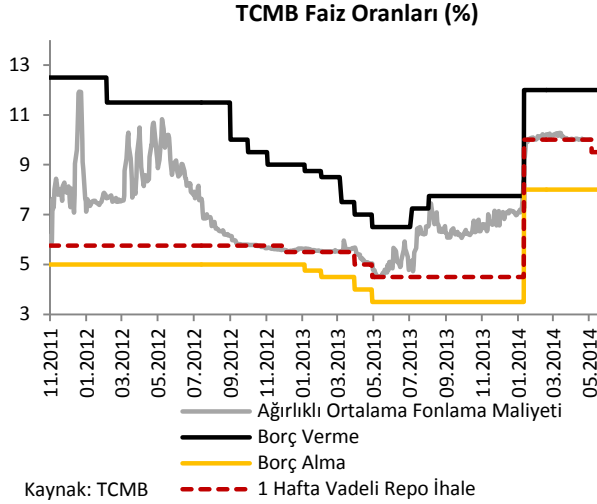


### TCMB, politika faiz oranını %9.50'ye çekti

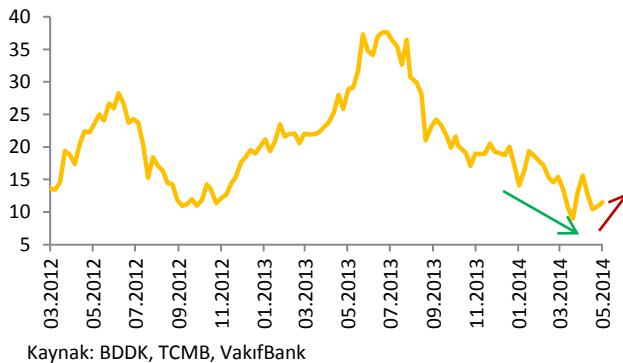
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Mayıs ayı toplantısında politika faiz oranını 50 baz puan indirerek %9.50'ye çekti. Politika faiz oranındaki indirimine karşın, TCMB sıkı para politikası duruşunu ise koruyacağını açıkladı. TCMB bu toplantıda, %12 seviyesinde bulunan ve faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme faiz oranında ise değişikliğe gitmedi. Bu haftaki raporumuzda, TCMB'nin son toplantısında aldığı faiz kararlarını ayrıntılı şekilde inceleyeceğiz.



düzeyinde, Nisan ayında %15'den %13.5'e indirmiş olduğu borç verme faiz oranını da %13.5 düzeyinde sabit tuttu. TCMB'nin Mayıs ayı toplantısında, piyasa faizlerinin aşağı yönlü hareketleri neticesinde alt ve üst bantlarda indirimde gidebileceğini düşünüyorduk, ancak alt ve üst bantlarda herhangi bir değişikliğe gitmediğini görüyoruz.

TCMB, toplantının ardından yayımladığı notta, politika faiz oranında yaptığı indirime neden olarak son dönemde azalan belirsizlikler ve risk primi göstergelerindeki iyileşme sonucunda, tüm vadelerde piyasa faizlerinde gözlenen düşüşleri gösterdi. Aynı zamanda TCMB, getiri eğrisinin bu karardan sonra da yataya yakın seyredeceğini ve bununla para politikasındaki sıkı duruşun devam edeceğini öngördüğünü belirtti. Bununla birlikte TCMB, bu toplantıda da enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme görülene kadar, sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceğini tekrarladı. TCMB, 2014 yılında net ihracatın büyümeye olumlu katkı yapacağı ve toplam talep koşullarının enflasyon baskılarını sınırlayacağı ve cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme yaşanacağı beklentilerini ise değiştirmede.

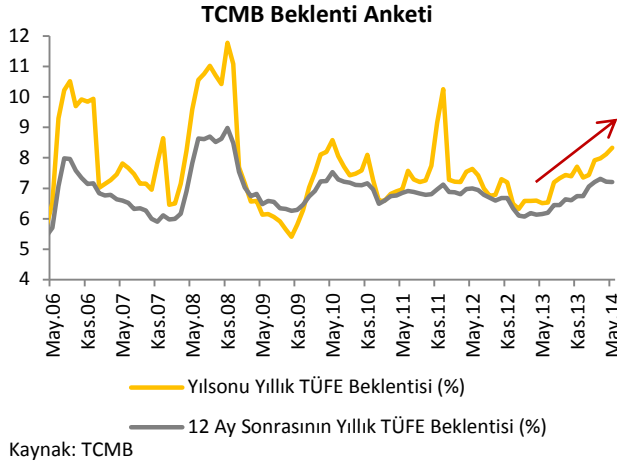
### 13 Haftalık Kredi Büyümesi (Kurdan Arındırılmış, %)



