüğümüz yıllık bazdaki %1.8'lik artışın Temmuz ayında yerini %3.3'lük artışa bıraktığı görülüyor. Haziran ayı ile kıyaslandığında Temmuz ayında artış hızında toparlanma olan tek ana sanayi grubunun enerji grubu olması dikkat çekiyor.

Arındırılmış sanayi üretiminin alt sektörlerine bakıldığında Temmuz ayında arındırılmış sanayi üretiminde yaşanan yavaşlamada imalat sanayi sektöründe yaşanan yavaşlamanın etkili olduğu görülüyor. Haziran ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %6.2 oranında artış gösteren imalat sanayi sektörü, Temmuz ayında sadece %0.23'lük bir artış gösterdi. İmalat sanayinin hemen hemen tüm alt sektörlerinin yıllık artış hızında bir önceki aya göre yavaşlama görülürken özellikle gıda ürünleri imalatındaki yavaşlamanın belirleyici olduğunu düşünüyoruz. Otomotiv sektöründe yaşanan grevler nedeniyle Mayıs ayında motorlu kara taşıtları imalatında yaşanan gerileme Haziran ayında yerini %10.2'lik bir artışa bırakmıştı. Temmuz ayında ise otomobil üretiminin bir önceki aya göre azalmasına rağmen motorlu kara taşıtı imalatının ise yıllık bazda %14 oranında artarak toparlanmaya devam ettiğini görüyoruz. Sanayi üretiminin bir başka alt sektörü olan madencilik ve taşocakçılığı sektöründe üretim Temmuz ayında yıllık bazda %3.3 düştü. Bununla birlikte Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında üretimin yıllık bazda düşüş gösterdiği sektörde düşüş hızının yavaşlamış olması olumlu görünüyor.

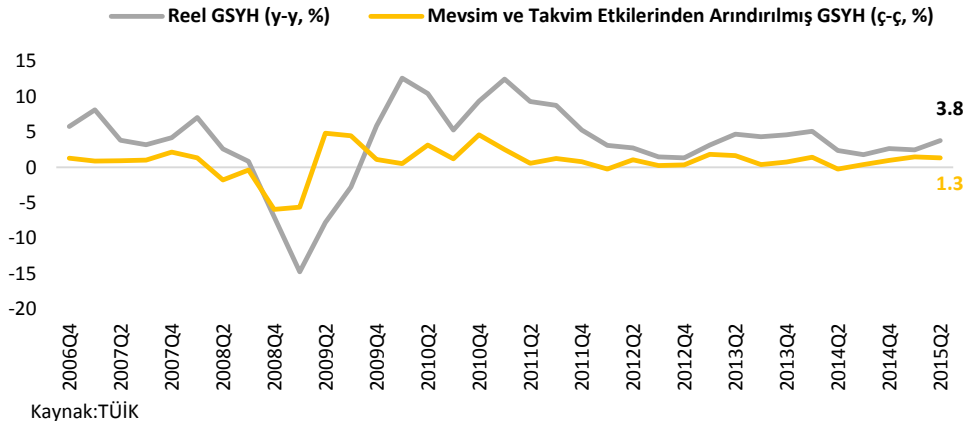
Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ana sanayi grupları bazında incelendiğinde enerji sektörü hariç tüm ana sanayi gruplarında aylık bazda düşüş yaşandığı görülüyor. Özellikle dayanıklı tüketim mali imalatındaki %11.3'lük düşüş Aralık 2002'den bu yana yaşanan en sert düşüş olarak dikkat çekiyor. Alt sektörler bazında bakıldığında ise mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endekste düşüşte de imalat sanayi üretimindeki %2.4'lük düşüşün belirleyici olduğu görülüyor.



Haziran ayında arındırılmamış verilere göre yıllık bazda %7.4 ile beklenenden daha yüksek bir artış gösteren sanayi üretiminde Temmuz ayında bir yavaşlama yaşandı. Bu yavaşlamada özellikle otomotiv sektöründe Haziran ayında yaşanan toparlanmanın Temmuz ayında yavaşlaması etkili oldu. Ayrıca beyaz eşya üretiminde Temmuz ayında yıllık bazda %9'luk azalış yaşanmış olması da sanayi üretimini olumsuz yönde etkiledi. Ancak Temmuz ayında kapasite kullanım oranı ve imalat PMI'da yaşanan yükseliş, sanayi üretimine olumlu yansıdı. Bununla birlikte Ağustos ayında ise kapasite kullanım oranının bir önceki aya göre gerileme gösterirken yıllık bazda ise sadece 0.1 puanlık bir artış yaşadığını görüyoruz. İmalat PMI ise Ağustos ayında 49.3 ile yeniden 50 seviyesinin altına geriledi ve bir önceki yılın aynı ayına göre ise %2 daha düşük açıklandı. Bu nedenle Ağustos ayı sanayi üretimine ilişkin aşağı yönlü risklerin bulunduğunu düşünüyoruz.

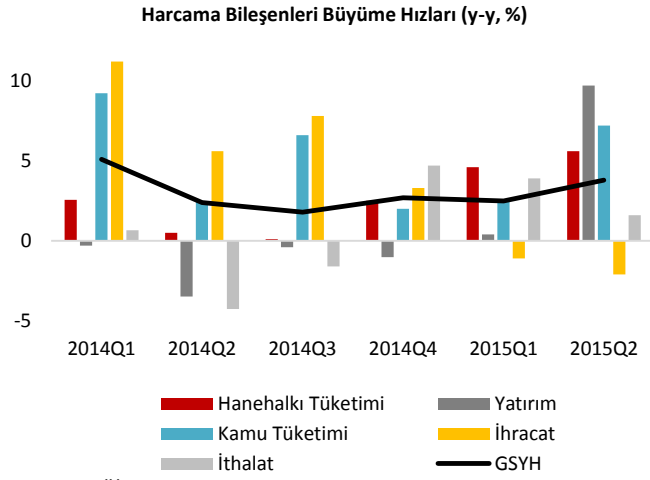
Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda piyasa beklentilerinin altında %1.47 oranında artış gösterdi. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.50 azalış gösterirken, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %0.34 arttı. Bir önceki raporumuzda öncül göstergelerin henüz yeterince güçlenmemiş olması ve ara mali ithalatının Haziran ayında yıllık bazda 2009 yılı Eylül ayından sonra ilk defa en sert azalışı kaydetmesi nedeniyle önümüzdeki dönemde sanayi üretiminin Haziran ayındaki seviyesini yakalaması ihtimalinin zor olduğunu değerlendirdiğimizi ifade etmiştik. Bu bağlamda, Haziran ayında Mayıs ayında otomobil sektöründen kaynaklı uzun süreli grevlerin bitmesiyle piyasa beklentilerinin üzerinde sert yükseliş kaydeden sanayi üretiminin Temmuz ayında aşağı yönlü bir düzeltmesinin yaşandığını görüyoruz. Önümüzdeki dönemde kurlarda artan volatilité, olumsuz iç dinamikler ve artan seçim belirsizliğinin etkisiyle yatırım eğiliminin zayıf seyretmesi olası görünüyor. Bu durum sanayi üretimi üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Ağustos ayında kapasite kullanım oranı ve imalat PMI'nın yavaşlamaya işaret etmesinin yanı sıra yurtiçi gündemle birlikte küresel büyümeye ilişkin endişeler ve Fed'in faiz artırımına gideceği beklentileriyle TL üzerinde oluşan baskının da etkisiyle sanayi üretiminde Temmuz ayında yaşanan yavaşlama Ağustos ayında da devam edebilir.

