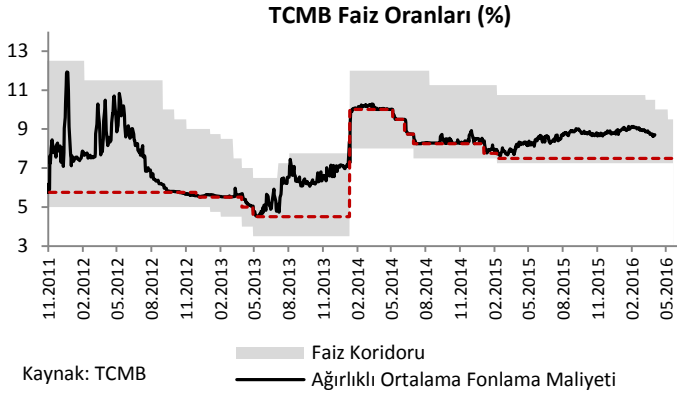
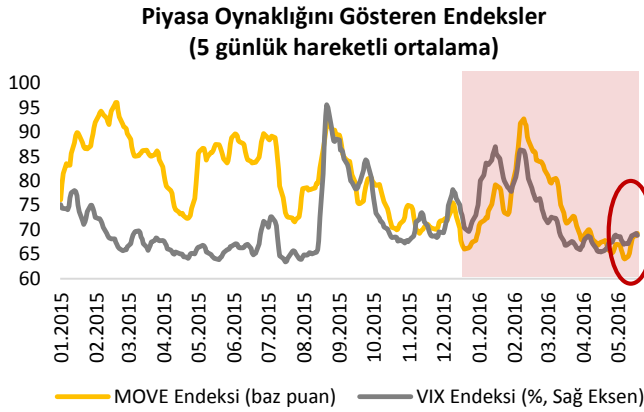


TCMB, faiz koridorunun üst bandını 50 baz puan indirdi.

TCMB 24 Mayıs'taki toplantısında sadeleştirme politikasına devam ederek faiz koridorunun üst bandında 50 baz puan indirmeye gitme kararı aldı. TCMB'nin kararı piyasa beklentisi doğrultusundaydı. Ancak TCMB'nin bu ayki notuna küresel oynaklıkların arttığını eklerken aynı zamanda da "geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacı azaldığı" ifadesini nattan çıkardığı görüldü. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararlarını değerlendireceğiz.



17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde sabit bırakırken, %11.50'den seviyesinde olan borç verme faiz oranını ise %11'e indirdi.



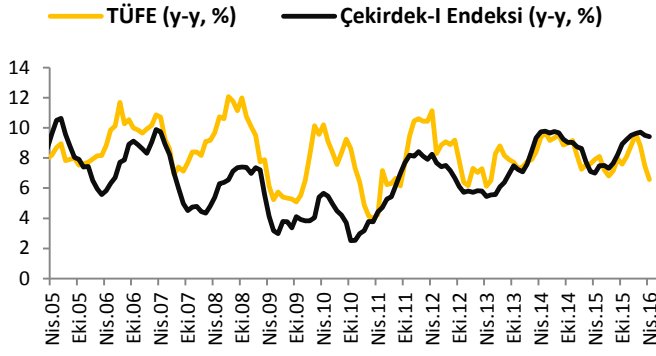
çıkışların yaşanmasının yanı sıra geçtiğimiz haftalarda yayınlanan Fed'in Nisan ayı toplantısı tutanaklarının ABD'de ekonomik verilerin iyi gelmesi halinde Haziran ayında faiz artırımına gidilebileceğinin sinyalini vermesi etkili oldu. Ayrıca TCMB, bu ayki notundan "geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacın azaldığı" ifadesini de çıkardı. TCMB Nisan ayındaki indirmeye neden olarak küresel oynaklıklardaki düşüşü ve geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacın azalmasını göstermişti. Bu ay küresel oynaklıklarda yaşanan yükselişe karşın faiz indirimine gidilmesine neden olarak ise "sıkı para politikası duruşunun, temkinli makroihtiyadi tedbirlerin ve Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmasının ekonomik şoklara karşı dayanıklılığı artırması" gösterildi.

TCMB bu ay dış ticaret ve cari açığa ilişkin açıklamalarını yineledi. Geçtiğimiz ayki notlarda "Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisinin güçlenerek sürdüğünü" belirten TCMB'nin bu ayki nattan "güçlenerek" kelimesini çıkardığı görüldü. Ayrıca TCMB bu ayki notta, iç talebin büyümeye pozitif yönde katkı sağladığını ve iktisadi faaliyetlerin ılımlı ve istikrarlı eğilimini koruduğunu gösterdiğini vurguladı.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Mayıs 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 %10'dan %9.50'ye 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 geçtiğimiz aylarda yakın dönemde küresel oynaklıklarda gözlenen düşüşten ve küresel finansal koşullarda yaşanan iyileşmeden bahsetmişti. TCMB'nin bu ifadelerle yer vermesinde Fed'in faiz artırımına gitmeyeceği fiyatlamaları etkili olmuştu. Ancak geçen ayların aksine TCMB, bu ayki notunda yakın dönemde küresel oynaklıklarda bir miktar artış yaşandığını belirtti. TCMB'nin küresel piyasalarda yaşanan oynaklıkların arttığını belirtmesinde Mayıs ayında Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelerden

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



Kaynak: TCMB

yaşandı. TCMB'nin enflasyondaki düşüşün kısa vadede devam edeceği ifadesini çıkarması, Mayıs ayından itibaren baz etkisinin de azalmasıyla birlikte enflasyonda yeniden yükseliş görebileceğimize işaret ediyor.

Sonuç olarak TCMB Mayıs ayı toplantısında sadeleştirme politikasına faiz koridorunun üst bandında 50 baz puan indirim yaparak devam etme kararı aldı. Toplantı sonrası yayımlanan metinde küresel oynaklıklarda bir miktar artış yaşandığı belirtildi. Geçtiğimiz aylarda sadeleştirme adımlarına başlayan ve faiz indirimlerine gitmiş olan TCMB'nin faiz indirimlerinin nedeni olarak küresel oynaklıklarda görülen bir miktar düşüş ve Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmaya başlanılmasının geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacı azaltmış olması şeklinde belirttiğini görmüştük. Ancak TCMB'nin bu ayki toplantı notundan geçtiğimiz ayki notta yer alan "geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacın azaldığı" ifadesinin çıkarıldığını görüyoruz. TCMB'nin bu ayki notuna küresel oynaklıkların arttığını eklerken aynı zamanda da "geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacı azaldığı" ifadesini çıkarmış olması, TCMB'nin önümüzdeki dönemde faiz indirimlerine devam edip etmemesinde Fed'in faiz artırımını ile ilgili kararlarının etkili olacağını gösteriyor. Özellikle geçtiğimiz hafta Fed Başkanı Janet Yellen'in bir sonraki faiz artışına gelecek aylarda gidilmesinin muhtemel olduğunu belirtmesi ile birlikte Haziran ya da Temmuz ayında faiz artırımına gidilmesi ihtimali artış gösterirken piyasalarda da volatilitenin arttığını görüyoruz. Ancak piyasalar faiz artırımını fiyatlamaya başladığından dolayı faiz artırımını piyasalarda belirsizlik yaratıyor olsa da volatilitenin Aralık ayındaki kadar artmadığını görmekteyiz. Önümüzdeki dönemde baz etkisinin ortadan kalkmasıyla enflasyon oranında bir yükseliş yaşanması, Fed'in 14-15 Haziran'da yapacağı toplantıda faiz artırımına gitmesi veya kısa sürede faiz artırımına gidileceğine ilişkin kuvvetli bir sinyal vermesi ve küresel oynaklıklarda Aralık seviyesine oranla daha düşük kalsa da artış yaşanması halinde TCMB'nin faiz indirimlerine bir süre ara vermesi söz konusu olabilir. Bununla birlikte piyasa faizlerinde düşüş yaşanır ve kurda sakinlik olursa TCMB faiz indirimlerine devam edebilir. Ancak TCMB faiz indirimlerine devam etse bile indirimler daha sınırlı kalabilir.

TCMB enflasyona ilişkin olarak ise enflasyonun yakın dönemde temelde işlenmemiş gıda fiyatları kaynaklı belirgin bir düşüş sergilediğini belirtti. TCMB çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olduğunu bir kez daha yineledi. TCMB'nin bu ayki nottan "enflasyonda temelde işlenmemiş gıda kaynaklı gerçekleşen düşüşün kısa vadede devam edeceği öngörülmektedir" ifadesinin çıkarılması ise dikkat çekici oldu. Şubat ayından bu yana yıllık enflasyonda baz etkisi ve gıda fiyatlarındaki düşüş nedeniyle hızlı düşüşler

Haftalık Veri Takvimi (30 Mayıs-03 Haziran 2016)

