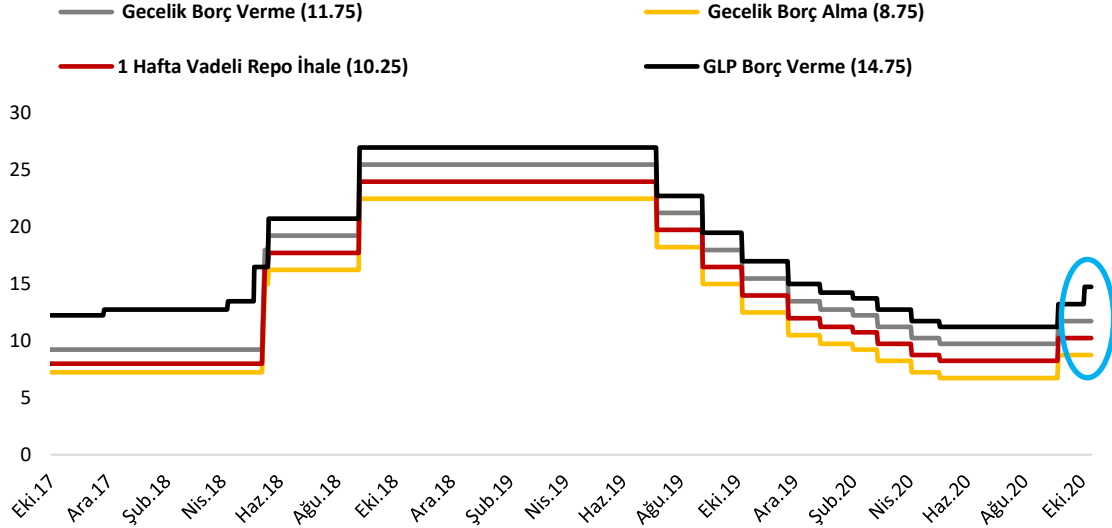


TCMB Asimetrik Faiz Artırımı Yaptı

TCMB Ekim ayı toplantısında faiz artırım beklentilerinin aksine politika faiz oranını sabit bıraktı ancak geç likidite penceresi borç verme faiz oranını artırarak asimetrik faiz artırımına geçti. Buna sebep olarak finansal piyasalardaki sıkışmayı gösteren TCMB, önümüzdeki dönemde asimetrik faiz artırımlarına devam edebileceğinin işaretini verdi. Bu haftaki raporumuzda TCMB faiz kararını ve TCMB'nin toplantı sonrası yayımladığı notu inceleyeceğiz.



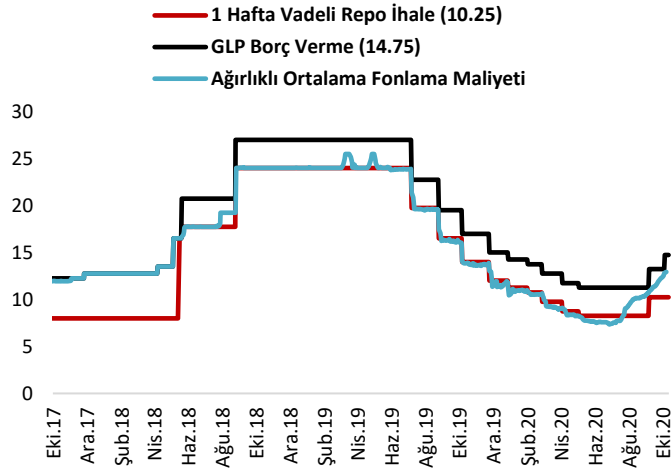
Kaynak: TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 22 Ekim'de yapılan Ekim ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında piyasadaki artırım beklentilerinin aksine politika faiz oranını %10.25'te sabit bıraktı. Öte yandan para politikası operasyonel çerçevesinde değişikliğe giden TCMB Geç Likidite Penceresi işlemlerinde uygulanacak Merkez Bankası borç verme faiz oranı ile gecelik borç verme faiz oranı arasındaki farkı 150 baz puandan 300 baz puana çıkardı. Böylece TCMB asimetrik faiz uygulamasına geçti ve Ekim ayı kararının ardından gecelik borç verme faiz oranı %11.75, borç alma faiz oranı %8.75 olarak kalırken, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise 150 baz puan yükselerek %14.75 oldu.

TCMB'nin toplantı sonrasında yayımladığı metni, sürpriz faiz artırımını yaptığı Eylül ayı toplantı metnine göre bir miktar kısalttığı görülüyor. TCMB'nin yurtiçi iktisadi faaliyet ve enflasyona ilişkin açıklamalarında kısaltma yaptığı metinde, küresel ekonomiye ilişkin ifadelerindeki tek değişiklik ise ülkelerin attığı normalleşme adımlarıyla üçüncü çeyrekte kısmi toparlanma sinyalleri gözlenmekle beraber toparlanmaya ilişkin "belirsizliklerin yüksek seyrettiği" yerine "belirsizliklerin devam ettiği" ifadesini kullanması oldu.

