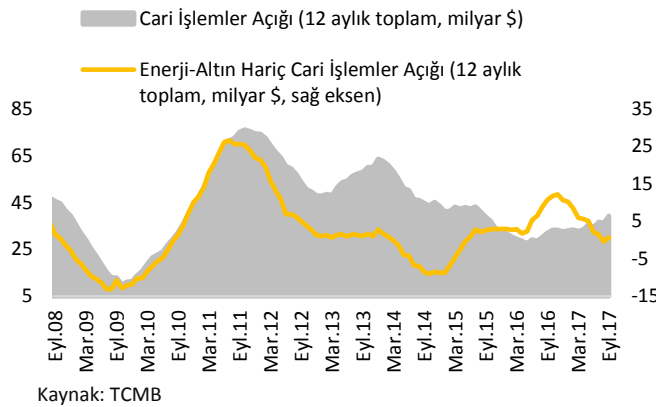


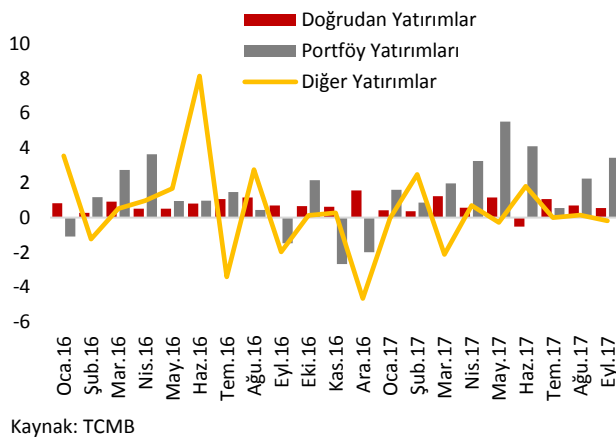
Eylül ayında cari işlemler dengesi 4.5 milyar dolar açık verdi.

Eylül ayında cari denge 4.5 milyar dolar açık verdi. 12 aylık kümülatif rakamlara göre ise cari açık Ağustos ayındaki 36.3 milyar dolardan 39.3 milyar dolara yükseldi. Turizm gelirlerinde geçen yıla göre devam eden toparlanmaya karşın Eylül ayı cari işlemler açığının geçen yılın aynı dönemine göre yükseliş yaşamasında ithalatta yaşanan sert artış belirleyici oldu. Bununla birlikte Eylül ayında kar transferleri kanalıyla çıkış yapan döviz tutarında da artış yaşanması cari işlemler açığındaki artışta etkili oldu. Bu haftaki raporumuzda Eylül ayı ödemeler bilançosunu inceleyeceğiz.



Cari işlemler açığı Eylül ayında geçen yılın aynı dönemine göre sert artış göstererek 4.5 milyar dolar gerçekleşti (VakıfBank Beklentisi: 4.3 milyar dolar, Piyasa Beklentisi: 4.1 milyar dolar). 12 aylık kümülatif toplam cari işlemler açığı Ağustos ayındaki 36.3 milyar dolardan 39.3 milyar dolara yükselirken, önceki ay fazla veren enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler dengesi ise bu ay yeniden açık verdi ve 678 milyon dolar oldu. Eylül ayında turizm gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre artış yaşanarak cari dengeye olumlu katkıda bulunsa da, ithalattaki sert artış ve kar transferleri

kanalıyla çıkış yapan döviz miktarında yaşanan artış cari işlemler açığının geçen yılın dönemine göre yükselmesine neden oldu. Öte yandan mevsimsellikten arındırılmış verilerin 3 aylık ortalamalarına bakıldığında, cari işlemler açığının Eylül ayında Aralık 2014'ten bu yana gördüğü en yüksek seviyede gerçekleştiği dikkat çekiyor.

Finansman Hesabı (milyar dolar)

Ödemeler bilançosunun pasif tarafına baktığımızda Eylül ayında cari açığın finansmanında portföy yatırımlarının önemli rolü olduğu görülüyor. Portföy yatırımlarında 3.4 milyar dolarlık döviz girişi yaşanırken, doğrudan yatırımlarda 544 milyon dolarlık giriş oldu. Diğer yatırımlarda ise bir önceki ayda yaşanan döviz girişinin aksine 194 milyon dolarlık döviz çıkışı yaşandı. Portföy yatırımlarında yaşanan döviz girişinde yurtdışında ihraç edilen tahvil ve bonolar önemli rol oynarken, diğer yatırımlarda bu ay net çıkış yaşanmasında bankacılık sektörünün kredi geri ödeme tutarının kullandığı kredi tutarından fazla oluşu belirleyici oldu. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda geçen aydaki

sert artışın ardından Eylül ayında 929 milyon dolar artış yaşadı.

