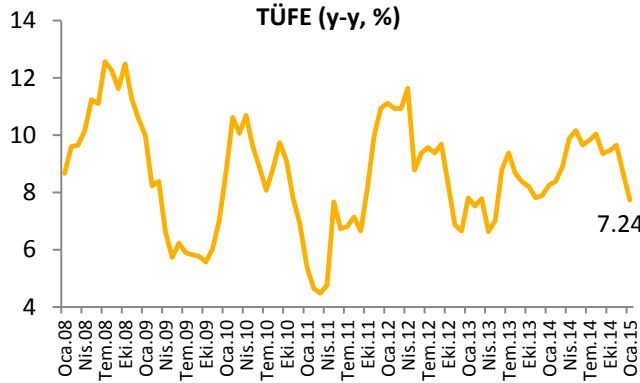


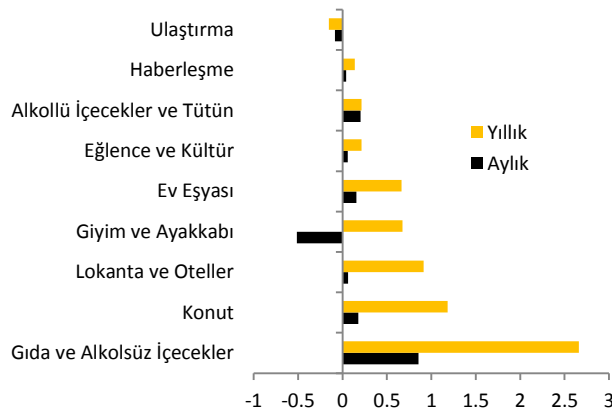
Ocak ayında enflasyon yıllık bazda %7.24'e geriledi.

Ocak ayında enflasyon bir önceki aya göre %1.10 oranında arttı ve yıllık bazda %8.17'den %7.24'e geriledi. Manşet enflasyonda yaşanan gerilemeye kıyasla çekirdek enflasyon ise yıllık bazda çok sınırlı bir gerileme gösterdi. Üretici fiyatları ise aylık bazda %0.33 oranında bir artış gösterirken, yıllık bazda ise sert bir düşüş göstererek, Aralık ayındaki %6.36 seviyesinden %3.28'e geriledi. Bu haftaki raporumuzda Ocak ayı fiyat gelişmelerini ayrıntılı bir şekilde inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Ocak ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %1.10 arttı (Piyasa Beklentisi: %0.70, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.96). Yıllık bazda ise TÜFE Aralık ayındaki %8.17 seviyesinden %7.24'e geriledi.

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

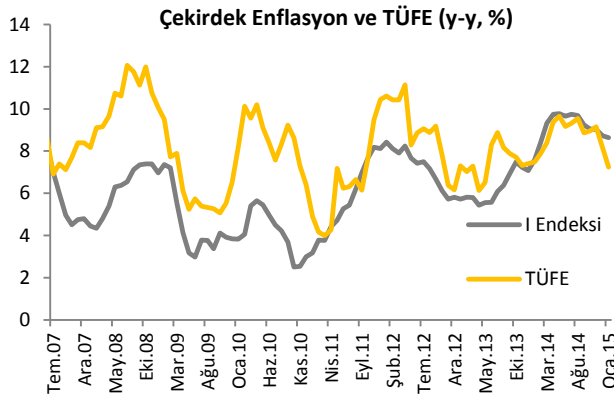
Kaynak: TÜİK

Ana harcama grupları	2014	2015
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.45	24.25
Alkollü içecekler ve tütün	5.29	4.82
Giyim ve ayakkabı	7.17	7.38
Konut	16.41	15.79
Ev eşyası	7.52	7.78
Sağlık	2.44	2.57
Ulaştırma	15.54	15.38
Haberleşme	4.70	4.38
Eğlence ve kültür	3.36	3.54
Eğitim	2.26	2.53
Lokanta ve oteller	6.58	6.98
Çeşitli mal ve hizmetler	4.28	4.60

Kaynak: TÜİK

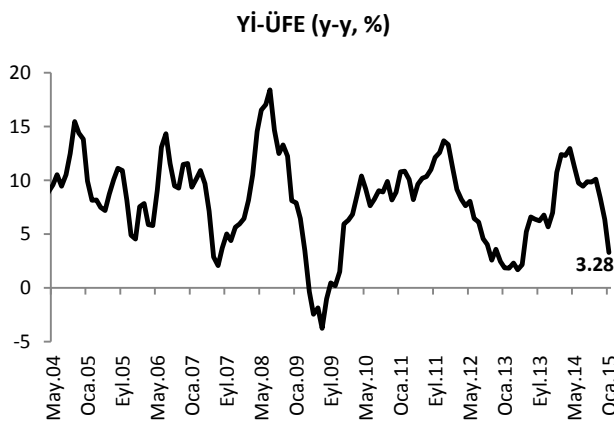
Ocak ayında yapılan vergi zamlarının etkisiyle aylık bazda en yüksek artışı gösteren grup alkollü içecekler ve tütün grubu oldu. Bir önceki aya göre %4.19 artan söz konusu grup fiyatları enflasyona da 0.2 puan artış yönlü katkıda bulundu. Ocak ayında aylık bazda en fazla yükselen ikinci grup ise gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu. Gıda fiyatları Ocak ayında olumsuz hava koşullarının yaş sebze meyve fiyatlarında artışa neden olmasının etkisiyle bir önceki aya göre %3.52 oranında arttı ve enflasyona da 0.85 puan artış yönlü katkı yaptı. Ocak ayında ev eşyası, eğlence ve kültür ve sağlık gruplarında geçmiş yıllar ortalamalarının üzerinde sürpriz artışlar yaşandı. Ev eşyası grubu fiyatları bir önceki aya göre %2 artarken, eğlence ve kültür grubu fiyatları %1.64, sağlık grubu fiyatları ise %1.49 artış gösterdi. Giyim ve ayakkabı grubu ile ulaştırma grubu bizim de beklediğimiz gibi Ocak ayında enflasyona düşüş yönlü katkıda bulunan gruplar oldu. Bir önceki aya göre %6.98 gerileyen giyim grubu fiyatları enflasyona da