Yurtiçi ekonomik toparlanmanın devam ettiği belirtilen metinde, geçen ay başladığı belirtilen bireysel kredilerde normalleşmenin bu ay belirginleştiği ifade edildi. Geçen ay salgın nedeniyle uygulanan destekleyici politikaların kademeli olarak geri çekilmesiyle ithalattaki canlanmanın geri çekilmesinin beklendiği ifade edilmişti. Bu ay ise beklenen dengelenmenin başladığı söylendi. Bu ayki metinde turizm gelirleriyle ilgili herhangi bir değerlendirmede bulunmayan TCMB, mal ihracatındaki güçlü toparlanma, emtia fiyatlarının görece düşük seviyeleri ve reel kur düzeyinin önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyeceği ifadesini tekrarladi.

Enflasyona ilişkin olarak ise TCMB, enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve enflasyon görünümüne yönelik risklerin sınırlandırılması amacıyla para politikası ve likidite yönetimi kapsamında atılan adımlarla finansal koşullarda belirgin bir sıkılaşıma sağlandığını belirtti. Bu nedenle politika faizinin sabit tutulmasına karar veren TCMB, likidite yönetimindeki esnekliğin artırılmasına ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar likidite tedbirlerinin sürdürülmesine karar verdiğini açıkladı.



Kaynak: TCMB

TCMB'nin Eylül ayı toplantısında sürpriz bir şekilde politika faiz oranını artırmasının ardından bu ay da faiz artırımını yapması bekleniyordu. Piyasadaki beklentiler politika faiz oranında 100 ila 300 baz puan faiz artırımını yapılması yönünde değişiyordu. Buna karşın TCMB finansal koşullarda belirgin bir sıkılaşıma yaşandığını belirterek politika faiz oranını sabit bırakırken geç likidite penceresi borç verme faiz oranını artırarak asimetrik faiz artırımını yaptı ve likidite yönetiminde esnekliğin artırılması ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar likidite tedbirlerinin sürdürülmesine karar

verildiğini açıklayarak ileride de asimetrik faiz artırımına devam edebileceğinin sinyalini verdi.

TCMB'nin geçen ay faiz artırımını yaparken bu ay yeniden politika faiz oranını sabit bırakması ve 2016 yılına benzer şekilde asimetrik faiz artırımına geçmesinde etkili olan iki sebep olduğunu düşünüyoruz. Birincisi TCMB'nin enflasyon patikasına ilişkin risk görmemesi. 2021-2023 Yeni Ekonomi Programı (YEP)'nda yılsonu enflasyon beklentisi %10.50'ye yükseltildi ve TCMB'nin de yarın açıklayacağı yılın son enflasyon raporunda yılsonu enflasyon beklentisini %10.50'ye yükseltmesi bekleniyor. TCMB'nin Eylül ayında yaptığı faiz artırımının, %10.5'lik enflasyon beklentisini ve 12 ay sonrası enflasyon beklentisini yakalamak için yeterli olacağı düşüncesi bu ay politika faiz oranının sabit bırakılmasında etkili olmuş görünüyor. İkincisi ise kurda son dönemde volatilitenin artmış olması. Geçmiş dönemlerdeki benzer şekilde TCMB, kur nedeniyle finansal koşullardaki bozulma sonucu sadece geç likidite penceresi borç verme faiz oranını artırdı. TCMB enflasyon beklentilerine ilişkin risk görmese de kurdaki volatilitenin nedeniyle finansal koşullar endişeye neden oluyor. Enflasyonda baz etkisiyle düşüşün Ekim ayında başlayacak olmasının yanı sıra havaların soğuması ve vaka sayılarının artması sonucu salgın nedeniyle ekonomide yeniden bir yavaşlama başladığında bu sefer ilk dalgada olduğu kadar yüksek kredi genişlemesiyle ekonominin desteklenmeyeceği ve talepte yaşanacak düşüşün enflasyondaki yükselişi baskılayacağı beklentisi, TCMB'nin enflasyona ilişkin risk görmemesinde etkili oluyor. Ancak geçmiş deneyimlere bakıldığında Türkiye'de enflasyondaki artışın talep kaynaklı olmaktan ziyade maliyet kaynaklı olduğu görülüyor. Bir başka ifade ile geçmişte Türkiye ekonomisinde sert küçülme yaşanan dönemlerde enflasyonun da yüksek gerçekleştiğini görüyoruz. Bu durumda ise kurlardaki yükseliş kaynaklı olarak maliyetin yükselmesi etkili oluyor. Bu bağlamda kurun seyri, önümüzdeki dönem enflasyonun seyri üzerinde etkili olmaya devam edeceği için TCMB'nin politika kararlarında da etkili olacaktır.