Sonuç olarak, Eylül ayında cari işlemler açığı yıllık bazda sert artarak 4.5 milyar dolar ile 4.1 milyar dolar olan piyasa beklentisinin ve 4.3 milyar dolar olan beklentimizin üzerinde açıklandı. 12 aylık kümülatif toplam cari işlemler açığı ise 2016 yılı Eylül ayındaki 32 milyar dolar seviyesinden 39.3 milyar dolar seviyesine yükseldi. Turizm gelirlerinde geçen yıla göre devam eden toparlanmaya karşın Eylül ayı cari işlemler açığının geçen yılın aynı

dönemine göre yükseliş yaşamasında ithalatta yaşanan sert artış belirleyici oldu. Bununla birlikte Eylül ayında kar transferleri kanalıyla çıkış yapan döviz tutarında da artış yaşanması cari işlemler açığındaki artışta etkili oldu. Ödemeler bilançosunun finansman hesabı tarafına bakıldığında cari açığın finansmanında portföy yatırımlarının önemli rolü olduğu dikkat çekiyor. Bununla birlikte net hata noksan kaleminde Eylül ayında 1.7 milyar dolarlık döviz girişi yaşanmış oldu.

Önümüzdeki dönemde, KGF destekli kredi kullanımının etkisiyle ekonomik aktivitede devam etmesini beklediğimiz toparlanma, iç talepte yaşanan canlanma ve geçen yıla göre enerji ithalatında yaşanan artış, cari açık üzerinde baskı hissetmeye devam edeceğimize işaret ediyor. Ancak son çeyrekte KGF etkisinin zayıflaması ve geçen yıldan gelen baz etkisi durumunda bu baskı bir miktar sınırlı kalabilir. Öte yandan Ekim ayında kurda başlayan yukarı yönlü hareket ithalatta azalmayı beraberinde getirebilecekken, petrol fiyatlarının 60 dolar/varil seviyelerinin üzerine çıkması kurdaki hareketin ithalat üzerindeki yavaşlatıcı etkisini bertaraf edebilir. Bununla birlikte bu yıl altın ithalatının beklentilerin üzerinde gerçekleşiyor olması da yılsonu beklentimizi yukarı yönlü güncellememizde etkili olan faktörlerden bir diğeri. Bu bağlamda 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı beklentimizi 38.5 milyardan 41 milyar dolara revize ediyoruz.

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Milyon Dolar)					
	Eylül 2017	Ocak-Eylül 2016	Ocak-Eylül 2017	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
I-Cari İşlemler Dengesi	-4.53	-24.48	-31.11	27.1	-39.27
A-Dış Ticaret Dengesi	-6.66	-30.94	-40.75	31.7	-50.67
B-Hizmetler Dengesi	3.01	12.09	15.82	30.8	19.17
B1-Turizm	2.69	10.7	13.71	28.2	16.97
B2-Taşımacılık	491	3.98	4.14	4.0	5.26
C-Birincil Gelir Dengesi	-1.07	-6.82	-7.84	15.1	-10.03
D-İkincil Gelir Dengesi	198	1.18	1.67	40.7	2.26
II-Sermaye Hesabı	1	23	18	-21.7	18
III-Finans Hesabı	-2.85	-20.94	-32.02	52.9	-32.92
A-Doğrudan Yatırımlar	-544	-6.79	-5.51	-18.7	-8.35
B-Portföy Yatırımları	-3.43	-8.81	-23.52	167	-21.01
C-Diğer Yatırımlar	3.57	-10.99	-2.52	-77.1	1.74
D-Rezerv Varlıklar	929	5.64	-469	--	-5.3
IV-Net Hata Noksan	1.67	3.52	-930	--	6.33

