

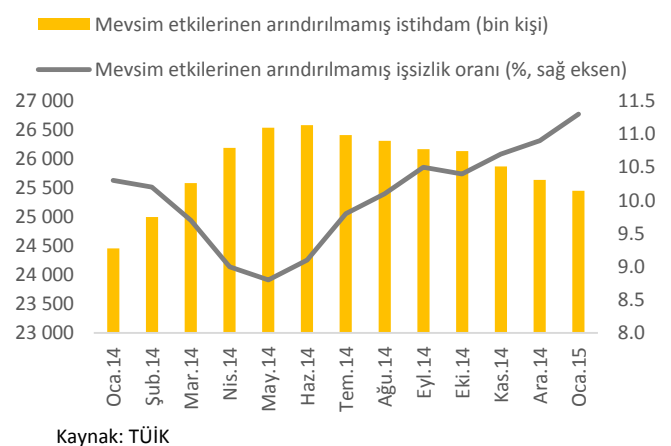
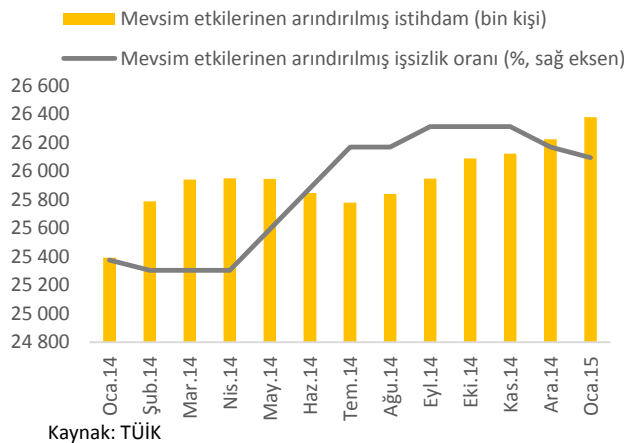
İşsizlik Nisan 2010'dan sonraki en yüksek seviyeye çıktı.

2014 yılının Ocak ayında %10.3 gerçekleşen işsizlik oranı, 2015 yılının Ocak ayında %11.3 ile Nisan 2010'dan bu yana görülen en yüksek seviyeye ulaştı. Aynı dönemde tarım dışı işsizlik oranı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 1.3 puanlık artışla %13.4 seviyesinde gerçekleşti. Ocak ayında istihdam oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1.1 puan artarak %44.3'e yükselirken, bir önceki aya göre ise 0.4 puan geriledi. Ocak 2015'te de hizmetler sektörü, toplam istihdamın %50'den fazlasını karşıladı ve bir önceki yılın aynı dönemine göre istihdam içindeki payı artış gösteren tek sektör oldu. İstihdam edilenlerin %53.3'ü hizmetler, %21'i sanayi, %19'u tarım, %6.7'si inşaat sektöründe yer aldı. 2015 yılının Ocak ayında işgücüne katılım oranında da bir önceki yılın aynı ayına göre artış ancak Aralık ayına göre düşüş yaşandı. Yıllık bazda 1.8 puan artan işgücüne katılım oranı %50 seviyesinde gerçekleşti.

Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı Ocak 2015'te bir önceki aya göre 0.1 puan azalarak %10.3 gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış tarımdışı işsizlik oranında geçen aya göre 0.1 puan azalış yaşandı ve söz konusu oran %12.4 oldu. Mevsim etkilerinden arındırılmış istihdam oranı ise 0.2 puan artışla %45.9 gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış işgücüne katılım oranı, aylık bazda 0.1 puan artarak %51.1 oldu.

Rakamlarla Ocak 2015 İstihdam Gerçekleşmeleri

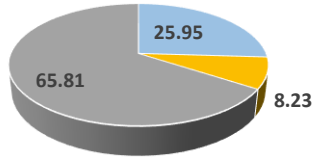
Bin Kişi			
Çalışabilir Yaşta Nüfus (15 yaş ve üzerindeki)			
57,475			
İşgücü 28,713		İş Gücüne Dahil Olmayanlar 28,762	
İşgücüne Katılma Oranı %50.0			
İstihdam 25,454		İşsiz 3,259	
İstihdam Oranı %44.3			
Tarım 4,842	Tarımdışı 20,612	İşsizlik Oranı %11.3	



Mevsim etkilerinden arındırılmış toplam istihdam rakamlarına baktığımızda istihdamın son 7 aydır düzenli olarak arttığını görüyoruz. Mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranında ise aynı istikrarlı hareket görülüyor. Aynı dönemde işgücüne katılım oranı da artıyor. Mevsim etkilerinden arındırılmamış olarak istihdam ve işsizlik oranına

baktığımızda; son 8 aydır istihdam rakamlarında azalma yaşandığı ve işsizlik oranlarında bir artış olduğu görülüyor.

Faaliyet Alanlarına Göre Tarımdışı İstihdamın Dağılımı (% Ocak 2015)



