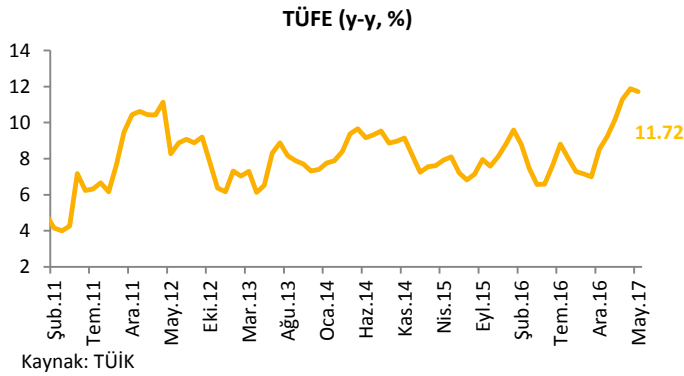


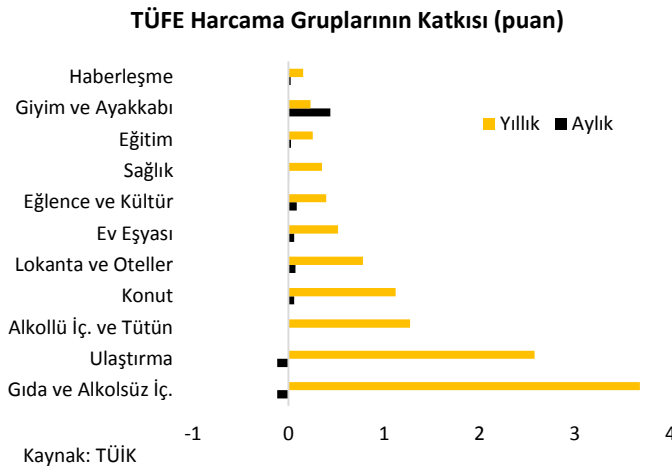
Mayıs ayında enflasyonda yıllık bazda düşüş başladı.

Mayıs ayında tüketici fiyatları bir önceki aya göre %0.45 oranında arttı. Yıllık bazda ise enflasyonda düşüş başladı. Mayıs ayında aylık bazda en yüksek artış giyim ve ayakkabı grubunda görülse de yöntem değişikliğinden kaynaklı olarak söz konusu grupta artış geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı. Taze sebze meyve fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları ve akaryakıt fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle ulaştırma fiyatları enflasyonu düşüş yönü etkiledi. Kurdaki artışın gecikmeli etkilerinin zayıflamasıyla birlikte çekirdek enflasyon ve Yi-ÜFE'de Mayıs ayında yıllık bazda düşüş yaşandı. Bu haftaki raporumuzda Mayıs ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Mayıs ayında piyasa beklentilerinin üzerinde aylık bazda %0.45 arttı (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.34, Piyasa Beklentisi: %0.35). Yıllık bazda ise TÜFE Nisan ayındaki %11.87'den, Mayıs ayında %11.72'ye geriledi. Böylece yıllık bazda enflasyon Nisan ayında tepe noktayı gördükten sonra Mayıs ayında geri çekilmeye başladı. Mayıs ayında enflasyonun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde gıda ve alkolsüz içecekler grubunda düşüşün beklentimizin altında

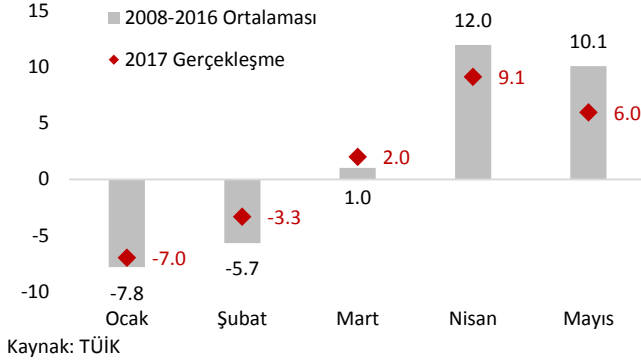
kalması ve eğlence ve kültür grubundaki artışın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.