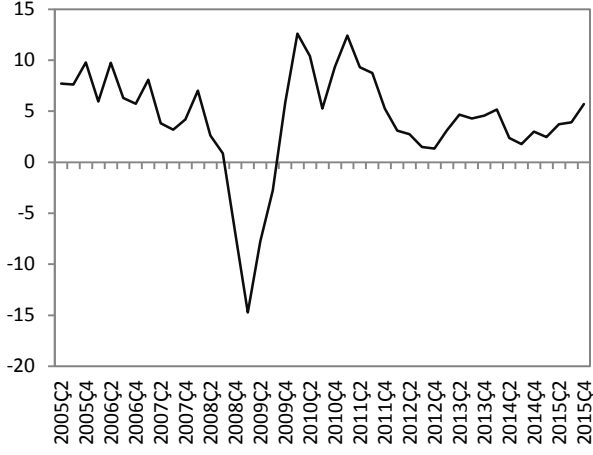
Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti		
30.05.2016	Almanya	TÜFE (Mayıs, y-y, öncül)	-%0.3	--		
		Perakende Satışlar (Nisan, a-a)	-%1.4	%0.9		
	Fransa	GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%0.5	--		
	İtalya	ÜFE (Nisan, y-y)	-%3.9	--		
	Japonya	Perakende Satışlar (Nisan, a-a)	%1.5	-%0.5		
31.05.2016	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-4.95 Milyar Dolar	--		
	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Nisan, a-a)	%0.1	%0.2		
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Mart, a-a)	%0.66	%0.70		
		Chicago PMI Endeksi (Mayıs)	50.4	50.5		
		Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	94.2	96.3		
		Dallas Fed İmalat Aktivite Endeksi (Mayıs)	-13.9	-8.0		
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Nisan, y-y)	%5.0	%5.0		
		İşsizlik Oranı (Nisan)	%10.2	%10.2		
		TÜFE (Mayıs, y-y)	-%0.2	-%0.1		
		Çekirdek TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.7	%0.8		
	Almanya	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%6.2	%6.2		
	Fransa	ÜFE (Nisan, y-y)	-%4.0	--		
		TÜFE (Mayıs,y-y, öncül)	-%0.1	-%0.2		
	İtalya	TÜFE (Mayıs,y-y, öncül)	-%0.4	-%0.3		
		İşsizlik Oranı (Nisan, öncül)	%11.4	%11.4		
	Japonya	GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%1.0	%1.0		
		İşsizlik Oranı (Nisan)	%3.2	%3.2		
		Sanayi Üretimi (Nisan, a-a, öncül)	%3.8	-%1.5		
		01.06.2016	Türkiye	İmalat PMI (Mayıs)	48.9	--
			ABD	İmalat PMI (Mayıs)	50.5	50.5
	ISM İmalat Endeksi (Mayıs)	50.8		50.4		
Fed Bej Kitap Raporu	--	--				
Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mayıs)	51.5	51.5			
	Almanya	İmalat PMI (Mayıs)	52.4	52.4		
Fransa	İmalat PMI (Mayıs)	48.3	48.3			
İtalya	İmalat PMI (Mayıs)	53.9	53.0			
	Bütçe Dengesi (Mayıs)	-8.2 Milyar Dolar	--			
İngiltere	İmalat PMI (Mayıs)	49.2	49.6			
	M4 Para Arzı (Nisan, a-a)	-%0.4	--			
Japonya	İmalat PMI (Mayıs)	47.6	--			
02.06.2016	ABD	ADP Özel İstihdam (Mayıs)	156 Bin Kişi	175 Bin Kişi		
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	268 Bin Kişi	270 Bin Kişi		
		ISM New York Endeksi (Mayıs)	57.0	--		
	Euro Bölgesi	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--		
		ÜFE (Nisan, y-y)	-%4.2	-%4.1		
Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	40.8	40.1			

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
03.06.2016	Türkiye	TÜFE (Mayıs, a-a)	%0.78	%0.85
		ÜFE (Mayıs,a-a)	%0.52	--
	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-40.4 Milyar Dolar	-41.9 Milyar Dolar
		Tarımdışı İstihdam (Mayıs)	160 Bin Kişi	160 Bin Kişi
		İşsizlik Oranı (Mayıs)	%5.0	%4.9
		Hizmet PMI (Mayıs)	51.2	51.4
		ISM Hizmetler Endeksi (Mayıs)	55.7	55.4
		Fabrika Siparişleri (Nisan)	%1.5	%1.8
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Nisan)	%3.4	--
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Mayıs)	53.1	53.1
		Perakende Satışlar (Nisan, a-a)	-%0.5	%0.4
	Almanya	Hizmet PMI (Mayıs)	55.2	55.2
	Fransa	Hizmet PMI (Mayıs)	51.8	51.8
	İtalya	Hizmet PMI (Mayıs)	52.1	51.5
	İngiltere	Hizmet PMI (Mayıs)	52.3	52.5
	Japonya	Hizmet PMI (Mayıs)	49.3	--

TÜRKİYE

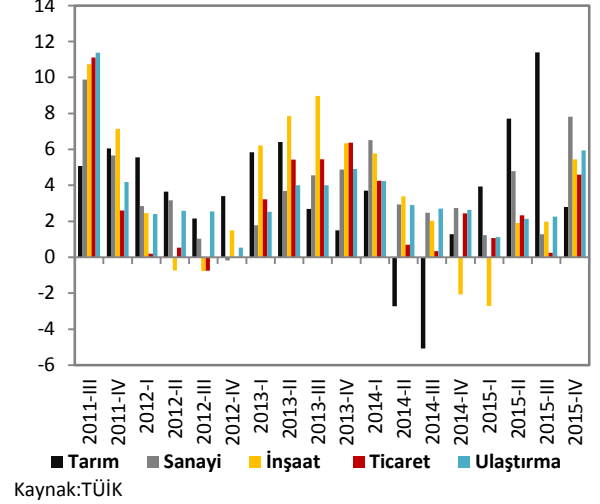
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



