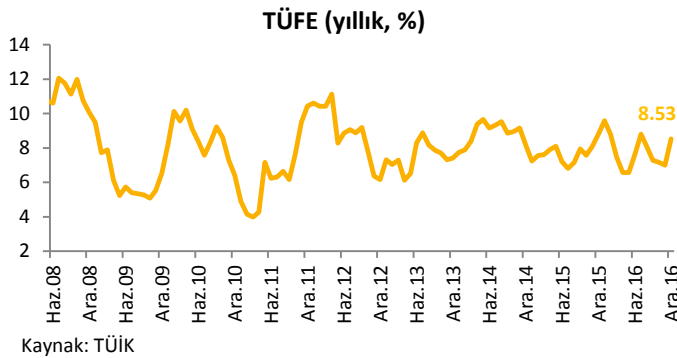
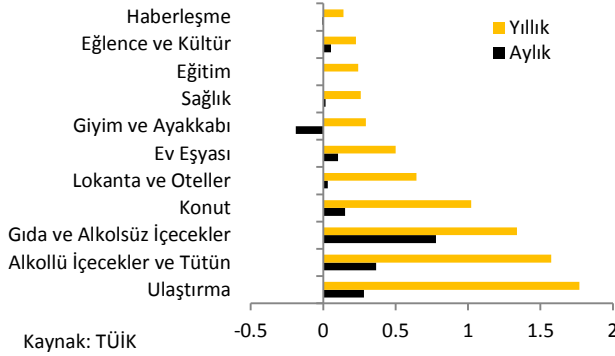
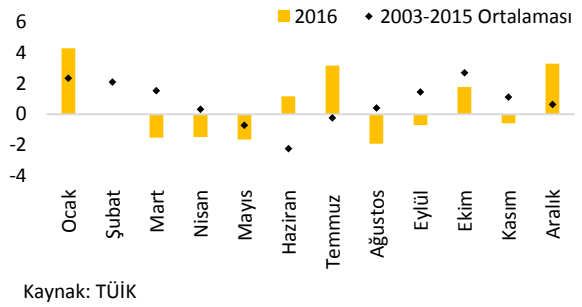


Enflasyon 2016 yılını %8.53'ten sonlandırdı.

Aralık ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde sert bir artış gösteren enflasyon yılı TCMB ve OVP beklentisi olan %7.50'nin üzerinde %8.53 seviyesinden sonlandırdı. 2016 yılı içinde genel olarak sakin bir seyir izleyen enflasyonda yılın son ayında yaşanan sert yükselişte kurdaki artış, ÖTV zamları ve gıda fiyatlarındaki yükseliş belirleyici oldu. Aralık ayında çekirdek enflasyonda yıllık bazda yukarı dönüş yaşandı ve Yi-ÜFE Kasım ayının ardından Aralık ayında da sert şekilde yükselmeye devam etti. Bu haftaki raporumuzda Aralık ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.

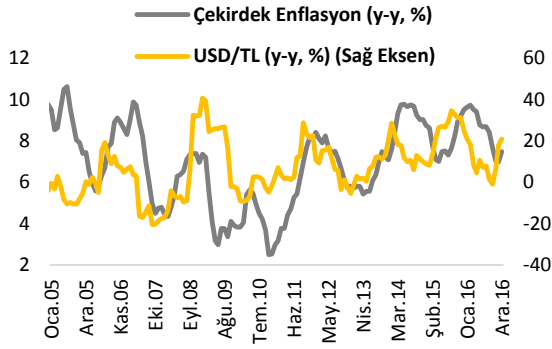


Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Aralık ayında piyasa beklentilerinin oldukça üzerine aylık bazda %1.64 arttı (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.95, Piyasa Beklentisi: %0.93). Yıllık bazda ise TÜFE Kasım ayındaki %7'den, Aralık ayında %8.53'e yükseldi. Aralık ayında enflasyonun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarının beklentimizin üzerinde artış göstermesi etkili oldu.

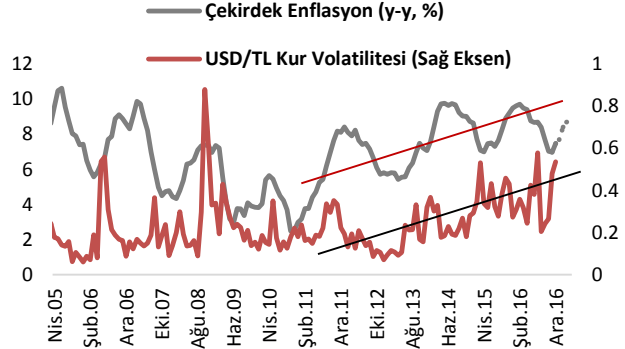
TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)**Gıda ve Alkolsüz İçecekler Grubu Fiyatları Aylık % Değişim**