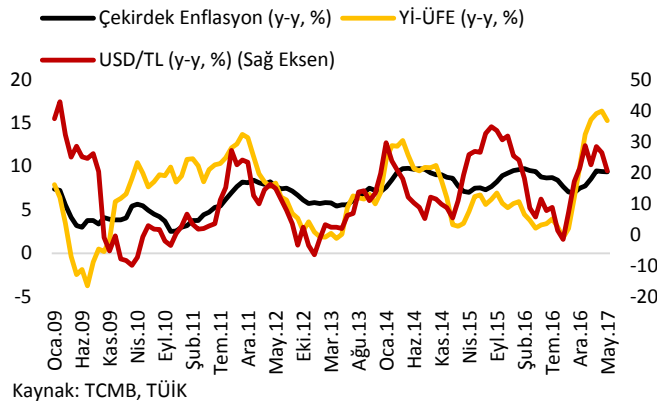
Mayıs ayında aylık bazda en yüksek artış giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. Ancak bir önceki aya göre %5.97 oranında artış gösteren giyim ve ayakkabı grubundaki artış geçmiş yıllar ortalamasının (%9.34) oldukça altında kaldı. Kurdaki sakin seyir ve giyim ve ayakkabı grubunda Ocak ve Şubat aylarında yaşanan düşüşlerin geçmiş yıllar ortalamasının altında kalmış olması, Mayıs ayındaki artışın sınırlı olmasını sağladı. Bununla birlikte giyim ve ayakkabı grubu Mayıs ayında 0.44 puan ile enflasyona en yüksek artış yönü katkı yapan grup oldu. Mayıs ayında ikinci en yüksek artışı gösteren grup bir önceki aya göre %2.42 artan eğlence ve kültür grubu oldu. Söz konusu

grupta fiyat artışları geçmiş yıllar ortalamasının (%0.85) üzerinde gerçekleşti. Yeni dönem kayıtlarının devam etmesi nedeniyle eğitim grubu da bir önceki aya göre %0.90 arttı. Enflasyon içinde en yüksek ağırlığa sahip ilk iki grup olan gıda ve alkolsüz içecekler ile ulaştırma grupları Mayıs ayında enflasyona düşüş yönü katkı yaptı. Et fiyatlarında görülen yükselişe rağmen taze sebze meyve fiyatlarındaki sert düşüşün etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu bir önceki aya göre %0.55 düştü ve enflasyonu 0.12 puan düşüş yönü etkiledi. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüş sonucu ulaştırma grubu fiyatları aylık bazda %0.73 düştü ve söz konusu grubun enflasyona katkısı 0.12 puan düşüş yönü oldu.

Giyim Fiyatları (Aylık % Değişim)



aylarında ise enflasyondaki yöntem değişikliği sonucu giyim ve ayakkabı grubunda geçmiş yıllar ortalamasının altında bir artış yaşandı. TÜİK 2017 yılında enflasyon sepetindeki ürünlerin ağırlıklarının aydan aya değiştiği yöntem yerine ürünlerin ağırlıklarının yıl boyunca değişmeden sabit kaldığı yöntemle geçti. Yöntem değişikliği sonucunda Nisan ve Mayıs aylarında giyim ve ayakkabı grubunda geçmiş yıllara kıyasla daha düşük bir enflasyon gerçekleşirken, Ağustos-Eylül-Ekim aylarında ise daha yüksek bir fiyat artışı yaşanması bekleniyor.¹



Giyim ve ayakkabı grubunda bu yıl geçmiş yıllardan farklı bir seyir yaşanıyor. Söz konusu farklı seyrinde bu yılki kur hareketleri ve yılın başında enflasyon yönteminde TÜİK tarafından yapılan değişiklik rol oynuyor. 2016 yılının sonunda ve Ocak ayında kurda yaşanan hızlı yükselişler ve kurdaki yükselişlerin gecikmeli etkileri nedeniyle Ocak ve Şubat aylarında giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarında beklenen düşüş geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı. Mart ayında ise geçmiş yıllar ortalamasından daha yüksek bir artış yaşandı. Nisan ve Mayıs

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (Eski I endeksi) Mayıs ayında aylık bazda %1.33 arttı. Yıllık bazda ise çekirdek enflasyon Nisan ayındaki %9.42'den Mayıs ayında %9.38'e geriledi. Mayıs ayında Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) bir önceki aya göre %0.52 arttı ve yıllık bazda Mayıs ayındaki %16.37'den %15.26'ya düştü. Kurda Şubat ayında başlayan ve Nisan ayında hızlanan geri çekilmenin ardından Mayıs ayında sakin bir seyir yaşanması ve geçmiş aylarda kurda yaşanan yükselişlerin gecikmeli etkilerinin zayıflaması

sonucu Mayıs ayında çekirdek enflasyonda yıllık bazda sınırlı düşüş devam etti, Yİ-ÜFE'de ise 7 aylık yükselişin ardından düşüş başladı. Hem çekirdek enflasyon hem de Yİ-ÜFE'de yaşanan düşüş, önümüzdeki dönemde manşet enflasyondaki geri çekilmeyi destekleyebilir.

