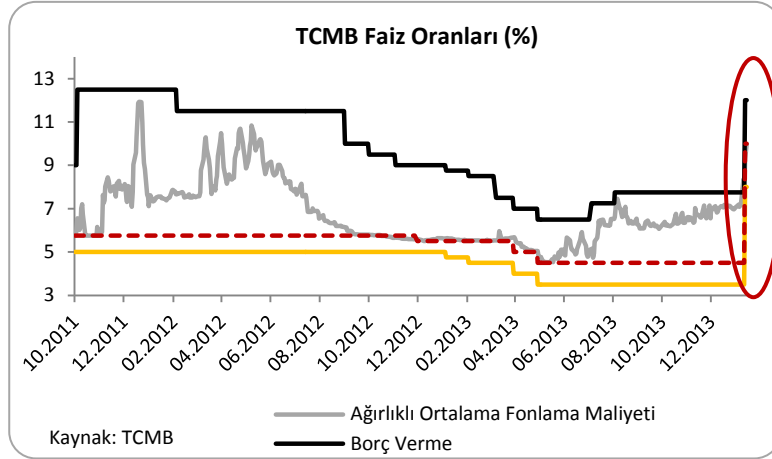


TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) Ara Toplantısı Gerçekleştirdi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), yılın ilk Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısının ardından 28 Ocak günü ara toplantı gerçekleştirdi. Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası ve Borsa İstanbul Repo-Ters Repo Pazarlarında uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranında beklentilerin üzerinde artış kararı aldığını açıkladı. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin faiz artırımı kararını ve bu kararın piyasalara yansımalarını ele alacağız.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yılın ilk Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısının ardından geçtiğimiz hafta ara toplantı gerçekleştirdi. 28 Ocak 2014 günü gece yarısı açıklanan toplantı kararlarına göre Bankalararası Para Piyasası ve Borsa İstanbul Repo-Ters Repo Pazarlarında uygulanmakta olan faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranındaki değişiklikler şu şekilde oldu:

a) *Gecelik Faiz Oranları :*

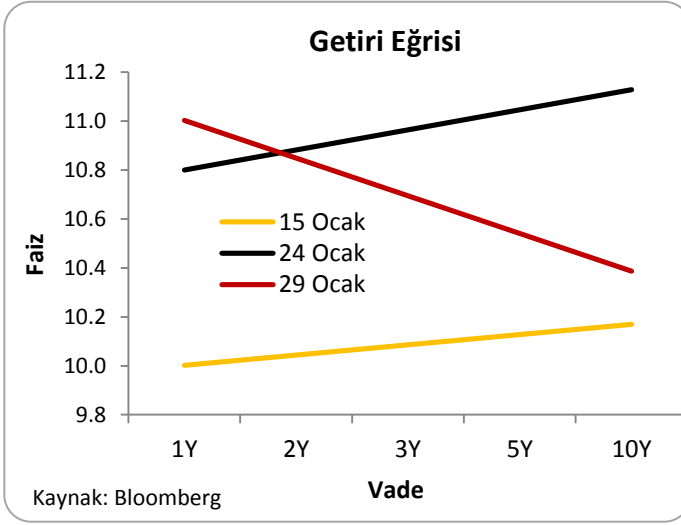
- *Marjinal fonlama oranı (gecelik borç verme) : %7.75>> %12*
- *Piyasa yapıcısı bankalara borçlanma imkanı : %6.75>> %11.5*
- *Gecelik borç alma : %3.5>> %8*

b) *Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı : %4.5>> %10*

- c) *Geç Likidite Faiz Oranı: Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16.00-17.00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranı %0 düzeyinde sabit tutulurken; borç verme faiz oranı : %10.25>> %15*

TCMB, Ocak ayı toplantısında faiz oranlarının yanı sıra zorunlu karşılık oranlarında ve rezerv opsiyon katsayısında (ROK) da değişiklik yapmama kararını korurken; 28 Ocak 2014 tarihli Para Politikası Kurulu'nda alınan sadeleştirme kararı doğrultusunda, ek parasal sıkılaştırma uygulaması (EPS) sona erdirdiğini kamuoyuna duyurdu.

Merkez Bankası'nın kararının yansımaları direkt olarak piyasalarda görüldü. Özellikle son zamanlarda 2.40 seviyelerine yaklaşan USD/TL kurunun alınan kararın kamuoyuna açıklanmasının ardından 2.17'e kadar gevşediği görüldü. Gösterge tahvil faizinde ise nispeten daha sınırlı bir etki görüldü. Tahvil ve bonolardaki (DİBS) faiz oranlarının vade yapısını gösteren getiri eğrisi ise karar sonrasında pozitif eğimden negatif eğime geçtiği görüldü. Yılın ilk Enflasyon Raporu'nda da belirtildiği gibi Merkez Bankası getiri eğrisinin negatife dönmesi sonucu kısa vadeli faizlerin uzun vadeli faizlerin üzerinde olmasını para politikası açısından güçlü bir duruş olarak ifade ediyor.



DİBS'lere ilişkin faiz oranlarının vade yapısını gösteren getiri eğrisine baktığımızda, 15 Ocak tarihi ve Ocak ayı PPK toplantısının olduğu 24 Ocak tarihinde getiri eğrisi pozitif eğimli iken yani bir diğer deyişle, DİBS'lerin vade yapısı arttıkça faizleri de paralelinde artış gösterirken; 29 Ocak tarihinde yapılan ara toplantısı kararlarının ardından söz konusu eğrinin negatife döndüğü görülüyor. TCMB'nin piyasa beklentisinin üzerinde faiz kararı almasıyla birlikte DİBS'ler ilişkin vade uzadıkça faizin azaldığı bir eğim ortaya çıktı.

