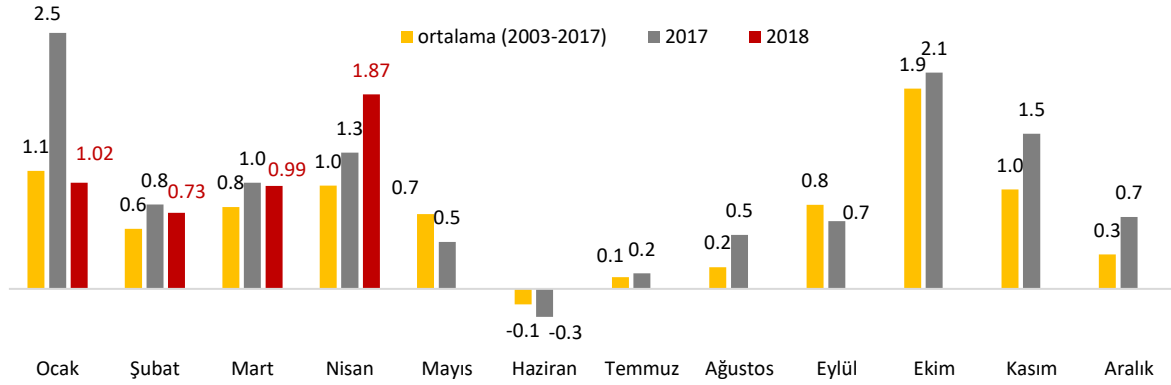


Enflasyon Nisan'da beklentileri aştı.

Nisan ayında enflasyon kurdaki yükselişin fiyatlara yansımalarının etkisiyle beklentilerin üzerinde geldi ve yıllık bazda tekrar yükselmeye başladı. Çekirdek enflasyon da yukarı döndü. Yı-ÜFE'de ise yükseliş devam etti. Bu nedenle piyasada enflasyon beklentileri yükseldi, enflasyonun yılsonunda tek haneli seviyelere gerileyeceği beklentileri ise düştü. Kurda yaşanan artış nedeniyle 25 Nisan'da geç likidite penceresi borç verme faiz oranında 75 baz puan artırıma giden TCMB, 7 Mayıs'ta da rezerv opsiyonu mekanizması döviz imkanı üst sınırını düşürdü. Bu haftaki raporumuzda Nisan ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.

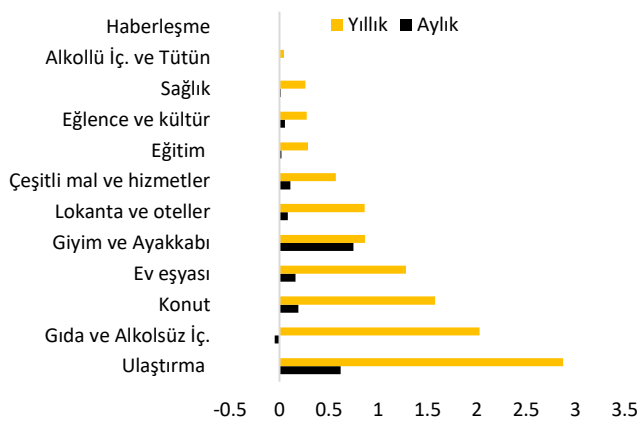
TÜFE (a-a, %)



Kaynak: TCMB

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Nisan'da aylık bazda beklentilerin üzerinde %1.87 arttı (Piyasa Beklentisi: %1.6, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.72). Yıllık bazda ise TÜFE Mart ayındaki %10.23'ten Nisan'da %10.85'e yükseldi. Böylece son dört aydır gerilemekte olan enflasyonda yeniden yükseliş başladı. Nisan ayında ulaştırma grubunda fiyat artışlarının beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi enflasyonun beklentimizin üzerinde gelmesine neden oldu.

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

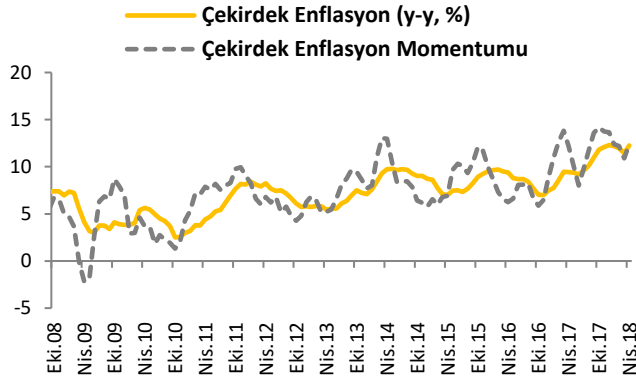


Kaynak: TÜİK

Enflasyonun Nisan'da hızlı artış göstermesinde kur artışının etkili olduğu başta giyim ve ayakkabı ile ulaştırma olmak üzere ev eşyası, eğlence ve kültür ile çeşitli mal ve hizmetler gruplarındaki artışlar belirleyici oldu. Nisan'da en hızlı artış %10.4 ile giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. Yeni sezon satışlarının etkisiyle hızlı yükselen grup, enflasyonu 0.75 puan ile en yüksek artış yönlü etkileyen grup oldu. Nisan'da ikinci en yüksek artış %3.54 ile ulaştırma grubunda yaşandı. Akaryakıt fiyatlarına yapılan zamlar ve otomobil fiyatlarındaki artışlar sonucu ulaştırma grubu aylık enflasyona 0.62 puan katkıda bulundu. Çeşitli mal ve hizmetler grubunda bir önceki aya göre %2.32, ev eşyası grubunda %2.11, eğlence ve kültür

