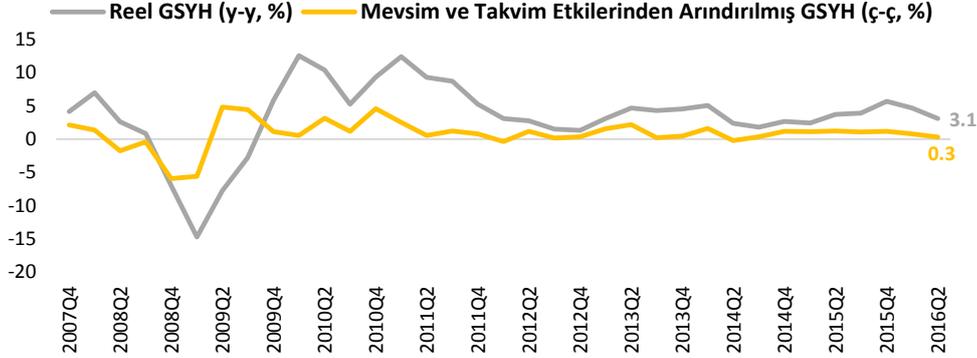


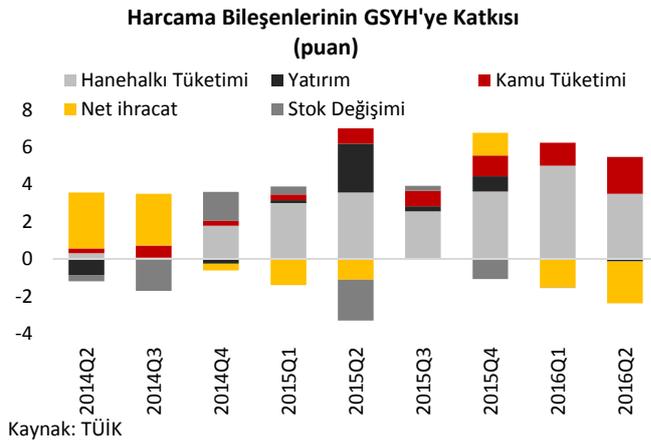
Bayramdan önceki hafta veri açıklamaları bakımından oldukça yoğun bir haftaydı. Söz konusu haftada enflasyon, sanayi üretimi, cari açık ve büyüme verileri açıklandı. Bu haftaki raporumuzda söz konusu verilerin ayrıntılarını bulabilirsiniz.

Türkiye ekonomisi 2016 yılının ikinci çeyreğinde %3.1 büyüdü.



Kaynak:TÜİK

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2016 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla beklentilerin altında %3.1 artarak 33 milyar 61 milyon TL gerçekleşti (Piyasa beklentisi: %3.4, VakıfBank beklentisi: %3.7). İlk çeyrek büyüme oranı ise %4.8'den %4.7'ye revize edildi. Büyümenin ikinci çeyrekte beklentimizin altında kalmasında ise ihracatın beklentimizden daha yavaş bir büyüme göstermesi ve turizm sektöründeki yavaşlamanın beklentimizden daha sert gerçekleşmiş olması etkili oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH ise ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0.3 arttı. İkinci çeyrekte mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış rakamlarla 2014 yılı üçüncü çeyreğinden sonraki en düşük büyüme gerçekleşti.



Kaynak: TÜİK

Harcama bileşenleri bazında sabit fiyatlarla GSYH'ye bakıldığında hane halkı tüketimi ve kamu tüketimi harcamalarının ikinci çeyrek büyümesine öncülük ettiğini görüyoruz. GSYH içinde en yüksek paya sahip olan hanehalkı tüketim harcamalarında 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5.2 oranında ve kamu harcamalarında ise %15.9 oranında artış yaşandığı görülüyor. Ancak yurtiçi tüketim ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre yavaşladı. Böylece hanehalkı tüketim harcamaları ikinci çeyrek büyümesine 3.49 puan ile en yüksek artış yönlü katkıyı yaparken,

kamu harcamaları ise 1.97 puan ile ikinci en yüksek artış yönlü katkıyı yaptı. İkinci çeyrekte yatırım harcamalarında özel sektör kaynaklı olarak küçülmenin devam ettiğini görüyoruz. 2016 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0.6 oranında düşen yatırım harcamaları, ikinci çeyrek büyümesine 0.14 puan azalış yönlü katkı yaptı. Yatırım harcamaları özel sektör ve kamu sektörü açısından değerlendirildiğinde, yatırım harcamaları içindeki payı %20.6 olan özel sektör yatırım harcamalarının GSYH'ye katkısının 0.33 puan azalış yönlü olduğu ve yatırım harcamaları içindeki payı %4.4 olan kamu sektörü yatırımlarının ise GSYH'ye katkısının 0.21 puan artış yönlü olduğunu görüyoruz. Bu nedenle ikinci çeyrekte kamu yatırımlarında artış olmasına karşın, kamu yatırımlarının özel sektör yatırımlarındaki düşüşü kompanse etmekte yetersiz kaldı. 2016 yılının ikinci çeyreğinde

ticari kredilerin yavaşlamaya devam etmesi de özel sektör yatırım harcamalarındaki yavaşlamayı teyit ediyor. 2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ihracatta %0.2 oranında artış yaşanmasına karşın, ithalatta %7.7 oranında artış yaşanması sonucu net ihracat 2016 yılı ikinci çeyrek büyümesine 2.24 puan negatif katkı yaptı. Net ihracatın negatif katkısının yılın ilk çeyreğine göre artmış olmasının da 2016 yılı ikinci çeyrek büyümesinin beklentimizin altında kalmasında etkili olan unsurlardan biri olduğunu değerlendiriyoruz.

Sektörler	Büyüme (y-y, %)					Katkı (puan)
	2015Ç2	2015Ç3	2015Ç4	2016Ç1	2016Ç2	2016Ç2
Tarım	6.9	10.9	2.2	2.4	-1.0	7.1
Sanayi	4.0	1.5	7.2	5.7	3.9	34.9
İnşaat	1.9	2.0	5.4	6.5	7.0	6.2
Hizmetler	4.2	5.1	6.1	5.0	3.6	58.8
Ticaret	2.4	0.5	4.8	5.5	3.4	13.1
Ulaştırma ve Depolama	2.2	2.4	6.1	3.6	1.1	12.4
Konaklama ve Yiyecek	2.7	6.0	3.5	-0.9	-11.4	1.3
Finans ve Sigorta	9.9	13.6	9.8	6.5	5.5	13.0
Gayrimenkul Faaliyetleri	3.3	2.8	1.5	3.4	3.7	4.6

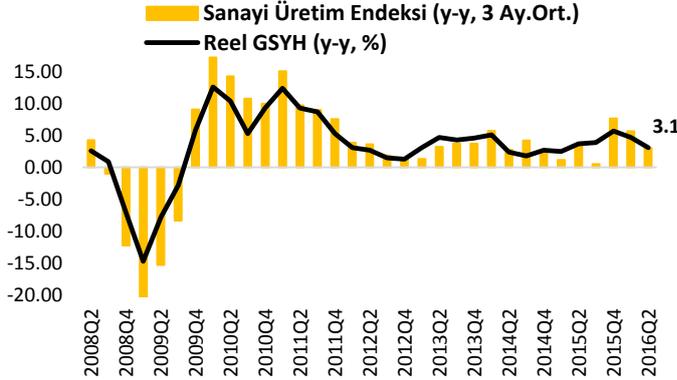
Kaynak: TÜİK

Sabit fiyatlarla GSYH verileri üretim yöntemine göre sektörler bazında incelendiğinde, sektörlerin çoğunda ilk çeyreğe göre büyümenin yavaşladığı görülüyor. Ana sektörlerden tarım sektörü, kuraklık gibi etkenler ve Rusya ile yaşanan uçak krizi sonrası önemli ihracat pazarlarımızdan biri olan Rusya'nın Türkiye'den yaş sebze meyve ithalatını durdurmasının da etkisiyle ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %1 küçüldü. Yılın ilk çeyreğinde %5.7 büyüme kaydeden sanayi sektörü, ikinci çeyrekte

