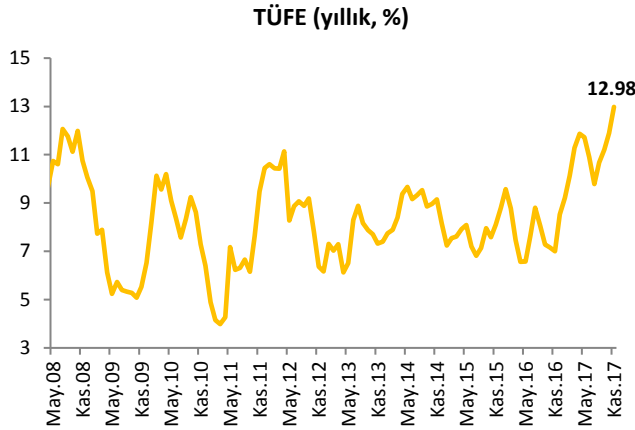
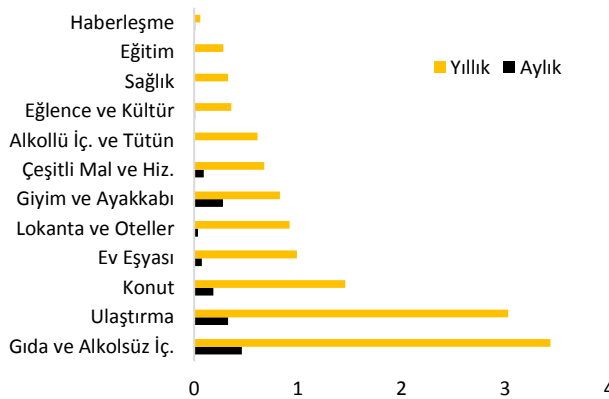


**Enflasyon Kasım'da tarihi yüksek seviyeye çıktı.**

Kasım ayında enflasyon beklentilerin üzerinde açıklanarak yıllık bazda %12.98 ile 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyon da %12.07 ile 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Yİ-ÜFE'de ise yıllık bazdaki yükseliş sınırlı oldu. Aralık ayında baz etkisi nedeniyle enflasyonda yıllık bazda düşüş bekliyoruz. Ancak düşüş yaşansa bile enflasyonun yılsonunda TCMB beklentisinin üzerinde kalacağını değerlendiriyoruz. Bu haftaki raporumuzda Kasım ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

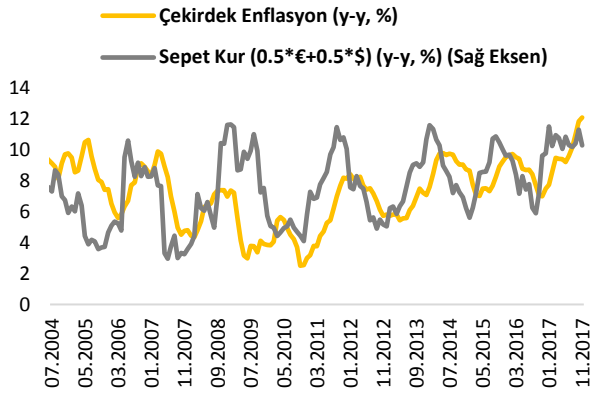
**TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)**

Kaynak: TÜİK

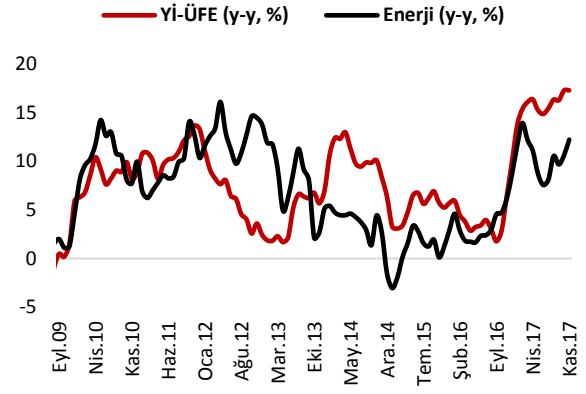
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Kasım'da aylık bazda beklentilerin üzerinde %1.49 arttı (Piyasa Beklentisi: %1.20, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.10). Yıllık bazda ise TÜFE Ekim ayındaki %11.90'dan Kasım'da %12.98'e yükseldi. Böylece yıllık enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Enflasyonun beklentimizden yüksek gerçekleşmesinde gıda ve ayakkabı ile konut grubunda fiyat artışlarının beklentimizden yüksek gerçekleşmesi etkili oldu.

