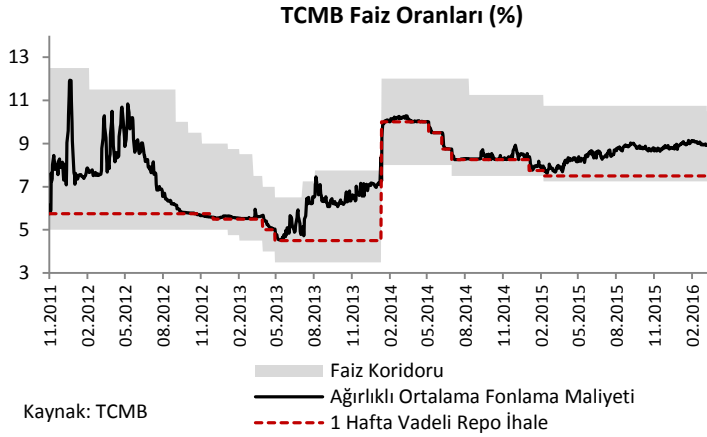
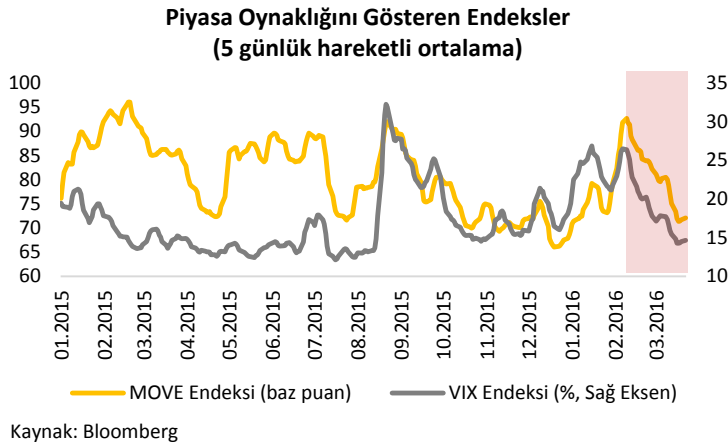


TCMB, faiz koridorunun üst bandını 25 baz puan indirdi.

TCMB 24 Mart'taki toplantısında faiz koridorunun üst bandında 25 baz puan indirime gitme kararı aldı. Bu karara neden olarak piyasa oynaklıklarında yaşanan düşüş gösterildi. Piyasadaki genel beklenti TCMB'nin faiz oranlarını sabit bırakacağı yönünde olmasına karşın, az da olsa Banka'nın üst bantta indirime gitmesini bekleyenler de vardı. Bu nedenle Banka'nın kararı piyasada sürpriz olarak algılanmadı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son kararlarını değerlendireceğiz.



16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde sabit bırakırken, %12.25 seviyesinde olan borç verme faiz oranını ise %12'ye indirdi.




ertelenmiş olan sadeleşme adımlarına başlamış oldu.

TCMB'nin bu ayki notta dış ticaret ve cari açığa ilişkin açıklamalarında herhangi bir değişikliğe gitmediğini görüyoruz. Ayrıca Banka, Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisinin güçlenerek devam ettiği ifadesini korudu. Buna karşın, Avrupa Birliği ülkelerinde henüz istenen toparlanmanın gerçekleşmemesi ve son gelen büyüme verilerinin olumsuz bir görünüm çizmesinin yanı sıra TL'nin Euro karşısında değer kazanması nedeniyle bu etkinin sürüp sürmeyeceği takip edilmeli. TCMB bu ayki notta enflasyona ilişkin ayrıntılı görüşlerine yer vermedi. Sadece çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olduğunu bir kez daha belirtti. TCMB bu ayki notunda önümüzdeki dönemde para politikasının enflasyon görünümüne bağlı olacağını ve para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceğini yineledi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Mart ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında piyasadaki genel beklentinin aksine faiz koridorunun üst bandını değiştirme kararı aldı. Böylece Kurul, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %10.75'ten %10.50'ye indirdi. Faiz koridorunun alt bandını %7.25'te, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7.5'te sabit bıraktı. TCMB geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat

Küresel oynaklıklarda görülen bir miktar düşüş ve Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmaya başlanılmasının geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacı azaltmış olması, üst bantta yapılan indirime neden olarak gösterildi. TCMB Başkanı Erdem Başçı, 25 Mart'ta yapılan Ekonomistler Toplantısı'nda VIX ve MOVE endekslerinde yaşanan düşüşün alınan kararda etkili olduğunu belirtti. Böylece TCMB uzun süredir beklenen ama



