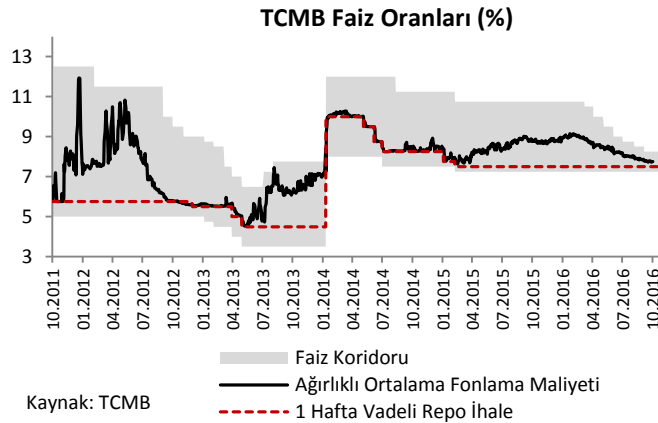


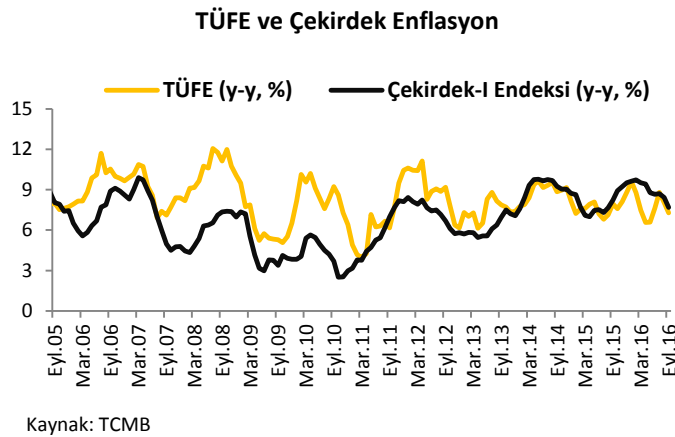
TCMB faiz oranlarında değişikliğe gitmedi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 20 Ekim'deki toplantısında sadeleştirme adımlarına ara vererek faiz oranlarını değiştirmede. Mart 2016'dan beri faiz koridorunun üst bandında sadeleştirme süreci kapsamında toplam 250 baz puan indirim yapan TCMB döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyonun görünümündeki iyileşmeyi sınırlamasını gerekçe göstererek Ekim ayında faiz oranlarını sabit bıraktı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararlarını değerlendireceğiz.



17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde sabit bırakırken, %9.75 seviyesinde olan borç verme faiz oranını bu seviyede bıraktı.

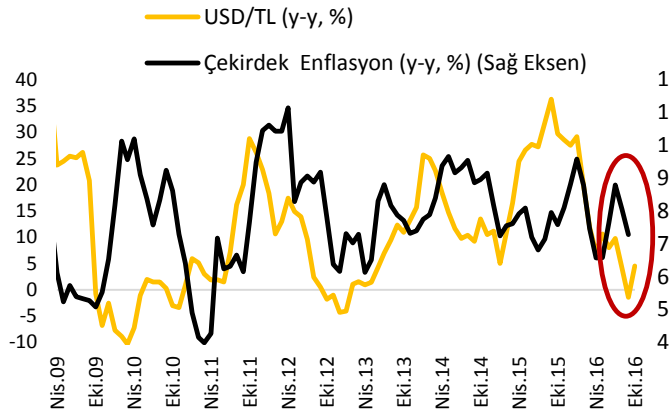
TCMB Ekim ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısına ilişkin piyasa beklentisi faiz koridorunun üst bandında 25 baz puan indirim yapması yönünde iken TCMB faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeyerek sabit bıraktı. Böylece Kurul, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %8.25'te, faiz koridorunun alt bandını %7.25'te, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ise %7.5'te sabit bıraktı. TCMB geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-



TCMB'nin bu ayki toplantı notunda Eylül ayı toplantı notuna kıyasla bazı söylemlerinde değişikliğe gittiği göze çarpıyor. TCMB'nin bu ayki notunda yer alan, döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyonun görünümündeki iyileşmeyi sınırladığını belirtmesi, üst bantta 25 baz puan indirim olan piyasa beklentisinden farklılaşarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmemesinin altında yatan ana neden olarak göze çarpıyor. Eylül ayı toplantı notunda gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin enflasyonda düşüş öngörülmesine neden olduğunu

belirtirken bu ifadeyi bu ayki notunda kullanmayan TCMB gıda fiyatlarının önümüzdeki ayki seyrine dair de sinyal verdi.

