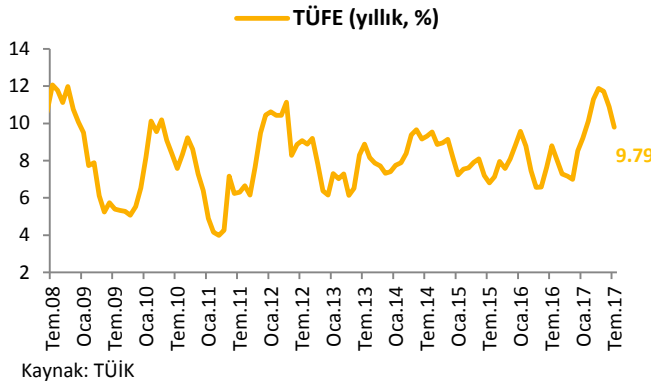
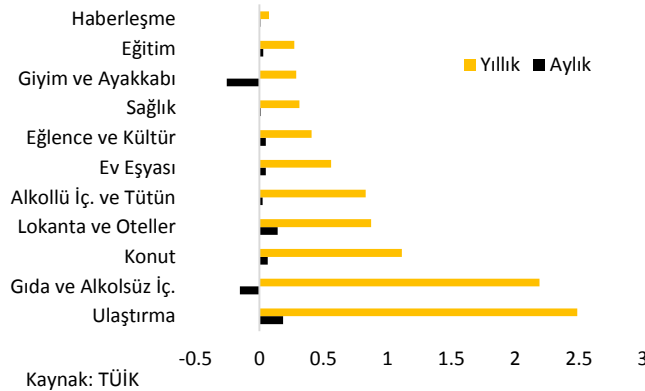


Temmuz ayında enflasyon tek haneye geriledi.

Temmuz ayında enflasyon yıllık bazda baz etkisinin katkısıyla %9.79 ile beş ay sonra yeniden tek haneli seviyeye geriledi. Manşet enflasyonda düşüş yaşanmasına karşın çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE ise yükseldi. Sepet kur ve petrol fiyatlarındaki yükselişin etkili olduğu çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'deki yükseliş, önümüzdeki aylarda manşet enflasyona da yükseliş olarak yansiyabilecek olması nedeniyle olumsuz görünüyor. Bu nedenle TCMB de geçen hafta yayımladığı enflasyon raporunda yılsonu enflasyon beklentisini yukarı yönlü güncelledi. Bu haftaki raporumuzda Temmuz ayı fiyat gelişmelerini inceleyecek ve enflasyon raporundaki güncellemeye değineceğiz.

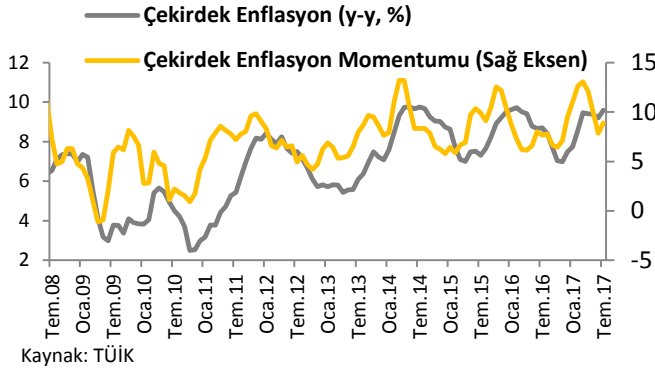


Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Temmuz ayında aylık bazda beklentilerimizin altında %0.15 artış gösterdi (Piyasa Beklentisi: %0.15, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.25). Yıllık bazda ise TÜFE Haziran ayındaki %10.90'dan Temmuz ayında %9.79'a geriledi. Böylece enflasyon beş ay sonra tekrar tek haneli seviyelere gerilemiş oldu. Enflasyonun beklentimizden sapmasında gıda fiyatlarının beklentilerin üzerinde düşüş göstermesi etkili oldu.

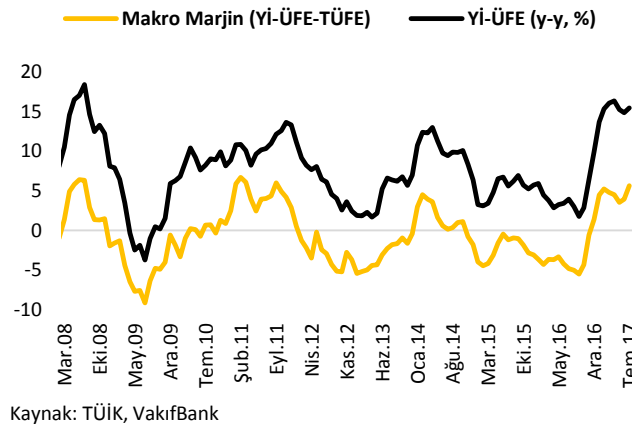
TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

