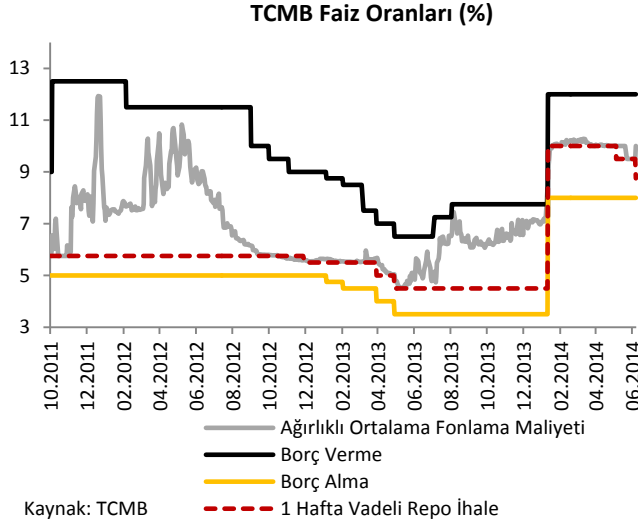


### TCMB, politika faiz oranını %8.75'e çekti

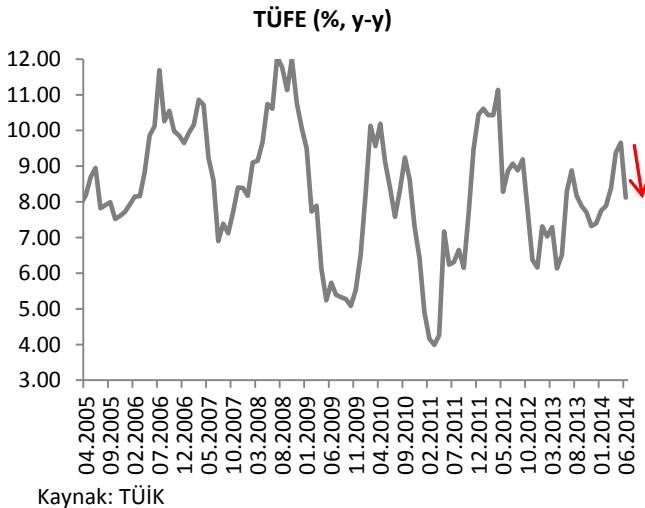
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Mayıs ayı toplantısında politika faiz oranını 75 baz puan indirerek %8.75'e çekti. Politika faiz oranındaki indirimine karşın, TCMB sıkı para politikası duruşunu koruyacağını açıkladı. TCMB bu açıklamasını destekler şekilde, %12 seviyesinde bulunan ve faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme faiz oranında ise değişikliğe gitmedi. Bu haftaki raporumuzda, TCMB'nin son toplantısında aldığı faiz kararlarını ayrıntılı şekilde inceleyeceğiz.



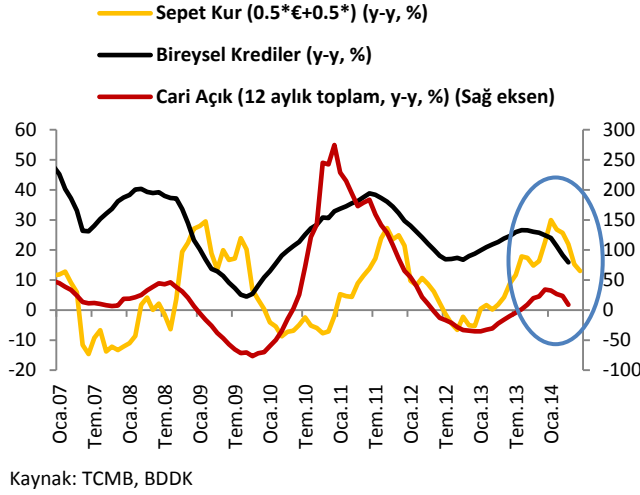
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, politika faiz oranı olarak anılan, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranında, piyasadaki ekonomistlerin büyük çoğunluğunun beklentisi olan 50 baz puanın üzerinde, 75 baz puan indirimine gitti ve politika faizini %9.50 seviyesinden %8.75 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 düzeyinde, borç verme faiz oranını da %13.5 düzeyinde sabit tuttu.

TCMB, toplantının ardından yayımladığı notta, bir önceki toplantıda yaptığı vurguya benzer olarak son dönemde küresel likidite koşullarındaki iyileşmeyi politika faiz oranında yaptığı indirime neden olarak gösterdi. Ancak TCMB, piyasa faiz oranında indirime gitmiş olsa dahi enflasyonda belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı duruşunu devam ettireceğini bu toplantıda bir kez daha vurguladı. TCMB marjinal fonlama oranını %12'de ve borç alma faiz oranını %8'de sabit bırakmak suretiyle bantlarda değişikliğe gitmeyerek sıkı duruşuna devam ettiğini de teyit etti. TCMB bir önceki toplantısında ihracatın dış talepteki toparlanmanın etkisi ile büyümeye katkı yapmasını beklediğini söylerken, bu toplantıda söz konusu beklentisinin gerçekleştiğini ifade etti. Toplam talep koşullarının enflasyon baskılarını sınırlayacağını bu toplantısında da vurgulayan TCMB, cari işlemler açığındaki iyileşmenin devam ettiğini de belirtti.



