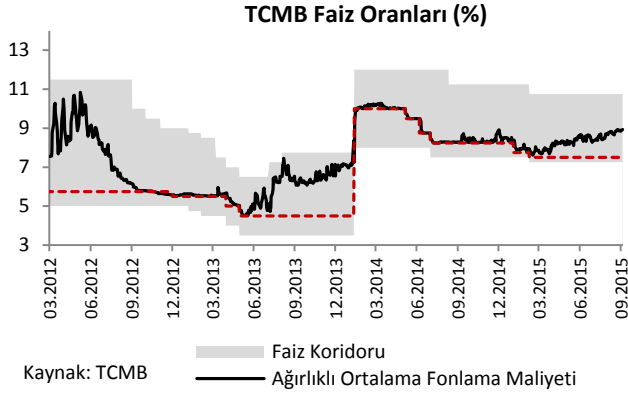


TCMB, faiz oranlarını değiştirmedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 22 Eylül'de gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmeme kararı aldı. Banka küresel para politikalarının normalleşme sürecinde uygulanacak yol haritası kapsamında piyasa yapıcısı bankalara sağlanan borçlanma imkânı faiz oranını uygulamadan kaldırdı. Bu haftaki raporumuzda TCMB kararlarını ele alacağız.




Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Eylül ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Böylece Kurul, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7.5'te, faiz koridorunun alt bandını %7.25'te ve faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %10.75 seviyesinde sabit bıraktı. TCMB %0 seviyesindeki geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını sabit

bırakırken, %12.25 seviyesinde olan borç verme faiz oranını da değiştirmedir. TCMB, Ağustos ayında yayımladığı küresel para politikalarının normalleşme sürecinde izleyeceği yol haritasında, normalleşme öncesi dönemde piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkânı faiz oranının kaldırılacağını açıklamıştı. Bu kapsamda TCMB'nin bu toplantıda %10.25 seviyesinde olan söz konusu faiz oranını kaldırdığı görülüyor.

TCMB toplantısının ardından yayımladığı notta dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmelerin ve tüketici kredilerinin ılımlı seyrinin cari dengedeki iyileşmeyi desteklediğini yineledi ve yılın ilk yarısında dış talebin zayıf seyrini koruduğunu, iç talebin ise büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiğini belirtti. Geçen ayki notta farklı olarak TCMB bu ay, Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın katkısıyla önümüzdeki dönemde büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişmesinin beklendiğini açıkladı. Enflasyona ilişkin olarak ise TCMB geçen ay, işlenmiş gıda ve enerji fiyatlarındaki gelişmelerin kısa vadede enflasyonu olumlu etkilediğini belirtmişti. Bu ay ise sadece enerji fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyonu olumlu etkilemeye devam ettiğini belirttiğini görüyoruz. Bunların yanı sıra TCMB bu ay da likidite politikasındaki sıkı duruşun korunacağını açıkladı ve önümüzdeki dönem para politikası kararlarında enflasyon görünümündeki iyileşmenin hızının belirleyici olacağını yineledi. Ayrıca TCMB enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutarak para politikasındaki temkinli duruşun sürdürüleceği söylemini de tekrarladı.

Sonuç olarak TCMB, Eylül ayında da faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi ancak küresel para politikalarının normalleşme sürecinde uygulanacak yol haritası kapsamında piyasa yapıcısı bankalara sağlanan borçlanma imkânı faiz oranını uygulamadan kaldırdı. TCMB'nin bu ay, Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın katkısıyla önümüzdeki dönemde büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişeceği yönündeki öngörüsü dikkat çekti. En önemli ticaret ortaklarımızdan olan Avrupa Birliği üyesi ülkelerin büyüme oranlarında yavaş da olsa yaşanan toparlanma ve eurodaki değer kazancı sonucu bu ülkelerin Türkiye'den olan ithalatlarının artması ve bunun büyümenin yanı sıra yılsonuna doğru cari açığa da düzelmeye sağlanması mümkün görünüyor. TCMB'nin enflasyona yönelik ise geçen aydan farklı olarak gıda ve enerji fiyatlarının olumlu katkısına ilişkin söylemini sadece enerji fiyatları olarak değiştirdiği görülüyor. Zaten Ağustos ayında da hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda fiyatlarının enflasyona olumlu katkısının ortadan kalktığını gördük. Yaz aylarının sona ermesiyle birlikte önümüzdeki dönemde de özellikle taze sebze meyve fiyatlarında artışların devam ettiğini görebiliriz. Gıda fiyatlarındaki artışla birlikte kurlarda son aylarda yaşanan artışın da enflasyonu olumsuz etkilemesinin yanı sıra baz etkisinin olumlu katkısının da sona ermesiyle birlikte enflasyonda yıllık bazdaki yükselişin sürmesi ve enflasyonun yılı %8'in üzerinde sonlandırma ihtimali artmış görünüyor. TCMB daha önce



faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmek için Fed'in faiz artırımını işaret etmişti. Fed'in geçen haftaki toplantısında faiz oranlarını sabit bırakmasının ardından TCMB'nin bu toplantıda faizlerde herhangi bir değişikliğe gitmeyeceği zaten bekleniyordu. Fed'in son toplantısının ardından faiz artırımlarının 2016'ya ertelenebileceğine yönelik beklentiler oluşsa da bazı bölgesel Fed başkanlarından gelen açıklamalar bu yıl içinde faiz artırım ihtimalinin hala sürdüğüne işaret ediyor. ABD'de faiz artırımına ilişkin belirsizliğin sürmesi ve Çin'den gelen zayıflama işaretlerinin gelişmekte olan ülke piyasaları üzerinde oluşturduğu baskının yanı sıra yurtdışında ise seçim belirsizliği gibi etkenlerin olması kurlar üzerinde yukarı yönlü baskıların devam etmesine neden olabilecektir. Böyle bir ortamda TCMB'nin Fed'i beklemeyi tercih etmiş olması ise kurlardaki yukarı yönlü baskıyı artırabilir. Bu nedenle Fed'in faiz artırımına kadar geçecek sürede TCMB'nin son dönemde yaptığı gibi zorunlu karşılıklar ve döviz satım ihaleleri miktar değişiklikleri gibi likiditeye yönelik faiz dışı önlemlerle piyasaya müdahalede bulunmaya devam etmesi olası görünüyor. Ancak faiz dışı önlemlerin kurdaki yukarı yönlü trendi değiştirmesini beklemiyoruz.

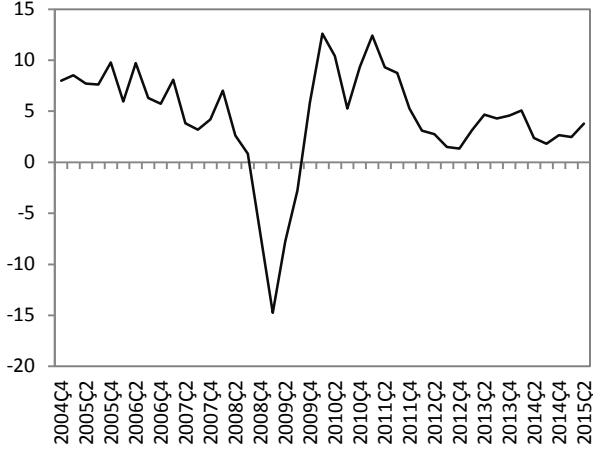
Haftalık Veri Takvimi (28 Eylül - 02 Ekim 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
28.09.2015	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Eylül, a-a)	74.8	--	
		Reel Sektör Güven Endeksi (Eylül)	103.7		
		Reel Efektif Döviz Kuru (Ağustos)	95.09	--	
	ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Ağustos, a-a)	%0.1	%0.1	
		Bekleyen Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%0.5	%0.4	
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Eylül)	-15.8	-9.5	
İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	109.0	--		
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Temmuz)	104.9	--	
	29.09.2015	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Temmuz)	187.86	--
ABD		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Temmuz, a-a)	180.88	182.22	
	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	101.5	96.5		
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Eylül)	-7.1	-7.1	
Almanya	TÜFE (Eylül, y-y, öncül)	%0.1	%0.0		
	İngiltere	M4 Para Arzı (Ağustos, y-y)	%0.6	--	
	30.09.2015	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	-7.03 Milyar Dolar	--
ABD		ADP Özel İstihdam (Eylül)	190 Bin Kişi	190 Bin Kişi	
	Chicago PMI Endeksi (Eylül)	54.4	53.0		
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Ağustos)	%10.9	%10.9	
TÜFE (Eylül, y-y)		%0.1	%0.0		
Almanya	İşsizlik Oranı (Eylül)	%6.4	%6.4		
	Perakende Satışlar (Ağustos, y-y)	%3.3	%3.3		
	Fransa	ÜFE (Ağustos, y-y)	-%1.6	--	
İtalya	İşsizlik Oranı (Eylül)	%12.0	%12.0		
	TÜFE (Eylül, y-y, öncül)	%0.4	%0.3		
	ÜFE (Ağustos, y-y)	--	--		
İngiltere	Tüketici Güveni (Eylül)	7	5		
	GSYH (2.çeyrek, y-y)	%2.6	%2.6		
	Cari İşlemler Dengesi (2.çeyrek)	-26.5 milyar £	-22.0 milyar £		
Japonya	Sanayi Üretimi (Ağustos, a-a, öncül)	-%0.8	%1.0		
	01.10.2015	Türkiye	İmalat PMI (Eylül)	49.3	--
		ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	267 Bin Kişi	271 Bin Kişi
İmalat PMI (Eylül)	53.0		53.0		
ISM İmalat (Eylül)	51.1		50.6		
Euro Bölgesi	İmalat PMI (Eylül)	52.0	52.0		
	Almanya	İmalat PMI (Eylül)	52.5	52.5	
	Fransa	İmalat PMI (Eylül)	50.4	50.4	
İtalya	İmalat PMI (Eylül)	53.8	53.3		
	Bütçe Dengesi (Eylül)	-7.8 Milyar Euro	--		
	İngiltere	İmalat PMI (Eylül)	51.5	51.3	
Japonya	İmalat PMI (Eylül)	50.9	--		
02.10.2015	ABD	Tarımdışı İstihdam (Eylül)	173 Bin Kişi	202 Bin Kişi	
		İşsizlik Oranı (Eylül)	%5.1	%5.1	
		ISM Newyork Endeksi (Eylül)	51.1	--	
	Fabrika Siparişleri (Ağustos)	%0.4	-%1.2		
	Euro Bölgesi	ÜFE (Ağustos, y-y)	-%2.1	-%2.4	
Japonya	İşsizlik Oranı (Ağustos)	%3.3	%3.3		