Kasım ayında en yüksek artış beklendiği gibi giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. Kasım ayında yöntem değişikliğinin etkisi hafiflemekle birlikte artan kur ve yeni sezon satışlarının etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu fiyatları bir önceki aya göre %3.77 yükseldi ve grup, enflasyonu 0.28 puan artış yönlü etkiledi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu ikinci en yüksek artışı gösteren grup oldu. Kasım ayında Et ve Süt Kurumu tarafından marketlerde et satışına başlanmış olması nedeniyle et fiyatlarında düşüş yaşanmıştı. Etin grup içindeki ağırlığının yüksek olması nedeniyle grup fiyatlarında düşüş yaşanabileceğini düşünüyorduk. Ancak taze meyve sebze

fiyatlarındaki artışın etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları bir önceki aya göre %2.11 arttı ve enflasyonu 0.46 puan artış yönlü etkiledi. Böylece Kasım ayında enflasyona en yüksek artış yönlü katkı yapan grup, enflasyonun beklentimizden sapsmasında da etkili oldu. Akaryakıt fiyatlarına yapılan zamlar ve kur artışlarının etkisiyle ulaştırma grubu fiyatları bir önceki aya göre %2 arttı ve enflasyona 0.33 puan artış yönlü katkı yaptı. Kur etkisinin görüldüğü gruplardan biri olan çeşitli mal ve hizmetler Kasım'da bir önceki aya göre %1.84 arttı. Konut grubu ise Kasım'da aylık bazda %1.25 artış gösterdi ve enflasyonu 0.19 puan artış yönlü etkiledi.



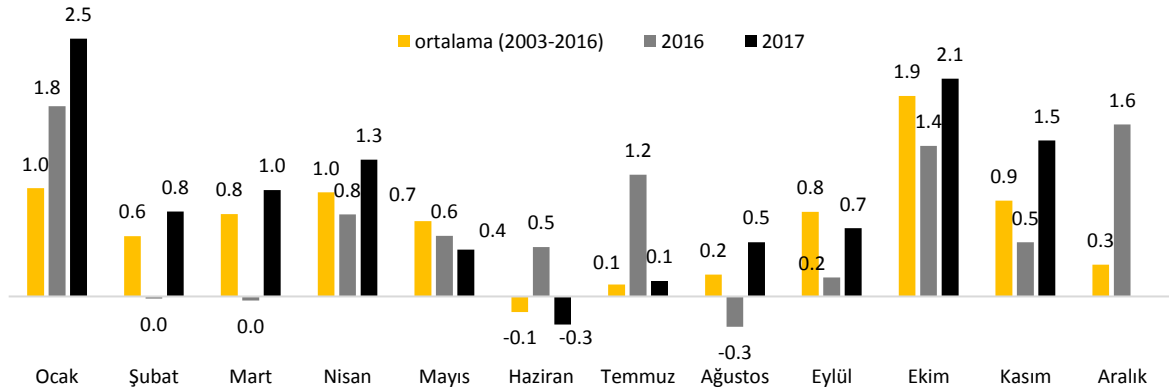
Kaynak: Bloomberg, TCMB



Kaynak: TÜİK


Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (eski I endeksi) kurdaki artışın etkisiyle Kasım'da bir önceki aya göre %1.07 arttı ve yıllık bazda Ekim ayındaki %11.82'den %12.08'e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Kasım'da bir önceki aya göre %2.02 arttı ve yıllık bazda Ekim ayındaki %17.28'den %17.30'a yükseldi. Böylece Yİ-ÜFE Temmuz 2008'ten bu yana ki en yüksek seviyede gerçekleşti. Kurdaki artışın etkisiyle Kasım'da en yüksek artış ara malı ana sanayi grubunda, sektörler bazında ise kok ve rafine petrol ürünleri ile ham petrol ve doğalgazda yaşandı. Kurdaki artışla ara malı ve sermaye malı gruplarında yüksek artışlar yaşanmış olması önümüzdeki dönemde manşet enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıların devam edeceğine işaret ediyor.

#### TÜFE (a-a, %)



Kaynak: TCMB

Sonuç olarak, Kasım'da enflasyon taze meyve sebze fiyatlarındaki artış, kurdaki yükseliş ve enerji maliyetlerindeki artışın etkisiyle beklentilerin üzerinde bir önceki aya göre %1.49 arttı ve yıllık bazda 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesi olan %12.98'e yükseldi. Et fiyatlarındaki düşüşün beklediğimiz şekilde gıda fiyatlarına yansımaması Kasım'da enflasyonun beklentimizden sapmasında etkili oldu. Gıda ve enerji kalemlerini içermemesine rağmen kurdaki yükselişin etkisiyle çekirdek enflasyon da yıllık bazda %12.07 ile 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Yİ-ÜFE'de de yıllık bazda yükseliş devam etti. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'deki yükseliş nedeniyle önümüzdeki aylarda manşet enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskılar devam edebilecek olsa da Aralık ayında geçen yıldan gelen olumlu baz etkisi sonucu enflasyonda yıllık bazda düşüş yaşanacak. 2016 yılı Aralık ayında enflasyon aylık bazda geçmiş yıllar ortalamasının (%0.30) oldukça üzerinde %1.64 gelmişti. Bu yıl ise enflasyonun Aralık'ta geçmiş yıllar ortalamasıyla daha uyumlu bir görünüm çizeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle Aralık'ta yıllık