TCMB'nin Son İki Toplantı Sonrası Yayımladığı Notların Karşılaştırılması

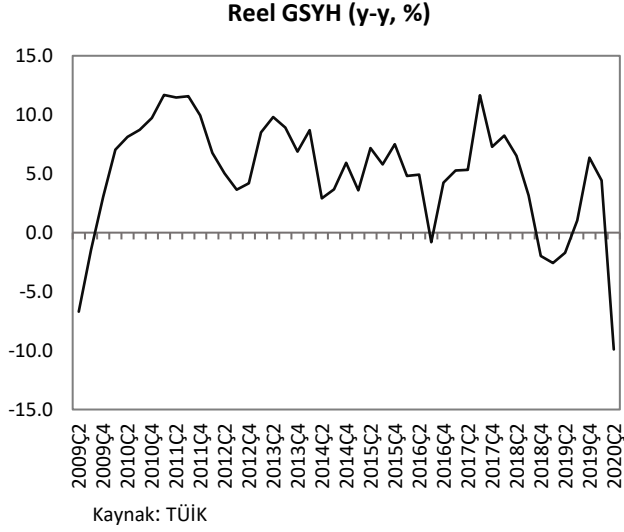
Eylül Toplantı Notu	Ekim Toplantı Notu
<p>Küresel ekonomide, ülkelerin attığı normalleşme adımlarıyla üçüncü çeyrekte kısmi toparlanma sinyalleri gözlenmekle beraber toparlanmaya ilişkin belirsizlikler yüksek seyretmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler genişleyici parasal ve mali duruşlarını sürdürmektedir. Salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmakta olduğu küresel etkiler yakından takip edilmektedir.</p>	<p>Küresel ekonomide, ülkelerin attığı normalleşme adımlarıyla üçüncü çeyrekte kısmi toparlanma sinyalleri gözlenmekle beraber toparlanmaya ilişkin belirsizlikler devam etmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler genişleyici parasal ve mali duruşlarını sürdürmektedir. Salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmakta olduğu küresel etkiler yakından takip edilmektedir.</p>
<p>İktisadi faaliyette kademeli normalleşme adımları ve güçlü kredi ivmesinin desteğiyle üçüncü çeyrekte belirgin bir toparlanma gözlenmektedir. Salgın hastalığa bağlı gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması amacıyla yakın dönemde uygulamaya konulan parasal ve mali tedbirler, ekonominin üretim potansiyelini destekleyerek finansal istikrara ve iktisadi faaliyetteki toparlanma sürecine katkıda bulunmuştur.</p>	<p>İktisadi faaliyetteki toparlanma devam etmektedir.</p>
<p>Son dönemde ticari kredilerde gözlenen normalleşme eğilimi bireysel kredilerde de başlamıştır.</p>	<p>Son dönemde atılan politika adımlarıyla birlikte ticari ve bireysel kredilerdeki normalleşme eğilimi belirginleşmiştir.</p>
<p>Ertelenmiş talebe ve salgın tedbirleri kapsamında uygulanan likidite ve kredi politikalarına bağlı olarak ithalatta gözlenen canlanmanın, bu politika tedbirlerinin kademeli olarak azaltılmasıyla dengelenmesi beklenmektedir. Turizm gelirlerinde salgın hastalığa bağlı olarak gözlenen düşüğe rağmen seyahat kısıtlamalarının hafifletilmesiyle kısmi bir iyileşme başlamıştır. Mal ihracatındaki toparlanma, emtia fiyatlarının görece düşük seviyeleri ve reel kur düzeyi önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyecektir.</p>	<p>Salgın tedbirleri kapsamında uygulanan destekleyici politikaların kademeli olarak geri alınmasıyla ithalatta öngörülen dengelenmenin başladığı görülmektedir. Mal ihracatındaki güçlü toparlanma, emtia fiyatlarının görece düşük seviyeleri ve reel kur düzeyi önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyecektir.</p>
<p>Enflasyon üzerinde etkili olan salgına bağlı arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinde kademeli olarak ortadan kalkacağı ve talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği öngörülmüştü. Ancak, güçlü kredi ivmesiyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanma ve finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde enflasyon öngörülenden daha yüksek bir seyir izlemiştir. Enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve enflasyon görünümüne yönelik risklerin sınırlandırılması amacıyla Ağustos ayından itibaren atılan sıkılaştırma adımlarının güçlendirilmesi gerektiği değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda Kurul, dezenflasyon sürecini yeniden tesis etmek ve fiyat istikrarını desteklemek amacıyla politika faizinin 200 baz puan yükseltilmesine karar vermiştir.</p>	<p>Güçlü kredi ivmesiyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanma ve finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde enflasyon öngörülenden daha yüksek bir seyir izlemiştir. Enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve enflasyon görünümüne yönelik risklerin sınırlandırılması amacıyla para politikası ve likidite yönetimi kapsamında atılan adımlarla finansal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma sağlanmıştır. Bu doğrultuda Kurul, politika faizinin sabit tutulmasıyla birlikte, likidite yönetimindeki esnekliğin artırılmasına ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar likidite tedbirlerinin sürdürülmesine karar vermiştir.</p>
<p>Kurul, enflasyondaki düşüş sürecinin devamlılığının, ülke risk priminin gerilemesi, uzun vadeli faizlerin aşağı gelmesi ve ekonomideki toparlanmanın güç kazanması açısından büyük önem taşıdığını değerlendirmektedir. Enflasyondaki düşüşün hedeflenen patika ile uyumlu şekilde gerçekleşmesi için para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, parasal duruş ana eğilime dair göstergeler dikkate alınarak enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayacak şekilde belirlenecektir. Merkez Bankası fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir.</p>	<p>Kurul, dezenflasyon sürecinin yeniden tesis edilmesinin, ülke risk priminin gerilemesi, uzun vadeli faizlerin aşağı gelmesi ve ekonomideki toparlanmanın güç kazanması açısından büyük önem taşıdığını değerlendirmektedir. Enflasyondaki düşüşün hedeflenen patika ile uyumlu şekilde gerçekleşmesi için para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, parasal duruş ana eğilime dair göstergeler dikkate alınarak enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayacak şekilde belirlenecektir. Merkez Bankası fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir.</p>