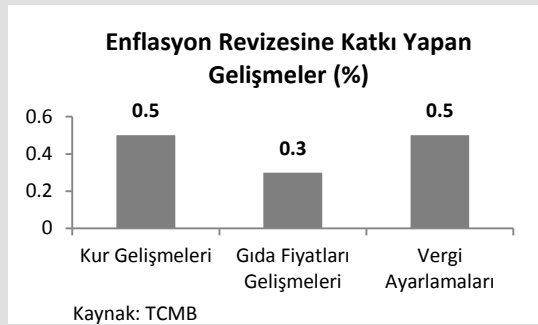
Faiz kararının yurtiçi etkilerine bakacak olursak, ilk etki TL'nin değer kazanması

olurken bu etkiyi Türkiye'nin risk primini gösteren CDS'lerdeki gerileme ve bankacılık sektöründe kredi faizlerindeki artışın önümüzdeki dönemde görmeye başlayacağımız cari işlemler açığına olumlu yansımaları olarak sıralanabilir.

Kutu: Yılın ilk Enflasyon Raporu yayımlandı.

Geçtiğimiz hafta Merkez Bankası'nın ara Para Politikası toplantısının yanında 2014 yılının ilk Enflasyon Raporu da piyasalar açısından önemliydi. Özellikle döviz kurundaki artış ve vergi ayarlamalarının TCMB'nin yıl sonu enflasyon tahminini ne ölçüde etkileyeceği ana merak konusuydu.

| | Enflasyon Raporu IV (Ekim 2013) | Enflasyon Raporu I (Ocak 2014) | Revizyon |
|---|---|---|----------|
| Çıktı Açığı | 2013 Ç3: -1.90 2013 Ç4: -1.42 | 2013 Ç3: -1.70 2013 Ç4: -1.50 | |
| Petrol Fiyatları (yıllık ortalama) | 2014: 105 | 2014: 105 | → |
| Gıda Enflasyonu (yıl sonu, % Değişim) | 2014 – 2016: 7 | 2014 – 2016: 8 | ↑ |
| İthalat Fiyatları (yıllık ort., % değ.) | 2013: -0.4 | 2013: -0.0 | ↑ |
| 2014 Yıl Sonu Enflasyonu Tahmini | Orta Nokta: %5.3 (%3.8 - %6.8 aralığı) | Orta Nokta: %6.6 (%5.2 - %8 aralığı) | ↑ |
| 2014 Yıl Sonu Hedefi | %5 | %5 | → |
| Küresel Üretim Endeksi | 2014: 2.3 | 2014: 2.4 | ↑ |
| Kaynak: TCMB | | | |



TCMB, yılın ilk Enflasyon Raporu'nda 2014 yılsonu enflasyon beklentisini yukarı yönlü güncelledi. Bu güncellemeyle Merkez Bankası 2014 yıl sonu için enflasyon beklentisinin orta noktasını 1.3 puan artırarak %5.3 seviyesinden %6.6 seviyesine yukarı yönlü revize etti (%5.2-%8.0 aralığı). Raporunda ABD Merkez Bankası'nın çıkış stratejisine bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının yavaşlaması ve küresel ekonominin toparlanmasına dair riskler, küresel görünüm ve iç gelişmeler nedeniyle enflasyon ve para politikası görünümünde önemli güncellemeler yapıldığı vurgulanırken; 1.3 puanlık enflasyon revizesine, kurdaki gelişmelerin 0.5 puan, gıda

fiyatlarındaki gelişmelerin 0.3 puan, son yapılan vergi ayarlamalarının ise 0.5 puan yukarı yönlü katkı yaptığı söylendi.

2013 yılında alt gruplar bazında gıda ve enerjinin enflasyona toplam katkısının önceki yıla kıyasla değişmediği; enflasyonda kaydedilen yükselişin ise çekirdek enflasyon göstergeleri ve vergi ayarlamalarından kaynaklandığı açıklandı. Ocak ayı başında otomobil ve tütün fiyatlarında yapılan vergi ayarlamalarından sonra fiyatlarda yılın geri kalanında ek bir düzenleme olmayacağı, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında ise enflasyon hedefiyle uyumlu artışlar olacağı öngörüldü. Maliye politikası duruşu için Orta Vadeli Program projeksiyonlarının temel alındığı vurgulanırken temkinli mali duruşun devam edeceği ve faiz dışı harcamaların kontrol altında tutulacağı açıklandı. 2014 yılı ortalama petrol fiyatı için öngöründe bulunulurken Ekim Enflasyon Raporu'ndaki seviyelerin kullanıldığı ve bu seviyelerde değişikliğe gidilmediği açıklandı.

Raporunda yılın son çeyreğinde ABD doları bazlı ithalat fiyatlarının Ekim Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin biraz altında seyrettiği ve petrol fiyatlarının öngörülerle uyumlu gerçekleştiği belirtildi. 2014 yılında enflasyon üzerinde ithalat fiyatlarından kaynaklanan önemli bir baskı olmadığı bir çerçevenin esas alındığı ve döviz kuru hareketlerinin 2014 yılsonu enflasyon tahmini üzerindeki etkisinin Ekim Enflasyon Raporuna kıyasla 0.5 puan daha yüksek olacağı varsayıldı. Bununla birlikte dayanıklı tüketim ve yatırım harcamalarındaki düşüş ile birlikte ilk çeyrekte özel kesim talebinin gerileyeceği öngörüldü.

2013 yılının Kasım ayında %30 seviyesinde gerçekleşen kredi büyümesinin 2014 yılının ikinci yarısından itibaren %15 civarında büyüyeceği varsayıldı. Bu doğrultuda, cari açığın yılsonunda %5'in altına düşebileceği belirtildi. Merkez Bankası'nın enflasyonu kontrol altına alarak %5 hedefine doğru getirmek için elindeki bütün araçları etkin bir şekilde kullanacağını altı çizilirken alınacak politika tedbirleri ile döviz kuru gelişmelerinin ikincil etkilerinin sınırlı kalacağı ve enflasyonun yılın ikinci yarısından itibaren düşerek yılsonunda yüzde 6.6 düzeyine ineceği tahmin edildi.