%3.9 büyüdü. Sanayi sektöründeki yavaşlamada imalat sanayi sektöründeki yavaşlama etkili oldu. İnşaat sektöründe ise büyüme ilk çeyreğe göre hızlandı ve yılın ilk çeyreğinde sektör %7 oranında büyüdü. İnşaat sektöründeki büyümeye paralel şekilde gayrimenkul faaliyetleri sektöründe de ikinci çeyrekte büyüme ilk çeyreğe göre daha yüksek gerçekleşti. Büyümeye katkısı en yüksek sektör olan hizmetler sektöründe de ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre daha düşük bir büyüme gerçekleşti. İkinci çeyrekte %3.6 büyüyen hizmetler sektöründe büyümenin yavaşlamasında ticaret, ulaştırma ve depolama, turizm ile finans ve sigorta sektörlerindeki yavaşlama belirleyici oldu. Ticaret sektöründeki yavaşlama ve Rusya'nın Türkiye'den ithalatı durdurması ulaştırma ve depolama sektörüne de yavaşlama olarak yansırken, terör olayları turizm sektörünü olumsuz etkiledi ve konaklama ve yiyecek sektöründe %11.4'lük küçülme yaşandı. Rusya ile anlaşmaya varılmış olmasına karşın bu sene Türkiye'ye gelen Rus turist sayısının geçmiş yıllara göre düşük kalması nedeniyle turizm sektöründe üçüncü çeyrekte küçülme devam edebilir. Yılın ikinci çeyreğinde bankacılık sektörünün karı artmasına karşın finans ve sigorta sektöründe büyümenin ilk çeyreğe göre yavaşlamış olması, hizmetler sektörünün büyüme hızının da yavaşlamasında etkili olan sebeplerden biri oldu.

Sonuç olarak, 2016 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisi piyasa beklentilerinin altında %3.1 büyüdü. İkinci çeyrekte de ilk çeyreğe benzer şekilde hane halkı tüketimi ve kamu tüketimi harcamaları büyümenin belirleyicisi oldu. Buna karşın hane halkı tüketiminde ilk çeyreğe kıyasla yavaşlama olduğu görülüyor. İkinci çeyrekte özel sektör yatırımları azalırken, kamu yatırımları ise arttı. Gerek yurtiçi tüketimdeki yavaşlama gerekse özel sektör yatırımlarındaki düşüşü telafi edebilmek amacıyla kamu sektörünün tüketim ve yatırımlarının arttığını görüyoruz. Bu durum önümüzdeki dönemde bütçe üzerinde yük oluşturabilecek ve yeni vergi zamlarına neden olabilecektir. Vergi zamları ise özel tüketim üzerinde baskı oluşturabilir. Tarım sektöründe ikinci çeyrekte %1'lik bir küçülme yaşandı. Ancak üçüncü çeyrekte sektörde yaz mevsimi olması nedeniyle geçmiş yıllarda olduğu gibi bir toparlanma görülebilecek olsa da kuraklık ve Rusya ile ticaretin durmuş olmasının etkisiyle sektörde geçen yıla göre daha düşük bir büyüme görülebilir. Sanayi ve hizmetler sektöründe de ikinci çeyrekte büyüme ilk çeyreğe göre yavaşladı. Özellikle konaklama ve yiyecek hizmetleri sektöründe %11.4'lük düşüş dikkat çekici oldu. Rusya ile yaşanan gerginliğin etkisi hem turizmde hem de net ihracat kaleminde ikinci çeyrekte belirginleşirken, Rusya ile anlaşmaya varılmış olmasına karşın bu anlaşmanın özellikle turizm üzerinde olumlu etkilerini gecikmeli görebilecek olmamız nedeniyle üçüncü çeyrekte hizmetler sektörü üzerinde baskı devam edebilir. İkinci çeyrekte inşaat sektörünün büyümeye olumlu katkısı ise beklendiği gibi artarak devam etti. Genel olarak yaz aylarında inşaat faaliyetlerinin artmasının yanı sıra konut kredisi faiz oranlarının indirilmesinin ve 150 metrekarenin

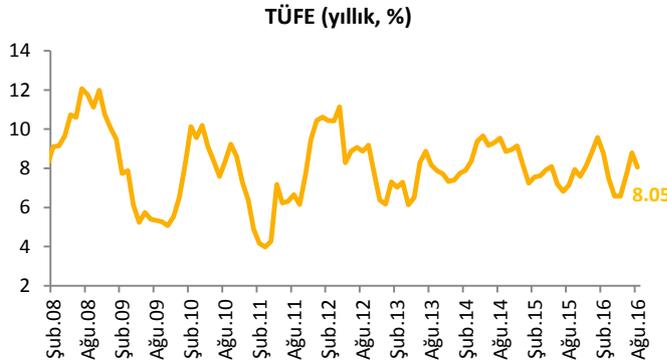
üzerindeki konutlar için KDV oranının %18'den 8'e düşürülmesinin katkısıyla önümüzdeki çeyrekte inşaat sektörünün büyümeye olumlu katkısı artarak devam edebilecektir.



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

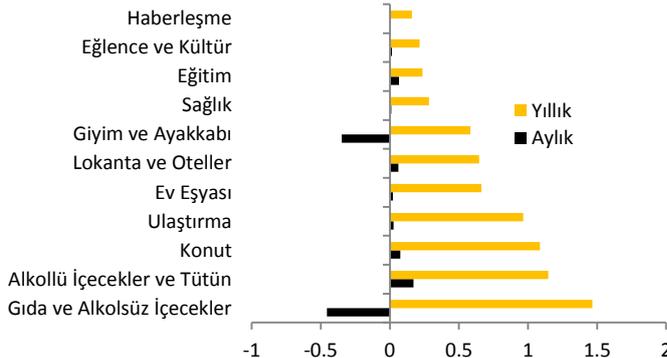
bir düşüş olması ve halihazırda Ağustos ayında piyasada görülen toparlanma nedeniyle Temmuz ayındaki düşüşün önümüzdeki aydan itibaren sert bir düzeltmesinin geleceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, önümüzdeki dönem için önemli göstergelerden biri olan Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı öncül ihracat ve ara malı ithalat rakamlarının Ağustos ayında iyileşme göstermesi de bu düşüncemizi destekliyor. Bu bağlamda, sanayi üretiminde Ağustos ayında yaşanmasını beklediğimiz düzeltmenin yılın üçüncü çeyreğinde büyümede sanayi üretimi kaynaklı gerçekleşmesi muhtemel yavaşlamayı gerip alıp almayacağı takip edilecek. Ayrıca Ağustos ayında ekonomide görülen canlanmanın önümüzdeki aylarda da devam etmesi ve yurtdışında gelişmekte olan ülkelere yönelik oluşan olumlu algının sürmesi, yılın sonuna doğru yeniden bir toparlanmanın görülmesini sağlayabilir.

Enflasyon Ağustos ayında gıda fiyatlarındaki düzeltmenin katkısıyla düştü.



Kaynak: TÜİK

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

Yılın ilk yarısından sonra, Temmuz ayında yaşanan gelişmelerle sanayi üretimi yılın ikinci yarısına kötü bir başlangıç yaptı. Ağustos ve Eylül aylarında ekonomik aktivitede belirgin bir toparlanma olmaması durumunda son dönemde yaşanan olaylar ve jeopolitik risklerin yarattığı belirsizlik ortamı üçüncü çeyrekte de büyümede yavaşlamanın devam etmesine neden olabilir. Bu bağlamda önümüzdeki aylarda sanayi üretiminin performansının önem kazandığını, Temmuz ayında sanayi üretim endeksinde yaşanan düşüşün Bayram etkisi dışında yaşanan gelişmelerden kaynaklı

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Ağustos ayında beklentilerin üzerinde aylık bazda %0.29 düştü (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: -%0.15, Piyasa Beklentisi: -%0.15). Yıllık bazda ise TÜFE Temmuz ayındaki %8.8 seviyesinden, Ağustos ayında %8.05'e geriledi. Ağustos ayında enflasyonun beklentimizden sapmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubunun beklediğimizden daha sert bir düşüş göstermesi etkili oldu.

