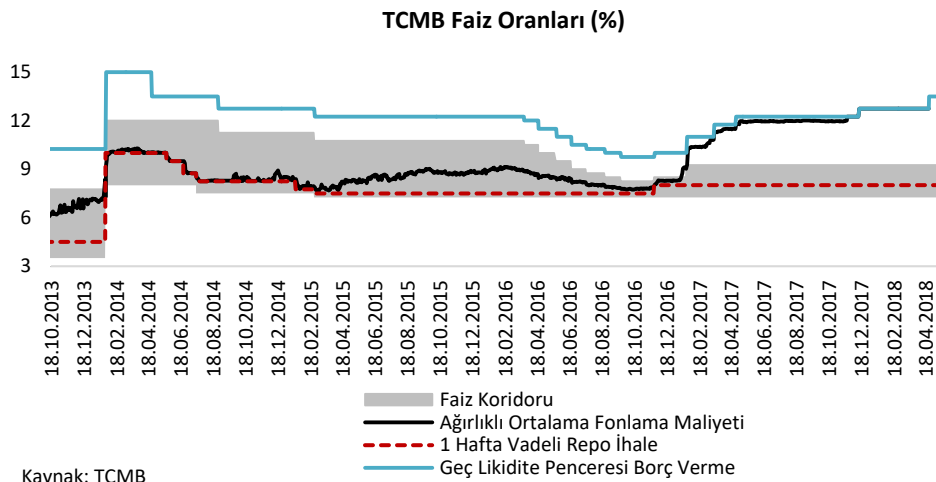
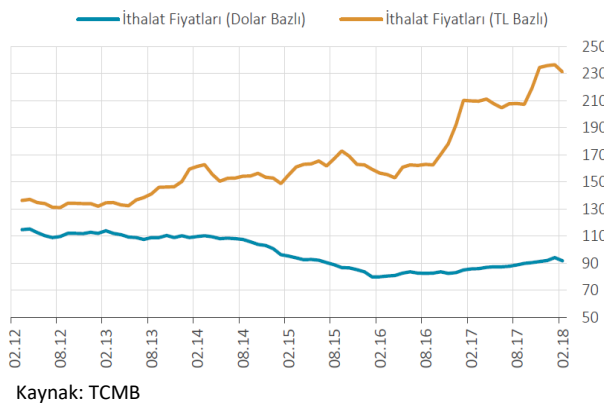


**TCMB enflasyon endişeleriyle faiz artırdı.**

TCMB geçen haftaki toplantısında beklendiği gibi faiz oranında artırıma gitti ve geç likidite penceresi borç verme faiz oranını %12.75'ten %13.5'e çıkardı. Böylece ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti de %13.5'e yükseldi. Toplantı sonrası yayımladığı notta ithalat fiyatlarındaki yükselişe vurgu yapan TCMB, 30 Nisan'da yayımladığı ikinci enflasyon raporunda temel olarak ithalat fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle yılsonu enflasyon beklentisini yukarı yönlü güncelledi. Bu haftaki raporumuzda Nisan ayı Para Politikası Kurulu toplantı kararını ve enflasyon raporunu inceleyeceğiz.

**TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini %13.5'e yükseltti.**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 25 Nisan'da yapılan Nisan ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında geç likidite penceresi borç verme faiz oranını 75 baz puan artırarak %12.75'ten %13.5'e çıkardı. Diğer faiz oranları ise değiştirilmedi. Böylece faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama faiz oranı %9.25, faiz koridorunun alt bandı olan gecelik Merkez Bankası borçlanma faiz oranı %7.25, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %8, geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranı %0'da sabit tutuldu.



TCMB, Mart ayı toplantısından sonra yayımladığı metne eklediği ve enflasyonda katılığa vurgu yapan cümleyi bu ayki metinden çıkardı ve yerine ithalat fiyatlarındaki yükselişe vurgu yapan bir cümle ekledi. TCMB, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği ifadesini yineledi. Devamında ise ilk defa "ithalat fiyatlarındaki yükselişin söz konusu riskleri artırdığı" ifadesini ekledi. Bu nedenle fiyat istikrarını desteklemek amacıyla "ölçülü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar verildiği" belirtildi.

Yurtdışında yaşanan fiyat artışlarının yanı sıra yurtdışında kurdaki yükseliş kaynaklı olarak ithalat fiyatlarında

yükseliş yaşıyor. Bu durum Şubat ve Mart aylarında enflasyonun yıllık bazda beklendiği kadar düşmemesine ve enflasyonun tek haneli seviyelere gerileyeceği beklentilerinin yılın son çeyreğine ötelenmesine neden oldu. Ayrıca Nisan ayında da enflasyonda yıllık bazda yeniden yükselişin başlaması öngörülüyor. TCMB'nin ithalat fiyatlarına vurgu yapan cümlesi Nisan enflasyonu üzerinde yukarı yönlü baskılar olduğunu ortaya koyuyor. İthalat fiyatlarına yapılan vurgu dışında metinde bir değişikliğe gidilmedi. Son dönemde açıklanan verilerin iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret ettiği, iç talep büyümeye devam ederken dış talepteki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisinin sürdüğü yineleni. Fiyat istikrarının sağlanması için TCMB'nin elindeki bütün araçları kullanmaya devam edeceği, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği ve enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceği ifadeleri bu ayki metinde de yer aldı.

