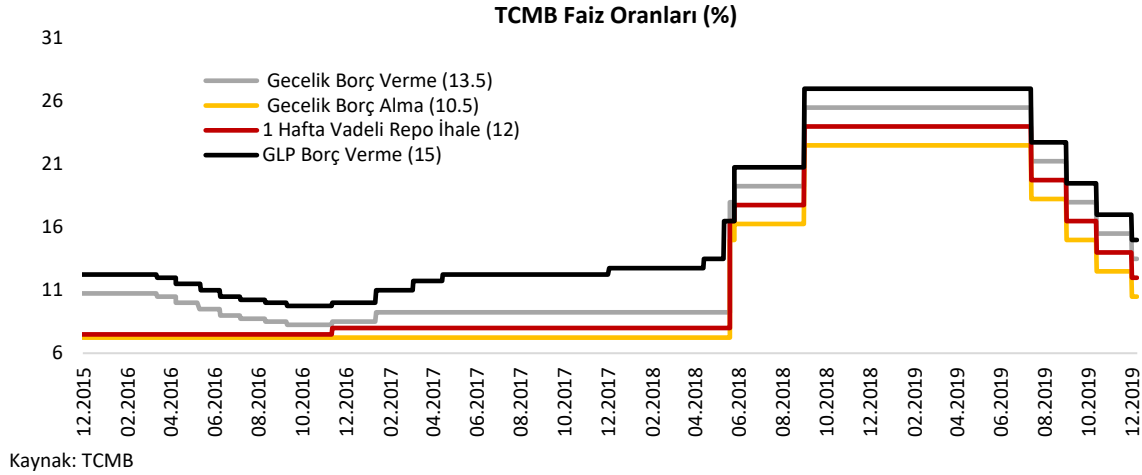


**TCMB Yılın Son Toplantısında Faiz Oranını 200 Baz Puan İndirdi**

TCMB Aralık ayı toplantısında faiz oranında 200 baz puan daha indirime gitti. Böylece yıl içinde toplam 1200 baz puan indirim yapan TCMB politika faiz oranını %12'ye indirdi. Toplantı sonrası yapılan değerlendirmede dezenflasyon patikasının 2020 yılında da sürmesinin beklendiği ifade edildi. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son toplantı kararını değerlendireceğiz.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Aralık ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faiz oranını 200 baz puan indirerek %12'ye çekti. Böylece TCMB Temmuz'da 425 baz puan, Eylül'de 325 baz puan, Ekim'de 250 baz puan ve Aralık'ta 200 baz puan olmak üzere bu yıl toplam 1200 baz puan indirim yaptı. Politika faiz oranında yapılan indirimle birlikte, gecelik borç verme faiz oranı %13.5'e, borç alma faiz oranı %10.5'e, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise %15'e indi.

TCMB toplantı sonrası yayımladığı notta büyüme, küresel görünümün gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki etkisi ve enflasyon gelişmelerine değinerek 200 baz puanlık faiz indiriminin gerekçesini açıkladı. Büyümenin önümüzdeki dönemde ılımlı bir seyir izlenmesinin beklenmesi, gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici para politikalarını sürdürecekleri beklentisi, enflasyondaki olumlu gelişmeler ile yılsonunda enflasyonun TCMB beklentisi olan %12'nin altında gerçekleşeceği ve 2020 yılında da dezenflasyon patikasına dair risklerin dengeli olduğu işaretleri faiz indirimi kararında etkili oldu. Ekim ayında yayımlanan notla Aralık ayında yayımlanan not karşılaştırıldığında ise notun genel mesajının değişmediği ancak bazı ifadelerde değişiklik yapıldığı görülüyor. Bu ayki notta da ekonomideki toparlanmanın devam edeceği, cari dengenin ılımlı seyretmesinin beklendiği belirtildi. Enflasyona ilişkin olumlu bir görünüm çizildi ve enflasyon beklentilerinin de düzeldiğine dikkat çekildi. Kasım ayı enflasyonun beklentilerin altında gerçekleşmesinin ardından yıl sonunda enflasyonun %12'nin altında kalacağı beklentileri yükselmişti. TCMB de toplantı sonrası yayımladığı notta enflasyonun yıl sonunda enflasyonun %11.20 olan Ekim Enflasyon Raporu'nda verilen öngörülerin alt sınırına yakın gerçekleşebileceğini belirtti. Ayrıca TCMB'nin yayımladığı not faiz indirimlerine önümüzdeki dönemde de devam edilebileceğine işaret etti.