TCMB bu ay, geçen aydan farklı olarak enflasyonun baz etkisinin de katkısıyla Haziran ayından itibaren kayda değer bir düşüş göstereceğini ifade etti. Böylece TCMB, enflasyonun Mayıs ayında tepe noktasına ulaştığı ve bundan sonra düşmeye başlayacağı söylemlerini de teyit etti. Perşembe günü açıklanacak olan Haziran ayı enflasyonuna ilişkin piyasa beklentileri TCMB'nin toplantı notlarında yer alan söylemleri teyit eder nitelikte. Beklentiler enflasyonun Haziran ayında aylık bazda %0.0 olarak gerçekleşmesi, yıllık bazda ise %9.66 seviyesinden %8.12 seviyesine inmesi yönünde.



Yurtiçi tasarrufların artırılmasına yönelik alınan önlemler ve ihracat gelişmeleri sonucu cari işlemler açığının yıllık artış hızında Ocak ayından bu yana belirgin bir gerileme olduğunu görüyoruz. TCMB de yayımladığı bu ayki notunda, 2014 yılında cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme gözleneceğinin tahmin edildiğini bir kez daha belirtti. Biz de yılın geri kalanında cari işlemler açığındaki iyileşmenin devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak son dönemde kredilerde yaşanan yükseliş ve TL'deki değerlenme göz önünde bulundurulduğunda, cari açıktaki iyileşmenin önümüzdeki dönemde azalarak devam etmesi olası görünüyor. TCMB tarafından yakından takip edilen 13 haftalık kredi büyümesine baktığımızda, Mart ayının sonunda %8.99'a kadar gerileyen kredi büyümesinin Haziran ayının ikinci haftasında %17.66'ya yükseldiğini görüyoruz. Ayrıca bir yıl öncesine göre TL'de de değerlenme yaşandığı dikkat çekiyor.

Sonuç olarak, TCMB Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faiz oranını 75 baz puan indirerek %8.75'e çekerken, beklentilerimizden farklı olarak faiz koridorunun alt ve üst bandında ise herhangi bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin politika faiz oranını Mayıs ayının ardından Haziran ayında da indirmeye devam ederken, faiz koridorunda değişikliğe gitmemesi TCMB'nin sıkı duruşunu sürdüreceğini gösteriyor. Özellikle %12 seviyesinde bulunan borç verme faiz oranının değiştirilmemesi, piyasalarda beklenmedik bir hareket yaşandığında TCMB'nin bir hafta vadeli repo ihale faiz oranından piyasaya verdiği likiditeyi kısarak piyasada faizlerin daha yüksek seviyede gerçekleşmesini ve sıkılaşmayı sağlayacaktır. TCMB bu ay cari açığa ilişkin belirgin bir iyileşme gözleneceği tahminini korurken, son dönemde kredilerde görülen artış ve TL'deki değerlenme göz önünde bulundurulduğunda cari açıktaki toparlanmanın önümüzdeki dönemde azalarak devam edeceğini düşünüyoruz. TCMB'nin bu aydan itibaren enflasyonda kayda değer bir düşüş gözleneceğini vurguladığı dikkat çekiyor. Bu vurgu bundan sonraki faiz indirimlerinde enflasyondaki seyrin destekleyici olabileceğini gösteriyor. Yurtdışı piyasalarda olumlu ortamın devam etmesi ve risk iştahıyla gelişmekte olan ülkelere fon akışının sürmesi halinde; enflasyonda görülebilecek düşüşün de desteğiyle TCMB, önümüzdeki dönemde de faiz indirimlerine devam edebilecektir. Yurtdışında bozulma yaşanmadığı bir ortamda, enflasyonda ciddi bir düşüş yaşanması TCMB'nin faiz indirimleri için elini güçlendirecektir.

