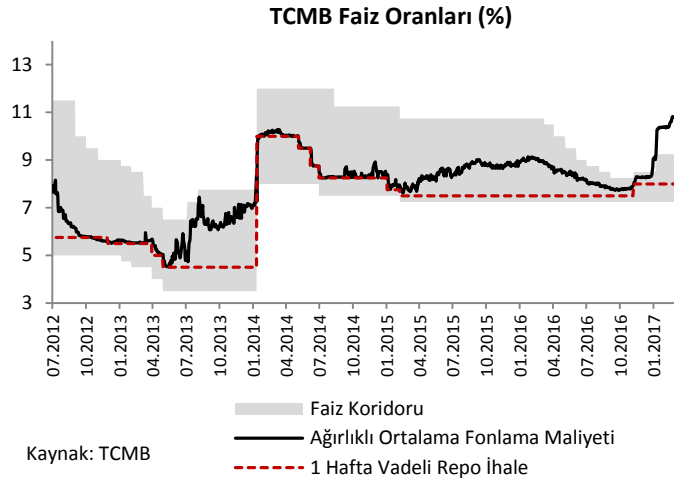


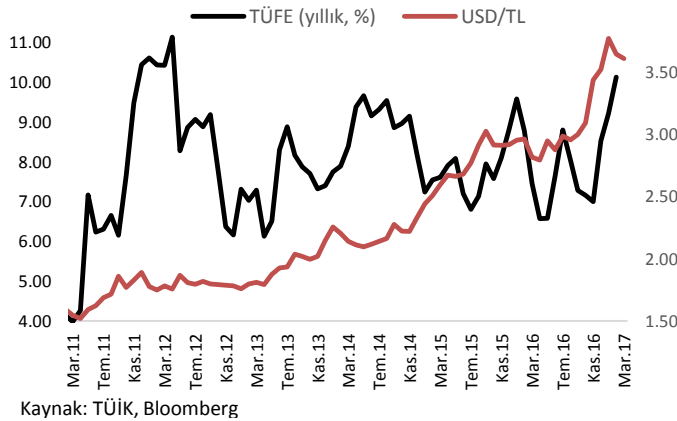
**TCMB, politika faiz oranını sabit tutarken, geç likidite penceresi borç verme faizini yükseltti.**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 16 Mart tarihli toplantısında politika faiz oranını sabit tutarken, geç likidite penceresi borç verme faizinde 75 baz puan artırım yaptı. Yılın ilk toplantısında üst bantta yaptığı artırım ile faiz koridorunu genişleten TCMB yine politika faizine dokunmadan marjinal fonlama oranında yükseltme adımı attı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin Mart ayı toplantısını değerlendireceğiz.



artırmaması piyasalarda sürpriz olarak algılanmadı. Piyasada neredeyse tahmin veren tüm oyuncular TCMB'nin borç verme faiz oranında artırıma gitmesini beklerken bazı piyasa oyuncularını üst bantta da artırım beklentisindeydi.

TCMB'nin Ocak ayındaki toplantı notunda iktisadi faaliyetin kademeli toparlanma sergilediğini ifade ederken bu ayki toplantı notunda, iktisadi faaliyetteki toparlanmayı kısmi olarak değerlendirdiği dikkat çekiyor. TCMB Ocak ayı toplantısına ilişkin notta toplam talep gelişmelerinin enflasyonu azaltıcı katkı sağladığına değinirken bu ayki notunda söz konusu cümleye yer vermeyerek azalan talebin olumlu katkısına değinmedi. Önceki notunda döviz kurundaki aşırı oynaklığın enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskleri artırdığına değinen TCMB, bu ayki notunda enflasyonda maliyet ve gıda fiyatlarındaki oynaklıktan kaynaklı yükselişin görüldüğünü ifade etti. Ayrıca, TCMB'nin, Ocak ayı toplantı notunda yer verdiği "döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan sağlıklı fiyat oluşumları görülmesi halinde likidite araçları ile gerekli tedbirler alınacaktır" ifadesine Mart ayı toplantı notunda yer vermediği görülüyor.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Mart ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama faiz oranını %9.25, faiz koridorunun alt bandı olan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %7.25 ve politika faiz oranı olarak bilinen repo ihale faiz oranını %8 seviyelerinde sabit bıraktı. Ayrıca TCMB, geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0 seviyesinde sabit tutarken, borç verme faiz oranını ise %11'den %11.75 seviyesine yükseltti. TCMB'nin politika faizini