Sonuç olarak TCMB Mart ayı toplantısında faiz koridorunun üst bandında indirimle giderek sadeleştirme adımlarına başladı. Özellikle Aralık ayında Fed'in faiz artırımına gitmesinin ardından TCMB'nin de sadeleştirme adımlarına başlaması bekleniyordu. Ancak TCMB küresel oynaklıklarda görülen düşüşün kalıcı olup olmadığını görmek için bu kararı ertelemişti. Fed'in Mart ayı toplantısında faiz artırım beklentisini yılda 4 defadan 2 defaya indirmesi, kurda ve piyasa faizlerinde yaşanan düşüş ve enflasyonun gerilemesinin desteğiyle TCMB bu ay sadeleştirme adımlarına başladı. Söz konusu adımın kurlar üzerindeki etkisi önümüzdeki dönem için önemli olacak. Enflasyonda baz etkisinin katkısıyla önümüzdeki aylarda da düşüş görülebilir. Ayrıca kurda da sakin seyir devam eder ve volatilité artmaz ise TCMB üst bandı indirerek faiz koridorunu daraltmaya devam edebilir. Önümüzdeki dönem faiz kararları açısından son alınan kararın kurlar üzerindeki etkisi önemli olacak.

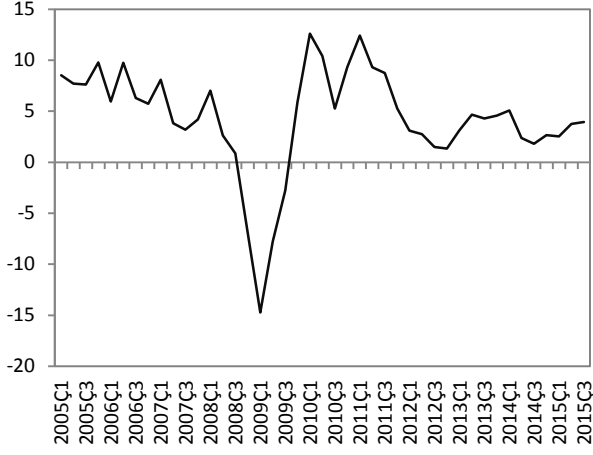
Haftalık Veri Takvimi (28 Mart-01 Nisan 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
28.03.2016	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Ocak)	201.28	--
	ABD	Bekleyen Konut Satışları (Şubat, y-y)	-%0.9	-%0.4
29.03.2016		Dallas Fed İmalat Endeksi (Mart)	-31.8	-25.8
	ABD	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ocak)	182.75	182.74
		Tüketici Güven Endeksi (Mart)	92.2	94
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Şubat, y-y)	%5.0	%5.0
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	114.5	114
	Japonya	İşsizlik Oranı (Şubat)	%3.2	%3.2
		Perakende Satışlar (Şubat, a-a)	-%0.4	-%0.9
30.03.2016	ABD	ADP Özel İstihdam (Mart, a-a)	214 Bin Kişi	195 Bin Kişi
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	-9.7	-9.7
	Almanya	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	-%0.2	%0.0
	Japonya	Sanayi Üretimi (Şubat, y-y, öncül)	-%3.8	-%1.7
31.03.2016	Türkiye	GSYH (4.çeyrek, y-y)	%3.95	%5.72
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-3.76 Milyar Dolar	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	265 Bin Kişi	265 Bin Kişi
		Chicago PMI Endeksi (Mart)	47.6	50.5
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	-%0.2	-%0.1
	Almanya	Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	-%0.8	%2.2
		İşsizlik Oranı (Mart)	%6.2	%6.2
	Fransa	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	-%0.1	-%0.1
	İtalya	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	-%0.2	-%0.2
		ÜFE (Şubat, y-y)	-%3.0	--
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	0	-1
		M4 Para Arzı (Şubat, y-y)	%0.8	--
		GSYH (4.çeyrek, y-y)	%1.9	%1.9
		Cari İşlemler Dengesi (4.çeyrek)	-17.5 Milyar £	-21.2 Milyar £
01.04.2016	Türkiye	İmalat PMI (Mart)	50.3	--
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Mart, a-a)	242 Bin Kişi	210 Bin Kişi
		İşsizlik Oranı (Mart)	%4.9	%4.9
		İmalat PMI (Mart)	51.4	51.5
		ISM İmalat (Mart)	49.5	50.6
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Mart)	90.0	90.5
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mart)	51.4	51.4
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%10.3	%10.3
	Almanya	İmalat PMI (Mart)	50.4	50.4
	Fransa	İmalat PMI (Mart)	49.6	49.6
	İtalya	İmalat PMI (Mart)	52.2	52.5
		İşsizlik Oranı (Şubat, öncül)	%11.5	%11.5
	İngiltere	İmalat PMI (Mart)	50.8	51.2
	Japonya	İmalat PMI (Mart)	49.1	--