0.52 puan düşüş yönlü katkıda bulundu. Petrol fiyatlarındaki düşüşün yurtiçi akaryakıt fiyatlarına yansımaları sonucu ulaştırma grubu fiyatları da bir önceki aya göre %0.56 oranında düşerek, enflasyonu da 0.1 puan düşüş yönlü etkiledi. Gıda grubu mallarında, petrol gibi ara mallarda veya diğer ana mal gruplarında düşüş yaşanması enflasyona yansısı bile bunun hizmet grubu fiyatlarına yansımadığını ve hizmet grubu fiyatlarında katılık yaşandığını görüyoruz. Söz konusu durumda hizmet fiyatlarının geçmiş yıl fiyat gelişmelerinden etkilenilerek belirlenmesi rol oynuyor. Beklendiği gibi TÜİK 2015 yılında enflasyon sepetinde de güncellemeye gitti. Sepet içinde en yüksek ağırlığa sahip ilk üç grup olan gıda ve alkolsüz içecekler, ulaştırma ve konut gruplarının ağırlıkları azaltılırken, giyim ve ayakkabı, eğitim, eğlence ve kültür, sağlık, ev eşyası gibi grupların ağırlıklarında ise artırıma gidildi. En çok konut grubunun ağırlığı azaltılırken, en fazla artış ise lokanta ve oteller grubunun ağırlığında yapıldı.



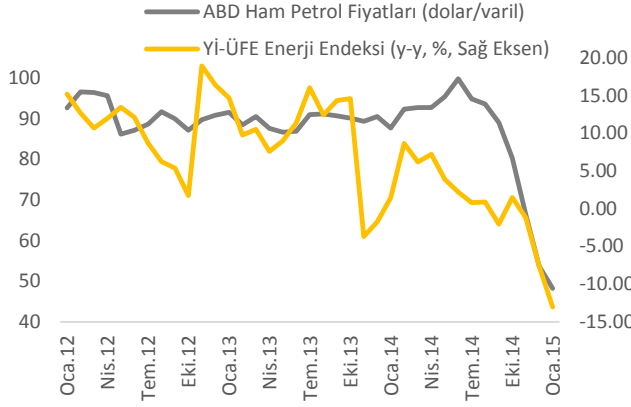
Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyonda nispeten yaşanan katılık dikkat çekiyor. Manşet enflasyondaki düşüşe giyim grubunun yanı sıra petrol fiyatlarındaki azalışa paralel olarak düşen ulaştırma grubu fiyatlarının da etki etmesi çekirdek enflasyondaki düşüşün manşet enflasyona kıyasla daha yatay kalmasına neden oldu.



Kaynak: TÜİK

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yi-ÜFE), Ocak ayında bir önceki aya göre %0.33 artış gösterirken yıllık bazda ise artış hızında sert bir düşüş yaşayarak Ocak ayında Aralık ayındaki %6.36 seviyesinden %3.28'e geriledi. Üretici fiyat endeksinin 2014 yılı Ocak ayındaki artışına bakarsak aylık bazda %3.32 olduğunu görüyoruz. Bu bağlamda Yi-ÜFE'nin yıllık bazda gerilemesinde baz etkisinde etkili olduğu görülüyor. Ana sanayi grupları bazında endekse baktığımızda enerji grubunun %2.41 aylık bazdaki azalış ile negatif yönlü katkı yaptığını ve en yüksek aylık artışın ise dayanıklı tüketim malları gurubunda olduğunu görüyoruz. Üretici fiyatları endeksinde ana sektörler bazında baktığımızda ise madencilik ve taşocakçılığı sektörünün aylık bazda %1.27 azalış ile negatif bir katkı yaptığını görüyoruz. En yüksek artış ise %11.31 ile suyun toplanması artırılması ve dağıtılması sektöründe gerçekleşti. Endeksin bir önceki aya göre en çok gerileyen alt sektörleri; %21.89 azalış ile ham petrol ve doğal gaz, %17.24 azalış ile kok ve rafine petrol ürünleri oldu.



Kaynak: TÜİK, Bloomberg

Petrol fiyatlarında aşağı yönlü hareketlerin halen devam ediyor olması üretici fiyatlarındaki maliyetleri de aşağı çekmeyi sürdürüyor. Haziran 2014 itibariyle düşüş trendine giren petrol fiyatlarının, Yi-ÜFE endeksinin hesaplanmasında dikkate alınan enerji endeksinin de bir miktar gecikmeli olarak aşağı yönde hareket etmesine sebebiyet veriyor. Yi-ÜFE'deki düşüş de enflasyondaki düşüşte ikincil etki olarak ortaya çıkıyor.

TCMB 2015 yılının ilk enflasyon raporunda, 2015 yıl sonu enflasyon tahminini %6.1'den %5.5 düzeyine çekti.