Sonuç olarak TCMB, Aralık ayı toplantısında beklentilerin üzerinde bir faiz indirime gitti ve politika faiz oranını 200 baz puan indirerek %12'ye çekti. 2019 yılında kurdaki sakin seyir ve enflasyondaki düşüşün desteğiyle 1200 baz puan faiz indirimine giden TCMB'nin toplantı sonrası yayımladığı not faiz indirimlerine devam edilebileceği sinyali verdi. 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde açıklandığı üzere TCMB 2020 yılında her ay bir toplantı olmak üzere yılda 12 toplantı gerçekleştirecek. Takvime göre TCMB'nin bir sonraki toplantısı 23 Ocak'ta yapılacak.

## TCMB'nin Son İki Toplantı Sonrası Yayımladığı Notların Karşılaştırılması

Ekim Toplantı Notu	Aralık Toplantı Notu
<b>Sanayi üretimi, son aylarda resmi tatillerle ilişkili çalışma günü etkilerine bağlı olarak yüksek bir oynaklık sergilemekle birlikte, ana eğilim itibarıyla ılımlı artışını korumaktadır.</b>	--
Net ihracatın büyümeye katkısı gerilerken, dezenflasyon süreci ve finansal koşullardaki iyileşmeyle birlikte ekonomideki <b>kademeli</b> toparlanmanın devam edeceği öngörülmektedir.	Net ihracatın büyümeye katkısı gerilerken, dezenflasyon süreci ve finansal koşullardaki iyileşmeyle birlikte ekonomideki toparlanmanın devam edeceği öngörülmektedir.
Son dönemde <b>büyüme kompozisyonunun etkisiyle</b> belirgin bir iyileşme kaydeden cari işlemler dengesinin önümüzdeki dönemde ılımlı bir seyir izlemesi beklenmektedir.	Son dönemde belirgin bir iyileşme kaydeden cari işlemler dengesinin <b>alınan tedbirlerin de katkısıyla</b> önümüzdeki dönemde ılımlı bir seyir izlemesi beklenmektedir.
Yakın dönemde küresel iktisadi faaliyetlerdeki zayıf seyir ve enflasyona dair aşağı yönlü riskler belirginleşirken gelişmiş ülke merkez bankaları para politikaları genişleyici yönde şekillenmektedir.	Küresel iktisadi faaliyetlerdeki zayıf seyir ve küresel enflasyonun düşük düzeyi gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarını genişleyici yönde <b>sürdüreceklerine dair beklentileri güçlendirmektedir.</b>
Enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmektedir.	Enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmekte, <b>enflasyon beklentilerinde genele yayılan bir düzelme gözlenmektedir.</b>
Türk lirasındaki istikrarlı seyrin yanı sıra <b>enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve ılımlı iç talep koşulları çekirdek enflasyon göstergelerindeki düşüşte belirleyici olmuştur.</b>	Türk lirasındaki istikrarlı seyrin yanı sıra <b>iç talep koşulları ve üretici fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimleri ılımlı seyretmektedir.</b>
<b>İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılık düzeyi enflasyondaki düşüşü desteklemektedir.</b>	<b>Enflasyon başta olmak üzere makroekonomik göstergelerdeki iyileşme ülke risk primindeki düşüşü desteklemekte ve maliyet unsurlarının ılımlı seyretmesine katkıda bulunmaktadır.</b>
<b>Güncel tahminler yılsonu itibarıyla enflasyonun Temmuz Enflasyon Raporu'nda verilen öngörülerin (%14) belirgin olarak altında kalabileceğine işaret etmektedir.</b>	<b>Güncel tahminler yılsonu itibarıyla enflasyonun Ekim Enflasyon Raporu'nda verilen öngörülerin (11.2) alt sınırına yakın gerçekleşebileceğine ve 2020 yılı için öngörülen dezenflasyon patikasına dair risklerin dengeli olduğuna işaret etmektedir.</b>
<b>*Kırmızı ile renklendirilen ifadeler Ekim notunda yer alan ancak Aralık notunda yer almayan ifadelerdir.</b>	<b>*Mavi ile renklendirilen ifadeler Ekim notunda yer almayan Aralık notunda yer alan ifadelerdir.</b>

