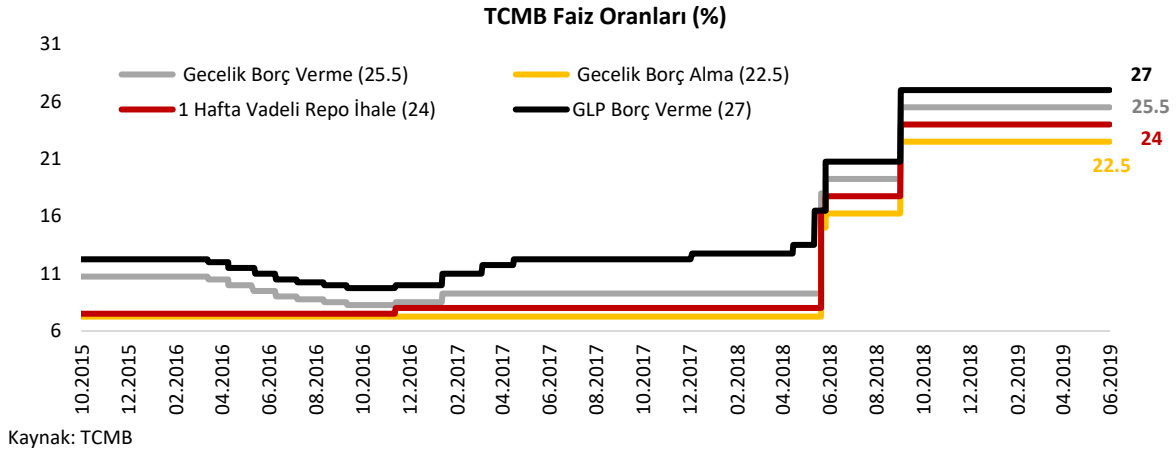
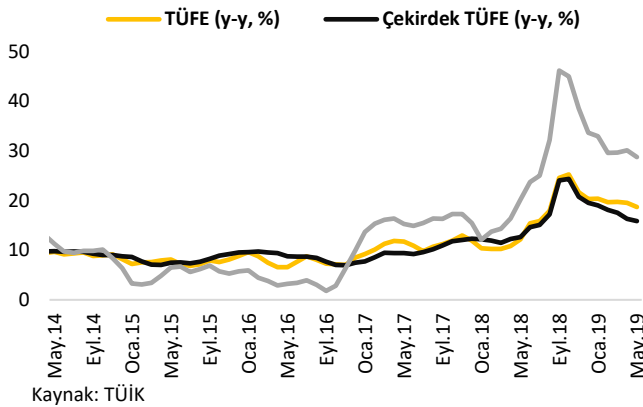


Haziran Toplantısında Faiz Oranlarını Sabit Bırakan TCMB Faiz İndirimine Gidecek Mi?

TCMB Haziran ayı toplantısında beklendiği gibi faiz oranlarını değiştirmede. Toplantı sonrası yapılan açıklamada, fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunmasına karar verildiği belirtildi. Ayrıca açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği tekrar vurgulandı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin Haziran ayı toplantısı yer alıyor.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında beklendiği gibi politika faiz oranını değiştirmeyerek %24'te sabit bıraktı. Gecelik borç verme faiz oranı %25.5'te, borç alma faiz oranı %22.5'te, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise %27'de sabit bırakıldı.



Toplantı sonrası yayımlanan notta, son dönemde açıklanan verilerin ekonomideki dengelenme eğiliminin devam ettiğini gösterdiğini ve dış talebin nispeten gücünü korurken finansal koşullardaki sıkılığın da etkisiyle iktisadi faaliyetin yavaş bir seyir izlediği yinelendi. Cari dengedeki iyileşme eğiliminin sürmesinin beklendiği de tekrarlandı. Bir önceki toplantı olan Nisan toplantısı sonrasında yapılan açıklamada, "iç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon göstergelerinde bir miktar iyileşme

gözlemlendiği, bununla birlikte gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışlar ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir nedeniyle fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiği, bu çerçevede Kurul'un, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunmasına karar verdiği" ifade edildi. Bu açıklamadan farklı olarak Haziran ayı toplantısı sonrasında yapılan açıklamada, "iç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaştırmanın etkileri enflasyondaki düşüşü desteklediği ve Kurul'un fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunmasına karar verdiği" belirtildi.

Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği tekrar vurgulandı. Ayrıca Haziran ayında TCMB, piyasa yapıcılığı sisteminin desteklenmesi amacıyla piyasa yapıcı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde likidite imkânı kullanılmasına karar verdi. Buna göre tanınacak limitlerle sınırlı olmak üzere gecelik vadeli repo işlemleri yoluyla kullanılacak likidite imkânına uygulanacak faiz oranı, TCMB politika faiz oranının 100 baz puan altında olacak şekilde belirlenecek.

