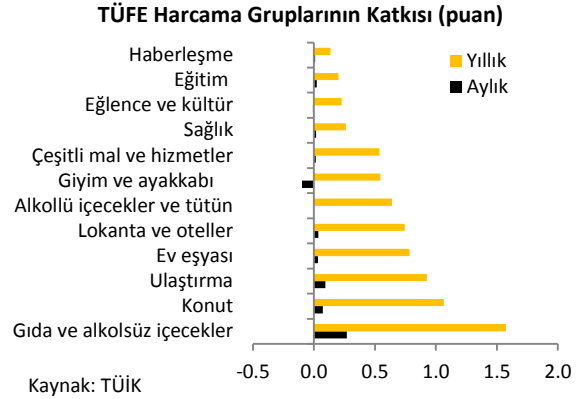
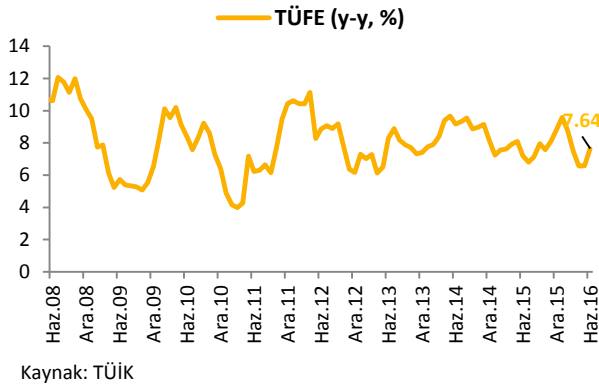
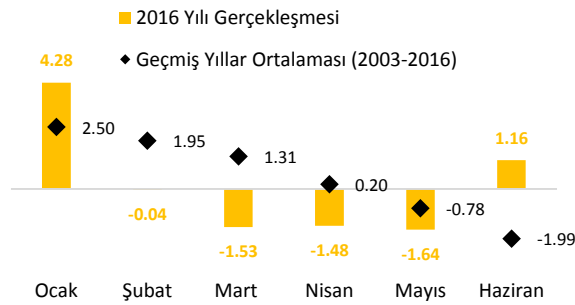


Enflasyon Haziran ayında beklentilerin üzerinde geldi.

Haziran ayında enflasyon beklentilerin üzerinde gelerek bir önceki aya göre %0.47 arttı. Bu artışta gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki sert artış belirleyici olurken, çekirdek enflasyon ise yıllık bazda düşmeye devam etti. Yi-ÜFE ise yıllık bazda yükseliş gösterdi. Yi-ÜFE'deki artışta ise enerji maliyetlerindeki artış belirleyici oldu. Bu haftaki raporumuzda Haziran ayı fiyat gelişmelerini ele alacağız.



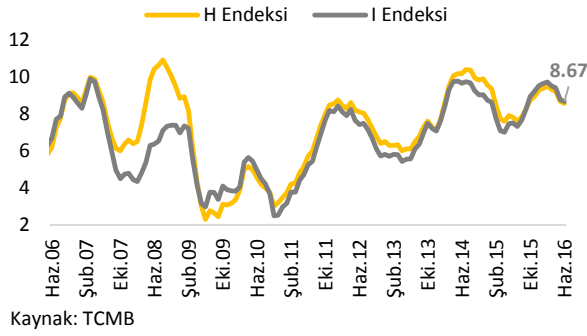
Gıda ve Alkolsüz İçecekler (aylık % değişim)



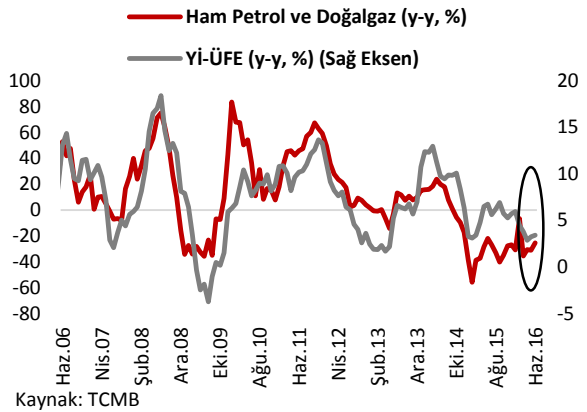
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Haziran ayında beklentilerin üzerinde aylık bazda %0.47 arttı (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: -%0.15, Piyasa Beklentisi: %0.10). Yıllık bazda ise TÜFE Mayıs ayındaki %6.58 seviyesinden, Haziran ayında %7.64'e yükseldi. Haziran ayında enflasyonun beklentimizden sapmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubunun sert yükseliş göstermesi etkili oldu. Gıda grubu fiyatları genelde Haziran aylarında düşüş gösteriyor. Biz de gıda grubunun bu yıl da düşüş göstermesini ancak geçen dört ay üst üste düşüş göstermiş olması nedeniyle, bu yılki düşüşün geçmiş yıllar ortalamasının altında kalmasını bekliyorduk. Ancak geçmiş dört ayda

