

### TCMB 2016 yılı ilk enflasyon raporunu yayımladı

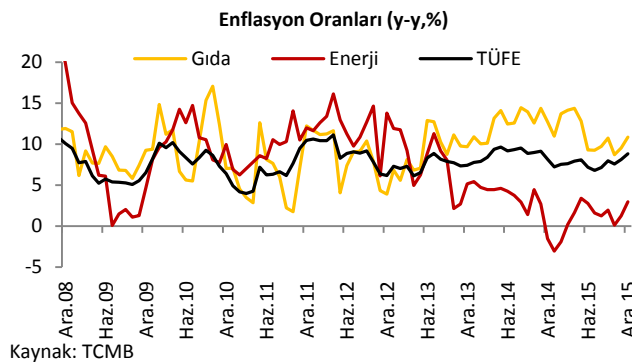
TCMB geçen hafta yılın ilk Enflasyon Raporu'nu yayımladı. Raporda geçen yıla ilişkin hem küresel hem de yurtiçi gelişmeler, başta enflasyon olmak üzere toplam arz ve taleple birlikte, petrol, ithalat ve gıda fiyatları ele alındı. Raporda 2015 yılı gerçekleştirmelerinin değerlendirilmesinin ardından ise 2016 yılı enflasyon tahminlerine yer verildi. Bu haftaki raporumuzda yılda 4 kez TCMB tarafından yayımlanan Enflasyon Raporu'nun ilkinin ele alacağız.

	Enflasyon Raporu IV (Ekim 2015)	Enflasyon Raporu I (Ocak 2016)	Revizyon
Çıktı Açığı	2015 Ç3: -1.45 2015 Ç4: -1.2	2015 Ç3:-1.2 2015 Ç4: -1.1	↓
Gıda Fiyatları (Yılsonu,% Değ.)	2016: 8.0 2017: 8.0	2016: 9.0 2017: 8.0	↑
İthalat Fiyatları (Yıllık Ort.,%Değ.)	2016: -0.6 --	2016: -5.5 2017: 5.1	↓
Petrol Fiyatları (Dolar, Yıllık Ort.)	2016: 54 --	2016: 37 2017: 44	↓
TÜFE (y-y,%)	2016: 6.5 2017: 5.0 --	2016: 7.5 2017: 6.0 2018: 5.0	↑

Kaynak: TCMB

Merkez Bankası 2016 yılının ilk enflasyon raporunu yayımladı. TCMB bu raporda gıda fiyatlarındaki artış nedeniyle 2016 yılsonu enflasyon tahminini yukarı yönlü revize etti. TCMB enflasyon tahminlerine kaynaklık eden varsayımların yurtdışı ekonomilere ilişkin bölümünde, küresel para politikalarındaki belirsizliklerin yanı sıra küresel büyümeye ilişkin endişelere vurgu yaptı. 2014 yılından bu yana küresel iktisadi faaliyette yaşanan yavaşlama eğiliminin 2015 yılında da, başta gelişmekte olan ülke ekonomileri olmak üzere, devam ettiği belirtilirken, söz konusu ülkelere yönelik portföy akımlarının zayıf görünümüne ve yüksek seviyedeki kur oynaklıklarına da dikkat çekti. Bu kapsamda, küresel piyasalardaki oynaklığın Türkiye ekonomisinde de etkili olduğu belirtilirken, yurtiçi belirsizliklerin azalması ve TCMB tarafından uygulanan sıkı para politikası ile diğer likidite ve finansal istikrar politikalarının bu etkiyi sınırlandırdığını söyledi. Ayrıca, Banka ekonomimizde ılımlı büyümenin istikrarlı şekilde sürdürüldüğü ve artan jeopolitik risklere rağmen Avrupa Birliği üyesi ülkelerin talebindeki artışın ihracatımız üzerindeki olumlu etkisinin devam ettiğini belirtti.

#### 2015 yılı enflasyon rakamları neden beklentilere paralel gerçekleşmedi?



2015 yılsonunda enflasyon oranı %8.81 ile hem Ekim ayı Enflasyon Raporu öngörüsünün hem de yılsonu enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik aralığının üzerinde gerçekleşti. Enflasyonda kaydedilen yükselişte özellikle TL'de ilk üç çeyrekte yaşanan birikimli değer kaybının gecikmeli etkisiyle, temel mal grubu fiyatlarında gözlenen hızlı artışın etkili olduğuna vurgu yapıldı. Petrol fiyatlarındaki düşüş eğilimi enflasyonu olumlu yönde etkilerken, asgari ücret politikası başta olmak üzere vergi zamları

gibi maliyet unsurlarının çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi sınırladığı vurgulandı. Ayrıca yaşanan artışta tarımsal üretimdeki artışa karşın, gıda enflasyonunda beklenen yavaşlamanın yaşanmamış olmasına dikkat çekilirken, artan gıda fiyatlarının yemek hizmetleri kanalıyla hizmet enflasyonunu da olumsuz yönde etkilediği belirtildi. Öte yandan, ithalat fiyatlarında gözlenen düşüş eğiliminin son çeyrekte de sürmesi enflasyondaki

yükselişi sınırlayan temel unsur oldu. Ancak yılın son çeyreğinde ithalat fiyatlarındaki düşüşe karşın, gıda fiyatlarındaki artış ve 2015 yılında TL'deki değer kaybının gecikmeli yansımalarıyla 2015 yılı enflasyonu yükseldi.