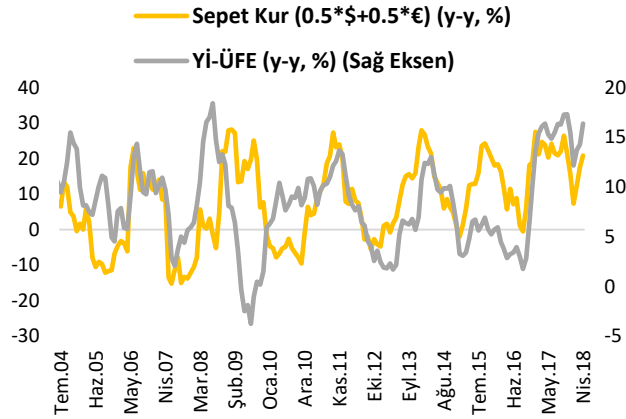
grubunda %1.67, konut grubunda ise %1.29 artış yaşandı. Söz konusu gruplar enflasyonu sırasıyla 0.11, 0.16, 0.06 ve 0.19 puan yukarı yönlü etkiledi. Nisan'da gıda ve alkolsüz içecekler ile haberleşme gruplarında ise düşüş yaşandı. Et, süt ve süt ürünlerinin fiyatlarında yaşanan artışlara karşın, taze meyve sebze fiyatlarında yaşanan

düşüş sonucu Nisan'da gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları bir önceki aya göre %0.21 düştü ve enflasyonu 0.05 puan düşüş yönlü etkiledi. Haberleşme grubu fiyatları ise bir önceki aya göre %0.04 düştü.



Kaynak: TÜİK

enflasyonda sert bir yükseliş yaşandı. Böylece yıllık bazda çekirdek enflasyon üç ay geriledikten sonra tekrar yükseldi.



Kaynak: TÜİK, Bloomberg

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) Nisan'da bir önceki aya göre %2.63 arttı ve yıllık bazda Mart'taki %11.44'ten %12.24'e yükseldi. Çekirdek enflasyonun momentumunda (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış) da Nisan'da yükseliş başladı. Bir önceki raporumuzda belirttiğimiz gibi Mart ayında özellikle artan ticaret savaşı endişeleri gibi yurtdışı kaynaklı olarak kurda yaşanan yükseliş çekirdek enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları artırdı ve Nisan'da çekirdek

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Nisan'da bir önceki aya göre %2.60 arttı ve yıllık bazda Mart'taki %14.28'den %16.37'ye yükseldi. Nisan'da en yüksek artış %2.79 ile imalat sektöründe yaşandı. TCMB'nin son PPK toplantısının ardından yayımladığı notta belirttiği gibi ithalat fiyatlarındaki artış enflasyon üzerinde maliyet yönlü baskıları artırıyor. Nisan ayında sanayide kullanılan doğalgaza %9.7, elektriğe ise %2.89 oranında yapılan zamların etkisini Yİ-ÜFE üzerinde gördük. TÜFE için öncül olan Yİ-ÜFE'deki artışların etkisini ise önümüzdeki aylarda TÜFE üzerinde göreceğiz.

TCMB rezerv opsiyonu mekanizması döviz imkan oranı üst sınırında değişikliğe gitti

Rezerv Opsiyonu Mekanizması Döviz Tesis İmkânı			
Mevcut Dilimler	Mevcut ROK	Yeni Dilimler	Yeni ROK
0-25	1	0-20	1
25-30	1.4	20-25	1.4
30-35	1.7	25-30	1.7
35-40	2.1	30-35	2.1
40-45	2.5	35-40	2.5
45-50	2.9	40-45	2.9
50-51	3.7		
51-52	3.9		
52-53	4.1		
53-54	4.3		
54-55	4.5		

Kaynak: TCMB

Dolar endeksindeki yükseliş, petrol fiyatlarının yukarı yönlü hareketi, S&P'nin Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ve Nisan ayı enflasyonunun beklentilerin üzerinde gelmesinin etkisiyle kurda yaşanan yukarı yönlü hareketi göz önünde bulunduran TCMB 7 Mayıs'ta rezerv opsiyon mekanizması döviz imkan oranı üst sınırında değişikliğe gitti. Döviz imkan oranı üst sınırı %55'ten %45'e düşürüldü ve dilim aralıkları yandaki gibi değiştirildi. Yapılan değişiklik ile yaklaşık 6.4 milyar TL likidite piyasadan çekilecek ve karşılığında yaklaşık 2.2 milyar ABD doları tutarında döviz bankaların kullanımına geçecek.

