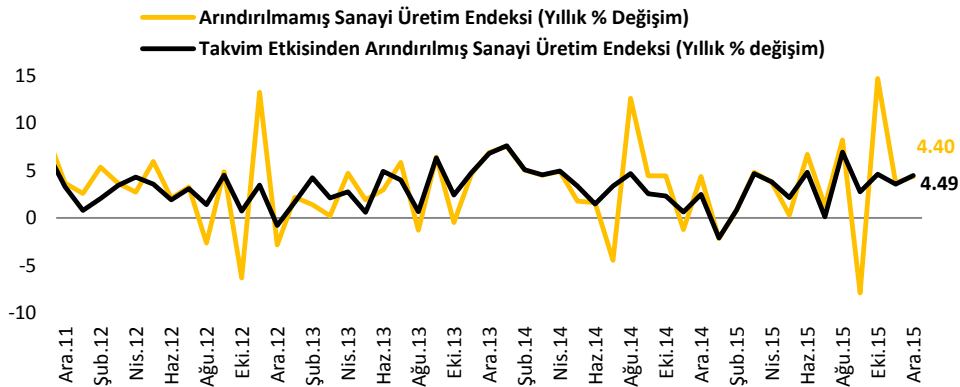
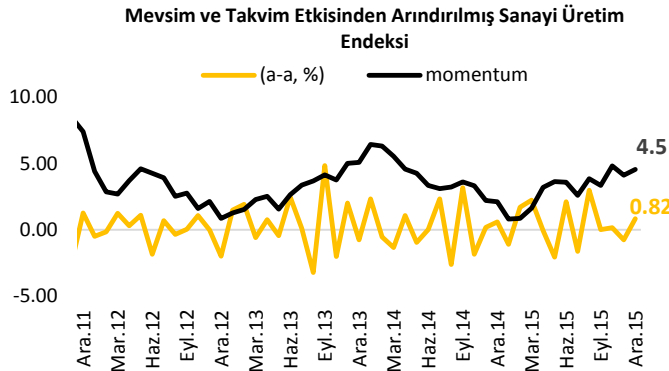


Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Aralık ayı sanayi üretimi ve cari işlemler dengesi verileri açıklandı. Sanayi üretim endeksi Kasım ayında sert ivme kaybı yaşamamasının ardından Aralık ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.4 oranında arttı. Böylece 2015 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7.4 oranında gerçekleşen sanayi üretimi, 2015 yılının diğer çeyreklik dönemlerinin çok üzerinde gerçekleşmiş oldu. Yılın son çeyreğinde iyi performans sergileyen sanayi üretiminin yılın son çeyreğinde büyümeye katkısının artacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda 2015 yılının son çeyreğinde yılın diğer çeyreklerine oranla daha iyi bir büyüme performansı görülmesi mümkün görünüyor. Açıklanan bir diğer veri olan cari işlemler dengesi ise, Aralık ayında 5.1 milyar dolar ile beklentilerin hafif üzerinde açıklandı. Böylece 2014 yılında 43.5 milyar dolar olan yıllık cari işlemler açığı 2015 yılını 32.2 milyar dolar seviyesinden tamamlamış oldu. Cari işlemler açığının bir yıllık süreçteki bu toparlanmasında gerileyen petrol fiyatları ve daralan dış ticaret açığı ana etken oldu. Bu haftaki raporumuzda sanayi üretimi ve cari işlemler dengesinde yaşanan gelişmeleri yakından ele alacağız.

Sanayi Üretim Endeksi Aralık ayında yıllık bazda arındırılmamış verilerle % 4.4 artış gösterdi.



Kaynak: TÜİK

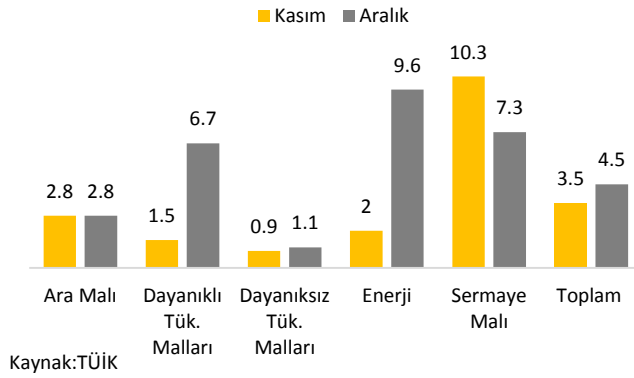


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Sanayi üretim endeksi, 2015 yılının Aralık ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %4.4 oranında arttı. (Piyasa beklentisi: 4.05, VakıfBank beklentisi: 5.08) Ekim ayında yıllık bazda 2011 yılı Ocak ayından sonraki en yüksek artışını kaydeden arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksi, Kasım ayında sert bir şekilde ivme kaybetse de artmaya devam etmişti. Aralık ayında ise yıllık ve aylık bazda toparlanmanın devam ettiği görüldü. PMI Satın Alma Yöneticileri İmalat Endeksi'ndeki toparlanmanın Kasım ayından