### Enflasyon Raporu'nda 2016 yılı beklentilerine ilişkin yapılan güncellemelerin nedenleri;

Yılsonu Enflasyon Revizyonuna Katkıları (puan)	
Petrol ve İthalat Fiyatları	-0.6
Kamu Fiyat Ayarlamaları	0.4
Asgari Ücret Artışı	1.0
Çekirdek Enflasyon	0.2
Manşet Enflasyon	0.2
<b>Toplam</b>	<b>1.2</b>

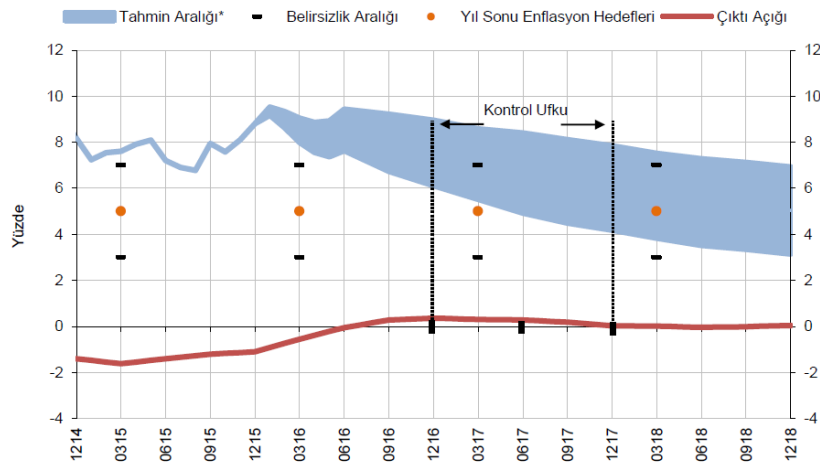
Değişen ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarındaki değişimler baz alınarak 2016 yılı petrol fiyatları varsayımı 54 dolardan 37 dolara geriledi. TCMB, Ekim Raporu'nda sunulan tahmine göre petrol ve ithalat fiyatları varsayımındaki aşağı yönlü güncellenmenin 2016 yılsonu enflasyon tahminine 0.6 puan düşürücü yönde etki yapacağını tahmin etmektedir. Öte yandan, Ocak ayında açıklanan kamu

fiyat ayarlamalarının ve asgari ücret düzenlemelerinin sırasıyla 0.4 ve 1 puana yakın enflasyonu artırıcı katkıda bulunacağı öngörülmekte. Ayrıca TCMB, çekirdek enflasyondaki artışın yanı sıra manşet enflasyon eğilimindeki yükselişin yılsonu enflasyon tahminine 0.2'şer puan yukarı yönlü katkıda bulunacağını tahmin etmektedir. Diğer yandan, gıda fiyatları enflasyonuna ilişkin beklenti, maliyetleri artırıcı asgari ücretlerdeki ve vergilerdeki artış gibi faktörlerin etkisiyle 2016 yılı için %8'den %9'a çekildi.


### Önümüzdeki döneme ilişkin beklentiler ve enflasyon tahmini;

TCMB'nin yayımladığı yılın ilk Enflasyon Raporu'nda önümüzdeki döneme ilişkin küresel piyasalardaki belirsizliklerin enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerinin yanı sıra enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklıkların enflasyon görünümü üzerinde belirleyici olmaya devam edeceği öngörülmüyor. Bununla birlikte net asgari ücrette 2016 yılı için yapılan yüksek oranlı ayarlamaların enflasyon üzerinde yansımaları olacağından enflasyonun bir süre daha yüksek seyredeceği tahmin edilmekte. Bu aşamada ise para politikasındaki sıkı duruşun sürdürülmesinin yanı sıra enflasyondaki yapısal unsurlara ilişkin mücadelenin de önemini koruduğu değerlendirildi. Bu bağlamda enflasyonun kararlı bir politika duruşu altında %5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında %7.5'e, 2017 yılında ise %6'ya geriledikten sonra 2018 yılında %5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmekte.

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



2016 yılına ilişkin talep koşulları değerlendirmesinde ise yurtiçi belirsizliklerin azalması ile birlikte tüketici ve yatırımcı güveninde yaşanan artışın desteğiyle iç talebin 2015 yılına kıyasla bir miktar güçleneceği beklenilmekte. Bu varsayım altında 2016 yılında gerçekleşecek büyümenin 2015 yılına kıyasla bir miktar hızlanması, çıktı açığının ise iç talepteki söz konusu bu toparlanmanın gerçekleşmesi durumunda kademeli olarak toparlanma göstermesi öngörülmekte.