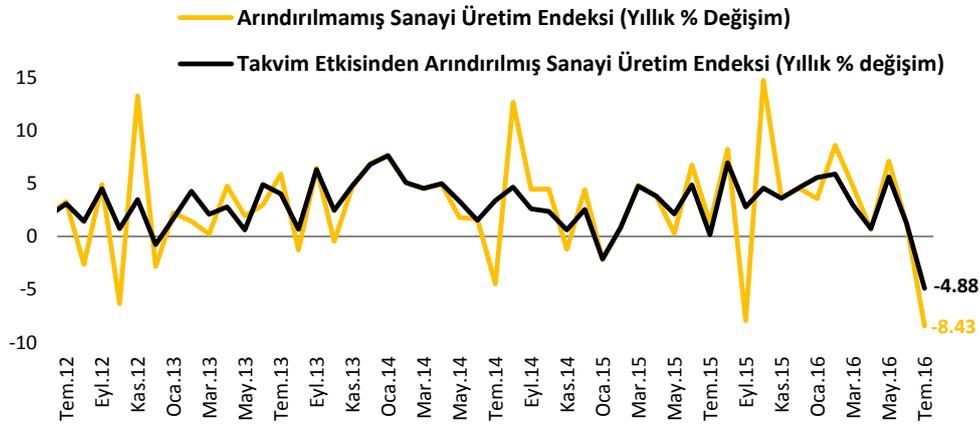
Ağustos ayında enflasyonda beklendiği gibi gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki düşüşün katkısıyla düşüş yaşandı. Temmuz ayında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle artış gösteren gıda ve alkolsüz içecekler grubunda Ağustos ayında düzeltme yaşandı ve söz konusu grup bir önceki aya göre %1.92 düşerek enflasyonu da 0.45 puan düşüş yönlü etkiledi. Ağustos ayında düşüş gösteren bir diğer grup ise giyim ve ayakkabı grubu oldu. Devam eden indirimlerin etkisiyle giyim ve

ayakkabı grubu bir önceki aya göre %4.69 düşerek enflasyonu da 0.35 puan düşüş yönü etkiledi. Ağustos ayında en yüksek artışı gösteren grup ise alkollü içecekler ve tütün grubu oldu. Temmuz ayında yapılan vergi ayarlamaları sonucu tütün fiyatlarına yapılan zamların ay sonuna doğru yapılmış olması nedeniyle söz konusu zamların etkisini Ağustos ayında da gördük. Böylece alkolsüz içecekler ve tütün grubu Ağustos ayında bir önceki aya göre %3.44 arttı ve enflasyona 0.17 puan artış yönü katkı yaptı. Yeni eğitim öğretim yılı için kayıtların başlamasının etkisiyle en yüksek artışı gösteren ikinci grup ise bir önceki aya göre %2.6 artan eğitim grubu oldu. Eğitim grubu enflasyona 0.07 puan artış yönü katkıda bulundu.

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Ağustos ayında bir önceki aya göre %0.02 düştü. Çekirdek enflasyon yıllık bazda ise Temmuz ayındaki %8.7'den Ağustos ayında %8.41'e geriledi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda Eylül 2015'ten sonraki en düşük seviyeye geriledi. Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) Ağustos ayında bir önceki aya göre %0.08 arttı, yıllık bazda ise Temmuz ayındaki %3.95 seviyesinden Ağustos ayında %3.03'e geriledi. Temmuz ayında, 15 Temmuz olaylarının ardından kurda hızlı bir yükseliş yaşanmış ancak bu yükseliş sonrasında geri alınmıştı. Ağustos ayında ise yurtdışında özellikle Fed'in Aralık ayına kadar faiz artırımını yapma ihtimalinin düşük olması piyasalarda olumlu bir hava yarattı ve bu olumlu hava kurlara da düşüş olarak yansdı. Kurda yaşanan geri çekilmenin etkisini Ağustos ayında hem çekirdek enflasyon hem de Yİ-ÜFE üzerinde gördük.

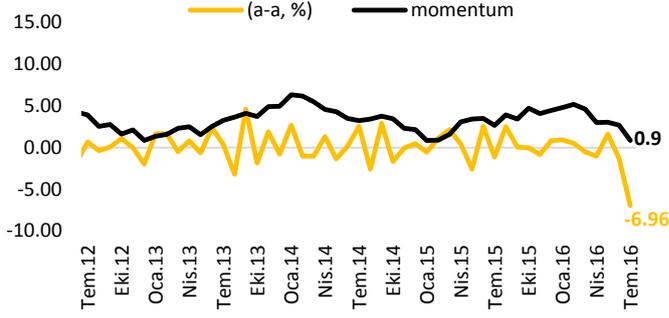
Sonuç olarak Ağustos ayında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düzeltmenin etkisiyle manşet enflasyon beklentilerin üzerinde bir önceki aya göre %0.29 düşüş göstererek yıllık bazda %8.8'den %8.05'e geriledi. Bu sene gıda fiyatlarında geçmiş yıllara kıyasla farklı bir seyir yaşanıyor. Şubat-Mayıs ayları arasında gıda fiyatları geçmiş yıllar ortalamasının oldukça altında gerçekleşmiş ve Temmuz ayında bu düşüşlerin geri alınması sonucu geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir artış gerçekleşmişti. Ağustos ayında ise söz konusu artışın düzeltilmesini gördük. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de Ağustos ayında yıllık bazda düşüş yaşandı. Fed'in faiz artırımlarına devam etmeyeceği beklentileriyle küresel piyasalarda olumlu bir hava hakim. Cuma günü açıklanan istihdam verilerinin ardından Fed'in en erken Aralık ayında faiz artırımını yapacağı beklentileri kuvvetlendi ve bu durum gelişmekte olan ülkelere girişlerin de devam etmesini sağlıyor. Yurtdışındaki bu olumlu havanın devam etmesi önümüzdeki dönemde de çekirdek enflasyon göstergeleri ve Yİ-ÜFE'de düşüşü destekleyebilir. Enflasyonun yılsonunda bizim beklentimiz olan %7.5'in üzerinde gelme ihtimali artmış olsa da, önümüzdeki dönemde kurdaki sakin seyrin devam etmesi halinde enflasyonda da düzeltme devam edebilir ve enflasyon yılı %7.5'e yakın bir seviyede sonlandırabilir. Öte yandan, enflasyonun Ağustos ayında yıllık bazda düşmüş olması TCMB'nin 22 Eylül'deki toplantıda faiz indirimlerine devam etmesi konusunda elini güçlendirecektir.

Sanayi Üretim Endeksi Temmuz ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %4.9 ve aylık bazda %7 azaldı.



