

Altın Fiyatına Etki Eden Faktörler ve Son Dönem Gelişmeleri

Altın, tarihi boyunca mücevher, rezerv ve değişim aracı olarak kullanılmaya başlanmış değerli bir madendir. Kolay işlenebilir olması, elektrik ve ısı iletkenliği gibi üstün fiziksel özellikleri ile ilk çağlardan beri insanoğlunun dikkatini çekmiş ve pek çok savaşa neden olmuş altın, günümüzde de sanayileşen üretimin ve yanı sıra finansal piyasaların vazgeçilmez bir parçası halindedir. Bu haftaki raporumuzda altın fiyatlarının tarihsel gelişimini, son dönem istatistiklerini ve fiyatlanmasında etkili olan faktörleri inceleyeceğiz.

Altın Fiyatları (dolar/ons)

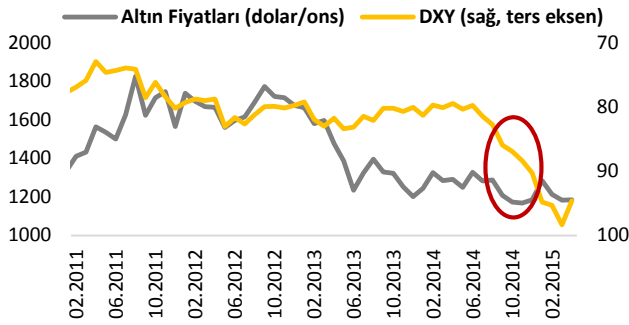
Kaynak: Bloomberg

1944 yılında kabul edilen Bretton Woods sistemine göre diğer ülkelerin para birimlerinin değeri dolara bağlanmış ve altına dönüştürülebilir tek para birimi olarak dolar bırakılmıştır. Böylelikle, bir paranın resmi dolar karşılığına o paranın "dolar paritesi" denilmeye başlanmıştır. Ayrıca buna göre 1 ons (28.35 gr) altın, 35 dolara denk gelecek şekilde kabul edilmiştir. 1970'lerden sonra ise doların altına konvertibilitesi son bulmuş, altın değişim aracı niteliğini yitirmiş ve bireysel tasarruf ile merkez bankalarının ve IMF'nin rezerv aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu yıllardan sonra, yukarıdaki grafikte de görüldüğü üzere altının tarihsel gelişimine bakıldığında, 1970'li yıllarda stagflasyon sorununun, jeopolitik krizlerin ve 1973 yılında petrol krizinin küresel ekonomide risk algısının yükselmesine neden olduğu bir ortamda, altın fiyatlarının yükseliş trendi izlediği görülüyor. Altın fiyatlarının istisnai dönemler haricinde genel olarak ABD doları ve hisse senedi getirileri ile ters yönlü, enflasyon ve petrol fiyatları ile pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu göz önünde alındığında, 1970-1980 döneminde hem jeopolitik hem de ekonomik sorunlar güvenli liman olarak görülen altına yönelik talebin artmasında etkili oldu. 1980 sonrası dönemde, enflasyon ve işsizlik oranlarının düşüğe geçtiği, Merkez Bankalarının altın stoklarını erittiği yıllarda finansal piyasaların çok hızlı gelişmesi ile altının yatırım cazibesini yitirmesine paralel olarak fiyatların yatay bir seyir izlediği görülüyor. 2000'li yıllarda ekonomide yaşanan çalkantıların yarattığı riskler ve enflasyonist ortamlar altını yeniden ilgi odağı haline getirdi. Küresel krizlerin yaşandığı dönemlerdeki belirsizlikler ise altın fiyatlarının rekor seviyelere ulaşmasına neden oldu. Bununla birlikte 2000 yılı itibarıyla başlayan ve 2008'de hız kazanan genişletici para ve maliye politikaları ile yüksek enflasyon ortamının yarattığı baskılar da altın fiyatlarının artmasında belirleyici oldu. Likiditenin arttığı bu yıllarda, fiziksel altın talebi gerilemesine rağmen Merkez Bankalarının altın rezervlerini artırma isteği, hedge fonlar ve yatırım bankalarının reel sektörden ziyade emtialara ve sermaye piyasalarına yönelmesi altın fiyatlarında yeni bir ralliyi tetikledi.

2011 yılında tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşan altın fiyatları, 2013 ve 2014 yılında yaşadığı kayıplarının ardından 2015 yılında gerilemeye devam ediyor. Amerikan Merkez Bankası (Fed)'nin politika faizini artıracığına yönelik beklentiler, petrol fiyatlarındaki sert düşüş ve küresel piyasalarda değer kazanan dolar altını baskılayan faktörlerin başında geliyor.

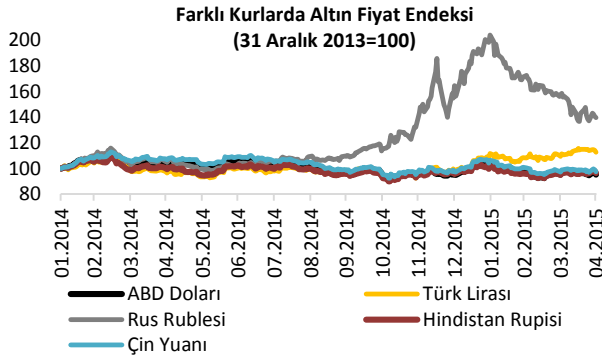
Altın Fiyatlarının Son Dönem Düşüşünde Etkili Olan Faktörler

1) Doların küresel piyasalarda değer kazanması



Kaynak: Bloomberg

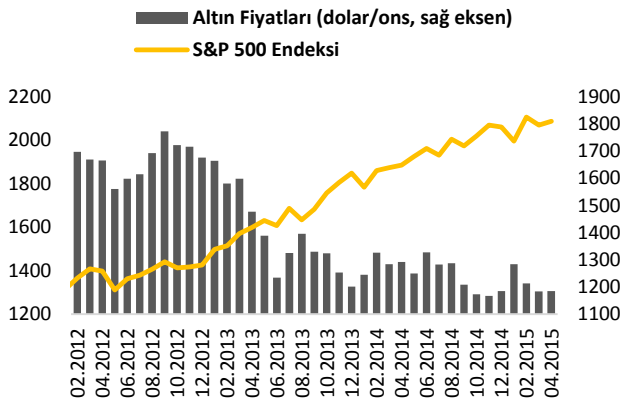
Altın ons başına dolar cinsinden satıldığından dolayı doların hareketleri altın fiyatlarını belirlemede etkili olmaktadır. Doların seyrinde öncelikli rol oynayan Fed açıklamaları ve ABD verileri dolar kanalı ile altın fiyatları üzerinde de etki doğurur. Bu bağlamda, 2013 yılının Mayıs ayında Fed Başkanı Ben Bernanke'nin tahvil alım programının kademeli olarak azaltılacağını açıklamasının ardından doların küresel piyasalarda daha da değer kazanması ile altın fiyatlarındaki düşüşün hızlandığı görülmüştür. Grafikte işaretli bölüm ise, dolar endeksindeki artışa rağmen altın fiyatlarındaki düşüşün önce ivmesinin azaldığı hatta sonra fiyatların bir miktar artış gösterdiği bir dönemi işaret etmektedir. Söz konusu dönem ise Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası'nın parasal genişlemeyi arttırdığı dönemleri kapsıyor. Bu nedenle altın fiyatlarının piyasadaki bol likiditenin etkisinde doların güçlenmesine karşı direnmeyi başardığı görülmüştür. Son dönemde ABD'de açıklanan verilerin beklentileri karşılayamaması ve doların değerlenmesinden duyulan rahatsızlık altın fiyatlarının dalgalanmasında etkili oluyor. Önümüzdeki dönemde doların kazanımlarını genişletmesi halinde, altın fiyatları üzerindeki baskı artabilecektir.



Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank

Türkiye'de yaşandığı dikkat çekiyor.

2) Altına gelen güvenli liman alımlarının azalması



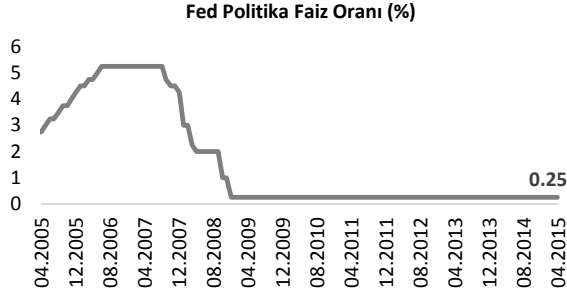
Kaynak: Bloomberg

Altının dolar üzerinden değerlendiriliyor olması ülkelere göre fark eden kurlar nedeniyle altın fiyatlarının da ülkelere göre farklılaşmasına neden oluyor. Bu bağlamda yandaki grafikte altın için bir fiyat endeksi oluşturulmuş ve farklı ülkelerin kurları ile oluşturulan endekse göre altın fiyatları gösterilmiştir. Grafikten de görüleceği üzere Rusya'da yaşanan olumsuz gelişmeler sonucu Rus rublesinin hızla değer kaybetmesi nedeniyle ülkedeki altın fiyatları da sert biçimde artış gösterdi. İkinci sırada yukarı yönlü ayrışmanın ise son dönemde artan Dolar/TL kuru nedeniyle

Ekonomiye ilişkin endişelerin ve para miktarının arttığı bir ortamda değersizleşen para nedeniyle değer saklama aracı olan altına gelen güvenli liman alımları, ekonominin normal dönemlerine göre altın değerinin daha da artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle ekonomideki endişelerin devam etmesi durumunda artan taleple birlikte altın fiyatlarında yükseliş yaşanmaktadır. Ancak ekonomiye yönelik belirsizliklerin azalması güvenli liman olan altına yönelik alımların azalmasına ve altın fiyatlarının gerilemesinde etkili olacaktır. 2011 yılında zirve seviyesine ulaşan altın fiyatlarının izleyen yıllardaki düşüşünde, yatırımcıların altın yerine daha riskli

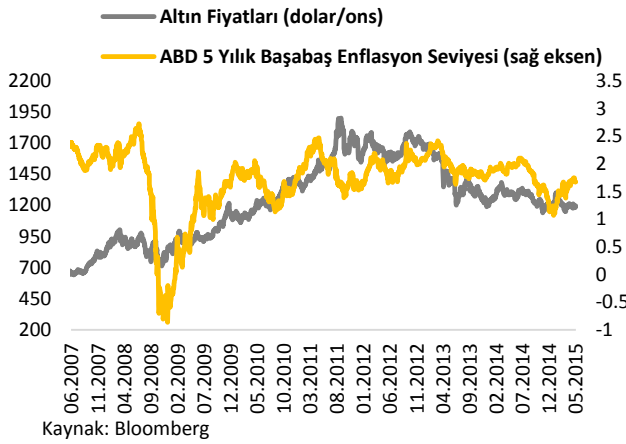
alanlara yönelmeleri etkili oldu. Bu durumda, büyük ölçüde reel faiz oranlarının yükselmesi ve gelişmiş ülke enflasyonlarının düşük seyir izlemesi öncelikle belirleyici faktör oldu. Söz konusu gelişmeler çerçevesinde, 2012 yılı itibarıyla artan risk iştahı sonucunda altın fiyatlarıyla ters korelasyona sahip olan S&P 500'ün istikrarlı bir şekilde yukarı yönlü bir trend izlediği altın fiyatlarındaki geri çekilmenin ise, belirginleştiği görülüyor.

3) Fed'in tahvil alımlarını sonlandırması, politika faizini artıracığına yönelik beklentiler



Kaynak: Bloomberg

2008 yılı itibarıyla etkisini gösteren küresel krizde merkez bankalarının yürürlüğe koyduğu gevşek para politikaları ve Fed'in piyasaya sağladığı likidite altın fiyatlarının rekor seviyesine ulaşmasında önemli unsurlardan biri oldu. Ancak 2013 yılında Fed'in para politikasında sıkılaştırma başlatacağını açıklaması ve piyasalarda 2015 yılında faiz artırımının başlayacağına ilişkin beklentinin yoğun olarak fiyatlanması ve dolardaki yükselişin hız kazanması altına olan talebin azalmasında rol oynadı.



Kaynak: Bloomberg

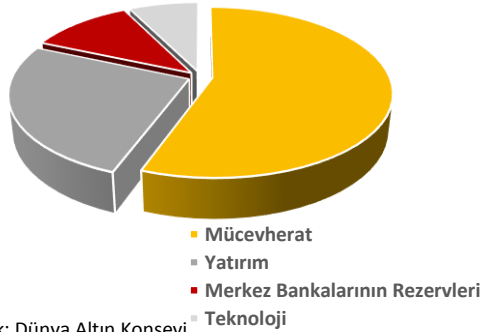
Altın fiyatlarının her ne kadar son dönemki düşüşünde açıklayıcı olması bile enflasyon beklentileri de altın fiyatlarında etkili bir değişkendir. Enflasyon beklentisindeki değişimi takip etmek için başa baş tahviller öncü gösterge olabilir. Enflasyon beklentilerinin arttığı bir ortamda insanların paradaki değer kaybından korunmak için altına yönelmeleri beklenir. Ancak son dönemde özellikle gelişmiş ülkelerde olmak üzere devam eden düşük enflasyon sorunu yüksek enflasyon beklentilerinin önüne geçmiş durumda. Bu bağlamda klasik yatırım mantığında enflasyona karşı korunma amaçlı pozisyon almanın, söz konusu

düşük enflasyon ortamında altın fiyatları için destekleyici unsur özelliğini kaybettiği yandaki grafikten görülüyor.

Bilindiği üzere bir malın fiyatının oluşmasında belirleyici unsurlardan bir diğeri de arz ve talep dengesidir. Bu bağlamda altının fiyatını etkileyen faktörler incelenirken altın arzı ve talebi de ayrıca incelenmiştir.