---

Sonuç olarak, TCMB tarafından yayımlanan yılın ilk Enflasyon Raporu'nda 2015 yılının küresel ekonomide yaşanan gelişmelerin gelişmekte olan ülkelerin portföy akımlarında zayıflığa ve yüksek kur oynaklığına sebep olduğuna; bu ortamdan ise fiyatlar genel düzeyinin olumsuz etkilendiği ancak bu etkiyi gerileyen petrol fiyatlarının sınırlandırıldığına değinildi. 2016 yılı beklentilerine ilişkin TCMB, geçen yılın son Enflasyon Raporu'nda yayımladığı rakamlara göre yılsonu gıda fiyatları ve enflasyon tahminini yukarı yönlü güncellerken; ithalat fiyatları ve petrol fiyatları tahminlerini aşağı yönlü revize ettiğini açıkladı. Bununla birlikte enflasyonun kararlı bir politika duruşu altında %5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında %7.5'e, 2017 yılında ise %6'ya geriledikten sonra 2018 yılında %5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmekte.

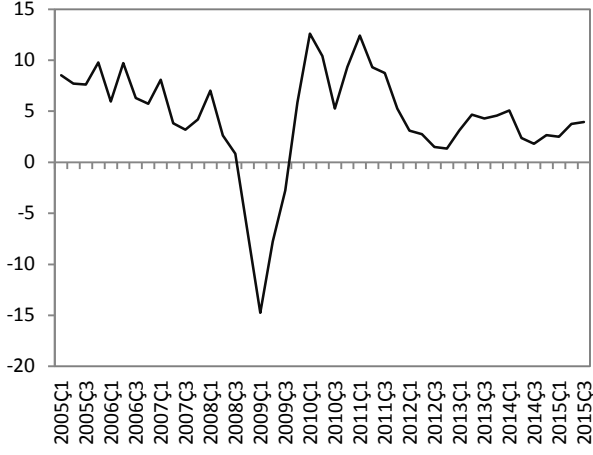
## Haftalık Veri Takvimi (1 Şubat– 5 Şubat 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
01.02.2016	Türkiye	İmalat PMI (Ocak)	52.2	50.9 (açımlandı)
	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Aralık, a-a)	%0.1	%0.0
		İmalat PMI (Ocak)	52.7	52.7
		ISM İmalat Endeksi (Ocak)	48.0	48.5
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ocak)	52.3	52.3
	Almanya	İmalat PMI (Ocak)	52.1	52.1
	Fransa	İmalat PMI (Ocak)	50.0	50.0
	İtalya	İmalat PMI (Ocak)	55.6	54.8
		Bütçe Dengesi (Ocak)	2.5 Milyar Euro	--
	İngiltere	M4 Para Arzı (Aralık, y-y)	%0.5	--
	İmalat PMI (Ocak)	51.9	51.6	
	Japonya	İmalat PMI (Ocak)	52.4	52.3(Açımlandı)
02.02.2016	ABD	Newyork ISM Endeksi (Ocak)	62.0	--
	Euro Bölgesi	ÜFE (Aralık, y-y)	-%3.2	-%2.8
		İşsizlik Oranı (Aralık, a-a)	%10.5	%10.5
	Almanya	İşsizlik Oranı (Ocak, a-a)	%6.3	%6.3
	İtalya	İşsizlik Oranı (Aralık, a-a, öncül)	%11.3	%11.2
03.02.2016	Türkiye	TÜFE (Ocak, a-a)	%0.21	%1.63
	ABD	ADP Özel İstihdam (Ocak)	257 Bin Kişi	190 Bin Kişi
		Hizmet PMI (Ocak)	53.7	53.7
		ISM Hizmet Endeksi (Ocak)	55.8	55.2
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Ocak)	53.6	53.6
		Perakende Satışlar (Aralık, y-y)	%1.4	%1.5
	Almanya	Hizmet PMI (Ocak)	55.4	55.4
	Fransa	Hizmet PMI (Ocak)	50.6	50.6
	İtalya	Hizmet PMI (Ocak)	55.3	54.0
		TÜFE (Ocak, y-y, öncül)	%0.1	%0.3
	İngiltere	Hizmet PMI (Ocak)	55.5	55.4
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	42.7	42.5
04.02.2016	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Ocak)	98.45	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	278 Bin Kişi	280 Bin Kişi
		Fabrika Siparişleri (Aralık)	-%0.2	-%2.8
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık)	%5.1	--
	İngiltere	Merkez Bankası Toplantısı (BOE) ve Faiz Kararı	--	--
05.02.2016	ABD	Tarımdışı İstihdam (Ocak)	292 Bin Kişi	190 Bin Kişi
		İşsizlik Oranı (Ocak)	%5.0	%5.0
		Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	-43.37 Milyar \$	-43.20 Milyar \$
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Aralık, a-a)	%1.5	-%0.5
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	-4,630 Milyon Euro	-4,400 Milyon Euro
		Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	-1.4 Milyar Euro	--
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Aralık, öncül)	103.5	102.7

## TÜRKİYE

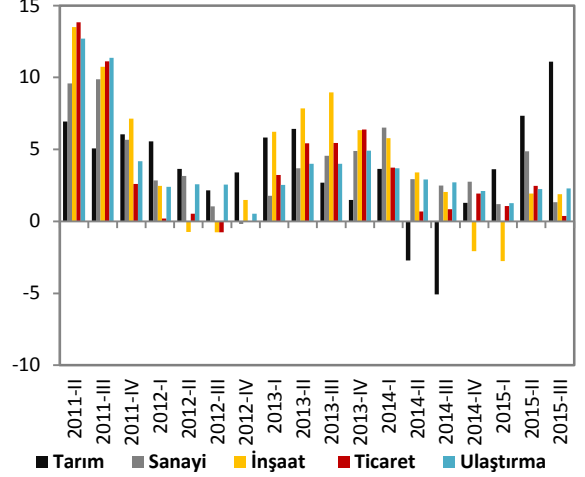
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



