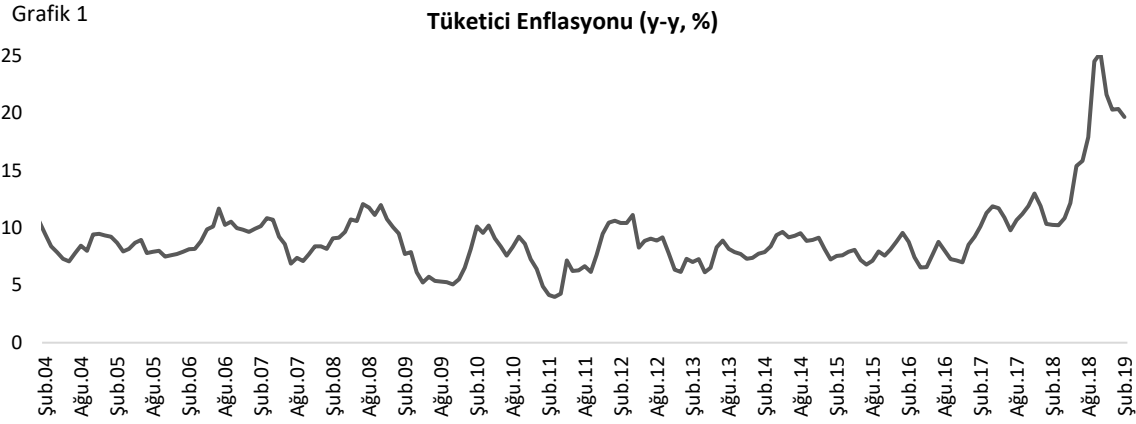


**Enflasyon Şubat'ta son altı ayın en düşük seviyesi olan %19.67'ye geriledi.**

Şubat ayında enflasyon bir önceki aya göre sınırlı bir artış kaydederek %0.16 oldu ve yıllık bazda Ocak'taki %20.35'ten %19.67'ye geriledi. Tanzim satışların etkisiyle gıda fiyatlarındaki artış hızının yavaşlaması ve giyim ve ayakkabı grubunda yaşanan düşüş enflasyonun artış hızının yavaşlamasında etkili oldu. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de ise yıllık bazda düşüş devam etti. Bu haftaki raporumuzda Şubat ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



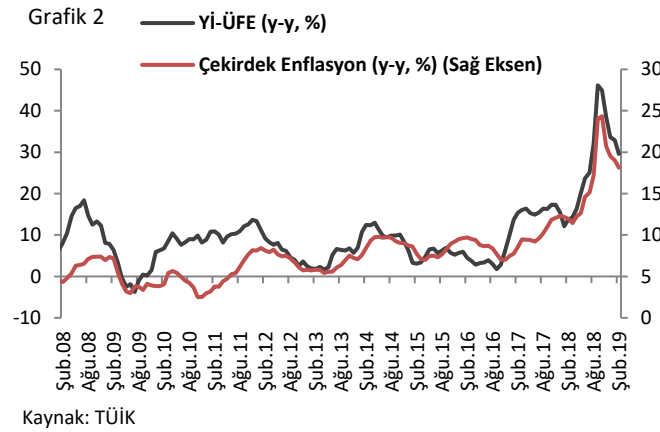
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Şubat'ta aylık bazda %0.16 (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar beklentisi: %0.19, Piyasa beklentisi: %0.40) arttı. Yıllık bazda ise TÜFE Ocak ayındaki %20.35'ten, Şubat'ta %19.67'ye geriledi. Böylece TÜFE yıllık bazda son altı ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti.

Tablo 1: Enflasyon Sepeti Harcama Grupları	Harcama Grubu Ağırlığı (2018)	Harcama Grubu Ağırlığı (2019)	Aylık Değişim (%)	Aylık Enflasyona Katkı (puan)	Yıllık Değişim (%)	Yıllık Enflasyona Katkı (puan)
Türkiye	100	100	0.16		19.67	
Gıda ve alkolsüz içecekler	23.03	23.29	0.90	0.21	29.25	6.74
Alkollü içecekler ve tütün	5.14	4.23	0.11	0.00	2.71	0.14
Giyim ve ayakkabı	7.21	7.24	-4.81	-0.35	11.62	0.84
Konut	14.85	15.16	0.01	0.00	16.56	2.46
Ev eşyası	7.66	8.33	0.06	0.00	27.59	2.11
Sağlık	2.64	2.58	2.48	0.06	17.89	0.47
Ulaştırma	17.47	16.78	0.71	0.12	15.18	2.65
Haberleşme	3.91	3.69	-0.34	-0.01	10.92	0.43
Eğlence ve kültür	3.39	3.29	-0.37	-0.01	20.43	0.69
Eğitim	2.67	2.40	1.64	0.04	11.60	0.31
Lokanta ve oteller	7.27	7.86	0.87	0.07	19.79	1.44
Çeşitli mal ve hizmetler	4.76	5.15	-0.39	-0.02	28.08	1.34

