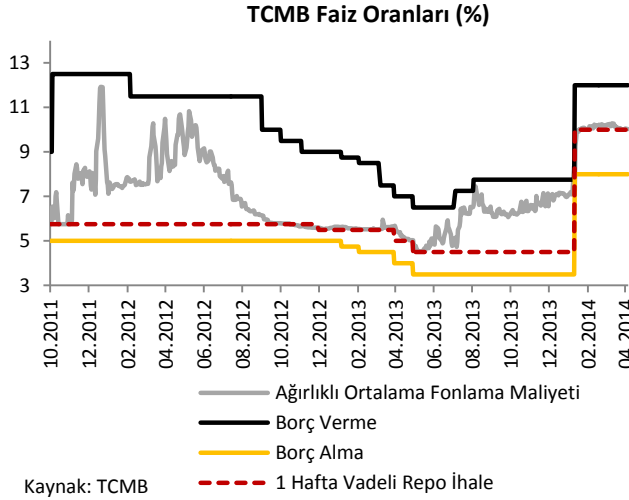
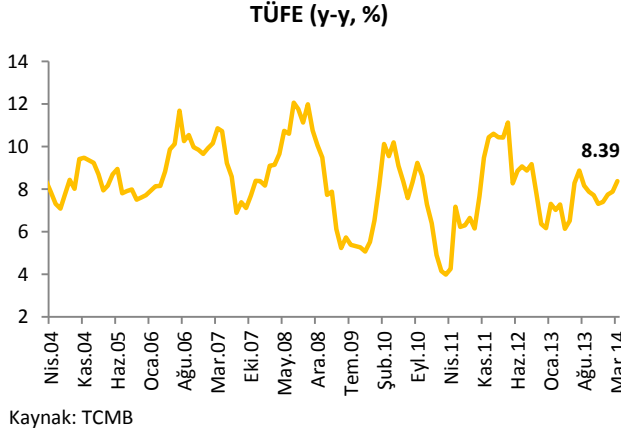


TCMB, geç likidite borç verme faiz oranını düşürdü.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Nisan ayı toplantısında beklentilere paralel şekilde politika faiz oranında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Ancak TCMB, geç likidite penceresi borç verme faiz oranını 1.5 puan indirdi. TCMB'nin politika faiz oranında indirime gitmemesi piyasalarda olumlu karşılanırken, geç likidite penceresi faiz oranında indirime gitmesi ise sıkı para politikası duruşunda bir yumuşama sinyali olarak algılandı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararlarını ayrıntılı şekilde inceleyeceğiz.



çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranını da %11.50 olarak sabit tuttu. TCMB, zorunlu karşılık oranlarında ve rezerv opsiyon katsayısında da bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin bu ayki toplantıda TL olarak tutulan zorunlu karşılıklara faiz ödeme kararı alabileceği de beklentiler arasındaydı. Ancak TCMB'nin böyle bir karar almadığı görülüyor.

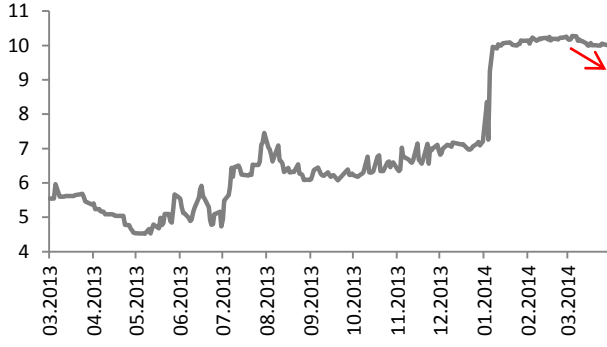


Ayrıca TCMB, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme başlayana kadar sıkı duruşun sürdürüleceğini tekrarlamasına karşın, son dönemde azalan belirsizlikler ve risk primi göstergelerindeki kısmi iyileşme nedeniyle ilave bir sıkılaşmaya duyulan ihtiyacın azaldığını belirtti ve bu nedenle geç likidite penceresi borç verme faiz oranında sembolik bir indirime gitti. TCMB'nin bu ayki notta zayıf seyreden sermaye akımlarından bahsetmediği ve kredi büyüme hızlarındaki yavaşlamayı sıkı para politikası ve alınan makro ihtiyati önlemlerle açıkladığı göze çarpıyor. TCMB'nin, 2014 yılında cari açıkta yavaşlama görüleceğine yönelik söyleminde ise bir değişiklik olmadığı görülüyor.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Nisan ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, beklendiği şekilde faiz oranlarında bir değişikliğe gitmezken, piyasada fazla kullanılmayan geç likidite penceresi borç verme faiz oranında ise sembolik bir indirime gitti. Böylece TCMB, Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16.00-17.00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borç verme faiz oranı %15'den %13.5'e indirdi. TCMB, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %10'da, marjinal fonlama oranını %12'de, borç alma faiz oranını %8'de ve geç likidite penceresi borçlanma faiz oranını %0'da sabit bıraktı. TCMB ayrıca, açık piyasa işlemleri

TCMB'nin toplantının ardından yayımladığı notta enflasyona ilişkin yukarı yönlü risklerin devam ettiği ancak Ocak ayında yapılan faiz artırımının ardından bu yukarı yönlü risklerin enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerinin sınırlandığı yinelenirken, enflasyon öngörüsündeki değişiklik ise dikkat çekiyor. Mart ayındaki notta baz etkisinin de katkısıyla Haziran ayına kadar enflasyondaki yükselişin devam edeceğinin tahmin edildiği belirtilmişti. Ancak bu ayki notta söz konusu ifadenin kullanılmadığı ve enflasyonun yükselmeye devam edeceği tarihe ilişkin bir öngöründe bulunulmadığı görülüyor.