Aralık ayında enflasyondaki artışta gıda grubu fiyatlarındaki artış, ÖTV zamları ve kurdaki yükseliş belirleyici oldu. Enflasyon sepeti içinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu 2016 yılı Aralık ayında olumsuz kış koşulları ve nakliye maliyetlerinde yaşanan artışların etkisiyle 2003 bazlı seriyeye göre en yüksek Aralık ayı artışını göstererek aylık bazda %3.29 arttı ve enflasyonu 0.78 puan artış yönlü etkiledi. 2016 yılında gıda fiyatlarının geçmiş yıllardan oldukça farklı bir seyir izlediği, Mart, Nisan, Mayıs, Ağustos ve Eylül gibi aylarda geçmiş yıllar ortalamasının altında kalan gıda fiyatlarının, Aralık ayında ise geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde kaldığı görülüyor. Aralık ayında en yüksek aylık artışı gösteren grup ise ÖTV zamlarının fiyatlara yansımaları sonucu aylık bazda %7.33 artan alkollü içecekler ve tütün grubu oldu. Söz konusu grup enflasyonu 0.37 puan artış yönlü etkiledi. ÖTV zamlarının etkisinin görülebileceği bir başka grup ise ulaştırma grubuydu. Ancak bazı otomobil firmalarının ÖTV zamlarını fiyatlarına yansıtılmayı tercih etmeleri sonucu vergi zamlarının Aralık ayında ulaştırma grubu fiyatlarına yansımaları sınırlı kaldı. Ancak akaryakıt fiyatlarındaki artışlar sonucu ulaştırma grubu bir önceki aya göre %1.97 arttı ve enflasyona 0.28 puan artış yönlü katkıda bulundu. Aralık ayında enflasyon sepeti içinde ağırlığı düşük ancak kurdaki hareketlere duyarlılığı yüksek olan ev eşyası, eğlence ve kültür ile sağlık

gibi gruplarda ise kurdaki yükselişin etkisiyle geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde artışlar yaşandı. Bir önceki aya göre %1.28 artan ev eşyası grubu fiyatlarının enflasyona katkısı 0.1 puan oldu. Eğlence ve kültür grubu ise bir önceki aya göre %1.42 artarak enflasyonu 0.05 puan yukarı yönlü etkiledi. Sağlık grubundaki aylık artış ise %0.66 oldu. Giyim ve ayakkabı grubu ile haberleşme grubu fiyatlarında ise bir önceki aya göre düşüş yaşandı. İndirim sezonu olmasının etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu fiyatları bir önceki aya göre %2.55 düşerek enflasyonu 0.19 puan düşüş yönlü etkiledi. Haberleşme grubu fiyatları ise aylık bazda %0.14 düştü.

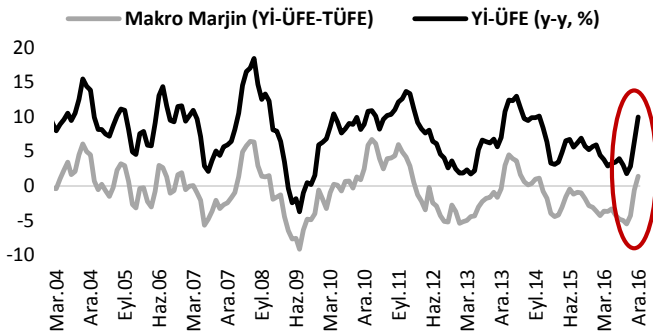


Kaynak: TÜİK, Reuters



Kaynak: TÜİK, Bloomberg, VakıfBank

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Aralık ayında kurdaki artışın etkisiyle bir önceki aya göre %0.35 arttı. Yıllık bazda ise Kasım ayındaki %6.99'dan Aralık ayında %7.48'e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyonda yıllık bazda Ağustos ayında başlayan düşüş Aralık ayında sona erdi ve çekirdek enflasyonda yukarı dönüş başladı. Son dönemde kurda yaşanan yükselişlerin hızlanması ve kur volatilitisinin yükselmesi çekirdek enflasyonun yukarı dönmesinde belirleyici oldu. Kurdaki hareket aynı şekilde devam ederse çekirdek enflasyonda da yukarı yönlü hareket devam edebilecektir. Çekirdek enflasyondaki yukarı yönlü hareketler ise manşet enflasyonda da yükselişin devam etmesine neden olabilir.

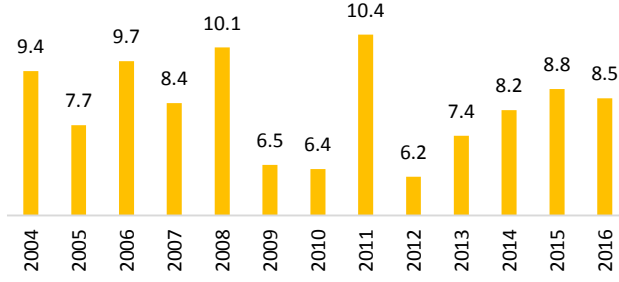


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Aralık ayında en çarpıcı fiyat hareketi ise Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (YI-ÜFE)'nde yaşandı. Kasım ayının ardından Aralık ayında da sert yükseliş gösteren YI-ÜFE bir önceki aya göre %2.98 arttı ve yıllık bazda Kasım ayındaki %6.41'den Aralık ayında %9.94'e yükseldi. YI-ÜFE'deki artışta özellikle ara malı ve enerji grubu fiyatlarındaki artış etkili oldu. Bu durum YI-ÜFE'deki artışta asıl belirleyicinin kurdaki artış olduğunu gösteriyor. YI-ÜFE ve TÜFE arasındaki farkı gösteren makro marjinde Kasım ayının ardından Aralık ayında da sert

artış yaşandı. Aralık ayında hem YI-ÜFE'de yaşanan artış hem de makro marjindeki sert yükseliş TÜFE'de önümüzdeki aylarda da yukarı yönlü baskıların devam etmesine neden olabilir.

