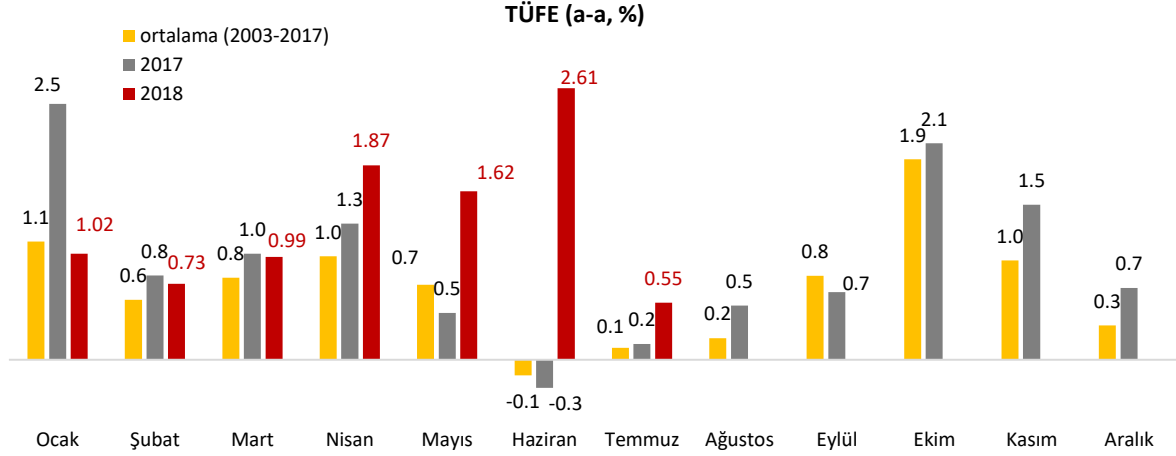


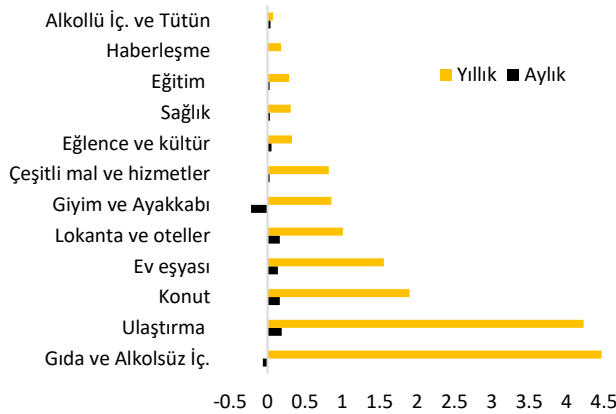
Enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı.

Enflasyon Temmuz'da beklentilerin altında kalsa da yıllık bazda %15.85 ile 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine ulaştı. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de yükseliş devam etti. Enflasyonun beklentilerin altında kalmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyat artışlarının negatif gerçekleşmesi etkili oldu. Geçen hafta TCMB yılın üçüncü enflasyon raporunu yayımladı ve beklendiği gibi yılsonu enflasyon beklentisini yukarı yönlü güncelledi. Bu haftaki raporumuzda Temmuz ayı fiyat gelişmelerini ele alacağız.



Kaynak: TCMB

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Temmuz'da aylık bazda beklentilerin altında %0.55 arttı (Piyasa Beklentisi: %0.9, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.05). Yıllık bazda ise TÜFE Haziran ayındaki %15.39'dan, Temmuz'da %15.85'e yükseldi. Böylece enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Enflasyonun Temmuz ayında beklentimizden düşük gerçekleşmesinde gıda ve alkolsüz içecekler grubunda artış beklentimize karşın düşüş gerçekleşmesi etkili oldu.