TCMB, Ocak ayından bu yana yaptığı PPK toplantılarının ardından yayımladığı notlarda, temkinli para politikası duruşu, alınan makroihtiyati önlemlerin ve zayıf seyreden sermaye akımlarının etkisiyle kredi büyüme hızlarının kademeli şekilde yavaşladığını belirtiyordu. Ancak TCMB'nin bu ayki notta kredi büyüme hızlarının yavaşladığı ifadesi yerine makul düzeylerde seyrettiği ifadesini kullandığını görüyoruz. TCMB tarafından takip edilen kurdan arındırılmış 13 haftalık kredi büyüme hızına bakıldığında, söz konusu oranının TCMB'nin söylemlerini doğrular şekilde yılbaşından beri aşağı yönlü bir hareket izlediği, ancak son iki haftadır yükselmekte olduğunu görüyoruz. Mart ayının son haftasında %8.99 seviyesine kadar gerileyen 13 haftalık kredi büyüme hızı, 9 Mayıs'ta sona eren haftada %11.50

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Mayıs ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, piyasadaki beklentilerden farklı olarak, politika faiz oranı olarak anılan, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 50 baz puan indirerek %10 seviyesinden %9.5 seviyesine çekti. TCMB, marjinal fonlama oranını %12, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranını %11.5 ve Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %8'de olmak üzere gecelik faiz oranlarını sabit bıraktı. TCMB ayrıca, geç likidite penceresi faiz oranlarından; Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16.00-17.00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0

seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca Nisan ayındaki nottan farklı olarak TCMB'nin bu ayki notta, yurtiçi nihai talebe ilişkin olarak ise ivme kaybı yerine ılımlı seyir ifadesini kullandığı dikkat çekiyor.



yılsonu enflasyon beklentisi %8.33 seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca beklenti anketine katılan ekonomistler tarafından verilen en yüksek ve en düşük tahminlerin ise %10.30 ve %7 olduğu dikkat çekiyor.

Sonuç olarak, TCMB Mayıs ayı PPK toplantısında beklentilerden farklı olarak politika faiz oranını 50 baz puan indirirken, faiz koridorunda ise herhangi bir değişikliğe gitmedi. TCMB politika faiz oranında indirimden sıkı para politikası duruşunu ise sürdüreceğini belirtti. TCMB'nin faiz koridorunun alt ve üst bandını sabit bırakarak, gerektiğinde gecelik borç verme faiz oranı ile yapılan fonlamanın miktarını artırma yoluyla ağırlıklı fonlama maliyetini yukarı çekebilme esnekliği sağladığı görülüyor. Piyasanın Mayıs ayı toplantısında politika faiz oranında herhangi bir indirim beklememesinde enflasyondaki seyir etkili oldu. Enflasyonun Mayıs ayında tepe noktasına ulaştıktan sonra düşmeye başlamasıyla politika faiz oranında indirimden gidilmesi beklenirken, TCMB'nin enflasyonda düşüş gözlenmeden indirimden başladığı görülüyor. TCMB'nin bu ortamda faiz indirimine gitmesi, bir miktar daha büyüme odaklı olduğunu gösteriyor. Piyasaların gelişmiş ülkelerin faiz kararlarını hali hazırda fiyatlamış olması, risk iştahındaki artış ile gelişmekte olan ülkelere olan ilginin artması ve dolayısı ile risk primindeki azalış nedeniyle faiz indirimine giden TCMB, enflasyonun halen yüksek seyrediyor olmasından dolayı sıkı duruşunu koruduğunu ifade ediyor. Piyasadaki enflasyon beklentisinin, TCMB'nin Nisan ayında revize ettiği yılsonu enflasyon beklentisinden yüksek olduğu, ayrıca, piyasanın 2015 yılsonu enflasyon beklentisinin de TCMB'nin 2015 yılsonu hedefinin üstünde seyrettiği göz önünde bulundurulduğunda, TCMB'nin önümüzdeki dönemde faiz indirimlerine devam edebilmesi için enflasyonda aşağı yönlü bir hareket görülmesi önemli olacaktır. Yurt içi gelişmelerin yanı sıra, yurt dışı gelişmeler de TCMB'nin önümüzdeki dönemki kararlarında etkili olacaktır. Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı Draghi'nin açıklamalarının ardından, AMB'nin Haziran ayında yeni bir parasal genişleme programına başlaması kesinleşmiş görünüyor. AMB'nin yeni başlayacağı parasal genişleme programının Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri destekleyecek olmasına karşın, doların Dünya rezerv para birimi olarak kabul edilmesinden dolayı, ABD merkez bankasının faiz artırımına başlayacağını piyasalar tarafından fiyatlandığı bir ortamda, TCMB'nin başlamış olduğu faiz indiriminin geçmiş yıllara kıyasla esnekliğinin azalabileceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde kurlarda sert bir yukarı yönlü hareket olmaz ve yurtdışı piyasalarda ciddi bir bozulma yaşanmazsa, Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) da Haziran ayında yeni bir parasal genişleme programına başlayacağı göz önünde bulundurulduğunda, TCMB'nin Haziran ayında politika faiz oranı ve yanı sıra faiz koridorunun alt ve üst bandında indirimden gitmesinin olası olduğunu düşünüyoruz.