TÜFE (yıllık, %)



Kaynak: TCMB

Sonuç olarak Aralık ayında enflasyon aylık bazda %1.64 ile beklentilerin oldukça üzerinde bir artış gösterdi ve yılı %8.53 ile TCMB'nin yılsonu beklentisi olan %7.50'nin üzerinde sonlandırdı. Özellikle yılın ilk yarısında kurlarda yaşanan sakin seyir, petrol fiyatlarının düşük seyretmeye devam etmesi ve gıda fiyatlarının geçmiş yıllardan farklı bir seyir izlemesinin desteğiyle enflasyonda olumlu bir seyir yaşanmıştı. Ancak yılın son çeyreğinde kurda yaşanan artış, olumsuz ekonomik koşullar

nedeniyle ÖTV zamlarının yeni yıldan önce yapılması ve akaryakıt fiyatlarındaki artışın nakliye maliyetlerini artırması ile olumsuz hava koşullarının yanı sıra Rusya ile ilişkilerin normalleştirilmesiyle birlikte Rusya'nın Türkiye'den yeniden gıda ithalatına başlamasının gıda fiyatlarına yükseliş olarak yansımalarının da etkisiyle yılın son ayında enflasyonda sert bir artış yaşandı. Aralık ayında çekirdek enflasyonda yıllık bazda yukarı dönüş yaşanırken en sert artış Yİ-ÜFE'de yaşandı ve Yİ-ÜFE %9.94'e yükseldi. Söz konusu durum önümüzdeki aylarda da TÜFE üzerinde yukarı yönlü baskıların devam edebileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte özellikle Kasım ve Aralık aylarında Yİ-ÜFE'de çok sert artış yaşanmasına karşın yurtiçinde talebin düşmesinden kaynaklı olarak TÜFE'ye yansımalarının sınırlı kaldığını görüyoruz. Önümüzdeki dönemde kurlarda yukarı yönlü hareketlerin devam etmesi halinde Yİ-ÜFE'ye yansımaları ve talep koşullarına bağlı olarak TÜFE'ye yansımaları da devam edecektir. 2016 yılı Ocak ayında geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir aylık artış gösteren enflasyonda baz etkisinin katkısıyla 2017 yılı Ocak ayında yıllık bazda bir düşüş yaşanması olası görünüyor. Ancak sonraki dört ayda yine baz etkisi nedeniyle yeniden yükseliş yaşanacaktır. Öte yandan TCMB 2016 yılının son enflasyon raporunda gıda fiyatlarının 2017 yılında da tarihsel ortalamalarına göre düşük seviyelerde seyredeğini açıklamıştı. Gıda fiyatlarında düşük bir seyir yaşanması ve kurda volatilitenin azalması halinde 2017 yılında enflasyonda 2016 yılına kıyasla olumlu bir seyir yaşanabilir ve böylece yıllık bazda bir düşüş görülebilir.

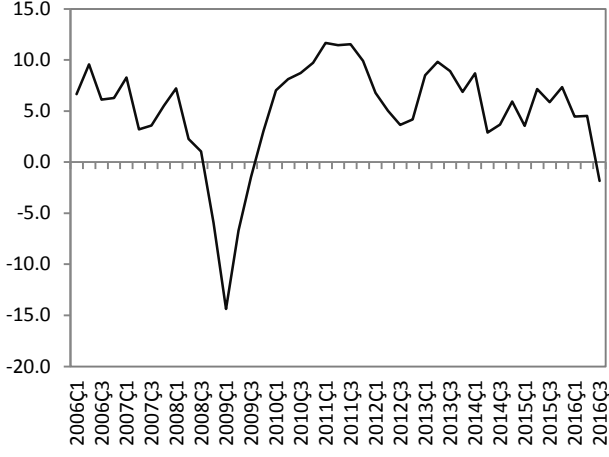
Haftalık Veri Takvimi (09 Ocak – 13 Ocak 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
09.01.2017	Türkiye	Sanayi Üretimi (Kasım, a-a)	%3.7	%0 (Açıklandı.)
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Kasım)	%9.8	--
	Almanya	Sanayi Üretimi (Kasım, y-y, Takvm. Arınd.)	%1.2	--
		Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	19.4 Milyar Euro	--
		Cari İşlemler Dengesi (Kasım)	18.4 Milyar Euro	--
	İtalya	İşsizlik Oranı (Kasım, öncül)	%11.6	--
10.01.2017	Fransa	Sanayi Üretimi (Kasım, y-y)	-%1.8	-%0.2
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	40.9	--
11.01.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Kasım)	-1.7 Milyar Dolar	-3.2 Milyar Dolar
	İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	-1971 Milyon £	-3500 Milyon £
		Sanayi Üretimi (Kasım, y-y)	-%1.1	-%0.7
		GSYH (Aralık,ç-ç, öncül)	%0.5	%0.4
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım, öncül)	100.8	102.7
	12.01.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	235 Bin Kişi
Euro Bölgesi		Sanayi Üretimi (Kasım, y-y, Takvm. Arınd.)	%0.6	%1.5
Almanya		GSYH (2016)	%1.7	%1.8
Fransa		TÜFE (Aralık, y-y)	%0.8	%0.8
İtalya		Sanayi Üretimi (Kasım, y-y, Takvm. Arınd.)	%1.3	%1.9
Japonya		Cari İşlemler Dengesi (Kasım)	1719.9 Milyar Yen	1481.8 Milyar Yen
		Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	587.6 Milyar Yen	249.4 Milyar Yen
13.01.2017	ABD	ÜFE (Aralık, y-y)	%1.3	%1.6
		Perakende Satışlar (Aralık)	%0.1	%0.7
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Ocak, öncül)	98.2	98.5

