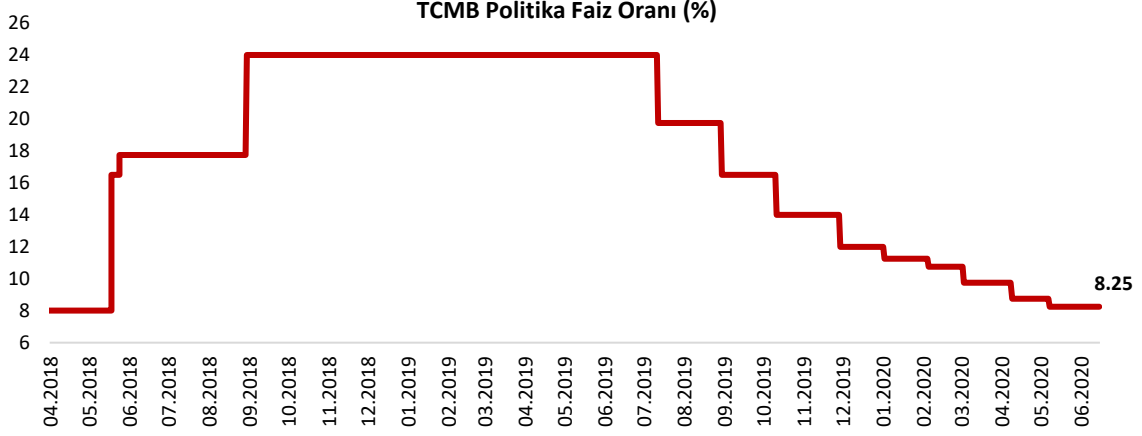


TCMB 9 Toplantı Sonra Faiz İndirimine Ara Verdi.

TCMB geçen hafta yapılan toplantıda sürpriz bir şekilde politika faiz oranını sabit bıraktı. Böylece TCMB dokuz toplantıdır devam eden faiz indirimlerine ara verdi. TCMB'nin toplantı sonrası yayımladığı notta, önceki toplantı notlarına kıyasla enflasyona ilişkin daha temkinli ifadeler kullandığı görülürken, faizlerin sabit tutulmasının sebebi olarak ise enflasyon görünümü gösterildi. Bu haftaki raporumuzda Haziran ayı toplantı kararlarını inceleyeceğiz.



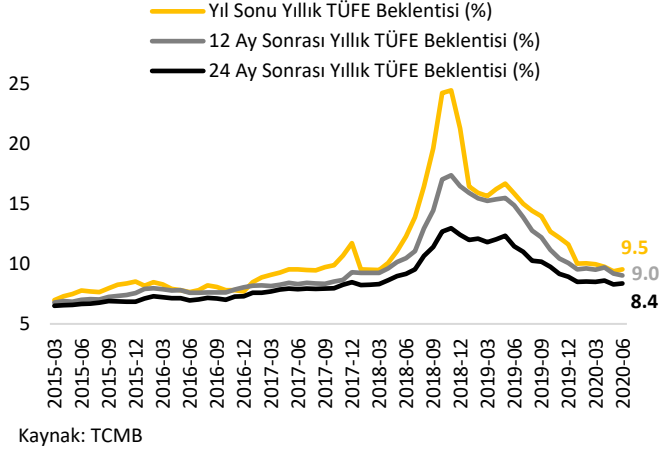
Kaynak: TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faiz oranını indirim beklentilerinin aksine %8.25'te sabit bıraktı. Böylece Temmuz 2019'da başlayan ve 9 toplantıdır devam eden faiz indirimlerine ara verilmiş oldu. Gecelik borç verme faiz oranı %9.75'te, borç alma faiz oranı %6.75'te, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise %11.25'te sabit kaldı.

TCMB'nin toplantı sonrası yayımladığı notta, koronavirüs salgını nedeniyle küresel büyümedeki zayıflığın ikinci çeyrekte derinleştiği, normalleşme adımlarına bağlı olarak kısmi bir toparlanma gözlemlendiği belirtildi. Küresel ekonomideki belirsizliklerin devam ettiği, gelişmiş ve gelişmekte olan merkez bankalarının genişleyici yönde adımlarının devam ettiği ifadeleri tekrarlandı. Salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmakta olduğu küresel etkilerin yakından takip edildiği ifadesi de yinelendi.

Cari açığa ilişkin olarak geçen ay, ihracat ve turizm gelirlerinde salgın hastalığa bağlı olarak yaşanan düşüşe karşın, emtia fiyatları ve ithalatın sınırlayıcı etkisiyle cari işlemler dengesinin yıl genelinde ılımlı bir seyir izlenmesinin beklendiği belirtilirken, bu ay normalleşmeyle birlikte mal ihracatında görülen toparlanmanın ve emtia fiyatlarının düşük seviyelerinin önümüzdeki dönemde cari dengeyi destekleyeceği belirtildi.