### **TCMB yılsonu enflasyon beklentisini yukarı yönlü güncelledi.**

	Enflasyon Raporu I (Ocak 2018)	Enflasyon Raporu II (Nisan 2018)
<b>Çıktı Açığı</b>	2017 Ç4: 1.0 2018 Ç1: 0.8	2017 Ç4: 1.4 2018 Ç1: 1.4
<b>Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)</b>	2018: 66 2019: 62	2018: 68 2019: 65
<b>Gıda Fiyat Enflasyonu (yılsonu % Değişim)</b>	2018: 7.0 2019: 7.0	2018: 7.0 2019: 7.0
<b>İthalat Fiyatları (ABD doları) (yıllık ortalama % değ.)</b>	2018: 7.4 2019: -0.5	2018: 4.8 2019: -1.0
<b>2018 Yıl Sonu Enflasyon Tahmini</b>	Orta Nokta: %7.9 (%6.5-%9.3 aralığı)	Orta Nokta: %8.4 (%7.2-%9.6 aralığı)
<b>İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (yıllık ortalama % değ.)</b>	2018: 2.7 2019: 2.5	2018: 2.9 2019: 2.7
Kaynak: TCMB		

TCMB 30 Nisan'da yayımladığı yılın ikinci enflasyon raporunda beklendiği gibi yılsonu enflasyon beklentisini yukarı yönlü güncelledi. 2018 yılı enflasyon beklentisi %7.9'dan %8.4'e (%7.2-%9.6 aralığı) yükseltildi. Enflasyon beklentisindeki güncellenmenin 0.4 puanı petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı gelişmelere bağlı olarak TL cinsinden ithalat fiyatları varsayımının yukarı çekilmesinden, 0.1 puanı ise güçlü yurtiçi talebe bağlı olarak çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellemeden kaynaklandı. Para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği belirtilerek %6.5 olan 2019

yılsonu enflasyon tahmini ise değiştirilmedi.

Enflasyon raporunda ilk çeyrekte 2017 yılsonuna kıyasla enflasyonda yaşanan gerilemede genel olarak baz etkisinin belirleyici olduğu, fiyatlama davranışında belirgin bir iyileşmenin olmadığı belirtildi ve enflasyon üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet baskıları ile güçlü talebin etkili olmaya devam ettiğine yer verildi. İlk çeyrekte gıda fiyatları enflasyonunun %10.4 ile Ocak enflasyon raporu tahminlerine yakın gerçekleşmiş olması nedeniyle yılsonu gıda fiyatları enflasyonu beklentisi değiştirilmedi. Son dönemde petrol fiyatlarında yaşanan yükselişler nedeniyle petrol fiyatları beklentisi yukarı yönlü güncellendi. Şubat ayına ilişkin ithalat birim değer endeksinin belirgin biçimde gerilemesi ve vadeli emtia fiyatları artış oranlarında bir önceki rapor dönemine göre önemli bir değişiklik olmaması nedeniyle ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarının 2018 yılı artış beklentisi aşağı yönlü güncellendi. Ancak kurdaki yükseliş nedeniyle TL cinsi ithalat fiyatlarında yukarı yönlü güncellemeye gidildi. Öte yandan ortalama ithalat fiyatı yıllık artış oranı bir önceki rapor dönemine göre gerilemiş görünse de, ithalat fiyatları kaynaklı risklerde azalma olmadığının değerlendirildiği belirtildi.

Sonuç olarak son dönemdeki toplantılarında ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceğini belirten TCMB Nisan ayı PPK toplantısında Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranını 75 baz puan artışla %12.75'ten %13.5'e yükseltti. Ancak son dönemde piyasada dile getirilmeye başlanan sadeleştirme adımlarına ilişkin herhangi bir karar alınmadı. Toplantı sonrası yayımlanan metinden enflasyonda katılığa vurgu yapan ifade çıkarıldı ve bu ayki metinde ithalat fiyatlarındaki artışın enflasyon üzerindeki riskleri artırdığı belirtildi. Ayrıca TCMB'nin 75 baz puanlık artırım için "ölçülü parasal sıkılaştırma" ifadesini kullanması da dikkat çekti. Enflasyon Şubat ayından bu yana beklentilerin üzerinde gerçekleşiyor. Özellikle son dönemde kurda yaşanan yükseliş ve akaryakıt fiyatlarına yapılan zamlarla birlikte Nisan ayına ilişkin beklentiler de yükseldi. Bu durum yılsonu enflasyon beklentilerinin de yükselmesine neden oluyor. Yılbaşındaki beklenti enflasyonun Mart veya Nisan ayında tek haneli seviyelere gerileyeceği yönündeydi. Ancak kurdaki ve ithalat fiyatlarındaki yükselişler, gıda fiyatlarında beklenen düşüşün yaşanmaması sonucu tüketici enflasyonu beklediği kadar düşmedi ve üretici enflasyonu da yükselmeye devam etti. Bu bağlamda Nisan ayında enflasyonun daha önceki beklentilerden farklı olarak yükselmesi bekleniyor. İthalat fiyatlarına yapılan vurgu ve TCMB'nin faiz artırımını enflasyonda yukarı yönlü risklerin bir süre daha devam edebileceğini gösteriyor. Bu bağlamda TCMB enflasyon raporunda yılsonu enflasyon beklentisini %7.9'dan %8.4'e yukarı yönlü güncelledi. Son gelişmelerle birlikte piyasadaki yılsonu enflasyon beklentileri ise %10'un üzerine çıktı.

