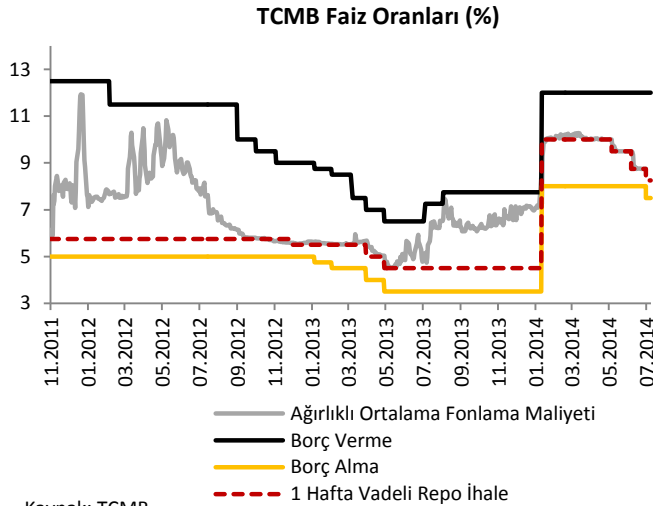


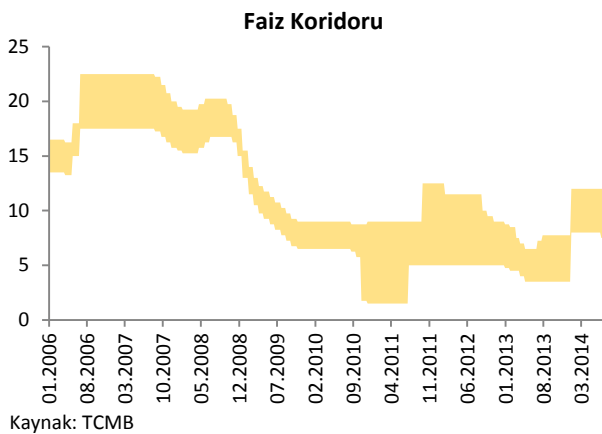
TCMB, politika faiz oranını 50 baz puan indirdi.

TCMB, Temmuz ayı PPK toplantısında piyasa beklentilerine paralel politika faiz oranını ve faiz koridorunun alt bandını 50 baz puan indirdi. TCMB, yine beklentilere paralel faiz koridorunun üst bandında ise herhangi bir değişikliğe gitmedi. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son faiz kararını ayrıntılı şekilde inceleyeceğiz.



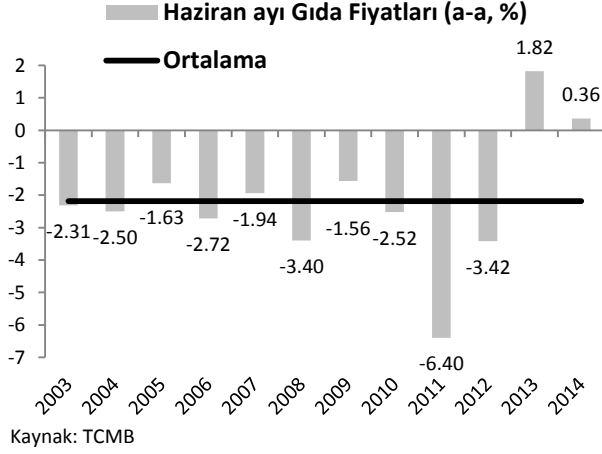
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Temmuz ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, piyasadaki genel beklentiye paralel politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 50 baz puan indirerek %8.75'den %8.25'e çekti (VakıfBank beklentisi: 75 baz puan indirim). TCMB, faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme faiz oranında ise herhangi bir değişikliğe gitmeyerek %12'de sabit bıraktı, koridorun alt bandı olan gecelik borç alma faiz oranında ise 50 baz puanlık indirimle giderek %8'den %7.50'ye çekti (VakıfBank beklentisi: 75 baz puan indirim). TCMB, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranını %11.5'te sabit bıraktı. Ayrıca TCMB geç

likidite penceresi uygulaması çerçevesinde bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan %0 seviyesindeki Merkez Bankası borçlanma faiz oranı ile %13.5 seviyesindeki borç verme faiz oranını da değiştirmede. TCMB, beklendiği gibi bu toplantıda da zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyon katsayısında da herhangi bir değişikliğe gitmedi.