TCMB bu ayki notunda Eylül ayından farklı olarak finansal koşullardaki sıkılığın yavaşladığına işaret ederken makro ihtiyati alandaki düzenlemelerin de bu koşulları desteklediğini vurguluyor. Geçtiğimiz ayki notunda turizm sektörünün cari açık üzerindeki kısa süreli olumsuz etkisinin varlığını belirtirken, dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin gecikmeli yansımaları ve tüketici kredilerinin ılımlı seyrinin cari dengedeki iyileşmeyi desteklediğini belirtmişti. Bu ayki notunda ise aynı durumu bir başka ifadeyle; cari açığın turizm sektörü kaynaklı artışının, dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin gecikmeli yansımaları ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri ile sınırlandığını belirtirken “kısa süreli” ifadesine ise yer vermediği görüldü. TCMB beklentilerden farklı olarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmezken bu ayki notuna sadeleştirme sürecindeki bir sonraki adımın yönünün ve zamanlamasının verilere göre şekilleneceğini de eklediği görülüyor.



Kaynak: Bloomberg

23 Eylül tarihinde Moody's Türkiye'nin kredi notunu, yüksek dış finansman gereksiniminden kaynaklanan risklerin artmasını ve ekonomik büyüme ile politika yapıcı ve uygulayıcı kurumların zayıflamasını gerekçe göstererek yatırım yapılabilir en düşük seviye olan "Baa3" seviyesinden yatırım yapılamaz "Ba1" seviyesine indirmiş ve not görünümünü ise durağan olarak belirledi. Moody's'den indirim kararının gelebileceği piyasalarda fiyatlanıyor olmasına rağmen, Moody's'in kararının öncesinde yaptığı açıklamalarda Türkiye'nin 15 Temmuz darbe girişimi ile yaşadığı ekonomik olumsuzlukları

atlattığını belirterek olumlu bir tablo çizmesinin ardından gelmesi piyasalar için sürpriz oldu. 23 Eylül'de yapılan söz konusu not indirimin akabinde kurda başlayan yükselişler TCMB'nin kararında etkili olmuş görünüyor. Grafikten de görüleceği üzere kurda seyreden yukarı yönlü hareket çekirdek enflasyonda ve dolayısı ile de manşet enflasyon da yukarı yönde baskı oluşturuyor.

Sonuç olarak, Mart 2016'dan beri faiz koridorunun üst bandında sadeleştirme süreci kapsamında toplam 250 baz puan indirim yapan TCMB'nin döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyonun görünümündeki iyileşmeyi sınırlamasını gerekçe göstererek Ekim ayında faiz oranlarını sabit bıraktı. Böylelikle TCMB sadeleştirme adımlarına bir ara verirken, bir sonraki adımın yönü ve zamanlamasını ise verilerin belirleyeceğini ifade etti. TCMB'nin Eylül ayı toplantısında büyümeye yönelik yaptığı vurgularla politika kararlarında büyümedeki ivmeyi baz alacağına yönelik yaratmış olduğu algının bu ayki söylemleri ile yeniden bir miktar enflasyona döndüğünü görüyoruz. Enflasyondaki seyirden bahsederken TCMB'nin kurdaki yukarı yönlü hareketten duyduğu rahatsızlığı hissettirmesi, önümüzdeki dönemde kurdaki gelişmelere hassasiyetin artabileceğinin ve Kasım ayı toplantısında vereceği kararlarda kurdaki olası aşağı ya da yukarı yönlü seyrin etkili olabileceğinin sinyalini verdiğini düşünüyoruz. Öte yandan önümüzdeki dönemde TCMB faizlerle ilgili bir aksiyon almaz ise, zorunlu karşılıklar (ZK) veya rezerv opsiyon katsayılarında (ROK) değişikliğe giderek piyasayı daha fazla likidite sağlamak suretiyle destekleyebilir.