	Cari Yıl Sonu Yıllık TÜFE Beklentisi (%)	Cari Yıl Sonu Bankalar arası Döviz Piyasası ABD Dolar Kuru Beklentisi (TL)	Cari Yılın Yıllık Cari İşlemler Dengesi Beklentisi (Milyar ABD Doları)	Cari Yılın Yıllık GSYH Büyüme Beklentisi (%)
2019-01	16.45	6.18	-24.7	1.35
2019-02	15.91	5.99	-23.6	1.24
2019-03	15.64	6.06	-21.4	1.20
2019-04	16.23	6.20	-17.6	0.59
2019-05	16.68	6.43	-14.7	0.29
2019-06	15.85	6.30	-10.6	0.04

Kaynak: TCMB Beklenti Anketi

TCMB'nin Haziran ayı beklenti anketinde yılsonu enflasyon beklentisi, büyüme ve cari açık beklentileri düştü. 2018 yılı Ağustos ayında kur ve faizlerde yaşanan sert yükseliş ardından yüksek seyreden yılsonu enflasyon beklentileri kamu otoriteleri tarafından atılan adımların da etkisiyle Haziran ayında %15.85 seviyesine geriledi. 2019 yılının ilk yarısında kur ve faizlerde görülen sakinleşme ise yılsonu dolar kuru beklentisinin Haziran ayında 6.30 seviyesine düşmesinde etkili oldu. Son dönemde yaşanan finansal koşullardaki sıkılaşma ile birlikte daralmaya başlayan cari açığı toparlanmanın yılın son çeyreğine kadar devam edeceği beklentisiyle yılsonu cari açık tahmininin Haziran ayında 10.6 milyar dolara gerilediği görülüyor. Ekonomik aktivitede yılın ilk çeyreğinde görülen canlanma sonrasında ekonomik gelişmelere baktığımızda, öncül indikatörler (imalat sektörü PMI, reel kesim güven endeksi, vb.) ekonomik aktivitede birinci çeyrekte yaşanan toparlanmadan sonra ikinci çeyrekte bir miktar yavaşlama yaşanabileceğine işaret ediyor. Bu bağlamda, yıllık büyüme beklentisinin de Haziran ayında %0.04'e gerilediği görülüyor.

Sonuç olarak TCMB Haziran ayı Para Politikası Kurulu toplantısında beklendiği gibi politika faiz oranını değiştirmeyerek %24'te sabit bıraktı. Faiz oranlarında değişikliğe gitmeyen TCMB'nin söz konusu toplantıda iç talep gelişmelerinin ve parasal sıkılaştırmanın etkilerinin enflasyondaki düşüşü desteklediğini vurgulaması dikkat çekici oldu. Enflasyonda düşüş yaşanmasının piyasalarda olumlu algılanmasının ve TCMB'nin de bu düşüşün altını çizmesinin yanı sıra kurlardaki sakin seyrin önümüzdeki dönemde de devam etmesi halinde, piyasalarda TCMB'nin faiz indirimine gidebileceğine yönelik beklentiler artabilir. Kaldı ki TCMB'nin piyasa yapıcılığı sisteminin desteklenmesi amacıyla piyasa yapıcı bankalara haftalık repo ihale faiz oranının 100 baz puan altında faiz oranıyla açık piyasa işlemleri çerçevesinde likidite imkânı kullanılması kararı ve piyasalarda bu kararın örtülü faiz indirimi olarak algılanması da faiz indirim beklentilerini güçlendiriyor. Bu durumu ayrıca Haziran ayı TCMB'nin Beklenti Anketi'ndeki yılsonu enflasyon beklentisinin de düşmüş olması destekledi. Ancak enflasyon beklentileri konusunda dikkat edilmesi gereken unsur, kısa vadeli enflasyon beklentilerinin gerilemesi durumunda uzun vadeli enflasyon beklentilerinin de düşmesinde etkili olduğudur. Örneğin, 2018 yılı Ocak ayında %8.5-%9 civarında olan yılsonu enflasyon beklentisine rağmen yıl içinde kurlarda yaşanan sert hareketlerin de etkisiyle enflasyon yılsonunda %20.3 seviyesinde gerçekleşti. Türkiye gibi kurdaki dalgalanmalara duyarlı olan ülkelerde enflasyonun seyrinde kur hareketlerinin kritik bir belirleyici olduğunu göz önüne alarak yılsonu enflasyon beklentisi için önümüzdeki dönemde kurun seyrinin oldukça önemli olacağını düşünüyoruz. Aynı ankette büyüme beklentisinin de gerilemiş olduğu göz önüne alınırsa, TCMB'nin faiz indirimine giderek büyümeyi desteklemesi gündeme gelebilir. Ancak böyle bir ihtimalin gerçekleşmesinde de en önemli faktörün kurda ve faizde yukarı yönlü hareket yaşanmaması olduğunu düşünüyoruz. Böyle bir yükselişin yaşanması halinde ise, TCMB'nin faiz indirimi yapma ihtimali azalabilir. Bu bağlamda, bir sonraki toplantıda faiz indirimine gidilip gidilmeyeceği yakından takip edilecek.