TÜRKİYE

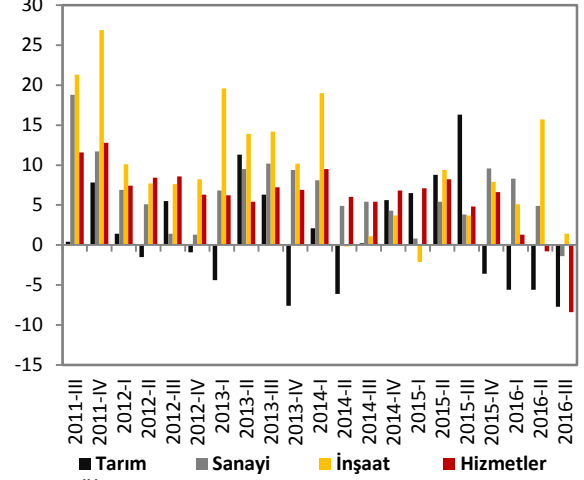
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



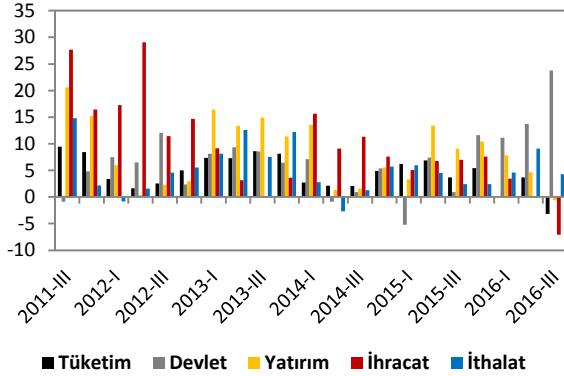
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

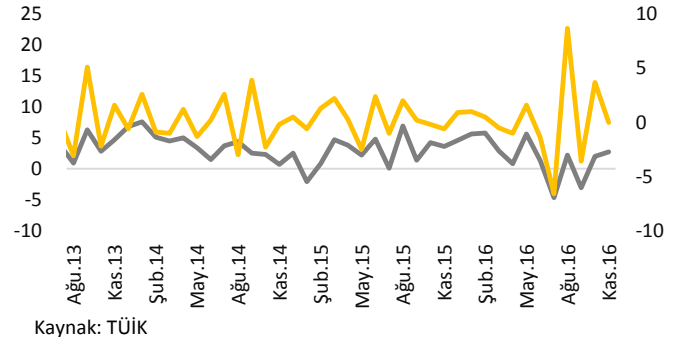
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

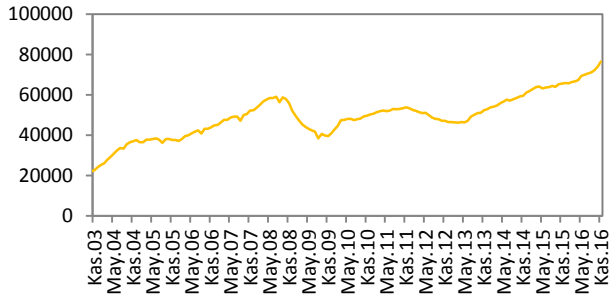
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



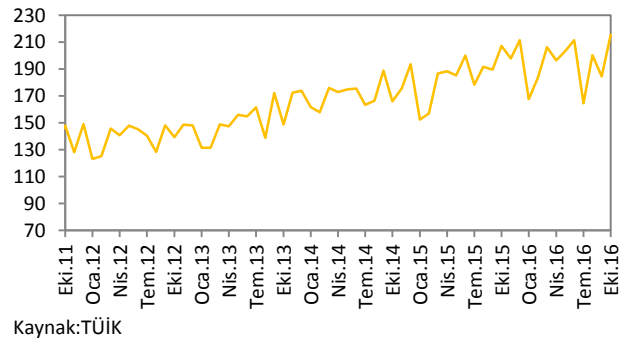
Toplam Otomobil Üretimi

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

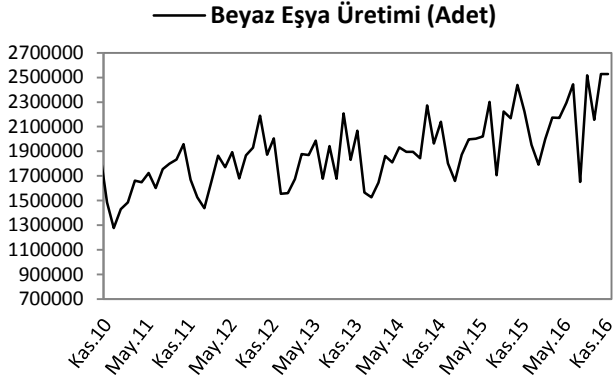


Sanayi Ciro Endeksi

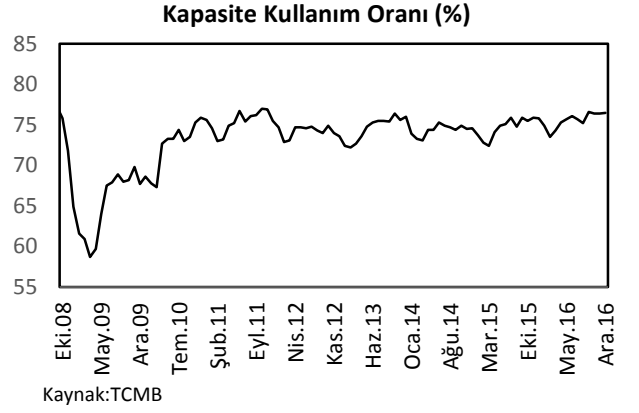
Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



