

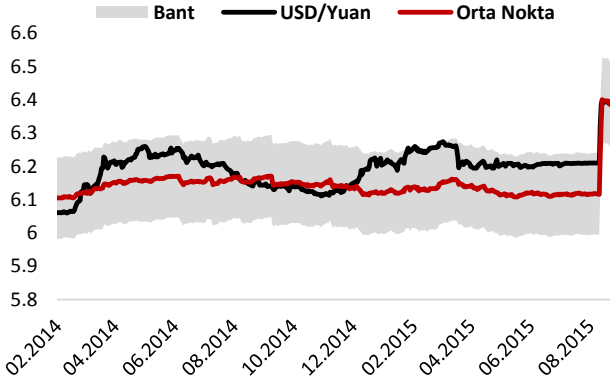
Son Dönemde Çin'de Yaşananlar Piyasa Oynaklığını Artırıyor

Son günlerde yaşanan gelişmeler sebebiyle Çin'de karar alma mekanizmalarından gelebilecek hamleler tüm dünyanın yakın takibinde olmaya devam ediyor. Çin ekonomisinin görünümüne dair son açıklanan verilerin büyümeye ve dolayısıyla Çin'in küresel ekonomiye yaptığı pozitif katkıya ilişkin olumsuz bir görünüm çizmesinin ardından Çin Merkez Bankası'nın art arda 3 kez yaptığı devalüasyon uluslararası piyasalarda panik havası yarattı. Çin'den gelen genişlemeci müdahale adımları bir yandan "kur savaşı" olarak algılanırken diğer yandan "serbest kur rejimine geçiş" olarak da yorumlandı. Bu haftaki raporumuzda Çin'in tüm dünyayı etkileyen son hamlelerinin yanı sıra, söz konusu bu adımların piyasalara etkisi ve ticaret kanalıyla reel sektöre olası etkilerini ele alacağız.

Toplam gelirlerinin büyük bir bölümünü ihracat gelirlerinden elde eden Çin ekonomisinde Temmuz ayında ihracatın yıllık bazda %8.3'lük sert düşüş yaşamasının yanı sıra son açıklanan sanayi üretimi ve perakende satışlar verilerinin beklentileri karşılayamaması Çin ekonomisine dair piyasalarda endişe yaratmıştı. Bununla birlikte büyümeye ilişkin öncül gösterge olarak takip edilen PMI imalat verisinin de Ağustos ayında son 6.5 yılın en düşüğünde gerçekleşmiş olması bu endişelerin derinliğini arttırdı. Küresel ekonomi içindeki yeri açısından oldukça önem arz eden Çin ekonomisinin yavaşlama işaretleri göstermesi Çin'deki karar alma mekanizmalarını harekete geçirdi. 11 Ağustos'ta Çin Merkez Bankası (PBOC) bir defaya mahsus olmak üzere para birimi yuanın %1.9 oranında değerini düşürdüğünü açıkladı. Ancak PBOC "bir defaya mahsus" açıklamasının aksine hamlede bulunarak art arda 12-13 Ağustos tarihlerinde yuanı %1.6 ve %1.1 oranlarında devalüe etti ve böylece üç günde yuanda yaşanan değer kaybı toplamda %4.6'yı buldu.

Çin Merkez Bankası'nın devalüasyon müdahalesi;

Yuan'ın serbestleştirilmesine yönelik bir adım mı?



Kaynak: Bloomberg, VakıfBank

Çin Merkez Bankası uzun yıllardır sabit kur politikası uyguluyor. Bu politika çerçevesinde Banka, kur için bir orta nokta belirliyor ve belirlediği bu orta noktanın +/- %2'lik bant içinde kurun hareket etmesine izin veriyor. Günlük kur ise, bir önceki günün sabahında belirlenen orta noktaya bağlı olarak belirleniyordu. Ancak Çin Merkez Bankası 11 Ağustos günü günlük kurun değerini önceki günün "piyasa kapanışına" göre belirleyeceğini ilan etti. Merkez Bankası'nın bu hamlesi, kurun piyasa koşullarında belirlenmesine yani serbestleşmesine yönelik

atılan bir adım olarak yorumlandı. Böylelikle dolar/yuan paritesi tüm bu müdahalelerin ardından 6.21'den 6.44'e kadar yükseldi.

İhracat kanalıyla ekonomiyi canlandırmaya yönelik bir adım mı?

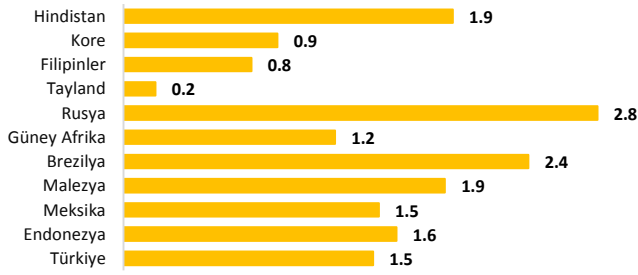
ABD Merkez Bankası (Fed)'nin bu yıl içinde faiz artırımına gideceği beklentileri ile doların, özellikle gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanması sonucunda, yılbaşından bu yana Asya para birimleri yaklaşık %6.5 değer kaybı yaşarken, dolar ise %7 değer kazandı. Yuanla birlikte diğer Asya para birimlerinin dolar karşısında zayıflamaya devam etmesi Çin'in diğer Asya ülkelerine göre ihracattaki rekabet gücünü düşürdüğünden Çin Merkez Bankası yuana müdahalede bulunarak ihracatçı konumundaki üstünlüğünü korumak istedi. Ancak Çin'in, yuanın değerini düşürerek zaten küresel boyutta üstünlüğe sahip olduğu ihracatını daha da artırma yoluna giden bir politika izlemesi kur savaşlarını ve haksız rekabet söylentilerini de beraberinde getirdi.

Yuan uluslararası rezerv para birimi olabilir mi?

Çin uluslararası platformdaki konumunu daha da güçlendirmek için uzun bir süredir yuanın uluslararası rezerv para olabilmesi ve SDR (Special Drawing Rights)'ye dâhil edilmesini istiyor. Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından çıkarılan ve "uluslararası rezerv aracı" olarak bilinen SDR'nin değeri para sepeti yöntemine göre belirlenen dört önemli para biriminden oluşuyor. SDR sepetinde ağırlığı en fazla olan para birimi ABD doları iken, bunu sırasıyla Euro, sterlin ve yen izliyor. Yuanın SDR'ye dahil edilmesi ise rezerv ve yatırım aracı olma özelliğini artıracığından, yuan para birimine dayalı varlıkların talebi de böylelikle artmış olacak. IMF beş yılda bir SDR sepetine dâhil edilecek para birimleriyle ilgili kriterlere ilişkin bir karar açıklaması yapıyor. IMF bu yıl yaptığı açıklamaya göre yuanın SDR'ye katılmasıyla ilgili yeşil ışık yakmış görünse de, bununla ilgili karar en erken 2016 yılının Eylül ayında alınmış olacak.