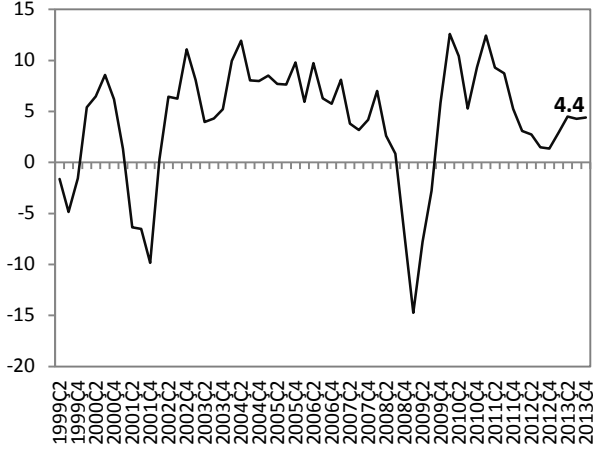
### Haftalık Veri Takvimi (26-30 Mayıs 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
27.05.2014	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	78.5	--
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Nisan)	%2.6	-%0.7
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Mart)	165.35	166.20
		PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs, öncül)	55.0	54.5
	Almanya	Perakende Satışlar (Nisan, a-a)	-%0.7	%0.2
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	105.4	105.1
28.05.2014	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	85	85
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	-7.1	-7.1
		İş Dünyası Güven Endeksi (Mayıs)	0.27	0.30
29.05.2014	Almanya	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%6.7	%6.7
	İtalya	İş Dünyası Güven Endeksi (Mayıs)	99.9	99.6
	Fransa	ÜFE (Nisan, a-a)	-%0.4	-%0.1
	Türkiye	TCMB Finansal İstikrar Raporu	--	--
		ABD	GSYH (1. çeyrek, ç-ç, revize)	%0.1
30.05.2014		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (1. çeyrek, ç-ç)	%1.3	%1.3
		Bekleyen Konut Satışları (Nisan, a-a)	%3.4	%1.0
		Japonya	Perakende Satışlar (Nisan, a-a)	%6.3
	Türkiye	Dış Ticaret Açığı (Nisan)	5.2 Milyar \$	7.2 Milyar \$
	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Nisan, a-a)	%0.2	%0.2
		Chicago PMI Endeksi (Mayıs)	63.0	60.8
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	81.8	82.5
	İtalya	ÜFE (Nisan, a-a)	-%0.2	--
		TÜFE (Mayıs, a-a, öncül)	%0.6	%0.1
	Japonya	İşsizlik Oranı (Nisan)	%3.6	%3.6
TÜFE (Nisan, y-y)		%1.6	%3.3	
Sanayi Üretimi (Nisan, a-a, öncül)		%0.7	-%2.0	

## TÜRKİYE

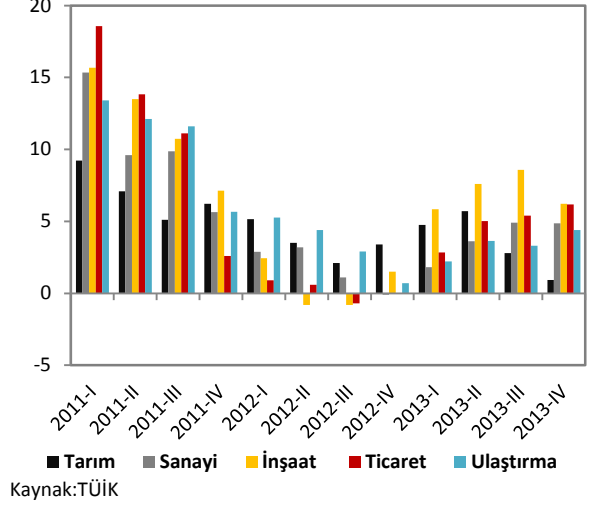
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