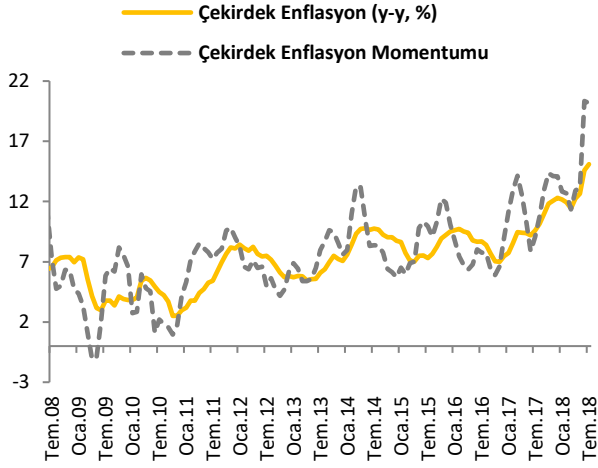
TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

Kaynak: TÜİK

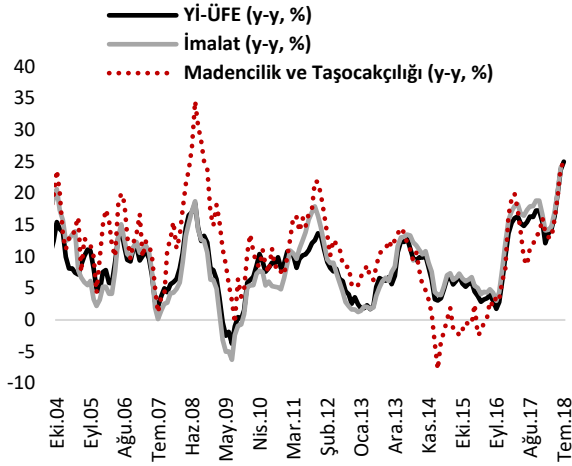
Temmuz'da aylık bazda en yüksek artış lokanta ve oteller grubunda yaşandı. Bir önceki ay gıda grubunda yaşanan sert artışın lokanta fiyatlarına yansımaları, turizmde canlı sezon ve maliyetlerdeki yükselişin etkisiyle lokanta ve oteller grubunda Temmuz'da bir önceki aya göre %2.26 artış yaşandı ve grup enflasyonu 0.16 puan artış yönlü etkiledi. Temmuz'da ikinci en yüksek artış ise ev eşyası grubunda yaşandı. Kurdaki yükselişin etkisiyle ev eşyası grubu aylık bazda %1.82 arttı ve grup enflasyona 0.14 puan artış yönlü katkıda bulundu. Kur etkisinin belirgin olduğu bir başka harcama grubu olan eğlence ve kültür grubu da %1.62'lik artış ile üçüncü en yüksek artışı gösteren grup oldu ve enflasyonu 0.05 puan artış yönlü etkiledi.

Temmuz'da giyim ve ayakkabı, gıda ve alkolsüz içecekler ile haberleşme grupları ise enflasyona düşüş yönlü katkı yaptı. Sezon indirimleri nedeniyle giyim ve ayakkabı grubu fiyatları bir önceki aya göre %3.07 düştü ve enflasyona 0.22 puan düşüş yönlü katkı sağladı. Haziran'da çok sert artış gösteren gıda ve alkolsüz içecekler grubunda özellikle patates ve soğan gibi sebzelerdeki fiyat düşüşlerinin etkisiyle Temmuz'da aylık bazda %0.28 düşüş

yaşandı ve enflasyonu 0.06 puan düşüş yönü etkiledi. Öte yandan patates ve soğan fiyatlarındaki geri çekilmeye karşın yumurta ve meyve fiyatlarındaki artış nedeniyle gıda ve alkolsüz içecekler grubunda artışın Temmuz'da da devam edeceğini düşünüyorduk. Söz konusu grup fiyatlarındaki düşüş, enflasyonun beklentimizden sapmasında da belirleyici oldu. Cep telefonlarının fiyatlarında yaklaşık %10'a yakın bir yükseliş olmasına karşın haberleşme grubu ise sürpriz şekilde Temmuz'da aylık bazda %0.11 düştü.



Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) Temmuz'da bir önceki aya göre %0.93 arttı ve yıllık bazda Haziran'daki %14.60'tan Temmuz'da %15.10'a yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyonun momentumunda (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış) ise Temmuz'da sınırlı bir geri çekilme yaşandı. Ancak momentumun %20'nin üzerinde seyretmesi, çekirdek enflasyonda yükselişin devam edebileceğine işaret ediyor.

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Temmuz'da bir önceki aya göre %1.77 arttı ve yıllık bazda Haziran'daki %23.71'den %25'e yükseldi. Böylece Yİ-ÜFE 2003 Temmuz'dan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Ana sanayi gruplarına göre Haziran'da aylık bazda en yüksek artış %2.48 ile sermaye mali grubunda, sektörler göre ise vergi zamları nedeniyle %11.09 ile tütün ürünleri imalatında yaşandı. Sektörlere göre bakıldığında Yİ-ÜFE'nin hareketinde genel olarak imalat ile hampetrol ve doğalgaz nedeniyle madencilik ve taşocakçılığı sektörlerindeki fiyat hareketlerinin belirleyici olduğu görülüyor. İmalat sektöründe bazı alt sektörlerin ham maddelerinin ithalat yoluyla elde edilmesi, bazı alt sektörlerde ise sermaye mallarının da ithalata bağlı olması, madencilik ve taşocakçılığında ise petrol ve

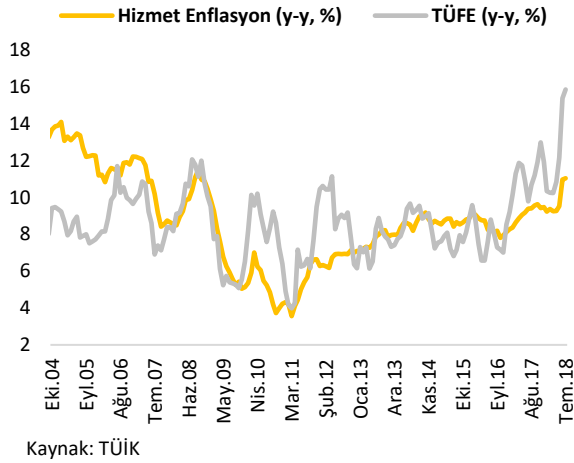
doğalgaz alt sektörü kur etkisiyle Yİ-ÜFE'nin hızlı yükselmesine neden oluyor. Bu nedenle kurdaki baskının devam etmesi önümüzdeki dönemde Yİ-ÜFE'de yükselişin de devam etmesine neden olabilir. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de artışların devam ediyor olması ise, manşet enflasyon üzerinde önümüzdeki aylarda da baskının devam edebileceğini gösteriyor.

TCMB yılsonu enflasyon beklentisini 5 puan artışla %13.4'e çıkardı.

	Enflasyon Raporu II (Nisan 2018)	Enflasyon Raporu III (Temmuz 2018)
Çıktı Açığı	2018 Ç1: 1.4 2018 Ç2: 0.8	2018 Ç1: 1.8 2018 Ç2: 0.4
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2018: 68 2019: 65	2018: 73 2019: 73
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yılsonu % Değişim)	2018: 7.0 2019: 7.0	2018: 13.0 2019: 10.0
İthalat Fiyatları (ABD doları) (Yıllık ortalama % değ.)	2018: 4.8 2019: -1.0	2018: 6.3 2019: 0.5
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık ortalama % değ.)	2018: 2.9 2019: 2.7	2018: 2.6 2019: 2.7
2018 Yıl Sonu Enflasyon Tahmini	Orta Nokta: %8.4 (%7.2-%9.6 aralığı)	Orta Nokta: %13.4 (%12.5-%14.3 aralığı)
2019 Yıl Sonu Enflasyon Tahmini	Orta Nokta: %6.5 (%4.7-%8.3 aralığı)	Orta Nokta: %9.3 (%7.6-%11.0 aralığı)
Kaynak: TCMB		

