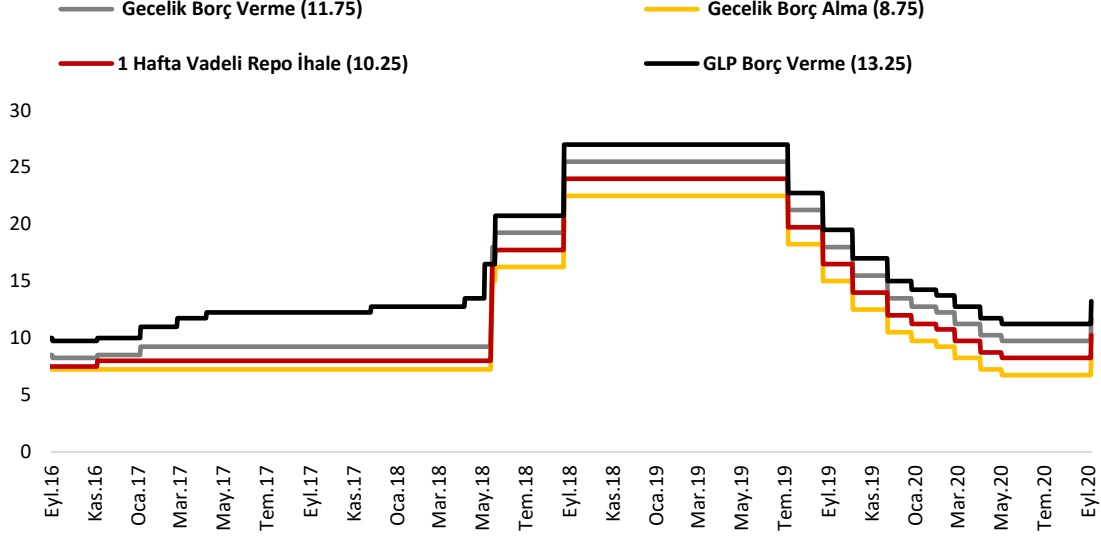


TCMB faizleri 200 baz puan artırdı.

TCMB Eylül ayı toplantısında politika faiz oranını 200 baz puan artırarak %10.25'e yükseltti. Faiz artırımına gerekçe olarak enflasyondaki yükseliş ve enflasyonda öngörülen düşüşün başlamaması gösterildi. Bu haftaki raporumuzda TCMB faiz kararını ve TCMB'nin toplantı sonrası yayımladığı notu inceleyeceğiz.

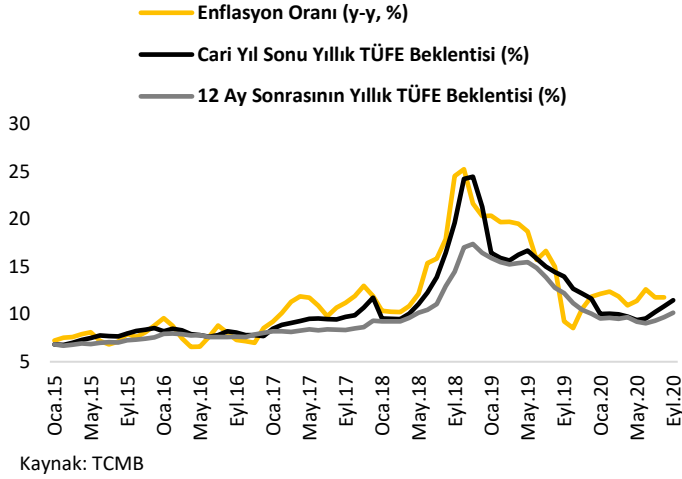


Kaynak: TCMB

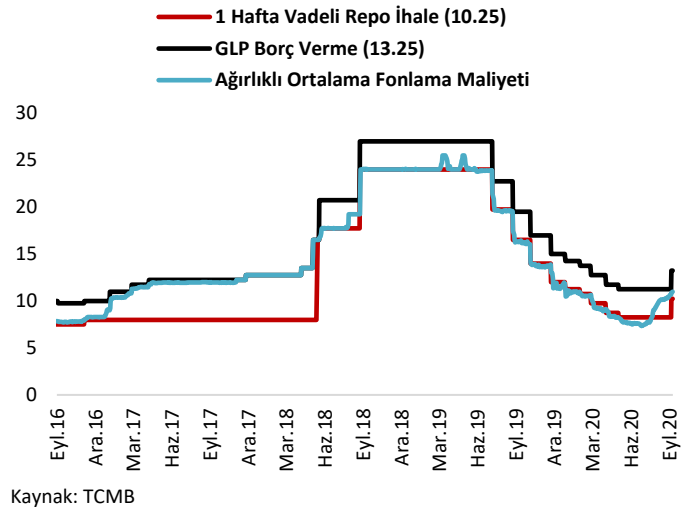
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 24 Eylül'de yapılan Eylül ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faizleri sabit bırakacağı beklentilerinin aksine politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 200 baz puan artırarak %10.25'e yükseltti. Böylece Eylül 2018'den sonra ilk defa faiz artırımını yaptı. Gecelik borç verme faiz oranı %11.75'e, borç alma faiz oranı %8.75'e, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise %13.25'e yükseldi.