TCMB bu toplantısında da enflasyondaki yüksek seyri göz önüne alarak politika faizinde bir artırıma gitmedi. Manşet enflasyon yıllık bazda yaklaşık 5 yıl aradan sonra ilk kez çift haneli bir seviyeye ulaştı. TCMB'nin bir önceki toplantı notunda para politikası kararlarının enflasyon görünümüne bağlı olacağını söylerken, bu toplantıda enflasyona ilişkin söyleminde bir miktar değişiklik yaptığı görülüyor. TCMB'nin, bu ayki notunda enflasyona ilişkin olarak "enflasyon görünümünde belirgin bir

iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir" ifadesine yer verdiği görülüyor. USD/TL kurunun enflasyona geçişkenliği düşünüldüğünde, kurlarda beklenmedik bir hareket olmadığı sürece, son

dönemde USD/TL kurundaki volatilitenin düşmesi önümüzde enflasyonun yeniden tek haneli seviyelere dönme ihtimalini gündeme getirebilir.

TCMB politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihalesi faiz oranında bir artışa gitmese dahi uyguladığı sıkılaştırıcı politikaya devam ediyor. Ocak ayı ortasından beri miktar yöntemiyle bir hafta vadeli repo ihalesi açmayan TCMB piyasayı geç likidite penceresinden fonluyor. TCMB geç likidite penceresi faiz oranında artırıma giderek, uyguladığı likidite politikalarının bileşiminde ortaya çıkan son faizi gösteren ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini ise böylelikle artırıyor. Ocak ayından bu yana ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti %9 seviyesinden %11.3 seviyesine yükseldi. Söz konusu fonlama maliyetindeki artış yılın ilk toplantısı öncesinden bugüne kadar yaklaşık 230 baz puana ulaştı. Öte yandan TCMB, BIST kotasyon miktarlarını azaltarak hatta sifıra çekerek de para politikasında sıkılaştırma adımlarına devam etti.

Sonuç olarak TCMB piyasa beklentisi doğrultusunda, geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde kullandığı borç verme faiz oranını 75 baz puan artırarak %11'den %11.75 seviyesine yükseltti. TCMB'nin söz konusu kararı piyasalarca olumlu algılanırken kararın ardından USD/TL kurunda aşağı yönlü bir hareketin başladığı görüldü. Enflasyonda yaşanan sert yükselişi maliyet yönlü gelişmelere ve gıda fiyatlarındaki oynaklığa bağlayan TCMB, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşmenin sağlanmaması halinde para politikasındaki sıkı duruşu sürdüreceğini ifade ediyor. Şubat ayı itibarıyla manşet enflasyonun Nisan 2012'den bu yana ilk defa çift haneli seviyelere yükseldiğini gördük. Öte yandan Şubat ayında açıklanan yurtiçi üretici fiyatları endeksinde yaklaşık son dokuz yılın en sert yükselişinin yaşanması, tüketici enflasyonunda bir süre daha yukarı yönlü baskının devam edeceğine ve enflasyonun bir süre daha çift haneli seviyelerde kalacağına işaret ediyor. Ancak kurlarda son dönemde azalan volatilitenin aynı seyrinde devam etmesi ve beklenmedik bir hareket yaşanmaması halinde yaz ayları ile birlikte enflasyonda yeniden tek haneli seviyelere dönüş olabilir. Bu bağlamda önümüzdeki dönemde kurlarda yaşanacak gelişmeler, enflasyona ilişkin beklentiler ve açıklanacak Mart ayı enflasyonu TCMB'nin 26 Nisan'da gerçekleştireceği toplantısındaki kararlara ışık tutması bakımından yakından takip edilmeli.