TCMB 30 Temmuz'da yayımladığı yılın üçüncü enflasyon raporunda yılsonu enflasyon beklentisini %8.4'ten %13.4'e yükseltti. Enflasyon beklentisindeki 5 puanlık güncellenmenin 2.3 puanı petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı gelişmelere bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları varsayımının yukarı çekilmesinden, 1.4 puanı gıda fiyatlarındaki yukarı yönlü güncellemeden, 1.3 puanı yılın ikinci çeyreğindeki yüksek oranlı tahmin sapması ve fiyatlamada davranışlarındaki bozulmadan, 0.1 puanı ise ÖTV artışı sonucu alkollü içecek fiyatlarındaki artıştan kaynaklanırken, bir önceki rapor dönemine göre aşağı yönlü

güncellenen çıktı açığı ise yılsonu enflasyon tahminini 0.1 puan aşağı çekti. Enflasyon raporunda enflasyonun üçüncü çeyrekte sınırlı bir artış gösterdikten sonra son çeyrekte gerileyeceği belirtildi.



Sonuç olarak, Temmuz'da enflasyon bir önceki aya göre beklentilerin altında %0.55 arttı ve yıllık bazda 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesi olan %15.85'e çıktı. Temmuz'da çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE de tarihi yüksek seviyelere çıktı. Çekirdek enflasyon %15.10 ile 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine, Yİ-ÜFE ise %25 ile 2003 Temmuz'dan sonraki en yüksek seviyeye ulaştı. Temmuz'da alkol ve sigara fiyatlarına, köprü ve otoyol ücretlerine yapılan zamların etkisini gördük. Ağustos'ta ise elektrik ve doğalgaza yapılan zammın etkisini göreceğiz. Söz konusu kalemlere yapılan zamların Ağustos ayı enflasyonuna 0.35 puan artış yönlü etkisi olacak. Ekmek fiyatlarıyla ilgili tartışmalar ise sürüyor. Gıda ve alkolsüz içecekler

grubunda en yüksek paya sahip ekmek fiyatlarına yapılacak bir zam Ağustos ayında enflasyonu yükseltecektir. Kurban bayramı öncesi emeklilere dağıtılacak ikramiyeler, kurban bayramı tatilinin uzun olması ve canlı turizm sezonu, Ağustos ayı enflasyonunun talep etkisiyle yüksek gerçekleşmesine neden olacaktır. Ayrıca hizmet enflasyonu da yüksek seyretmeye devam ediyor. Hizmet enflasyonundaki yüksek seyir manşet enflasyonda katılığa sebep olabilecek olmakla birlikte, kurdaki artış, çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de yükselişin devam ediyor olmasının yanı sıra Yİ-ÜFE ve TÜFE arasındaki marjın önümüzdeki dönemde kapanmaya başlayacak olması da manşet enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıların bir süre daha devam edebileceğini gösteriyor. Tüm bu sebeplerle daha önce Temmuz ayında tepe noktasını göreceğini düşündüğümüz enflasyonda yükselişin Ekim ayına kadar devam edebileceğini, ancak son çeyrekte enflasyonun düşmeye başlayacağını ve enflasyonun yılı %13.50 seviyesinde sonlandıracağını düşünüyoruz. Ancak son dönemde kurda yaşanan yükselişin yarattığı maliyet baskıları, yılsonu enflasyon beklentimiz üzerinde yukarı yönlü risk oluşturuyor.