TÜRKİYE

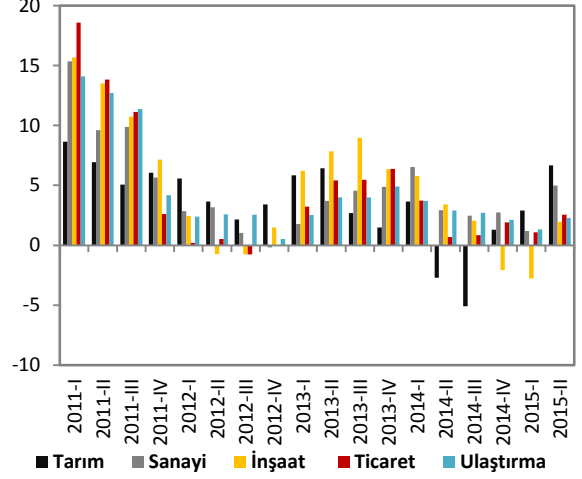
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



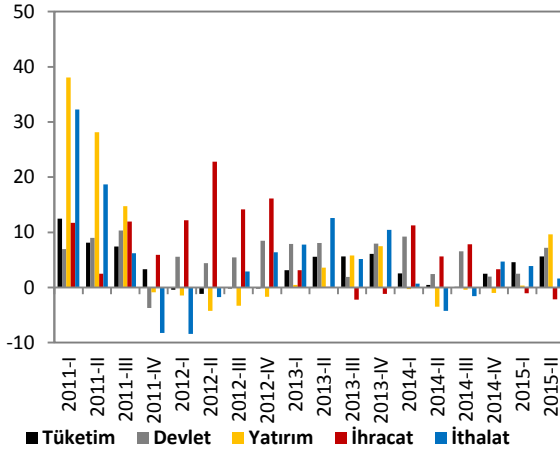
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

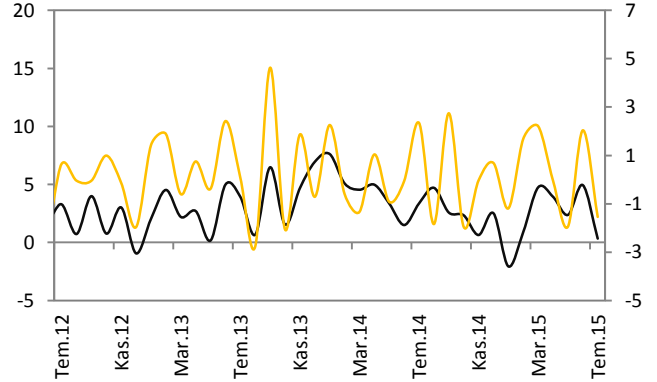
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

