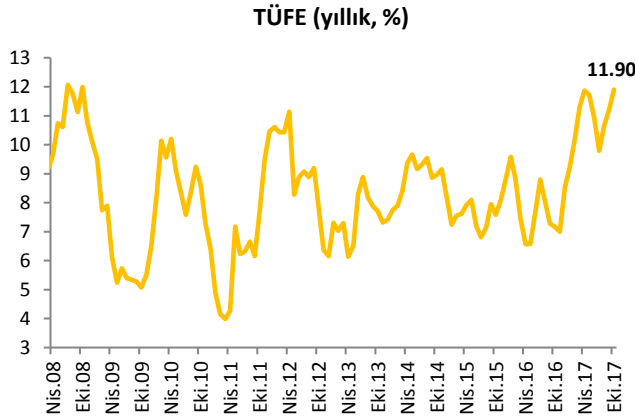


Enflasyon son dokuz yılın en yüksek seviyesine çıktı.

Ekim ayında enflasyon beklentilerin üzerinde açıklanarak yıllık bazda %11.90 ile son dokuz yılın en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyon ve Yi-ÜFE'de de tarihi yüksek seviyelere ulaşıldı. Özellikle kur gelişmeleri bu ayki fiyat gelişmelerinde belirleyici olurken, enflasyondaki yükselişin Kasım ayında da devam etmesi bekleniyor. Ayrıca geçen hafta TCMB yılın son enflasyon raporunu yayınladı. Yılsonu enflasyon beklentisi %8.7'den %9.8'e yukarı yönlü güncellenmiş olmakla birlikte yılsonunda enflasyonun daha yüksek gerçekleşmesi olası görünüyor. Bu haftaki raporumuzda Ekim ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

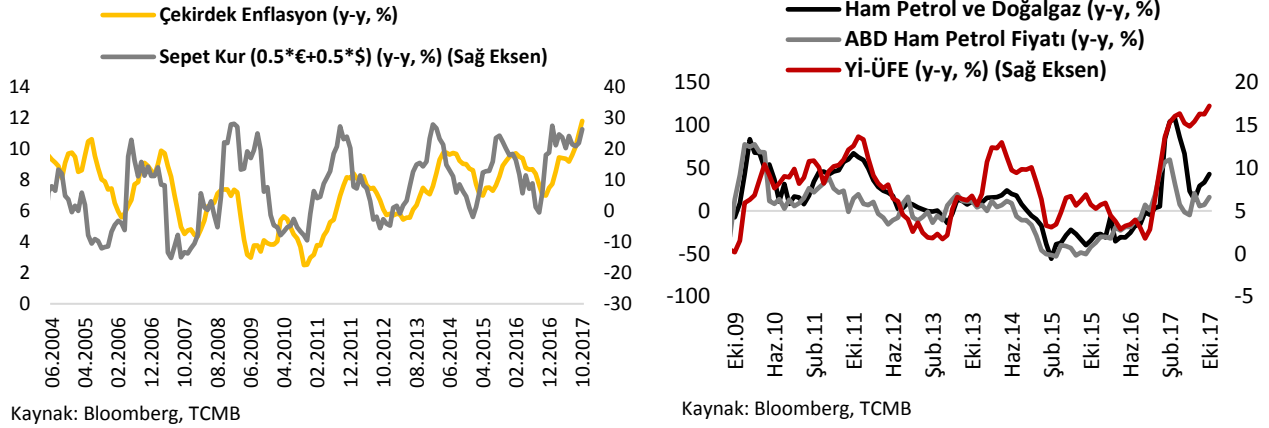
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Ekim'de aylık bazda beklentilerin üzerinde %2.08 arttı (Piyasa Beklentisi: %1.87, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.90). Yıllık bazda ise TÜFE Eylül ayındaki %11.20'den Ekim'de %11.90'a yükseldi. Böylece enflasyon son dokuz yılın en yüksek seviyesine çıktı. Enflasyonun beklentimizden sapmasında giyim ve ayakkabı grubu ile ev eşyası grubunda artışların beklentimizin üzerinde kalması etkili oldu.

TÜFE ALT KALEMLER	Harcama Grubu Ağırlıkları	Ekim Ayı Aylık Değişim (%)	Ekim Aylık Enflasyona Katkı (puan)	Ekim Ayı Yıllık Değişim (%)	Ekim Yıllık Enflasyona Katkı (puan)
TÜFE	100	2.08		11.90	
Gıda ve alkolsüz içecekler	21.77	1.97	0.43	12.74	2.77
Alkollü içecekler ve tütün	5.87	0.00	0.00	10.40	0.61
Giyim ve ayakkabı	7.33	11.51	0.84	11.42	0.84
Konut	14.85	0.94	0.14	9.40	1.40
Ev eşyası	7.72	2.96	0.23	11.65	0.90
Sağlık	2.63	0.46	0.01	12.21	0.32
Ulaştırma	16.31	2.61	0.43	16.79	2.74
Haberleşme	4.12	-0.01	-0.00	1.84	0.08
Eğlence ve kültür	3.62	-1.75	-0.06	11.04	0.40
Eğitim	2.69	0.37	0.01	10.48	0.28
Lokanta ve oteller	8.05	0.70	0.06	11.46	0.92
Çeşitli mal ve hizmetler	5.04	0.93	0.05	12.63	0.64

