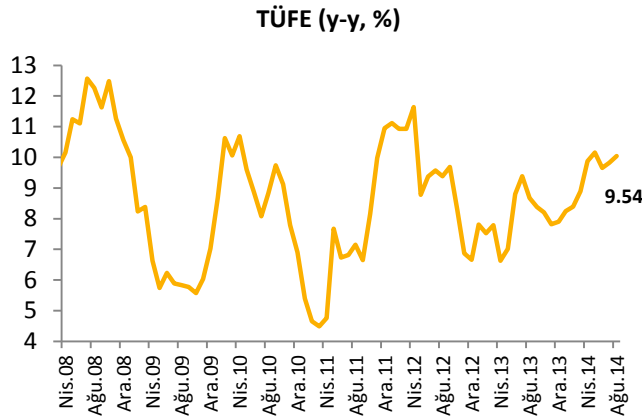
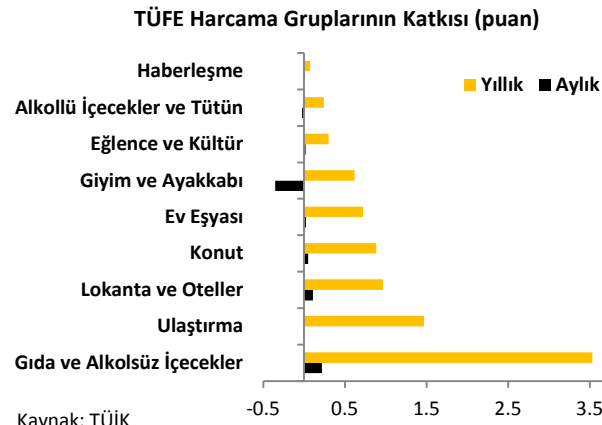


Ağustos ayında enflasyon aylık bazda %0.09 yükseldi.

Ağustos ayında enflasyon aylık bazda beklentilerin üzerinde %0.09 oranında artarken, yıllık bazda da yükselmeye devam etti ve %9.32'den %9.54'e çıktı. Ağustos ayında enflasyonun yükselişinde yine gıda fiyatları etkili oldu. Bu haftaki raporumuzda Ağustos ayı enflasyon gelişmelerini ayrıntılı şekilde inceleyeceğiz.

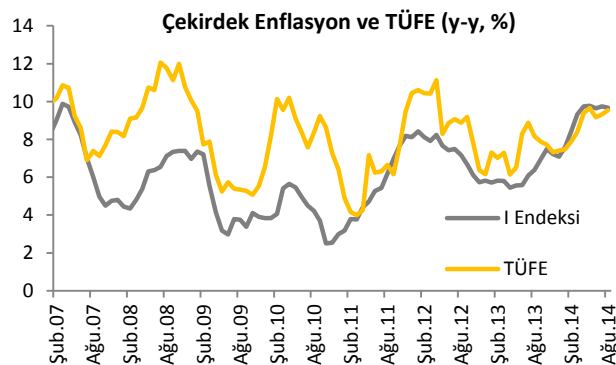


Kaynak: TÜİK

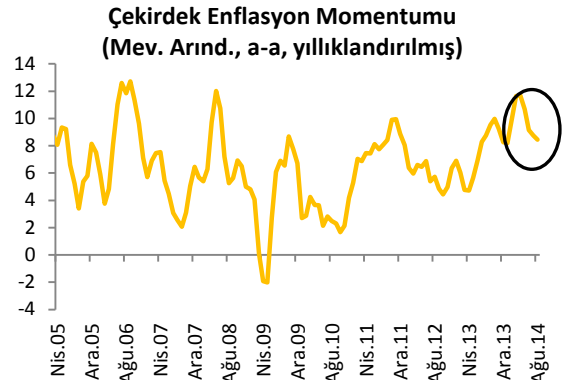


Kaynak: TÜİK

aylarında geçmiş yıllar ortalamasının altında düşüş gösteren grup fiyatlarında, bayramın da sona ermesiyle birlikte bu ay geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde %6'lık bir fiyat düşüşü yaşanacağını düşünüyorduk. Ancak giyim ve ayakkabı grubu fiyatları, geçmiş yıllar ortalamasına yakın, bir önceki aya göre %4.92 geriledi ve 0.35 puan ile Ağustos ayında enflasyona en fazla düşüş yönlü katkı yapan grup oldu. Ulaştırma grubu fiyatları da akaryakıt fiyatlarındaki indirimler sonucu Ağustos ayında aylık bazda %0.06 düşerek enflasyona 0.01 puan düşüş yönlü katkıda bulundu. Ağustos ayında alkollü içecekler ve tütün grubunda da aylık bazda %0.45 sürpriz bir düşüş yaşandı.



Kaynak: TÜİK

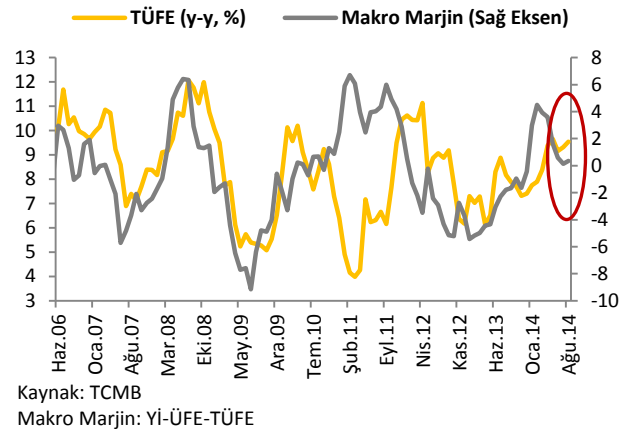
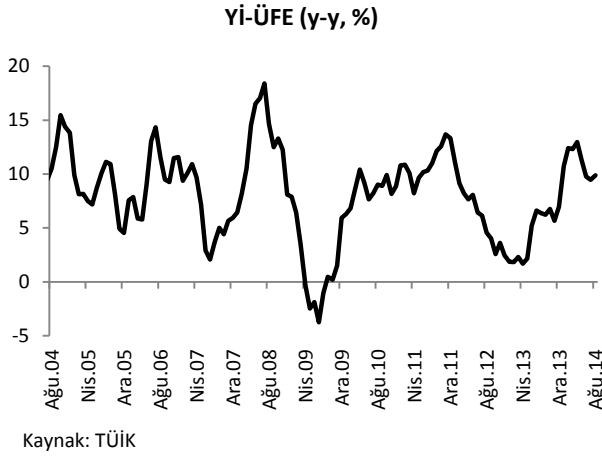