---

enflasyonda düşüş göreceğiz. Aralık'ta kurdaki artış devam etmese bile geçmiş aylarda kurda yaşanan artışın gecikmeli etkileri nedeniyle enflasyonun yılı %11'in üzerinde sonlandırma ihtimali arttı. Kur artışının yanı sıra ekonomik aktivitenin canlanması ve ekonomik büyümenin 2017 yılında, yılbaşındaki beklentilerin oldukça üzerinde (%6.5) gerçekleşecek olması enflasyonda maliyet yönlü baskıların yanı sıra talep yönlü baskıları da artırdı. Ayrıca petrol fiyatlarında OPEC'in uyguladığı arz kısıntısı nedeniyle özellikle Ekim ayından sonra başlayan yükseliş de enflasyon üzerindeki maliyet yönlü baskıları artırdı. Bu nedenleri göz önünde bulundurarak yılsonu enflasyon beklentimizi %11.70'e yukarı yönlü güncelliyoruz.

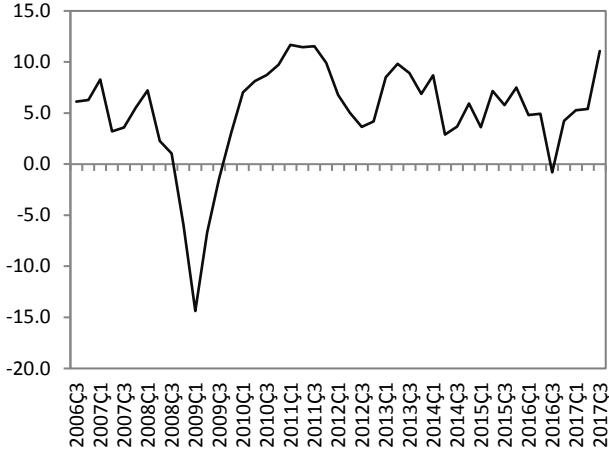
## Haftalık Veri Takvimi (11-15 Aralık 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
11.12.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	-4.5 Milyar \$	-3.8 Milyar \$ (Açıklandı.)	
		GSYH (3. çeyrek, y-y)	%5.1	%11.1 (Açıklandı.)	
		TCMB Beklenti Anketi (Aralık)	--	--	
	İtalya	Perakende Satışlar (Ekim, y-y)	%3.4	--	
12.12.2017	ABD	Bütçe Dengesi (Kasım)	-136.7 Milyar \$	-134.5 Milyar \$	
		ÜFE (Kasım, y-y)	%2.8	%2.9	
		Almanya	Zew Endeksi (Aralık)	88.8	88.7
	İngiltere	TÜFE (Kasım, y-y)	%3	%3	
		Çekirdek TÜFE (Kasım, y-y)	%2.7	%2.7	
		ÜFE (Kasım, y-y)	%2.8	%3.0	
	Japonya	ÜFE (Kasım, y-y)	%3.4	%3.3	
13.12.2017	ABD	ABD Merkez Bankası (Fed) Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	--	--	
		TÜFE (Kasım, y-y)	%2	%2.2	
		Çekirdek TÜFE (Kasım, y-y)	%1.8	%1.8	
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	%3.3	%3.2	
	Almanya	TÜFE (Kasım, y-y)	%1.8	%1.8	
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	%2.4	%3.4	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Ekim)	%4.3	%4.2	
14.12.2017	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	--	--	
		ABD	İmalat PMI (Aralık, öncül)	53.9	53.6
			Hizmet PMI (Aralık, öncül)	54.5	54.2
		Perakende Satışlar (Kasım, öncül, a-a)	%0.2	%0.3	
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Aralık)	236 Bin Kişi	239 Bin Kişi	
	Euro Bölgesi	Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	--	--	
		İmalat PMI (Aralık, öncül)	60.1	59.7	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	56.2	56.0	
	Almanya	İmalat PMI (Aralık, öncül)	62.5	62.0	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	54.3	54.6	
	Fransa	İmalat PMI (Aralık, öncül)	57.7	57.2	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	60.4	60.0	
		TÜFE (Kasım, y-y)	%1.3	%1.3	
	İtalya	TÜFE (Kasım, y-y)	%1.1	%1.1	
	İngiltere	İngiltere Merkez Bankası (BoE) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--	
		Perakende Satışlar (Kasım, y-y)	-%0.3	%0.3	
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	%5.9	--	
		Kapasite Kullanım Oranı (Ekim, a-a)	-%1.5	--	
		İmalat PMI (Aralık, öncül)	53.6	--	
15.12.2017	Türkiye	İşsizlik Oranı (Eylül)	%10.6	--	
			Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Kasım)	-3.3 Milyar TL	--
		ABD	New York Fed İmalat Endeksi (Aralık)	19.4	18.3
		Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, a-a)	%0.9	%0.3	
		Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	%77	%77.2	