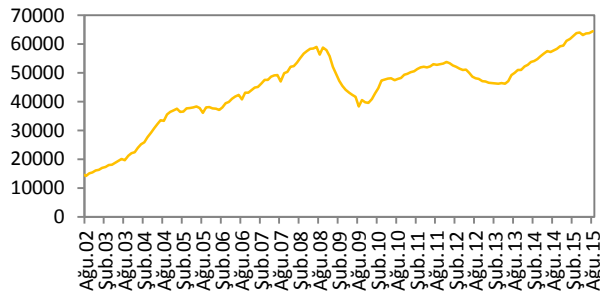
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



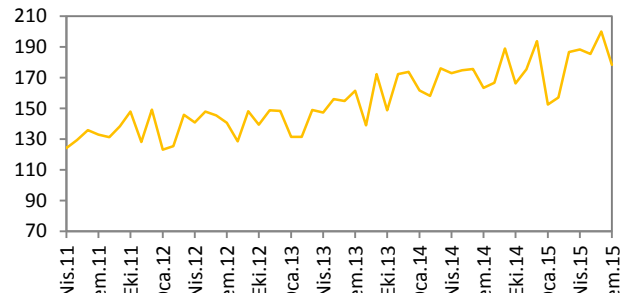
Toplam Otomobil Üretimi

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

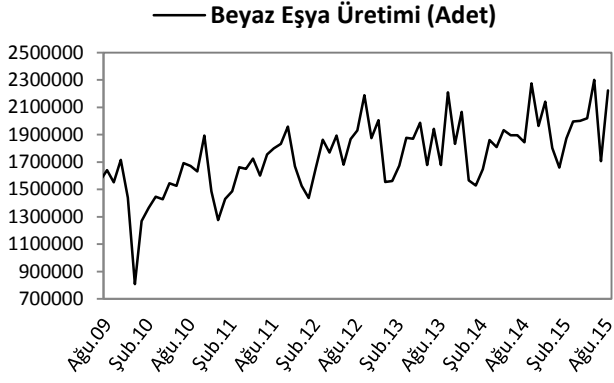


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

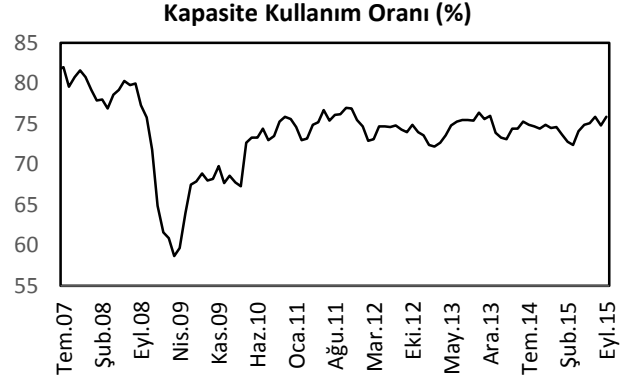


Beyaz Eşya Üretimi



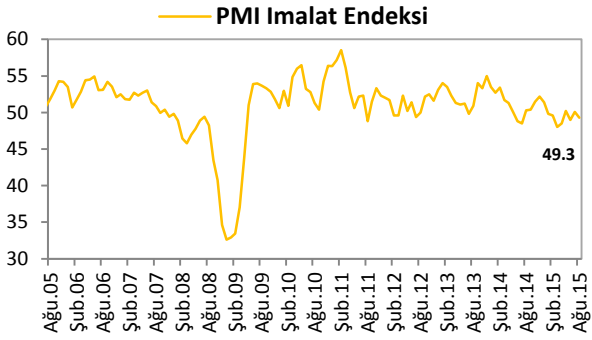
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

