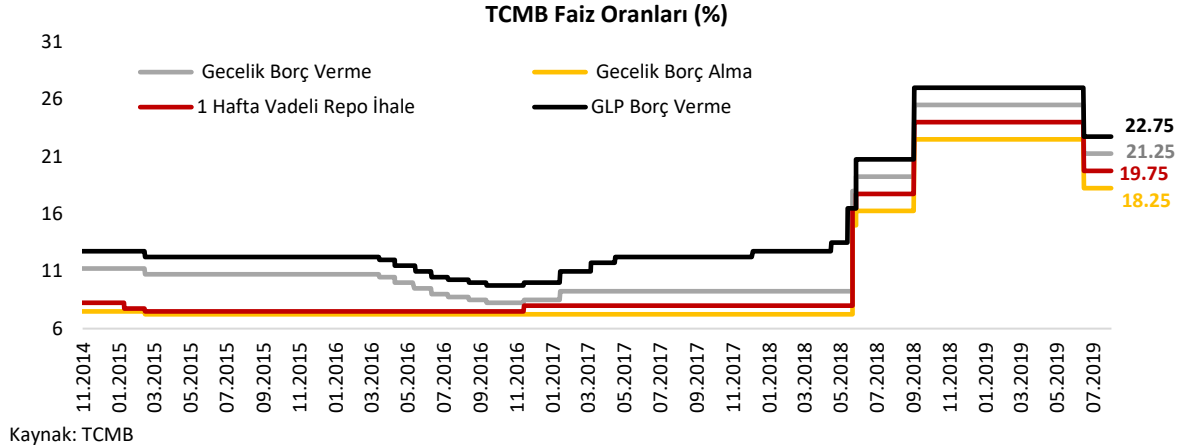


**TCMB beklenen faiz indirimini Temmuz'da yaptı.**


TCMB Temmuz ayı toplantısında faiz oranlarını 425 baz puan indirdi. Böylece politika faiz oranı %24'ten %19.75'e geriledi. TCMB toplantı sonrası yayımlanan notta da belirgin bir değişikliğe gitti ve önceki toplantı notlarına kıyasla daha kapsamlı bir not yayımladı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son toplantısını değerlendireceğiz.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Temmuz ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faiz oranını 425 baz puan indirerek %19.75'e çekti. Böylece TCMB 4.5 yıl aradan sonra ilk defa politika faiz oranında indirimde giderken, söz konusu 425 baz puanlık indirim 1 haftalık repo ihale faiz oranından yapılan en sert indirim oldu. Politika faiz oranında yapılan indirimle birlikte, gecelik borç verme faiz oranı %21.25'e, borç alma faiz oranı %18.25'e, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise %22.75'e indi.

Toplantı sonrası yayımlanan notun ise önceki toplantılar sonrasında yayımlanan notlara kıyasla önemli ölçüde değiştiği görülüyor. TCMB'nin toplantı sonrası yayımladığı notlar 3 ana paragraftan oluşuyordu. Genellikle ilk paragrafta büyüme ve büyümeyi etkileyen gelişmelere kısaca değiniliyor, ikinci paragrafta enflasyon gelişmeleri değerlendiriliyor, üçüncü paragrafta ise önümüzdeki dönemde para politikasına nasıl devam edileceğine yönelik bir iki cümleye yer veriliyordu. Bu ay yayımlanan notta yeni bir paragrafın eklendiği, cümlelerin ve açıklamaların uzadığı, notun daha kapsamlı olduğu görülüyor. İlk paragrafta büyümeye ilişkin gelişmelere yer verilirken turizm sektörünün katkısına vurgu yapıldığı görülüyor. Gelişmiş ülke merkez bankalarının politikalarına değinilen ikinci paragraf ise ilk defa bu ayki notta yer aldı. İkinci paragrafta gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirim olasılığının artmasının gelişmekte olan ülkelere yönelik talebi artıracığı belirtilirken, ticaret savaşları gibi etkenlerin yakından takip edilmesi gerektiğine yer verildi. Enflasyona ilişkin olan üçüncü paragraf aynı zamanda önceki notlara benzer şekilde faiz kararının gerekçesinin gösterildiği paragraf oldu. Enflasyon görünümündeki iyileşmenin devam ettiği belirtilirken, yılsonunda enflasyonun Nisan Enflasyon Raporu'ndaki tahminin (%14.6) altında gerçekleşebileceğine yönelik güncel tahminler çerçevesinde faiz indirimine gidildiği açıklandı. Son paragrafta ise enflasyondaki düşüş sürecinin devamlılığının önemine değinilirken, parasal sıklığın düzeyinin ana eğilime dair göstergeler dikkate alınarak enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayacak şekilde belirleneceği ve enflasyondaki düşüşün hedeflenen patika ile uyumlu şekilde gerçekleşmesi için para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi gerektiği belirtildi.