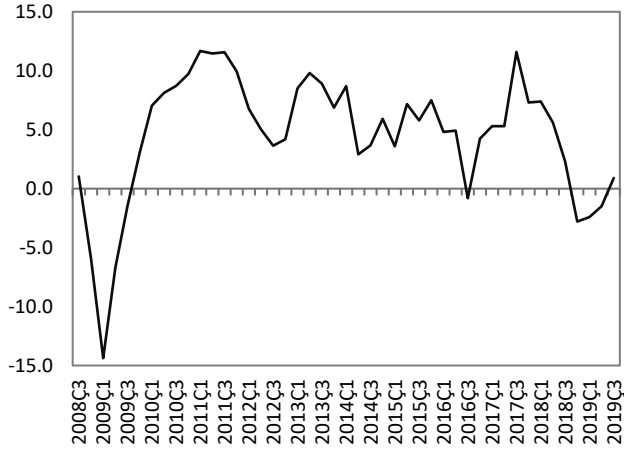
## Haftalık Veri Takvimi (16 – 20 Aralık 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
16.12.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Eylül)	14%	%13.8 (Açıklandı)	
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Kasım)	14.9 milyar TL	7.6 Milyar TL (Açıklandı)	
	ABD	New York Fed İmalat Endeksi (Aralık)	2.9	4	
		İmalat PMI (Aralık, öncül)	52.6	52.6	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	51.6	52.0	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Aralık, öncül)	46.9	47.3	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	51.9	49.5	
	Almanya	İmalat PMI (Aralık, öncül)	44.1	44.6	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	51.7	52.0	
	Fransa	İmalat PMI (Aralık, öncül)	51.7	51.5	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	52.2	52.1	
	İngiltere	İmalat PMI (Aralık, öncül)	48.9	49.2	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	49.3	49.5	
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Aralık, öncül)	48.9	--	
Hizmet PMI (Aralık, öncül)		50.3	--		
17.12.2019	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Ekim, a-a)	%0.84	--	
	ABD	İnşaat İzinleri (Kasım, a-a)	%5.0	-%4.7	
		Konut Başlangıçları (Kasım, a-a)	%3.8	%2.0	
		Sanayi Üretimi (Kasım, a-a)	-%0.8	%0.9	
		İmalat Üretimi (Kasım)	-%0.6	%0.7	
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	18.7 milyar €	--	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Ekim)	%3.8	%3.9	
	18.12.2019	Euro Bölgesi	TÜFE (Kasım, y-y)	%0.7	%1.0
		Almanya	ÜFE (Kasım, y-y)	-%0.6	-%0.6
	19.12.2019	Türkiye	İFO İş Dünyası Güven Endeksi (Aralık)	95	95.5
TÜFE (Kasım, y-y)			%1.5	%1.4	
Japonya		Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	17.3 milyar ¥	-350 milyar ¥	
20.12.2019		Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	--	--
	Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti		--	--	
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Aralık)	252 bin kişi	225 bin kişi	
		Cari İşlemler Dengesi (3.çeyrek)	-128.2 milyar \$	-122.0 milyar \$	
		İkinci El Konut Satışları (Kasım, a-a)	%1.9	-%0.4	
	İngiltere	Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım)	-%0.1	%0.1	
BOE Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)		%0.75	%0.75		
Japonya	BOJ Faiz Kararı (Aralık)	-%0.10	--		
20.12.2019	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	59.9	--	
	ABD	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Kasım)	1260.7 Milyar TL	--	
		GSYH (3.çeyrek)	%2.1	%2.1	
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Kasım, y-y)	%1.6	%1.5	
		Kişisel Gelirler (Kasım)	%0.0	%0.3	
		Kişisel Harcamalar (Kasım)	%0.3	%0.4	
	Euro Bölgesi	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	99.2	99.2	
		Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	28.2 milyar €	--	
		Tüketici Güven Endeksi (Aralık, öncül)	-7.2	-7.1	
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	9.7	9.8	
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	-14	-14	
		GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.0	%1.0	
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (3.çeyrek)	-25.2 milyar £	-15.5 milyar £	
		TÜFE (Kasım, y-y)	%0.2	%0.5	