Altın Arz ve Talebi

2015 1. Çeyrek Dünya Altın Talep Dağılımı (Ton)



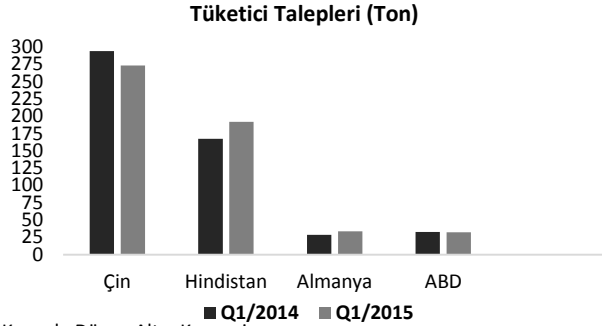
Kaynak: Dünya Altın Konseyi

2013 ve 2014 yılı Son Çeyrekte Altın Talebi Dağılımı ve Değişimi

	Q1/2014 (ton)	Q1/2015 (ton)	5 Yıllık Ort. (ton)	Değişim (% , y-y)
Mücevherat	620.2	600.8	570.3	-3
Yatırım	268.0	278.8	328.3	4
Merkez Bankalarının Rezervleri	119.8	119.4	117.1	0
Teknoloji	81.9	80.4	98.3	-2

Kaynak: Dünya Altın Konseyi

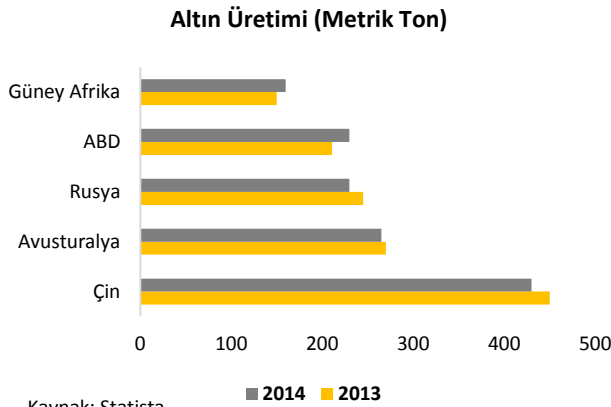
2015 yılı birinci çeyrek itibarıyla dünyadaki altın talebinin alt kırılımlarına bakıldığında, en fazla talebin 600.8 ton ile mücevherat kanalında olduğu görülüyor. Bunu sırasıyla yatırım, merkez bankası net rezervleri ve teknoloji kanalı ile yapılan talepler takip ediyor. 2015 yılı 1 .çeyrek taleplerine bakıldığında, teknoloji ve mücevherat kanalıyla yapılan taleplerde bir azalma görülürken, merkez bankası net rezerv taleplerinin bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişmediği ve yatırım taleplerinin ise arttığı görülüyor.



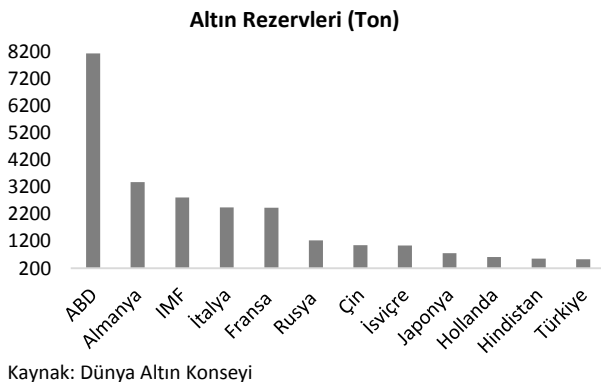
Ülkelere göre altın talebi sıralamasında, en büyük talepçilerin açık ara Çin ve Hindistan oldukları görülüyor. 2015 1. çeyrek verilerine göre Çin'in toplam talebi 272.9 ton, Hindistan'ın 191.7 ton iken bunları bu seviyelerin oldukça aşağısında kalmakla beraber 33.8 tonla Almanya ve 32.3 ton ile ABD takip ediyor.

Çin'in zayıf gelen 2014 yılsonu büyümesinin ekonomisinde güçsüz görünüme işaret etmesi ve tüketimde yaşanan durgunluk kaynaklı altın talebinde bir azalış yaşandığı görülüyor. Bu bağlamda büyük talepçi olan ülkelerin ekonomik verileri altının talebe bağlı fiyatlaması açısından önemle takip ediliyor.

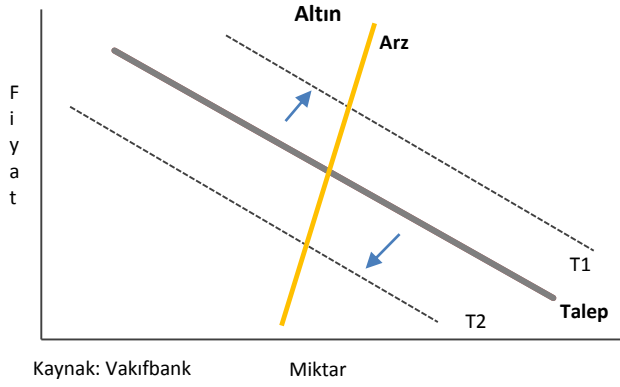
Diğer büyük talepçi olan Hindistan'daki altın talepleri 2015 yılının ilk çeyreğinde Çin hariç diğer ülkelere kıyasla yüksek seviyede gerçekleşti. Hindistan'da yılsonunda da yüksek giden talepte Ekim ayındaki Hindu festivali ile Kasım ayındaki evlilik sezonları etkili olurken, Hindistan hükümetinin ülkeye ithal edilen altının %20'sinin ihraç edilmesini zorunlu kılan sınırlamayı kaldırması etkili oldu.



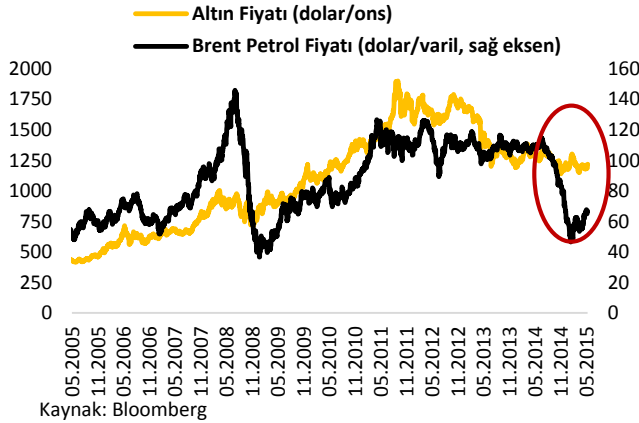
Arz tarafına bakıldığında, 2014 yılında küresel olarak 2,860 metrik ton üretim yapıldığı görülüyor. Bunun üretimde önde gelen ülkelere göre dağılımı yandaki grafikte gösterilmiştir. En büyük talepçi olduğu gibi Çin aynı zamanda en büyük ihracatçı ülke olarak karşımıza çıkıyor. Ancak diğer ülkelere bakıldığında sıralamanın değiştiği dikkat çekiyor.