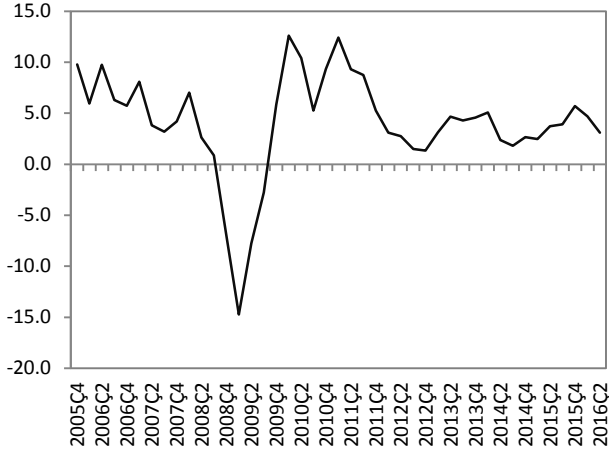
Haftalık Veri Takvimi (24 Ekim – 28 Ekim 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
24.10.2016	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Eylül)	-0.55	-0.13
		İmalat PMI (Ekim, öncül)	51.5	51.5
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ekim, öncül)	52.6	52.7
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	52.2	52.4
	Almanya	İmalat PMI (Ekim, öncül)	54.3	54.4
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	50.9	51.5
	Fransa	İmalat PMI (Ekim, öncül)	49.7	50.0
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	53.3	53.0
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	-19.2 Milyar Yen	366.1 Milyar Yen
		İmalat PMI (Ekim, öncül)	50.4	--
25.10.2016	Türkiye	Öncül Göstergeler Endeksi (Ağustos)	101.2	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Ekim)	%76.6	
	ABD	Reel Kesim Güven Endeksi (Ekim)	106.5	
		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ağustos, y-y)	%5.02	%5.05
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	104.1	101.0
		Richmond Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	-8	-4
	İtalya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ekim)	114.7	114.9
		Sanayi Siparişleri (Ağustos, y-y)	-%11.8	--
	26.10.2016	Hizmet PMI (Ekim, öncül)	52.3	52.4
		Yeni Konut Satışları (Eylül, a-a)	-%7.6	-%1.5
27.10.2016	ABD	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	10.0	10.0
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	97	98
	İtalya	Perakende Satışlar (Ağustos, y-y)	-%0.2	%0.5
		TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti (Ekim)	--	--
	Türkiye	TCMB Enflasyon Raporu (2016 - III)	--	--
		Konut Fiyat Endeksi (Ağustos)	217.41	--
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Eylül, öncül)	%0.1	%0.1
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	260 Bin Kişi	255 Bin Kişi
	Euro Bölgesi	Bekleyen Konut Satışları (Eylül, a-a)	-%2.4	%1.1
		Kansas Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	6	3
28.10.2016	İtalya	M3 Para Arzı (Eylül, y-y)	%5.1	%5.1
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	108.7	108.6
	İngiltere	GSYH (3.çeyrek, y-y)	%2.1	%2.1
		GSYH (3.çeyrek, ç-ç)	%1.4	%2.5
	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (3.çeyrek, ç-ç)	%1.8	%1.6
		Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Ekim)	87.9	88.2
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Ekim)	-8.0	-8.0
		TÜFE (Ekim, y-y, öncül)	%0.5	%0.7
	Fransa	GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.3	%1.2
		ÜFE (Eylül, y-y)	-%2.0	--
28.10.2016	Japonya	TÜFE (Ekim, y-y, öncül)	%0.5	%0.6
		İşsizlik Oranı (Eylül)	%3.1	%3.1
		TÜFE (Eylül, y-y)	-%0.5	-%0.5

TÜRKİYE

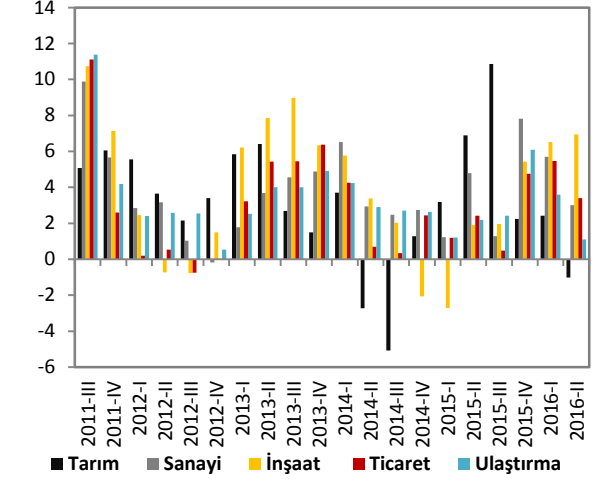
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



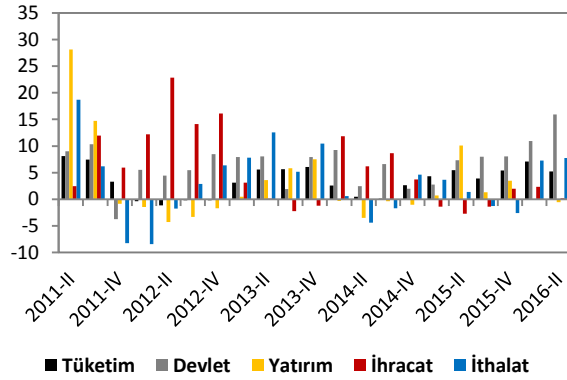
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



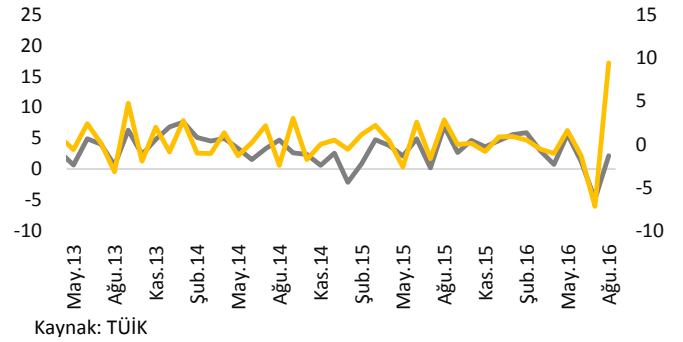
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