Toplantı sonrası yayımlanan metinde TCMB küresel ekonomiye ilişkin ifadelerini değiştirmede ve bir önceki toplantı metninde olduğu gibi kısmi toparlanma sinyalleri görülse de belirsizliklerin devam ettiği, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde genişleyici parasal ve mali duruşun sürdüğü ifadeleri yineleni. Ayrıca salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmakta olduğu küresel etkilerin yakından takip edildiği yeniden belirtildi.

Yurtiçi ekonomik görünüme ilişkin olarak ise TCMB'nin notta değişiklikler yaptığı görülüyor. Geçen ayki notta kademeli normalleşme adımlarıyla birlikte iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güç kazandığı ifade edilmişti. Bu ay ise güçlü kredi ivmesinin de desteğiyle üçüncü çeyrekte belirgin bir toparlanma gözlemlendiği belirtildi. Ayrıca geçen aydan farklı olarak ticari kredilerde görülen normalleşme eğiliminin bireysel kredilerde de başladığına yer verildi. Cari dengeye ilişkin olarak ise geçen ayki notta yer alan ifadeler tekrar edildi. İthalatta yaşanan canlanmanın politika tedbirlerinin azaltılmasıyla dengelenmesinin beklendiği, seyahat kısıtlamalarının hafifletilmesiyle turizmde kısmi bir iyileşme başladığı, mal ihracatındaki toparlanma, emtia fiyatlarının görece düşük seviyeleri ve reel kur düzeyinin önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyeceği ifadelerine bu ayki notta da yer verildi.



gerektiği belirtildi ve bu nedenle faiz artırım kararı alındı.



yükselmisti. Simetrik faiz artırım kararının ardından AOFM %10.99'a yükseldi. TCMB tarafından yayımlanan beklenti anketine göre yıl sonu enflasyon beklentisi %11.46 seviyesinde bulunuyor. Ağustos ayında %11.77 gerçekleşen enflasyonun 5 Ekim'de açıklanacak verilere göre Eylül'de ise yıllık bazda yükselmeye devam edeceği öngörülüyor. Ex-ante enflasyon ile yani gelecek dönem enflasyon beklentileri ile ex-post yani cari dönem enflasyonunun TCMB'nin politika faizinin üzerinde olması nedeniyle TCMB'nin faizlerde yeni bir adım atıp atmayacağı izlenecek. Öte yandan TCMB'nin yılsonu enflasyon beklentisi %8.9 seviyesinde bulunuyor. Ancak bugün yayımlanan 2021-2023 Yeni Ekonomi Programı'nda yılsonu enflasyon gerçekleşmesi %10.5 olarak tahmin edildiği için TCMB de 28 Ekim'de yayımlayacağı yılın son enflasyon raporunda yılsonu enflasyon beklentisini yükseltecektir. Enflasyonun hareketinde kur gelişmeleri önemli bir etken olduğu için TCMB'nin politika kararları açısından da kurların gidişatı önemli olacak. Kur gelişmelerine göre TCMB yeni adımlar atabilir.

Bu ayki notta en önemli değişiklikler ise enflasyon kısmında oldu. Artan kredi kullandırmalarıyla ekonomideki hızlı toparlanma ve finansal piyasalardaki gelişmeler sonucu enflasyonun öngörülenden daha yüksek bir seyir izlediği belirtildi. Daha önceki notlarda yer alan salgına bağlı nedenlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların, normalleşme süreciyle kademeli olarak ortadan kalkacağı ifadesi nottan çıkarıldı. Enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve enflasyona yönelik risklerin sınırlandırılması için Ağustos ayından itibaren atılan sıkılaştırma adımlarının güçlendirilmesinin