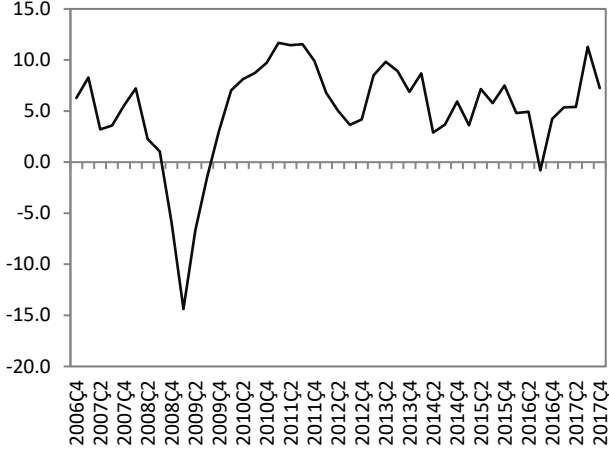
### Haftalık Veri Takvimi (30 Nisan-4 Mayıs 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
30.04.2018	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-5.76 Milyar \$	-5.86 Milyar \$ (Açıktı)
		TCMB Enflasyon Raporu (2018-II)	--	--
	ABD	Kişisel Gelir (Mart, a-a)	%0.4	%0.4
		Kişisel Harcamalar (Mart, a-a)	%0.2	%0.4
		Chicago PMI (Nisan)	57.4	58
	Almanya	Perakende Satışlar (Mart, y-y)	%1.3	%1.5
		TÜFE (Nisan, öncül, y-y)	%1.5	%1.5
01.05.2018	ABD	ISM İmalat Endeksi (Nisan)	59.3	58.5
		İmalat PMI (Nisan)	56.5	--
	İngiltere	İmalat PMI (Nisan)	55.1	54.8
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Nisan)	53.3	--
02.05.2018	Türkiye	İmalat PMI (Nisan)	51.8	--
		ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Mayıs)	--
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Mart)	%8.5	%8.5
		GSYH (1. çeyrek, öncül, y-y)	%2.7	%2.5
	Almanya	İmalat PMI (Nisan)	58.1	58.1
	Japonya	Nikkei Hizmet PMI (Nisan)	50.9	--
03.05.2018	Türkiye	TÜFE (Nisan, y-y)	%0.99	%1.72
		ÜFE (Nisan, y-y)	%1.54	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Nisan)	209 bin kişi	--
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-57.6 milyar \$	-55.6 milyar \$
		Hizmet PMI (Nisan)	54.4	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Mart)	%2.6	--
		Fabrika Siparişleri (Mart, a-a)	%1.3	%1.2
	Euro Bölgesi	TÜFE (Nisan, öncül, y-y)	%1.3	--
04.05.2018	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Nisan)	83.42	--
		ABD	Tarımdışı İstihdam (Nisan)	103 bin kişi
		İşsizlik Oranı (Nisan)	%4.1	%4
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Nisan, y-y)	%2.7	%2.7
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Mart, y-y)	%1.8	%2
		Hizmet PMI (Nisan)	55	55
	Almanya	Hizmet PMI (Nisan)	54.1	54.1