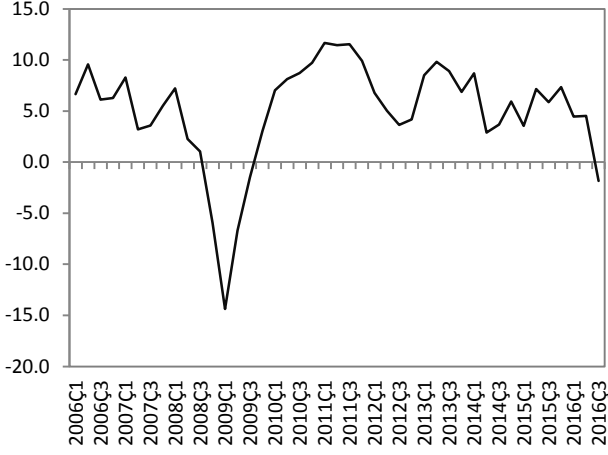
### Haftalık Veri Takvimi (27 Mart – 31 Mart 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
27.03.2017	Türkiye	Reel Sektör Güven Endeksi (Mart)	105.3	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	%75.4	--
	ABD	Dallas Fed Aktivite Endeksi (Mart)	24.5	22.0
		Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Şubat, y-y)	%4.9
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Mart)	118.4	118.3
		28.03.2017	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Ocak)
ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ocak)			192.61
			Tüketici Güven Endeksi (Mart)	114.8
				Richmond Fed Aktivite Endeksi (Mart)
		İtalya		Sanayi Siparişleri (Ocak, y-y)
29.03.2017			ABD	Bekleyen Konut Satışları (Şubat, a-a)
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Mart)		100
		İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	106.6
			İngiltere	M4 Para Arzı (Şubat, y-y)
		Japonya		Perakende Satışlar (Şubat, a-a)
	30.03.2017		ABD	GSYH (4.çeyrek, ç-ç)
				Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (4.çeyrek, ç-ç)
				Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları
		Euro Bölgesi		Tüketici Güven Endeksi (Mart)
			Almanya	TÜFE (Mart, y-y, öncül)
31.03.2017		Türkiye		GSYH (4.çeyrek, y-y)
				Dış Ticaret Dengesi (Şubat)
		ABD		Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Şubat, y-y)
				Chicago PMI Endeksi (Mart)
				Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Mart)
			Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y, öncül)
				Çekirdek TÜFE (Mart, y-y)
			Almanya	İşsizlik Oranı (Mart)
				Perakende Satışlar (Şubat, y-y)
			Fransa	TÜFE (Mart, y-y, öncül)
				ÜFE (Şubat, y-y)
			İtalya	TÜFE (Mart, y-y, öncül)
				ÜFE (Şubat, y-y)
			İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Mart)
				Cari İşlemler Dengesi (4.çeyrek)
				GSYH (4.çeyrek, y-y)
		Japonya		İşsizlik Oranı (Şubat)
				TÜFE (Şubat, y-y)
				Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y, öncül)

## TÜRKİYE

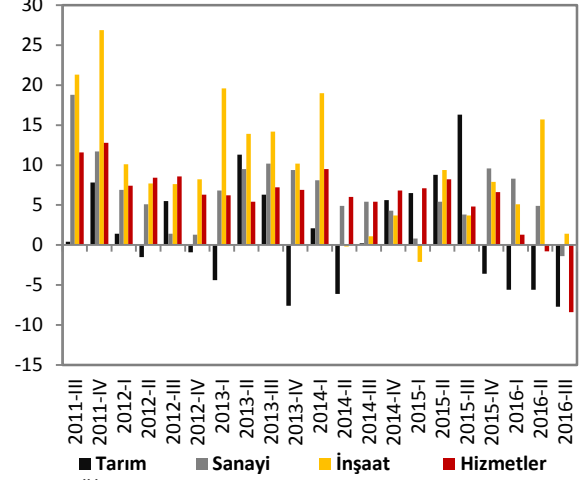
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



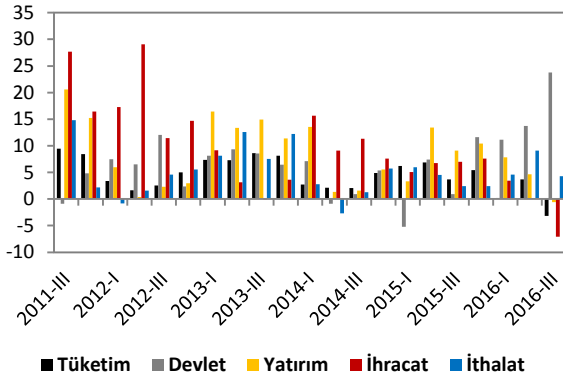
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



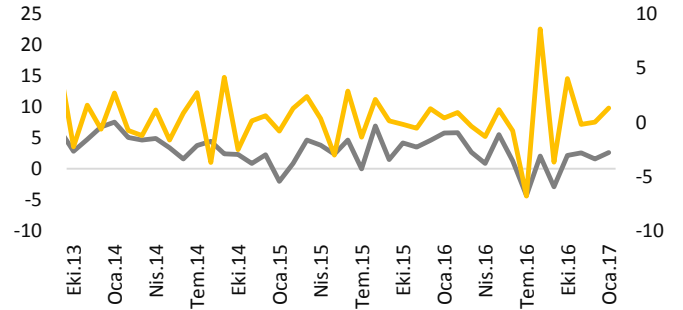
### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



