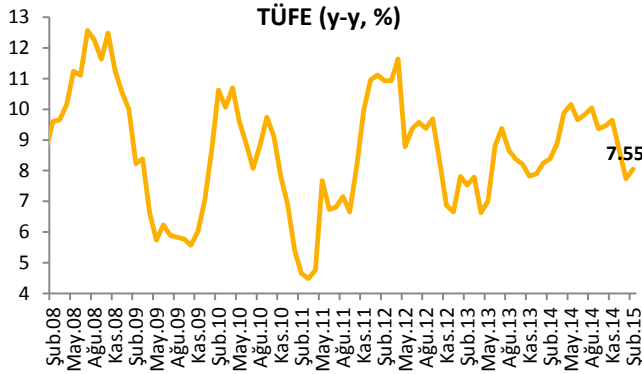
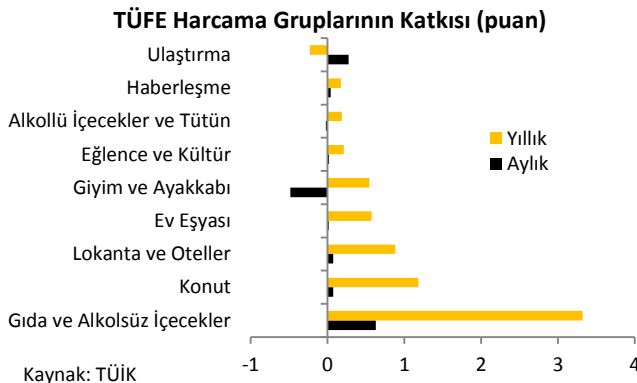


**Şubat ayında enflasyon yıllık bazda %7.55'e yükseldi.**

Şubat ayında bir önceki aya göre %0.71 artan enflasyonda yıllık bazda da Aralık ve Ocak aylarında yaşanan düşüş terse döndü ve enflasyon %7.24'ten %7.55'e yükseldi. Enflasyonun Şubat ayında yükselmesinde gıda ve ulaştırma grubu fiyatları belirleyici oldu. TCMB tarafından takip edilen çekirdek enflasyonda ise düşüş Şubat ayında da devam etti. Bu haftaki raporumuzda Şubat ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

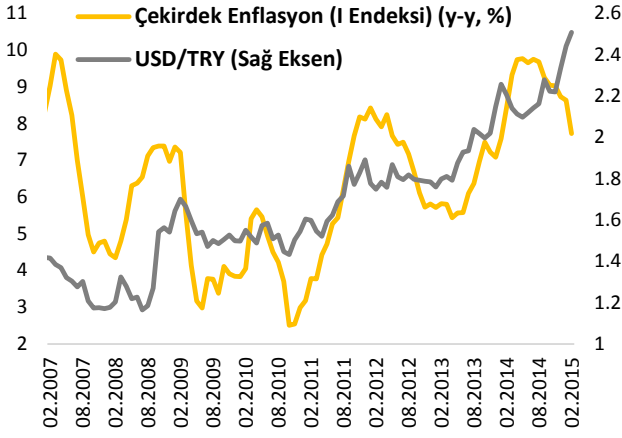


Kaynak: TÜİK

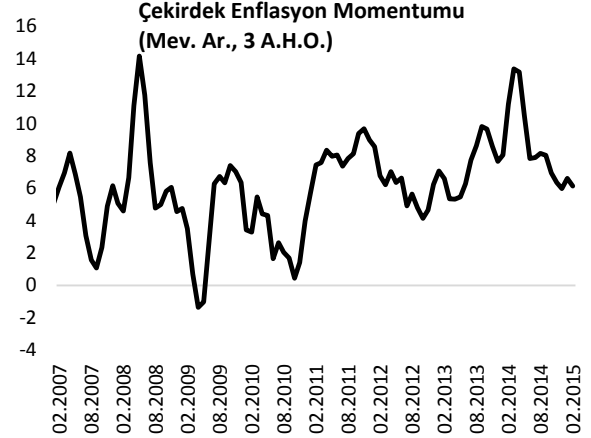
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Şubat ayında aylık bazda beklentilerin altında %0.71 arttı (Piyasa Beklentisi: %0.75, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.81). Yıllık bazda ise TÜFE Ocak ayındaki %7.24'ten Şubat ayında %7.55'e yükseldi. Enflasyonun Şubat ayında beklentimizin altında kalmasında sepet içinde en yüksek ağırlığa sahip gıda grubu fiyatlarının beklentimizin altında artış göstermesi etkili oldu.

Şubat ayında yaşanan olumsuz hava koşullarının etkisiyle yaş sebze ve meyve fiyatlarında yaşanan yükseliş sonucu gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları aylık bazda en yüksek artışı gösteren ve enflasyona en yüksek artış yönlü katkı yapan grup oldu. Bir önceki aya göre %2.59 oranında artan grup fiyatları, enflasyona da 0.63 puan katkı yaptı. Ancak söz konusu gruptaki yükselişin bizim beklentimizin altında kalması, enflasyonun da beklentilerimizin bir miktar altında gerçekleşmesinde etkili oldu. 2014 yılının ikinci yarısında küresel petrol fiyatlarında başlayan