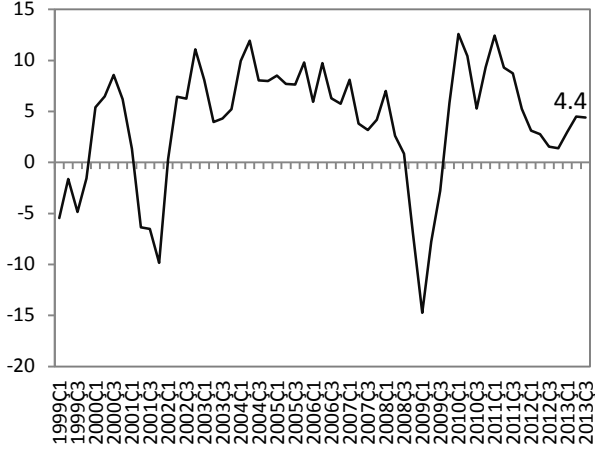
Haftalık Veri Takvimi (03-07 Şubat 2013)

| Tarih | Ülke | Açıklanacak Veri | Önceki | Beklenti |
|------------|--------------|--|-----------------|-------------------|
| 03.02.2014 | Türkiye | TÜFE (Ocak, a-a) | %0.46 | %7.48(açıklandı) |
| | | ÜFE (Ocak, a-a) | %1.11 | %10.72(açıklandı) |
| | | PMI İmalat Endeksi (Ocak) | 53.5 | 52.7 (açıklandı) |
| | ABD | ISM İmalat Endeksi (Ocak) | 56.5 | 56 |
| | | PMI İmalat Endeksi (Ocak) | 53.7 | -- |
| | Euro Bölgesi | PMI İmalat Endeksi (Ocak) | 53.9 | 53.9 |
| | Almanya | PMI İmalat Endeksi (Ocak) | 56.3 | 56.3 |
| | Fransa | PMI İmalat Endeksi (Ocak) | 48.8 | 48.8 |
| | İtalya | PMI İmalat Endeksi (Ocak) | 53.3 | 53.5 |
| | İngiltere | PMI İmalat Endeksi (Ocak) | 57.3 | 57 |
| 04.02.2014 | Türkiye | Reel Efektif Döviz Kuru (Ocak) | 106.85 | -- |
| | ABD | Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık) | -%4.3 | -- |
| | | Fabrika Siparişleri (Aralık) | %1.8 | -%1.6 |
| | | ISM New York Endeksi (Ocak) | 615.4 | -- |
| | Euro Bölgesi | ÜFE (Aralık, a-a) | -%0.1 | %0.1 |
| | İtalya | TÜFE (Ocak, öncül, a-a) | %0.3 | -%2.0 |
| 05.02.2014 | ABD | Haftalık Mortgage Verileri | 403.4 | -- |
| | | PMI Hizmetler Endeksi (Ocak) | 56.6 | -- |
| | | ISM Hizmetler Endeksi (Ocak) | 53.0 | 53.8 |
| | | ADP Özel İstihdam Verisi (Ocak) | 238 bin | 180 bin |
| | Euro Bölgesi | PMI Hizmetler Endeksi (Ocak) | 51.9 | 51.9 |
| | | Perakende Satışlar (Aralık, a-a) | %1.4 | -%0.5 |
| | Almanya | PMI Hizmetler Endeksi (Ocak) | 53.6 | 53.6 |
| | Fransa | PMI Hizmetler Endeksi (Ocak) | 48.6 | 48.6 |
| | İtalya | PMI Hizmetler Endeksi (Ocak) | 47.9 | 48.6 |
| | İngiltere | PMI Hizmetler Endeksi (Ocak) | 58.8 | 59.0 |
| 06.02.2014 | Türkiye | Bankacılık Sektör Verileri (Aralık) | -- | -- |
| | ABD | Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları | 348 bin | 335 bin |
| | Euro Bölgesi | Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Şubat) | %0.25 | %0.25 |
| | Almanya | Sanayi Siparişleri (Aralık) | %2.1 | %0.4 |
| | İngiltere | İngiltere Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Şubat) | %0.50 | %0.50 |
| 07.02.2014 | ABD | Tarımdışı İstihdam (Ocak) | 74 bin | 184 bin |
| | | İşsizlik Oranı (Ocak) | %6.7 | %6.7 |
| | Almanya | Dış Ticaret Dengesi (Aralık) | 17.8 milyar € | 17.3 milyar € |
| | | Sanayi Üretimi (Aralık) | %1.9 | %0.5 |
| | Fransa | Bütçe Dengesi (Aralık) | -86.98 milyar € | -- |
| | | Dış Ticaret Dengesi (Aralık) | -5.7 milyar € | -- |
| | İngiltere | Sanayi Üretimi (Aralık) | %0.0 | %0.6 |
| | | Dış Ticaret Dengesi (Aralık) | -9.44 milyar £ | -9.30 milyar £ |
| | Japonya | Öncül Göstergeler Endeksi (Aralık) | 1.0 | -- |

TÜRKİYE

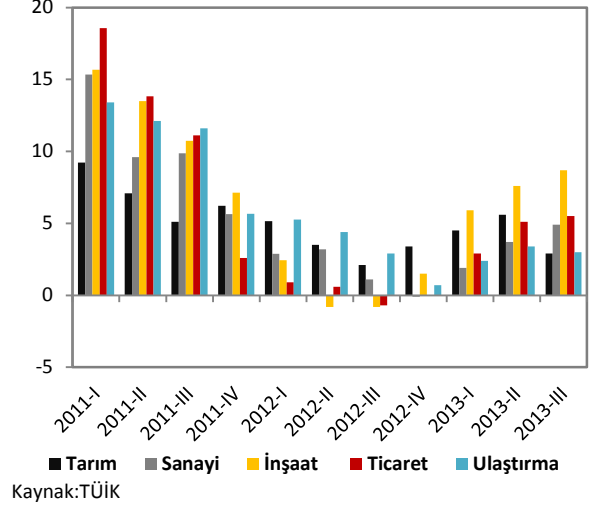
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



