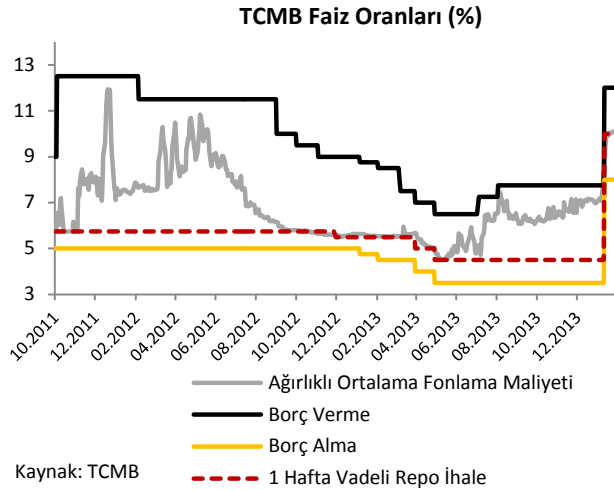
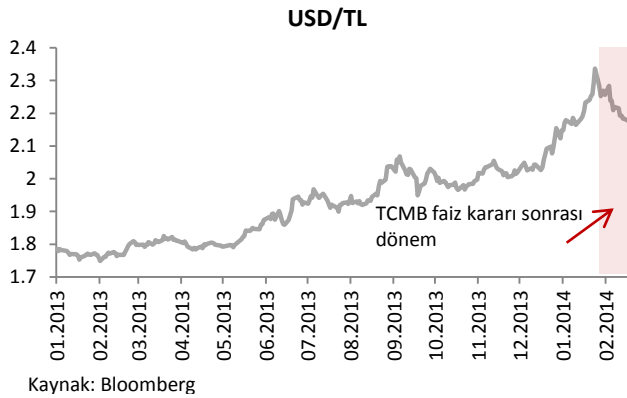


TCMB faiz oranlarını değiştirmedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Şubat ayı Para Politikası Kurulu toplantısında faiz oranlarını değiştirmedir ve zorunlu karşılıklar ile rezerv opsiyon katsayısında da herhangi bir değişikliğe gitmedi. Bu haftaki raporumuzda, TCMB'nin son toplantısında aldığı kararları inceleyeceğiz.



%6.75'ten %11.50'ye ve olarak tuttu. TCMB, geç likidite penceresi uygulaması çerçevesindeki borç verme faiz oranını da %10.25'ten %15'e yükseltmişti. TCMB, Şubat ayı toplantısında söz konusu faiz oranlarını sabit tutarken, faiz oranlarının yanı sıra zorunlu karşılık oranlarında ve rezerv opsiyon katsayısında (ROK) da bir değişiklik yapmadı.

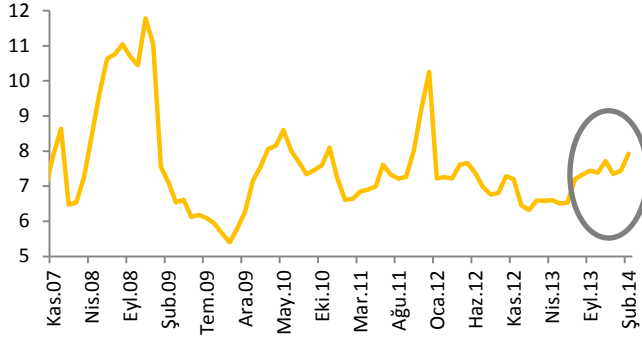


dönemde TL'nin TCMB'nin faiz artırım kararının etkisiyle diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden pozitif ayrıştığı görüldü. TCMB'nin ara toplantıda aldığı faiz artırım kararının ardından kurdaki volatilitenin azalmış olması nedeniyle piyasalardaki genel kanı, TCMB'nin bu toplantıda beklemede kalmayı tercih edeceği yönündeydi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Şubat ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında beklentilere paralel faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. TCMB, son olarak 28 Ocak'ta gerçekleştirdiği ara PPK toplantısında faiz oranlarında beklentilerin üzerinde bir artırıma gitmişti. Ara toplantıda alınan kararlarla TCMB, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %4.50'den %10'a, marjinal fonlama oranını %7.75'ten %12'ye, borç alma faiz oranını %3.5'ten %8'e, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranını