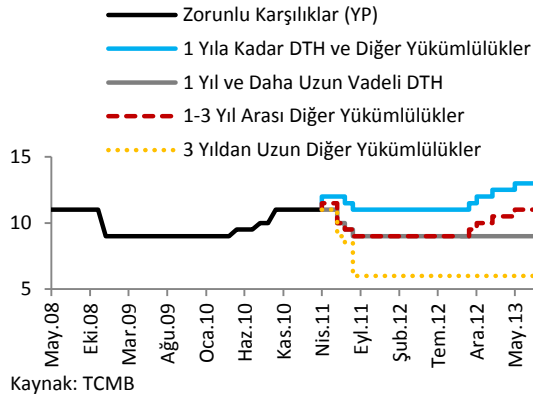
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Oranı (%)



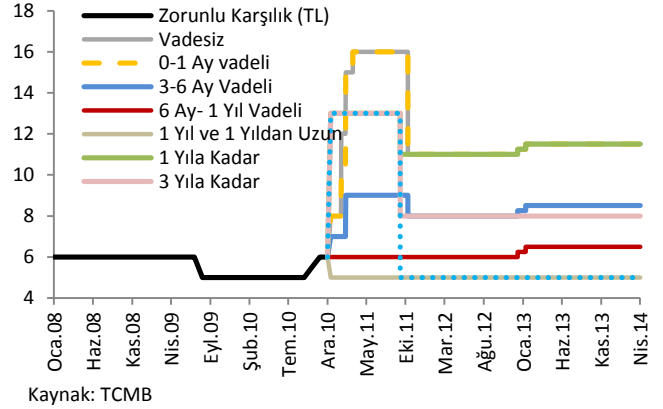
Kaynak: TCMB

fonlama maliyetinde sağlanan bu düşüşün de TCMB politikasında kısmi bir yumuşama işaret ettiği söylenebilir.

TCMB'nin Nisan ayı PPK toplantısında son dönemde azalan belirsizlikler ve risk primi göstergelerindeki kısmi iyileşmenin ilave bir sıkılaştırmaya duyulan ihtiyacı azaltması nedeniyle geç likidite penceresi borç verme faiz oranında indirimle gitmesi, sıkı para politikasında bir yumuşamaya işaret etti. TCMB'nin Nisan ayının ikinci haftasından itibaren bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıyla piyasaya sağladığı fonlamanın toplam fonlama içindeki miktarını artırarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini düşürdüğünü görüyoruz. Ağırlıklı ortalama



Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

TCMB, Mart ayındaki PPK toplantı özetinde TL cinsi mevduatlar için ayrılan zorunlu karşılıklara (ZK) faiz ödemeyi değerlendirdiğini açıkladı. Bu açıklama piyasalarda olumlu karşılanırken, Nisan ayındaki toplantıda bu yönde bir karar alınabileceği beklentilerine de neden oldu. Ancak TCMB'nin bu ayki toplantıda ZK'lara faiz ödenmesine yönelik bir karar almadığı görülüyor. Bununla birlikte enflasyonun TCMB'nin yılsonu beklentisinin oldukça üzerinde seyretmesi ve yurtdışındaki belirsizlikler nedeniyle USD/TL kuru üzerinde yukarı yönlü baskının sürmesi, TCMB'nin farklı politika araçlarıyla da kısmi sıkılaştırmaya devam etmesine neden olabilir. Bu kapsamda TCMB'nin önümüzdeki toplantılarda ZK'larda bir artırıma gitmesi mümkün görünüyor.

Sonuç olarak, Nisan ayı PPK toplantısında sıkı para politikası duruşunu korumakla birlikte bir miktar yumuşama işareti veren TCMB, gecelik faiz oranlarını ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını değiştirmekten, geç likidite penceresi borç verme faiz oranında ise 150 baz puanlık bir indirimle gitti. Sınırlı kullanılan geç likidite penceresi borç verme faiz oranındaki bu sembolik indirimle birlikte TCMB, önümüzdeki dönemde yapılabilecek faiz indirimlerine ilişkin sinyal vermiş oldu. Son dönemde azalan belirsizlikler ve risk primi göstergelerindeki kısmi iyileşmenin, ilave parasal sıkılaştırmaya duyulabilecek ihtiyacı azalttığını belirten TCMB, önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünün düzelmesi halinde sıkılaştırmanın durdurulabileceğine işaret etti. TCMB'nin enflasyonun yükselmeye devam edeceği tarihe ilişkin geçen ayki söyleminden farklı olarak Haziran ayı tahminini kullanmaması da enflasyonun beklenen tepe noktaya daha erken bir tarihte ulaşabileceğini ve bu nedenle Mayıs ayında faiz indirimi ihtimalini güçlendiriyor. Bununla birlikte Mayıs aylarının genel olarak hisse senedi piyasasında satıcı aylar olması nedeniyle, kurda ve faizlerde volatilité görülebilir. Bu durum enflasyonun yanı sıra kurdaki gelişmeleri de dikkate alan TCMB'nin faiz indirimi ertelemesine neden olabilir.