## TÜRKİYE

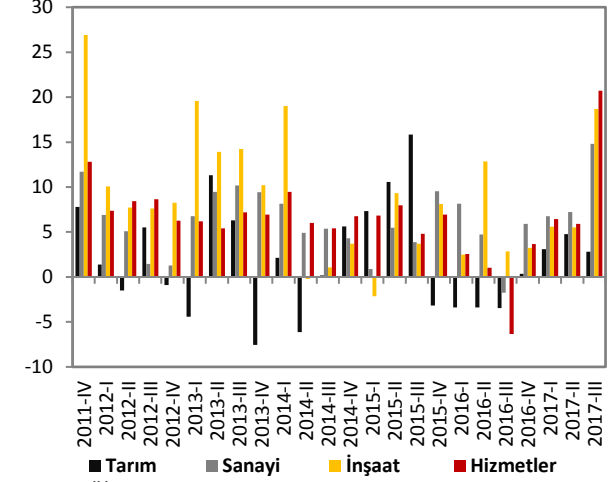
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



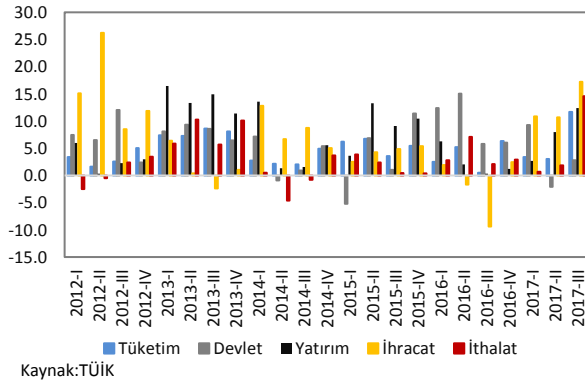
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

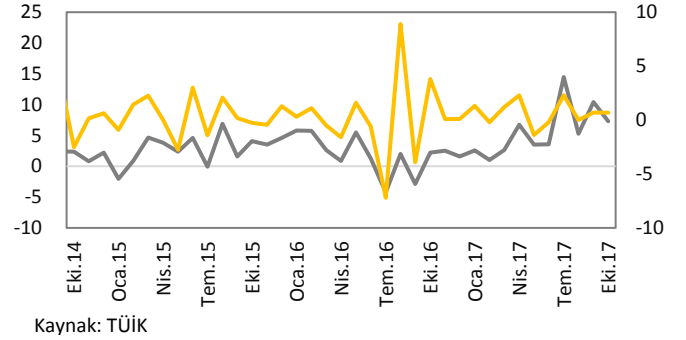
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

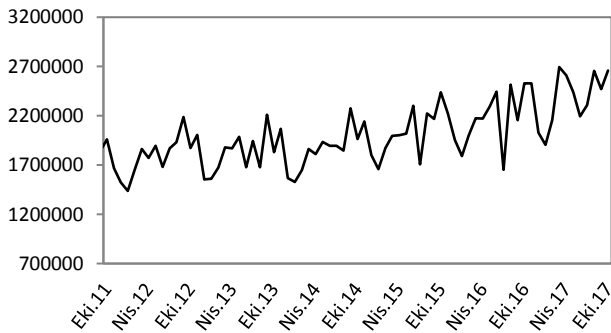
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



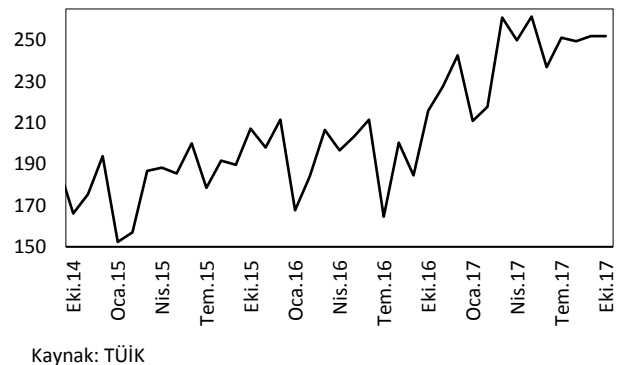
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