Haftalık Veri Takvimi (26-30 Ekim 2020)

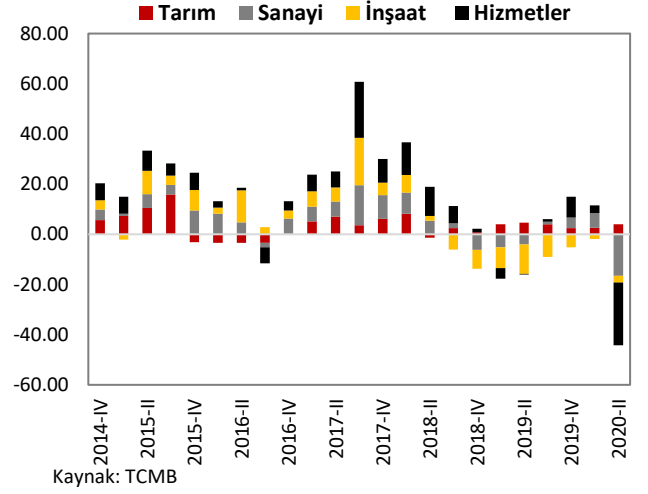
Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
26.10.2020	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Ekim)	105.7	108.1 (Açıklandı)
		İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Ekim)	%74.7	%75.4 (Açıklandı)
	ABD	Chicago Fed Ulusal Aktivite Endeksi (Eylül)	0.79	0.27 (Açıklandı)
		Yeni Konut Satışları (Eylül, a-a)	%4.8	-%3.5 (Açıklandı)
	Almanya	Dallas Fed İmalat Endeksi (Ekim)	13.6	19.8 (Açıklandı)
		IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ekim)	93.4	92.7 (Açıklandı)
Japonya	Öncül Ekonomik Göstergeler Endeksi (Ağustos)	86.7	88.4 (Açıklandı)	
27.10.2020	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Eylül, a-a)	%0.4	%0.5
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ağustos, y-y)	%3.9	%4.2
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	101.8	102.5
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Ekim)	21	--
	Türkiye	ÜFE (Eylül, a-a)	%0.1	--
		Ekonomik Güven Endeksi (Ekim)	88.5	--
28.10.2020	Türkiye	TCMB Enflasyon Raporu (2020 IV)	--	--
		Öncü Mal Ticaret Dengesi (Eylül)	-83.1 milyar \$	--
	ABD	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	95	93
		ÜFE (Eylül, y-y)	-%3	--
	Fransa	GSYH (3.çeyrek, ç-ç)	-%31.4	%32.5
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	787 bin kişi	--
29.10.2020	Euro Bölgesi	Bekleyen Konut Satışları (Eylül, y-y)	%24.2	--
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	-13.9	-15.2
	Almanya	Avrupa Merkez Bankası (ECB) Faiz Kararı	%0	%0
		İşsizlik Oranı (Ekim)	%6.3	--
	İtalya	TÜFE (Ekim, öncül, y-y)	-%0.2	-%0.3
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	103.4	--
Japonya	Perakende Satışlar (Eylül, y-y)	-%1.9	-%7.7	
30.10.2020	Türkiye	Japonya Merkez Bankası (BoJ) Faiz Kararı	-%0.1	--
		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	32.7	--
	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	-6.3 milyar \$	--
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Eylül, y-y)	%1.6	--
	Euro Bölgesi	Kişisel Gelirler (Eylül, a-a)	-%2.7	%0.5
		Kişisel Harcamalar (Eylül, a-a)	%1	%1
Almanya	Chicago PMI (Ekim)	62.4	--	
	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	80.4	--	
Fransa	GSYH (3.çeyrek, ç-ç)	-%11.8	%8.8	
	TÜFE (Ekim, y-y)	-%0.3	-%0.3	
İspanya	İşsizlik Oranı (Eylül)	%8.1	%8.2	
	GSYH (3.çeyrek, y-y)	-%11.3	-%5.3	
İtalya	Perakende Satışlar (Eylül, y-y)	%3.7	--	
	GSYH (3.çeyrek, öncül, ç-ç)	-%13.8	%15	
Japonya	TÜFE (Ekim, öncül, y-y)	%0	--	
	GSYH (3.çeyrek, ç-ç)	-%17.8	%13.5	
Türkiye	İşsizlik Oranı (Eylül)	%9.7	--	
	TÜFE (Ekim, öncül, y-y)	-%0.6	--	
ABD	GSYH (3.çeyrek, y-y)	-%18	--	
	İşsizlik Oranı (Eylül)	%3	%3.1	
Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Eylül, öncül, y-y)	-%13.8	--	