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

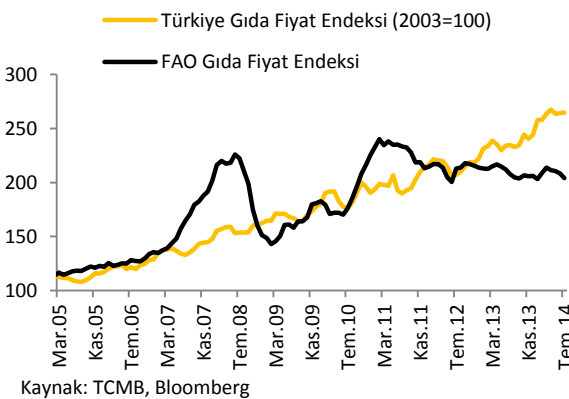
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Ağustos ayında aylık bazda %0.09 oranında artarak beklentilerin üzerinde gerçekleşti (Piyasa Beklentisi: -%0.10, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: -%0.20). Yıllık bazda TÜFE ise Temmuz ayındaki %9.32 seviyesinden Ağustos ayında %9.54 seviyesine yükseldi. Ağustos ayında enflasyonun beklentimizden yüksek gerçekleşmesinde, giyim ve ayakkabı grubu ile ulaştırma grubu fiyatlarında beklediğimiz kadar bir düşüşün yaşanmaması ve gıda grubu fiyatlarının ise beklentimizin üzerinde gelmesi etkili oldu.

Ağustos ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubu enflasyona en yüksek artış yönlü katkı yapan grup oldu. Bir önceki aya göre %0.84 oranında artan gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları, aylık enflasyona da 0.22 puan katkıda bulundu. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunun ardından, enflasyona en yüksek artış yönlü katkı yapan ikinci grup lokanta ve oteller grubu oldu. Geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde aylık bazda %1.64 oranında artan lokanta ve oteller grubu fiyatları, enflasyona da 0.12 puan katkı yaptı. Giyim ve ayakkabı grubu ise enflasyona bu ay da düşüş yönlü katkıda bulundu. Haziran ve Temmuz

Temmuz ayında aylık bazda %0.09 oranında artış gösteren, enerji ve gıda gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen, çekirdek enflasyon Ağustos ayında ise %0.09 oranında azaldı. Yıllık bazda baktığımızda da çekirdek enflasyonda hafif de olsa bir düşüş olduğunu görüyoruz. İ endeksi Ağustos ayında bir önceki ayki %9.75 seviyesinden %9.68 seviyesine geriledi. Ayrıca çekirdek enflasyondaki momentum da (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış) çekirdek enflasyondaki düşüşü destekliyor. Ancak hafif bir yukarı dönüş olduğunu görüyoruz. Çekirdek enflasyonda Ağustos ayında gerileme yaşanmış olsa da %9.54 olarak gerçekleşen manşet enflasyonun üzerinde seyretmeye devam ettiği görülüyor. Çekirdek enflasyonun aylık bazdaki azalışına baktığımızda, en yüksek eksi yönlü katkıyı yapan grubun giyim ve ayakkabı grubunun olduğu görülüyor. Ayrıca ulaştırma grubundaki sınırlı azalışın da yine endeks içerisindeki payından dolayı eksi yönde katkı sağladığını düşünüyoruz.

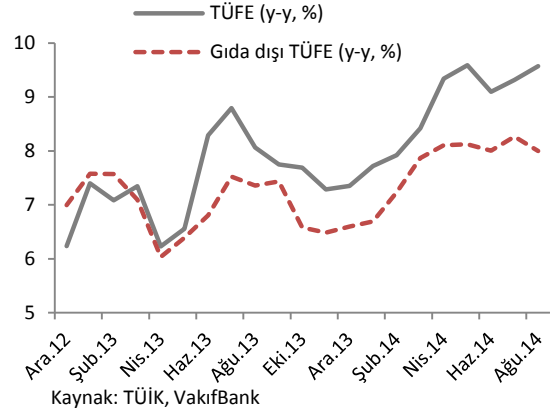
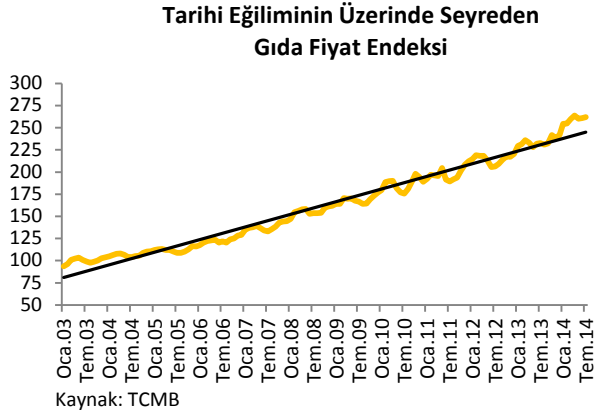


Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Ağustos ayında bir önceki aya göre %0.42 oranında arttı. Yıllık bazda baktığımızda ise Yİ-ÜFE'nin Temmuz ayındaki %9.46 seviyesinden Ağustos ayında %9.88 seviyesine yükseldiği görülüyor. Son dört aydır azalış eğiliminde olan Yİ-ÜFE'nin Ağustos ayı ile beraber yönünü tekrar yukarı çevirdiğini görüyoruz. Bu durumun da gecikmeli olarak TÜFE'de bir baskı yaratması ve maliyetler kanalıyla TÜFE'yi bir miktar yukarı itmesi olasılığı ortaya çıkıyor. Ayrıca, Yİ-ÜFE'de geçen aylarda yaşanan düşüş, maliyet enflasyonunun sona erdiğini ve TÜFE'de maliyet yönlü baskıların azaldığını göstermişti. TÜFE'ye öncülük eden makro marjinde de bu düşüncemizi destekler bir hareket görmüştük. Ancak Ağustos ayında Yİ-ÜFE'nin yıllık bazda yeniden yükselmesi ve makro marjinde gördüğümüz yukarı dönüş, önümüzdeki aylarda TÜFE'de yeniden maliyet yönlü baskıların görülebileceğine işaret ediyor. Üretici fiyatlarının detayına baktığımızda, Ağustos ayında ana sanayi grupları bazında en yüksek artışın dayanıksız tüketim malları grubunda olduğunu, enerji grubunda bir önceki aydaki gibi aylık bazda bir azalış yaşandığını ve buna paralel olarak da Elektrik, Gaz sektör grubu fiyatlarının da azaldığını görüyoruz. Endekse sanayideki sektörler bazında baktığımızda ise aylık bazda en yüksek artışın %0.59 oranında olmak üzere imalat sektöründe yaşandığı görülüyor.



TCMB'nin sunumunda da yer verildiği üzere, Türkiye gıda fiyat endeksi ile Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü'nün (FAO) gıda fiyat endeksi karşılaştırıldığında, Türkiye fiyatlarının yüksek seyrettiği görülmektedir. Son dönemlerde enflasyonda beklenen düşüşün yaşanmamasında da gıda fiyatlarının etkili olduğu görülüyor. Gıda fiyatlarının geçmiş yıllarına baktığımızda ise 2014 yılında gıda fiyatları tarihi eğilimin üzerinde seyrediyor. Gıda fiyatlarının geçmiş yıllar

ortalamasının üzerinde kalmasında kuraklığın etkili olduğunu söyleyebiliriz. Manşet enflasyona gıdayı arındırarak baktığımızda da enflasyondaki yükselişte gıdanın etkili olduğunu daha net görebiliyoruz. Gıda dışı enflasyon eğiliminin son aylarda yönünün aşağı döndüğü ancak gıda dahil manşet enflasyonun ise hala yükseliş eğiliminde olduğu dikkat çekiyor.



Sonuç olarak, Ağustos ayında enflasyon düşüş beklentilerinin aksine bir önceki aya göre %0.09 oranında arttı ve yıllık bazda da %9.32'den %9.54'e yükseldi. Ağustos ayı enflasyonunda yine geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde gelen gıda fiyatları belirleyici oldu ve %9.54 seviyesindeki yıllık enflasyonun 3.5 puanı sadece gıda grubundan kaynaklandı. Çekirdek enflasyonda düşüş yaşanmış olması, önümüzdeki dönem manşet enflasyon için olumlu bir gelişme olarak görünüyor. Ancak Yİ-ÜFE'de dört ay sonra yeniden yükseliş yaşanmış olması, TÜFE'de maliyet yönlü baskıların yeniden görülebileceğine işaret ederken, TÜFE için öncül olan makro marjinin de Yİ-ÜFE kaynaklı daralması maliyet yönlü baskıları teyit ediyor. Özellikle Yİ-ÜFE'deki son yukarı yönlü hareketin önümüzdeki aylarda da devam edip etmeyeceği enflasyonun seyri açısından önemli olacaktır. Bunun yanı sıra uzun süredir ertelenmekte olan elektrik ve doğalgaz zamlarının bu yıl bitmeden gerçekleşmesi manşet enflasyonda yukarı yönlü baskıları artırabilir. Tüm bu yukarıda bahsedilen risklere rağmen beklentilerin aksine son iki aydır yükselen manşet enflasyondaki bu yukarı yönlü hareketin önümüzdeki aylarda yeniden aşağı döneceği düşüncemizi koruyoruz. Özellikle enflasyona en yüksek katkıyı yapan gıda fiyatlarında, Rusya'ya AB tarafından uygulanan son yaptırımlar sonrası Türkiye'den gıda ihracatının bu ülkeye artacağı beklentisiyle fiyatlarda bir katılık oluşması ihtimaline rağmen, aşağı yönlü bir hareket yaşanması ve TL'de beklenmedik sert bir değer kaybı yaşanmaması durumunda %8.7 seviyesindeki yılsonu enflasyon beklentimizin gerçekleşme ihtimali olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca son enflasyon gelişmeleri ve kamu otoritelerinden gelen açıklamalar, TCMB'nin 31 Ekim tarihinde açıklayacağı Enflasyon Raporu'nda, son olarak Nisan ayında %7.6 olarak revize ettiği yılsonu enflasyon beklentisini yeniden yukarı yönlü revize etme ihtimalinin de arttığına işaret ediyor.