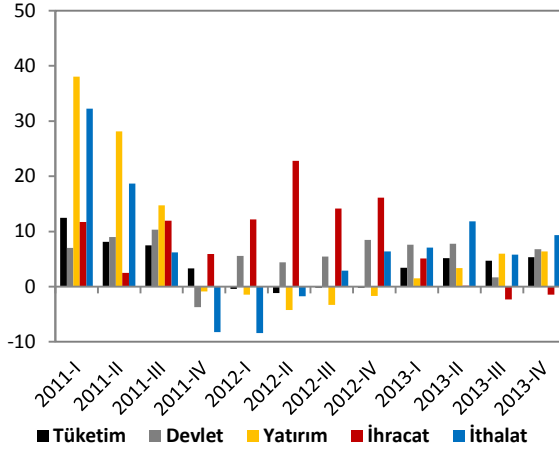
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

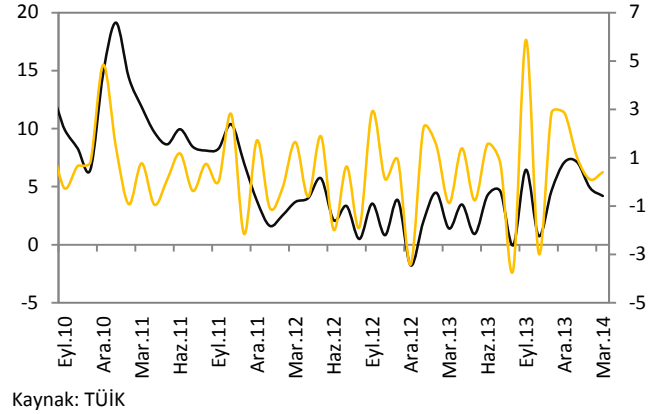
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

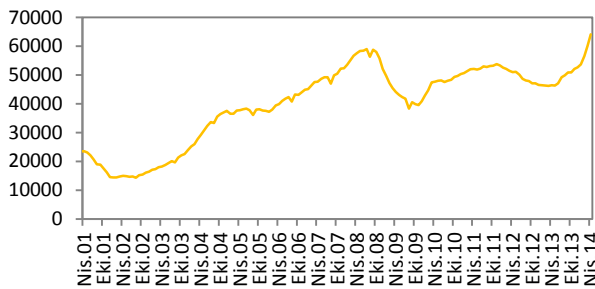
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



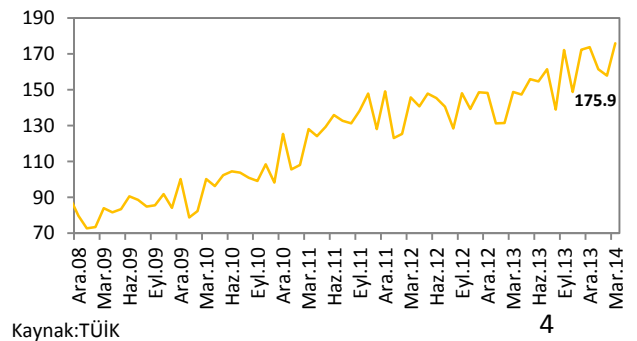
### Toplam Otomobil Üretimi

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

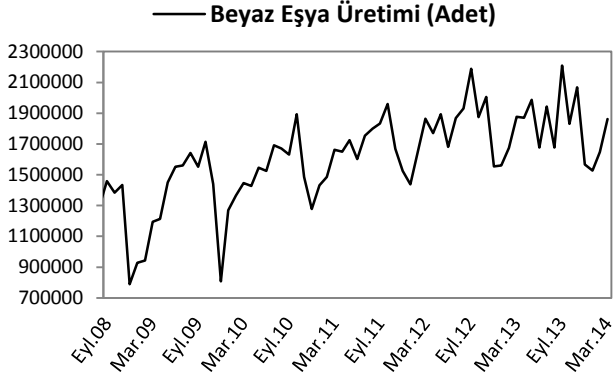


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

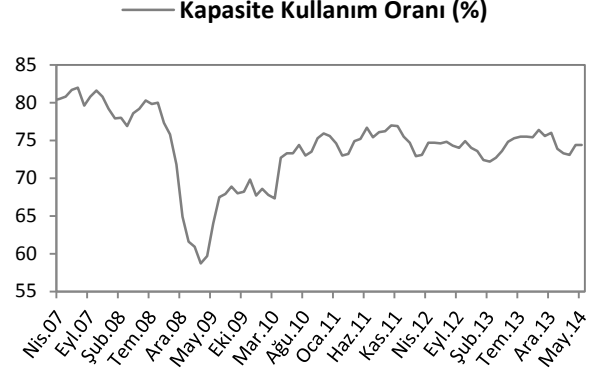


## Beyaz Eşya Üretimi



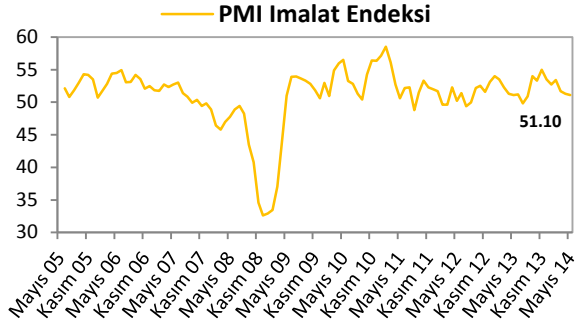
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