Sonuç olarak TCMB Temmuz ayı toplantısında beklendiği gibi faiz indirimine gitti ancak faiz indiriminin miktarı beklentilerin üzerinde gerçekleşti. 425 baz puanlık faiz indirimine neden olarak güncel tahminlerin yılsonunda enflasyonun Nisan Enflasyon Raporu'ndaki tahminin (%14.6) altında gerçekleşebileceğine işaret etmesi neden gösterildi. TCMB yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nu 31 Temmuz Çarşamba günü yayımlayacak. Söz konusu raporda



---

yılsonu enflasyon beklentisinin aşağı yönlü güncellenip güncellenmediği takip edilecek. TCMB'nin toplantı sonrası yayımladığı notta enflasyondaki düşüş sürecinin devamlılığının önemi vurgulandı ve para politikasının sıklığının enflasyondaki düşüş sürecinin devamını sağlayacak şekilde belirleneceği belirtildi. TCMB'nin enflasyondaki düşüş sürecine vurgu yapması, enflasyondaki düşüşün devam etmesi durumunda TCMB'nin de faiz indirimlerine devam edeceğini gösteriyor. Önümüzdeki dönemde kur ve faizlerde beklenmedik yukarı yönlü bir hareket yaşanmadıkça, TCMB enflasyondaki baz etkisinin de yardımıyla faiz indirimlerine devam edebilir.

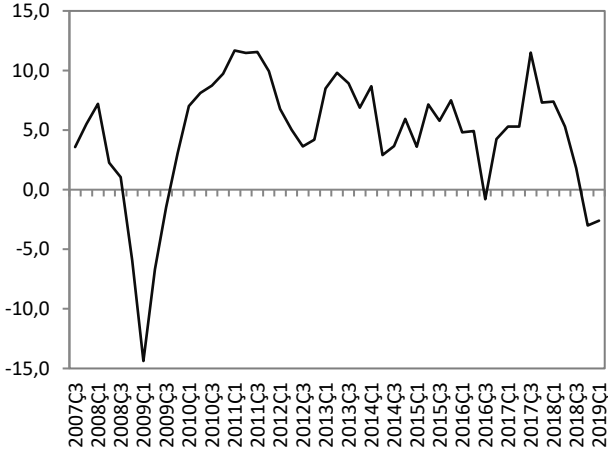
## Haftalık Veri Takvimi (29 Temmuz – 02 Ağustos 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
29.07.2019	ABD	Dallas Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	-12.1	-5.0	
	Japonya	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%2.4	%2.4	
		Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, öncül, y-y)	-%2.1	-%2.0	
30.07.2019	ABD	Kişisel Gelirler (Temmuz, a-a)	%0.5	%0.3	
		Kişisel Harcamalar (Temmuz, a-a)	%0.4	%0.3	
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Haziran, y-y)	%1.6	%1.7	
		Bekleyen Konut Satışları (Haziran, y-y)	-%0.8	--	
		Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	121.5	125	
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Mayıs, y-y)	%3.54	--	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	-6.6	-6.6	
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	9.8	9.6	
		TÜFE (Temmuz, öncül, y-y)	%1.6	%1.5	
	Fransa	GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	%1.2	%1.3	
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	-13	-13	
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Temmuz)	--	--	
	31.07.2019	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-1.84 milyar \$	--
			TCMB Enflasyon Raporu (2019-III)	--	--
		TCMB PPK toplantı Özeti (Temmuz)	--	--	
ABD		Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Temmuz)	--	--	
		Chicago PMI Endeksi (Temmuz)	49.7	51.5	
		ADP Özel Sektör İstihdamı (Temmuz)	102 bin kişi	150 bin kişi	
Euro Bölgesi		İşsizlik Oranı (Temmuz)	%7.5	%7.5	
		GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	%1.2	%1.0	
		TÜFE (Temmuz, y-y)	%1.2	%1.1	
Almanya		İşsizlik Oranı (Temmuz)	5%	5%	
İtalya		GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	-%0.1	-%0.1	
1.08.2019		ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Temmuz)	206 in kişi	212 bin kişi
			ISM İmalat Endeksi (Temmuz)	51.7	52.0
			İmalat PMI (Temmuz)	50	--
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Temmuz)	46.4	46.4	
	Almanya	İmalat PMI (Temmuz)	43.1	43.1	
	Fransa	İmalat PMI (Temmuz)	50	50	
	İtalya	İmalat PMI (Temmuz)	48.4	48.0	
	İngiltere	İmalat PMI (Temmuz)	48	47.7	
		BoE Toplantısı ve Faiz Kararı (Ağustos)	--	--	
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Temmuz)	49.6	--	
	2.08.2019	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-55.5 milyon \$	-54.6 milyon \$
			Michigan Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	98.4	98.5
			Tarımdışı İstihdam (Temmuz)	224 bin kişi	169 bin kişi
			İşsizlik Oranı (Temmuz)	%3.7	%3.7
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Temmuz, y-y)	%3.1	%3.2	
		Fabrika Siparişleri (Haziran)	-%0.7	%0.7	
		Dayanıklı Mal Siparişleri(Haziran)	2%	--	
Euro Bölgesi		ÜFE (Haziran, y-y)	%1.6	%0.8	
		Perakende Satışlar (Haziran, y-y)	%1.3	%1.3	