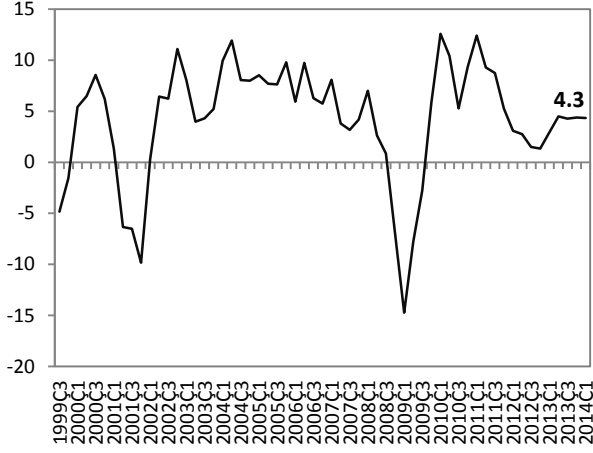
### Haftalık Veri Takvimi (30 Haziran-04 Temmuz 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
30.06.2014	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-7.2 Milyar \$	-7.7 Milyar \$	
	ABD	Bekleyen Konut Satışları (Mayıs, a-a)	%0.4	%1.4	
		Chicago PMI Endeksi (Haziran)	65.5	63.0	
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Mayıs, y-y)	%0.8	%0.8	
		TÜFE (Haziran, y-y)	%0.5	%0.5	
	Almanya	Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	-%0.9	%0.8	
	İtalya	ÜFE (Mayıs, a-a)	-%0.3	--	
		TÜFE ( Haziran, öncül, a-a)	-%0.1	%0.2	
	İngiltere	M4 Para Arzı (Mayıs, a-a)	-%0.2	-%0.1	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Mayıs, öncül, a-a)	-%2.8	%0.9	
	01.07.2014	Türkiye	PMI İmalat Endeksi (Haziran)	50.1	--
		ABD	PMI İmalat Endeksi (Haziran)	57.5	57.7
ISM İmalat Endeksi (Haziran)			55.4	55.8	
Euro Bölgesi		PMI İmalat Endeksi (Haziran)	51.9	51.9	
		İşsizlik Oranı (Mayıs)	%11.7	%11.7	
Almanya		İşsizlik Oranı (Haziran)	%6.7	%6.7	
		PMI İmalat Endeksi (Haziran)	52.4	52.4	
İtalya		İşsizlik Oranı (Mayıs, öncül)	%12.6	--	
		PMI İmalat Endeksi (Haziran)	53.2	53.4	
		Bütçe Dengesi (Haziran)	-6.4 Milyar £	--	
Fransa		PMI İmalat Endeksi (Haziran)	47.8	47.8	
İngiltere		PMI İmalat Endeksi (Haziran)	57.0	56.8	
Japonya	Tankan Büyük Şirketler Endeksi (2.çeyrek, ç-ç)	17	15		
	PMI İmalat Endeksi (Haziran)	51.1	--		
02.07.2014	ABD	ADP Özel İstihdam Verisi (Haziran)	179 Bin	208 Bin	
		ISM New York Endeksi (Haziran)	55.3	--	
		Fabrika Siparişleri (Mayıs)	%0.7	-%0.3	
	Euro Bölgesi	ÜFE (Mayıs, a-a)	-%0.1	%0.0	
03.07.2014	Türkiye	TÜFE (Haziran, a-a)	%0.40	%0.38	
		ÜFE (Haziran, a-a)	-%0.52	--	
	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-47.2 D5499	-45.0 Milyar \$	
		Tarımdışı İstihdam (Haziran)	217 Bin	210 Bin	
		İşsizlik Oranı (Haziran)	%6.3	%6.3	
			Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	312 Bin	312 Bin
			PMI Hizmetler Endeksi (Haziran)	61.2	--
	Euro Bölgesi	PMI Hizmetler Endeksi (Haziran)	52.8	52.8	
		Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	%0.4	%0.3	
			ECB Toplantısı (Temmuz)	--	--
	Almanya	PMI Hizmetler Endeksi (Haziran)	54.8	54.8	
	İtalya	PMI Hizmetler Endeksi (Haziran)	51.6	52.0	
Fransa	PMI Hizmetler Endeksi (Haziran)	48.2	48.2		
İngiltere	PMI Hizmetler Endeksi (Haziran)	58.6	58.3		
Japonya	PMI Hizmetler Endeksi (Haziran)	49.3	--		
04.07.2014	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Haziran)	110.24	--	

## TÜRKİYE

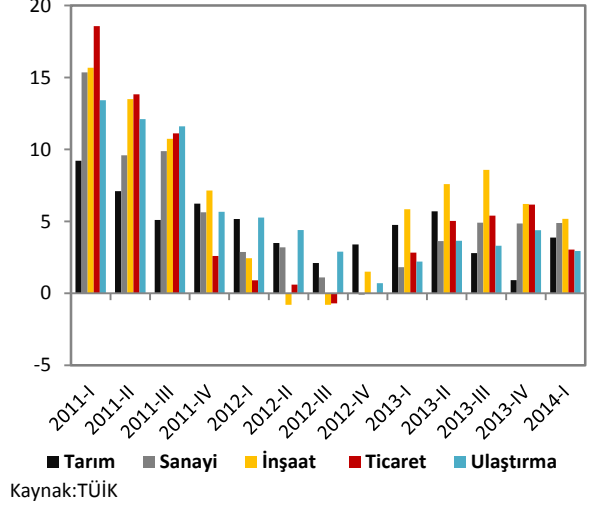
### Türkiye Büyüme Oranı

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



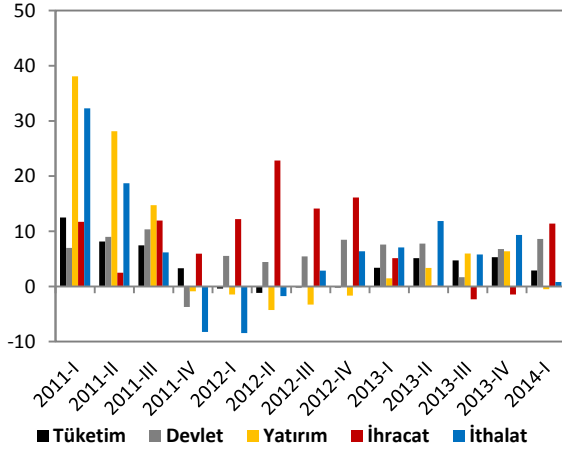
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