TÜRKİYE

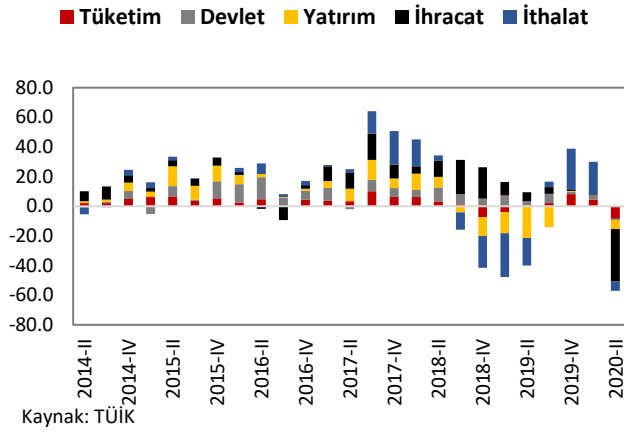
Türkiye Büyüme Oranı



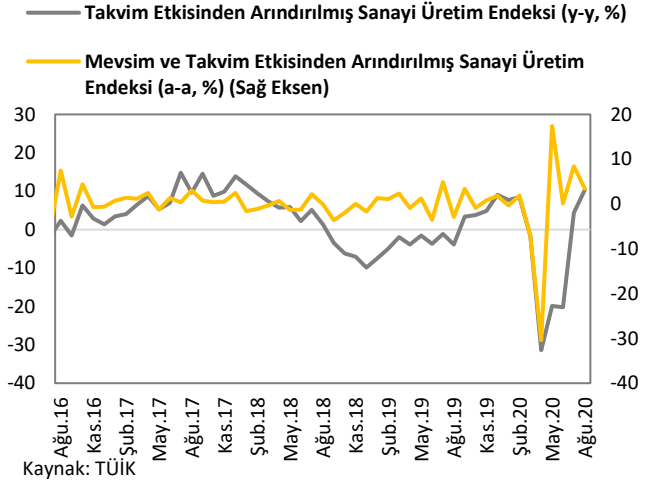
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



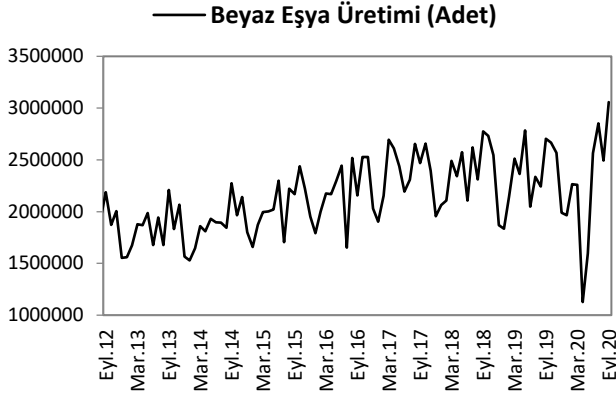
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



Sanayi Üretim Endeksi

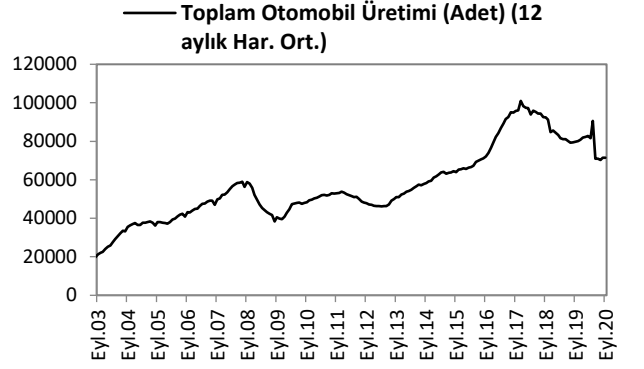


Beyaz Eşya Üretimi



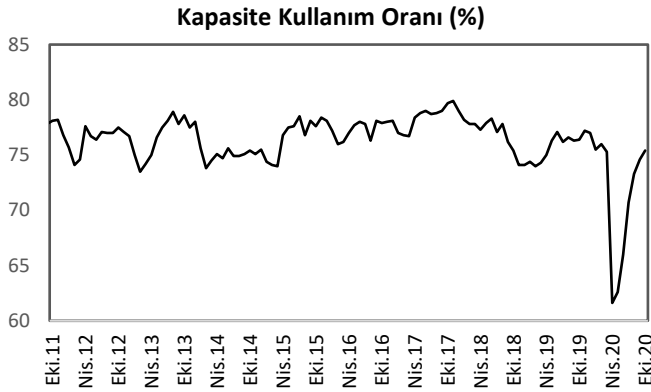
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



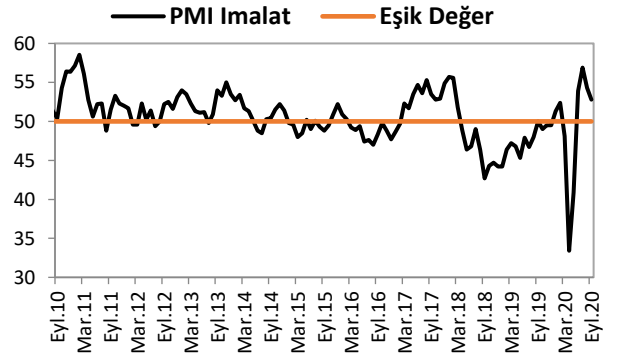
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