sonra Aralık ayında da devam ediyor olmasının sanayi üretimini desteklediğini düşünüyoruz. Sanayi üretiminde önemli bir paya sahip olan beyaz eşya ve otomobil üretiminde yıllık bazda yükseliş yaşanmasının Aralık ayında sanayi üretimine pozitif katkıda bulunduğunu görüyoruz. Kasım ayına kıyasla sanayi üretimi Aralık ayında ivme kazanmış olsa da beyaz eşya üretimindeki aylık bazdaki yavaşlamanın yanı sıra ihracat ve ara malı ithalatındaki yıllık bazdaki gerilemenin Aralık ayında sanayi üretiminin gösterdiği toparlanmayı sınırlandırdığını düşünüyoruz. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %4.49 artış gösterdi. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.82 artış kaydetti. Arındırılmış sanayi üretim endeksinin aylık değişiminin 3 aylık hareketli ortalaması alınıp yıllıklandırılması ile hesaplanan endeksin momentumunun ise yönünü tekrar yukarı çevirdiği görülüyor.

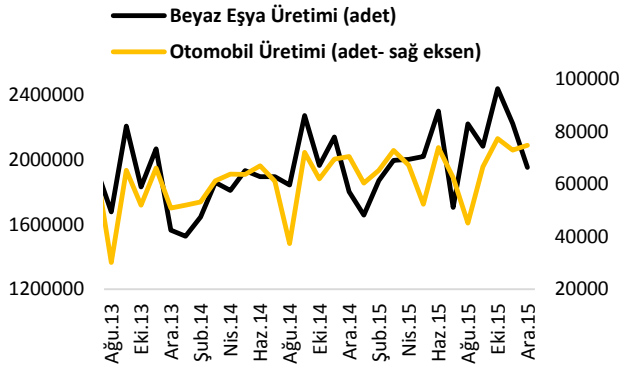
**Ana Sanayi Grupları Bazında Yıllık % Değişim
(Takvim Etkisinden Arındırılmış Endeks)**



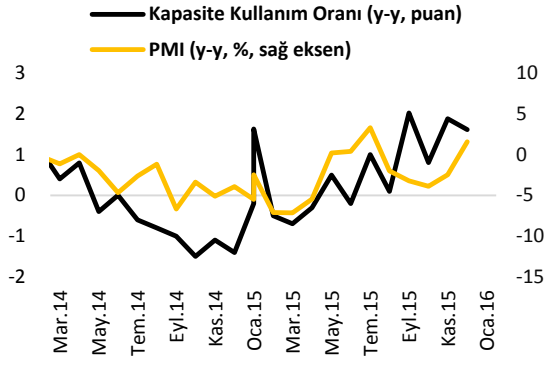
Aralık ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %4.5 artış gösteren arındırılmış sanayi üretim endeksine ana sanayi grupları bazında baktığımızda, Aralık ayında en yüksek artışın %9.6 ile enerji grubunda yaşandığını görüyoruz. Dayanıklı tüketim malları imalatının tekrar artış kaydetmesinin ise Aralık ayında arındırılmış verilerle sanayi üretimindeki artışı destekleyen olumlu bir gelişme olduğunu görüyoruz. Diğer yandan arındırılmış verilerle yıllık bazda bir önceki aya göre hafif düşüş gösteren sermaye mali imalatının ise Aralık ayında sanayi üretimine katkısının azaldığı görülüyor. Ara mali

imalatının yıllık artış hızının ise bir önceki ay ile kıyaslandığında değişmediği görülüyor. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinde aylık bazda en yüksek artışı gösteren grubun ise dayanıklı tüketim mali imalatı olduğu görülüyor. Aralık ayında bir önceki aya göre en yüksek azalışın ise ara mali imalatında yaşanması dikkat çekiyor.