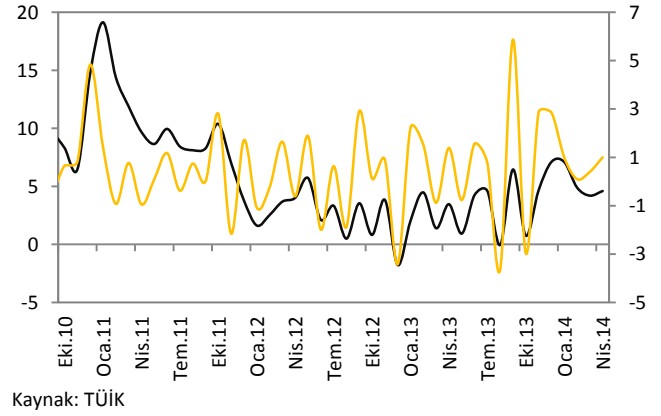
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

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

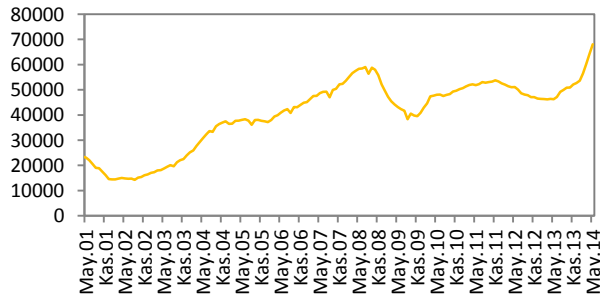
#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



### Toplam Otomobil Üretimi

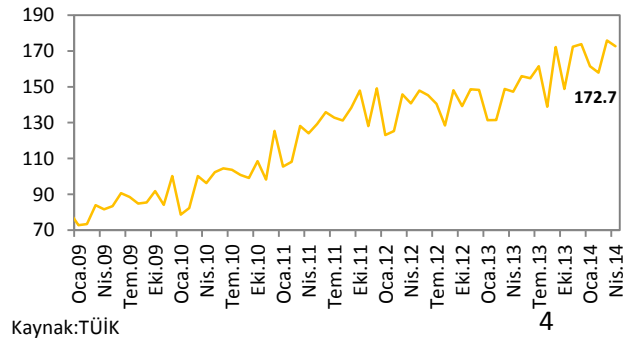
#### Toplam Otomobil Üretimi (Adet)

#### (12 aylık Har. Ort.)

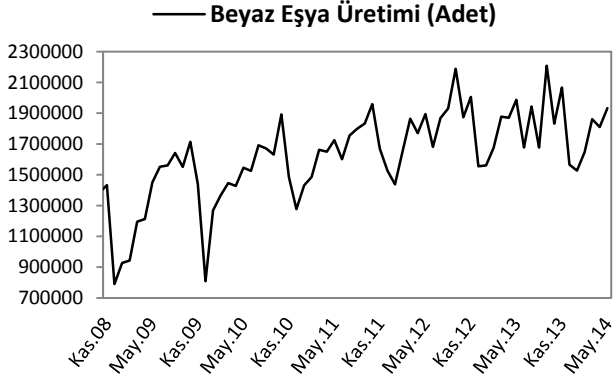


### Sanayi Ciro Endeksi

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

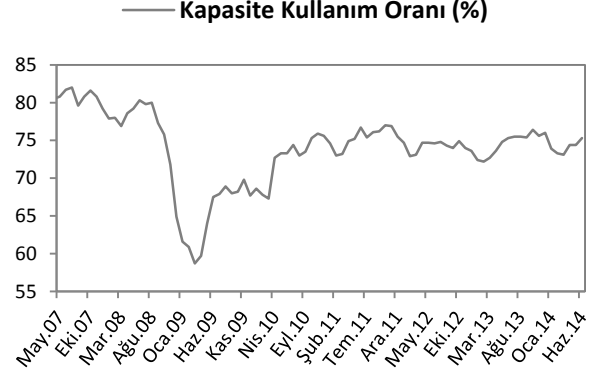


## Beyaz Eşya Üretimi



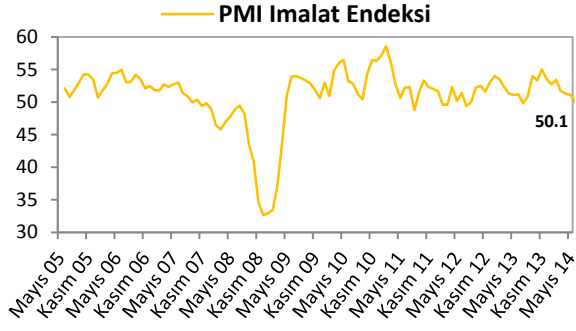
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