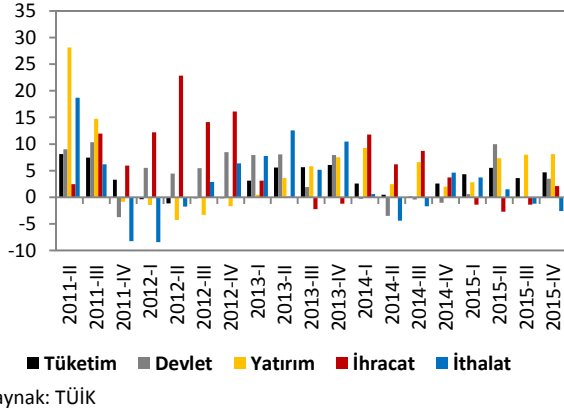
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

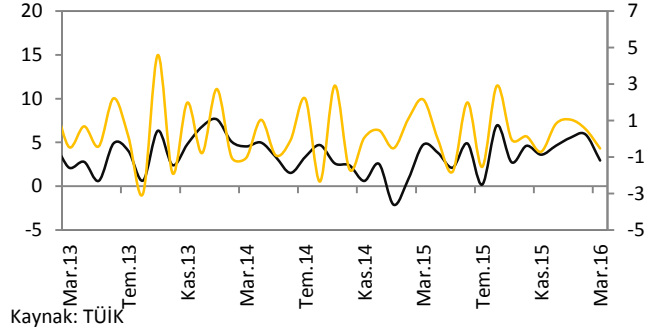
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

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

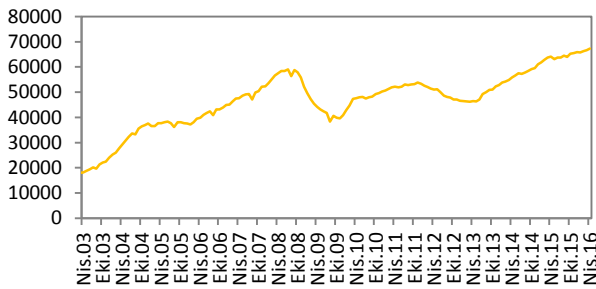
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Toplam Otomobil Üretimi

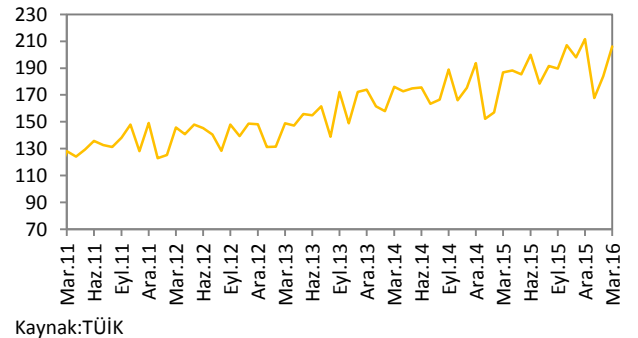
Toplam Otomobil Üretimi (Adet)

(12 aylık Har. Ort.)

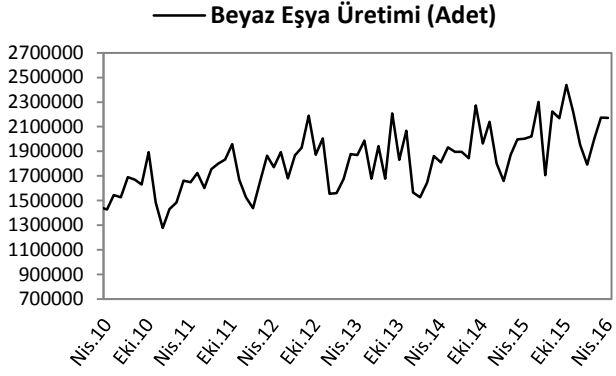


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

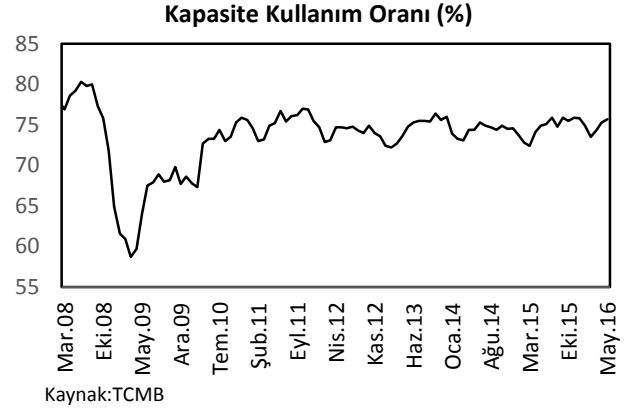


Beyaz Eşya Üretimi



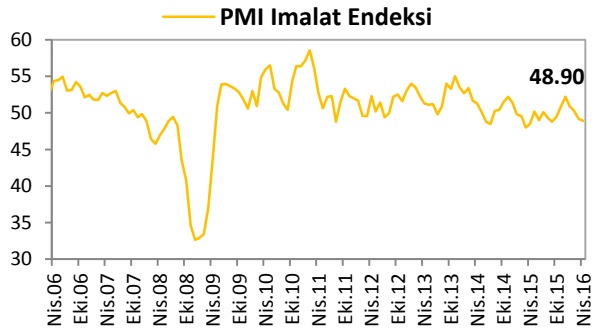
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