düşüşün yurtiçi akaryakıt fiyatlarına da indirim olarak yansması sonucu ulaştırma grubu fiyatlarında son dört ayda üst üste azalış yaşanmıştı. Ancak Şubat ayında hem petrol fiyatlarında bir miktar yükseliş yaşanması hem de kurdaki yükseliş sonucu, akaryakıt fiyatlarına da zam yapıldı. Yapılan bu zamlar sonucu ulaştırma grubu fiyatları Şubat ayında bir önceki aya göre %1.77 oranında arttı ve enflasyonu da 0.27 puan artış yönlü etkiledi. Bir önceki aya göre %1 artan lokanta ve oteller grubu fiyatları, Şubat ayında en yüksek artış gösteren üçüncü grup oldu. Bu grubu aylık bazda %0.94 artan haberleşme grubu izledi. Haberleşme grubu fiyatlarında bu yıl geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir artış yaşandı. Şubat ayında eski sezon indirimlerinin devam etmesinin etkisiyle, giyim ve ayakkabı grubu fiyatları ise beklediğimiz gibi bir önceki aya göre %6.58 oranında düştü ve enflasyona da 0.49 puan düşüş yönlü katkı yaptı. Ocak ayında yapılan vergi düzenlemelerinin etkisiyle yükselen alkolsüz içecekler ve tütün grubunda Şubat ayında ise sürpriz bir şekilde %0.44'lük bir düşüş yaşandı. Bir önceki aya göre %0.08 gerileyen eğitim grubu fiyatlarıyla birlikte, Şubat ayında enflasyonu düşüş yönlü etkileyen üç grup oldu.

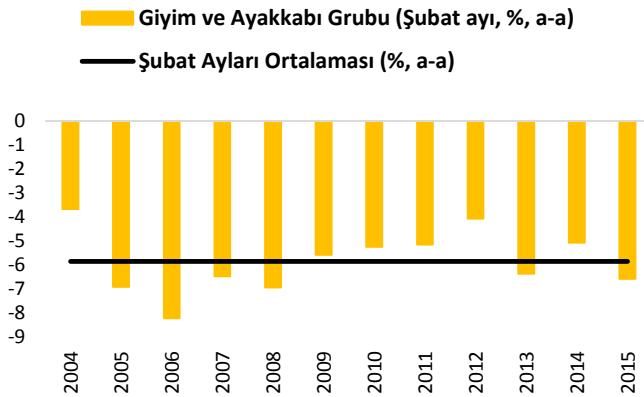


Kaynak: Bloomberg, TÜİK



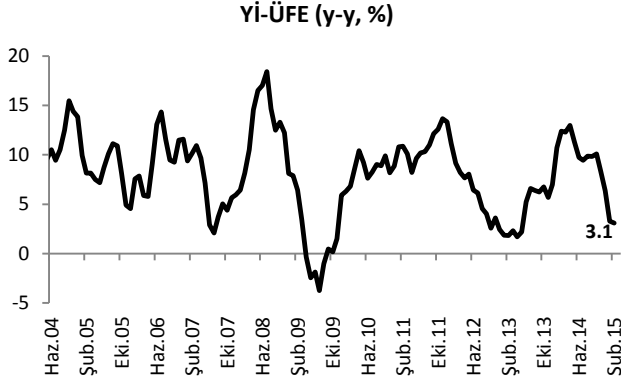
Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Manşet enflasyondaki yükselişe rağmen, çekirdek endeks (I endeksi) yıllık bazda gerilemeye devam ediyor. Endeks Şubat ayında bir önceki aya göre %0.14 oranında azalırken, yıllık bazda da Ocak ayındaki %8.63 seviyesinden Şubat ayında %7.73 seviyesine geriledi. Ayrıca, endekse mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık hareketli ortalaması alınarak bakıldığında da düşüş olduğu görülüyor. Hesaplamasına gıda ve enerji gibi kontrol edilmesi zor kalemlerin dahil edilmediği çekirdek enflasyon bu ay da giyim ve ayakkabı fiyatlarındaki düşüşten etkilenmiş görünüyor. Ayrıca endeks kurda yaşanan değişimlere oldukça duyarlı seyrediyor. Dünyada hammadde fiyatlarının dolar üzerinden değerlendirildiği ve üretici fiyatlarının da buna bağlı değiştiği göz önünde bulundurularak dolar kuru ile çekirdek enflasyon arasındaki tarihsel ilişki yukarıdaki grafikte görülebilir. Grafikte, USD/TL kurunun çekirdek enflasyonu gecikmeli olarak etkilediği ve bu bağlamda çekirdek enflasyonun öncülü olduğu görülüyor. Çekirdek enflasyonun yıllık bazda gerilemeye devam etmesi olumlu algılanmasına rağmen, USD/TL kurundaki yükselişin çekirdek enflasyonu gecikmeli olarak etkileyebileceği göz önünde bulundurulduğunda, çekirdek enflasyonun yıllık bazda dip seviyeye yaklaştığı ve ABD’de faiz artırım beklentileri doğrultusunda doların değerlendirilmesi ve kurun daha yukarı seviyelere taşınması ile çekirdek enflasyondaki aşağı yönlü seyrin önümüzdeki dönemde terse dönebileceğini söyleyebiliriz.



Kaynak: TÜİK

Şubat ayında çekirdek enflasyondaki (I endeksi) sert gerilemede giyim ve ayakkabı grubundaki mevsim ortalamalarının üzerinde gerçekleşen indirimlerin etkili olduğunu görüyoruz. Genel olarak Şubat aylarında indirimler nedeniyle negatif gerçekleşen endeksteği değişim bu yıl Şubat ayında -%6.5 gerçekleşerek, -%5.85 olan Şubat ayları ortalamasından daha fazla düşüşe işaret etti.