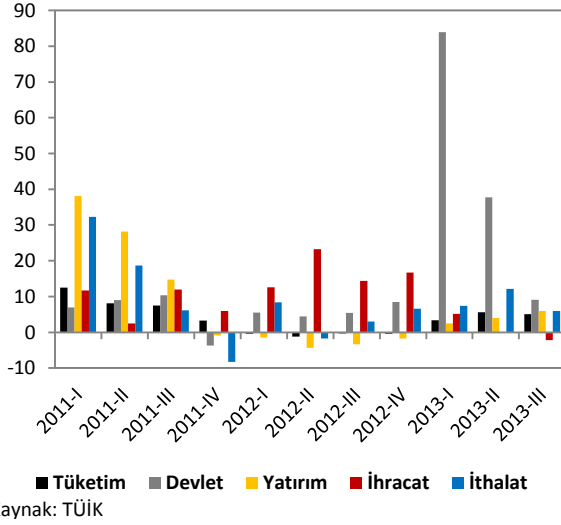
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

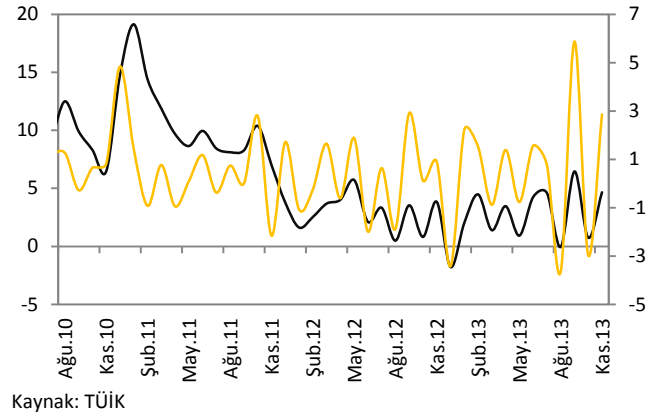
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

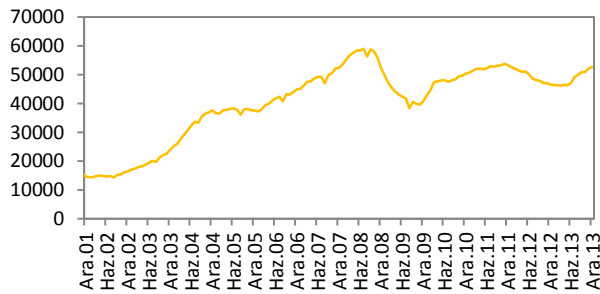
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



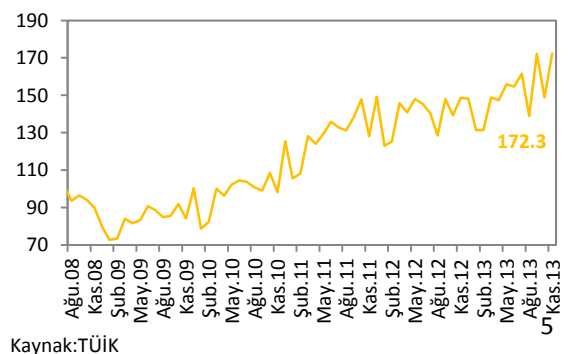
Toplam Otomobil Üretimi

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

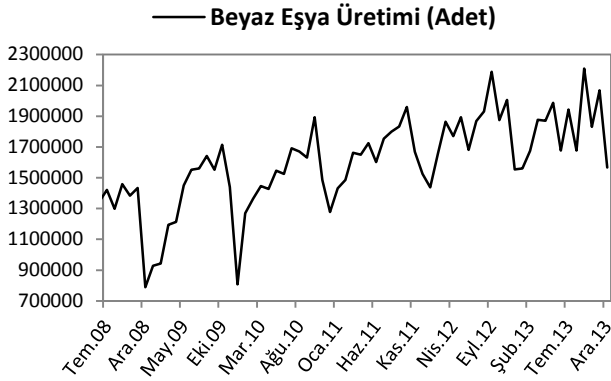


Sanayi Ciro Endeksi

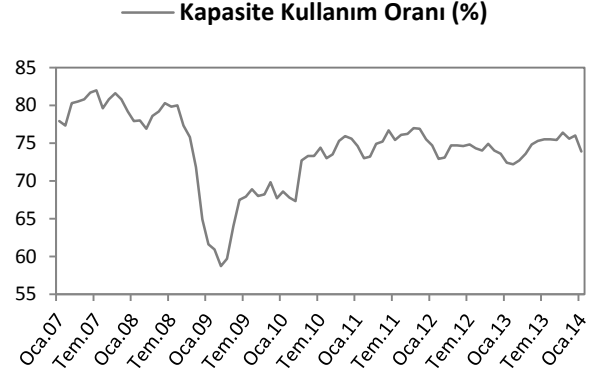
Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