Çin Gelişmelerinin Küresel Piyasalara Etkisi

Para Birimlerinin Dolar Karşısındaki Değer Kaybı
(10.08.2015-13.08.2015, %)

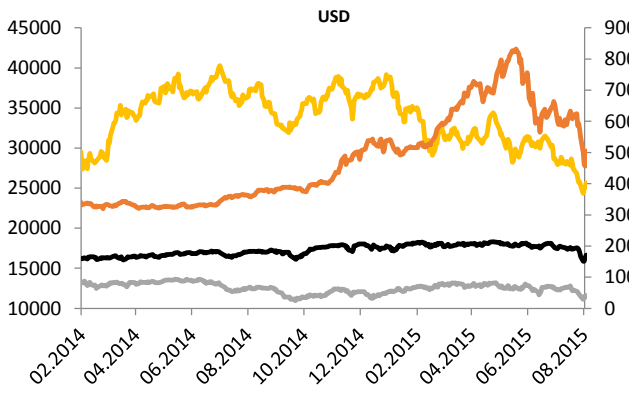


Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank

Çin Merkez Bankası'nın 11 Ağustos tarihinde yaptığı devalüasyon sonucunda yuan dolar karşısında %1.9 düşüşle 1994 yılı Ocak ayından bu yana en hızlı günlük kaybını yaşadı. Banka'nın 12 ve 13 Ağustos'ta birer kez daha devalüasyona gitmesiyle birlikte döviz piyasalarında volatilité yükseldi. 10-13 Ağustos tarihleri arasında Asya para birimleri ve gelişmekte olan ülke para birimleri sert değer kaybetti. En çok değer kaybı Rusya ve Brezilya'da yaşandı. Ülkelerin aralarında bir kur savaşına girebilecekleri fiyatlanmaları para birimlerindeki düşüşü artırdı.

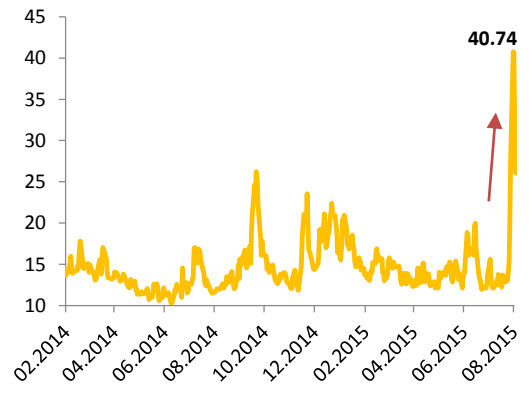
Çin ekonomisine ilişkin uzun süredir var olan endişelerin ülkede yapılan devalüasyonlar ve açıklanan verilerle daha da artması, yatırımcıları güvenli limanlara çekilmeye yöneltti. Son bir yılda %100'ün üzerinde artış yaşayan ve Haziran ayından bu yana düşüş seyrine giren Şangay Bileşik endeksinde söz konusu gelişmelerin ardından kayıplar arttı. Hükümetin genişlemeci para politikasının ve bu politikaya yönelik endişelerin etkisiyle ralli yapan Şangay Bileşik endeksindeki sert düşüşler Çin ekonomisine yönelik endişeleri ve küresel durgunluk algısını artırdı.

— BİST 100 Endeksi — DAX Endeksi
— Dow Jones Endeksi — Şangay Endeksi (sağ eksen)



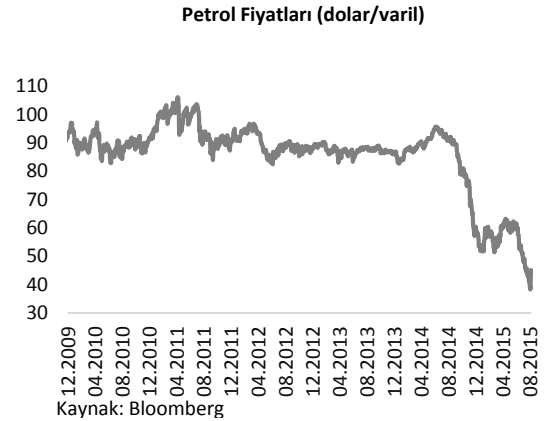
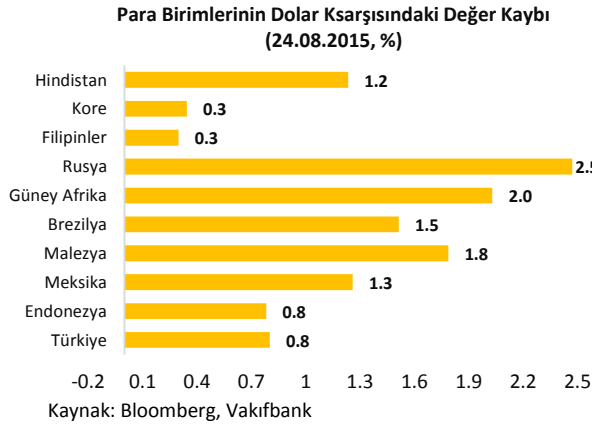
Kaynak: Bloomberg

VIX Endeksi



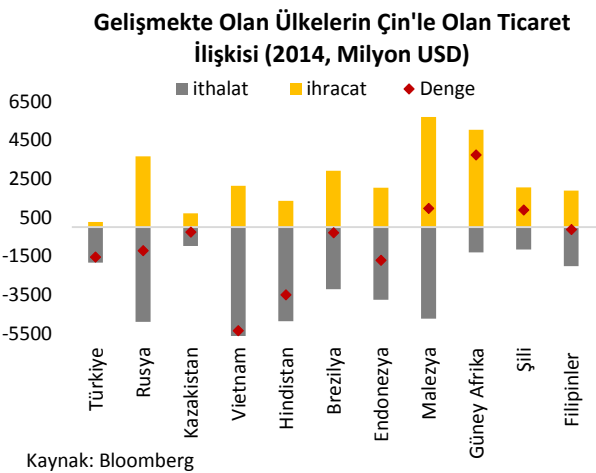
Kaynak: Bloomberg

Çin hisse senedi piyasalarındaki dalgalanma Kara Pazartesi olarak adlandırılan 24 Ağustos'ta en üst seviyeye ulaştı. Çin'de Şangay bileşik endeksi, söz konusu günde %8.5 değer kaybederek 2007 yılından bu yana en büyük günlük düşüşünü yaşadı. Bu denli sert düşüş en son dünya borsalarının art arda çöktüğü 19 Ekim 1987'de yaşanmıştı. Çin borsasında görülen sert sermaye çıkışının Asya piyasalarında yarattığı sarsıntı küresel piyasalara yayıldı. ABD borsalarından Dow Jones açılışından kısa bir süre sonra 1000 puan civarında değer kaybetti. Dow Jones endeksinde bu denli sert çıkış en son 2010 yılında ve 900 puan civarında yaşanmıştı. Avrupa'da ise DAX endeksinin %4.7 değer kaybetmesi dikkat çekici oldu. Küresel borsalardaki satış dalgası son dönemde düşüş seyri izleyen BİST 100 endeksinde de satış getirdi. Söz konusu günde risk algısını ölçen VIX endeksi 2011 yılının ardından en sert yükselişini kaydederek %45.3 arttı.



24 Ağustos'ta hisse senedi piyasasında yaşanan satış dalgası devalüasyonların olumsuz etkisiyle ardından dolar karşısında düşüş yaşayan gelişmekte olan ülke para birimlerinin daha da değer kaybetmesine neden oldu. Devalüasyonların etkisiyle sert değer kaybeden Rus rublesi söz konusu günde yine en çok düşüş yaşayan para biri oldu. Önemli bir petrol üreticisi olan Rusya'nın yerel para birimindeki düşüşte Çin gelişmelerinin döviz piyasalarına olumsuz etkisinin yanı sıra petrol fiyatlarındaki geri çekilme belirleyici oldu. Arz fazlalığına dair endişeler, İran'ın üretimi artıracığına ilişkin beklentilerle geri çekilmesini sürdüren petrol fiyatları önemli bir petrol ithalatçısı olan Çin ekonomisinde yaşanan gelişmelerden olumsuz etkilenerek 24 Ağustos'ta 38.24 dolar/varil seviyesine geriledi.