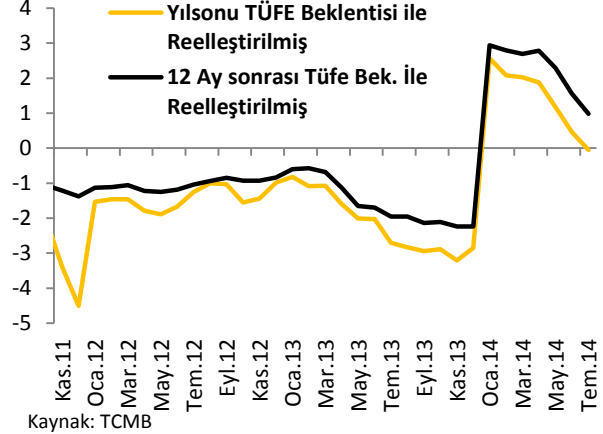
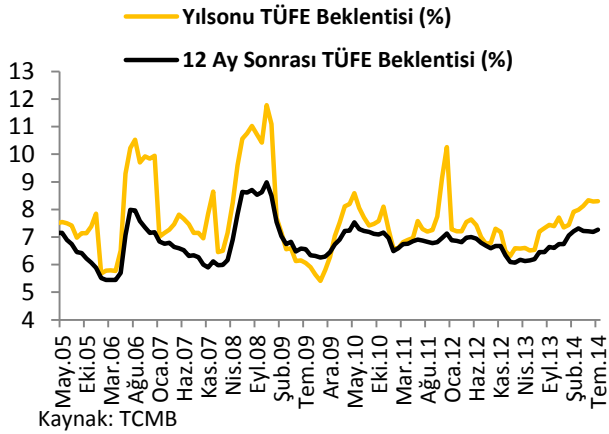
koridor genişliğini sabit tuttu. Temmuz ayı toplantısında ise TCMB'nin politika faizine ilaveten alt bantta da indirimle giderek koridoru aşağı yönde genişlettiği görülüyor.

TCMB, Temmuz ayı toplantısında faiz koridorunun alt bandında 50 baz puan indirimle giderken, faiz koridorunun üst bandında ise değişikliğe gitmedi. Böylece faiz koridorunun genişliği 400 baz puandan 450 baz puana yükseldi. TCMB'nin geçmiş dönem PPK toplantısı kararlarına baktığımızda öncelikli olarak koridorun alt ve üst bantlarında indirim gittiği sonra politika faizinde bir indirim yaptığı dikkat çekiyor. Ancak TCMB son dönemdeki faiz kararlarında bu tutumun aksini sergileyerek ilk olarak politika faiz oranında indirimle giderken



TCMB'nin toplantısının ardından yayımladığı notta, bir önceki toplantıyla aynı noktalara vurgu yaptığı görülüyor. TCMB bu ay da, sıkı para politikası ve alınan önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızlarının makul düzeylere indiğini belirtti ve 2014 yılında cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme görüleceği tahminini yineledi. TCMB ayrıca, birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımalarının kademeli olarak azaldığını bir kez daha belirtti. Bu nedenle TCMB'nin, faiz indirimlerine devam ettiğini görüyoruz. Ancak, TCMB'nin bir önceki ay 75 baz puan indirime giderken, bu ay 50 baz puanlık indirim yapmasının temel nedeni,

enflasyon olarak görünüyor. TCMB, bir önceki ay enflasyonda Haziran ayından itibaren kayda değer bir düşüş yaşanacağını açıklamıştı. Ancak, Haziran ayında enflasyonda yıllık bazda, piyasa beklentilerinin altında bir düşüş yaşandı. TCMB, bu ayki notta, enflasyondaki düşüşün yavaş olmasının gıda fiyatlarındaki yüksek seyirden kaynaklandığını ifade etti. Haziran ayında gıda fiyatları, geçmiş yıllar Haziran ayları ortalamasının (-%2.19) üzerinde %0.36 oranında artmıştı. TCMB, bundan önceki iki faiz indirimine benzer şekilde, bu ay da küresel likidite koşullarındaki iyileşmeyi, politika faiz oranında yapılan ölçülü indirime neden olarak gösterdi.



Haziran ayında enflasyonun aylık ve yıllık bazda beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi TCMB'nin Temmuz ayı beklenti anketindeki yılsonu ve 12 ay sonrası enflasyon beklentilerinin yükselmesine neden oldu. Haziran ayında %8.29 olan yılsonu enflasyon beklentisi, Temmuz ayında %8.3'e yükselirken, 12 ay sonrasının enflasyon beklentisi ise Haziran ayındaki %7.19'dan Temmuz ayında %7.27'ye yükseldi. Enflasyon beklentilerindeki yükselişin, TCMB'nin faiz indiriminin 75 baz puan yerine 50 baz puan olmasında da rol oynadığını görüyoruz. Ayrıca, yılsonu enflasyon beklentisindeki sınırlı yükselişe karşın, reel faiz hesaplamasında TCMB'nin 12 ay sonrası enflasyon beklentisi kullanıldığında halen artıda seyreden reel faizin yılsonu enflasyon beklentisi kullanılarak hesaplandığında Temmuz ayında negatife döndüğünü görüyoruz.