## TÜRKİYE

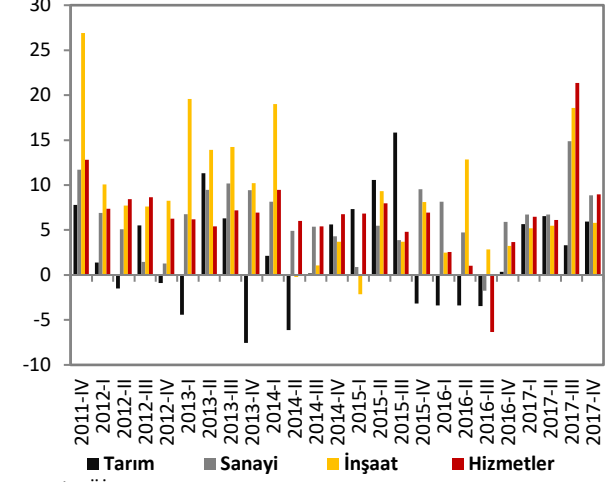
### Türkiye Büyüme Oranı

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



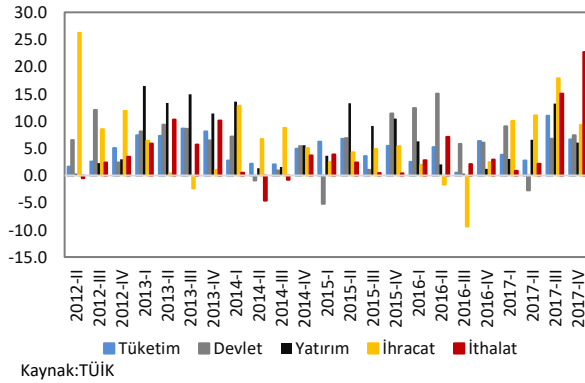
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

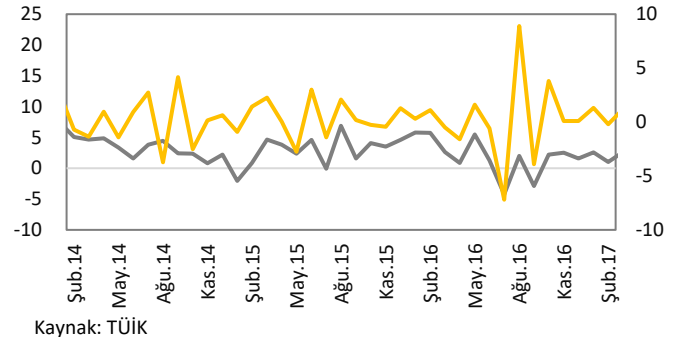
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

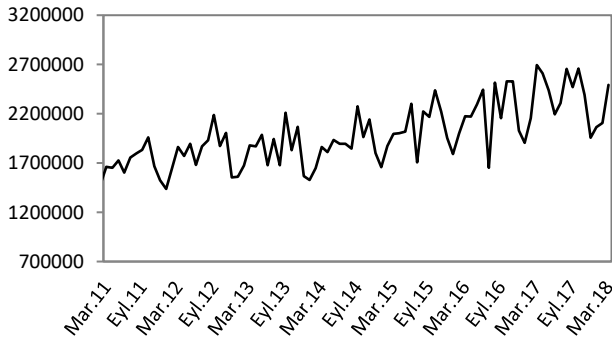
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



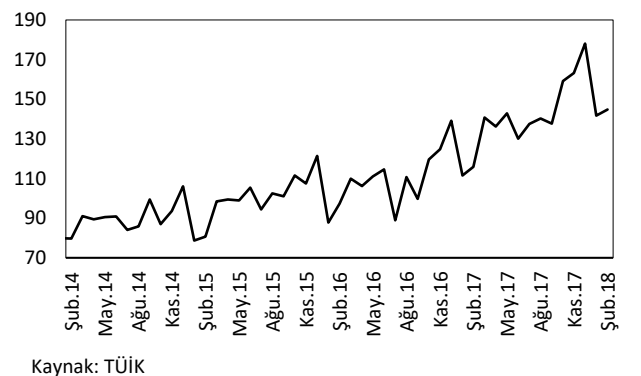
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