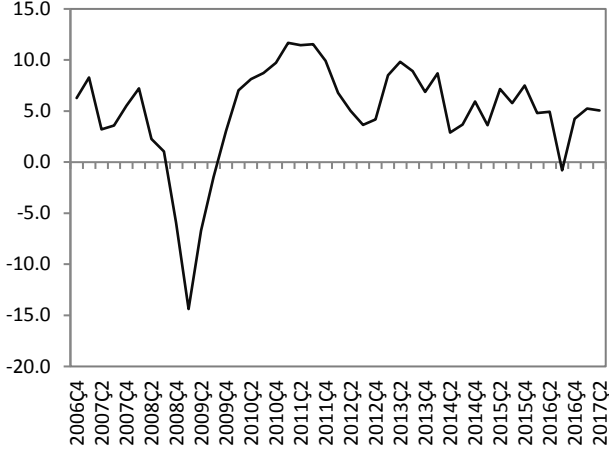
Haftalık Veri Takvimi (20-24 Kasım 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
20.11.2017	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ekim)	843 Milyar TL	--
	ABD	Öncü Göstergeler (Ekim)	-%0.2	%0.6
	Almanya	ÜFE (Ekim, y-y)	%3.1	%2.7
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	667.7 milyar ¥	330 milyar ¥
21.11.2017	ABD	Bekleyen Konut Satışları (Ekim)	%0.7	%0.2
		Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	0.17	0.20
22.11.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	67.30	--
	ABD	FOMC Toplantı Tutanaqları (Kasım)	--	--
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Kasım)	249 bin kişi	240 bin kişi
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Ekim, öncül)	%2	%0.4
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	97.8	98
		Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Kasım, öncül)	-1
23.11.2017	Türkiye	Konut Satışları (Ekim, y-y)	%28.8	--
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Kasım, öncül)	58.5	58.2
		Hizmet PMI (Kasım, öncül)	55.0	55.2
		ECB toplantı tutanaqları	--	--
	Almanya	GSYH (3. çeyrek, y-y)	%2.3	%2.3
		İmalat PMI (Kasım, öncül)	60.6	60.4
		Hizmet PMI (Kasım, öncül)	54.7	55
	Fransa	İmalat PMI (Kasım, öncül)	56.1	55.9
		Hizmet PMI (Kasım, öncül)	57.3	57
	İngiltere	GSYH (3. çeyrek, y-y, öncül)	%1.5	%1.5
24.11.2017	Türkiye	Reel Sektör Güven Endeksi (Kasım)	109.5	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	%79.7	--
	ABD	İmalat PMI (Kasım, öncül)	54.6	55
		Hizmet PMI (Kasım, öncül)	55.3	55.3
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Kasım)	116.7	116.6
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Eylül, y-y)	%12.2	--
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Kasım, öncül)	52.8	--
Öncü Göstergeler Endeksi (Eylül)		106.6	--	

TÜRKİYE

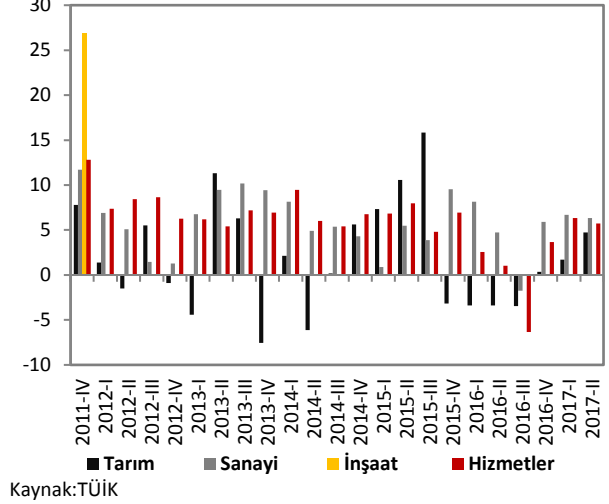
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



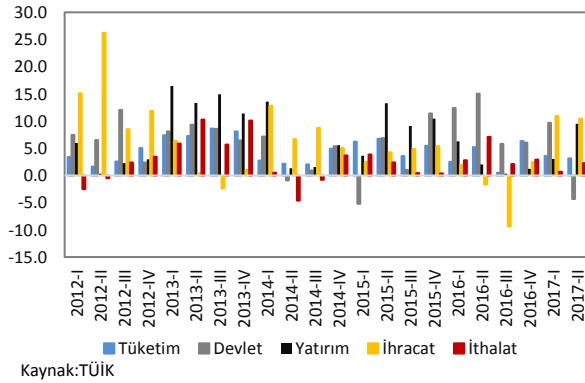
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



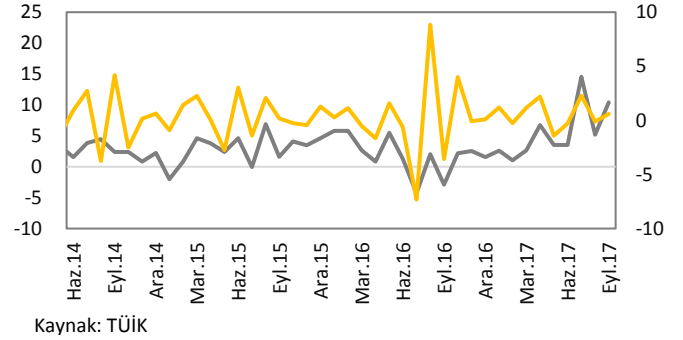
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