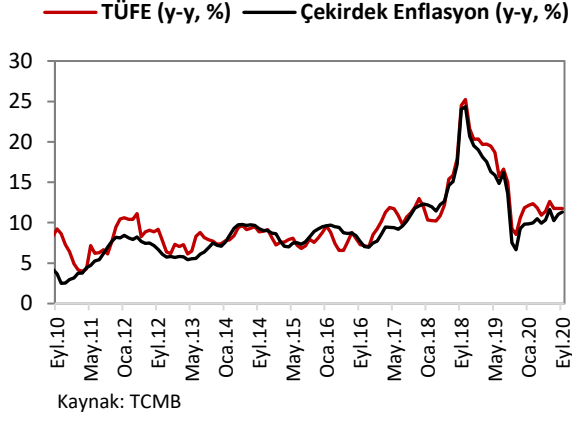
İmalat PMI



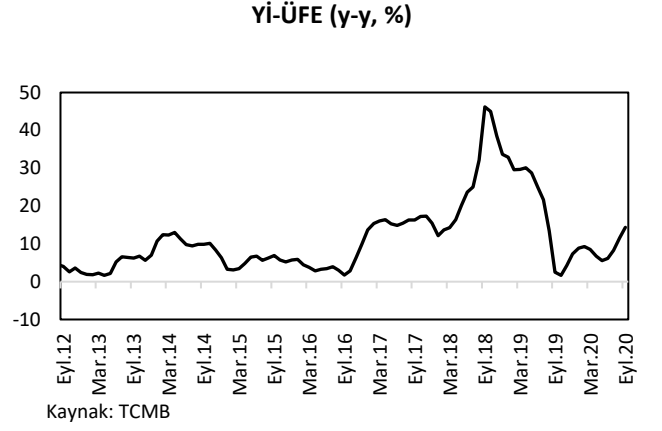
Kaynak: Bloomberg

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

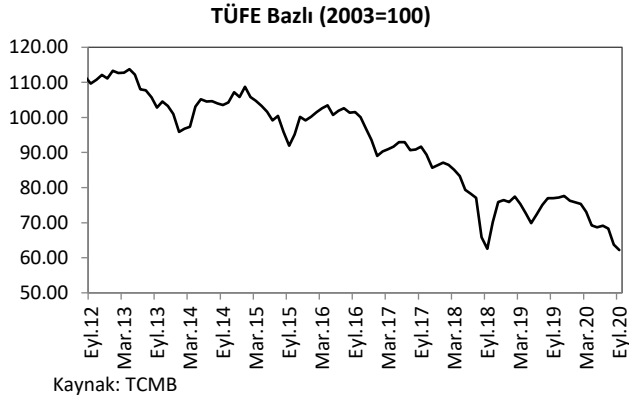
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



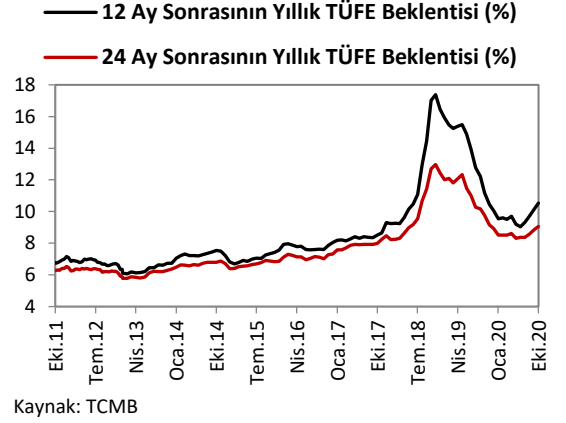
Yİ-ÜFE



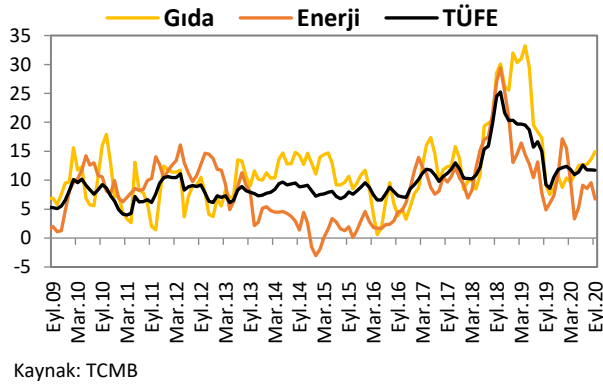
Reel Efektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