## TÜRKİYE

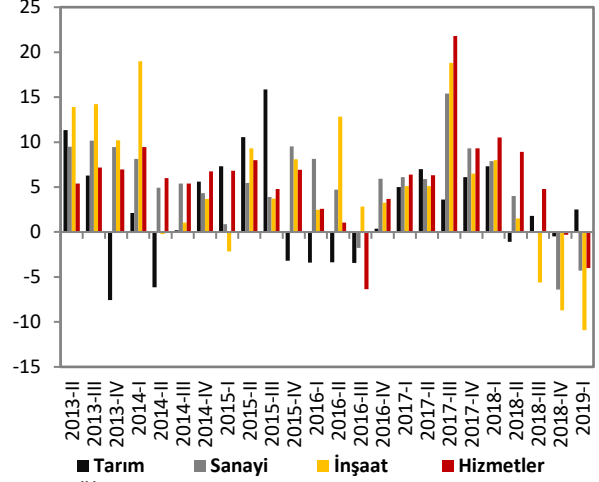
### Türkiye Büyüme Oranı

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



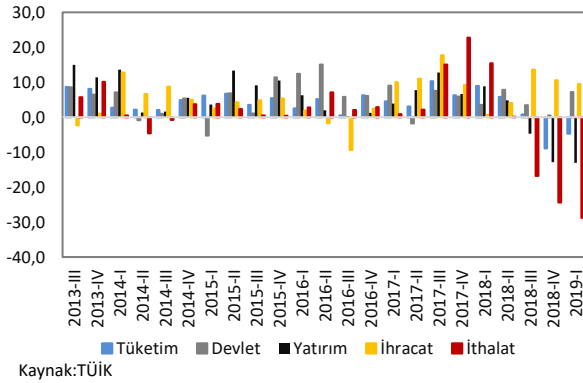
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

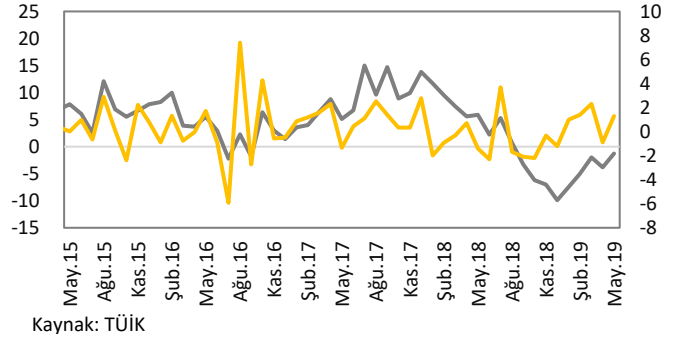
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

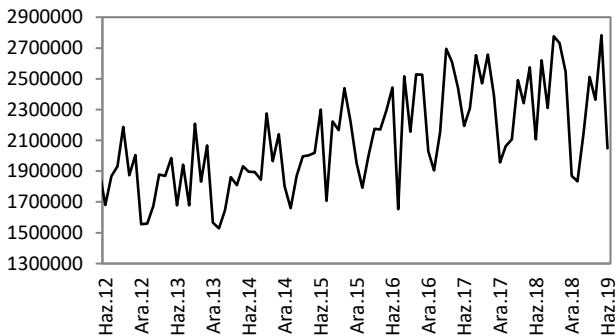
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