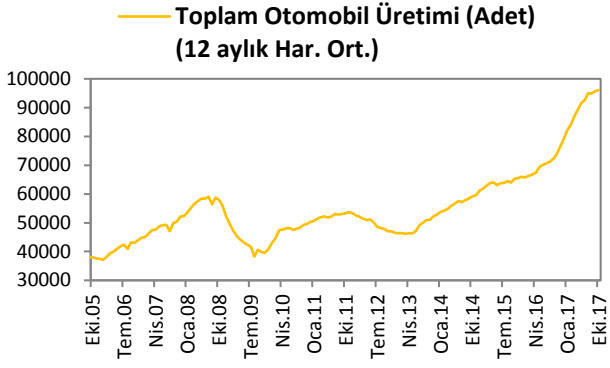


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

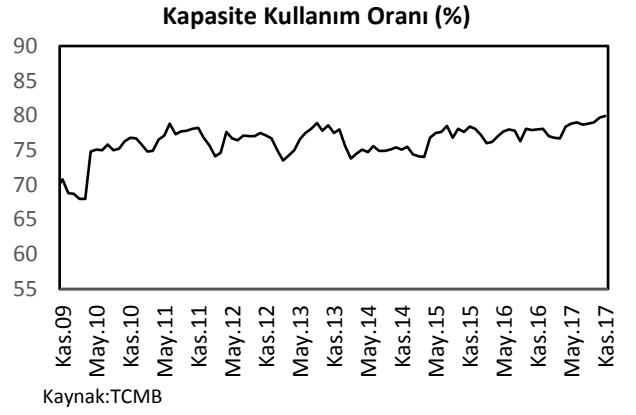


## Toplam Otomobil Üretimi



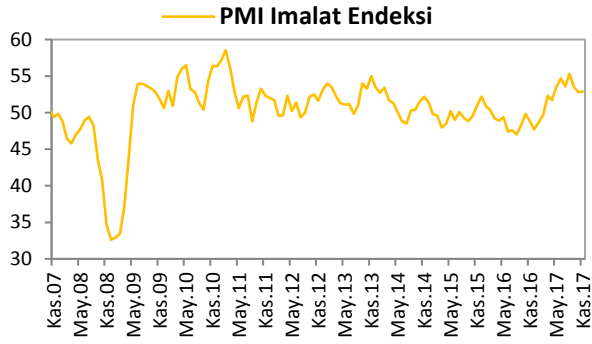
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

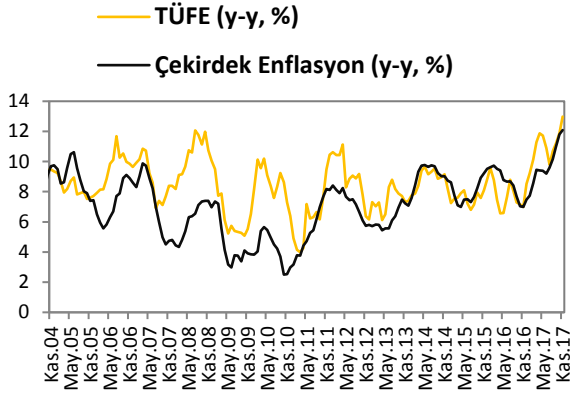
## PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

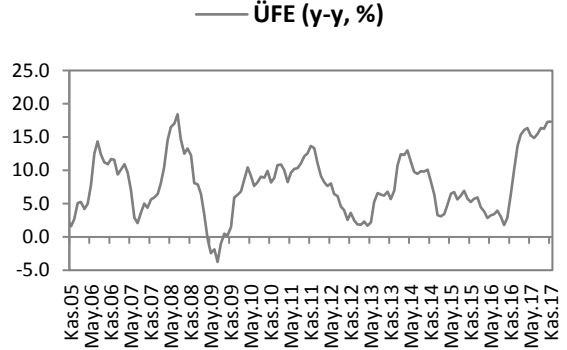
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



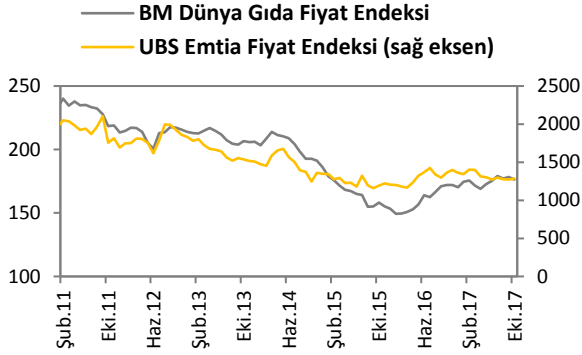
Kaynak: TCMB

### ÜFE



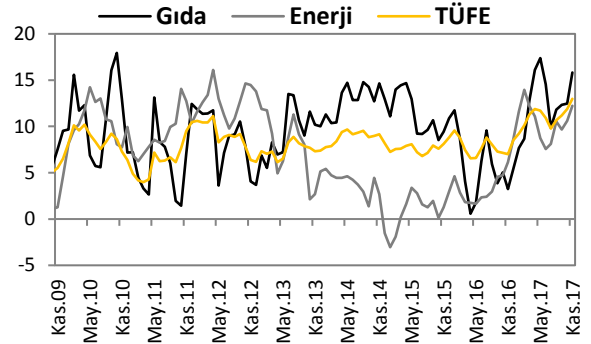
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



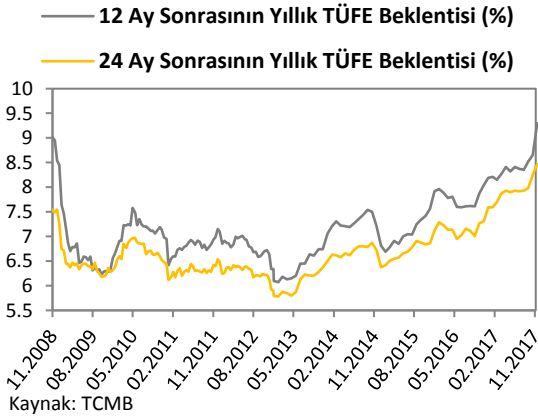
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