■ Sanayi ■ İnşaat ■ Hizmet

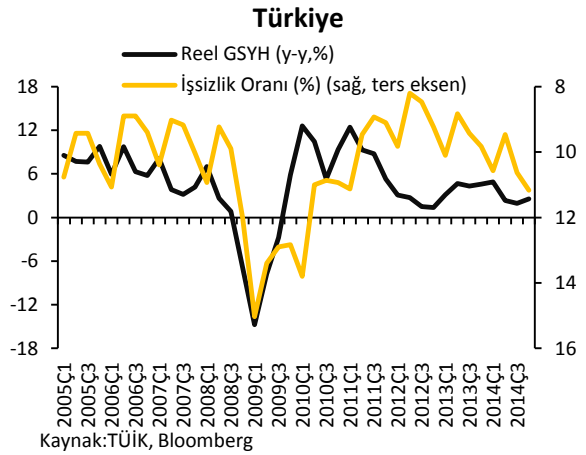
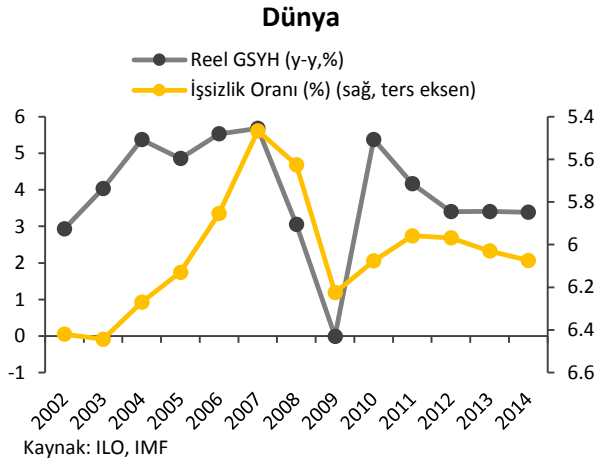
Kaynak: TÜİK

üzere hizmet sektörü istihdama en çok katkı sağlayan sektördür.

Ocak 2015'te hem mevsim etkilerinden arındırılmış hem de arındırılmamış veriler bazında bakıldığında, inşaat sektörü haricindeki diğer sanayi ve hizmet sektörlerinde istihdam artışı gerçekleştiği dikkat çekiyor. İnşaat sektörü mevsimsel hareketlerden çok etkilenen bir sektör olması nedeniyle, mevsimsellikten arındırılmamış veride büyük bir değişim yaşanırken, mevsimsellikten arındırılmış verilerde bu değişimin oldukça sınırlı kaldığı görülüyor.

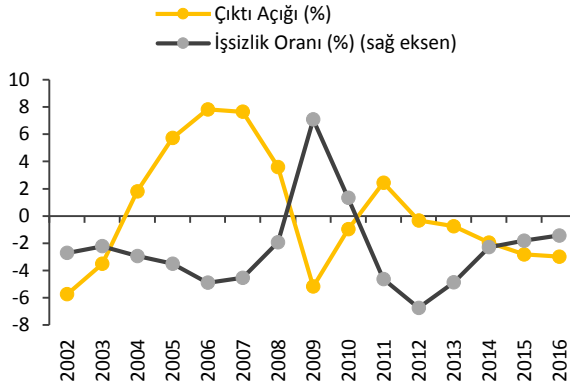
Tarım sektörü istihdamının Ocak ayında mevsimsellikten arındırılmış verilerle %0.2 artış gösterirken arındırılmamış verilerle ise %3.4 oranında bir azalış yaşandığı görülüyor. Bu aradaki farktan da tarım dışı istihdamda var olan mevsimselliği görebiliyoruz.

İşsizlik ve büyüme oranı arasındaki yakın ilişki



Üretimde ve istihdamda belli dönemlerde yaşanan artış ve azalışlar sonucunda ortaya çıkan konjonktürel dalgalanmalar bağlamında GSYH ve işsizlik oranı ilişkisine ayrıca bir önem atfediliyor. GSYH büyümesi ile işsizlik oranı arasında ters yönlü bir ilişki olduğu biliniyor. Bu çerçevede, dünya reel GSYH büyüme oranı ile işsizlik oranının yıllar itibarıyla seyrine bakıldığında, 2008 yılında etkisini gösteren küresel krizin öncesindeki yıllarda dünyada büyüme oranı %6 seviyelerine kadar artış gösterirken işsizlik oranının istikrarlı olarak gerilediği görülüyor. Krizin olumsuz etkilerinin yoğun olarak hissedildiği 2008-2009 döneminde küresel bazda yaşanan durgunluk, büyüme oranının sert bir şekilde azalmasına yol açarken işsizlik oranının da yüksek bir ivmeyle artmasına neden oldu. 2009 yılı sonrasında krizin yansımalarının hafiflemesiyle küresel ekonomi ılımlı bir toparlanma sürecine girdi. Büyüme oranındaki iyileşme istihdama olumlu yansyarak işsizlik oranının kriz yıllarındaki seviyelerinden gerilemesinde etkili oldu.

Kriz sonrası dönemde küresel ekonomide toparlanma sürerken gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri arasında ayrışma yaşandığı dikkat çekiyor. Gelişmiş ekonomilerde büyüme ivme kazanırken gelişmekte olan ekonomilerde yavaşlama eğilimi olduğu görülüyor. Kriz yılları öncesinde, ortalama %6.7 büyüyen Türkiye ekonomisinin kriz döneminde sert bir şekilde daraldığı izlenirken kriz sonrası dönemde belirgin bir iyileşme süreci yaşandığı, ancak son yıllarda söz konusu iyileşmenin hız kestiği görülüyor. İşsizlik oranında ise, büyüme oranının aksine bir seyir yaşandığı söylenebilir.



Kaynak: OECD

Gerçekleşen GSYH ile potansiyel GSYH arasındaki farka işaret eden çıktı açığı ile işsizlik oranı karşılaştırıldığında, çıktı açığının pozitif olduğu yıllarda işsizlik oranının da düşüş yaşadığı görülürken çıktı açığının eksi olduğu yıllarda işsizlik oranının da yükseldiği görülüyor. Kriz yılları sonrasında toparlanma eğilimi gösteren çıktı açığının 2012'den itibaren tekrar negatif değer aldığı gözlemlenirken söz konusu gelişmenin işsizlik oranına artış olarak yansdığı görülüyor.