Dünya'daki en büyük altın rezervine sahip ülke olan ABD'nin 8,133.5 tonluk altın rezervleri toplam rezervlerinin de %70'ini temsil ediyor. Almanya, 3,384.2 ton altın rezerviyle dünyada en çok altın rezervine sahip ikinci ülke olurken, bu rakam da ülkenin toplam rezervinin %66'sına karşılık geliyor. Dünyanın büyük ikinci ekonomisi ve en fazla altın talepçisi ülkesi olan Çin 1,054.1 ton rezerv ile 7. sırada yer alırken, bu miktar Çin'in toplam rezervlerinin yalnızca %1'ini oluşturuyor.



İşi olması nedeniyle altın arzı diğer emtialar kadar talebe göre hareket edemez. Ayrıca yeni çıkarılanlara kıyasla altının çok büyük bir kısmının zaten yer yüzünde olması altın arz eğrisinin uzun süre sabit kalmasına neden olur. Arz eğrisinin görece olarak esnekliğinin az olmasından dolayı, diğer emtiaların fiyatlarında yaşanan değişimler ya arz ya talep ya da ikisinin kombinasyonu kaynaklı iken, altın fiyatlarındaki değişimin belirleyicisi talep eğrisindeki kaymalardır.



artırmak suretiyle altın fiyatlarını yükseltir. Bunun yanı sıra artan petrol fiyatları artan enflasyon anlamına gelerek altın fiyatlarındaki yükselişe destek olur. Enflasyonun piyasalarda başrol olduğu zamanlarda bu iki emtia arasındaki ilişki çok yüksekken petrol fiyatlarındaki değişimin petrolün arz ya da talebinden kaynaklandığı dönemlerde ise bu ilişkinin koptuğu görülmektedir. Grafikten de görüleceği gibi 2014 ortaları itibarıyla küresel arz fazlası nedeniyle hızla düşen petrol fiyatları ile altın fiyatları arasındaki birlikte hareket bozuluyor.




Altın fiyatlarının yeniden yükseliş trendine geçmesi için tekrar 2013 yılı öncesi seviyeleri olan 150 haftalık hareketli

Altın arz ve talebine dair bilinmesi gereken bir diğer önemli konu ise altın arzının talebine kıyasla esnekliğinin oldukça düşük olmasıdır. Altın diğer emtialardan farklı olarak biriktirilmek için çıkarılır anlık harcanmak için değil. Bu nedenle tarih boyunca çıkarılmış olan tüm altın madeni halen yer yüzündedir. Her yıl çıkarılan altın miktarı ise kümülatif olarak ilerleyen varlığı ile hali hazırda yer yüzünde bulunanın çok küçük bir parçasıdır. Öte yandan altın çıkarma maliyetlerinin yüksek olması ve altın çıkarmanın zahmetli bir madencilik

Küresel çapta en önemli iki emtia olan petrol ve altının arasındaki ilişki incelendiğinde yandaki grafikten de görüleceği üzere geçmiş yıllarda aralarındaki ilişki oldukça yüksek seyretmiş olduğu görülüyor. Ancak 2014 yılında aralarındaki ilişkiye baktığımızda birbirlerini açıklama güçlerinin oldukça zayıfladığı görülüyor. Her iki emtianın da dolar üzerinden fiyatlanıyor olması aralarındaki birlikte harekete etkili olmaktadır. Bunun dışında, genellikle petrol fiyatlarındaki artış altın fiyatlarında da gecikmeli artışlara neden olmuştur. Yüksek petrol fiyatları altın çıkarma maliyetlerini

Altın fiyatlarına daha uzun vadede ve makro olarak baktığımızda, fiyatların Fed'in parasal genişlemeyi artırdığı 2002 yılından 2013 yılına kadar 150 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 1,380 dolar/ons'un üzerinde seyrettiği görülüyor. 2013 ortalarında ise eski Fed başkanı Bernanke'nin tahvil alımlarını durduracağını açıklaması ile 10 yılı aşkın süredir ilk defa söz konusu seviyenin altına indiği görülüyor. Bu bağlamda altın fiyatları 2013'ün üçüncü çeyreğinden beri grafikte işaretli alanda görüldüğü üzere daralan bir bant içinde seyrediyor. Düşüş trendinde olduğu görülen altın



ortalamasını yakalayabilmesi gerektiğini düşünürüz. Kısa vadede Fed'in faiz artırım sürecinde girdiği ve 2016 yılına kadar bir şekilde faizleri artıracığının kesin olduğu göz önüne alındığında, altın fiyatlarında aşağı yönlü trendin bir süre daha devam edeceğini düşünürüz. Bu aşağı yönde hareketin maksimum altını çıkartma maliyeti olan 900 dolar/ons seviyelerine kadar olmak üzere dip seviyeleri görmesi de muhtemeldir. Bir süre daha şurada içinde bulunduğu 1,150 -1,350 dolar/ons kanalında devam edeceğini düşündüğümüz altın, uzun vadede uygulanan para politikaları sonucu düşük seyreden faiz oranlarının bu şekilde devam edeceği beklentilerinin güçlenmesi ile aşağı yönlü trendini yukarı çevirebilir. Genel olarak 150 haftalık hareketli ortalama seviyelerinin yakalanması ile altının tarihi rekor seviyelerine ileriki yıllarda yeniden ulaşılması ihtimalinin olduğunu düşünürüz.

Sonuç olarak, 2015 yılı itibarıyla fiyatların halen düşük seyrettiğini görürüz. Ancak 2014 yılının son dönemi ile kıyaslandığında değerli madenin 2015 yılına bir miktar daha iyi başlangıç yaptığı söylenebilir. Fiyatlar açısından olumsuz olan gelişmelere rağmen altının, 2014 yılına kıyasla 2015 yılına olumlu başlamasında, Avrupa ve Japonya Merkez Bankaları'nın devam eden parasal genişleme politikalarının etkisinin sürmesinin, Yunanistan borç krizi nedeniyle altına gelen güvenli liman taleplerinin, İsviçre Merkez Bankası'nın 2011'den bu yana uyguladığı temel kur tavanını kaldırmasının ve Asya kaynaklı altın talebindeki artışın etkili olduğunu görürüz. Öte yandan kısa vadeli iniş çıkışlarına şahit olduğumuz altın fiyatlarının, kaderini değiştirebilecek yegane etkenin hali hazırda piyasalarca da dikkatle takip edilen Fed'in para politikasına ilişkin kararların ve söylemlerin olduğu da unutulmamalı. Bu bağlamda, Fed'in 2015 yılında faiz artırımına gitmesi sonucunda ABD ekonomisine olan güvenin arttığı algısının güçlenmesi ve doların 2015 yılında yükselişine devam etmesi altının kayıplarını kısa vadede artırabilir.