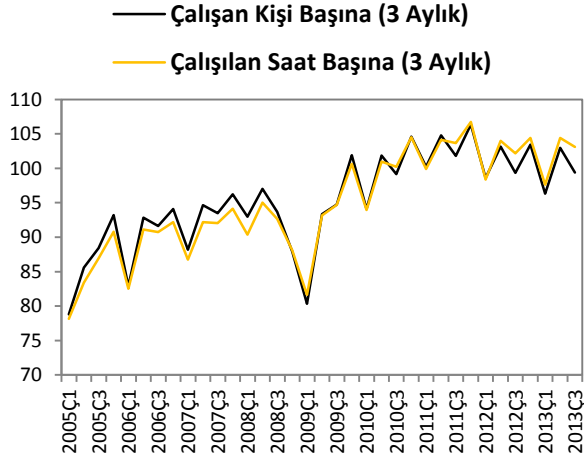
Beyaz Eşya Üretimi



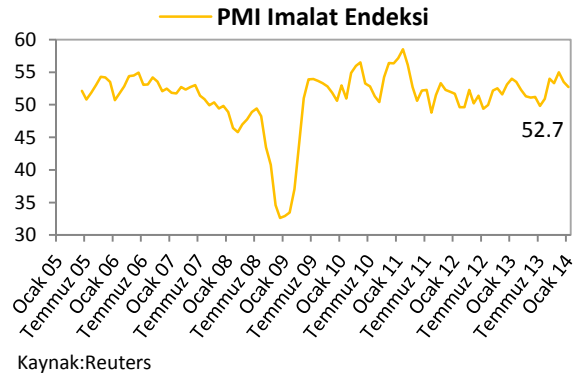
Kapasite Kullanım Oranı



Toplam Sanayide Verimlilik

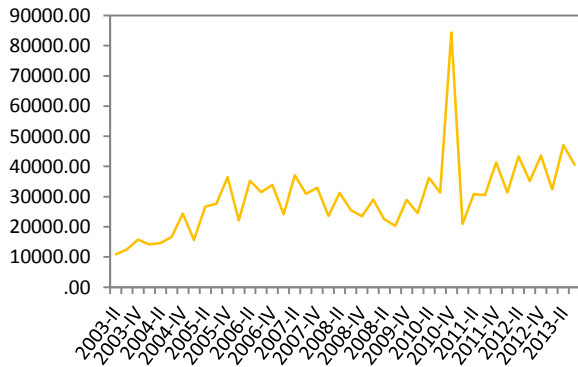


PMI Endeksi



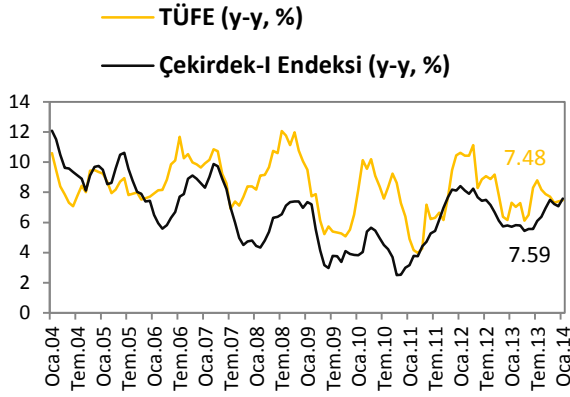
Verilen İnşaat Ruhsatları

— Verilen İnşaat Ruhsatları (Yüzölçümü,1000 m2)



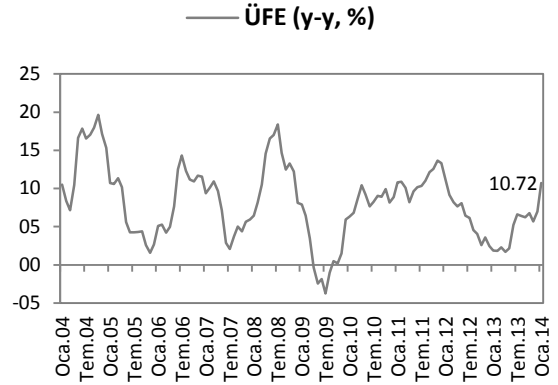
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



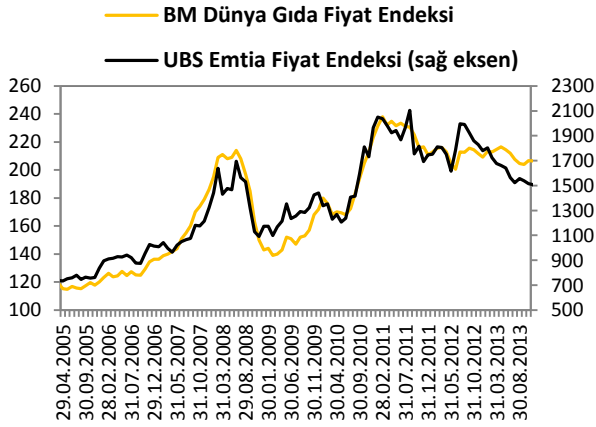
Kaynak: TCMB

ÜFE



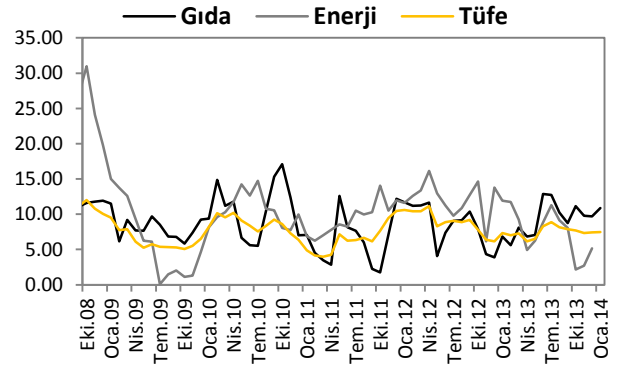
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



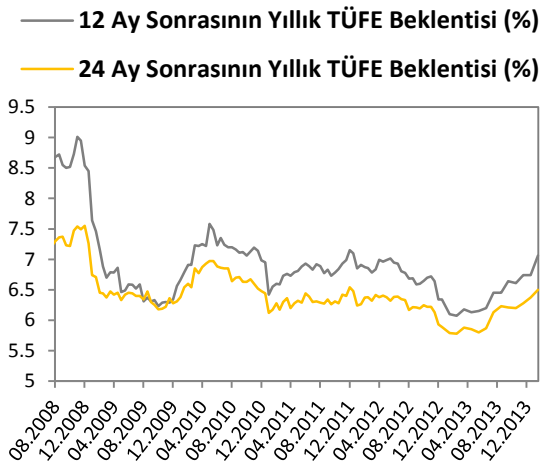
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