Çin Gelişmelerinin Ticaret Kanalıyla Reel Sektöre Olası Etkisi

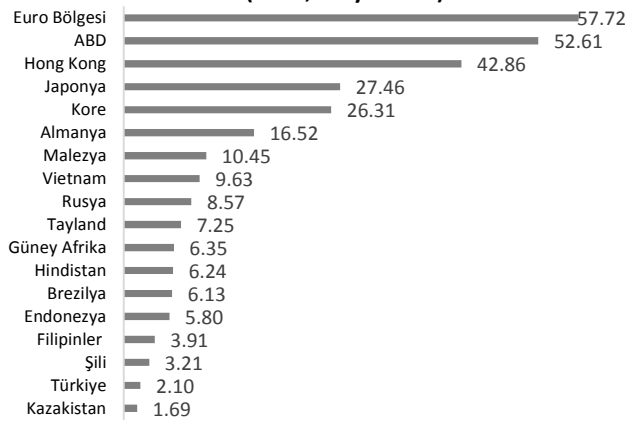


Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin büyümesinin yavaşladığına ilişkin endişelerin arttığı bir ortamda, Çin ekonomisinde yaşanan gelişmeler küresel risk algısının artmasına neden oluyor. Çin %10'un üzerindeki büyüme oranıyla küresel ekonominin lokomotifini olarak görülüyordu. Küresel kriz sonrasında da yakaladığı %9'un üzerindeki büyüme oranlarıyla küresel ekonomideki yavaşlamayı bir miktar telafi etti. Ancak Çin ekonomisinin 2012 yılından bu yana %7'li seviyelerde büyüme gerçekleştirmesi ve büyümenin daha da yavaşlayacağı endişeleri gelişmiş ülkelerin henüz tam bir toparlanma göstermediği bir ortamda küresel büyümeye

ilişkin endişeleri de artırdı. Çin'in son yıllarda küresel ekonomiye pozitif katkısının azalmasının ardından geçtiğimiz günlerde ülkede yapılan devalüasyonlar ve açıklanan verilerle risk algısının daha da artmasının Çin'le dış ticaret ilişkisi olan ülkeleri de etkilemesi bekleniyor.

Yapılan devalüasyonların, Çin'den ithalat yapan ülkeleri olumlu etkilemesi beklenirken, Çin'e ihracat yapan ülkeleri ise olumsuz etkilemesi bekleniyor. Yukarıdaki grafikten görüldüğü üzere gelişmekte olan ülkelerin Çin ile olan ticaret ilişkileri değerlendirildiğinde Güney Afrika'nın Çin'den yaptığı ithalattan daha fazla Çin'e ihracat yapması nedeniyle en olumsuz etkilenecek ülke olduğu söylenebilir. Ayrıca Çin'in dünya metal ithalatı içindeki payının (%27) fazla olması nedeniyle, devalüasyonun metal fiyatlarını petrol fiyatlarına göre daha olumsuz etkileyeceği ve Güney Afrika'nın bu durum nedeniyle de olumsuz etkileneceği tahmin ediliyor. Olumsuz etkilenebilecek ülkeler sıralamasında Güney Afrika'yı sırasıyla Şili'nin ve Malezya'nın takip etmesi bekleniyor çünkü tıpkı Güney Afrika'da olduğu gibi Şili ve Malezya'nın da Çin'den yaptığı ithalattan daha çok Çin'e ihracat yapmaları söz konusu. Gelişmekte olan ülkeler değerlendirildiğinde en az etkilenecek ülkeler arasında Vietnam ve Hindistan'ın geldiğini söyleyebiliriz. Bu ülkeler Çin'e yaptıkları ihracattan daha fazla Çin'den ithalat yapıyorlar. Ayrıca Türkiye de Çin'e yaptığı ihracat diğer ülkelere kıyasla çok düşük olduğu için en az etkilenecek ülkeler arasında yer alıyor.

Çin'in En Çok Ticaret Yaptığı Ülkeler ve Ticaret Hacmi (2014, Milyar USD)



Kaynak: Bloomberg

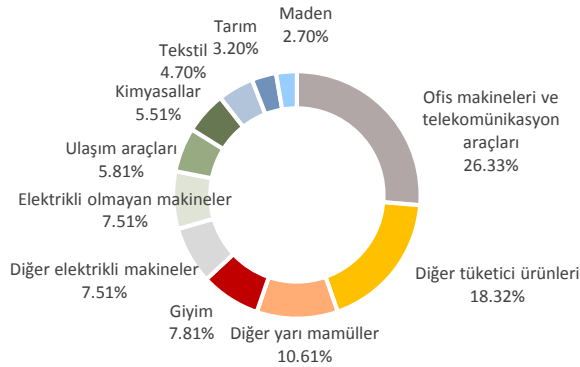
Çin'in en çok ticaret yaptığı ülkeler ve ticaret hacimleri değerlendirildiğinde, Çin'in en büyük ticaret ortaklarının Euro Bölgesi ülkeleri, ABD, Hong Kong, Japonya ve Kore olduğu görülüyor. Çin'in devalüasyon kararının Çin'e ihracat da yapan bu ülkelerin ihracat hacimlerini sınırlı da olsa düşürebileceği düşünülüyor. Gelişmekte olan ülkeler ticaret hacimleri açısından sıralamanın altında kalsa da, Çin öncülüğündeki küresel yavaşlama endişesinin gelişmekte olan ülke piyasalarından sermaye çıkışlarını tetiklediği düşünüldüğünde, Çin'e ihracat yapmak isteyen gelişmekte olan ülkelerin çok daha zor bir durumda kalacağı söylenebilir.

Parasal genişlemeye devam eden Euro Bölgesi, Çin ile olan ticaret hacmi açısından ilk sırada yer alırken, Euro Bölgesi'nin lokomotif konumundaki Almanya da ticaret hacmi açısından ilk sıralarda yer alıyor. Bu bağlamda Çin'de yapılan devalüasyonun Çin'e önemli miktarda ihracatı bulunan Almanya ekonomisinde yaratabileceği olumsuzlukların Euro Bölgesi'nin de ekonomisini etkilemesi söz konusu olabilir. Aynı zamanda Çin'in tüm küresel piyasaları etkilemesi sebebiyle, Çin'in dolaylı etkilerinin Euro Bölgesi'nin diğer ülkelerle yaptığı ticareti de olumsuz etkilemesi söz konusu olabilir.

Çin'in ABD ile olan ticaret hacmi 2014 yılı itibarıyla 52.61 milyar dolar. Çin ABD'nin en çok ithalat yaptığı ülke iken, ABD'nin en çok ihracat gerçekleştirdiği üçüncü ülke konumunda. ABD'de son yayımlanan 28-29 Temmuz tarihli ABD Merkez Bankası (Fed) toplantı tutanaklarında Çin ekonomisindeki yavaşlamaya da değinilerek, söz konusu yavaşlamanın ABD ekonomisi için de risk oluşturduğu ifade edilmişti. Tutanakların ardından piyasalarda faiz artırımının Eylül ayı sonrasında yapılabileceği beklentileri oluşmuştu. 24 Ağustos'ta yaşanan "Kara Pazartesi"nin ardından ise Çin kaynaklı endişeler öncülüğünde küresel piyasalarda yaşanan sert satış dalgasının etkisiyle faiz artışının Eylül ayında yapılacağına ilişkin beklentiler daha da geriledi. Bu bağlamda Çin'de yapılan devalüasyonun küresel piyasalara olan doğrudan etkisinin yanı sıra ABD'nin 2006 yılından bu yana ilk kez yapacağı faiz artırım beklentilerinin zamanlamasını değiştirmesi bakımından da etkileri olmuş görünüyor.