Kaynak: TÜİK

Ekim ayında en yüksek artış giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. 2017 yılında yapılan değişiklikle sabit ağırlık yöntemine geçilmesi bu sene giyim ve ayakkabı grubunda aylık artışların geçmiş yıllar ortalamasından farklı gerçekleşmesine neden oluyor. Nisan-Haziran döneminde giyim ve ayakkabı grubunda geçmiş yıllar ortalamasının altında artışlar gerçekleşirken, Eylül ve Ekim aylarında geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde artış yaşandı. Böylece bir önceki aya göre %11.51 artan grup fiyatları enflasyona 0.84 puan yukarı yönlü katkıda bulundu. Giyim ve ayakkabı grubunda Kasım ve Aralık aylarında da geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde artışlar görebiliriz. Ev eşyası grubu Ekim'de en yüksek artış gösteren ikinci grup oldu. Vergi indirimlerinin bitmesi sonucu ev eşyası grubu aylık bazda %2.96 arttı ve enflasyona katkısı 0.23 puan oldu. Ekim'de aylık bazda %2.61 ile ulaştırma grubu yüksek artış gösteren gruptan biri oldu. Akaryakıt fiyatlarına yapılan zamlar ve kurdaki artışın otomotiv sektörüne

yansımalarının da etkisiyle ulaştırma grubunun enflasyona katkısı 0.43 puan oldu. Bir önceki aya göre %1.97 artan gıda ve alkolsüz içecekler grubu da enflasyona 0.43 puan artış yönlü katkı yaptı. Taze meyve sebze fiyatlarındaki artış gıda fiyatlarındaki artışta belirleyici oldu. Öte yandan et fiyatlarını düşürmek amacıyla Et ve Süt Kurumu tarafından marketlerde et satışına başlanması, Kasım ayında gıda fiyatları üzerinde düşürücü etkide bulunabilir. Eğlence ve kültür grubu Ekim 2017’de Ekim 2016’ya benzer şekilde negatif gerçekleşti. Bir önceki aya göre %1.75 düşen grup fiyatları enflasyonu 0.06 puan düşüş yönlü etkiledi.



Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (eski I endeksi) kurdaki artışın etkisiyle Ekim’de bir önceki aya göre %2.37 arttı ve yıllık bazda Eylül ayındaki %10.98’den %11.82’ye yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2004 Ocak’tan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Ayrıca hem çekirdek enflasyonun hem de manşet enflasyonun momentumuna (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış) bakıldığında her ikisinin de yükseldiği ve tarihi yüksek seviyelere çıktığı görülmektedir. Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Ekim’de bir önceki aya göre %1.71 arttı ve yıllık bazda Eylül ayındaki %16.28’den %17.28’e yükseldi. Böylece Yİ-ÜFE Eylül 2003’ten bu yana ki en yüksek seviyede gerçekleşti. Sektörlere göre en yüksek artışın ham petrol ve doğalgazda, ana sanayi gruplarına göre ise en yüksek artışın enerji grubunda yaşanmış olması Yİ-ÜFE’deki artışta enerji maliyetlerindeki ve kurdaki artışın belirleyici olduğunu gösteriyor. Ayrıca ara malı ve sermaye malı gruplarında da yüksek artışlar yaşanmış olması önümüzdeki dönemde manşet enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıların devam edeceğine işaret ediyor.

Sonuç olarak, Ekim’de enflasyon aylık bazda %2.08 ile beklentilerin üzerinde arttı ve yıllık bazda %11.90’a çıkarak son dokuz yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Çekirdek enflasyon 13 yıldan uzun sürenin en yüksek seviyesine, Yİ-ÜFE ise 14 yıldan uzun sürenin en yüksek seviyesine çıktı. Hem çekirdek enflasyon hem de Yİ-ÜFE’de uzun yılların yüksek seviyelerine çıkılmış olması, manşet enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıların devam edeceğini gösteriyor. Kur artışı ve enerji maliyetlerindeki yükseliş enflasyondaki yükselişte belirleyici olmakla birlikte enerji ve gıda gibi volatil kalemleri içermeyen çekirdek enflasyonun son aylarda tarihi yüksek seviyelerde seyrediyor oluşu genel olarak fiyatlamaya davranışlarında yukarı yönlü bir eğilim olduğunu gösteriyor. Bu nedenle TCMB’nin sıkı para politikası duruşunu uzun bir süre devam ettirmesi olası görünüyor.