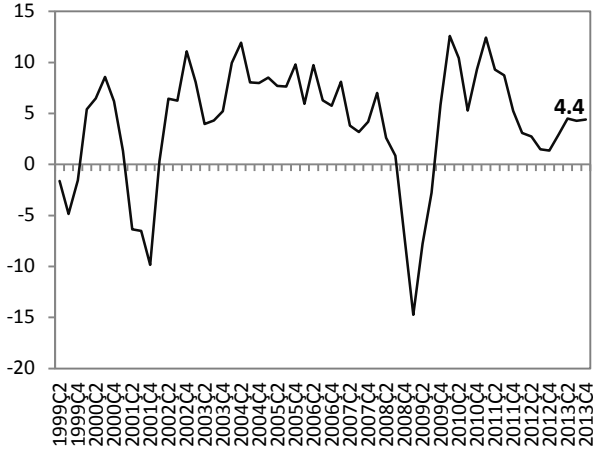
Haftalık Veri Takvimi (28 Nisan-02 Mayıs 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
28.04.2014	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	72.7	78.5 (Açıklandı)
	ABD	Bekleyen Konut Satışları (Mart)	-%0.8	%0.7
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	101.7	101.2
29.04.2014	Japonya	Perakende Satışlar (Mart, a-a)	%0.3	%6.0
	ABD	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Şubat)	165.5	--
		Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	82.3	83.0
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Nisan, y-y)	%1.3	%1.4
		Ekonomik Güven Endeksi (Nisan)	102.4	102.9
		Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	-8.7	-8.7
		İş Dünyası Güveni (Nisan)	0.39	0.42
	Almanya	TÜFE (Nisan, a-a)	%0.3	-%0.1
	İtalya	Perakende Satışlar (Şubat, a-a)	%0.0	%0.0
		İş Dünyası Güveni (Nisan)	99.2	99.5
30.04.2014	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	88.0	88.0
	İngiltere	GSYH (1. çeyrek, ç-ç)	%0.7	%0.9
	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-5.1 Milyar \$	-5.8 Milyar \$
		TCMB Enflasyon Raporu	--	--
	ABD	ADP Özel İstihdam (Nisan)	191 Bin	208 Bin
01.05.2014		GSYH (1. çeyrek, ç-ç)	%2.6	%1.1
		Chicago PMI Endeksi (Nisan)	55.9	56.5
		FED Toplantısı ve Faiz Kararı (Nisan)	%0.25	%0.25
	Euro Bölgesi	TÜFE (Nisan, y-y)	%0.5	%0.8
	Almanya	Perakende Satışlar (Mart, a-a)	%1.3	-%0.7
		İşsizlik Oranı (Nisan)	%6.7	%6.7
	İtalya	İşsizlik Oranı (Mart)	%13.0	%13.0
		ÜFE (Mart, a-a)	%0.0	--
	Fransa	ÜFE (Mart, a-a)	-%0.1	-%0.3
	Japonya	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	53.9	--
		Sanayi Üretimi (Mart, a-a)	-%2.3	%0.5
		BOJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Nisan)	%0.1	--
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	-5.0	-4.0
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Nisan)	329 Bin	319 Bin
		Kişisel Gelir (Mart)	%0.3	%0.5
	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Mart, a-a)	%0.1	%0.2	
02.05.2014		ISM İmalat Endeksi (Nisan)	53.7	54.2
	İngiltere	M4 Para Arzı (Mart, a-a)	%0.7	--
		PMI İmalat Endeksi (Nisan)	55.3	55.5
	Türkiye	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	51.7	--
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Nisan)	192 Bin	210 Bin
		İşsizlik Oranı (Nisan)	%6.7	%6.6
		Fabrika Siparişleri (Mart)	%1.6	%1.5
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	53.3	53.3
		İşsizlik Oranı (Mart)	%11.9	%11.9
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	54.2	54.2
İtalya	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	52.4	52.9	
	Bütçe Dengesi (Nisan)	-18.4 Milyar €	--	
Fransa	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	50.9	50.9	
Japonya	İşsizlik Oranı (Mart)	%3.6	%3.6	

