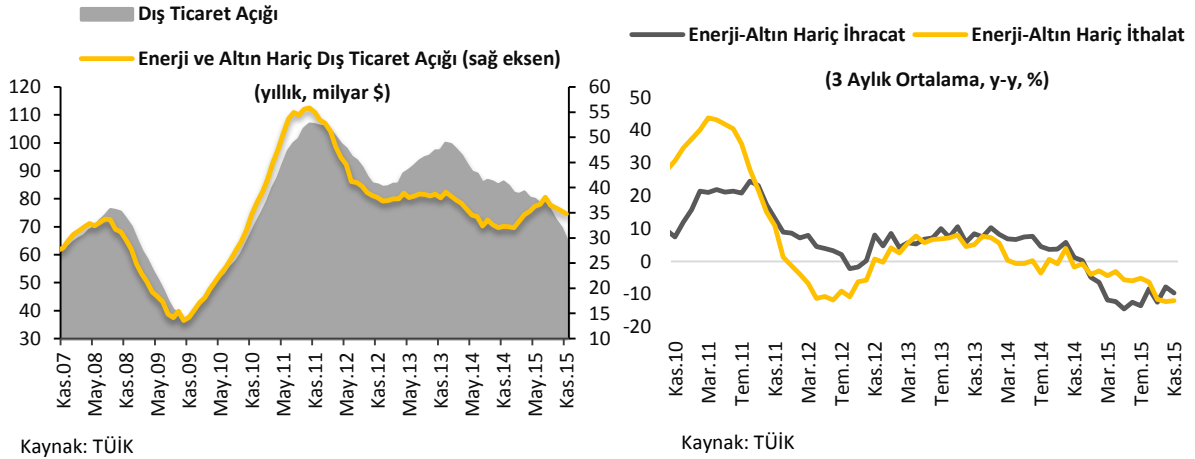


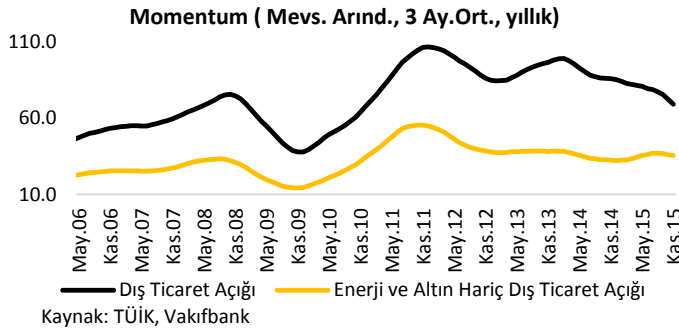
Dış ticaret açığında yaşanan yıllık bazda daralma Kasım ayında da devam etti.

Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Kasım ayı dış ticaret açığı verisi açıklandı. Dış ticaret açığı petrol fiyatlarındaki düşüş ve küresel ticarete devam eden daralma sebebiyle toparlanmasını Kasım ayında da sürdürdüğü görülüyor. EUR/USD paritesindeki gerilemenin yanı sıra önemli ticaret ortağımız olan ülkelerin ekonomik sorunlar yaşamasının etkisiyle 2014 yılı Aralık ayından sonra azalış gösteren ihracat Ekim ayında yıllık bazda ilk defa artış kaydetmesinin ardından Kasım ayında yeniden gerileme gösterdi. İthalat ise kurda görülen yükseliş ve ekonomik aktivitedeki yavaşlama sebebiyle düşüş seyrini Kasım ayında da sürdürdü. Bu çerçevede, Kasım ayında ithalatta yaşanan yıllık bazda gerilemenin ihracata göre fazla olması dış ticaret açığının daralmasında etkili oldu. Bu haftaki raporumuzda dış ticaret açığı verilerinde yaşanan gelişmeleri yakından ele alacağız.



Kasım ayında dış ticaret açığı 2014 yılının aynı dönemine göre %49.1 azalışla 4.2 milyar dolar seviyesinde açıklandı. Ağustos ayından bu yana sert bir şekilde daralan dış ticaret açığının Kasım ayında toparlanma hızının arttığı dikkat çekiyor. Yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise, geçtiğimiz yılın Kasım ayına göre %23.8 azalarak 65.5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece yıllıklandırılmış dış ticaret açığı yılın başından itibaren görülen iyileşmesini Kasım ayında da sürdürmüştü. Enerji ve altın hariç dış ticaret açığı ise, Kasım ayında enerji ve altın hariç ithalatta yaşanan gerilemenin katkısıyla yıllık bazda %26.1 daralarak 1.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç dış ticaret açığı da toparlanmasını sürdürerek 34.8 milyar dolara geriledi.

Dış ticaret istatistiklerine detaylı olarak bakıldığında, ihracatın Kasım ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %10.2 azalarak 11.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. İhracat, önemli ihracat ortağımız olan ülkelerdeki ekonomik sorunların devam etmesinin yanı sıra EUR/USD paritesinde yaşanan gerilemenin ve petrol üreticisi olan çevre ülkelerin gelirlerindeki azalışın olumsuz etkisini hissetmeye devam ediyor. İthalat ise, Kasım ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %25.3 azalarak 2009 yılı Eylül ayından bu yana görülen en sert düşüşü yaşadı ve 16 milyar dolar seviyesinde açıklandı. İthalattaki gerilemede, enerji ithalatında yıllık bazda yaşanan %40.3'lük düşüşün yanı sıra küresel ticarete yaşanan zayıf görünüm belirleyici oldu. Bu bağlamda, Kasım ayında dış ticaret açığının ihracattaki olumsuz gelişmelere rağmen toparlanmasını sürdürmesinde ithalatta yaşanan yıllık bazdaki düşüşün etkili olduğunu düşünüyoruz.



Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış seriyeye göre, Kasım ayında ihracat bir önceki aya göre %6.8, ithalat ise %6.3'lük azalış gösterdi. Böylelikle geçen yılın Kasım ayında 8.8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen arındırılmış dış ticaret açığı bu yıl ise 4.2 milyar dolara gerilemiş oldu. Dış ticaret açığının momentumuna bakıldığında ise toparlanmanın Kasım ayında artarak devam ettiği dikkat çekiyor. Ekonomik grupların

sınıflandırılmasına göre ithalatın alt kalemlerinde yaşanan gelişim ise ekonomik aktiviteye ilişkin sinyal niteliğinde olması bakımından önemli bir gösterge. Bu bağlamda baktığımızda Kasım ayında ithalatın tüm alt gruplarında yıllık bazda gerileme devam ederek, ekonomik aktiviteye ilişkin beklenen toparlanmanın henüz gerçekleşmediğine işaret etti. Buna göre toplam ithalatın %68.7'sini oluşturan ara mal ithalatı geçen yıla göre %31, sermaye malı ithalatı %11.4, tüketim malı ithalatı ise %6.3'lük gerileme yaşadı.

Ocak-Kasım Dönemi

Milyar dolar	2014	2015	Değişim (y-y, %)	12 Aylık Değişim(%)
İhracat	144.3	132.2	-8.4	-10.2
İthalat	220.4	189.2	-14.1	-25.3
Dış Ticaret Açığı	-76.0	-57.0	-25.0	-23.8
Karşılama Oranı (%)	65.5	69.9	--	73.5

Kaynak: TÜİK

İlk on bir aylık dönem itibarıyla ticaret gelişimine bakıldığında ihracatın geçen yılın aynı dönemine göre %8.4, ithalatın ise %14.1 gerileyerek yine diğer ayda olduğu gibi ithalatta yıllık bazdaki gerileme ihracata göre daha fazla gerçekleşmiş oldu. Öte yandan, parite etkisinin devam ettiğini gördüğümüz ihracatta parite etkisinden arındırıldığında ilk

on bir aylık dönemde ihracatın yıllık bazda %0.04'lük çok sınırlı bir gerileme kaydettiği dikkat çekiyor. Aynı dönemde dış ticaret açığı ise, geçen yıla göre %25 gerileyerek 57 milyar dolar oldu. Bu bağlamda yılbaşından bu yana gerçekleşen toplam dış ticaret açığındaki toparlanmanın Kasım ayında da devam ettiğini söyleyebiliriz.

Kasım Ayında En Çok Ticaret Yapılan İlk 5 Ülke

	İhracat		İthalat		
	milyar \$	(y-y,%)	milyar \$	(y-y,%)	
Almanya	1.19	-4.5	Çin	2.00	-1.4
İngiltere	0.87	3.0	Almanya	1.72	-9.3
Irak	0.79	-16.1	Rusya	1.37	-32.9
İtalya	0.62	-3.3	İtalya	0.88	-10.8
ABD	0.51	-7.3	ABD	0.73	-33.2