Türkiye ekonomisi 2015 yılının ikinci çeyreğinde %3.8 büyüdü.



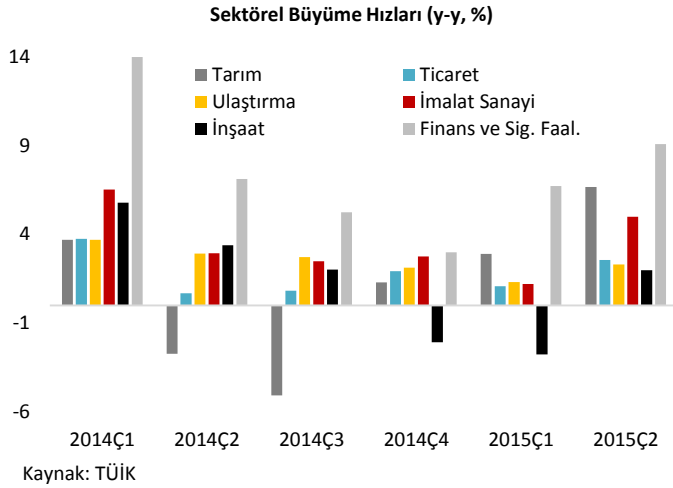
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2015 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %3.8 büyüdü (Piyasa beklentisi: %3.5, Vakıfbank beklentisi: %2.8). 2015 yılının ilk çeyrek büyümesi %2.3'ten %2.5'e revize edildi. Böylece Türkiye ekonomisi 2015 yılının ilk yarısında %3.1 büyümüş oldu. Özellikle Haziran ayında sanayi üretiminin arındırılmamış verilere göre yıllık bazda %7.4 artış göstermesi, Türkiye ekonomisi içinde önemli yere sahip sektörlerde görülen toparlanma ve imalat PMI gibi öncül büyüme göstergelerinin yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe göre daha yüksek gerçekleşmiş olması, ikinci çeyrekte büyüme oranının yılın ilk çeyreğine göre daha yüksek gerçekleşmesinde etkili oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH ise yılın ilk çeyreğindeki %1.5 oranından 2015 yılının ikinci çeyreğinde %1.3 oranına düştü. Üretim yöntemi ile GSYH 2015

yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %12 artarak 481 milyar 735 milyon TL oldu.



Harcama bileşenleri bazında GSYH'deki değişime bakıldığında yatırım harcamaları, kamu tüketimi ve hane halkı tüketimi harcamalarının katkılarının ikinci çeyrek büyümesine öncülük ettiğini görüyoruz. GSYH içinde en yüksek paya sahip olan hanehalkı tüketim harcamalarında 2015 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %5.6 oranında, yatırım harcamalarında %9.7 oranında ve kamu harcamalarında ise %7.2 oranında artış yaşandığı görülüyor. Bu artışlardan hanehalkı tüketim harcamaları %3.8 oranındaki ikinci çeyrek büyümesine 3.67 puan, yatırım harcamaları 2.49 puan ve kamu harcamaları

ise 0.78 puan artış yönlü katkı yaptı. İhracatta 2015 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %2.1 oranında düşüş yaşanırken, ithalatta %1.6 artış yaşanması sonucu net ihracat büyümeye 1 puanlık negatif katkı yaptı. Önceki raporumuzda 2014 yılının başında iç tüketimi kısıtlamaya yönelik kamu otoritelerince alınan makroihtiyati önlemlerin bireysel kredi kartı kullanımında ve tüketici kredilerinin yavaşlamasında etkili olması sebebiyle hanehalkı tüketiminde düşüşe sebep olduğunu ifade etmiştik. 2015 yılının başında makroihtiyati kısıtlamaların gevşetilmesinin ardından yılın ilk çeyreğinde tüketim harcamalarında görülen artışın yılın ikinci çeyreğinde de devam ettiğini görüyoruz. Bu bağlamda, hanehalkı tüketimi harcamalarının 2015 yılının ilk yarısında %5.1 oranında büyüdüğü ve yılın ilk yarısındaki büyümeye katkısının 3.44 puan olduğu görülüyor.



Sabit fiyatlarla hesaplanan reel GSYH verileri üretim yöntemine göre sektörler bazında incelendiğinde, ekonomi içinde yüksek paya sahip olan sektörlerin ilk çeyreğe göre daha iyi bir büyüme performansı gösterdikleri dikkat çekiyor. İlk çeyrekte yıllık bazda %1.2 büyüyen ve alt sektörler arasında Türkiye ekonomisi içinde en yüksek paya sahip sektör olan imalat sanayi sektörü yılın ikinci çeyreğinde %5 büyüdü. Böylece 1.3 puan ile büyümeye en yüksek katkısı yapan imalat sanayi sektörünün büyüme hızındaki bu artış, Türkiye ekonomisinin büyüme hızındaki artışta da belirleyici oldu. İmalat sanayi,

ticaret, ulaştırma gibi sektörlerle karşılaştırıldığında ekonomi içinde görece düşük bir paya sahip olan ancak sanayi, ulaştırma, hizmetler gibi pek çok farklı sektörü de etkileyen bir sektör olan inşaat sektörü 2014 4.çeyrek ve 2015 ilk çeyreğinde üst üste iki çeyrek küçülmüştü. İnşaat sektörünün yılın ikinci çeyreğinde ise %2 büyümüş olması ekonominin geneline sağladığı katkı açısından olumlu görülüyor. İkinci çeyrekte %6.7 oranında büyüyen tarım sektörü de en hızlı büyüyen sektörler arasında yer aldı. Geçen yıl kuraklık gibi olumsuz hava koşulları nedeniyle daralma gösteren tarım sektöründe bu yıl hava şartlarının normale dönmesi ve geçen yıldan gelen baz etkisi ikinci çeyrek büyüme oranının yüksek gerçekleşmesinde etkili oldu. Toptan ve perakende ticaret ile

ulaştırma sektörleri de ilk çeyreğe göre çok daha olumlu bir görünüm çizdi. Finans ve sigorta faaliyetleri sektörü ise güçlü görünümünü ikinci çeyrekte de korudu ve yıllık bazda %9.1 büyüdü.

