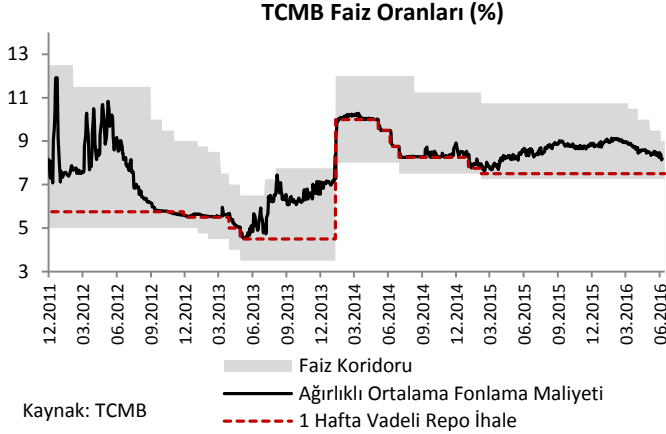


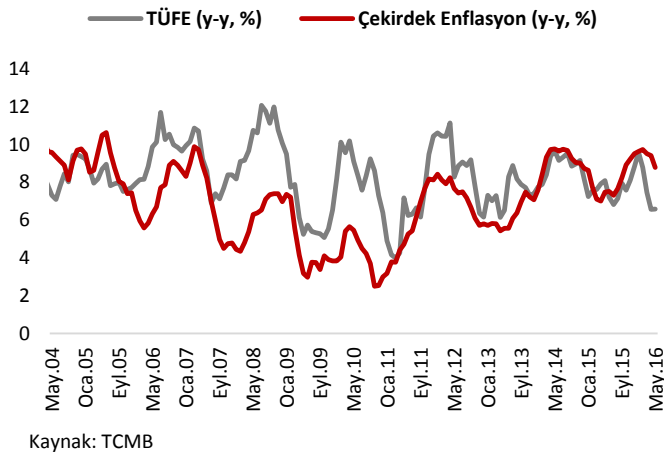
TCMB, faiz koridorunun üst bandını 50 baz puan indirdi.

TCMB 21 Haziran'da yapılan Haziran ayı PPK toplantısında beklendiği gibi faiz koridorunun üst bandında 50 baz puan indirime gitti. Toplantı sonrası yayımlanan notta enflasyon dışındaki söylemlerinde değişikliğe gitmeyen TCMB, enflasyona ilişkin olarak ise çekirdek enflasyona ilişkin daha olumlu bir ifade kullandı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararını inceleyeceğiz.



borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde sabit bırakırken, %11 seviyesinde olan borç verme faiz oranını ise %10.5'e indirdi.

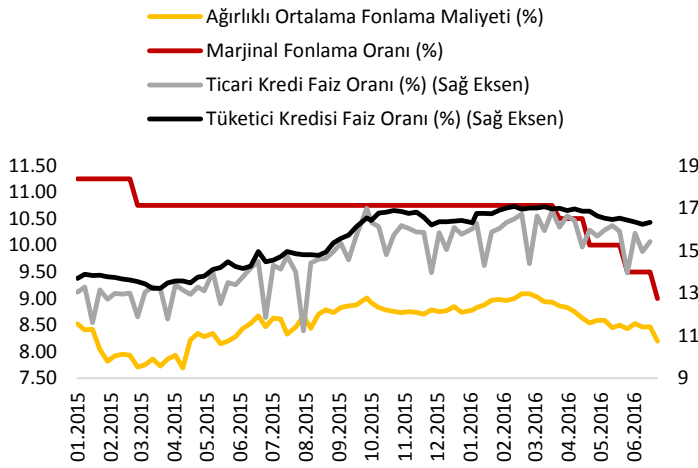
TCMB bu ayki notta dış ticaret ve cari açığa ilişkin açıklamalarını korudu ve iç talebin büyümeye pozitif katkı verdiğini, Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisinin sürdüğünü tekrarladı. Ayrıca ılımlı ve istikrarlı büyüme eğiliminin korunduğu da yinelendi. Bu ayki notta da yakın dönemde küresel oynaklıklarda artış yaşanmasına karşın sıkı para politikası duruşunun, temkinli makroihtiyati tedbirlerin ve Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmasının ekonomik şoklara karşı dayanıklılığı artırması sonucu faiz indirimine gidildiği açıklandı. TCMB'nin Mayıs ayı toplantısının yapıldığı dönemde ABD Merkez Bankası (Fed)'nin yakın zamanda bir faiz artırımına gitme ihtimalinin artmış olması piyasalarda oynaklığı artırmıştı. Bugün ise Fed'in faiz artırımını ileri bir tarihe ertelenmiş olmasına karşın, İngiltere'de Avrupa Birliği (AB) üyeliğine ilişkin 23 Haziran'da yapılacak referandum ve küresel piyasalarda artan büyüme endişeleri nedeniyle küresel piyasalarda oynaklığın arttığını görüyoruz.



likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerektirdiği açıklandı.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında piyasadaki beklentiler doğrultusunda faiz koridorunun üst bandında 50 baz puan indirim yaptı. Böylece Kurul, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %9.50'den %9'a indirdi. TCMB, faiz koridorunun alt bandını %7.25'te, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ise %7.5'te sabit bıraktı. TCMB geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası

Bu ayki notta geçen ayki nottan tek farklılık enflasyona ilişkin açıklamalarda görülüyor. Geçen ay, enflasyondaki düşüşün temelde işlenmemiş gıda fiyatları kaynaklı olduğu belirtilmiş ve çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olmasının likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerektirdiği açıklanmıştı. Mayıs ayında çekirdek enflasyonda yıllık bazda görülen iyileşmenin ardından bu ayki notta ise enflasyondaki düşüşte gıda fiyatlarının olumlu seyri ve çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin etkili olduğu belirtildi. Hizmet enflasyonundaki ve birim işgücü maliyetlerindeki gelişmelerin ise



Kaynak: TCMB

Sonuç olarak TCMB Haziran ayı toplantısında faiz koridorunun üst bandında 50 baz puan daha indirim giderek sadeleştirme politikasına devam etti. Enflasyonun Mayıs ayında da beklentilerin altında kalarak yıllık bazda son üç yılın en düşük seviyesine yakın gerçekleşmiş olması ve Fed'in geçen haftaki toplantısında faiz artırımı yapmaması nedeniyle TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesi zaten bekleniyordu. Ayrıca İngiltere'nin AB'den ayrılmasının oylanacağı referandum öncesinde ayrılık kararı çıkabileceği endişelerinin terse dönmesi ve riskli varlıklara yeniden alım gelmeye başlaması da TCMB'nin 21 Haziran'daki

toplantıda elini rahatlatan gelişmelerden biri oldu. Ancak beklentilerin tersine TCMB toplantısından iki gün sonra İngiltere'de yapılan referandumdan Avrupa Birliği'nden ayrılık kararı çıktı. Kararın beklenmiyor olmasının yanı sıra İngiltere'nin Birlik'ten ayrılmasının hem İngiltere hem de Avrupa ekonomisini olumsuz etkileyebilecek olması ve bu olumsuz sonuçların diğer ülkelere de yansıma ihtimalinin artırdığı belirsizlik sonucu piyasalar sert tepki verdi ve piyasa oynaklığı yükseldi. Küresel piyasalarda riskten kaçış eğiliminin artmasıyla Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerden çıkış yaşanırken, referandum kararının artırdığı resesyon endişeleri nedeniyle ABD Merkez Bankası (FED)'nin da faiz artırımlarına devam etmeyeceği hatta yeniden faiz indirimine gideceği beklentileri oluştu. İngiltere'nin AB'den ayrılık kararının piyasalar üzerinde oluşturduğu baskı, bir süre daha devam edecektir. Bu nedenle İngiltere'deki referandumun sonucu, TCMB'nin önümüzdeki dönem faiz kararları açısından da belirleyici bir rol oynayacaktır. TCMB toplantı sonrası yayımladığı notta küresel oynaklıklardaki artıştan bahsetti ancak sıkı para politikası duruşu, temkinli makroihtiyati tedbirler ve Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmasının ekonomik şoklara karşı dayanıklılığı artırması sonucu sadeleştirme adımlarına devam edildiğini belirtti. Bununla birlikte TCMB Mart ayından bu yana faiz koridorunun üst bandında indirim gitmesine karşın ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin fazla düşmediğini ve hala %8.40'larda gerçekleştiğini görüyoruz. Söz konusu durum nedeniyle kredi faizlerinde de beklenen düşüş yaşanmıyor. Buna rağmen üst bantta indirimin devam etmesi, önümüzdeki dönemde herhangi bir nedenle kurda oynaklığın artması durumunda TCMB'nin müdahalesini geçmişe kıyasla sınırlayabilecektir. Referandum öncesinde TCMB'nin sınırlı da olsa üst banttan indirim devam etme ihtimali bulunurken, İngiltere'nin ayrılık kararı sonrasında ortaya çıkan riskler ve piyasalarda oynaklığın artmış olması nedeniyle TCMB'nin faiz indirimlerine bir süre ara vermesi mümkün görünüyor.

