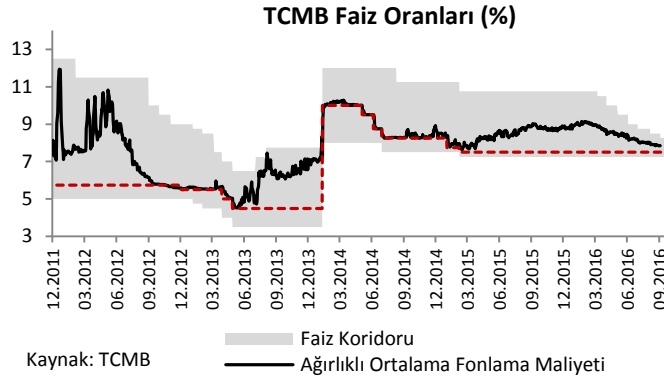
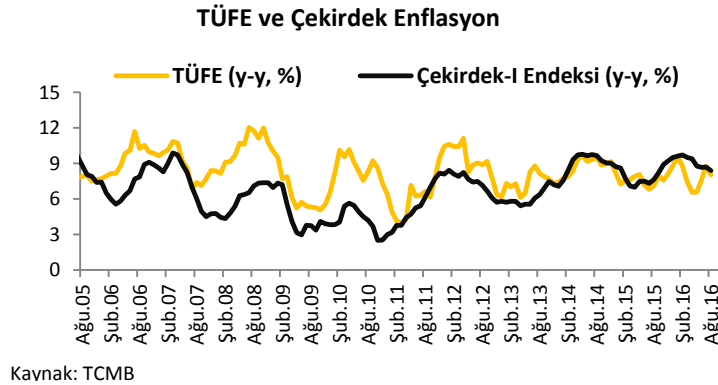


TCMB, faiz koridorunun üst bandını 25 baz puan indirdi.

TCMB 22 Eylül'deki toplantısında sadeleştirme adımlarına devam ederek faiz koridorunun üst bandında 25 baz puan indirmeye gitme kararı aldı. TCMB'nin kararı piyasa beklentisi doğrultusunda. Ancak TCMB'nin bu ayki notunda uzun süredir ilk defa büyümeyle ilgili olarak aşağı yönlü risklere yer vermesi dikkat çekici oldu. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararlarını değerlendireceğiz.



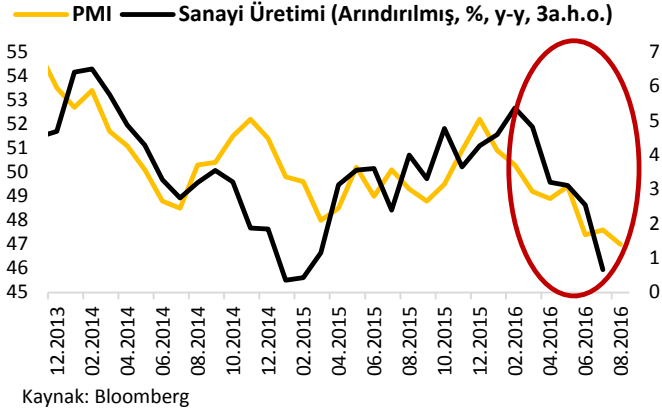
17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde sabit bırakırken, %10 seviyesinde olan borç verme faiz oranını ise %9.75'e indirdi. TCMB üst bantta yapmış olduğu 25 baz puanlık faiz indirimiyle beraber, sadeleştirme politikasını duyurmasından bu yana artarda 7. faiz indirimini yaparak, toplam 250 baz puan indirim yapmış oldu.



unsurlarındaki gelişmelerin enflasyondaki iyileşmeyi sınırlamakta olduğunu belirtti.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Eylül ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında piyasadaki genel beklentiler doğrultusunda faiz koridorunun üst bandını değiştirme kararı aldı. Böylece Kurul, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %8.50'den %8.25'e indirdi. Faiz koridorunun alt bandını %7.25'te, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7.5'te sabit bıraktı. TCMB geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-

TCMB, para politikasının belirleyici göstergelerinden biri olan enflasyona dair de söylemlerde bulundu. TCMB geçen ayki toplantı notunda işlenmemiş gıda fiyatlarının kısa vadede aşağı yönlü düzeltme yapabileceğini ifade etmişti. Bu ayki notunda ise gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin kısa vadede enflasyonda düşüş öngörülmesine sebep olsa da, akaryakıt ürünlerindeki vergi ayarlamaları ve diğer maliyet