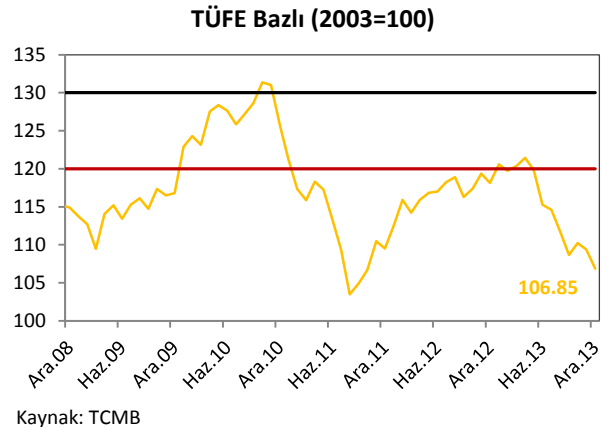
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

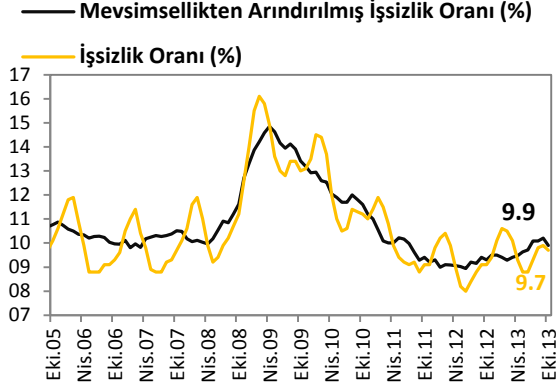
Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

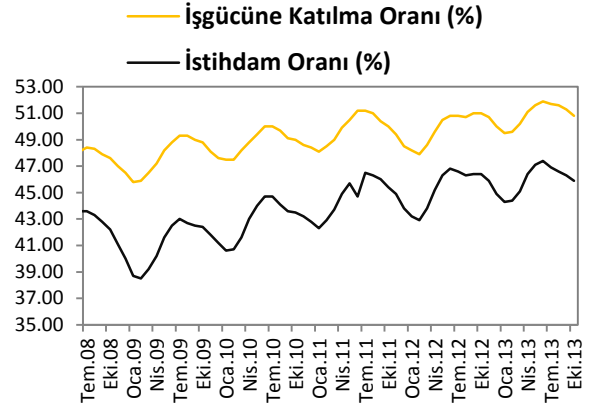
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



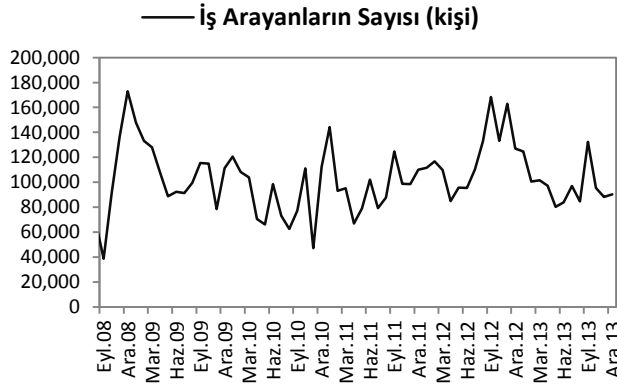
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



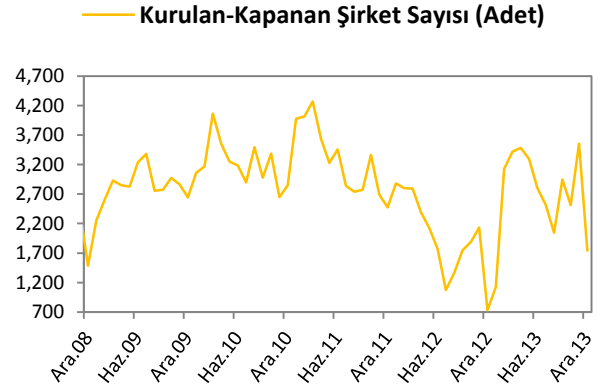
Kaynak: TÜİK

İşkur İstatistikleri



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

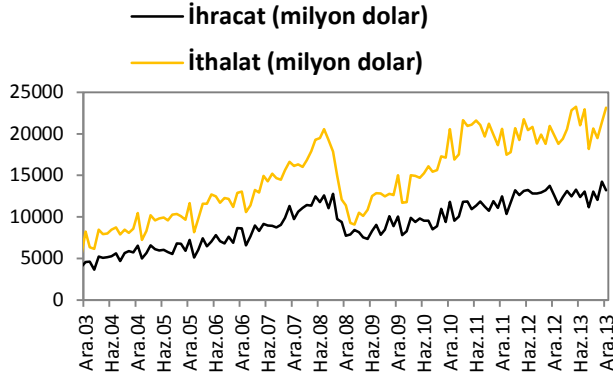
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



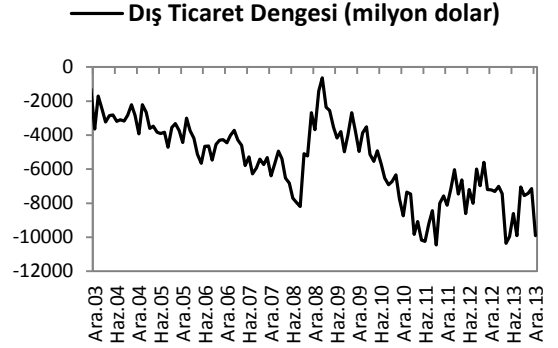
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

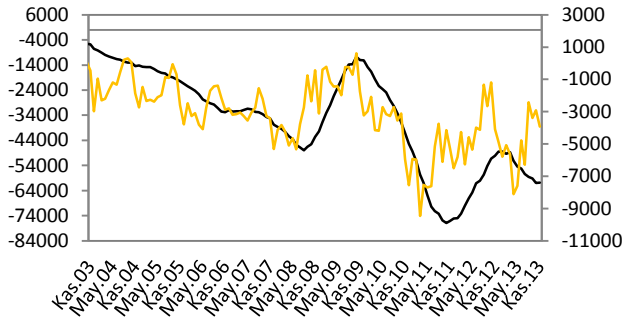
İthalat-İhracat



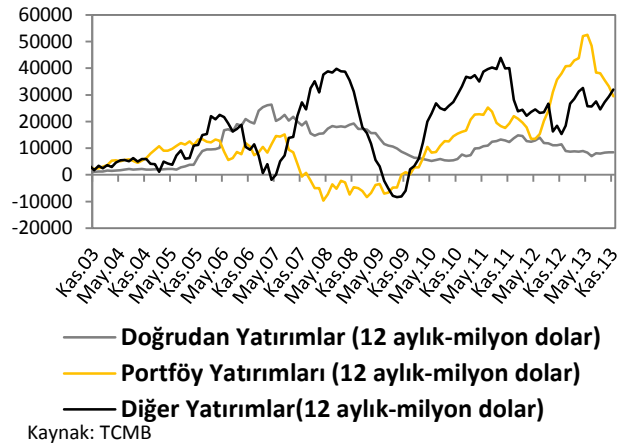
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