TCMB'nin enflasyona ilişkin bir önceki toplantıda "ılımlı" yönde olan ifadelerinin bu toplantıda "yukarı yönlü" olarak değiştiği görülüyor. Bir önceki toplantıda çekirdek enflasyon göstergelerinin ılımlı seyrettiğini ifade eden TCMB, bu toplantıda salgın kaynaklı maliyetlerde yaşanan yükseliş nedeniyle çekirdek enflasyon göstergelerinde bir miktar yükseliş yaşandığını belirtti. Söz konusu arz yönlü baskıların normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı eklendi. Bir önceki nota benzer şekilde bu ayki notta da emtia fiyatlarının enflasyonu sınırladığı, talep yönlü dezenflasyonist etkilerin yılın ikinci yarısında belirgin hale geleceği belirtildi. Bu ayki toplantı notunda yapılan en önemli değişiklik ise notta, "**Mevcut para politikası durumu altında enflasyon görünümünün yıl sonu tahminiyle uyumlu olduğu değerlendirilmektedir.**" ifadesinin çıkartılması oldu. TCMB yılın ikinci enflasyon raporunda yılsonu enflasyon tahminini %7.4'e indirmişti.



Sonuç olarak TCMB, Haziran ayı toplantısında faiz indirim beklentilerinin aksine politika faizini değiştirmeyerek %8.25'te sabit bıraktı. Son dokuz toplantıda toplam 1575 baz puan faiz indiren TCMB'nin Haziran'da faiz indirimlerine ara vermesinde enflasyon görünümü etkili oldu. Bu ayki toplantı notundan, mevcut enflasyon görünümünün yılsonu enflasyon tahminiyle uyumlu olduğu ifadesi çıkartıldı. TCMB'nin yılsonu enflasyon beklentisi %7.4'ken piyasadaki beklenti ise %9.5 ile TCMB beklentisinin oldukça üzerinde. Ayrıca Cuma günü açıklanacak

Haziran ayı enflasyonunun da yıllık bazda yükselmeye devam etmesi bekleniyor. Bu ortamda TCMB de yılsonu enflasyon beklentisi üzerinde risk olduğu için faizi sabit bırakmış görünüyor. Öte yandan kurda beklenmedik bir hareket yaşanmadığı sürece yılın ikinci yarısında enflasyonda yeniden aşağı yönlü hareket yaşanması olası görünüyor. Bu nedenle TCMB'nin faiz indirimlerine sadece bir ara verdiği ve enflasyonda beklenen düşüş başladıktan sonra devam edeceği öngörülüyor.