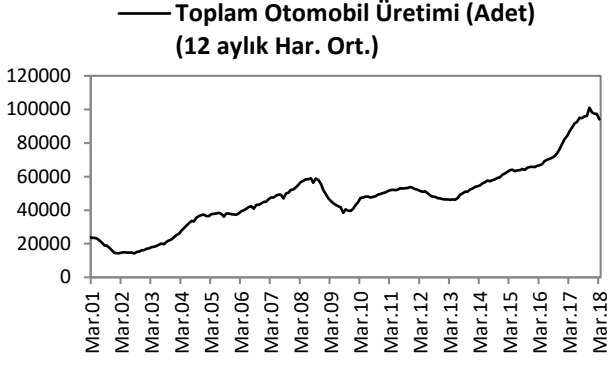


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

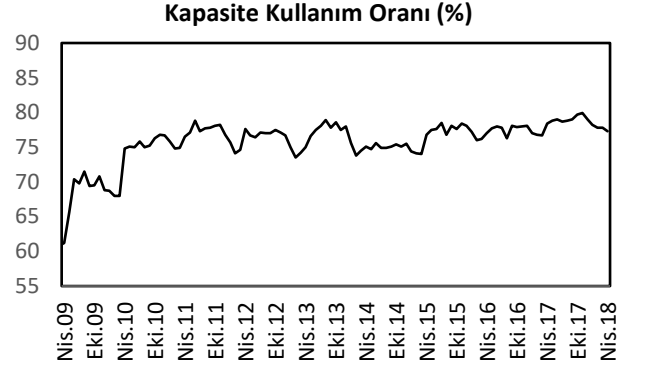


## Toplam Otomobil Üretimi



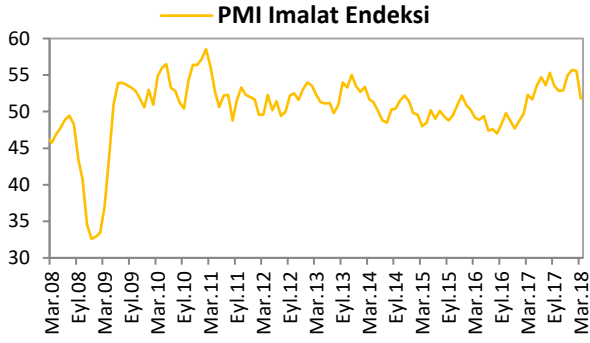
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

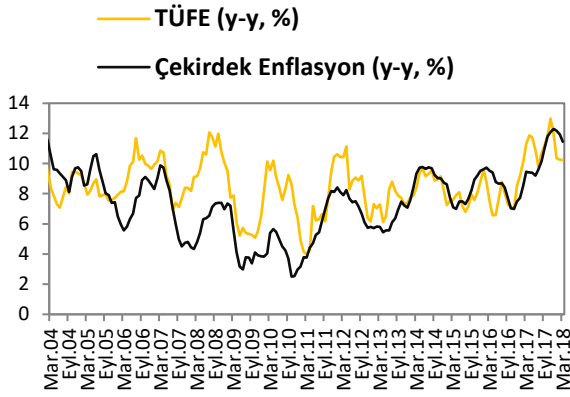
## PMI Endeksi



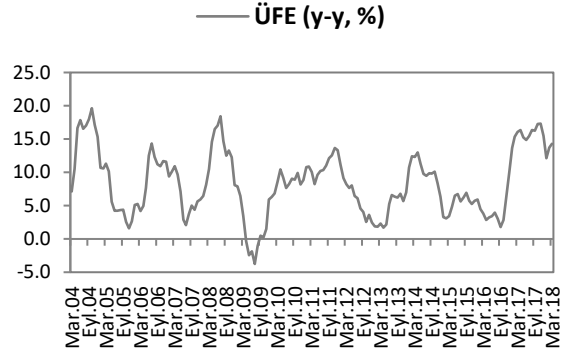
Kaynak: Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

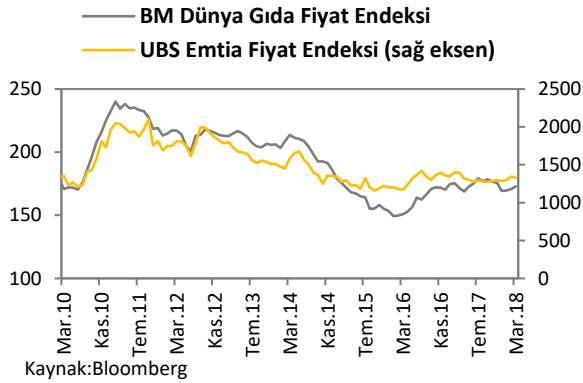
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



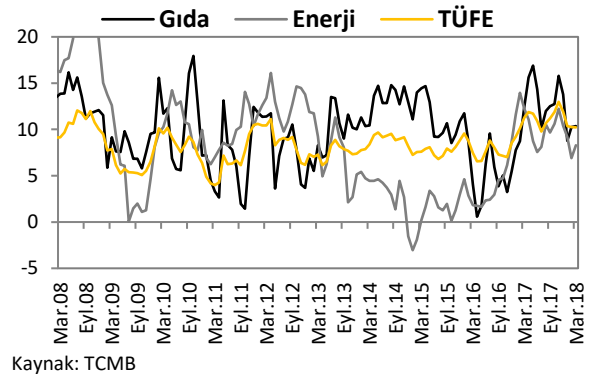
### ÜFE



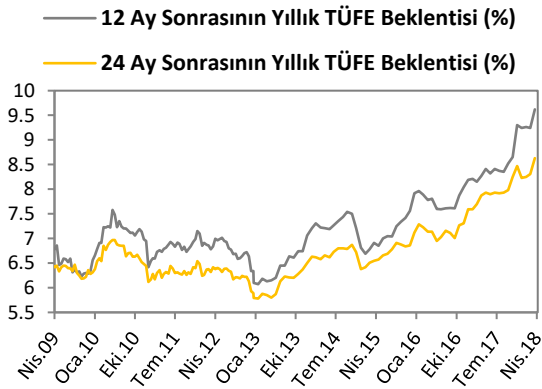
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