TCMB'nin Eylül ayı toplantısına ilişkin genel piyasa beklentisi politika faiz oranını sabit tutarken asimetrik olarak adlandıracağımız şekilde geç likidite penceresi faiz oranında artırım yapması yönündeydi. Ancak TCMB beklentilerden farklı olarak simetrik bir faiz artırımını yaptı ve tüm faiz oranlarını 200 baz puan artırarak piyasaya güçlü bir sinyal vermiş oldu. Son toplantıda politika faiz oranının 200 baz puan artırılarak %10.25'e çekilmesine karşın ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM), TCMB'nin politika notunda da belirttiği gibi Ağustos'tan bu yana attığı sıkılaştırıcı adımların etkisiyle %10.69'a kadar

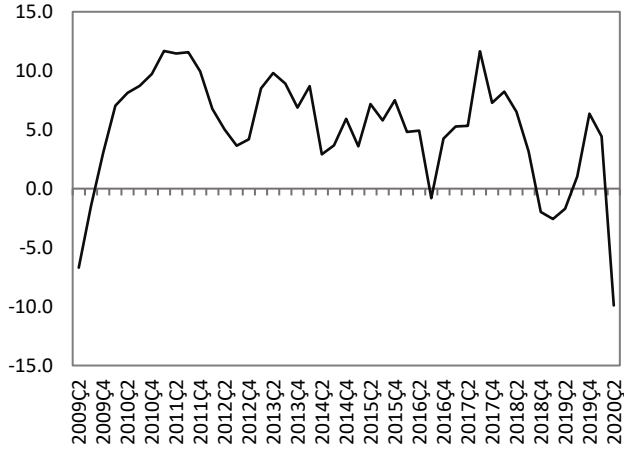
Haftalık Veri Takvimi (29 Eylül-2 Ekim 2020)

| Tarih | Ülke | Açıklanacak Veri | Önceki | Beklenti |
|------------|--------------|--|------------------|------------------|
| 28.09.2020 | ABD | Dallas Fed İmalat Endeksi (Eylül) | 8 | 13.6 (Açıklandı) |
| 29.09.2020 | Türkiye | Ekonomik Güven Endeksi (Eylül) | 85.9 | 88.5 (Açıklandı) |
| | ABD | Dış Ticaret Dengesi (Ağustos) | -79.32 milyar \$ | -- |
| | | Case- Shiller Konut Fiyat Endeksi (Temmuz, y-y) | %3.5 | %3.8 |
| | | Tüketici Güven Endeksi (Eylül) | 84.8 | 89.5 |
| | Euro Bölgesi | Tüketici Güven Endeksi (Eylül) | -14.7 | -13.9 |
| | Almanya | TÜFE (Eylül, öncül, y-y) | %0 | -%0.1 |
| | Fransa | Tüketici Güven Endeksi (Eylül) | 94 | 94 |
| | İtalya | ÜFE (Ağustos, y-y) | -%4.2 | -- |
| 30.09.2020 | Türkiye | Dış Ticaret Dengesi (Ağustos) | -2.7 milyar \$ | -- |
| | ABD | ADP Özel Sektör İstihdamı (Eylül) | 428 bin kişi | 648 bin kişi |
| | | GSYH (2.çeyrek, ç-ç) | -%5 | -%31.7 |
| | | Chicago PMI (Eylül) | 51.2 | 52 |
| | | Bekleyen Konut Satışları (Ağustos) | %15.5 | -- |
| | Almanya | Perakende Satışlar (Ağustos, y-y) | %4.2 | %4.2 |
| | | İşsizlik Oranı (Eylül) | %6.4 | %6.4 |
| | Fransa | TÜFE (Eylül, öncül, y-y) | %0.2 | -- |
| | | ÜFE (Ağustos, a-a) | %0.4 | -- |
| | İngiltere | GSYH (2. çeyrek, y-y) | -%1.7 | -%21.7 |
| | | Cari İşlemler Dengesi (2. çeyrek) | -21.1 milyar £ | -0.4 milyar £ |
| | İtalya | TÜFE (Eylül, öncül, y-y) | -%0.5 | -%0.4 |
| | Japonya | Sanayi Üretimi (Ağustos, öncül, y-y) | -%15.5 | -- |
| | | Perakende Satışlar (Ağustos, y-y) | -%2.8 | -%3.5 |
| | | Konut Başlangıçları (Ağustos, y-y) | -%11.4 | -%10.9 |
| 1.10.2020 | Türkiye | TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti | -- | -- |
| | | İmalat PMI (Eylül) | 54.3 | -- |
| | ABD | Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları | 870 bin kişi | 850 bin kişi |
| | | Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Ağustos, y-y) | %1.3 | %1.4 |
| | | Kişisel Gelirler (Ağustos, a-a) | %0.4 | -%2.2 |
| | | İmalat PMI (Eylül) | 53.1 | -- |
| | | ISM İmalat PMI (Eylül) | 56 | 56.3 |
| | Euro Bölgesi | İmalat PMI (Eylül) | 51.7 | 53.7 |
| | | İşsizlik Oranı (Ağustos) | %7.9 | %8.1 |
| | | ÜFE (Ağustos, y-y) | -%3.3 | -%2.7 |
| | Almanya | İmalat PMI (Eylül) | 52.2 | 56.6 |
| | Fransa | İmalat PMI (Eylül) | 49.8 | 50.9 |
| | İngiltere | İmalat PMI (Eylül) | 55.2 | 54.3 |
| | İtalya | İmalat PMI (Eylül) | 53.1 | 53.5 |
| | | İşsizlik Oranı (Ağustos) | %9.7 | %10.1 |
| | Japonya | İmalat PMI (Eylül) | 47.2 | 47.3 |
| 2.10.2020 | ABD | Tarımdışı İstihdam (Eylül) | 1.4 milyon kişi | 850 bin kişi |
| | | İşsizlik Oranı (Eylül) | %8.4 | %8.2 |
| | | Ortalama Saatlik Kazançlar (Eylül, a-a) | %0.4 | %0.2 |
| | | Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Eylül) | 74.1 | 79 |
| | | Fabrika Siparişleri (Ağustos, a-a) | %6.4 | %1 |
| | Euro Bölgesi | TÜFE (Eylül, y-y) | -%0.2 | -%0.2 |
| | Japonya | İşsizlik Oranı (Ağustos) | %2.9 | %3 |