TCMB'nin Eylül ayı toplantı notunda Ağustos ayı toplantı notuna kıyasla bazı ana söylemlerinde değişikliğe gittiği göze çarpıyor. Bu söylemlerden en dikkat çeken, TCMB'nin uzun süredir ilk defa büyümeyle ilgili olarak aşağı yönlü risklere yer vermesi oldu. Bu bağlamda TCMB'nin, daha önceki notlarındaki "iktisadi faaliyet ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini korumaktadır" ifadesine bu ayki notunda yer vermediğini görüyoruz. TCMB, bu ayki notunda son dönemde açıklanan verilerin ve açıklanacak olan üçüncü çeyrek büyüme rakamına ilişkin

göstergelerin iktisadi faaliyette bir yavaşlamaya işaret ettiğini vurguladı. Önceki notunda iç talebin yavaşlamakla birlikte büyümeye pozitif katkı verdiğini belirten TCMB, bu ayki notunda iç talepteki yavaşlamayı toparlamak adına bazı destekleyici teşvik tedbirlerinin alındığını ve bunların neticesinde iç talepte toparlanma beklenildiğini vurguladı.

TCMB, bu ayki notunu tamamlarken ise "para politikasındaki sıkı duruşun korunacağı" ifadesinin yerine "para politikasındaki temkinli duruşun sürdürüleceği" ifadesine yer verdi. Bu değişikliğin temel sebebinin; daha önceki faiz indirim kararlarında, yurtdışındaki olumlu gelişmeleri ve enflasyondaki aşağı yönlü hareketleri baz alan TCMB'nin bu faiz indirim kararında büyümedeki yavaşlamayı dikkate alması olduğunu düşünüyoruz. Söz konusu söylem değişikliği aynı zamanda TCMB'nin politika kararlarında enflasyona kıyasla büyümeyi bir miktar daha ön plana aldığını gösteriyor.

Sonuç olarak, TCMB Eylül ayında faiz koridorunun üst bandında beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirim yaparak sadeleştirme politikasına devam etti. TCMB enflasyondaki düşüşün yukarıda bahsedilen sebeplerle sınırlanacağı gerekçesiyle enflasyonun görünümüne bağlı olan para politikasındaki temkinli duruşun korunması gerektiğine karar verdi. TCMB'nin uzun süredir ilk defa büyüme üzerindeki riskleri vurgulaması önemli bir gelişme oldu. Son dönemde kamu otoriteleri tarafından büyümedeki ivmeyi artırmaya yönelik alınan önlemler ve TCMB'nin bu ayki notunda büyümeye yönelik yaptığı vurgular 3. çeyrek büyümesindeki yavaşlamayı teyit eder nitelikte oldu. Önümüzdeki dönemde kur ve faizde aşırı sert hareketler olmadığı sürece TCMB bu ayki notunda özellikle altını çizdiği büyümedeki ivmeyi artırmak amacıyla da sadeleştirme adımlarına devam edebilir. Öte yandan hafta sonunda gelen Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu, yüksek dış finansman gereksiniminden kaynaklanan risklerin artması ve ekonomik büyüme ile politika yapıcı ve uygulayıcı kurumların zayıflaması gerekçesiyle yatırım yapılabilir seviyenin altına çekmesi piyasalarda volatilitiyi artırdı. Bu bağlamda piyasalarda oluşan bu hareketliliğin devam edip etmemesi, TCMB'nin önümüzdeki dönemki kararlarında etkili olabilir.