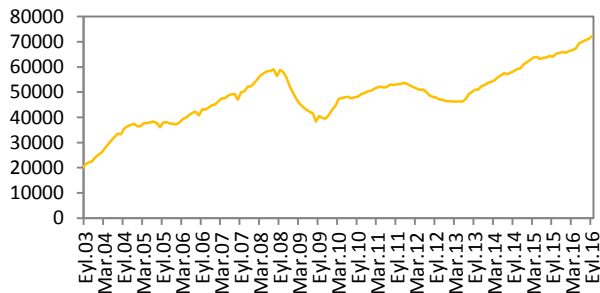
Sanayi Üretim Endeksi

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



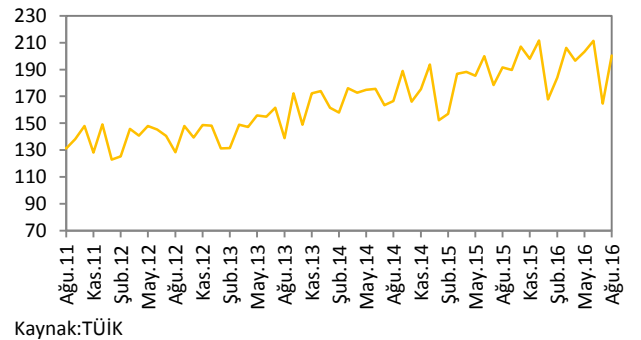
Toplam Otomobil Üretimi

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

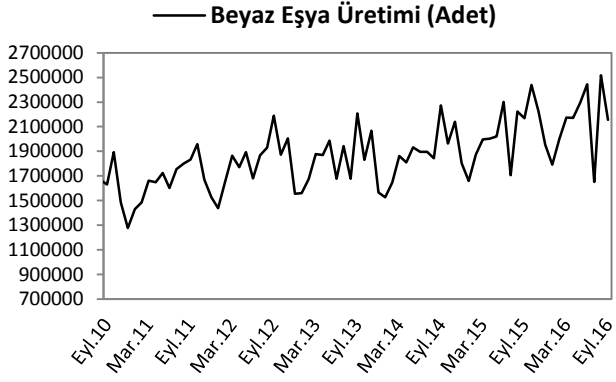


Sanayi Ciro Endeksi

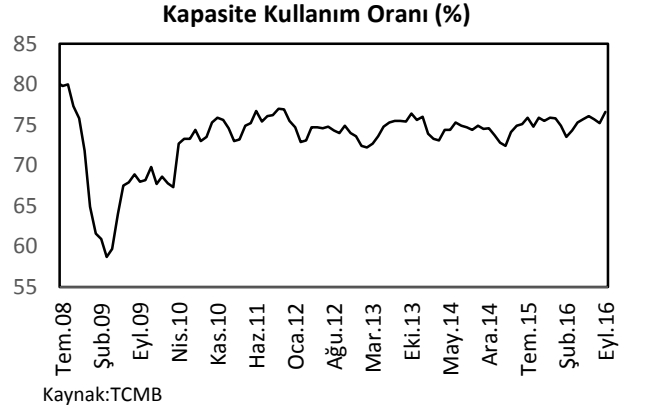
Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



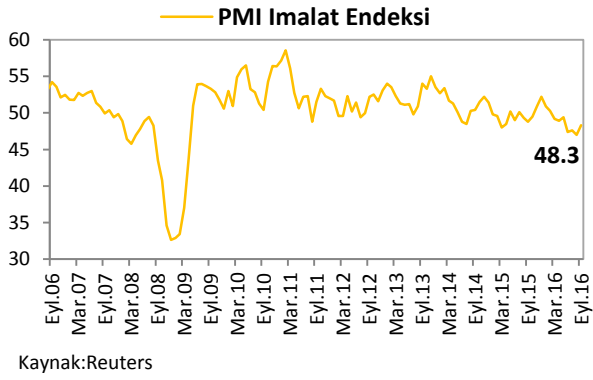
Beyaz Eşya Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