İşsizliğin Ekonomideki Diğer Göstergelerle İlişkisi

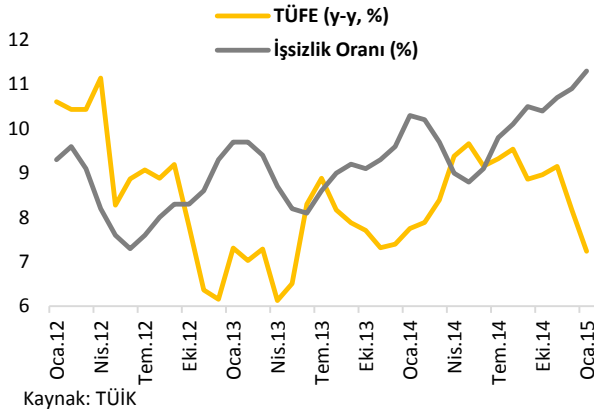
Korelasyon Matrisi				
	GSYH	İşsizlik	İşsizlik-MA*	TGA ** (y-y,%)
GSYH	1			
İşsizlik	-0.46	1		
İşsizlik-MA	-0.50	0.88	1	
TGA (y-y,%)	-0.11	0.55	0.66	1

* Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı
** Tahsili Gecikmiş Alacaklar

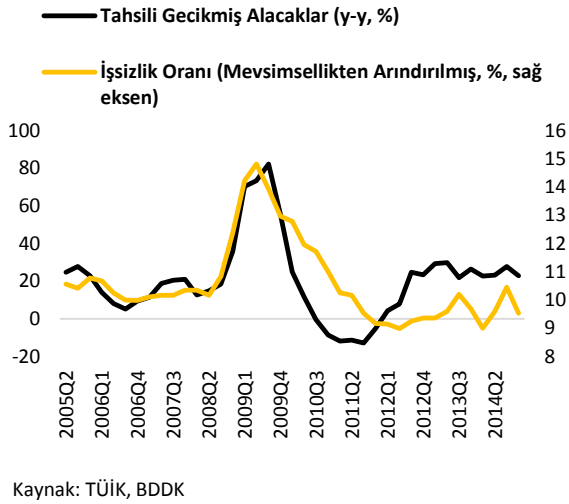
İşsizlik Modeli

$$\text{Log}(\text{İşsizlik}) = 10.1 - 0.41 * \text{Log}(\text{GSYH}(-1)) - 0.09 * \text{Log}(\text{Enflasyon}(-1)) + 0.11 * \text{Dummy}$$

Türkiye'de işsizlik oranının bazı seçilmiş makroekonomik göstergelerle ilişkisini ortaya koymak için kurulan ekonometrik modelde 2005-2014 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veriler kullanıldı. Korelasyon matrisi incelendiğinde işsizlik oranı ile GSYH arasında negatif yönlü %46'lık bir ilişki olduğu tespit edildi. %90 güven düzeyinde diğer bağımsız değişkenler sabit tutulduğunda, GSYH'nin 1 dönem gecikmeli değerindeki %1'lik artışın işsizlik oranını %0.41 azalttığı görülüyor. Benzer şekilde %90 güven düzeyinde diğer bağımsız değişkenler sabit tutulduğunda ise enflasyonun 1 dönem gecikmeli değerindeki %1'lik artış işsizlik oranını %0.09 azaltıyor.



olarak işsizlikte ise bir artış yaşandığı görülüyor.



kanalı ile finansal sistemde önemli bir rolü olan bankacılık sistemini de etkilemektedir.

Sonuç olarak, işsizlik oranı Ocak 2015'te %11.3'e çıkarak Nisan 2010'dan bu yana görülen en yüksek seviyede gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı ise %13.4 ile Mart 2011'den bu yana görülen en yüksek seviyeye ulaştı. Son 9 aydır %50 seviyesinin üzerinde gerçekleşen işgücüne katılım oranı, Ocak ayında da %50 gerçekleşti. İstihdama en yüksek katkısı yine hizmetler sektörü sağlarken, en düşük katkısı ise inşaat sektörü yaptı. Mevsim etkilerinden arındırılmış rakamlara göre ise işsizlik oranında düşüş yaşanırken, istihdam oranı ile işgücüne katılım oranında ise artış yaşandı. Ocak ayında işsizlik oranı artarken, mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranında ise düşüş yaşandı. Beklentimiz doğrultusunda ilk iki çeyrekteki yavaş büyümenin ardından, yılın ikinci yarısında büyümede yaşanabilecek toparlanmayla birlikte arındırılmamış işsizlik oranında da düşüş yaşanabilecektir. Ancak büyümede yılın ikinci yarısında da toparlanma yaşanmazsa, mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranında da yükseliş görebiliriz. İşsizlik rakamlarının gecikmeli açıklandığı göz önünde bulundurulduğunda, zayıf gelen sanayi üretimi ve imalat PMI rakamlarının ardından Ocak ayı işsizlik rakamında da bir yükseliş yaşanması sürpriz olmadı. Sanayi üretimi, kapasite kullanım oranı gibi diğer öncül göstergelerle birlikte değerlendirildiğinde, işsizlik oranındaki yükseliş de, ilk çeyrek büyüme oranında aşağı yönlü riskler olduğunu ortaya koyuyor. Ayrıca büyümede düşüş yaşanması işsizlik oranında artışlara neden olabilecek ve gecikmeli olarak bankacılık sektöründe önümüzdeki dönemde tahsili gecikmiş alacakların da artmasına yol açabilecektir.