üst üste düşüş yaşanmış olmasının etkisiyle, gıda ve alkolsüz içecekler grubunda bir düzeltme hareketi yaşandı ve söz konusu grup bir önceki aya göre %1.16 artış gösterdi. Böylece gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 2013 yılındaki %1.82'lik artışla birlikte ikinci defa Haziran ayları içinde bu kadar sert bir artış yaşanmış oldu. Söz konusu grup Haziran ayında en yüksek aylık artışı göstererek enflasyonu da 0.27 puan yukarı yönlü etkiledi. Sağlık grubu fiyatları da Haziran ayında beklenmedik bir yükseliş gösterdi ve aylık bazda %0.74 arttı. Ulaştırma grubu fiyatları da akaryakıt fiyatlarındaki zamlar ve ikinci el otomobil fiyatlarındaki artışın etkisiyle bir önceki aya göre %0.67 artarak, enflasyona 0.1 puan artış yönlü katkıda bulundu. Haziran ayında sezon indirimlerinin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu bir önceki aya göre %1.33 düştü ve enflasyonu 0.1 puan düşüş yönlü etkiledi.

Çekirdek Enflasyon Göstergeleri (y-y, %)



Manşet enflasyondaki beklenmeyen artışa karşın, TCMB'nin yakından takip ettiği gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) yavaş da olsa düşmeye devam etti. Haziran ayında bir önceki aya göre %0.24 artan çekirdek enflasyon yıllık bazda ise Mayıs ayındaki %8.77'den Haziran ayında %8.67'ye geriledi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda Eylül 2015'ten sonraki en düşük seviyeye geriledi. Baz etkisi ve yılın ilk dört ayında kurda yaşanan düşüşün gecikmeli etkilerinin görülmeye devam etmesi, çekirdek enflasyondaki düşüşte etkili oldu.



Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) Haziran ayında bir önceki aya göre %0.41 arttı, yıllık bazda ise Nisan ayındaki en dip seviyeden bir miktar yükselerek Haziran ayında %3.41 gerçekleşti. Yİ-ÜFE'deki yükselişte kur gelişmelerinin yanı sıra petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında yaşanan düşüşün üretici fiyatları üzerindeki olumlu etkisinin azalmaya başlaması etkili oluyor. Haziran 2014'te başlayan petrol fiyatlarındaki düşüş yavaşladı ve artık petrol fiyatları daha yatay seyrediyor. Ayrıca baz etkisinin olumlu katkısı da neredeyse ortadan kalktı. Bu nedenle artık petrol fiyatlarındaki düşüşün, üretici fiyatları üzerindeki düşürücü etkisini görmüyoruz.

Nitekim Haziran ayında Yİ-ÜFE altında yer alan ham petrol ve doğalgaz kalemi bir önceki aya göre %17 artış gösterdi. Ayrıca kok ve rafine petrol ürünleri ile ham petrol ve doğalgaz kalemleri, Haziran ayında Yİ-ÜFE'ye en yüksek katkıyı yapan alt kalemler oldu. Mayıs ayında küresel piyasalardaki satış baskısının etkisiyle kurda hızlı bir yükseliş yaşanmıştı. Haziran ayında ise Brexit kararı kurlar üzerinde baskı yaratsa da kısa süreli oldu ve Fed'in faiz artırımlarına devam etmeyeceği beklentilerinin satın alınmasıyla birlikte, kurlarda geri çekilme yaşandı. Söz konusu geri çekilme önümüzdeki dönemde hem çekirdek enflasyonu hem de Yİ-ÜFE'yi olumlu etkileyebilir.

Sonuç olarak Haziran ayında gıda fiyatlarındaki beklenmedik düşüşlerin geri alınmasının etkisi ve baz etkisinin ortadan kalkması sonucu manşet enflasyonda hızlı bir yükseliş yaşandı. Geçen aylarda gıda fiyatlarında yaşanan düşüşte Rusya ile yaşanan uçak krizi sonrası Rusya'nın Türkiye'ye uyguladığı ambargo da etkili olmuştu. Rusya ile bozulan ilişkilerin etkisiyle Rus turist sayısının azalması eğlence ve kültür grubu ile lokanta ve oteller grubunda da fiyatların düşmesine neden olmuştu. Haziran ayında gıda fiyatlarındaki yükselişte hem geçmiş aylarda yaşanan düşüşün geri alınmasının hem de Ramazan ayı etkili olmuş olsa da, önümüzdeki dönemde ise Rusya ile ilişkilerin normalleştirilmesinin etkisiyle ambargoların kaldırılacak olması, gıda fiyatlarında yükselişin devam etmesine neden olabilir. Haziran ayında manşet enflasyondaki yükselişe karşın çekirdek enflasyon yıllık bazda gerilemeye devam etti ve Eylül 2015'ten sonraki en düşük seviyeye geldi. Brexit kararına ilk etapta sert tepki verilmesine rağmen sonrasında Fed'in faiz artırımlarının ötelendiği beklentileriyle piyasalarda iyimserliğin artması Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri de destekledi. Böylece kurda sakin bir seyir yaşanıyor. Manşet enflasyondaki yükselişe karşın çekirdek enflasyondaki düşüşün katkısıyla, önümüzdeki dönemde kur ve faizlerde de beklenmedik sert hareketler yaşanmazsa TCMB ölçülü sadeleştirme adımlarına devam edebilir. Öte yandan Brexit sonrası oluşan olumlu ortamın kısa vadeli olduğunu unutmamak gerekiyor. Bu yılın başında Çin büyümesine ve Çin'den sermaye çıkışına ilişkin oluşan kaygılar, Yunanistan kurtarma paketiyle ilgili gelişmeler ve son olarak İngiltere'nin AB'den ayrılma kararının önümüzdeki dönemde küresel ekonomi üzerinde baskı yaratma ihtimali yüksek görünüyor. Bu bağlamda Brexit kararının kısa vadeli etkilerinin yanı sıra uzun vadede ortaya çıkabilecek sonuçlarının da göz önünde bulundurulması gerektiğini düşünüyoruz.