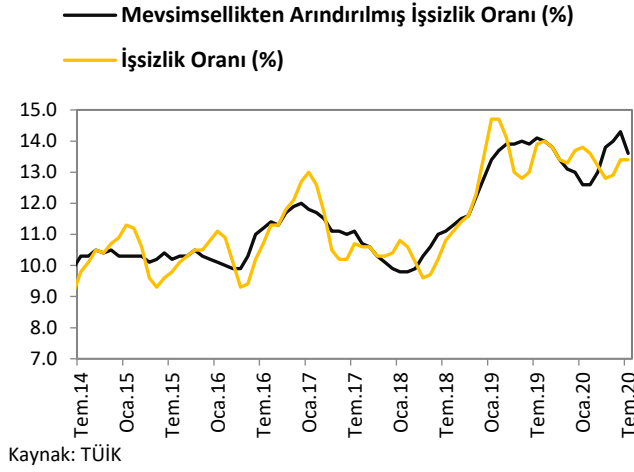


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

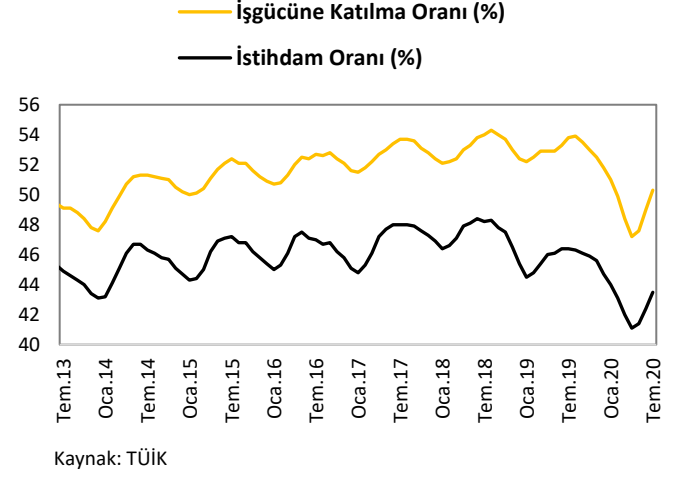


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

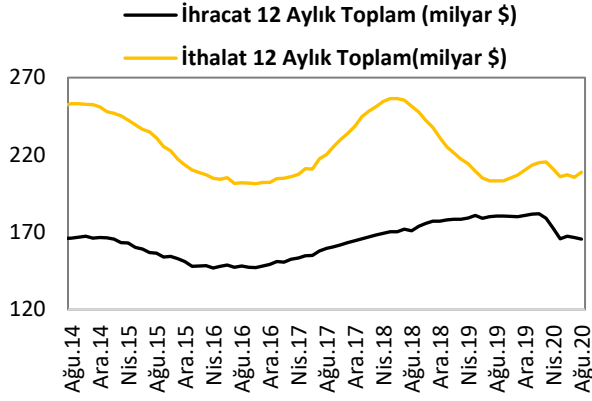


İşgücüne Katılım Oranı



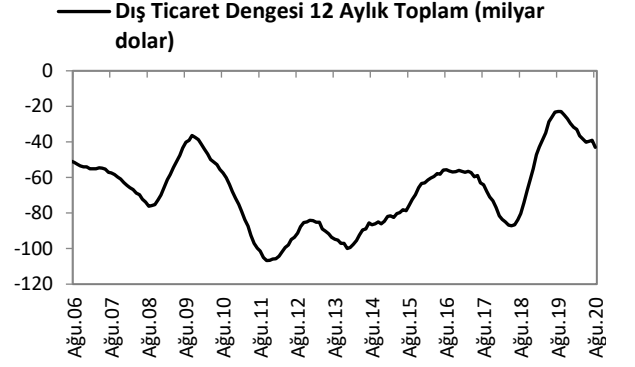
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



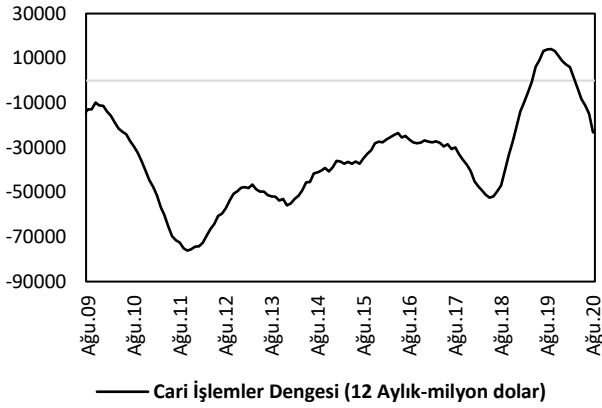
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



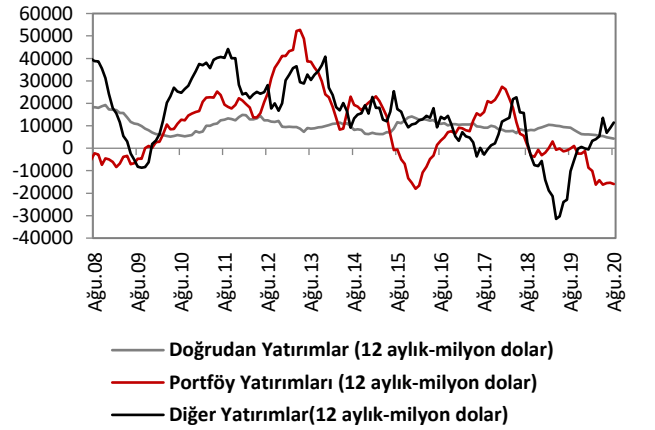
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