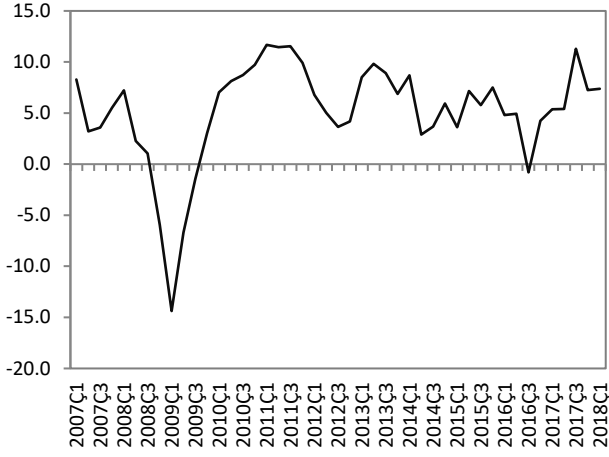
Haftalık Veri Takvimi (06 – 10 Ağustos 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
6.08.2018	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (TÜFE bazlı, Temmuz)	77.10	76.01 (Açıklandı)
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Haziran, y-y)	%4.4	%3.5
7.08.2018	Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Temmuz)	-26.7 milyar TL	--
	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	%3.1	%3
		Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	19.6 milyar Euro	20.8 milyar Euro
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-6 milyar Euro	-5.6 milyar Euro
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Haziran)	106.9	105.3
8.08.2018	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	303.8 milyar Yen	822 milyar Yen
9.08.2018	ABD	ÜFE (Temmuz, y-y)	%3.4	%3.4
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ağustos)	218 bin kişi	--
10.08.2018	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	-5.89 milyar \$	-3.5 milyar \$
	ABD	TÜFE (Temmuz, y-y)	%2.9	%3
		Bütçe Dengesi (Temmuz)	-74.9 milyar \$	--
	Fransa	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	-%0.9	%1.6
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	3.4 milyar Euro	--
	İngiltere	GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	%1.2	%1.3
		Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	%0.8	%0.7
	Japonya	GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	-%0.6	%1.4

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

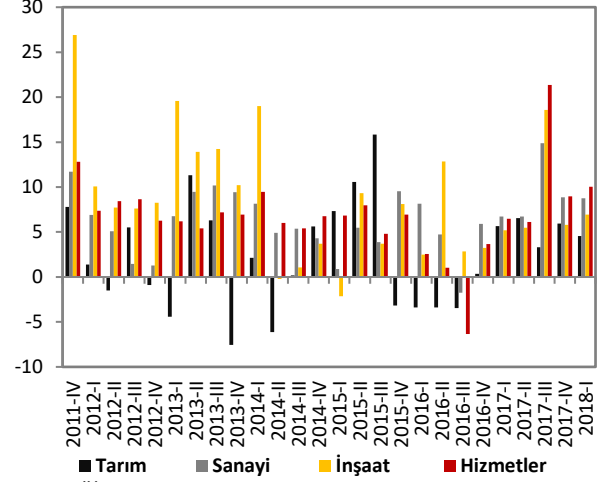
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

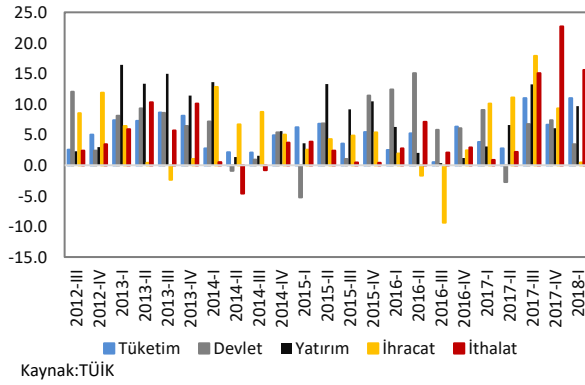
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