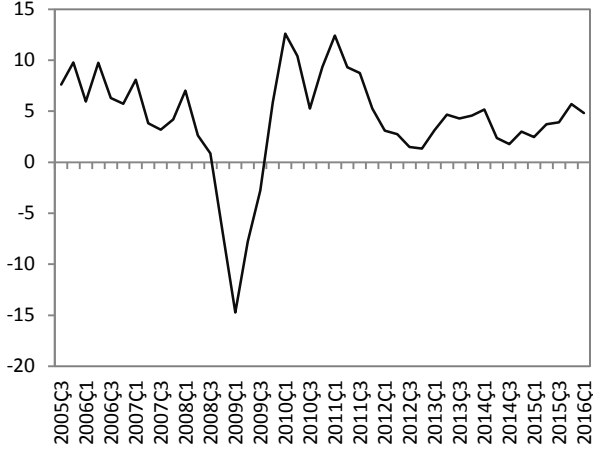
Haftalık Veri Takvimi (11 - 15 Temmuz 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
11.07.2016	Fransa	İş Dünyası Güven Endeksi (Haziran)	97	97
	İtalya	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.5	%0.1
	Japonya	Makine Siparişleri (Mayıs,y-y)	-%8.2	-%8.8
		M2 Para Arzı (Haziran, y-y)	%3.4	%3.4
		M3 Para Arzı (Haziran (y-y)	%2.8	%2.8
12.07.2016	Almanya	TÜFE (Haziran, y-y)	%0.2	%0.2
	Japonya	ÜFE (Haziran, y-y)	-%4.2	-%4.2
13.07.2016	ABD	Fed Bej Kitap Raporu	--	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Mayıs, Mevs. Arınd., a-a)	%1.1	-%0.8
	Fransa	TÜFE (Haziran, y-y)	%0.3	%0.3
	İtalya	TÜFE (Haziran, y-y)	-%0.3	-%0.3
	Japonya	Sanayi Üretimi (Mayıs,a-a)	-%2.3	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs, a-a)	-%1.0	--
14.07.2016	Türkiye	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	-%1.1	%1.42
		Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	-2.96 Milyar Dolar	-2.9 Milyar Dolar
		TCMB Beklenti Anketi (Mayıs)	--	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	254 Bin Kişi	265 Bin Kişi
		ÜFE (Haziran, y-y)	-%0.1	-%0.1
	İngiltere	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Temmuz)	--	--
15.07.2016	Türkiye	İşsizlik Oranı (Nisan)	%10.1	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Haziran)	3.66 Milyar TL	--
	ABD	Perakende Satışlar (Haziran, a-a)	%0.5	%0.1
		TÜFE (Haziran, y-y)	%1.0	%1.1
		Çekirdek TÜFE (Haziran, y-y)	%2.2	%2.2
		New York Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	6.01	5.00
		Sanayi Üretimi (Haziran, a-a)	-%0.4	%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)	%74.9	%75.1
		Michigan Ün. Tüketici Güven Endeksi (Temmuz, öncül)	93.5	93.0
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	27.5 Milyar Euro	--
		TÜFE (Haziran, y-y)	%0.1	%0.1
		Çekirdek TÜFE (Haziran, y-y)	%0.9	%0.9
İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	4520 Milyon Euro	--	

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

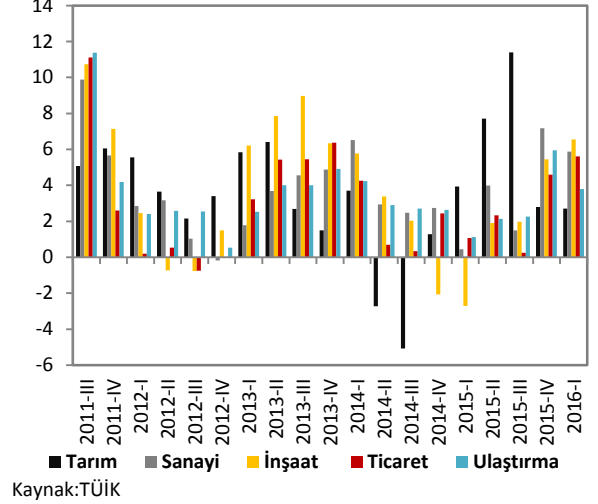
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