Sonuç olarak, TCMB Temmuz ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faiz oranını ve faiz koridorunun alt bandını 50 baz puan indirirken, faiz koridorunun üst bandında ise herhangi bir değişikliğe gitmedi. Böylece TCMB, ekonomide beklenmedik bir durum yaşanması halinde, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranından piyasaya verdiği likiditeyi kısmak suretiyle piyasada faizlerin daha yüksek seviyede gerçekleşmesini sağlayarak sıkı para politikası duruşunu koruyabilecektir. Cari açığı toparlanma ve sanayi üretimindeki yavaşlama, son dönemlerde daha büyüme odaklı bir para politikası uygulamaya başlamış olan TCMB'nin faiz indirimine gitmesi için zemin hazırlarken, toplantının ardından yayımladığı notta gıda enflasyonuna vurgu yapması, faiz indiriminde temkinli davranmasının bir nedeni olarak görünüyor. Ayrıca, Temmuz ayı beklenti anketinde gerek yılsonu gerekse 12 ay sonrasının yıllık enflasyon beklentilerinin yükselmiş olması da, TCMB'nin 75 baz puan yerine 50 baz puanlık bir indirime gitmesinde bir diğer neden olarak düşünülebilir. TCMB'nin 27 Ağustos'ta gerçekleştireceği bir sonraki PPK toplantısında, faiz indirimlerine devam edip etmemesinin enflasyonun seyrine bağlı olduğunu düşünüyoruz. Bunun yanı sıra, yurtdışı piyasalardaki ve kurda beklenmedik bir hareket yaşanmaması da, faiz indirimlerinin devamı açısından gerekli. Enflasyonun Temmuz ayında aylık bazda negatif gerçekleşeceği ve yıllık bazda gerilemeye devam edeceği beklentimizin gerçekleşmesi ve yurtdışı piyasalardaki olumlu seyrin sürmesi halinde, TCMB'nin Ağustos ayında da 50 baz puan daha indirime gitmesi olası görünüyor.

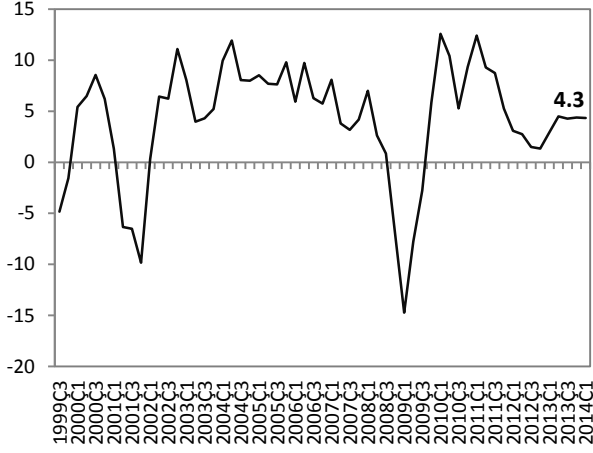
Haftalık Veri Takvimi (21-25 Temmuz 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
21.07.2014	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Haziran)	594.7 Milyar TL	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Haziran)	0.21	--
	Almanya	ÜFE (Haziran, a-a)	-%0.2	%0.0
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Mayıs, a-a)	%3.8	--
22.07.2014	ABD	TÜFE (Haziran, a-a)	%0.4	%0.3
		Richmond Fed Aktivite Endeksi (Temmuz)	3	5
		İkinci El Konut Satışları (Haziran, a-a)	%4.9	%1.7
23.07.2014	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Mayıs)	105.7	--
	Fransa	İş Dünyası Güven Endeksi (Temmuz)	92	92
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz, öncül)	-7.5	-7.5
	İngiltere	BOE Toplantısı (Temmuz)	--	--
24/072014	Türkiye	TCMB Enflasyon Raporu	--	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	302 Bin	309 Bin
		PMI İmalat Endeksi (Temmuz, öncül)	57.3	57.5
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Temmuz, öncül)	51.8	51.7
		PMI Hizmetler Endeksi (Temmuz, öncül)	52.8	52.7
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Temmuz, öncül)	52	51.9
		PMI Hizmetler Endeksi (Temmuz, öncül)	54.6	54.5
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Temmuz, öncül)	48.2	48.0
		PMI Hizmetler Endeksi (Temmuz, öncül)	48.2	48.2
	İtalya	Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	%0.4	--
		Tüketici Güveni (Temmuz)	105.7	105.2
	İngiltere	Perakende Satışlar (Haziran, a-a)	-%0.5	%0.3
		Yeni Konut Satışları (Haziran, a-a)	%18.6	-%5.3
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-910.8 Milyar ¥	-665.3 Milyar ¥
		PMI İmalat Endeksi (Temmuz, öncül)	51.5	--
	25.07.2014	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-7.1 Milyar \$
		Kapasite Kullanım Oranı (Temmuz)	%75.3	--
		Reel Kesim Güven Endeksi (Temmuz)	107.3	--
ABD		Dayanıklı Mal Siparişleri (Haziran)	-%0.9	%0.5
Almanya		IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Temmuz)	109.7	109.4
		GFK Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	8.9	8.9
İngiltere		GSYH (2. çeyrek, ç-ç)	%0.8	%0.8
Japonya		TÜFE (Haziran, y-y)	%3.7	%3.5
		ÜFE (Haziran, y-y)	%3.6	%3.6