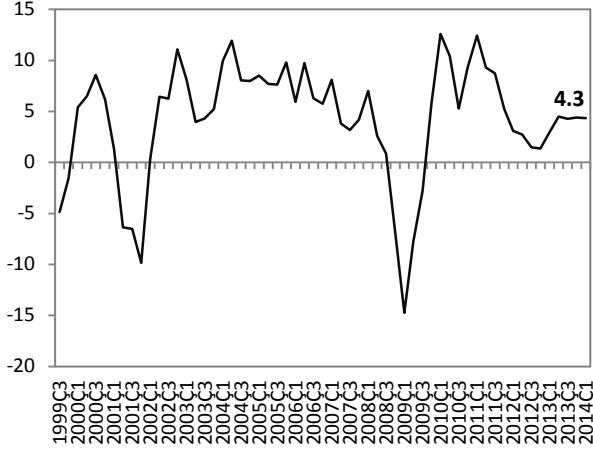
Haftalık Veri Takvimi (08-12 Eylül 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
08.09.2014	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	%1.4	-%4.7 (açıklandı)
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	16.5 milyar £	23.4 milyar £ (açıklandı)
		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	15 milyar £	21.7 milyar £ (açıklandı)
	Japonya	GSYH (2.çeyrek, ç-ç)	-%1.7	-%1.8 (açıklandı)
		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	-399.1 milyar ¥	416.7 milyar ¥ (açıklandı)
09.09.2014	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	-5.38 milyar	-5 milyar
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Temmuz, y-y)	%1.2	%1.3
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	41.5	42
10.09.2014	Türkiye	GSYH (2.çeyrek, y-y)	%4.3	%2.7
	Fransa	Sanayi Üretimi (Temmuz, y-y)	-%0.4	-%0.2
	Japonya	ÜFE (Ağustos, y-y)	%4.3	%4.1
		Makine Siparişleri (Temmuz, y-y)	-%3	%0.5
11.09.2014	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	-4.1 milyar TL	-2.8 milyar TL
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	302 bin kişi	305 bin kişi
		Bütçe Dengesi (Ağustos)	-94.6 milyar dolar	-130.0 milyar dolar
	Almanya	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.8	%0.8
	Fransa	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.6	%0.5
12.09.2014	ABD	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Eylül, öncü)	82.5	83
		Perakende Satışlar (Ağustos, a-a)	%0	%0.3
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Temmuz, a-a)	-%0.3	%0.6
	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	-7.4 milyar	--
	İtalya	Sanayi Üretimi (Temmuz, a-a)	%0.9	-%0.1
		TÜFE (Ağustos, y-y)	-%0.2	-%0.2
	Japonya	Sanayi Üretimi (Temmuz, y-y)	-%0.9	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Temmuz, a-a)	-%3.3	--

TÜRKİYE

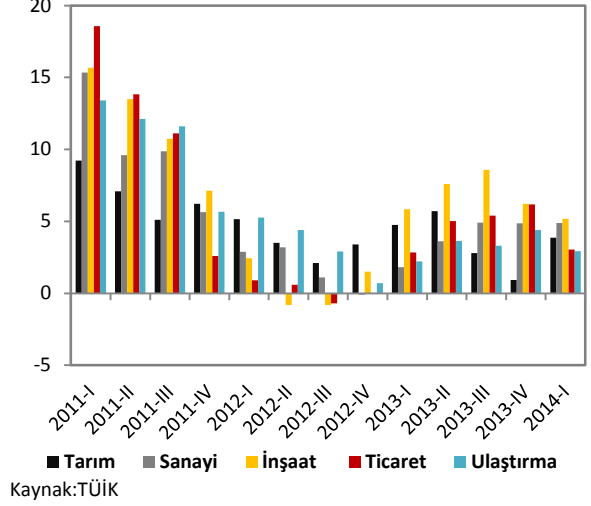
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



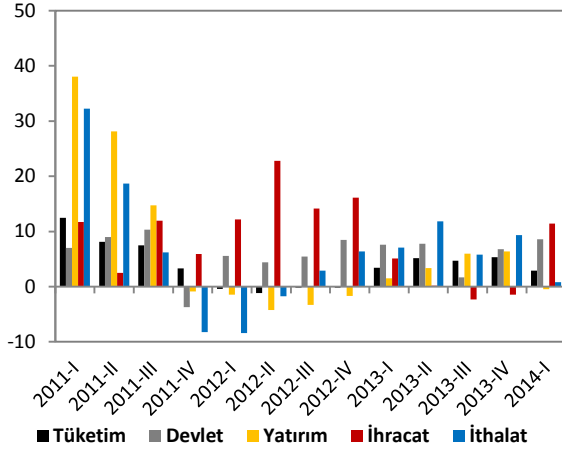
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

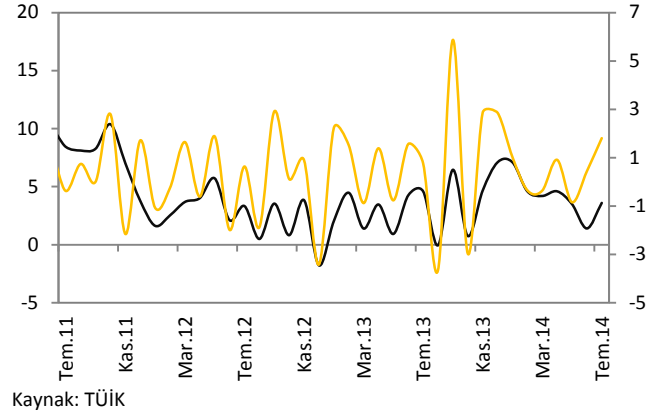
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