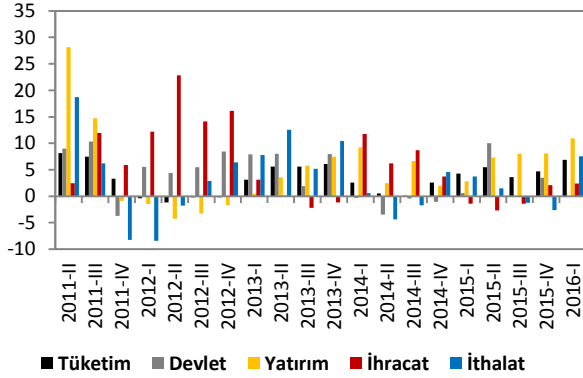
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

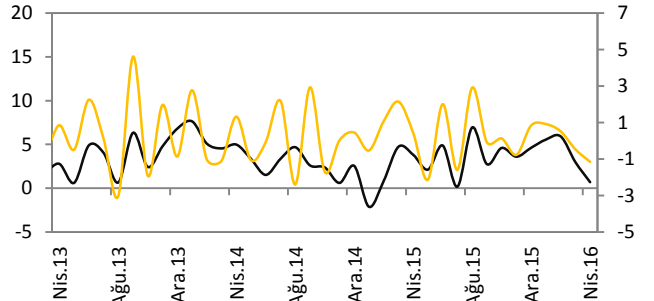
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

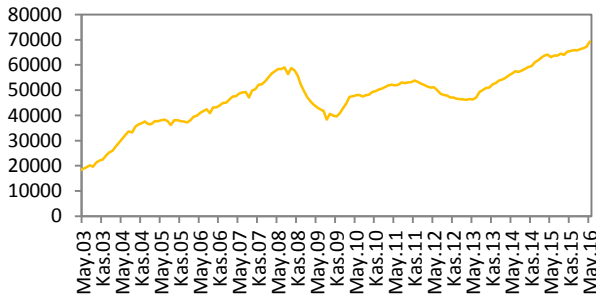
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)



Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi

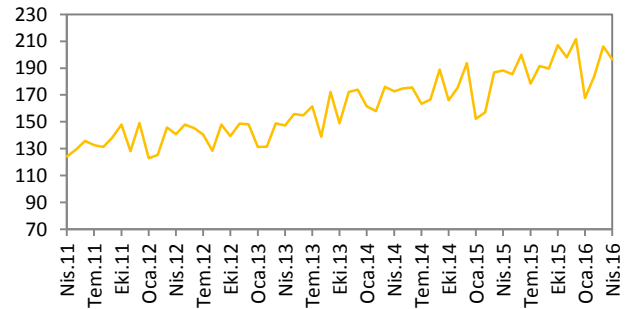
Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)



Kaynak: OSD, VakıfBank

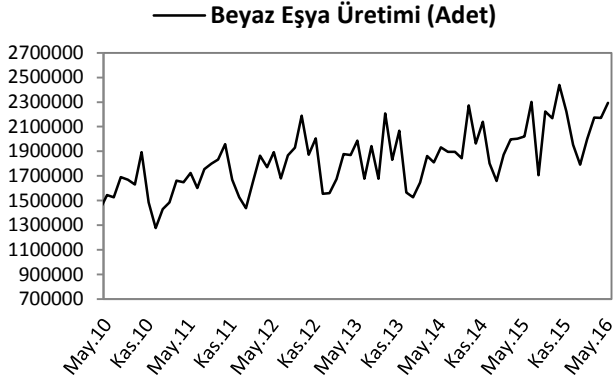
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

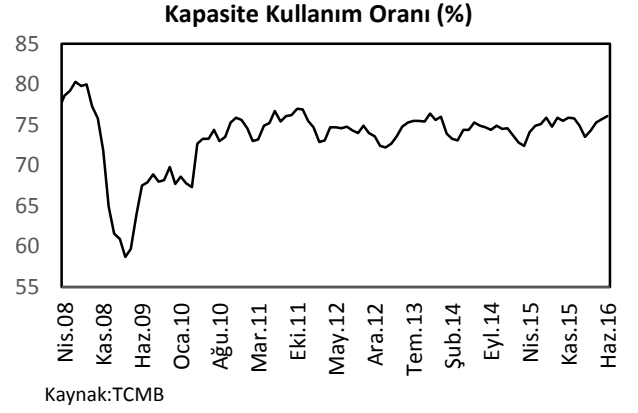


Kaynak:TÜİK

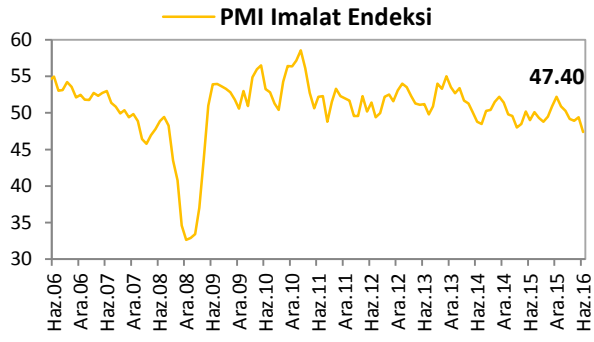
Beyaz Eşya Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