Sonuç olarak, Nisan'da enflasyon beklentilerin üzerinde aylık bazda %1.87 arttı. Yıllık bazda ise enflasyon dört ay üst üste düştükten sonra tekrar yükselmeye başladı ve %10.85'e çıktı. Nisan'da çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE de yıllık bazda yükseldi. Kurdaki yükseliş kaynaklı olarak maliyetlerin artması enflasyonda yukarı yönlü baskıya neden oluyor. Bu baskıyı Nisan ayında giyim ve ayakkabı, ulaştırma, ev eşyası, eğlence ve kültür ile çeşitli mal ve hizmetler gruplarında yaşanan artışlarda net olarak gördük. Öte yandan enflasyondaki yüksek seyir, geçmiş enflasyona bağlı fiyatlandırma davranışları nedeniyle hizmet enflasyonunu da yukarı yönlü etkiliyor. Kurdaki yüksek volatilitenin enflasyonun yılı tek haneli seviyelerde tamamlama ihtimalini azaltsa da kurda son haftalarda yaşanan yükselişin içsel sebeplerden daha çok dışsal sebeplerden kaynaklanıyor olması nedeniyle önümüzdeki dönemde kurlarda yaşanabilecek sakinleşme ile yılsonunda hala tek haneli seviyeleri görebileceğimizi düşünüyoruz. Mayıs ayları ise küresel piyasalarda genel olarak satıcılı geçiyor. Bu nedenle kurda yukarı yönlü hareket bir süre daha devam edebilir. Kurda bugüne dek yaşanan yükselişler ve Mayıs ayında da yükseliş olabileceği beklentisi ile yılsonu enflasyon beklentimizi %8.9'dan %9.7'ye yukarı yönlü güncellemekle birlikte önümüzdeki dönemde kurdaki volatilitenin azalmasıyla enflasyon üzerindeki baskının azalacağını düşünüyor ve yeni bir kur atağı olmadığı sürece enflasyonun yılı tek hanede bitireceği beklentimizi koruyoruz.

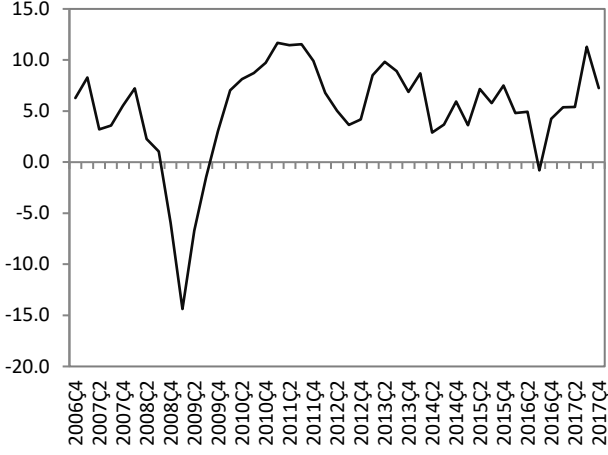
Haftalık Veri Takvimi (7 – 11 Mayıs 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
07.05.2018	Almanya	Fabrika Siparişleri (Mart, takv. arınd., y-y)	%3.5	%5.2
08.05.2018	Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Nisan)	-6.66 Milyar TL	--
	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Mart, takv. arınd., y-y)	%2.6	%3
		Cari İşlemler Dengesi (Mart)	20.7 Milyar \$	27 Milyar \$
09.05.2018	ABD	ÜFE (Nisan, y-y)	%3	%2.8
	Fransa	Sanayi Üretim Endeksi (Mart, y-y)	%4	%2.6
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Mart, öncül)	106	105.1
10.05.2018	ABD	TÜFE (Nisan, y-y)	%2.4	%2.5
		Çekirdek TÜFE (Nisan, y-y)	%2.1	%2.2
		Bütçe Dengesi (Nisan)	-208.7 Milyar \$	--
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Mart, y-y)	%2.4	--
	İngiltere	BoE Toplantısı ve Faiz Kararı (Mayıs)	--	--
		Sanayi Üretim Endeksi (Mart, y-y)	%2.2	%3.1
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	2076 Milyar Yen	2929.3 Milyar Yen
11.05.2018	ABD	Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Mayıs, öncül)	98.8	98