TÜRKİYE

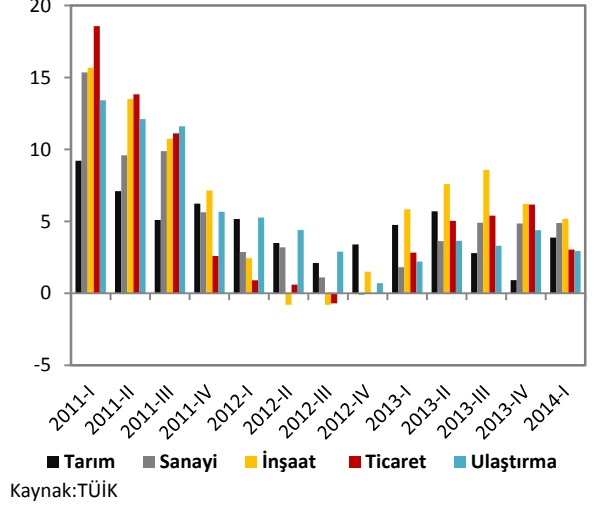
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



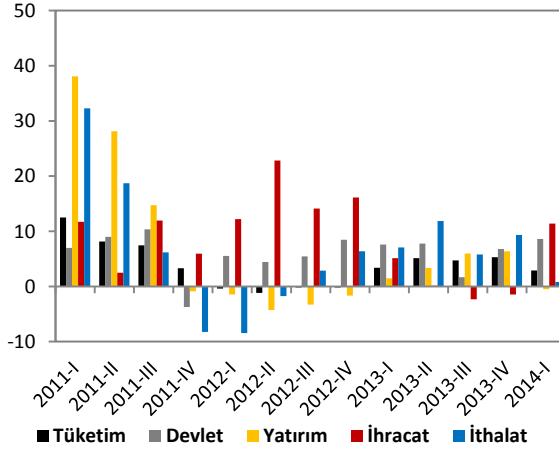
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



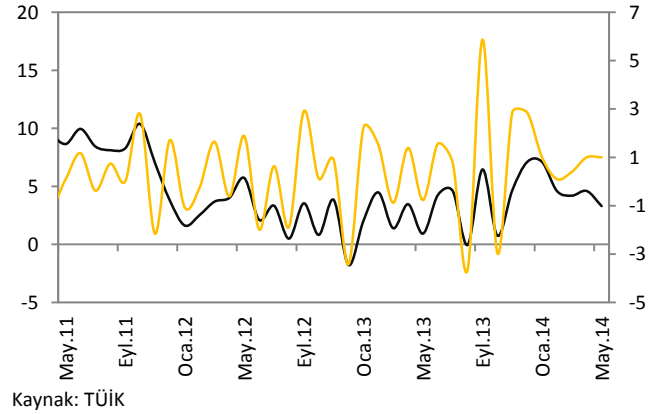
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