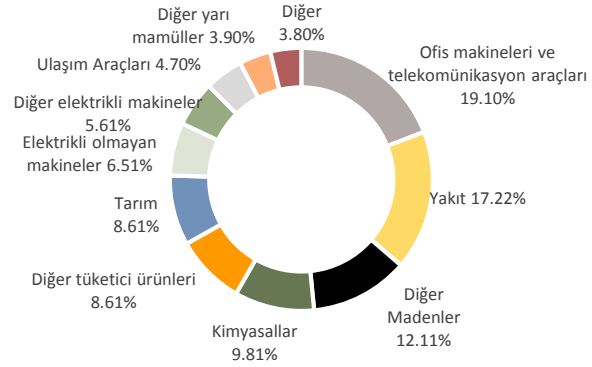
Çin’de yapılan devalüasyonların diğer Asya ülkelerinde de devalüasyonlara neden olup olmayacağı konuşulurken Çin’in ticaret ortaklarından biri olan ve Orta Asya’nın en önemli petrol üreticisi Kazakistan, Çin’deki devalüasyonların ardından serbest kur rejimine geçtiğini açıklamış ve Kazakistan’ın para birimi tenge %25’ten fazla değer kaybetmişti. Söz konusu gelişmeler çerçevesinde döviz piyasalarında son dönemlerde görülen hareketliliğin yanı sıra petrol fiyatlarında devam eden düşüşün de kur savaşlarını tetikleyebileceği endişelerini artırması ihtimali olduğunu düşünüyoruz.

Çin’in İhrac Ettiği Mal Grupları (Toplam İçindeki Pay %, 2012)



Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü

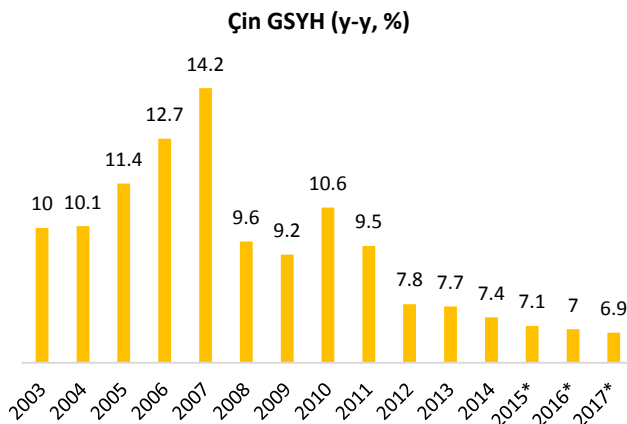
Çin’in İthal Ettiği Mal Grupları (Toplam İçindeki Pay %, 2012)



Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü

Çin’in dış ticaret ürünlerine bakıldığında Çin’in en çok ithalat yaptığı ürünlerin öncelikle teknoloji ile ilgili ürünler olduğu görülüyor. Teknoloji ürünlerinin yanı sıra yakıt ve kimyasallar da öne çıkıyor. Buna göre Çin’in üretim yapabilmesi için dışarıdan hammadde satın almak durumunda olduğu sonucuna varıyoruz. Ayrıca, Çin’in dünyada petrol ürünlerinin en büyük alıcısı durumunda olduğu göz önünde bulundurulursa Çin’in hammadde ve enerjide dışarıya bağımlı olduğunu görüyoruz. Dolayısıyla Çin’in para biriminin değerini düşürerek ihracatla sağlayacağı geliri hammadde maliyetlerindeki yükselişle kaybetmesi söz konusu olabilir. Bunun yanında Çin’in en çok ithal ettiği ürünlerin başında yakıt ve madenler gibi bazı hammaddeler olduğu göz önüne alındığında bu ülkeler Çin’e diğer ürün çeşitlerini satan ülkelere kıyasla devalüasyonlardan daha fazla etkilenebilir. Örneğin Çin’e metal ürünleri satan Güney Afrika ve petrol ürünleri sağlayan Arap Ülkeleri, İran, Kazakistan, Rusya ve Venezuela gibi ülkelerin devalüasyonlardan olumsuz etkilenebileceği öngörüyoruz.

Çin devalüasyona devam eder mi?



Kaynak: Reuters, Dünya Bankası
*Dünya Bankası Tahmini

Çin Merkez Bankası’nın 11 Ağustos’ta yaptığı ve tek seferlik bir adım olduğunu açıkladığı %1.9’luk devalüasyonun ardından, 12 Ağustos ve 13 Ağustos’ta da sırasıyla %1.6 ve %1.1’lik iki devalüasyona daha gitti. Böylece toplamda %4.6’lık bir devalüasyon gerçekleştirildi. İlk devalüasyonun ardından bunun tek seferlik bir şey mi olduğu yoksa devam edip etmeyeceği soruları ortaya atılmıştı. Üç gün üst üste gerçekleştirilen devalüasyonun ardından Banka’nın bugüne kadar yeniden devalüasyona gitmediğini görüyoruz. Ancak bu durum Çin’in bir kez daha devalüasyona gitmeyeceği anlamına da gelmiyor. Yazımızın ilk bölümünde de

belirttiğimiz gibi Çin’in devalüasyona gitmesinin nedenleri arasında ihracattaki düşüş ve dolayısıyla büyümede

yaşanan yavaşlama yer alıyor. Çin'in gerçekleştirdiği devalüasyonun ihracatı üzerindeki etkilerinin görülmesi biraz daha vakit alacak. Ancak öncül göstergeler Çin'de ekonomik büyümenin yavaşlamaya devam edeceğine işaret ediyor. Ayrıca en son geçen hafta Pazartesi günü yaşanan duruma benzer şekilde panik havasıyla birlikte piyasalarda ani tepkilerin verilmesi de Çin'in ekonomik büyümesine ilişkin riskleri artırıyor. Çin'in gerek büyümedeki yavaşlamaya müdahale etmek gerekse piyasaları sakinleştirmek için faiz indirimi ve piyasaya para sürmek gibi devalüasyondan başka seçenekleri de bulunuyor. Nitekim geçtiğimiz haftalarda piyasalara yüklü miktarlarda para süren Çin Merkez Bankası son olarak ise faiz oranlarında indirim gitti. Ayrıca Çin'in 3.6 trilyon gibi oldukça yüksek miktarda yabancı para rezervi var. Rezervlerinin yüksekliği Çin'in piyasalara müdahale imkânını da elinde tutmasını sağlıyor. 2013 yılından bu yana büyümeyle ilgili sıkıntılar yaşayan Çin gerek hükümet adımları gerekse Merkez Bankası tarafından atılan adımlarla pek çok kez ekonomideki yavaşlamaya karşı müdahalede bulundu. Endişelerin sürmesi nedeniyle Çin'in bundan sonra farklı araçları da kullanarak yeni adımlar atması mümkün görünüyor. Para biriminin serbestleştirilmesi sürecine giren Çin, eğer ihracattaki kötüleşme sürerse yeni bir devalüasyona daha gidebilir. Fakat bu noktada Çin'in ekonomisindeki yavaşlamanın ihracat kaynaklı büyümeden iç tüketim kaynaklı büyümeye dönmek için bir yapısal dönüşüm sürecine girilmesinden de kaynaklandığı unutulmamalı.

Çin'in geçmiş dönemlerde izlediği "her şeye rağmen büyüme" stratejisinde değişikliğe gitmesi ekonomik büyümenin yavaşlamasına yol açarken aşırı büyümüş olması nedeniyle hassas bir sektör olan konut sektörünü de olumsuz etkiledi. Çin Merkez Bankası konut sektörünü korumak ve büyümedeki yavaşlamayı engellemek için zorunlu karşılık oranları ve politika faiz oranında da indirim gitti. Ayrıca "her şeye rağmen büyüme" stratejisinin uygulandığı dönemde özel sektörün yabancı para cinsinden aşırı borçlanması ve özel sektörün borcunun bir trilyon doları aşmış olması da Çin'in dolar rezervleri yüksek olsa bile dikkat edilmesi gereken bir nokta olarak karşımıza çıkıyor. Önümüzdeki dönemde Fed'in faiz artırımlarına başlamasıyla birlikte Çin'den sermaye çıkışlarının hızlanması yuanda daha fazla değer kaybına neden olurken ekonomi ve konut sektöründe kırılma riski artırabilir.