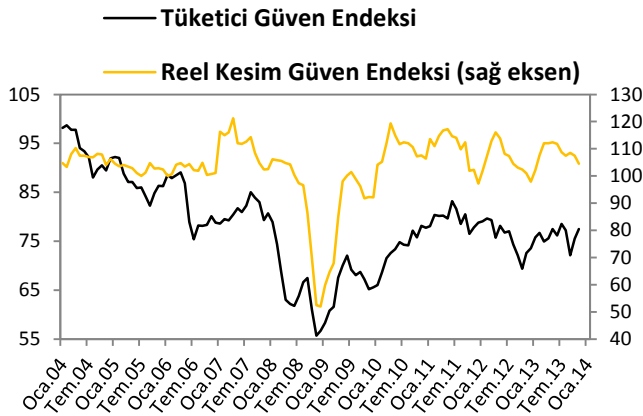


Sermaye ve Finans Hesabı



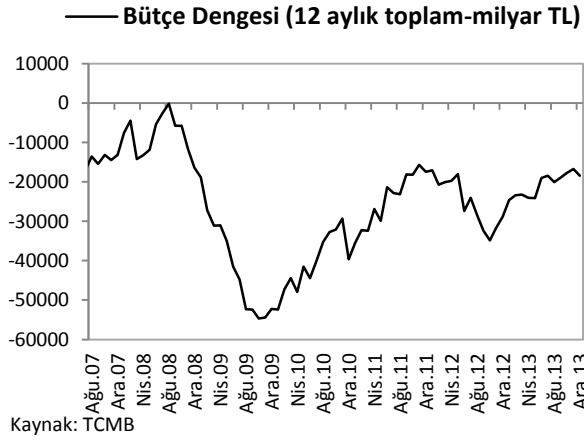
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

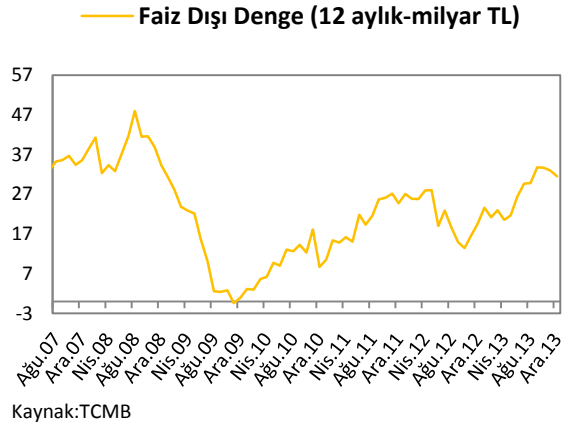


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

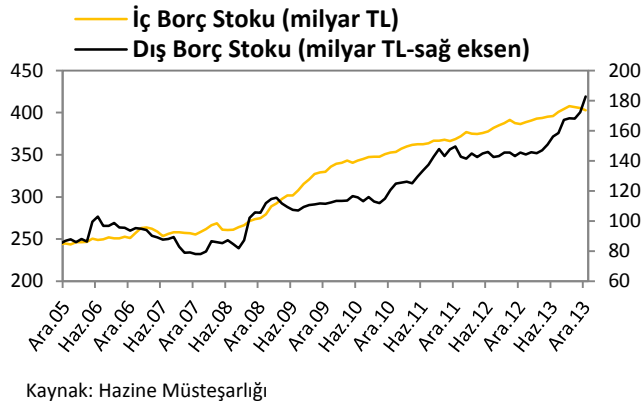
Bütçe Dengesi



Faiz Dışı Denge

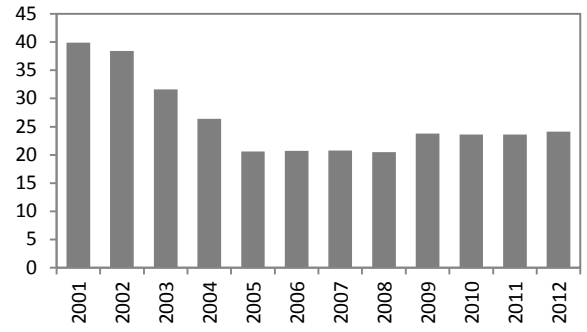


İç ve Dış Borç Stoku



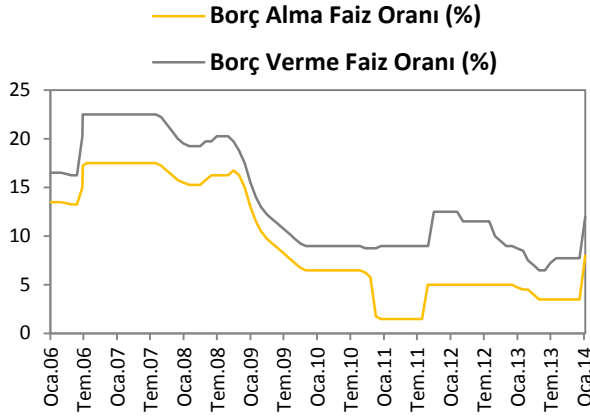
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

■ Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku/GSYH (%)