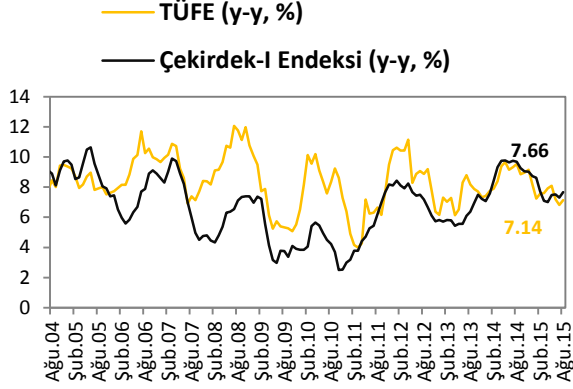
PMI Endeksi



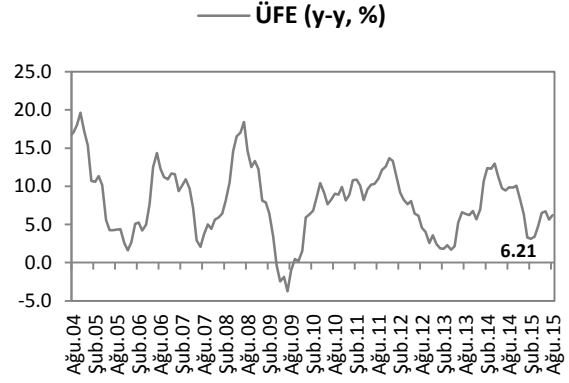
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

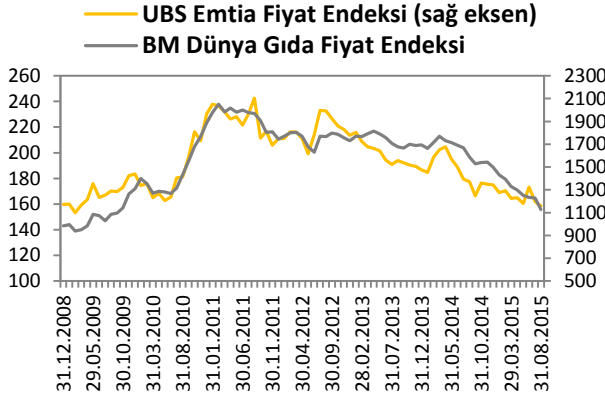
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



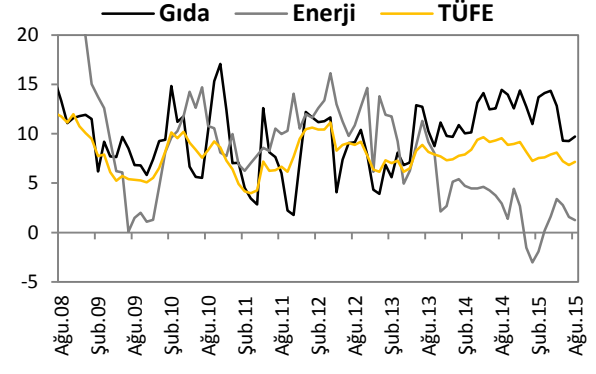
ÜFE



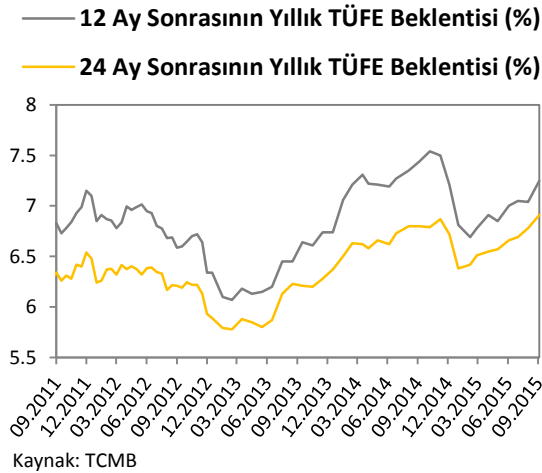
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



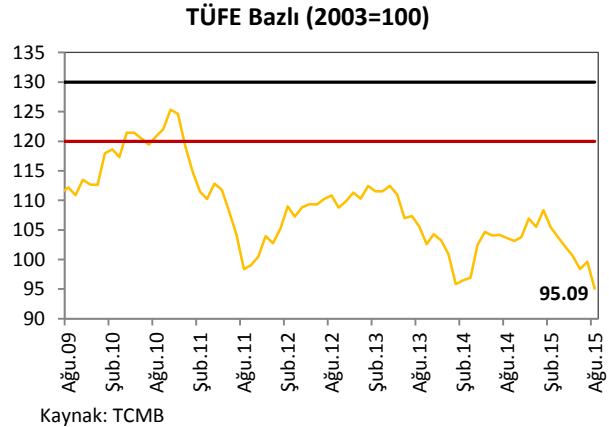
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