Sonuç olarak, dünya ekonomisindeki yeri sebebiyle Çin ekonomisinde yaşanan gelişmeler tüm dünya tarafından yakından takip ediliyor. Büyüme içindeki payının önemli olması sebebiyle Çin'in özellikle sanayi ve ihracatındaki olumsuz gelişmeler küresel durgunluk endişelerini de beraberinde getiriyor. Bu bağlamda Çin'in geçtiğimiz haftalarda ekonomik büyümeye ilişkin attığı genişlemeci adımlar piyasaların yakın takibindeydi. Çin'in art arda 3 kez yuanda devalüasyona gitmesi gerileyen ihracata yönelik attığı bir adım olabileceği düşüncesinin yanı sıra, uzun süredir sabit kur rejimi politikası izleyen Çin'in yuana ilişkin serbestleştirmeye gittiğine dair attığı bir adım olarak da yorumlandı. Çin pek çok ülkenin önemli ticaret ortaklarından biri olarak da dünya ekonomisi içinde büyük bir role sahip. Bu nedenle Çin'in kendi para biriminin değerini düşürmesi ticaret yoluyla diğer ülkeleri de etkileyebileceği gibi bu adımın diğer gelişmekte olan ülkelerde de devalüasyonlara neden olarak kur savaşını beraberinde getireceği endişelerini ortaya çıkardı. Çin'de büyümeye ilişkin endişelerin devam etmesi nedeniyle Çin'in önümüzdeki dönemde de gerek para politikası araçları gerekse diğer müdahale araçlarıyla ekonomiyi desteklemeye yönelik yeni adımlar atması olası görünüyor.

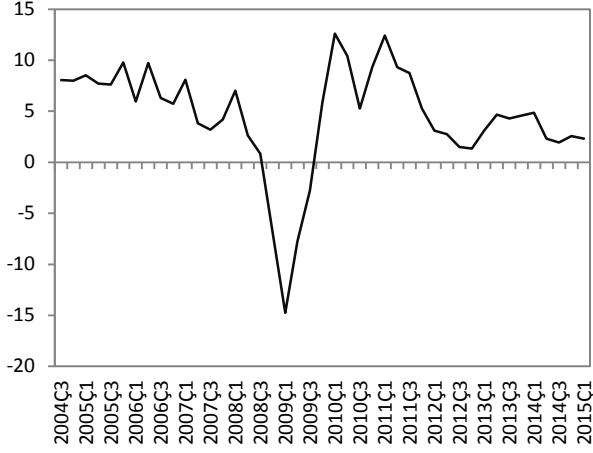
Haftalık Veri Takvimi (31 Ağustos – 04 Eylül 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
31.08.2015	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	-6.21 Milyar Dolar	-7 Milyar Dolar (açıklandı)
	ABD	Chicago PMI Endeksi (Ağustos)	54.7	54.5
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	-4.6	-3.8
	Euro Bölgesi	Çekirdek TÜFE (Ağustos,y-y)	%1.0	%0.9
	Almanya	Perakende Satışlar (Temmuz, a-a)	-%2.3	%1.1
	İtalya	Perakende Satışlar (Temmuz, a-a)	-%0.10	-%0.2
		TÜFE (Ağustos, y-y, öncül)	%0.3	%0.4
01.09.2015	Türkiye	İmalat PMI (Ağustos)	50.10	--
	ABD	İmalat ISM (Ağustos)	52.7	52.5
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ağustos)	52.4	52.4
		İşsizlik Oranı (Temmuz)	%11.10	%11.10
	Almanya	İmalat PMI (Ağustos)	53.2	53.2
	Fransa	İmalat PMI (Ağustos)	48.6	48.6
	İtalya	İmalat PMI (Ağustos)	55.3	55.0
		İşsizlik Oranı (Temmuz, öncül)	%12.7	%12.7
		GSYH (2. çeyrek, y-y)	%0.5	%0.5
	İngiltere	İmalat PMI (Ağustos)	51.9	52
	Japonya	İmalat PMI (Ağustos)	51.9	--
02.09.2015	ABD	ISM New York (Ağustos)	68.8	--
		MBA Mortgage Başvuruları	%0.2	--
		Fabrika Siparişleri (Temmuz)	%1.8	%0.9
		ADP Özel İstihdam (Ağustos)	185 bin kişi	200 bin kişi
		Fed Bej Kitap	--	--
	Euro Bölgesi	ÜFE (Temmuz,y-y)	-%2.2	-%2.1
03.09.2015	Türkiye	TÜFE (Ağustos,a-a)	%0.09	%0.10
		ÜFE (Ağustos,a-a)	%0.58	-%0.32
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	271 bin kişi	275 bin kişi
		Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	-43.84 Milyar Dolar	-43.00 Milyar Dolar
		Hizmet PMI (Ağustos)	55.2	55.00
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Ağustos)	54.3	54.3
		Perakende Satışlar (Temmuz, a-a)	-%0.6	%0.5
		ECB Faiz Kararı (Eylül)	--	--
	Almanya	Hizmet PMI (Ağustos)	53.6	53.6
	Fransa	Hizmet PMI (Ağustos)	51.8	51.8
		İşsizlik Oranı (2. Çeyrek)	%10.3	%10.3
	İtalya	Hizmet PMI (Ağustos)	52.0	52.5
	İngiltere	Hizmet PMI (Ağustos)	57.4	57.7
Japonya	Hizmet PMI (Ağustos)	51.2	--	
04.09.2015	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Ağustos)	99.55	--
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Ağustos)	215 bin kişi	220 bin kişi
		İşsizlik Oranı (Ağustos)	%5.3	%5.2
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Ağustos, a-a)	%2.00	-%0.6
	Fransa	Tüketici Güveni (Ağustos)	94	93

TÜRKİYE

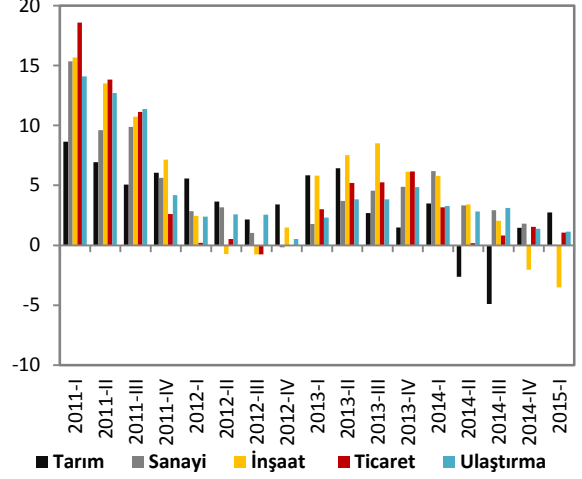
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



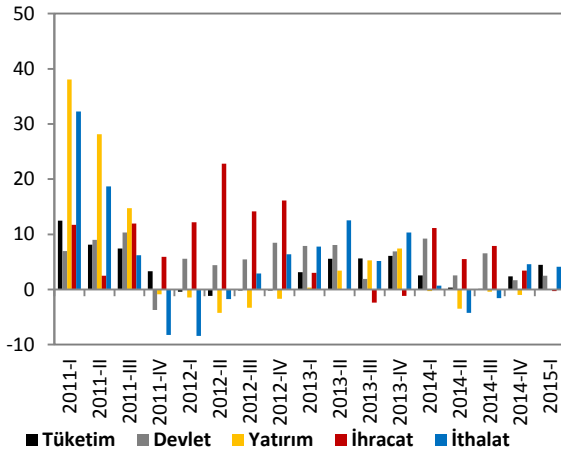
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