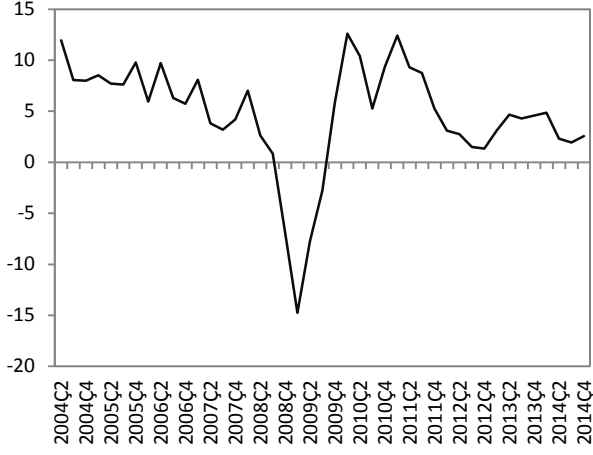
Haftalık Veri Takvimi (18 - 22 Mayıs 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
18.05.2015	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	691 Milyon Euro	--
	Japonya	Makine Siparişleri (Mart)	-%0.4	%1.5
		Sanayi Üretimi (Mart, a-a)	-%0.3	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Mart, a-a)	-%3.2	--
19.05.2015	ABD	Yeni Başlayan Konut Satışları (Nisan, a-a)	%2.0	%10.2
		İnşaat izinleri (Nisan, a-a)	-%5.4	%2.7
	Euro Bölgesi	TÜFE (Nisan, y-y)	%0.0	%0.0
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	20.3 Milyar Dolar	22.0 Milyar Dolar
	Almanya	ZEW Endeksi (Mayıs)	53.3	48.0
	İngiltere	TÜFE (Nisan, y-y)	%0.0	%0.0
20.05.2015	Türkiye	TCMB Para Politikası Toplantısı (Mayıs)	--	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Nisan)	633.6 Milyar TL	--
	ABD	28-29 Nisan Tarihli Fed Toplantı Tutanakları	--	--
	Almanya	ÜFE (Nisan, y-y)	-%1.7	-%1.4
	İngiltere	Merkez Bankası Mayıs Toplantısı Tutanakları	--	--
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Mayıs)	105.5	--
		GSYH (1. çeyrek, ç-ç)	%0.4	%0.4
21.05.2015	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	65.4	--
	ABD	Öncü Göstergeler Endeksi (Nisan)	%0.2	%0.3
		İkinci El Konut Satışları (Nisan, a-a)	%6.1	%0.6
		Philadelphia Fed Endeksi (Mayıs)	7.5	8.0
		İmalat PMI (Mayıs, öncül)	54.1	54.5
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	264 Bin Kişi	270 Bin Kişi
		Chicago Fed Aktivite Endeksi (Nisan)	-0.42	0.00
22.05.2015	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%74.1	--
		Reel Kesim Güven Endeksi (Mayıs)	107.9	--
	ABD	TÜFE (Nisan, y-y)	-%0.1	-%0.2

TÜRKİYE

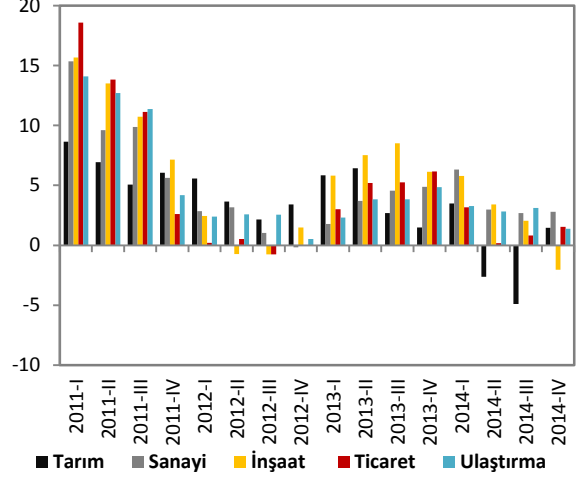
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



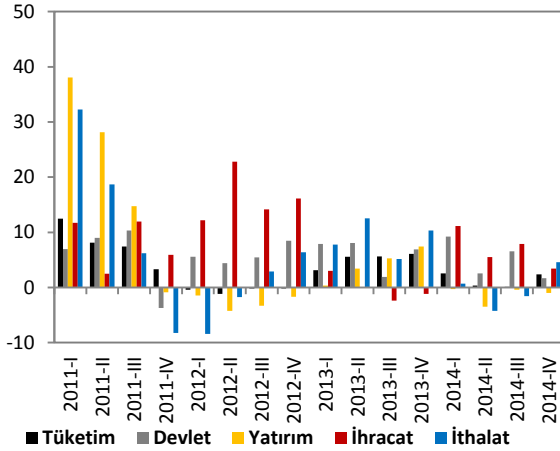
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



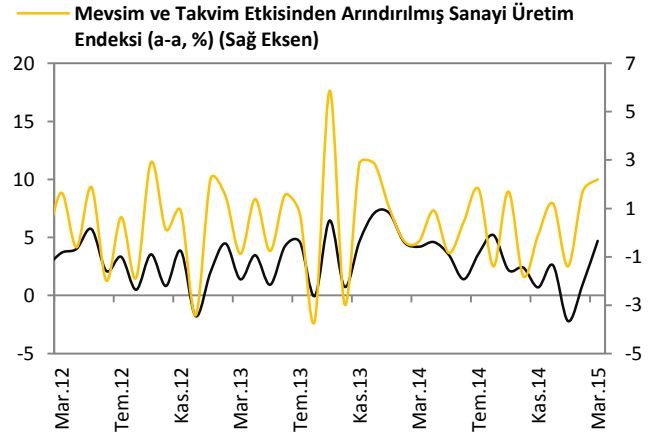
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