Sonuç olarak Mayıs ayında enflasyon aylık bazda %0.45 ile beklentilerin üzerinde bir artış gösterdi. Yıllık bazda ise enflasyon %11.87 ile Nisan ayında tepe noktasını gördükten sonra Mayıs ayında gerilemeye başladı ve %11.72'ye düştü. Çekirdek enflasyonda Nisan ayının ardından Mayıs ayında da yıllık bazda sınırlı bir düşüş yaşandı. Yİ-ÜFE'de de yıllık bazda Nisan ayında görülen tepe noktasının ardından Mayıs ayında geri çekilme başladı ve Yİ-ÜFE Nisan ayındaki %16.37'den Mayıs ayında %15.26'ya geriledi. 2016 yılının son çeyreğinde ve 2017 yılının Ocak ayında kurda görülen hızlı yükselişlerin ardından yaşanan geri çekilme ve son dönemdeki sakinleşmenin etkisiyle enflasyonda da düşüş görüyoruz. Kurda yeniden sert yükselişler yaşanmaması halinde Mayıs ayında tepe noktasından geri çekilen enflasyonda düşüş bir süre daha devam ettikten sonra kısa süreli yükseliş yaşansa bile Kasım ayında yeniden düşüş yaşanmasını bekliyoruz. Ancak ekonomiyi desteklemek amacıyla politika yapıcılar tarafından alınan ek teşviklerin iç talepte yarattığı canlanma nedeniyle enflasyonun yılı TCMB'nin %8.50 olan beklentisinin üzerinde sonlandırma ihtimali bulunuyor.

¹ Bkz. TCMB Enflasyon Raporu 2017 – II

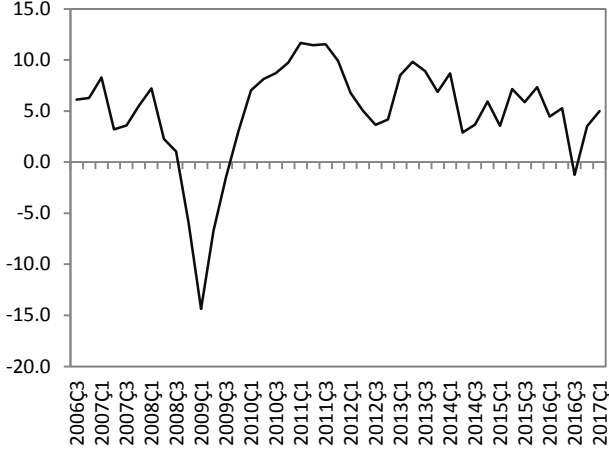
Haftalık Veri Takvimi (12 Haziran – 16 Haziran 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
12.06.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	-3.06 Milyar Dolar	-3.6 Milyar Dolar (Açıklandı)	
		GSYH (1.çeyrek, y-y)	%3.5	%5.0 (Açıklandı)	
		TCMB Beklenti Anketi (Haziran)	--	--	
	İtalya	Sanayi Üretimi (Nisan, y-y, Takv. Arınd.)	%2.8	%2.5	
	Japonya	Makine Siparişleri (Nisan, y-y)	-%0.7	%7.3	
		ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.1	%2.2	
13.06.2017	ABD	ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.5	%2.3	
		Almanya	ZEW Endeksi (Haziran)	83.9	85
		İngiltere	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.7	%2.7
14.06.2017	ABD	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.2	%2.0	
		Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	%0.75-1.00	%1.00-1.25	
			Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	%0.4	%0.1
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Nisan, y-y, Takv. Arınd.)	%1.9	%1.4	
	Almanya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.4	%1.4	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%4.6	%4.6	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Nisan, y-y)	%5.7	--	
			Kapasite Kullanım Oranı (Nisan, a-a)	-%1.6	--
	15.06.2017	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
			İşsizlik Oranı (Mart)	%12.6	--
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mayıs)			- 3 Milyar TL	--	
ABD		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	245 Bin Kişi	241 Bin Kişi	
		Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.2	%1.0	
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%76.7	%76.8	
		New York Fed İmalat Endeksi (Haziran)	-1.00	5.00	
		Philadelphia Fed İş Dünyası Endeksi (Haziran)	38.8	25.0	
		Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	30.9 Milyar Euro	28.5 Milyar Euro
Fransa		TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.9	%0.9	
İngiltere	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	%0.25	%0.25		
	Perakende Satışlar (Mayıs, y-y)	%4.0	%1.6		
	16.06.2017	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mayıs, a-a)	-%2.6	%4.3
İnşaat İzinleri (Mayıs, a-a)	-%2.5		%1.8		
Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Haziran, öncül)	97.1		97.1		
Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.9	%1.4		
	Çekirdek TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.9	%0.9		
İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan, y-y)	5418 Milyon Euro	--		
Japonya	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	-%0.10	-%0.10		

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

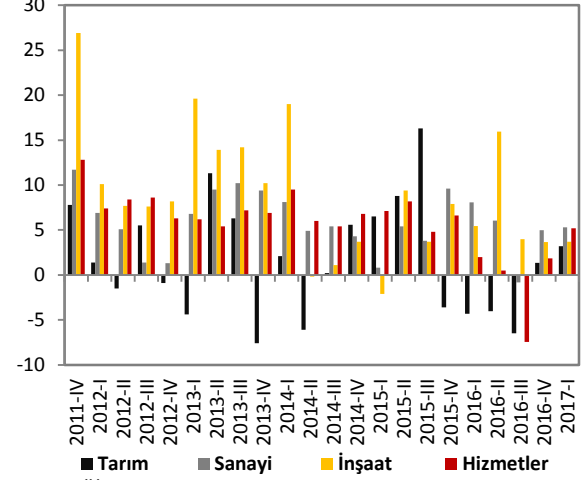
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