Arındırılmış sanayi üretiminin alt sektörlerine yıllık bazda bakıldığında, Aralık ayında arındırılmış sanayi üretimi gerçekleşmesinde, madencilik ve taş ocakçılığı sektöründe yaşanan %2.1'lik azalışa karşın, imalat sanayide %4.4'lük, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektöründe ise %7.7'lik sert artış yaşandığı dikkat çekiyor.

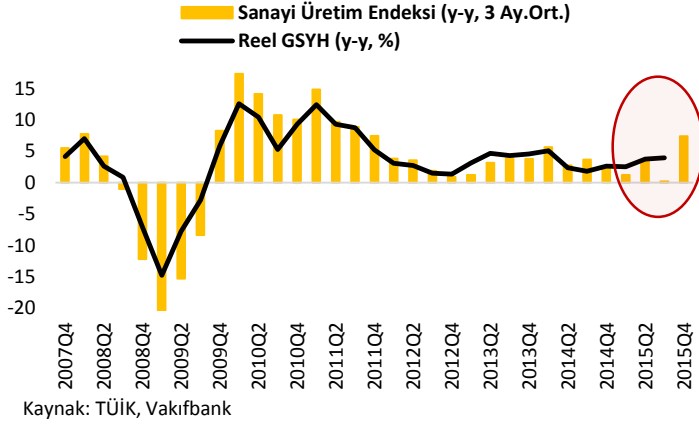


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



Kaynak: TCMB, Bloomberg

Kasım ayında %3.70 artışla bir önceki aya göre sert ivme kaybı yaşayan arındırılmamış sanayi üretim endeksi Aralık ayında %4.40 ile bir önceki aya göre artış göstermiş oldu. Aralık ayı sanayi üretiminde beyaz eşya ve otomobil üretimindeki artış belirleyici oldu. Buna göre beyaz eşya üretimi geçen yıla göre %8.4, otomobil üretimi ise %6 artış gösterdi. Bununla birlikte kapasite kullanım oranının Aralık ayında aylık bazda sınırlı bir gerileme yaşamasına karşın yıllık bazda %1.6 yükseliş göstermesi sanayi üretimine katkıda bulunan bir diğer önemli gelişme oldu. Büyümeye ilişkin öncül gösterge olan PMI imalat endeksinin ise Kasım 2014'ten bu yana en yüksek seviyesine çıkması dikkat çekti. Böylece; yeni siparişler, fabrika çıkışları, istihdam, tedarikçilerin teslim süresi ve satın alma stokları gibi göstergelerden elde edilen PMI imalat endeksi Ocak-Aralık dönemini kapsayan bir yıllık dönem içinde ortalama 50 baz seviyesinde seyrederek sektörde geçen seneye göre çok sınırlı bir ivme kaybı olmasına karşın iyileşmenin devam ettiğine işaret etti.

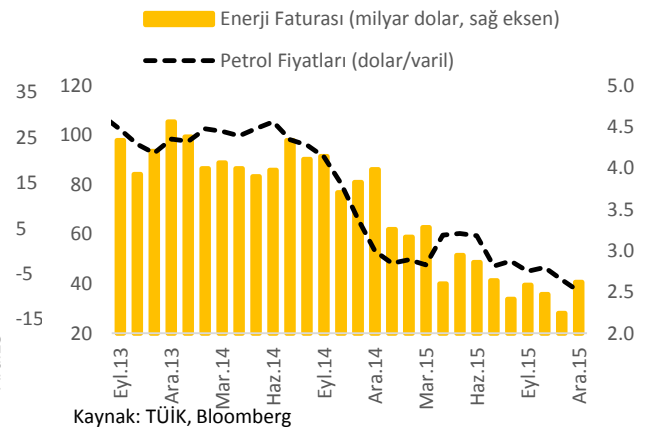
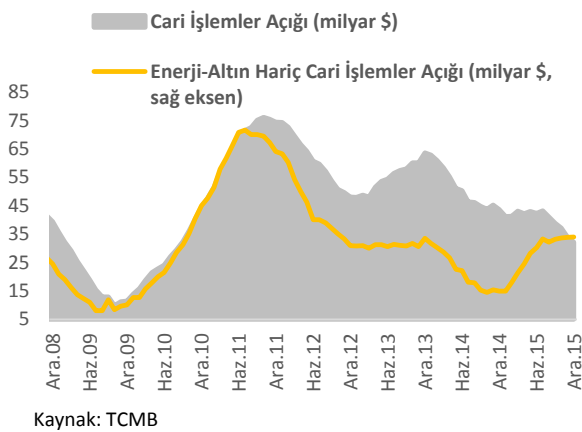