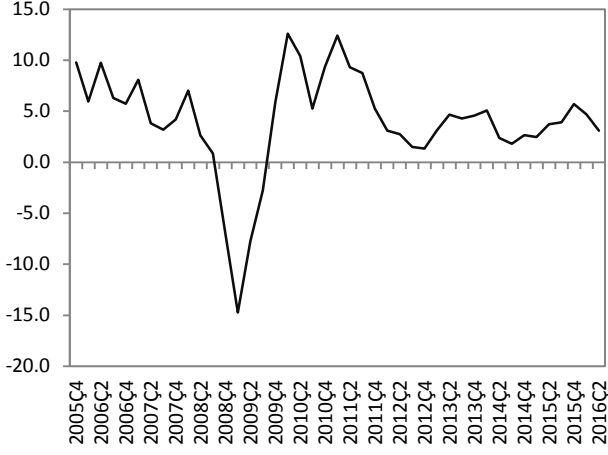
Haftalık Veri Takvimi (26 Eylül – 30 Eylül 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
26.09.2016	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Eylül)	103.6	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Eylül)	75.2	--
	ABD	Yeni Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%12.4	-%8.3
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Eylül)	-6.2	-3.0
	Almanya	İFO İş Dünyası Güven Endeksi (Eylül)	106.3	106.3
		İtalya	Perakende Satışlar (Temmuz, y-y)	%0.8
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Temmuz)	100.0	--
		27.09.2016	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Temmuz)
		Hizmet PMI (Eylül, öncül)	51.0	51.2
		Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	101.1	98.8
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Eylül)	-11	-2
		Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Ağustos, y-y)	%4.8
28.09.2016	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Temmuz)	213.96	--
		ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ağustos, öncül)	%4.4
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	10.2	10.2
		Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	97
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	109.2	109.0
		29.09.2016	Türkiye	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti (Eylül)
	ABD	GSYH (2.çeyrek, ç-ç)	%1.1	%1.3
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (2.çeyrek, ç-ç)	%1.8	%1.8
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	252 Bin kişi	260 Bin Kişi
		Bekleyen Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%1.3	%0.0
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Eylül)	-8.2	-8.2
		Almanya	İşsizlik Oranı (Eylül)	%6.1
		TÜFE (Eylül, y-y, öncül)	%0.3	%0.5
		İngiltere	M4 Para Arzı (Ağustos, y-y)	%3.9
	Japonya	Perakende Satışlar (Ağustos, a-a)	%1.5	-%0.6
		30.09.2016	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)
	ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Ağustos, y-y)	%1.6	%1.7
		Chicago Fed Aktivite Endeksi (Eylül)	51.5	52.0
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	89.8	90.0
		Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Ağustos)	%10.1
		TÜFE (Eylül, y-y, öncül)	--	%0.4
		Çekirdek TÜFE (Eylül, y-y)	%0.8	%0.9
	Almanya	Perakende Satışlar (Ağustos, y-y)	-%1.5	%1.7
		Fransa	TÜFE (Eylül, y-y, öncül)	%0.4
		ÜFE (Ağustos, y-y)	-%2.9	--
		İtalya	İşsizlik Oranı (Ağustos, öncül)	%11.4
		TÜFE (Eylül, y-y, öncül)	-%0.1	%0.1
		ÜFE (Ağustos, y-y)	-%3.4	--
	İngiltere	Tüketici Güveni (Eylül)	-7	-5
		GSYH (2.çeyrek, y-y)	%2.2	%2.2
		Cari İşlemler Dengesi (2.çeyrek)	-32.6 Milyar £	-30.6 Milyar £
		Japonya	İşsizlik Oranı (Ağustos)	%3.0
		TÜFE (Ağustos, y-y)	-%0.4	-%0.5
			Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, y-y, öncül)	-%4.2

TÜRKİYE

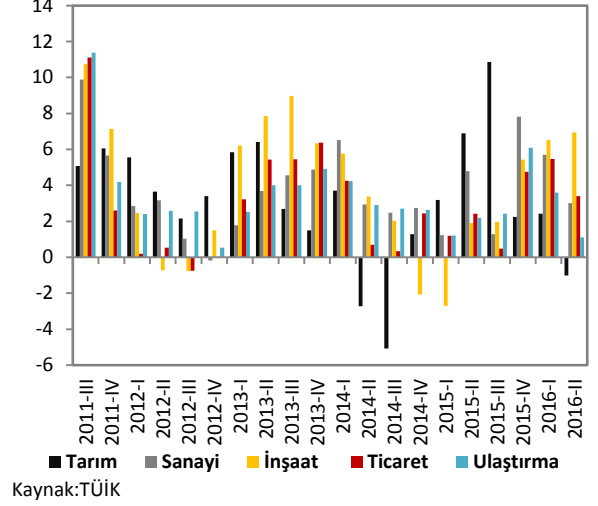
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



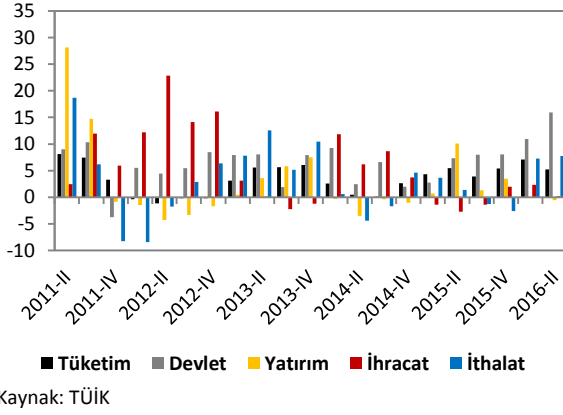
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

