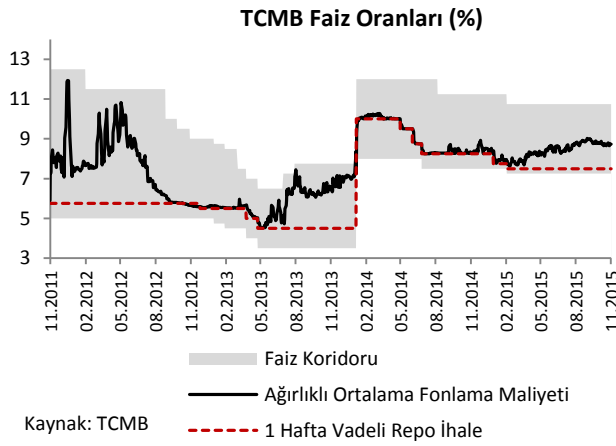
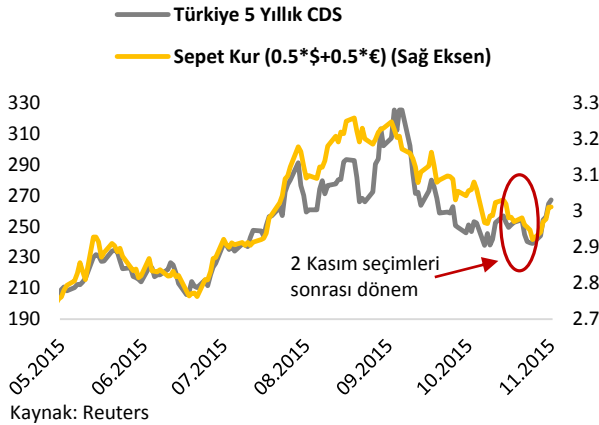


TCMB, faiz oranlarını değiştirmedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 24 Kasım'da yapılan Kasım ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz oranlarında beklendiği gibi herhangi bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin daha önce faizlerde bir değişikliğe gitmek için ABD Merkez Bankası (Fed)'nin faiz artırımını bekleyeceğini belirtmiş olması ve Fed'in faizleri henüz artırmamış olması nedeniyle TCMB'nin faizleri sabit bırakması bekleniyordu. Toplantının ardından yayımladığı notta bir önceki toplantıya fazla değişiklik yapmayan TCMB, seçim sonuçları nedeniyle "yurtiçi belirsizlikler" ifadesini ise açıklamalardan çıkardı. Bu haftaki raporumuzda son PPK kararlarını inceleyeceğiz.



değiştirmedir.



da katkısıyla büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişeceği yönündeki beklentinin de gerçekleşmeye başladığı dikkat çekiyor. TCMB enflasyona ilişkin olarak ise enerji fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyonu olumlu yönde etkilemeye devam edeceğini belirtirken, döviz kurundaki hareketlerin çekirdek enflasyondaki iyileşmeyi geciktirdiğini yineledi. Yukarıda da belirttiğimiz gibi seçim sonrası oluşan ortamla birlikte TCMB'nin yurtiçi belirsizliklerin sona erdiği görüşünde olduğunu görüyoruz. Bu bağlamda bir önceki notta yer alan "Yurtiçi ve küresel piyasalardaki belirsizliklerin enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri ile enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklıklar dikkate alınarak, gerekli görülen süre boyunca likidite politikasındaki sıkı duruşun korunacağı" cümlesinden bu ay "yurtiçi belirsizlikler" ifadesi çıkartıldı. Yukarıdaki grafikten de görülebileceği üzere 2 Kasım seçimlerinden sonra Türkiye'ye ilişkin risk primini gösteren CDS oranının gerilediği görülüyor. Sepet kurdaki geri çekilme de ülkeye ilişkin risk algısının hafiflediğini ve girişlerin yaşandığını

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü | İstanbul

gösteriyor. Ancak geçen hafta Rusya ile Türkiye arasında yaşanan krizin ardından tekrar risk priminde yükseliş yaşandı. Bu yükselişin devam edip etmeyeceği önümüzdeki dönem para politikası kararları açısından da önemli olacaktır.