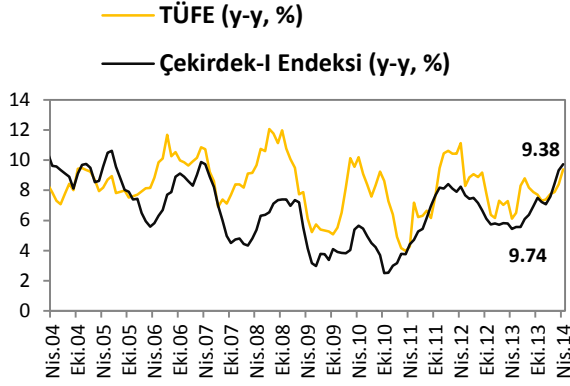
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

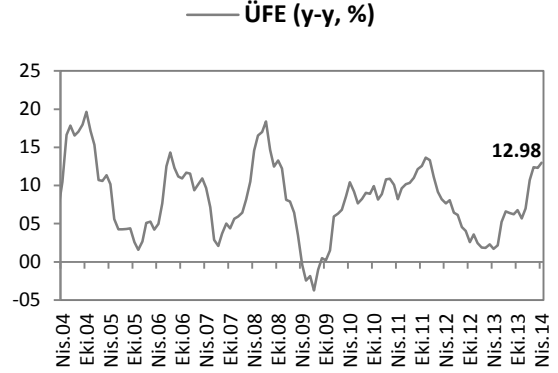
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



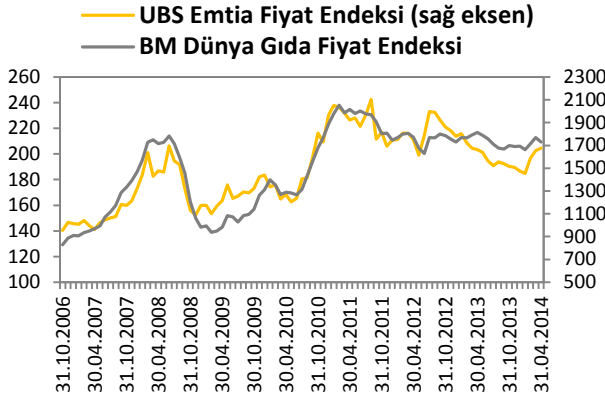
Kaynak: TCMB

### ÜFE



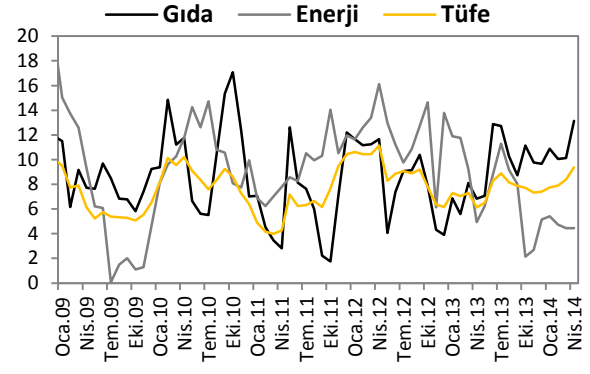
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



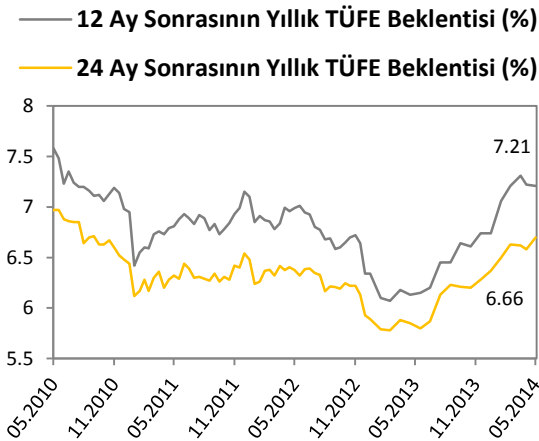
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



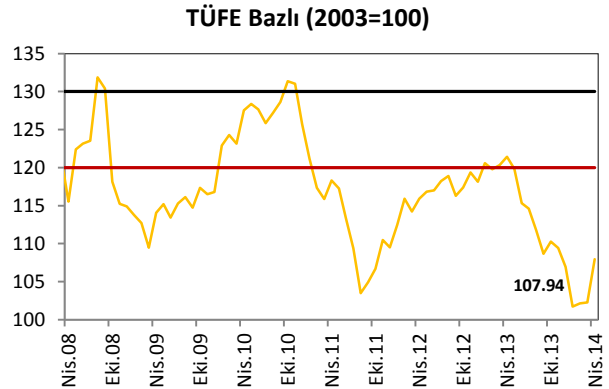
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