Kaynak: TÜİK

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) Şubat ayında bir önceki aya göre %1.2 oranında artış gösterdi. Yıllık bazda bakıldığında ise üretici fiyatlarının bir önceki yılın aynı ayına göre %3.1 arttığını görüyoruz. Yİ-ÜFE yıllık bazda Ocak ayındaki %3.28 seviyesinden Şubat ayında %3.1 seviyesine gerilemiş oldu. Yıllık bazdaki bu gerilemede ise baz etkisinin etkili olduğu görülüyor. Sektörler bazında üretici fiyatlarına baktığımızda yalnızca madencilik ve taşocakçılığı sektöründe %2.92 oranında bir düşüş yaşandığını, imalat, elektrik, gaz, ve su temini sektörlerinde ise artış olduğunu görüyoruz. Endekse alt

sektörler bazında bakıldığında, en çok artışın %16.42 oranı ile kok ve rafine petrol ürünlerinde olduğu dikkat çekiyor. Tüm ana sanayi gruplarında üretici fiyatları aylık bazda artarken en çok artışın enerji grubunda olduğu görülüyor. Ancak enerji grubundaki fiyat değişimine yıllık olarak baktığımızda, azalan bir trende sahip olan petrol fiyatları nedeniyle bu grupta yıllık bazda üretici fiyatlarının da %10.31 oranında azaldığını görüyoruz. Ocak ayında da 2009 yılından bu yana yıllık bazda en sert düşüşünü gösteren enerji grubu üretici fiyatları Şubat ayında da yıllık bazdaki sert düşüşüne devam etti. Çekirdek enflasyona benzer şekilde Yİ-ÜFE’de de kur etkisinin görülmesi ve kurdaki yukarı yönlü seyrin kalıcı olması durumunda, yıllık bazda Yİ-ÜFE’de de dip seviyelere yaklaşıldığı ve yeniden bir yukarı dönüşün başlayabileceği söylenebilir.

Sonuç olarak Şubat ayında enflasyon bir önceki aya göre %0.71 yükselerek beklentilerin bir miktar altında gerçekleşti. Beklendiği gibi yıllık enflasyondaki aşağı yönlü seyir de terse döndü ve enflasyon Şubat ayında %7.55’e çıktı. Söz konusu yükselişte gıda ve ulaştırma grupları fiyatlarındaki artış belirleyici olurken, çekirdek enflasyonun ise yıllık bazda gerilediğini görüyoruz. Yİ-ÜFE’de de yıllık bazda Kasım ayında başlayan düşüş Şubat’ta da devam etti. Çekirdek enflasyon ve TÜFE için öncül olarak kabul edilen Yİ-ÜFE’de düşüşün devam etmesi önümüzdeki dönemde beklendiği gibi enflasyonda yeniden aşağı yönlü seyrin başlayabileceğini göstermesi açısından olumlu görünüyor. Ayrıca çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE’deki yıllık bazdaki gerileme TCMB’nin faiz kararı açısından da önemli olacaktır. Manşet enflasyonda yükseliş yaşanmasına rağmen, TCMB tarafından takip edilen çekirdek enflasyonda Ağustos 2014’ten bu yana yaşanan yıllık bazdaki gerilemenin devam etmesi, TCMB’nin Şubat ayının ardından Mart ayındaki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında da faiz indirimlerine devam kararı almasını sağlayabilir. TCMB Mart ayında da, Şubat ayına benzer şekilde faiz koridorunun üst bandında 50 baz puan, alt bant ve politika faiz oranında da 25’er baz puan indirime gidebilir. Ayrıca bugün açıklanan sanayi üretimi verisinin sürpriz bir şekilde düşüş göstermesi de TCMB’nin faiz indirimine gidebileceği beklentilerini destekliyor. Ancak Türkiye gibi ithal ara malı bağımlılığı yüksek olan bir ülkede dolar kuru seviyesinin oldukça önemli olması, kurlarda yüksek volatilitenin yaşandığı dönemlerde faiz indirimlerinin yatırımlar üzerindeki olumlu etkisini sınırlandırıyor. Ayrıca, TCMB’nin faiz kararında küresel koşulların ve TL’deki seyrin de etkili olacağı unutulmamalı. Yurtiçi gelişmeler ve son açıklanan ABD tarımdışı istihdam verisinin beklentilerin üzerinde kalarak Fed’in Haziran ayında faiz artırımına başlayacağı beklentilerini kuvvetlendirmesi ile doların küresel bazda değer kazanıyor olması TL’nin değer kaybetmesine neden oluyor. Son günlerde USD/TL kurunun 2.60 seviyesinin üzerine çıkması ve TCMB’nin faiz indirimlerine devam edeceği beklentilerinin kur üzerinde yukarı yönlü baskıya neden olması, önümüzdeki dönemde çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE’deki olumlu görünümün bozulmasına neden olabilir. USD/TL’de yaşanan yükselişin kalıcı olması sonucunda çekirdek enflasyonda yaşanan düşüşün terse dönmesi ve bu durumun uzun vadeli enflasyon beklentilerinde de bozulmaya neden olması ise faiz indirimleri üzerinde baskı oluşturabilir.