A. William Phillips'in ortaya koyduğu bir yaklaşım olması nedeniyle, onun soyadı ile anılan bir analiz olan Phillips eğrisi, bir anlamda içinde enflasyonun şişkinliğini barındıran nominal ücretler ile istihdam seviyesi arasındaki ters orantılı ilişkiyi tanımlar. Pek çok ekonomist bu ilişkiyi, bir ölçüde enflasyon ile işsizlik arasındaki ters orantılı ilişkiyi tanımlayan bir analiz olarak ele almayı tercih ediyor. Yani, her ulusal ekonomi bir miktar işsizliği azaltmak için bir miktar enflasyona, bir miktar enflasyonu azaltmak için bir miktar işsizliğe katlanıyor. Bu bağlamda Ocak ayına kadarki 5 ayda enflasyonda görülen azalışa paralel

Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ile tahsili gecikmiş alacaklar arasındaki korelasyona bakıldığında söz konusu iki değişken arasında pozitif yönlü ve %66'lık bir ilişki bulunuyor. Bu bağlamda işsizliğin arttığı dönemlerde bankacılık sektörünün risk düzeyini ve aktif kalitesini etkileyen tahsili gecikmiş alacakların arttığı yandaki grafikten de görülüyor. Ekonominin daralma dönemlerinde artan işsizlik, hane halkının gelir kaybı riskini de artırarak tahsili gecikmiş alacakları olumsuz etkiliyor. Takipteki kredilerin artması ise sektörün sermayesinin yükümlülüklerine olan oranını gösteren sermaye yeterliliği rasyosunu da kredi riski kanalıyla olumsuz etkiliyor. Bu açıdan ekonomide önemli makro ekonomik göstergelerinden biri olan işsizlik oranının gelişimi, tahsili gecikmiş alacaklar

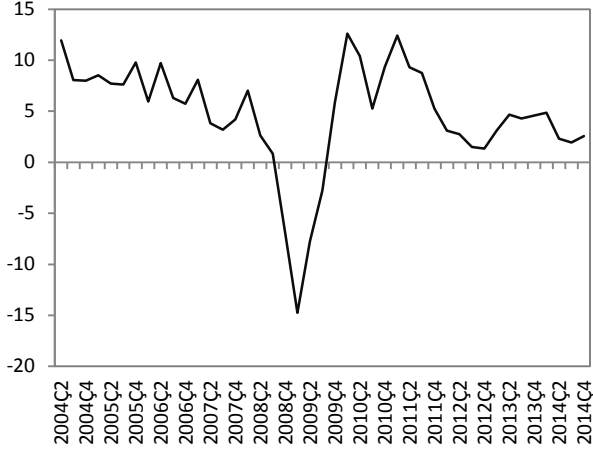
Haftalık Veri Takvimi (20 Nisan - 24 Nisan 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
20.04.2015	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Mart)	-0.11	0.10
	Almanya	ÜFE (Mart, y-y)	-%2.1	-%1.6
21.04.2015	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Şubat)	105.3	--
22.04.2015	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	64.4	--
		TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı (Nisan)	--	--
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Mart, a-a)	%1.2	%3.1
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	-3.7	-2.5
	İtalya	Perakende Satışlar (Şubat, a-a)	0.10%	--
	İngiltere	Merkez Bankası (BOE) Toplantı Tutanaqları	--	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-425 milyar yen	44.6 milyar yen
23.04.2015	ABD	Yeni Konut Satışları (Mart, a-a)	7.80%	-%5.6
		İmalat PMI (Nisan, öncül)	55.7	55.8
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	294 bin kişi	289 bin kişi
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Nisan, öncül)	52.2	52.6
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	54.2	54.5
	Almanya	İmalat PMI (Nisan, öncül)	52.8	53.0
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	55.4	55.6
	Fransa	İmalat PMI (Nisan, öncül)	48.8	49.3
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	52.4	52.4
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	45 milyon euro	--
	Japonya	İmalat PMI (Nisan, öncül)	50.3	50.7
24.04.2015	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Nisan)	103.5	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Nisan)	%72.4	--
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Mart)	-%1.4	%0.6
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Nisan)	107.9	108.4

TÜRKİYE

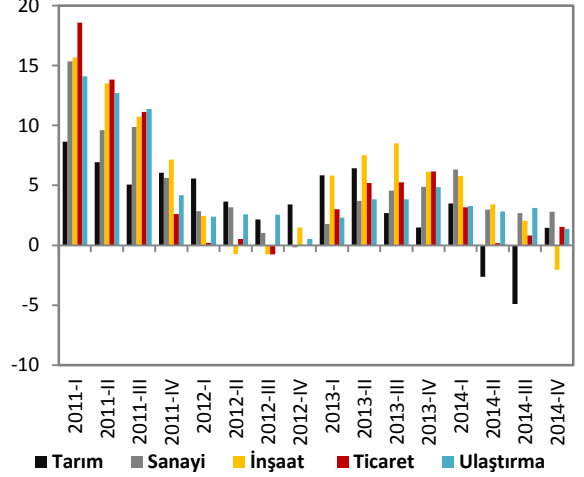
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



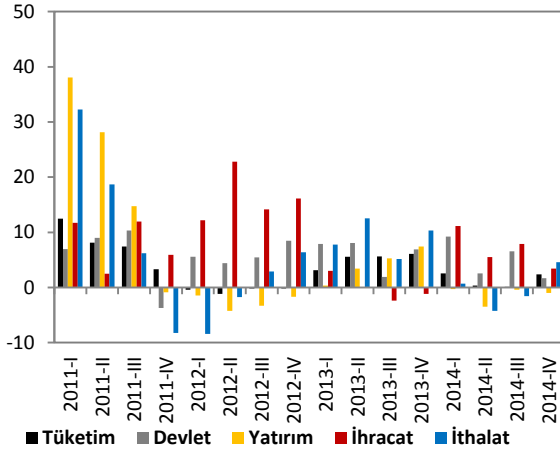
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



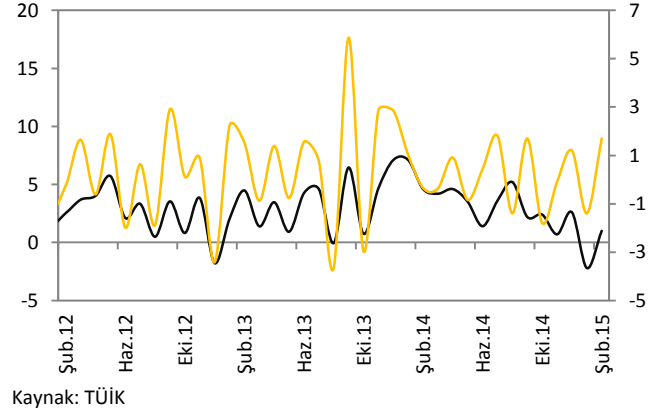
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