TCMB'nin Son İki Toplantı Sonrası Yayımladığı Notların Karşılaştırılması

Mayıs Toplantı Notu	Haziran Toplantı Notu
<p>Koronavirüs salgınına ilişkin gelişmelere bağlı olarak küresel büyüme görünümündeki zayıflama derinleşmekte, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankaları genişleyici yönde adımlar atmaya devam etmektedir. Küresel ekonomideki toparlanmaya ilişkin belirsizlikler yüksek seyrederken, ülkelerin attığı normalleşme adımları izlenmektedir. Salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmada olduğu küresel etkiler yakından takip edilmektedir.</p>	<p>Koronavirüs salgınına ilişkin gelişmelere bağlı olarak küresel büyümedeki zayıflama yılın ikinci çeyreğinde derinleşirken, ülkelerin attığı normalleşme adımlarına bağlı olarak kısmi bir toparlanma gözlenmektedir. Küresel ekonomideki toparlanmaya ilişkin belirsizlikler yüksek seyretmekte, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankaları genişleyici yönde adımlar atmaya devam etmektedir. Salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmada olduğu küresel etkiler yakından takip edilmektedir.</p>
<p>İktisadi faaliyetteki yavaşlama Nisan ayında belirginleşirken, Mayıs ayının ilk yarısına ilişkin yüksek frekanslı göstergeler kısmi normalleşme adımlarıyla birlikte dipten dönüş sinyalleri içermektedir.</p>	<p>İktisadi faaliyetteki yavaşlama Nisan ayında belirginleşirken, kademeli normalleşme adımlarıyla birlikte Mayıs ayından itibaren toparlanmanın başladığı görülmektedir.</p>
<p>Yakın dönemde uygulamaya konulan parasal ve mali tedbirlerin ekonominin üretim potansiyelini destekleyerek finansal istikrara ve salgın sonrası toparlanmaya katkı yapacağı değerlendirilmektedir.</p>	<p>Yakın dönemde uygulamaya konulan parasal ve mali tedbirler, ekonominin üretim potansiyelini destekleyerek finansal istikrara ve iktisadi faaliyetteki toparlanma sürecine katkı yapmaktadır.</p>
<p>İhracat ve turizm gelirlerinde salgın hastalığa bağlı olarak gözlenen düşüşe karşın, emtia fiyatları ve ithalatın sınırlayıcı etkisiyle cari işlemler dengesinin yıl genelinde ılımlı bir seyir izleyeceği öngörülmektedir.</p>	<p>Son dönemde ihracat ve turizm gelirlerinde salgın hastalığa bağlı olarak düşüş gözlenmiştir. Ancak, normalleşmeyle birlikte mal ihracatında görülen toparlanma ve emtia fiyatlarının düşük seviyeleri önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyecektir.</p>
<p>Enflasyon beklentileri ve iç talep koşullarındaki gelişmelere bağlı olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimleri ılımlı seyretmektedir.</p>	<p>Toplam talep koşullarının sınırlayıcı etkisine karşın, salgına bağlı birim maliyet artışlarının yansımalarıyla çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde bir miktar yükseliş gözlenmektedir.</p>
<p>Enflasyon beklentileri ve iç talep koşullarındaki gelişmelere bağlı olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimleri ılımlı seyretmektedir.</p>	<p>Toplam talep koşullarının sınırlayıcı etkisine karşın, salgına bağlı birim maliyet artışlarının yansımalarıyla çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde bir miktar yükseliş gözlenmektedir.</p>
<p>Küresel gelişmeler paralelinde Türk lirasında gözlenen değer kaybına karşın, başta ham petrol ve metal fiyatları olmak üzere uluslararası emtia fiyatları enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir.</p>	<p>Uluslararası emtia fiyatları tüketici enflasyonunu sınırlamaya devam ederken, gıda enflasyonu dönemsel ve salgına bağlı etkiler nedeniyle artmıştır.</p>
<p>Üretim ve satışlardaki düşüşe bağlı birim maliyet artışları takip edilmekle birlikte toplam talep koşullarının enflasyonu sınırlayıcı etkisinin arttığı tahmin edilmektedir. Gıda fiyatlarındaki dönemsel ve salgına bağlı etkiler nedeniyle tüketici enflasyonunun kısa vadede bir miktar yüksek seyredebileceği, ancak yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği değerlendirilmektedir.</p>	<p>Salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı ve yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği değerlendirilmektedir.</p>
<p>Mevcut para politikası duruşu altında enflasyon görünümünün yıl sonu tahminiyle uyumlu olduğu değerlendirilmektedir.</p>	<p>--</p>
<p>*Kırmızı ile renklendirilen ifadeler Mayıs notunda yer alan ancak Haziran notunda yer almayan ifadelerdir.</p>	<p>*Mavi ile renklendirilen ifadeler Mayıs notunda yer almayıp Haziran notunda yer alan ifadelerdir.</p>