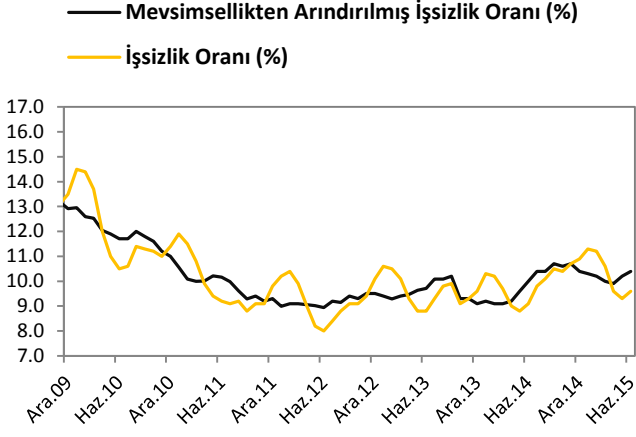


Reel Ektif Döviz Kuru

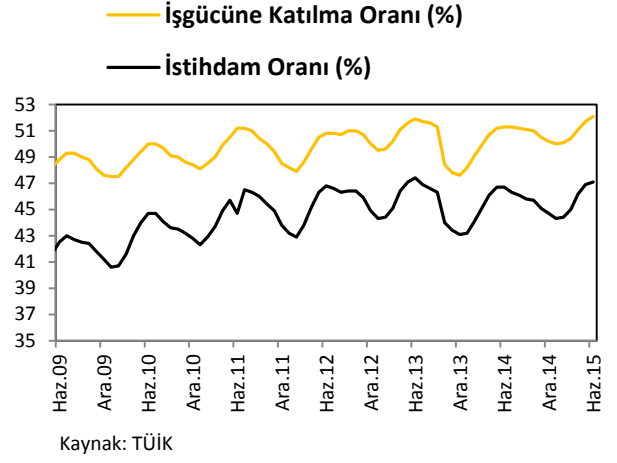


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

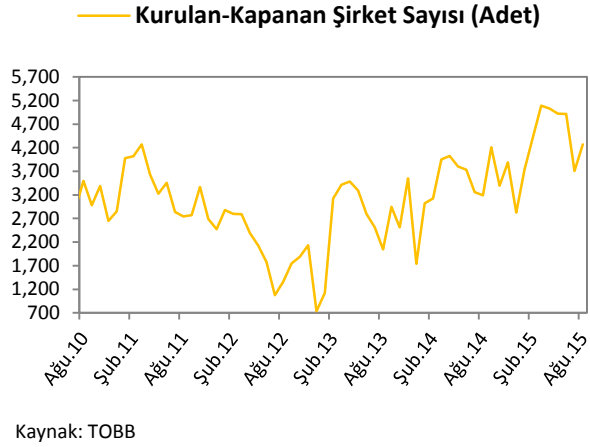
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