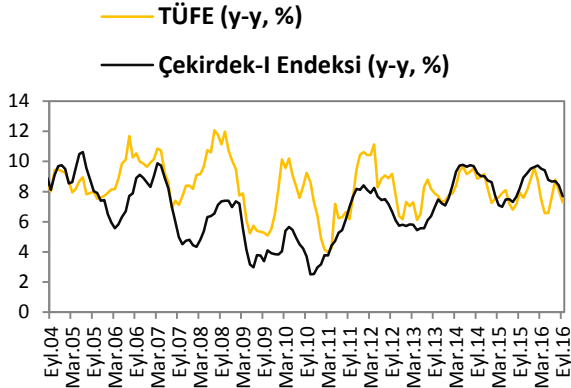


PMI Endeksi



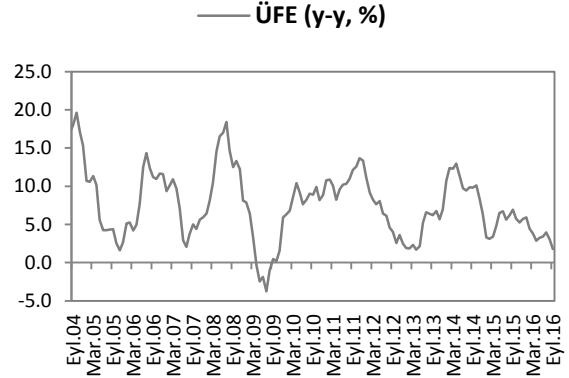
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



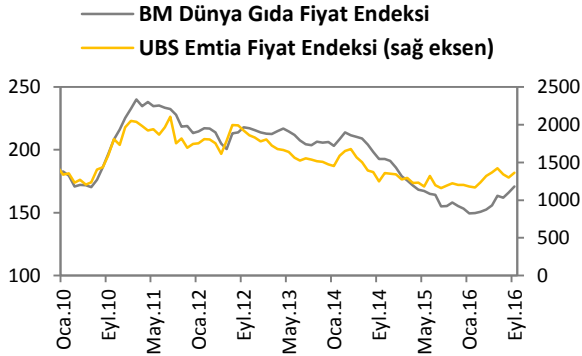
Kaynak: TCMB

ÜFE



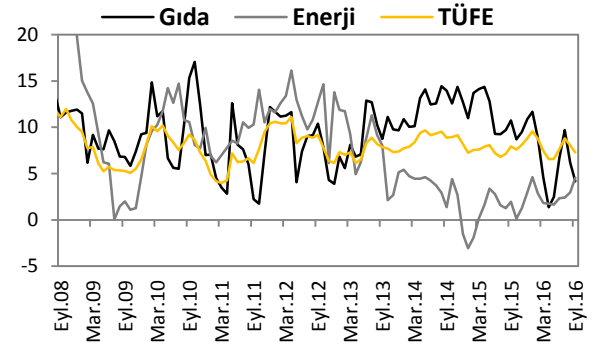
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



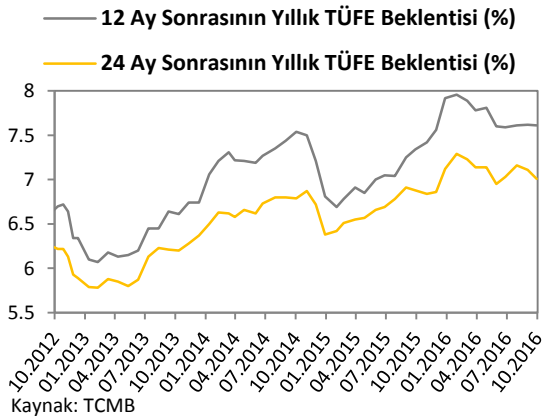
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



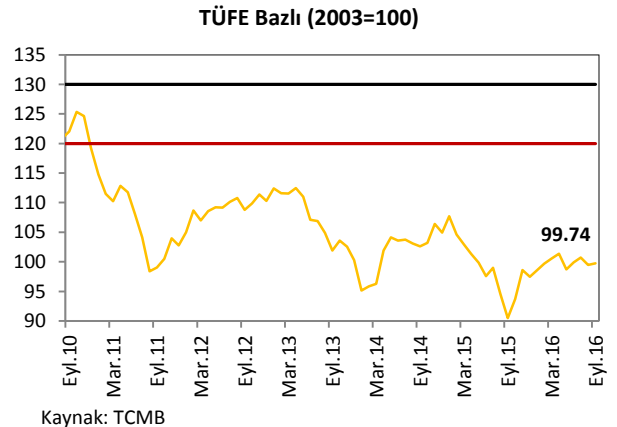
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