Kaynak: TÜİK

Dış ticaret istatistiklerine ülkeler bazında bakıldığında, Kasım ayında en çok ihracat yapılan ilk beş ülke sıralamasında Almanya, İngiltere, Irak, İtalya ve ABD'nin yer aldığı görülüyor. Ekim ayında listeye sert bir yükselişle giriş yapan İsviçre'nin yerini bu ay ABD'nin aldığı görülüyor. Kasım ayında İngiltere haricinde söz konusu ülkelere yapılan ihracatın düşüş yaşadığı dikkat çekiyor. Kasım ayında en çok ithalat yapılan ilk beş ülke listesinde bir önceki aya kıyasla değişiklik olmadığı görülüyor. Listede yer alan ülkelere yapılan ithalatlarının belirgin bir şekilde gerilediği görülüyor. Bu durumun yaşanmasında, dünya ticaret hacminde yaşanan daralmanın, petrol fiyatlarında devam eden düşüşün ve kurda yaşanan yükselişin öncelikle belirleyici olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç olarak, bir önceki ay 3.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen dış ticaret açığı Kasım ayında 4.2 milyar dolar seviyesinde açıklandı. Ekim ayında 69.6 milyar dolar olan yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise Kasım ayında, 65.5 milyar dolar seviyesine geriledi. İlk defa Ağustos ayında gerilemeye başlayan yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç dış ticaretteki bu seyir Kasım ayında da devam etti. Bu gelişimde enerji ve altın hariç ithalattaki azalışın katkısı daha belirgin görülürken, Ekim ayında enerji ve altın hariç ihracatın desteği ön plana çıktı. İhracat yıllık bazda Ocak ayından bu yana gerilemesini sürdürürken, ithalat petrol fiyatlarındaki düşüşün yanı sıra küresel ticarete yaşanan zayıf görünüm sebebiyle Kasım ayında da gerilemeye devam etti. Bu çerçevede, Kasım ayında dış ticaret açığının ihracattaki olumsuz gelişmelere rağmen toparlanmasını sürdürmesinde ithalatta yaşanan yıllık bazdaki düşüşün etkili olduğunu düşünüyoruz. Geçtiğimiz ay AB'ye yapılan ihracat yıllık bazda yılbaşından beri ilk kez artış gösterirken, Kasım ayında ise %2'lik sınırlı gerileme yaşadı. Rusya'ya yapılan ihracat ise ülke ekonomisinde petrol gelirlerinin azalması başta olmak üzere yaşanan diğer ekonomik sorunlar sebebiyle geçen yıla göre %37'lik sert gerileme gösterdi. Bunun yanı sıra Rusya ile yaşanan jeopolitik gelişmeler sebebiyle Rusya tarafından getirilen yaptırımların uygulamaya geçilmesi önümüzdeki dönemde ihracat üzerinde bir miktar baskı yaratabilir ancak Rusya'ya yapılan ihracatın toplam içindeki payının görece az olması sebebiyle bu etkinin sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte Orta Doğu'ya yapılan ihracat ise Kasım ayında yıllık bazda %22 gerileme yaşadı. Enerji fiyatlarında yaşanan düşüşün dış ticaret açığına yansıyan olumlu etkisinin önümüzdeki yıl sona erecek olması ve TL'nin Euro karşısında değer kazancının devam etmesi dış ticarete yaşanan toparlanmanın 2016 yılında tersine dönebileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte Rusya ile yaşanan son gelişmelerin ve seçimler sonrasında belirsizliğin azalmasının katkısıyla iç tüketimde yaşanabilecek artışın dış ticaret açığında bu döneme kadar devam eden toparlanmanın tersine dönmesinde etkili olabileceğini düşünüyoruz.

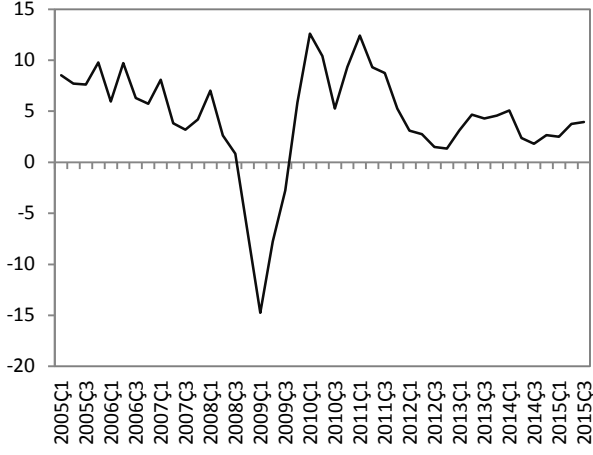
Haftalık Veri Takvimi (04 Ocak– 08 Ocak 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
04.01.2016	Türkiye	TÜFE (Aralık, a-a)	%0.67	%0.21 (Açıklandı)	
		İmalat PMI (Aralık)	50.9	52.2 (Açıklandı)	
	ABD	İmalat PMI (Aralık)	51.3	51.1	
		ISM İmalat Endeksi (Aralık)	48.6	49.0	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Aralık)	53.1	53.1	
		Almanya	İmalat PMI (Aralık)	53.0	53.0
	Fransa	TÜFE (Aralık, y-y, öncül)	%0.3	%0.4	
		İmalat PMI (Aralık)	51.6	51.6	
	İtalya	İmalat PMI (Aralık)	54.9	54.9	
		İngiltere	M4 Para Arzı (Kasım, y-y)	%0.2	--
05.01.2016	Türkiye	İmalat PMI (Aralık)	52.7	52.8	
		Japonya	İmalat PMI (Aralık)	52.5	--
	ABD	Reel Efektif Döviz Kuru (Kasım)	99.48	--	
		Newyork ISM Endeksi (Aralık)	60.7	--	
	Euro Bölgesi	TÜFE (Aralık, y-y)	%0.2	%0.4	
		Almanya	İşsizlik Oranı (Aralık)	%6.3	%6.3
	İtalya	TÜFE (Aralık, y-y, öncül)	%0.2	%0.4	
		06.01.2016	ABD	ADP Özel İstihdam (Aralık)	217 Bin Kişi
	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)		-43.89 Milyar \$	-44.00 Milyar \$	
	Hizmet PMI (Aralık)		53.7	55.8	
ISM Hizmet Endeksi (Aralık)	55.9		56.0		
Fabrika Siparişleri (Kasım)	%1.5		-%0.2		
Dayanıklı Mal Siparişleri (Kasım)	%0.0		--		
15-16 Aralık Tarihli Fed Toplantı Tutanakları	--		--		
Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Aralık)		53.9	53.9	
	ÜFE (Kasım, y-y)	-%3.1	-%3.2		
Almanya	Hizmet PMI (Aralık)	55.4	55.4		
	Fransa	Tüketici Güveni (Aralık)	96	95	
İtalya	Hizmet PMI (Aralık)	50.0	50.0		
	Hizmet PMI (Aralık)	53.4	53.6		
İngiltere	Hizmet PMI (Aralık)	55.9	55.8		
	Japonya	Hizmet PMI (Aralık)	51.6	--	
07.01.2016	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	287 Bin kişi	--	
		Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Aralık)	-5.7	-5.7
	İşsizlik Oranı (Kasım)	%10.7	%10.7		
		Perakende Satışlar (Kasım, y-y)	%2.5	%2.0	
	Almanya	Perakende Satışlar (Kasım, y-y)	%2.1	%3.7	
		Fabrika Siparişleri (Kasım, a-a)	%1.8	%0.1	
	İtalya	İşsizlik Oranı (Kasım, öncül)	%11.5	%11.5	
		08.01.2016	Türkiye	Sanayi Üretimi (Kasım, Arındırılmamış, y-y)	%14.7
	Cari İşlemler Dengesi (Kasım)		-0.13 Milyar \$	--	
	ABD		Tarımdışı İstihdam (Aralık)	211 Bin Kişi	200 Bin Kişi
İşsizlik Oranı (Aralık)			%5.0	%5.0	
Almanya	Sanayi Üretimi (Kasım, y-y)		%0.0	%0.5	
	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)		22.3 Milyar Euro	20.2 Milyar Euro	
Cari İşlemler Dengesi (Kasım)	23.0 Milyar Euro		21.0 Milyar Euro		
	Fransa		Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	-4,582 Milyon Euro	-3,947 Milyon Euro
Sanayi Üretimi (Kasım, y-y)		%3.6	%3.1		
İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	-4,140 £	-2,700 £		
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım, öncül)	104.2	103.9	