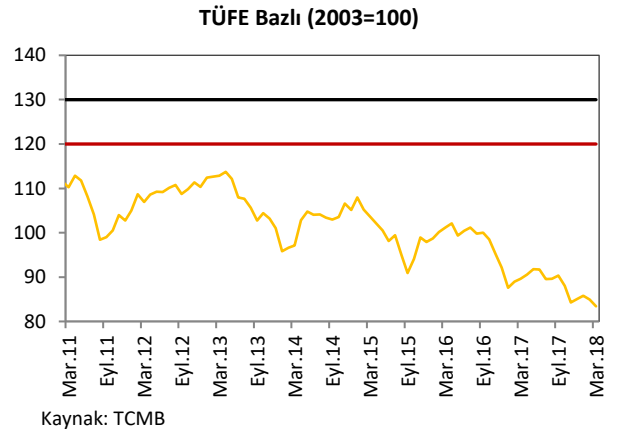
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri



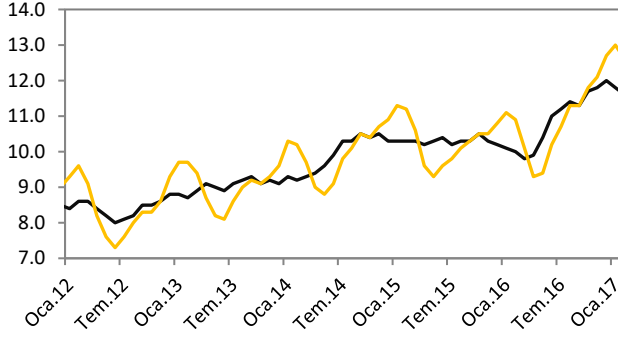
### Reel Efektif Döviz Kuru



## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

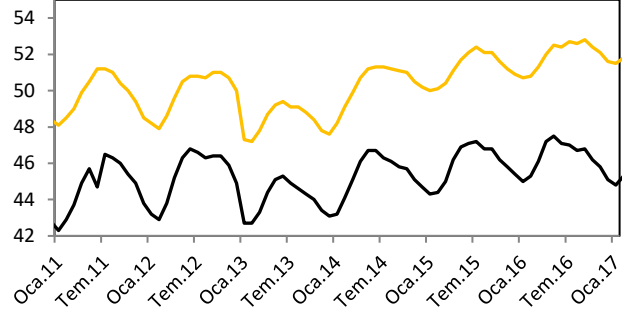
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

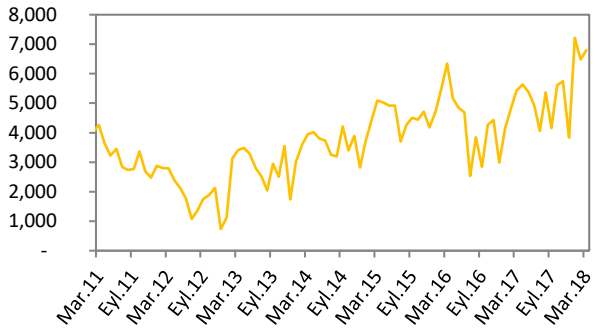
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