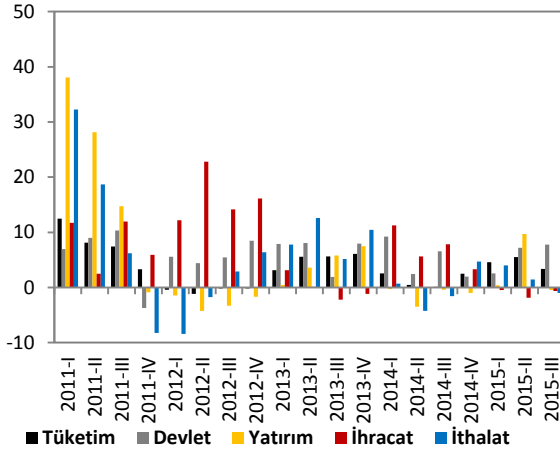
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

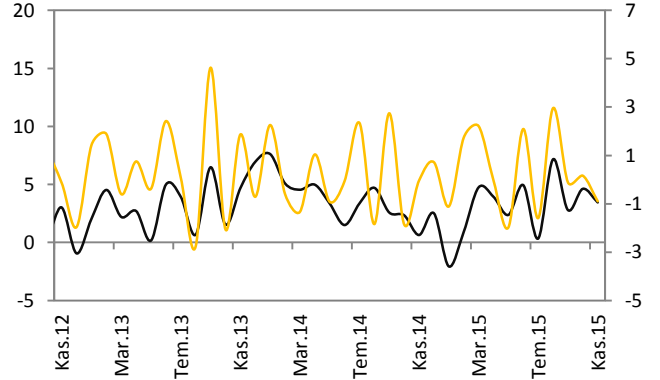
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

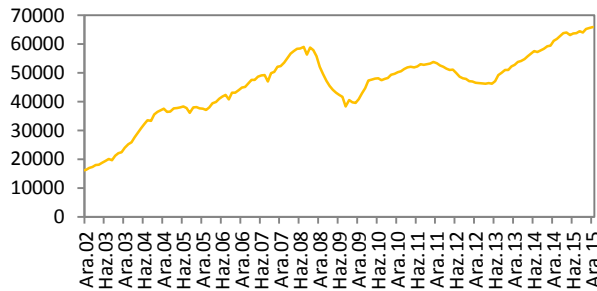
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



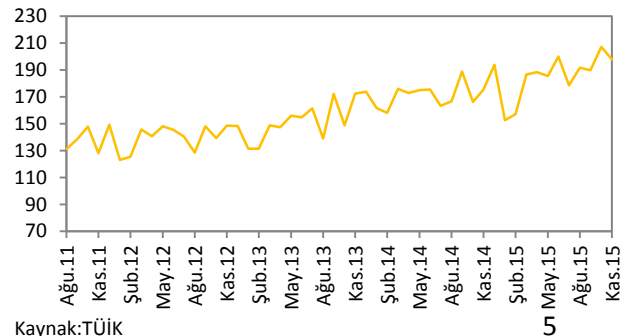
### Toplam Otomobil Üretimi

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

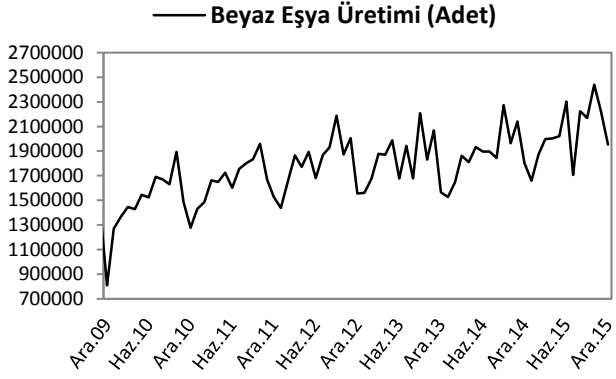


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

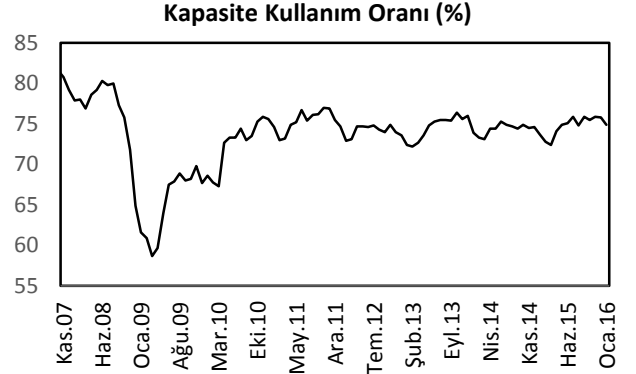


## Beyaz Eşya Üretimi



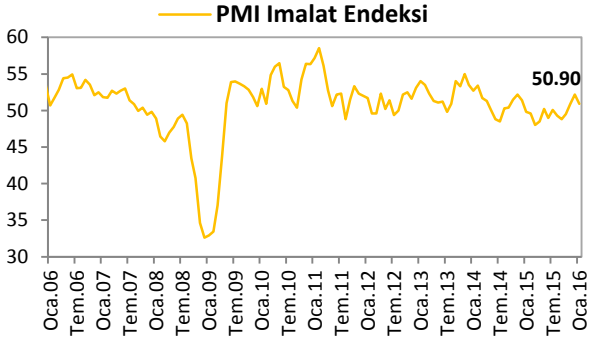
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