	Enflasyon Raporu IV (Ekim 2014)	Enflasyon Raporu I (Ocak 2015)
Çıktı Açığı	2014 Ç3: -1.50 2014 Ç4: -1.50	2014 Ç3: -1.60 2014 Ç4: -1.55
Petrol Fiyatları (yıllık ortalama)	2015: 92 2016: -	2015: 55 2016: 64
Gıda Enflasyonu (yıl sonu % Değişim)	2015: 9 2016: 8	2015: 9 2016: 8
İthalat Fiyatları (yıllık ort. % değ.)	2015: -3.3 2016: -	2015: -7.3 2016: 4.5
2015 Yıl Sonu Enflasyon Tahmini	Orta Nokta: %6.1 (%4.6 - %7.6 aralığı)	Orta Nokta: %5.5 (%4.1 - %6.9 aralığı)
Küresel Üretim Endeksi (yıllık ort. % değ.)	2014: 1.9 2015: 2.4	2014: 1.9 2015: 2.0
Kaynak: TCMB		

Bu güncellemede, başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatları belirleyici oldu. TCMB, enflasyonun 2015 yılı içindeki seyrinde ise baz etkilerinin belirleyici olacağını belirtti. Ağustos ayına kadar baz etkilerinin yıllık enflasyonu düşürücü yönde, yılın geri kalanında ise artırıcı yönde olacağı tahmin ediliyor. Bu çerçevede, yıllık enflasyonun 2015 yılının üçüncü çeyreğine kadar düşüşünü sürdüreceği ve son çeyrekte ise baz etkisiyle bir miktar yükselerek %5.5 seviyesine geleceği öngörülüyor. Ancak son dönemde kurda yaşanan yukarı yönlü baskılar ve yanı sıra petrol fiyatlarının varil başına 50 doların üzerinde yerleşmesi, öte yandan faiz indirimi beklentilerinin artması TCMB'nin %5.5 seviyesine çektiği enflasyonun önümüzdeki dönemde yeniden yukarı yönlü revize edilmesi ihtimalini artırıyor.

Çıktı açığı patikası da Ekim Enflasyon Raporu'na kıyasla bir miktar aşağı yönlü güncellendi. Bu güncellemede, 2014 üçüncü çeyreğine dair milli gelir verilerinin zayıf seyretmesi ve dış talep görünümünün daha olumsuz olması belirleyici oldu.

Sonuç olarak Ocak ayı enflasyonu beklentilerimizin bir miktar üzerinde aylık bazda %1.10 artış gösterdi. Böylelikle yıllık bazda enflasyon Aralık ayındaki %8.17 seviyesinden Ocak ayında %7.24 seviyesine gerilemiş oldu. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE’de de yıllık bazda gerileme yaşandı. Yİ-ÜFE’deki düşüş oldukça belirgin gerçekleşirken, bunun önümüzdeki dönemde TÜFE’ye de yansımaları beklenebilir. Zira geçmiş dönemlere de bakıldığında Yİ-ÜFE ile TÜFE arasında gecikmeli bir ilişki olduğu ve ikisi arasında açılan makasın bir süre sonra daraldığı görülüyor. TCMB Başkanı Erdem Başçı, geçen hafta Enflasyon Raporu’nun tanıtımında enflasyonun bir puanın üzerinde düşmesi durumunda 24 Şubat’taki olağan toplantıyı beklemeden 4 Şubat’ta bir ara toplantı gerçekleştirerek faiz indirimine gidebileceklerini açıklamıştı. Piyasadaki enflasyon beklentilerinin bir puanın üzerinde bir düşüşe işaret etmesiyle TCMB’nin ara toplantı yapacağı ve sert bir faiz indirimine gideceği beklentileri artmıştı. Sert faiz indirimi beklentileriyle birlikte kurda da sert yükselişler yaşanması sonucu TCMB Cuma günü yeni bir açıklama yayımlayarak piyasa hareketlerinin TCMB’nin öngördüğü faiz indirim sürecinin temkin düzeyiyle uyumlu olmadığını ve bütün politika araçlarının enflasyonda bu ay belirginleşecek düşüşün kalıcı olmasını sağlamak amacıyla kullanılmaya devam edileceğini belirtti. Bugünkü enflasyon verisinin bir puanın altında bir düşüş göstermesi ve çekirdek enflasyondaki düşüşün sınırlı kalması nedeniyle TCMB, ara toplantı yapmayacağını açıkladı. Enflasyonda düşüşün devam etmesi ve bugünkü açıklamanın ardından kurda yaşanan sakinleşme, TCMB’nin 24 Şubat’ta gerçekleştireceği ara toplantıda faiz indirimi konusunda elini rahatlatacaktır. Bu durumda yurtdışında da belirgin bir kötüleşme yaşanmaz ve TCMB’nin fiyat istikrarının devamı açısından yakından takip ettiği kurlar için sepet kur (0.5*€+0.5*\$) 2.50-2.55 seviyelerinde hareket ederse TCMB önümüzdeki toplantıda bantları da içerecek şekilde 50 ila 75 baz puanlık bir faiz indirimine gidebilir. Ancak sepet kurun 2.60 seviyesinin üzerine çıkması, faiz indirimi konusunda TCMB’yi sınırlayabilir.