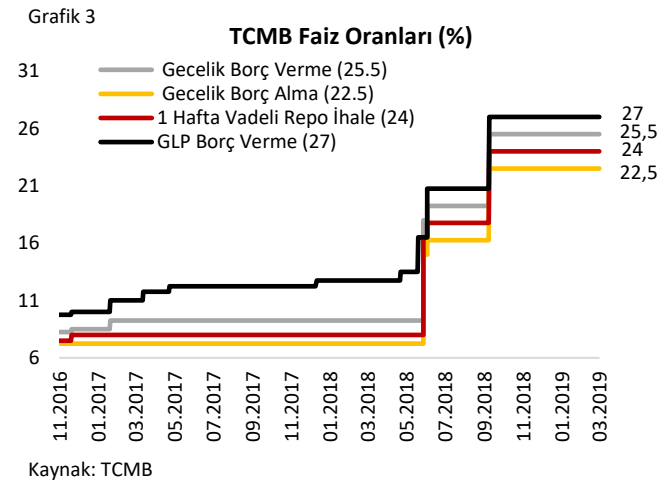
Kaynak: TÜİK

Şubat'ta harcama gruplarında en yüksek artış sağlık grubunda yaşandı. Uzun zamandır beklenen ilaç zammının Şubat ayında yapılmasıyla sağlık grubunda bir önceki aya göre %2.48'lik bir artış yaşandı. İkinci en yüksek artış ise %1.64 ile eğitim grubunda yaşandı. Özel okullarda kayıt ve ödeme döneminin erkene çekilmesiyle Şubat'ta eğitim grubunda geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde bir artış yaşandı. Sağlık ve eğitim gruplarının enflasyon sepeti

içindeki ağırlığının düşük olması nedeniyle Şubat'ta enflasyona en yüksek katkı ise gıda ve alkolsüz içecekler grubundan geldi. Bir önceki aya göre %0.9 artan gıda ve alkolsüz içecekler grubu enflasyonu 0.21 puan artış yönlü etkiledi. Şubat'ta başlayan tanzim satışlar gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyat artışlarının geçmiş yıllar ortalamasının (%1.89) altında kalmasını ve böylece enflasyonun da daha düşük gerçekleşmesini sağladı. Akaryakıt fiyatlarındaki zamlar sonucu ulaştırma grubunda fiyatlar aylık bazda %0.71 arttı ve grubun enflasyona katkısı 0.12 puan ile artış yönlü oldu. Şubat'ta sezon indirimleri nedeniyle giyim ve ayakkabı grubunda bir önceki aya göre %4.81 düşüş yaşandı ve böylece grup, enflasyonu 0.35 puan düşüş yönlü etkiledi. Şubat'ta ayrıca çeşitli mal ve hizmetler grubu fiyatları aylık bazda %0.39, eğlence ve kültür grubu fiyatları %0.37, haberleşme grubu fiyatları %0.34 düşüş gösterdi.



Şubat'ta giyim ve ayakkabı grubundaki düşüşün etkisiyle gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) bir önceki aya göre %0.27 düştü ve yıllık bazda Ocak'taki %19.02'den %18.12'ye geriledi. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yi-ÜFE) Şubat'ta bir önceki aya göre %0.09 arttı ve yıllık bazda Ocak'taki %32.93'ten %29.59'a geriledi. Böylece Yi-ÜFE üst üste beşinci ayda düşüşünü sürdürmüş oldu. Şubat'ta dayanıksız tüketim ana sanayi grubunda %1.48'lik artış yaşanırken enerji ana sanayi grubunda %2.97'lik düşüş yaşandı. Sektörlere göre ise elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımında %7.43'lük düşüş, temel eczacılık ürünlerinde %7.37'lik artış ve kok ve rafine petrol ürünlerinde %4.84'lük artış yaşandı.



4 Mart'ta Şubat ayı enflasyon rakamlarının açıklanmasının ardından gözler TCMB'nin 6 Mart'ta yapacağı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısına çevrildi. Piyasada beklentilerin altında gelen enflasyon verisinin ardından TCMB'nin faiz indirimine gitme ihtimali tartışılmaya başlandı. Ancak TCMB faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi ve toplantı sonrası yayımladığı notta da faiz indirimine ilişkin herhangi bir sinyal vermedi. Ancak TCMB toplantı sonrası yayımladığı notta bir önceki toplantıdan farklı olarak "Dış talep gücünü korurken finansal koşullardaki sıkılığın da etkisiyle iktisadi faaliyet yavaş bir seyir izlemektedir." cümlesine "nispeten" kelimesini ekledi ve "Dış talep gücünü nispeten korumaktadır." ifadesi ile dış talebe ilişkin zayıflama işareti verdi. Enflasyona ilişkin olarak ise "Fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiği" ve "enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunacağı" ifadeleri değiştirilmedi.