TÜRKİYE

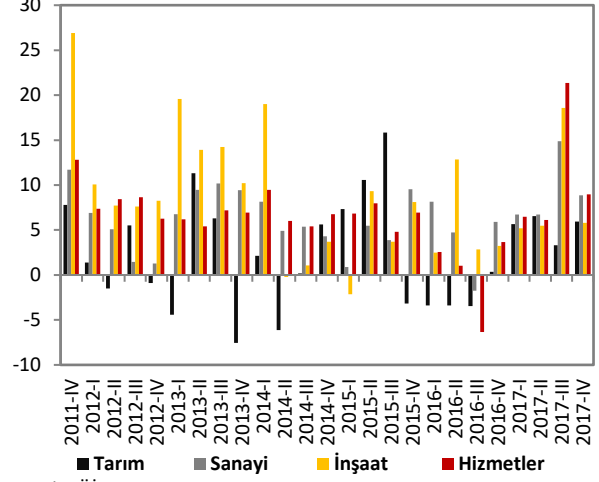
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



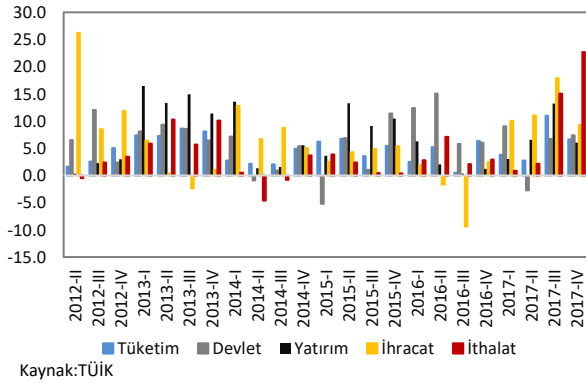
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

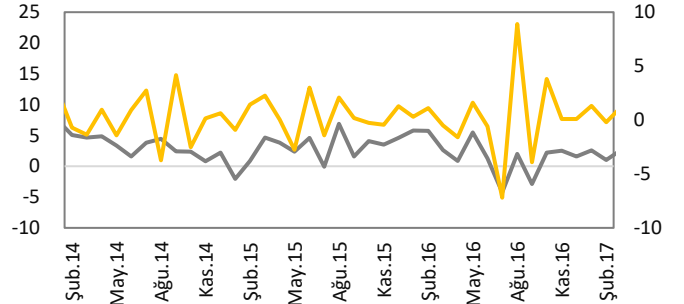
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

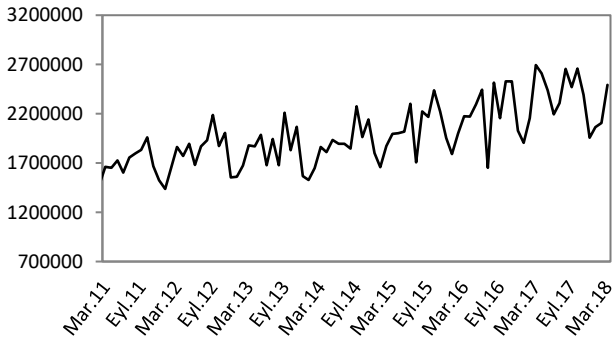
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



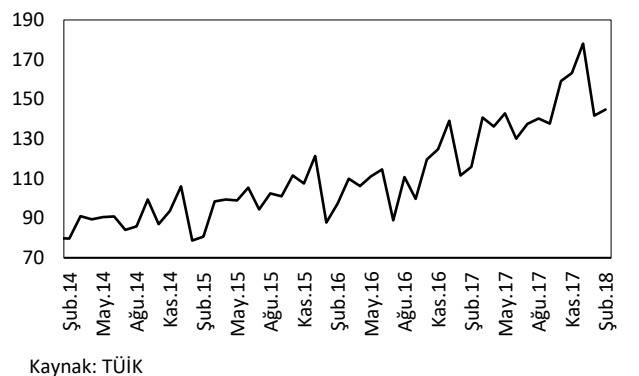
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