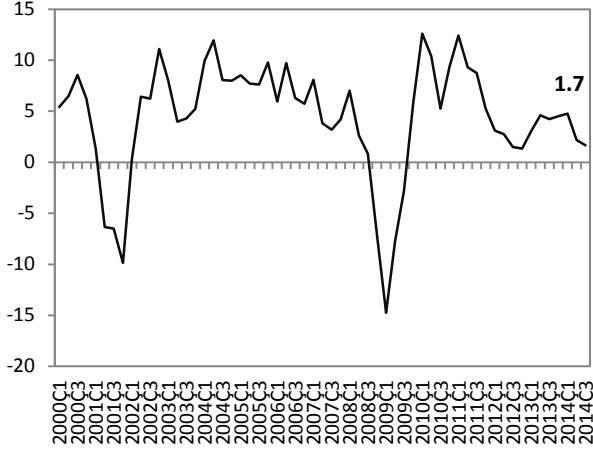
### Haftalık Veri Takvimi (09-13 Mart 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
09.03.2015	Türkiye	Sanayi Üretimi ( Ocak, y-y)	%4.6	-%2.3 (Açıklandı)
	Almanya	Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	25.3 Milyar Euro	15.0 Milyar Euro
		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	18.9 Milyar Euro	19.8 Milyar Euro
	Japonya	Büyüme (4. çeyrek, ç-ç)	%0.6	%0.5
		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-395.6 Milyar Yen	-936.0 Milyar Yen
		Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	187.2 Milyar Yen	270.4 Milyar Yen
10.03.2015	Fransa	Sanayi Üretimi ( Ocak, y-y)	-%0.1	%0.4
	İtalya	Sanayi Üretimi ( Ocak, y-y)	%0.1	--
11.03.2015	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	-6.8 Milyar Dolar	-2.6 Milyar Dolar
	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	-1.9 Milyar Euro	--
	İngiltere	Sanayi Üretimi ( Ocak, y-y)	%0.5	%1.3
	Japonya	Makine Siparişleri (Ocak, y-y)	%11.4	-%1.0
		ÜFE (Şubat, y-y)	%0.3	%0.5
12.03.2015	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	320 Bin Kişi	306 Bin Kişi
		Perakende Satışlar (Şubat, a-a)	-%0.8	%0.4
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi ( Ocak, y-y)	-%0.2	%0.1
	Almanya	TÜFE (Şubat, y-y)	-0.001	-0.001
	Fransa	TÜFE (Şubat, y-y)	-%0.4	-%0.4
	İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-2,895 £	-2.300 £
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	39.1	39.8
	13.03.2015	Türkiye	Beklenti Anketi (Mart)	--
ABD		ÜFE (Şubat, y-y)	%0.0	%0.0
İtalya		TÜFE (Şubat, y-y)	%0.1	%0.1
Japonya		Sanayi Üretimi ( Ocak, y-y)	-%2.6	--
Japonya		Hizmet PMI (Şubat)	51.3	--

## TÜRKİYE

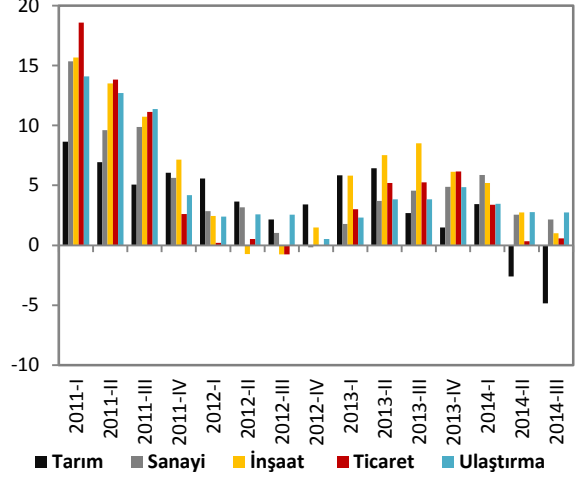
### Türkiye Büyüme Oranı

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



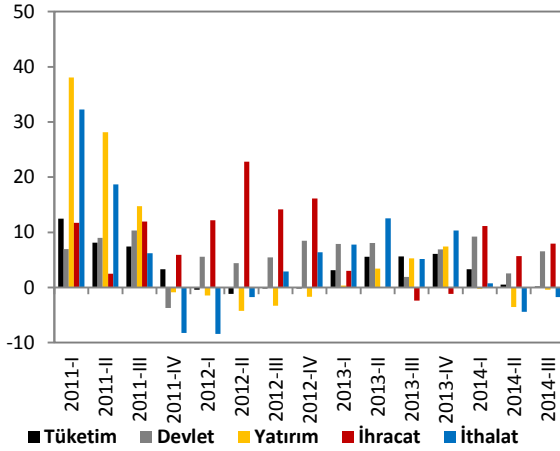
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

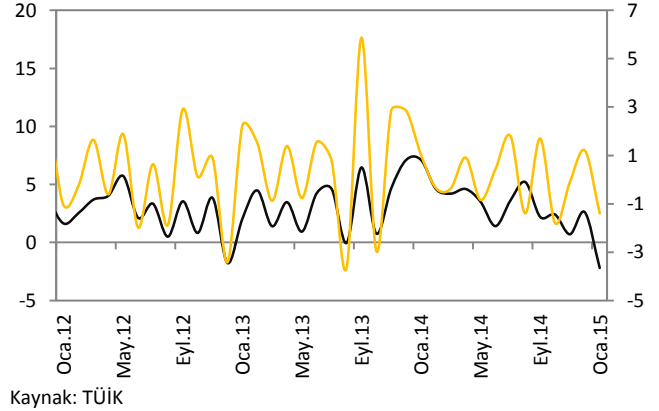
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

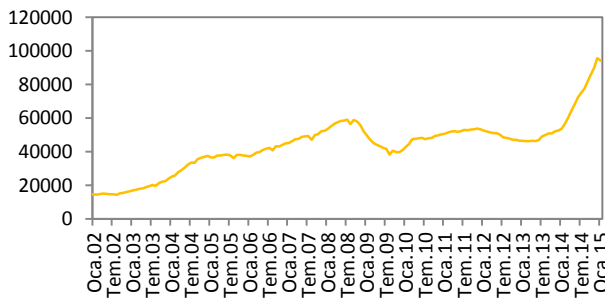
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