TÜRKİYE

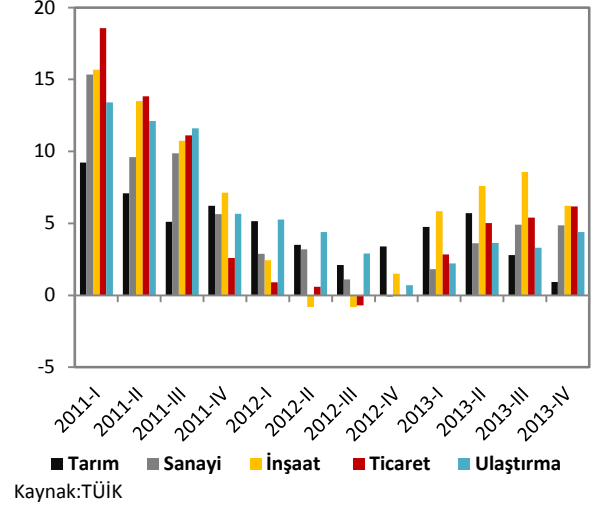
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



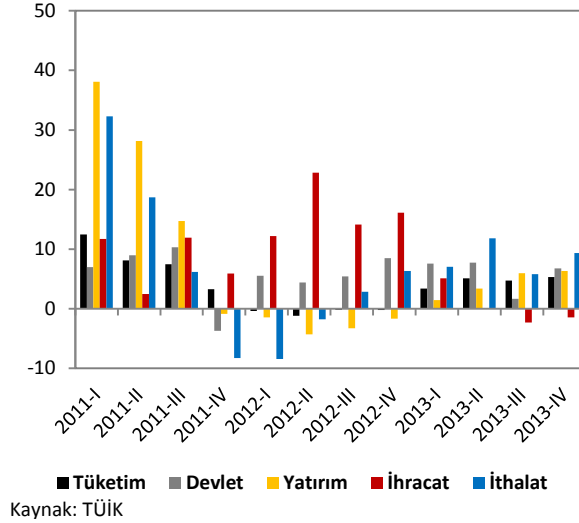
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



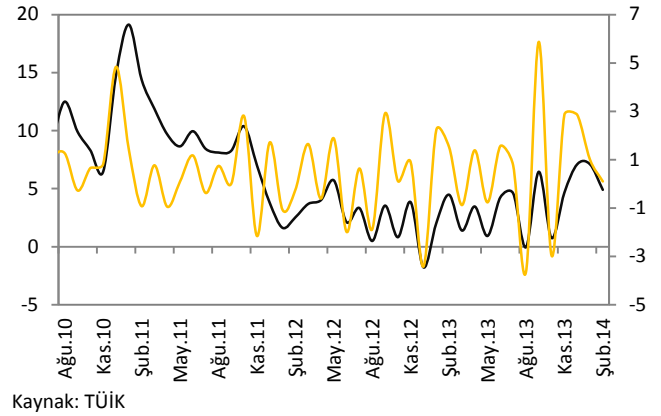
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



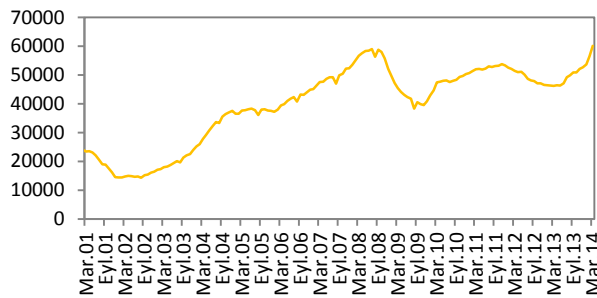
Sanayi Üretim Endeksi

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



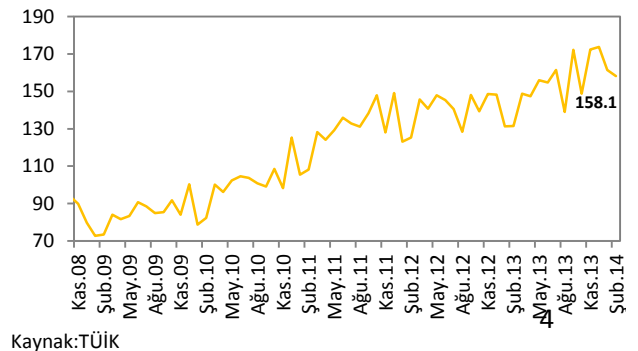
Toplam Otomobil Üretimi

Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)