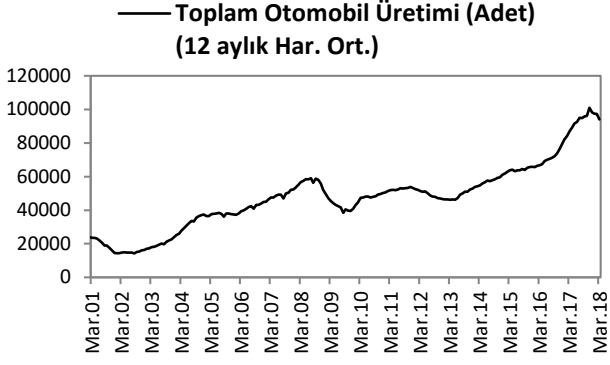


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

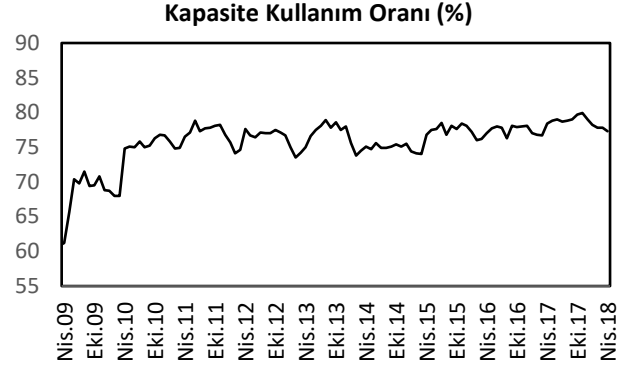


Toplam Otomobil Üretimi



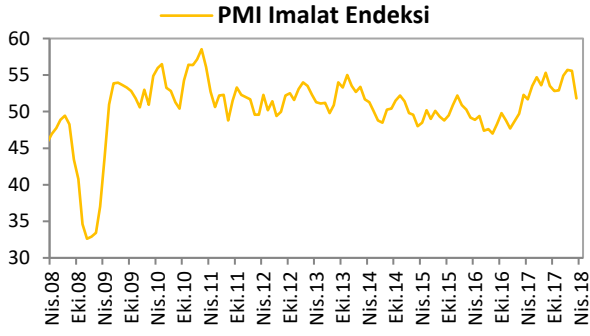
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

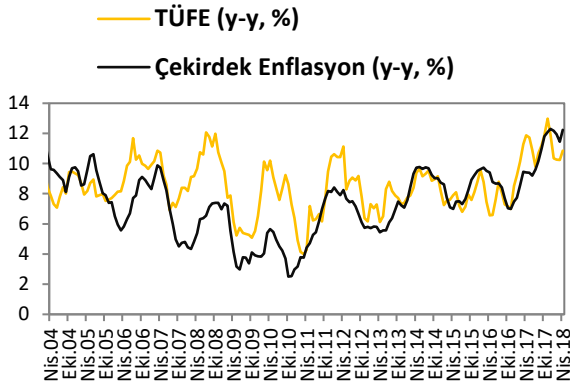
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

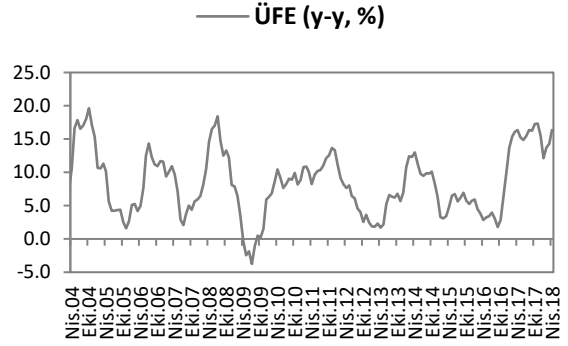
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



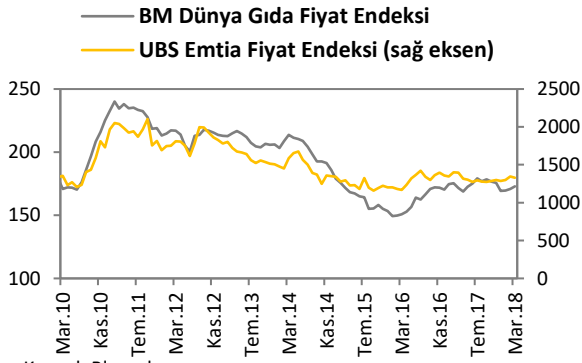
Kaynak: TCMB

ÜFE



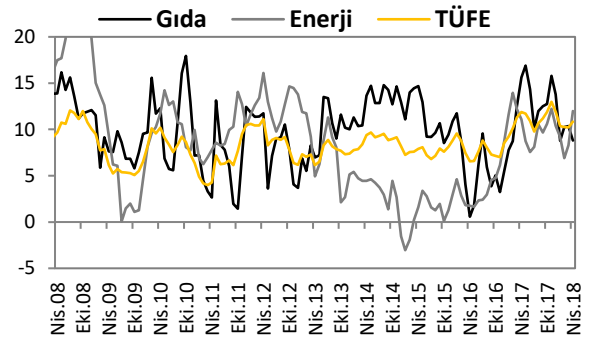
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



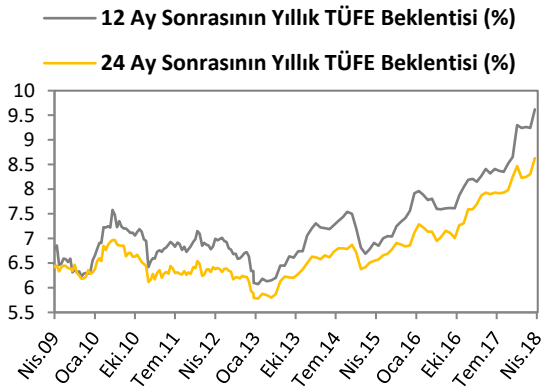
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