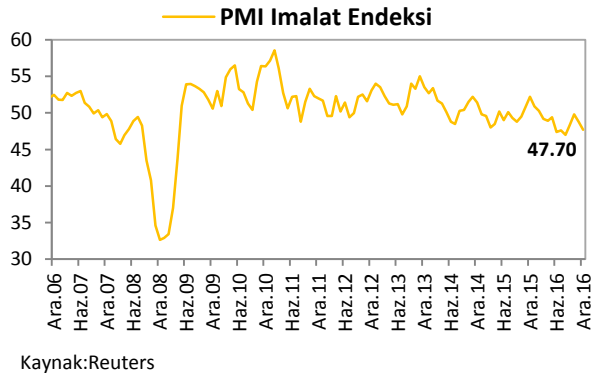
Beyaz Eşya Üretimi



Kapasite Kullanım Oranı

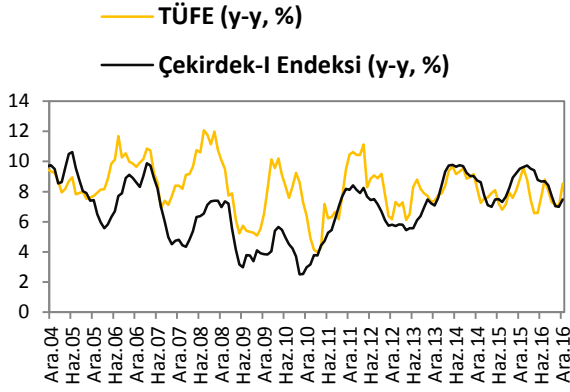


PMI Endeksi

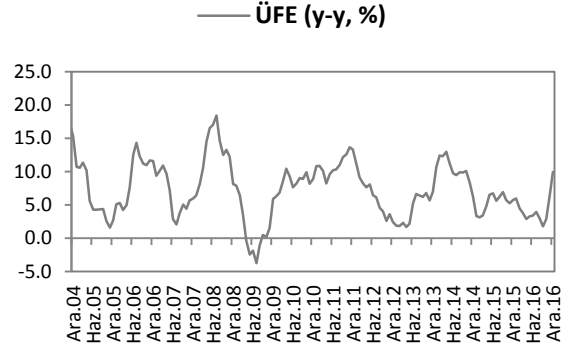


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

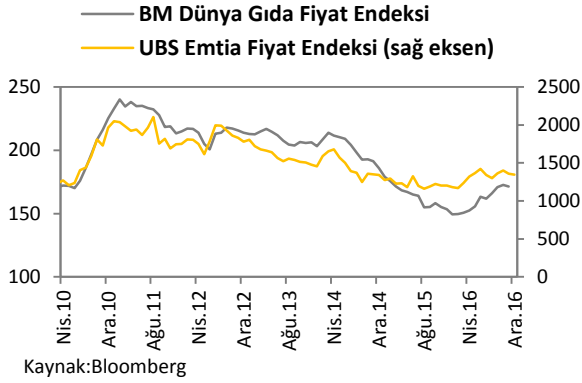
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



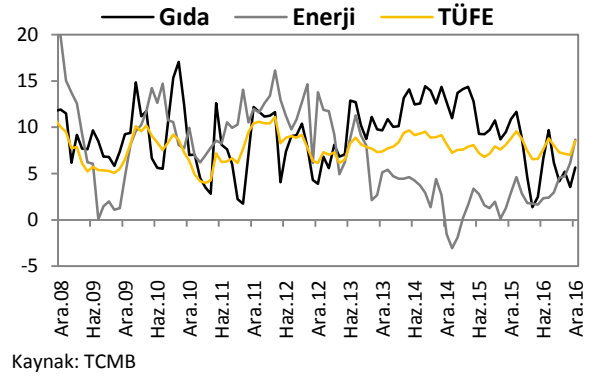
ÜFE



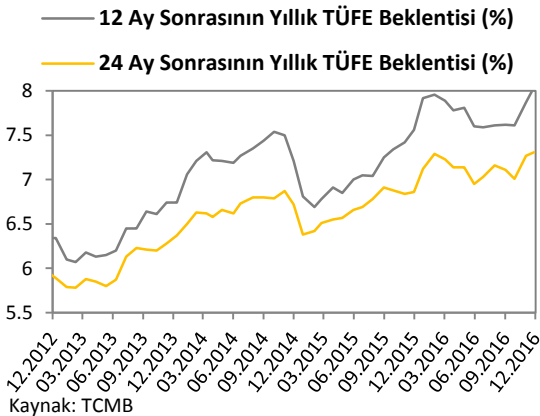
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