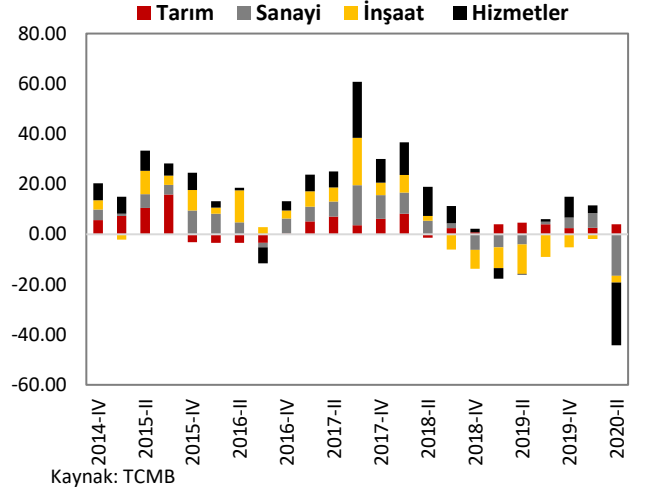
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)

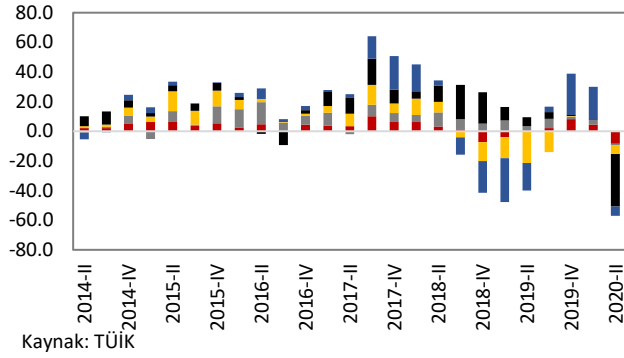


Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

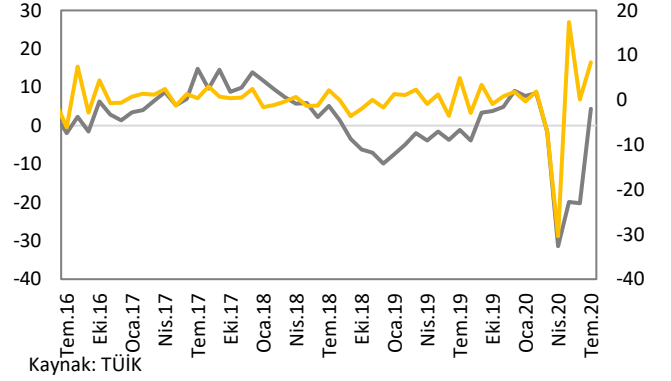
Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