Kaynak: TÜİK

Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi



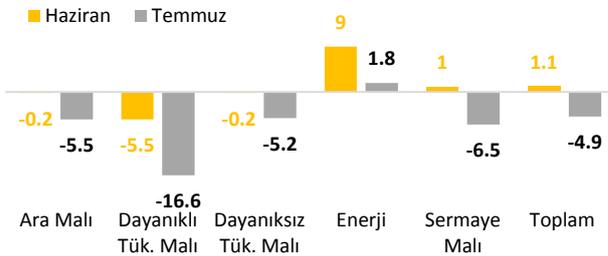
Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Sanayi üretim endeksi, 2016 yılının Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %8.4 (Vakıfbank beklentisi: -%5.5, Piyasa beklentisi: -%3.0) ve arındırılmış verilerle yıllık bazda %4.9 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %0.54, Piyasa beklentisi: %0.95). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %7 azaldı (Vakıfbank beklentisi: -%3.56, Piyasa Beklentisi: -%1.0). Temmuz ayında ülkemizde yaşanan olağanüstü gelişmeler nedeniyle ekonomik aktivitede yaşanan yavaşlamanın sanayi üretiminin Temmuz ayında beklentilerin çok üzerinde

düşüş göstermesinde etkili olduğunu görüyoruz. Bu bağlamda arındırılmamış ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin yıllık bazda 2009 yılı Eylül ayından sonraki en düşük seviyede açıklanmış olduğu görülüyor. Standart sapmasının yüksek olması nedeniyle volatil hareketler sergilemesinden dolayı beklentimizden çok düşük açıklanan arındırılmamış sanayi üretim endeksinin Ağustos ayında düzeltmesinin yaşanacağını, bu bağlamda verinin gelecekle ilgili olarak yorumlanması için önümüzdeki dönem gerçekleşmesinin önemli olacağını düşünüyoruz.

Arındırılmış verilerle sanayi üretim endeksinin sanayi üretimine dair daha net sonuçlar ortaya koyması nedeniyle arındırılmamış verilerle sanayi üretim endeksi yerine arındırılmış verilerle sanayi üretim endeksinin takip edilmesinin daha yararlı olacağını düşünüyoruz. Temmuz ayında Ramazan Bayramı tatilinin geçen seneye göre daha uzun olması sebebiyle çalışma gün sayısında ortaya çıkan azalmanın etkisiyle, arındırılmamış sanayi üretim endeksinin beklediğimiz gibi arındırılmış yıllık bazdaki sanayi üretim endeksinin altında kaldığını ve bu farkın Temmuz ayında yaşanan olağanüstü gelişmeler nedeniyle daha da arttığını görüyoruz. Aylık bazda değerlendirildiğinde ise, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin bir önceki aya göre beklentilerin çok üzerinde sert düşüş gösterdiği ve aylık bazda serinin açıklanmaya başladığı 2005 yılından beri tarihi en düşük seviyesinde açıklandığı görülüyor. Sanayi üretimde aylık bazda yaşanan sert düşüşün etkisiyle sanayi üretim endeksinin momentumundaki yavaşlama dikkat çekiyor. Momentumun yavaşlamasında gerek gerek bayram tatili nedeniyle çalışma gün sayısında yaşanan azalmanın ve gerekse Temmuz ayında yaşanan iç gelişmelerin etkili olduğunu ve önümüzdeki ay momentumda iyileşmenin yaşanacağını düşünüyoruz.

Ana Sanayi Grupları Bazında Yıllık % Değişim (Takvim Etkisinden Arındırılmış Endeks)



Kaynak:TÜİK

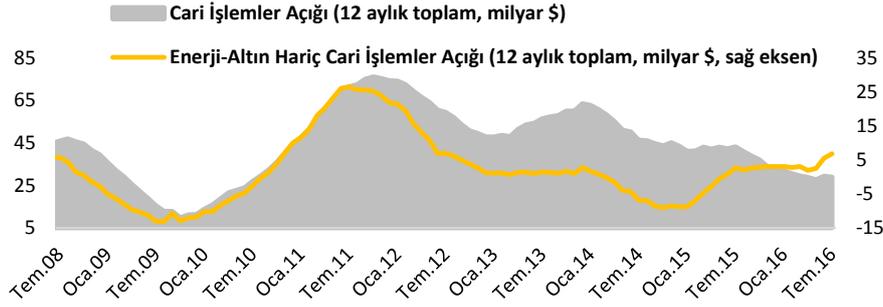
Sanayi üretimi Temmuz ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %4.9 azaldı. Endekse ana sanayi grupları bazında bakıldığında, Temmuz ayında enerji grubu hariç diğer grupların Temmuz ayında sanayi üretimine azalış yönlü katkı yaptığı görülüyor. Özellikle Temmuz ayında sert düşen ve 2009 yılı Mart ayından sonraki en düşük yıllık değişimi gösteren dayanıklı tüketim mali imalatı grubunda bir önceki aya göre yaşanan %16.6 azalış dikkat çekiyor. Bir önceki ayda %9 ile en yüksek artışın

yaşandığı grup olan enerji grubunun ise Temmuz ayında katkısının azaldığı görülüyor.

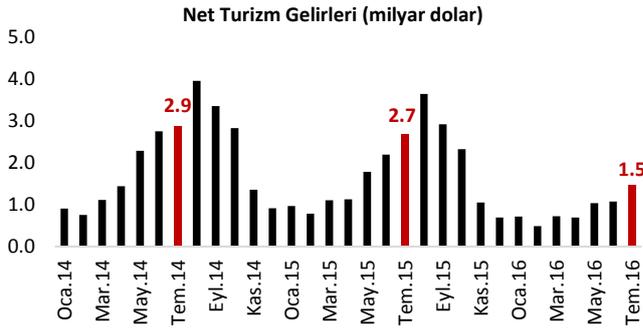
Sonuç olarak, sanayi üretim endeksi tarihi düşük seviyelerini görerek Temmuz ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %8.4 ve arındırılmış verilerle ise yıllık bazda %4.9 azalırken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %7 azaldı. Temmuz ayında yaşanan beklenmedik iç gelişme sonrası ortaya çıkan belirsizlik ortamının ve Ramazan bayramı tatili nedeniyle çalışma gün sayısında ortaya çıkan azalmanın

sanayi üretiminde Temmuz ayında yaşanan yavaşlamada etkili olduğunu görüyoruz. Temmuz ayında gerek ara malı ve gerekse sermaye malı ithalatında yaşanan düşüşün ekonomik aktivitede yaşanan yavaşlamayı göstermesi açısından önemli olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca dayanıklı tüketim malı imalatı grubunda yaşanan sert düşüşte sanayi üretimde yaşanan yavaşlamayı ortaya koyuyor. Sanayi üretiminde önemli bir yere sahip olan beyaz eşya ve otomobil üretiminin sergilediği performansın da sanayi üretimini azalış yönlü etkilediğini düşünüyoruz. Temmuz ayında sanayi üretim endeksinde yaşanan düşüşün Bayram etkisi dışında yaşanan gelişmelerden kaynaklı bir düşüş olması ve halihazırda Ağustos ayında piyasada görülen toparlanma nedeniyle Temmuz ayındaki düşüşün önümüzdeki aydan itibaren sert bir düzeltmesinin geleceğini düşünüyoruz.

Cari işlemler açığı Temmuz ayında 2.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.



Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

Temmuz ayında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %17 gerileyerek 2.6 milyar dolar gerçekleşti (piyasa beklentisi: 2.5 milyar dolar, VakıfBank beklentisi: 2.7 milyar dolar). Temmuz ayında gerileyen dış ticaret açığına rağmen, turizm gelirlerinde yaşanan yıllık bazda %49'luk gerileme cari işlemler açığı üzerinde beklenen negatif yönlü mevsimsel etkinin hissedilmeye başlandığına işaret etti. Öte yandan Temmuz ayında yaşanan olağanüstü gelişmeler sebebiyle kar

transferleri kanalıyla yaşanmasını beklediğimiz döviz çıkışının beklentimizin altında gerçekleşmesi Temmuz ayı cari açık tahminimizin açıklanan seviyenin bir miktar üzerinde kalmasına sebep oldu. Yıllık cari işlemler açığı ise beklentimize paralel 29.4 milyardan 29 milyar dolara geriledi. Temmuz ayı gelişmelerinde öne çıkan diğer gelişme ise yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler açığında hem ham verilerle hem de mevsimsellikten arındırılmış verilerle artış yaşanması önemli oldu.