2015 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7.4 oranında gerçekleşen sanayi üretimi, 2015 yılının diğer çeyreklik dönemlerinin çok üzerinde gerçekleşmiş oldu. Böylece yıllık sanayi üretim artış hızı ortalama %3.2 oldu. Yılın son çeyreğinde iyi performans sergileyen sanayi üretiminin yılın son çeyreğinde büyümeye katkısının artacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda 2015 yılının son çeyreğinde yılın diğer çeyreklerine oranla daha iyi bir büyüme performansı

görülmesi mümkün görünüyor.

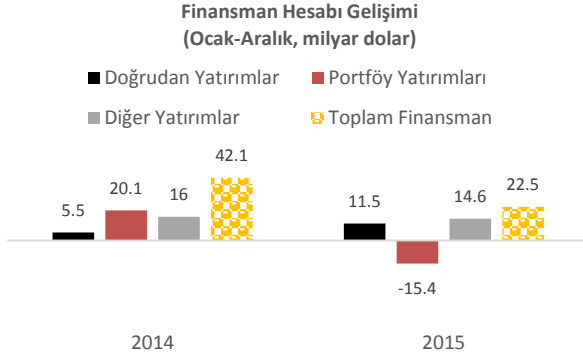
Sonuç olarak, sanayi üretim endeksinin Kasım ayında sert ivme kaybı yaşamasının ardından Aralık ayında artış gösterdiği görülüyor. Otomobil üretiminde aylık ve yıllık bazdaki artışın Aralık ayı sanayi üretimine olumlu yansıtıldığını söyleyebiliriz. Beyaz eşya üretiminde ise yıllık bazda toparlanma olmasına karşın aylık bazda düşüş yaşanması Aralık ayı sanayi üretimi gerçekleşmesinde belirleyici olan bir diğer unsur oldu. Öte yandan ihracat ve ara malı ithalatında yıllık bazdaki sert gerilemenin sanayi üretim endeksinin Aralık ayında gösterdiği toparlanmayı sınırlandırdığı görülmekte. Sanayinin öncülü olarak görülen verilerden PMI imalat endeksinin Aralık ayında son on üç ayın zirvesinde gerçekleşmiş olmasının ardından, Ocak ayında 50.9'a gerilemesi sanayi üretimini olumsuz etkileyebilir. Ayrıca, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı istatistiklerine göre, Ocak ayında ihracatın geçen yıla göre %21.2'lik sert düşüş yaşamasının yanı sıra ara malı ithalatında 2015 yılında görülen ivme kaybının 2016 yılının ilk ayında da devam ettiği görülüyor. Bu durumun Ocak ayı sanayi üretimi verileri üzerinde etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Yılın son çeyreğinde iyi performans sergileyen sanayi üretiminin yılın son çeyreğinde büyümeye katkısının artacağı düşünülüyor. Bu bağlamda büyüme oranının 2015 yılsonunu yaklaşık %4 seviyelerinde tamamlaması muhtemel görünmekte.

Cari işlemler açığı Aralık ayında 5.1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.



Kasım ayında 2.2 milyar dolar olan cari işlemler açığı Aralık ayında yıllık bazda 23.8 azalarak 5.1 milyar dolar seviyesinde açıklandı (Vakıfbank beklentisi: 5.3 milyar dolar, piyasa beklentisi: 5 milyar dolar). Aralık ayı gerçekleşmesinin beklentimizin hafif üzerinde açıklanmasında aylık bazda bir önceki aylara gelen yukarı yönlü revizeler belirleyici olurken, revizelerle birlikte hesaplanan yıllık cari işlemler açığı ise geçen seneki 43.5 milyar dolar seviyesinden 32.2 milyara gerilemiş oldu. Öte yandan beklentimiz doğrultusunda seyahat gelirlerinin

carri işlemler açığına yaptığı olumlu katkının Aralık ayında azaldığı, kar transferleri kanalıyla döviz çıkışının ise Kasım'dan Aralık aylarına geçişlerde artış gösterdiği görülmekte. Yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç cari işlemler açığı ise 3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Ocak-Aralık dönemini kapsayan bir yıllık süreçte 24 milyar dolar hizmetler dengesi kanalıyla döviz girişi yaşanırken, bu gelirin 21.2 milyar dolarlık kısmını ise seyahat gelirleri oluşturuyor. Ancak seyahat gelirlerinde Rusya ekonomisinde yaşanan sıkıntıların yanı sıra jeopolitik gelişmeler