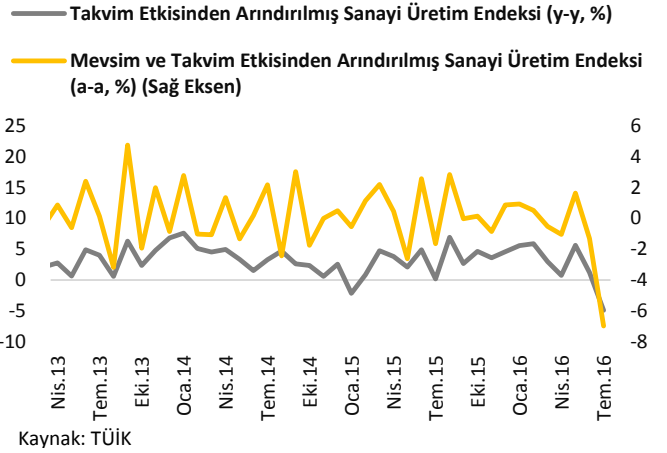


Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

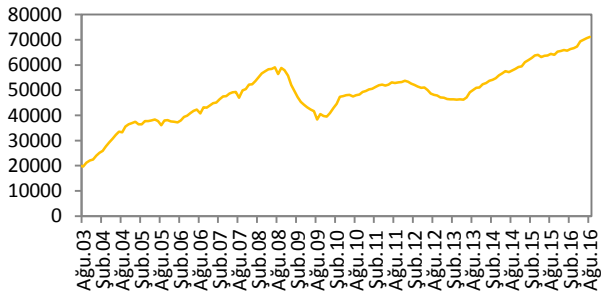


Sanayi Üretim Endeksi



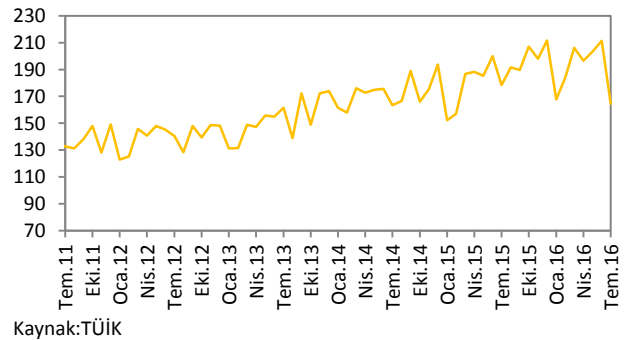
Toplam Otomobil Üretimi

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

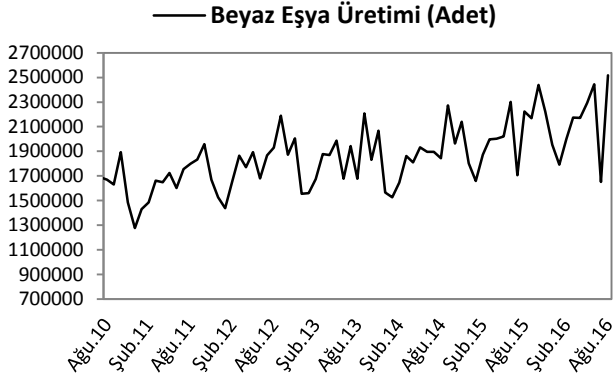


Sanayi Ciro Endeksi

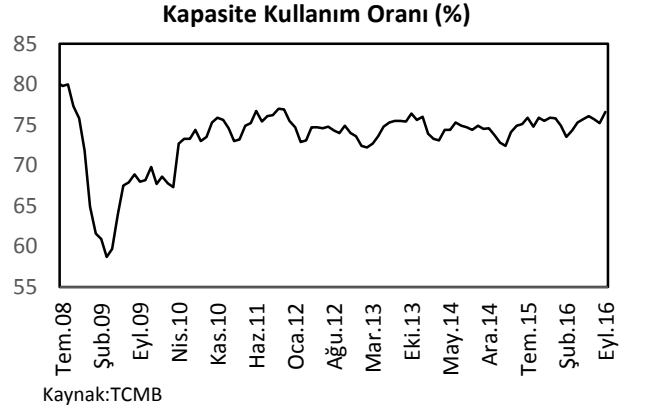
Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



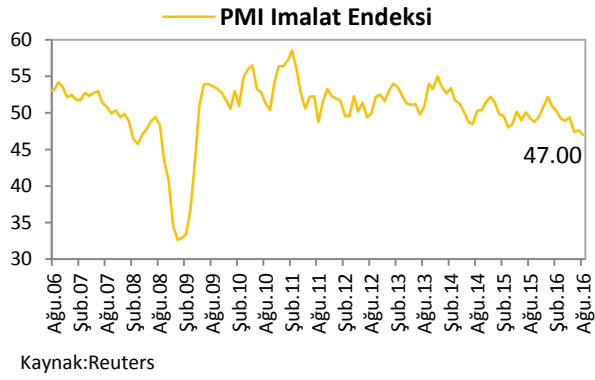
Beyaz Eşya Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