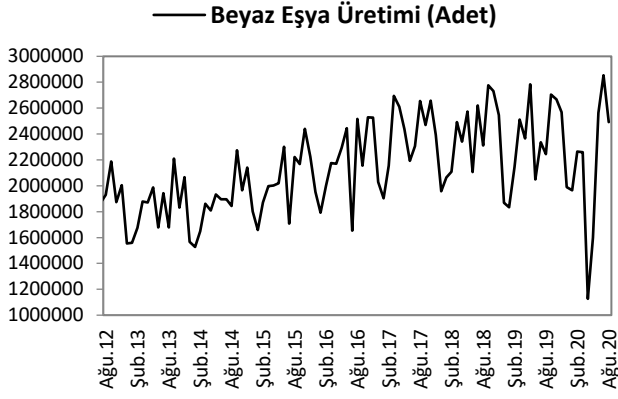
Sanayi Üretim Endeksi

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

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

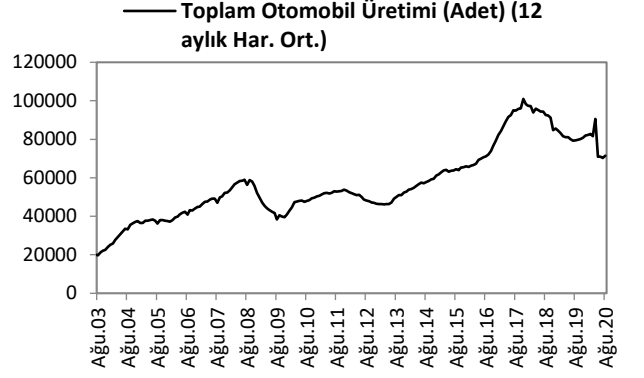


Beyaz Eşya Üretimi



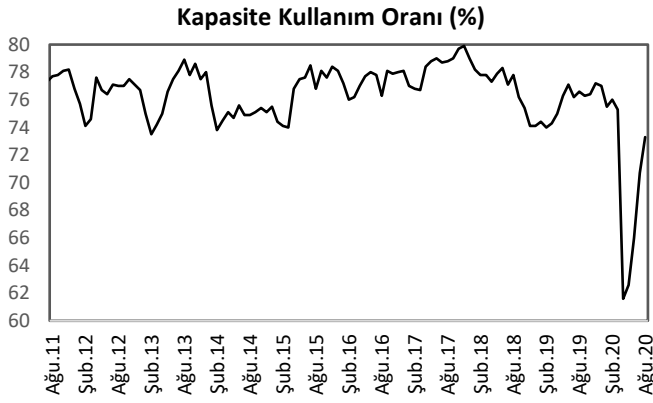
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



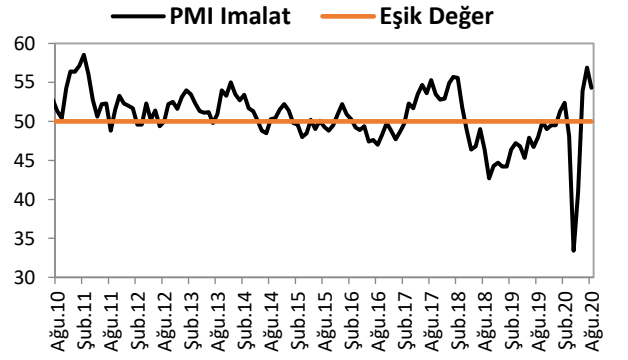
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

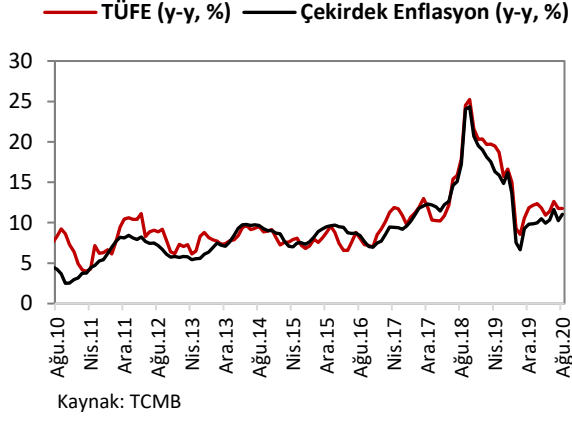
İmalat PMI



Kaynak: Bloomberg

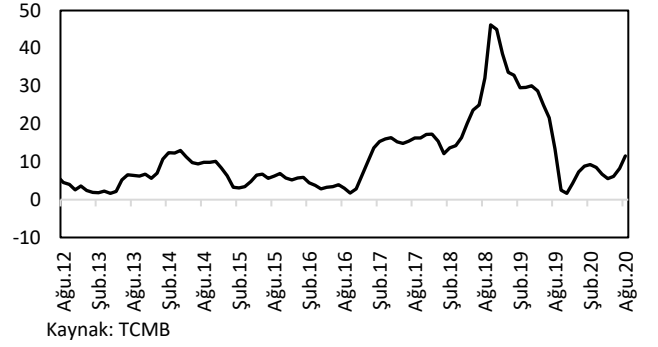
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