Temmuz ayında aylık bazda en yüksek artış lokanta ve oteller grubunda yaşandı. Tatil mevsiminde olmamızın etkisiyle bir önceki aya göre %1.75 artan grup fiyatları, enflasyonu 0.14 puan yukarı yönlü etkiledi. Aylık bazda %1.36 artan eğlence ve kültür grubu ikinci en yüksek artışı gösteren grup oldu. Akaryakıt fiyatlarındaki artış ve İstanbul'da şehiriçi ulaşım ücretlerine yapılan zam sonucu ulaştırma grubu fiyatları bir önceki aya göre %1.13 arttı ve enflasyona 0.18 puan ile en yüksek artış yönlü katkısı yapan grup oldu. Temmuz ayında giyim ve ayakkabı ile gıda ve alkolsüz içecekler grupları enflasyonu düşüş

yönlü etkiledi. Sezon indirimlerinin etkisiyle aylık bazda %3.51 gerileyen giyim ve ayakkabı grubu enflasyona 0.26 puan düşüş yönlü katkıda bulundu. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda ise bir önceki aya göre %0.71 düşüş yaşandı ve grup enflasyonu 0.15 puan düşüş yönlü etkiledi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki düşüşte işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşüş etkili oldu. Temmuz aylarında tütün ürünlerine yapılan otomatik vergi zamlarının bu yıl yapılmaması nedeniyle tütün ve alkollü içecekler grubunda sadece alkollü içeceklere yapılan vergi zammı sonucu aylık bazda %0.39 artış yaşandı.



Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (eski I endeksi) Temmuz ayında bir önceki aya göre %0.49 arttı ve yıllık bazda Haziran ayındaki %9.20'den %9.60'a yükseldi. Böylece çekirdek enflasyonda geçen üç ayda yaşanan düşüş yeniden yükselişe döndü. Ayrıca, mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış çekirdek enflasyon (momentum) da yükseldi.



Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Temmuz ayında bir önceki aya göre %0.72 oranında arttı. Yıllık bazda ise Yİ-ÜFE Haziran ayındaki %14.87'den Temmuz ayında %15.45'e çıktı. USD/TL kurundaki görece sakin seyrin Temmuz ayında da devam etmesine karşın EUR/TL kurunda ve petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş çekirdek enflasyon ile Yİ-ÜFE'deki artışta belirleyici oldu. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de yaşanan yükseliş, manşet enflasyonun gelecek ay yeniden yukarı dönmesine neden olabilir. Ayrıca Yİ-ÜFE ve TÜFE arasındaki farkı gösteren makro marjin de Temmuz ayında 2011

yılı Eylül ayından sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Makro marjindeki bu yükseliş TÜFE yıllık bazda gerilerken, Yİ-ÜFE'nin yıllık bazda yükselmesinden kaynaklandı. Makro marjinin Temmuz ayında, Eylül 2011'dekine benzer şekilde tepe seviyeyi gördüğünü varsayarsak makro marjinde önümüzdeki dönemde yaşanacak düşüşün TÜFE'deki yükselişten kaynaklanacağını söyleyebiliriz. Bir başka ifade ile makro marjindeki yükseliş de TÜFE'de önümüzdeki aylarda yukarı yönlü bir hareket yaşanabileceğini gösteriyor.

	Enflasyon Raporu II (Nisan 2017)	Enflasyon Raporu III (Temmuz 2017)
Çıktı Açığı	2017 Ç1: -1.7 2017 Ç2: -1.5	2017 Ç1: -1.0 2017 Ç2: -0.6
Petrol Fiyatları (yıllık ortalama, \$)	2017: 55 2018: 55	2017: 50 2018: 50
Gıda Enflasyonu (yıl sonu. % Değişim)	2017: 9.0 2018: 7.0	2017: 10.0 2018: 7.0
İthalat Fiyatları (yıllık ort. % değ.)	2017: 4.4 2018: 0.5	2017: 6.2 2018: 2.0
2017 Yıl Sonu Enflasyon Tahmini	Orta Nokta: %8.5 (%7.3 - %9.7 aralığı)	Orta Nokta: %8.7 (%7.8 - %9.6 aralığı)
Küresel Üretim Endeksi (yıllık ort. % değ.)	2017: 1.8 2018: 2.0	2017: 2.1 2018: 2.2

Kaynak: TCMB

TCMB, 31 Temmuz'da yayımladığı yılın üçüncü enflasyon raporunda yılsonu enflasyon beklentisini 0.2 puan yukarı yönlü revize ederek %8.5'ten %8.7'ye yükseltti. Yılsonu enflasyon beklentisindeki güncellemede, çıktı açığındaki güncelleme 0.2 puan yukarı yönlü, gıda enflasyonu tahminindeki yükseliş 0.2 puan yukarı yönlü, TL cinsi ithalat fiyatları tahminindeki düşüş 0.1 puan aşağı yönlü, tütün ürünlerinde otomatik vergi artışının gerçekleşmemesi 0.1 puan aşağı yönlü etkide bulundu. 2018 yılsonu enflasyon beklentisi ise %6.4 olarak değiştirilmeden bırakıldı. 2018 yılı enflasyonuna ilişkin çıktı açığındaki kapanmanın 2018 yılsonu enflasyonunu 0.1

puan artıracak olmasına karşın, TL cinsi ithalat fiyatlarına dair varsayımlardaki güncellenmenin ise 0.1 puan

düşürücü yönde etkide bulunacağı açıklandı. Ayrıca raporda, Beklenti Anketi'nde yıl sonu ile 12 ve 24 ay sonrasında ilişkin beklentilerin TCMB'nin baz senaryo tahminlerinin üzerinde seyretmesi ve özellikle 24 ay sonrası beklentilerin enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik bandının dışına çıkmasının, para politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerekli kıldığı belirtildi.