	Enflasyon Raporu III (Temmuz 2017)	Enflasyon Raporu IV (Ekim 2017)
Çıktı Açığı	2017 Ç2: -0.6 2017 Ç3: -0.3	2017 Ç2: 0.3 2017 Ç3: 1.0
Petrol Fiyatları (yıllık ortalama, \$)	2017: 50 2018: 50	2017: 53 2018: 56
Gıda Enflasyonu (yıl sonu. % Değişim)	2017: 10.0 2018: 7.0	2017: 10.0 2018: 7.0
İthalat Fiyatları (yıllık ort. % değ.)	2017: 6.2 2018: 2.0	2017: 7.1 2018: 3.1
2017 Yıl Sonu Enflasyon Tahmini	Orta Nokta: %8.7 (%7.8 - %9.6 aralığı)	Orta Nokta: %9.8 (%9.3 - %10.3 aralığı)
Küresel Üretim Endeksi (yıllık ort. % değ.)	2017: 2.1 2018: 2.2	2017: 2.3 2018: 2.3
Kaynak: TCMB		

TCMB geçen hafta yılın son enflasyon raporunu yayımladı. Raporla yılsonu enflasyon beklentisi %8.7'den %9.8'e yukarı yönlü güncellendi. Yılsonu enflasyon beklentisindeki güncellemede, TL cinsi ithalat fiyatlarındaki artış 0.5 puan, çıktı açığındaki yukarı yönlü güncelleme 0.4 puan, enflasyon ana eğilimindeki yükseliş ise 0.2 puan artırıcı yönde etkide bulundu. TCMB Başkanı Murat Çetinkaya, kur oynaklığı ve petrol fiyatlarındaki artışın yakın vadede enflasyondaki yükselişin devam etmesine neden olabileceğini ancak Aralık ayından itibaren düşüş sürecinin

başlamasını beklediklerini açıkladı. Biz de enflasyonun Aralık ayında düşmeye başlamasını bekliyoruz. Ancak Ekim ayı gerçekleşmesi ve Kasım ayında da enflasyonda yıllık bazda yükseliş devam edeceği ve %12'nin üzerine çıkması olası görüldüğü için biz yılsonu enflasyon beklentimizi %9.50'den %10.3'e yukarı yönlü güncelliyoruz.

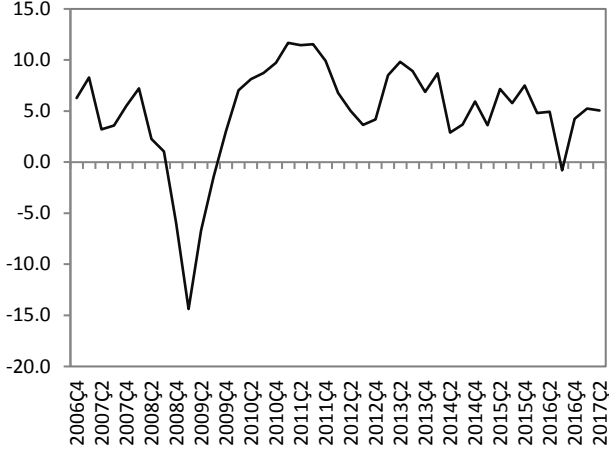
Haftalık Veri Takvimi (06-10 Kasım 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
06.11.2017	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Ekim)	90.30	--
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Ekim)	54.9	54.9
		ÜFE (Eylül)	%2.5	%2.7
	Almanya	Hizmet PMI (Ekim)	55.2	55.2
		Fabrika Siparişleri (Eylül, y-y)	%8.3	%7.1
	Fransa	Hizmet PMI (Ekim)	57.4	57.4
	İtalya	Hizmet PMI (Ekim)	53.2	52.9
	Japonya	Nikkei Hizmet PMI (Ekim)	51.0	53.4
	07.11.2017	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Eylül, y-y)	%1.2
Almanya		Sanayi Üretimi (Eylül, y-y)	%4.7	%4.4
İtalya		Perakende Satışlar (Eylül, y-y)	-%0.5	%0.5
08.11.2017	Türkiye	Sanayi Üretimi (Eylül, a-a)	-%0.1	--
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	-4.5 Milyar €	-4.7
		Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	-1.5 Milyar €	--
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Eylül, öncül)	107.2	106.6
09.11.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Kasım)	229 bin kişi	232 bin kişi
	Euro Bölgesi	ECB Ekonomik Bülteni	--	--
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	20.1 Milyar \$	22.0
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	318.7 Milyar Yen	832.5 Milyar Yen
10.11.2017	İngiltere	Sanayi Üretimi (Eylül, y-y)	%1.6	%1.9
		Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	5.6 Milyar £	-4.6
	ABD	Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Kasım, öncül)	100.7	100.6
	Fransa	Sanayi Üretimi (Eylül, y-y)	%1.1	%3.1
	İtalya	Sanayi Üretimi (Eylül, y-y)	%5.7	%4.5