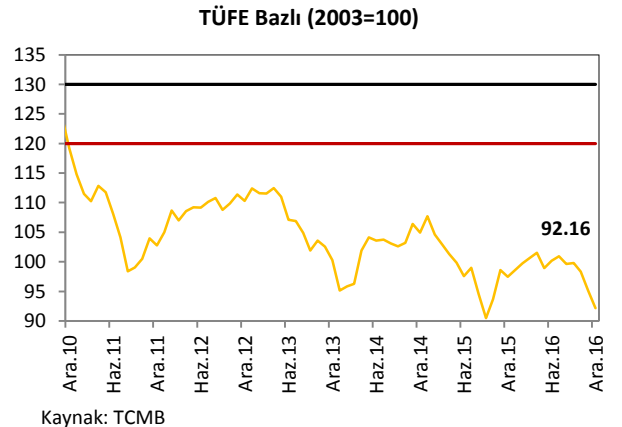
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

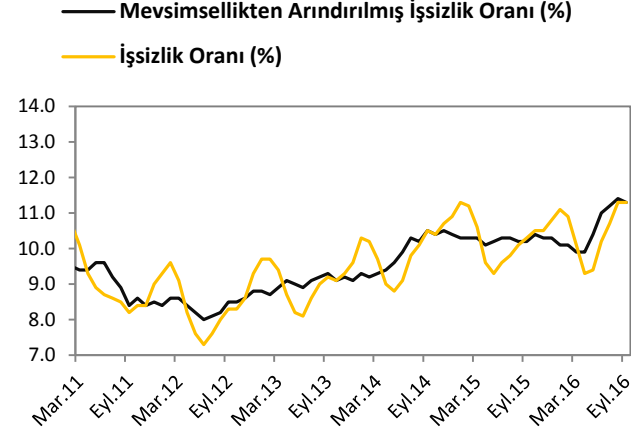


Reel Efektif Döviz Kuru

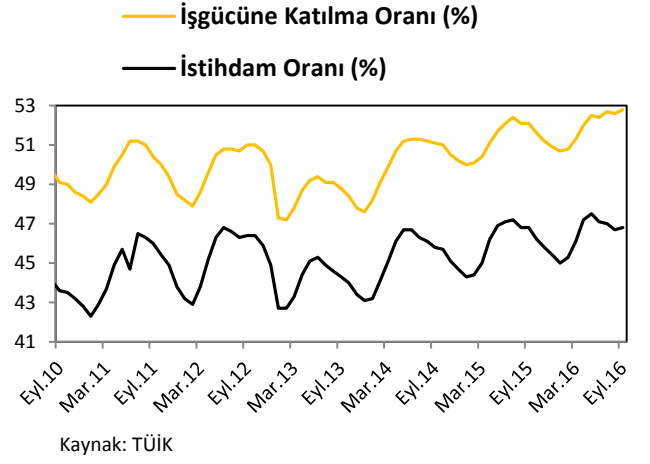


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

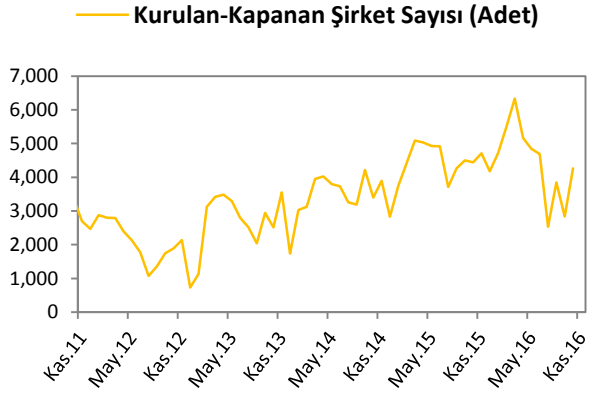
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