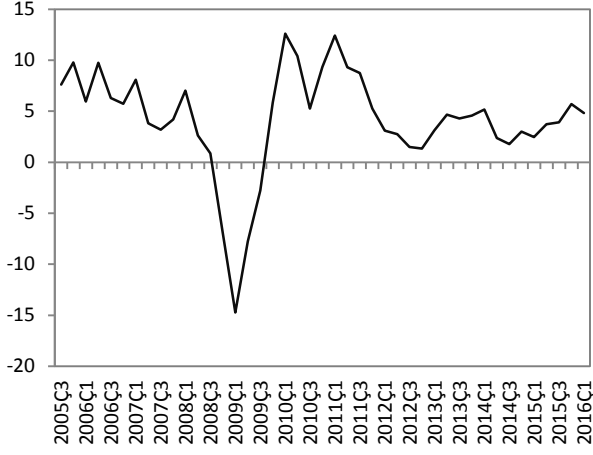
Haftalık Veri Takvimi (27 Haziran – 01 Temmuz 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
27.06.2016	ABD	Hizmetler PMI (Haziran, öncül)	51.3	51.9
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Haziran)	-20.8	-15.0
28.06.2016	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Mayıs, y-y)	%4.6	%4.8
	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Nisan)	--	--
29.06.2016	ABD	GSYH (1. çeyrek, ç-ç)	%0.8	%1.0
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (1. çeyrek, ç-ç)	%2.1	%2.1
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Nisan)	184.5	186.71
		Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	92.6	93.4
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Haziran)	-1	3
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	98	97
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	112.7	112.5
	Türkiye	Ekonomik Güven Endeksi (Haziran)	82.3	--
		ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Mayıs, a-a)	%0.2
	Euro Bölgesi	Bekleyen Konut Satışları (Mayıs, a-a)	%5.1	-%1.1
Tüketici Güven Endeksi (Haziran)		-7.3	-7.3	
30.06.2016	Almanya	İş Dünyası Güven Endeksi (Haziran)	0.26	0.26
		Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	9.8	9.8
		TÜFE (Haziran, y-y, öncül)	%0.0	%0.2
	İngiltere	M4 Para Arzı (Mayıs, y-y)	%1.0	--
	Japonya	Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	-%0.1	%0.0
	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-4.21 Milyar Dolar	--
		ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	259 Bin Kişi
	Euro Bölgesi	Chicago PMI Endeksi (Haziran)	49.3	51.0
		TÜFE (Haziran, y-y)	-%0.1	%0.0
	Almanya	İşsizlik Oranı (Haziran)	%6.1	%6.1
Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)		-%0.3	%0.6	
Fransa	TÜFE (Haziran, y-y, öncül)	%0.1	%0.3	
	ÜFE (Mayıs, y-y)	-%4.1	--	
İtalya	TÜFE (Haziran, y-y, öncül)	-%0.3	-%0.2	
	ÜFE (Mayıs, y-y)	-%4.5	--	
İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	-1	-2	
	GSYH (1. çeyrek, ç-ç)	%0.4	%0.4	
Japonya	Cari İşlemler Dengesi (1. çeyrek)	-32.7 Milyar £	-28.0 Milyar £	
	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a, öncül)	%0.5	-%0.2	
01.07.2016	Türkiye	İmalat PMI (Haziran)	49.4	--
		ABD	İmalat PMI (Haziran)	51.4
		ISM İmalat Endeksi (Haziran)	51.3	51.4
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Haziran)	52.6	52.6
		İşsizlik Oranı (Mayıs)	%10.2	%10.1
	Almanya	İmalat PMI (Haziran)	54.4	54.4
	Fransa	İmalat PMI (Haziran)	47.9	47.9
	İtalya	İmalat PMI (Haziran)	52.4	52.3
		İşsizlik Oranı (Mayıs, öncül)	%11.7	%11.7
		Bütçe Dengesi (Haziran)	-1.6 Milyar Euro	--
İngiltere	İmalat PMI (Haziran)	50.1	50.1	
Japonya	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%3.2	%3.2	
	TÜFE (Mayıs, y-y)	-%0.3	-%0.5	
	İmalat PMI (Haziran)	47.8	--	
	Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	40.9	41.0	

TÜRKİYE

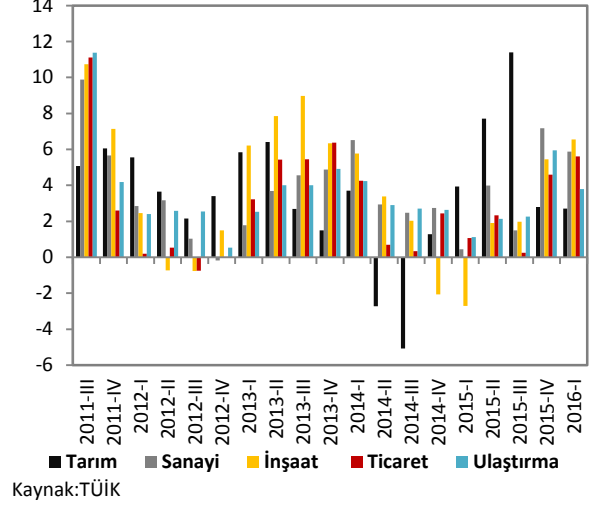
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