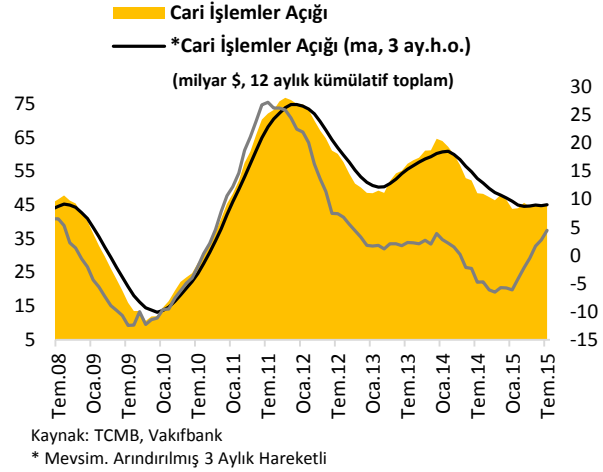
Sonuç olarak, 2015 yılı ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisi beklentilerin üzerinde %3.8 büyüdü. Yılın ikinci çeyreğinde büyümenin ilk çeyreğe göre daha yüksek gerçekleşmesinde sanayi sektöründeki hızlı büyüme oranı belirleyici oldu. Hanehalkı tüketiminde bir önceki çeyreğe göre belirgin bir değişiklik yaşanmazken, kamu tüketimi ve özellikle yatırım harcamalarındaki hızlı büyüme oranları ikinci çeyrek büyüme oranının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Haziran ayında sert bir yükseliş gösteren ve büyümeye de olumlu katkı sağlayan sanayi üretimi, Temmuz ayında beklentilerin altında bir artış gösterdi. Kapasite kullanım oranı, reel kesim güven endeksi ve imalat PMI gibi diğer öncül büyüme göstergeler Temmuz ayında sınırlı bir yükseliş gösterse de Ağustos ayında düştü. Ayrıca yılın üçüncü çeyreğinde Çin'den gelen yavaşlama sinyalleri ile Fed'in faiz artırımına başlayabileceği beklentilerinin gelişmekte olan ülkeler üzerinde yarattığı baskının yanı sıra yurtiçinde Ağustos ayında erken seçime gidileceğinin kesinleşmesi ve artan terör olayları risk algısını ve dolayısıyla kurlardaki volatilitiyi artırırken yatırım kararlarının da ertelenmesine neden oldu. Bu bağlamda yılın ikinci yarısında büyüme oranının ilk yarıya göre daha düşük gerçekleşmesi ihtimali bulunuyor. Bu durumda 2015 yılında büyümenin OVP (Orta Vadeli Program) beklentisi olan %4'ün altında kalması olası görünüyor

Cari işlemler açığı Temmuz ayında 3.15 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

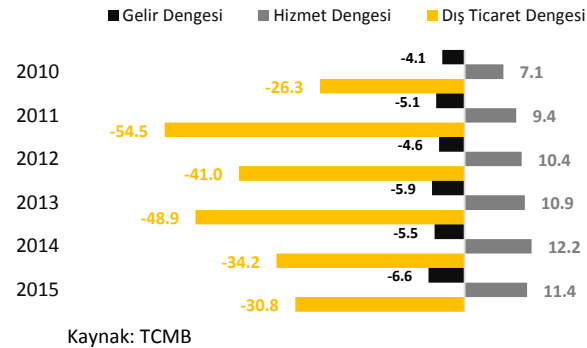
Ödemeler Dengesi Bilançosu

(milyar \$)	Temmuz 2015	Ocak- Temmuz 2015
Cari İşlemler Açığı	3.15	25.4
Dış Ticaret Dengesi	-5.76	-30.7
Genel Mal Ticareti	-5.12	-34.4
Parasal Olmayan Net Altın	-0.64	3.6
Hizmetler Dengesi	3.01	11.4
Gelir Dengesi	-528	-6.6
Finansman Hesabı	3.08	16.4
Doğrudan Yatırımlar	2.52	6.7
Portföy Yatırımları	-3.26	-7.3
Diğer Yatırımlar	5.85	14.4
Rezervler	2.02	-2.5
Net Hata Noksan	0.11	9.1

Kaynak: TCMB



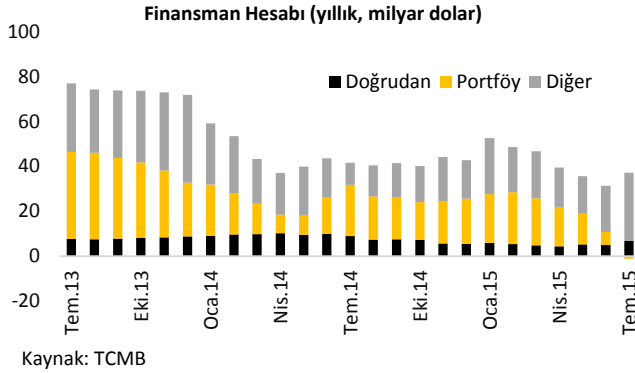
Ocak-Temmuz Dönemi (milyar \$)



Temmuz ayında cari işlemler açığı, 2014 yılının aynı ayına göre %32.2 oranında artarak 3.15 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti (Piyasa ve Vakıfbank beklentisi: 3.5 milyar dolar). 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7.1 düşerek 45 milyar dolar oldu. Mayıs ayında açık vermeye başlayan yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi ise Temmuz ayında bir önceki aya göre %61 artış yaşayarak 4.5 milyar dolar

seviyesinde gerçekleşti. Cari işlemler hesabının detaylarına bakıldığında, cari işlemler açığında en önemli ağırlığa sahip olan dış ticaret açığının yılın ilk yedi aylık toplamında 2014 yılının aynı dönemine göre %10 oranında daraldığı görülüyor. Dış ticaret açığındaki toparlanmada, ithalattaki gerilemenin dış ticaret açığına olan pozitif katkısının ihracattaki düşüşle sınırlanmasına rağmen küresel ticaret hacmindeki azalmanın etkili olduğunu düşünüyoruz. Aynı dönemde bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında hizmet dengesinin cari işlemler açığına yaptığı

pozitif katkının net seyahat gelirlerindeki %11'lik düşüşün etkisiyle azaldığı dikkat çekiyor. Seyahat gelirlerindeki bu düşüşte bölge ekonomilerde yaşanan sıkıntılar sebebiyle yurtiçine giriş yapan turist sayısının azalış göstermesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Söz konusu dönemde gelir dengesinde ise kar transferlerinde bir önceki yılın Ocak-Temmuz periyoduna göre yükseliş yaşanması nedeniyle döviz çıkışının %20 arttığı görülüyor.