Sonuç olarak, Temmuz ayında gıda ve alkolsüz içecekler ile giyim grubu fiyatlarında düşüş olmasına karşın, ulaştırma, lokanta ve oteller ile eğlence ve kültür gruplarındaki artış sonucu enflasyon bir önceki aya göre %0.15 arttı. Yıllık bazda ise baz etkisi sonucu enflasyon beş ay sonra tek haneli seviyeye gerileyerek %9.79 oldu. Ancak Temmuz ayında gördüğümüz olumlu baz etkisinin Ağustos ayında olumsuzla dönmesi ve enflasyonun yeniden çift haneli seviyelere çıkması olası görünüyor. USD/TL kurunda görece sakin seyre karşın EUR/TL kurundaki hızlı yükselişler ile çekirdek enflasyonda, çekirdek enflasyon momentumunda ve Yİ-ÜFE'de Temmuz ayında yükseliş yaşanmış olması, gelecek ay manşet enflasyon üzerinde baskıyı artırabilir. Bunların yanı sıra mobilya ve beyaz eşyada ÖTV indirimlerinin Ekim ayında sonlandırılacak olması da enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıyı artıracaktır. Öte yandan hizmet enflasyonunda katılık yaşanıyor olması da manşet enflasyonun aşağı yönlü hareketini sınırlıyor. Bu nedenle enflasyonun Ağustos ayında çift haneliye yükseldikten sonra bir süre daha çift haneli seviyelerde kalması olası görünüyor. Ancak Aralık ayında baz etkisinin tekrar olumluya dönmesi sonucu enflasyonda da düşüş görebiliriz. TCMB yılsonu enflasyon beklentisini 31 Temmuz'da yayımladığı üçüncü enflasyon raporu ile %8.5'ten %8.7'ye yükseltti. Biz ise enflasyonun yılı %9.50 seviyesinde sonlandırmasını bekliyoruz. Enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıların bulunması nedeniyle TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu kendi söylemlerinde de belirttiği üzere bir süre daha devam ettireceğini düşünüyoruz.

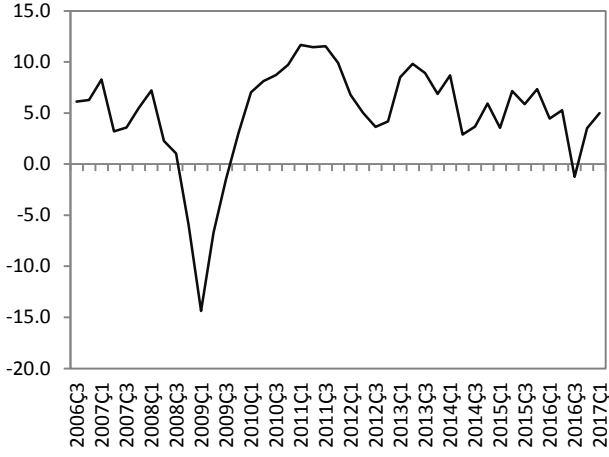
Haftalık Veri Takvimi (07-11 Ağustos 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
07.08.2017	Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Temmuz)	-12.6 milyar TL	--
	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, Takv. Arınd. y-y)	%5.0	%3.7
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Haziran, öncül)	104.6	106.2
08.08.2017	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, a-a)	-%1.5	-%2.2
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	22.0 Milyar Euro	23.0 Milyar Euro
		Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	17.3 Milyar Euro	24.5 Milyar Euro
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-4,886 Milyon Euro	-5,050 Milyon Euro
		Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	-2.3 Milyar Euro	--
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	1653.9 Milyar Yen	860.5 Milyar Yen
	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-115.1 Milyar Yen	751.5 Milyar Yen	
09.08.2017	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	%2.8	%3.5
	Japonya	M2 Para Arzı (Temmuz, y-y)	%3.9	%3.9
10.08.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	240 Bin Kişi	240 Bin Kişi
		ÜFE (Temmuz, y-y)	%2.0	%2.2
	Fransa	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	%3.2	%3.1
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	4,342 Milyon Euro	--
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	-%0.2	-%0.1
		GSYH (Temmuz, öncül)	%0.3	%0.3
		Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-3,073 Milyon £	--
	Japonya	Makine Siparişleri (Haziran, y-y)	%0.6	-%1.1
		ÜFE (Temmuz, y-y)	%2.1	%2.3
	11.08.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	-5.24 Milyar Dolar
ABD		TÜFE (Temmuz, y-y)	%1.6	%1.8
		Çekirdek TÜFE (Temmuz,y-y)	%1.7	%1.7
Almanya		TÜFE (Temmuz, y-y)	%1.5	%1.5
Fransa		TÜFE (Temmuz, y-y)	%0.8	%0.8
İtalya		TÜFE (Temmuz, y-y)	%1.2	%1.2