TÜRKİYE

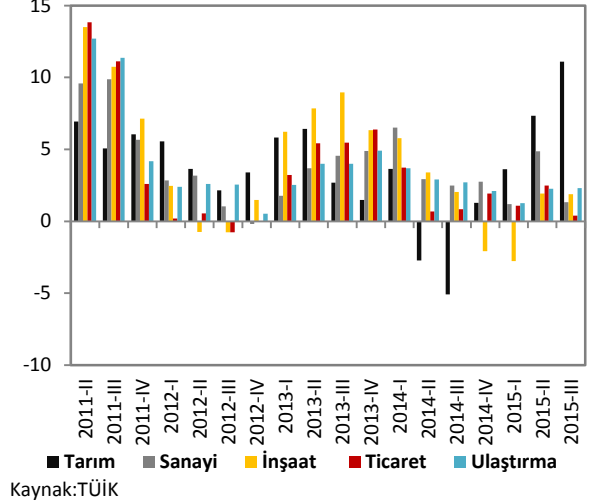
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



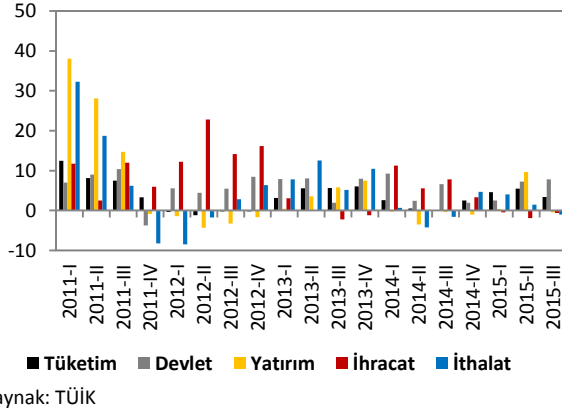
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



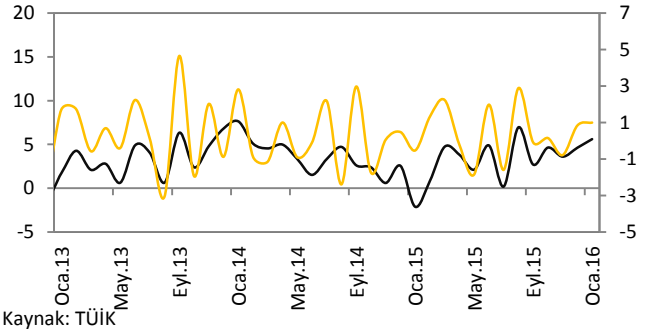
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