Sonuç olarak TCMB, Kasım ayında beklendiği gibi faiz oranlarında bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin bu ayki notta seçim sonrası yurtiçi belirsizliğin sona ermiş olmasına yaptığı vurgu dikkat çekiyor. Yurtiçinde belirsizliğin sona ermiş olmasının verdiği destekle iç talepte yaşanabilecek artış yılın son çeyreğinde büyümede yükseliş yaşanmasını sağlayabilecektir. TCMB'nin bu ay Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın katkısıyla büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişeceği yönündeki beklentisinin gerçekleşmeye başladığını ifade ettiği görülüyor. Nitekim bugün açıklanan Ekim ayı dış ticaret verileri de Avrupa Birliği'ne yapılan ihracatın yıllık bazda arttığını gösteriyor. Ancak son iki ayda TL'nin Euro karşısında yaklaşık %15 değer kazanmış olması ve Euro Bölgesi'nde toparlanmanın hala çok yavaş gerçekleşiyor olması nedeniyle Avrupa Birliği ülkelerindeki talebin büyüme üzerindeki katkısı beklendiği kadar yüksek gerçekleşmeyebileceği gibi gördüğümüz olumlu etkide de terse dönüş yaşanabilir. Petrol fiyatlarının küresel bazda düşmeye devam etmesi sonucu enerji maliyetlerindeki düşüş enflasyonu da olumlu yönde etkilemeye devam ediyor. Bununla birlikte TCMB'nin de belirttiği gibi kurda yaşanan yukarı yönlü hareketlerin çekirdek enflasyon üzerinde baskı oluşturması manşet enflasyonda da iyileşme görülmesini geciktirebilecektir. TCMB, Ağustos ayında yayımladığı yol haritası kapsamında faizlerde herhangi bir değişikliğe gitmek için Fed'in faiz artırımını bekleyeceğini belirtmişti. Fed'in Ekim ayı toplantısında verdiği sinyaller, Fed yetkililerinden gelen konuşmalar ve ABD'de istihdam verilerinin beklentilerden çok iyi gelmesinin ardından Fed'in 15-16 Aralık'taki toplantısında faiz artırımına gideceği beklentileri kuvvetlendi. Fed'in ilk faiz artırımını yapmasının yanı sıra sonrasında sürecin nasıl ilerleyeceği de piyasalarda yön belirleyici olacak. Bu nedenle Fed Başkanı Yellen'ın konuşma yapacağı ve Fed'in beklentilerinin de yayımlanacağı toplantı olması açısından Aralık ayı toplantısı daha önemli görünüyor. TCMB de 22 Aralık'taki toplantısında Fed'in verdiği sinyaller doğrultusunda bir karar alabilecektir. Aralık ayı toplantısında TCMB %7.25-%10.75 aralığındaki faiz koridorunu daraltma ya da para politikasını sadeleştirme yönünde adımlar atabilir.