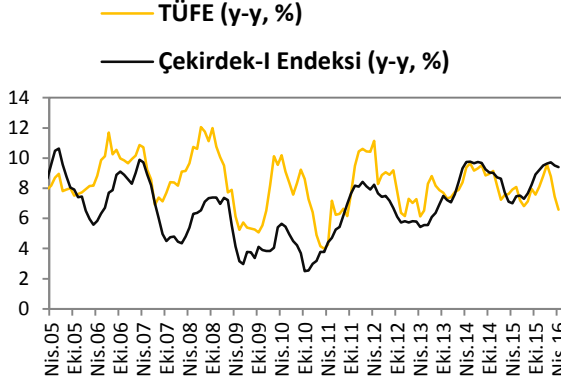
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

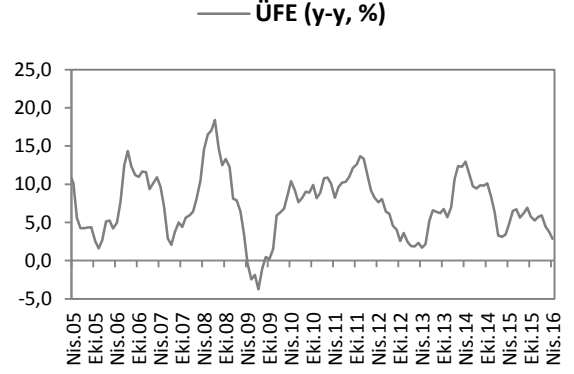
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



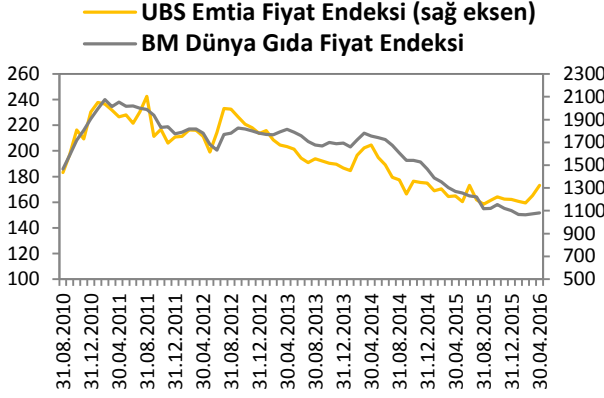
Kaynak: TCMB

ÜFE



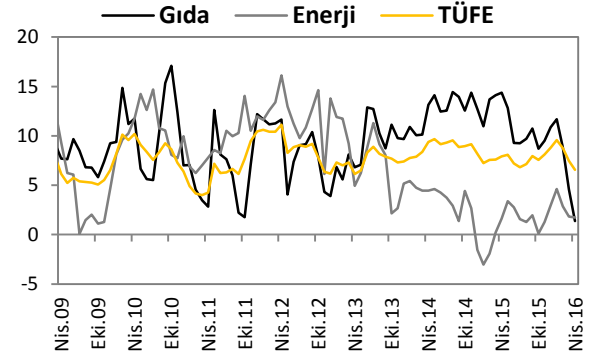
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



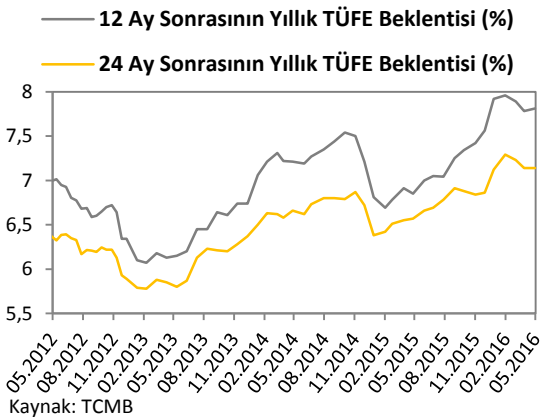
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