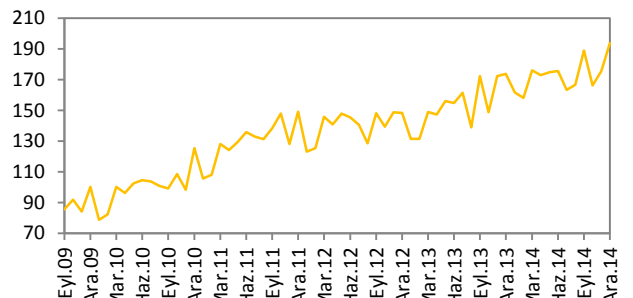
### Toplam Otomobil Üretimi

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

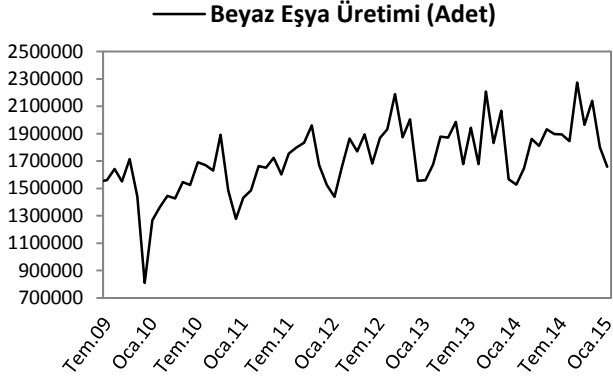


### Sanayi Ciro Endeksi

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

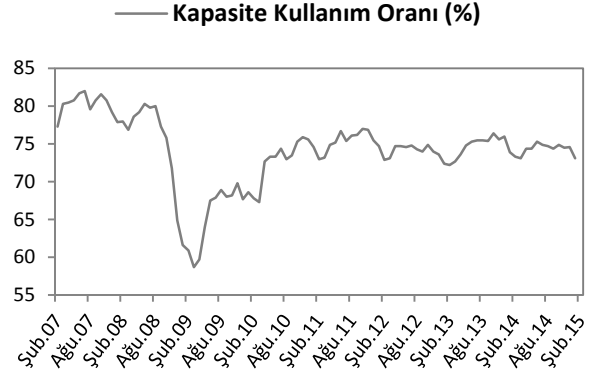


## Beyaz Eşya Üretimi



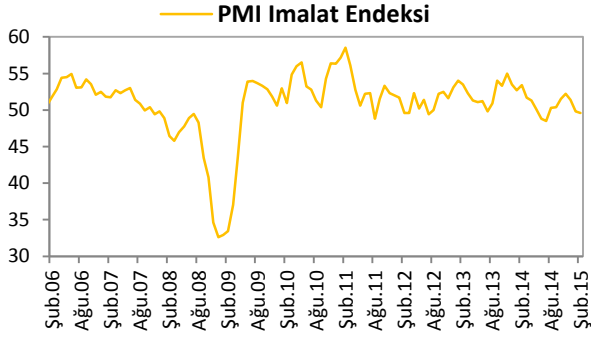
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

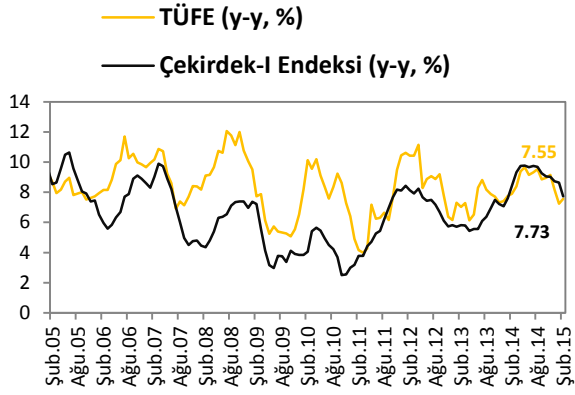
## PMI Endeksi



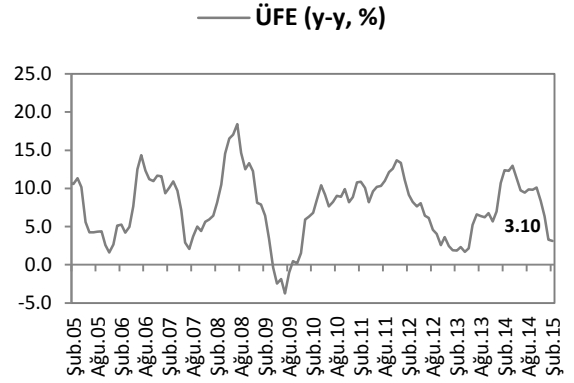
Kaynak:Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

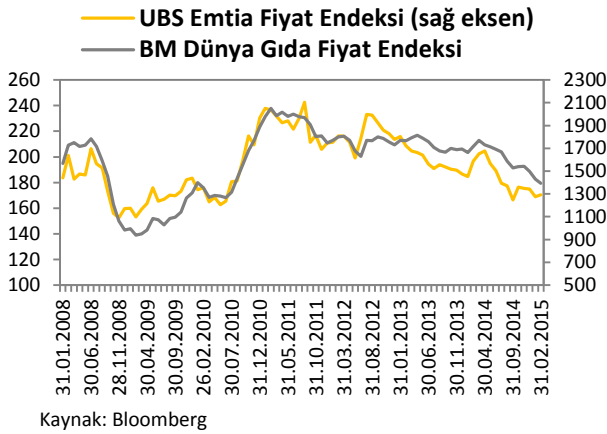
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