Kurdaki hareketleri ve kur hareketlerinin fiyatlama davranışlarını dikkate alan TCMB, 28 Ocak'ta ara toplantı kararı almış ve bu toplantıda beklentilerin üzerinde bir faiz artırımına gitmişti. Aynı dönemde ABD'de açıklanan veriler beklentilerin altında kalmış ve Amerika Merkez Bankası'nın (FED) varlık alımlarında azaltıma ara verebileceği beklentileriyle gelişmekte olan ülkelere ilişkin risk iştahında artış yaşanmıştı. Böylece gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında değer kazandı. Söz konusu

Cari Yılsonu Enflasyon Beklentisi (y-y, %)



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi

TCMB'nin toplantının ardından yayımladığı notta enflasyona ve cari açığa vurgu yaptığı görülüyor. Bu ayki notta TCMB, enflasyonda ve enflasyon beklentilerinde son dönemde gerçekleşen bozulmayı dikkatle takip ettiğini belirtirken, Ocak ayında yapılan vergi ayarlamaları, kurdaki gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle enflasyonun bir süre daha %5 olan hedefin üzerinde seyredebileceğini söyledi. TCMB, ayrıca enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı para politikasının

sürdürüleceğini belirtti. Kredi büyümesinin ise sıkı para politikası duruşu, alınan önlemler ve zayıf sermaye akımları nedeniyle kademeli olarak yavaşladığı açıklandı. TCMB, ilk çeyrekte yurtiçi talepteki yavaşlama nedeniyle büyüme üzerinde aşağı yönlü baskılar olabileceğini ancak bu baskıların net ihracatın katkısıyla azalabileceğini ve böylece 2014 yılında cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme olabileceğinin tahmin edildiğini belirtti.

Sonuç olarak TCMB, 28 Ocak'taki ara toplantıda yapılan faiz artırımlarının ardından, Şubat ayı PPK toplantısında beklenildiği gibi faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Ayrıca TCMB, sıkı para politikası duruşunun enflasyonda aşağı yönlü bir trend başlayana kadar sürdürüleceğini belirtti. Bu nedenle enflasyonda yıl içinde en yüksek seviyenin görülebileceği Mayıs ayına kadar TCMB'nin para politikasında bir değişikliğe gitmesini beklemiyoruz. TCMB, yurtdışı talepteki toparlanma nedeniyle net ihracatın büyümeye pozitif katkıda bulunacağını belirtti. Ancak Türkiye'nin iç talebe dayalı bir büyüme yapısına sahip olması, net ihracatın büyümeye pozitif katkısını sınırlayabilecektir. Önümüzdeki dönemde yurtdışındaki gelişmeler kaynaklı olarak kur ve faiz üzerinde baskı oluşması, TCMB'yi yeni önlemler almaya itebilir. Ancak bu ihtimalin düşük olduğunu düşünüyoruz.

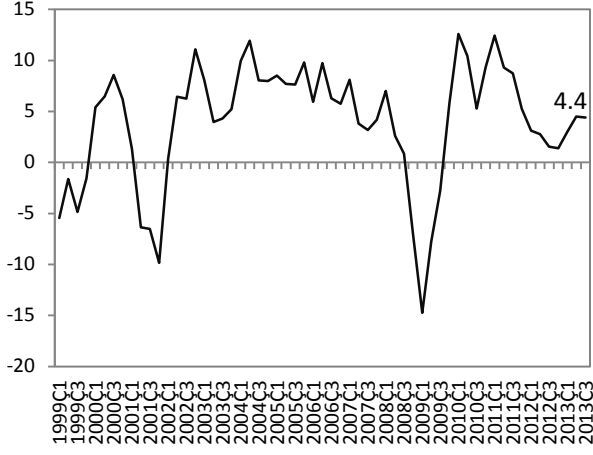
Haftalık Veri Takvimi (24-28 Şubat 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
24.02.2014	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Şubat)	%73.9	%73.3 (açımlandı)
		Reel Kesim Güven Endeksi (Şubat)	101.4	104.6 (açımlandı)
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ocak)	0.16	-0.20
		PMI Hizmetler Endeksi (Şubat, öncül)	56.7	--
	Euro Bölgesi	Enflasyon Oranı (Ocak)	%0.3	-%1.1
		Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Şubat)	110,6
25.02.2014	ABD	Richmond Fed Aktivite Endeksi (Şubat)	12	2
		Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	80.7	80.0
		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Aralık, y-y)	%13.7	%13.38
		Almanya	GSYH (4. Çeyrek, ç-ç)	%0.4
	Fransa	İş Dünyası Görünüm Endeksi (Şubat)	100	100
		İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	98.0
		Perakende Satışlar (Aralık, a-a)	%0	%0
		26.02.2014	ABD	Yeni Konut Satışları (Ocak)
Haftalık Mortgage Verileri	-%4.1			--
	İngiltere	GSYH (4. Çeyrek, ç-ç, revize)	%0.7	%0.7
		27.02.2014	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)
ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak)			-%4.3
			Haftalık İşsizlik Başvuruları	336 bin
Euro Bölgesi			M3 Para Arzı (Ocak, y-y)	%1.0
		Almanya	TÜFE (Şubat, öncül, a-a)	-%0.6
İşsizlik Oranı (Şubat)			%6.8	--
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	86	86
		İtalya	İş Dünyası Güven Endeksi (Şubat)	97.7
28.02.2014	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-9.9 milyon \$	-7.1 milyon \$
		ABD	GSYH (4. Çeyrek, öncül, ç-ç)	%3.2
			Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (4. Çeyrek, öncül, ç-ç)	%1.1
				Chicago PMI Endeksi (Şubat)
				Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Şubat)
				Bekleyen Konut Satışları (Ocak)
Euro Bölgesi				İşsizlik Oranı (Ocak)
				Enflasyon Oranı (Ocak, öncül)
Fransa				ÜFE (Ocak, a-a)
		İtalya		İşsizlik Oranı (Ocak)
				TÜFE (Şubat, öncül, a-a)
		Japonya		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Ocak, y-y)
				PMI İmalat Endeksi (Şubat)
				TÜFE (Ocak, y-y)
				İşsizlik Oranı (Ocak)
				Perakende Satışlar (Ocak, y-y)