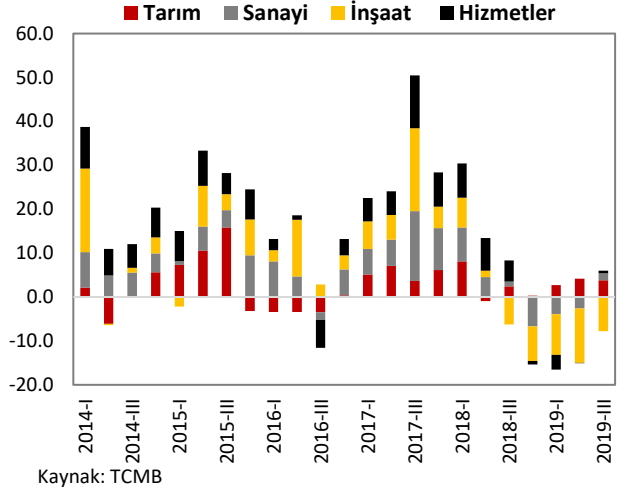
## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

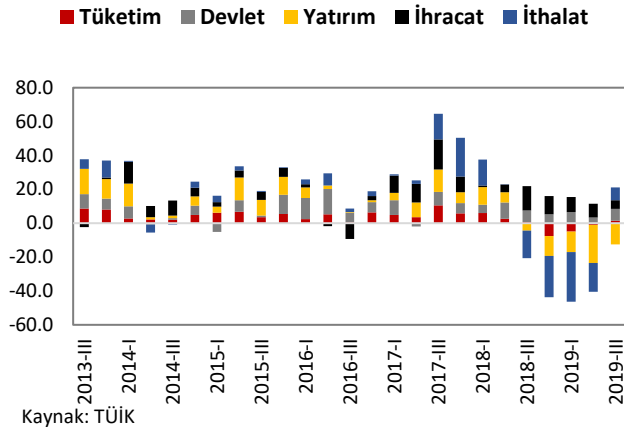
#### Reel GSYH (y-y, %)



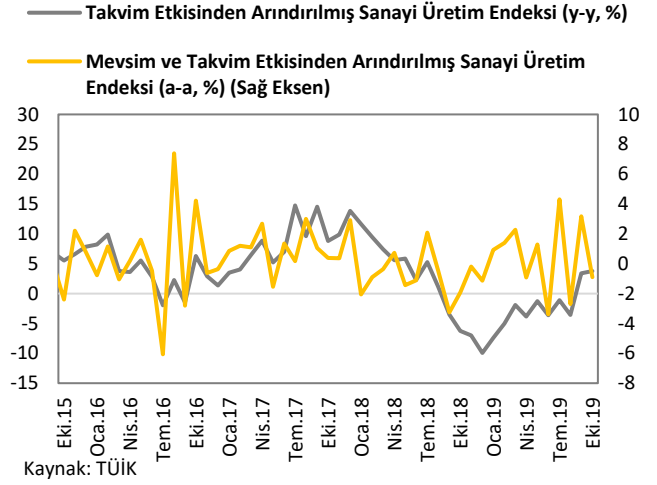
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



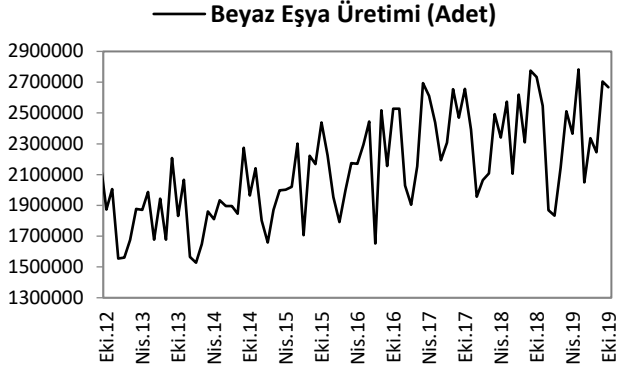
### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