Temmuz ayında finansman hesabı tarafında ilk dikkat çeken gelişme doğrudan yatırımlarda görülen sert artış oldu. Doğrudan yatırımlar kanalı ile Temmuz ayında 2.5 milyar dolar ile 2011 yılı Aralık ayından bu yana görülen en fazla net sermaye girişi yaşanmış oldu. Doğrudan yatırımlardaki bu girişin aksine portföy yatırımlarından yaşanan 3.2 milyar dolarlık sert çıkışın finansman hesabını azaltıcı etkisini diğer yatırımlardaki sermaye girişleri dengelemiş görünüyor. Buna göre bankacılık sektörü ve


diğer sektörlerin yurtdışından elde ettikleri kredilerin desteğiyle Temmuz ayında diğer yatırımlar kanalı ile 5.8 milyar dolarlık net sermaye girişi yaşandı.

Finansman hesabı gelişimine ilk yedi aylık dönem içinde baktığımızda ise, geçen yılın aynı dönemine göre 2.6 milyar dolarlık sermaye girişinde azalış yaşandığı dikkat çekiyor. Finansman hesabının alt kalemlerinde ise, doğrudan yatırımlarda geçen yıla göre 1.3 milyar dolarlık artış yaşandığı, portföy yatırımlarında geçen yılın aksine 7.2 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandığı, diğer yatırımlarda ise geçen yılın aynı dönemine göre sert artış yaşandığı görülüyor. Diğer yatırımlar kanalı ile yaşanan sermaye girişlerinde geçen yılın aynı dönemine göre sert artış yaşanmasında ise bankacılık ve diğer sektörlerin yurtdışı kaynaklardan kullanılan kredi tutarının yaklaşık iki katına çıkması etkili oldu.

TCMB'nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklar Temmuz ayında 2 milyar dolarlık artış ile Ocak ayından bu yana en fazla bu ay artış kaydetti. Toplam rezerv varlıklardaki bu artışta TCMB nezdinde tutulan döviz varlıklarındaki artış belirleyici oldu. Ocak-Temmuz dönemi olarak bakıldığında, aylık durumun aksine geçen yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında rezerv varlıklarda azalış yaşandığı dikkat çekiyor. Buna göre geçen yıl 1,5 milyar dolarlık artış yaşanan rezerv varlıklarda bu yıl ise 2.5 milyar dolarlık azalış yaşandığı görülüyor. Aynı dönemde net hata noksan kalemi aracılığıyla ise geçen yıla göre 1.1 milyar dolar daha fazla döviz girişi yaşandı.

Sonuç olarak, Temmuz ayında cari işlemler açığı, 2014 yılının aynı ayına göre %32.2 oranında artarak 3.15 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti (Piyasa ve Vakıfbank beklentisi: 3.5 milyar dolar). 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı ise Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7.1 düşerek 45 milyar dolar oldu. Cari işlemler açığı yılın Ocak-Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %5.6 gerileyerek 25.4 milyar dolar oldu. Yılın ilk yedi aylık döneminde küresel ticaret hacminin azalmasının cari açığa yaptığı pozitif katkıyı seyahat gelirlerinde yaşanan azalış ve kar transferleri kanalıyla yaşanan döviz çıkışındaki artış sınırlandırmış oldu. Önümüzdeki dönemde seyahat ve kar transferlerinde görülen bu tablonun devam etmesi durumunda, cari işlemler açığındaki toparlanma beklenildiği kadar hızlı olmayabilir.

Finansman hesabı tarafında ise, Temmuz ayında doğrudan yatırımlar kanalı ile yurtiçine giren sermaye tutarı 2011 yılı Aralık ayından sonra en yüksek seviyesine ulaşırken, portföy yatırımlarında DİBS'lerdeki net satım sebebiyle sermaye çıkışlarında sert artış yaşandı. Bankacılık ve diğer sektörlerin yurtdışından sağladıkları fonlardaki artışın etkisiyle diğer yatırımlar kanalı ile de 2014 yılı Kasım ayından bu yana en fazla döviz girişi yaşanmış olması finansman hesabına doğrudan yatırımlardan sonra olumlu katkıda bulunan diğer önemli gelişme oldu. Bu bağlamda yıllıklandırılmış veriler bazında bakıldığında bankacılık sektörünün borç çevirme oranı %288.8'e yükseldiği dikkat çekiyor. Yılın ilk yedi aylık toplamında da finansman hesabının alt kalemlerindeki bu kompozisyon görünümünü korudu. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda Temmuz ayında 2 milyar dolarlık



artış yaşanmasının aksine Ocak-Temmuz döneminde ise 2.5 milyar dolarlık azalış yaşandığı dikkat çekti. Net hata noksan kaleminde ise Temmuz ayında çok sınırlı bir giriş yaşanırken, yedi aylık toplamda geçen yılın aynı dönemine göre yurtiçine giriş yapan döviz miktarında 1.1 milyar dolarlık artış yaşandı.

Önümüzdeki dönemde mevsimsel olarak cari açığa olumlu katkıda bulunan hizmet gelirlerinde söz konusu bu mevsimsel etkinin bu ayda olduğu gibi sınırlı gerçekleşmesi durumunda Şubat ayından bu yana ivme kaybı yaşayan yıllık cari işlemler açığındaki toparlanma daha da yavaşlayabilir. Öte yandan, mevsimsel etkilerin azaldığı yılın son aylarında ise petrol fiyatlarının da olumlu katkısıyla dış ticarete toparlanma yaşanması yıllık cari işlemler açığında yılbaşında görülen toparlanmanın devam edebileceğini düşünüyoruz. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde yıllık cari işlemler açığının yılsonunu 35.7 milyar dolar ile sonlandırmasını bekliyoruz.