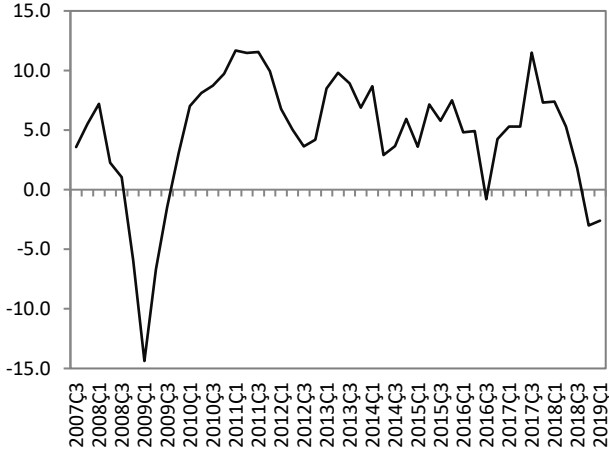
Haftalık Veri Takvimi (17 Haziran – 21 Haziran 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
17.06.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Mart)	%14.7	%14.1 (Açıklandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mayıs)	-18.3 milyar TL	-12.1 milyar TL (Açıklandı)
		Konut Satışları (Mayıs)	-%18.1	--
18.06.2019	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Haziran)	17.8	12
	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan,a-a)	%2.1	--
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mayıs, a-a)	%5.7	-%0.4
		İnşaat İzinleri (Mayıs, a-a)	%0.6	%0.8
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.7	%1.2
	Almanya	Zew Endeksi (Haziran)	-2.1	-5.8
19.06.2019	Türkiye	PPK Toplantı Özeti (Haziran)	--	--
	ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
	Almanya	ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.5	%2.2
	İngiltere	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.1	%2
20.06.2019	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Mayıs)	1.210,6 milyar TL	--
		Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	55.3	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Haziran)	222 bin kişi	220 bin kişi
		Philadelphia FED Endeksi (Haziran)	16.6	10.4
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Haziran, öncül)	-6.5	-6.5
	İngiltere	BOE Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
	Japonya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.9	%0.7
		BOJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
21.06.2019	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Nisan, y-y)	%3.45	--
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Mayıs, a-a)	-%0.4	%1.2
		İmalat PMI (Haziran, öncül)	50.5	50.5
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	50.9	51
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Haziran, öncül)	47.7	48
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	52.9	53
	Almanya	İmalat PMI (Haziran, öncül)	44.3	44.6
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	55.4	55.3
	Fransa	İmalat PMI (Haziran, öncül)	50.6	50.9
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	51.5	51.6
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Haziran, öncül)	49.8	--

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

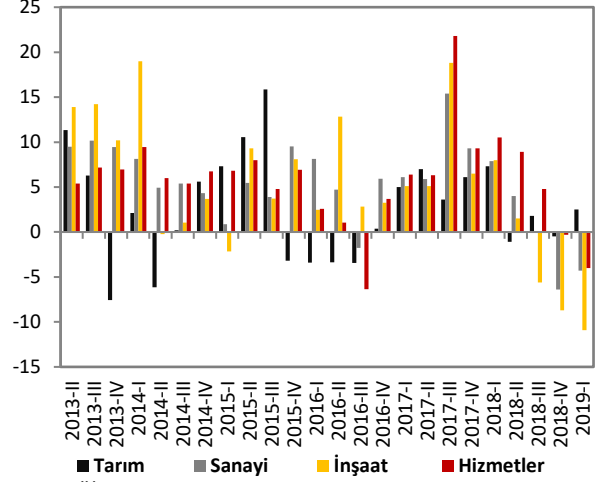
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