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

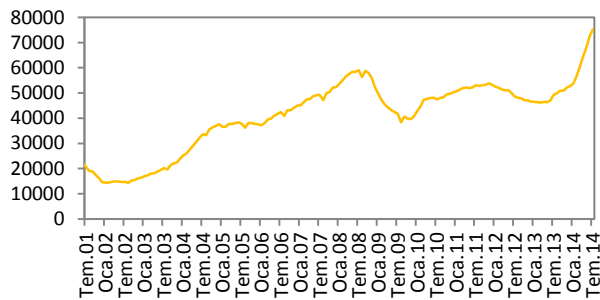
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Toplam Otomobil Üretimi

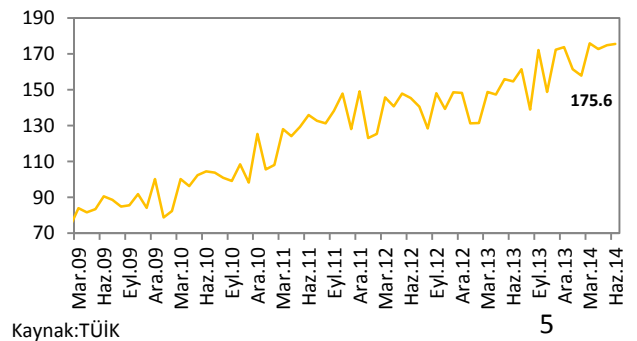
Toplam Otomobil Üretimi (Adet)

(12 aylık Har. Ort.)

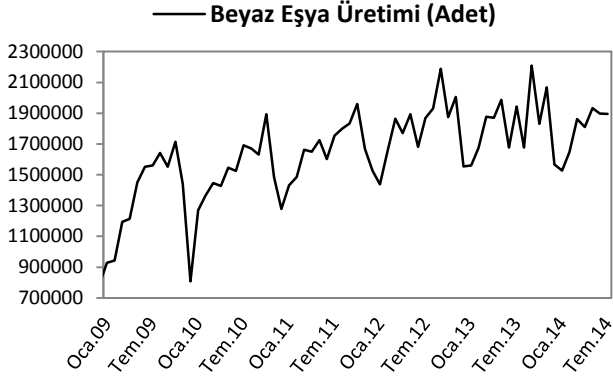


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

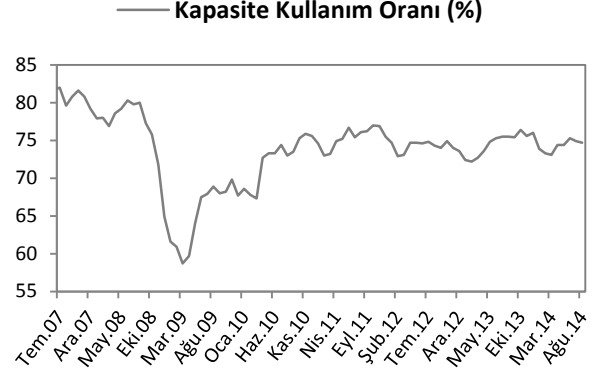


Beyaz Eşya Üretimi



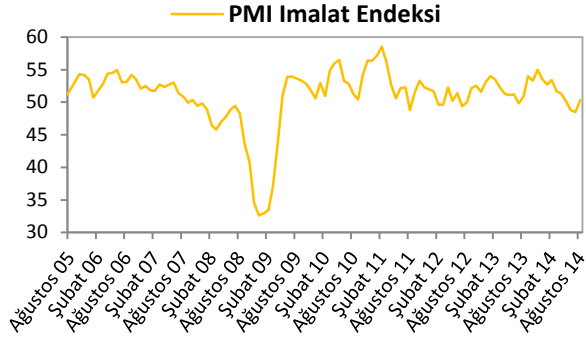
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

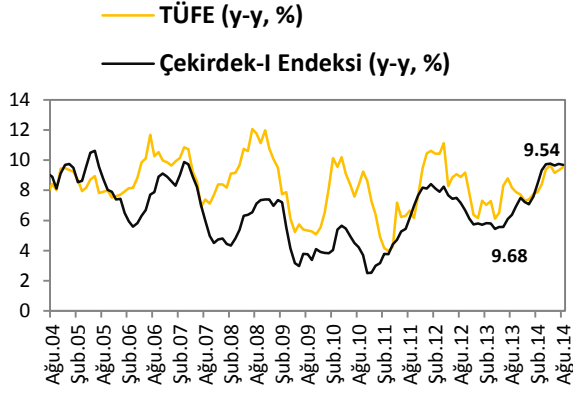
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

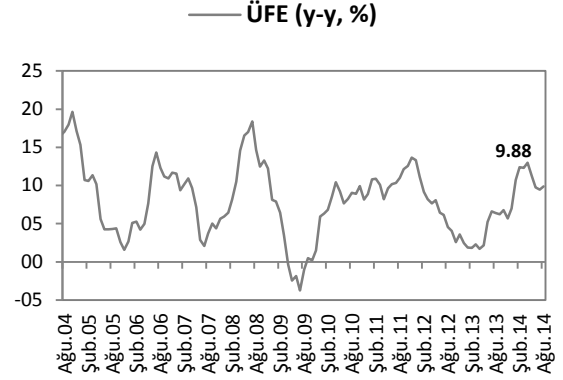
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