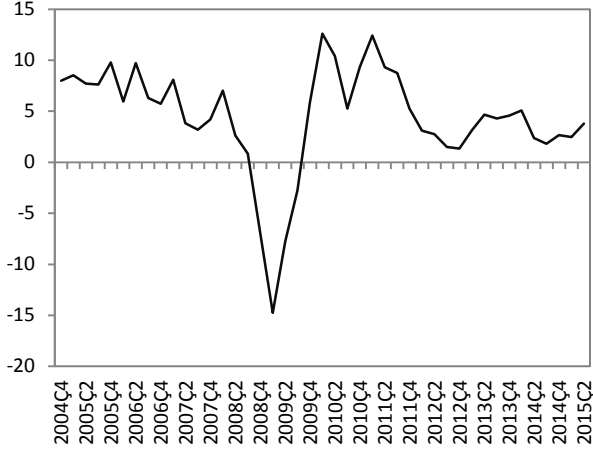
Haftalık Veri Takvimi (14 Eylül - 18 Eylül 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
14.09.2015	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Temmuz, Mevs. Arınd., a-a)	-%0.4	%0.3	
	İtalya	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.5	%0.5	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Temmuz, a-a)	-%0.6	--	
		Kapasite Kullanımı (Temmuz, a-a)	%0.7	--	
15.09.2015	Türkiye	İşsizlik Oranı (Haziran)	%9.3	--	
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ağustos)	3.223 Milyon TL	--	
	ABD	Sanayi Üretimi (Ağustos, a-a)	%0.6	-%0.2	
		Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos, a-a)	%78.0	%77.8	
		Perakende Satışlar (Ağustos, a-a)	%0.4	%0.4	
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	26.4 Milyar Euro	28 Milyar Euro	
	Almanya	Zew Endeksi (Eylül)	65.7	64.0	
	Fransa	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.2	%0.1	
	İngiltere	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.1	%0.0	
	Japonya	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--	
16.09.2015	ABD	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.2	%0.2	
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.2	%0.2	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%5.6	%5.6	
17.09.2015	ABD	Merkez Bankası (Fed) Toplantısı (Eylül)	--	--	
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	275 Bin Kişi	277 Bin Kişi	
		Yeni Başlayan Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%0.2	-%3.0	
		İnşaat İzinleri (Ağustos, a-a)	-%15.5	%2.2	
		Cari İşlemler Dengesi (2.çeyrek)	-113.3 Milyar Dolar	-112.1 Milyar Dolar	
		Philadelphia Fed Endeksi (Eylül)	6.0	8.3	
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	2,809 Milyon Euro	--	
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	-268.4 Milyar Yen	-540 Milyar Yen	
	18.09.2015	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Eylül)	--	--
		ABD	Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak)	-%0.2	%0.2
Euro Bölgesi		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	31.1 Milyar Euro	--	
İtalya		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	3,528 Milyon Euro	--	

TÜRKİYE

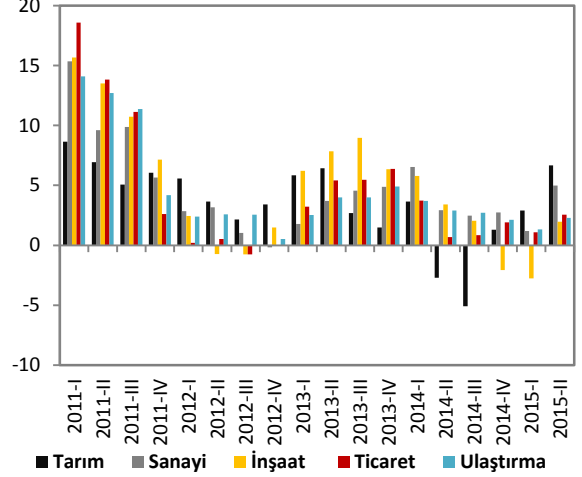
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



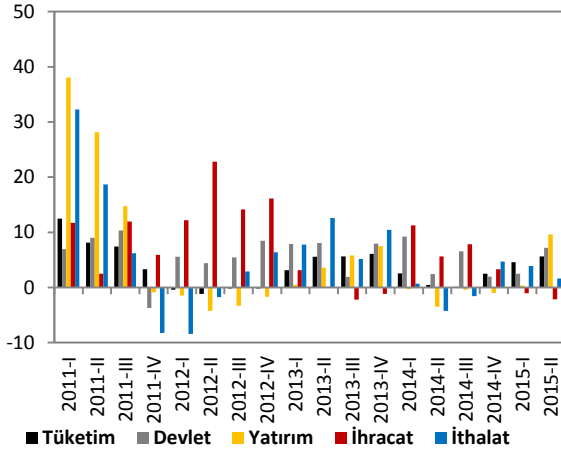
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

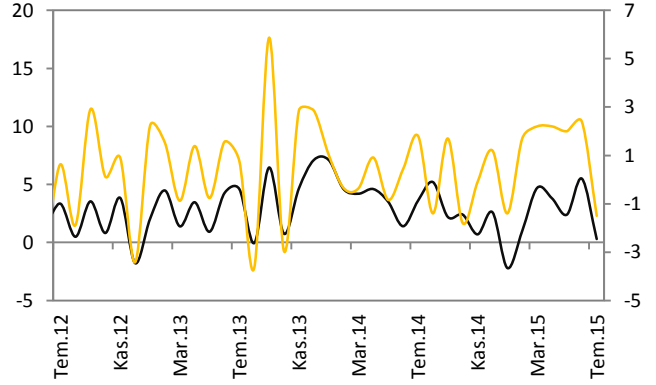
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

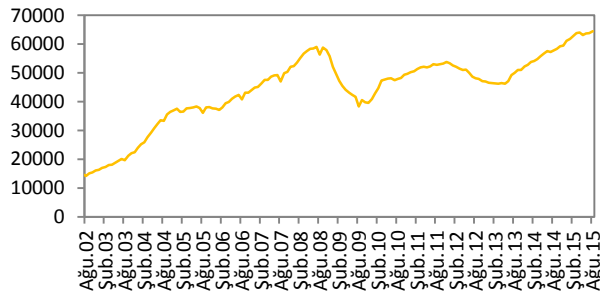
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



