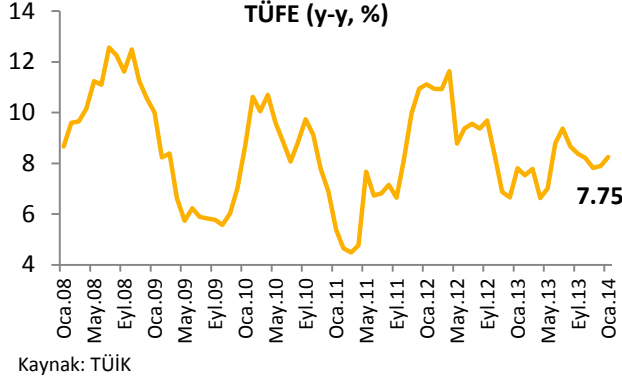


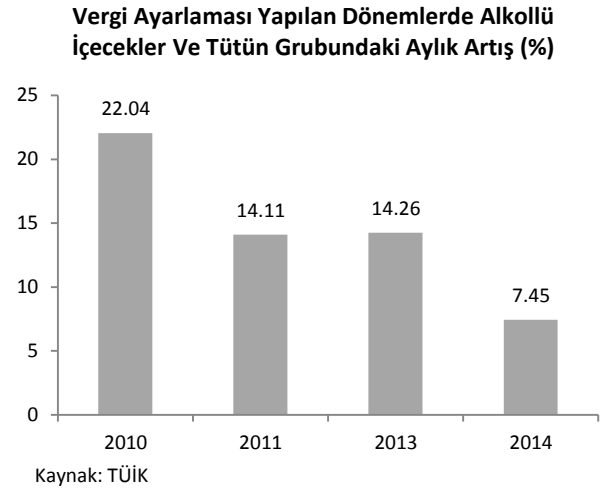
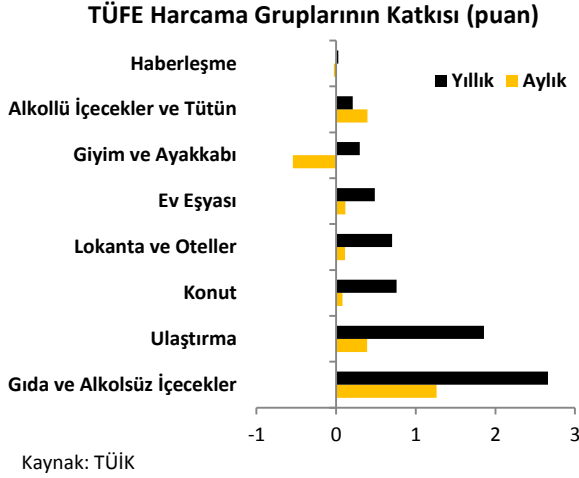
### Ocak ayında enflasyon aylık bazda %1.98 yükseldi.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan verilere göre, Ocak ayında enflasyon aylık bazda %1.98 arttı. Yıllık bazda ise %7.75 seviyesine yükseldi. Yapılan vergi ayarlamalarının etkisiyle Ocak ayında aylık bazda en yüksek artışı gösteren grup alkollü içecekler ve tütün grubu olurken, %7.59 oranında gerileyen giyim ve ayakkabı grubu fiyatları da en hızlı düşüşü gösteren grup oldu. Bu haftaki raporumuzda, Ocak ayı enflasyon gelişmelerini inceleyeceğiz.



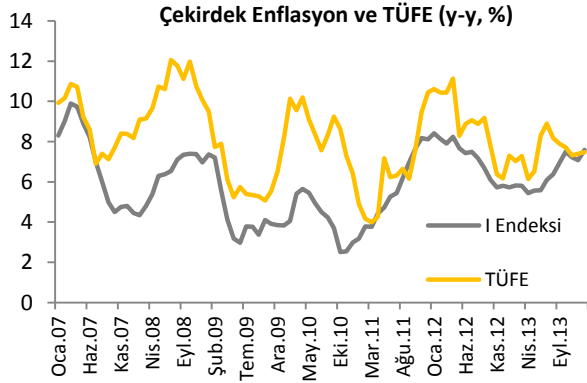
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Ocak ayında aylık bazda %1.98 oranında artarak beklentilerin üzerinde gerçekleşti (Piyasa Beklentisi: %1.61, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.60). Yıllık bazda TÜFE ise 2013 yılsonundaki %7.40 seviyesinden 2014 Ocak ayında %7.75 seviyesine yükseldi. Ocak ayında endeksin beklentilerimizden sapmasında gıda fiyatlarındaki sert yükseliş etkili oldu. TÜİK, TÜFE'yi ilk olarak aylık bazda %1.72 artış olarak açıklamıştı. Ancak iki gün sonra, alkollü içecekler ve tütün grubunda sehven hatalı veri girişini yapıldığını belirterek söz

konusu grubun artış oranını ve buna bağlı olarak TÜFE'yi yukarı yönlü güncelledi.