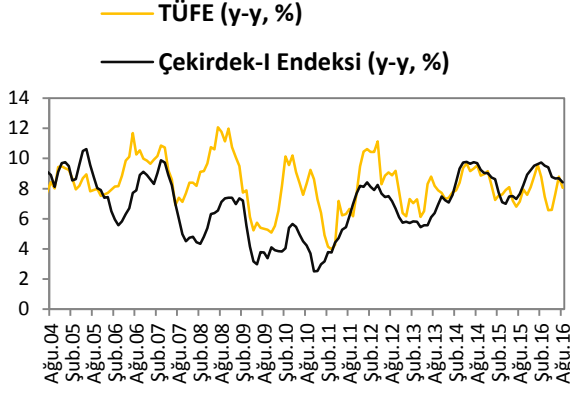


PMI Endeksi



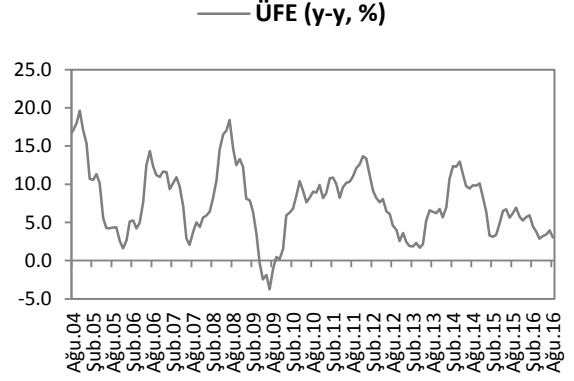
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



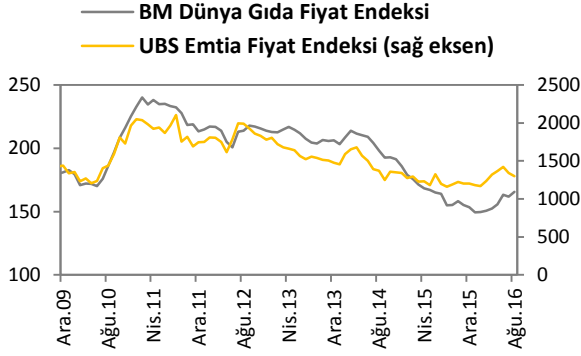
Kaynak: TCMB

ÜFE



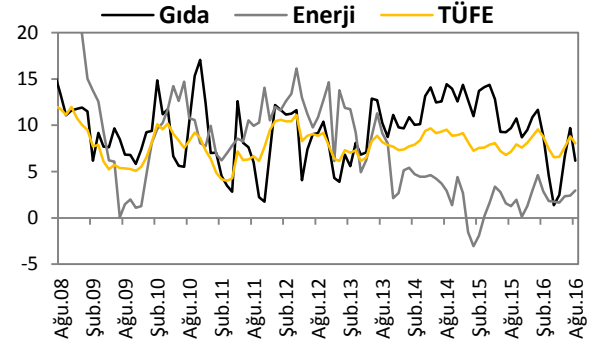
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



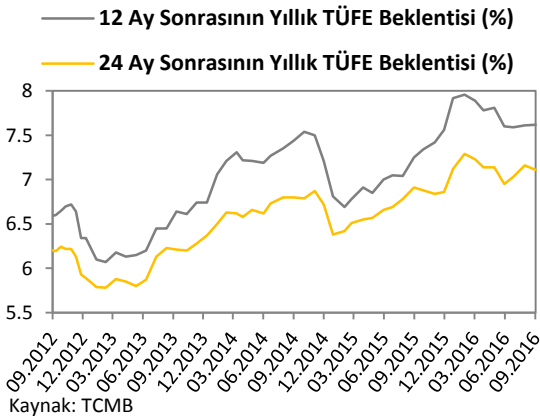
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



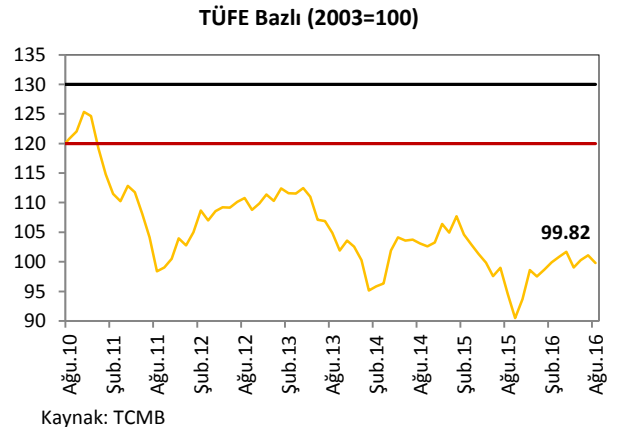
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