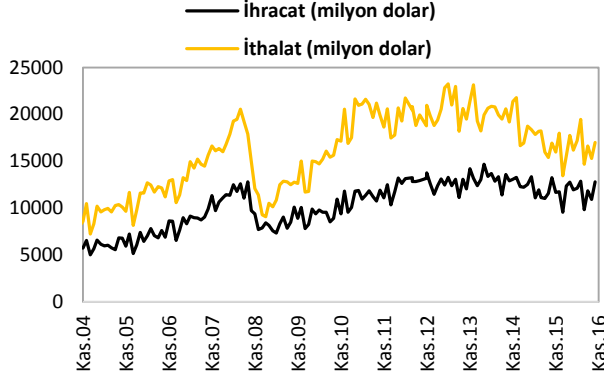


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

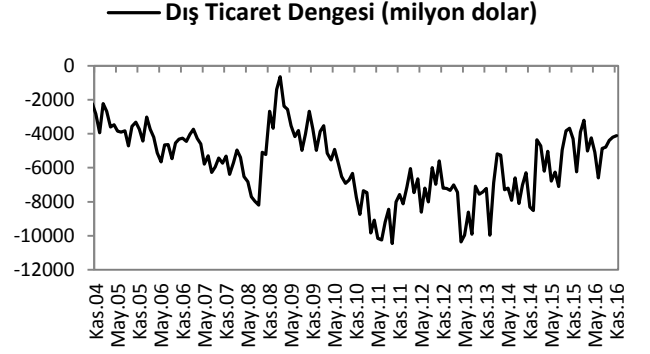


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

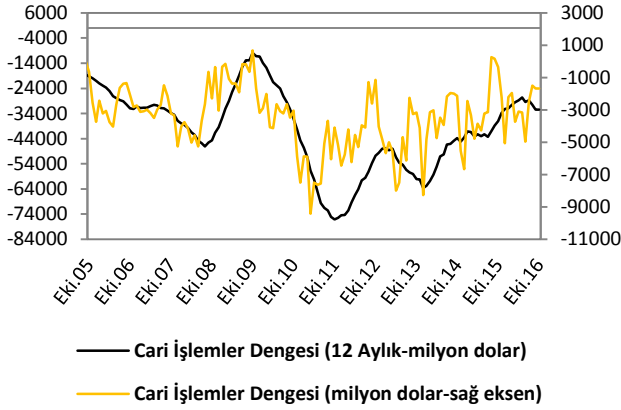
İthalat-İhracat



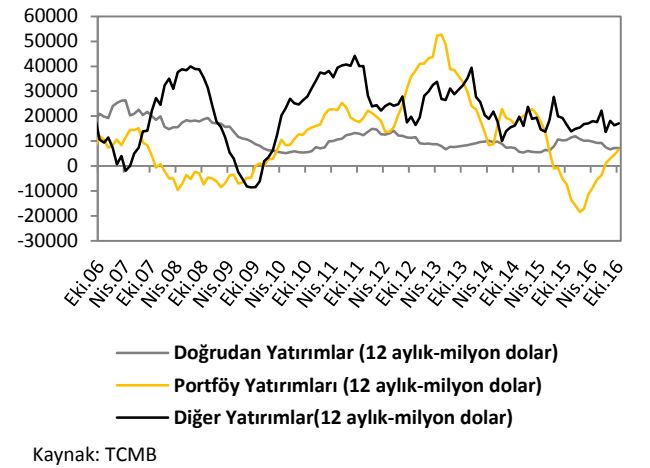
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

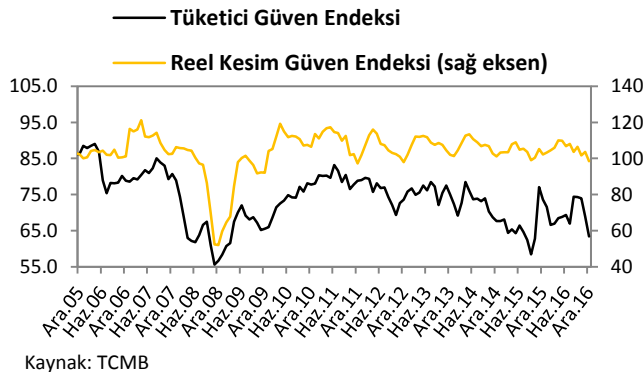


Sermaye ve Finans Hesabı



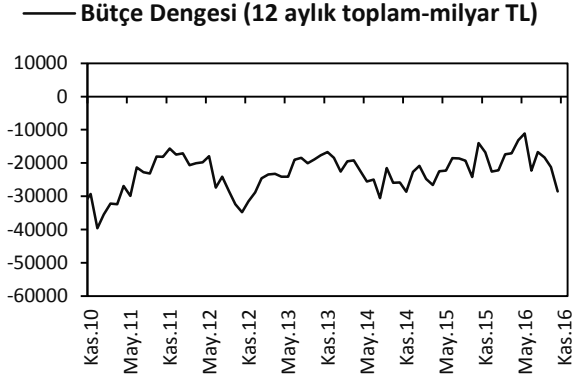
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



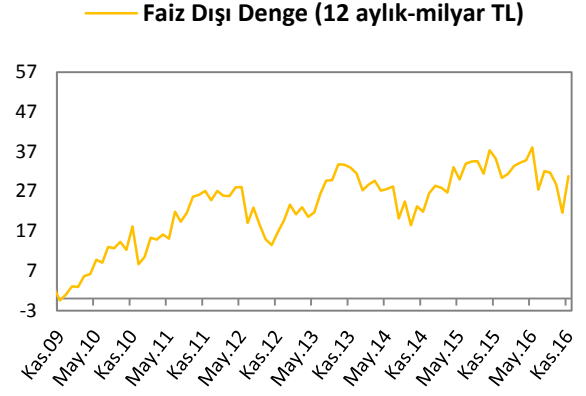
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



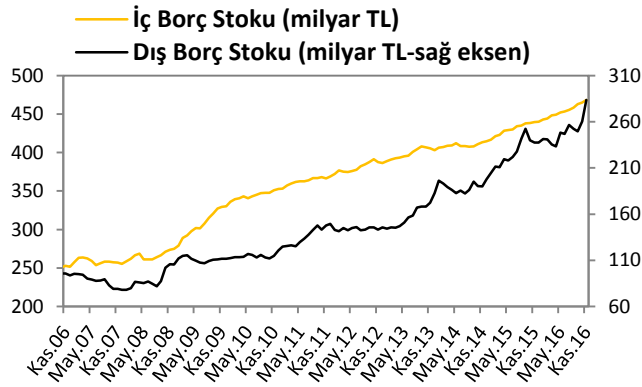
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