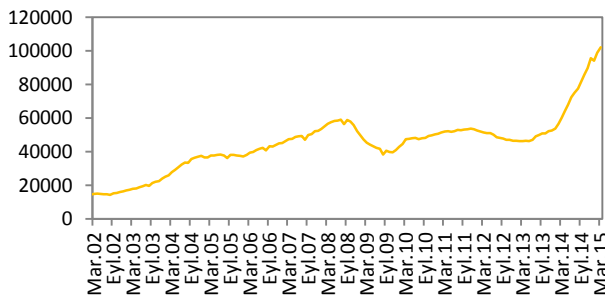
Sanayi Üretim Endeksi

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



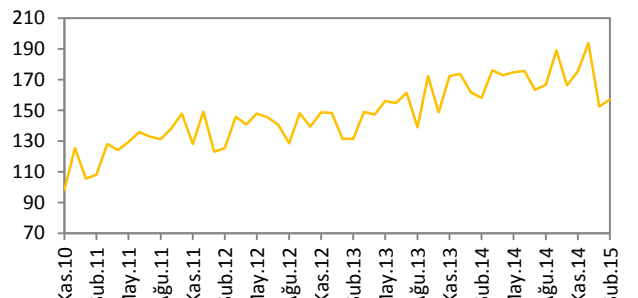
Toplam Otomobil Üretimi

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

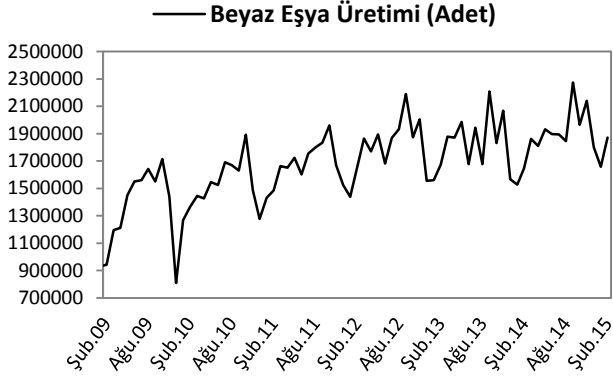


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

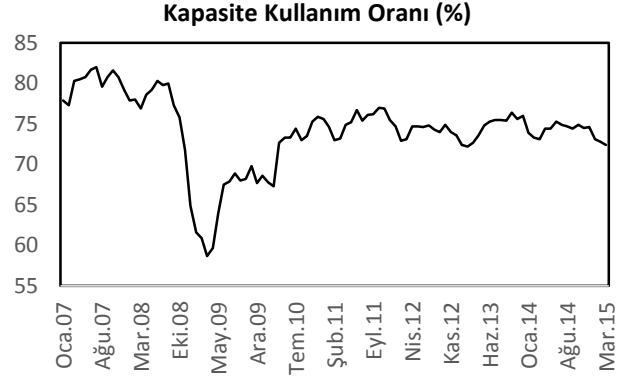


Beyaz Eşya Üretimi



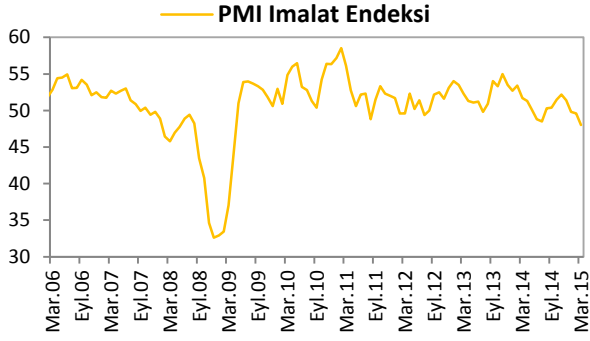
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

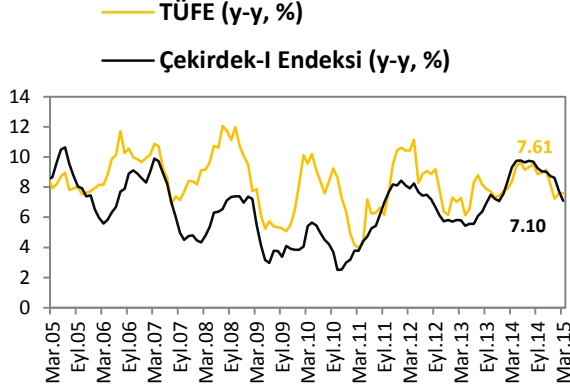
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

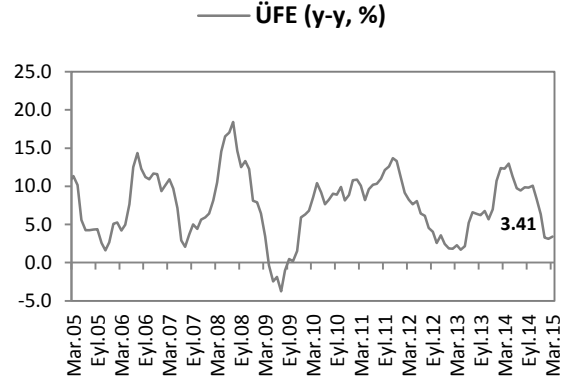
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