Sonuç olarak, Şubat'ta enflasyon beklentimize yakın aylık bazda %0.16 arttı ve yıllık bazda %19.67'ye geriledi. Şubat'ta enflasyonda yaşanan sınırlı artışta gıda ve alkolsüz içecekler grubunda Ocak ayında yaşanan sert artışın ardından tanzim satışların da etkisiyle artışın yavaşlaması ve giyim ve ayakkabı grubundaki düşüş etkili oldu. Kurdaki sakin seyir ve giyim ve ayakkabı grubundaki düşüşün etkisiyle çekirdek enflasyon aylık bazda düştü. Yİ-ÜFE'de ise aylık artış sınırlı kaldı. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda %18.12'ye, Yİ-ÜFE %29.59'a geriledi. Enflasyonda Mart ayında da sınırlı da olsa baz etkisiyle düşüş devam edebilir. Ancak Nisan ayından itibaren vergi indirimlerinin geri alınması ve tanzim satışların sona ermesinin yanı sıra ekonomik aktivitenin canlanmasıyla hizmet fiyatlarında devam eden katılığın etkisiyle yeniden yükseliş yaşanacağını düşünüyoruz. İkinci çeyrekteki yükselişin ardından ise yılın ikinci yarısında kurda beklenmedik bir hareket yaşanmaması halinde enflasyonda aşağı yönlü hareketin başlamasını ve enflasyonun yılı %15.9 seviyesinde sonlandırmasını bekliyoruz.

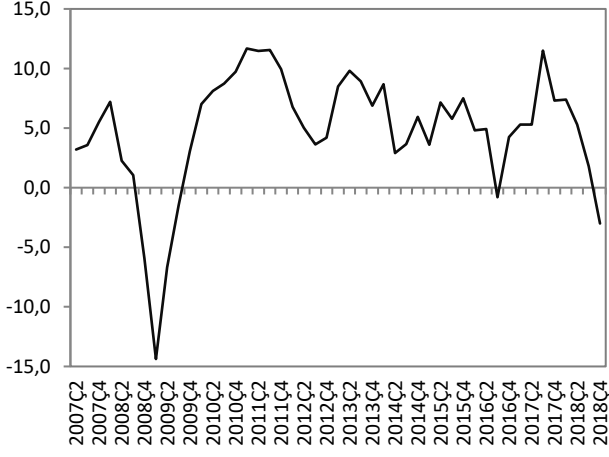
### Haftalık Veri Takvimi (11 – 15 Mart 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
11.03.2019	Türkiye	GSYH (4. çeyrek, y-y)	%1.6	-%3 (açıklandı)
		Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	-1.44 milyar \$	-813 milyon \$ (açıklandı)
	ABD	Perakende Satışlar (Ocak, öncül, a-a)	-%1.2	%0.2
	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, y-y)	-%3.9	-%3.3
		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	14.3 milyar \$	14.5 milyar \$
12.03.2019	ABD	TÜFE (Şubat, y-y)	%1.6	%1.6
	İngiltere	GSYH (Ocak, a-a)	-%0.4	%0.20
		Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, y-y)	-%0.9	-%1.30
		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-3.2 milyar £	-3.5 milyar £
13.03.2019	Türkiye	TCMB Toplantı Özeti (Mart)	--	--
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak, öncül)	--	-%0.50
		ÜFE (Şubat, y-y)	%2	%1.90
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, y-y)	-%4.2	-%2.10
14.03.2019	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Mart)	--	--
		Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, a-a)	-%1.4	%3.2
	ABD	Yeni Konut Satışları (Ocak, a-a)	%3.70	%0.30
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Mart)	223 bin kişi	225 bin kişi
	Almanya	TÜFE (Şubat, y-y)	%1.60	%1.60
15.03.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Aralık)	%12.3	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Şubat)	5.1 milyar TL	--
	ABD	Michigan Ü. Tüketici Güven Endeksi (Mart, öncül)	93.8	95.6
		Kapasite Kullanım Oranı (Şubat)	%78.20	78,80%
		Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, a-a)	-%0.60	-%0.90
		New York FED İmalat Endeksi (Mart)	8.8	10.0
	Euro Bölgesi	TÜFE (Şubat, y-y)	%1.40	%1.50
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Mart)	-%0.10	--