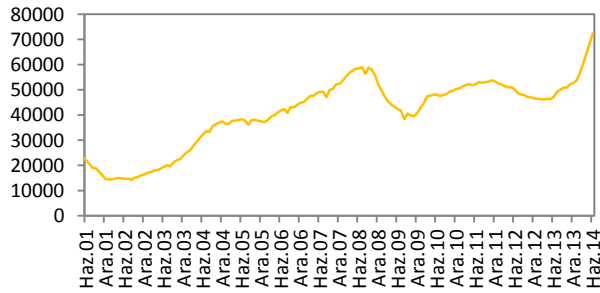
Sanayi Üretim Endeksi

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



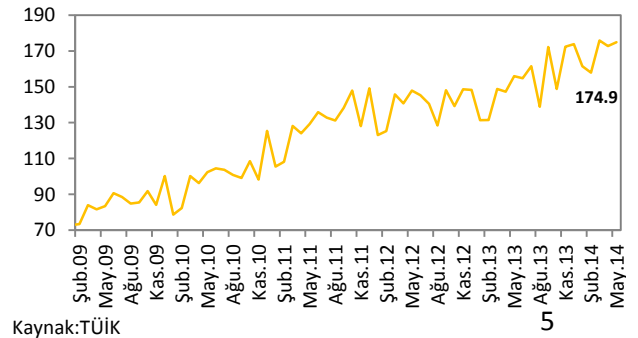
Toplam Otomobil Üretimi

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

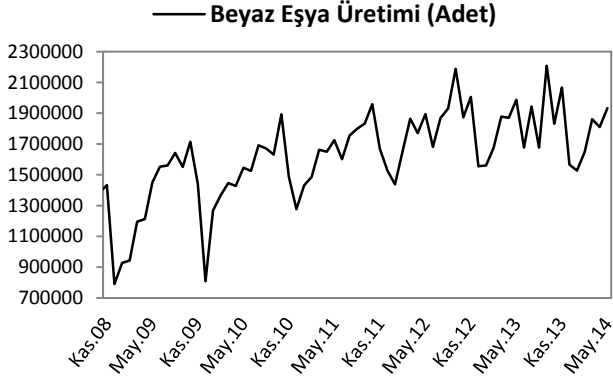


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

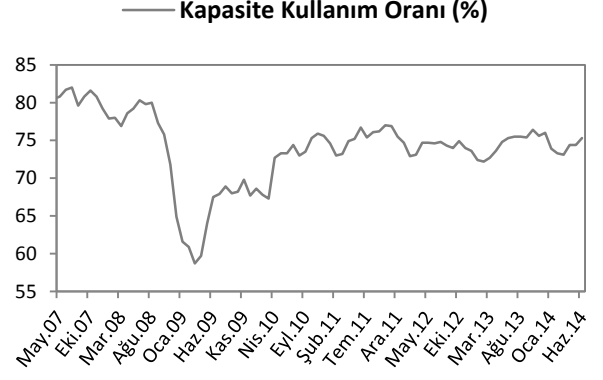


Beyaz Eşya Üretimi



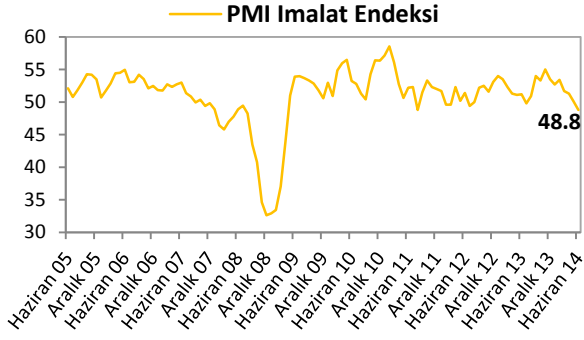
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

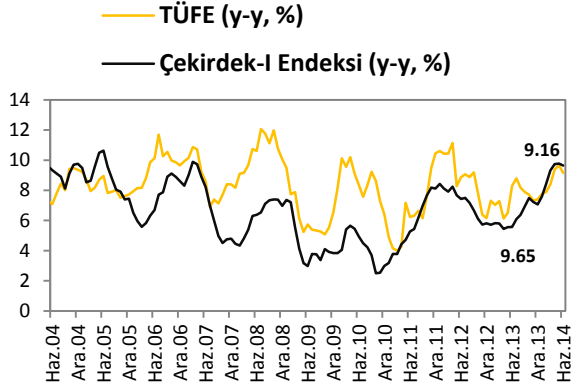
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

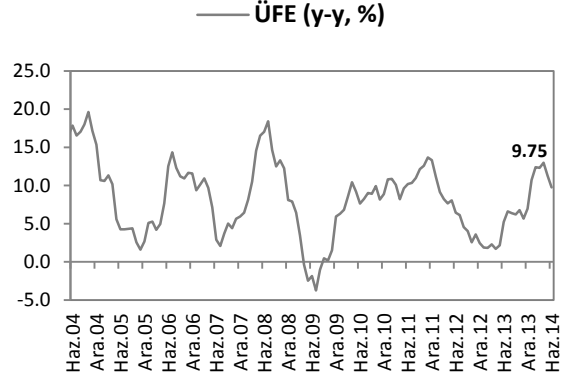
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



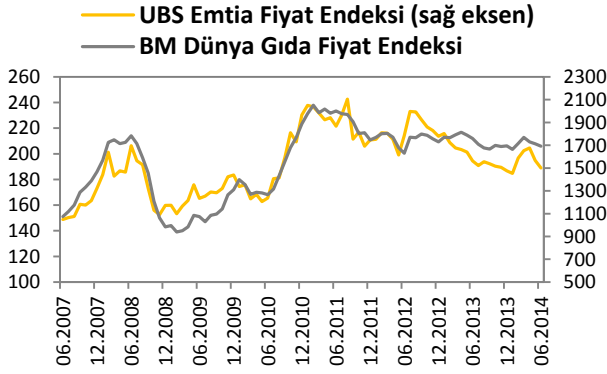
Kaynak: TCMB

ÜFE



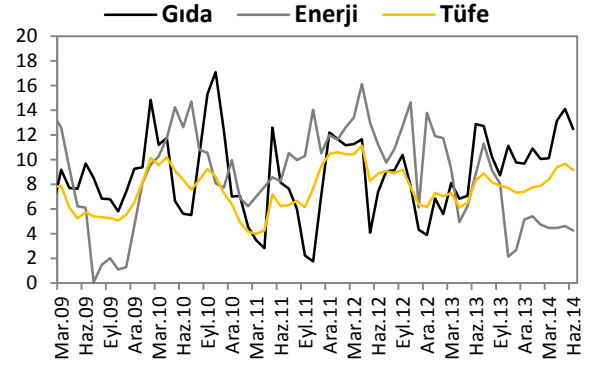
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