TÜRKİYE

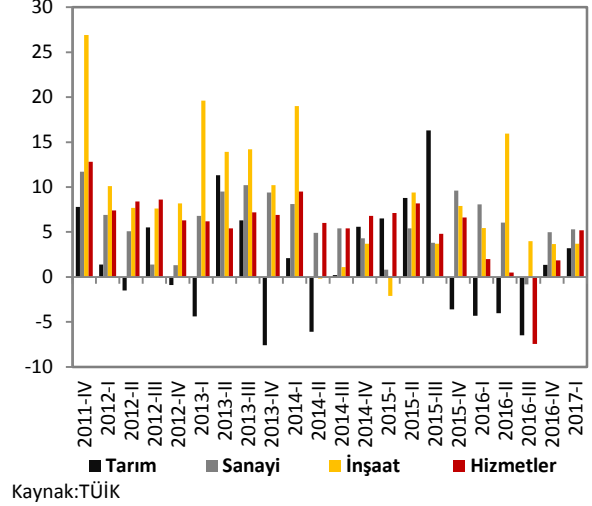
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



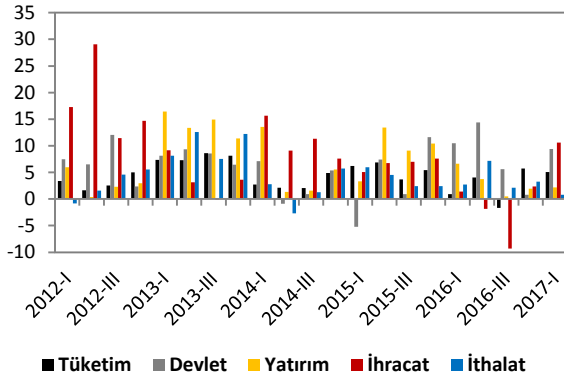
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