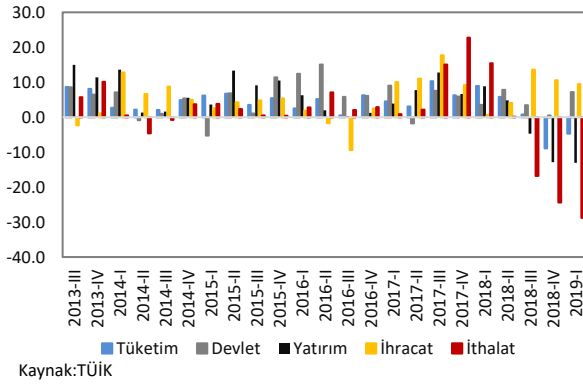
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

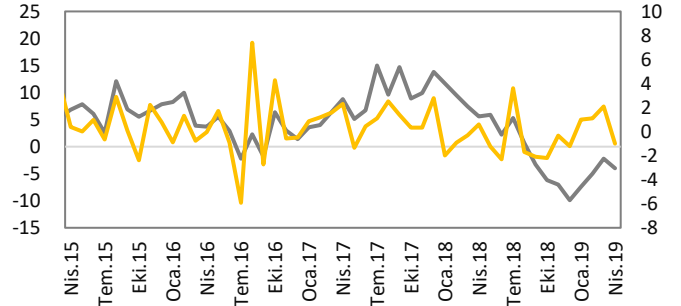


Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

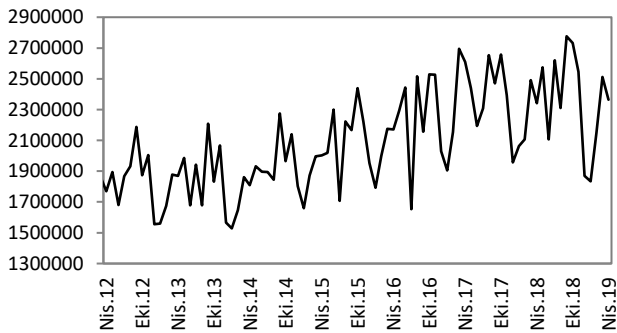
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

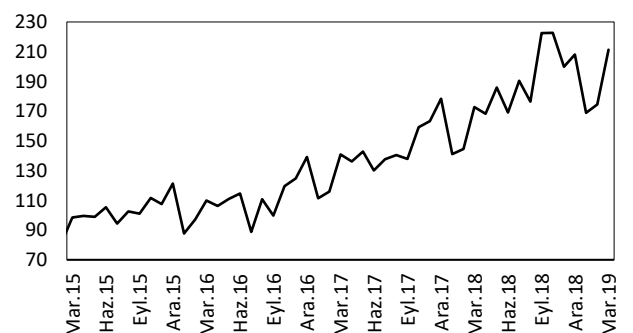
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

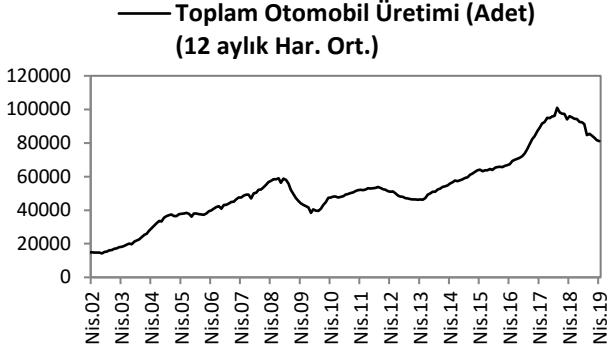
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



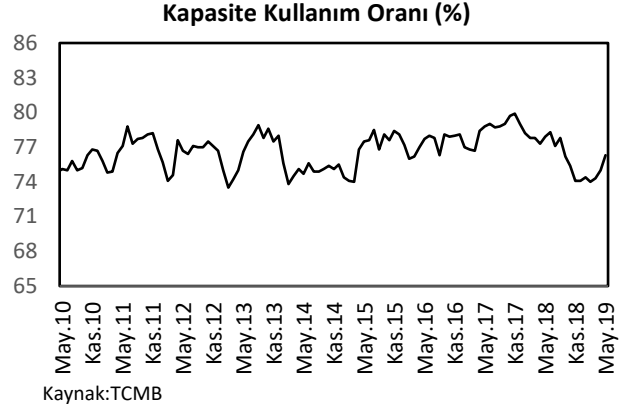
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