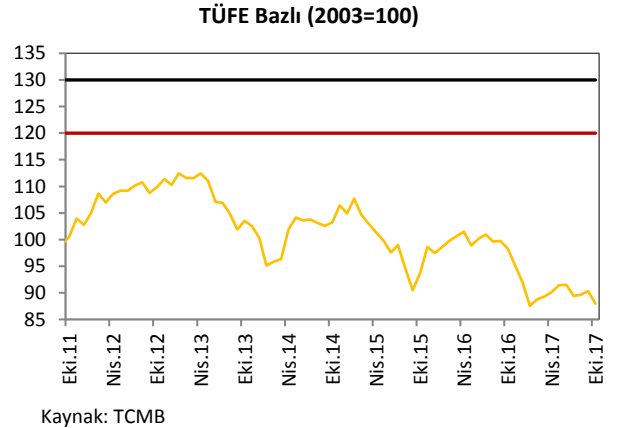
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

### Reel Efektif Döviz Kuru

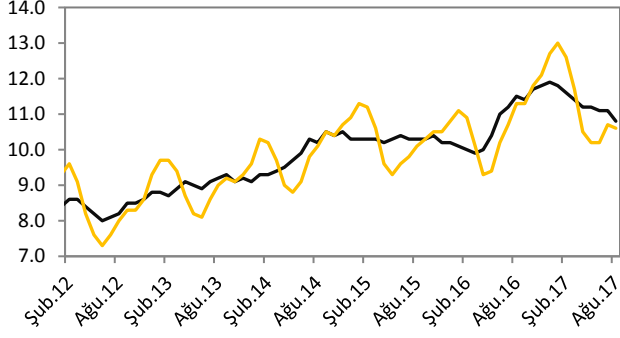


Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

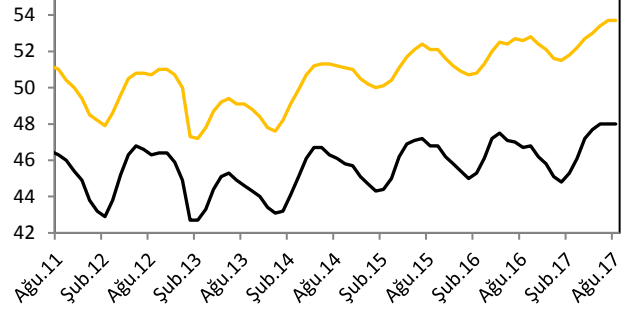
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

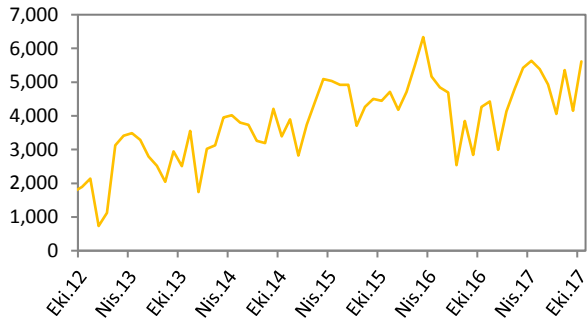
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