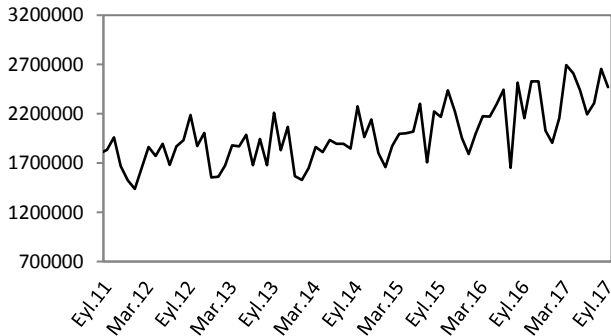
Sanayi Üretim Endeksi

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



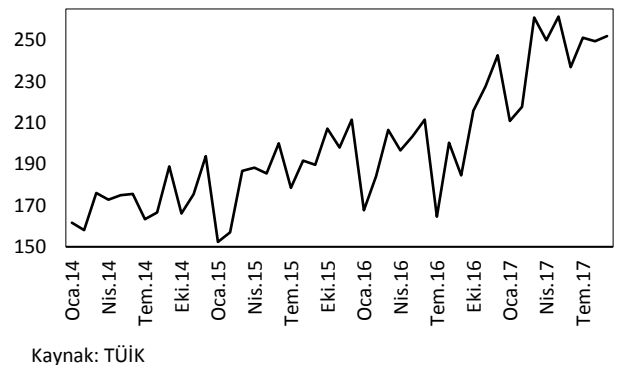
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

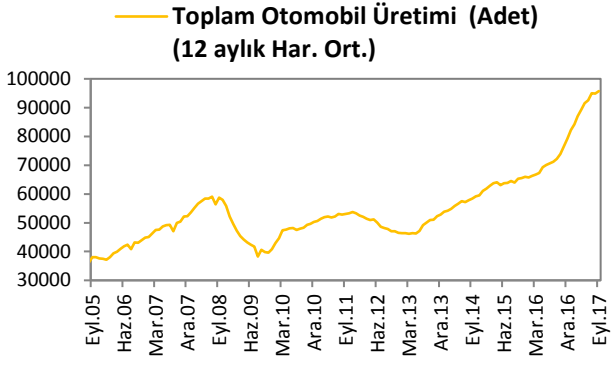


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

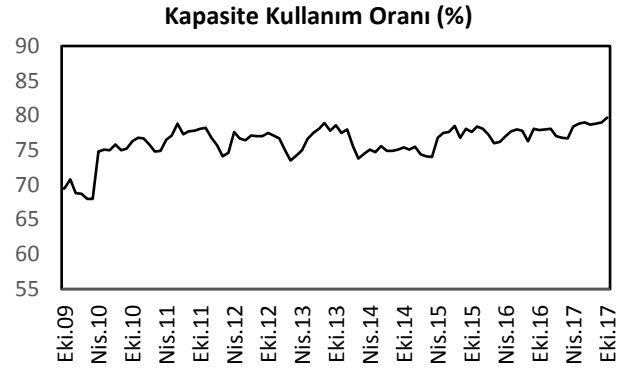


Toplam Otomobil Üretimi



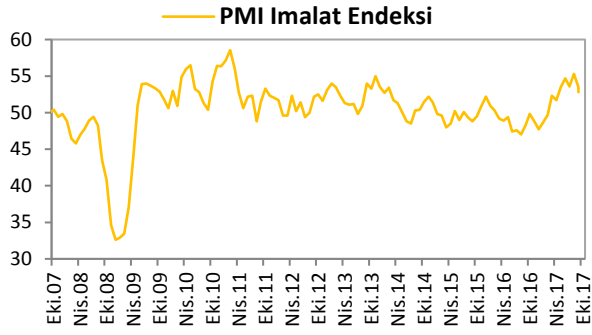
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