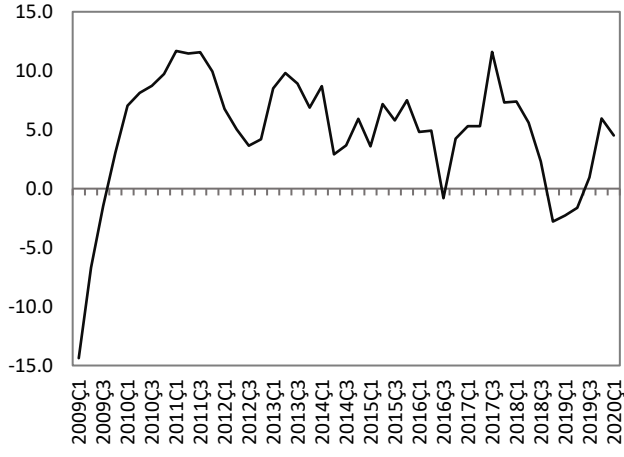
Haftalık Veri Takvimi (29 Haziran – 3 Temmuz 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
29.06.2020	Türkiye	Ekonomik Güven Endeksi (Haziran)	61.7	73.5 (Açıklandı)	
	ABD	Bekleyen Konut Satışları (Mayıs, y-y)	-%33.8	--	
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Haziran)	-49.2	--	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	-18.8	-14.7	
	Almanya	TÜFE (Haziran, öncül, y-y)	%0.6	%0.6	
	Japonya	Perakende Satışlar (Mayıs, y-y)	-%13.7	-%11.6	
30.06.2020	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-4.56 milyar \$	-3.4 milyar \$ (Açıklandı)	
	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Nisan, y-y)	%3.9	%4	
		Chicago PMI (Haziran)	32.3	45	
		Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	86.6	91.7	
	Euro Bölgesi	TÜFE (Haziran, y-y)	%0.1	%0.1	
	Fransa	TÜFE (Haziran, öncül, y-y)	%0.4	--	
		ÜFE (Haziran, a-a)	-%2.9	--	
	İtalya	TÜFE (Haziran, öncül, y-y)	-%0.2	-%0.2	
		ÜFE (Haziran, y-y)	-%5.1	-%6.3	
	İngiltere	GSYH (1.çeyrek, y-y)	%1.1	-%1.6	
		Cari İşlemler Dengesi (1.çeyrek)	-5.6 milyar £	-15.4 milyar £	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Mayıs, öncül, y-y)	-%15	-%11.3	
	1.07.2020	Türkiye	İmalat PMI (Haziran)	40.9	--
		ABD	ADP Özel Sektör İstihdamı (Haziran)	-2.8 milyon kişi	3 milyon kişi
			İmalat PMI (Haziran)	39.8	49.6
ISM İmalat (Haziran)			43.1	49.4	
Fed Toplantı Tutanaqları			--	--	
Euro Bölgesi		İmalat PMI (Haziran)	39.4	46.9	
Almanya		Perakende Satışlar (Mayıs, y-y)	-%6.5	-%3.5	
		İşsizlik Oranı (Haziran)	%6.3	%6.6	
Fransa		İmalat PMI (Haziran)	36.6	44.6	
		İmalat PMI (Haziran)	40.6	52.1	
İtalya		İmalat PMI (Haziran)	45.4	47.7	
İngiltere		İmalat PMI (Haziran)	40.7	50.1	
Japonya	İmalat PMI (Haziran)	38.4	37.8		
2.07.2020	ABD	Tarımdışı İstihdam (Haziran)	2.5 milyon kişi	3 milyon kişi	
		İşsizlik Oranı (Haziran)	%13.3	%12.3	
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Haziran, a-a)	-%1	-%0.6	
		Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-49.4 milyar \$	-52.4 milyar \$	
		Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	1.48 milyon kişi	1.35 milyon kişi	
		Fabrika Siparişleri (Mayıs, a-a)	-%13	%8.6	
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%7.3	%7.7	
		ÜFE (Mayıs, y-y)	-%4.5	-%4.8	
	İtalya	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%6.3	%7.7	
	3.07.2020	Türkiye	TÜFE (Haziran, y-y)	%11.39	--
ÜFE (Haziran, y-y)			%5.53	--	
Euro Bölgesi		Hizmet PMI (Haziran)	30.5	47.3	
Almanya		Hizmet PMI (Haziran)	32.6	45.8	
Fransa		Bütçe Dengesi (Mayıs)	-92.1 milyar €	--	
		Hizmet PMI (Haziran)	31.1	50.3	
İtalya		Hizmet PMI (Haziran)	28.9	47	
İngiltere		Hizmet PMI (Haziran)	29.0	47	
		Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	-36	--	
Japonya		Hizmet PMI (Haziran)	26.5	42.3	

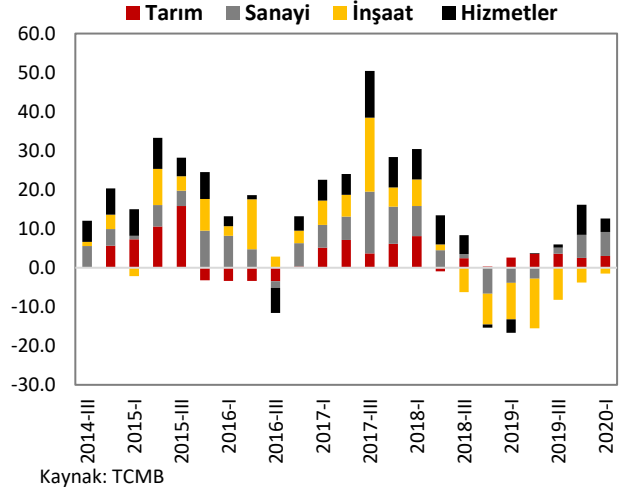
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)