TÜRKİYE

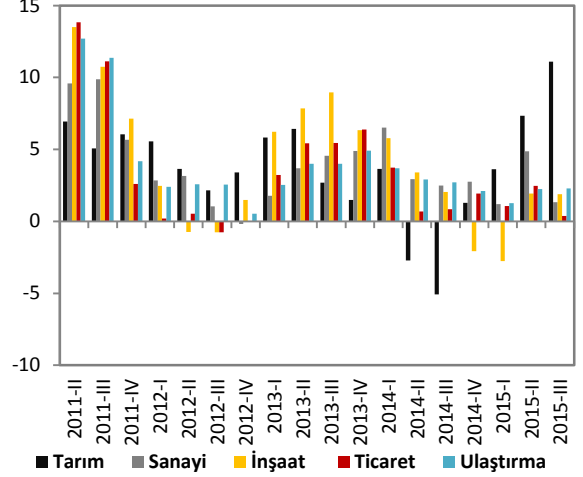
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



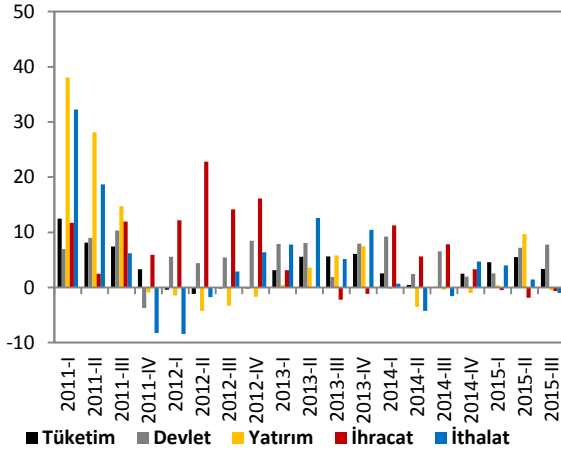
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

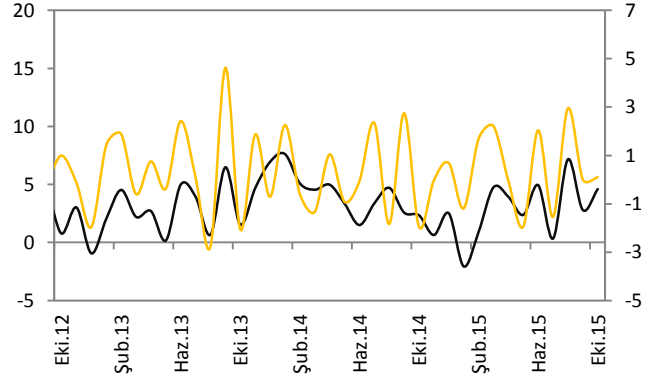
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

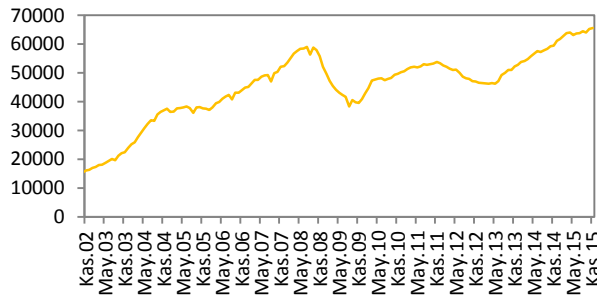
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