Yılbaşında yapılan vergi ayarlamalarının etkisiyle Ocak ayında aylık bazda en yüksek artışı gösteren grup alkollü içecekler ve tütün grubu oldu. Söz konusu grup bir önceki aya göre %7.45 oranında artış gösterirken, enflasyona da 0.4 puan artış yönlü katkı yaptı. Ancak alkollü içecekler ve tütün grubu fiyatlarındaki artışın, benzer vergi ayarlamalarının yapıldığı dönemlere göre daha sınırlı gerçekleştiği görülüyor. Örnek olarak geçen yıl Ocak ayında yapılan vergi ayarlamaları sonucu söz konusu grupta bir önceki aya göre %14.26'lık bir artış gerçekleşmişti. Ocak ayında enflasyona aylık bazda en yüksek artış yönlü katkı yapan grup ise gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu. Ocak ayında işlenmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarında yaşanan artış sonucu aylık bazda %5.16 oranında yükselen gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları, enflasyona da 1.26 puan artış yönlü katkı yaptı. 2014 yılında 2013 yılına göre ağırlığı 2.45 puan azaltılan ulaştırma grubu ise aylık bazda %2.50 oranında artarak enflasyonu 0.39 puan artış yönlü etkiledi. Ulaştırma grubunun genel trendinden yüksek bir artış göstermesinde Ocak ayında akaryakıt fiyatlarına yapılan zamlar ve otomotivdeki vergi ayarlamaları etkili oldu. Ocak ayında geçmiş sezon indirimlerinin devam etmesi ve kurdaki artışın fiyatlara yansımamasının etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarında beklentilerimizin üzerinde bir düşüş gerçekleşti. Aylık bazda %7.59 oranında gerileyen giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarının enflasyona katkısı ise 0.54 puan düşüş yönlü oldu. Ocak

ayında ev eşyası grubu fiyatlarında da belirgin bir yükseliş yaşandı. BDDK'nın kredi kartlarında taksit sayısına sınırlama getiren ve Şubat ayında uygulamaya konulan düzenlemesinin etkisiyle, tüketicilerin ev eşyası alımlarını öne çekmesi sonucu, ev eşyası grubu fiyatları da aylık bazda geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde %1.55'lik bir artış gösterdi.

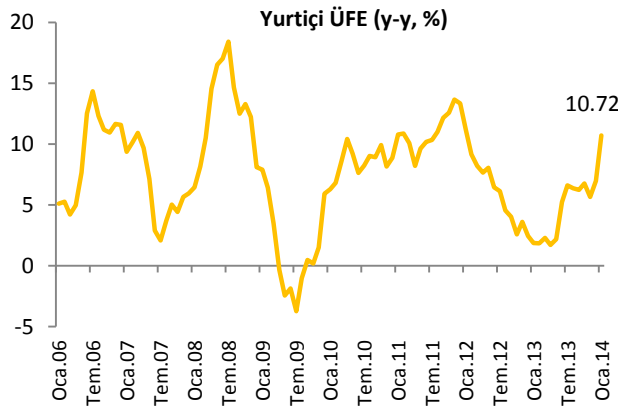


Kaynak: TÜİK

Aralık ayında aylık bazda düşüş gösteren çekirdek I endeksinin Ocak ayında yeniden yükseldiği görülüyor. Ocak ayında aylık bazda %0.31 oranında yükselen çekirdek I endeksi, yıllık bazda ise Aralık ayındaki %7.08 seviyesinden %7.59'a sert bir yükseliş gösterdi. Böylece çekirdek endeks yıllık bazda 2012 yılının Mayıs ayından sonraki en yüksek seviyesine ulaştı. TCMB tarafından yakından takip edilen ve gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek I endeksindeki bu yükseliş, giyim grubundaki düşüşe rağmen kurdaki artışların ve bazı kalemlerdeki vergi ayarlamalarının fiyatlara yansımalarını gösteriyor.

#### Yurt içi ÜFE (Yİ-ÜFE)

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), bu ay ÜFE için farklı bir tanımlama ve hesaplama uygulamaya koydu. TÜİK'in açıklamasına göre, diğer göstergelerle karşılaştırılabilir ve Avrupa Birliği normları ile tam uyumlu endeksler oluşturmak amacıyla, tarım sektörü hariç olmak üzere sadece sanayi kapsamında NACE Rev.2 sınıflamasına uygun olan Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) üretildi. Yİ-ÜFE sanayi sektöründeki üreticilerin yurt içine sattıkları ürünlerin fiyat değişimini yansıtıyor ve geçmişte Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) ve ÜFE olarak adlandırılan endekslerin yerine bundan sonra Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi kullanılacak



Kaynak: TÜİK

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Ocak ayında bir önceki aya göre %3.32 oranında sert bir artış gösterdi. Yıllık bazda ise Yİ-ÜFE 2013 yılının Aralık ayındaki %6.97 seviyesinden 2014 yılının Ocak ayında %10.72'ye yükseldi. Kurdaki hareketin etkilerinin ilk önce görüldüğü endeks olan Yİ-ÜFE'nin alt kalemlerine bakıldığında, tüm alt kalemlerde aylık bazda yükselişlerin sert olduğu görülüyor. ÜFE'nin TÜFE için de öncül bir veri olduğu dikkate alındığında, çekirdek enflasyondaki yükselişle birlikte değerlendirildiğinde önümüzdeki aylarda TÜFE'de de daha sert yükselişler yaşanma ihtimali olduğunu söyleyebiliriz.