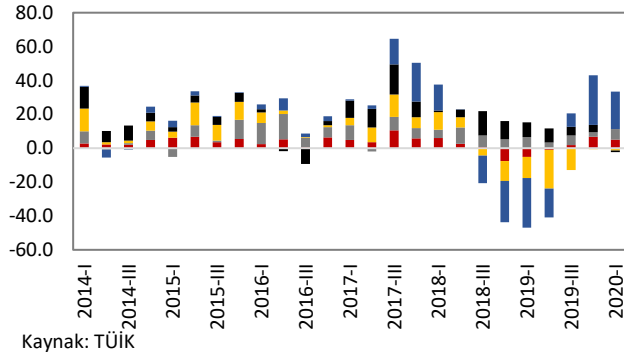


Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

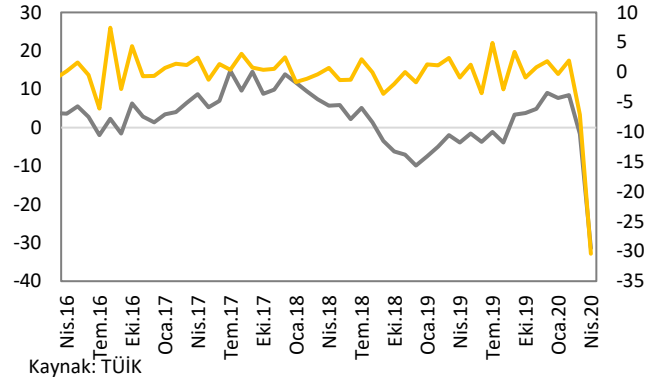
Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



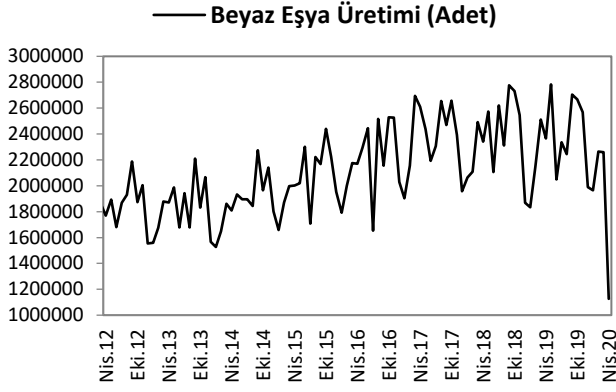
Sanayi Üretim Endeksi

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

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

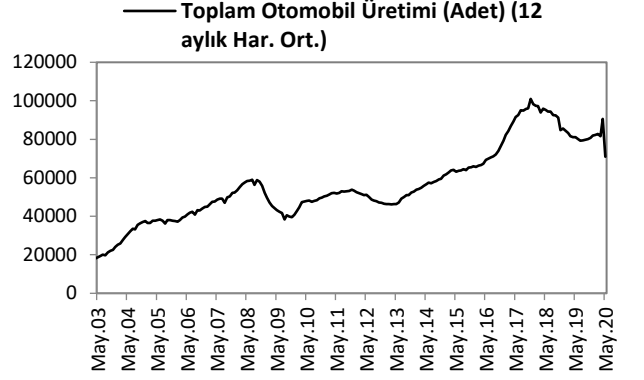


Beyaz Eşya Üretimi



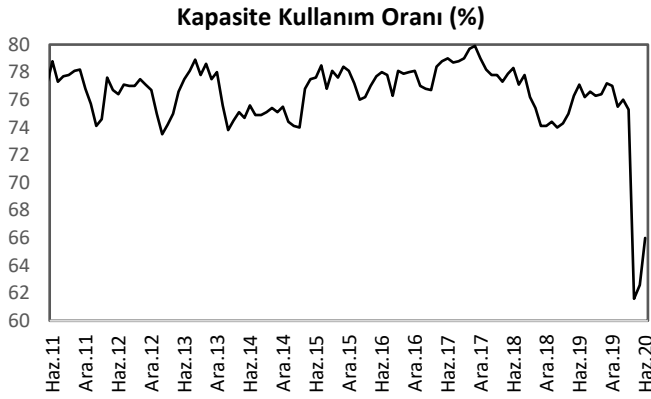
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



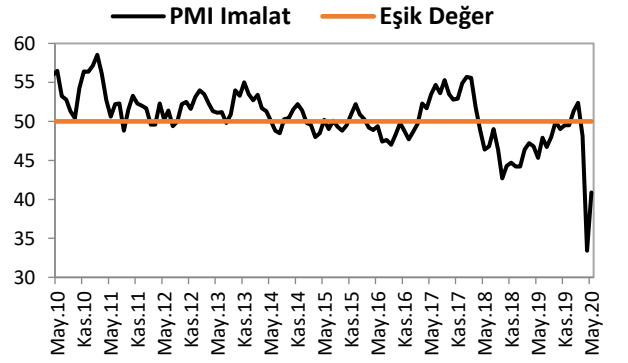
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