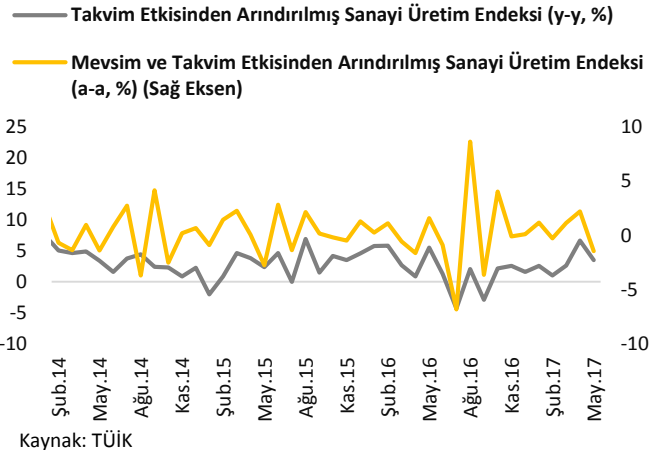


Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

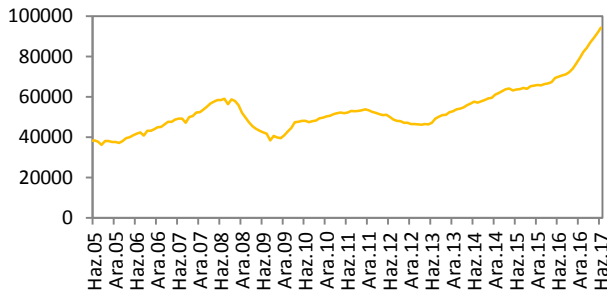


Sanayi Üretim Endeksi



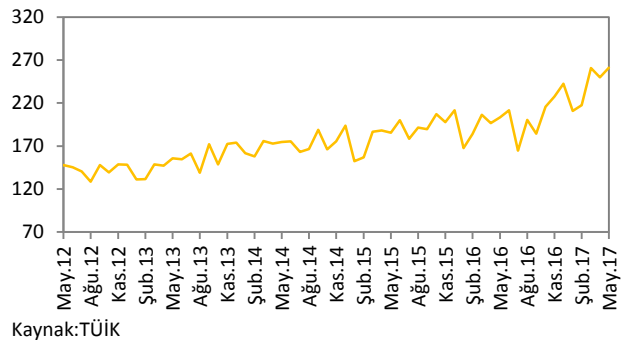
Toplam Otomobil Üretimi

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

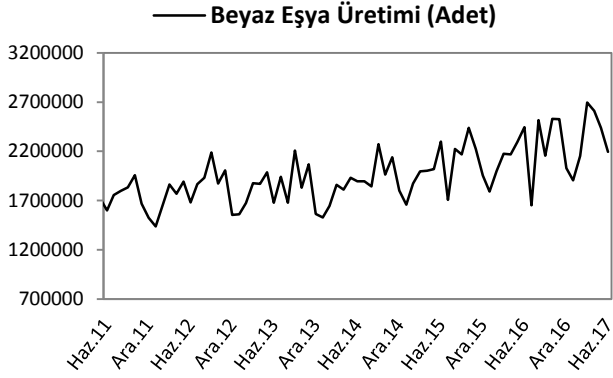


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

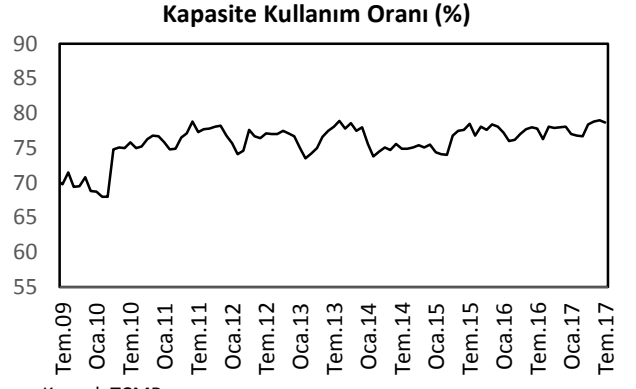


Beyaz Eşya Üretimi



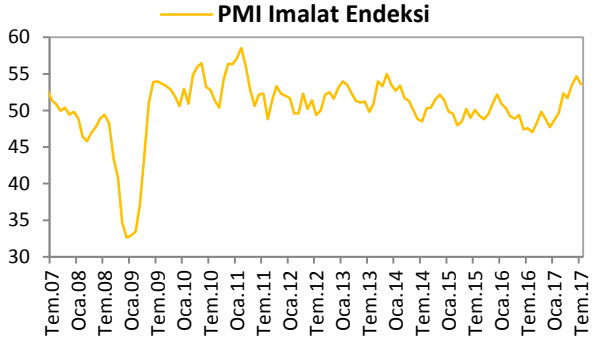
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

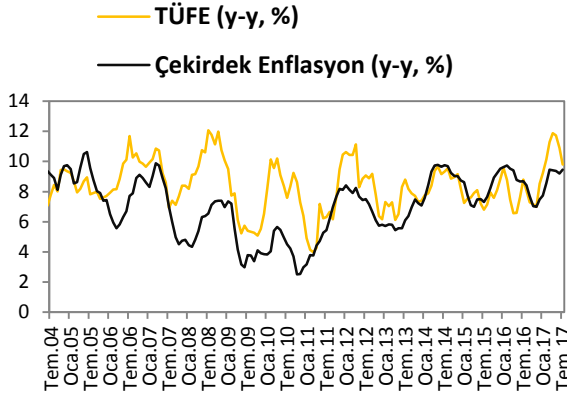
PMI Endeksi



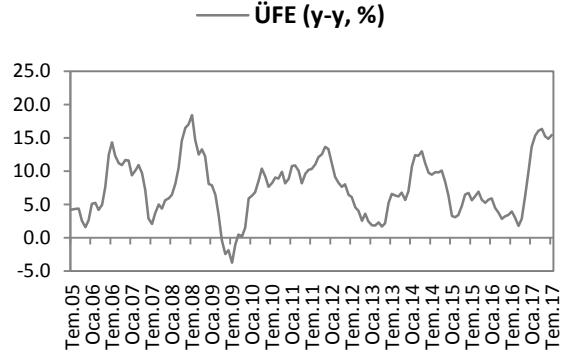
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

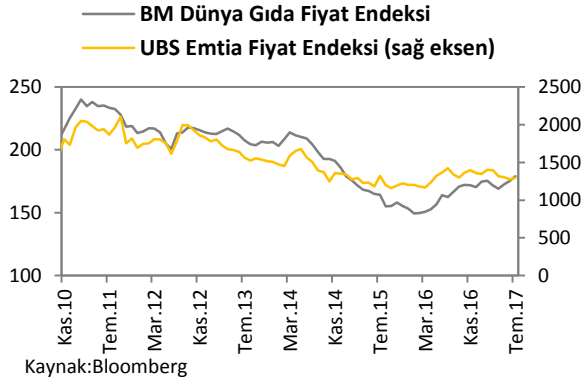
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



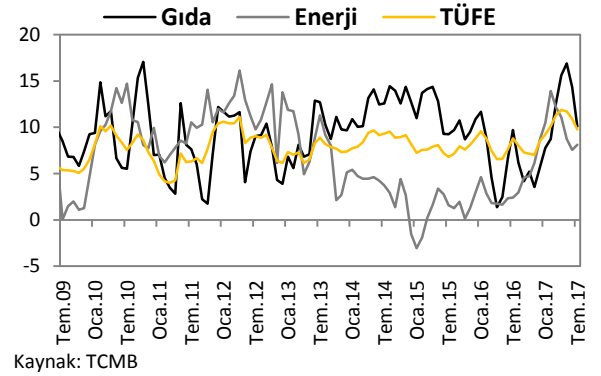
ÜFE



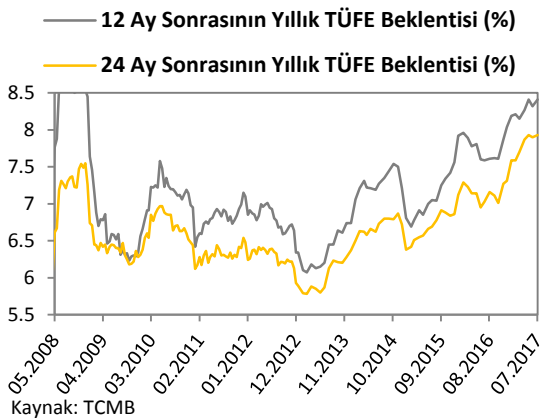
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