### Sanayi Üretim Endeksi

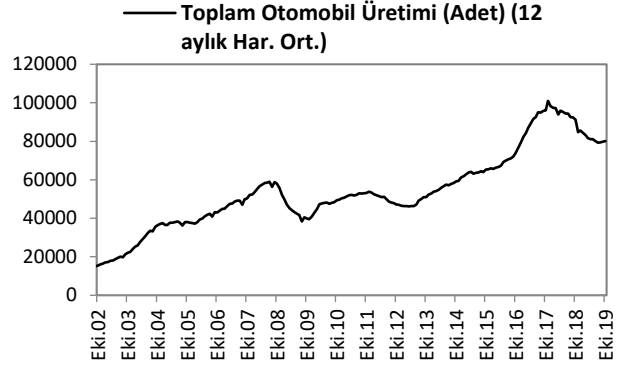


## Beyaz Eşya Üretimi



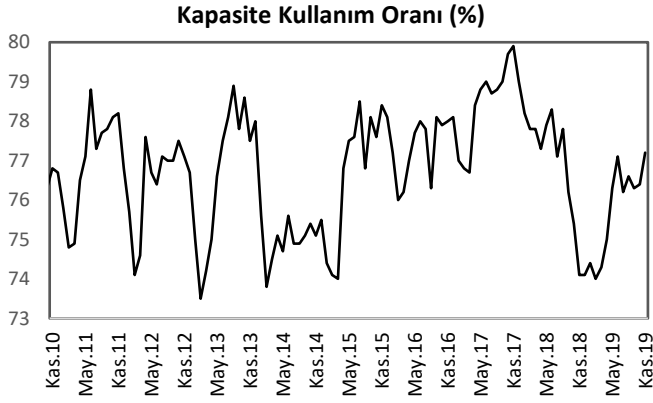
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Toplam Otomobil Üretimi



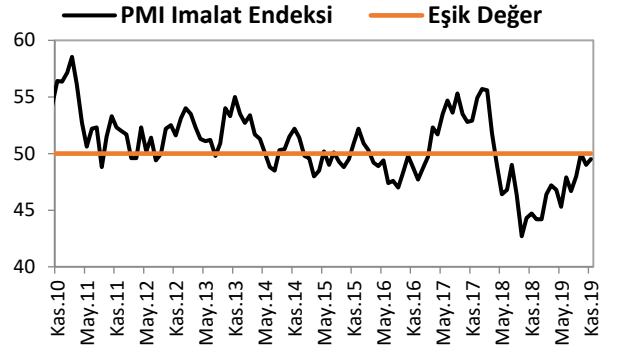
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

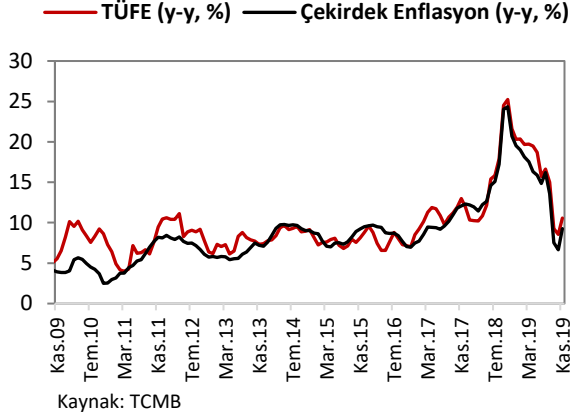
## PMI Endeksi



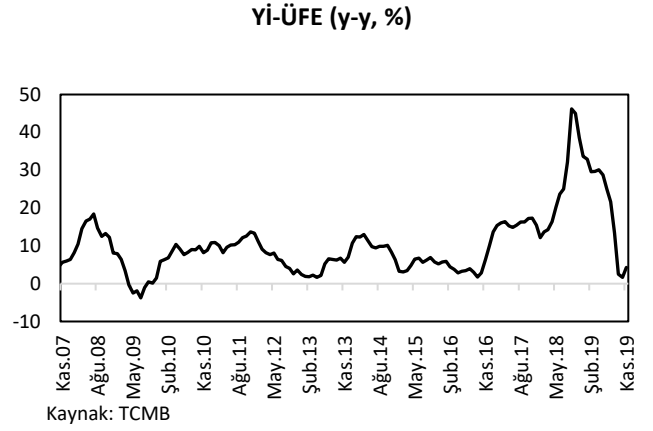
Kaynak: Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

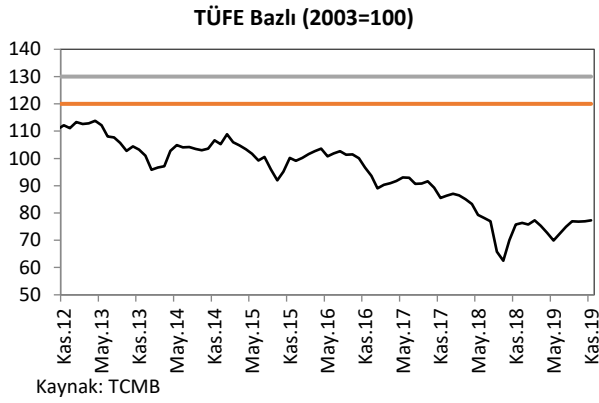
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