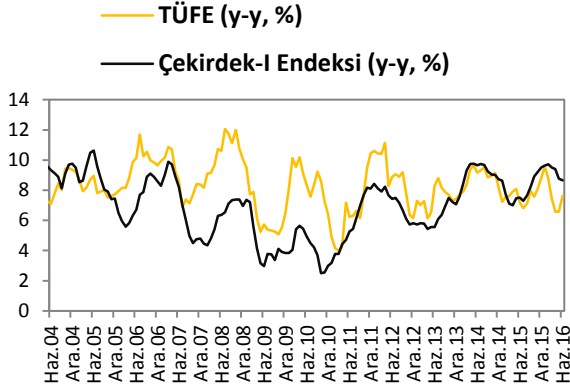


PMI Endeksi



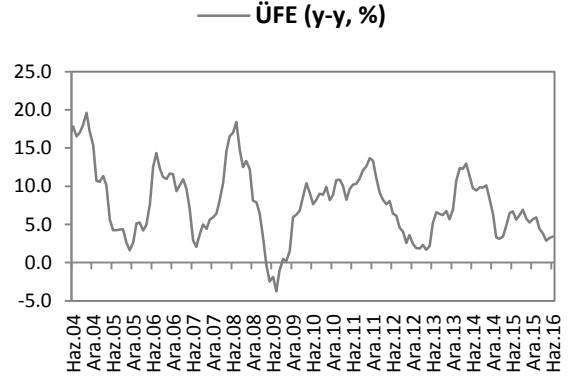
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



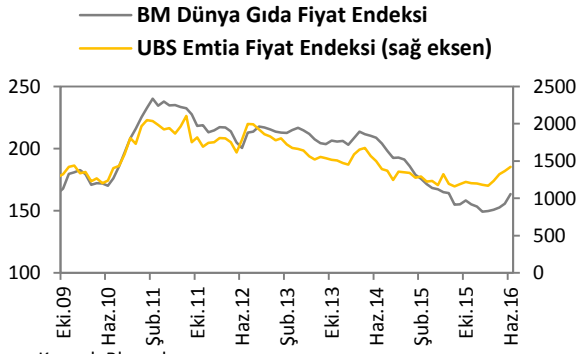
Kaynak: TCMB

ÜFE



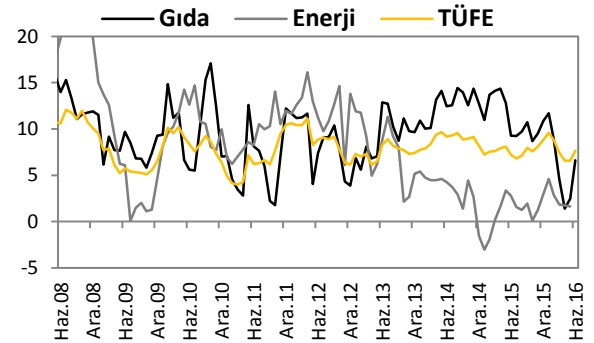
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



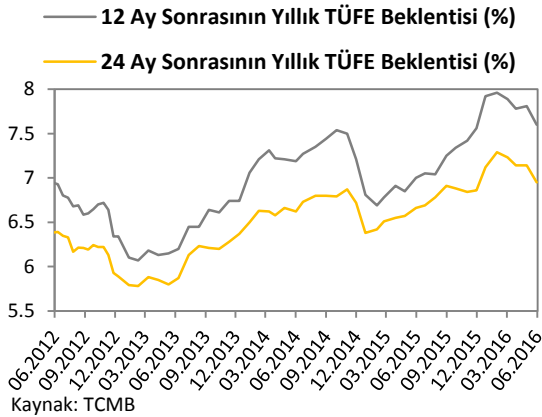
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



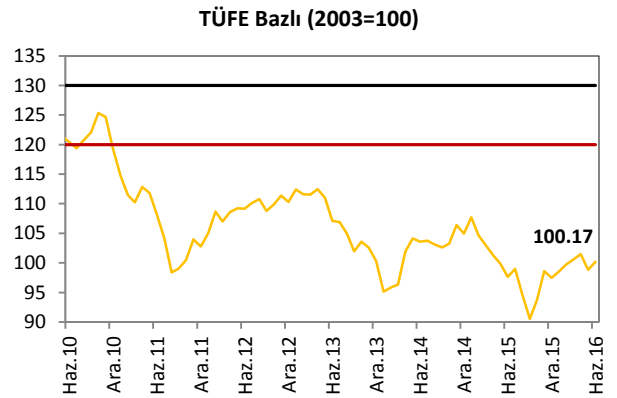
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