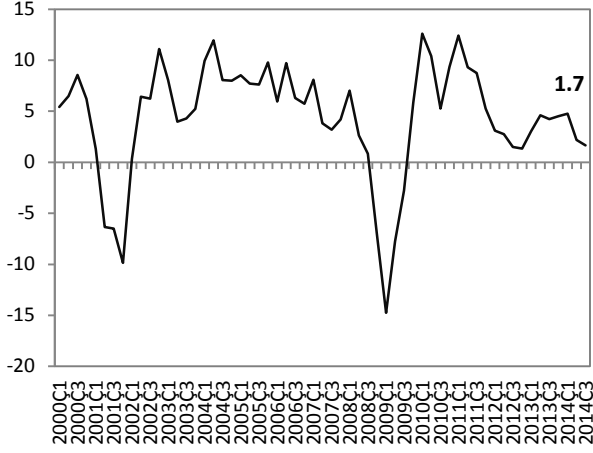
Haftalık Veri Takvimi (9-13 Şubat 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
09.02.2015	Türkiye	Sanayi Üretimi (Aralık, y-y)	-%1.2	%4.1
	Almanya	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	18.6 Milyar Euro	20.8 Milyar Euro
		Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	17.9 Milyar Euro	16 Milyar Euro
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	433 Milyar Yen	355.8 Milyar Yen
		Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	-636.8 Milyar Yen	-472 Milyar Yen
10.02.2015	Fransa	Sanayi Üretimi (Aralık, y-y)	-%2.6	-%1.1
	İtalya	Sanayi Üretimi (Aralık, y-y)	-%1.8	-%0.7
11.02.2015	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	-5.6 Milyar Dolar	-7.1 Milyar Dolar
	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	0.2 Milyar Euro	--
12.02.2015	ABD	Perakende Satışlar (Ocak, a-a)	-%0.9	-%0.4
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	278 Bin Kişi	285 Bin Kişi
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Aralık, y-y)	-%0.4	%0.3
	Almanya	TÜFE (Ocak, y-y)	-%0.5	-%0.5
	Japonya	ÜFE (Ocak, y-y)	%1.9	%1.1
		Makine Siparişleri (Aralık, y-y)	-%14.6	%5.8
13.02.2015	Euro Bölgesi	GSYH (4. çeyrek, y-y)	%0.8	%0.8
		Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	20 Milyar Euro	20 Milyar Euro
	Almanya	GSYH (4. çeyrek, y-y, öncül)	%1.2	%1.2
	Fransa	GSYH (4. çeyrek, y-y, öncül)	%0.4	%0.3
	İtalya	GSYH (4. çeyrek, y-y, öncül)	-%0.5	-%0.5

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

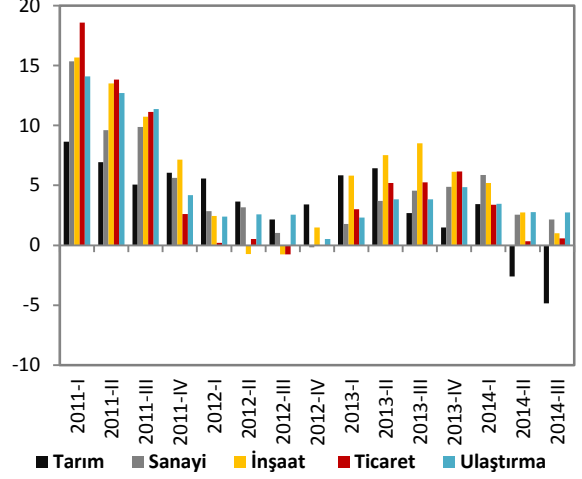
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

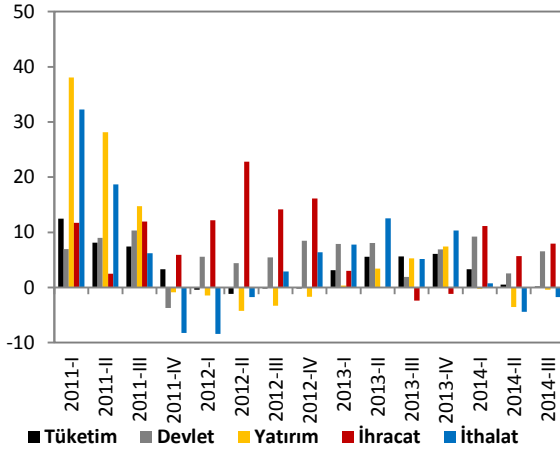
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

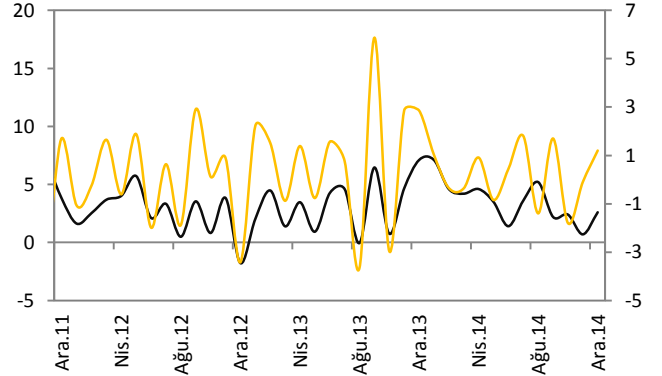
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

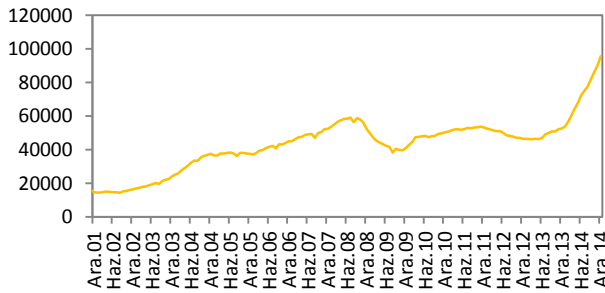
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)



Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi

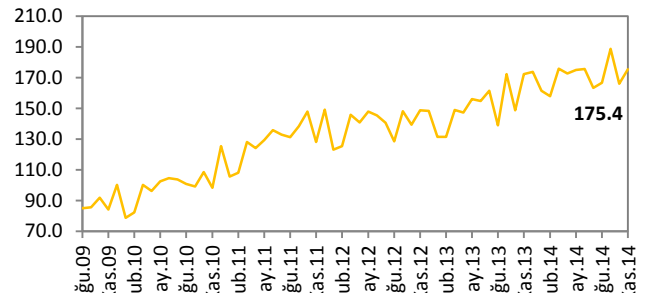
Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)



Kaynak: OSD, VakıfBank

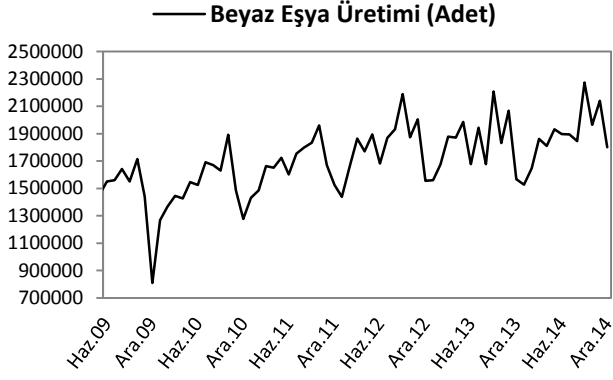
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



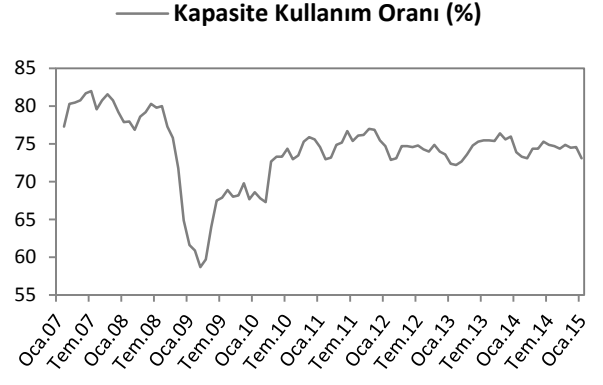
Kaynak:TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi



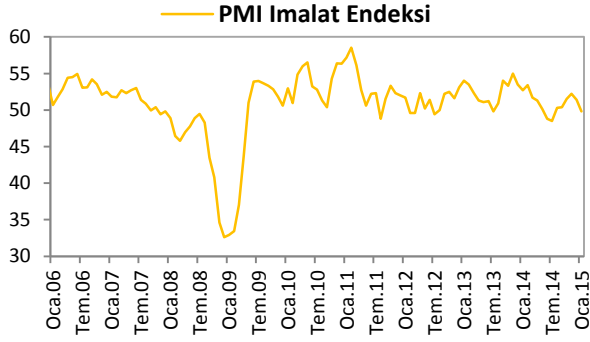
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

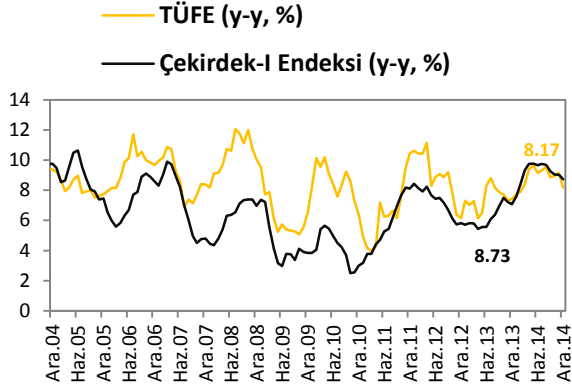
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

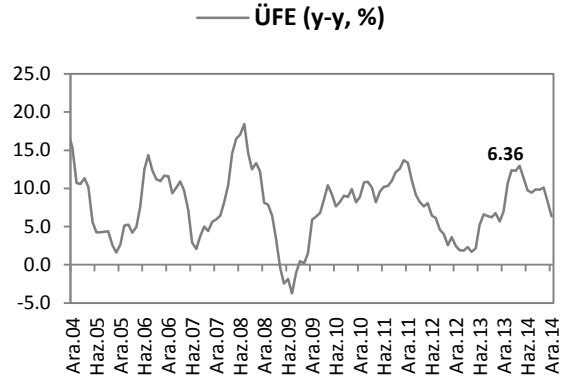
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



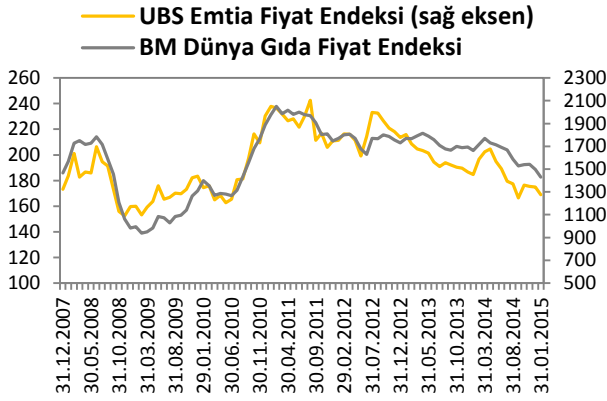
Kaynak: TCMB

ÜFE



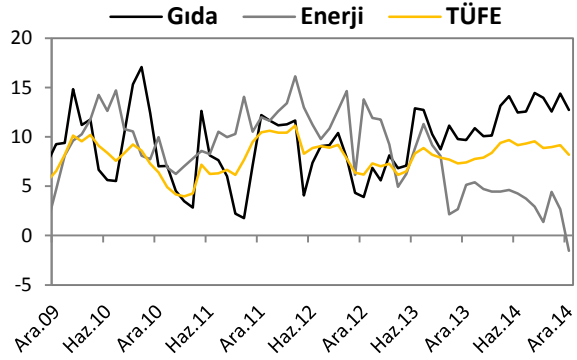
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