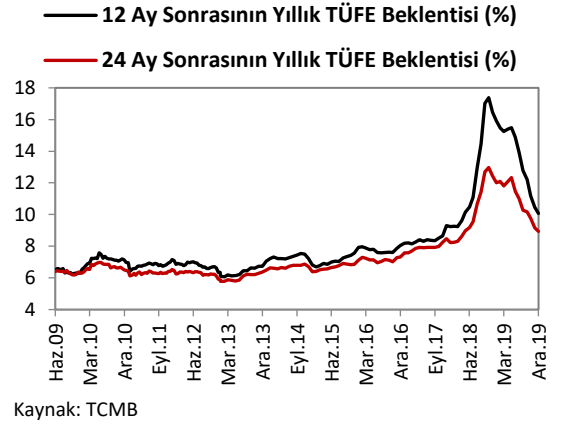
### Yİ-ÜFE



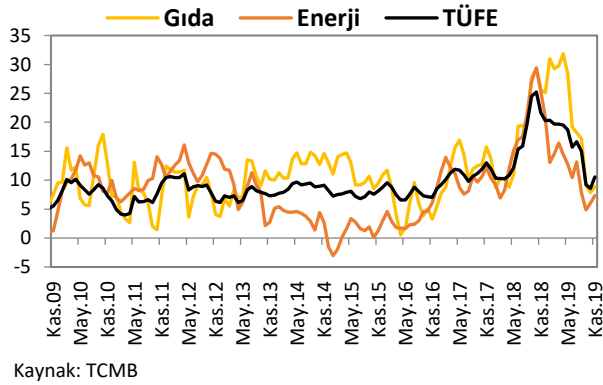
### Reel Efektif Döviz Kuru



### Enflasyon Beklentileri

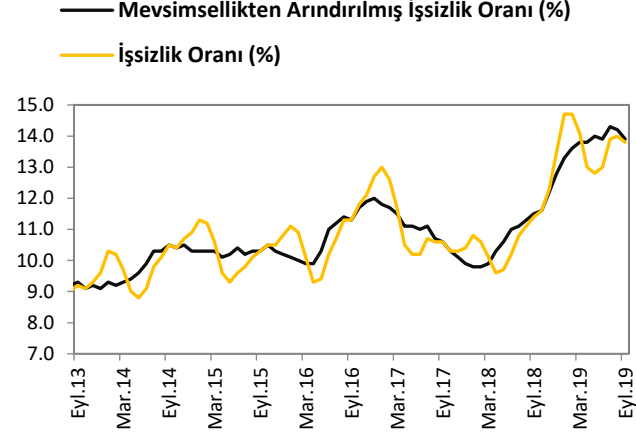


### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

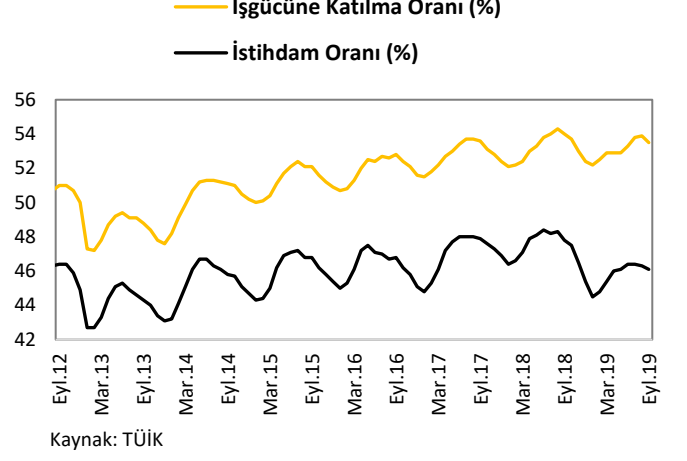


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