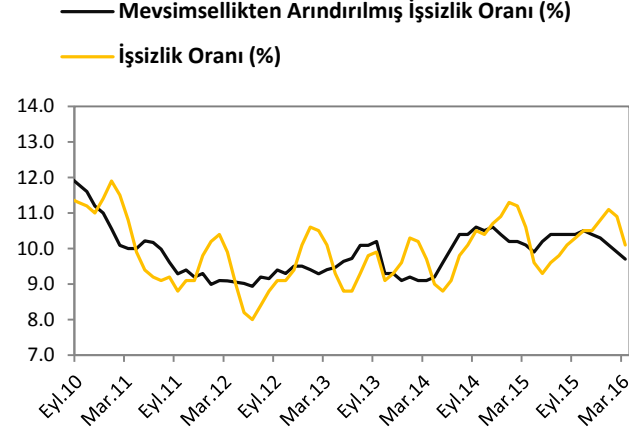
Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

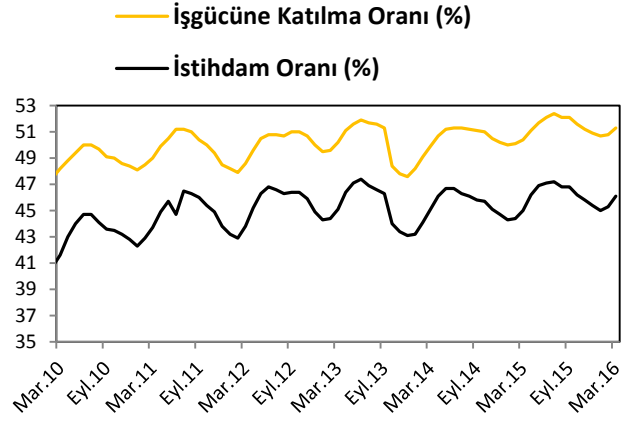
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



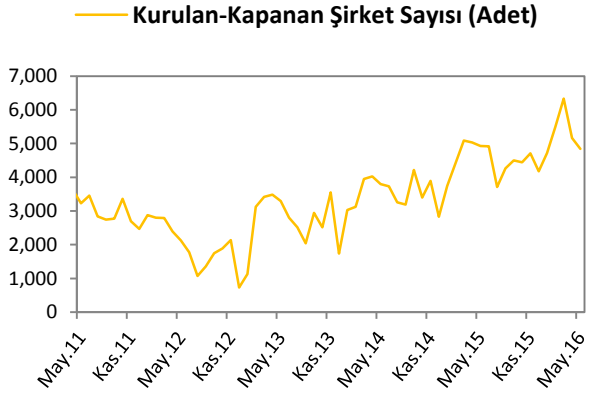
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

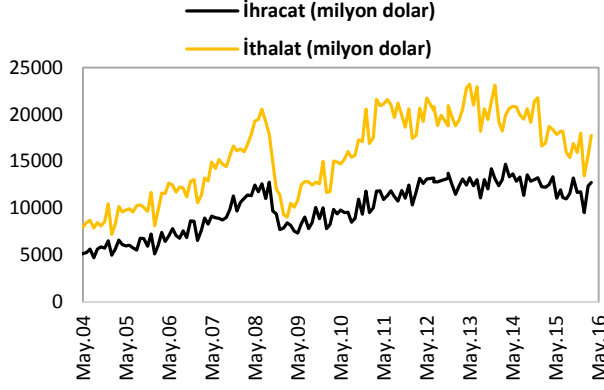
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



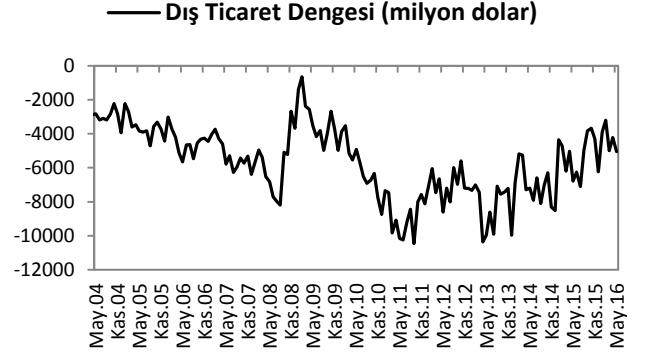
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