Sonuç olarak, Ocak ayında TÜFE piyasa ve bizim beklentilerimizin üzerinde gerçekleşti ve aylık bazda %1.98 artış gösterdi. Ocak ayında gıda fiyatları ile alkollü içecekler ve tütün grubu fiyatları enflasyondaki yükselişte belirleyici oldu. Buna karşın, kurdaki hareket ve vergi ayarlamalarının etkisiyle, yıllık enflasyonda düşüş yönlü baz etkisini göremedik ve yıllık enflasyon %7.75'e yükseldi. Giyim grubu fiyatlarında da kurdaki artışın yansımalarının sınırlı kalması sonucu, beklentilerimizin üzerinde bir gerileme yaşanırken, giyim grubundaki gerilemeye rağmen, çekirdek enflasyondaki artış dikkat çekici. ÜFE'de ise Aralık ayının ardından Ocak ayında sert bir yükseliş gördük. Gerek çekirdek göstergelerdeki gerekse ÜFE'deki yükseliş, maliyet baskıları ile TÜFE'de önümüzdeki dönemde yükselişin devam edebileceğini gösteriyor. Şubat ayında BDDK'nın kredi kartlarında taksit sınırlaması getiren düzenlemesinin uygulamaya girmesiyle, yurtiçi talepte bir dengelenme yaşanabilecektir. Ancak son yapılan vergi ayarlamalarının ve kurdaki hareketlerin etkisiyle yılsonu enflasyonunun 0.5 ila 1 puan arasında daha yüksek gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.

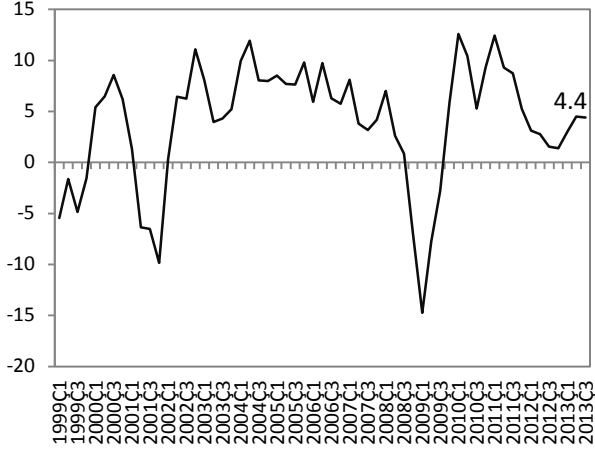
### Haftalık Veri Takvimi (10-14 Şubat 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
10.02.2014	Türkiye	Sanayi Üretimi (Aralık, y-y)	%4.6	%6.9 (açıklandı)
	Fransa	Sanayi Üretimi (Aralık, a-a)	%1.3	%0
	İtalya	Sanayi Üretimi (Aralık, a-a)	%0.3	%0
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	41.3	--
11.02.2014	İngiltere	Perakende Satışlar (Ocak, a-a)	%0.40	%0.80
	Japonya	Makine Siparişleri (Aralık, a-a)	%9.3	-%4.1
12.02.2014	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	405.2	--
		Bütçe Dengesi (Ocak)	53.2 milyar \$	-27.5 milyar \$
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Aralık, a-a)	%1.8	-%0.3
	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	-1.9 milyar €	--
	Japonya	TÜFE (Ocak, a-a)	%0.3	%0.1
	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Aralık, a-a)	-3.9 milyar \$	-7.4 milyar \$
13.02.2014	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	331 bin	330 bin
		Perakende Satışlar (Ocak, a-a)	%0.2	%0
	Almanya	TÜFE (Ocak, a-a)	-%0.7	-%0.7
	14.02.2014	ABD	Sanayi Üretimi (Ocak, a-a)	%0.3
Kapasite Kullanım Oranı (Ocak)			%79.2	%79.3
Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Şubat, öncül, a-a)			81.2	80.4
Euro Bölgesi		GSYH (4. Çeyrek, öncül, ç-ç)	%0.1	%0.2
		Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	17.1 milyar €	15.0 milyar €
Almanya		GSYH (4. Çeyrek, öncül, ç-ç)	%0.3	%0.3
Fransa	GSYH (4. Çeyrek, öncül, ç-ç)	-%0.10	%0.2	
İtalya	GSYH (4. Çeyrek, öncül, ç-ç)	%0	%0.1	