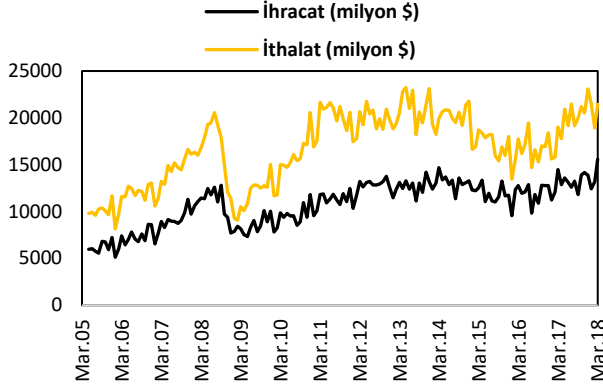


Kaynak: TOBB

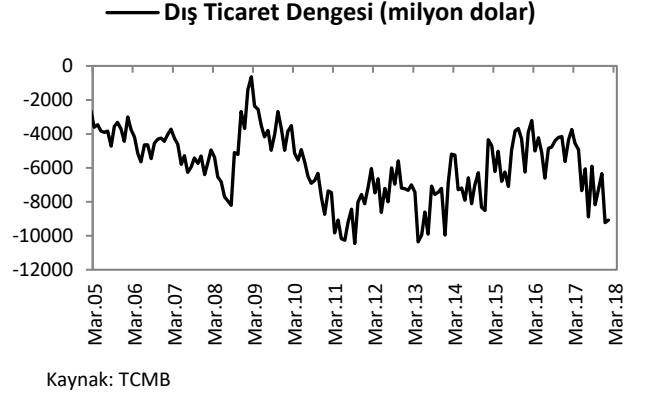


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

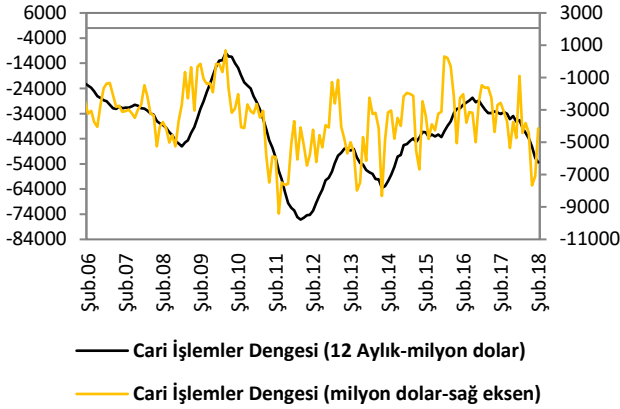
### İthalat-İhracat



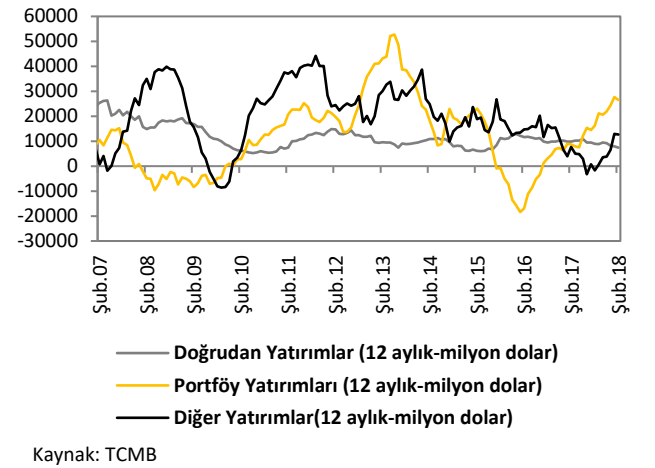
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

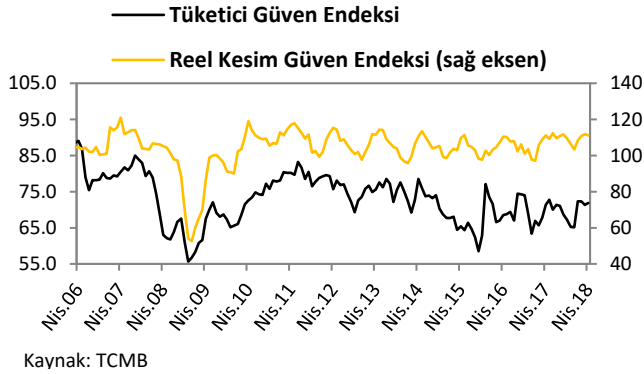


### Sermaye ve Finans Hesabı



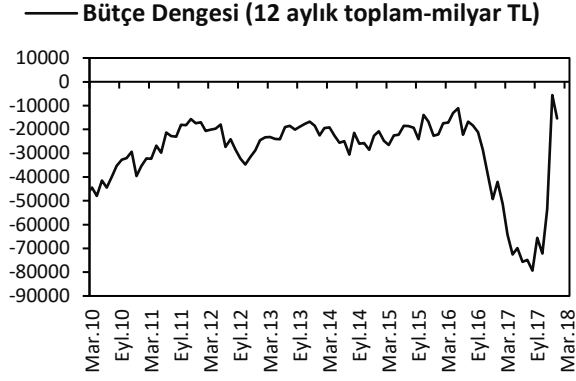
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

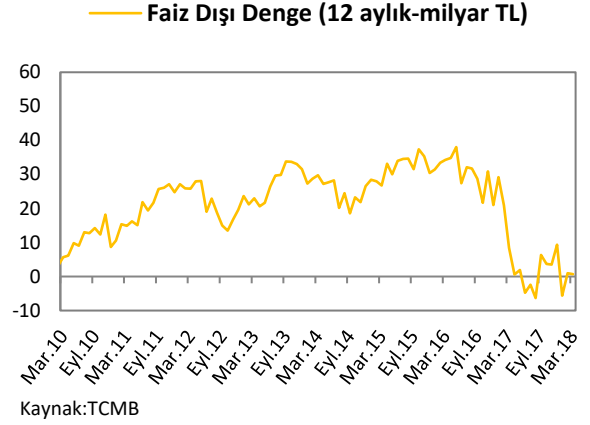


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

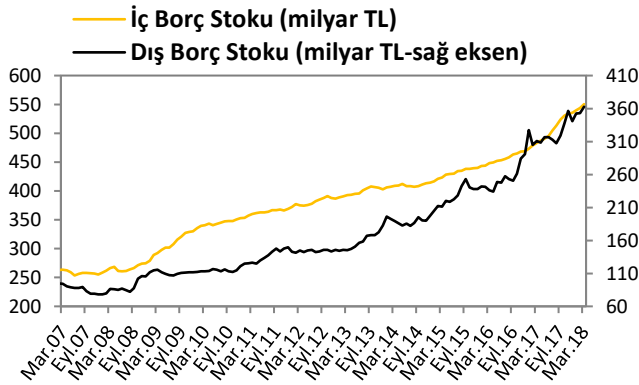
### Bütçe Dengesi



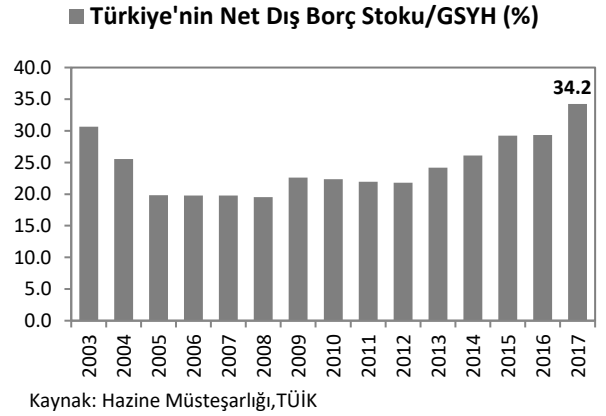
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