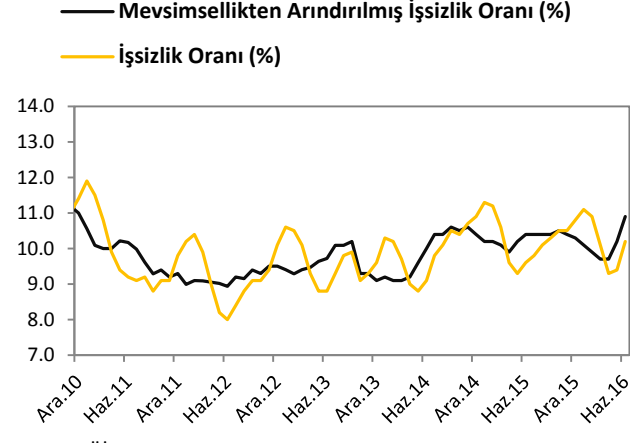
Reel Etkif Döviz Kuru



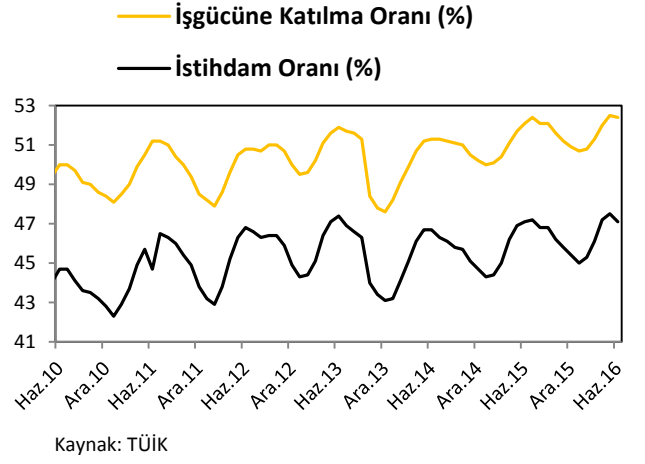
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

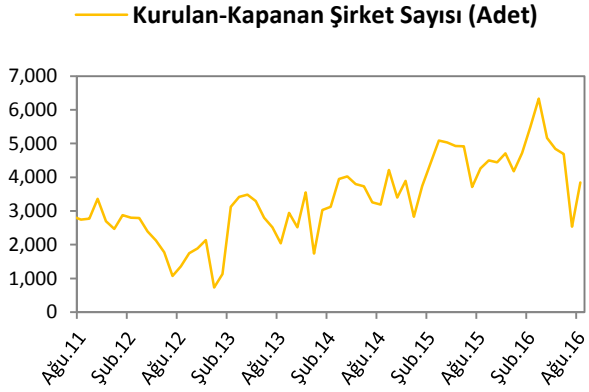
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