## TÜRKİYE

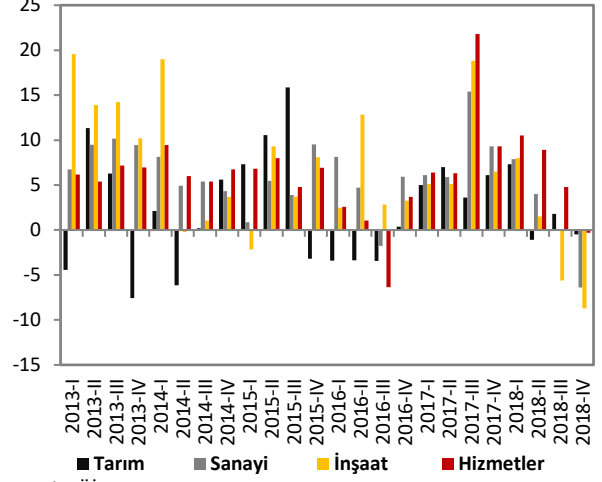
### Türkiye Büyüme Oranı

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



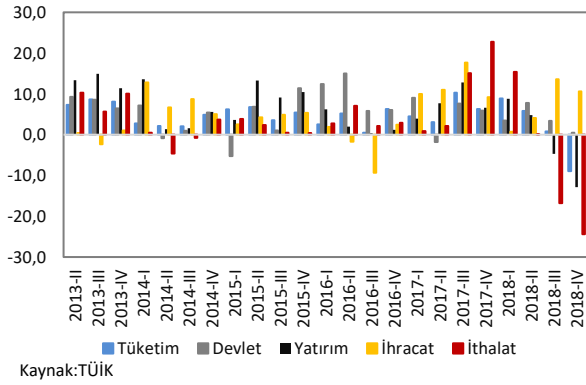
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



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

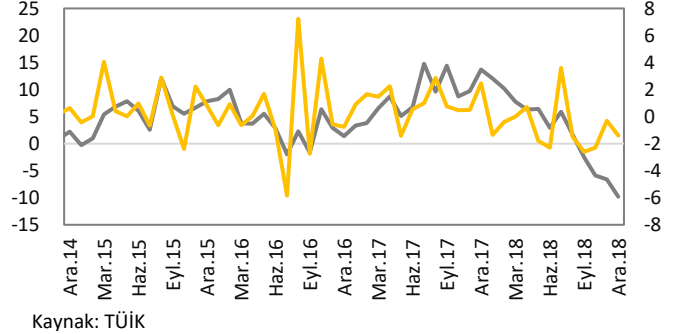
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

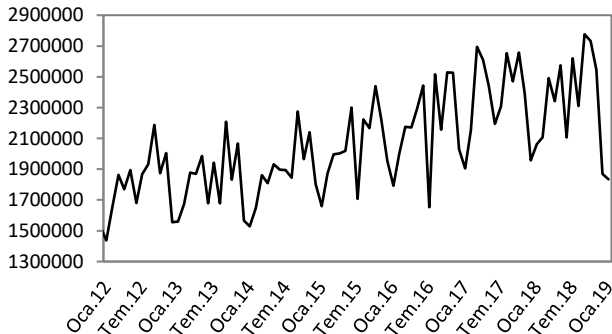
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



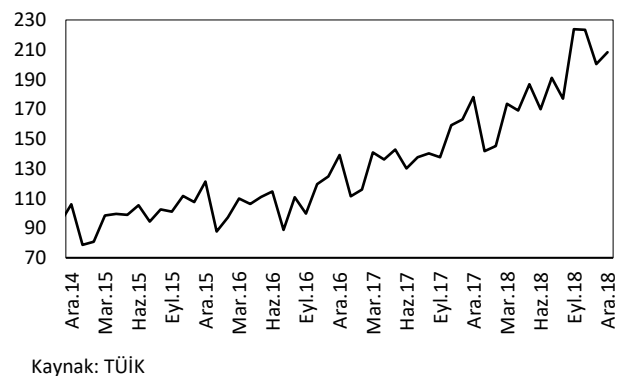
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