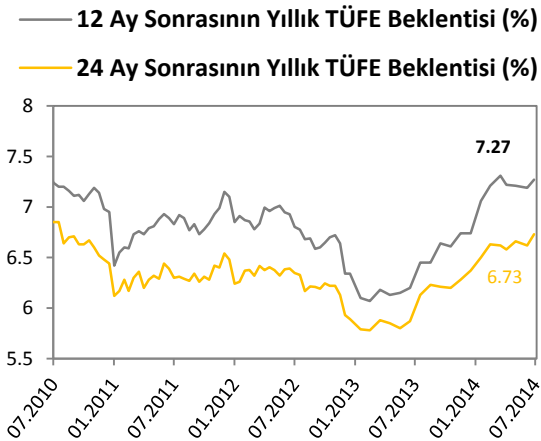
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



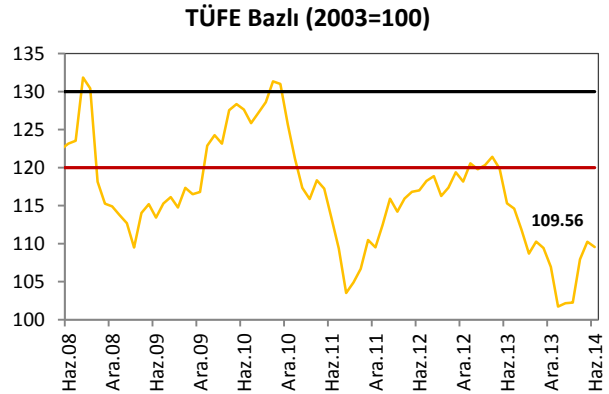
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

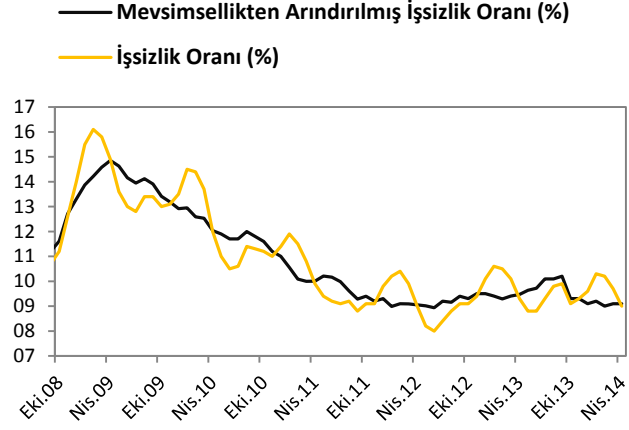
Reel Ektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

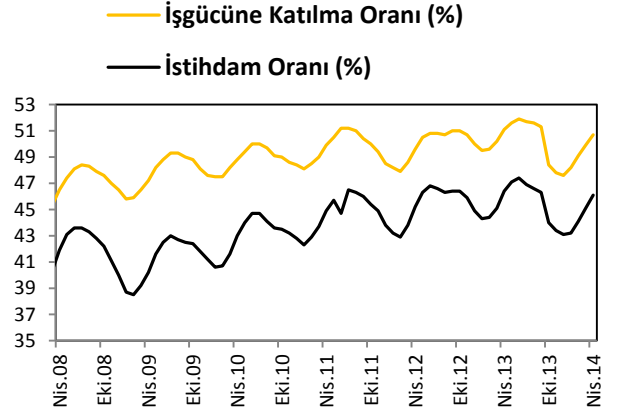
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



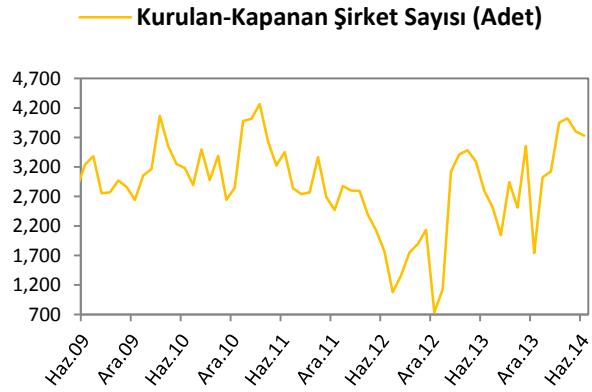
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

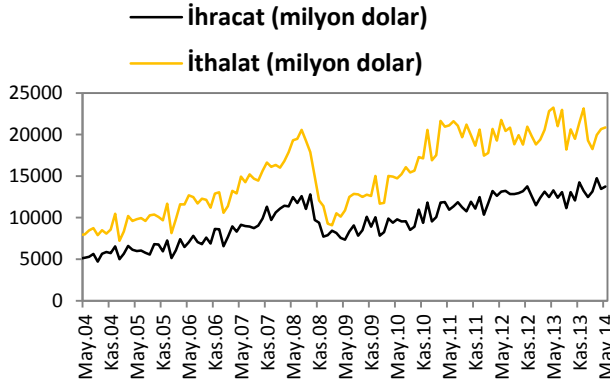
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