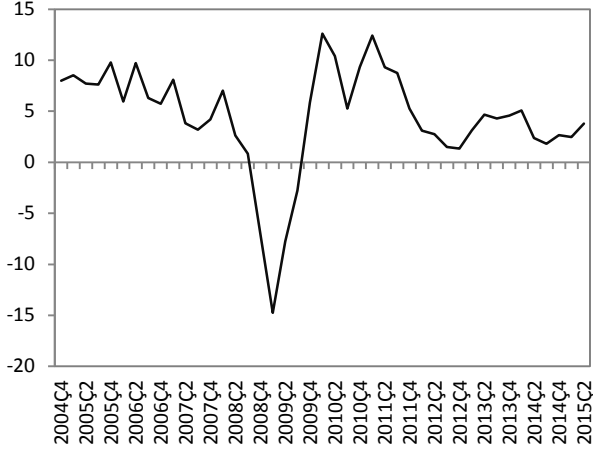
Haftalık Veri Takvimi (30 Kasım – 04 Aralık 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
30.11.2015	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-3.74 Milyar Dolar	-3.62 Milyar Dolar (Açıklandı)	
	ABD	Chicago PMI (Kasım)	56.2	54	
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Kasım)	-12.7	-10	
		Bekleyen Konut Satışları (Ekim, a-a)	-%2.3	%1.0	
	Almanya	TÜFE (Kasım, y-y, Öncül)	%0.2	%0.3	
	İtalya	TÜFE (Kasım, y-y, Öncül)	%0.3	%0.4	
		ÜFE (Ekim, y-y)	-%3.8	--	
	İngiltere	M4 Para Arzı (Ekim, y-y)	-%0.6	--	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ekim, y-y, Öncül)	-%0.8	-%1.0	
		Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	%0.7	%0.1	
01.12.2015	Türkiye	İmalat PMI (Kasım)	49.5	--	
		TCMB Toplantı Özeti (Kasım)	--	--	
	ABD	İmalat PMI (Kasım)	52.6	52.6	
		ISM İmalat Endeksi (Kasım)	50.1	50.5	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Kasım)	52.8	52.8	
		İşsizlik Oranı (Ekim)	%10.8	%10.8	
	Almanya	İmalat PMI (Kasım)	52.6	52.6	
	Fransa	İmalat PMI (Kasım)	50.8	50.8	
	İtalya	İmalat PMI (Kasım)	54.1	54.2	
		İşsizlik Oranı (Ekim, Öncül)	%11.8	%11.7	
		Bütçe Dengesi (Kasım)	-6.2 Milyar Euro	--	
	İngiltere	İmalat PMI (Kasım)	55.5	53.6	
	Japonya	İmalat PMI (Kasım)	52.8	--	
	02.12.2015	ABD	ISM New York Endeksi (Kasım)	65.8	--
			ADP Özel İstihdam (Kasım)	182 Bin Kişi	190 Bin Kişi
		Fed Bej Kitap Raporu	--	--	
Euro Bölgesi		TÜFE (Kasım,y-y)	%0.1	%0.2	
		ÜFE (Kasım,y-y)	-%3.1	-%3.2	
03.12.2015	Türkiye	TÜFE (Kasım, a-a)	%1.55	%0.52	
		ÜFE (Kasım, a-a)	-%0.20	--	
	ABD	Fabrika Siparişleri (Ekim)	-%1.0	%1.4	
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	260 Bin Kişi	270 Bin Kişi	
		Hizmet PMI (Kasım)	56.5	56.7	
		ISM Hizmetler Endeksi (Kasım)	59.1	58.0	
	Euro Bölgesi	Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--	
		Hizmet PMI (Kasım)	54.6	54.6	
		Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	-%0.1	%0.2	
	Almanya	Hizmet PMI (Kasım)	55.6	55.6	
	Fransa	Hizmet PMI (Kasım)	51.3	51.3	
		İşsizlik Oranı (3. Çeyrek)	%10.3	%10.4	
	İtalya	Hizmet PMI (Kasım)	53.4	53.9	
	İngiltere	Hizmet PMI (Kasım)	54.9	55.0	
	Japonya	Hizmet PMI (Kasım)	52.2	--	
04.12.2015	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Aralık)	94.33	--	
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Kasım)	271 Bin Kişi	200 Bin Kişi	
		İşsizlik Oranı(Kasım)	%5	%5	
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-40.81 Milyar Dolar	-40.50 Milyar Dolar	
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Ekim, a-a)	-%1.7	%1.2	
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	41.5	--	

TÜRKİYE

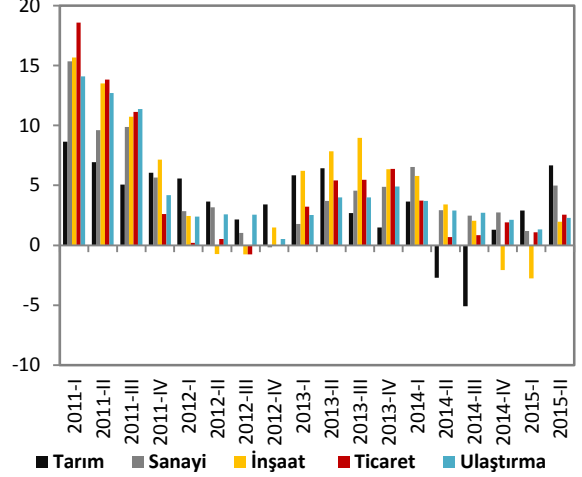
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



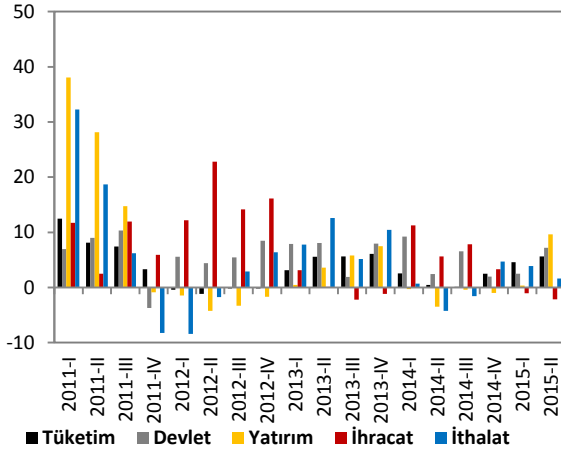
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