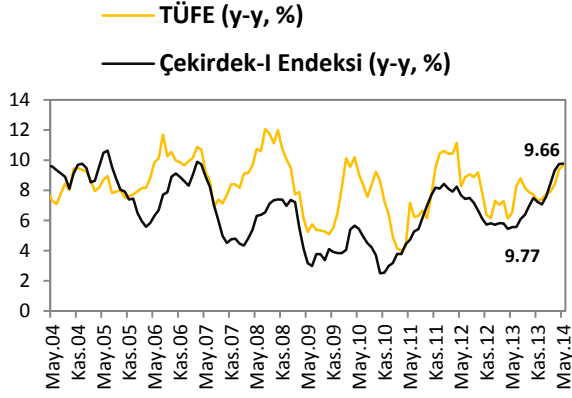
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

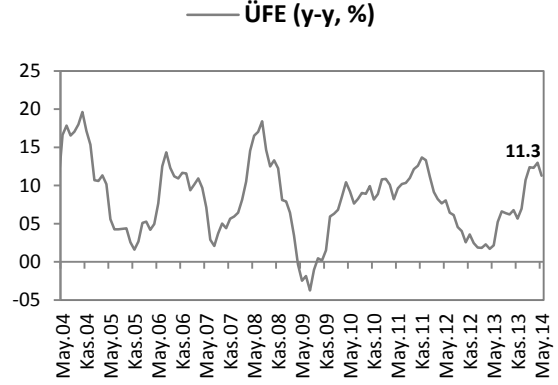
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



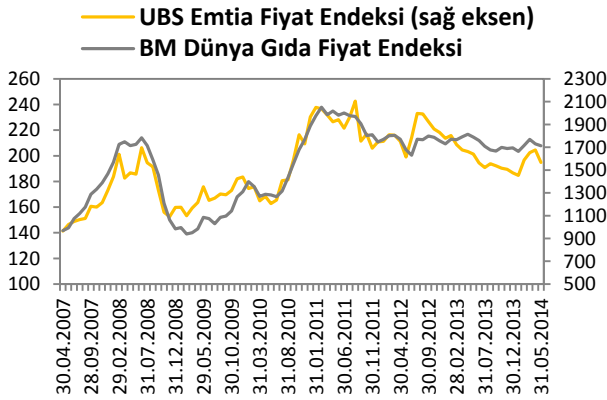
Kaynak: TCMB

### ÜFE



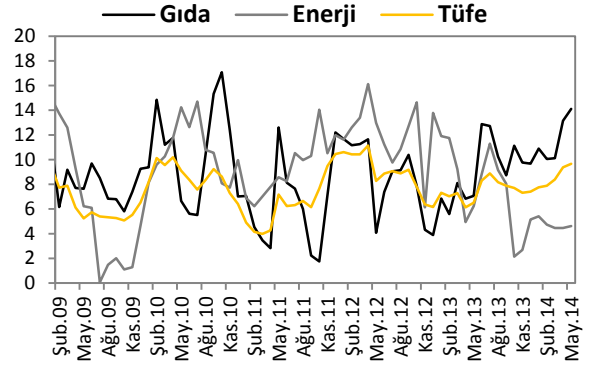
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



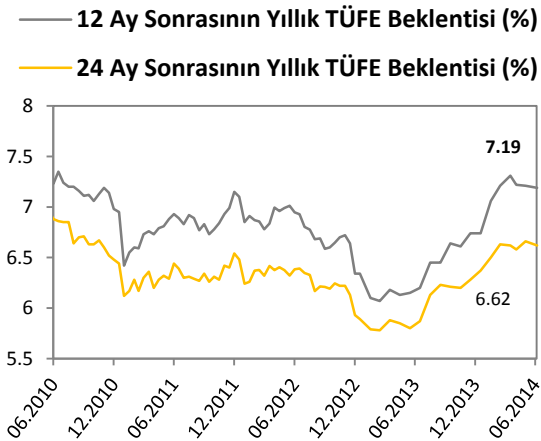
Kaynak: Bloomberg

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



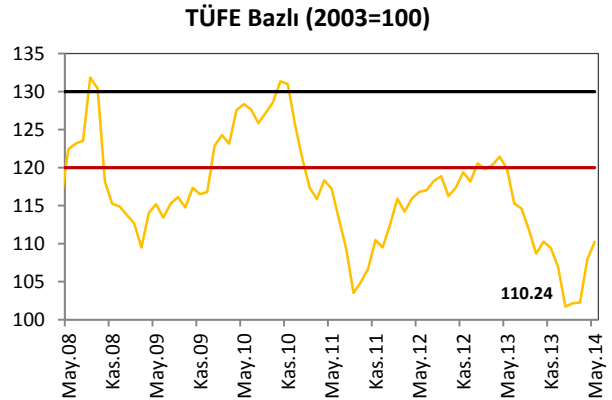
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