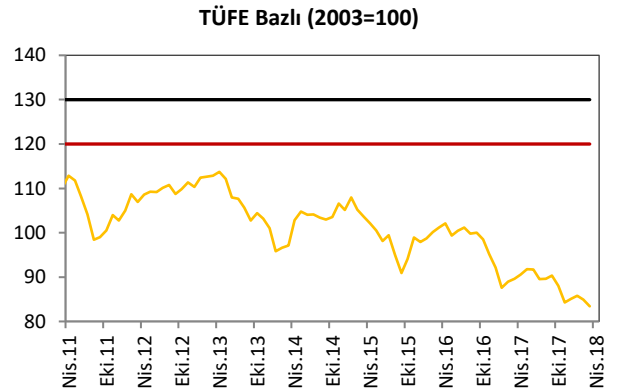
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Etkif Döviz Kuru

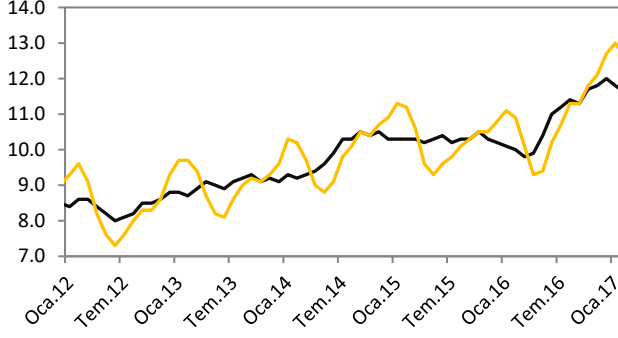


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

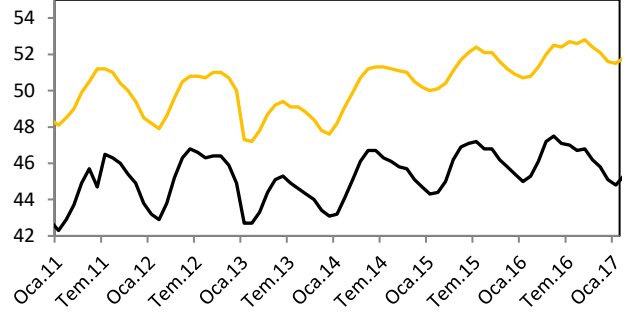
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

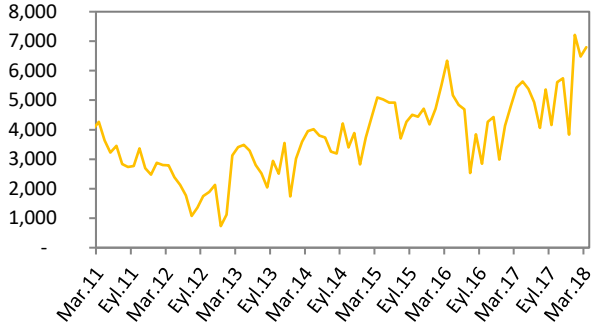
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

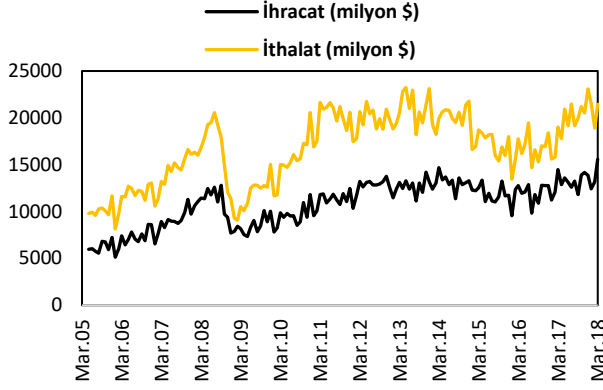
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



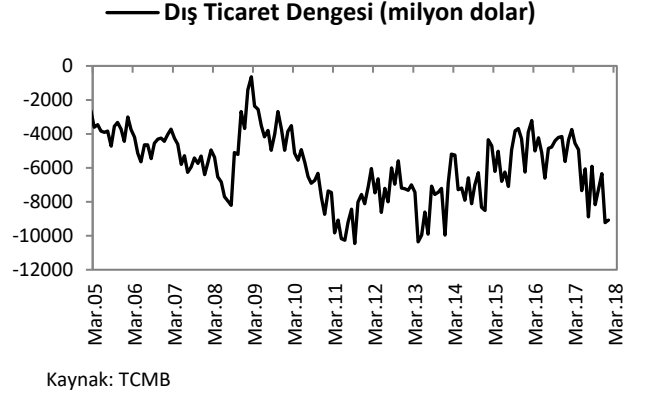
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