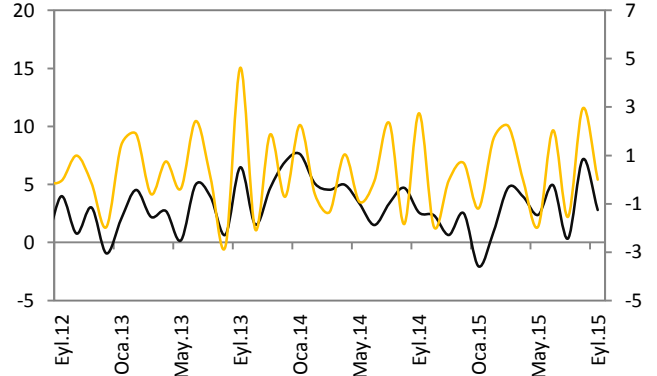
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

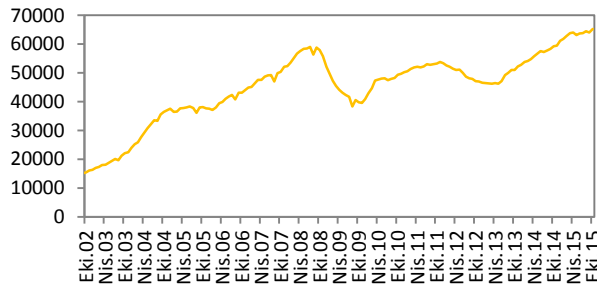
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



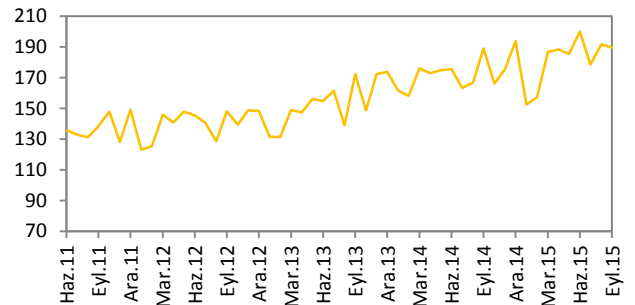
Toplam Otomobil Üretimi

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

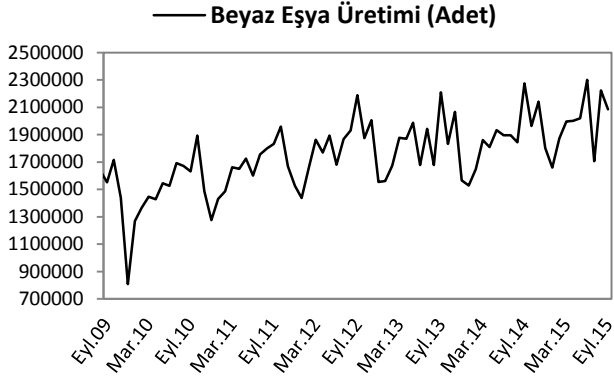


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

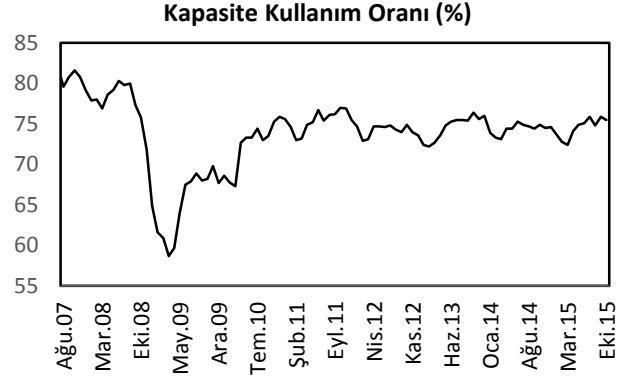


Beyaz Eşya Üretimi



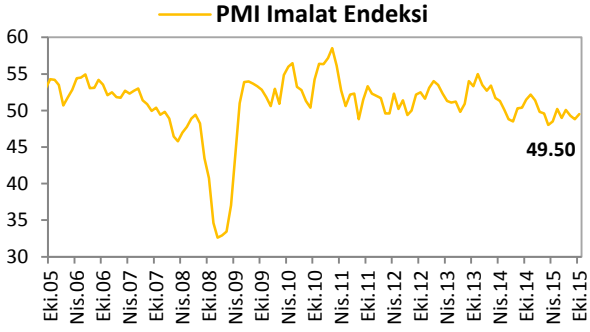
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