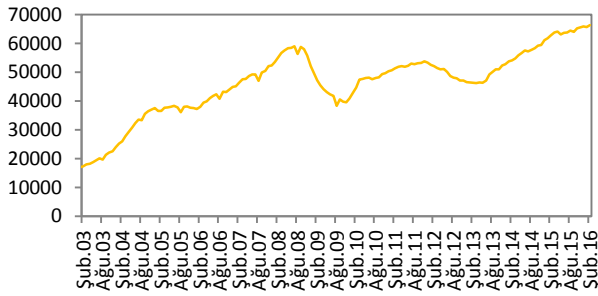
Sanayi Üretim Endeksi

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



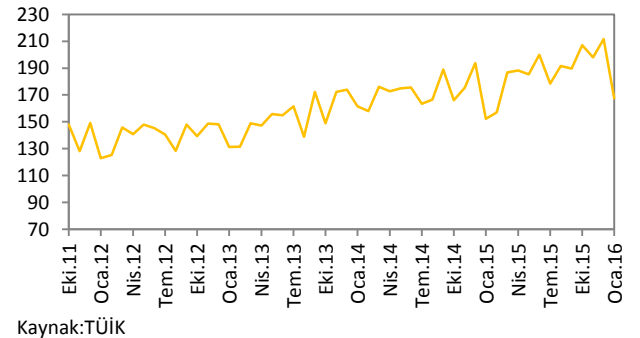
Toplam Otomobil Üretimi

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

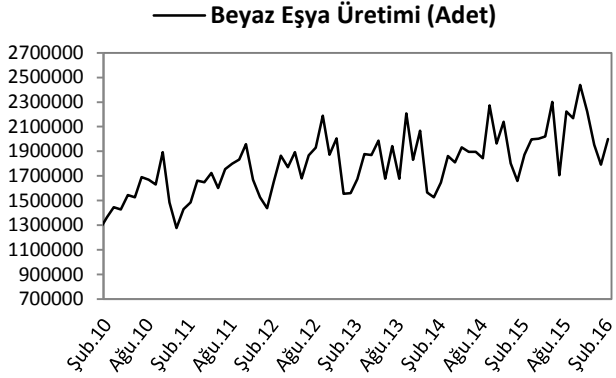


Sanayi Ciro Endeksi

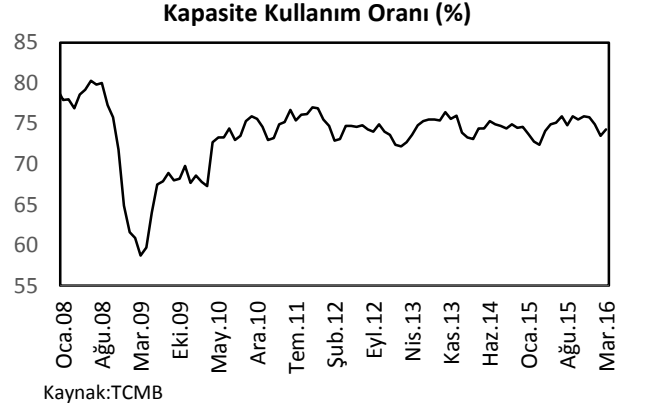
Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



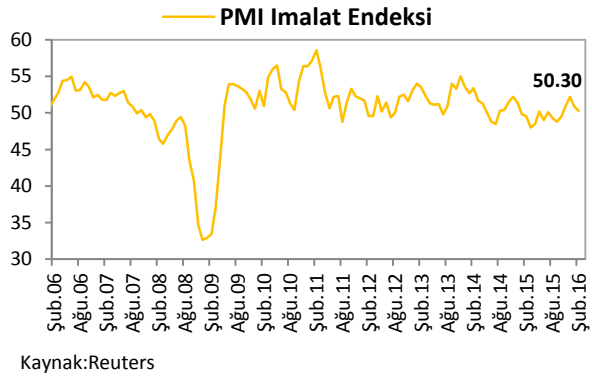
Beyaz Eşya Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

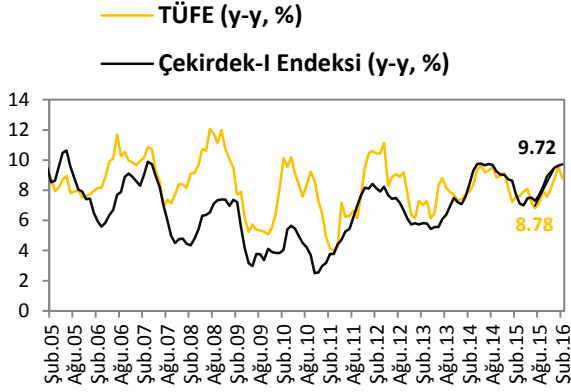


PMI Endeksi

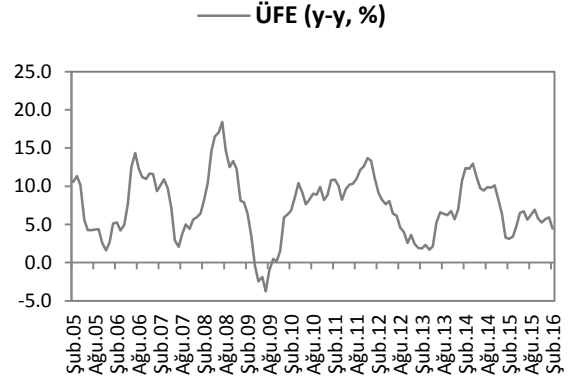


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

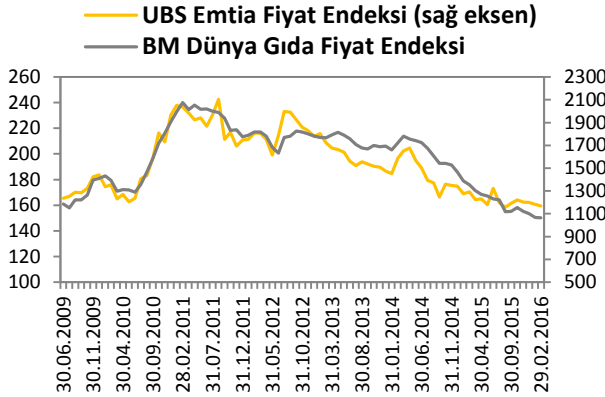
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