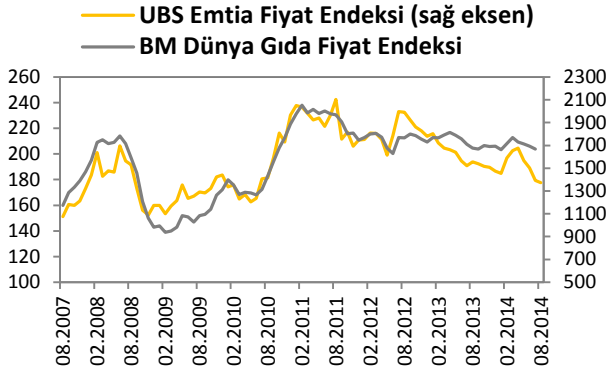
Kaynak: TCMB

ÜFE



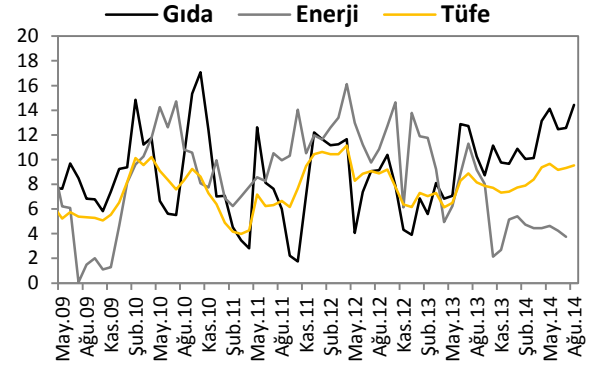
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



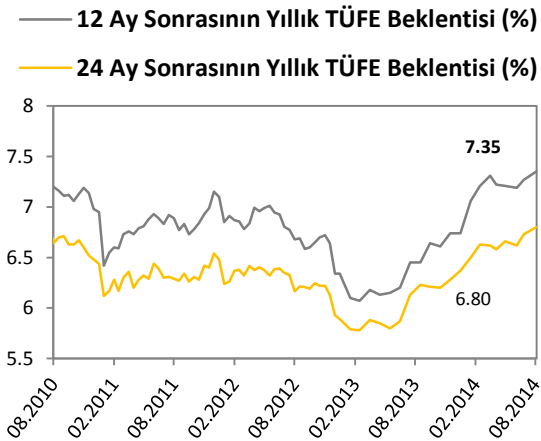
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



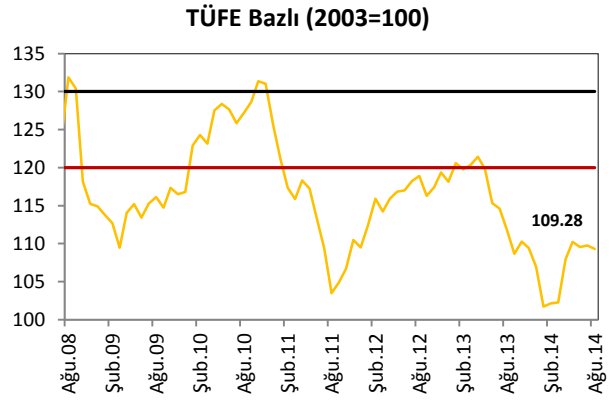
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

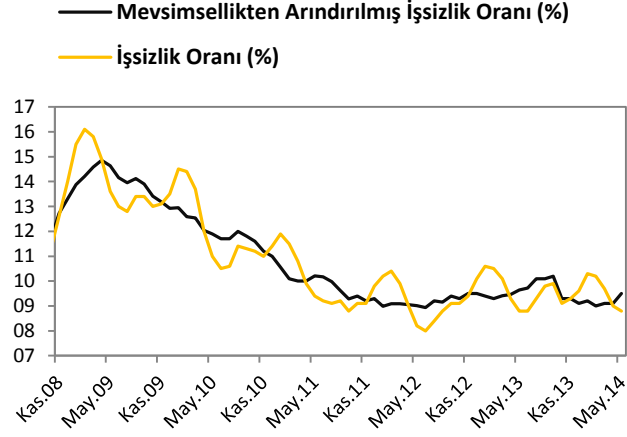
Reel Etkif Döviz Kuru



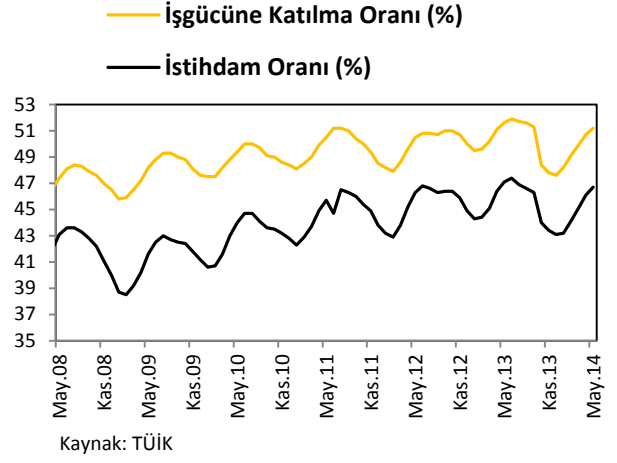
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

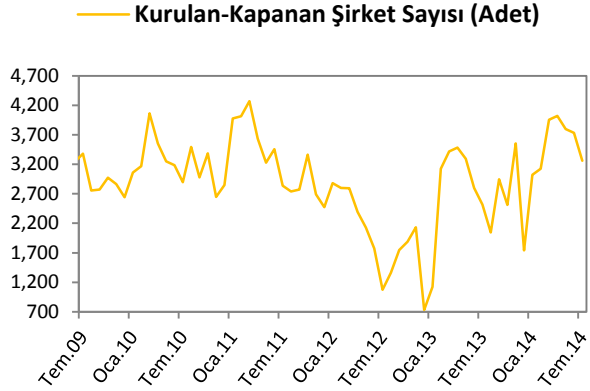
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