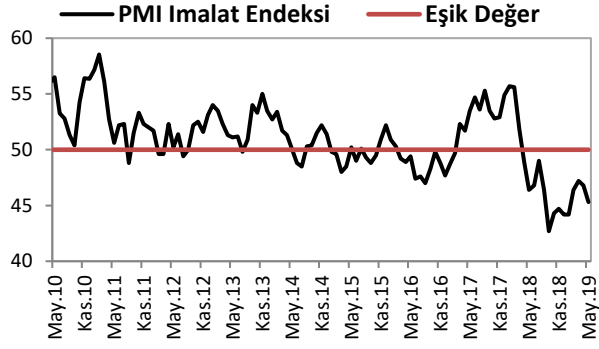
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

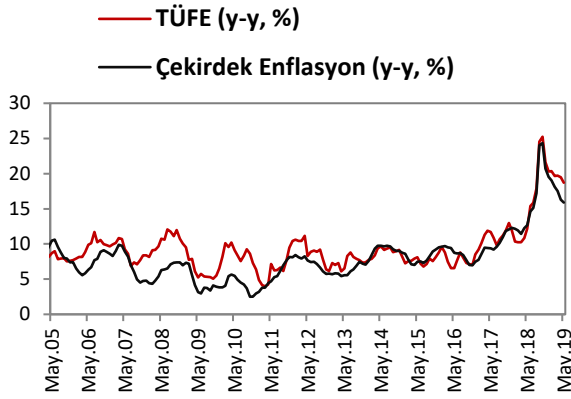
PMI Endeksi



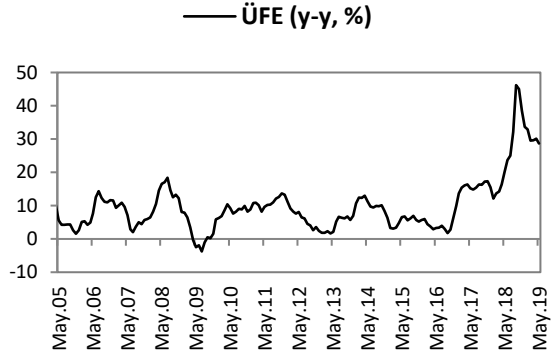
Kaynak: Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

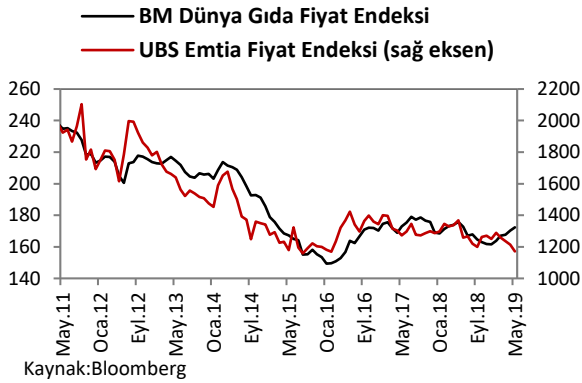
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



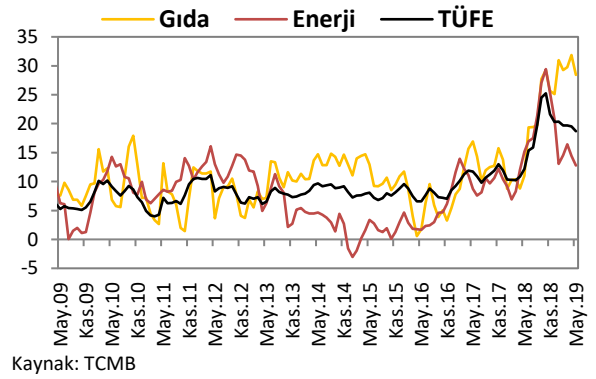
ÜFE



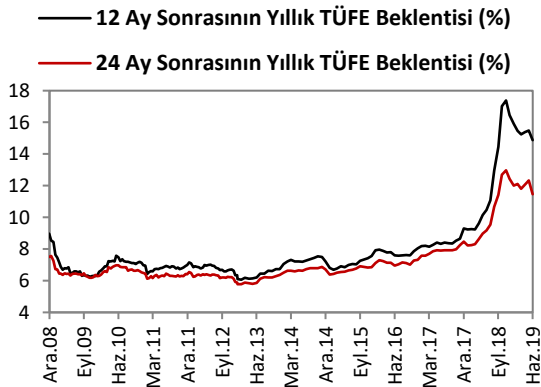
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