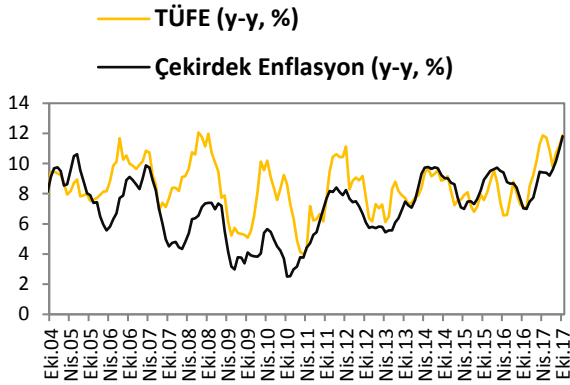
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

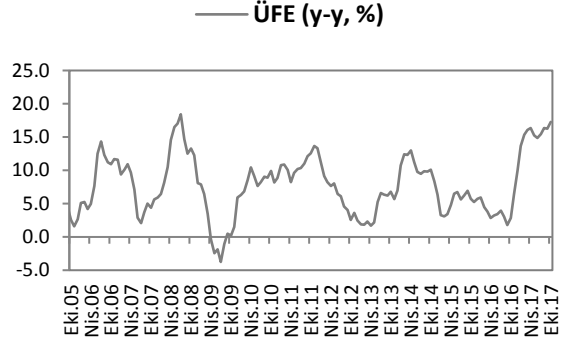
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



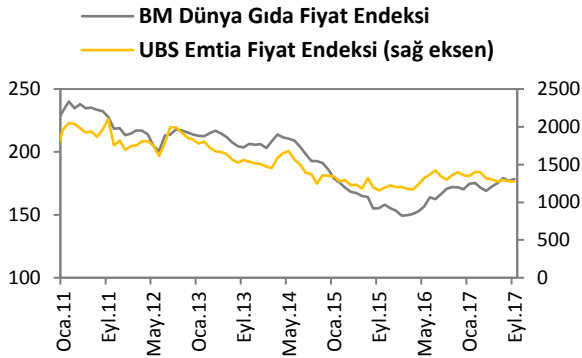
Kaynak: TCMB

ÜFE



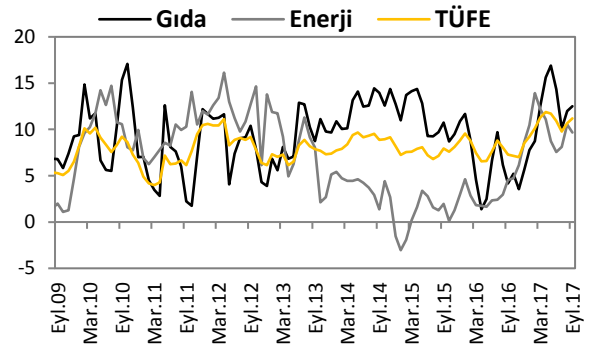
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



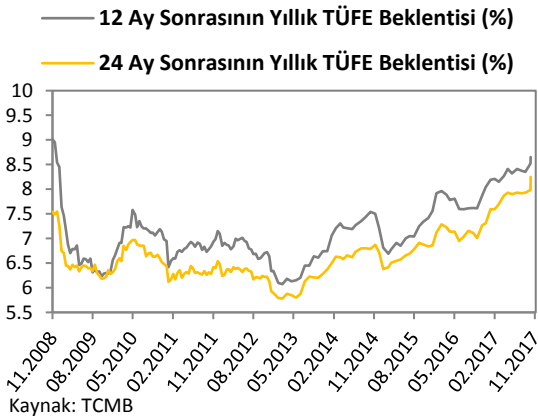
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



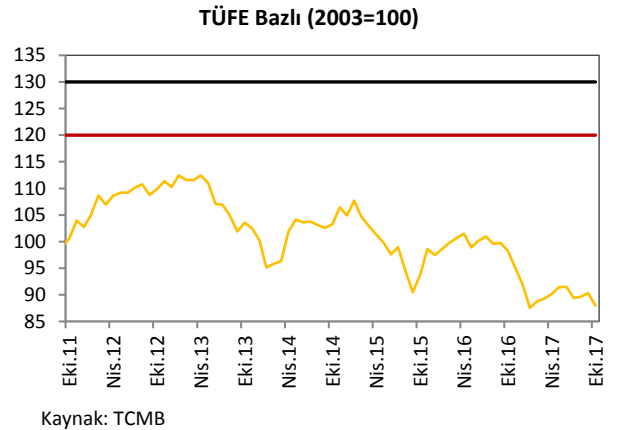
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