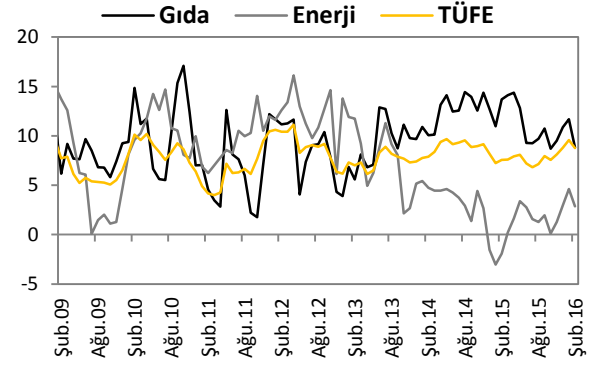
ÜFE



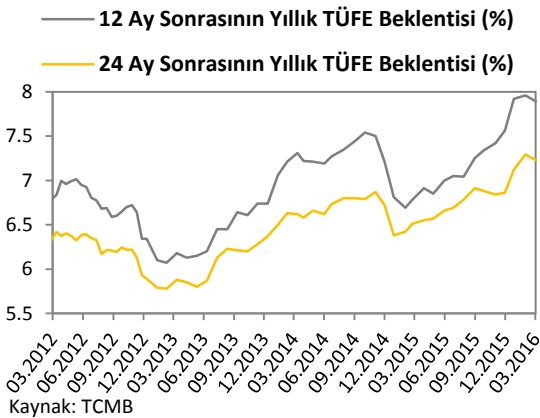
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



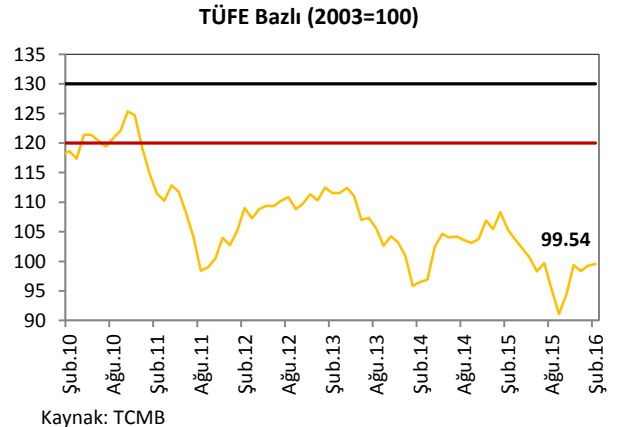
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

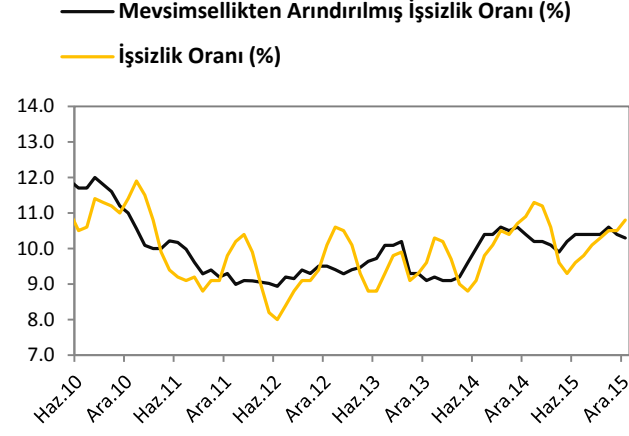


Reel Etkif Döviz Kuru



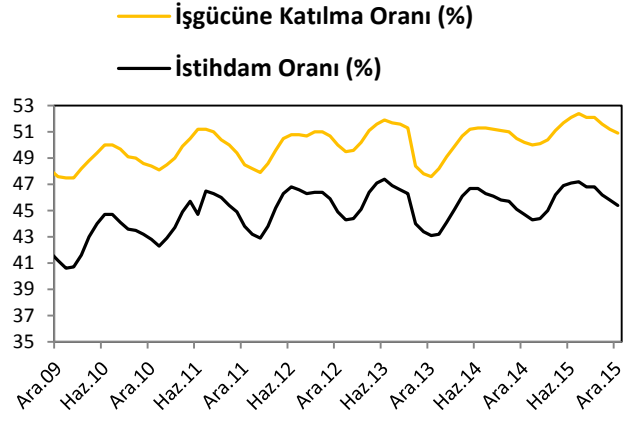
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