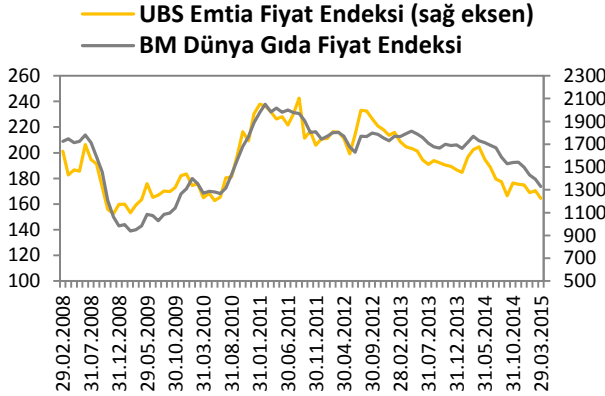
Kaynak: TCMB

ÜFE



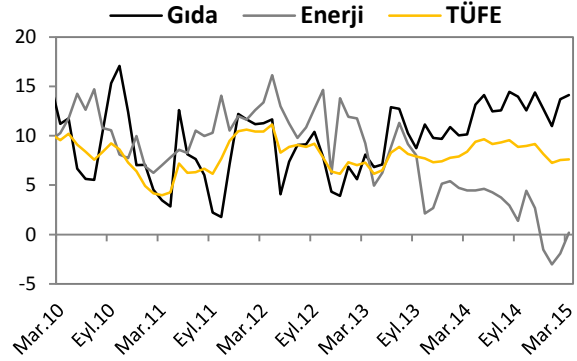
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



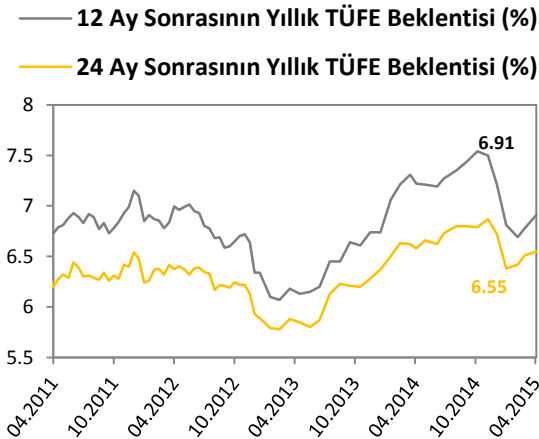
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



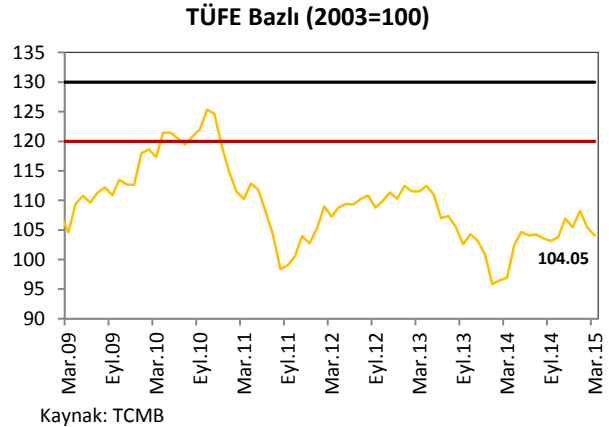
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

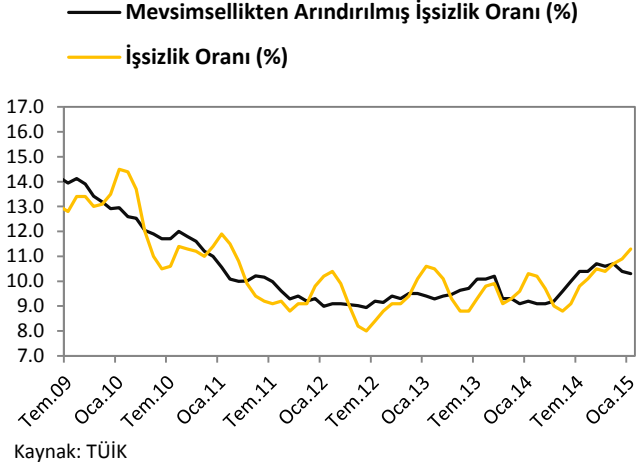
Reel Ektif Döviz Kuru



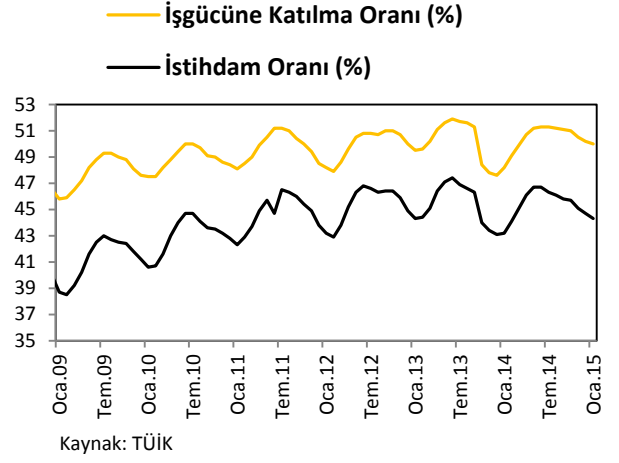
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

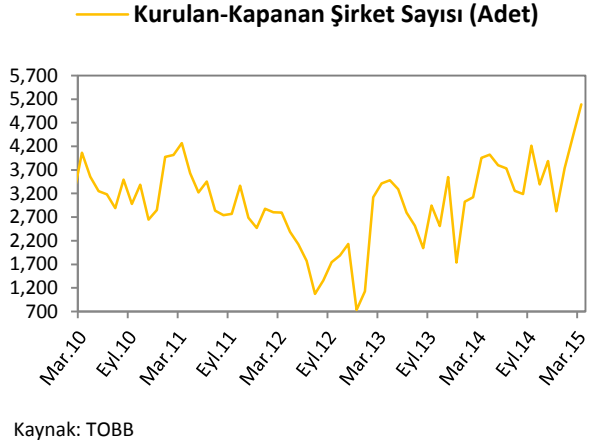
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