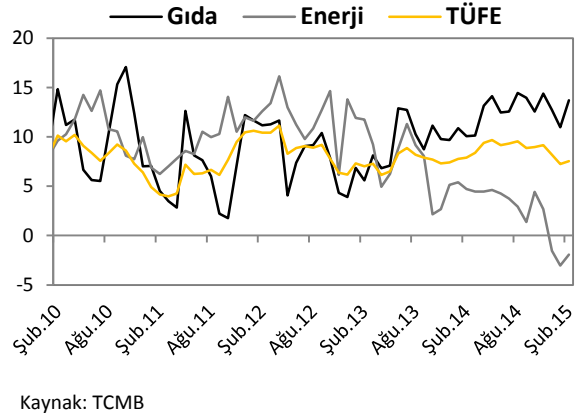
### ÜFE



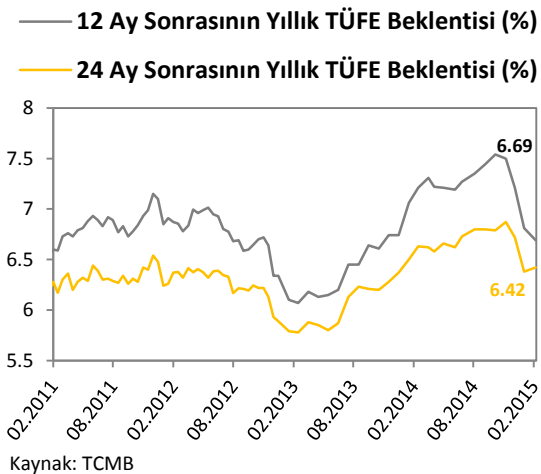
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



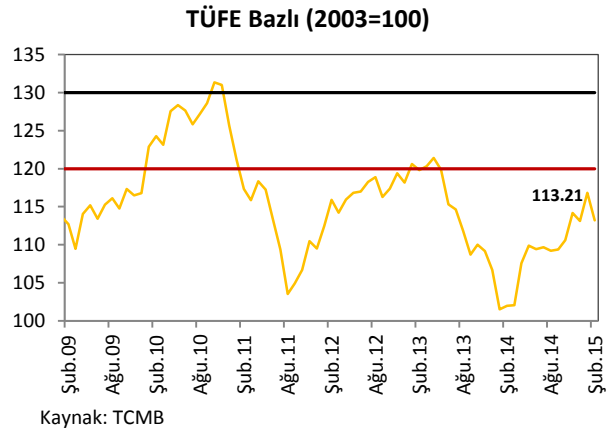
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri

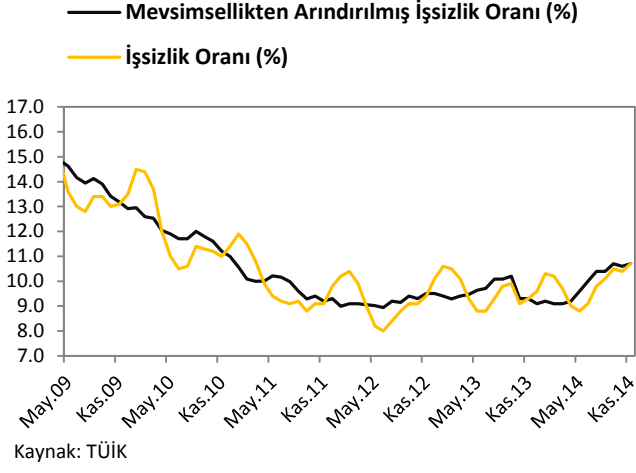


### Reel Etketif Döviz Kuru

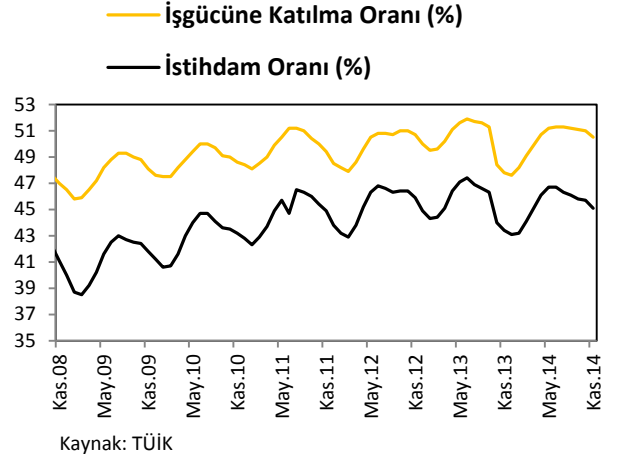


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

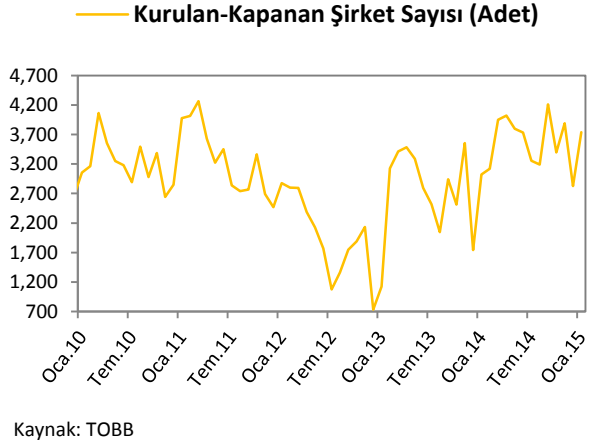
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı



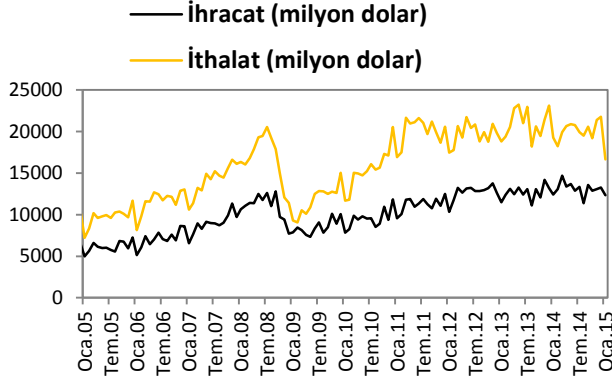
### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