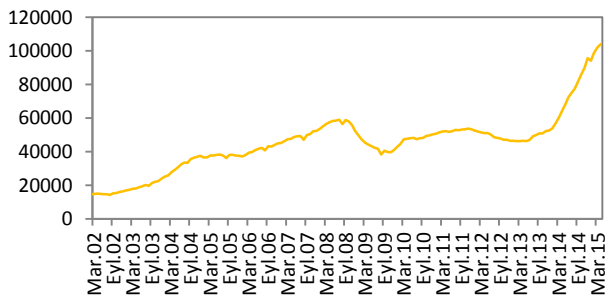
Sanayi Üretim Endeksi

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



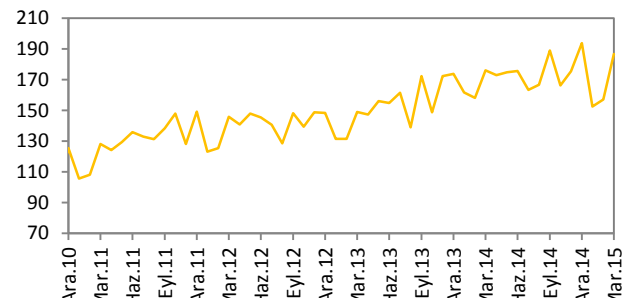
Toplam Otomobil Üretimi

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

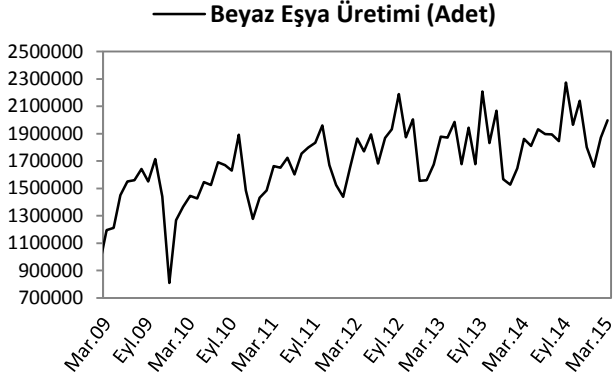


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

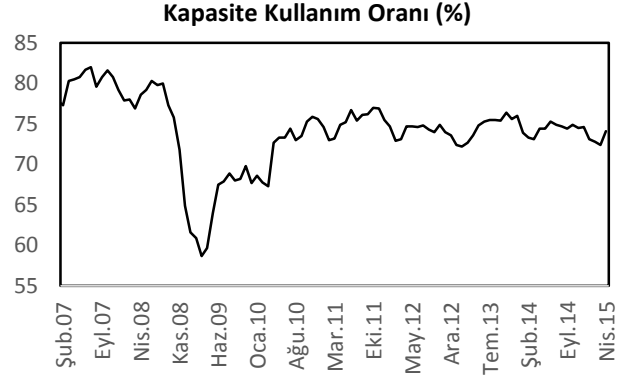


Beyaz Eşya Üretimi



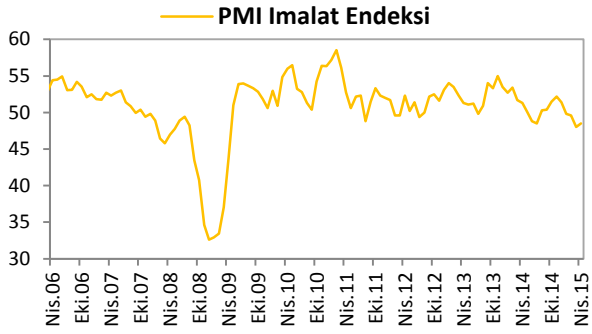
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

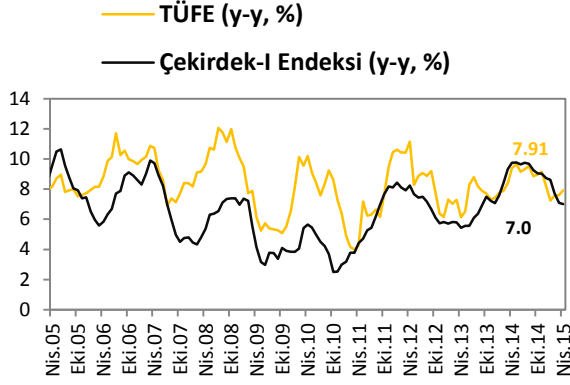
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

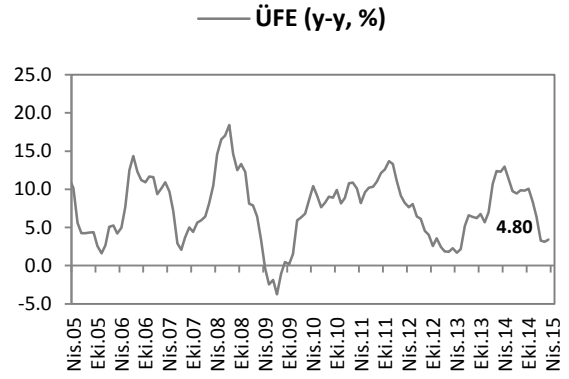
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



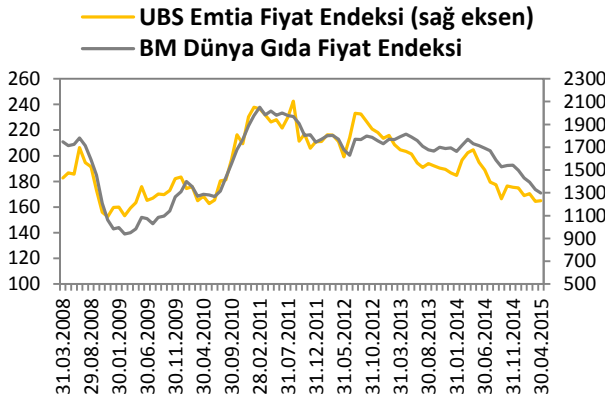
Kaynak: TCMB

ÜFE



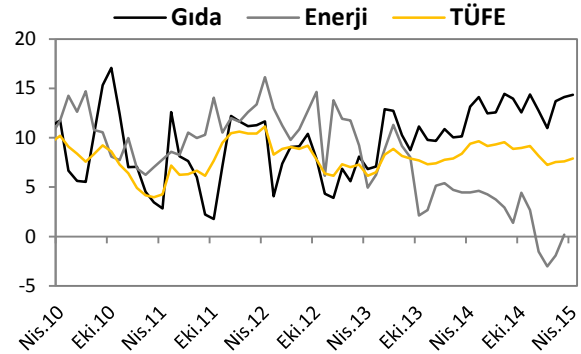
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



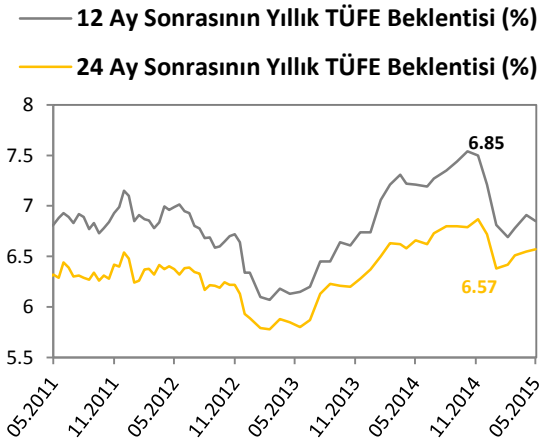
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



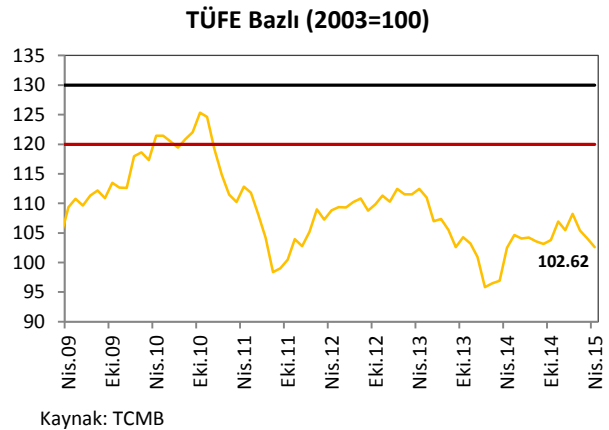
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