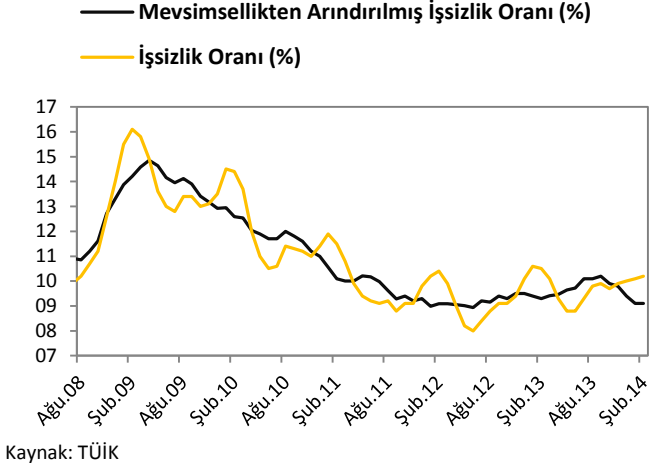
### Reel Ektif Döviz Kuru



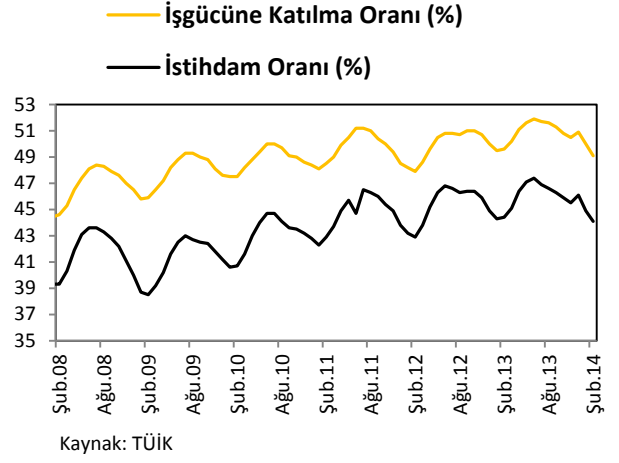
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

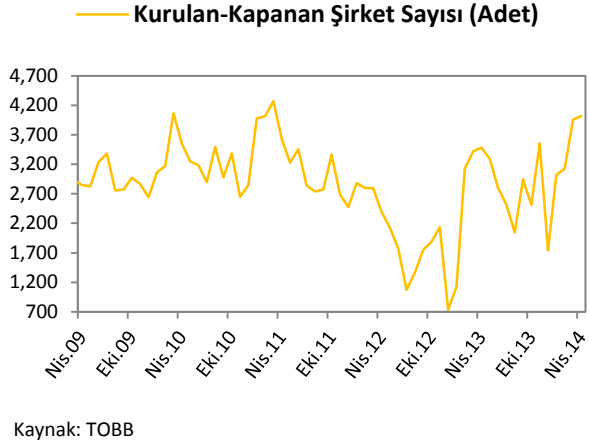
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