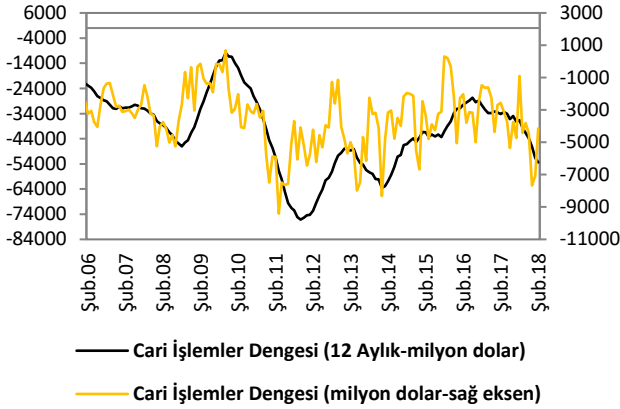
İthalat-İhracat



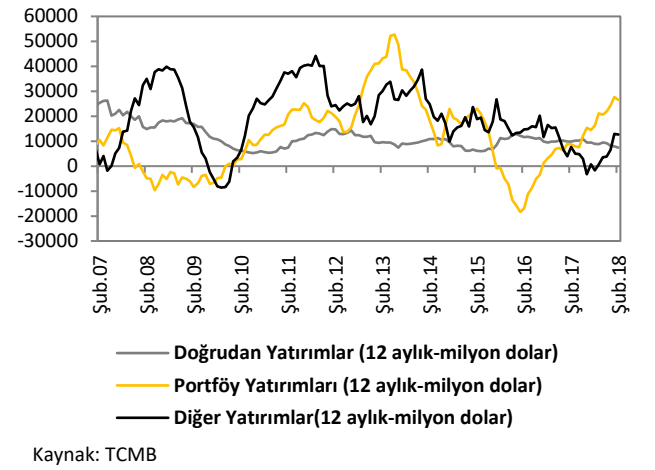
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

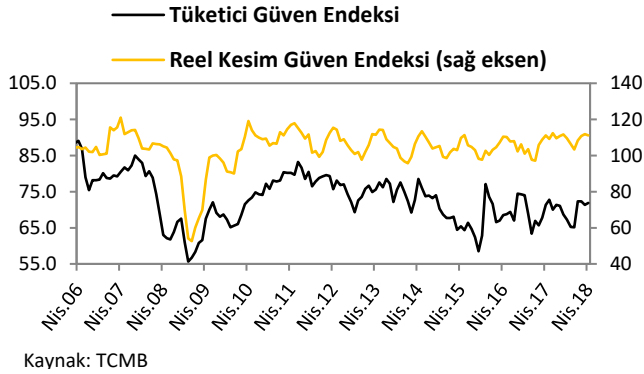


Sermaye ve Finans Hesabı



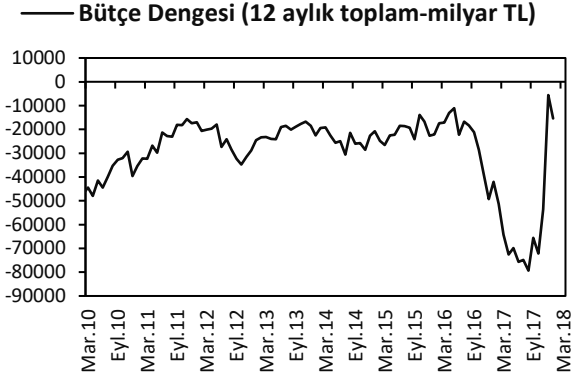
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

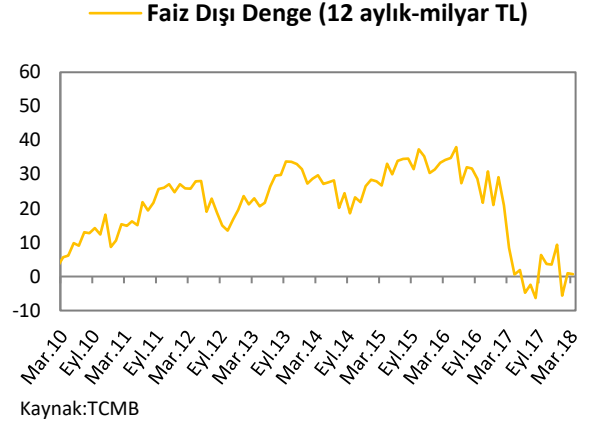


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

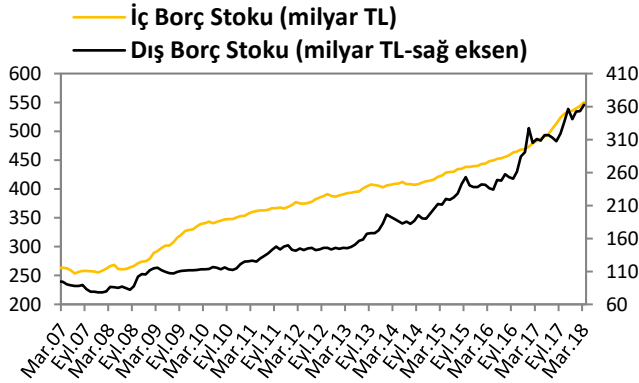
Bütçe Dengesi



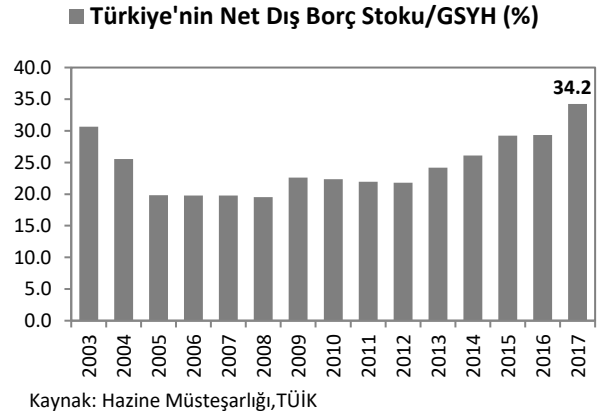
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