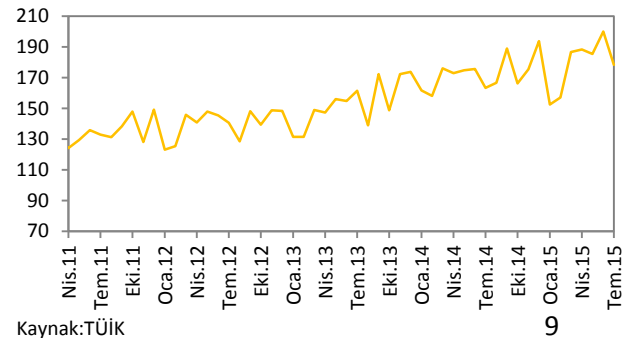
Toplam Otomobil Üretimi

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

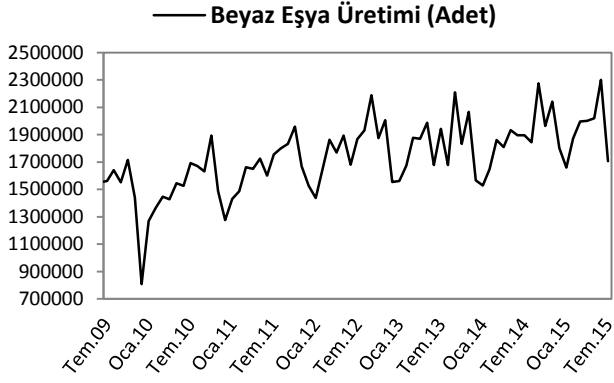


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

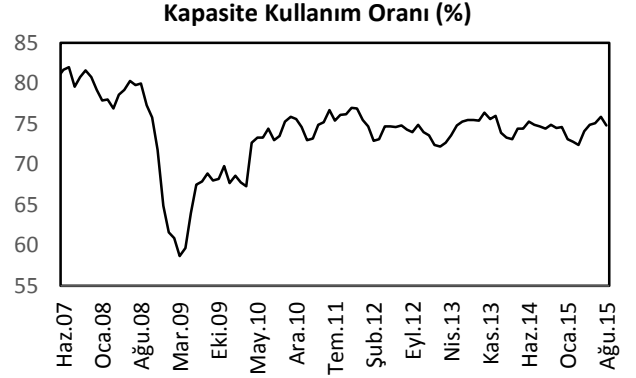


Beyaz Eşya Üretimi



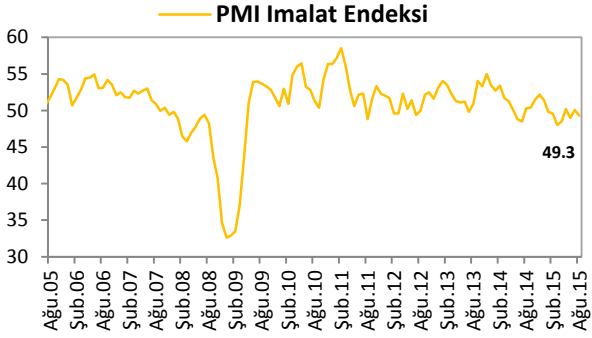
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

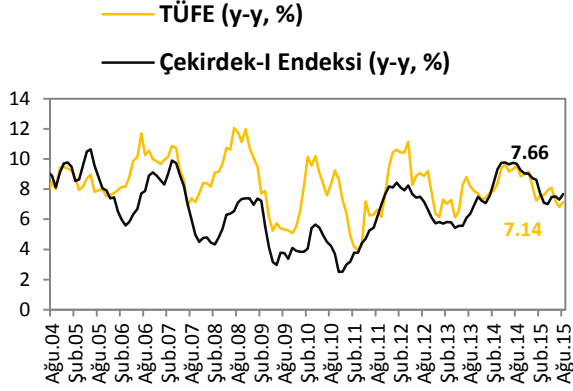
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

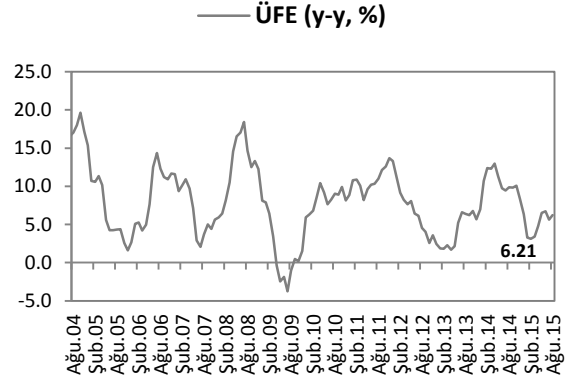
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



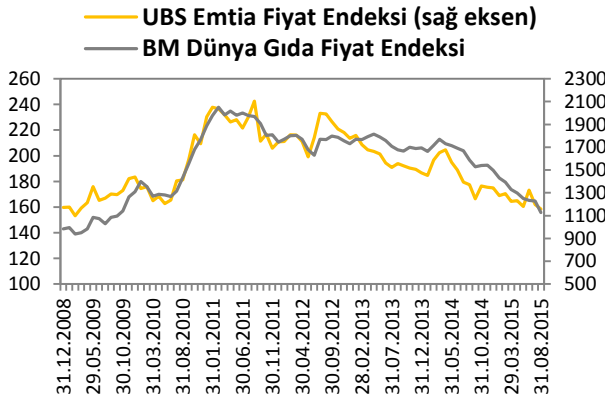
Kaynak: TCMB

ÜFE



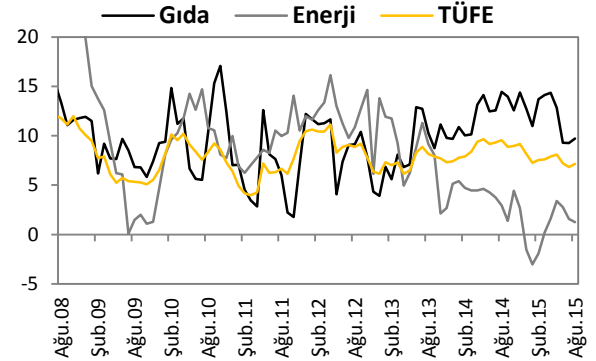
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



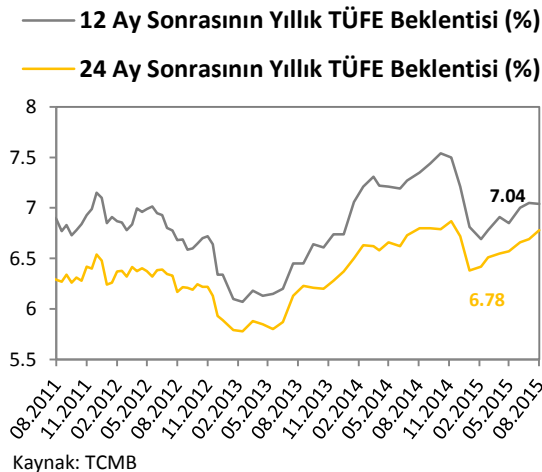
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



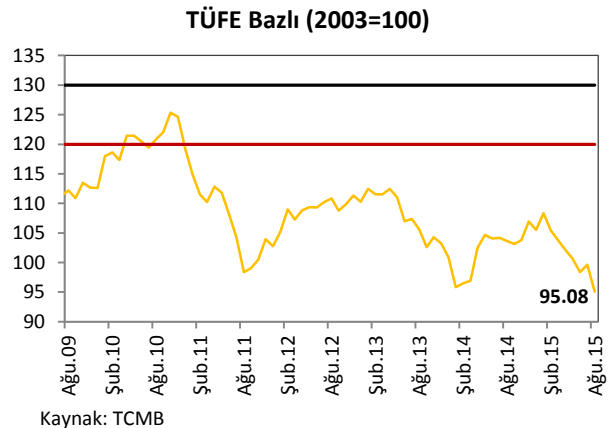
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