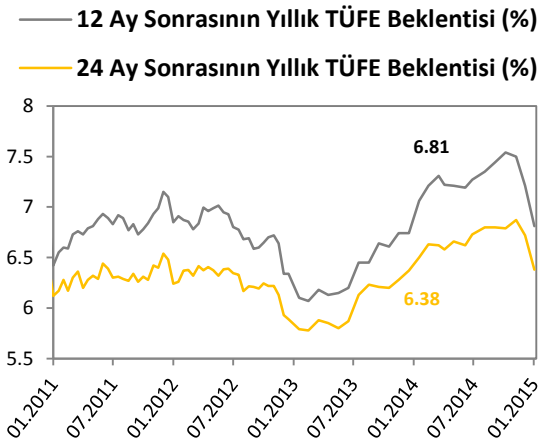
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



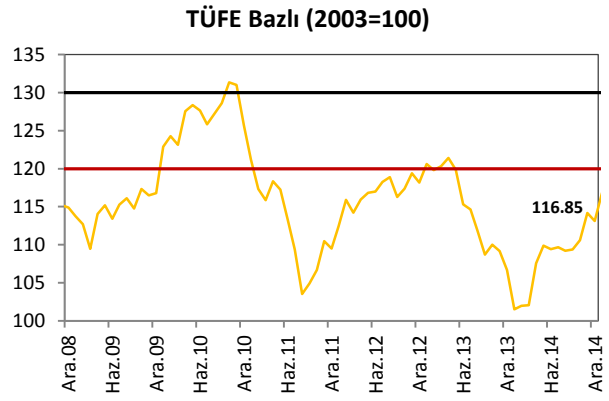
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

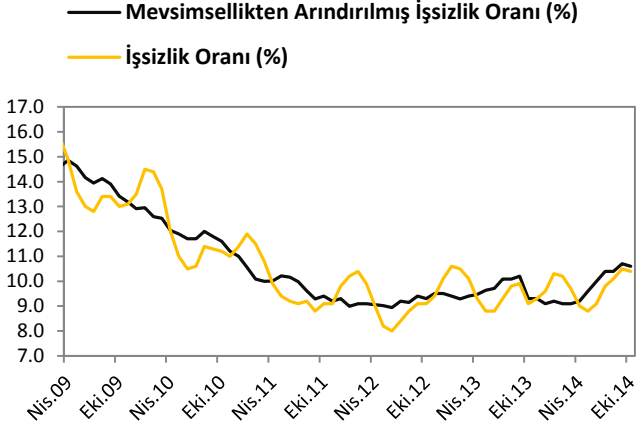
Reel Etketif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

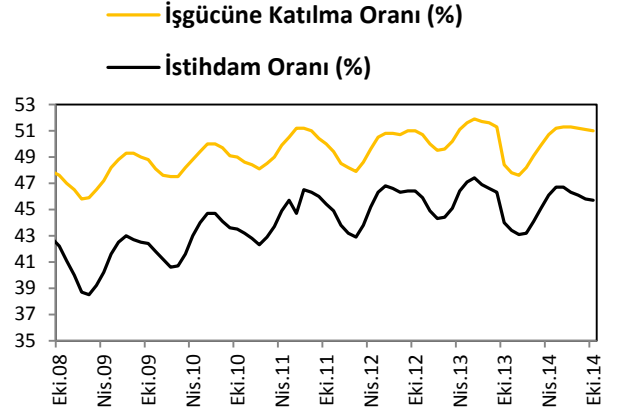
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



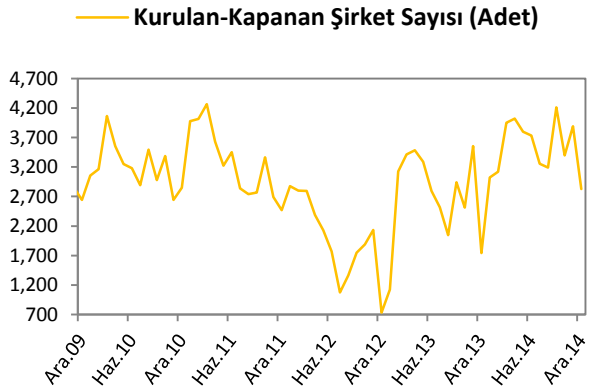
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

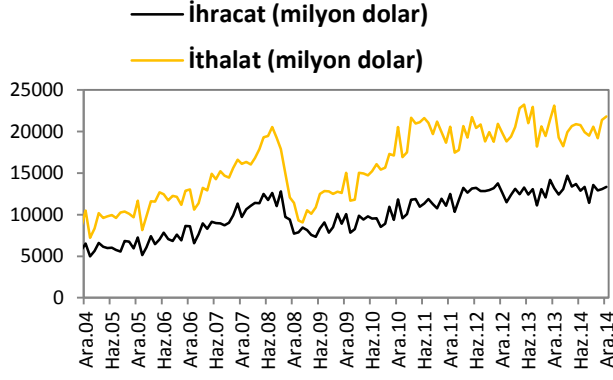
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