TÜRKİYE

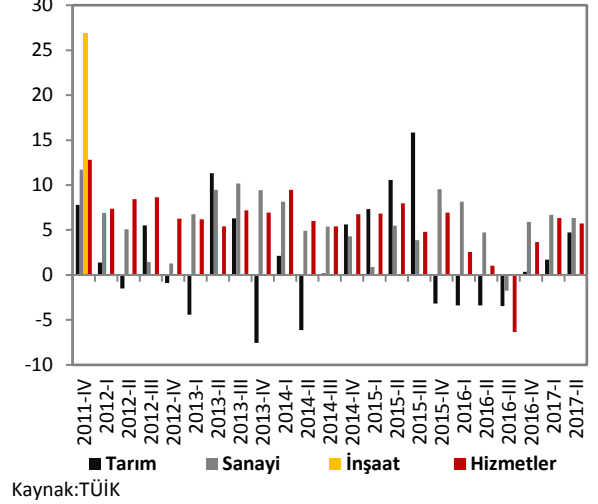
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



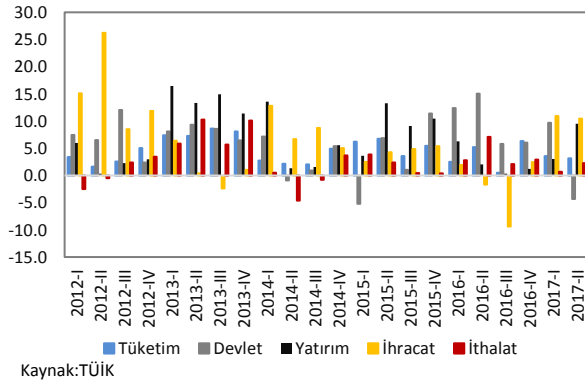
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



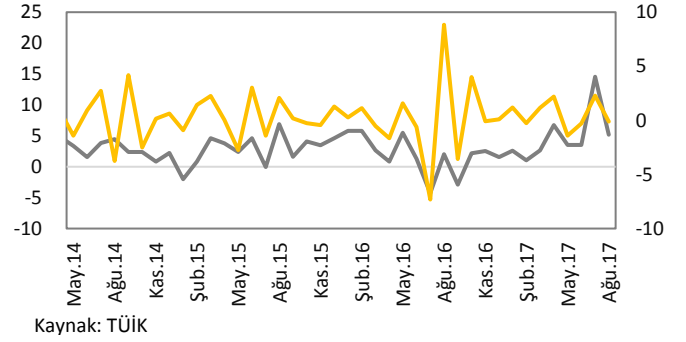
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



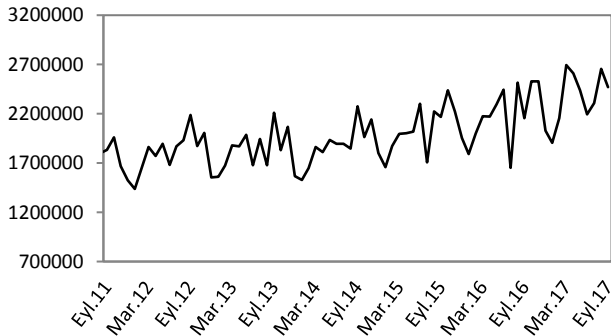
Sanayi Üretim Endeksi

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



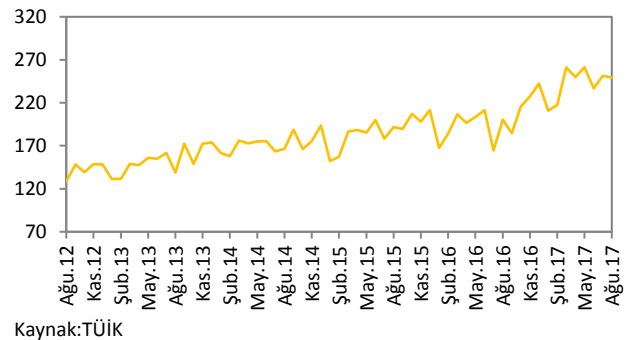
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