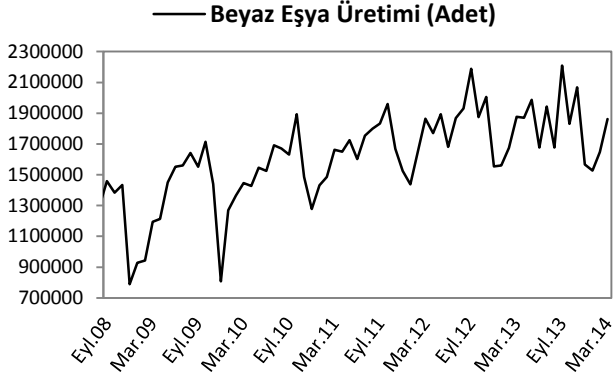


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

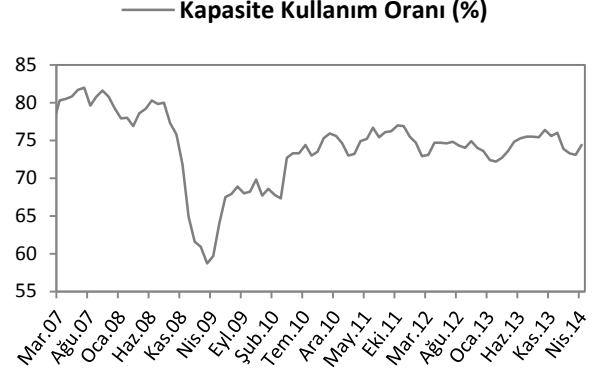


Beyaz Eşya Üretimi



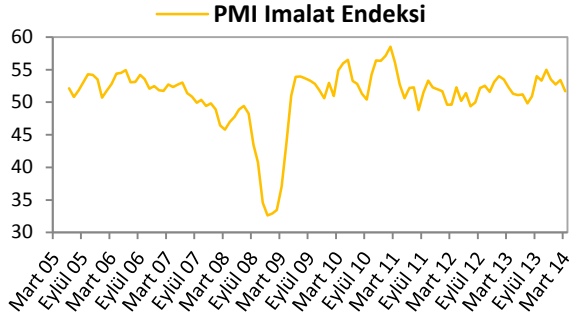
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

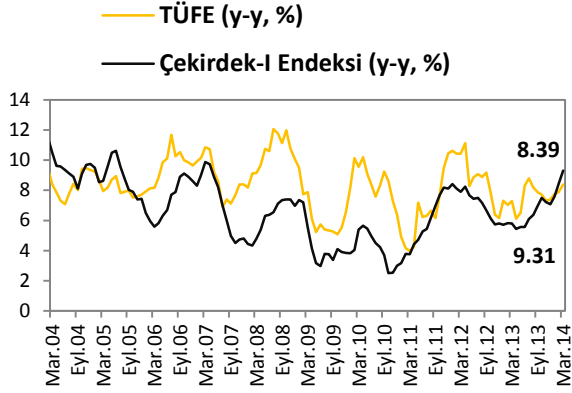
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

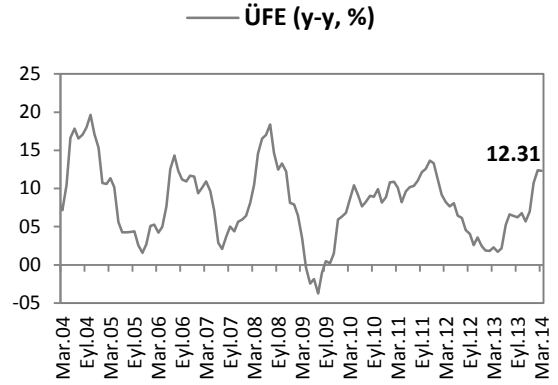
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