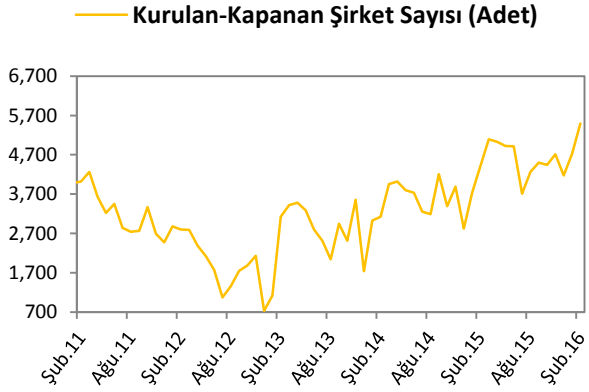
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

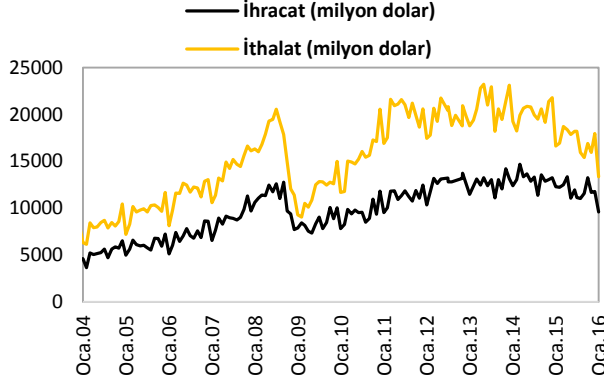
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



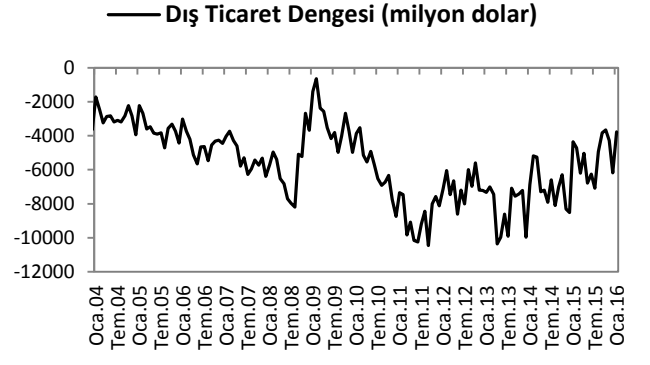
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

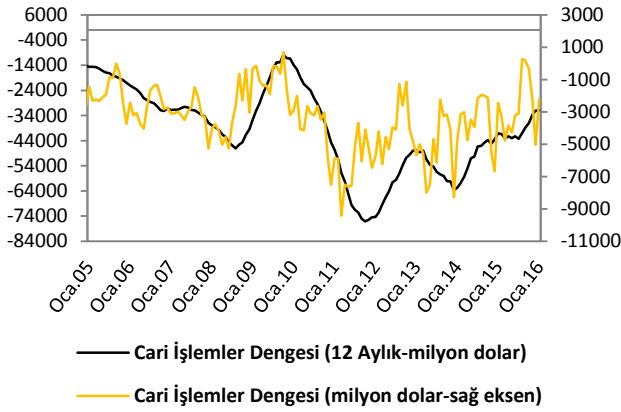
İthalat-İhracat



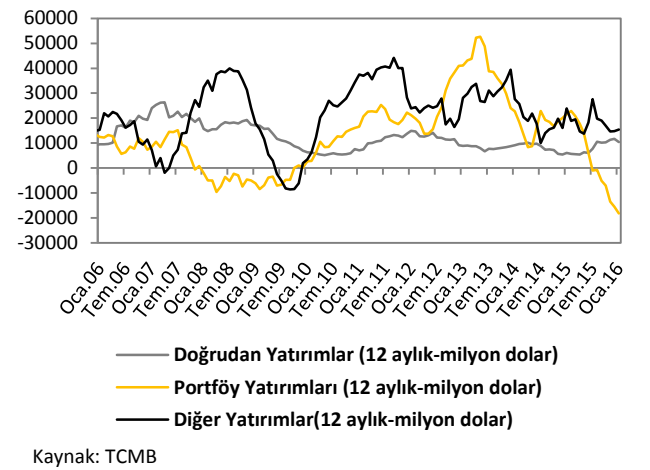
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