## TÜRKİYE

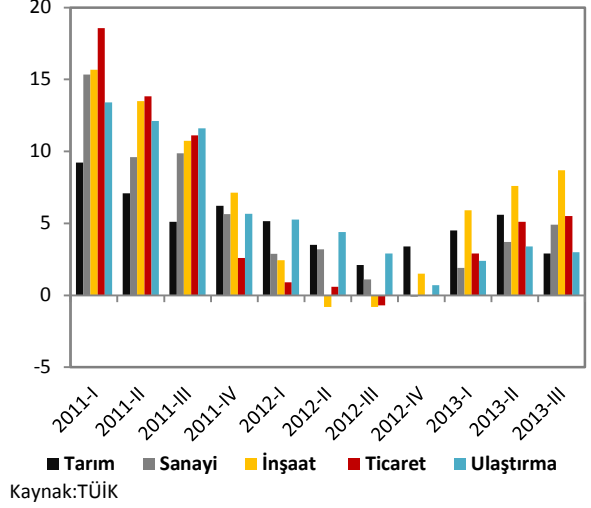
### Türkiye Büyüme Oranı

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



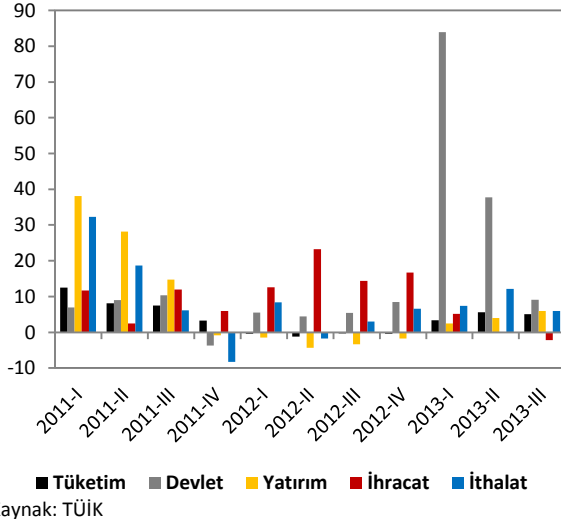
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

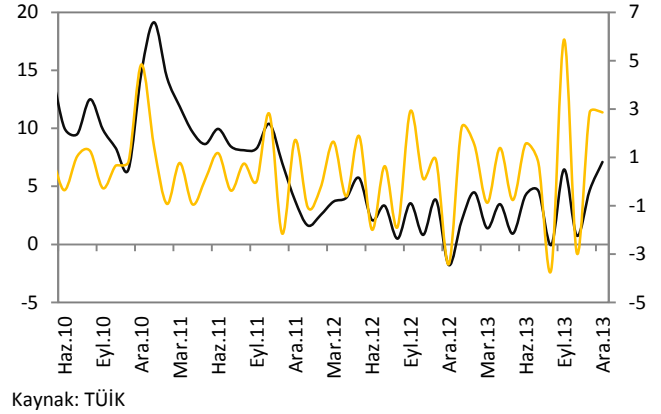
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

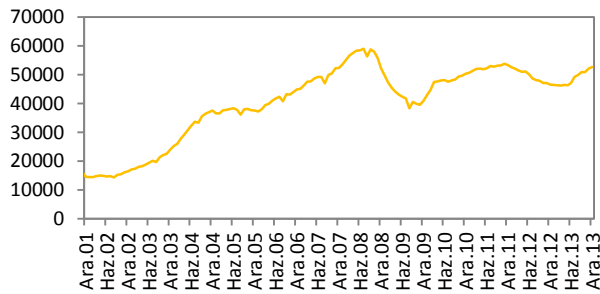
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