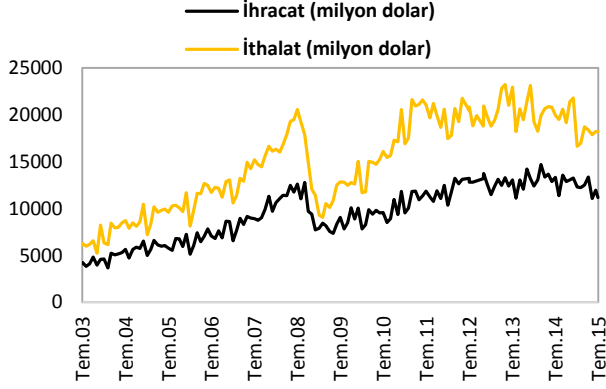


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

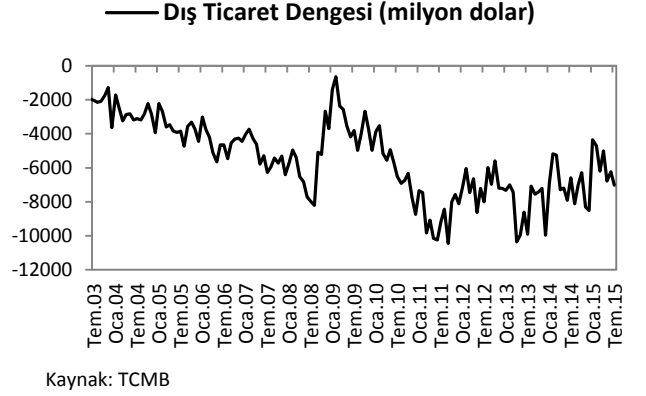


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

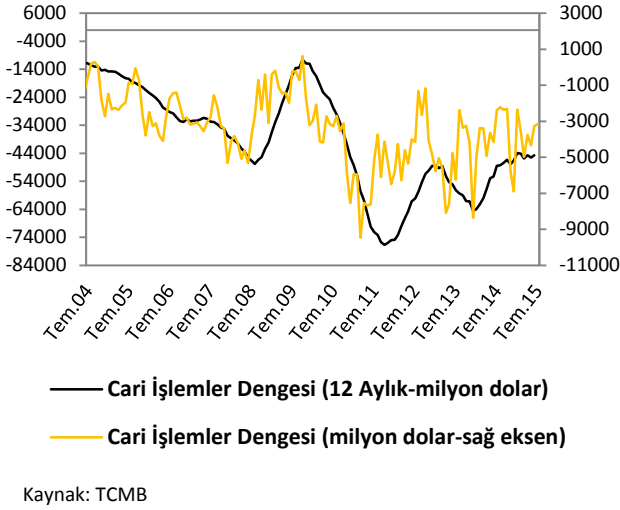
İthalat-İhracat



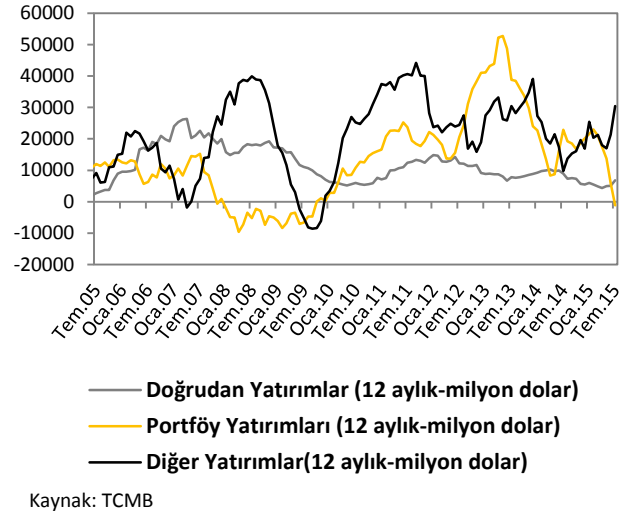
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

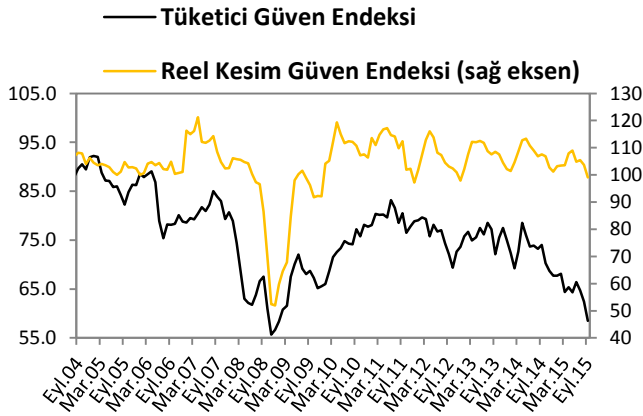


Sermaye ve Finans Hesabı



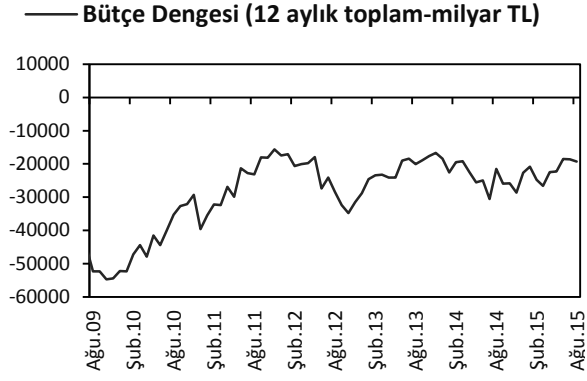
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