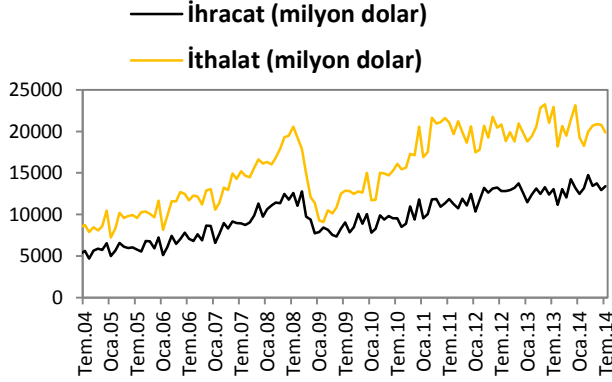


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

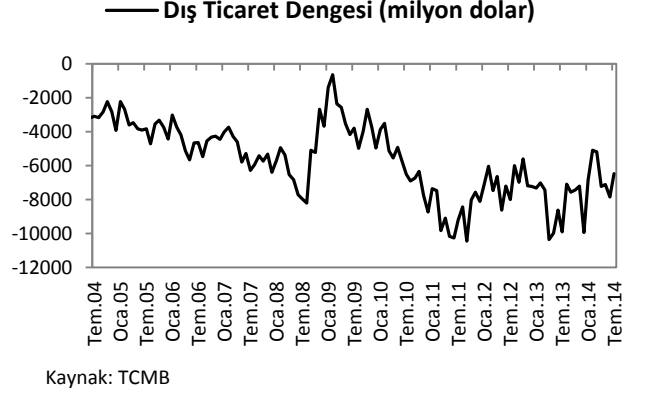


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

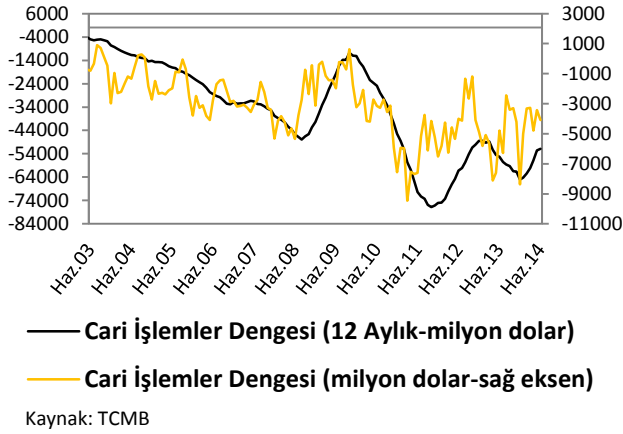
İthalat-İhracat



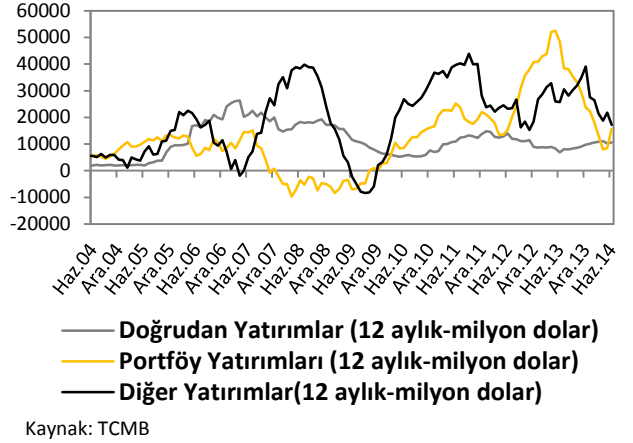
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

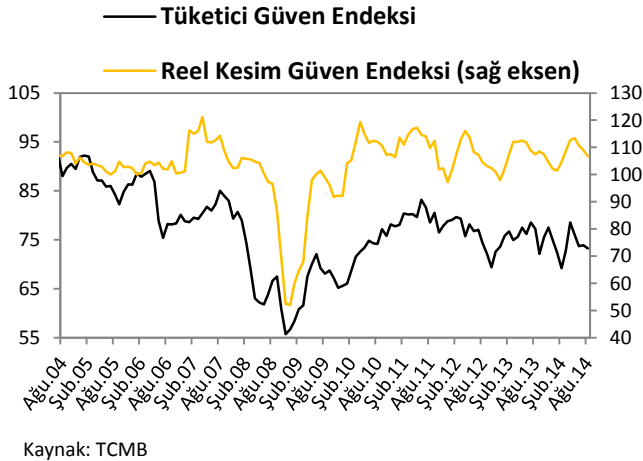


Sermaye ve Finans Hesabı



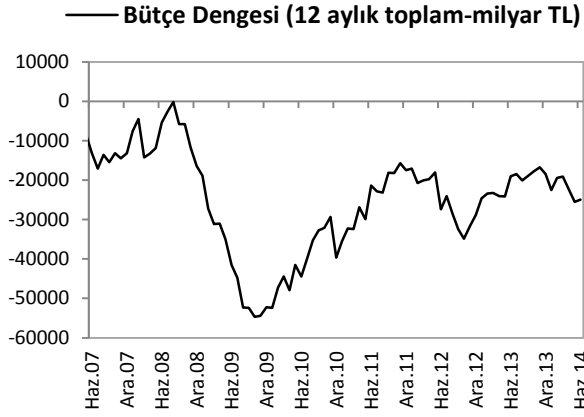
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