TÜRKİYE

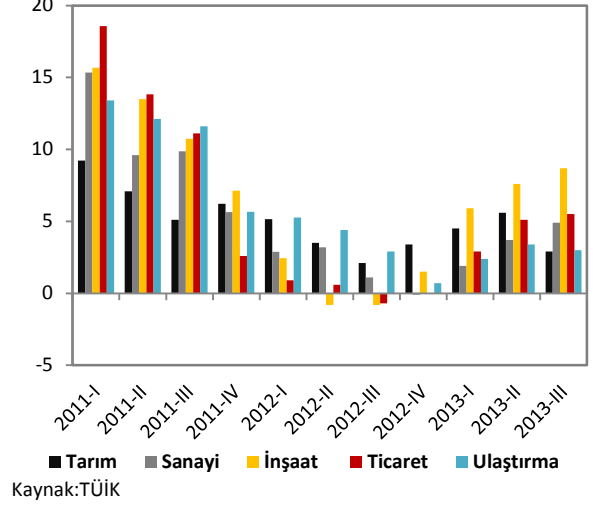
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



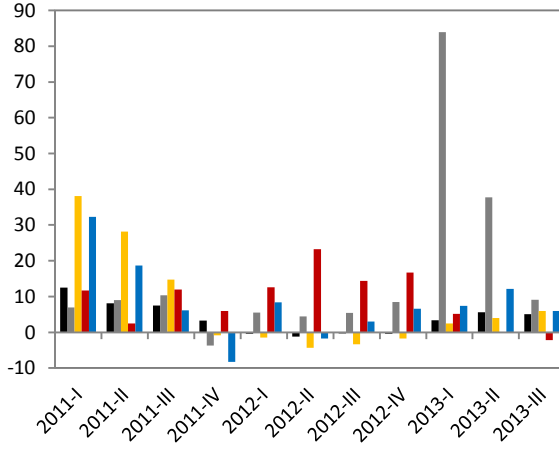
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

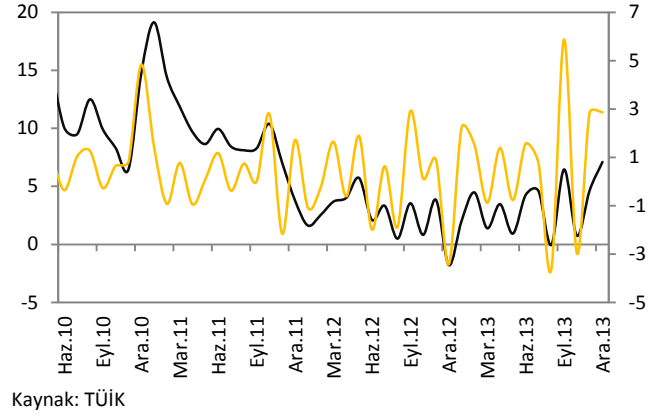
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