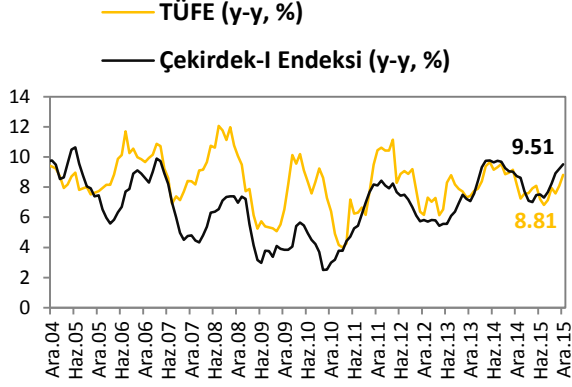
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

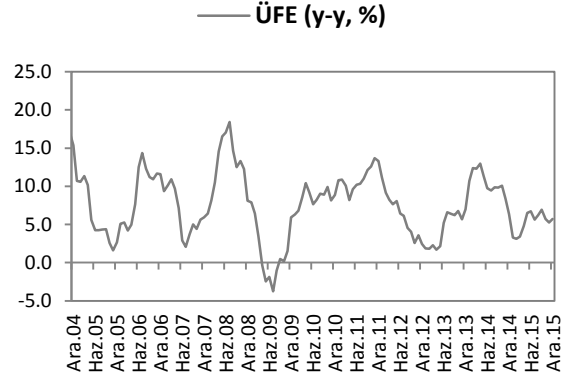
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



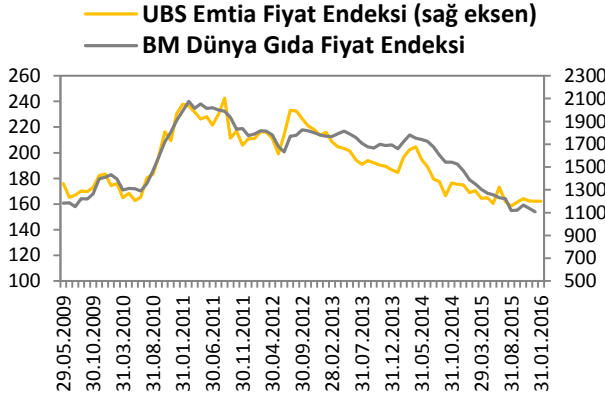
Kaynak: TCMB

### ÜFE



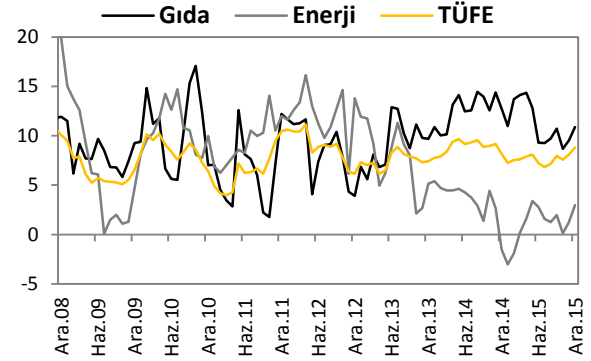
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



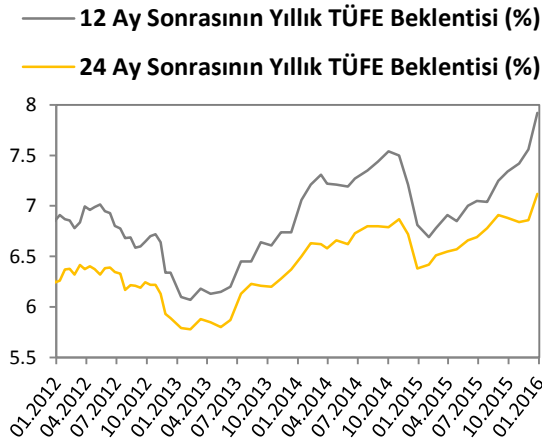
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



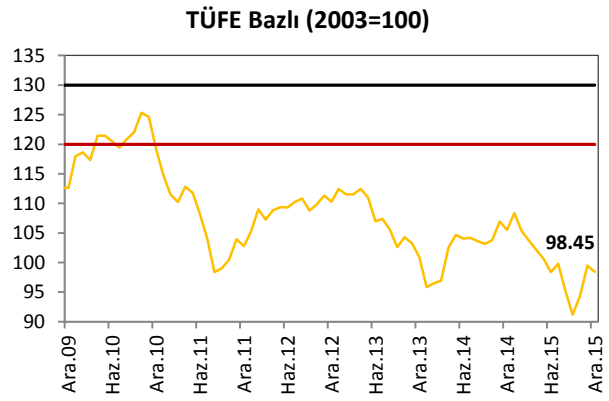
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