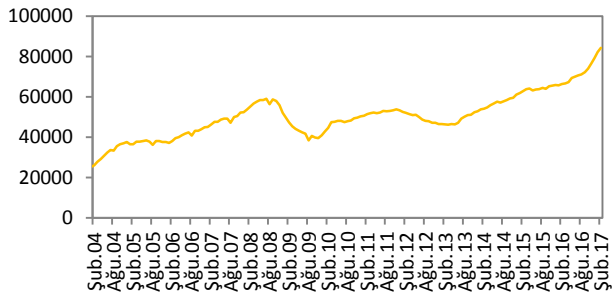
### Sanayi Üretim Endeksi

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



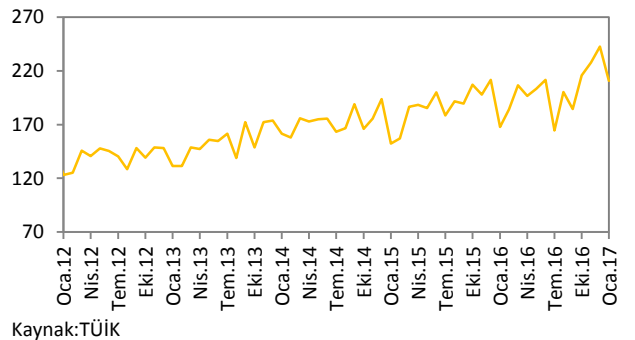
### Toplam Otomobil Üretimi

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

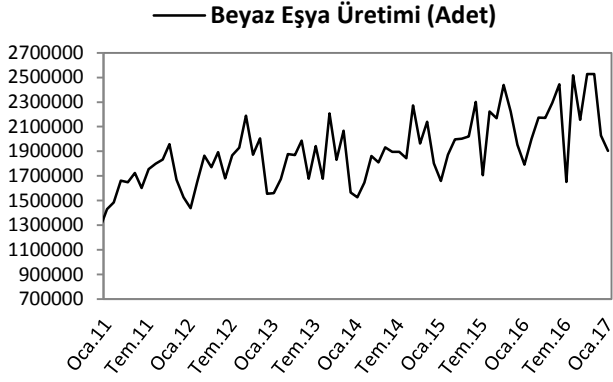


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

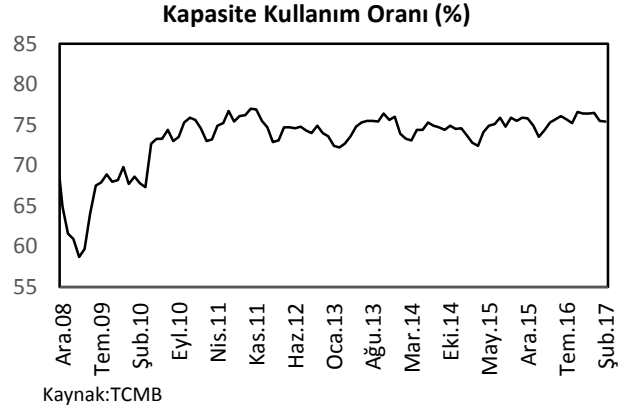


## Beyaz Eşya Üretimi



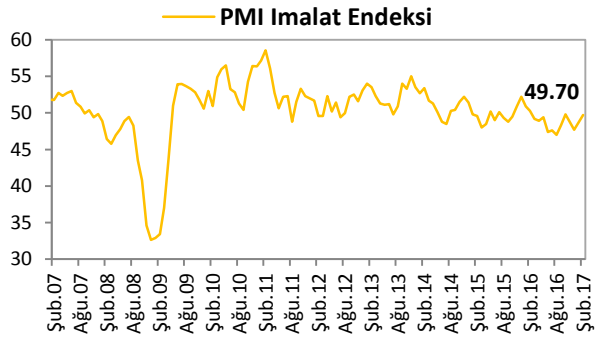
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

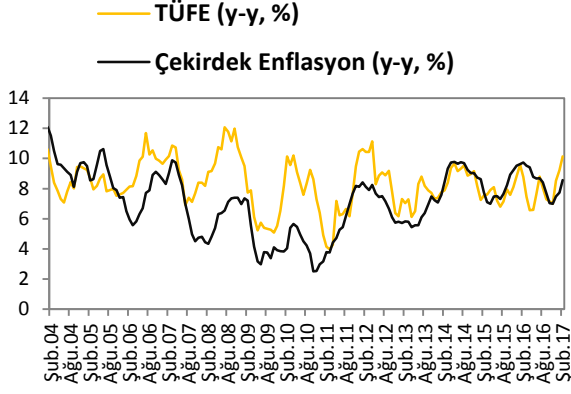
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