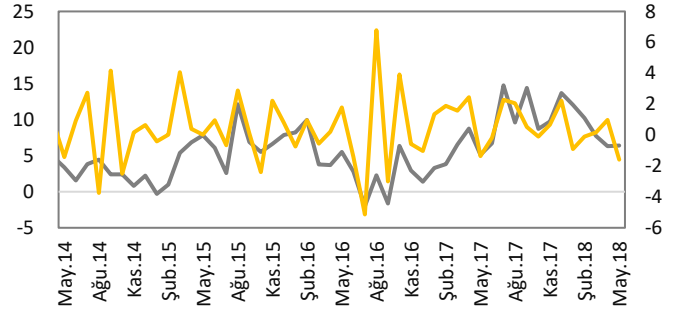


Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

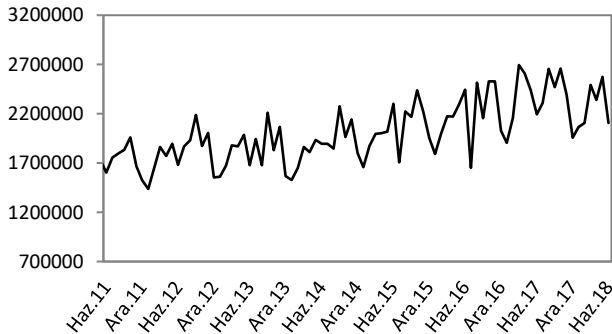
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

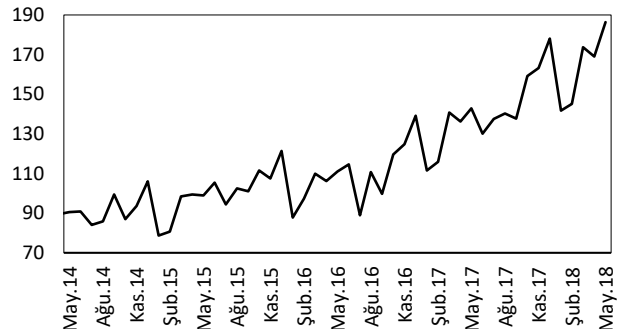
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

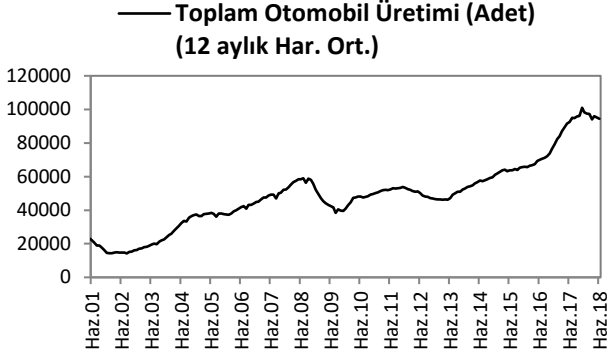
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



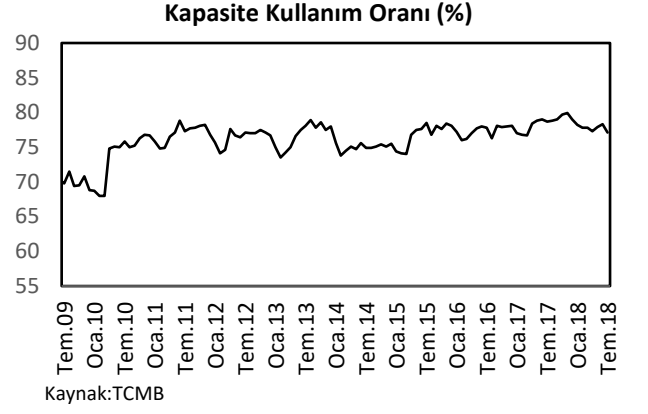
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



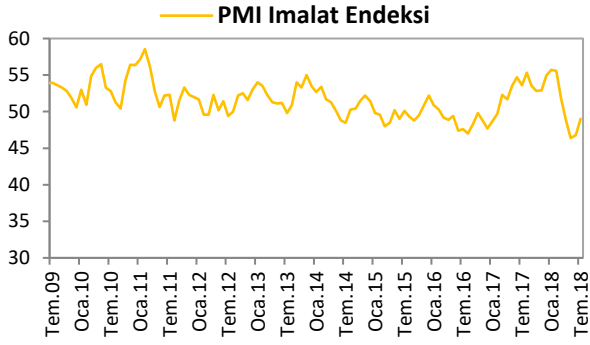
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