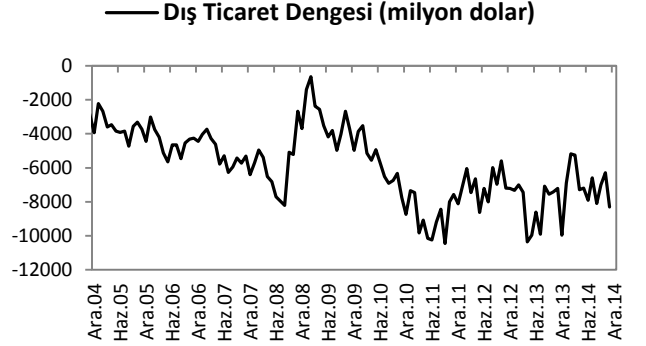
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

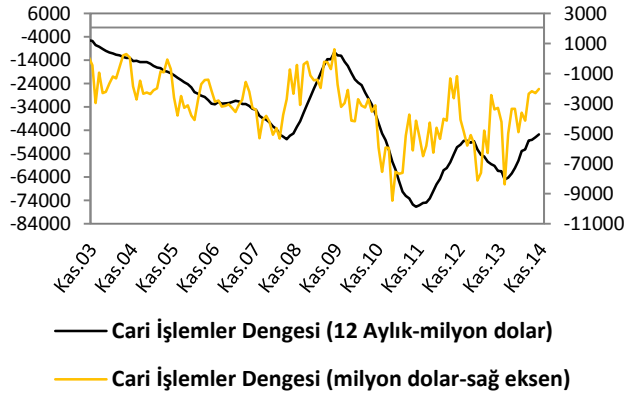
İthalat-İhracat



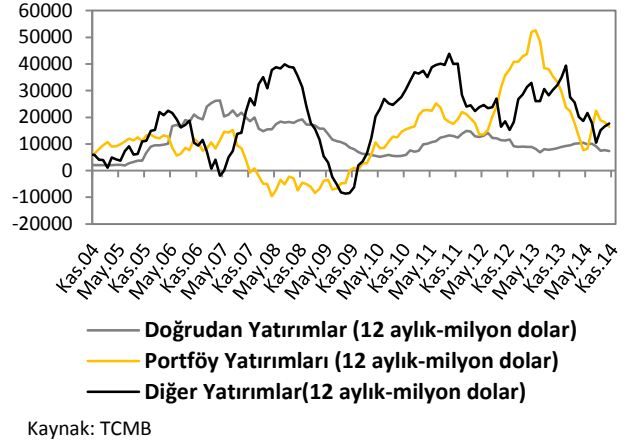
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

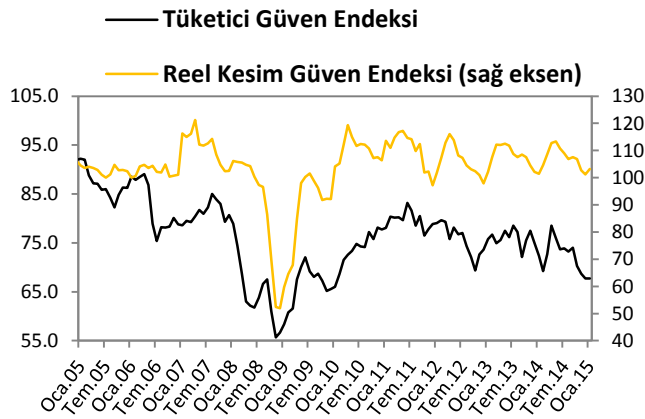


Sermaye ve Finans Hesabı



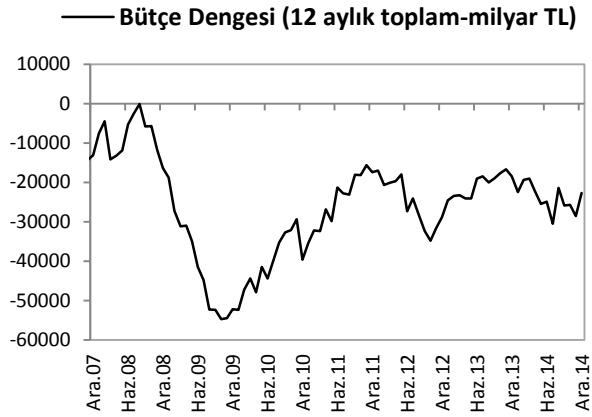
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