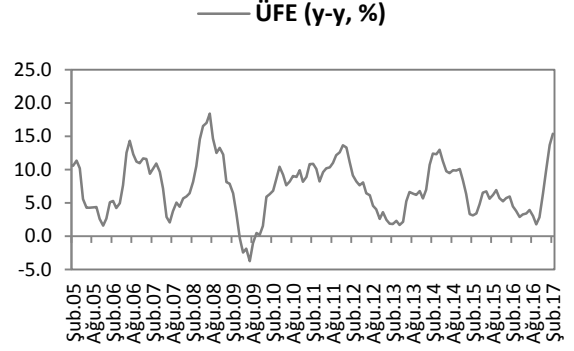
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



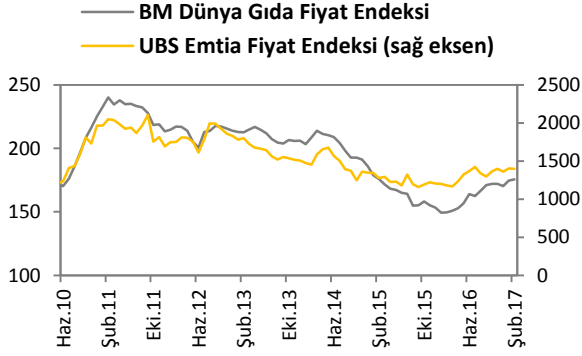
Kaynak: TCMB

### ÜFE



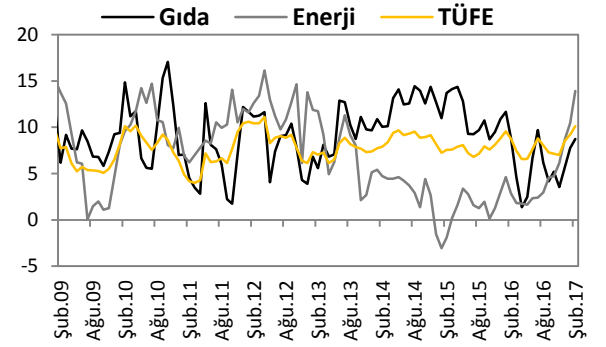
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



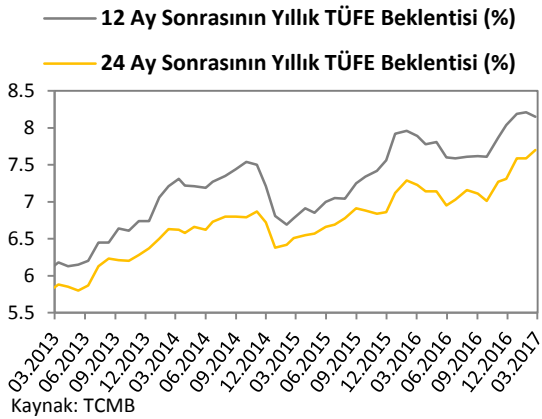
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



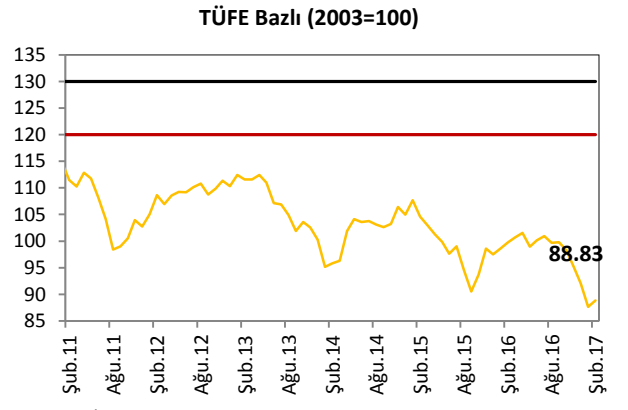
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