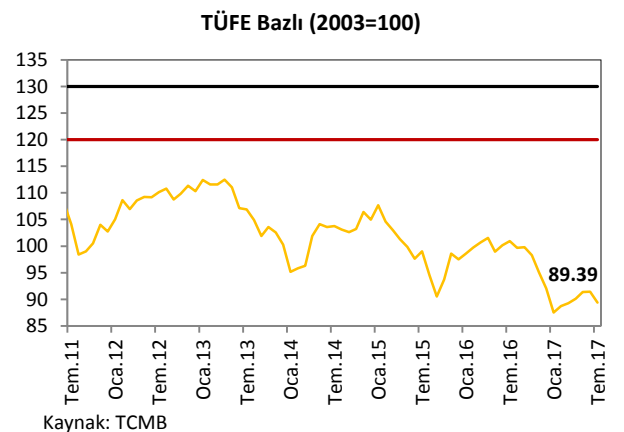
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

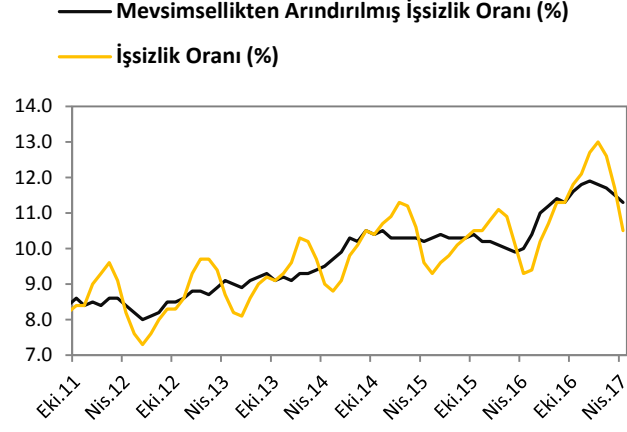


Reel Efektif Döviz Kuru



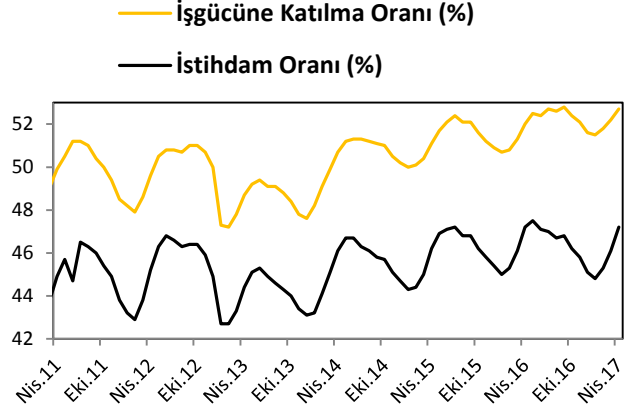
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



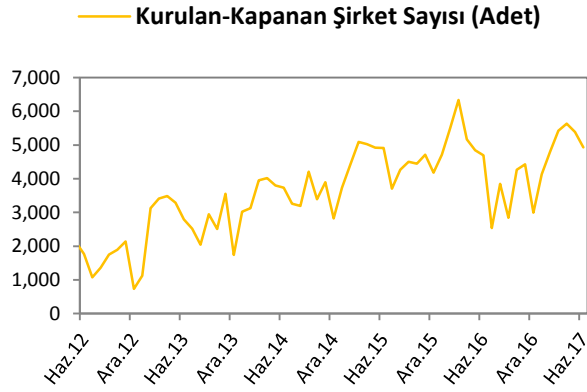
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

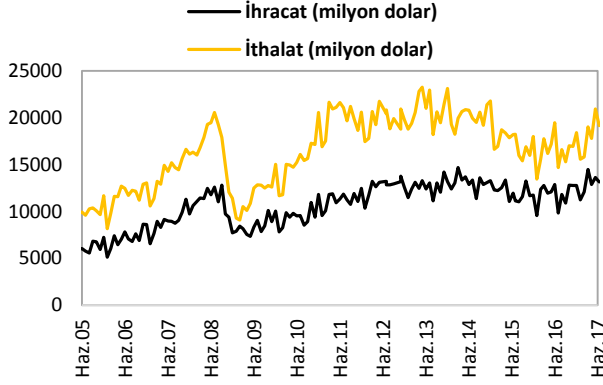
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



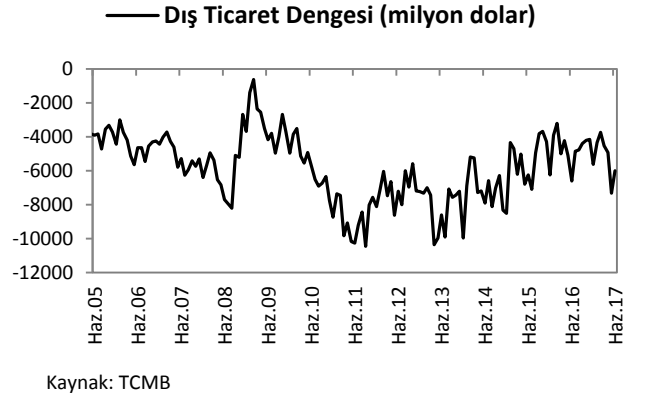
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