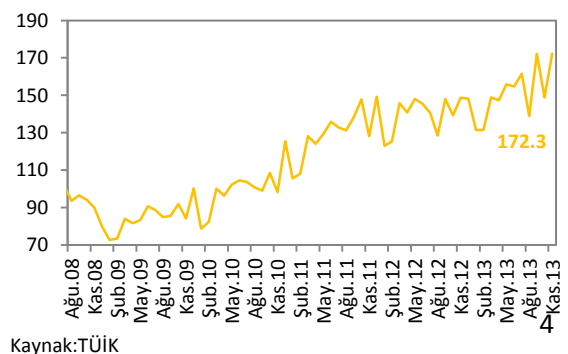
### Toplam Otomobil Üretimi

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

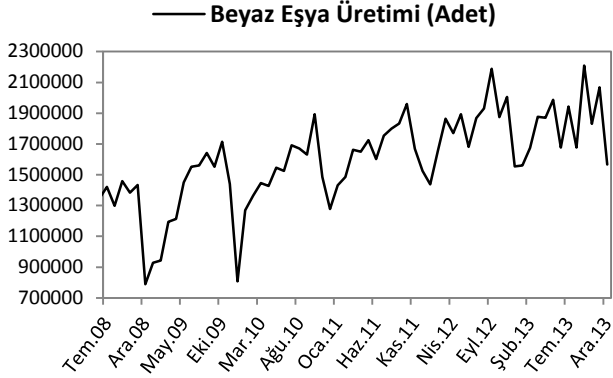


### Sanayi Ciro Endeksi

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

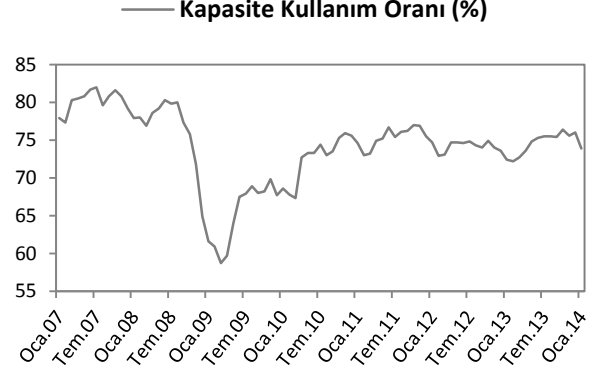


## Beyaz Eşya Üretimi



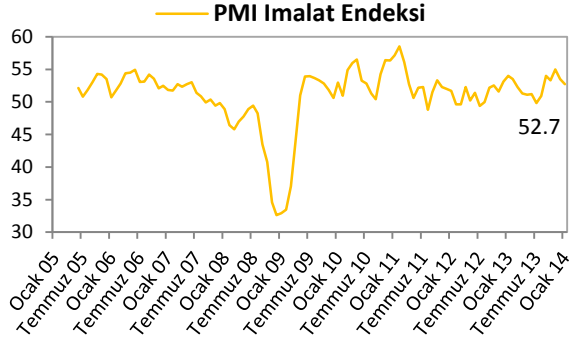
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

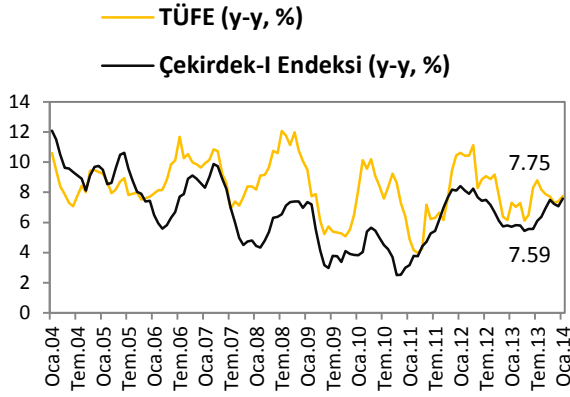
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

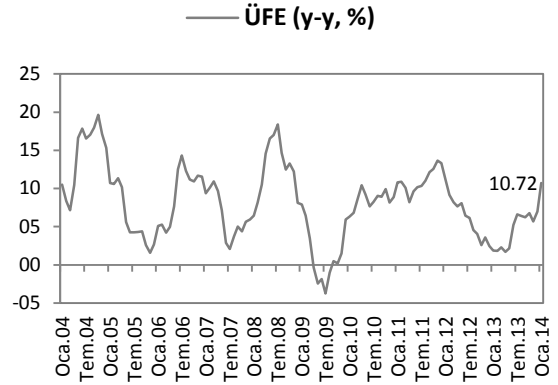
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



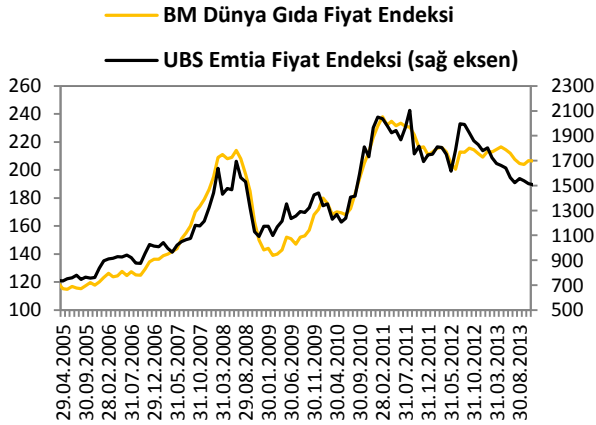
Kaynak: TCMB

### ÜFE



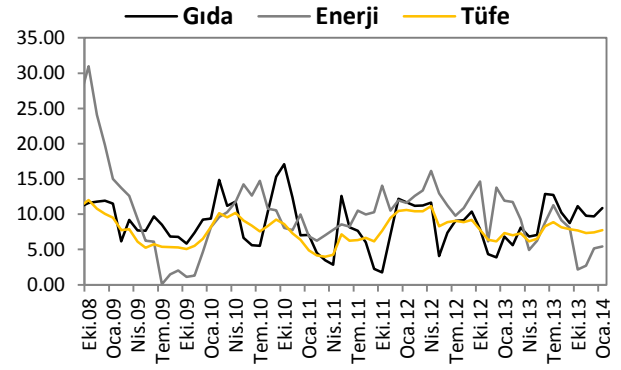
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