Sermaye ve Finans Hesabı

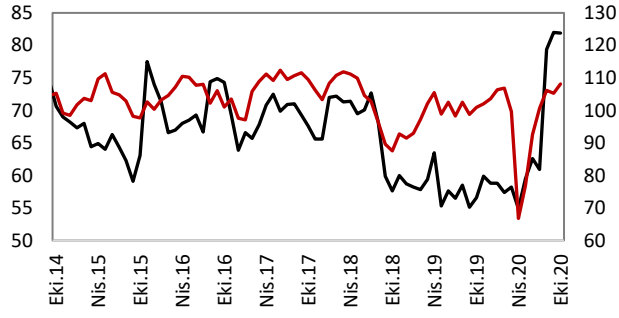


Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

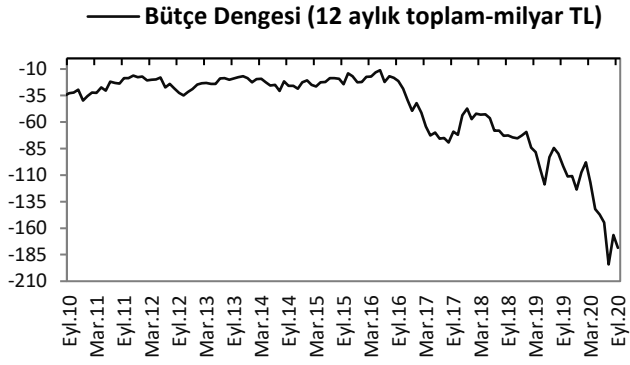
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

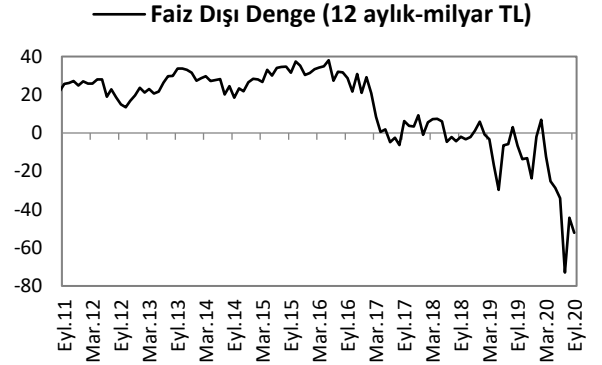
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



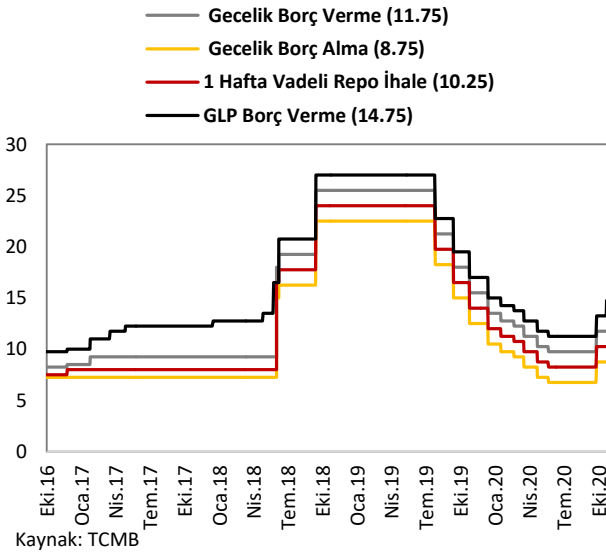
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



Kaynak:TCMB

TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

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 (%)
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
2019	4,280,381	0.88	13.7	-0.5	75.9
Son Yayınlanan	1,041,643 (2020 Ç2)	-9.9 (2020 Ç2)	13.4 (Temmuz)	10.4 (Ağustos)	75.4 (Ekim)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Eylül)	11.75	11.32	14.33		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2018	512,524	1,940,589	1,988,304	123,370	71,980
2019	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
Son Yayınlanan (16.10.2020)	1,246,039	3,334,337	3,440,865	200,309	42,822
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
2019	10.50	13.50	12.00	10.49	
Son Yayınlanan (27.10.2020)	8.75	11.75	10.25	14.81	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2018	-20.7	231.1	177.2	-53.9	
2019	8.7	210.3	180.9	-29.4	
Son Yayınlanan	-4.6 (Ağustos)	18.7 (Ağustos)	12.5 (Ağustos)	-6.3 (Ağustos)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2018	586.1	480.9	507.1		
2019	755.0	573.7	693.2		
Son Yayınlanan	1,105.7 (Eylül 2020)	757.1 (Eylül 2020)	924.3 (Ç2 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Eylül)	67	61.1	-6	-4.3	
2019 (Eylül)	80.8	63.1	-17.7	-5.6	
2020 (Eylül)	108.6	78.9	-29.7	-13.5	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.4 (Ç2)	39.4 (Ç2)	-1.7 (Ç2)		

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlem Kanbur	Müdü Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriş	Müdü Yardımcısı	naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdü Yardımcısı	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
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
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	selin.mumcu@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, hiğbir 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.