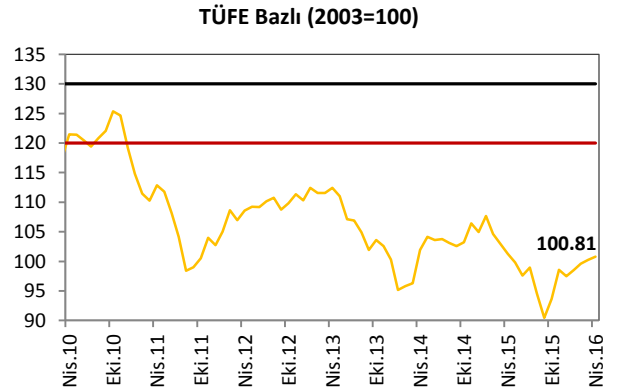
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

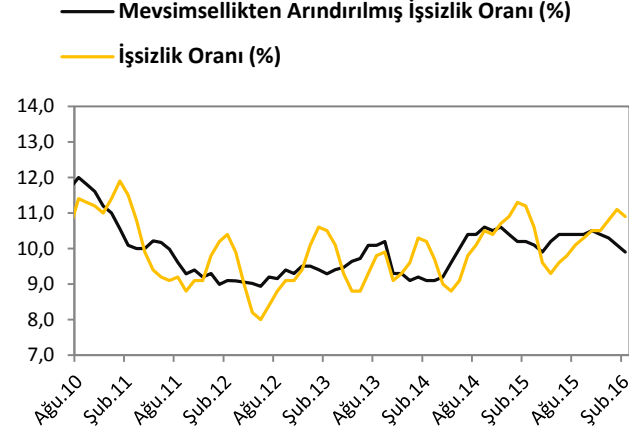
Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

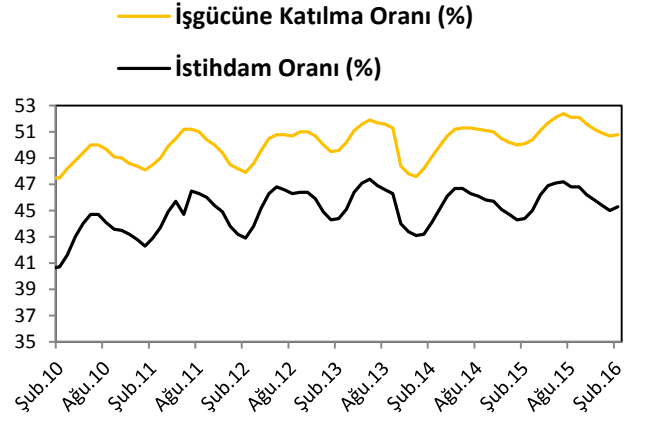
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



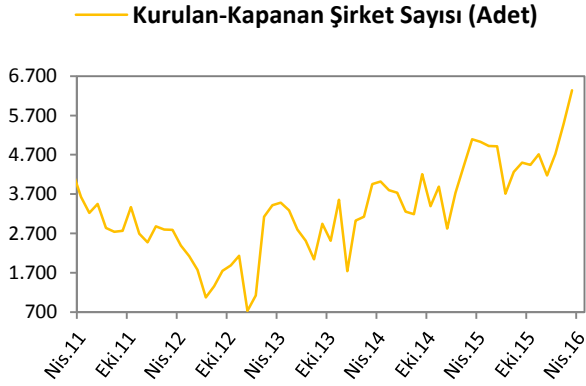
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

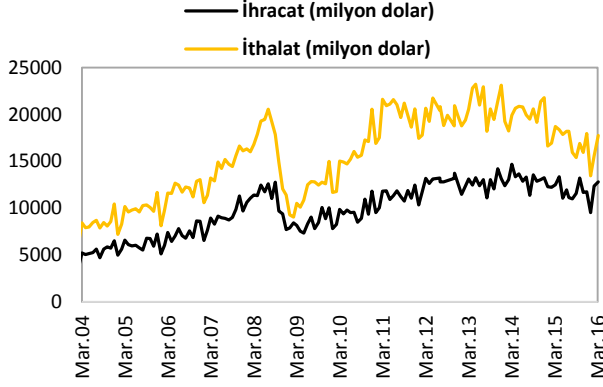
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



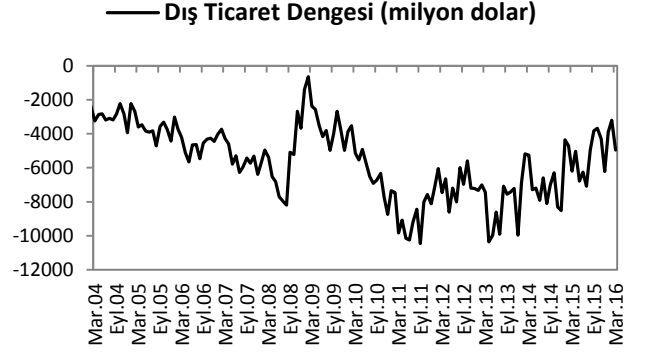
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