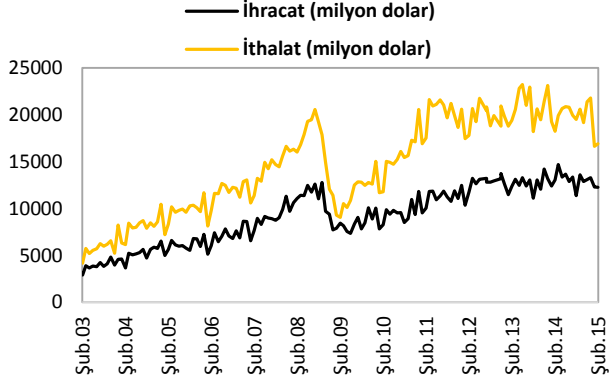


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

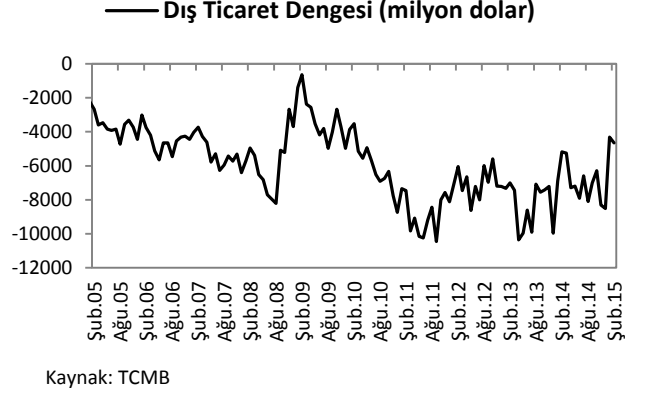


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

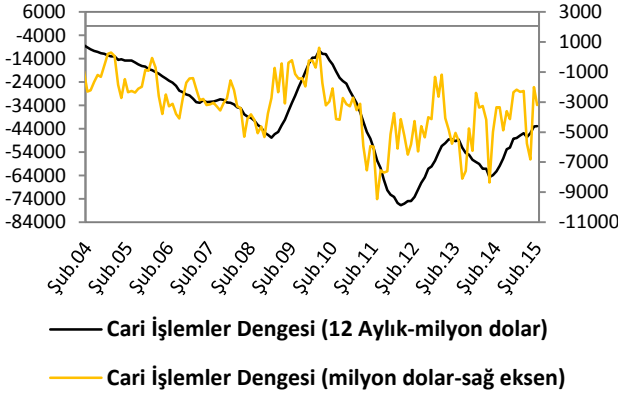
İthalat-İhracat



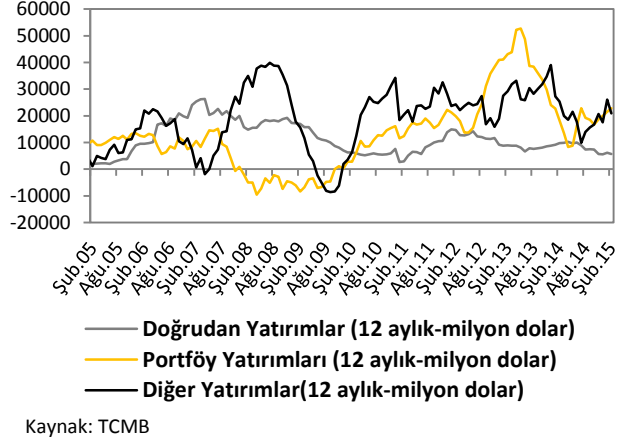
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

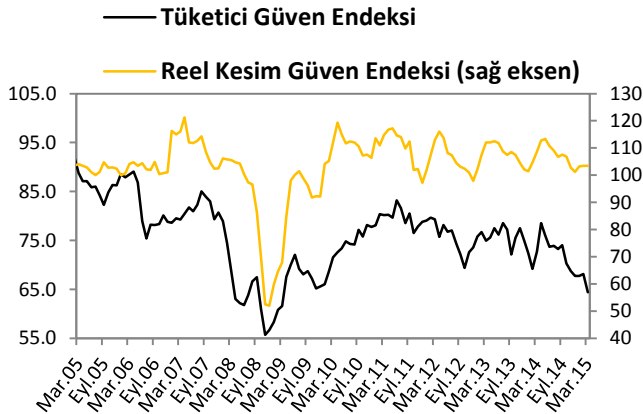


Sermaye ve Finans Hesabı



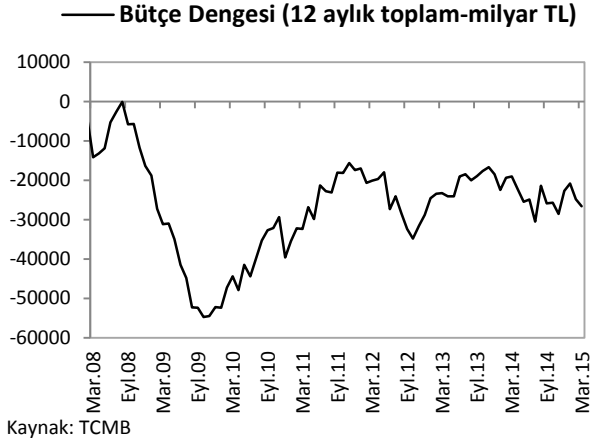
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