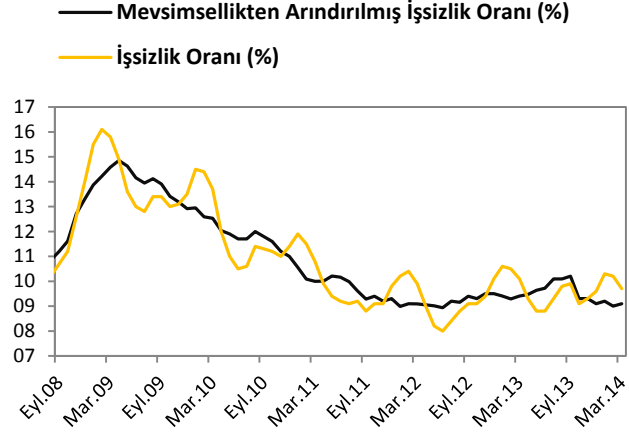
### Reel Etkif Döviz Kuru



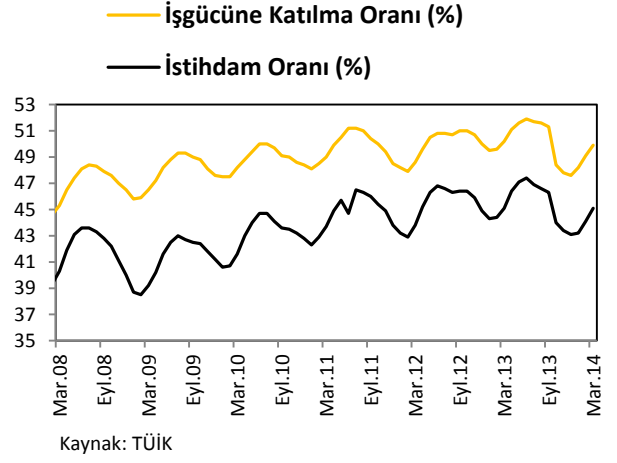
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

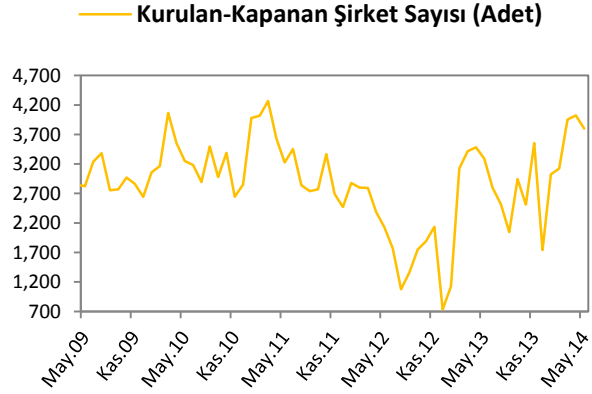
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