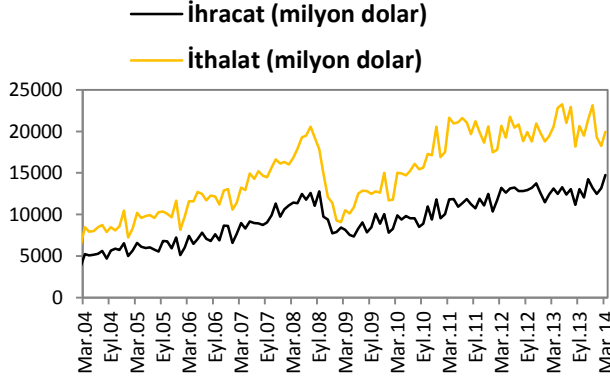


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

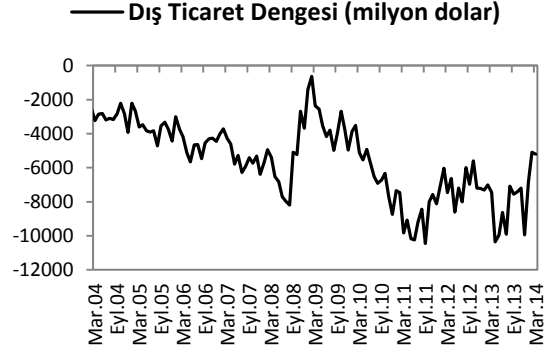


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

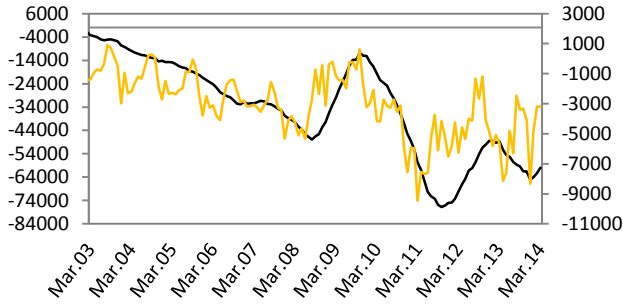
### İthalat-İhracat



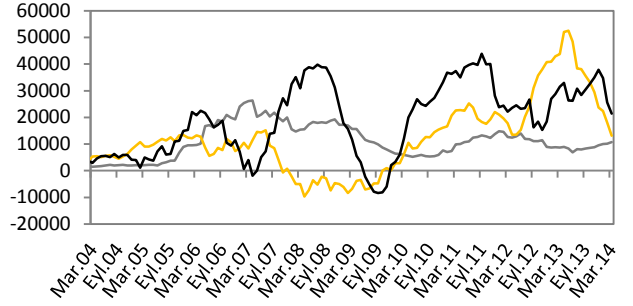
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

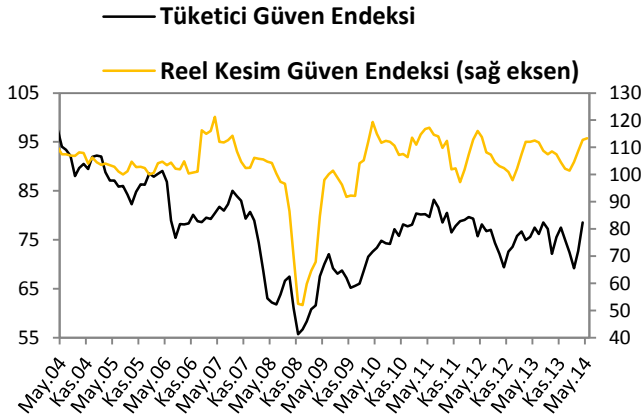


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

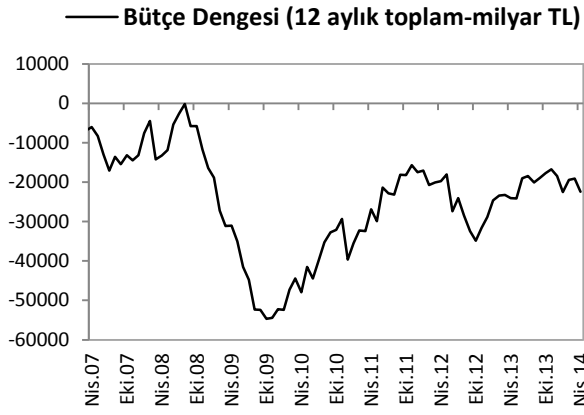
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni





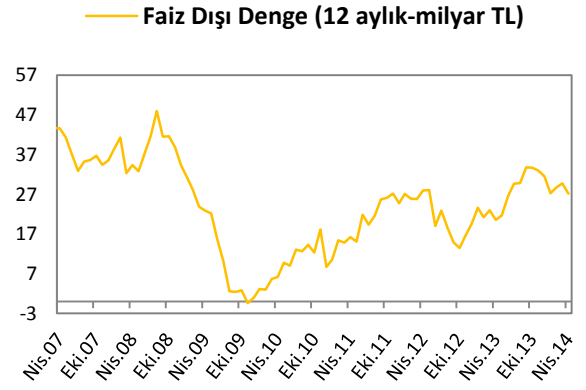
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



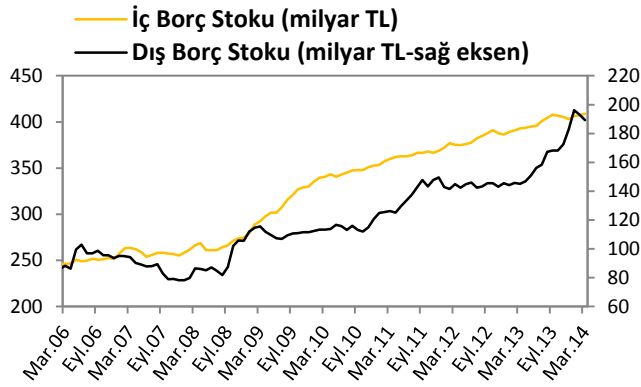
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