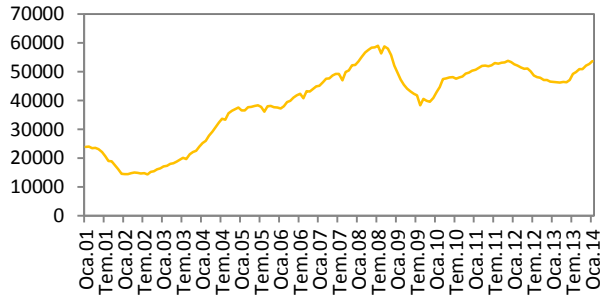
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



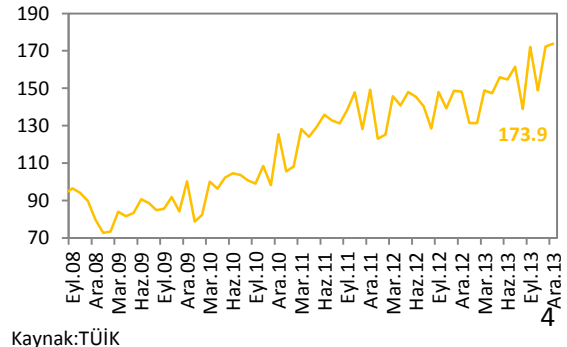
Toplam Otomobil Üretimi

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

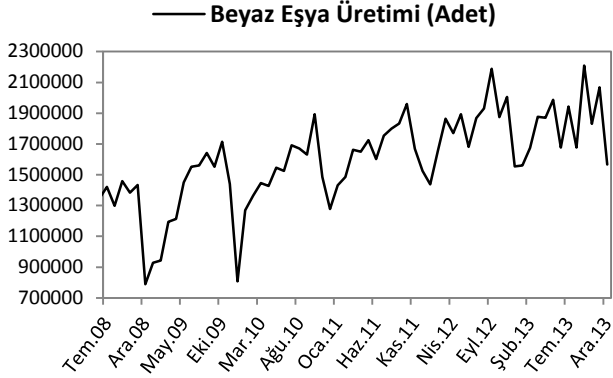


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

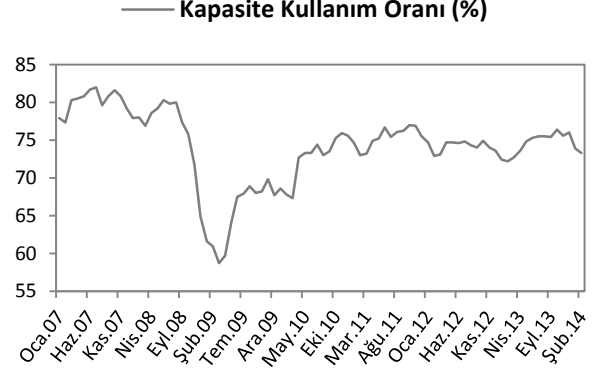


Beyaz Eşya Üretimi



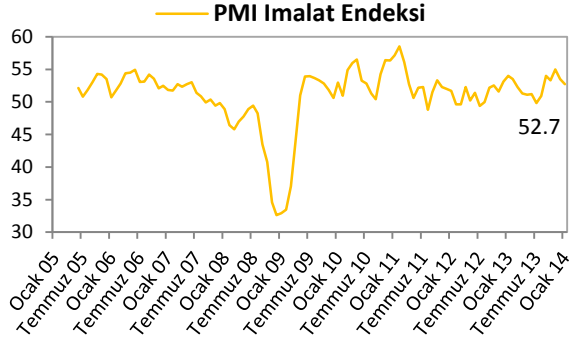
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

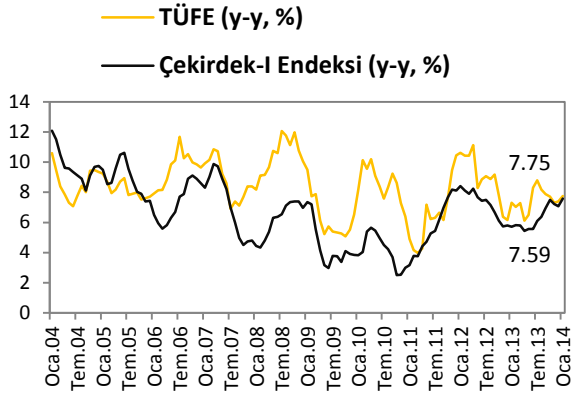
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