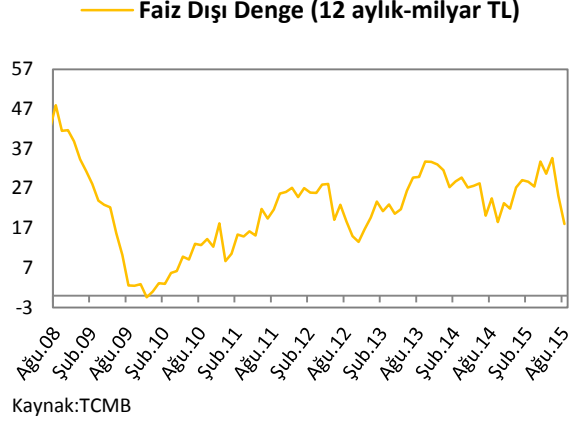


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

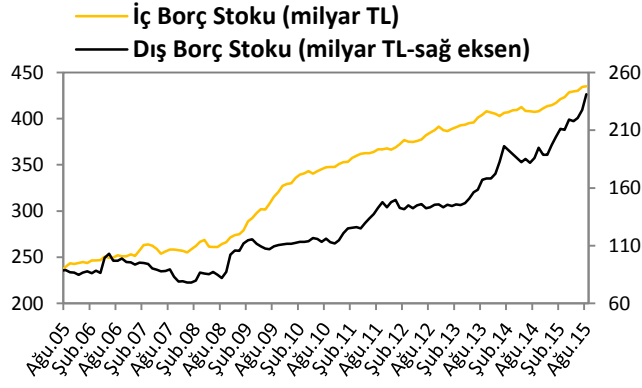
Bütçe Dengesi



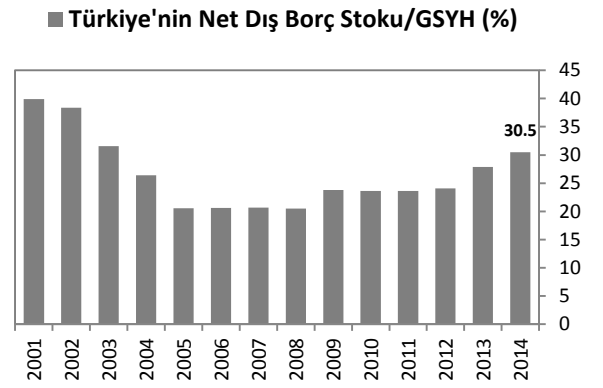
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

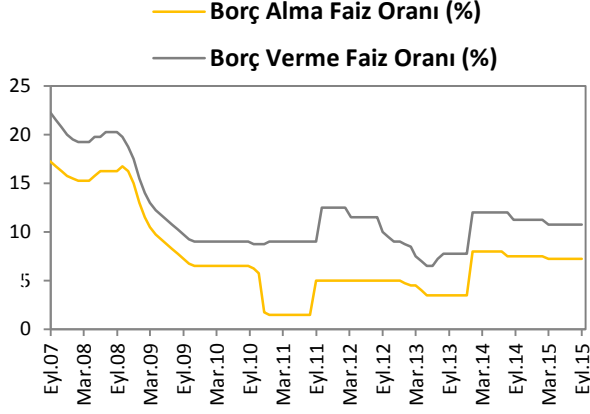


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



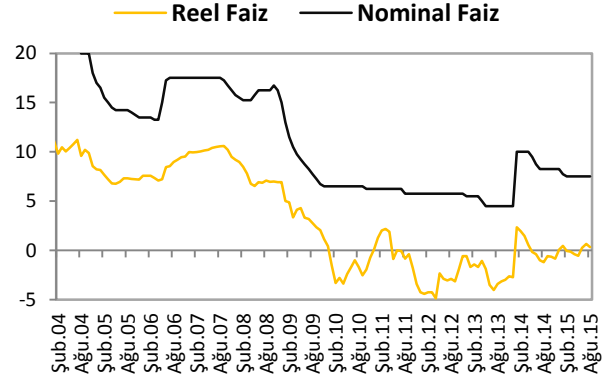
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	101.54
Euro Bölgesi	1.5	0.1	2.34	0.05	-7.10
Almanya	1.6	0.10	6.74**	0.05	101
Fransa	1.10	0.10	-1.05	0.05	-17.50
İtalya	1.00	0.40	0.96**	0.05	112.70
Macaristan	2.70	0.00	4.14**	1.35	-28.30
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	0.00	-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	4.60	-5.8**	6.00	-15.10
Türkiye	3.78	7.14	-6.8	7.50	58.50

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	75.9	(Eylül 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	9.6	(Haziran 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	307,639	(11.09.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,209,396	(11.09.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,254,776	(11.09.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	96,309	(11.09.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	100,936	(11.09.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(18.09.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.33	(18.09.2015)	--
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	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)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	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)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
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
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 Şiir 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 doğruluğuna 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, 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.