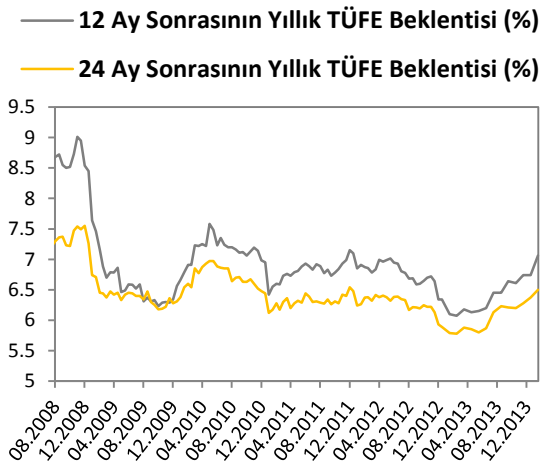
Kaynak: Bloomberg

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



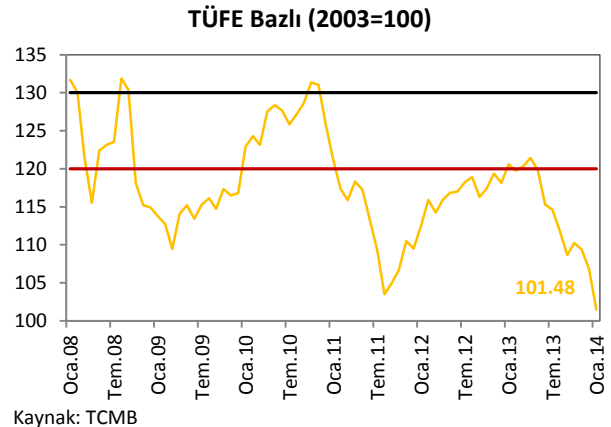
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

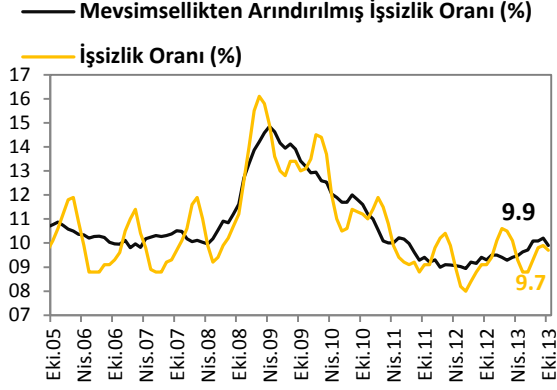
### Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

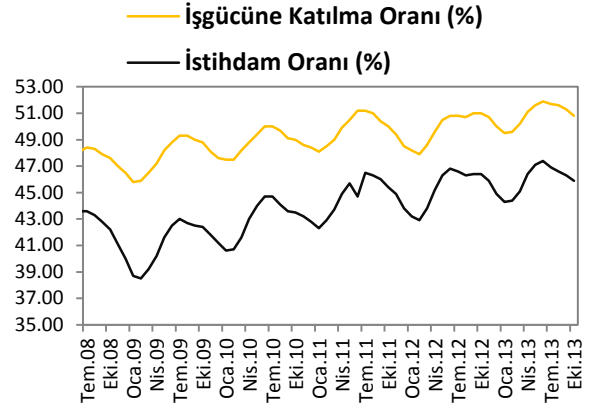
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı



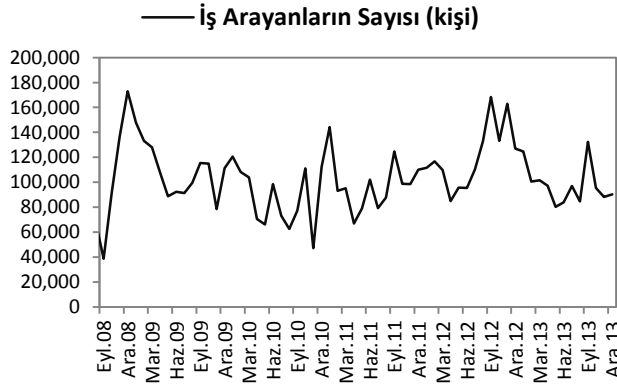
Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı



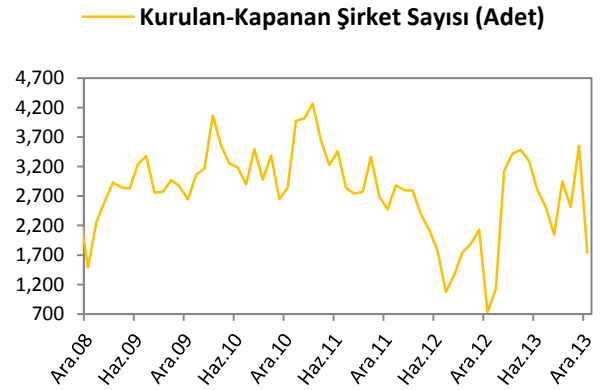
Kaynak: TÜİK

### İşkur İstatistikleri



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

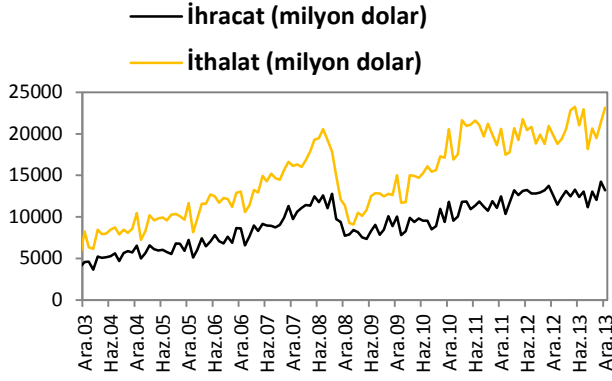
### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