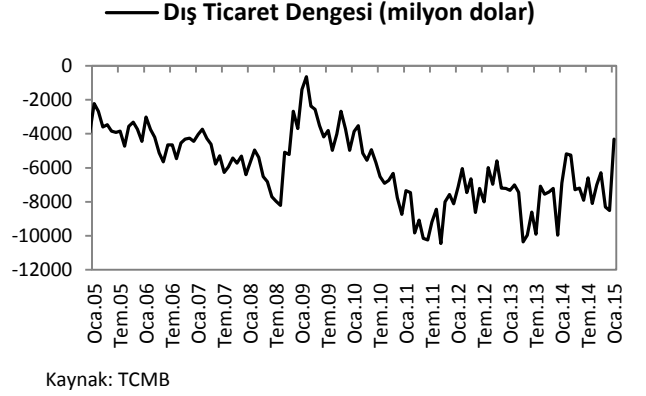


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

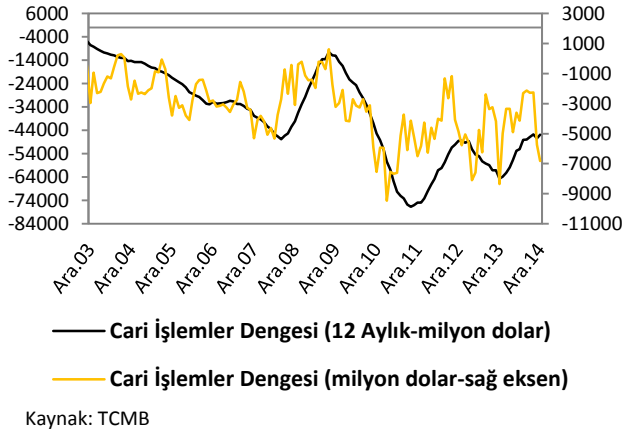
### İthalat-İhracat



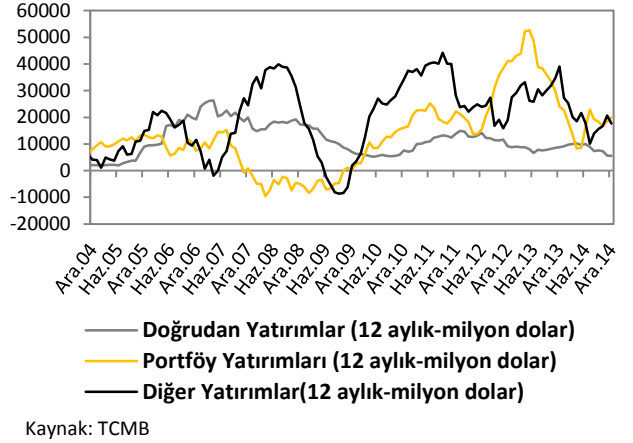
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

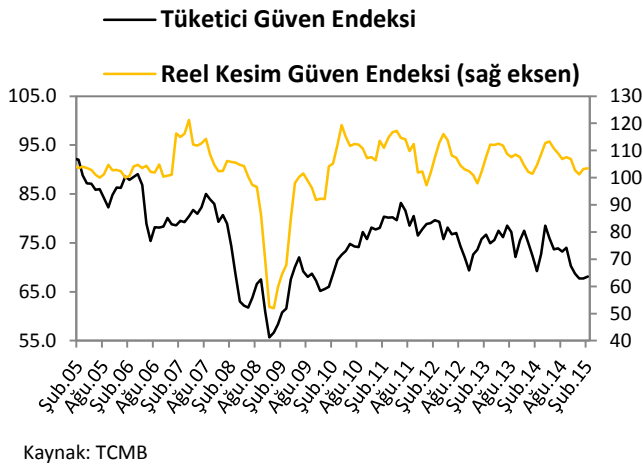


### Sermaye ve Finans Hesabı



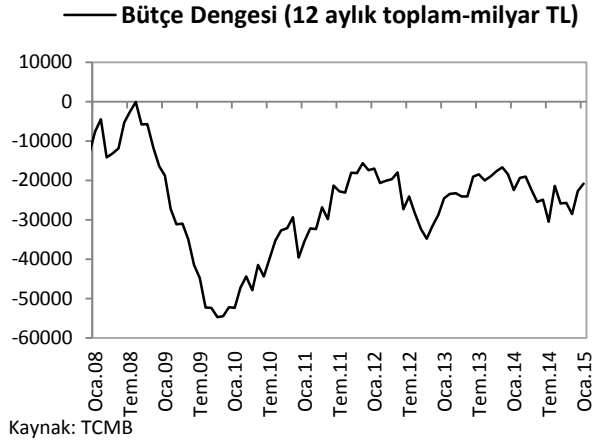
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