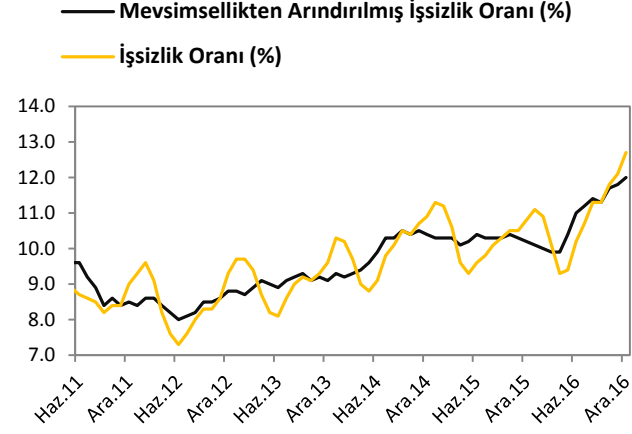
### Reel Etkif Döviz Kuru



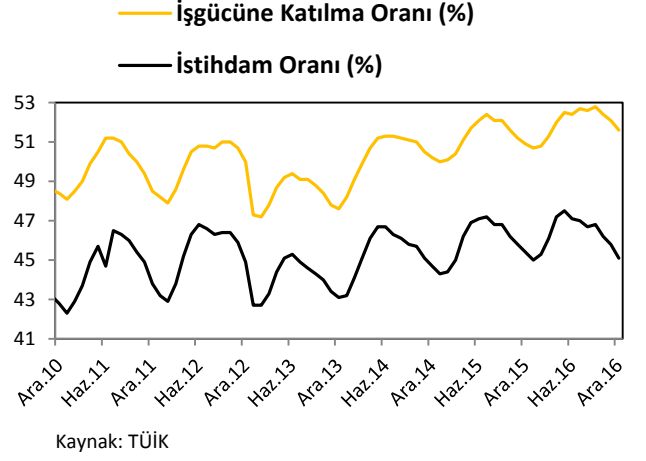
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

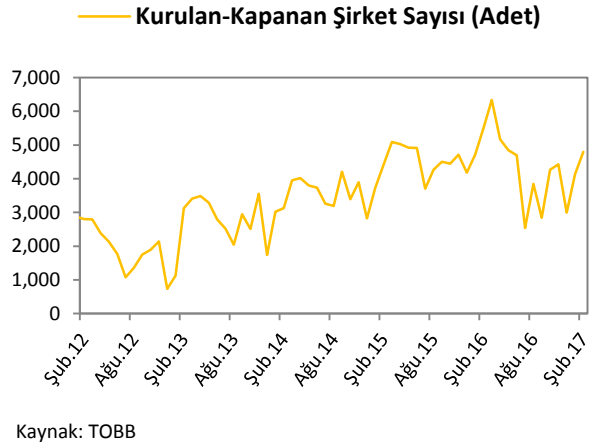
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

