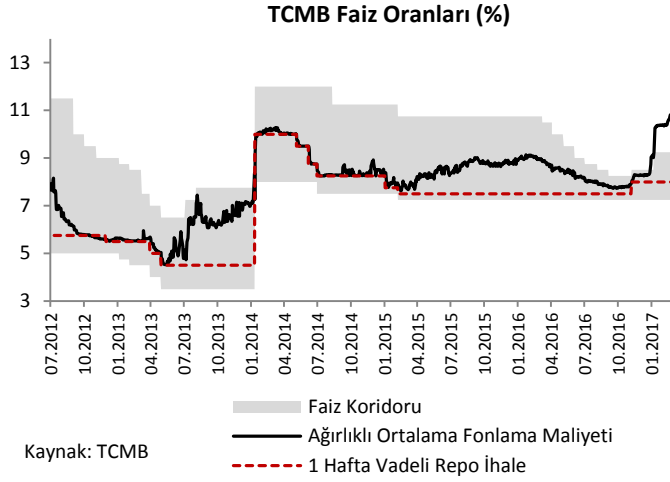


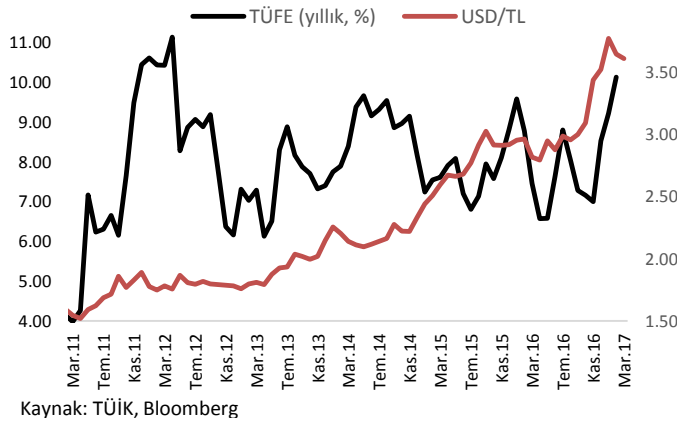
**TCMB, politika faiz oranını sabit tutarken, geç likidite penceresi borç verme faizini yükseltti.**

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	114.0
			Richmond Fed Aktivite Endeksi (Mart)	17
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Ocak, y-y)	-%0.9	--
		29.03.2017	ABD	Bekleyen Konut Satışları (Şubat, a-a)
Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Mart)			100
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	106.6	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)			%1.2
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	261 Bin Kişi	247 Bin Kişi
		Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	-5.0
	Almanya	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	%2.2	%1.9
		31.03.2017	Türkiye	GSYH (4.çeyrek, y-y)
	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)			-4.31 Milyar Dolar
	ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Şubat, y-y)	%1.7	%1.7
			Chicago PMI Endeksi (Mart)	57.4
		Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Mart)	97.6	97.6
		Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	%2.0
		Çekirdek TÜFE (Mart, y-y)	%0.9	%0.8
		Almanya	İşsizlik Oranı (Mart)	%5.9
			Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	%2.3
		Fransa	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	%1.4
			ÜFE (Şubat, y-y)	%3.3
		İtalya	TÜFE (Mart, y-y, öncül)	%1.6
			ÜFE (Şubat, y-y)	%2.8
		İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	-6
			Cari İşlemler Dengesi (4.çeyrek)	-25.5 Milyar £
				GSYH (4.çeyrek, y-y)
Japonya	İşsizlik Oranı (Şubat)			%3.0
			TÜFE (Şubat, y-y)	%0.4
			Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y, öncül)	%3.7