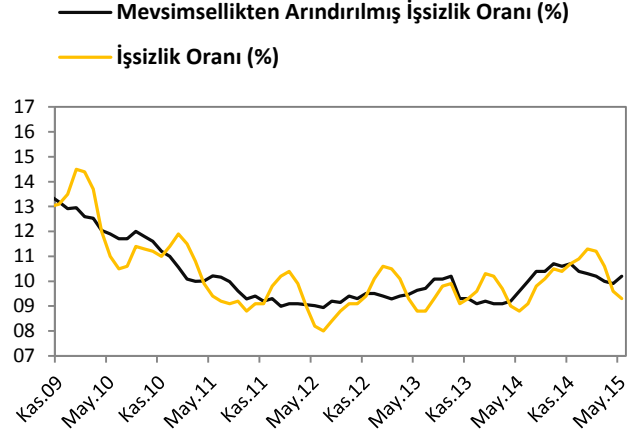
Reel Ektif Döviz Kuru



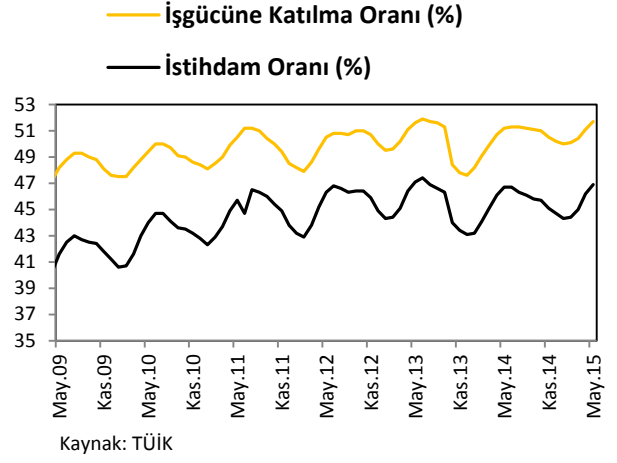
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

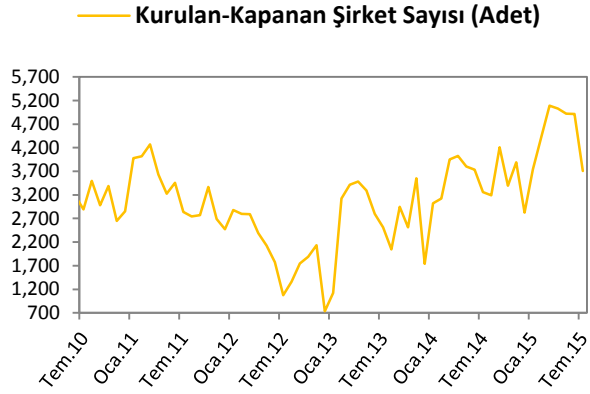
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

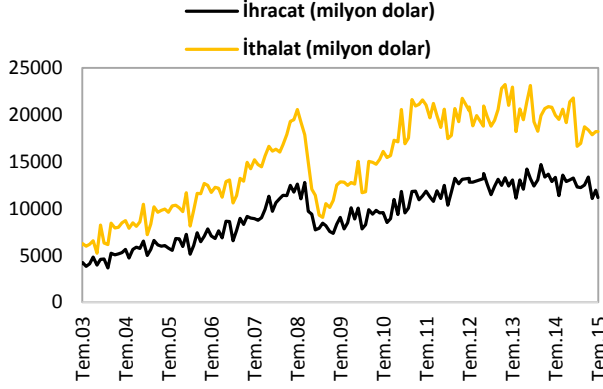


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

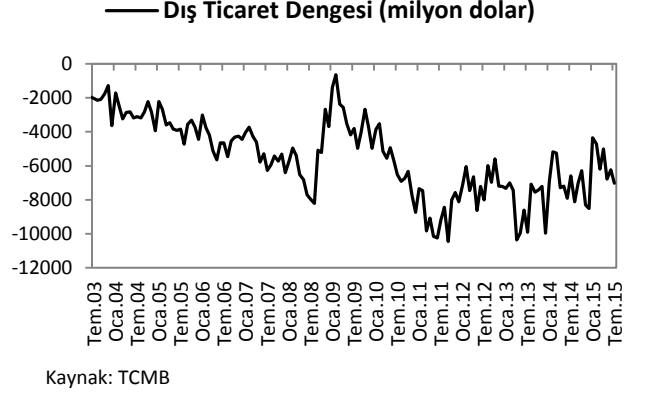


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

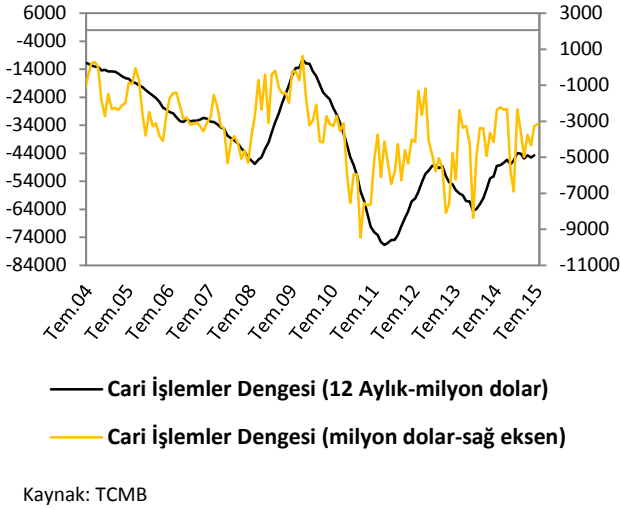
İthalat-İhracat



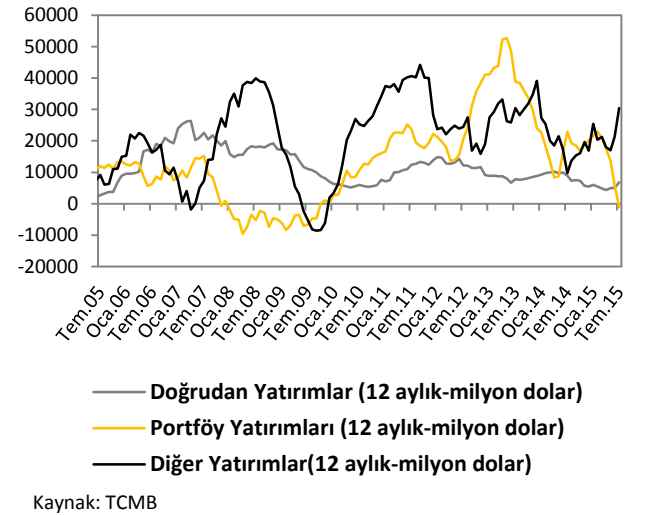
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

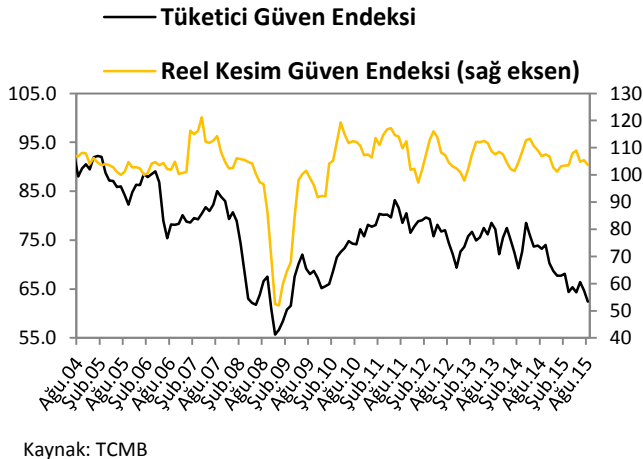


Sermaye ve Finans Hesabı



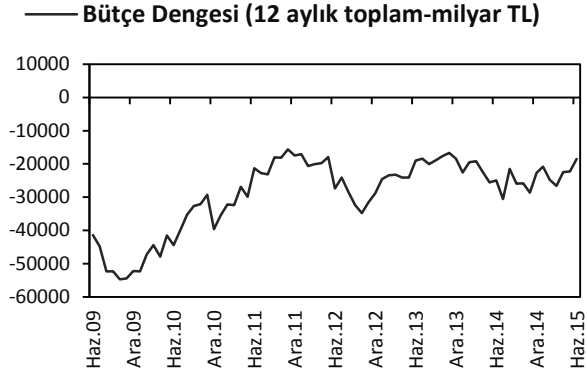
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