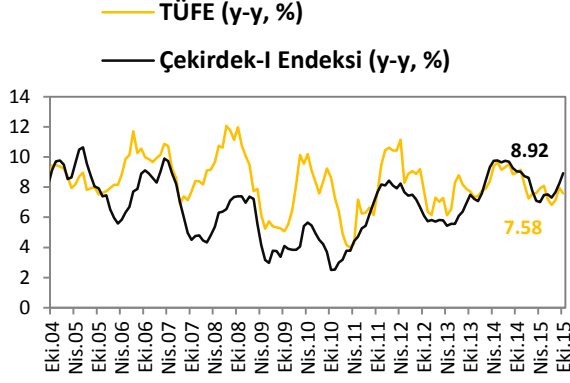
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

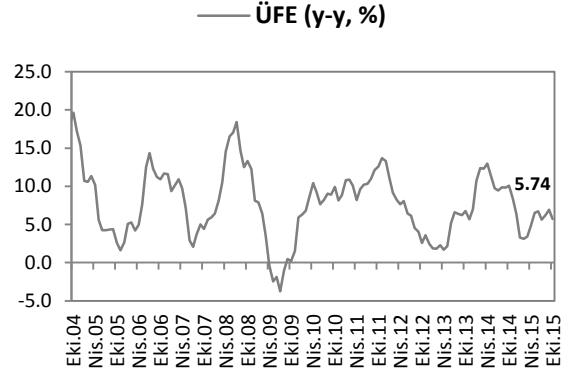
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



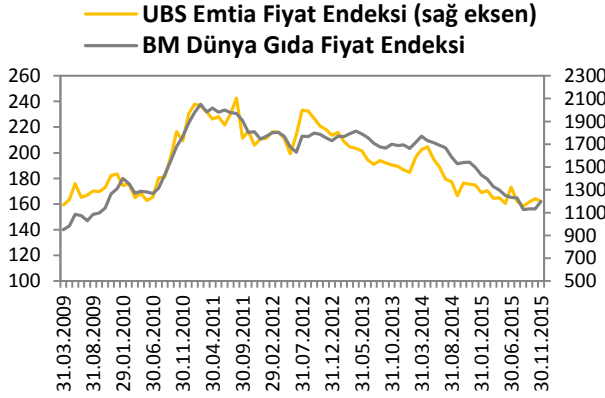
Kaynak: TCMB

ÜFE



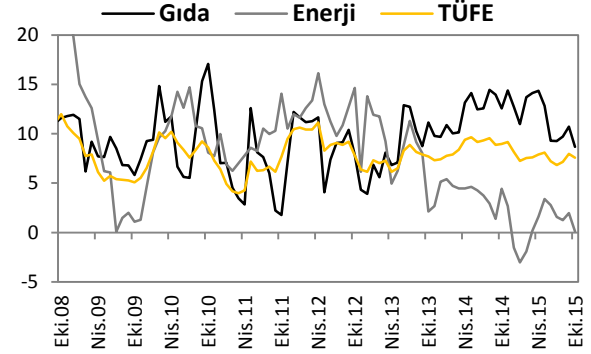
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



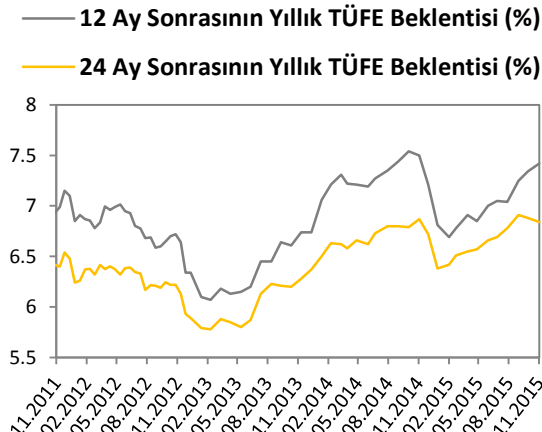
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



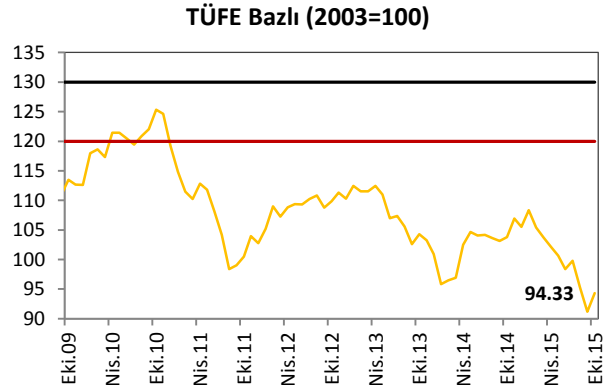
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