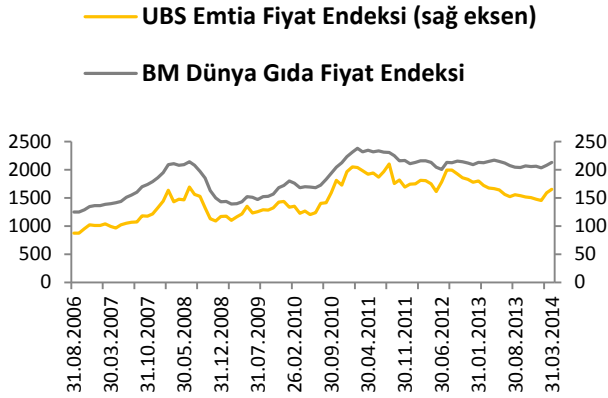
Kaynak: TCMB

ÜFE

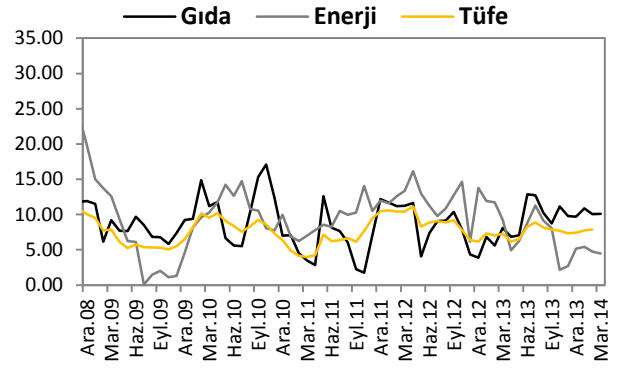


Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi

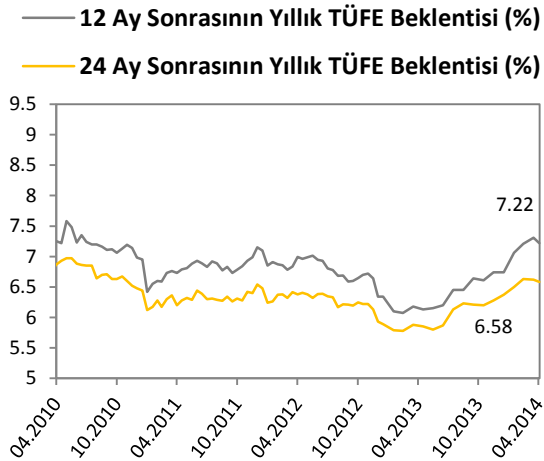


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



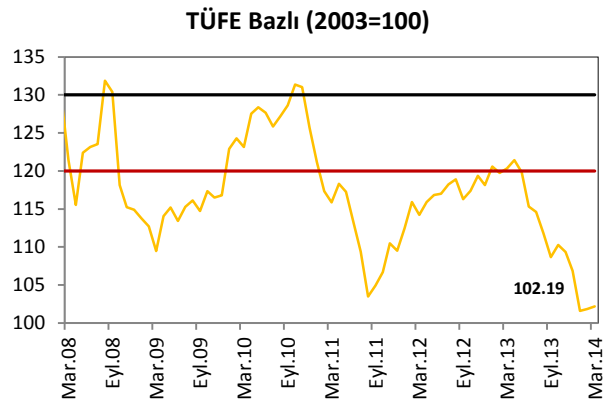
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

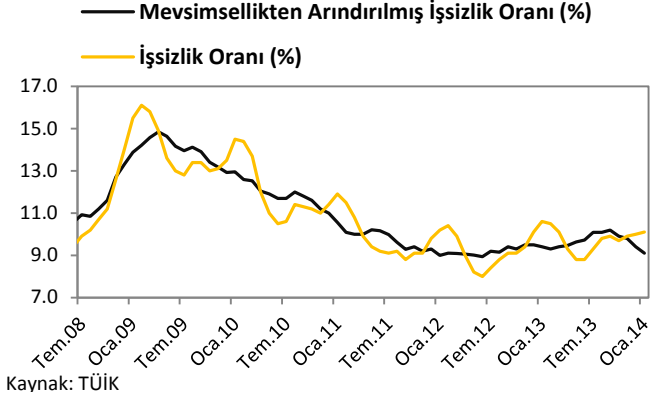
Reel Ektif Döviz Kuru



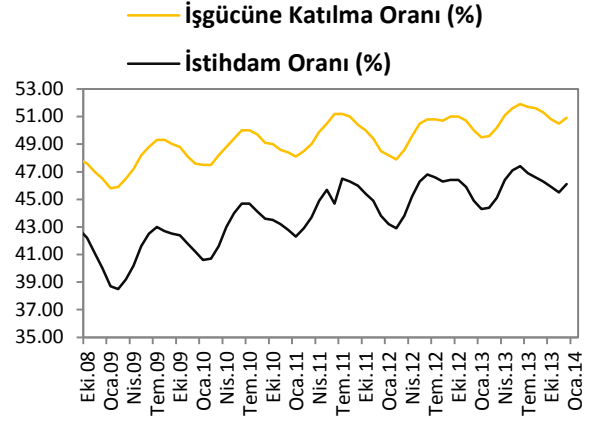
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

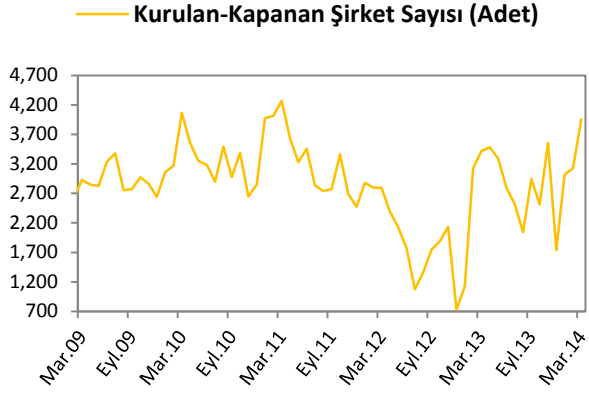
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