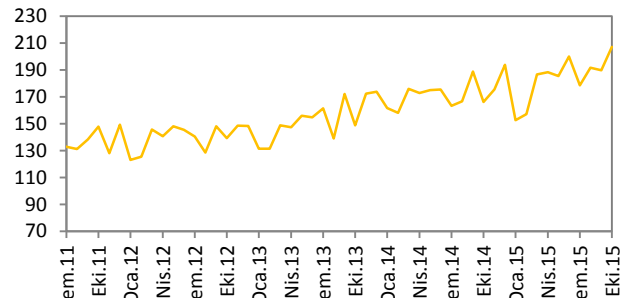
Toplam Otomobil Üretimi

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

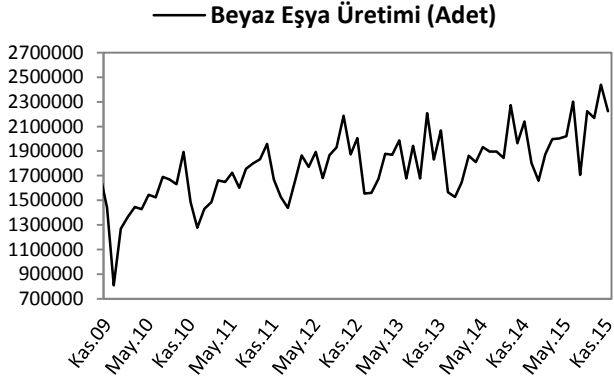


Sanayi Ciro Endeksi

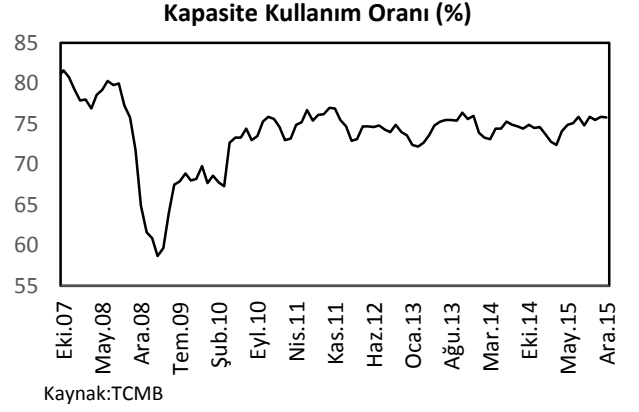
Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



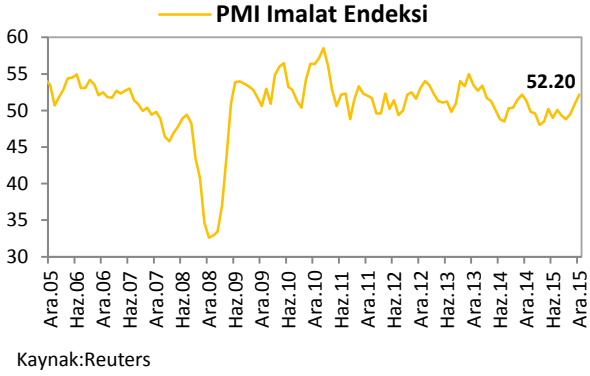
Beyaz Eşya Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

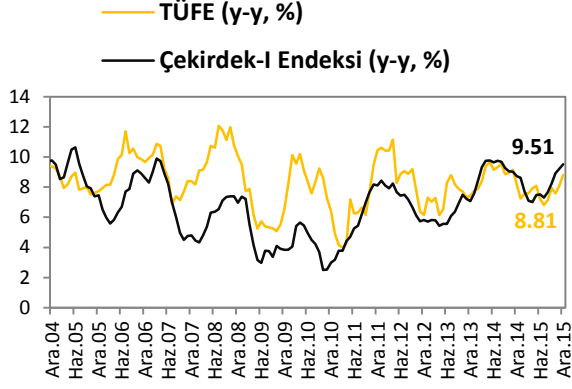


PMI Endeksi



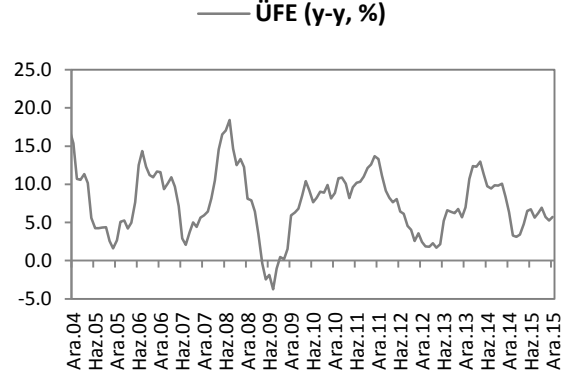
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



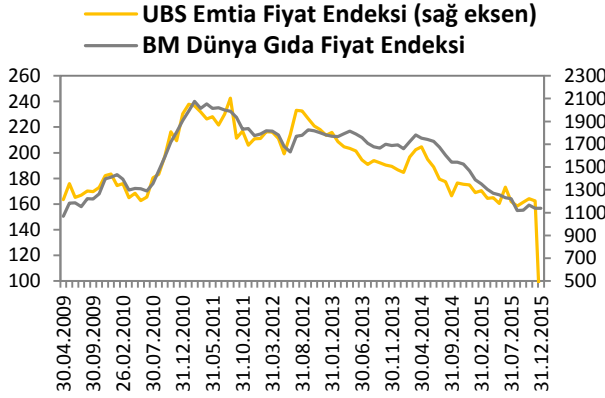
Kaynak: TCMB

ÜFE



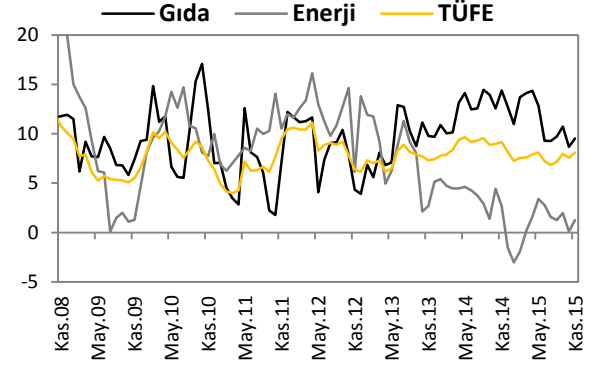
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