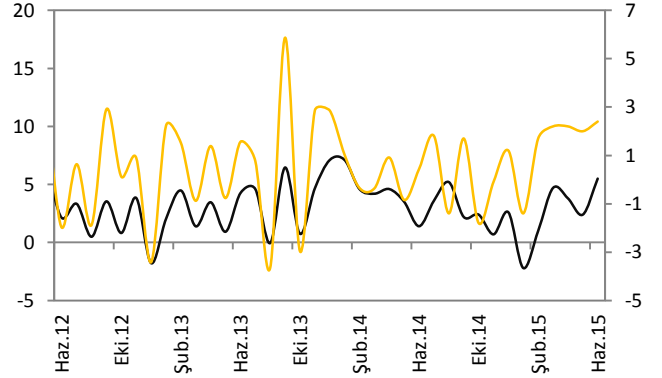
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

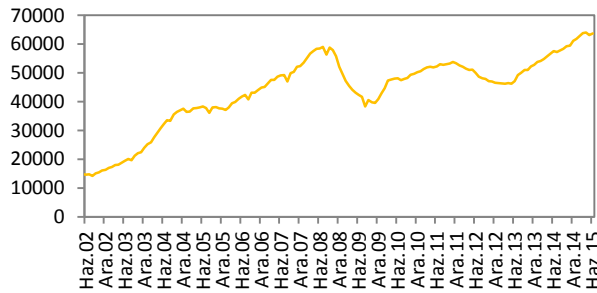
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



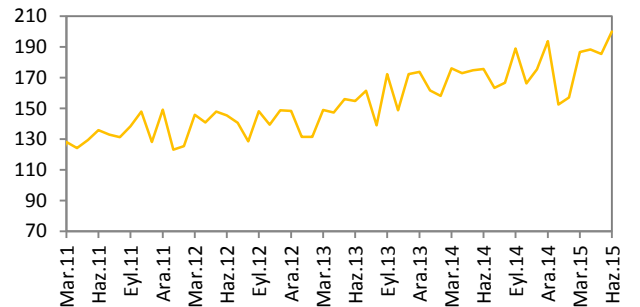
Toplam Otomobil Üretimi

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

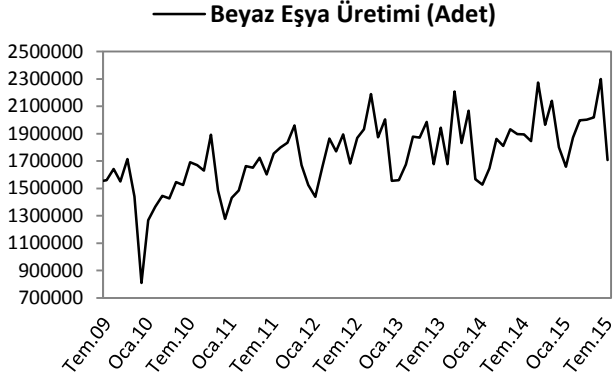


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

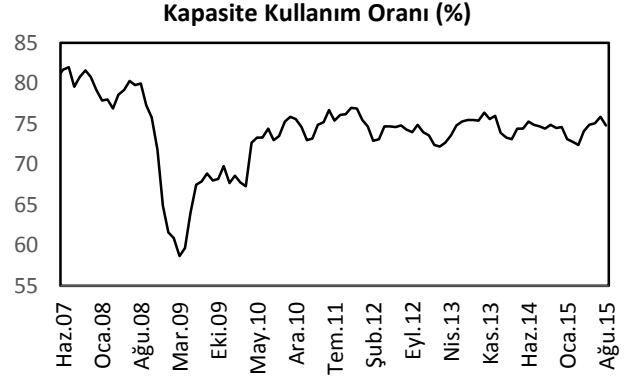


Beyaz Eşya Üretimi



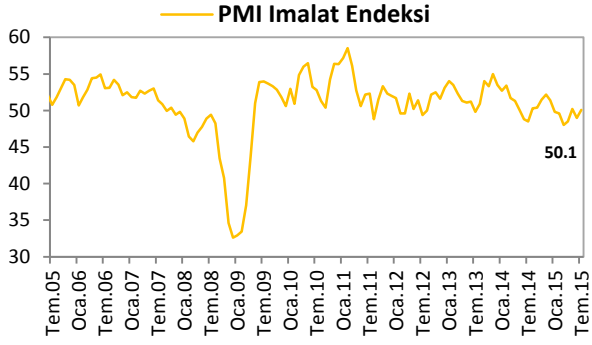
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

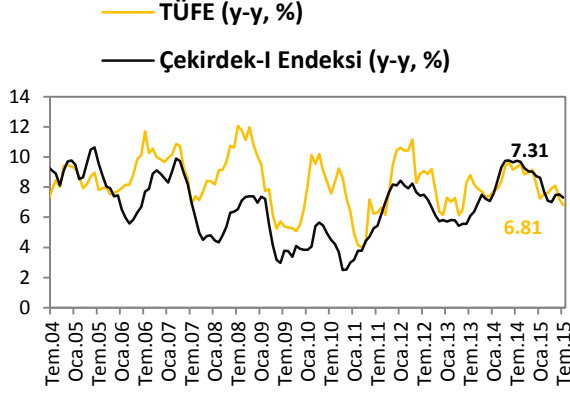
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

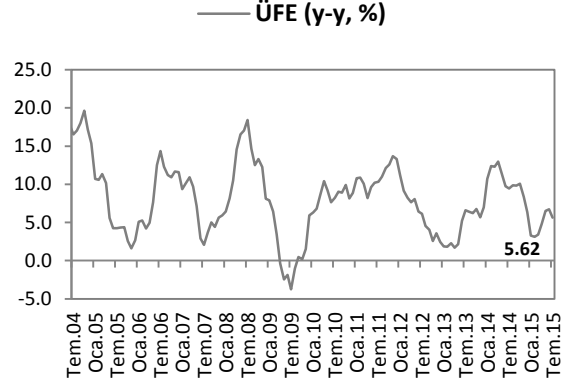
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



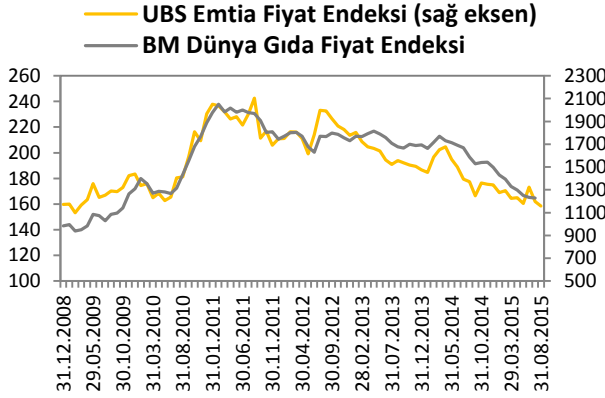
Kaynak: TCMB

ÜFE



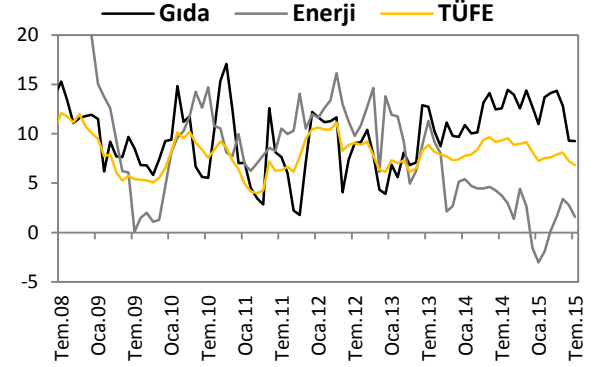
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