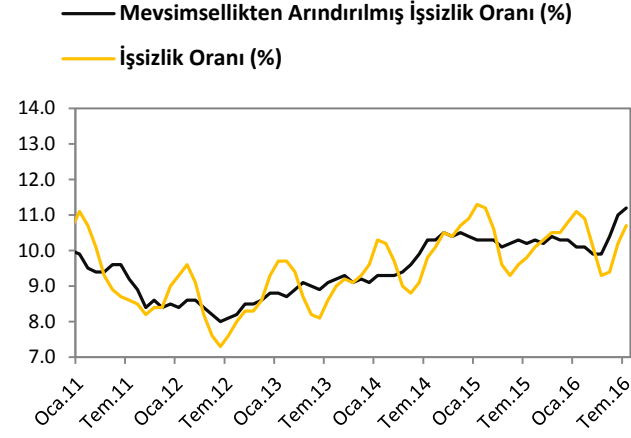
Reel Efektif Döviz Kuru



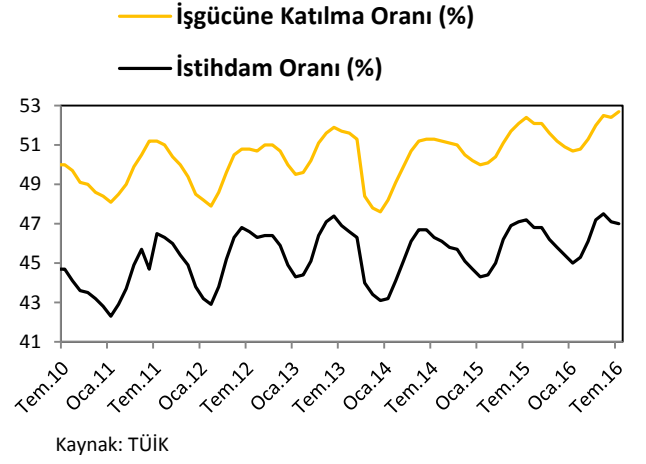
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

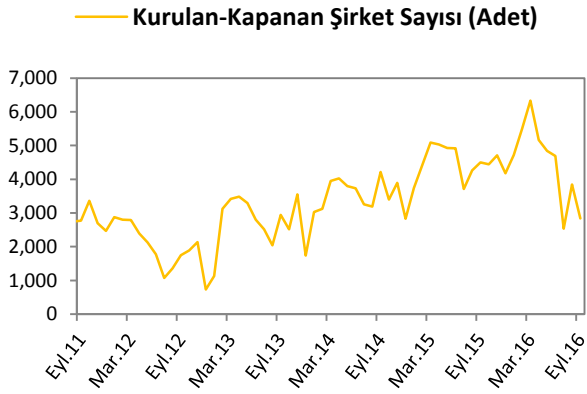
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