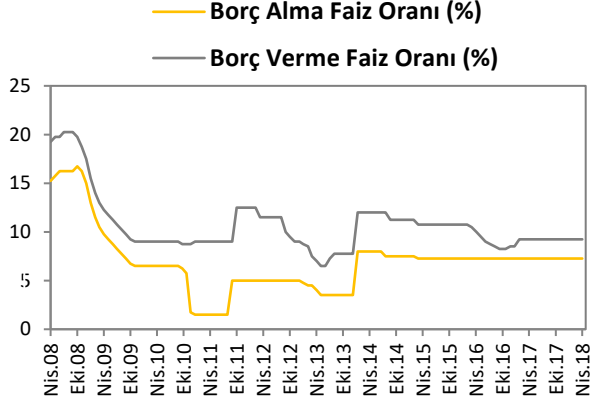


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



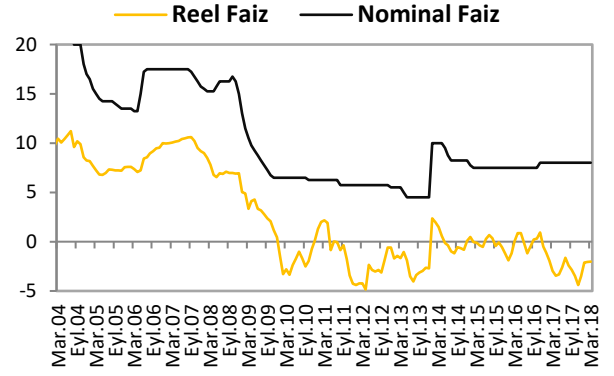
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.9	2.4	-2.43	1.5	128.7
Euro Bölgesi	2.8	1.3	3.06***	0.00	0.40
Almanya	2.9	1.50	8.35	0.00	106
Fransa	2.10	1.80	-1.00	0.00	-6.70
İtalya	1.29	0.60	2.56	0.00	117.10
Macaristan	4.40	2.00	3.37**	0.90	-3.90
Portekiz	2.40	0.30	0.71	0.00	3.00
İspanya	2.90	1.10	1.93	0.00	-0.70
Yunanistan	1.90	0.20	-0.64	0.00	-48.80
İngiltere	1.20	2.50	-4.36	0.50	-9.00
Japonya	2.00	1.10	3.81	0.10	44.30
Çin	6.80	2.10	1.75	4.35	122.30
Rusya	0.90	2.40	1.99	7.50	--
Hindistan	5.30	4.36	-1.38***	5.75	--
Brezilya	2.12	2.68	-1.31	6.75	102.20
G.Afrika	1.50	3.80	-3.26	6.50	26.00
Türkiye	3.09	10.23	-3.78	8.00	71.90

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2016 yılı verileridir. \*\* 2015 verisi. \*\*\*2017 verileri

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL, 2017Ç4)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %, 2017Ç4)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2016	2 608 526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3 104 907	7.4	10.9	8.7	79
Son Yayınlanan	889 231	7.3	10.8 (Ocak)	9.9 (Şubat)	77.3 (Nisan)
Fiyat Gelişmeleri					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
2018 (Mart, y-y, %)	10.23	11.44	14.28		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2016	382,351	1,624,675	1,450,682	111,762	92,050
2017	449,632	1,720,007	1,675,831	119,198	84,110
Son Yayınlanan (20.04.2018)	459,317	1,715,286	1,776,060	124,568	86,070
Faiz Oranları					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2016	7.25	8.50	7.5	9.03	
2017	7.25	9.25	8	13.38	
Son Yayınlanan (27.04.2018)	7.25	9.25	8	14.09	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)					
	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	İthalat (Mart)	İhracat (Mart)	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	
2016	-33,137	198,618	142,530	-56,089	
2017	-47,170	233,799	157,006	-76,792	
Son Yayınlanan	-4,152	21,442	15,587	-5,855	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku (2017Ç4)		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.1		
Son Yayınlanan	550.4 (Mart)	362.7 (Mart)	262.1		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2016	46.8	40.3	-6.6	0.2	
2017	58.6	39.1	-19.5	-12.4	
2018 (Mart)	68.4	48.2	-20.2	-10.6	

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.50	9.7	51	10.2

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 80</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 83</b>
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 82</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 84</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 85</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 86</b>
<b>Pınar Cansu Akargöl</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 87</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 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.