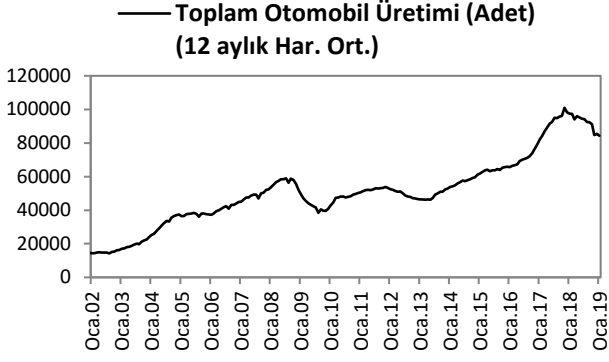


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

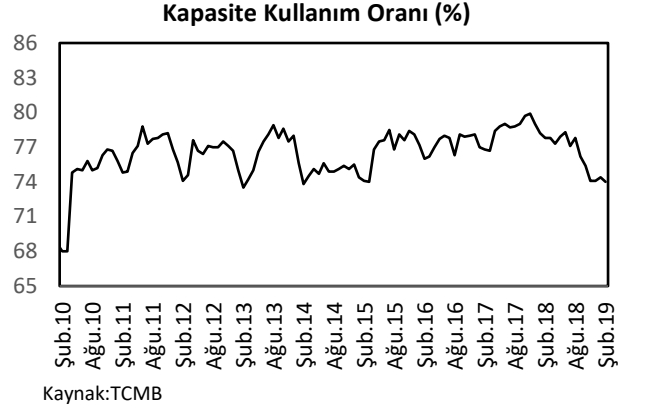


## Toplam Otomobil Üretimi



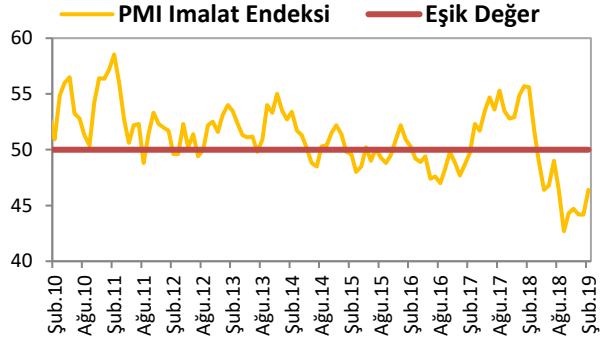
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

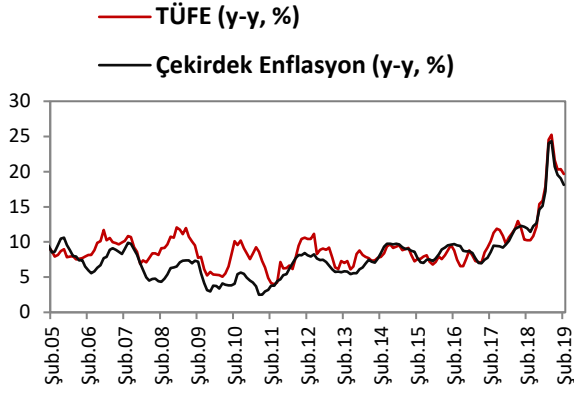
## PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

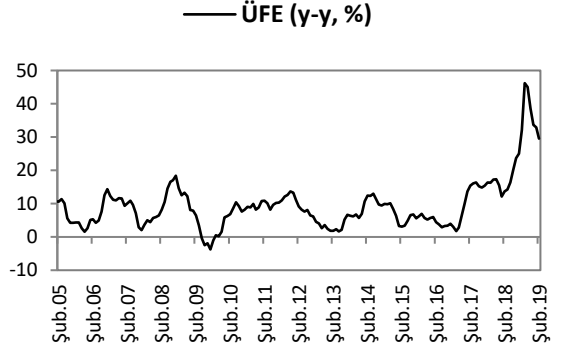
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



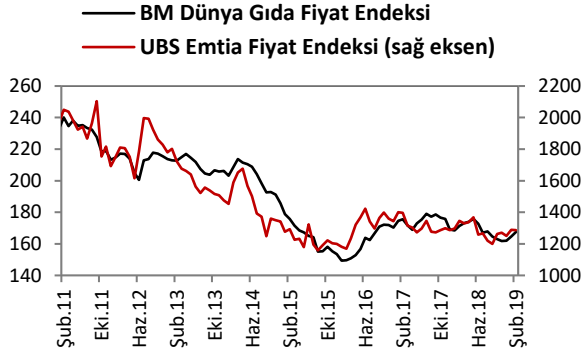
Kaynak: TCMB

### ÜFE



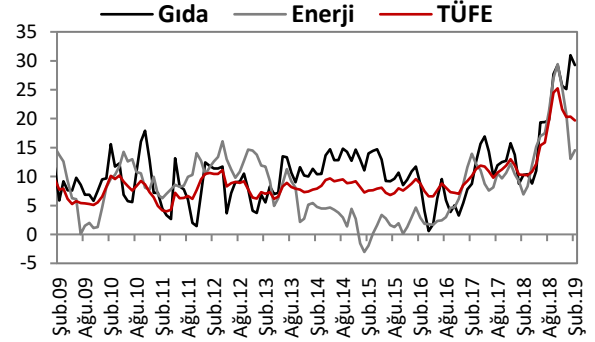
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



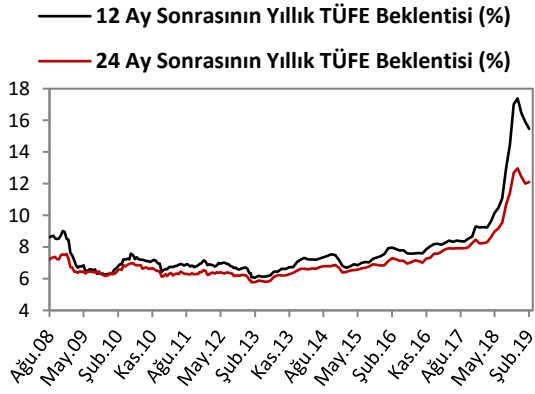
Kaynak: Bloomberg

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



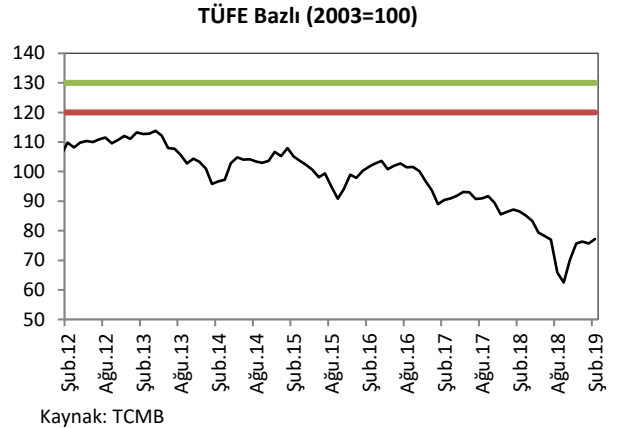
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