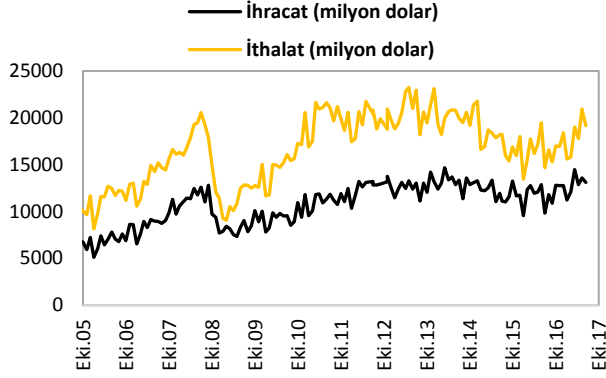


Kaynak: TOBB

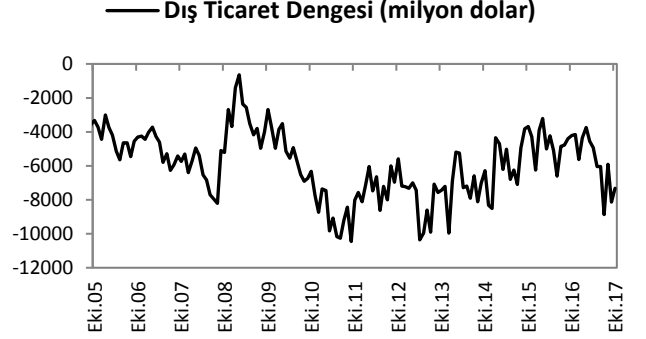


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

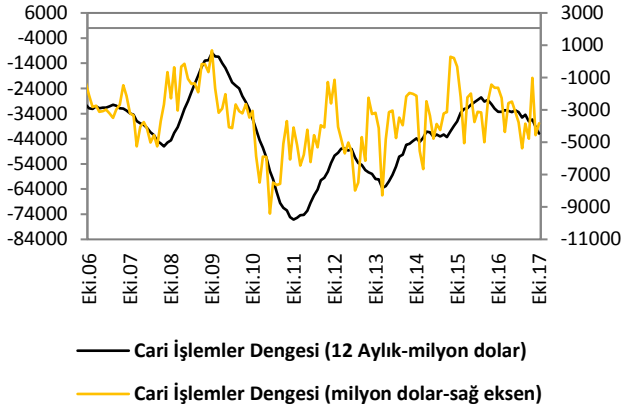
### İthalat-İhracat



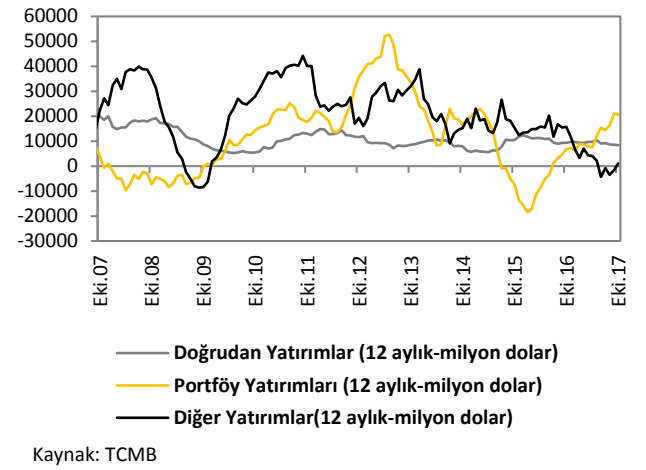
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

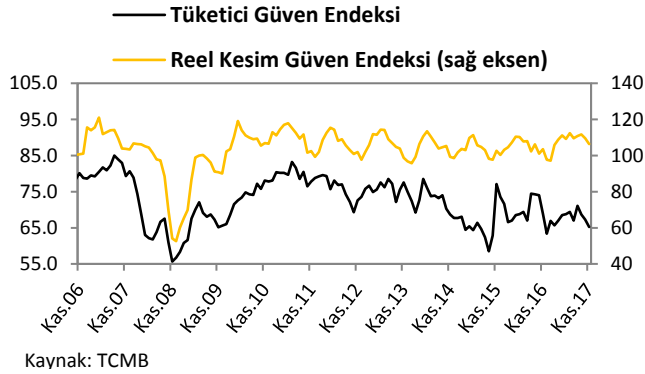


### Sermaye ve Finans Hesabı



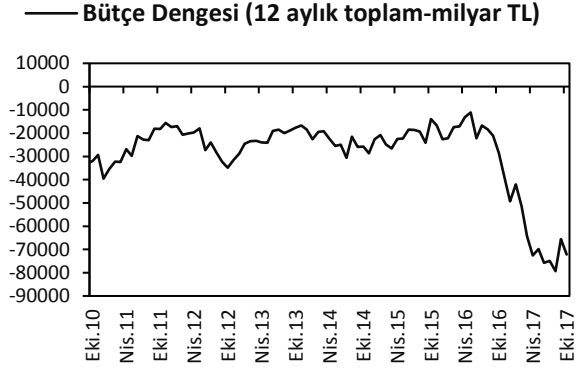
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



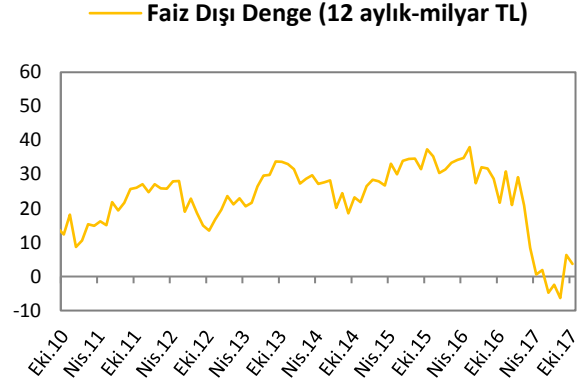
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



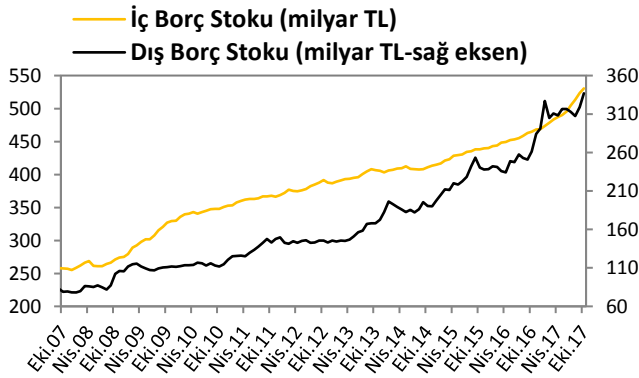
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