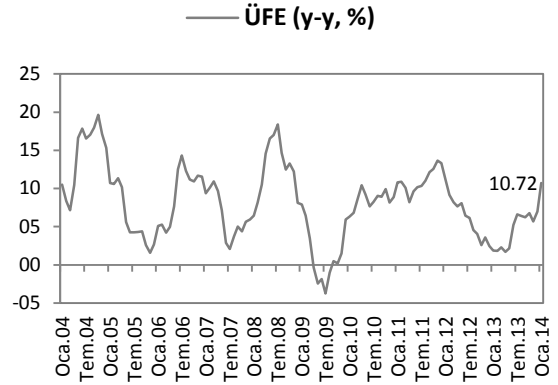
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



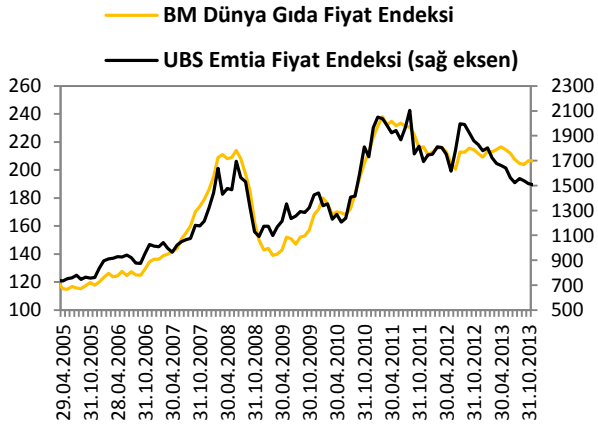
Kaynak: TCMB

ÜFE



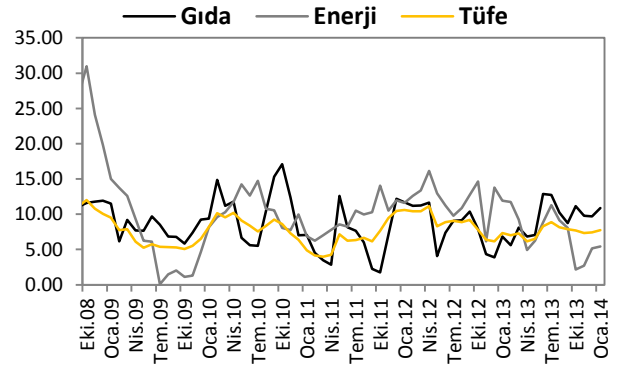
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



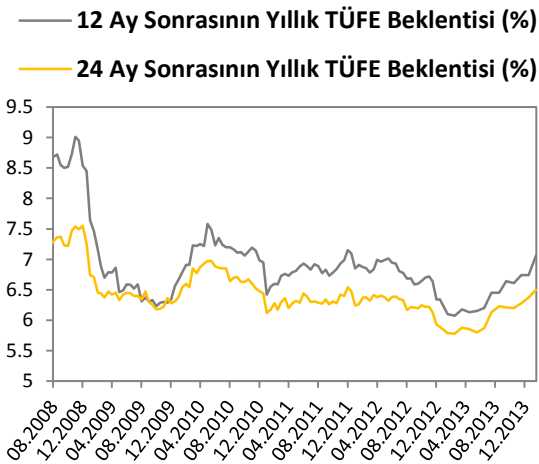
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



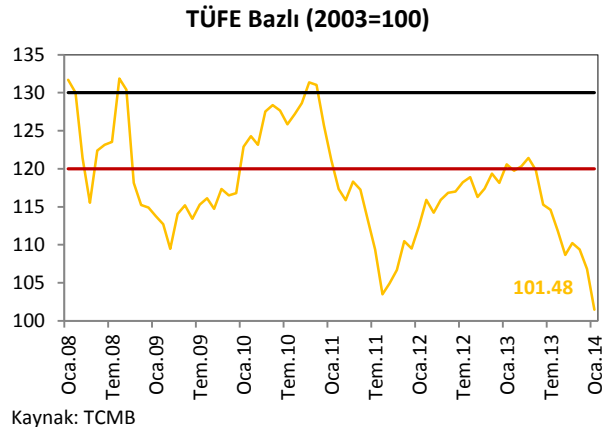
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