### Reel Efektif Döviz Kuru

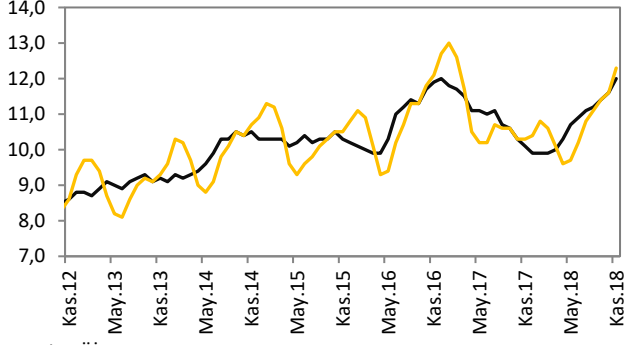


Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

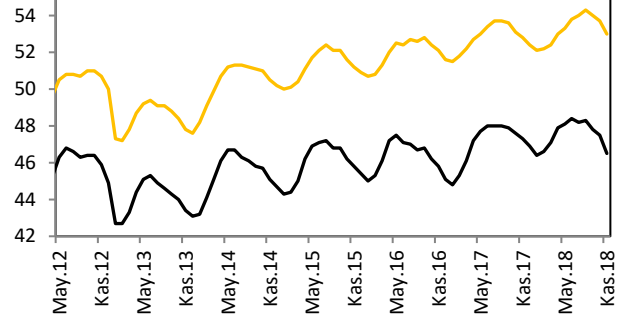
### İşsizlik Oranı

— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



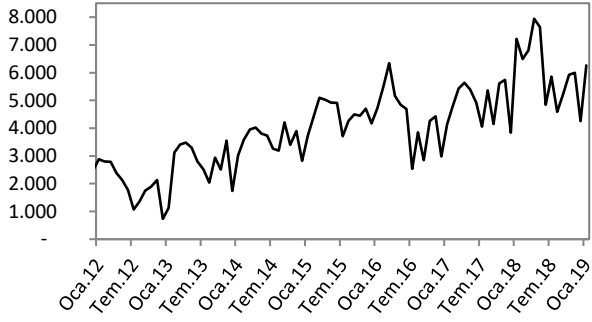
### İşgücüne Katılım Oranı

— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

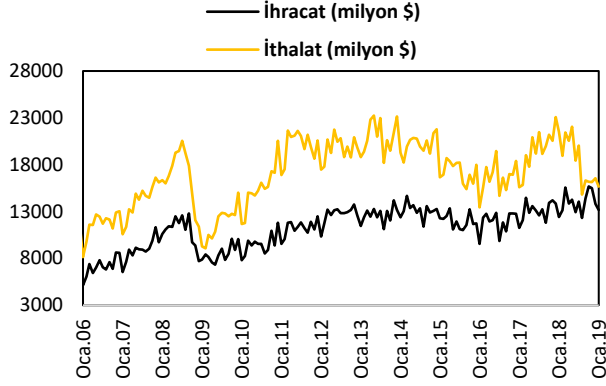
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