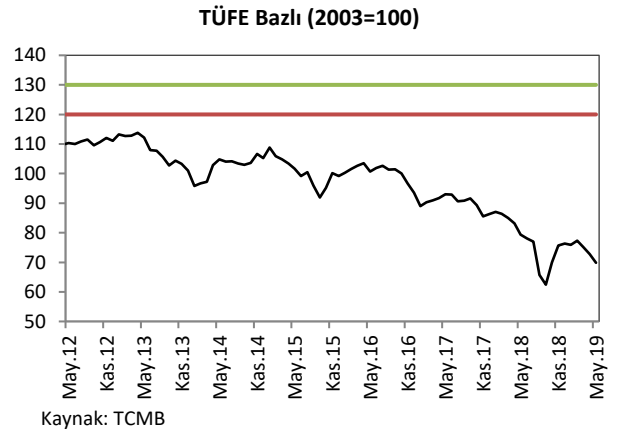
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



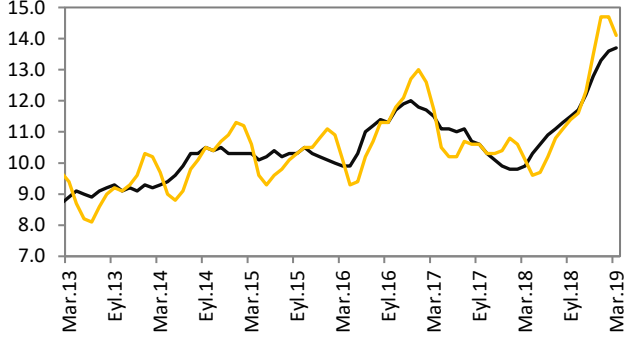
Reel Efektif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

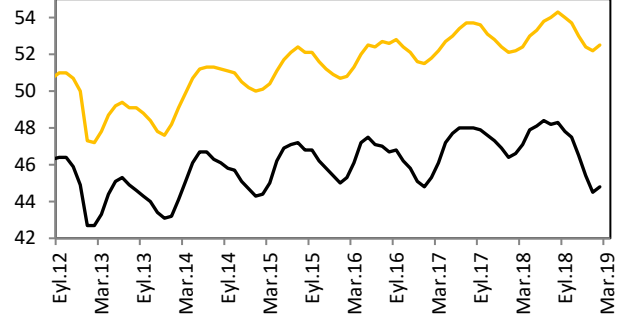
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

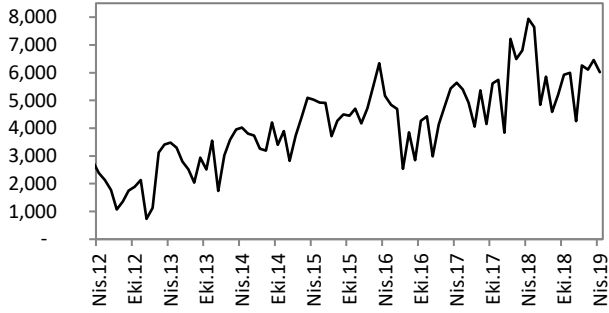
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

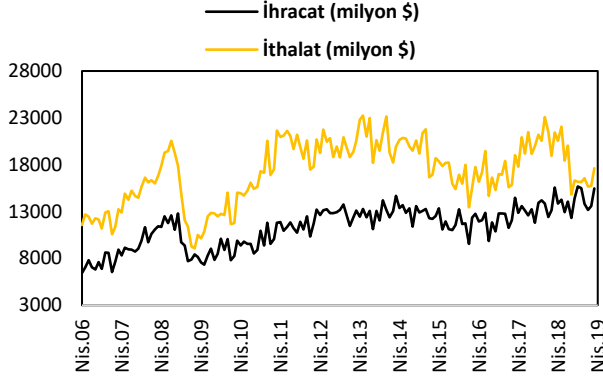
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



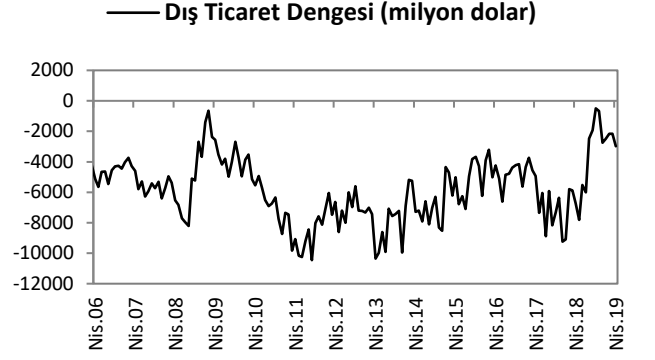
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