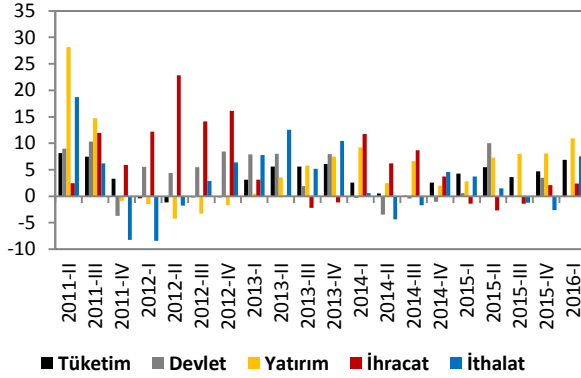
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



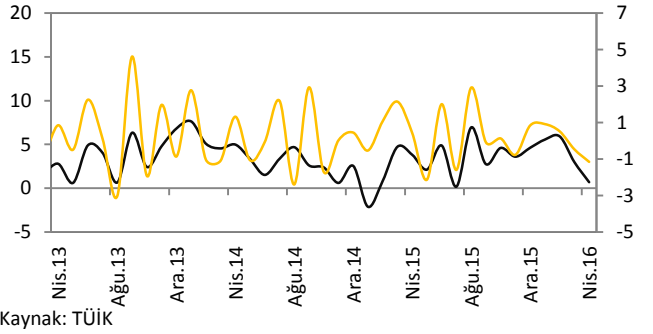
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



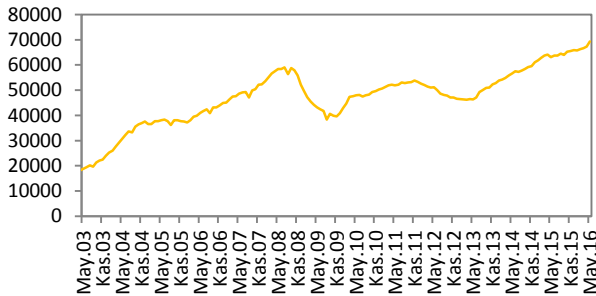
Sanayi Üretim Endeksi

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



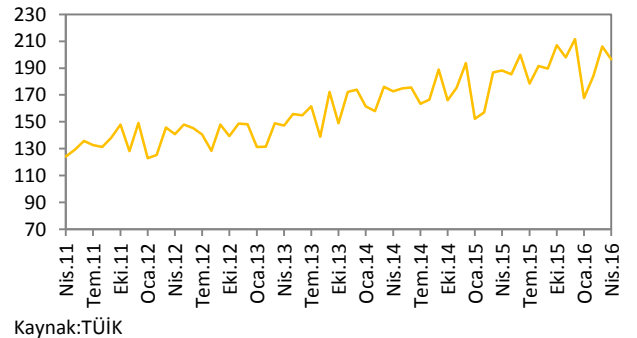
Toplam Otomobil Üretimi

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

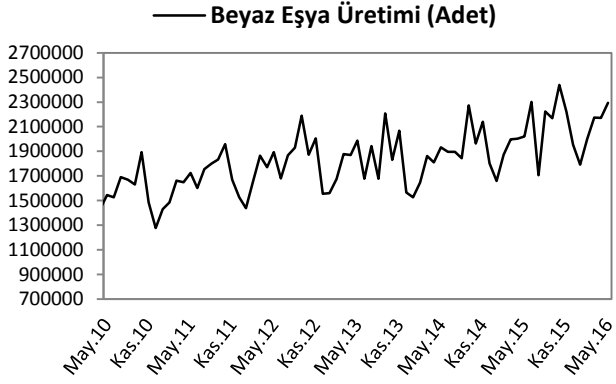


Sanayi Ciro Endeksi

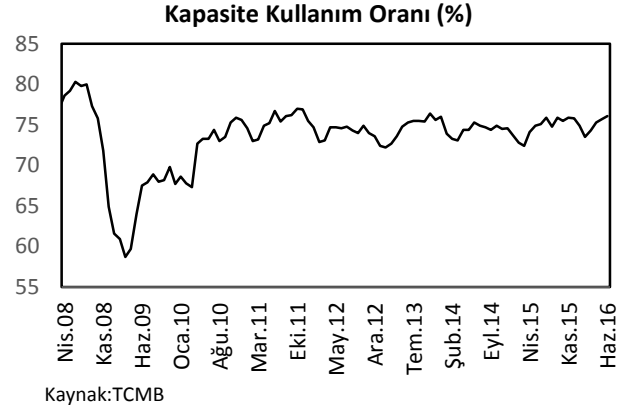
Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