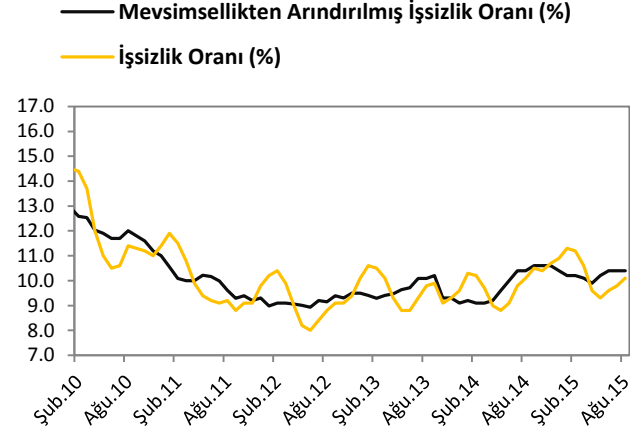
Reel Ektif Döviz Kuru



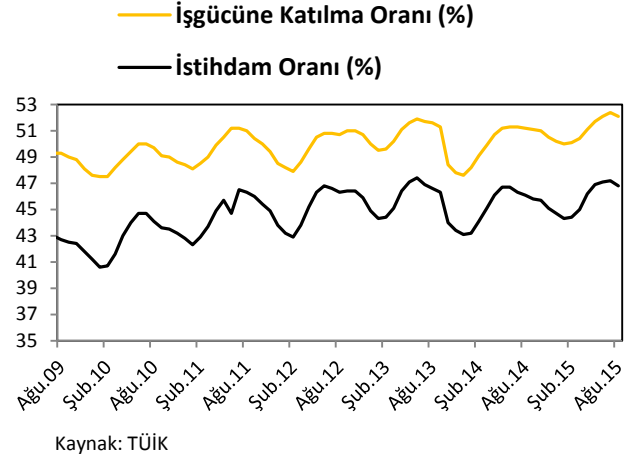
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

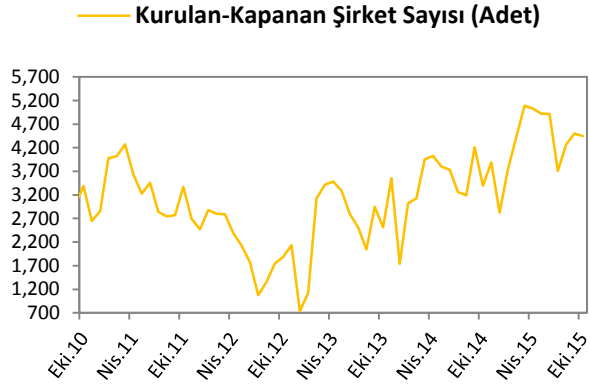
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