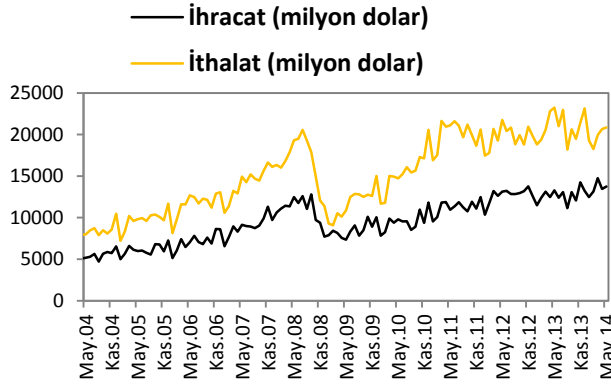


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

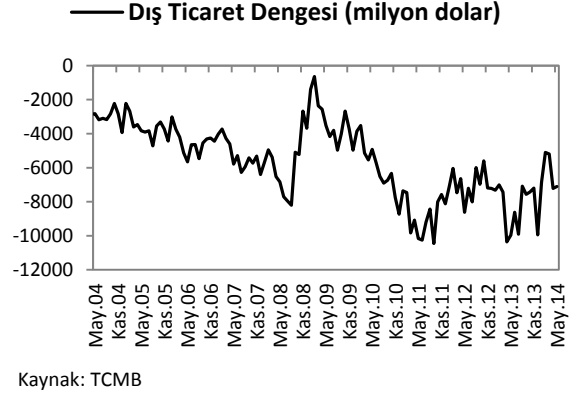


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

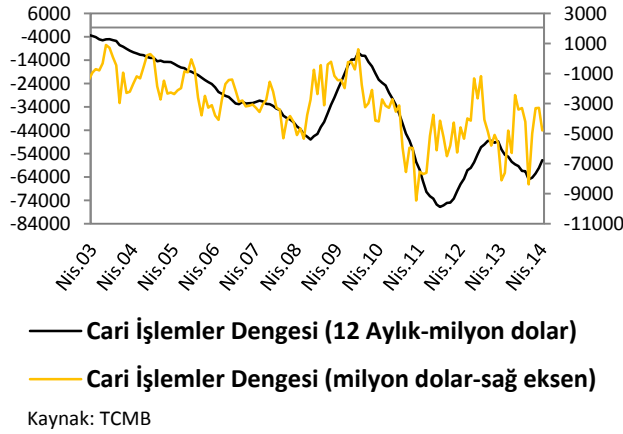
### İthalat-İhracat



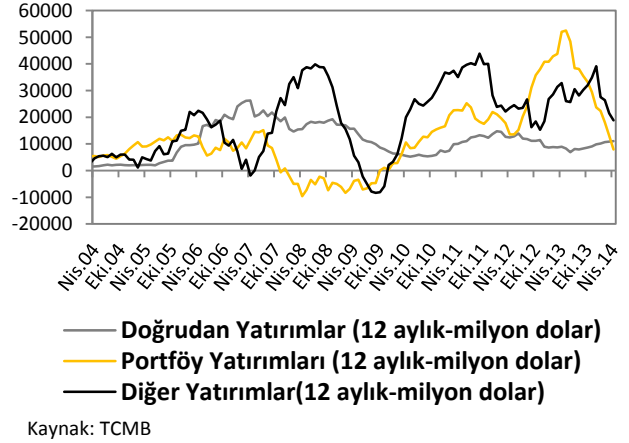
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

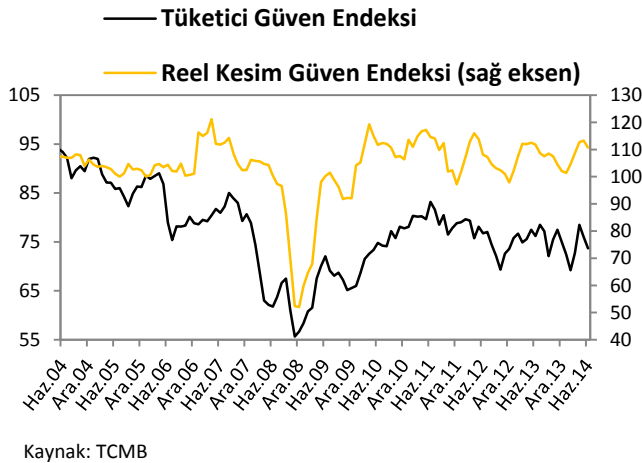


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

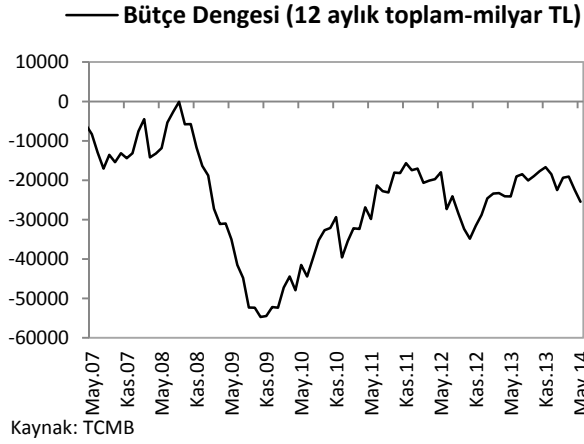
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