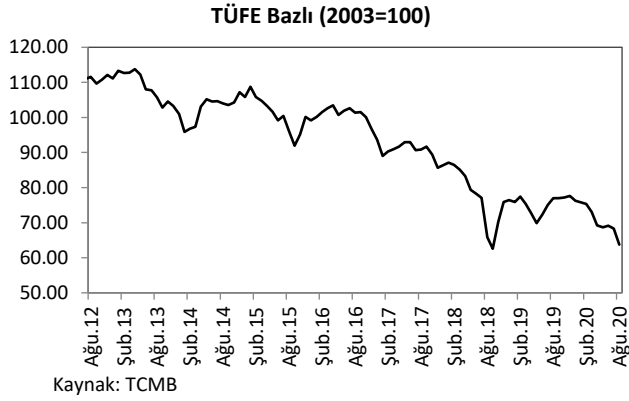


Yİ-ÜFE

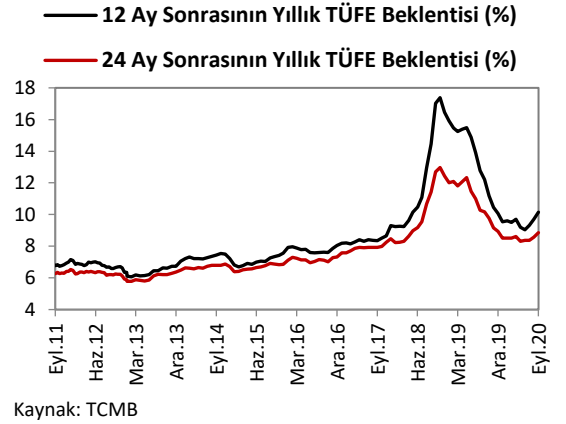
Yİ-ÜFE (y-y, %)



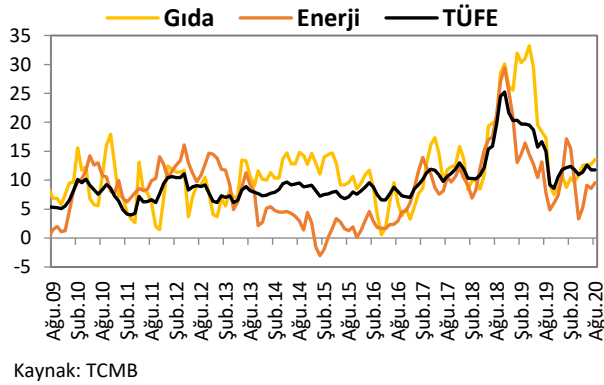
Reel Etketif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