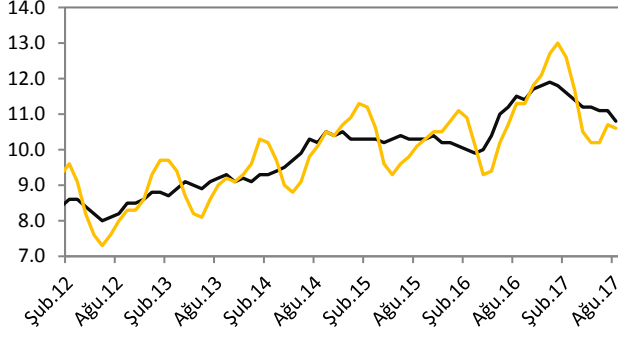


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

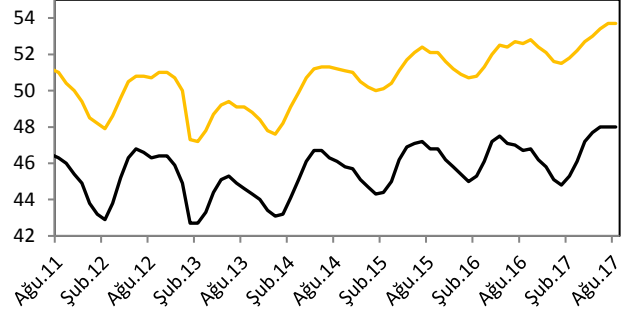
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

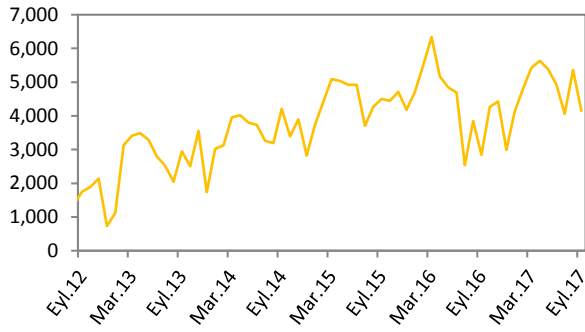
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

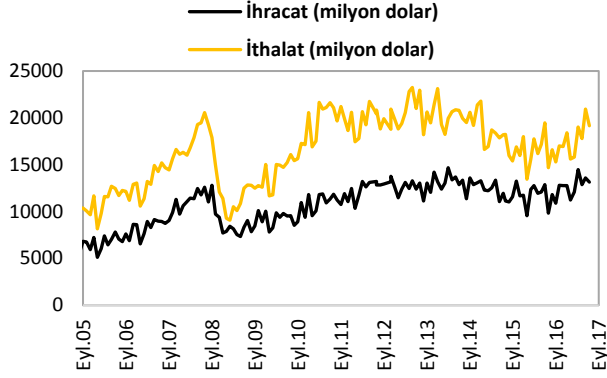
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



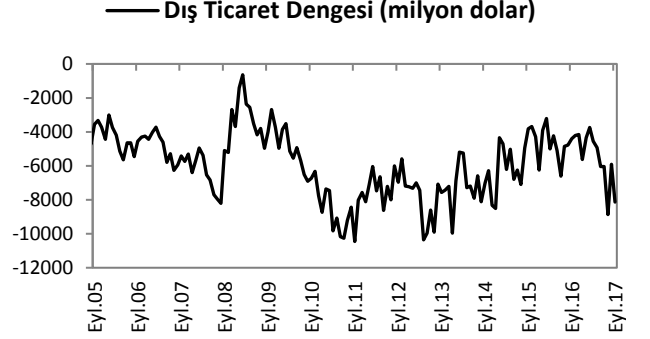
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