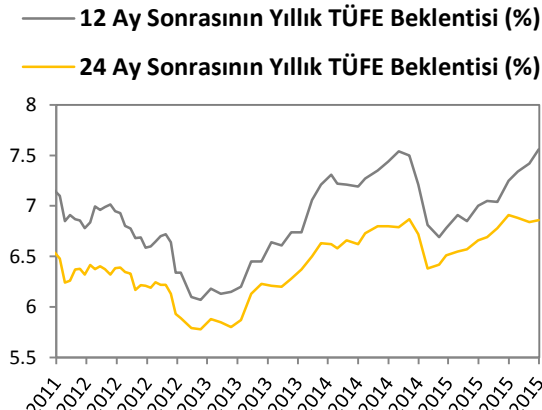
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



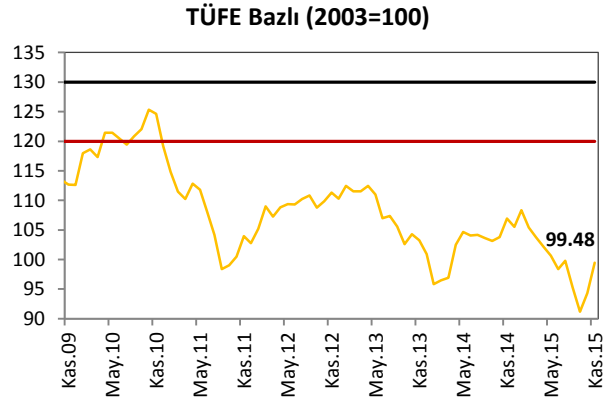
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

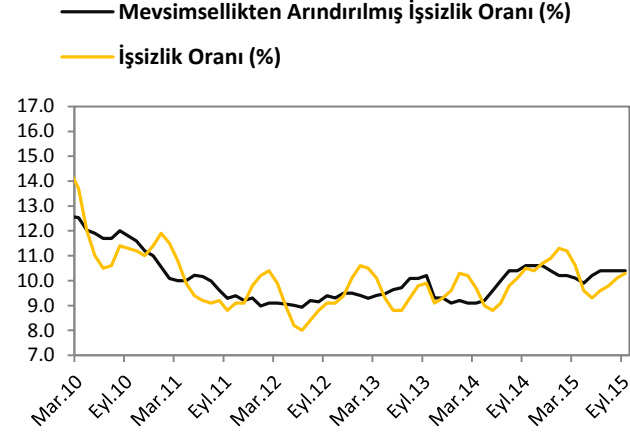
Reel Ektif Döviz Kuru



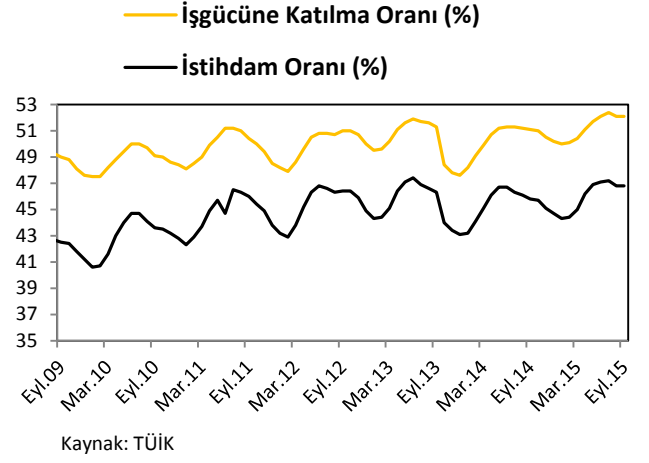
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

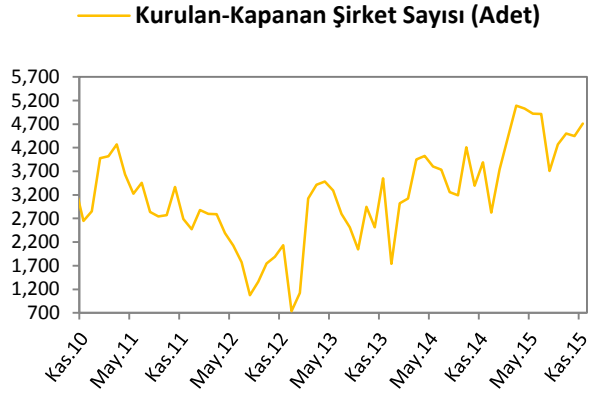
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