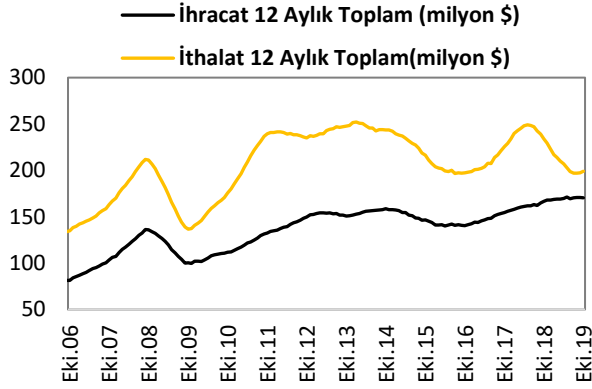


### İşgücüne Katılım Oranı



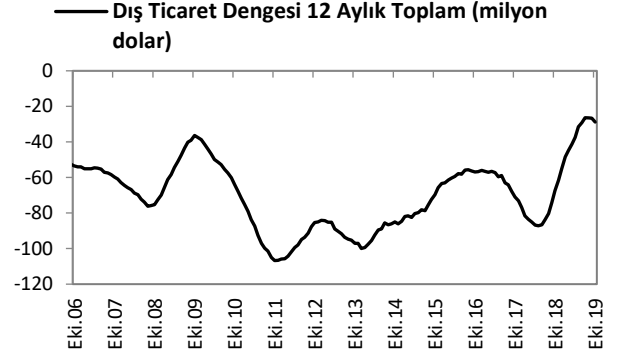
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



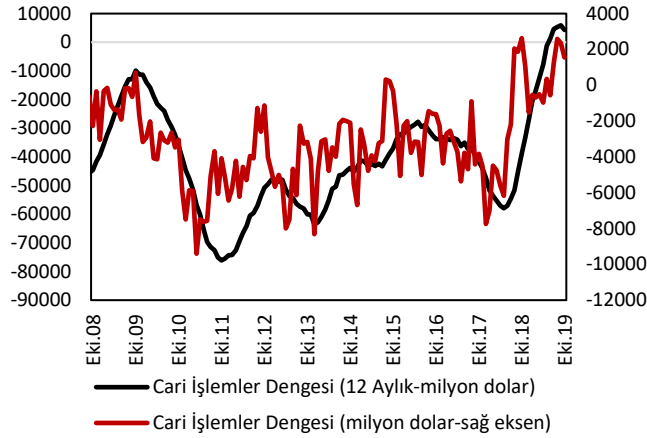
Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



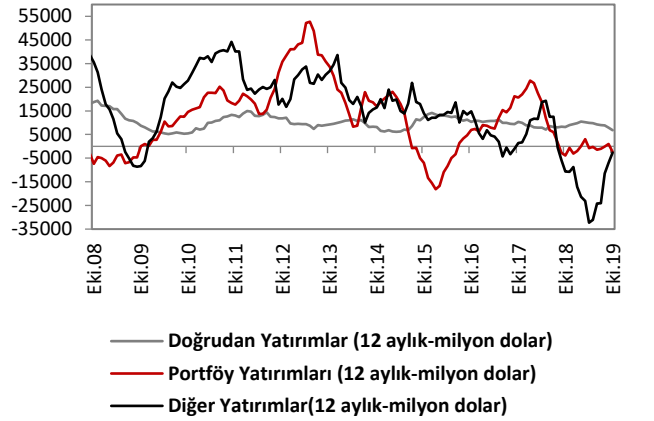
Kaynak: TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