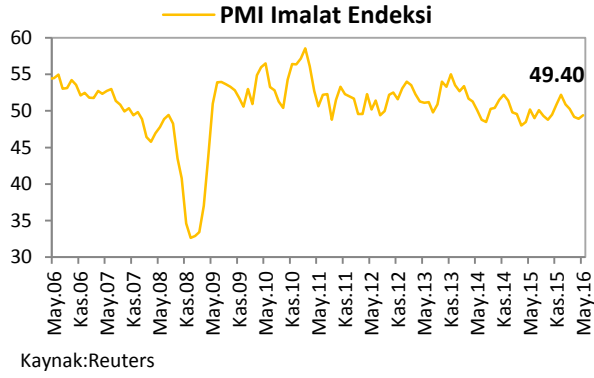
Beyaz Eşya Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

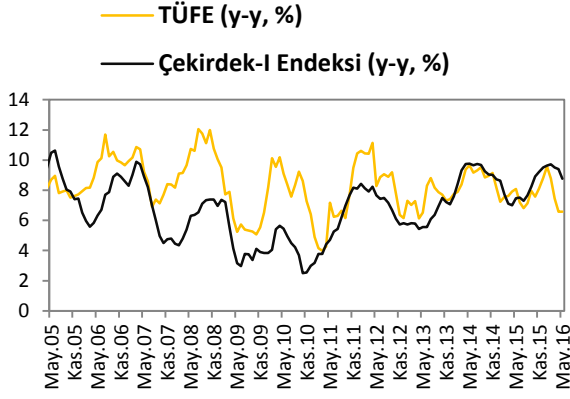


PMI Endeksi



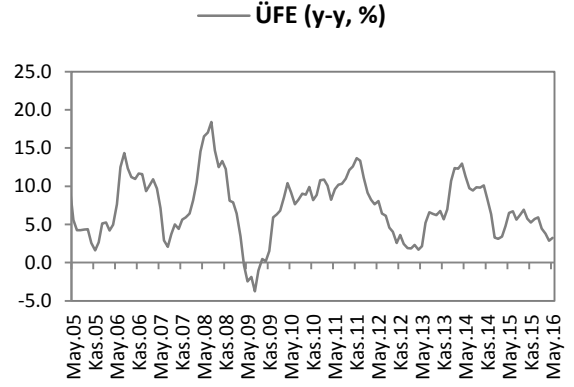
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



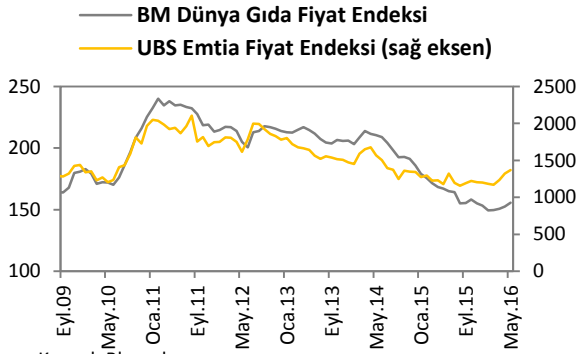
Kaynak: TCMB

ÜFE



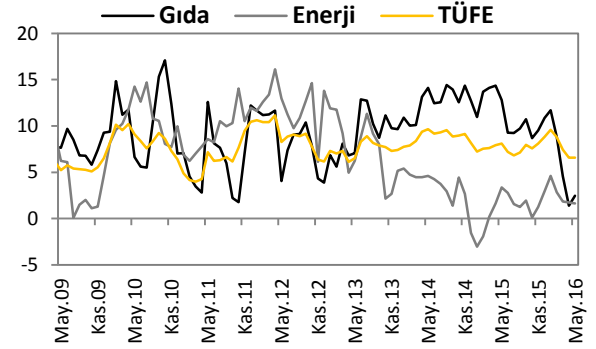
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



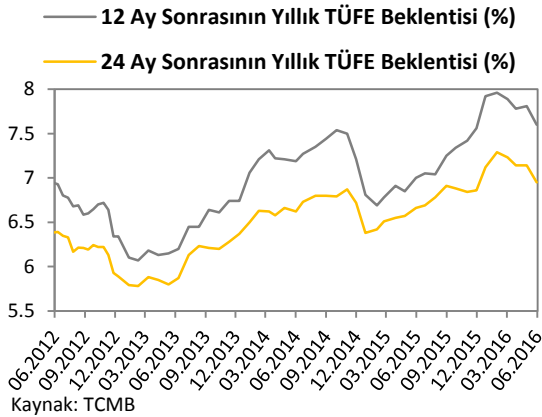
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



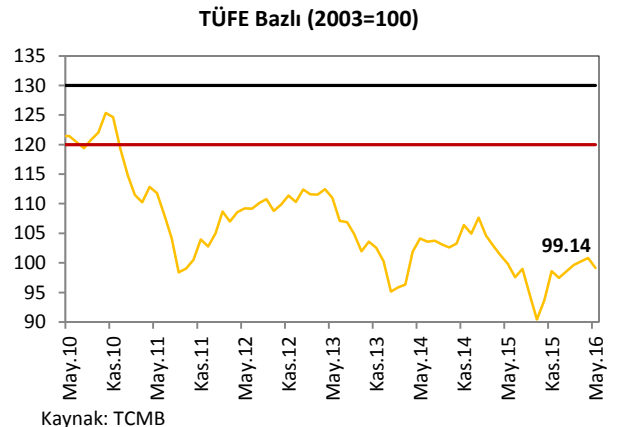
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