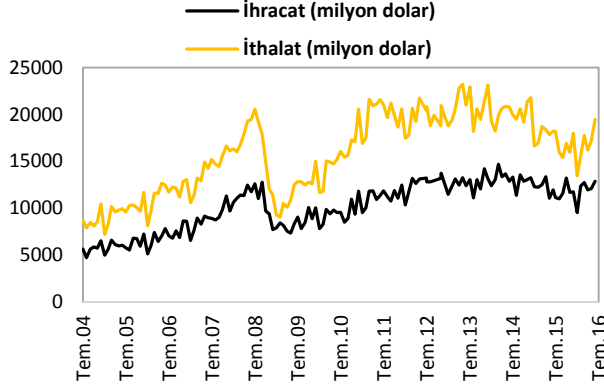


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

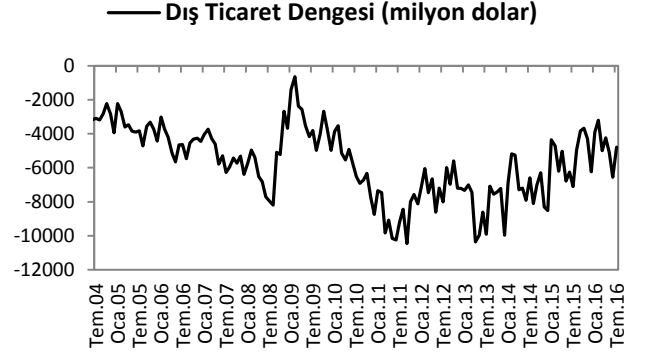


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

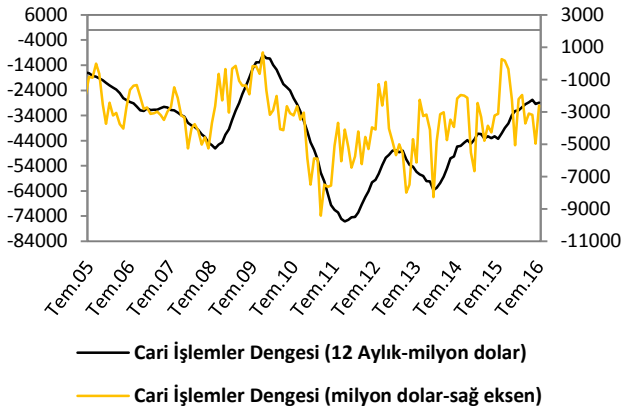
İthalat-İhracat



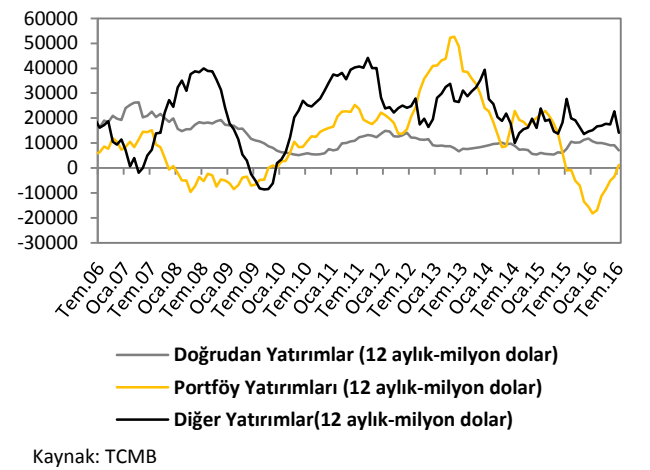
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

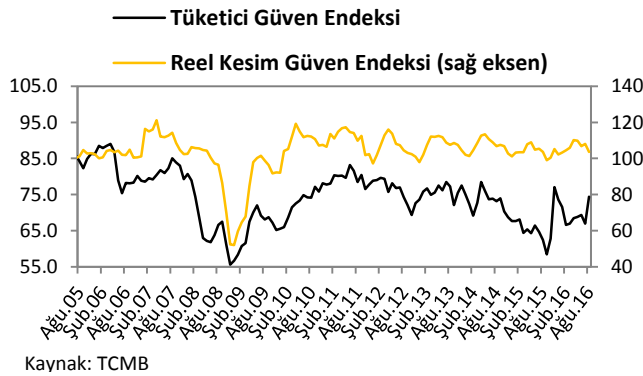


Sermaye ve Finans Hesabı



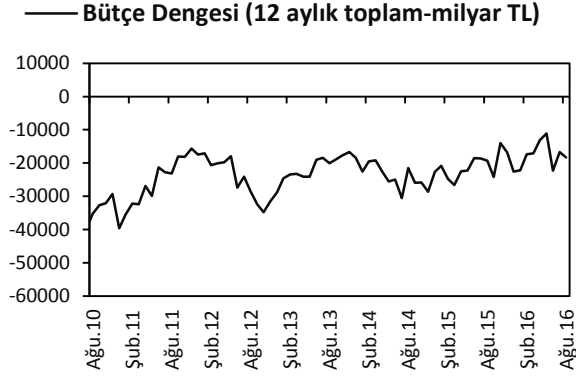
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



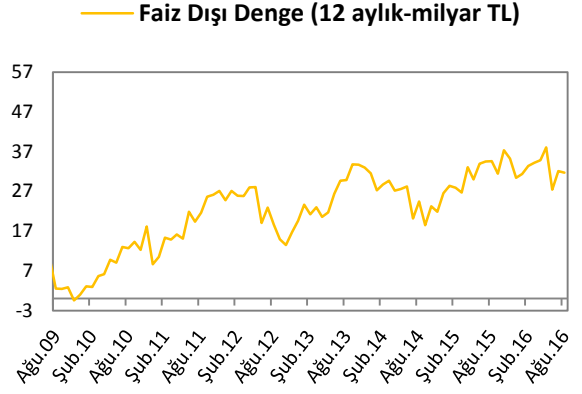
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



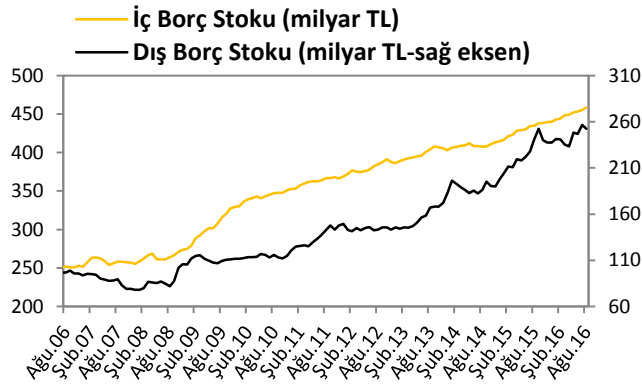
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



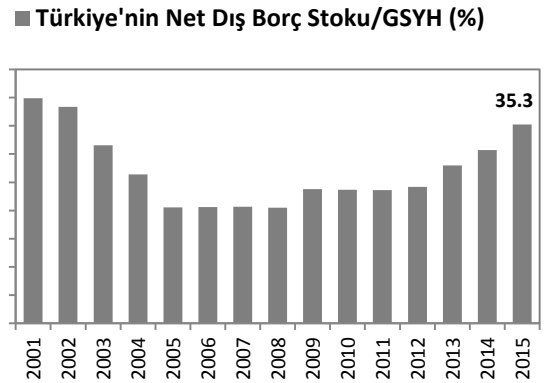
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