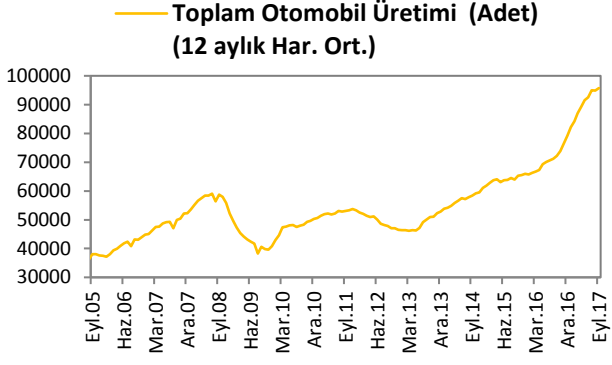


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

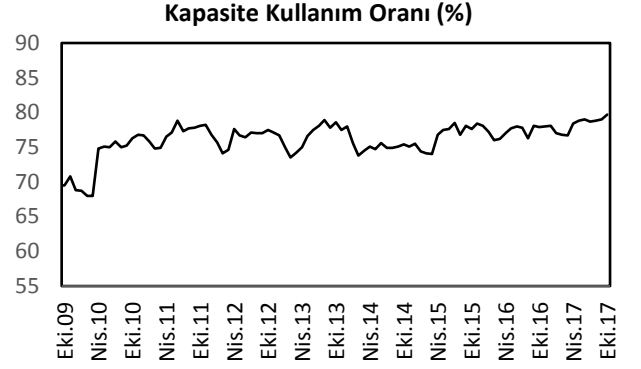


Toplam Otomobil Üretimi



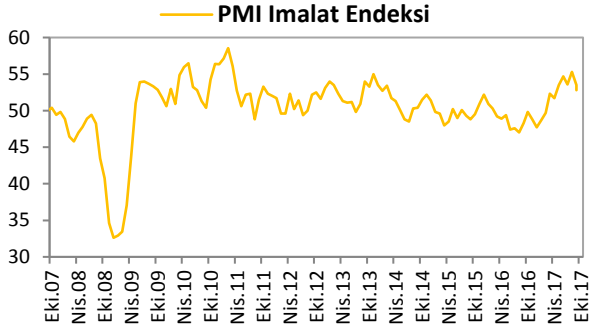
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

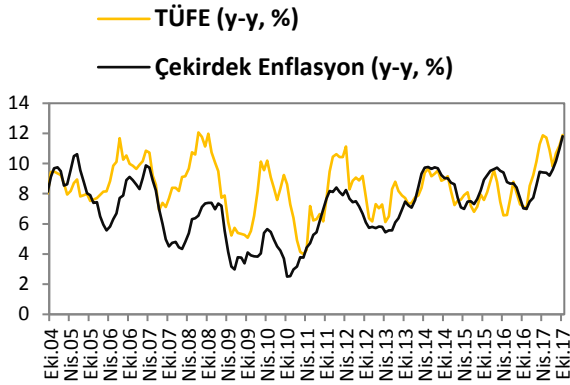
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

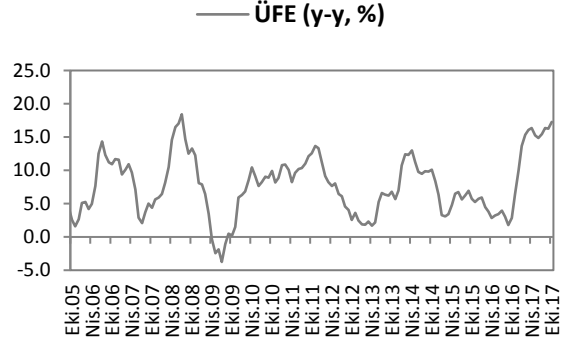
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



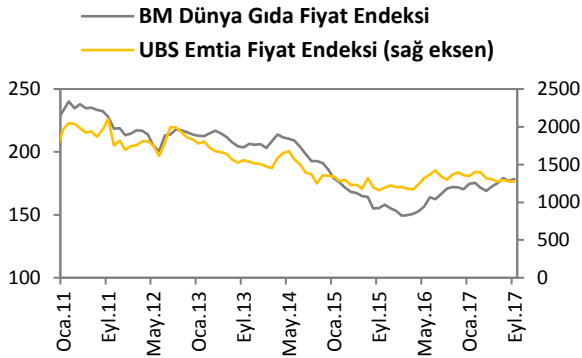
Kaynak: TCMB

ÜFE



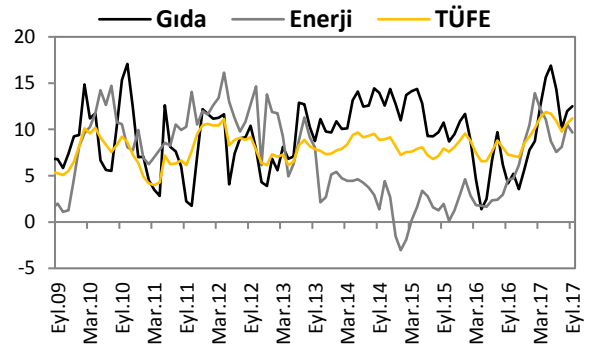
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



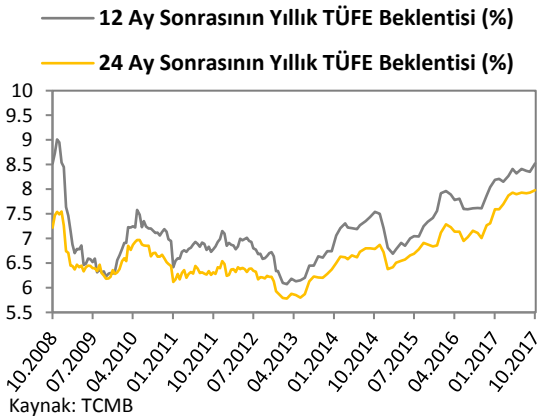
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