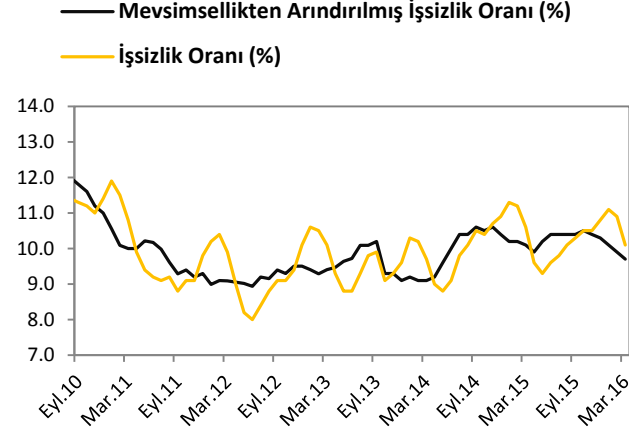
Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

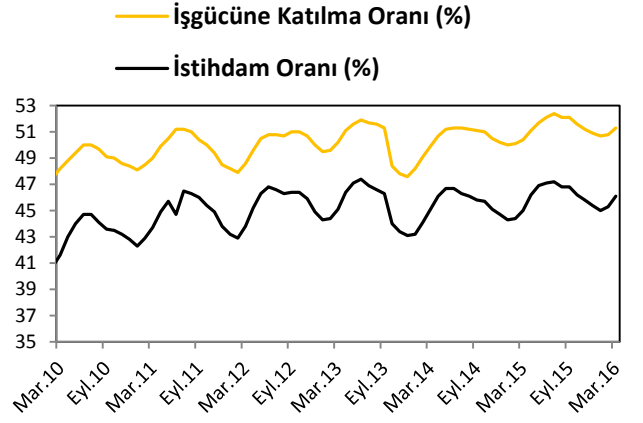
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



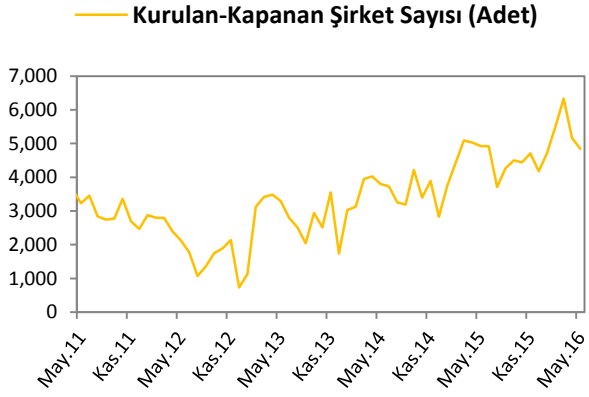
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

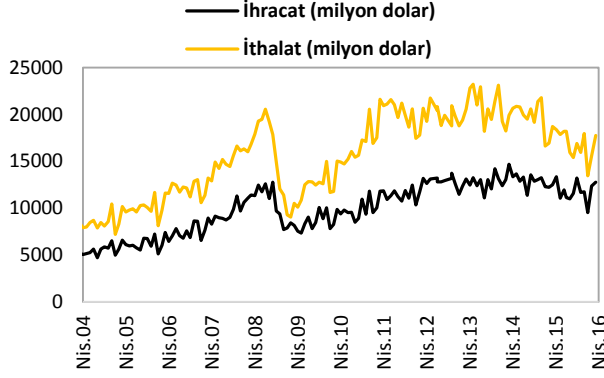
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



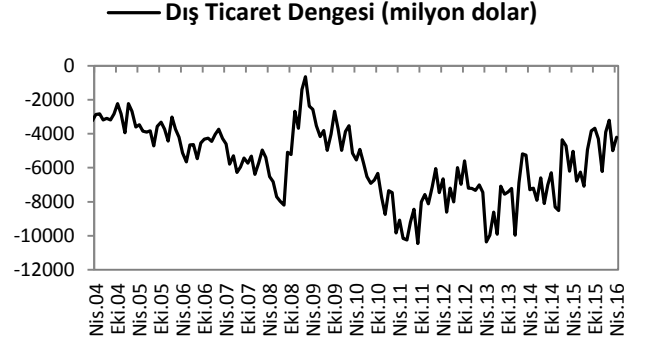
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