### Sermaye ve Finans Hesabı

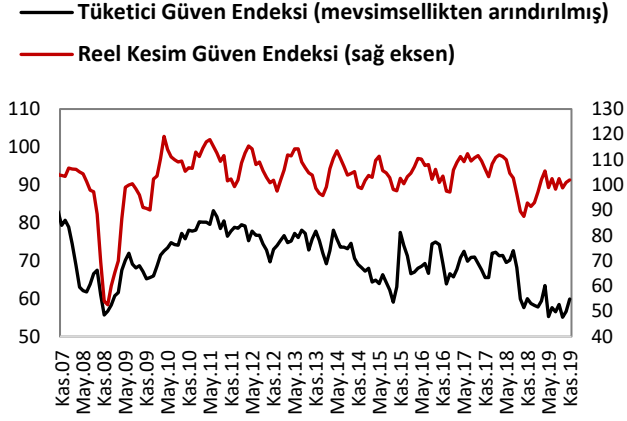


Kaynak: TCMB



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

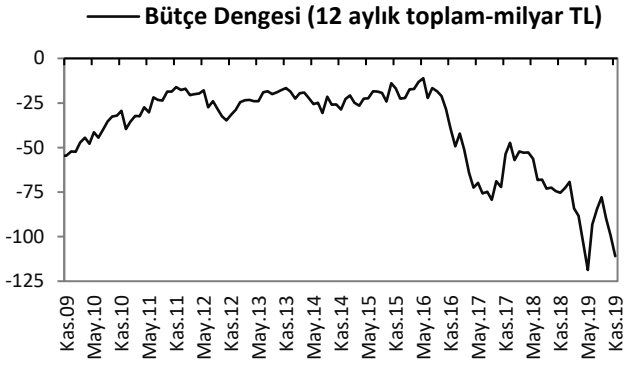
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



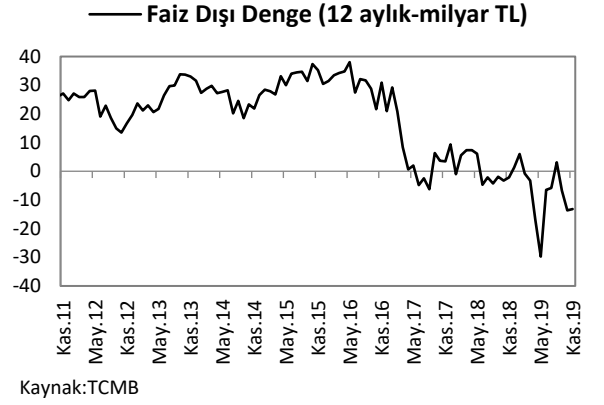
Kaynak: TCMB

## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

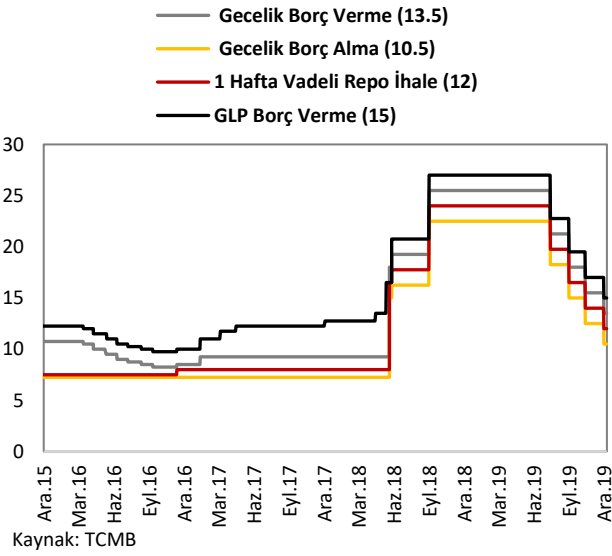
### Bütçe Dengesi



### Faiz Dışı Denge



### TCMB Faiz Oranları



## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2017	3,110,650	7.5	10.9	9.0	78.5
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
Son Yayınlanan	1,145,099 (Ç3)	0.9 (Ç3)	13.8 (Eylül)	3.8 (Ekim)	77.2 (Kasım)
İyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Kasım)	10.56	9.25	4.26		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2017	449,632	1,624,675	1,675,831	119,198	84,110
2018	512,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (06.12.2019)	669,235	2,366,010	2,486,838	142,984	79,045
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2017	7.25	9.25	8.00	13.38	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
Son Yayınlanan (16.12.2019)	10.50	13.50	12.00	11.28	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168	-55.1	
Son Yayınlanan	1.55 (Ekim)	17.47 (Ekim)	15.66 (Ekim)	-1.81 (Ekim)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2017	468.6	291.3	262.2		
2018	563.4	341.0	507.1		
Son Yayınlanan	712.786 (Ekim)	547.939 (Ekim)	591.4 (Ç2)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Kasım)	56.67	65.15	8.48	13.63	
2018 (Kasım)	74.30	81.86	7.57	14.80	
2019 (Kasım)	75.5	83.3	7.8	15.2	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	2.5 (Ç3)	61.9 (Ç2)	0.8 (Ç3)		

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 80</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 83</b>
<b>Naime Dođan Eriş</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr">naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 82</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 84</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 86</b>
<b>Selin Mumcu</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:selin.mumcu@vakifbank.com.tr">selin.mumcu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 88</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 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.