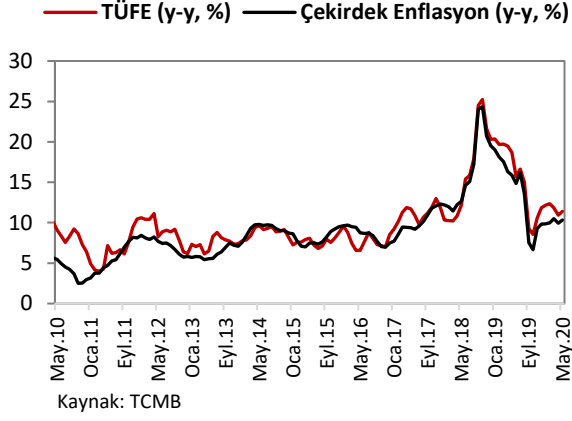
İmalat PMI



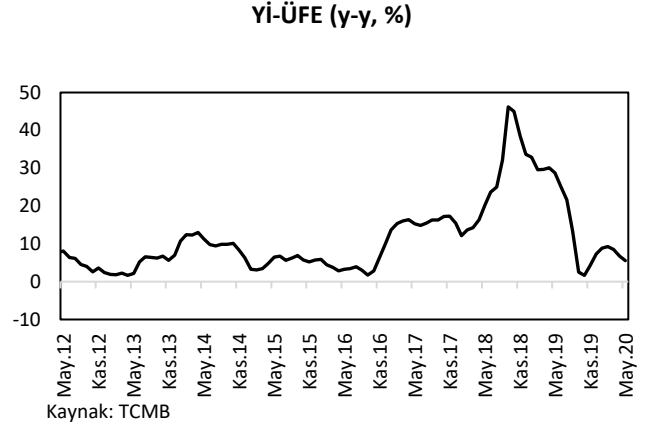
Kaynak: Bloomberg

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

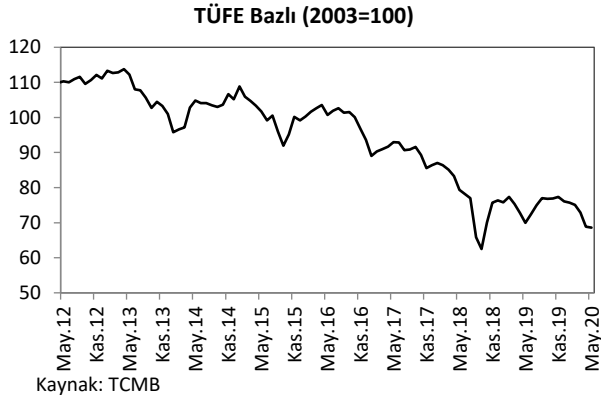
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



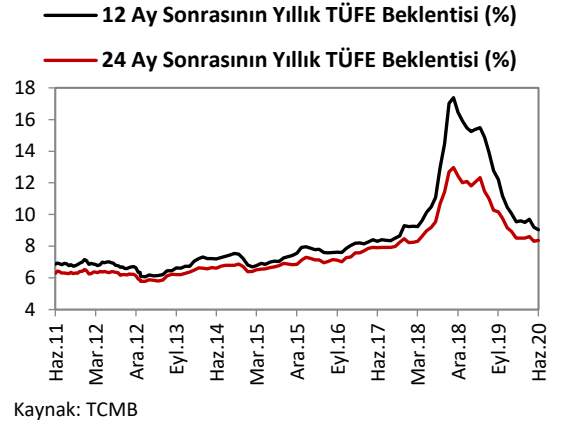
Yİ-ÜFE



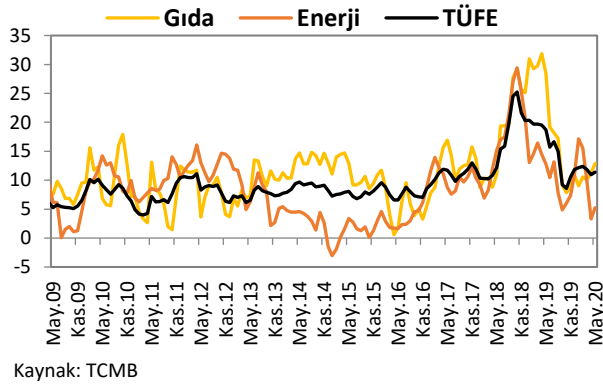
Reel Ektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