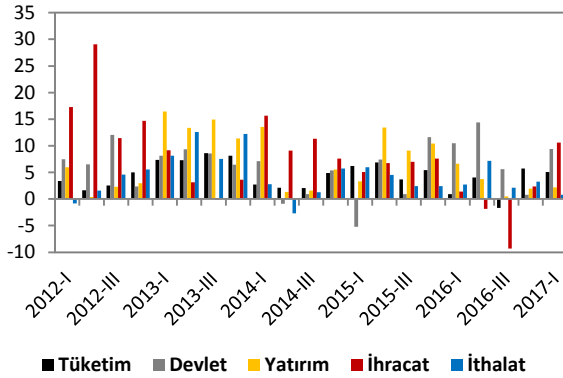
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

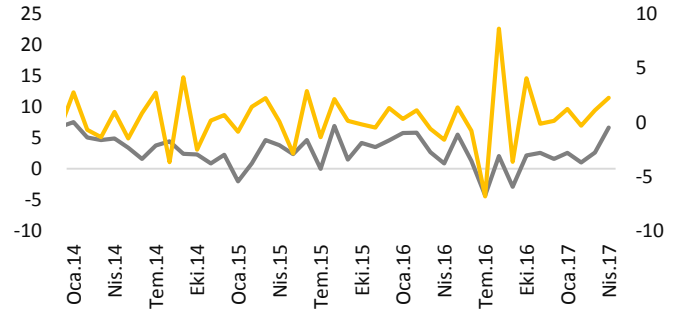
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

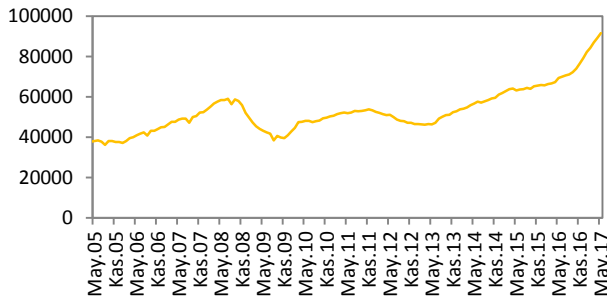
— Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)
 — Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi

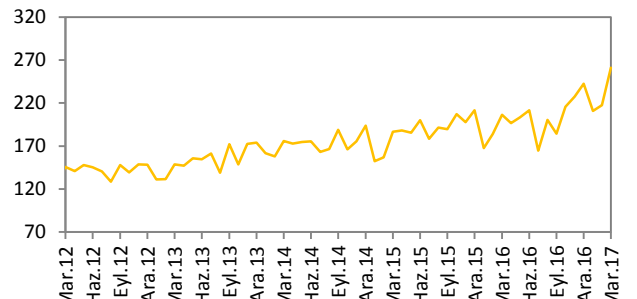
Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)



Kaynak: OSD, VakıfBank

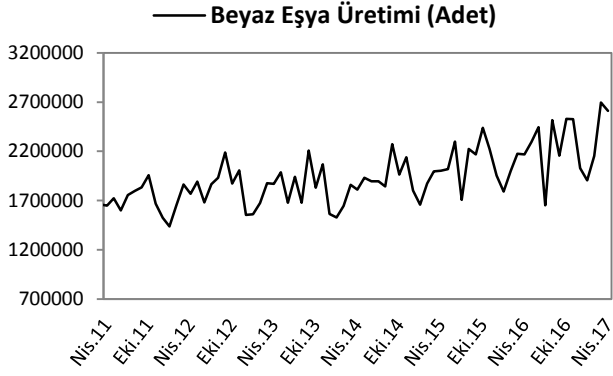
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



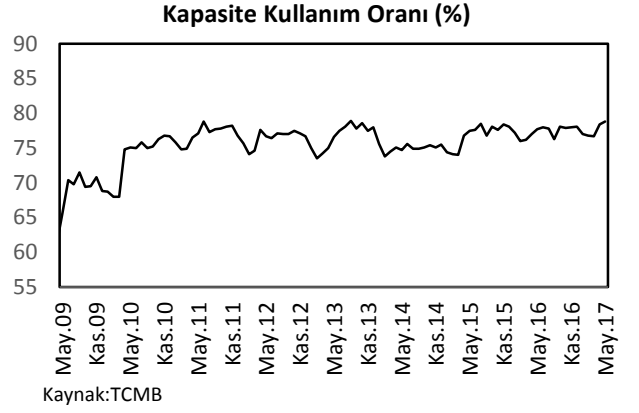
Kaynak:TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi



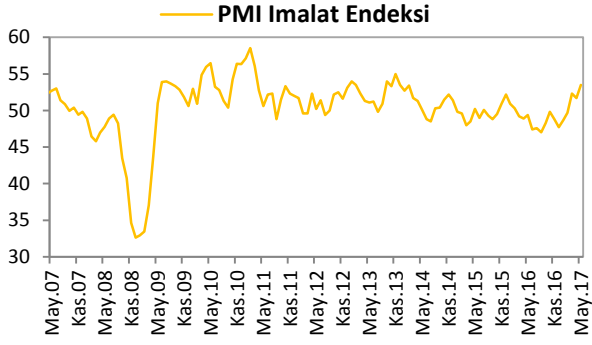
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

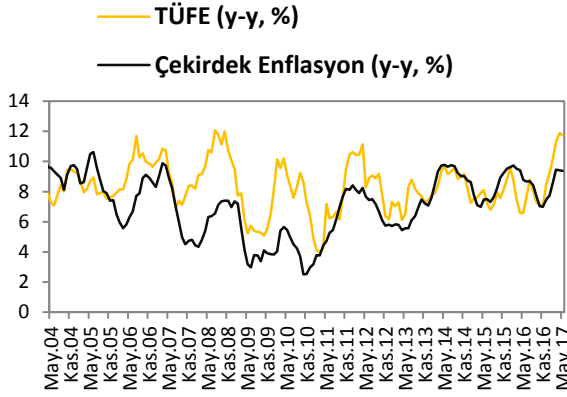
PMI Endeksi



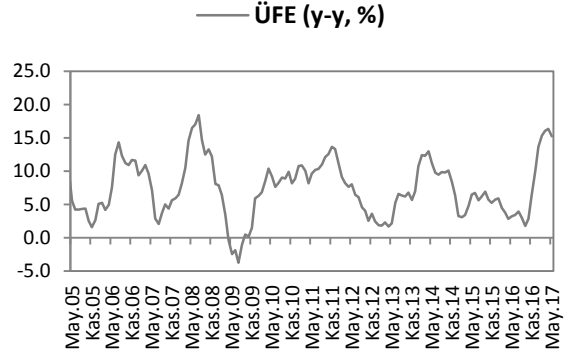
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

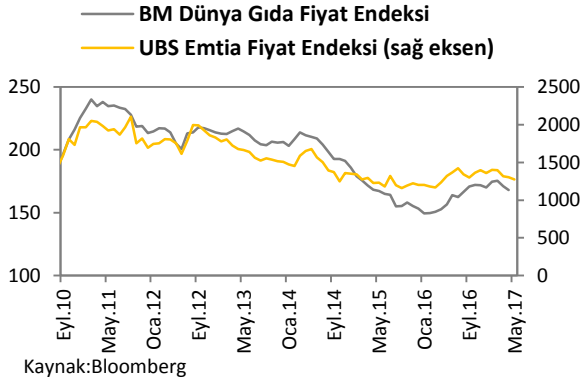
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



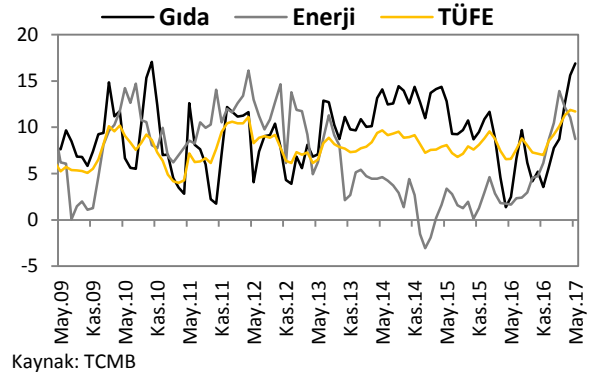
ÜFE



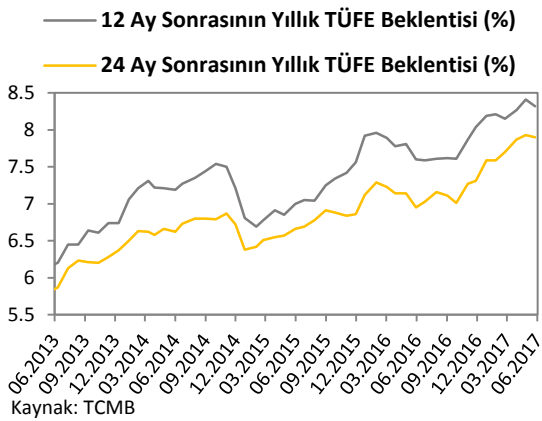
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



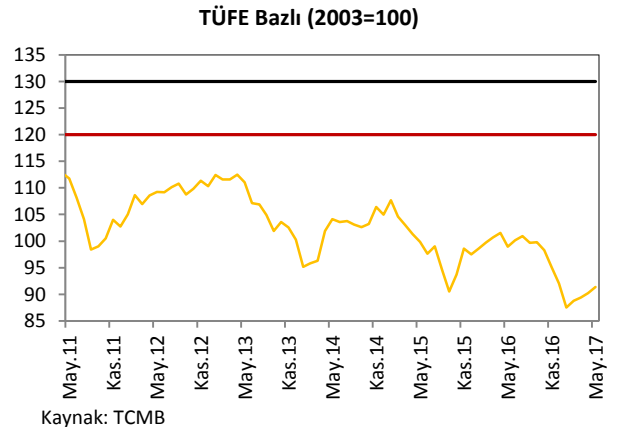
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