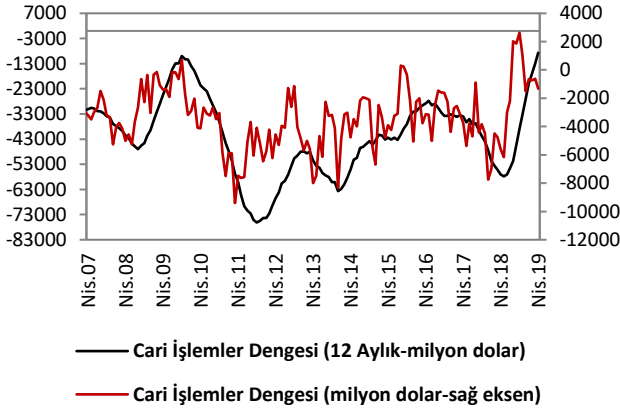
İthalat-İhracat



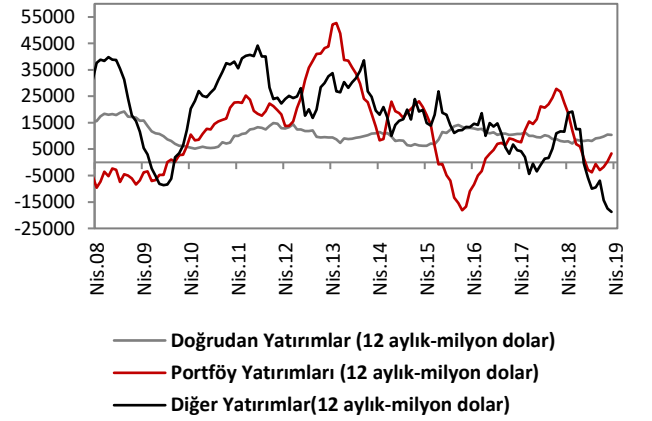
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

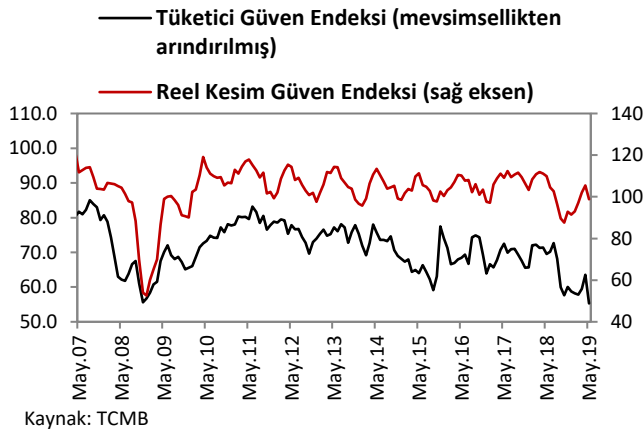


Sermaye ve Finans Hesabı



TÜKETİM GÖSTERGELERİ

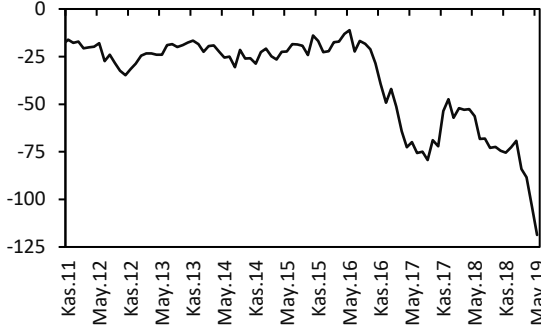
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi

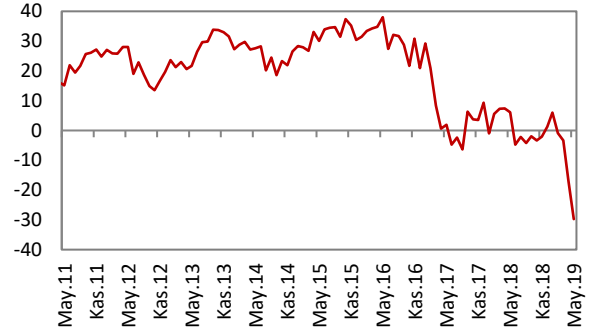
— Bütçe Dengesi (12 aylık toplam-milyar TL)



Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge

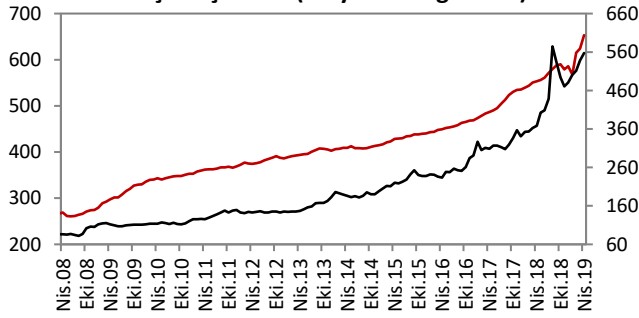
— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)



Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku

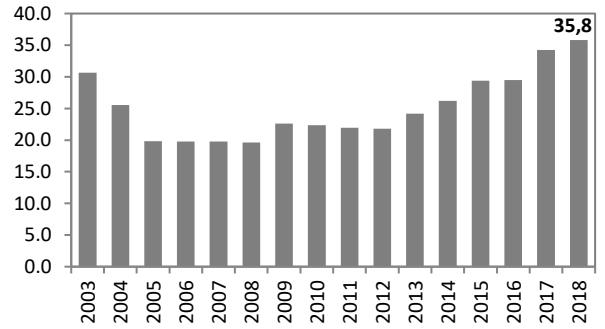
— İç Borç Stoku (milyar TL)
— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

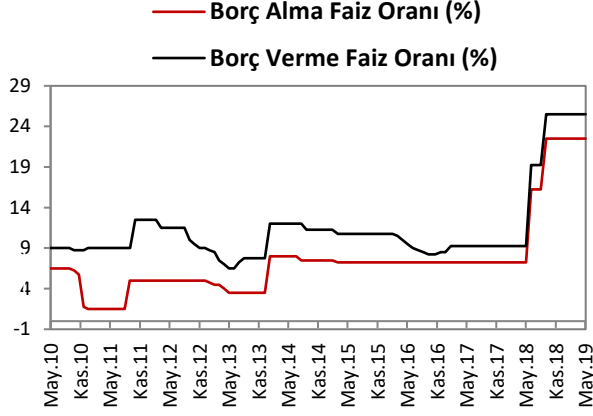
■ Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku/GSYH (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

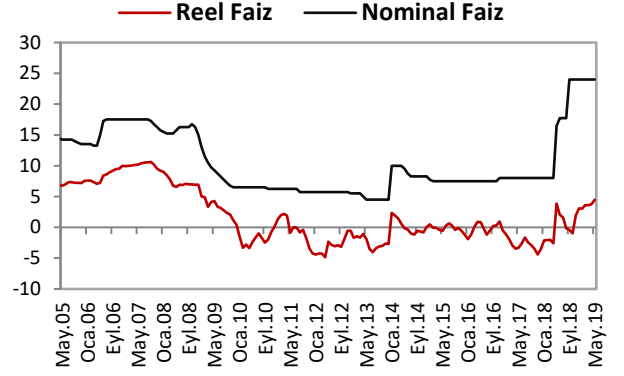
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	3.2	2	-2.31	2.50	129.20
Euro Bölgesi	1.2	1.2	3.0**	0.00	-6.50
Almanya	0.7	1.30	7.36**	0.00	103.00
Fransa	1.20	1.10	-0.57	0.00	-11.10
İtalya	-0.31	0.90	2.79	0.00	110.50
Macaristan	5.30	3.90	0.49**	0.90	-10.40
Portekiz	1.80	0.40	0.45	0.00	-7.30
İspanya	2.40	0.80	1.84	0.00	-6.10
Yunanistan	1.30	1.10	-2.39	0.00	-30.90
İngiltere	1.80	2.10	-3.86**	0.75	-13.00
Japonya	0.90	0.90	3.50**	-0.10	40.40
Çin	6.40	2.50	0.37**	4.35	124.10
Rusya	0.50	5.10	2.11	7.50	--
Hindistan	5.30	8.33	-2.52**	5.75	--
Brezilya	0.46	4.66	-0.35	6.50	114.30
G. Afrika	0.00	4.40	-2.37	6.75	2.00
Türkiye	-2.6	18.71	-3.60	24.00	55.30

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)	14.1 (Mart)	-4 (Nisan)	76.30 (Mayıs)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Mayıs)	18.71	15.87	28.71		
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 (07.06.2019)	597,605	2,169,230	2,273,902	136,250	74,895
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 (14.06.2019)	22.50	25.50	24.00	25.20	
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	-1.33 (Nisan)	17.5 (Nisan)	14.5 (Nisan)	-3.0 (Nisan)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.2		
Son Yayınlanan	653.1 (Nisan)	557.4 (Nisan)	506.9 (2018Ç4)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Mayıs)	51.1	57.5	6.4	10.0	
2018 (Mayıs)	67.3	70.0	2.7	8.7	
2019 (Mayıs)	83.6	71.6	-12.1	-4.1	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	2.3 (2019 Ç1)	56.7 (2018 Ç4)	1.7 (2019 Ç1)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2019 Beklentilerimiz	2.30	15.90	16.00	12.10

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0216-724 30 85
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0216-724 30 87
Seval Çelik	Yetkili Yardımcısı	seval.celik@vakifbank.com.tr	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.