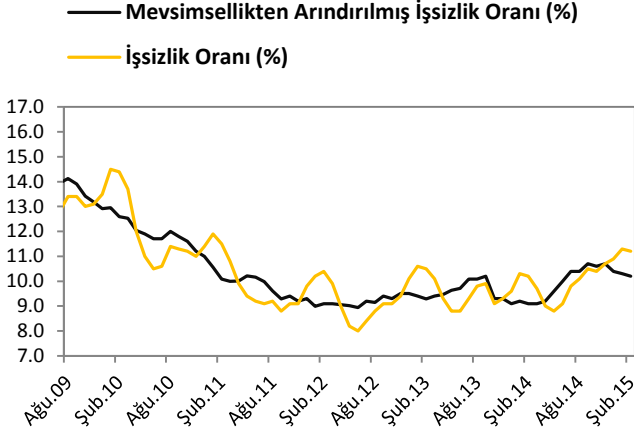
Reel Etketif Döviz Kuru



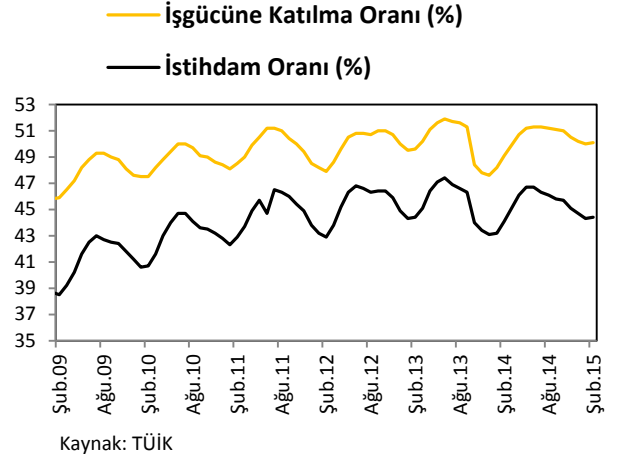
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

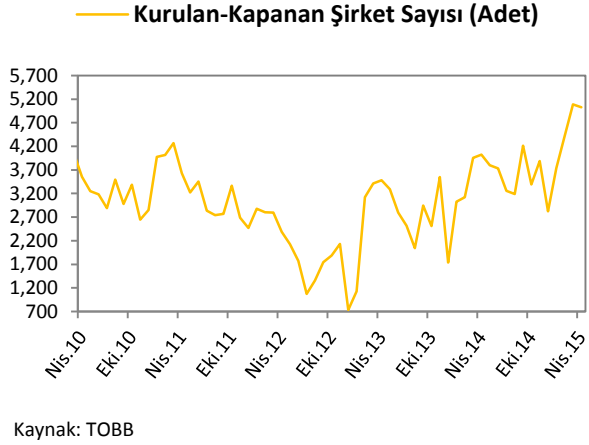
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

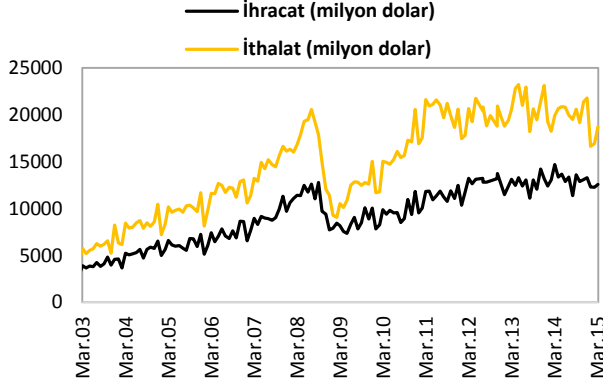


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

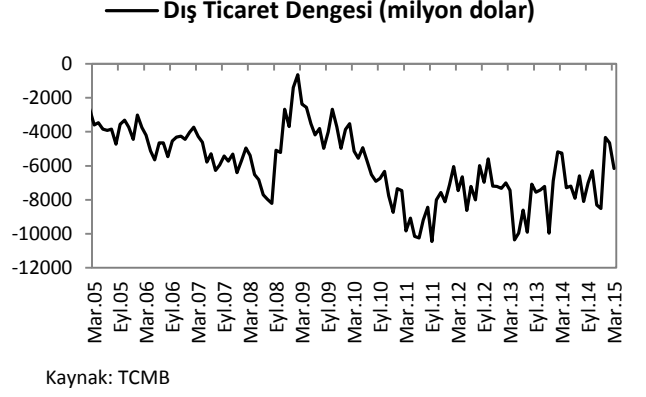


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

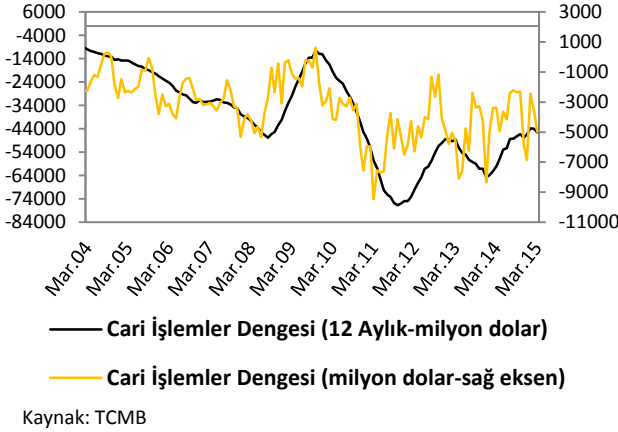
İthalat-İhracat



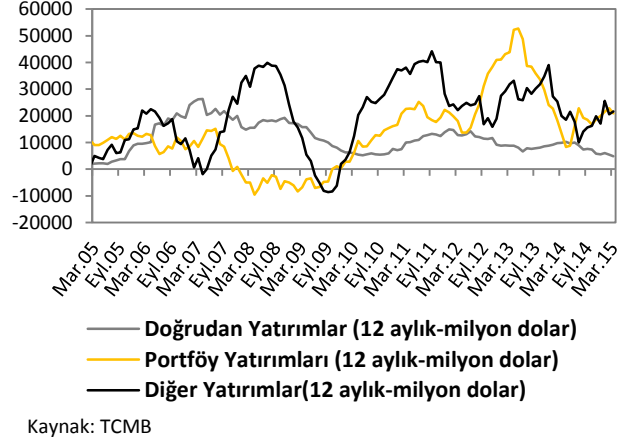
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

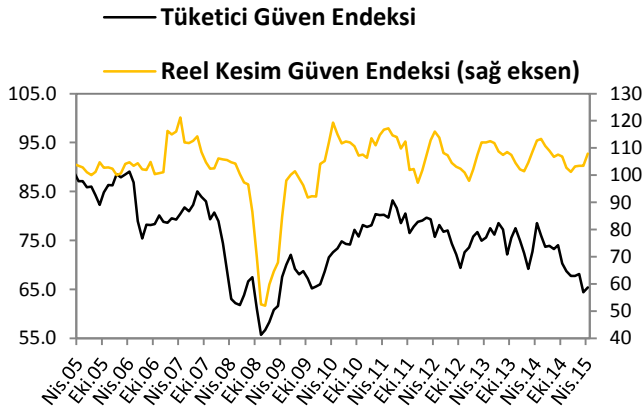


Sermaye ve Finans Hesabı



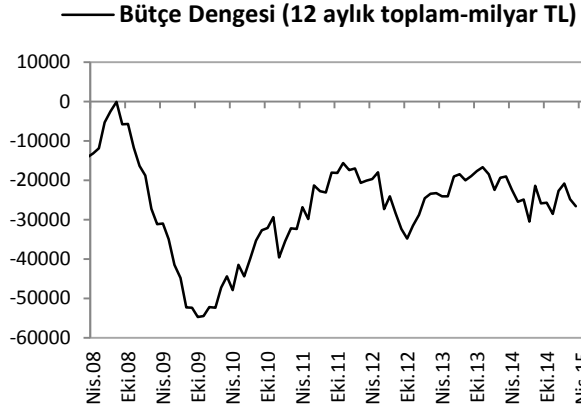
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