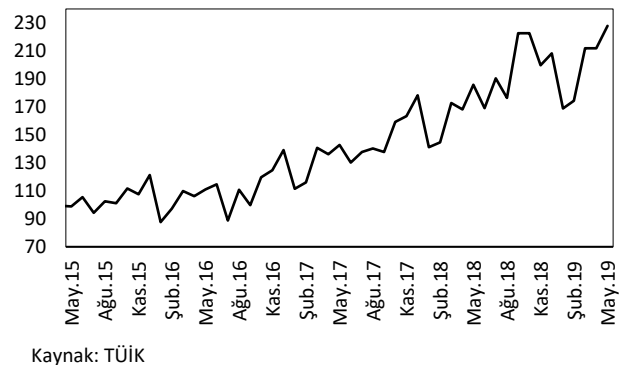
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

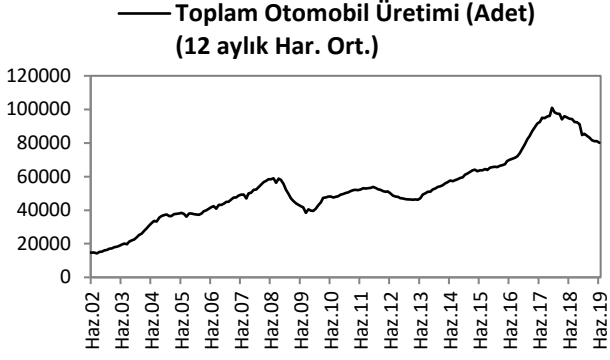


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

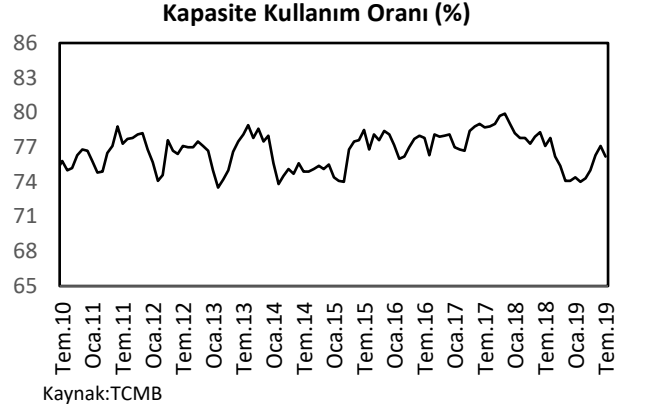


## Toplam Otomobil Üretimi



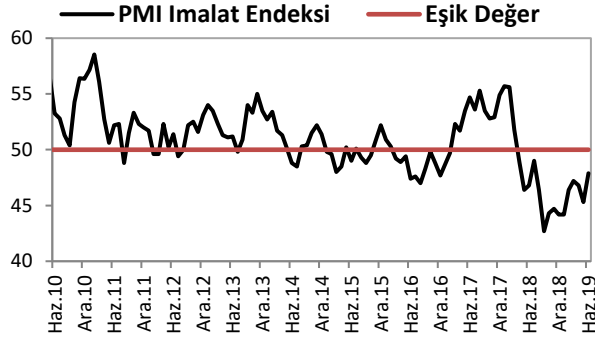
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

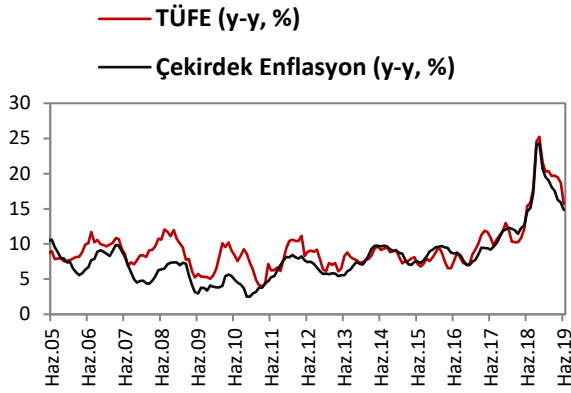
## PMI Endeksi



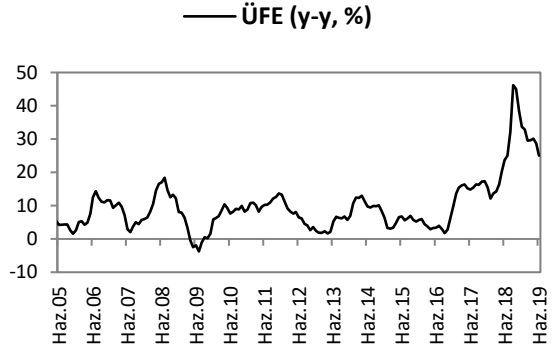
Kaynak: Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