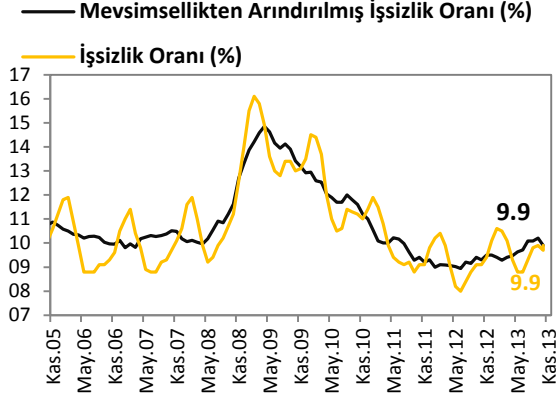
Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

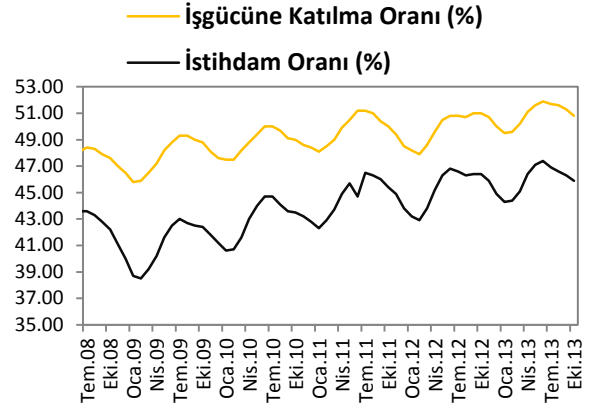
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



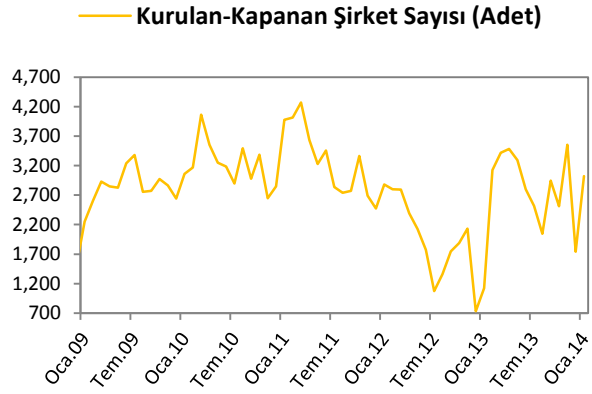
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

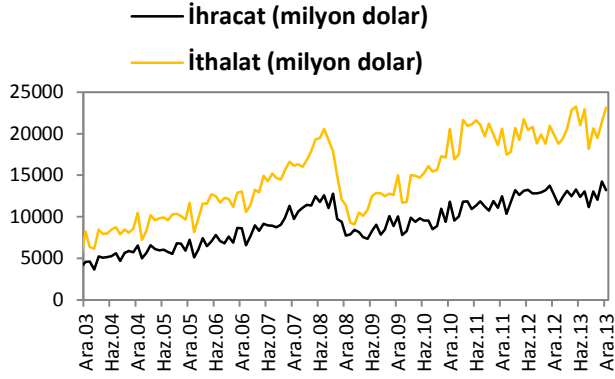
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



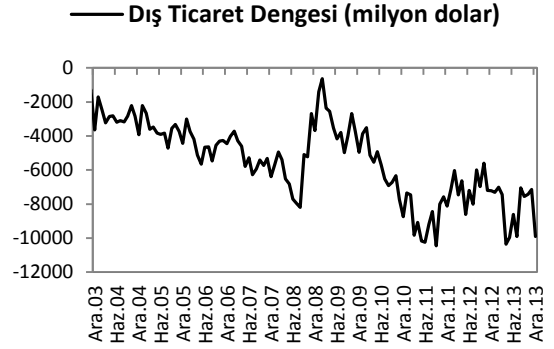
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