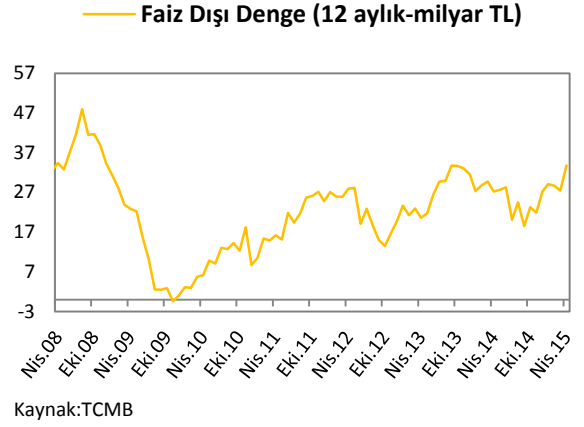


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

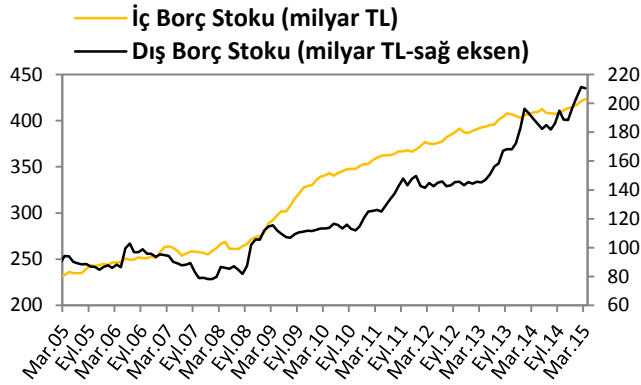
Bütçe Dengesi



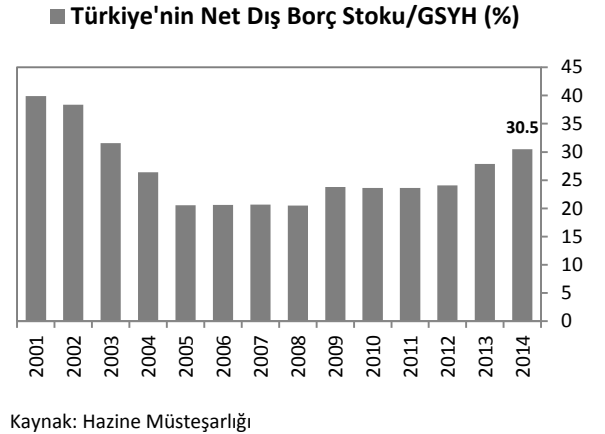
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

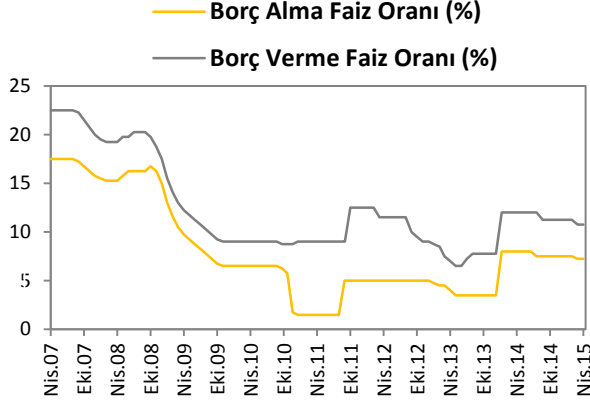


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



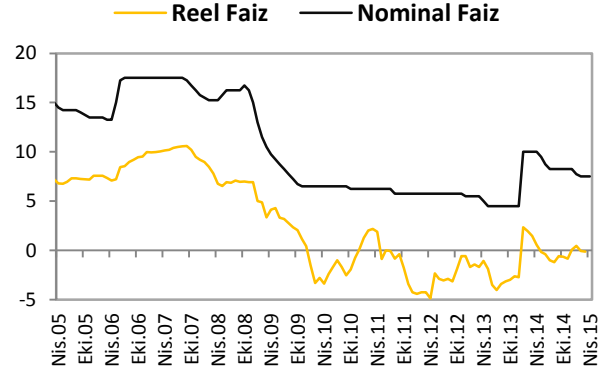
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	3	-0.1	-2.36	0.25	95.2
Euro Bölgesi	1	0	2.34	0.05	-4.60
Almanya	1	0.30	6.73*	0.05	103
Fransa	0.70	0.10	-1.05	0.05	-16.00
İtalya	-0.60	-0.10	0.96*	0.05	108.20
Macaristan	3.40	-0.30	4.14*	1.80	-25.00
Portekiz	1.40	0.50	0.60	0.05	-21.30
İspanya	2.60	-0.60	1.44*	0.05	3.60
Yunanistan	1.30	-1.80	0.92	0.05	-40.50
İngiltere	2.40	0.00	-4.47	0.50	4.00
Japonya	-0.80	2.30	0.53	0.10	41.50
Çin	7.00	1.50	1.93*	5.10	107.10
Rusya	-1.90	16.40	1.64*	12.50	--
Hindistan	5.30	6.28	-1.44	6.50	--
Brezilya	-0.25	8.17	-3.88	13.25	99.00
G.Afrika	1.30	4.00	-5.8*	5.75	-3.50
Türkiye	2.58	7.91	-7.9*	7.50	65.40

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayımlanan	2015 Yılı Sonu Beklentimiz	
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 567 289	1 749 782	446 365	(2014 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	4.2	2.9	2.6	(2014 4Ç)	3.7
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	4.7	(Mart 2015)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	74.1	(Nisan 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	11.2	(Şubat 2014)	10.1
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	7.40	8.17	7.91	(Nisan 2015)	6.80
ÜFE (y-y. %)	6.97	6.36	4.80	(Nisan 2015)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	225,331	251,991	272,764	(08.05.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,109,497	(08.05.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,156,625	(08.05.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	86,466	(08.05.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	102,630	(08.05.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(15.05.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.13	(15.05.2015)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,846	4,961	(Mart 2015)	37,800
İthalat	251,661	242,182	18,723	(Mart 2015)	--
İhracat	151,802	157,627	12,569	(Mart 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	6,153	(Mart 2015)	65,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	423.2	(Mart 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	210.4	(Mart 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	187.4	187.4	(2014)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2013 Nisan	2014 Nisan			
Bütçe Gelirleri	30,488	34,069	42,971	(Nisan 2015)	--
Bütçe Giderleri	29,893	36,789	41,597	(Nisan 2015)	--
Bütçe Dengesi	595	-2,720	1,375	(Nisan 2015)	--
Faiz Dışı Denge	3,671	1,118	7,461	(Nisan 2015)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Buket Alkan	Uzman	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
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Elif Engin	Uzman Yardımcısı	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92

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 doğruluğuna 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 değışiklik yapma hakkına sahiptir.