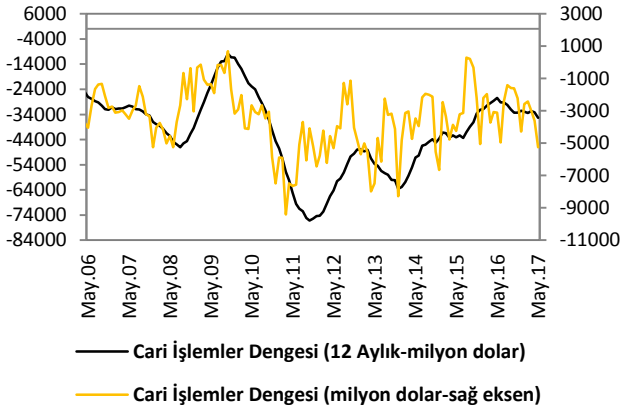
İthalat-İhracat



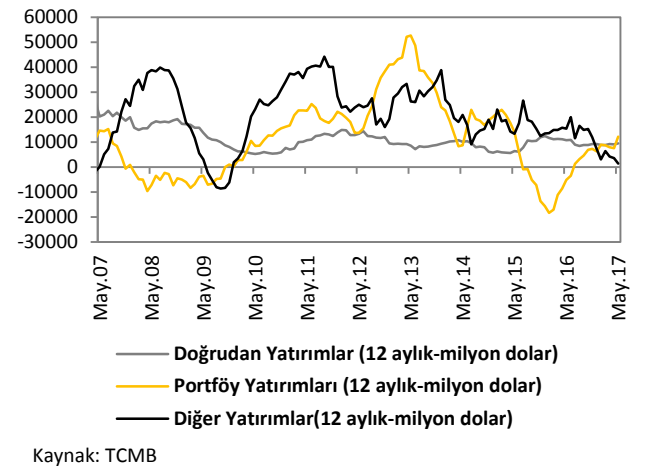
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

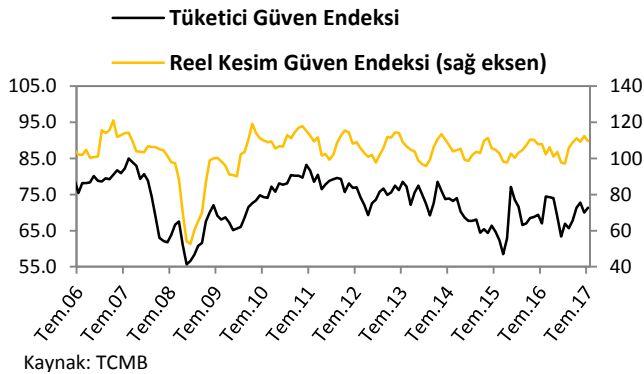


Sermaye ve Finans Hesabı



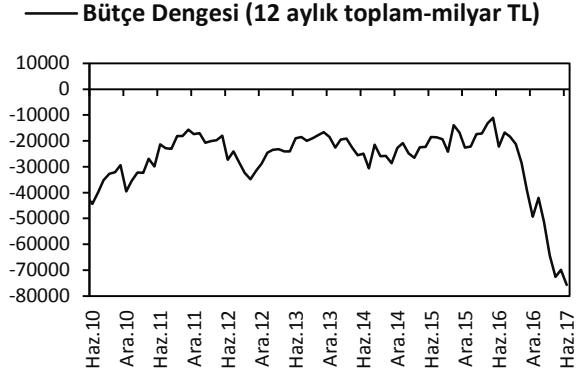
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