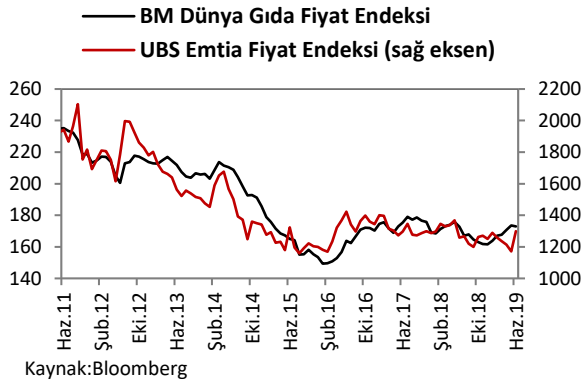
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



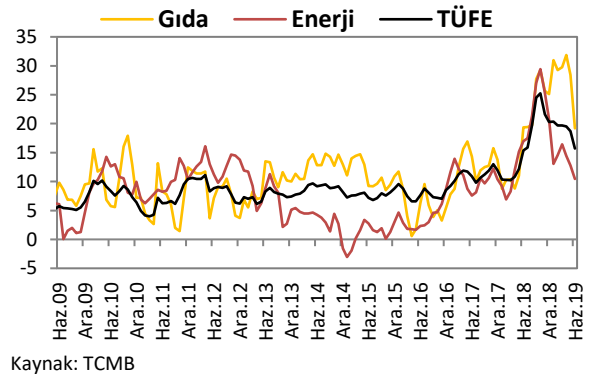
### ÜFE



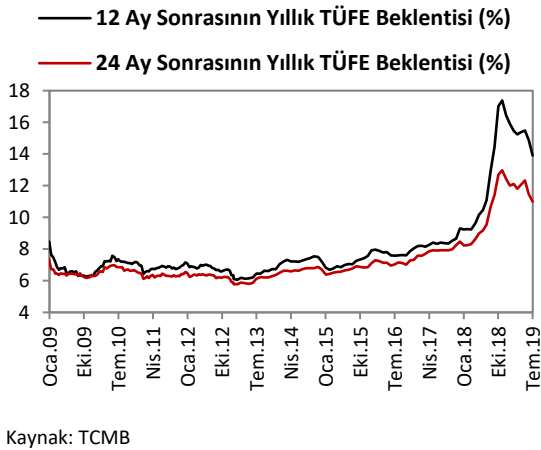
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



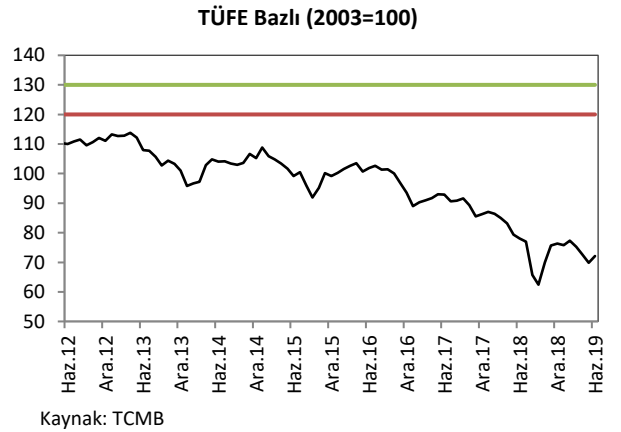
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri



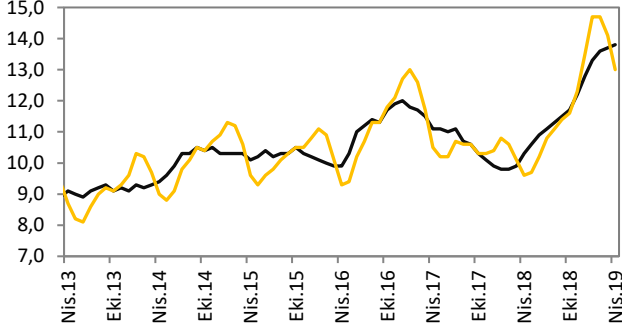
### Reel Efektif Döviz Kuru



## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

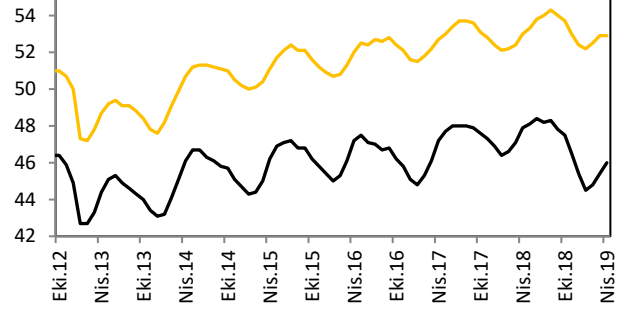
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