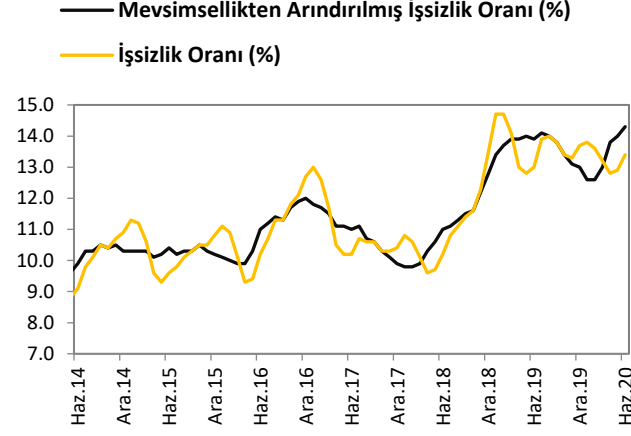


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

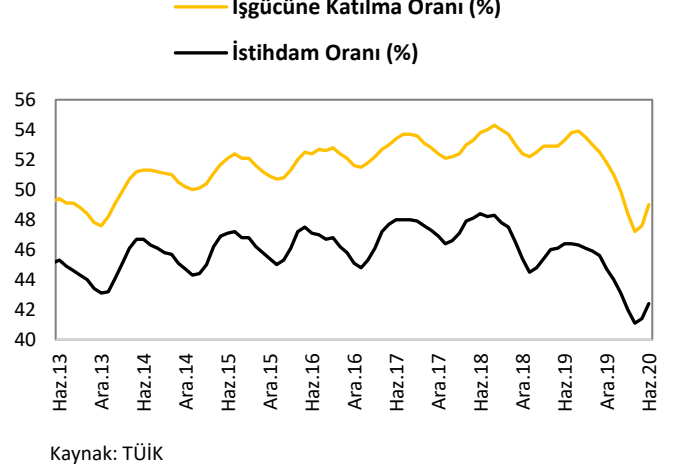


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

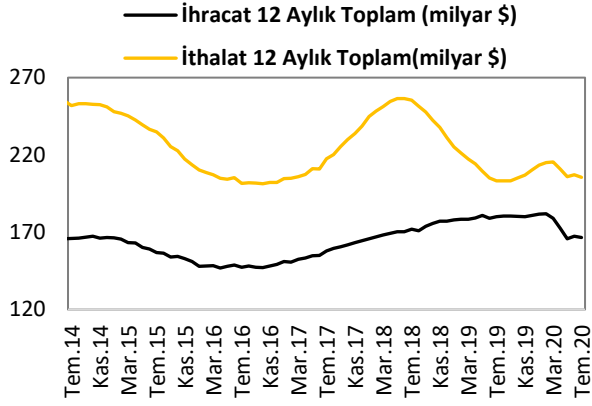


İşgücüne Katılım Oranı



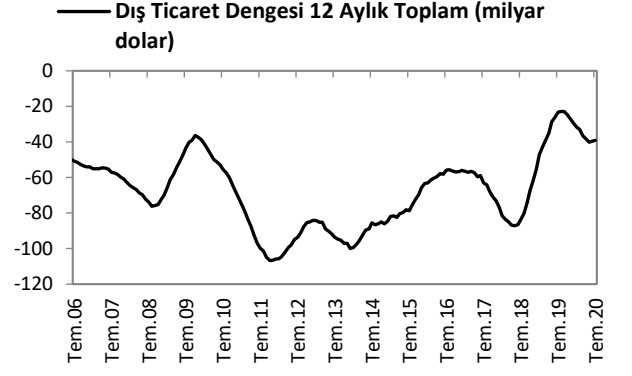
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



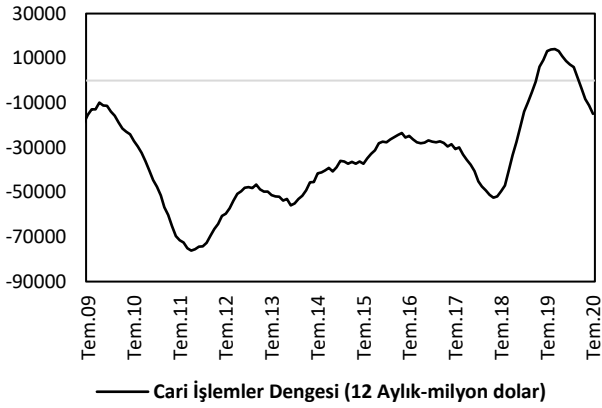
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



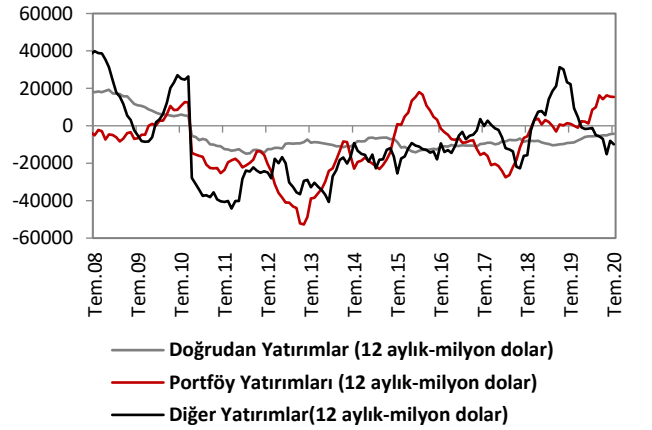
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

Sermaye ve Finans Hesabı

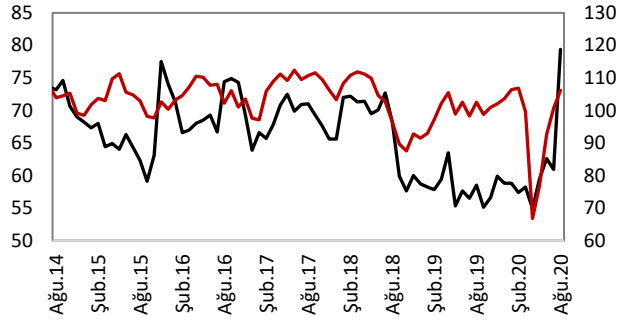


Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

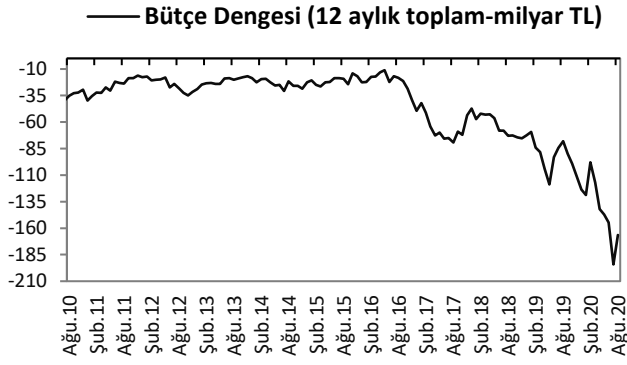
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