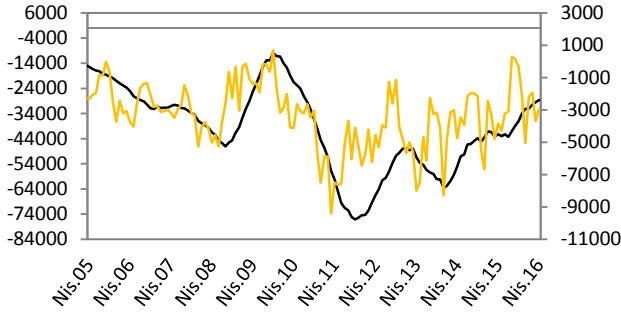
İthalat-İhracat



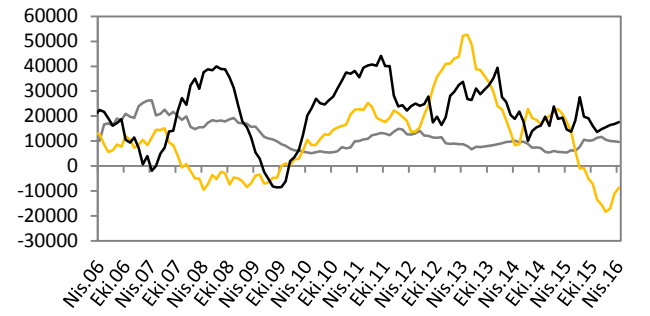
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

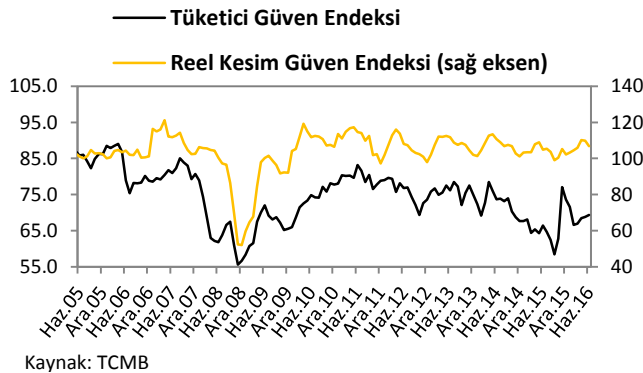


Sermaye ve Finans Hesabı



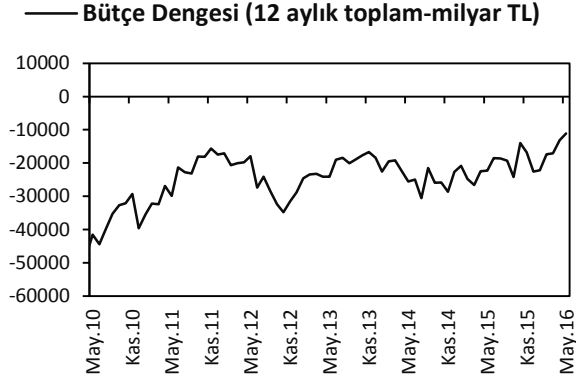
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



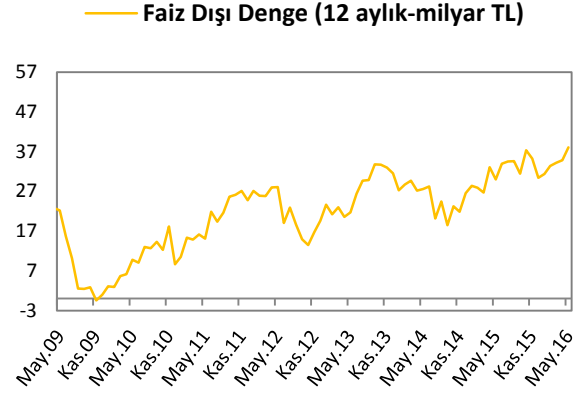
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



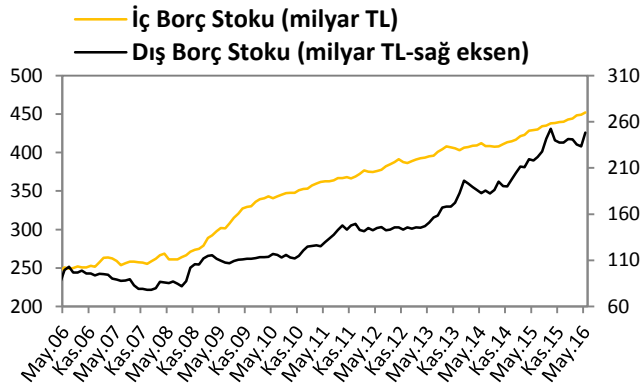
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



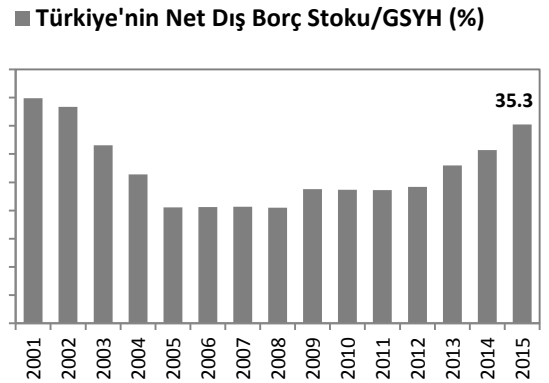
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