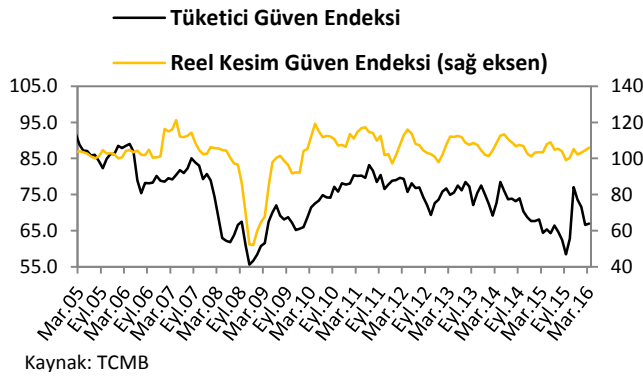


Sermaye ve Finans Hesabı



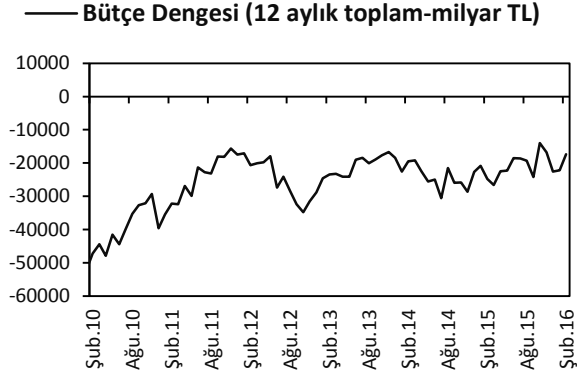
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



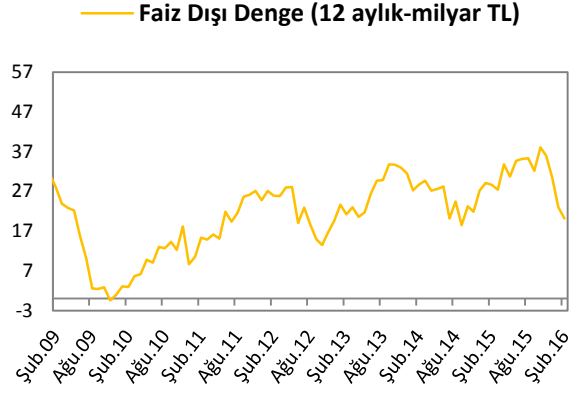
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



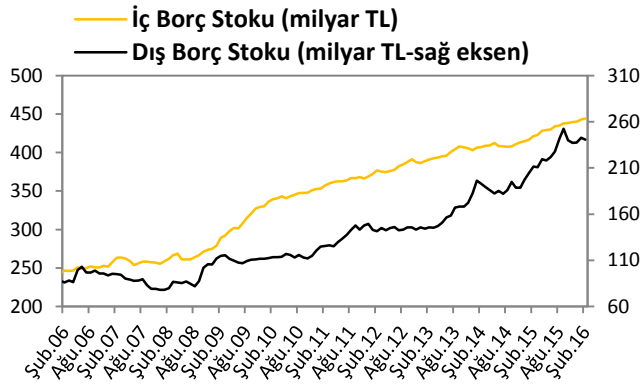
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



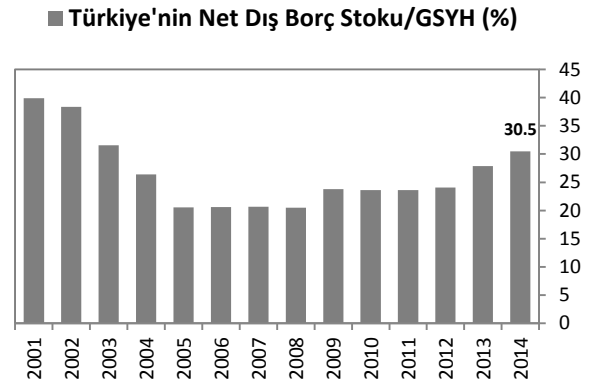
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