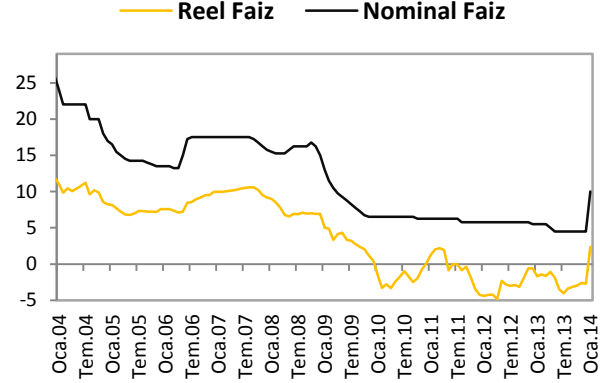
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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 | 2.7 | 1.5 | -2.71 | 0.25 | 80.7 |
| Euro Bölgesi | -0.3 | 0.7 | 1.86 | 0.25 | -11.70 |
| Almanya | 0.6 | 1.20 | 6.95 | 0.25 | 98 |
| Fransa | 0.20 | 0.80 | -2.19 | 0.25 | -20.20 |
| İtalya | -1.60 | 0.70 | -0.74 | 0.25 | 98.00 |
| Macaristan | 1.80 | 0.40 | 1.11** | 2.85 | -17.20 |
| Portekiz | -1.00 | 0.20 | -1.55 | 0.25 | -32.30 |
| İspanya | -0.10 | 0.20 | -1.12 | 0.25 | -12.40 |
| Yunanistan | -5.50 | -1.80 | -3.37 | 0.25 | -64.50 |
| İngiltere | 2.80 | 2.00 | -3.79 | 0.50 | -7.00 |
| Japonya | 2.40 | 1.60 | 1.01 | 0.10 | 41.30 |
| Çin | 7.70 | 2.50 | 2.35 | 6.00 | 102.30 |
| Rusya | 1.20 | 6.50 | 3.69 | 8.25 | -- |
| Hindistan | 4.80 | 9.13 | -4.79 | 8.00 | -- |
| Brezilya | 2.16 | 5.91 | -2.41 | 10.50 | 113.90 |
| G.Afrika | 1.80 | 5.40 | -3.39*** | 5.50 | -7.00 |
| Türkiye | 4.40 | 7.48 | -6.1**** | 10.00 | 72.40 |

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2012 verileridir.

: 2011 verisi. **: 2010 verisi. *: VakıfBank hesaplaması

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

| | 2011 | 2012 | En Son Yayınlanan | | 2013 Yılı Sonu Beklentimiz |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|---------------|----------------------------|
| Reel Ekonomi | | | | | |
| GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL) | 1 297 713 | 1 415 786 | 414 458 | (2013. 3Ç) | -- |
| GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%) | 8.8 | 2.2 | 4.4 | (2013. 3Ç) | 3.7 |
| Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd) | 9.7 | 2.5 | 4.61 | (Kasım 2013) | -- |
| Kapasite Kullanım Oranı (%) | 75.4 | 74.2 | 73.9 | (Ocak 2014) | -- |
| İşsizlik Oranı (%) | 9.8 | 9.2 | 9.7 | (Ekim 2013) | 9.5 |
| Fiyat Gelişmeleri | | | | | |
| TÜFE (y-y. %) | 10.45 | 6.16 | 7.48 | (Ocak 2014) | -- |
| ÜFE (y-y. %) | 13.33 | 2.45 | 10.72 | (Ocak 2014) | -- |
| Parasal Göstergeler (Milyon TL) | | | | | |
| M1 | 148.455 | 167.404 | 209.078 | (24.01.2014) | -- |
| M2 | 665.642 | 731.770 | 919.542 | (24.01.2014) | -- |
| M3 | 700.491 | 774.651 | 960.505 | (24.01.2014) | -- |
| Emisyon | 49.347 | 54.565 | 679.250 | (24.01.2014) | -- |
| TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$) | 78.330 | 100.320 | 102.411 | (24.01.2014) | -- |
| Faiz Oranları | | | | | |
| TCMB O/N (Borç Alma) | 5.0 | 3.50 | 8.00 | (31.01.2014) | -- |
| TRLIBOR O/N | 10.89 | 5.78 | 10.48 | (31.01.2014) | -- |
| Ödemeler Dengesi (Milyon \$) | | | | | |
| Cari İşlemler Açığı | 75.092 | 47.476 | 3.935 | (Kasım 2013) | 58.000 |
| İthalat | 240.842 | 236.545 | 23.137 | (Aralık 2013) | -- |
| İhracat | 134.907 | 152.537 | 13.220 | (Aralık 2013) | -- |
| Dış Ticaret Açığı | 105.935 | 84.008 | 9.917 | (Aralık 2013) | -- |
| Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL) | | | | | |
| Merkezi Yön. İç Borç Stoku | 368.8 | 386.5 | 403.0 | (Aralık 2013) | -- |
| Merkezi Yön. Dış Borç Stoku | 149.6 | 145.5 | 182.7 | (Aralık 2013) | -- |
| Kamu Net Borç Stoku | 290.1 | 240.6 | 217.5 | (2013. 2Ç) | -- |
| Kamu Ekonomisi (Milyon TL) | | | | | |
| | 2011 Aralık | 2012 Aralık | | | |
| Bütçe Gelirleri | 24.057 | 28.076 | 32.458 | (Aralık 2013) | -- |
| Bütçe Giderleri | 42.279 | 44.153 | 49.666 | (Aralık 2013) | -- |
| Bütçe Dengesi | -18.222 | -16.077 | -17.208 | (Aralık 2013) | -- |
| Faiz Dışı Denge | -16.977 | -14.382 | -15.226 | (Aralık 2013) | -- |

| | | | |
|---------------------------|-------------------------|--|-----------------------|
| 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 |
| Ümit Ünsal | Müdü Yardımcısı | umit.unsal@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 99 |
| Fatma Özlem Kanbur | Uzman | fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 91 |
| Sinem Ulusoy | Uzman Yardımcısı | sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 90 |
| 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 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 değişiklik yapma hakkına sahiptir.