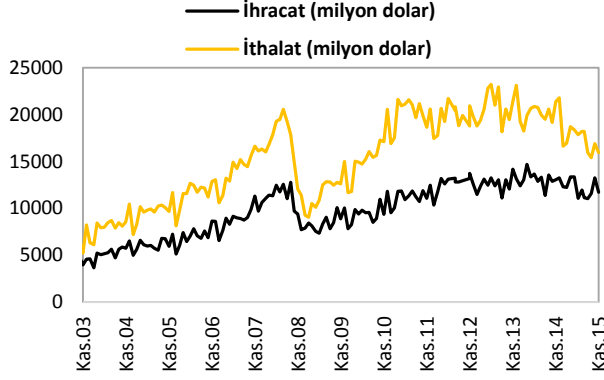


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



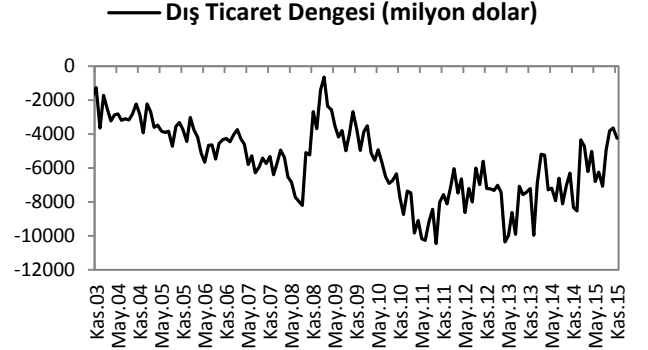
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



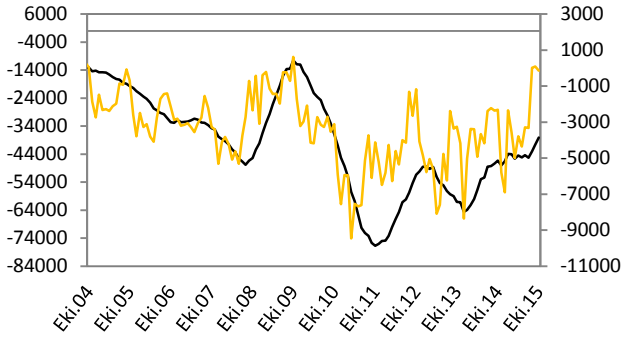
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



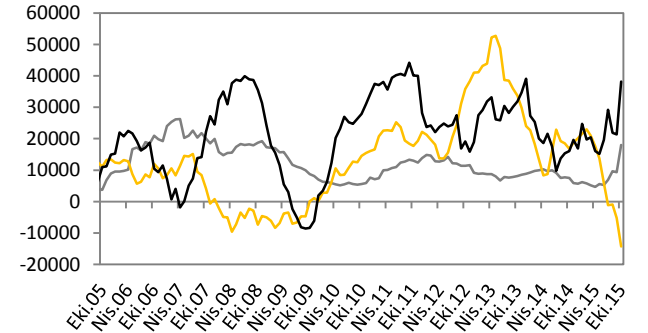
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

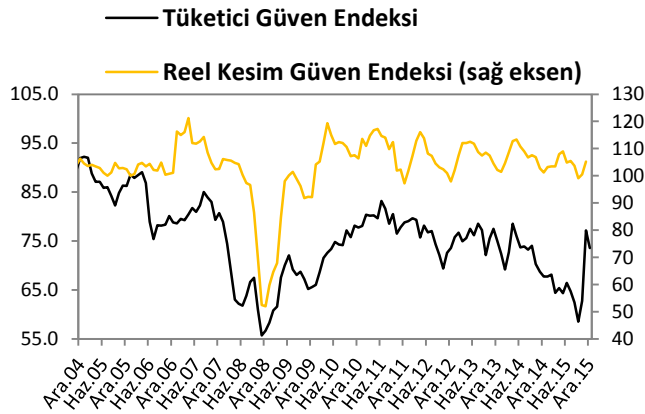
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

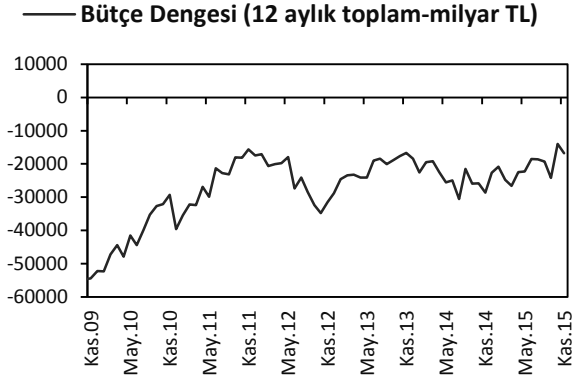
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



Kaynak: TCMB

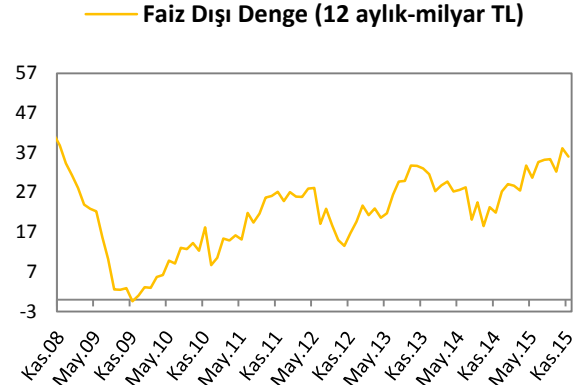
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