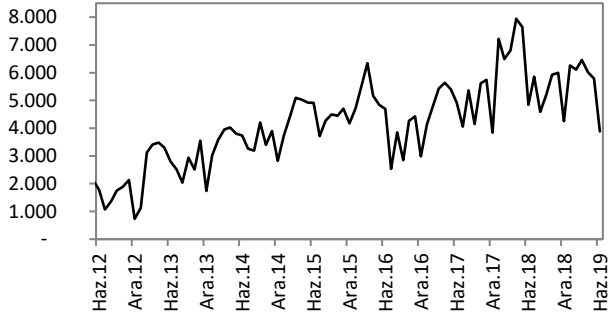
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

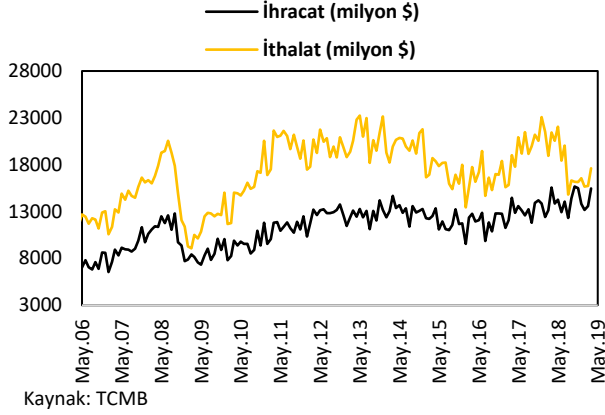
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



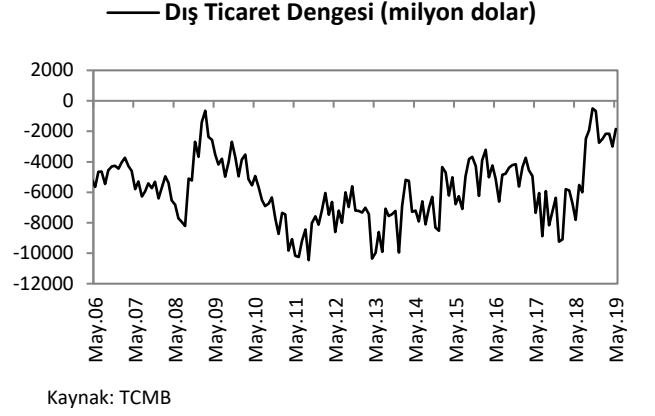
Kaynak: TOBB

## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

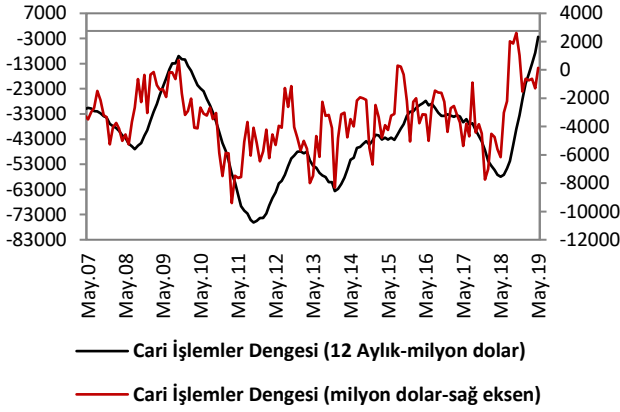
### İthalat-İhracat



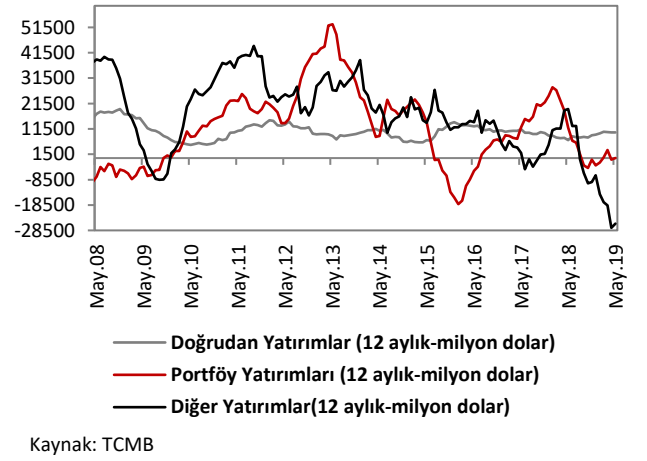
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