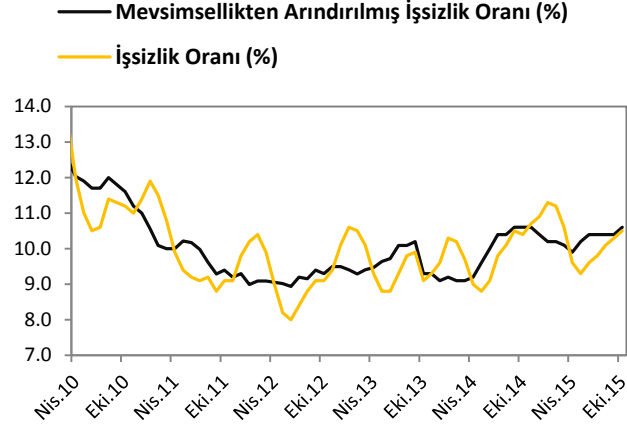
### Reel Ektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

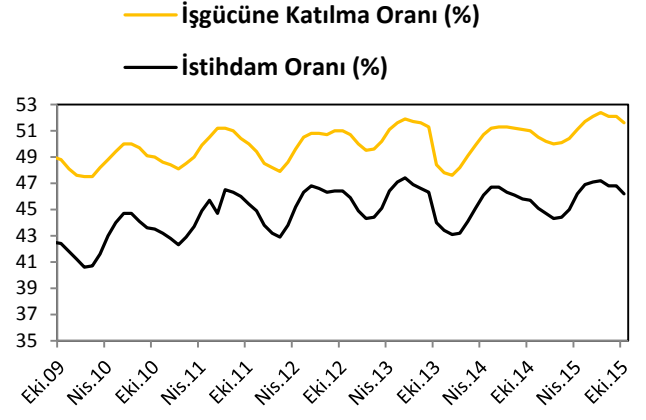
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı



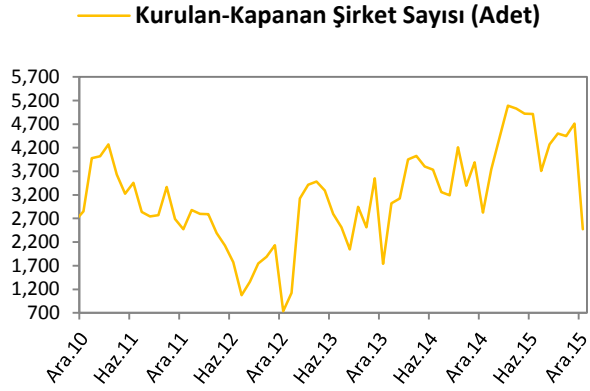
Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