Ocak-Temmuz dönemini kapsayan ilk yedi aylık verilere göre cari işlemler açığı ise 25 milyar dolardan 21.7 milyar dolara geriledi. Söz konusu dönemde hizmet gelirlerinin %94'üne tekabül eden turizm gelirlerinde geçen yıla göre %42 oranında sert gerileme yaşanmış olması ise jeopolitik gelişmelerin cari açık üzerinde yaptığı baskının önemine işaret ediyor. Cari açıkta yaşanan gerilemede enerji ithalatında yaşanan olumlu gelişmeler belirleyici olmuştu. Ancak, enerji fiyatlarının olumlu katkısının azalmaya başlaması ve turizm gelirlerinin negatif katkısının daha fazla hissedilebileceği aylara girilmiş olunması cari açık üzerindeki baskıları daha net görmemize sebep olabilir.

Ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan finansman hesabında Haziran ayında yaşanan sert döviz girişinin ardından Temmuz ayında ise 501 milyon dolarlık sınırlı bir döviz girişi yaşandığı dikkat çekiyor. Finansman hesabının alt kalemlerine bakıldığında doğrudan yatırımlardaki ılımlı seyir devam ederken, portföy yatırımlarında 1.4 milyar dolarlık döviz girişi ile Nisan ayından bu yana en yüksek giriş yaşanması dikkat çekici oldu. Finansman



hesabındaki bir diğer önemli gelişme ise diğer yatırımlarda Şubat ayından bu yana ilk defa döviz çıkışı (3.1 milyar dolar) yaşanması oldu. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda 1.7 milyar dolarlık sert döviz azalışı yaşanmasında, Temmuz ayında yaşanan olağanüstü gelişmeler sebebiyle piyasalarda yaşanan likidite sıkışıklığına müdahale amacıyla TCMB'nin bir takım önlemler alması etkili oldu. Net hata noksan kaleminde ise Haziran ayında yaşanan 1.8 milyar dolarlık döviz çıkışının ardından Temmuz ayında 2.1 milyar dolarlık döviz girişi yaşandığı dikkat çekiyor.

Sonuç olarak, Temmuz ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %17 gerileyerek 2.6 milyar dolar gerçekleşti. Dış ticaret açığında yaşanan gerilemenin olumlu etkisini turizm gelirlerinde yaşanan sert gerileme sınırlandırmış oldu. Yıllık cari işlemler açığı 29.4 milyar dolardan 29 milyar dolara gerilemesine karşın, enerji ve altın hariç cari işlemler açığının son 3 aydır artıyor olması cari açıkta uzun süredir yaşanan gerilemede bir dönüş olabileceğine işaret etti. Bilançonun finansman hesabı tarafında ise geçen aylardan farklı olarak toplam sermaye girişi oldukça sınırlı kalmasına rağmen, Temmuz ayında yaşanan olağanüstü gelişmelere müdahale amacıyla TCMB'nin attığı adımlarla rezervlerde azalış yaşanması ve net hata noksan kaleminde ise sert döviz girişi yaşandığı dikkat çekti. Mevsimsel olarak turizm gelirlerindeki düşüşün cari açık üzerinde yarattığı baskı daha fazla hissedilecek olmasının yanı sıra geçmiş dönemlerde düşük enerji fiyatlarının cari açık üzerinde yarattığı olumlu katkının azalması cari açık üzerindeki baskının artmasına sebep olabilir. Buna karşın, Rusya ile ilişkilerin normalleşmeye başlaması önümüzdeki aylarda cari açıkta beklenen söz konusu bozulmayı sınırlandırabileceğini düşünüyoruz. Temmuz ayı itibarıyla 12 aylık toplamda 29 milyar dolar olan cari işlemler açığının baz etkisiyle beraber yılsonunu 34.6 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

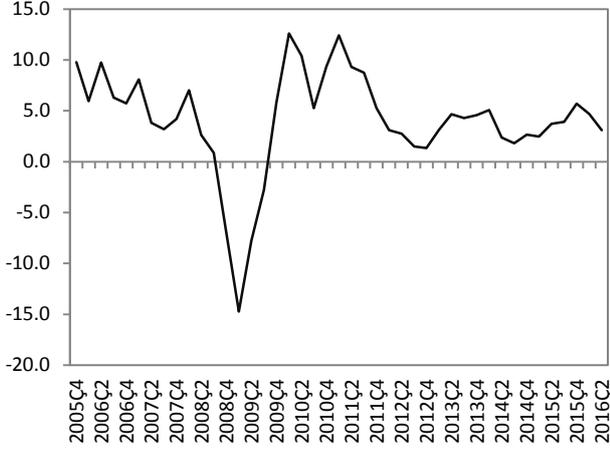
Haftalık Veri Takvimi (19 Eylül – 23 Eylül 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
19.09.2016	Türkiye	İşsizlik Oranı (Haziran)	%9.4	%10.2 (Açıklandı.)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ağustos)	129 Milyon TL	3.59 Milyar TL (Açıklandı.)
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	37.6 Milyar Euro	--
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	7,185 Milyon Euro	--
20.09.2016	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Eylül)	--	--
	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Ağustos, a-a)	%2.1	-%1.7
		İnşaat İzinleri (Ağustos, a-a)	-%0.8	%1.8
	Almanya	ÜFE (Ağustos, y-y)	-%2.0	-%1.6
21.09.2016	ABD	FED Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
	Japonya	BOJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
		Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	513.6 Milyar Yen	195.5 Milyar Yen
22.09.2016	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	74.44	--
		TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ağustos)	0.27	0.13
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	260 Bin Kişi	261 Bin Kişi
		İkinci El Konut Satışları (Ağustos, a-a)	-%3.2	%1.1
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ağustos)	%0.4	%0.0
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Eylül)	-4	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	-8.5	-8.2
23.09.2016	ABD	İmalat PMI (Eylül, öncül)	52.0	52.0
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Eylül, öncül)	51.7	51.5
		Hizmet PMI (Eylül, öncül)	52.8	52.8
	Almanya	İmalat PMI (Eylül, öncül)	53.6	53.1
		Hizmet PMI (Eylül, öncül)	51.7	52.2
	Fransa	GSYH (2.çeyrek, y-y)	%1.4	%1.4
		İmalat PMI (Eylül, öncül)	48.3	48.5
		Hizmet PMI (Eylül, öncül)	52.3	52.0
	Japonya	İmalat PMI (Eylül, öncül)	49.5	--

TÜRKİYE

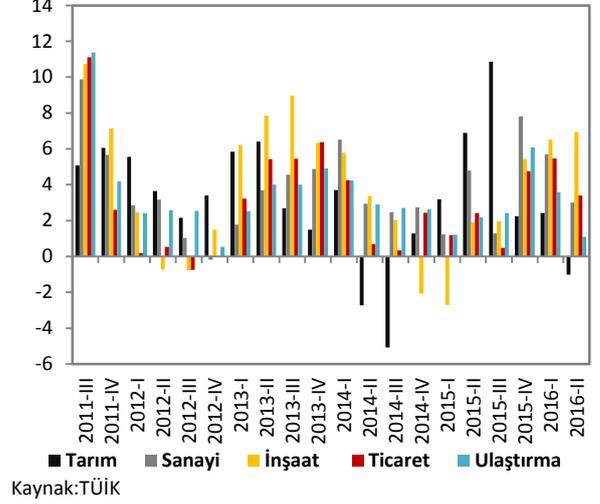
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



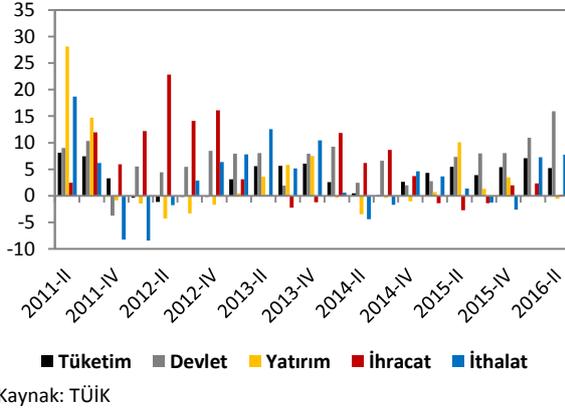
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