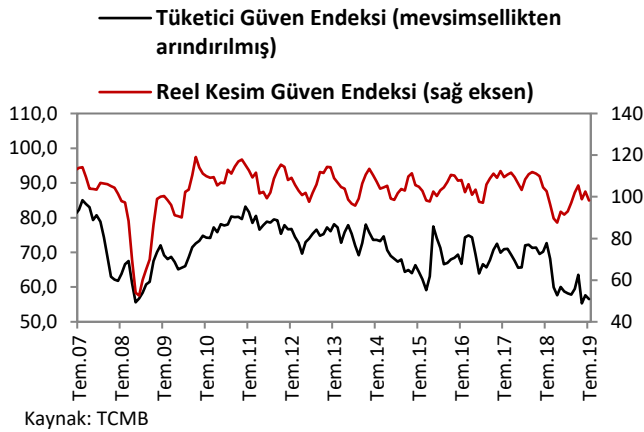


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

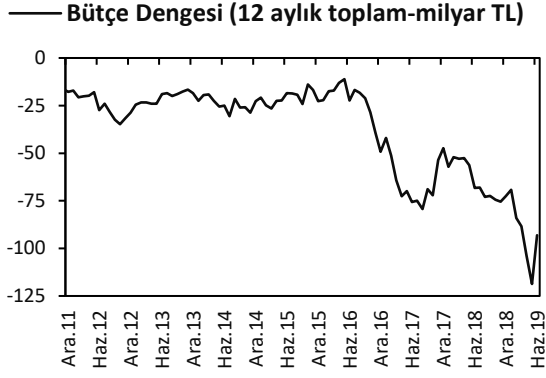
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni





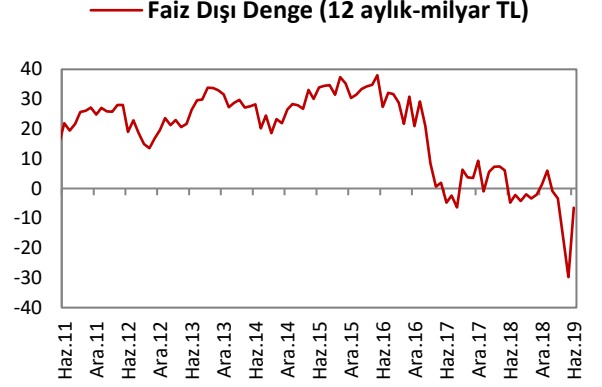
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



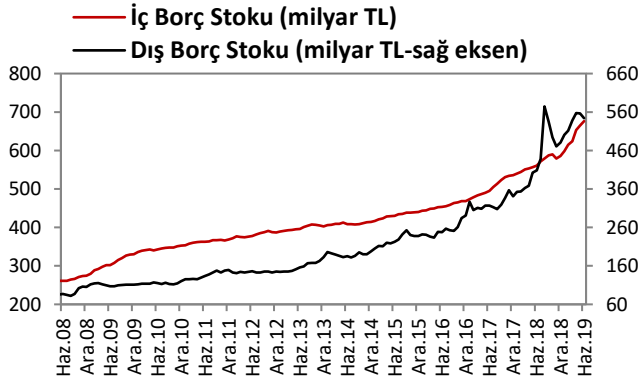
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



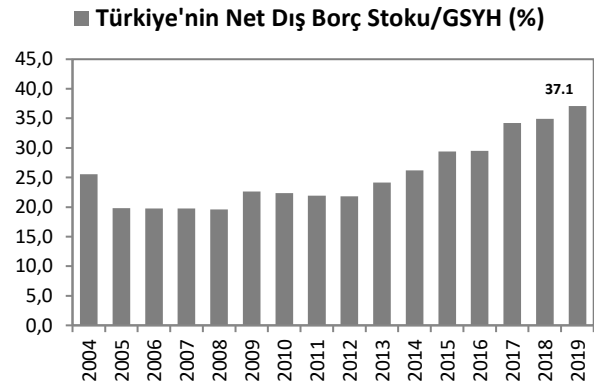
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