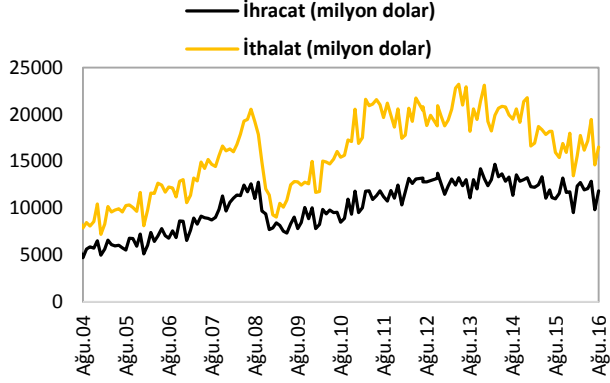


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

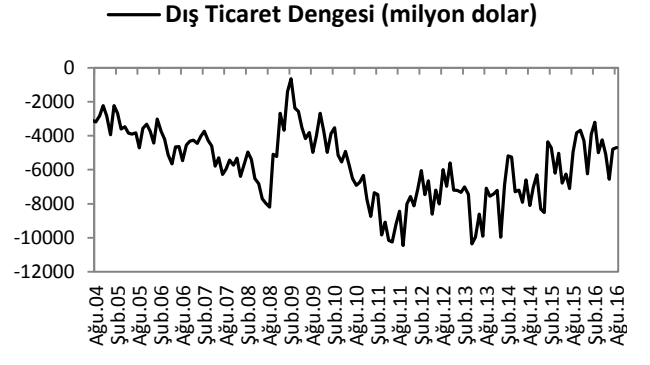


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

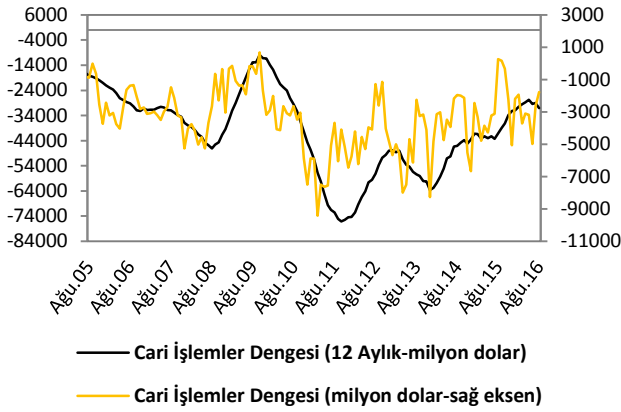
İthalat-İhracat



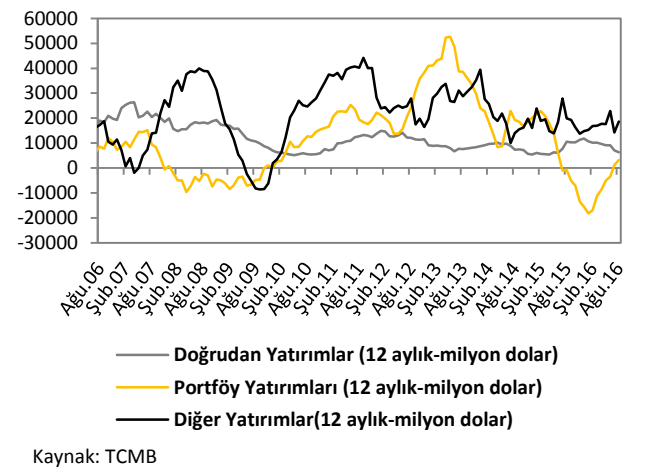
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

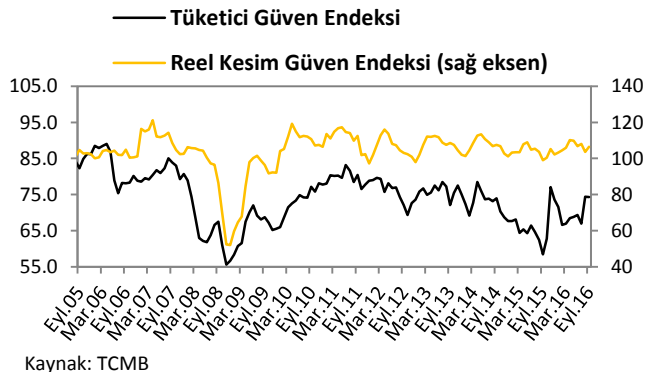


Sermaye ve Finans Hesabı



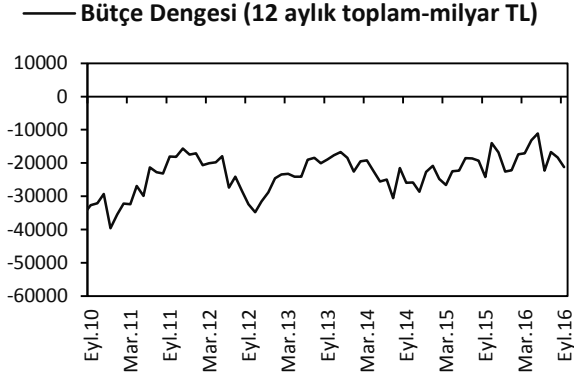
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

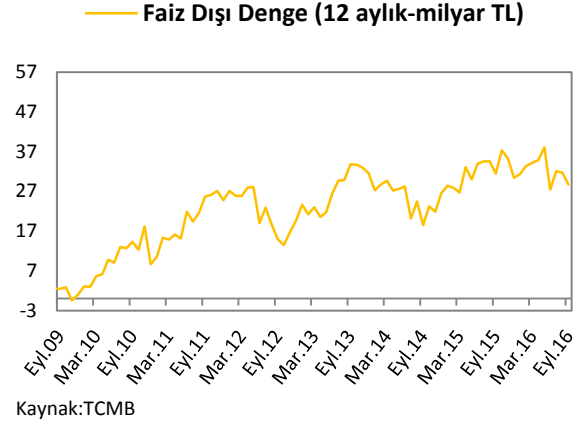


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

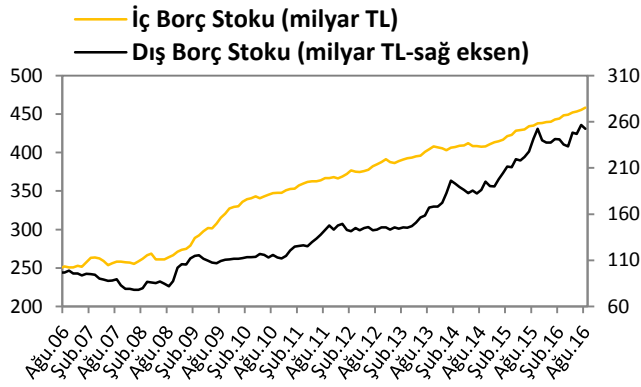
Bütçe Dengesi



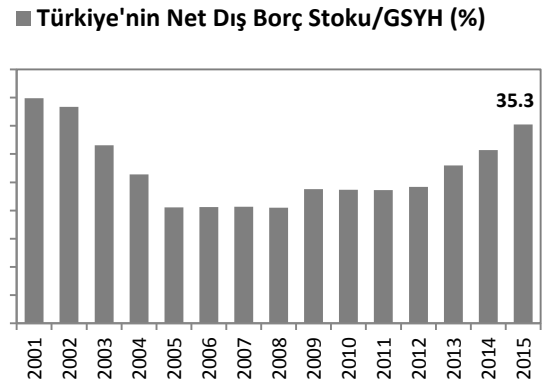
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