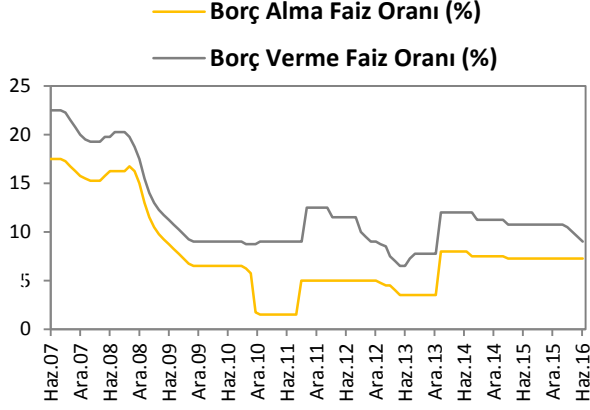
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

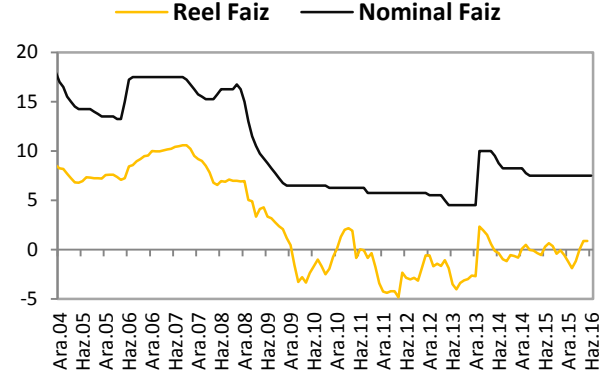
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2	1	-2.70	0.50	92.6
Euro Bölgesi	1.7	-0.1	3.20	0.00	-7.30
Almanya	1.6	0.00	7.30**	0.00	97
Fransa	1.30	0.10	-0.13	0.00	-11.20
İtalya	1.11	-0.30	2.13	0.00	112.70
Macaristan	0.90	-0.20	2.26**	0.90	-19.20
Portekiz	0.90	0.40	0.45	0.00	-11.90
İspanya	3.40	-1.00	0.98**	0.00	-3.00
Yunanistan	-1.40	-0.20	-0.00	0.00	-71.90
İngiltere	2.10	0.30	-4.33	0.50	-1.00
Japonya	0.10	-0.30	3.33	-0.10	40.90
Çin	6.70	2.00	2.67	4.35	101.00
Rusya	-1.20	7.30	2.93**	10.50	--
Hindistan	5.30	5.86	-1.25	6.50	--
Brezilya	-5.42	9.32	-4.31**	14.25	105.20
G.Afrika	-0.20	6.10	-5.44**	7.00	-8.90
Türkiye	4.81	6.58	-5.40**	7.50	69.43

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2014	2015	En Son Yayınlanan	2016 Yılına Beklentimiz
Reel Ekonomi				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 748 167	1 953 561	499 315	(2016 1Ç) --
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y, %)	3.0	4.0	4.8	(2016 1Ç) 4.0
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	0.7	(Nisan 2016) --
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	76.1	(Haziran 2016) --
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	10.1	(Mart 2016) 10.50
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	6.58	(Mayıs 2016) 7.50
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	3.25	(Mayıs 2016) --
Parasal Göstergeler (Milyon TL)				
M1	251,991	312,309	334,505	(17.06.2016) --
M2	1,018,546	1,206,005	1,273,084	(17.06.2016) --
M3	1,063,151	1,249,183	1,317,272	(17.06.2016) --
Emisyon	77,420	94,464	103,118	(17.06.2016) --
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	101,639	(17.06.2016) --
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(24.06.2016) --
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	9.45	(24.06.2016) --
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)				
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,199	-2,956	(Nisan 2016) -34,600
İthalat	242,177	207,207	16,190	(Nisan 2016) --
İhracat	157,610	143,844	11,983	(Nisan 2016) --
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,362	-4.207	(Nisan 2016) -61,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	452.3	(Mayıs 2016) --
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	248.1	(Mayıs 2016) --
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015) --
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)				
	2014 Mayıs	2015 Mayıs		
Bütçe Gelirleri	37.56	41.75	49.52	(Mayıs 2016) --
Bütçe Giderleri	36.08	40.11	45.85	(Mayıs 2016) --
Bütçe Dengesi	1.48	1.64	3.66	(Mayıs 2016) --
Faiz Dışı Denge	8.56	5.49	8.70	(Mayıs 2016) --

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçađlayan	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 Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Őiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03

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 doğruluğu 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, hişbir 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.