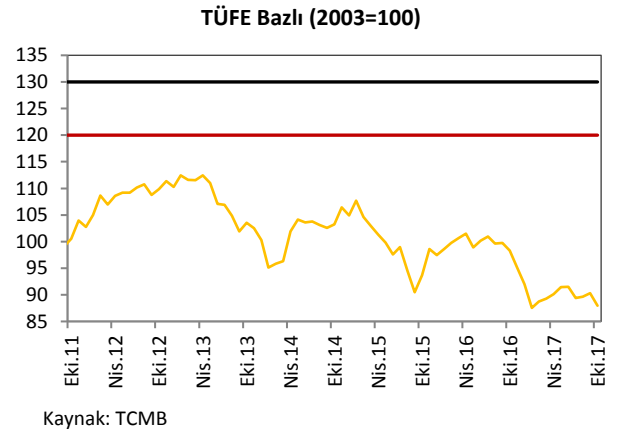
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

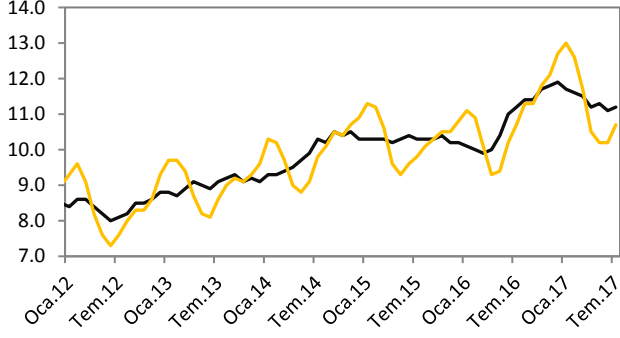


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

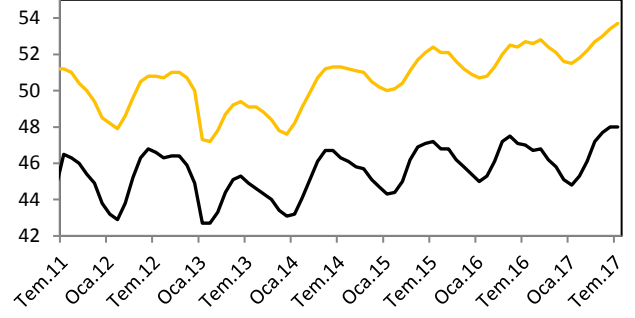
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

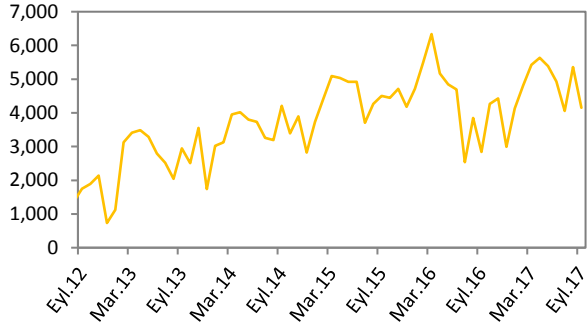
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

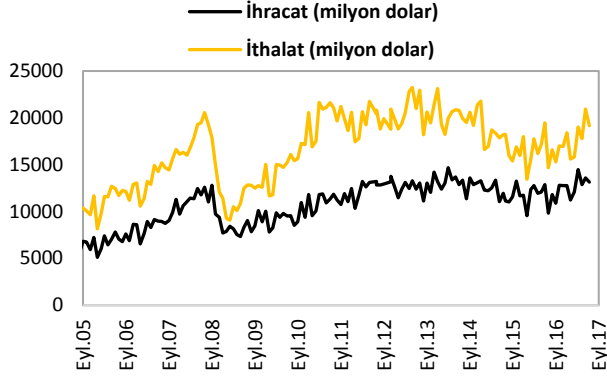
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



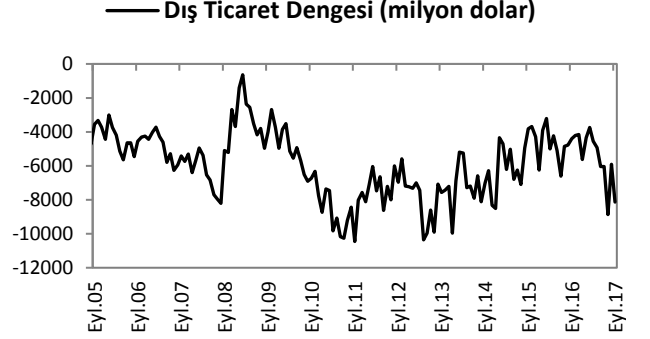
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