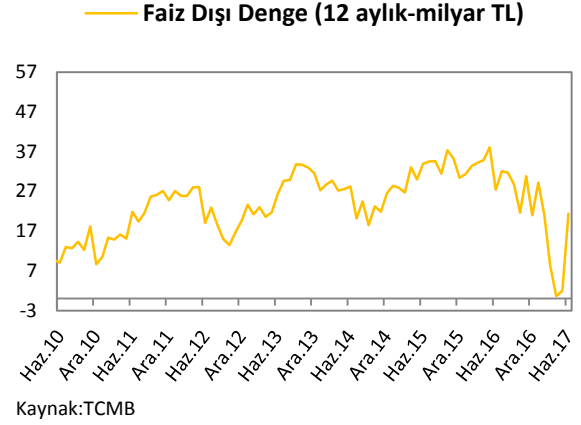


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

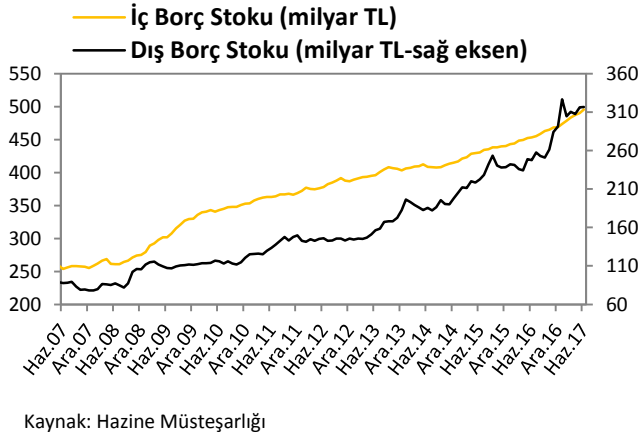
Bütçe Dengesi



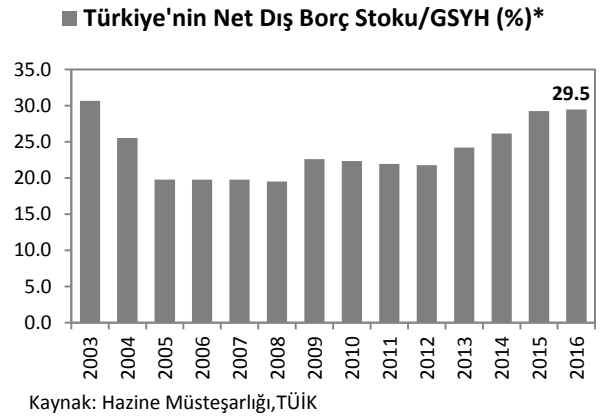
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

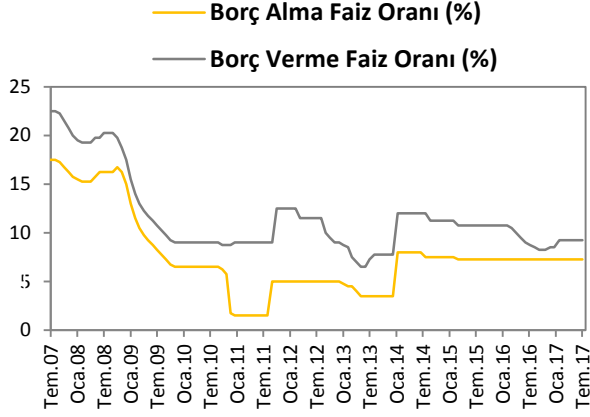


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



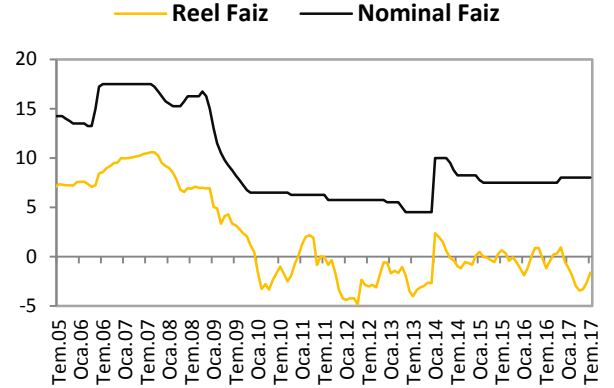
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.1	1.6	-2.59	1.25	121.1
Euro Bölgesi	2.1	1.3	2.96***	0.00	-1.70
Almanya	1.7	1.50	8.33**	0.00	105
Fransa	1.80	0.80	-1.09	0.00	-3.80
İtalya	2.08	1.20	1.62**	0.00	106.70
Macaristan	4.20	1.90	3.39**	0.90	-15.90
Portekiz	2.80	1.00	0.84	0.00	2.80
İspanya	3.10	1.50	1.37**	0.00	2.00
Yunanistan	0.40	0.90	-0.63	0.00	-61.50
İngiltere	1.70	2.60	-4.35	0.25	-12.00
Japonya	1.30	0.40	3.86	-0.10	43.80
Çin	6.90	1.50	1.75	4.35	113.30
Rusya	0.50	4.40	1.73	9.00	--
Hindistan	5.30	1.08	-1.49***	6.25	--
Brezilya	-0.35	3.00	-1.31	10.25	99.50
G.Afrika	1.00	5.10	-3.27	7.00	-9.20
Türkiye	3.09	9.79	-3.80	8.00	71.30

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayımlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 337 530	2 590 517	641 584	(2017 1Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)	6.1	2.9	5.0	(2017 1Ç)	4.4
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	78.7	(Temmuz 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	3.5	(Mayıs 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.9	10.5	(Nisan 2017)	11.0
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	9.79	(Temmuz 2017)	9.50
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	9.46	(Temmuz 2017)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	312,309	382,351	419,369	(28.07.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,516,314	(28.07.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,562,221	(28.07.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	118,329	(28.07.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	87,466	(28.07.2017)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(04.08.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(04.08.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(04.08.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.87	(04.08.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,564	-5,242	(Mayıs 2017)	-37,000
İthalat	207,234	198,618	19,176	(Haziran 2017)	--
İhracat	143,839	142,530	13,165	(Haziran 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,396	-56,089	-6,010	(Haziran 2017)	-63,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	495.3	(Haziran 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	238.1	291.0	316.4	(Haziran 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	218.9	232.1	(2017 1.Çeyrek)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2015 Haziran	2016 Haziran			
Bütçe Gelirleri	39.6	44.1	43.9	(Haziran 2017)	--
Bütçe Giderleri	34.7	52.0	57.7	(Haziran 2017)	--
Bütçe Dengesi	3.2	-7.9	-13.7	(Haziran 2017)	--
Faiz Dışı Denge	4.9	-5.7	-12.5	(Haziran 2017)	--

Buket Alkan	Müdüř 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

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.