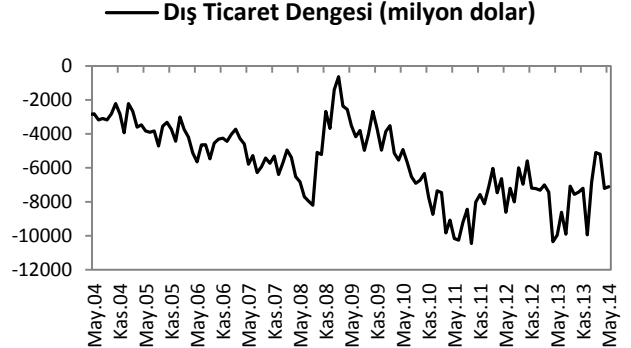
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

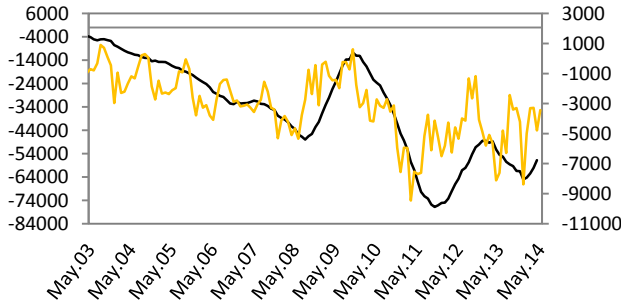
İthalat-İhracat



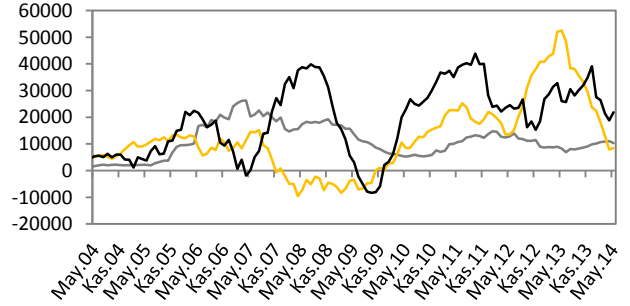
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

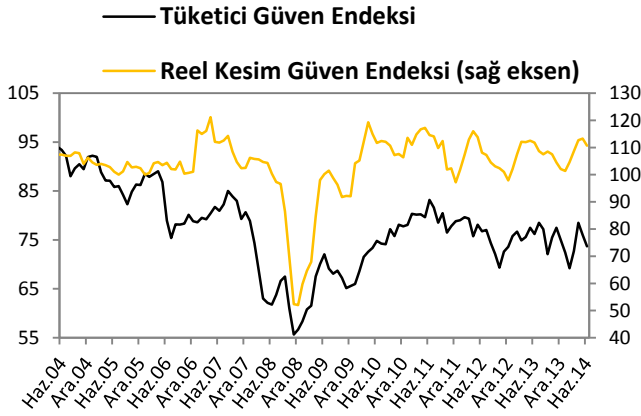


Sermaye ve Finans Hesabı



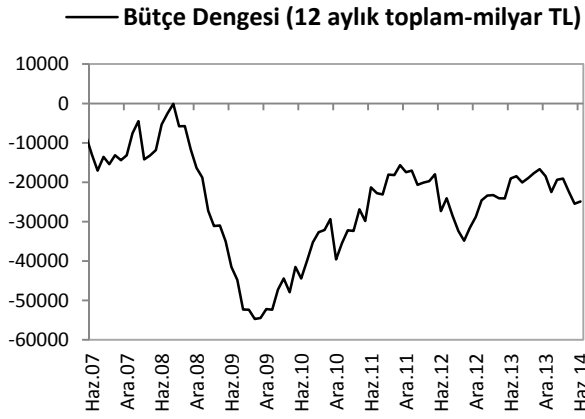
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



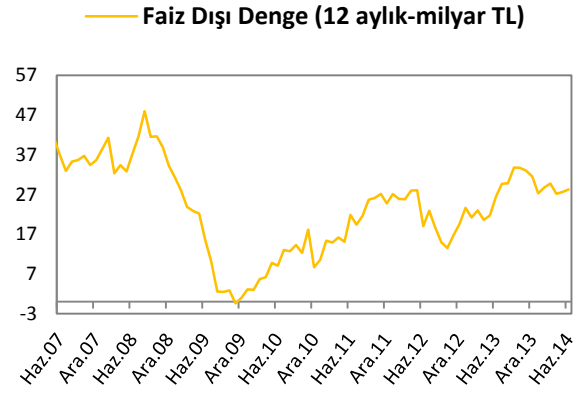
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



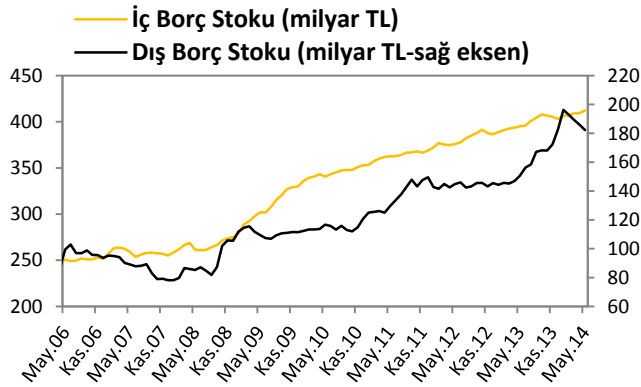
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