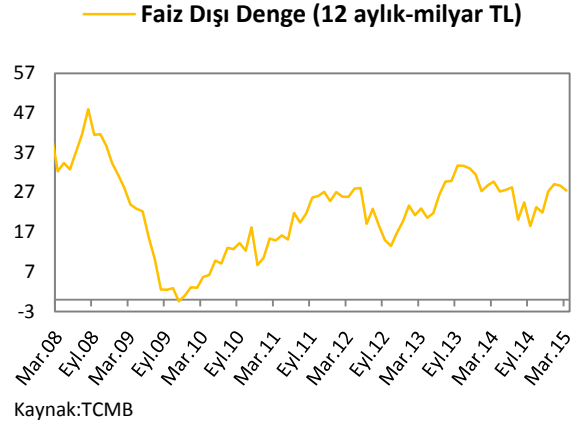


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

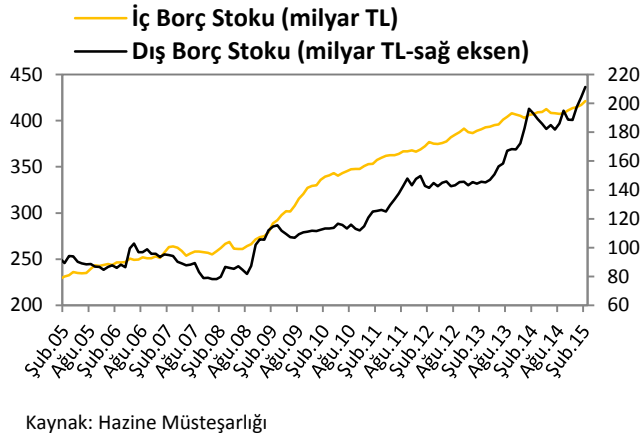
Bütçe Dengesi



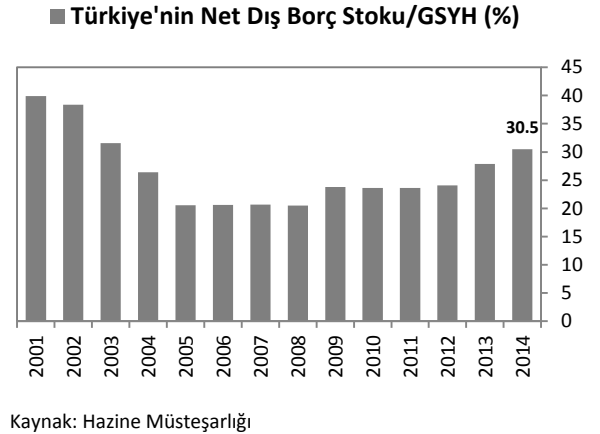
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

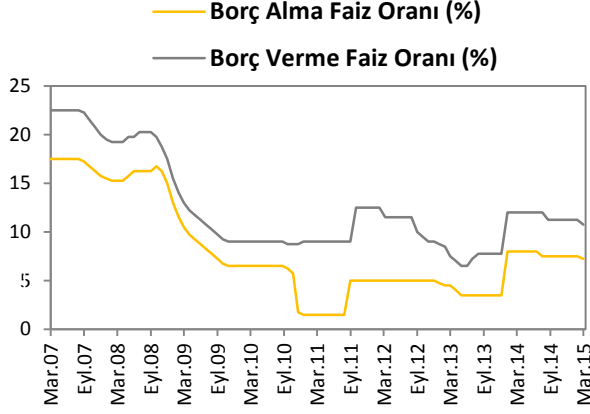


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



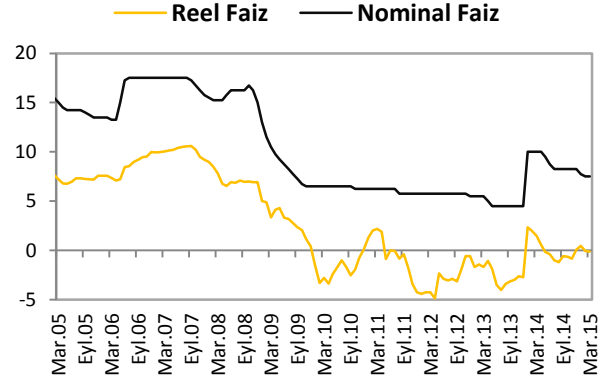
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH* (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.4	-0.1	-2.36	0.25	101.3
Euro Bölgesi	0.9	-0.1	2.34	0.05	-3.70
Almanya	1.4	0.10	6.73*	0.05	103
Fransa	0.20	0.00	-1.05	0.05	-14.30
İtalya	-0.60	0.00	0.96*	0.05	110.90
Macaristan	3.40	-0.60	4.14*	1.95	-25.80
Portekiz	0.70	0.40	0.60	0.05	-17.50
İspanya	2.00	-0.70	1.44*	0.05	1.70
Yunanistan	1.30	-1.90	0.92	0.05	-31.00
İngiltere	2.60	0.00	-4.47	0.50	4.00
Japonya	-0.80	2.20	0.53	0.10	41.70
Çin	7.00	1.40	1.93*	5.35	109.80
Rusya	0.40	16.90	1.64*	14.00	--
Hindistan	5.30	6.30	-1.44	6.50	--
Brezilya	-0.25	8.13	-3.88	12.75	100.00
G.Afrika	1.30	3.90	-5.8*	5.75	0.30
Türkiye	2.58	7.61	-7.9*	7.50	64.40

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayınlanan		2015 Yılsonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
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	72.4	(Mart 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	11.3	(Ocak 2014)	--
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	7.40	8.17	7.61	(Mart 2015)	6.80
ÜFE (y-y. %)	6.97	6.36	3.41	(Mart 2015)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	225,331	251,991	261,131	(10.04.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,075,339	(10.04.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,123,117	(10.04.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	83,687	(10.04.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	102,629	(10.04.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(17.04.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.02	(17.04.2015)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	3,196	(Şubat 2015)	--
İthalat	251,661	242,182	16,927	(Şubat 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	12,272	(Şubat 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	4,656	(Şubat 2015)	79,800
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	421.2	(Şubat 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	211.3	(Şubat 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	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)	--

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

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğunda 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.