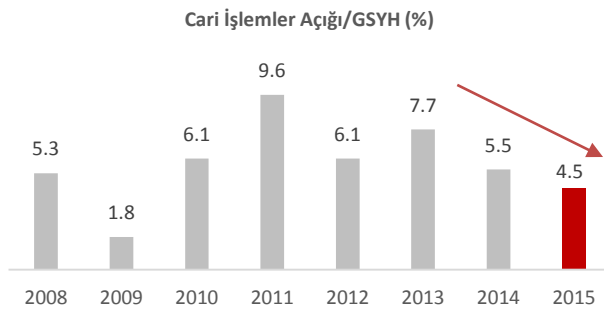


Kaynak: TCMB

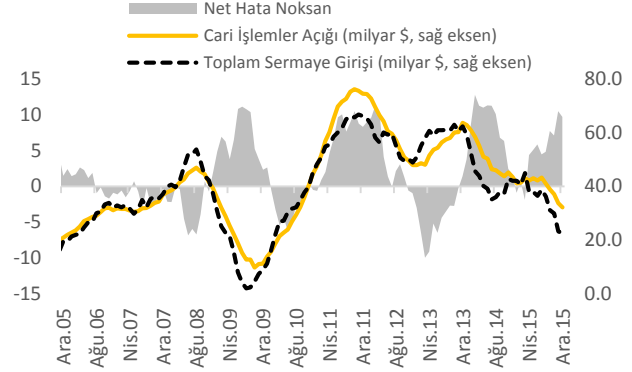
sebebiyle geçen yıla göre 3.2 milyar dolarlık azalış

yaşandığı dikkat çekiyor. Öte yandan mevsimsellikten arındırdığımızda ise, yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler açığında Ocak-Temmuz ayları arasında toparlanmanın devam ettiği ancak yılın kalan döneminde ivme kaybı yaşandığı görülüyor. Mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığındaki toparlanma ise yılın ikinci yarısında sonra önceki dönemlere göre bir miktar hız kazandı.

Ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan finansman hesabında Aralık ayında toplam 6.2 milyar dolar, Ocak-Aralık dönemini kapsayan yılın tamamında ise 22.5 milyar dolarlık sermaye girişi yaşandı. Finansman hesabının alt kalemlerindeki gelişime baktığımızda ise, doğrudan yatırımların performansının 2014 yılına göre arttığını, portföy yatırımlarında döviz girişinin yerini döviz çıkışının aldığı görülüyor. Öte yandan diğer yatırımlar kanalı ile döviz girişi 2014 yılına göre kısmen azalsa da, diğer yatırımlar cari işlemler açığını fonlamadaki en önemli finansman kalemi olma görünümünü korudu. Buna göre 2015 yılında, doğrudan yatırımlar kanalı ile 11.5 milyar dolar, diğer yatırımlar kanalı ile 14.6 milyar dolarlık döviz girişi yaşanırken, portföy yatırımları kanalıyla ise 15.4 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandı. Finansman hesabının bir diğer alt kalemi olan rezerv varlıklar ise Aralık ayında 6.6 milyar dolarlık, 2015 yılı toplamında ise 11.8 milyar dolarlık azalış göstermiş oldu.




Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



Kaynak: TCMB

2015 yılında olumlu bir performans gösteren yıllık cari işlemler açığının yanı sıra, 2015 yılı büyüme oranının yukarıda bahsettiğimiz gibi %4 seviyelerinde gerçekleşmesi durumunda cari işlemler açığının büyüme içindeki payının %4.5 seviyelerine gerilemesi muhtemel görünüyor. Mart ayı sonunda açıklanacak olan büyüme rakamlarının beklentiye paralel gerçekleşmesi halinde ise söz konusu oran 2010 yılından bu yana en düşük seviyesine gerilemiş olacak.