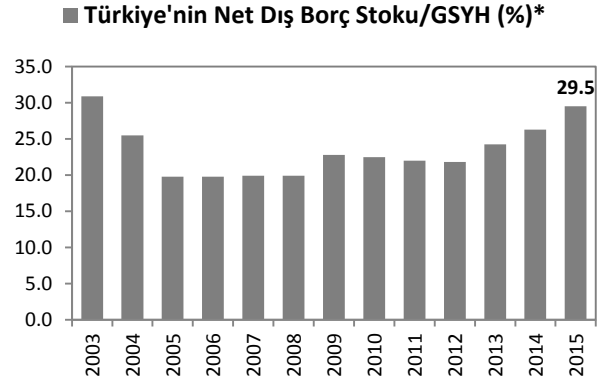
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

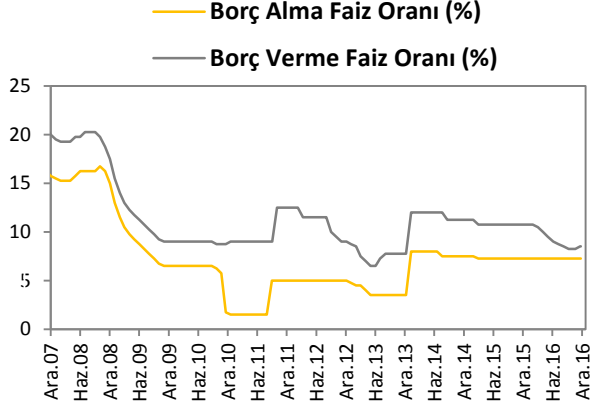


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

*Yeni GSYH rakamlarına göre hesaplanmıştır.

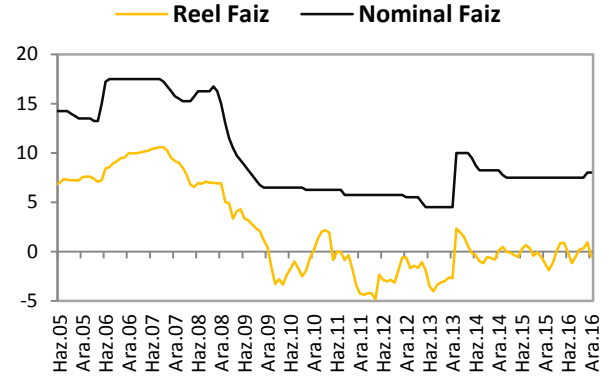
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.7	1.7	-2.70	0.75	113.7
Euro Bölgesi	1.7	1.1	3.20	0.00	-5.10
Almanya	1.7	1.70	7.30**	0.00	99
Fransa	1.00	0.80	-0.13	0.00	-10.20
İtalya	0.61	0.50	2.13	0.00	109.50
Macaristan	2.20	1.10	2.26**	0.90	-14.10
Portekiz	1.60	0.50	0.45	0.00	-4.70
İspanya	3.20	1.50	0.98**	0.00	-2.70
Yunanistan	1.80	-0.20	-0.00	0.00	-64.40
İngiltere	2.20	1.20	-4.33	0.25	-7.00
Japonya	1.10	0.50	3.33	-0.10	40.90
Çin	6.70	2.30	2.67	4.35	108.60
Rusya	-0.40	5.40	2.93**	10.00	--
Hindistan	5.30	2.59	-1.25	6.25	--
Brezilya	-2.87	6.99	-4.31**	13.75	100.30
G.Afrika	0.70	6.60	-5.44**	7.00	-3.00
Türkiye	3.09	8.53	-5.40**	8.00	63.38

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2014	2015	En Son Yayınlanan		2016 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 044 466	2 337 530	655 400	(2016 3Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %)	5.2	6.1	-1.8	(2016 3Ç)	3.00
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	2.6	4.6	2.7	(Kasım 2016)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.6	75.8	76.5	(Aralık 2016)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.9	10.3	11.3	(Eylül 2016)	10.50
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.17	8.81	8.53	(Aralık 2016)	--
ÜFE (y-y, %)	6.36	5.71	9.94	(Aralık 2016)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	251,991	312,309	382,338	(30.12.2016)	--
M2	1,018,546	1,206,005	1,406,716	(30.12.2016)	--
M3	1,063,151	1,249,183	1,450,668	(30.12.2016)	--
Emisyon	77,420	94,464	111,749	(30.12.2016)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	106,314	95,703	140,51	(30.12.2016)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.50	7.25	7.25	(06.01.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.25	11.28	8.78	(06.01.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-43,552	-32,283	-1,675	(Ekim 2016)	-34,600
İthalat	242,177	207,234	16,930	(Kasım 2016)	--
İhracat	157,610	143,839	12,817	(Kasım 2016)	--
Dış Ticaret Dengesi	-84,567	-63,395	-4,113	(Kasım 2016)	-61,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	414.6	440.1	468.2	(Kasım 2016)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	197.5	237.5	283.5	(Kasım 2016)	--
Kamu Net Borç Stoku	187.1	161.0	161.0	(2015)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2014 Kasım	2015 Kasım			
Bütçe Gelirleri	39.22	43.80	60.73	(Kasım 2016)	--
Bütçe Giderleri	35.62	43.00	50.71	(Kasım 2016)	--
Bütçe Dengesi	3.60	0.80	10.02	(Kasım 2016)	--
Faiz Dışı Denge	6.79	4.67	13.85	(Kasım 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.