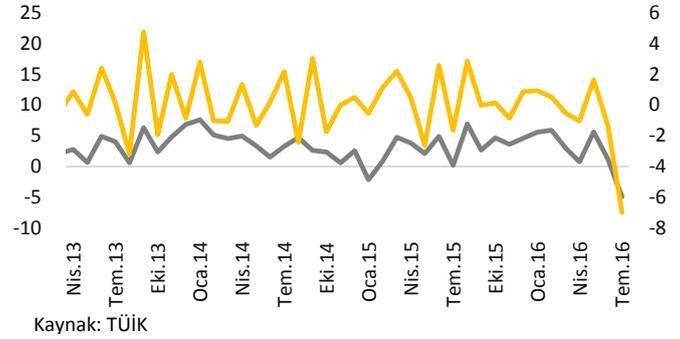
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

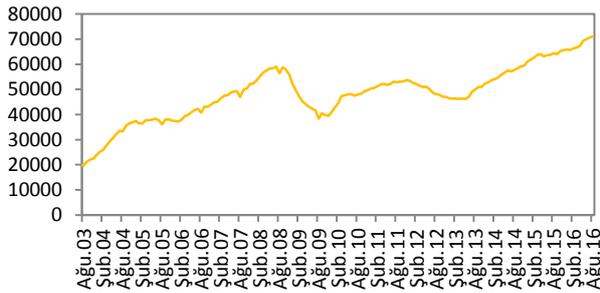
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



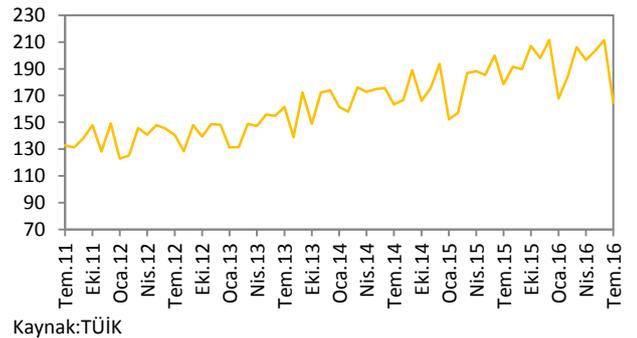
Toplam Otomobil Üretimi

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

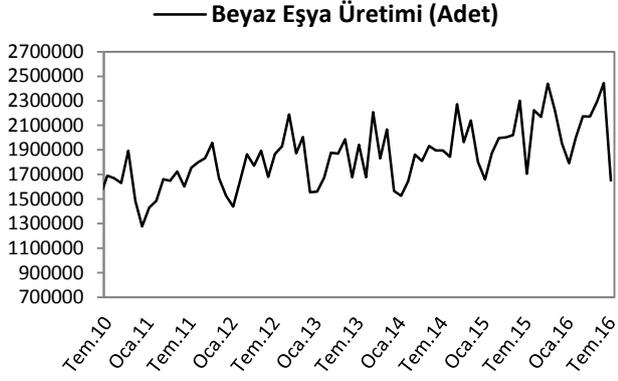


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

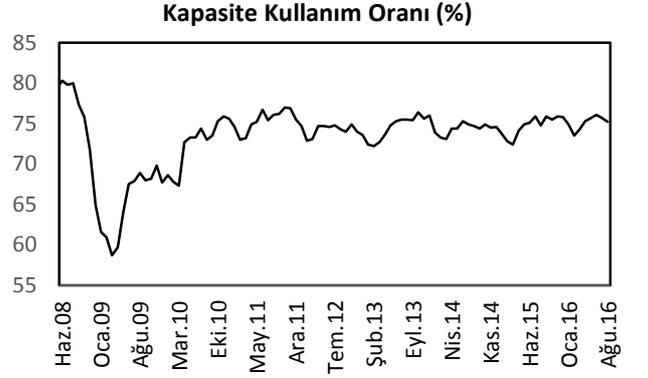


Beyaz Eşya Üretimi



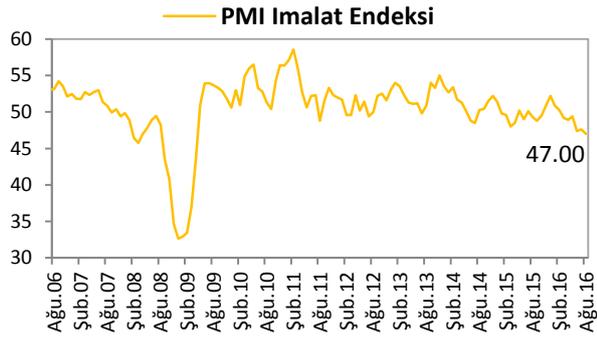
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

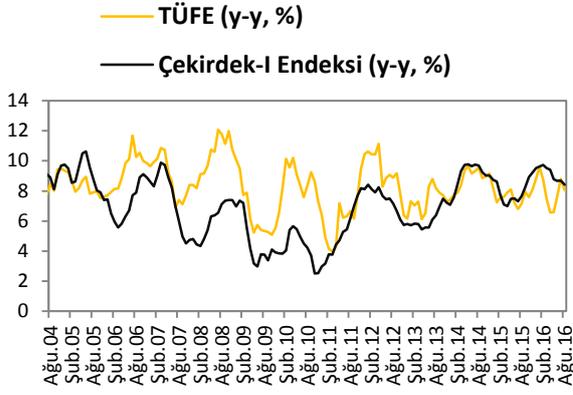
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

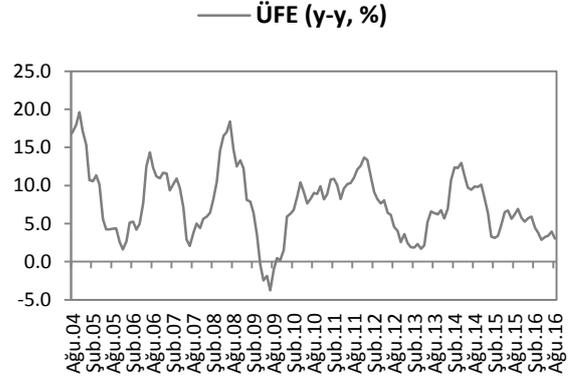
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



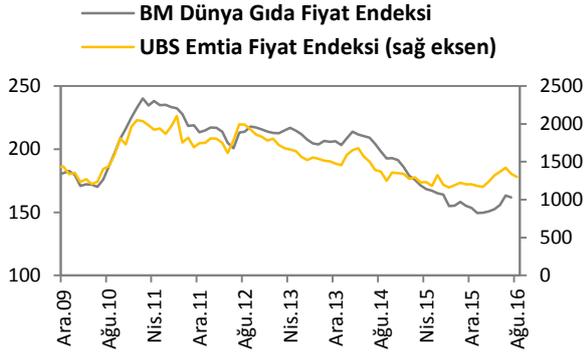
Kaynak: TCMB

ÜFE



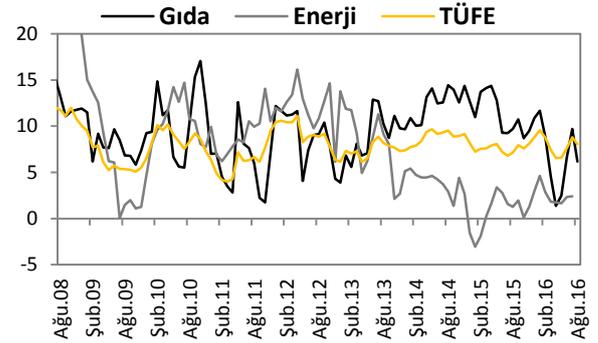
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