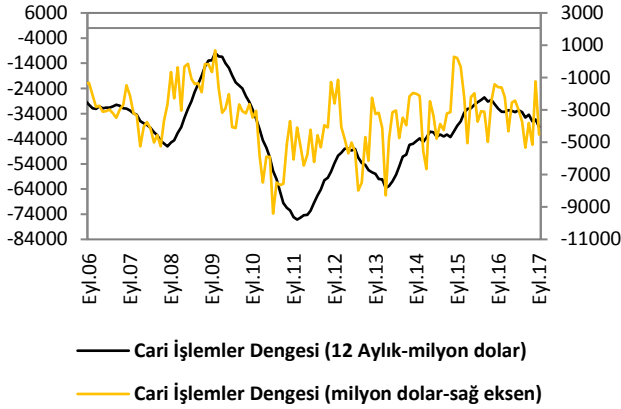
İthalat-İhracat



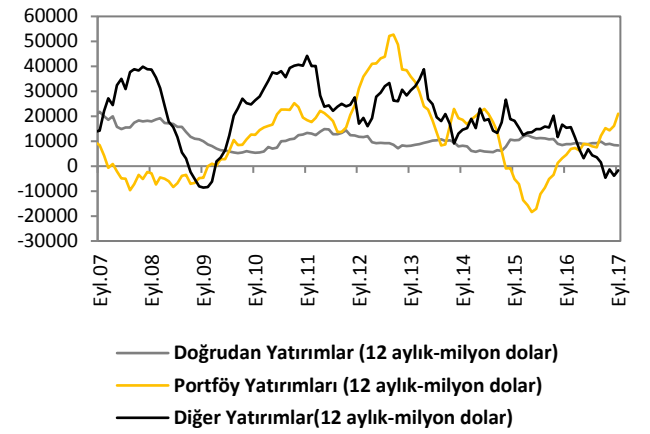
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

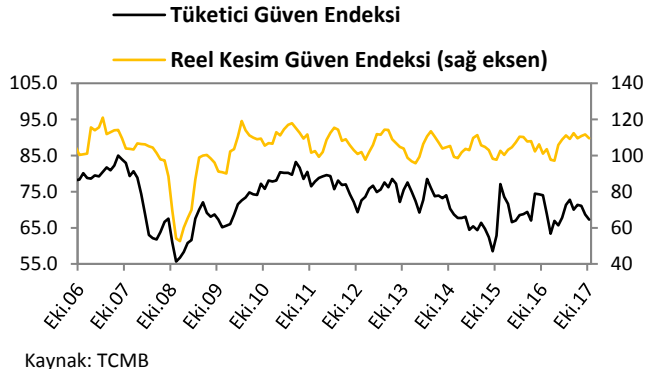


Sermaye ve Finans Hesabı



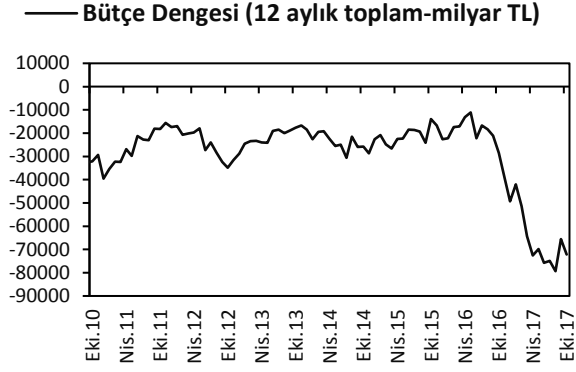
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



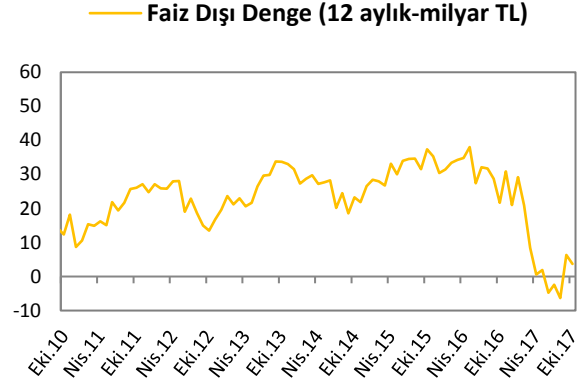
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



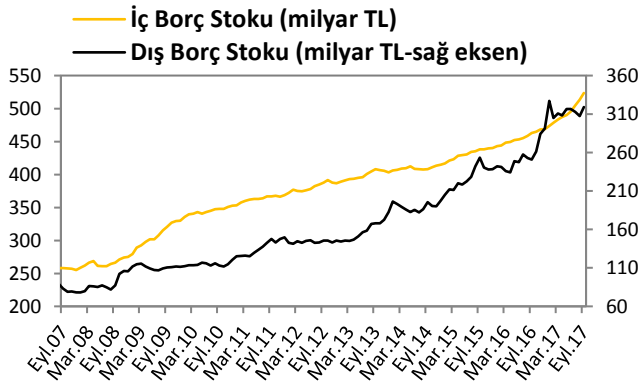
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



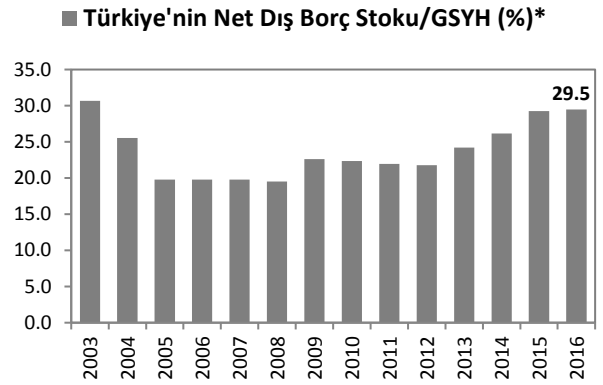
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