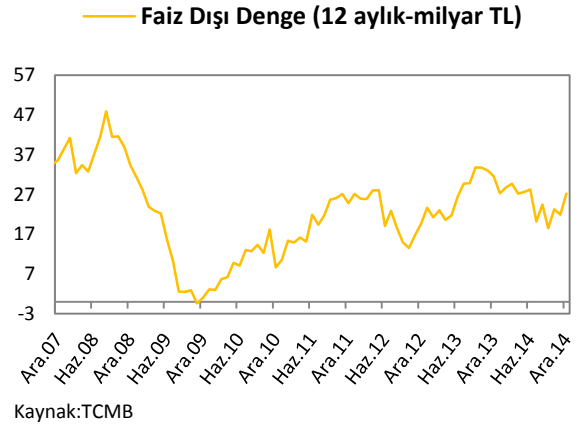


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

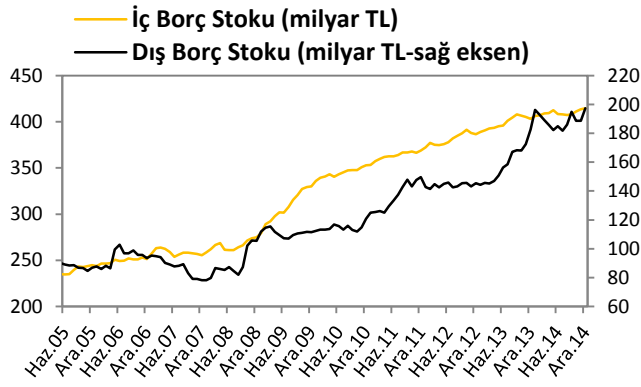
Bütçe Dengesi



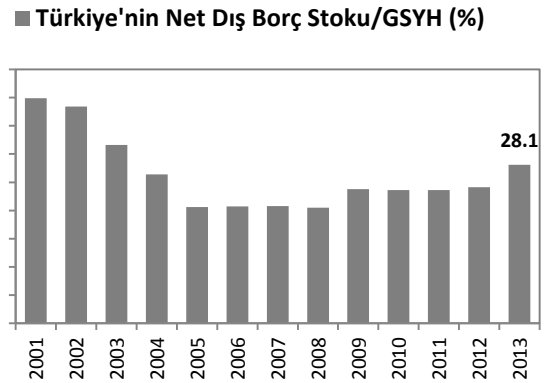
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

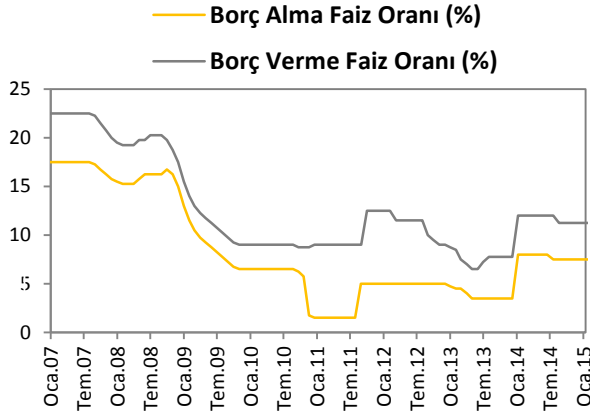


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



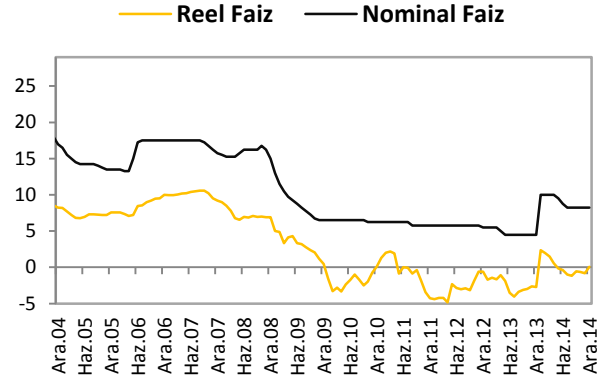
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.5	0.8	-2.39	0.25	102.9
Euro Bölgesi	0.8	-0.6	2.37	0.05	-8.50
Almanya	1.2	-0.50	7.01	0.05	99
Fransa	0.40	0.10	-1.31	0.05	-20.40
İtalya	-0.50	-0.40	0.99	0.05	104.00
Macaristan	3.20	-0.90	2.95	2.10	-23.80
Portekiz	1.10	-0.30	0.53	0.05	-20.80
İspanya	2.00	-1.40	0.78	0.05	-1.50
Yunanistan	1.60	-2.50	0.73	0.05	-49.30
İngiltere	2.70	0.50	-4.51	0.50	1.00
Japonya	-1.30	2.40	0.69	0.10	39.10
Çin	7.30	1.50	1.93	5.60	105.80
Rusya	0.70	15.00	1.56	17.00	--
Hindistan	5.30	5.86	-1.72	6.75	--
Brezilya	-0.24	7.14	-3.61	12.25	104.20
G.Afrika	1.40	5.30	-5.24**	5.75	0.30
Türkiye	1.70	7.24	-7.9	7.75	67.70

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2013 verileridir.

** : 2012 verisi.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayımlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 415 786	1 561 510	461 654	(2014 3Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	1.7	(2014 3Ç)	2.9
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	2.6	(Aralık 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	73.7	(Ocak 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	10.4	(Ekim 2014)	9.6
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	8.17	(Aralık 2014)	--
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	6.36	(Aralık 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167,404	225,331	251,404	(30.01.2015)	--
M2	731,770	910,052	1,018,074	(30.01.2015)	--
M3	774,651	950,979	1,065,170	(30.01.2015)	--
Emisyon	54,565	67,756	77,555	(30.01.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	109,639	(30.01.2015)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	7.50	(06.02.2015)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	10.54	(06.02.2015)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	5,636	(Kasım 2014)	44,000
İthalat	236,545	252,140	21,833	(Aralık 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,328	(Aralık 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	8,505	(Aralık 2014)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	414.6	(Aralık 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	197.3	(Aralık 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	197.6	177.9	(2014 3Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Aralık	2013 Aralık			
Bütçe Gelirleri	28,076	32,699	38,860	(Aralık 2014)	--
Bütçe Giderleri	44,153	50,001	50,187	(Aralık 2014)	--
Bütçe Dengesi	16,077	-17,301	-11,326	(Aralık 2014)	--
Faiz Dışı Denge	-14,382	-15,320	-9,879	(Aralık 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
Bilge Pekçağlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@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 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.