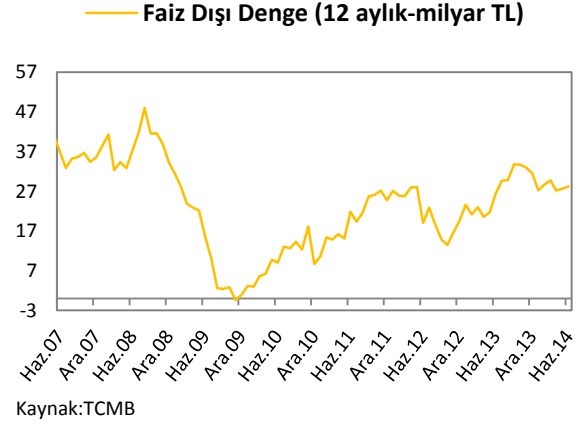


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

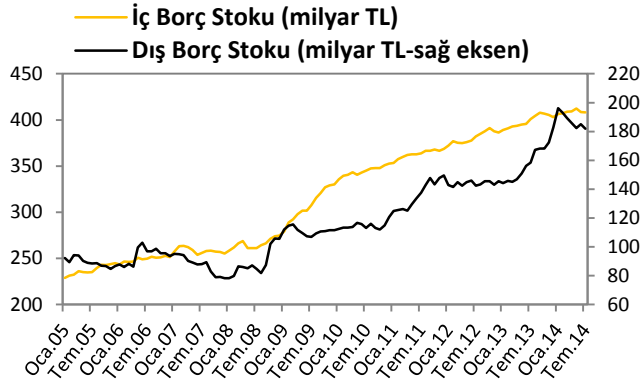
Bütçe Dengesi



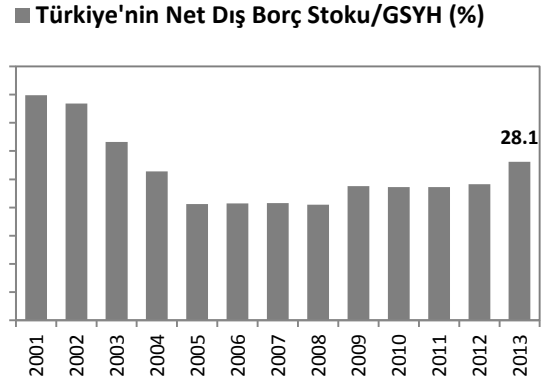
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

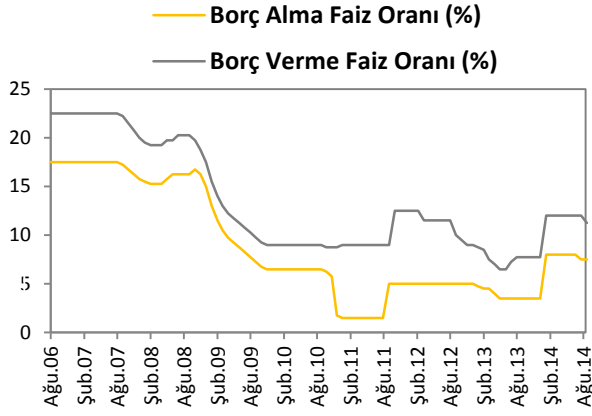


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



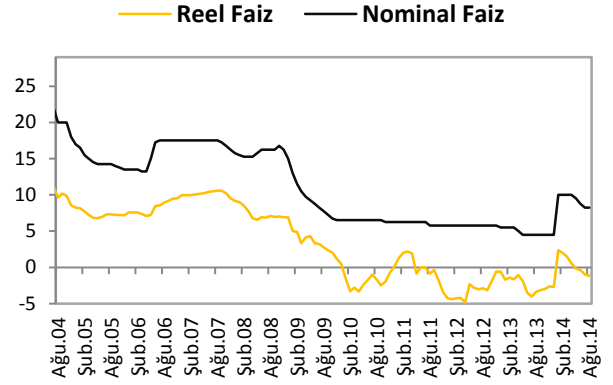
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.5	2	-2.26	0.25	92.4
Euro Bölgesi	0.7	0.3	2.88	0.15	-10.00
Almanya	1.2	0.80	7.52	0.15	100
Fransa	0.10	0.60	-1.61	0.15	-22.30
İtalya	-0.60	-0.20	-1.99	0.15	101.90
Macaristan	3.90	0.10	1.05**	2.10	-21.90
Portekiz	0.90	-0.70	-2.02**	0.15	-26.60
İspanya	1.20	-0.50	0.70	0.15	-6.40
Yunanistan	-5.50	-0.80	0.68	0.15	-54.70
İngiltere	3.20	1.60	-3.34	0.50	1.00
Japonya	-0.10	3.40	0.70	0.10	41.50
Çin	7.50	2.30	2.35**	6.00	104.40
Rusya	0.80	7.60	1.56	8.25	--
Hindistan	5.70	7.23	-1.99	8.00	--
Brezilya	-0.87	6.51	-3.63	11.00	108.30
G.Afrika	1.00	6.30	-5.24**	5.75	4.00
Türkiye	4.30	9.54	-7.9	8.25	73.20

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	407 309	(2014 1Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	4.3	(2014 1Ç)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	3.6	(Temmuz 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	74.7	(Ağustos 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	8.8	(Mayıs 2014)	9.3
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	9.54	(Ağustos 2014)	8.7
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	9.88	(Ağustos 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167,404	225,331	241,856	(29.08.2014)	--
M2	731,770	910,052	968,695	(29.08.2014)	--
M3	774,651	950,979	1,015,144	(29.08.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	77,479	(29.08.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	112,929	(29.08.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	7.50	(05.09.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	8.56	(05.09.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	4,093	(Haziran 2014)	51,000
İthalat	236,545	252,140	19,862	(Temmuz 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,402	(Temmuz 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	6,460	(Temmuz 2014)	86,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	408.2	(Temmuz 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	181.9	(Temmuz 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	197.6	191.8	(2014. 1Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Haziran	2013 Haziran			
Bütçe Gelirleri	24,804	31,404	34,557	(Haziran 2014)	--
Bütçe Giderleri	31,074	32,603	35,170	(Haziran 2014)	--
Bütçe Dengesi	-6,270	1,199	-613	(Haziran 2014)	--
Faiz Dışı Denge	-4,389	335	959	(Haziran 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 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.