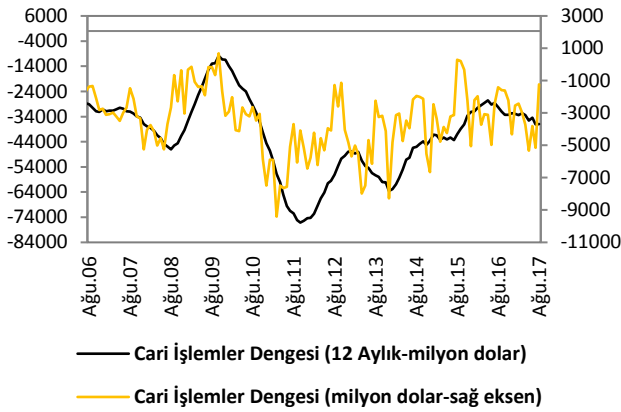
İthalat-İhracat



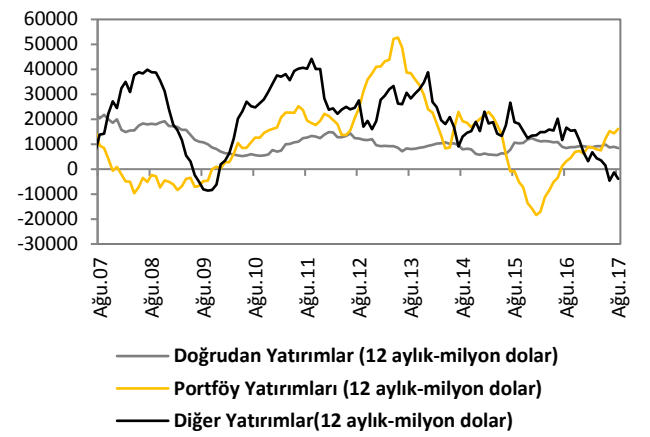
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

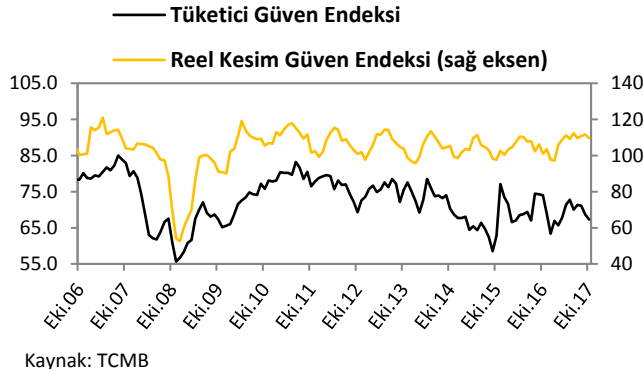


Sermaye ve Finans Hesabı



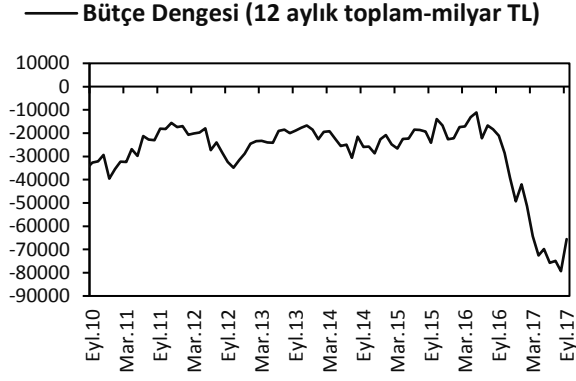
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



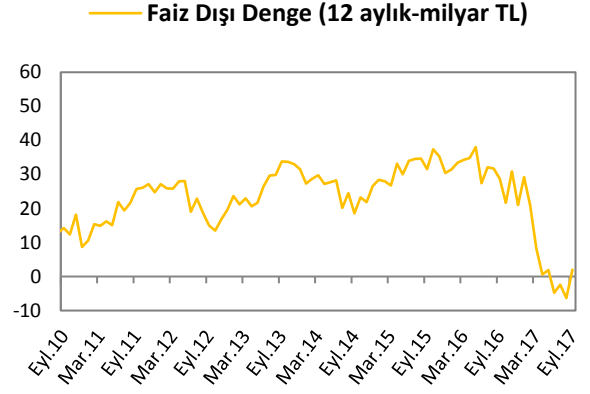
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



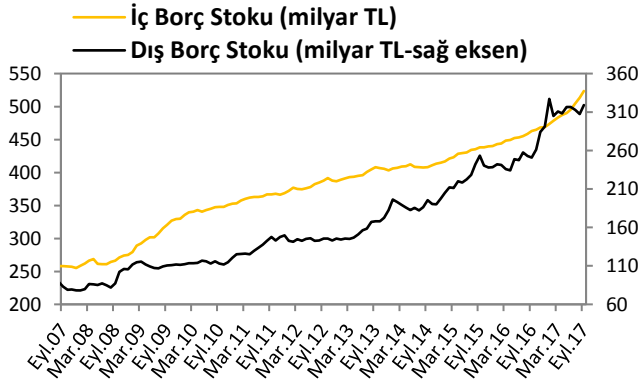
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