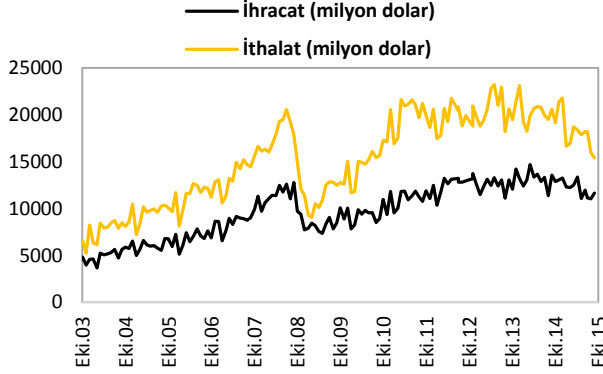


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

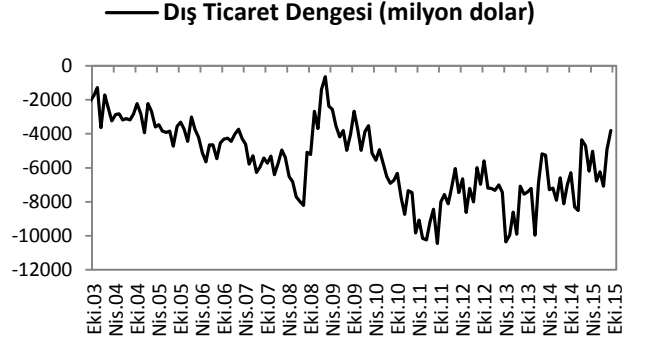


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

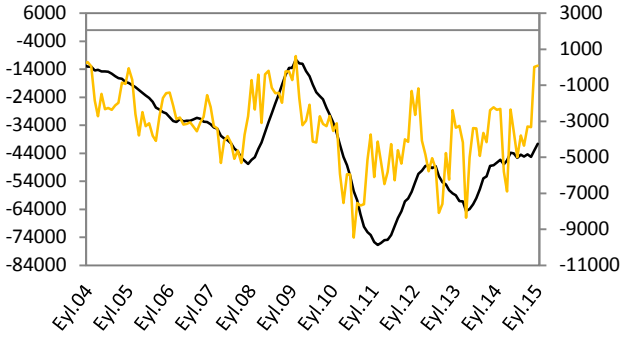
İthalat-İhracat



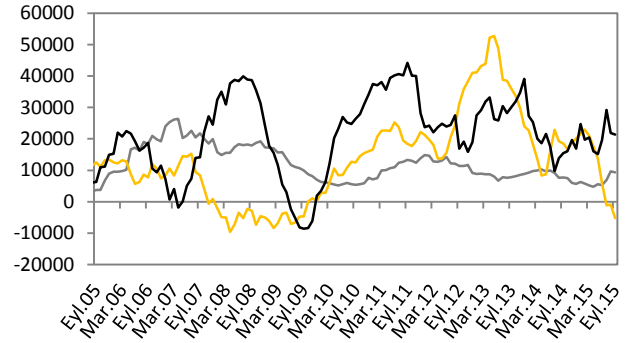
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

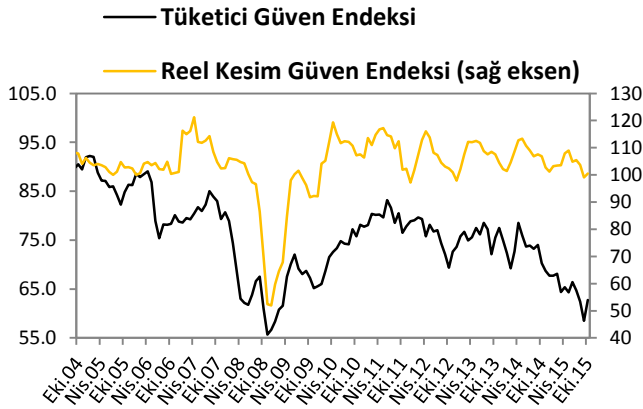


Sermaye ve Finans Hesabı



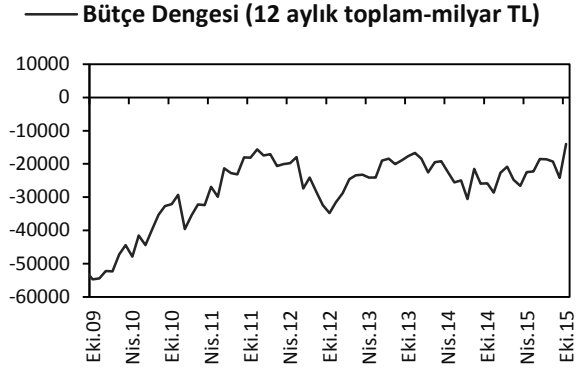
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



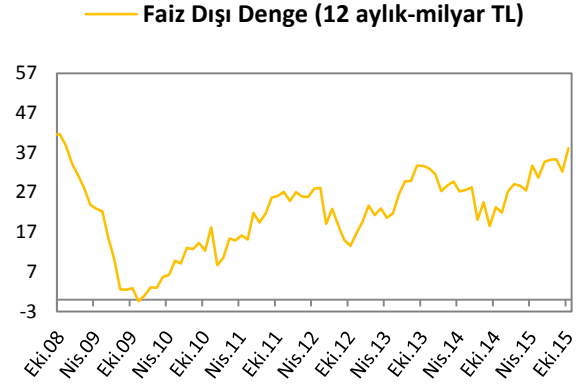
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



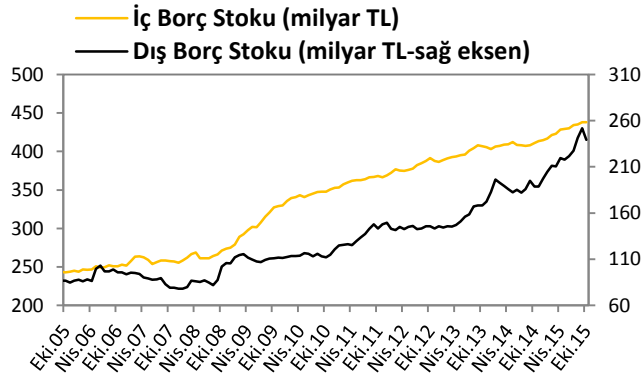
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