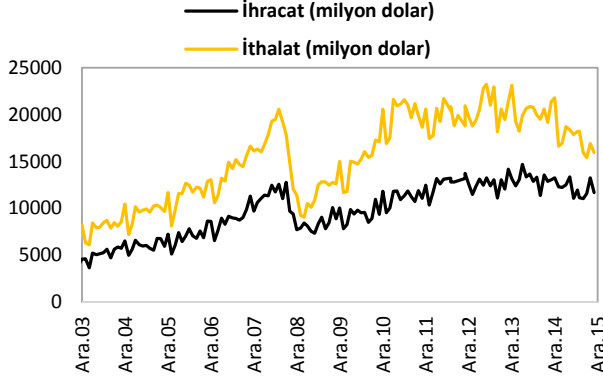


Kaynak: TOBB

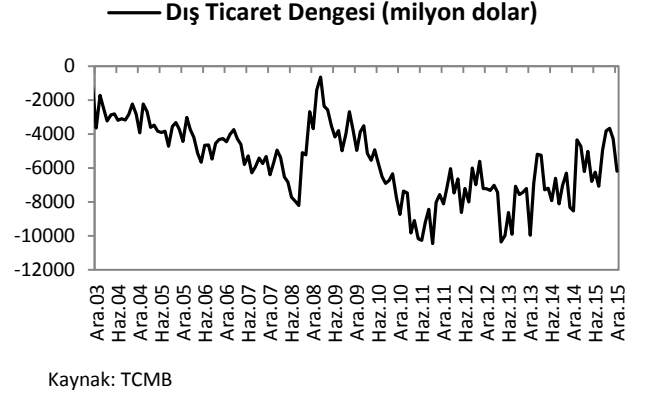


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

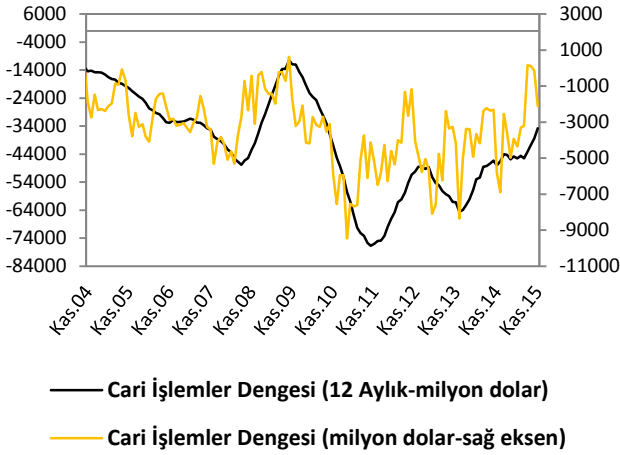
### İthalat-İhracat



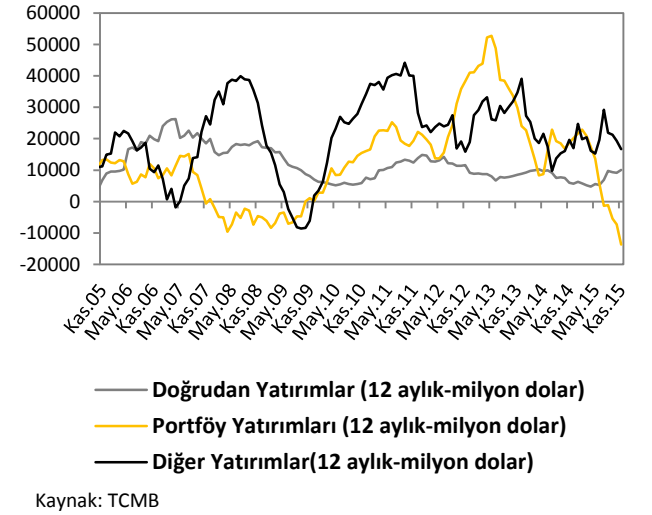
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

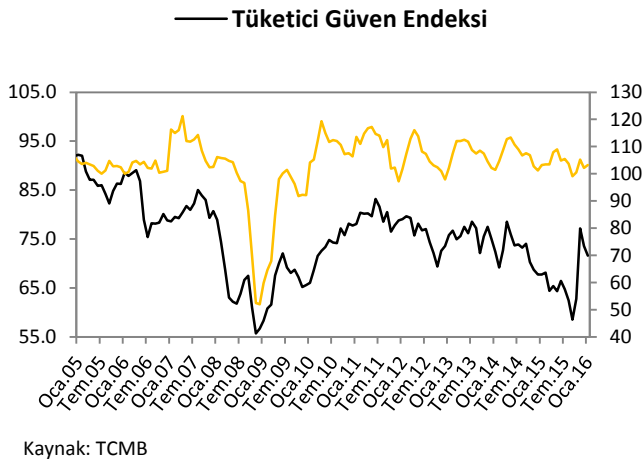


### Sermaye ve Finans Hesabı



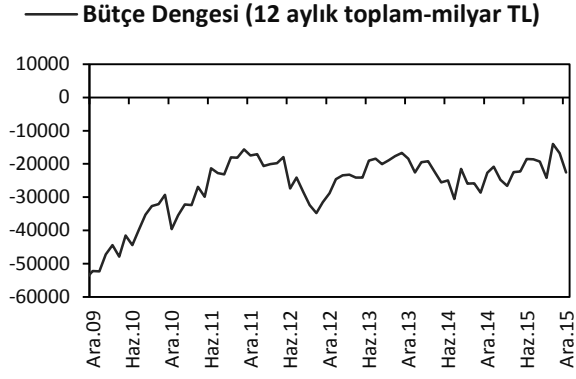
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



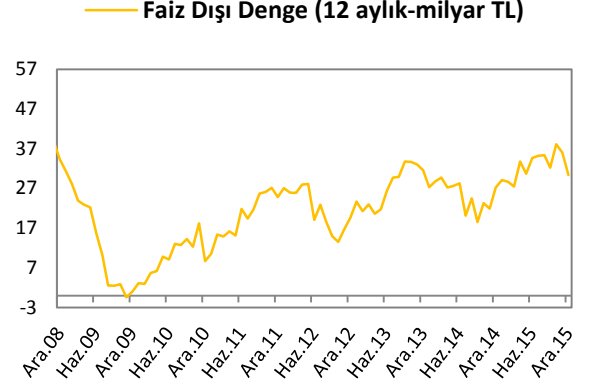
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



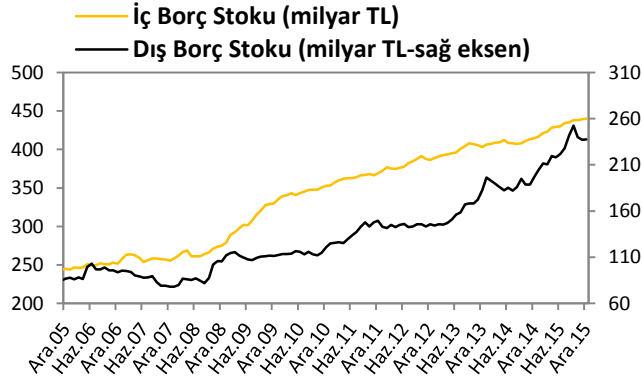
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