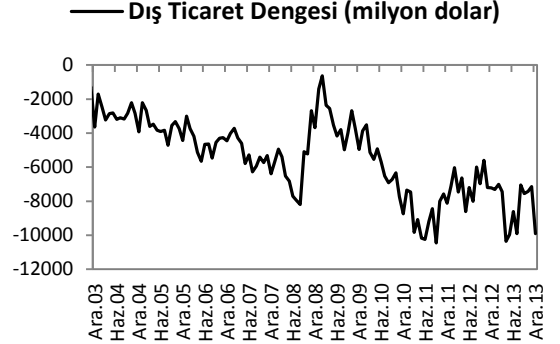
Kaynak: TOBB

## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

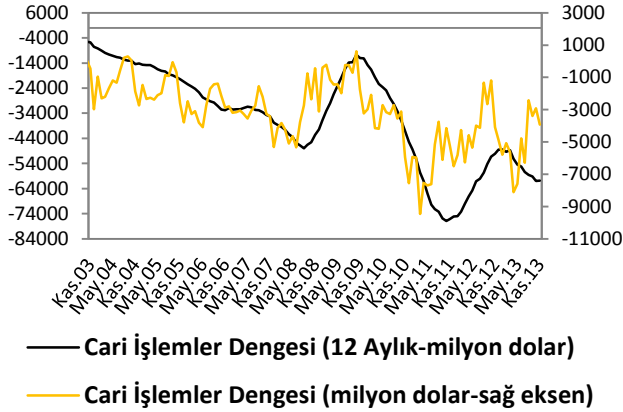
### İthalat-İhracat



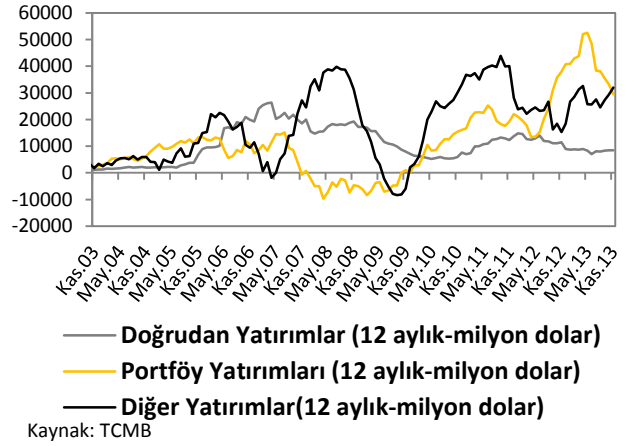
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

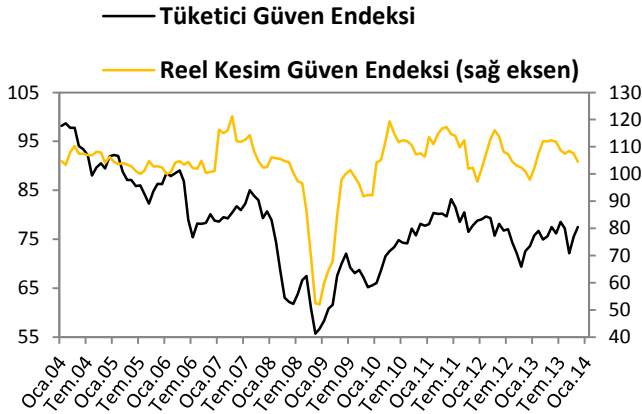


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

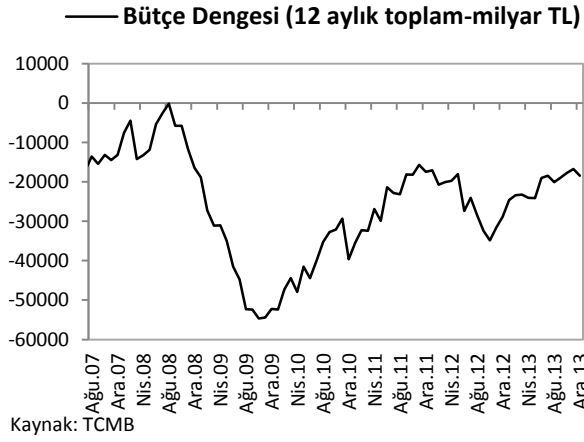
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