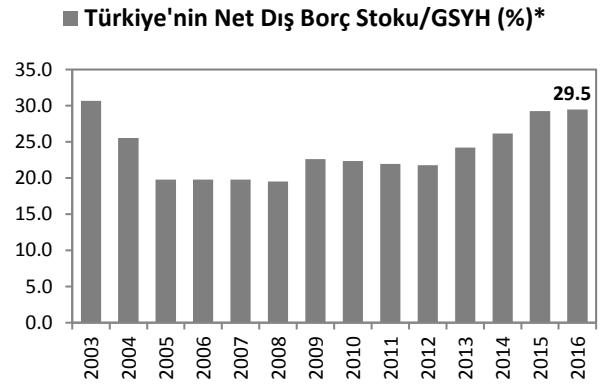
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

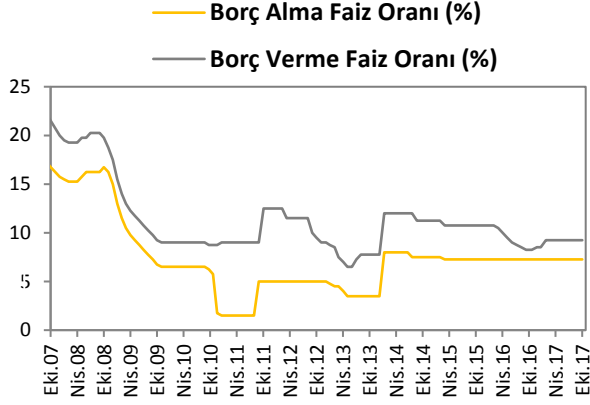
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

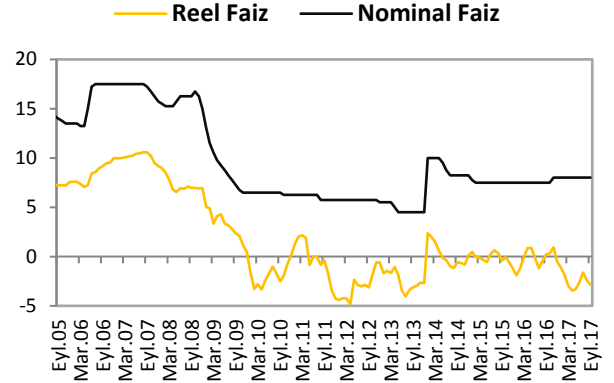
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.3	2.2	-2.43	1.25	125.9
Euro Bölgesi	2.5	1.4	3.06***	0.00	-1.00
Almanya	2.1	1.50	8.35	0.00	104
Fransa	2.20	1.20	-1.00	0.00	-9.50
İtalya	1.17	1.10	2.56	0.00	116.10
Macaristan	3.20	2.50	3.37**	0.90	-13.80
Portekiz	2.90	1.60	0.71	0.00	4.40
İspanya	3.10	1.60	1.93	0.00	-1.40
Yunanistan	0.80	1.00	-0.64	0.00	-54.00
İngiltere	1.50	3.00	-4.36	0.50	-10.00
Japonya	1.40	0.70	3.81	-0.10	44.50
Çin	6.80	1.60	1.75	4.35	118.60
Rusya	2.50	3.00	1.99	8.25	
Hindistan	5.30	2.89	-1.38***	6.00	
Brezilya	0.26	2.54	-1.31	7.30	101.20
G.Afrika	1.10	5.10	-3.26	6.75	-9.20
Türkiye	3.09	11.90	-3.78	8.00	67.30

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2016 yılı verileridir. ** 2015 verisi. ***2017 verileri

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayımlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 338 647	2 608 525	734 211	(2017 2Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	5.1	(2017 2Ç)	5.9
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	79.70	(Ekim 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	4.6	1.6	-0.1	(Ağustos 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.7	(Temmuz 2017)	11.0
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.90	(Ekim 2017)	10.3
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	17.28	(Ekim 2017)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	312,309	382,351	429,953	(27.10.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,596,030	(27.10.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,647,707	(27.10.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	122,329	(27.10.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	95,480	(27.10.2017)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(03.11.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(03.11.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(03.11.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.86	(03.11.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,634	-1,237	(Ağustos 2017)	-38,500
İthalat	207,234	198,618	19,982	(Eylül 2017)	--
İhracat	143,839	142,530	11,848	(Eylül 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,396	-56,089	-8,135	(Eylül 2017)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	523.5	(Eylül 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	238.1	291.3	319.0	(Eylül 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	219.2	236.8	(2017 2Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2015 Eylül	2016 Eylül			
Bütçe Gelirleri	33.84	36.08	47.96	(Eylül 2017)	--
Bütçe Giderleri	47.84	52.98	54.38	(Eylül 2017)	--
Bütçe Dengesi	-14.10	-16.91	-6.43	(Eylül 2017)	--
Faiz Dışı Denge	-7.72	-10.67	1.97	(Eylül 2017)	--

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
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93
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 Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0212-398 18 73

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.