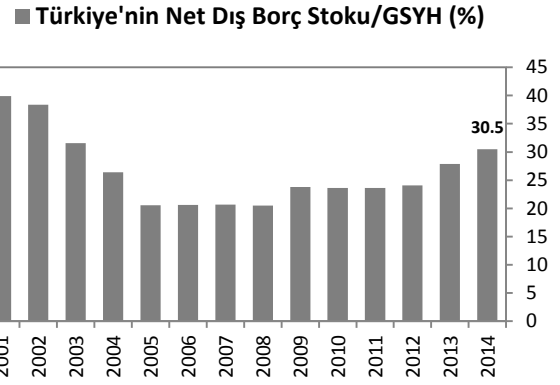
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

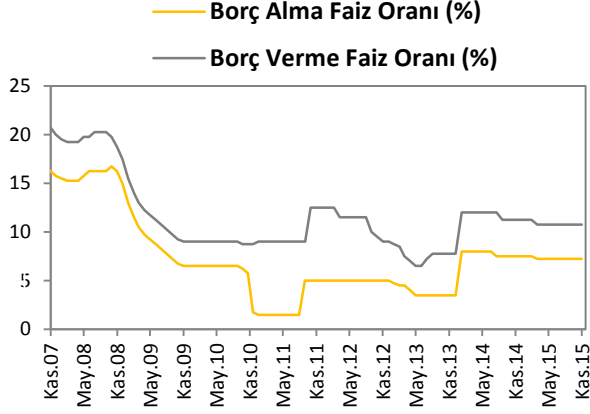
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

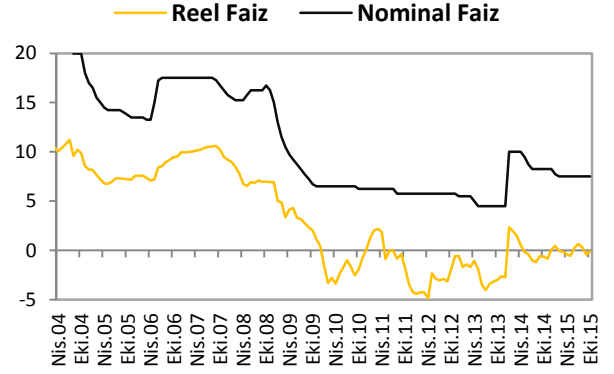
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.2	0.2	-2.25	0.25	90.4
Euro Bölgesi	1.6	0.1	2.04	0.05	-5.90
Almanya	1.7	0.30	7.40	0.05	95
Fransa	1.20	0.20	-0.93	0.05	-11.90
İtalya	1.00	0.10	1.91	0.05	118.40
Macaristan	2.30	0.10	3.98	1.35	-19.60
Portekiz	1.40	0.70	0.56	0.05	-19.10
İspanya	3.40	-0.30	0.80	0.05	0.60
Yunanistan	-1.10	-0.10	0.93	0.05	-64.10
İngiltere	2.30	-0.10	-5.90	0.50	1.00
Japonya	1.00	0.30	0.53	0.10	41.50
Çin	6.90	1.30	2.12	4.35	105.60
Rusya	-4.10	15.60	3.20	11.00	--
Hindistan	5.30	5.14	-1.34	6.75	--
Brezilya	-2.60	9.93	-4.42	14.25	97.60
G.Afrika	1.00	4.70	-5.80**	6.00	-4.50
Türkiye	3.78	7.58	-5.83	7.50	77.15

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2014 yılı verileridir. ** 2013 verileri.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayınlanan	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	2.8	(Eylül 2015)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	75.5	(Ekim 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	10.1	(Ağustos 2015)	10.7
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	7.40	8.17	7.58	(Ekim 2015)	8.2
ÜFE (y-y, %)	6.97	6.36	5.74	(Ekim 2015)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	225,331	251,991	302,417	(20.11.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,179,743	(20.11.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,223,214	(20.11.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	953,683	(20.11.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	99,531	(20.11.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(27.11.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.27	(27.11.2015)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-64,658	-45,846	95	(Eylül 2015)	-35.7
İthalat	251,661	242,182	16,910	(Ekim 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	13,289	(Ekim2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	3,621	(Ekim2015)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	438.2	(Ekim 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	239.4	(Ekim 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2013 Ekim	2014 Ekim			
Bütçe Gelirleri	30.018	37.184	36.562	(Ekim 2015)	--
Bütçe Giderleri	33.187	34.174	43.797	(Ekim 2015)	--
Bütçe Dengesi	-3.169	3.010	7.234	(Ekim 2015)	--
Faiz Dışı Denge	-7.610	3.993	9.871	(Ekim 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.