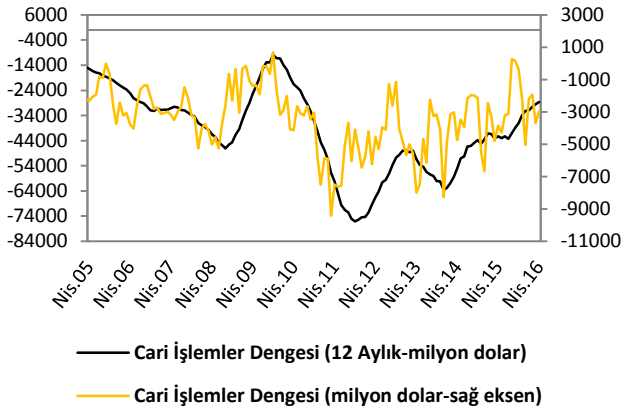
İthalat-İhracat



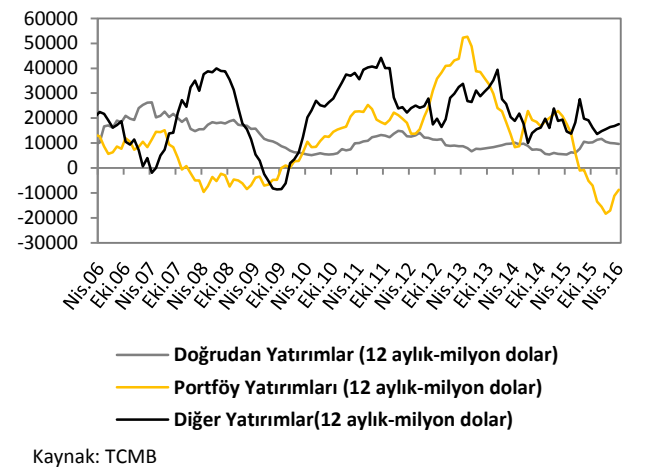
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

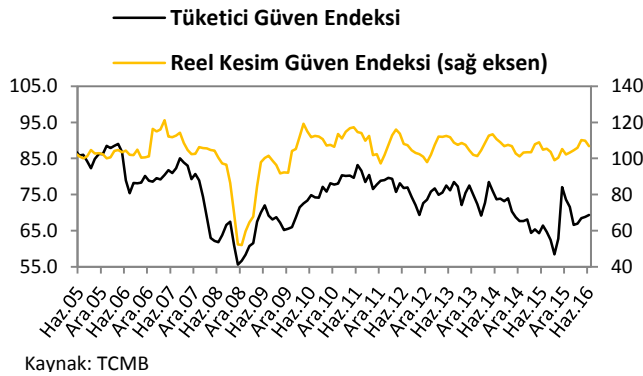


Sermaye ve Finans Hesabı



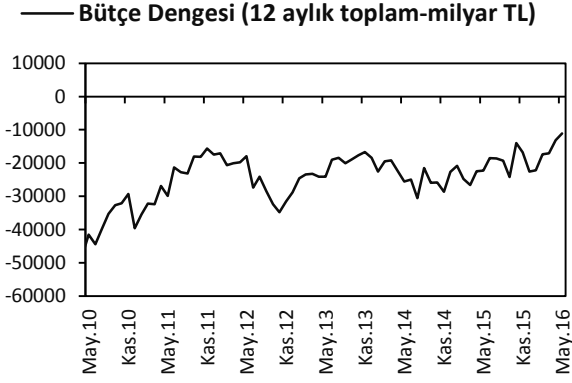
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



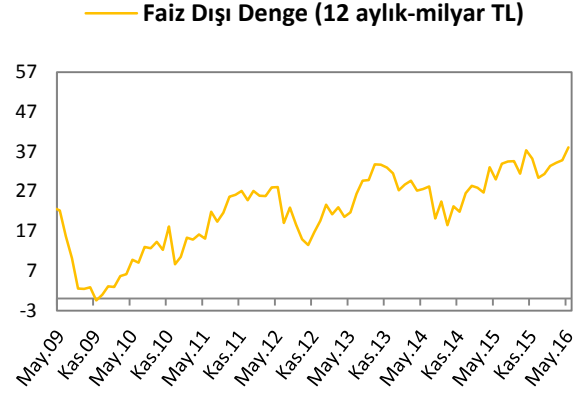
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



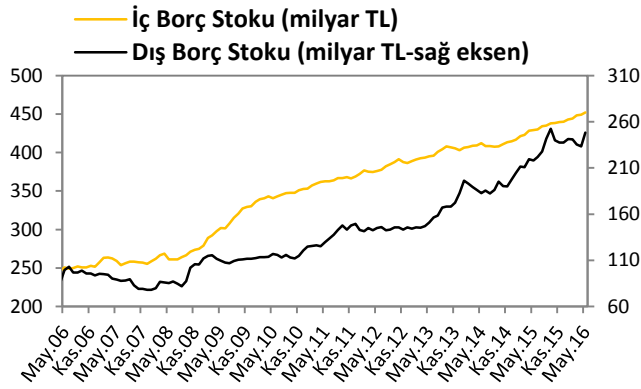
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