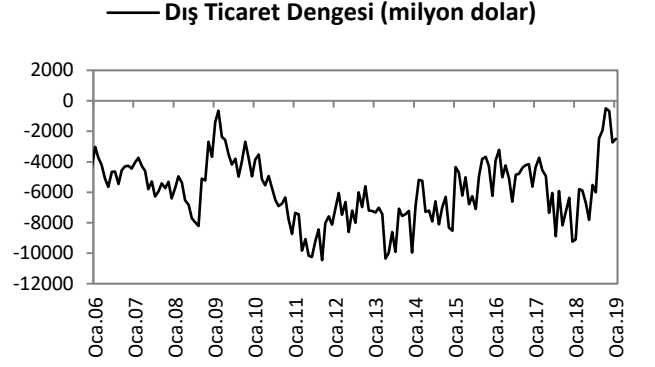


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

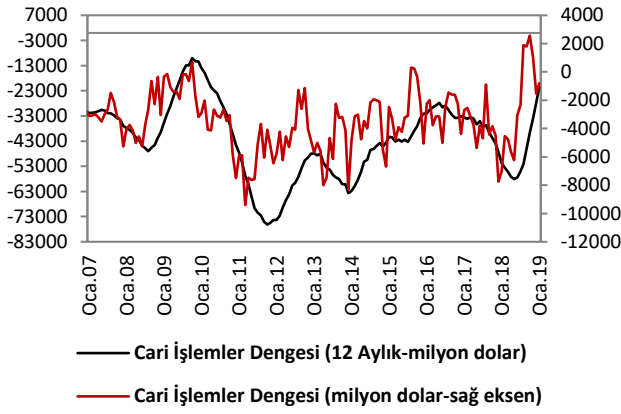
### İthalat-İhracat



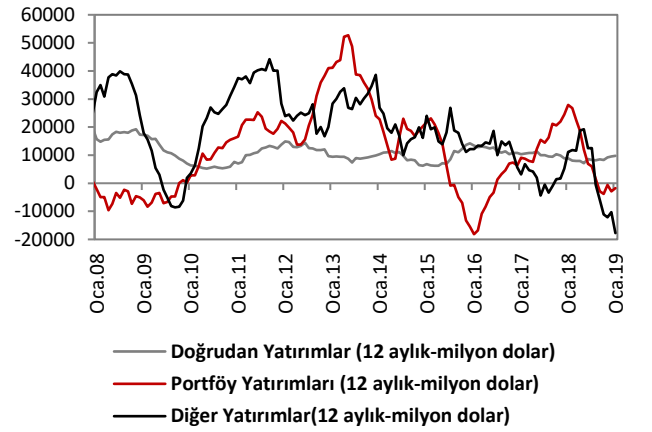
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

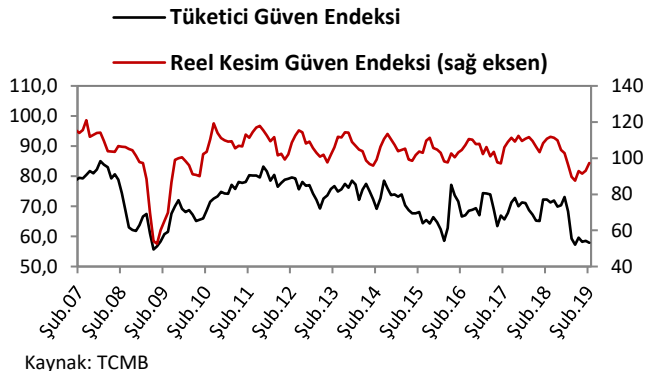


### Sermaye ve Finans Hesabı



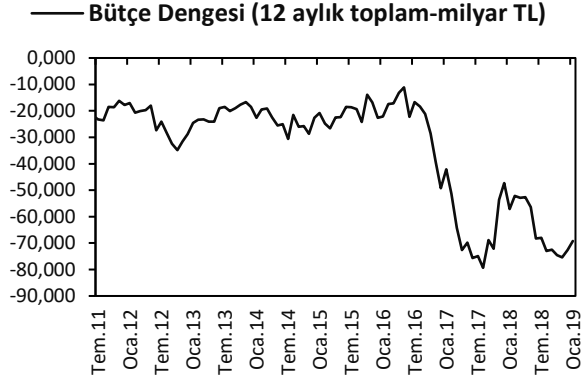
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



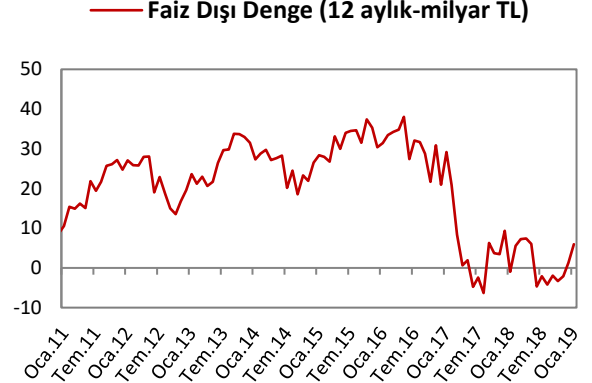
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



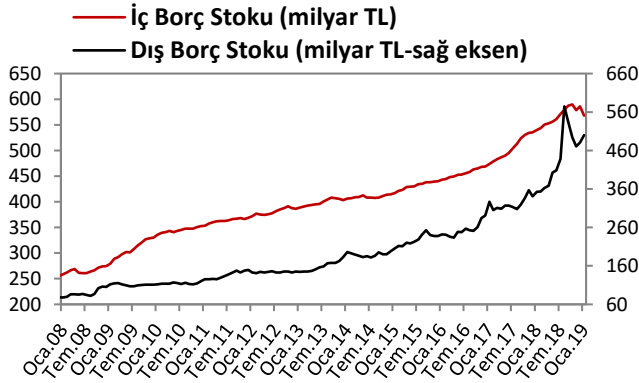
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