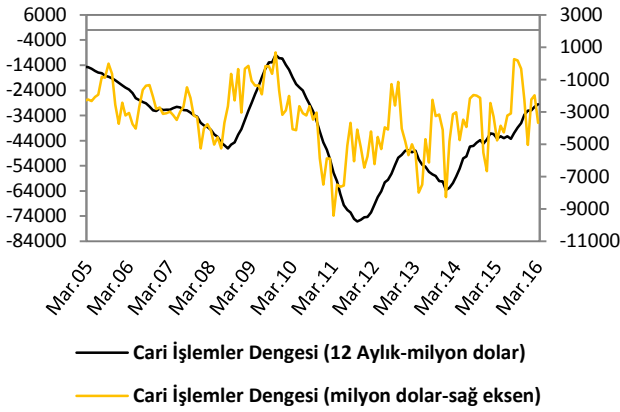
İthalat-İhracat



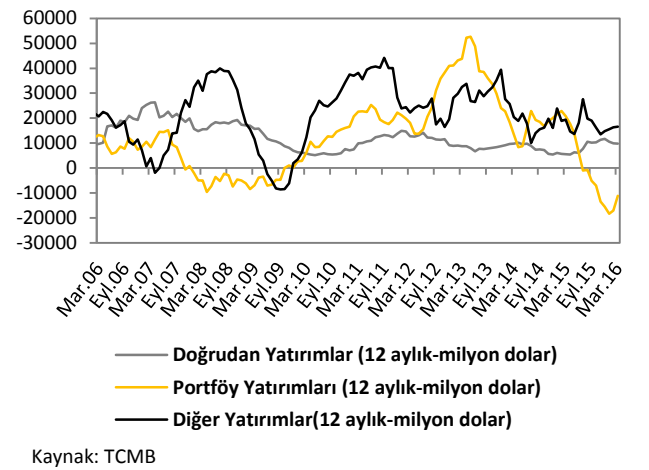
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

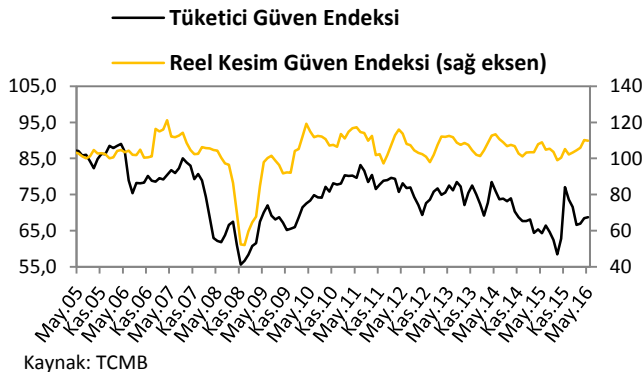


Sermaye ve Finans Hesabı



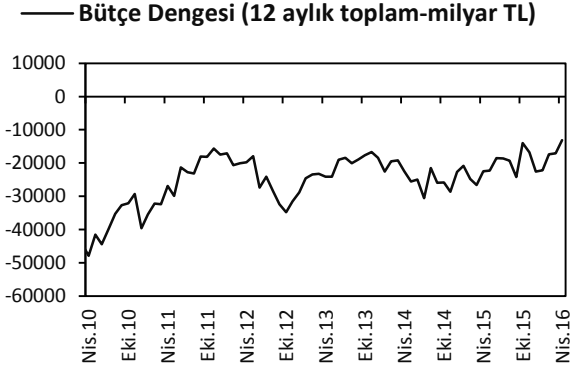
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



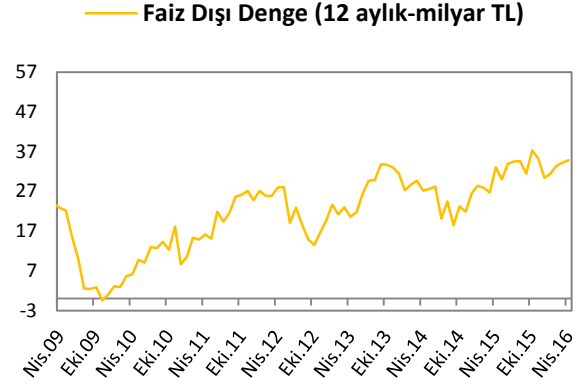
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



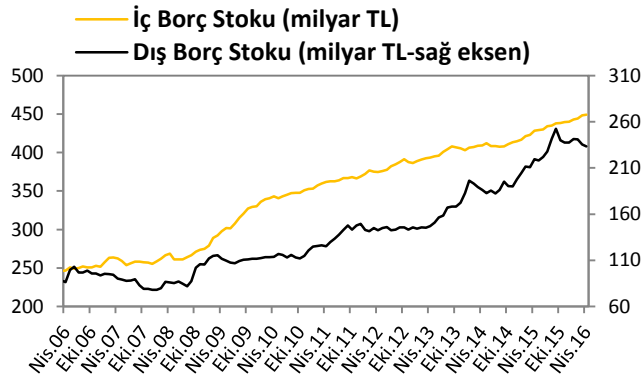
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