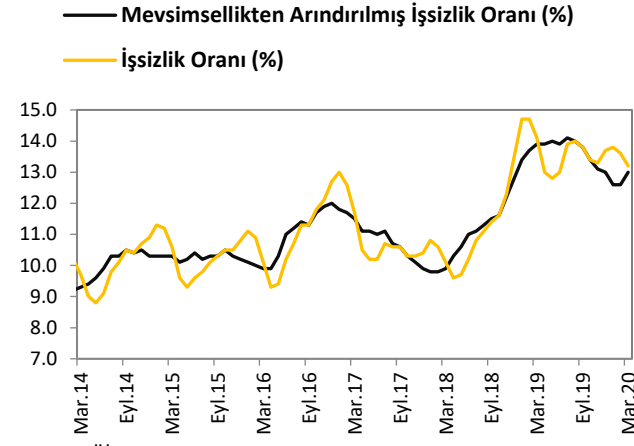


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

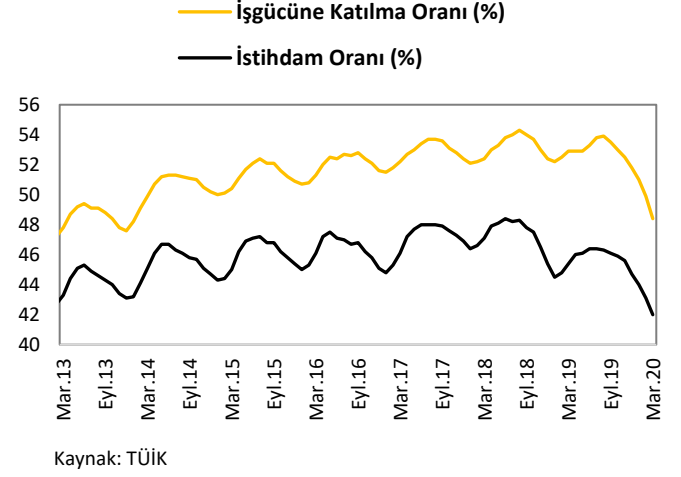


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

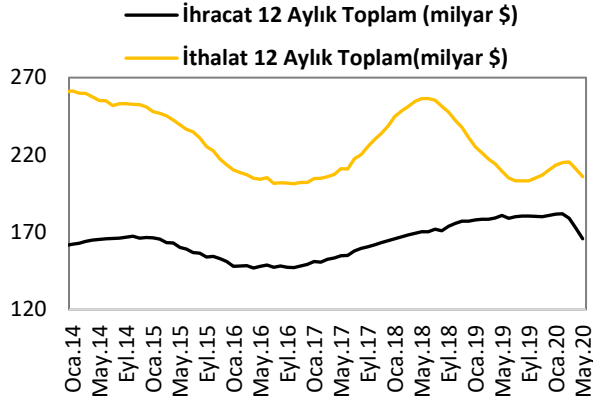


İşgücüne Katılım Oranı

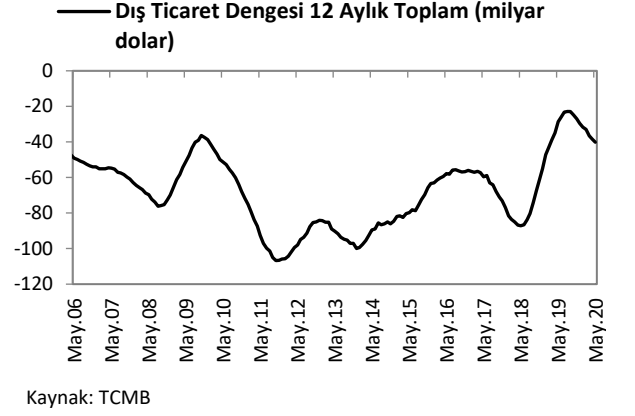


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

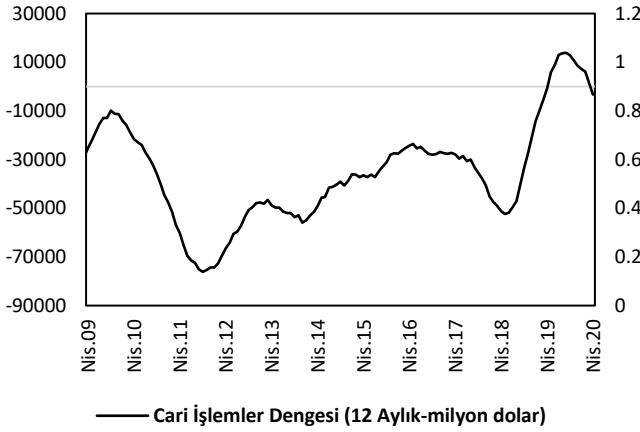
İthalat-İhracat



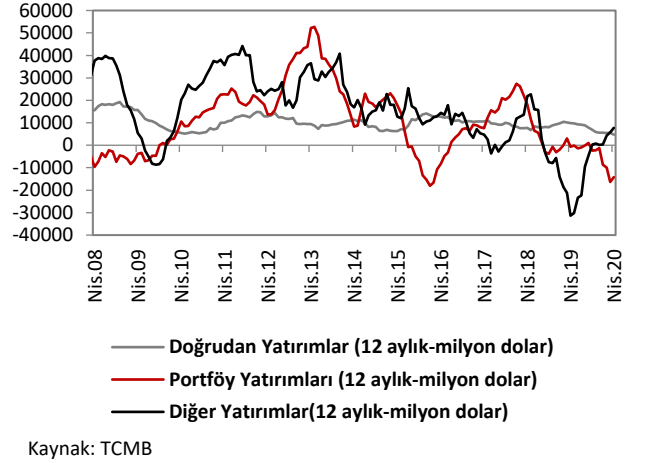
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi



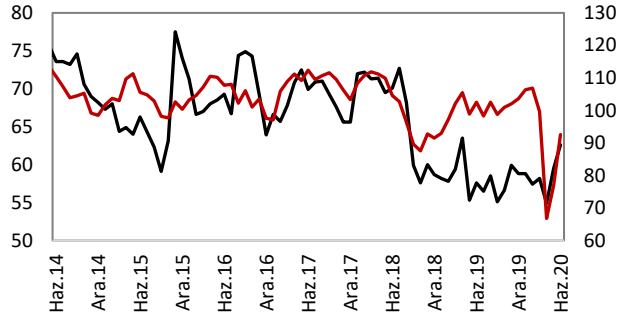
Sermaye ve Finans Hesabı



TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

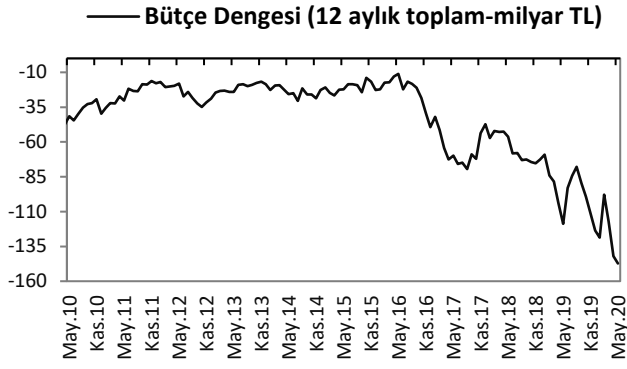
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



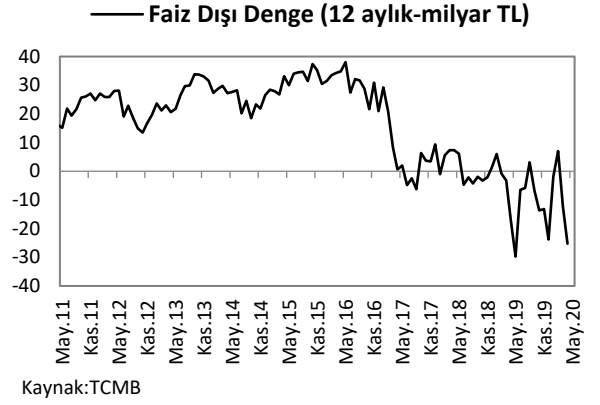
Kaynak: TCMB

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

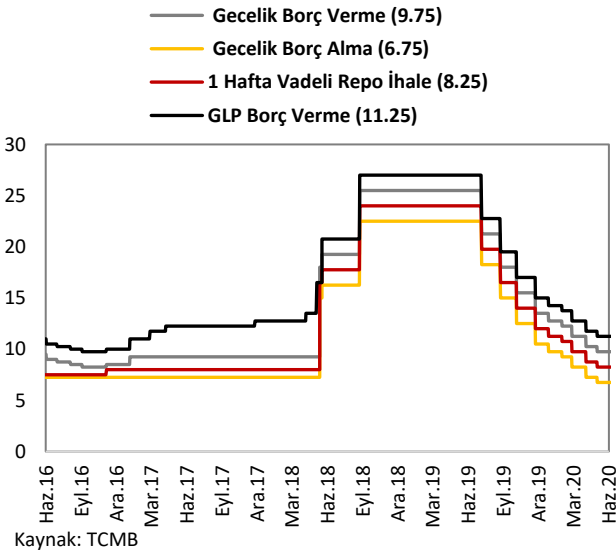
Bütçe Dengesi



Faiz Dışı Denge



TCMB Faiz Oranları



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	1,071,098 (2020 Ç1)	4.5 (2020 Ç1)	13.2 (Mart)	-31.4 (Nisan)	66 (Haziran)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Mayıs)	11.39	10.32	5.53		
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 (19.06.2020)	1,090,800	2,997,650	3,134,626	209,231	53,221
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 (30.06.2020)	6.75	9.75	8.25	7.6109	
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	-5.1 (Nisan)	13.4 (Mayıs)	9.97 (Mayıs)	-3.4 (Mayıs 2020)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2018	586.1	480.9	507.2		
2019	755.0	573.7	693.1		
Son Yayınlanan	808.2 (Mayıs 2020)	825.2 (Mayıs 2020)	693.1 (Ç4 2019)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Mayıs)	67.3	70.0	2.7	8.7	
2019 (Mayıs)	83.6	71.6	-12.1	-4.1	
2020 (Mayıs)	68.1	85.4	-17.3	-7.6	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	2.64 (Ç1)	58.0 (2019 Ç4)	0.2 (Ç1)		

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 Eriř	Müdü Yardımcısı	naimedogan.eris@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
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, hişbir 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.