Sonuç olarak, 2014 yılının aynı dönemine göre %23.8 azalarak Aralık ayında 5.1 milyar dolar gerçekleşen cari işlemler açığı yıllık olarak ise geçen yılki 43.5 milyar dolar seviyesinden 32.2 milyara gerilemiş oldu. Cari işlemler açığında yaşanan bu toparlanmada petrol fiyatlarının gerilemesinden kaynaklı enerji ticaretinin geçen yılsonuna göre %34 azalış göstermesinin yanı sıra, dış ticaret açığında yaşanan yıllık bazda %27.4'lük daralma belirleyici oldu. Bununla birlikte net hizmet gelirlerinin geçen yıla göre 2.8 milyar dolar azalış göstermesine karşın,



cari işlemler açığına yaptığı pozitif katkısı devam etti. Diğer yandan, 2014 yılı Aralık ayında 8.7 milyar dolar fazla veren yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler dengesinin 2015 yılında 3 milyar dolarlık açık vermesinde dış ticaretteki toparlanmadan çok emtia fiyatlarındaki düşüş belirleyici oldu. Ocak-Aralık dönemi kapsamında finansman hesabı tarafında ise doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar kanalları ile döviz girişi yaşanmasına karşın, portföy yatırımları kanalı ile döviz çıkışı yaşandığı görüldü. Bankacılık sektörü 2014 yılında net 8.1 milyar dolarlık uzun vadeli kredi kullanımı gerçekleştirirken, 2015 yılında bu tutarın 26.2 milyar dolara yükselmiş olması Fed'in faiz artırımı sürecine girmesine rağmen, bankacılık sektörünün yurtdışı kaynaklardan borçlanma yetisini koruduğuna işaret etmekte. Finansman hesabında Aralık ayında 6.2 milyar dolarlık sermaye girişine karşılık net hata noksan kaleminde ise 1.1 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandı.

Önümüzdeki dönemde dış ticaret açığının daralan küresel ticaret hacmi ve petrol fiyatları etkisiyle cari işlemler açığına olumlu katkıda bulunma ihtimali oluşsa da, seçim sürecinin sona ermiş olması ve iç ekonomide önümüzdeki dönemde beklenen canlanmanın olması cari işlemler açığı üzerine baskı yaratabilir. Bununla birlikte Rusya başta olmak üzere çevre ekonomilerde yaşanan gelişmelerin cari işlemler açığı üzerinde baskı yaratabilecek bir diğer önemli unsur olarak karşımıza çıkıyor. Son olarak 2014 yılını %5.5 seviyesinden sonlandıran cari işlemler açığının GSYH'ye oranının 2015 yılı için %4.5 seviyesine gerilemesini bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (15 Şubat - 19 Şubat 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
15.02.2016	Türkiye	İşsizlik Oranı (Kasım)	%10.5	%10.5 (açımlandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ocak)	-17.2 Milyar TL	4.2 Milyar TL (açımlandı)
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	23.6 Milyar Euro	--
	Japonya	GSYH (4.çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.3	-%0.2
		Sanayi Üretimi (Aralık, y-y)	-%1.6	--
		Kapasite Kullanımı (Aralık, a-a)	-%0.1	--
16.02.2016	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Şubat)	-19.37	-10.50
	Almanya	Zew Endeksi (Şubat)	59.7	55.0
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	1,097 Milyon Euro	--
	İngiltere	TÜFE (Ocak, y-y)	%0.2	%0.3
17.02.2016	ABD	Yeni Başlayan konut inşaatları (Ocak, a-a)	-%2.5	%2.3
		İnşaat İzinleri (Ocak, a-a)	-%6.1	-%0.3
		ÜFE (Ocak, y-y)	-%1.0	-%0.6
		Sanayi Üretimi (Ocak, a-a)	-%0.4	%0.4
		Kapasite Kullanımı (Ocak)	%76.5	%76.7
		29-27 Ocak Tarihli Fed Toplantısı Tutanakları	--	--
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Aralık)	%5.1	%5.0
	Japonya	Makine Siparişleri (Aralık, y-y)	%1.2	-%2.8
18.02.2016	Türkiye	Beklenti Anketi (Şubat)	--	--
	ABD	Philadelphia FED Endeksi (Şubat)	-3.5	-3.0
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	269 Bin Kişi	275 Bin Kişi
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak)	-%0.2	-%0.2
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	29.8 Milyar Euro	--
		ECB Toplantısı Tutanakları	--	--
	Fransa	TÜFE (Ocak, y-y)	%0.4	%0.4
İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	4,460 Milyon Euro	--	
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	140.3 Milyar Yen	-650.0 Milyar Yen
19.02.2016	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	--	--
	ABD	TÜFE (Ocak, y-y)	%0.7	%1.3
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Şubat)	-6.3	-6.6
	Almanya	ÜFE (Ocak, y-y)	-%2.3	-%2.0
	İngiltere	Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	%2.6	%3.6