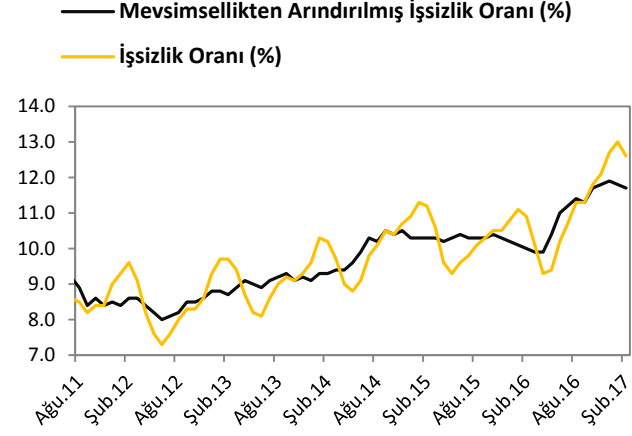


Reel Etkif Döviz Kuru

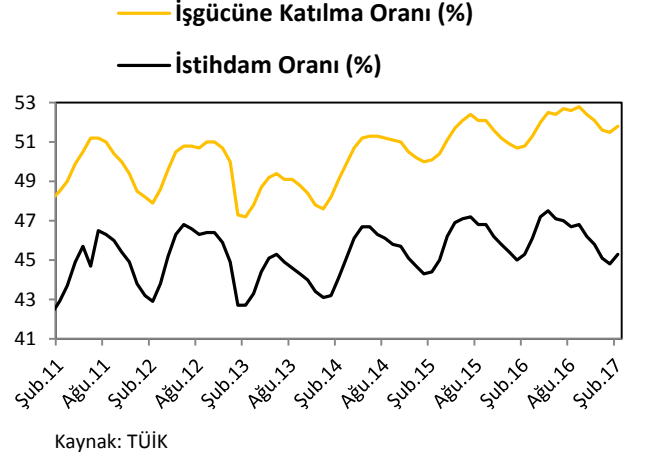


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

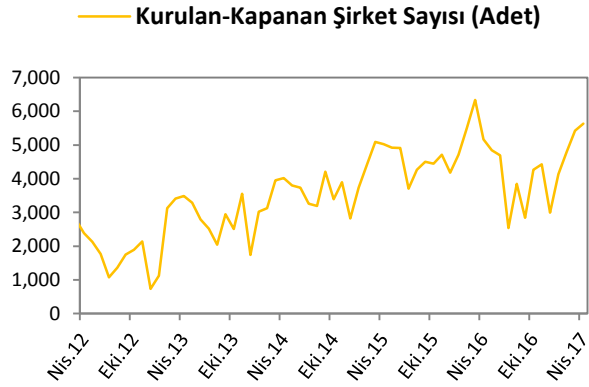
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