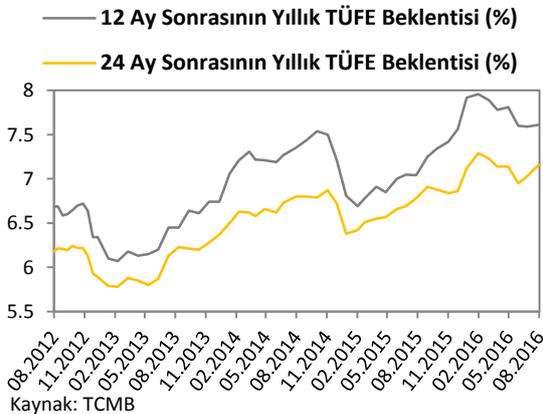
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



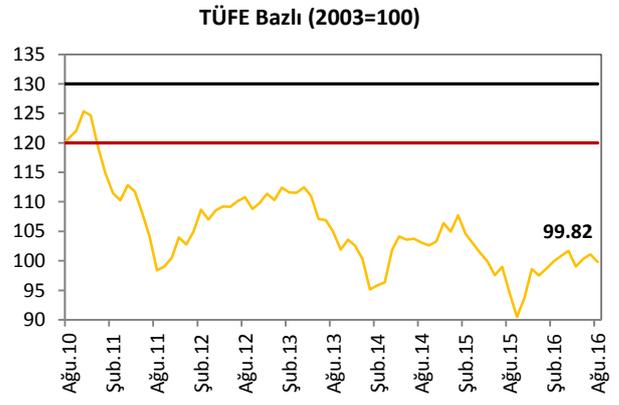
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

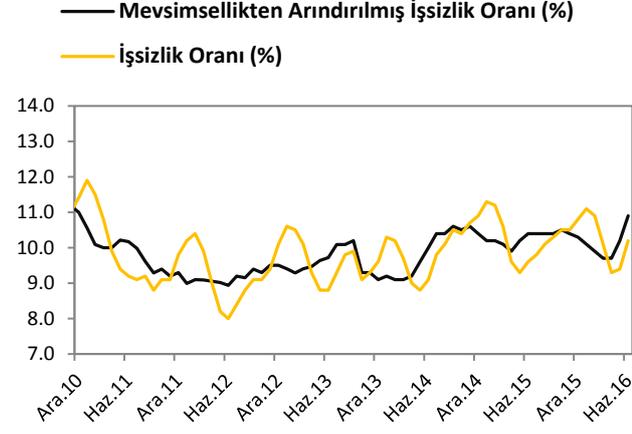
Reel Etkif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

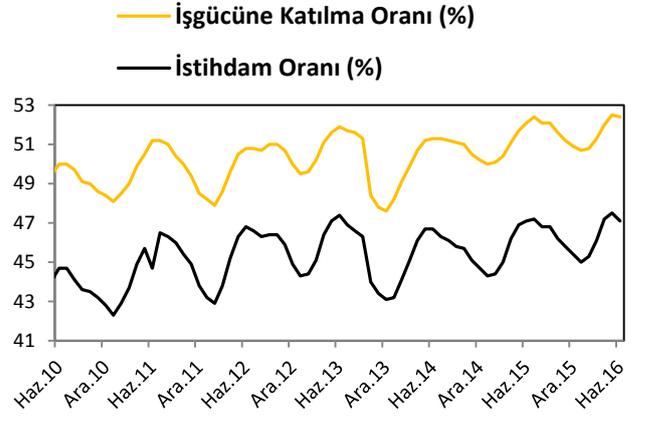
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



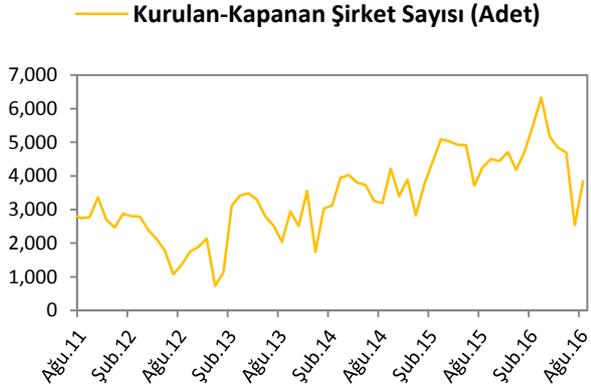
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

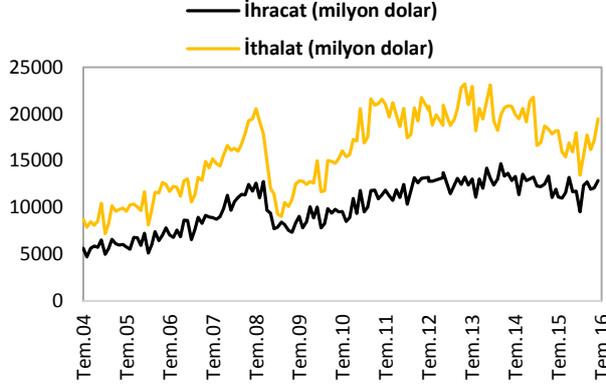
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



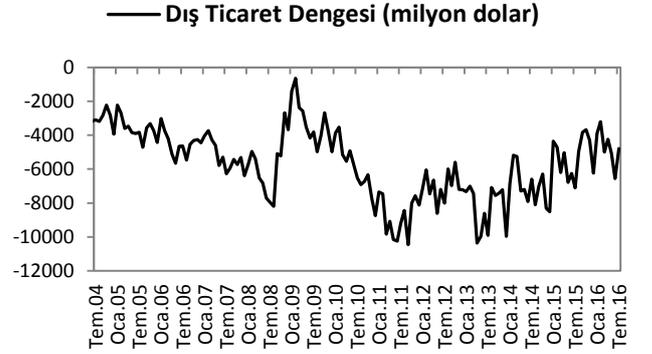
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