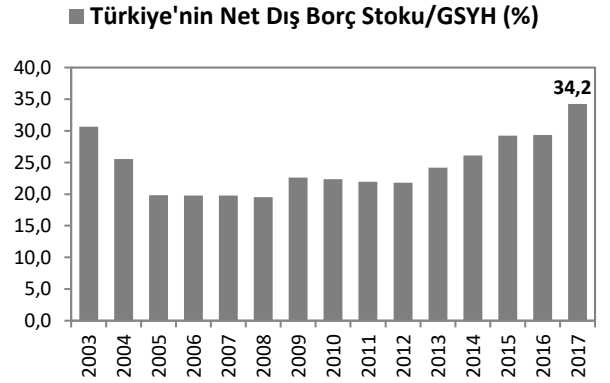
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

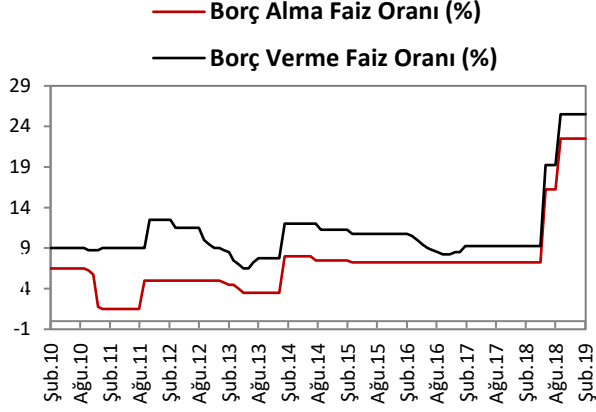
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı,TÜİK

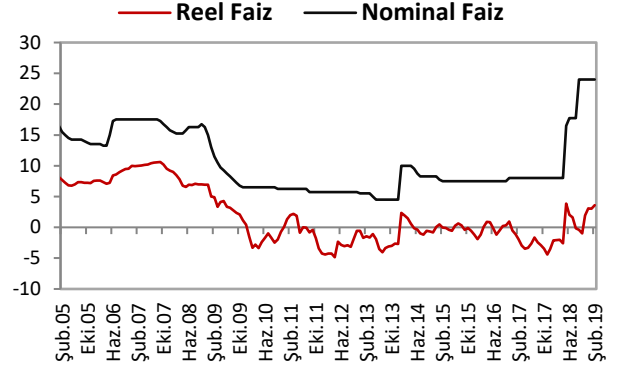
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	3.10	1.60	-2.30	2.50	131.4
Euro Bölgesi	1.10	1.50	3.50	0.00	-7.40
Almanya	0.60	1.70	8.05	0.00	104.00
Fransa	0.90	1.50	-1.42	0.00	-11.60
İtalya	0.49	1.20	2.80	0.00	112.40
Macaristan	5.10	3.10	3.58	0.90	-11.10
Portekiz	1.70	0.90	0.46	0.00	-9.90
İspanya	2.40	1.10	1.90	0.00	-5.40
Yunanistan	1.60	0.50	-0.82	0.00	-33.30
İngiltere	1.30	1.80	-4.07	0.75	-13.00
Japonya	0.30	0.20	4.01	0.10	41.50
Çin	6.40	1.50	1.37	4.35	123.00
Rusya	1.50	5.20	2.64	14.00	--
Hindistan	5.30	6.60	-1.96	6.00	--
Brezilya	1.07	3.78	-0.48	6.50	114.30
G. Afrika	1.10	4.00	-2.50	6.75	7.00
Türkiye	3.09	19.67	-5.60	24.00	57.90

Kaynak: Bloomberg. \*Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı verileridir.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2016	2,608,526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79.0
Son Yayınlanan	1,010,114 (2018Ç4)	-3.0 (2018Ç4)	12.3 (Kasım)	-9.8 (Aralık)	74.0(Şubat)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Şubat)	19.67	18.12	29.59		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2017	449,632	1,624,675	1,675,831	119,198	84,110
2018	521,524	1,940,590	1,988,305		71,980
Son Yayınlanan (01.03.2019)	517,762	1,971,791	2,048,041	120,578	79,095
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2017	7.25	9.25	8.00	13.38	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
Son Yayınlanan (08.03.2019)	22.50	25.50	24.00	24.14	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168	-55.1	
Son Yayınlanan	-0.81 (Ocak)	15.7 (Ocak)	13.2 (Ocak)	-2.5 (Ocak)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.2		
Son Yayınlanan	597.9 (Ocak)	500.2 (Ocak)	305.9 (2018Ç2)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Ocak)	47.3	58.8	11.4	18.0	
2018 (Ocak)	56.5	58.2	1.7	7.7	
2019 (Ocak)	91.9	97.0	5.1	12.4	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.9 (2018 Ç3)	53.4 (2018 Ç3)	5.6 (2018 Ç3)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2019 Beklentilerimiz	2.30	15.90	18.80	12.1

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 80
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 83
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 82
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 84
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 85
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 86
<b>Pınar Cansu Akargöl</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 87
<b>Seval Çelik</b>	<b>Yetkili Yardımcısı</b>	<a href="mailto:seval.celik@vakifbank.com.tr">seval.celik@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 88

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 doğruluğu 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.