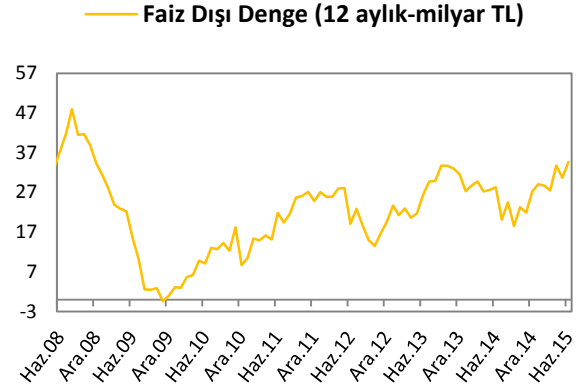
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



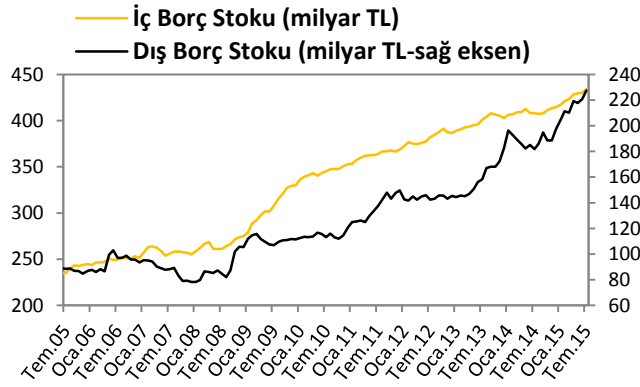
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



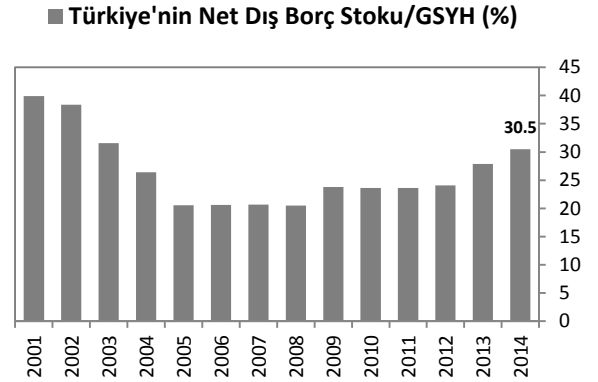
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

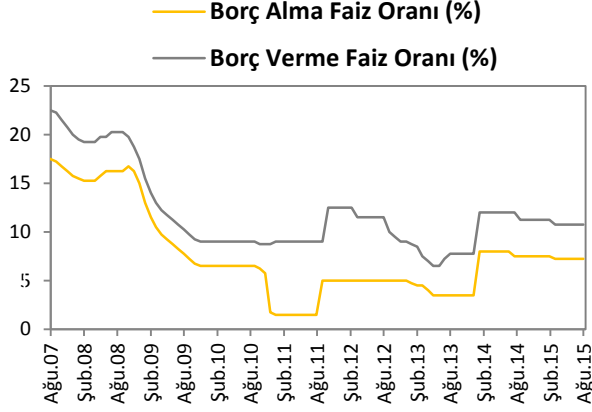
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

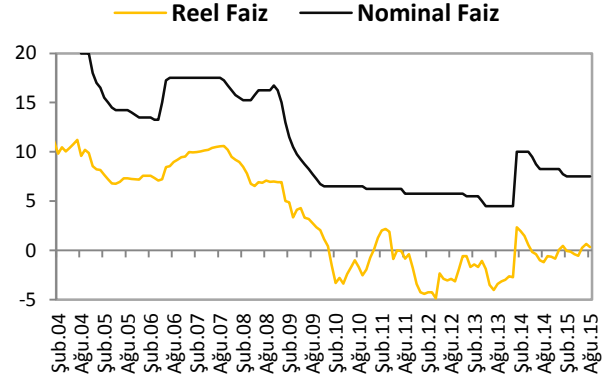
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	-2.36	0.25	101.54
Euro Bölgesi	1.5	0.2	2.34	0.05	-6.90
Almanya	1.6	0.10	6.74**	0.05	101
Fransa	1.00	0.20	-1.05	0.05	-17.50
İtalya	1.00	0.40	0.96**	0.05	109.00
Macaristan	2.70	0.00	4.14**	1.35	-22.70
Portekiz	1.50	0.70	0.60	0.05	-17.30
İspanya	3.10	-0.40	1.44**	0.05	-1.30
Yunanistan	1.60	-0.40	0.92	0.05	-64.80
İngiltere	2.60	0.10	-4.47**	0.50	7.00
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	15.80	1.64**	11.00	--
Hindistan	5.30	4.37	-1.44	7.25	--
Brezilya	-2.60	9.53	-3.88	14.25	98.90
G.Afrika	1.20	5.00	-5.8**	6.00	-15.10
Türkiye	3.78	7.14	-6.8	7.50	62.40

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	0.3	(Temmuz 2015)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	78.8	(Ağustos 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	9.3	(Mayıs 2015)	10.7
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	7.40	8.17	7.14	(Ağustos 2015)	7.8
ÜFE (y-y, %)	6.97	6.36	6.21	(Ağustos 2015)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	225,331	251,991	300,326	(04.09.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,191,451	(04.09.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,235,675	(04.09.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	94,532	(04.09.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	102,296	(04.09.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(11.09.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.34	(11.09.2015)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	3,154	(Temmuz 2015)	35.7
İthalat	251,661	242,182	18,208	(Temmuz 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	11,181	(Temmuz 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	7,027	(Temmuz 2015)	64.8
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	434.4	(Temmuz 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	227.5	(Temmuz 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2013 Haziran	2014 Haziran			
Bütçe Gelirleri	31.404	34.557	39,561	(Haziran 2015)	--
Bütçe Giderleri	32.603	35.170	36,338	(Haziran 2015)	--
Bütçe Dengesi	1.199	-613	3,223	(Haziran 2015)	--
Faiz Dışı Denge	335	959	4,914	(Haziran 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.