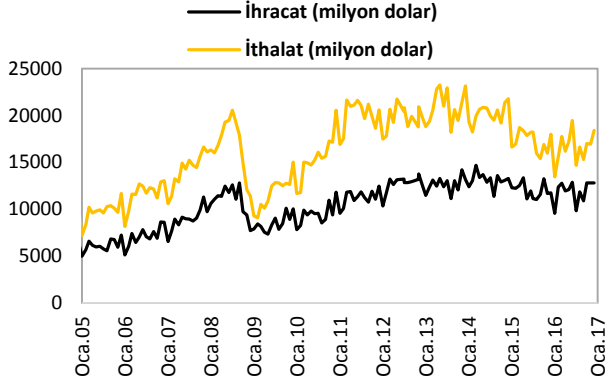


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

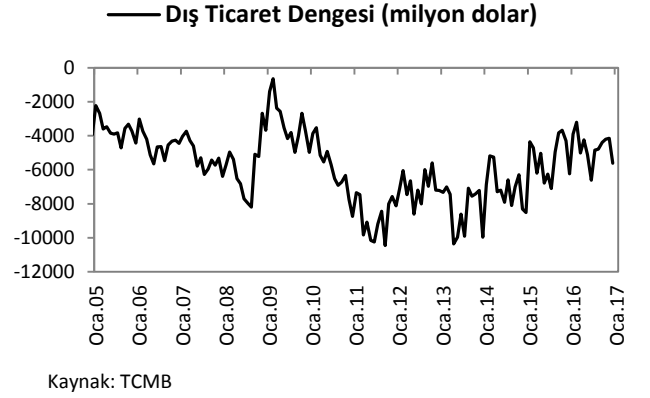


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

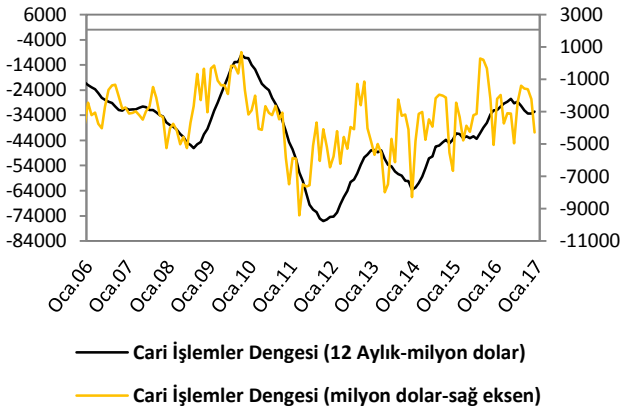
### İthalat-İhracat



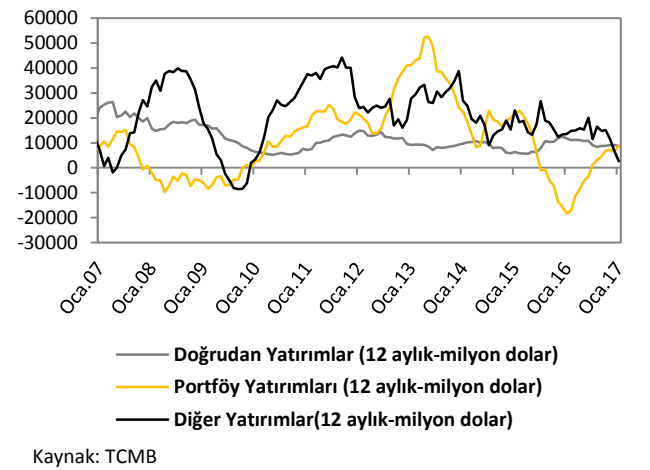
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İŞlemler Dengesi

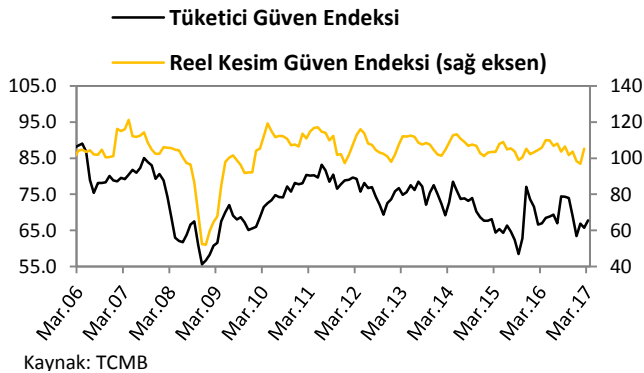


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

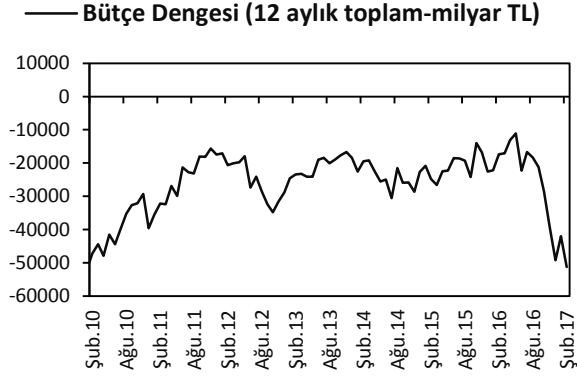
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni





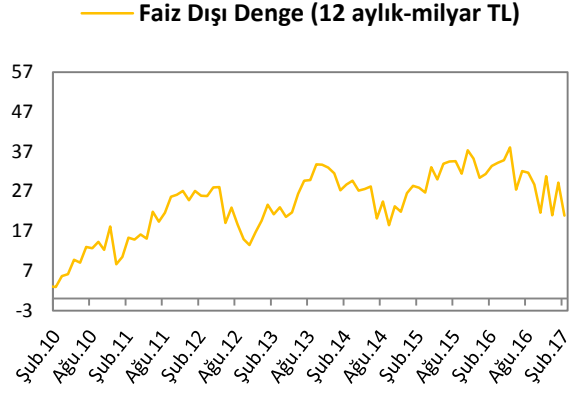
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



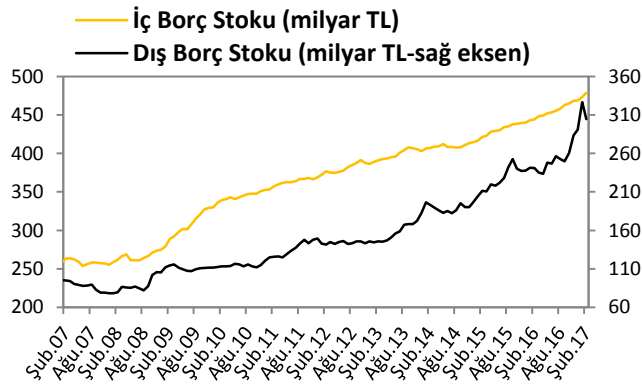
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



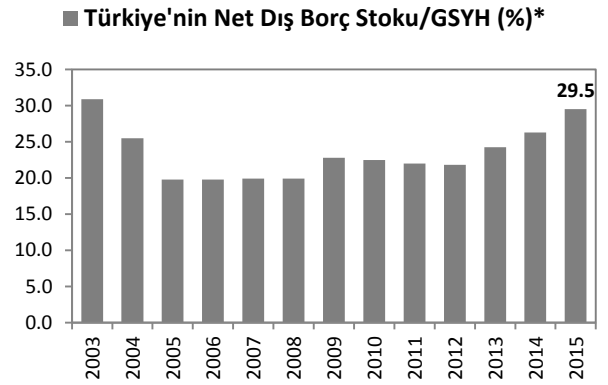
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