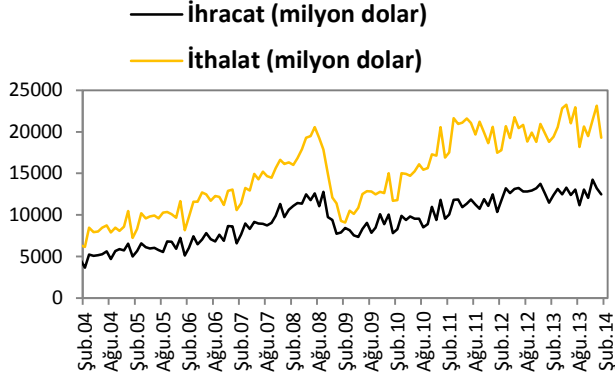


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

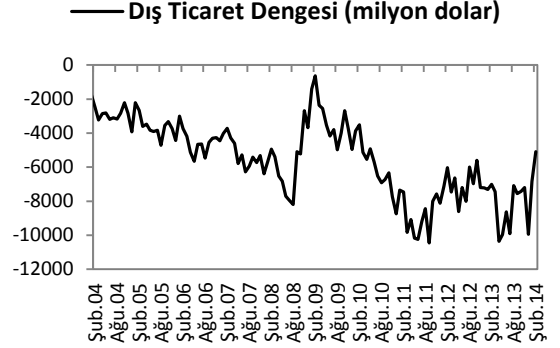


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

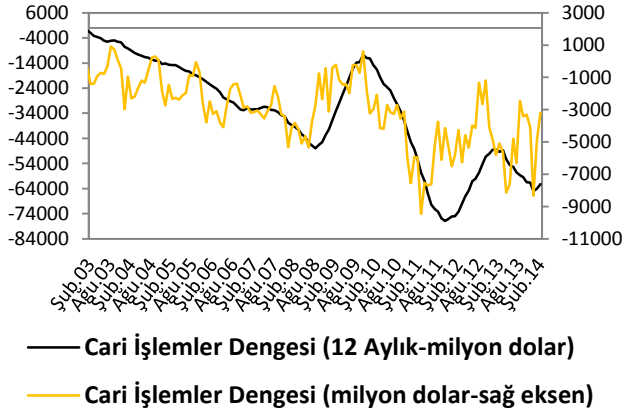
İthalat-İhracat



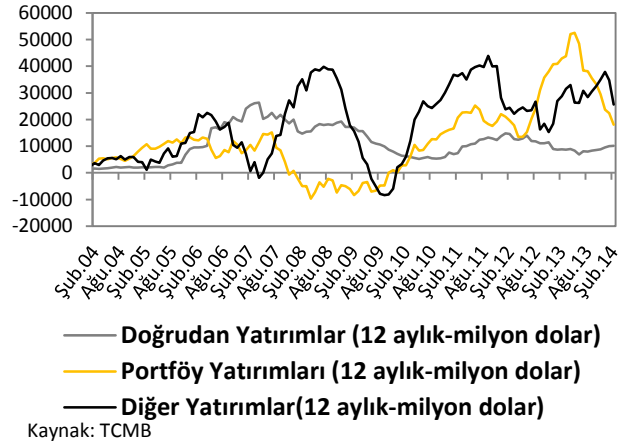
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

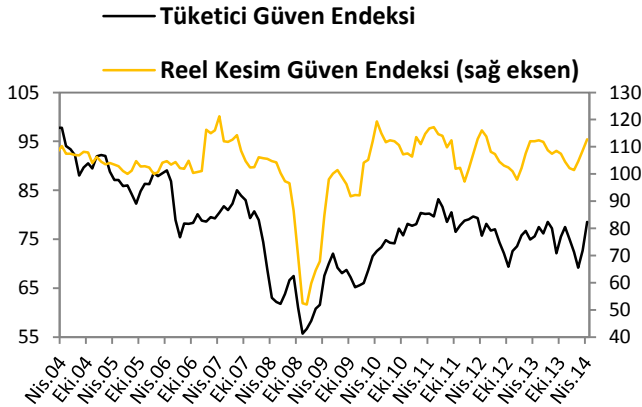


Sermaye ve Finans Hesabı



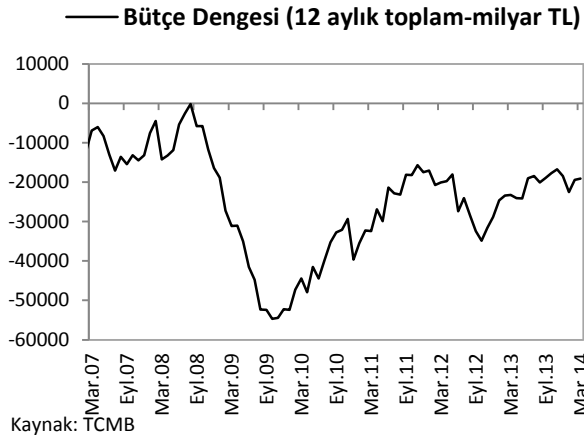
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