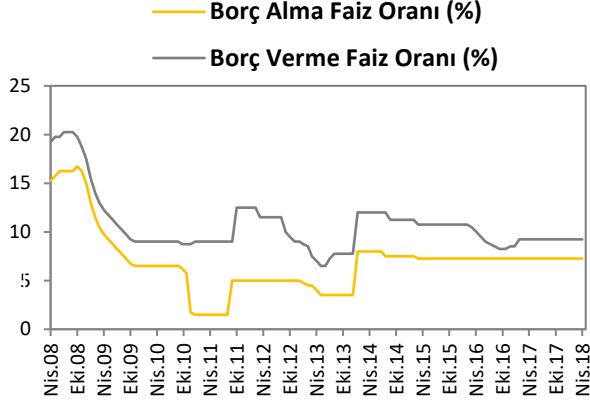


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



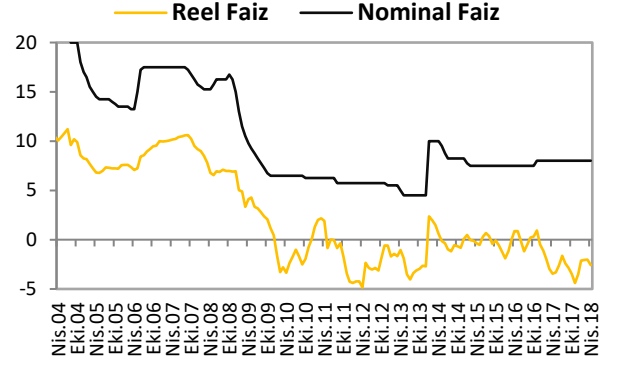
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.9	2.4	-2.43	1.5	128.7
Euro Bölgesi	2.8	1.3	3.06***	0.00	0.40
Almanya	2.9	1.50	8.35	0.00	106
Fransa	2.10	1.80	-1.00	0.00	-6.70
İtalya	1.29	0.60	2.56	0.00	117.10
Macaristan	4.40	2.00	3.37**	0.90	-3.90
Portekiz	2.40	0.30	0.71	0.00	3.00
İspanya	2.90	1.10	1.93	0.00	-0.70
Yunanistan	1.90	0.20	-0.64	0.00	-48.80
İngiltere	1.20	2.50	-4.36	0.50	-9.00
Japonya	2.00	1.10	3.81	0.10	44.30
Çin	6.80	2.10	1.75	4.35	122.30
Rusya	0.90	2.40	1.99	7.50	--
Hindistan	5.30	4.36	-1.38***	5.75	--
Brezilya	2.12	2.68	-1.31	6.75	102.20
G.Afrika	1.50	3.80	-3.26	6.50	26.00
Türkiye	3.09	10.23	-3.78	8.00	71.90

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL, 2017Ç4)	GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %, 2017Ç4)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2016	2 608 526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3 104 907	7.4	10.9	8.7	79
Son Yayınlanan	889 231	7.3	10.8 (Ocak)	9.9 (Şubat)	77.3 (Nisan)
Fiyat Gelişmeleri					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
2018 (Nisan, y-y, %)	10.85	12.24	16.37		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2016	382,351	1,624,675	1,450,682	111,762	92,050
2017	449,632	1,720,007	1,675,831	119,198	84,110
Son Yayınlanan (27.04.2018)	463,068	1,722,628	1,782,749	124,409	87,573
Faiz Oranları					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2016	7.25	8.50	7.5	9.03	
2017	7.25	9.25	8	13.38	
Son Yayınlanan (04.05.2018)	7.25	9.25	8	14.06	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)					
	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	İthalat (Mart)	İhracat (Mart)	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	
2016	-33,137	198,618	142,530	-56,089	
2017	-47,170	233,799	157,006	-76,792	
Son Yayınlanan	-4,152	21,442	15,587	-5,855	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku (2017Ç4)		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.1		
Son Yayınlanan	550.4 (Mart)	362.7 (Mart)	262.1		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2016	46.8	40.3	-6.6	0.2	
2017	58.6	39.1	-19.5	-12.4	
2018 (Mart)	68.4	48.2	-20.2	-10.6	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.5	53.3	5.5		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.50	9.7	51	10.2

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlem Kanbur	Müdü Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0216-724 30 85
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0216-724 30 87

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.