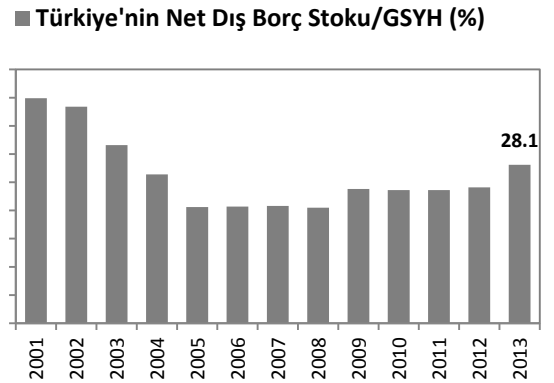
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

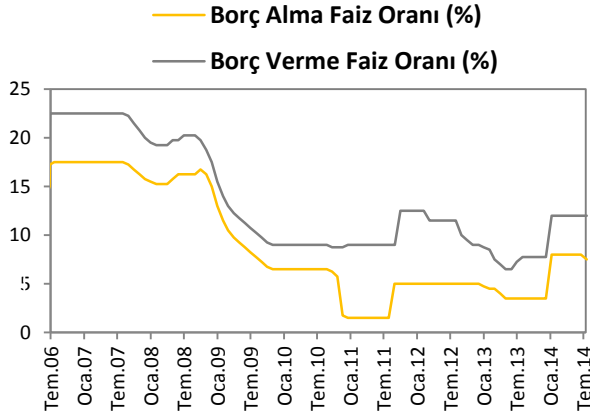
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

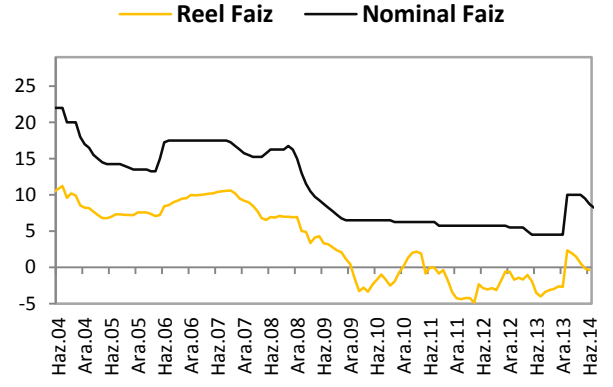
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.5	2.1	-2.26	0.25	85.18
Euro Bölgesi	0.9	0.5	2.88	0.15	-7.50
Almanya	2.3	1.00	7.52	0.15	104
Fransa	0.70	0.60	-1.61	0.15	-21.70
İtalya	-0.80	0.20	-1.99	0.15	107.00
Macaristan	3.50	-0.30	1.05**	2.30	-18.90
Portekiz	1.30	-0.20	-2.02**	0.15	-25.90
İspanya	0.50	0.10	0.70	0.15	-3.90
Yunanistan	-5.50	-1.50	0.68	0.15	-49.80
İngiltere	2.90	1.90	-3.34	0.50	1.00
Japonya	3.00	3.70	0.70	0.10	41.10
Çin	7.50	2.30	2.35**	6.00	102.30
Rusya	0.90	7.80	1.56	8.25	--
Hindistan	4.60	7.02	-1.99	8.00	--
Brezilya	1.91	6.52	-3.63	11.00	106.30
G.Afrika	1.60	6.60	-5.24**	5.50	4.00
Türkiye	4.30	9.16	-7.9	8.75	73.70

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

** : 2012 verisi.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayımlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 415 786	1 561 510	407 309	(2014 1Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	4.3	(2014 1Ç)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	3.4	(Mayıs 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	75.3	(Haziran 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	9.0	(Nisan 2014)	9.3
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	9.16	(Haziran 2014)	7.9
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	9.75	(Haziran 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167,404	225,331	232,260	(11.07.2014)	--
M2	731,770	910,052	950,793	(11.07.2014)	--
M3	774,651	950,979	993,054	(11.07.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	74,520	(11.07.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	112,117	(11.07.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	7.50	(18.07.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	8.73	(18.07.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	3,434	(Mayıs 2014)	51,000
İthalat	236,545	252,140	20,859	(Mayıs 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,750	(Mayıs 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	7,108	(Mayıs 2014)	86,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	412.4	(Mayıs 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	182.3	(Mayıs 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	197.6	191.8	(2014. 1Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Haziran	2013 Haziran			
Bütçe Gelirleri	24,804	31,404	34,557	(Haziran 2014)	--
Bütçe Giderleri	31,074	32,603	35,170	(Haziran 2014)	--
Bütçe Dengesi	-6,270	-1,199	-613	(Haziran 2014)	--
Faiz Dışı Denge	-4,389	335	959	(Haziran 2014)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Nazan Kılıç	Müdü Yardımcısı	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
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
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.