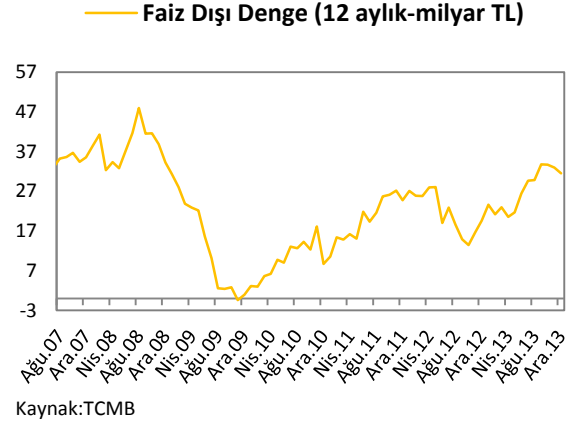


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

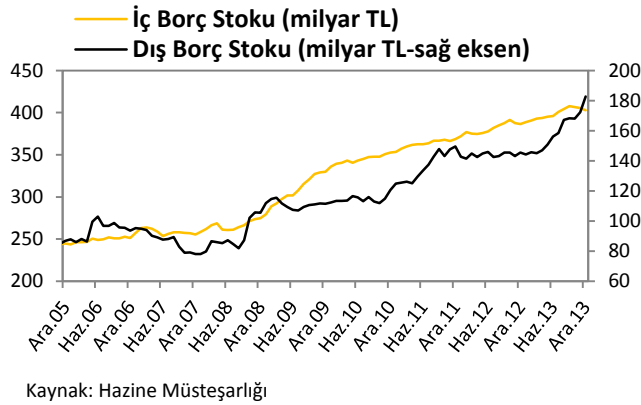
### Bütçe Dengesi



### Faiz Dışı Denge

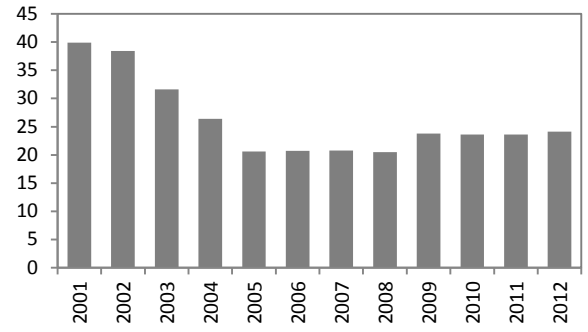


### İç ve Dış Borç Stoku



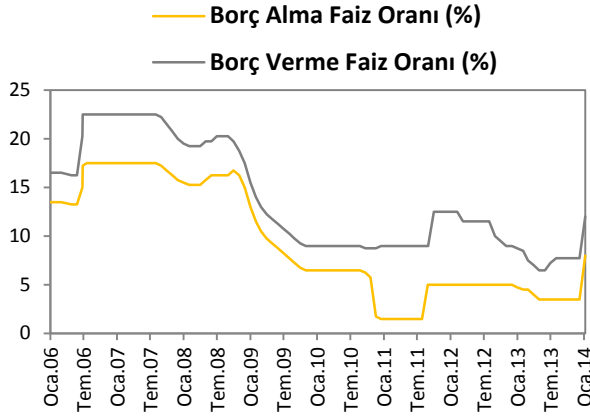
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

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



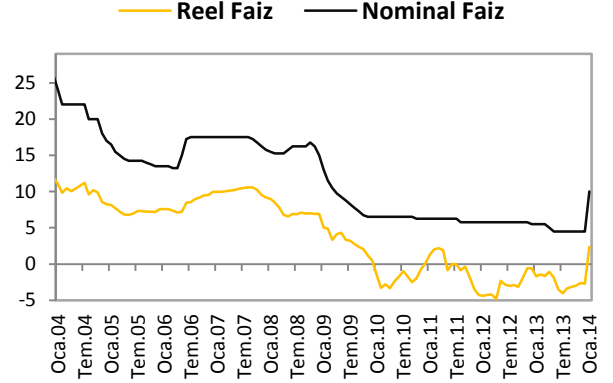
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	99
Fransa	0.20	0.80	-2.19	0.25	-20.20
İtalya	-1.60	0.60	-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	40.50
Çin	7.70	2.50	2.35	6.00	102.30
Rusya	1.20	6.10	3.69	8.25	--
Hindistan	4.80	9.13	-4.79	8.00	--
Brezilya	2.16	5.59	-2.41	10.50	113.90
G.Afrika	1.80	5.40	-3.39***	5.50	-7.00
Türkiye	4.40	7.75	-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
<b>Reel Ekonomi</b>					
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	7.1	(Aralık 2013)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	75.4	74.2	73.9	(Ocak 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.8	9.2	9.7	(Ekim 2013)	9.5
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	10.45	6.16	7.75	(Ocak 2014)	--
ÜFE (y-y. %)	13.33	2.45	10.72	(Ocak 2014)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	148.455	167.404	209.352	(31.01.2014)	--
M2	665.642	731.770	910.343	(31.01.2014)	--
M3	700.491	774.651	954.618	(31.01.2014)	--
Emisyon	49.347	54.565	670.432	(31.01.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	78.330	100.320	104.627	(31.01.2014)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	5.0	3.50	8.00	(07.02.2014)	--
TRLIBOR O/N	10.89	5.78	11.07	(07.02.2014)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
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)	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
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)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	<b>2011 Aralık</b>	<b>2012 Aralık</b>			
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)	--

<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>Nazan Kılıç</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Ümit Ünsal</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:umit.unsal@vakifbank.com.tr">umit.unsal@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 99</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Uzman</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>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</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.