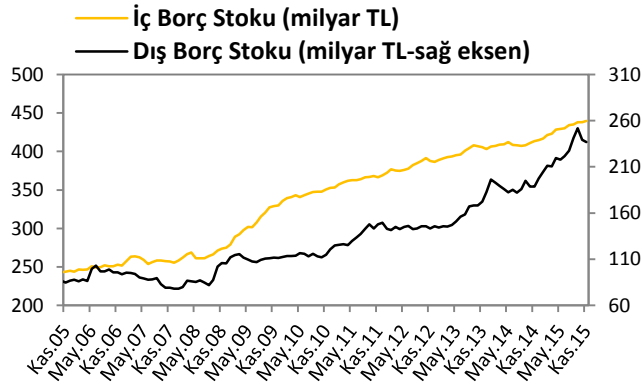
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



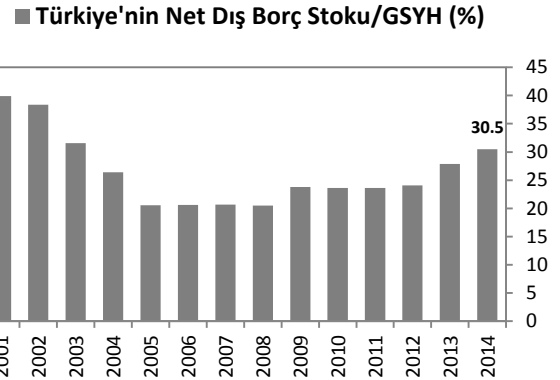
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

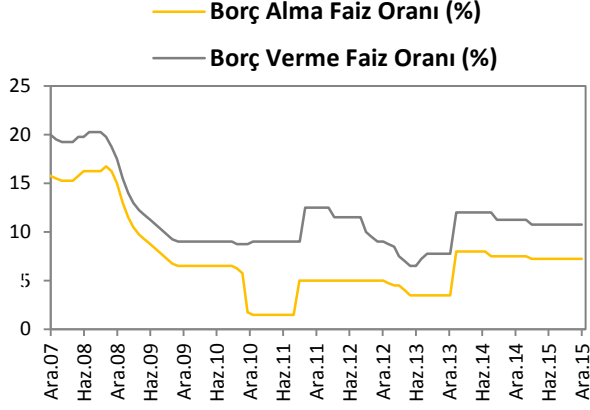
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

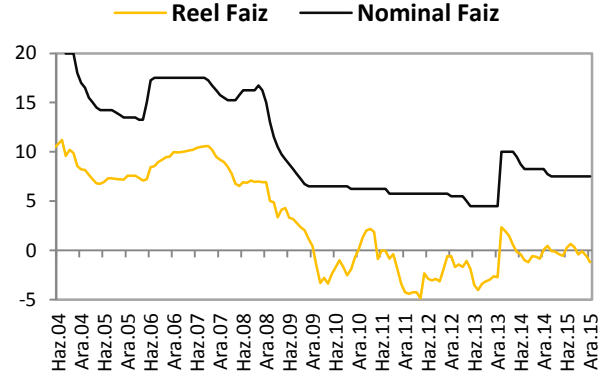
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	0.50	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	0.10	-0.93	0.05	-11.90
İtalya	0.93	0.20	1.91	0.05	118.40
Macaristan	2.40	0.50	3.98	1.35	-19.60
Portekiz	1.40	0.60	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	1.60	0.30	0.53	0.10	42.60
Çin	6.90	1.50	2.12	4.35	103.80
Rusya	-4.10	15.00	3.20	11.00	--
Hindistan	5.30	5.14	-1.34	6.75	--
Brezilya	-4.45	10.48	-4.42	14.25	97.60
G.Afrika	1.00	4.80	-5.80**	6.25	-4.50
Türkiye	3.96	8.81	-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	518 637	(2015 3Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y%)	4.2	2.9	4.0	(2015 3Ç)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	14.7	(Ekim 2015)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	75.8	(Aralık 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	10.3	(Eylül 2015)	10.7
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	7.40	8.17	8.81	(Aralık 2015)	--
ÜFE (y-y, %)	6.97	6.36	5.71	(Aralık 2015)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	225,331	251,991	304,200	(11.12.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,200,440	(11.12.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,241,595	(11.12.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	947,000	(11.12.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	95,703	(25.12.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(04.01.2016)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.28	(04.01.2016)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-64,658	-45,846	-133	(Ekim 2015)	-35.7
İthalat	251,661	242,182	15,973	(Kasım 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	11,737	(Kasım 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	4,236	(Kasım 2015)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	439.5	(Kasım 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	236.8	(Kasım 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2013 Kasım	2014 Kasım			
Bütçe Gelirleri	36.918	39.219	43.806	(Kasım 2015)	--
Bütçe Giderleri	30.496	35.618	43.008	(Kasım 2015)	--
Bütçe Dengesi	6.423	3.601	7.980	(Kasım 2015)	--
Faiz Dışı Denge	8.180	6.788	4.667	(Kasım 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
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93
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.ulusoym@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 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.