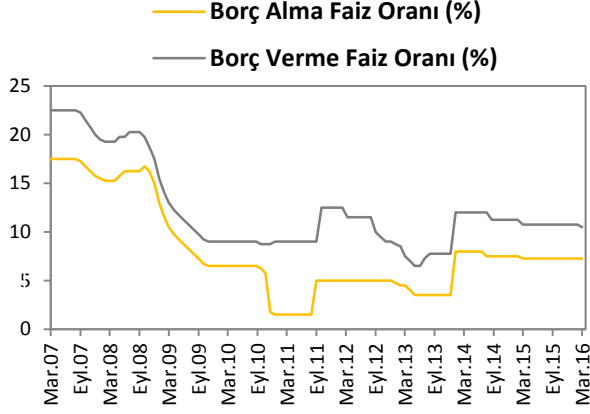
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

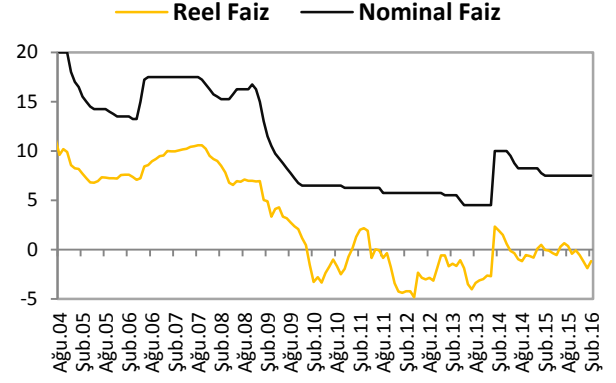
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.9	1	-2.25	0.50	92.2
Euro Bölgesi	1.6	-0.2	2.04	0.00	-9.70
Almanya	1.3	-0.20	7.40	0.00	94
Fransa	1.40	-0.10	-0.93	0.00	-16.30
İtalya	1.11	-0.20	1.91	0.00	114.50
Macaristan	3.20	0.30	3.98	1.20	-20.20
Portekiz	1.30	0.20	0.56	0.00	-13.30
İspanya	3.50	-0.80	0.80	0.00	-1.40
Yunanistan	-0.80	0.10	0.93	0.00	-66.80
İngiltere	1.90	0.30	-5.90	0.50	0.00
Japonya	0.70	0.30	0.53	-0.10	40.10
Çin	6.80	2.30	2.12	4.35	104.00
Rusya	-4.10	8.10	3.20	11.00	--
Hindistan	5.30	5.91	-1.40***	6.75	--
Brezilya	-5.89	10.36	-4.42	14.25	98.70
G.Afrika	0.60	7.00	-5.80**	7.00	-13.80
Türkiye	3.96	8.78	-5.83	7.50	67.00

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2014 yılı verileridir. ** 2013 verileri.

***2015 verileri.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2013	2014	En Son Yayınlanan		2016 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 567 289	1 747 362	518 637	(2015 3Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y, %)	4.2	2.9	4.0	(2015 3Ç)	4.0
	2014	2015	En Son Yayınlanan		
Reel Ekonomi					
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	5.6	(Ocak 2016)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	74.3	(Mart 2016)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	10.3	(2015)	--
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	8.78	(Şubat 2016)	7.50
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	4.47	(Şubat 2016)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	251,991	312,309	316,655	(18.03.2016)	--
M2	1,018,546	1,206,005	1,226,485	(18.03.2016)	--
M3	1,063,151	1,249,183	1,269,954	(18.03.2016)	--
Emisyon	77,420	94,464	96,719	(18.03.2016)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	95,430	(18.03.2016)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(25.03.2016)	--
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	11.02	(25.03.2016)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,105	-2,227	(Ocak 2016)	-30,500
İthalat	242,177	207,199	13,358	(Ocak 2016)	--
İhracat	157,610	143,934	9,596	(Ocak 2016)	--
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,264	-3,761	(Ocak 2016)	-52,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	444.1	(Şubat 2016)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	240.8	(Şubat 2016)	--
	2013	2014	En Son Yayınlanan		
Kamu Net Borç Stoku	197.7	187.1	143.4	(2015 3.Çeyrek)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2014 Şubat	2015 Şubat			
Bütçe Gelirleri	34.42	40.15	44.72	(Şubat 2016)	--
Bütçe Giderleri	32.75	42.51	42.31	(Şubat 2016)	--
Bütçe Dengesi	1.66	-2.36	2.42	(Şubat 2016)	--
Faiz Dışı Denge	4.99	4.53	6.54	(Şubat 2016)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçağlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Şiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03

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 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 değışiklik yapma hakkına sahiptir.