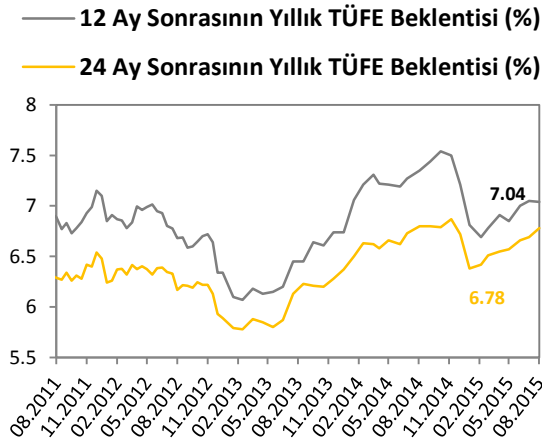
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



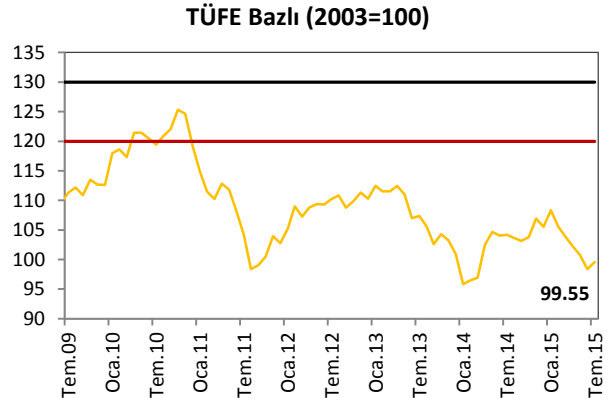
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

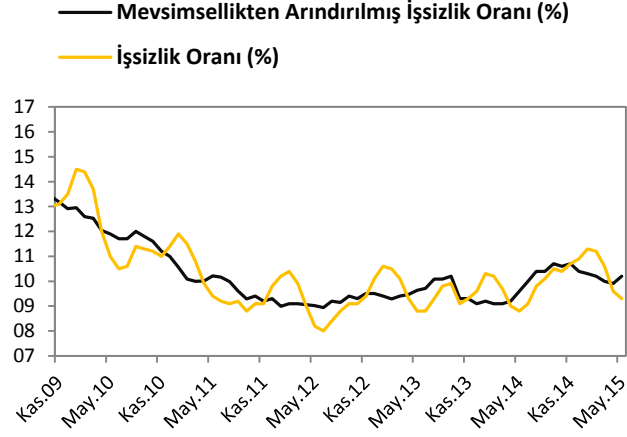
Reel Ektif Döviz Kuru



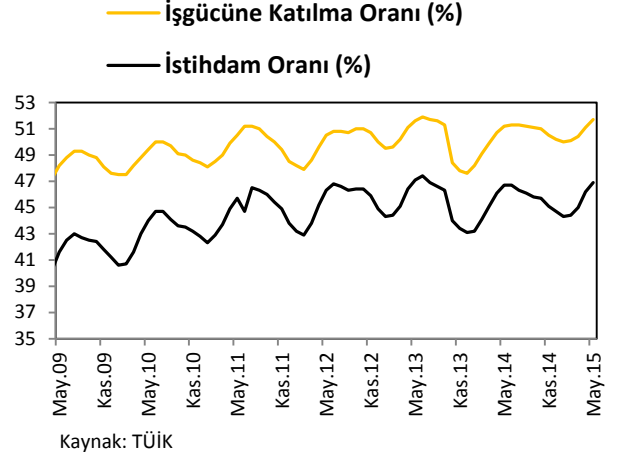
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

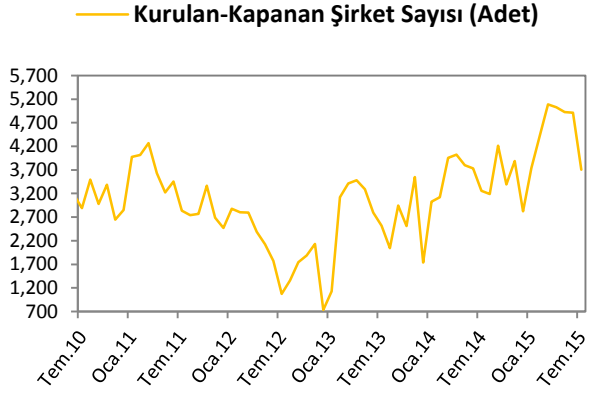
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

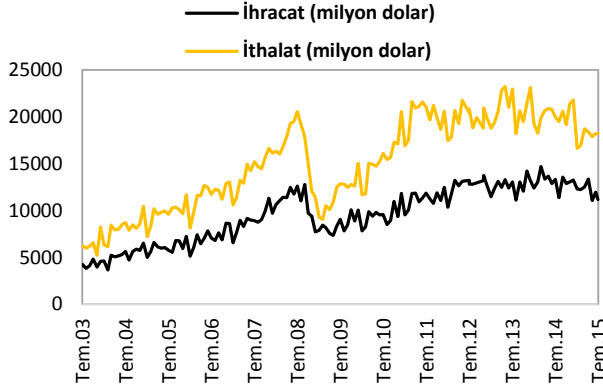


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

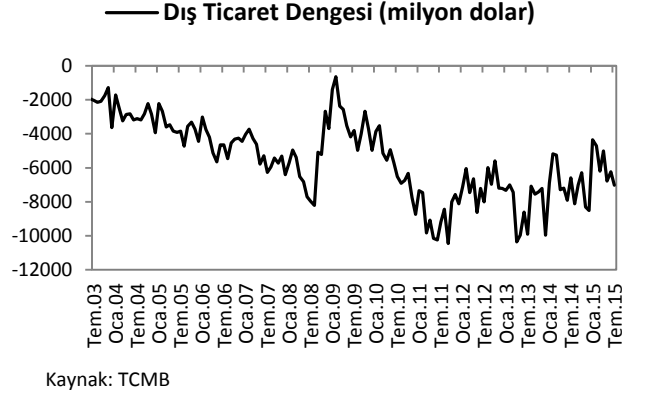


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

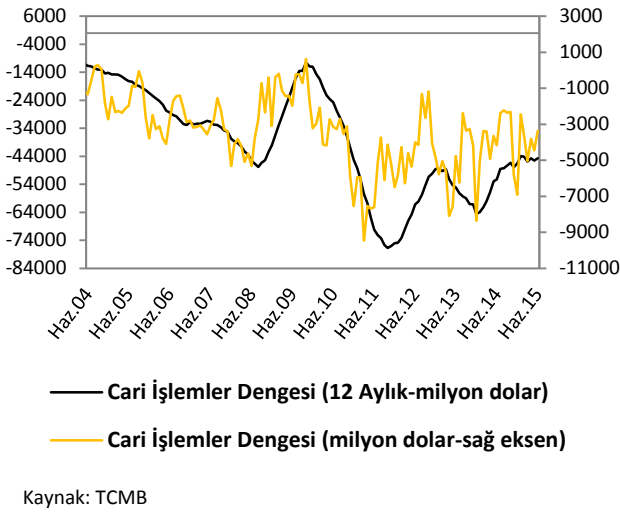
İthalat-İhracat



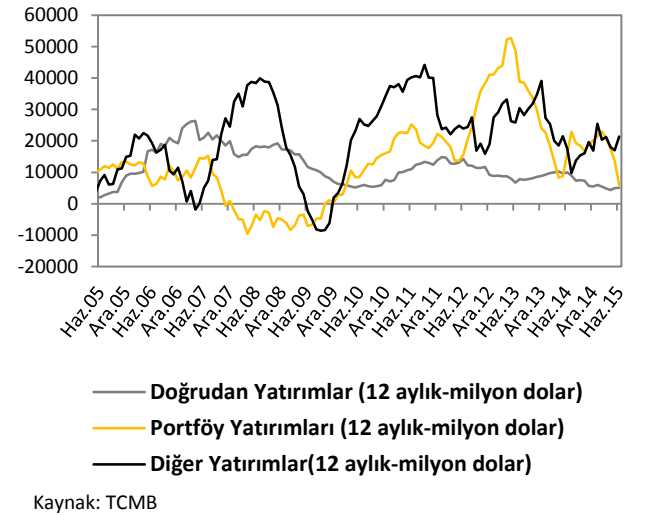
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