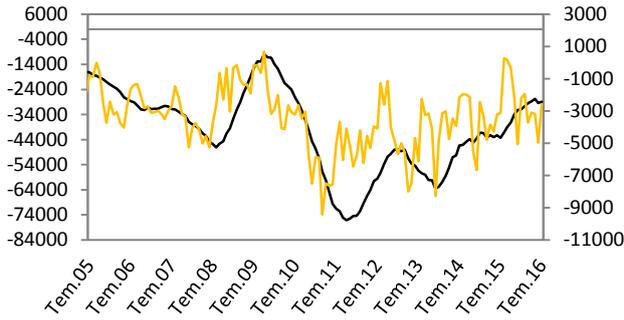
İthalat-İhracat



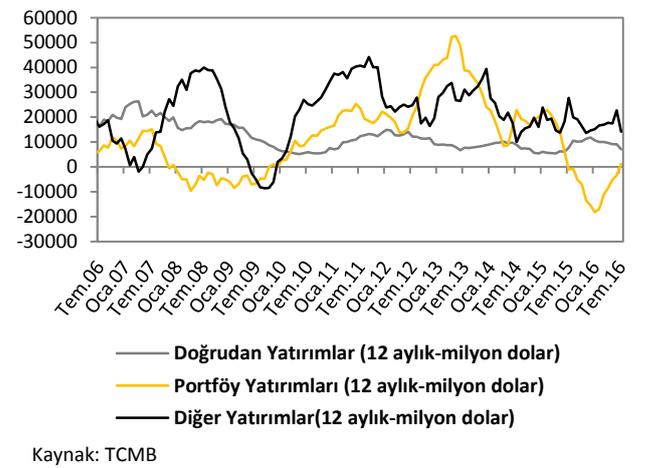
Dış Ticaret Dengesi



Cari İŞlemler Dengesi

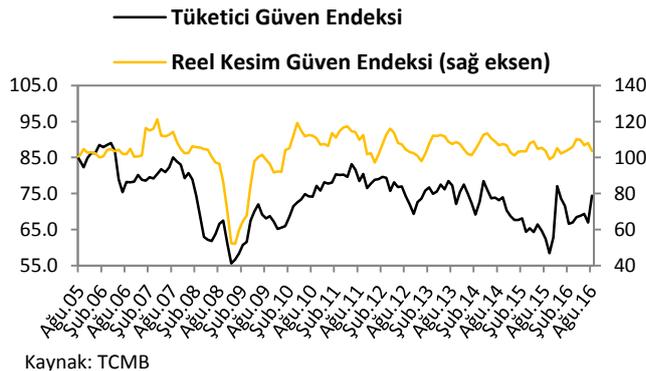


Sermaye ve Finans Hesabı



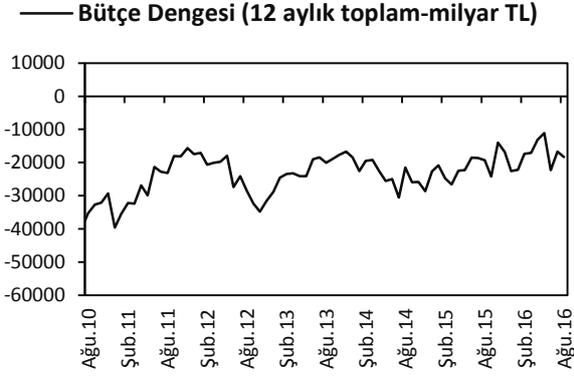
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



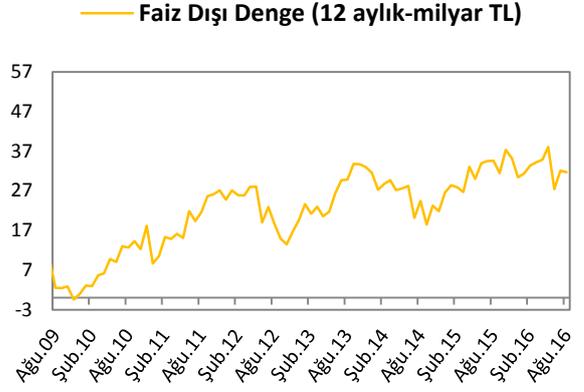
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



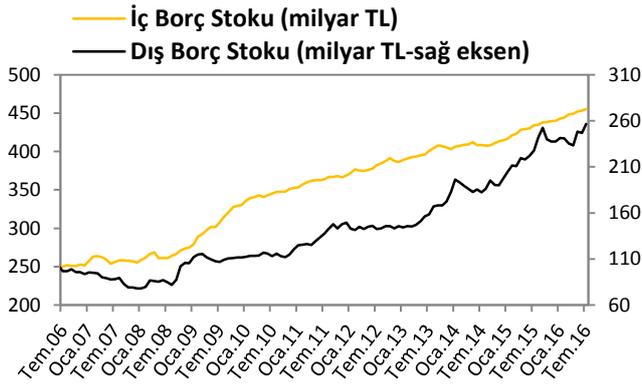
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



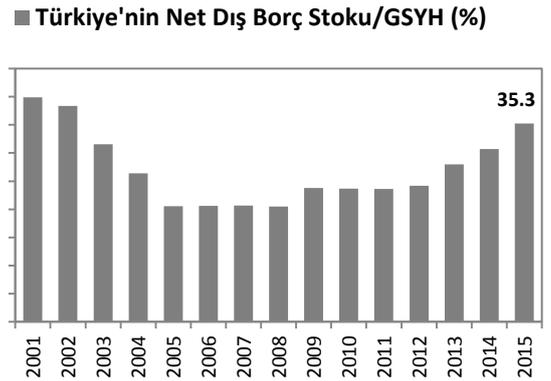
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

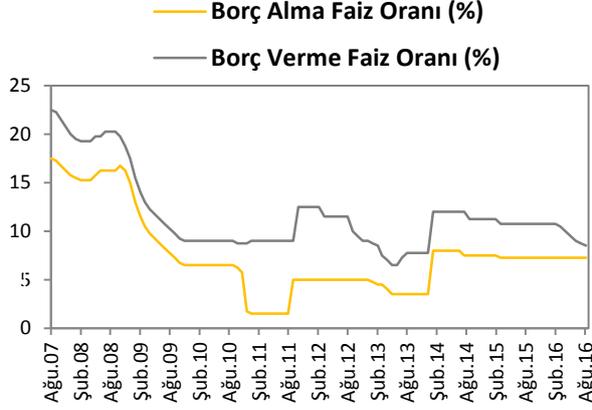
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

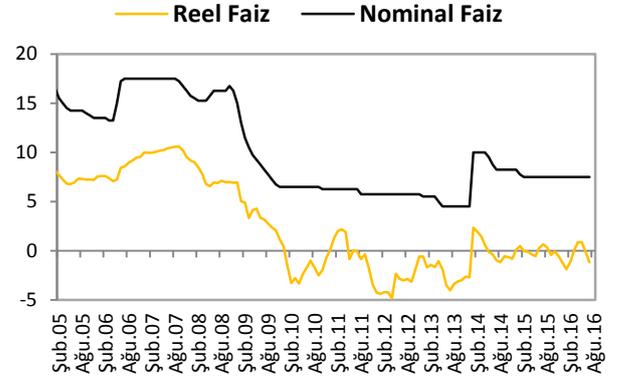
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.2	1.1	-2.70	0.50	101.1
Euro Bölgesi	1.6	0.2	3.20	0.00	-8.50
Almanya	1.8	0.30	7.30**	0.00	97
Fransa	1.40	0.40	-0.13	0.00	-15.40
İtalya	1.10	-0.10	2.13	0.00	109.20
Macaristan	2.60	-0.10	2.26**	0.90	-18.60
Portekiz	0.90	0.80	0.45	0.00	-12.70
İspanya	3.20	-0.10	0.98**	0.00	-5.20
Yunanistan	-1.00	0.40	-0.00	0.00	-70.10
İngiltere	2.20	0.60	-4.33	0.25	-7.00
Japonya	0.80	-0.40	3.33	-0.10	42.00
Çin	6.70	1.30	2.67	4.35	102.90
Rusya	-0.60	6.90	2.93**	10.50	--
Hindistan	5.30	6.46	-1.25	6.50	--
Brezilya	-3.78	8.97	-4.31**	14.25	102.00
G.Afrika	0.60	6.00	-5.44**	7.00	-11.00
Türkiye	3.09	8.05	-5.40**	7.50	74.44

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	1 952 638	525 932	(2016 2Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, y-y, %)	3.0	4.0	3.1	(2016 2Ç)	4.0
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	-4.9	(Temmuz 2016)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	75.2	(Ağustos 2016)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	10.2	(Haziran 2016)	10.50
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	8.05	(Ağustos 2016)	7.50
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	3.05	(Ağustos 2016)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	251,991	312,309	339,569	(09.09.2016)	--
M2	1,018,546	1,206,005	1,290,832	(09.09.2016)	--
M3	1,063,151	1,249,183	1,334,190	(09.09.2016)	--
Emisyon	77,420	94,464	113,459	(09.09.2016)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	103,648	(02.09.2016)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(16.09.2016)	--
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	8.66	(16.09.2016)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,241	-2,602	(Temmuz 2016)	-34,600
İthalat	242,177	207,234	14,643	(Temmuz 2016)	--
İhracat	157,610	143,839	9,855	(Temmuz 2016)	--
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,395	-4,788	(Temmuz 2016)	-61,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	455.3	(Temmuz 2016)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	256.5	(Temmuz 2016)	--
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2014 Ağustos	2015 Ağustos			
Bütçe Gelirleri	37.98	42.78	50.86	(Ağustos 2016)	--
Bütçe Giderleri	32.04	37.55	47.27	(Ağustos 2016)	--
Bütçe Dengesi	5.95	5.24	3.59	(Ağustos 2016)	--
Faiz Dışı Denge	8.71	8.86	8.44	(Ağustos 2016)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Buket Alkan	Müdü Yardımcısı	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 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy	Uzman	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Şiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93

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 değişiklik yapma hakkına sahiptir.