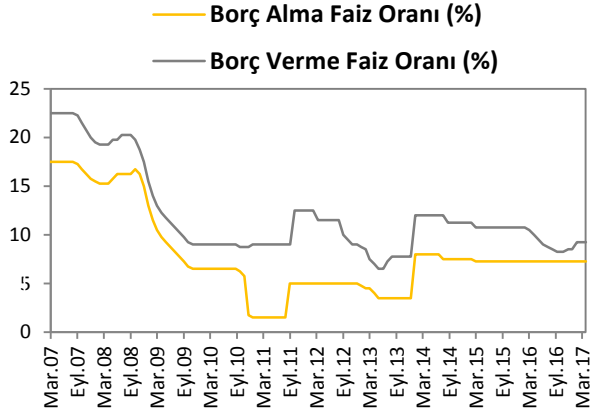


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

\*Yeni GSYH rakamlarına göre hesaplanmıştır.

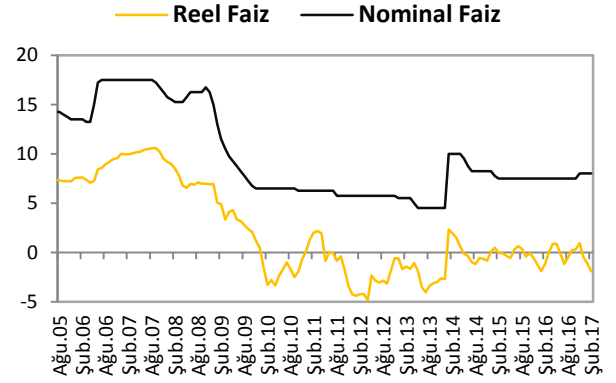
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.7	-2.70	0.75	114.8
Euro Bölgesi	1.7	2	3.20	0.00	-5.00
Almanya	1.7	2.20	7.30**	0.00	98
Fransa	1.10	1.40	-0.13	0.00	-9.80
İtalya	0.40	1.60	2.13	0.00	106.60
Macaristan	1.60	2.90	2.26**	0.90	-11.50
Portekiz	2.00	1.60	0.45	0.00	-4.00
İspanya	3.00	3.00	0.98**	0.00	-3.80
Yunanistan	-1.10	1.40	-0.00	0.00	-73.30
İngiltere	2.00	2.30	-4.33	0.25	-6.00
Japonya	1.60	0.40	3.33	-0.10	43.10
Çin	6.80	0.80	2.67	4.35	109.20
Rusya	-0.40	4.60	2.93**	9.75	--
Hindistan	5.30	1.86	-1.25	6.25	--
Brezilya	-2.46	4.76	-4.31**	12.25	104.40
G.Afrika	0.70	6.30	-5.44**	7.00	-10.20
Türkiye	3.09	10.13	-5.40**	8.00	67.80

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2015 yılı verileridir. \*\* 2014 verileri.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2014	2015	En Son Yayınlanan		2016 Yılı Sonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 044 466	2 337 530	655 400	(2016 3Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %)	5.2	6.1	-1.8	(2016 3Ç)	3.00
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Kapasite Kullanım Oranı (%)	75.8	76.5	75.40	(Şubat 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	2.6	(Ocak 2017)	--
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	12.7	(Aralık 2016)	10.50
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	10.13	(Şubat 2017)	--
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	15.36	(Şubat 2017)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	312,309	382,351	389,014	(17.03.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,434,189	(17.03.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,478,816	(17.03.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	114,339	(17.03.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	91,806	(17.03.2017)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(24.03.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(24.03.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(24.03.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.19	(24.03.2017)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,602	-2,762	(Ocak 2017)	34,9
İthalat	207,234	198,610	15,586	(Ocak 2017)	--
İhracat	143,839	142,557	11,277	(Ocak 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,395	-56,052	-4,308	(Ocak 2017)	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	478.6	(Şubat 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	237.5	291.0	304.5	(Şubat 2017)	--
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyar TL)</b>					
	<b>2015 Şubat</b>	<b>2016 Şubat</b>			
Bütçe Gelirleri	40.15	44.72	46.90	(Şubat 2017)	--
Bütçe Giderleri	42.51	42.31	53.74	(Şubat 2017)	--
Bütçe Dengesi	-2.36	2.41	-6.84	(Şubat 2017)	--
Faiz Dışı Denge	4.53	6.54	-1.76	(Şubat 2017)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Bilge Pekçağlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>
<b>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Ezgi Şiir Kıbrıs</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr">ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 93</b>

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.