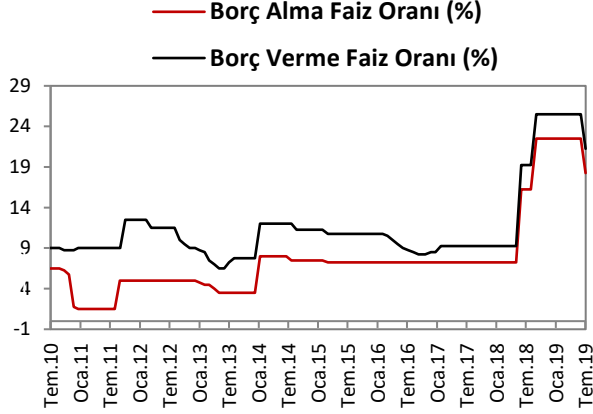
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı,TÜİK

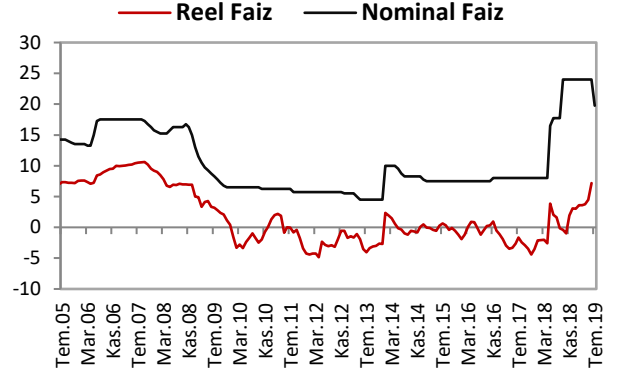
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.30	1.60	-2.31	2.50	121.50
Euro Bölgesi	1.20	1.30	3.0**	0.00	-6.60
Almanya	0.70	1.50	7.36**	0.00	97.00
Fransa	1.20	1.40	-0.57	0.00	-9.30
İtalya	-0.31	0.80	2.79	0.00	113.40
Macaristan	5.30	3.40	0.49**	0.90	-10.10
Portekiz	1.80	0.70	0.45	0.00	-8.40
İspanya	2.40	0.40	1.84	0.00	-2.10
Yunanistan	1.30	0.20	-2.39	0.00	-27.80
İngiltere	1.80	2.00	-3.86**	0.75	-13.00
Japonya	0.90	0.70	3.50**	0.10	38.70
Çin	6.20	2.70	0.37**	4.35	125.30
Rusya	0.50	4.70	2.11	14.00	--
Hindistan	5.30	8.65	-2.52**	5.50	--
Brezilya	0.46	3.37	-0.35	6.50	114.30
G. Afrika	0.00	4.50	-2.37	6.50	5.00
Türkiye	-2.60	15.72	-3.60	19.75	56.50

Kaynak: Bloomberg. \*Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı verileridir. \*\* 2018 yılı verileridir.

## 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 (%)
2016	2,608,526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79.0
Son Yayınlanan	914,699 (2019Ç1)	-2.6 (2019Ç1)	13.0 (Nisan)	-1.3 (Mayıs)	76.20 (Temmuz)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Haziran)	15.72	14.86	25.04		
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	521,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (19.07.2019)	601,613	2,170,989	2,270,838	131,737	75,067
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 (26.07.2019)	22.50	25.50	24.00	19.68	
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	0.15 (Mayıs)	17.8 (Mayıs)	16.0 (Mayıs)	-1.8 (Mayıs)	
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	676.2 (Haziran)	543.6 (Haziran)	619.9 (2019Ç1)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Haziran)	57.7	43.9	-13.8	-12.5	
2018 (Haziran)	77.2	51.5	-25.7	-23.2	
2019 (Haziran)	67.5	55.5	-12.0	-7.7	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	2.3 (2019 Ç1)	60.6 (2019 Ç1)	1.7 (2019 Ç1)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2019 Beklentilerimiz	2.30	15.90	12.70	12.10

Cem Erođlu	Müdü	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 80
Fatma Özlem Kanbur	Müdü Yardımcısı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Uzman	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 84
Elif Engin	Uzman	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 85
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 87
Seval Çelik	Yetkili Yardımcısı	<a href="mailto:seval.celik@vakifbank.com.tr">seval.celik@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 88

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, 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.