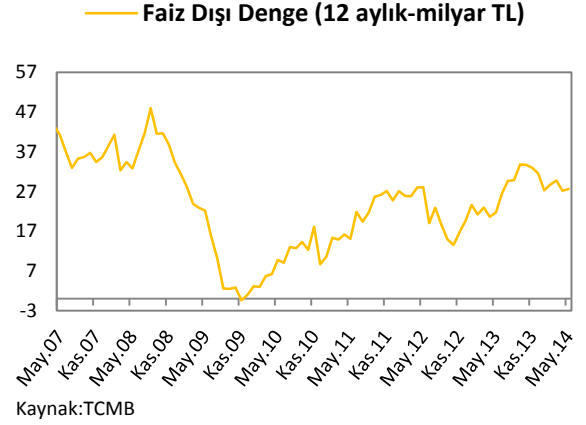


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

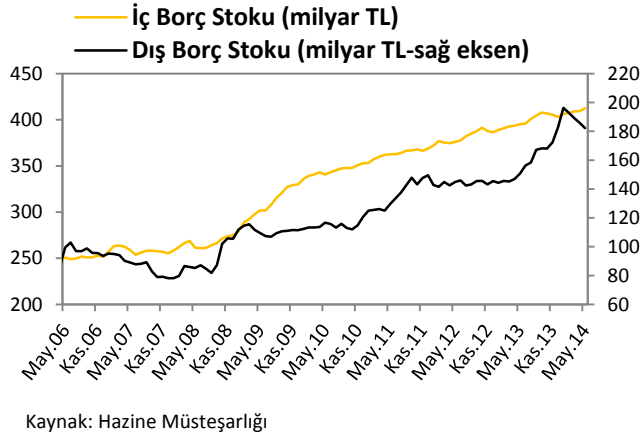
### Bütçe Dengesi



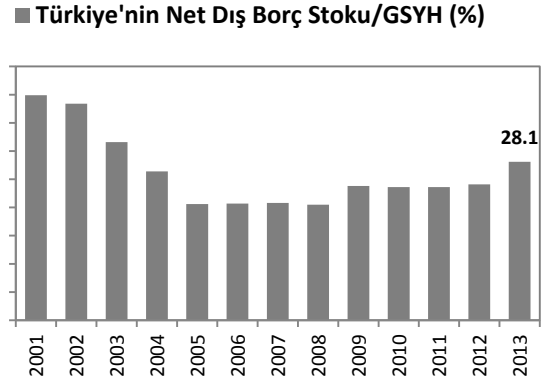
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

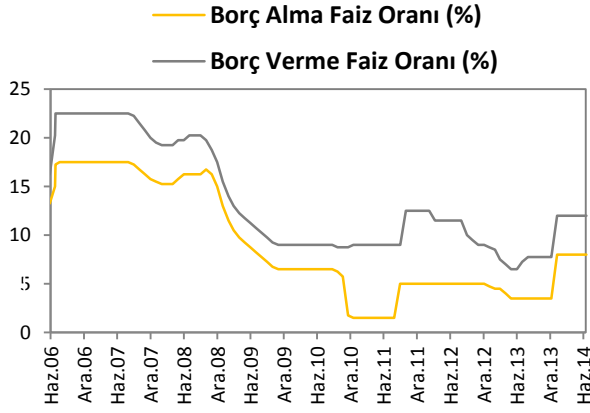


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



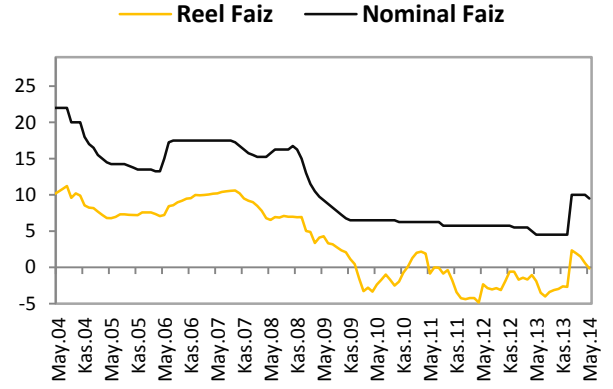
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	1.5	2.1	-2.26	0.25	85.18
Euro Bölgesi	0.9	0.5	2.88	0.15	-7.50
Almanya	2.3	1.00	7.52	0.15	106
Fransa	0.70	0.80	-1.61	0.15	-21.70
İtalya	-0.80	0.20	-1.99	0.15	105.70
Macaristan	3.50	-0.10	1.05**	2.30	-19.30
Portekiz	1.30	-0.30	-2.02**	0.15	-25.90
İspanya	0.50	0.10	0.70	0.15	-3.90
Yunanistan	-5.50	-2.10	0.68	0.15	-49.80
İngiltere	2.90	1.50	-3.34	0.50	1.00
Japonya	3.00	3.70	0.70	0.10	39.30
Çin	7.40	2.50	2.35**	6.00	102.30
Rusya	0.90	7.60	1.56	8.25	--
Hindistan	4.60	7.08	-1.99	8.00	--
Brezilya	1.91	6.37	-3.63	11.00	106.30
G.Afrika	1.60	6.60	-5.24**	5.50	-6.00
Türkiye	4.30	9.66	-7.9	8.75	73.70

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

\*\* : 2012 verisi.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayımlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 415 786	1 561 510	407 309	(2014 1Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	4.3	(2014 1Ç)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	4.6	(Nisan 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	75.3	(Haziran 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	9.7	(Mart 2014)	9.3
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	9.66	(Mayıs 2014)	7.9
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	11.28	(Mayıs 2014)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	167,404	225,331	231,013	(20.06.2014)	--
M2	731,770	910,052	942,877	(20.06.2014)	--
M3	774,651	950,979	987,835	(20.06.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	72,707	(20.06.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	110,068	(20.06.2014)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	8.00	(27.06.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	8.92	(27.06.2014)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	4,788	(Nisan 2014)	51,000
İthalat	236,545	252,140	20,859	(Mayıs 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,750	(Mayıs 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	7,108	(Mayıs 2014)	86,000
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	412.4	(Mayıs 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	182.3	(Mayıs 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	198.3	198.3	(2013. 4Ç)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	<b>2012 Mayıs</b>	<b>2013 Mayıs</b>			
Bütçe Gelirleri	30,826	34,901	37,555	(Mayıs 2014)	--
Bütçe Giderleri	26,239	30,337	36,080	(Mayıs 2014)	--
Bütçe Dengesi	4,587	4,564	1,475	(Mayıs 2014)	--
Faiz Dışı Denge	6,996	8,107	8,556	(Mayıs 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.