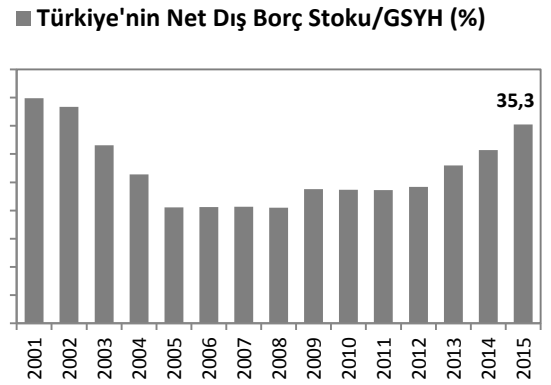
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

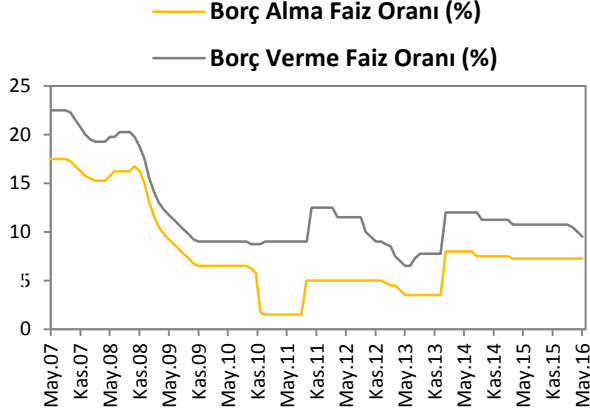
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

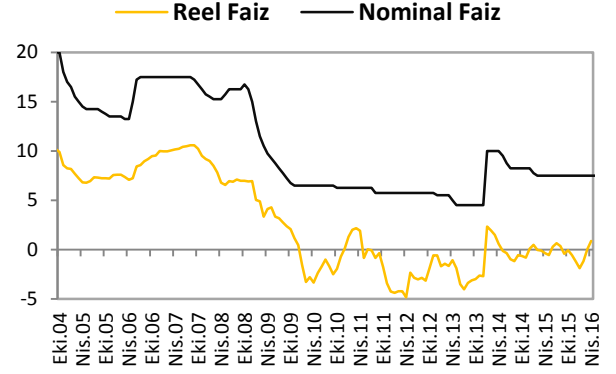
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.1	-2.70	0.5	94.2
Euro Bölgesi	1.5	-0.2	3.20	0.00	-7.00
Almanya	1.6	-0.30	7.30**	0.00	95
Fransa	1.40	-0.10	-0.13	0.00	-11.20
İtalya	1.11	-0.40	2.13	0.00	112.70
Macaristan	0.90	0.20	2.26**	0.90	-18.90
Portekiz	0.80	0.50	0.45	0.00	-11.90
İspanya	3.40	-1.00	0.98**	0.00	-3.00
Yunanistan	-1.40	-0.40	-0.00	0.00	-71.90
İngiltere	2.00	0.30	-4.33	0.50	-1.00
Japonya	0.00	-0.30	3.33	0.10	40.80
Çin	6.70	2.30	2.67	4.35	100.00
Rusya	-1.20	7.30	2.93**	11.00	--
Hindistan	5.30	5.51	-1.25	6.50	--
Brezilya	-5.89	9.28	-4.31**	14.25	97.50
G.Afrika	0.60	6.20	-5.44**	7.00	-8.90
Türkiye	5.71	6.57	-5.40**	7.50	68.75

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	507 025	(2015 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y, %)	3.0	4.0	5.7	(2015 4Ç)	4.0
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	2.9	(Mart 2016)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	75.7	(Mayıs 2016)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	10.9	(Şubat 2016)	10.50
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	6.57	(Nisan 2016)	7.50
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	2.87	(Nisan 2016)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	251,991	312,309	326,637	(20.05.2016)	--
M2	1,018,546	1,206,005	1,261,807	(20.05.2016)	--
M3	1,063,151	1,249,183	1,307,588	(20.05.2016)	--
Emisyon	77,420	94,464	100,331	(20.05.2016)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	98,133	(20.05.2016)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(27.05.2016)	--
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	9.97	(27.05.2016)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,136	-3,677	(Mart 2016)	-30,500
İthalat	242,177	207,207	17,757	(Mart 2016)	--
İhracat	157,610	143,850	12,811	(Mart 2016)	--
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,356	-4,946	(Mart 2016)	-52,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	449.4	(Nisan 2016)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	233.3	(Nisan 2016)	--
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2014 Nisan	2015 Nisan			
Bütçe Gelirleri	34.07	42.97	49.71	(Nisan 2016)	--
Bütçe Giderleri	36.80	41.60	44.35	(Nisan 2016)	--
Bütçe Dengesi	-2.72	1.38	5.36	(Nisan 2016)	--
Faiz Dışı Denge	1.12	7.46	8.04	(Nisan 2016)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
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 Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Şiir 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 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.