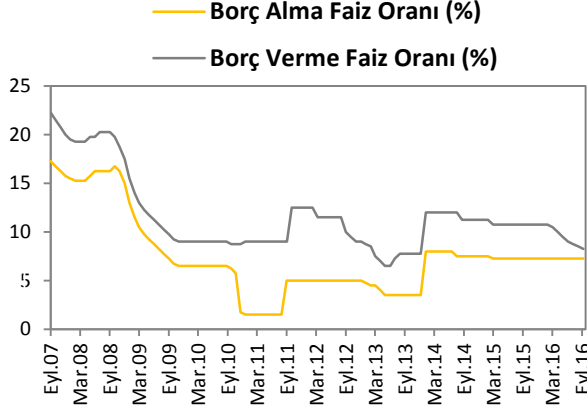
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

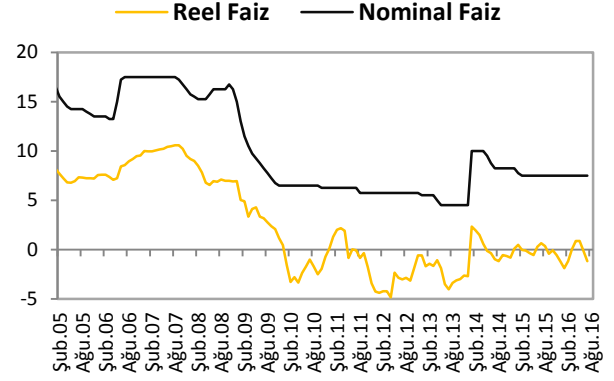
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.2	1.1	-2.70	0.50	101.1
Euro Bölgesi	1.6	0.2	3.20	0.00	-8.20
Almanya	1.8	0.30	7.30**	0.00	97
Fransa	1.30	0.40	-0.13	0.00	-15.40
İtalya	1.10	-0.10	2.13	0.00	109.20
Macaristan	2.60	-0.10	2.26**	0.90	-18.50
Portekiz	0.90	0.80	0.45	0.00	-12.70
İspanya	3.20	-0.10	0.98**	0.00	-5.20
Yunanistan	-1.00	0.40	-0.00	0.00	-70.10
İngiltere	2.20	0.60	-4.33	0.25	-7.00
Japonya	0.80	-0.40	3.33	-0.10	42.00
Çin	6.70	1.30	2.67	4.35	102.90
Rusya	-0.60	6.90	2.93**	10.00	--
Hindistan	5.30	6.46	-1.25	6.50	--
Brezilya	-3.78	8.97	-4.31**	14.25	102.00
G.Afrika	0.60	5.90	-5.44**	7.00	-11.00
Türkiye	3.09	8.05	-5.40**	7.50	74.29

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2015 yılı verileridir. ** 2014 verileri.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2014	2015	En Son Yayımlanan	2016 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 748 167	1 952 638	525 932	(2016 2Ç) --
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y, %)	3.0	4.0	3.1	(2016 2Ç) 4.0
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	-4.9	(Temmuz 2016) --
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	75.2	(Ağustos 2016) --
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	10.2	(Haziran 2016) 10.50
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	8.05	(Ağustos 2016) 7.50
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	3.05	(Ağustos 2016) --
Parasal Göstergeler (Milyon TL)				
M1	251,991	312,309	363,170	(16.09.2016) --
M2	1,018,546	1,206,005	1,319,978	(16.09.2016) --
M3	1,063,151	1,249,183	1,364,388	(16.09.2016) --
Emisyon	77,420	94,464	1,228,733	(16.09.2016) --
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	104,164	(16.09.2016) --
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(23.09.2016) --
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	8.29	(23.09.2016) --
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)				
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,241	-2,602	(Temmuz 2016) -34,600
İthalat	242,177	207,234	14,643	(Temmuz 2016) --
İhracat	157,610	143,839	9,855	(Temmuz 2016) --
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,395	-4,788	(Temmuz 2016) -61,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	458.4	(Ağustos 2016) --
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	252.5	(Ağustos 2016) --
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015) --
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)				
	2014 Ağustos	2015 Ağustos		
Bütçe Gelirleri	37.98	42.78	50.86	(Ağustos 2016) --
Bütçe Giderleri	32.04	37.55	47.27	(Ağustos 2016) --
Bütçe Dengesi	5.95	5.24	3.59	(Ağustos 2016) --
Faiz Dışı Denge	8.71	8.86	8.44	(Ağustos 2016) --

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
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
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Şiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93

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 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.