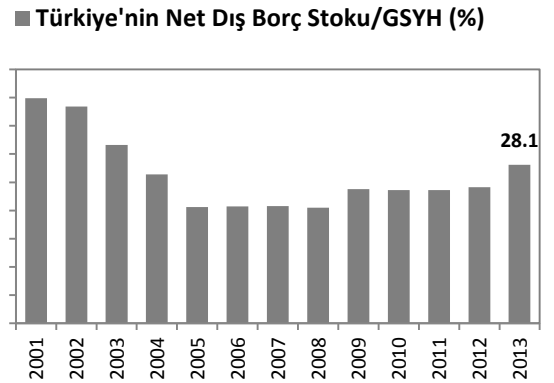
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

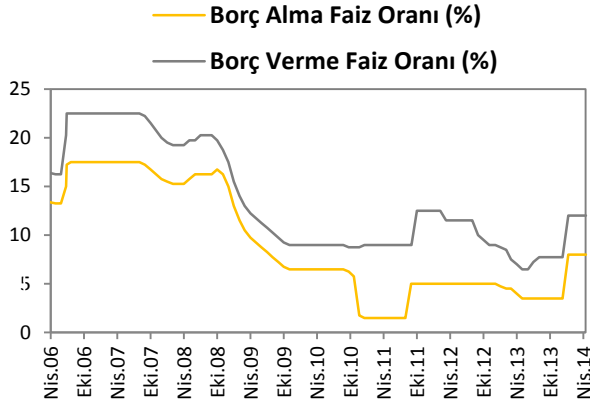
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

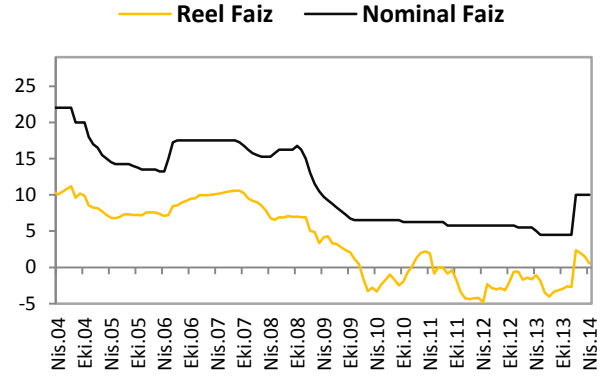
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.3	2	-2.26	0.25	82.3
Euro Bölgesi	0.9	0.7	2.88	0.25	-7.10
Almanya	2.3	1.10	7.52	0.25	103
Fransa	0.80	0.80	-1.61	0.25	-21.70
İtalya	-1.10	0.50	-1.99	0.25	105.40
Macaristan	3.50	-0.10	1.05**	2.50	-18.40
Portekiz	1.20	-0.10	-2.02**	0.25	-30.90
İspanya	0.60	0.40	0.70	0.25	-7.80
Yunanistan	-5.50	-1.60	0.68	0.25	-55.00
İngiltere	3.10	1.80	-3.34	0.50	-3.00
Japonya	3.00	1.60	0.70	0.10	37.00
Çin	7.40	1.80	2.35**	6.00	107.90
Rusya	0.90	7.30	1.56	8.25	--
Hindistan	4.70	6.70	-1.99	8.00	--
Brezilya	1.93	6.28	-3.63	11.00	108.70
G.Afrika	2.00	6.10	-5.24**	5.50	-6.00
Türkiye	4.40	9.38	-7.9	10.00	78.50

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

\*\* : 2012 verisi.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayınlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 415 786	1 561 510	405 384	(2013 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	4.4	(2013 4Ç)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	4.2	(Mart 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	74.4	(Mayıs 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	10.2	(Şubat 2014)	9.3
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	9.38	(Nisan 2014)	7.9
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	12.98	(Nisan 2014)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	167,404	225,331	227,680	(16.05.2014)	--
M2	731,770	910,052	931,063	(16.05.2014)	--
M3	774,651	950,979	975,293	(16.05.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	70,950	(16.05.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	108,398	(16.05.2014)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	8.00	(23.05.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	10.49	(23.05.2014)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	3,194	(Mart 2014)	51,000
İthalat	236,545	252,140	19,942	(Mart 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	14,747	(Mart 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	5,195	(Mart 2014)	86,000
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	409.0	(Mart 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	189.2	(Mart 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	198.3	198.3	(2013. 4Ç)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	2012 Nisan	2013 Nisan			
Bütçe Gelirleri	29,131	30,488	34,069	(Nisan 2014)	--
Bütçe Giderleri	27,719	29,893	36,789	(Nisan 2014)	--
Bütçe Dengesi	1,412	595	-2,720	(Nisan 2014)	--
Faiz Dışı Denge	6,057	3,671	1,118	(Nisan 2014)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Nazan Kılıç</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>

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.