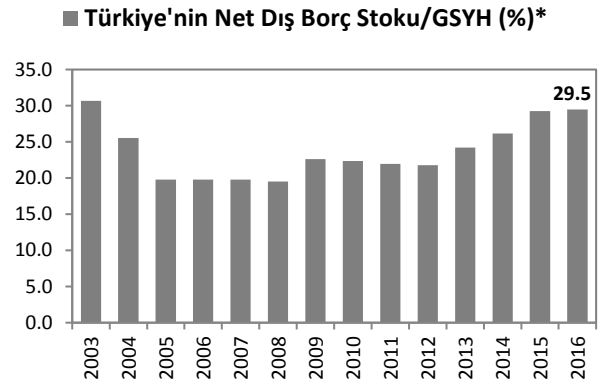
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

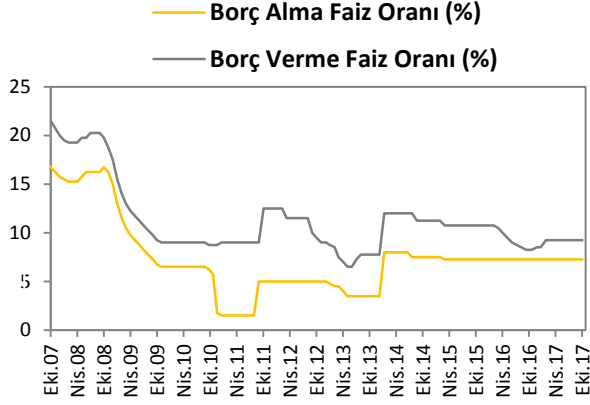
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı,TÜİK

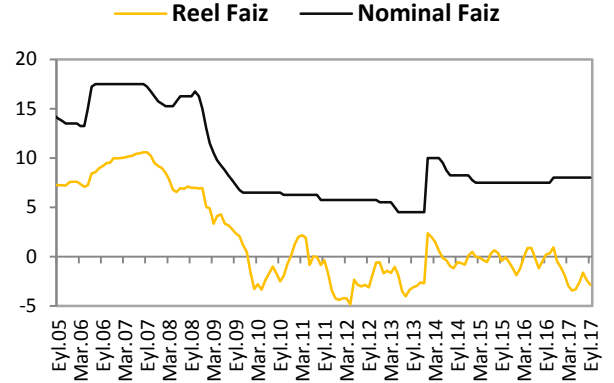
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	-2.43	1.25	129.5
Euro Bölgesi	2.6	1.5	3.06***	0.00	0.10
Almanya	2.8	1.80	8.35	0.00	105
Fransa	2.20	1.30	-1.00	0.00	-3.40
İtalya	1.43	1.10	2.56	0.00	114.30
Macaristan	3.90	2.50	3.37**	0.90	-14.20
Portekiz	2.50	1.90	0.71	0.00	1.70
İspanya	3.10	1.60	1.93	0.00	-1.70
Yunanistan	1.30	1.10	-0.64	0.00	-53.80
İngiltere	1.50	3.00	-4.36	0.50	-12.00
Japonya	2.10	0.20	3.81	0.10	44.90
Çin	6.80	1.70	1.75	4.35	118.60
Rusya	1.80	2.50	1.99	14.00	--
Hindistan	5.30	3.24	-1.38***	5.75	--
Brezilya	1.42	2.80	-1.31	7.50	101.00
G.Afrika	0.80	4.80	-3.26	6.75	-9.20
Türkiye	3.09	12.98	-3.78	8.00	65.20

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
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 338 647	2 608 525	827 230	(2017 Ç3)	--
GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	11.1	(2017 Ç3)	6.5
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	79.9	(Kasım 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	4.6	1.6	7.3	(Ekim 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.6	(Ağustos 2017)	11.3
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	12.98	(Kasım 2017)	11.7
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	17.30	(Kasım 2017)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	312,309	382,351	431,727	(01.12.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,625,555	(01.12.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,677,695	(01.12.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	121,483	(08.12.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	89,854	(01.12.2017)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(08.12.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(08.12.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(08.12.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.88	(08.12.2017)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,634	-3,827	(Ekim 2017)	-41,000
İthalat	207,234	198,618	21,267	(Ekim 2017)	--
İhracat	143,839	142,530	13,942	(Ekim 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,396	-56,089	-7,324	(Ekim 2017)	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	530.5	(Ekim 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	238.1	291.3	336.9	(Ekim 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	219.2	236.8	(2017 Ç2)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyar TL)</b>					
	2015 Ekim	2016 Ekim			
Bütçe Gelirleri	42.70	43.37	52.83	(Ekim 2017)	--
Bütçe Giderleri	36.4	43.47	56.18	(Ekim 2017)	--
Bütçe Dengesi	6.3	-0.10	-3.35	(Ekim 2017)	--
Faiz Dışı Denge	8.90	2.80	0.20	(Ekim 2017)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdüř</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Müdüř Yardımcısı</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdüř Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 93</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Pınar Cansu Akargöl</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 73</b>

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.