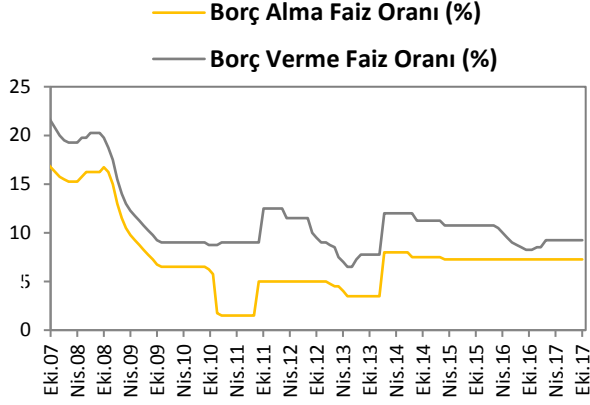
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

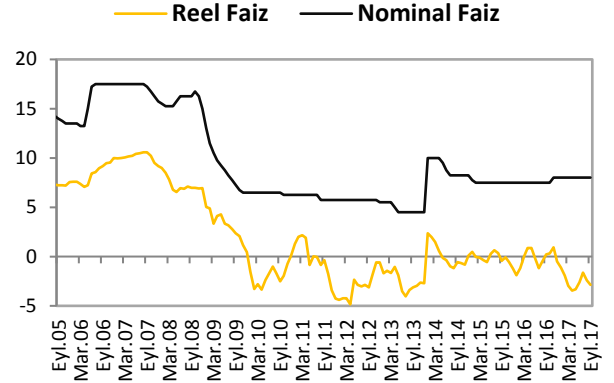
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.3	2	-2.43	1.25	125.9
Euro Bölgesi	2.5	1.4	3.06***	0.00	-1.00
Almanya	2.8	1.50	8.35	0.00	105
Fransa	2.20	1.20	-1.00	0.00	-9.50
İtalya	1.17	1.10	2.56	0.00	116.10
Macaristan	3.60	2.20	3.37**	0.90	-13.80
Portekiz	2.50	1.90	0.71	0.00	4.40
İspanya	3.10	1.60	1.93	0.00	-1.40
Yunanistan	0.80	0.50	-0.64	0.00	-54.00
İngiltere	1.50	3.00	-4.36	0.50	-10.00
Japonya	1.70	0.70	3.81	-0.10	44.50
Çin	6.80	1.90	1.75	4.35	118.60
Rusya	1.80	2.70	1.99	8.25	
Hindistan	5.30	2.89	-1.38***	6.00	
Brezilya	0.26	2.70	-1.31	7.30	101.20
G.Afrika	1.10	5.10	-3.26	6.75	-9.20
Türkiye	3.09	11.90	-3.78	8.00	67.30

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2016 yılı verileridir. ** 2015 verisi. ***2017 verileri

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayımlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 338 647	2 608 525	734 211	(2017 2Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	5.1	(2017 2Ç)	5.9
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	79.70	(Ekim 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	4.6	1.6	10.4	(Eylül 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.6	(Ağustos 2017)	11.0
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.90	(Ekim 2017)	10.3
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	17.28	(Ekim 2017)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	312,309	382,351	427,106	(10.11.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,614,972	(10.11.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,666,598	(10.11.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	122,996	(10.11.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	96,729	(10.11.2017)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(17.11.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(17.11.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(17.11.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.87	(17.11.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,634	-4,527	(Eylül 2017)	-38,500
İthalat	207,234	198,618	19,982	(Eylül 2017)	--
İhracat	143,839	142,530	11,848	(Eylül 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,396	-56,089	-8,135	(Eylül 2017)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	523.5	(Eylül 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	238.1	291.3	319.0	(Eylül 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	219.2	236.8	(2017 2Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2015 Ekim	2016 Ekim			
Bütçe Gelirleri	42.70	43.37	52.83	(Ekim 2017)	--
Bütçe Giderleri	36.4	43.47	56.18	(Ekim 2017)	--
Bütçe Dengesi	6.3	-0.10	-3.35	(Ekim 2017)	--
Faiz Dışı Denge	8.90	2.80	0.20	(Ekim 2017)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Buket Alkan	Müdü Yardımcısı	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93
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 Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0212-398 18 73

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, hiçbir 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.