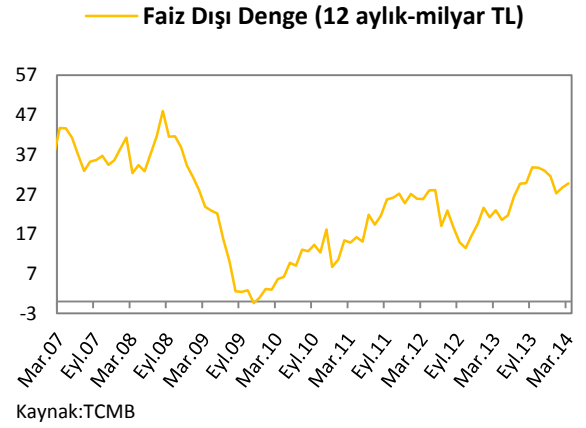


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

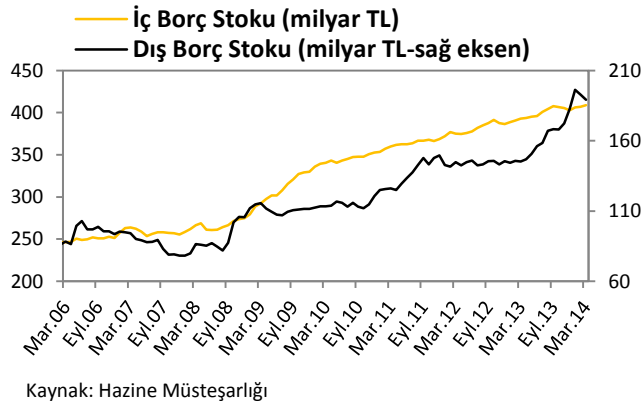
Bütçe Dengesi



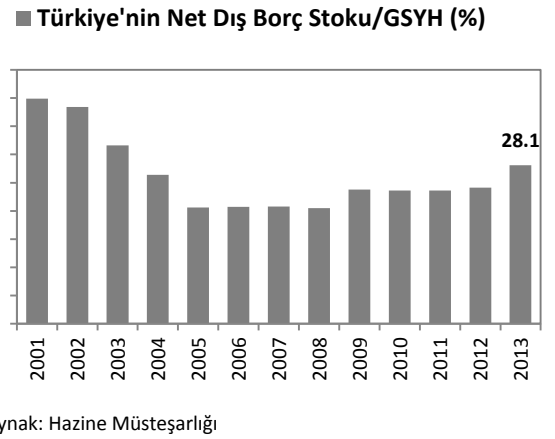
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

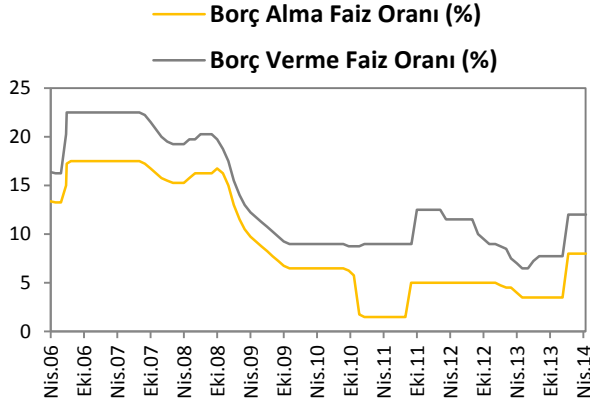


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



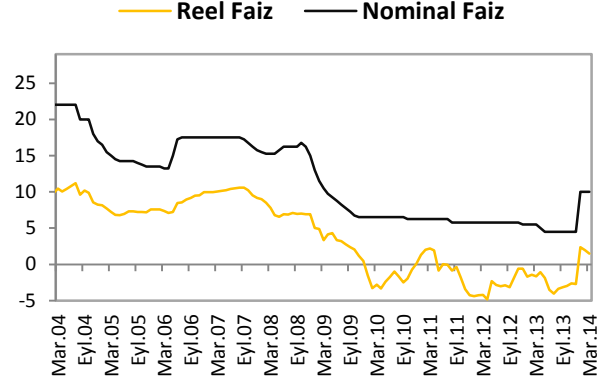
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.6	1.5	-2.26	0.25	82.3
Euro Bölgesi	0.5	0.5	2.88	0.25	-8.70
Almanya	1.4	0.90	7.52	0.25	102
Fransa	0.80	0.70	-1.61	0.25	-20.20
İtalya	-1.10	0.30	-1.99	0.25	101.70
Macaristan	2.70	0.10	1.05**	2.60	-15.30
Portekiz	1.70	-0.40	-2.02**	0.25	-31.30
İspanya	-0.20	-0.10	0.70	0.25	-8.30
Yunanistan	-5.50	-1.50	0.68	0.25	-59.70
İngiltere	2.70	1.60	-3.34	0.50	-5.00
Japonya	2.60	1.60	0.70	0.10	37.50
Çin	7.40	2.40	2.35**	6.00	107.90
Rusya	2.00	6.90	1.56	8.25	--
Hindistan	4.70	6.73	-1.99	8.00	--
Brezilya	1.93	6.15	-3.63	10.75	108.80
G.Afrika	2.00	6.00	-5.24**	5.50	-6.00
Türkiye	4.40	8.39	-7.9	10.00	78.50

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2013 verileridir.

** : 2012 verisi.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayımlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 415 786	1 561 510	405 384	(2013. 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	4.4	(2013. 4Ç)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	4.9	(Şubat 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	74.4	(Nisan 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	10.1	(Ocak 2014)	9.3
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	8.39	(Mart 2014)	--
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	12.31	(Mart 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167,404	225,331	226,121	(18.04.2014)	--
M2	731,770	910,052	934,700	(18.04.2014)	--
M3	774,651	950,979	978,049	(18.04.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	70,764	(18.04.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	107,027	(18.04.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	8.00	(25.04.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	10.79	(25.04.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	3,191	(Şubat 2014)	--
İthalat	236,545	252,140	18,250	(Şubat 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,150	(Şubat 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	5,099	(Şubat 2014)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	409.0	(Mart 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	189.2	(Mart 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	198.3	198.3	(2013. 4Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Mart	2013 Mart			
Bütçe Gelirleri	21,813	24,768	31,968	(Mart 2014)	--
Bütçe Giderleri	27,344	30,157	37,060	(Mart 2014)	--
Bütçe Dengesi	-5,531	-5,389	-5,092	(Mart 2014)	--
Faiz Dışı Denge	2,212	-460	538	(Mart 2014)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Nazan Kılıç	Müdü Yardımcısı	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Buket Alkan	Uzman	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Elif Engin	Uzman Yardımcısı	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92

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 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 değışiklik yapma hakkına sahiptir.