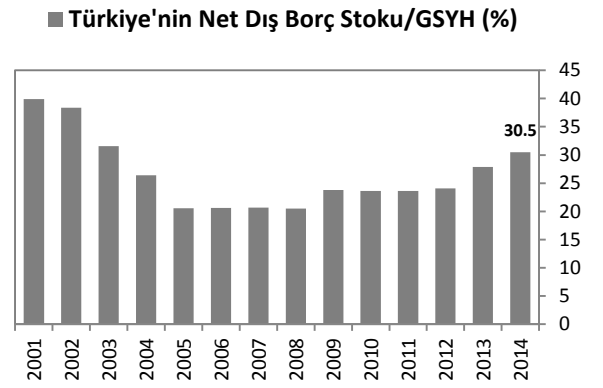
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

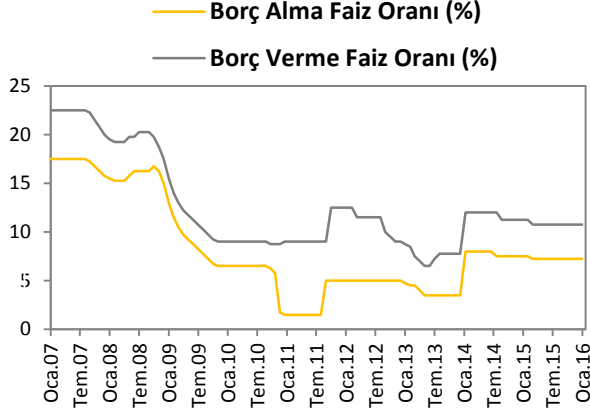
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

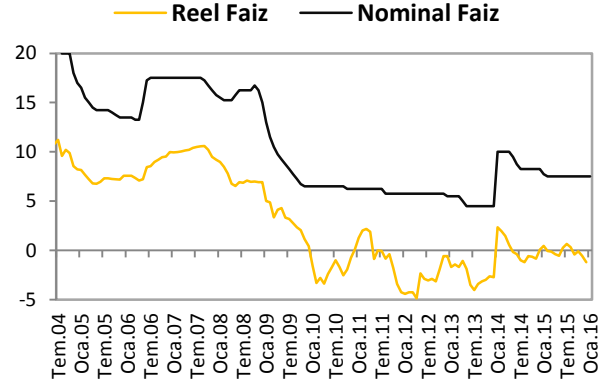
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.1	0.7	-2.25	0.50	96.5
Euro Bölgesi	1.6	0.2	2.04	0.05	-6.30
Almanya	1.7	0.20	7.40	0.05	96
Fransa	1.10	0.30	-0.93	0.05	-14.70
İtalya	0.93	0.10	1.91	0.05	117.60
Macaristan	2.40	0.90	3.98	1.35	-16.60
Portekiz	1.40	0.30	0.56	0.05	-11.70
İspanya	3.40	0.00	0.80	0.05	5.40
Yunanistan	-1.10	0.40	0.93	0.05	-61.10
İngiltere	2.10	0.20	-5.90	0.50	2.00
Japonya	1.60	0.30	0.53	-0.10	42.70
Çin	6.80	1.60	2.12	4.35	103.80
Rusya	-4.10	12.90	3.20	11.00	--
Hindistan	5.30	6.72	-1.40***	6.75	--
Brezilya	-4.45	10.67	-4.42	14.25	96.30
G.Afrika	1.00	5.20	-5.80**	6.75	-13.80
Türkiye	3.96	8.81	-5.83	7.50	71.62

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

\*\*\*2015 verileri.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayınlanan		2016 Yılsonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 567 289	1 749 782	518 637	(2015 3Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y%)	4.2	2.9	4.0	(2015 3Ç)	4.0
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	3.5	(Kasım 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	10.5	(Ekim 2015)	10.50
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
<b>Reel Ekonomi</b>					
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	74.4	(Ocak 2016)	--
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	8.81	(Aralık 2015)	7.50
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	5.71	(Aralık 2015)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	251,991	312,309	309,308	(22.01.2016)	--
M2	1,018,546	1,206,005	1,217,945	(22.01.2016)	--
M3	1,063,151	1,249,183	1,261,880	(22.01.2016)	--
Emisyon	77,420	94,464	94,724	(22.01.2016)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	93,417	(22.01.2016)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(29.01.2016)	--
TRLIBOR O/N	11.27	11.48	11.28	(29.01.2016)	--
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Dengesi	-64,658	-45,846	-2,105	(Kasım 2015)	30,500
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
İthalat	242,182	207,203	17,984	(Aralık 2015)	--
İhracat	157,627	143,934	11,801	(Aralık 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	84,508	63,268	-6,182	(Aralık 2015)	52,000
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	440.1	(Aralık 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.3	237.5	237.5	(Aralık 2015)	--
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyar TL)</b>					
	<b>2013 Aralık</b>	<b>2014 Aralık</b>			
Bütçe Gelirleri	32.699	38.485	41.594	(Aralık 2015)	--
Bütçe Giderleri	50.001	50.515	58.771	(Aralık 2015)	--
Bütçe Dengesi	-17.301	-12.030	-17.177	(Aralık 2015)	--
Faiz Dışı Denge	-15.320	-10.577	-15.443	(Aralık 2015)	--

Cem Erođlu	Müdüř	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 98
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 91
Naime Dođan Eriř	Uzman	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 93
Bilge Pekçađlayan	Uzman	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:sinem.ulusoym@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoym@vakifbank.com.tr</a>	0212-398 19 05
Ezgi şiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr">ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr</a>	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.