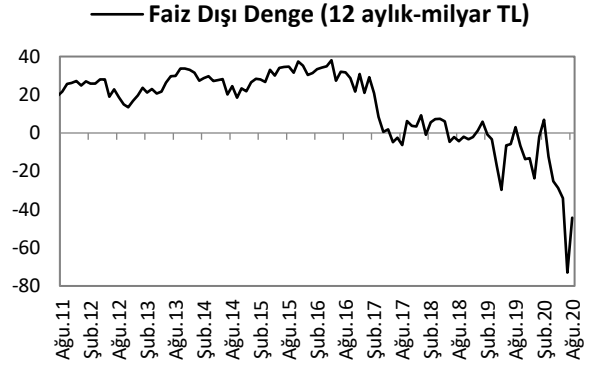
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



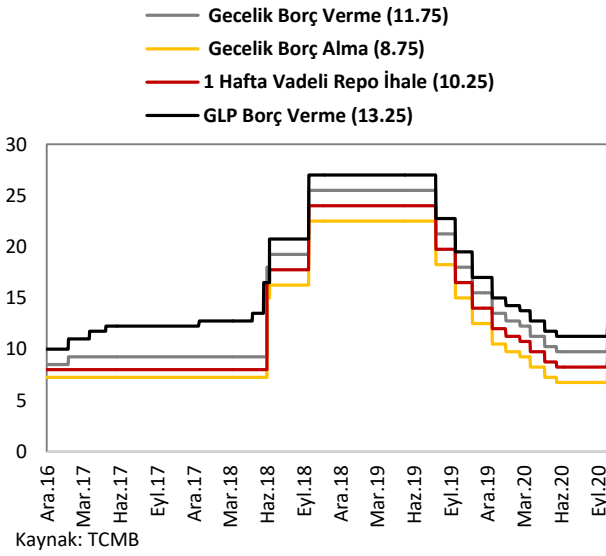
Kaynak: TCMB

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 (Haziran) | 4.4 (Temmuz) | 73.3 (Ağustos) |
| Fiyat Gelişmeleri (y-y, %) | | | | | |
| | TÜFE | Çekirdek TÜFE | Yİ – ÜFE | | |
| 2018 | 20.30 | 19.53 | 33.64 | | |
| 2019 | 11.84 | 9.81 | 7.36 | | |
| 2020 (Ağustos) | 11.77 | 11.03 | 11.53 | | |
| 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 (18.09.2020) | 1,225,815 | 3,262,200 | 3,367,897 | 205,656 | 43,158 |
| 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 (29.09.2020) | 8.75 | 11.75 | 10.25 | 11.97 | |
| 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 | -1.8 (Temmuz) | 17.7 (Temmuz) | 15.0 (Temmuz) | -2.7 (Temmuz) | |
| 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 | 1,098.5 (Ağustos 2020) | 711.9 (Ağustos 2020) | 782.2 (Ç1 2020) | | |
| Kamu Maliyesi (Milyar TL) | | | | | |
| | Bütçe Giderleri | Bütçe Gelirleri | Bütçe Dengesi | Faiz Dışı Denge | |
| 2018 (Ağustos) | 76.1 | 70.3 | -5.8 | 2.5 | |
| 2019 (Ağustos) | 93.7 | 94.3 | 576 | 11.4 | |
| 2020 (Ağustos) | 80.3 | 108.6 | 28.2 | 40.1 | |
| Rasyolar (%) | | | | | |
| | Bütçe Açığı/GSYH | Borç Stoku/GSYH | Cari Denge/GSYH | | |
| | 3.4 (Ç2) | 35.1 (Ç1) | -1.7 (Ç2) | | |

| | | | |
|--------------------|--------------------|--|----------------|
| 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 Eriş | Müdüř Yardımcısı | naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 82 |
| Bilge Pekçađlayan | Müdüř Yardımcısı | bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 84 |
| Sinem Ulusoy Kasap | Uzman | sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 86 |
| Seval Çelik | Yetkili Yardımcısı | seval.celik@vakifbank.com.tr | 0216-724 30 89 |
| 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, 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.