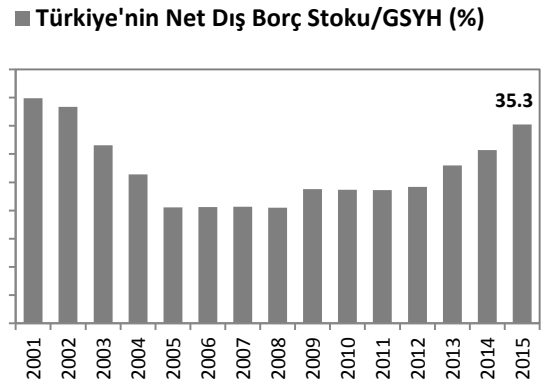
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

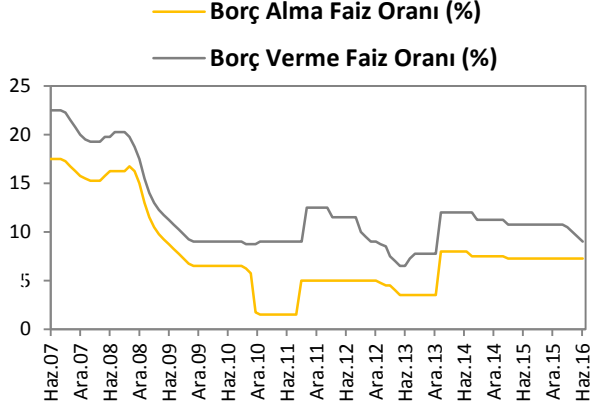
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

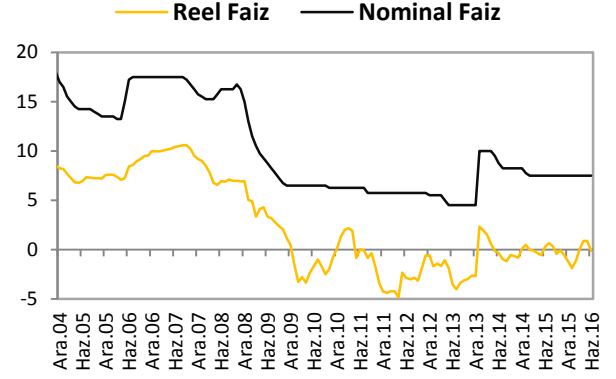
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.1	1	-2.70	0.50	98
Euro Bölgesi	1.7	0.1	3.20	0.00	-7.30
Almanya	1.6	0.20	7.30**	0.00	97
Fransa	1.30	0.30	-0.13	0.00	-12.60
İtalya	1.11	-0.30	2.13	0.00	110.20
Macaristan	0.90	-0.20	2.26**	0.90	-19.20
Portekiz	0.90	0.40	0.45	0.00	-13.90
İspanya	3.40	-0.80	0.98**	0.00	-2.40
Yunanistan	-1.40	0.20	-0.00	0.00	-68.00
İngiltere	2.00	0.30	-4.33	0.50	-1.00
Japonya	0.10	-0.40	3.33	-0.10	41.80
Çin	6.70	1.90	2.67	4.35	101.00
Rusya	-1.20	7.50	2.93**	10.50	--
Hindistan	5.30	6.59	-1.25	6.50	--
Brezilya	-5.42	8.84	-4.31**	14.25	101.00
G.Afrika	-0.20	6.10	-5.44**	7.00	-11.00
Türkiye	4.81	7.64	-5.40**	7.50	69.43

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2015 yılı verileridir. ** 2014 verileri.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2014	2015	En Son Yayınlanan	2016 Yılına Beklentimiz
Reel Ekonomi				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	1 748 167	1 953 561	499 315	(2016 1Ç) --
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y, %)	3.0	4.0	4.8	(2016 1Ç) 4.0
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	0.7	(Nisan 2016) --
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	76.1	(Haziran 2016) --
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	10.1	(Mart 2016) 10.50
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	7.64	(Haziran 2016) 7.50
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	3.41	(Haziran 2016) --
Parasal Göstergeler (Milyon TL)				
M1	251,991	312,309	336,563	(24.06.2016) --
M2	1,018,546	1,206,005	1,272,179	(24.06.2016) --
M3	1,063,151	1,249,183	1,315,655	(24.06.2016) --
Emisyon	77,420	94,464	103,987	(24.06.2016) --
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	101,895	(24.06.2016) --
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(08.07.2016) --
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	9.45	(08.07.2016) --
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)				
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,199	-2,956	(Nisan 2016) -34,600
İthalat	242,177	207,236	17,194	(Mayıs 2016) --
İhracat	157,611	143,844	12,140	(Mayıs 2016) --
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,392	5,054	(Mayıs 2016) -61,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	452.3	(Mayıs 2016) --
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	248.1	(Mayıs 2016) --
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015) --
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)				
	2014 Mayıs	2015 Mayıs		
Bütçe Gelirleri	37.56	41.75	49.52	(Mayıs 2016) --
Bütçe Giderleri	36.08	40.11	45.85	(Mayıs 2016) --
Bütçe Dengesi	1.48	1.64	3.66	(Mayıs 2016) --
Faiz Dışı Denge	8.56	5.49	8.70	(Mayıs 2016) --

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman Yardımcısı	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Őiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03

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, hişbir 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.