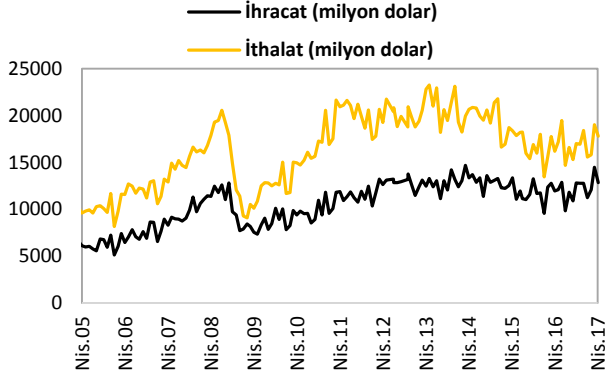


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

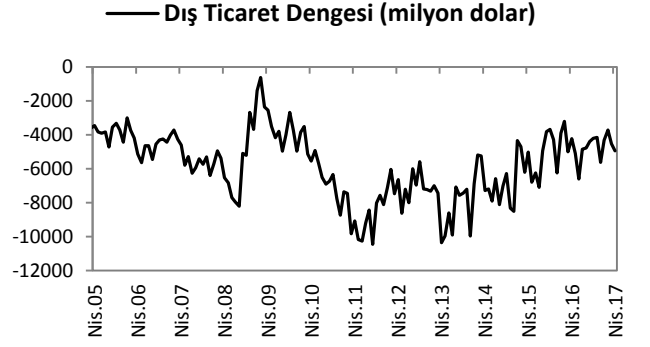


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

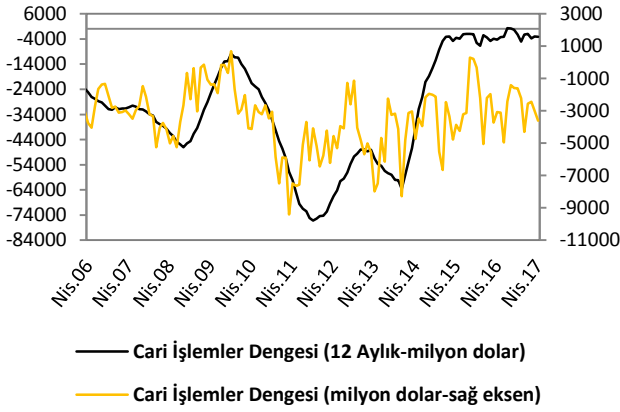
İthalat-İhracat



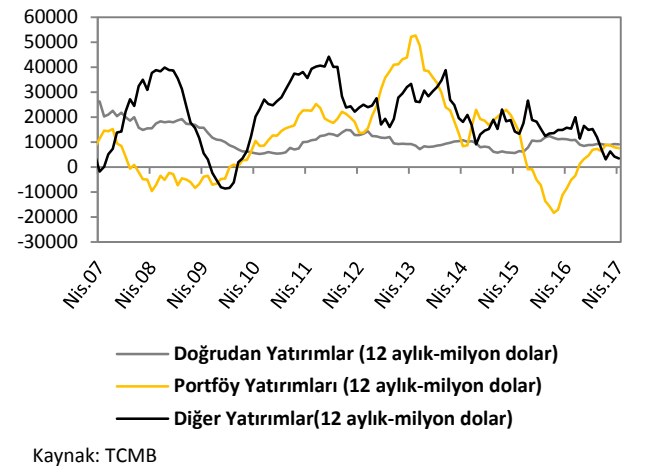
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

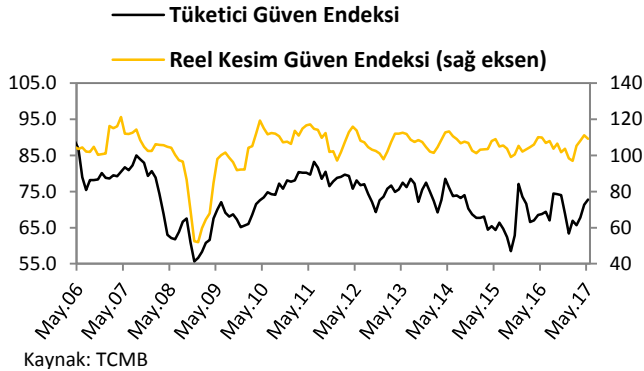


Sermaye ve Finans Hesabı



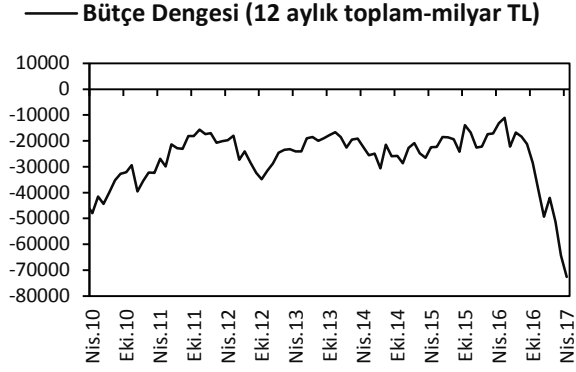
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



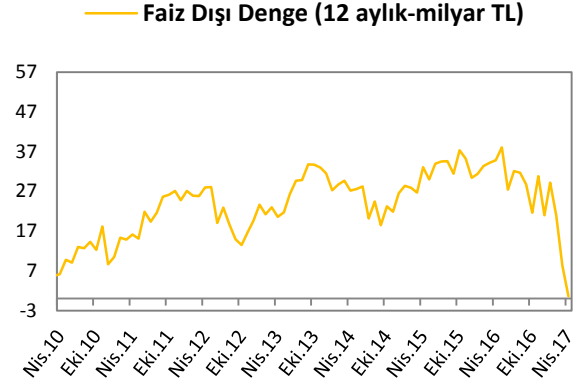
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



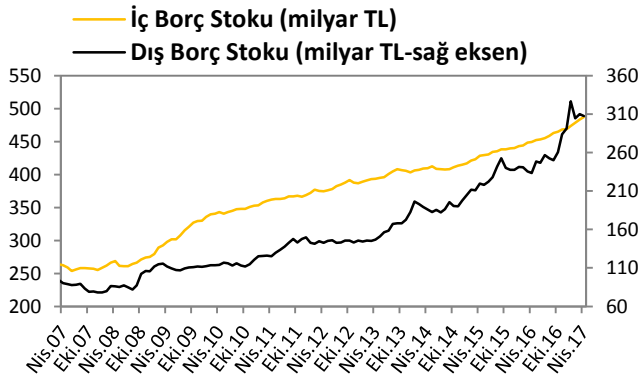
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