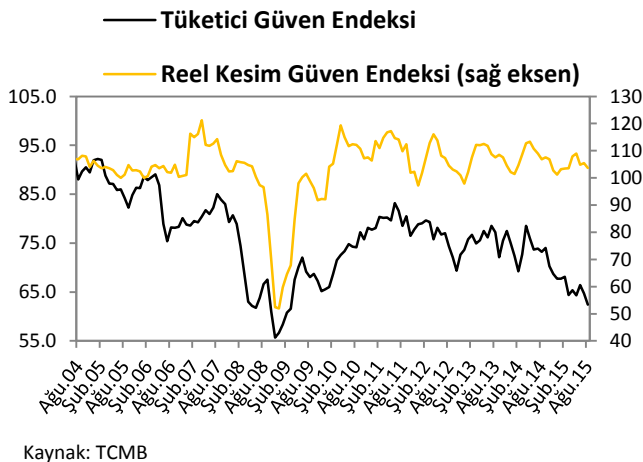


Sermaye ve Finans Hesabı



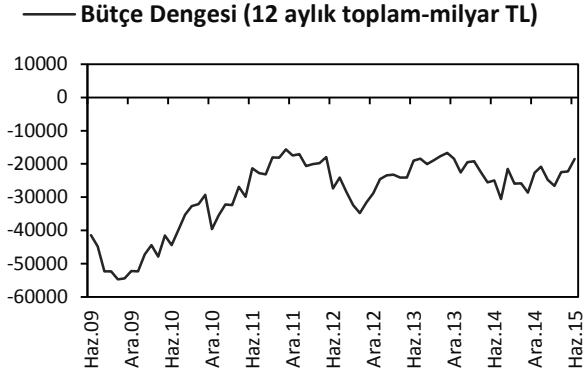
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



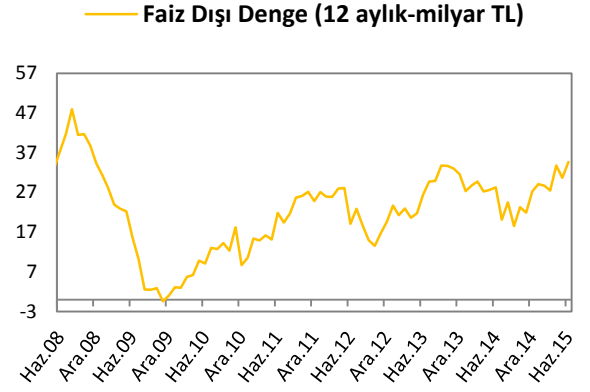
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



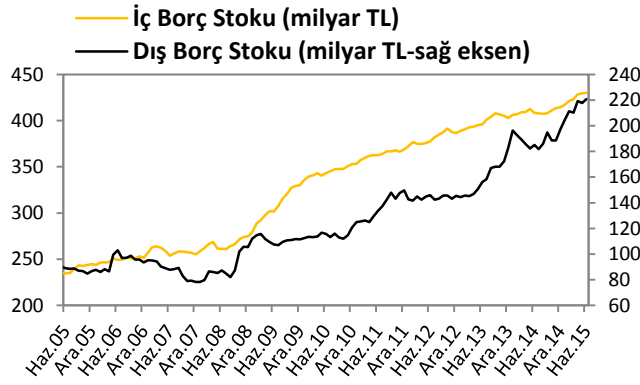
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



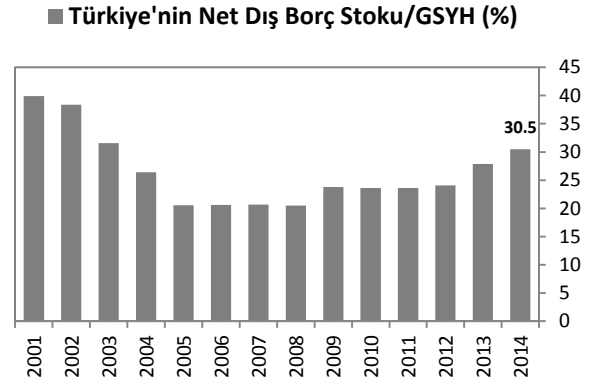
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

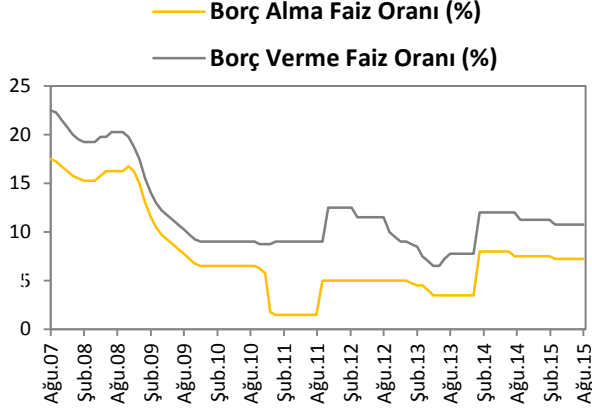
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

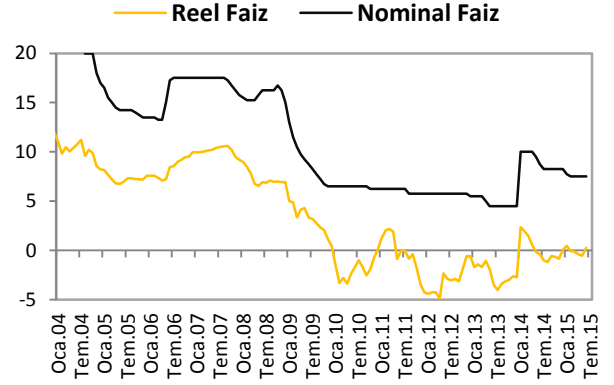
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.2	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	0.13	0.50	0.96**	0.05	109.00
Macaristan	2.70	0.40	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	-1.30	0.92	0.05	-64.80
İngiltere	2.60	0.10	-4.47**	0.50	7.00
Japonya	0.70	0.20	0.53	0.10	40.30
Çin	7.00	1.60	1.93**	4.60	105.50
Rusya	-4.60	15.60	1.64**	11.00	--
Hindistan	5.30	6.10	-1.44	7.25	--
Brezilya	-2.60	9.56	-3.88	14.25	98.90
G.Afrika	1.20	5.00	-5.8**	6.00	-15.10
Türkiye	2.30	6.81	-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	443 189	(2015 1Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y%)	4.2	2.9	2.3	(2015 1Ç)	2.9
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	5.5	(Haziran 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	6.81	(Temmuz 2015)	7.8
ÜFE (y-y, %)	6.97	6.36	5.62	(Temmuz 2015)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	225,331	251,991	303,117	(21.08.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,191,256	(21.08.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,235,846	(21.08.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	92,287	(21.08.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	101,915	(21.08.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(28.08.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.33	(28.08.2015)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	3,356	(Haziran 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	430.2	(Haziran 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	220.7	(Haziran 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.