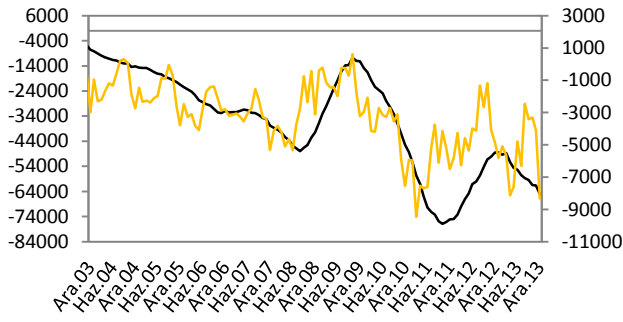
İthalat-İhracat



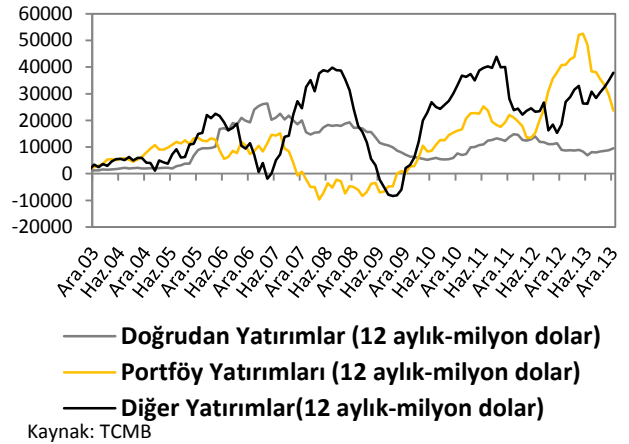
Dış Ticaret Dengesi



Cari İŞlemler Dengesi

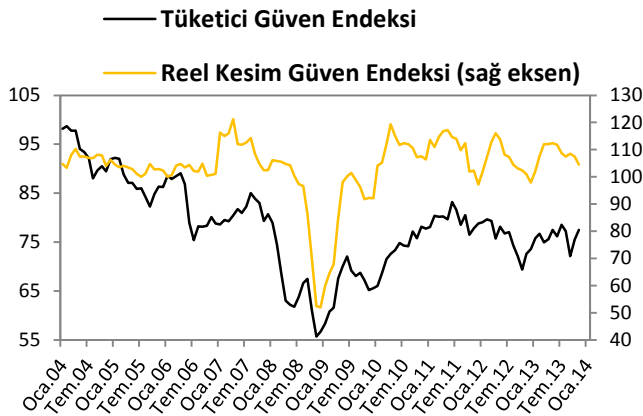


Sermaye ve Finans Hesabı



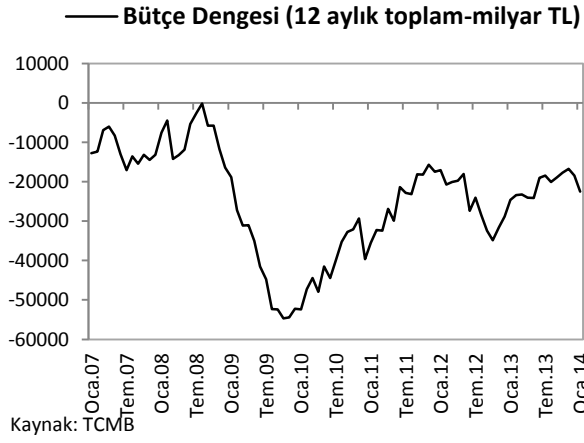
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