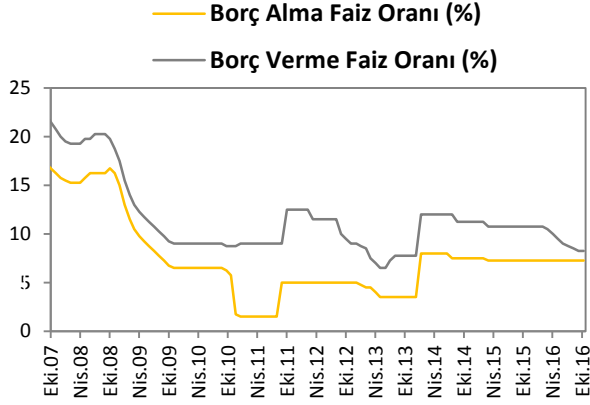


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



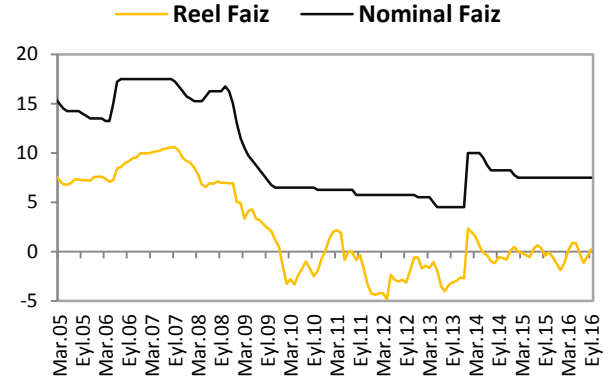
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.3	1.5	-2.70	0.50	104.1
Euro Bölgesi	1.6	0.4	3.20	0.00	-8.00
Almanya	1.8	0.50	7.30**	0.00	97
Fransa	1.30	0.50	-0.13	0.00	-13.20
İtalya	1.10	0.10	2.13	0.00	108.70
Macaristan	2.60	0.60	2.26**	0.90	-20.30
Portekiz	0.90	0.70	0.45	0.00	-11.30
İspanya	3.20	0.20	0.98**	0.00	-7.30
Yunanistan	-1.00	-0.10	-0.00	0.00	-65.90
İngiltere	2.10	1.00	-4.33	0.25	-1.00
Japonya	0.80	-0.50	3.33	-0.10	43.00
Çin	6.70	1.90	2.67	4.35	105.60
Rusya	-0.60	6.40	2.93**	10.00	--
Hindistan	5.30	5.30	-1.25	6.50	--
Brezilya	-3.78	8.48	-4.31**	14.25	103.10
G.Afrika	0.60	6.10	-5.44**	7.00	-11.00
Türkiye	3.09	7.28	-5.40**	7.50	74.04

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2015 yılı verileridir. ** 2014 verileri.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2014	2015	En Son Yayımlanan		2016 Yılsonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 748 167	1 952 638	525 932	(2016 2Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y, %)	3.0	4.0	3.1	(2016 2Ç)	3.40
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	2.2	(Ağustos 2016)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	76.6	(Eylül 2016)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	10.7	(Temmuz 2016)	10.50
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	7.28	(Eylül 2016)	8.00
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	1.78	(Eylül 2016)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	251,991	312,309	344,028	(14.10.2016)	--
M2	1,018,546	1,206,005	1,324,559	(14.10.2016)	--
M3	1,063,151	1,249,183	1,367,986	(14.10.2016)	--
Emisyon	77,420	94,464	1,131,738	(14.10.2016)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	100,926	(14.10.2016)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(21.10.2016)	--
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	8.31	(21.10.2016)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,228	-1,776	(Ağustos 2016)	-34,600
İthalat	242,177	207,234	16,554	(Ağustos 2016)	--
İhracat	157,610	143,839	11,868	(Ağustos 2016)	--
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,395	4,687	(Ağustos 2016)	-61,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	458.4	(Ağustos 2016)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	252.5	(Ağustos 2016)	--
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2014 Eylül	2015 Eylül			
Bütçe Gelirleri	30.34	33.84	36.08	(Eylül 2016)	--
Bütçe Giderleri	39.55	47.94	52.98	(Eylül 2016)	--
Bütçe Dengesi	-9.21	-14.10	-16.91	(Eylül 2016)	--
Faiz Dışı Denge	-4.58	-7.72	-10.67	(Eylül 2016)	--

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Buket Alkan	Müdüř Yardımcısı	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
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	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Şiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93

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.