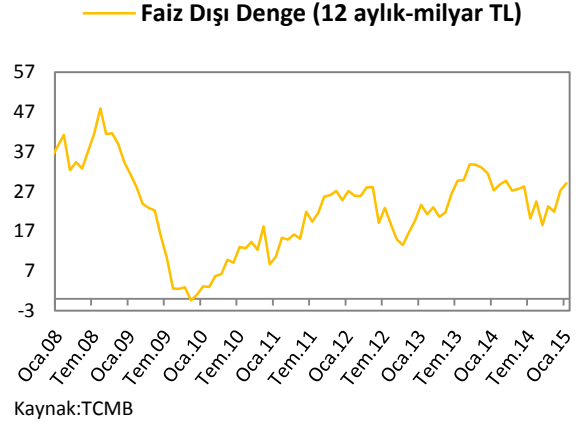


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

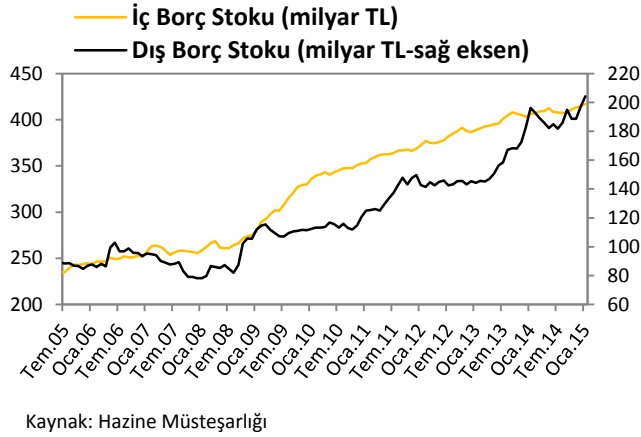
### Bütçe Dengesi



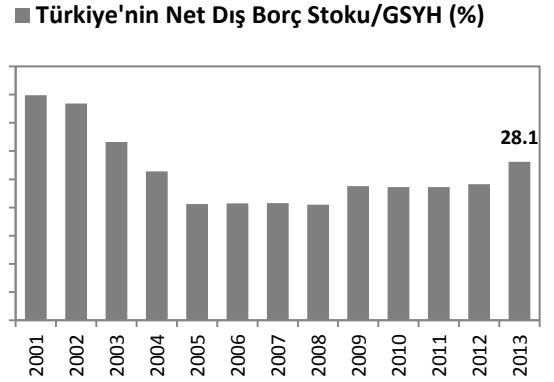
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

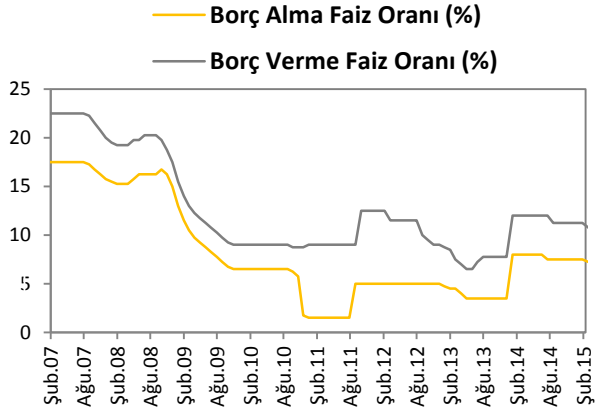


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



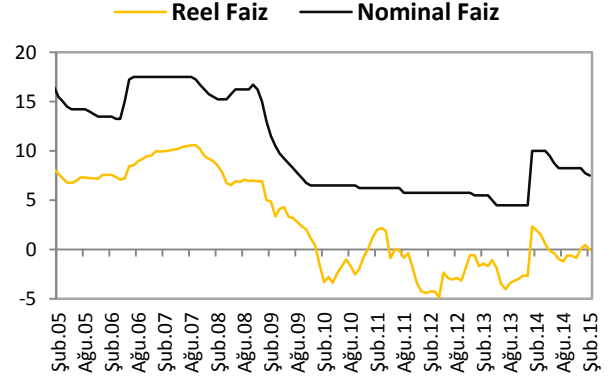
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.4	-0.1	-2.39	0.25	96.4
Euro Bölgesi	0.9	-0.3	2.37	0.05	-6.70
Almanya	1.4	-0.10	7.01	0.05	100
Fransa	0.20	-0.40	-1.31	0.05	-18.80
İtalya	-0.60	0.10	0.99	0.05	110.90
Macaristan	3.40	-1.40	2.95	2.10	-22.40
Portekiz	0.70	-0.40	0.53	0.05	-19.40
İspanya	2.00	-1.10	0.78	0.05	-2.10
Yunanistan	1.30	-2.80	0.73	0.05	-30.60
İngiltere	2.60	0.30	-4.51	0.50	1.00
Japonya	-0.80	2.40	0.69	0.10	39.10
Çin	7.30	0.80	1.93	5.35	105.70
Rusya	0.70	16.70	1.56	15.00	--
Hindistan	5.30	7.17	-1.72	7.50	--
Brezilya	-0.24	7.70	-3.61	12.75	100.00
G.Afrika	1.30	4.40	-5.8	5.75	0.30
Türkiye	1.70	7.55	-7.9	7.50	68.10

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

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayınlanan		2014 Yılsonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
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
	2013	2014	En Son Yayınlanan		2015 Yılsonu Beklentimiz
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	-2.2	(Ocak 2015)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	72.8	(Şubat 2015)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.9	9.9	(2014)	--
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	7.40	8.17	7.55	(Şubat 2015)	6.80
ÜFE (y-y. %)	6.97	6.36	3.10	(Şubat 2015)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	225,331	251,991	256,646	(27.02.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,043,771	(27.02.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,091,537	(27.02.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	79,767	(27.02.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	108,641	(27.02.2015)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.25	(06.03.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	10.89	(06.03.2015)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,836	6,816	(Aralık 2014)	41,000
İthalat	251,661	242,223	16,636	(Ocak 2015)	--
İhracat	151,802	157,715	12,330	(Ocak 2015)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	4,305	(Ocak 2015)	79,800
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	416.9	(Ocak 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	204.3	(Ocak 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	--	177.9	(2014 3Ç)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	2013 Ocak	2014 Ocak			
Bütçe Gelirleri	36,872	37,908	40,109	(Ocak 2015)	--
Bütçe Giderleri	30,933	36,001	36,342	(Ocak 2015)	--
Bütçe Dengesi	5,939	1,907	3,767	(Ocak 2015)	--
Faiz Dışı Denge	11,162	6,923	8,782	(Ocak 2015)	--

<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>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>Bilge PEKÇAĞLAYAN</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@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 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.