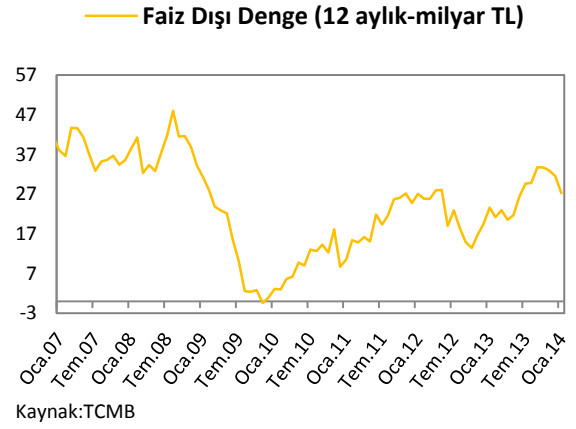


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

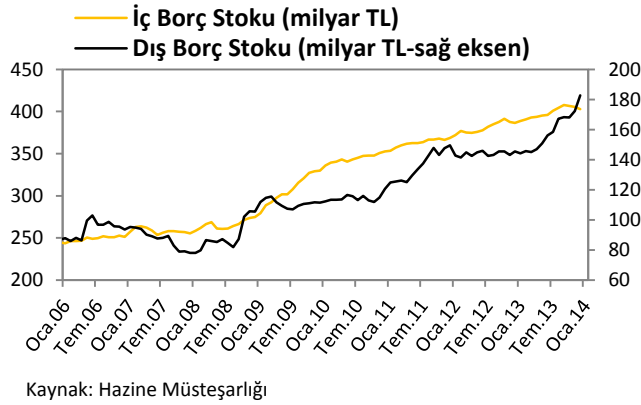
Bütçe Dengesi



Faiz Dışı Denge

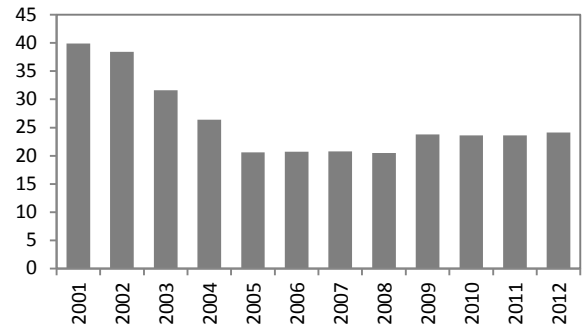


İç ve Dış Borç Stoku



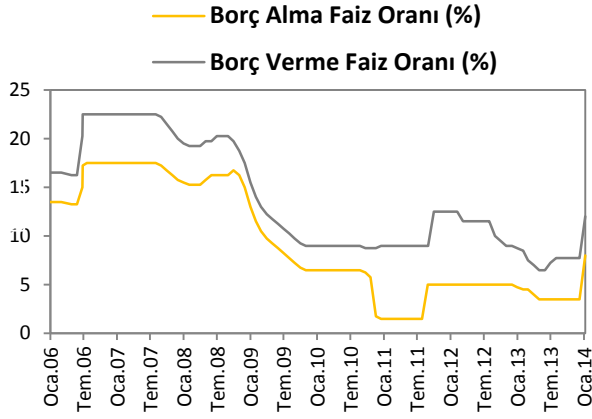
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

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



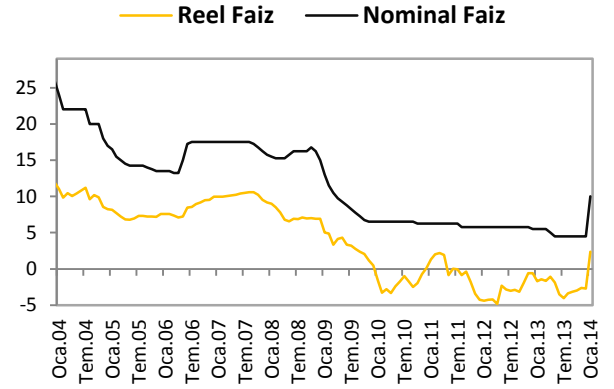
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.6	-2.71	0.25	80.7
Euro Bölgesi	0.5	0.8	1.86	0.25	-12.70
Almanya	1.4	1.20	6.95	0.25	99
Fransa	0.80	0.80	-2.19	0.25	-20.20
İtalya	-1.60	0.60	-0.74	0.25	98.00
Macaristan	2.70	0.00	1.11**	2.85	-22.00
Portekiz	1.60	0.10	-1.55	0.25	-32.30
İspanya	-0.10	0.20	-1.12	0.25	-12.40
Yunanistan	-5.50	-1.40	-3.37	0.25	-64.50
İngiltere	2.80	1.90	-3.79	0.50	-7.00
Japonya	2.70	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	5.80	-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		2014 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)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	9.7	2.5	7.1	(Aralık 2013)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	75.4	74.2	73.3	(Şubat 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.8	9.2	9.9	(Kasım 2013)	9.3
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	10.45	6.16	7.75	(Ocak 2014)	--
ÜFE (y-y. %)	13.33	2.45	10.72	(Ocak 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	148.455	167.404	221.493	(14.02.2014)	--
M2	665.642	731.770	926.716	(14.02.2014)	--
M3	700.491	774.651	969.764	(14.02.2014)	--
Emisyon	49.347	54.565	667.108	(14.02.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	78.330	100.320	103.221	(14.02.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	5.0	3.50	8.00	(21.02.2014)	--
TRLIBOR O/N	10.89	5.78	11.90	(21.02.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	75.092	47.476	8.322	(Aralık 2013)	56.000
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)	94.500
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	368.8	386.5	406.3	(Ocak 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	149.6	145.5	196.2	(Ocak 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	290.1	240.6	198.0	(2013. 3Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Ocak	2013 Ocak			
Bütçe Gelirleri	28.087	36.872	37.907	(Ocak 2014)	--
Bütçe Giderleri	26.347	30.933	36.001	(Ocak 2014)	--
Bütçe Dengesi	1.740	5.939	1.907	(Ocak 2014)	--
Faiz Dışı Denge	7.131	11.162	-15.226	(Ocak 2014)	--

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
Buket Alkan	Uzman	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
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 doğruluğunda 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.