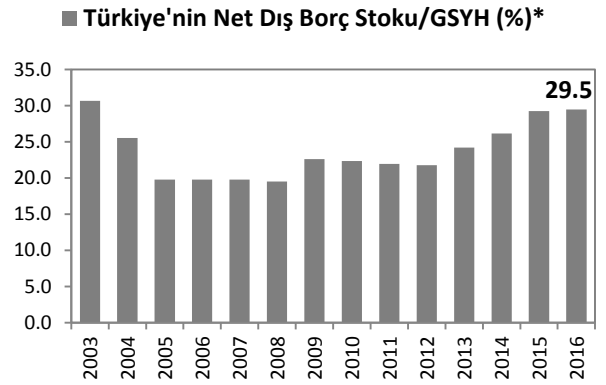
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

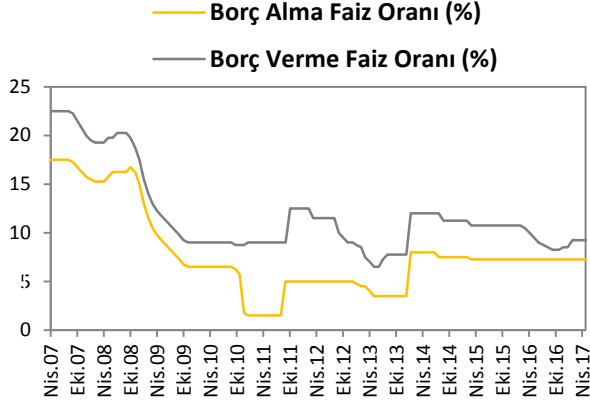
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

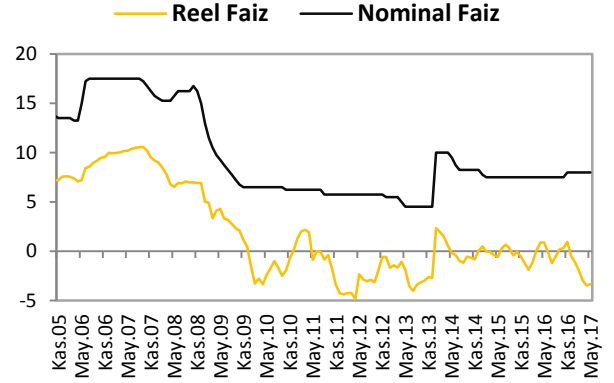
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.00	2.2	-2.59	1.00	117.9
Euro Bölgesi	1.9	1.4	3.37	0.00	-3.30
Almanya	1.7	1.40	8.33**	0.00	103
Fransa	1.00	0.90	-1.09	0.00	-7.00
İtalya	2.08	1.50	1.62**	0.00	105.40
Macaristan	4.20	2.10	3.39**	0.90	-16.10
Portekiz	2.80	1.70	0.84	0.00	1.70
İspanya	3.00	1.90	1.37**	0.00	1.90
Yunanistan	0.40	1.50	-0.63	0.00	-69.70
İngiltere	2.00	2.70	-3.36	0.25	-5.00
Japonya	1.30	0.40	3.89	-0.10	43.60
Çin	6.90	1.50	1.75	4.35	112.60
Rusya	0.50	4.10	1.73	9.25	--
Hindistan	5.30	2.21	-1.49***	6.25	--
Brezilya	-0.35	3.60	-1.31	10.25	100.60
G.Afrika	1.00	5.30	-3.27	7.00	-10.20
Türkiye	5.00	11.72	-3.80	8.00	72.80

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayınlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 337 530	2 590 517	641 584	(2017 1Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %)	6.1	2.9	5.0	(2017 1Ç)	3.50
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	78.8	(Mayıs 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	6.7	(Nisan 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.9	12.6	(Şubat 2017)	10.40
Fiyat Gelişmeleri					
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.72	(Mayıs 2017)	--
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	15.3	(Mayıs 2017)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	312,309	382,351	409,274	(02.06.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,488,979	(02.06.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,532,714	(02.06.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	114,948	(02.06.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	87,963	(02.06.2017)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(09.06.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(09.06.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(09.06.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.85	(09.06.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,590	-3,615	(Nisan 2017)	34,900
İthalat	207,234	198,617	12,839	(Nisan 2017)	--
İhracat	143,839	142,533	17,784	(Nisan 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,395	-56,084	-4,945	(Nisan 2017)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	486.9	(Nisan 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	237.5	291.0	307.6	(Nisan 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	218.9	218.9	(2016)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2015 Nisan	2016 Nisan			
Bütçe Gelirleri	42.97	49.71	53.04	(Nisan 2017)	--
Bütçe Giderleri	41.60	44.35	56.00	(Nisan 2017)	--
Bütçe Dengesi	1.37	5.36	-2.96	(Nisan 2017)	--
Faiz Dışı Denge	7.46	8.04	0.26	(Nisan 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
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 değışiklik yapma hakkına sahiptir.