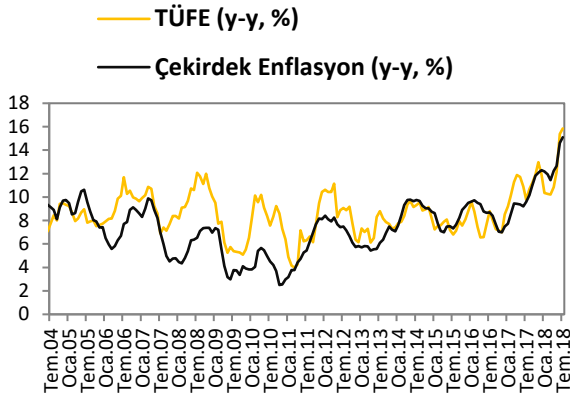
PMI Endeksi



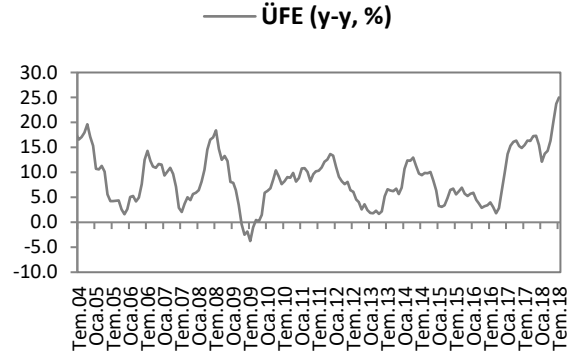
Kaynak: Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

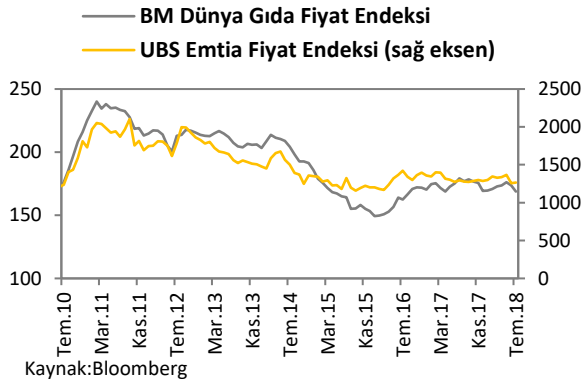
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



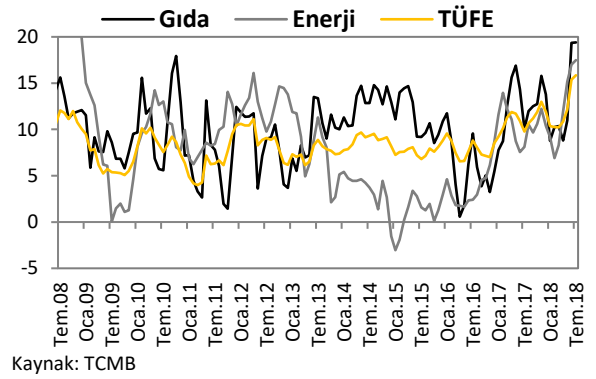
ÜFE



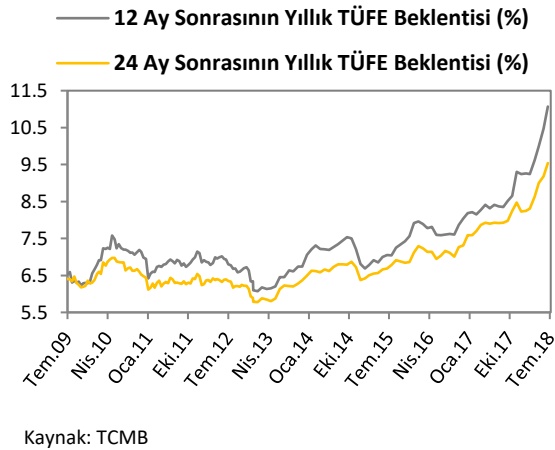
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



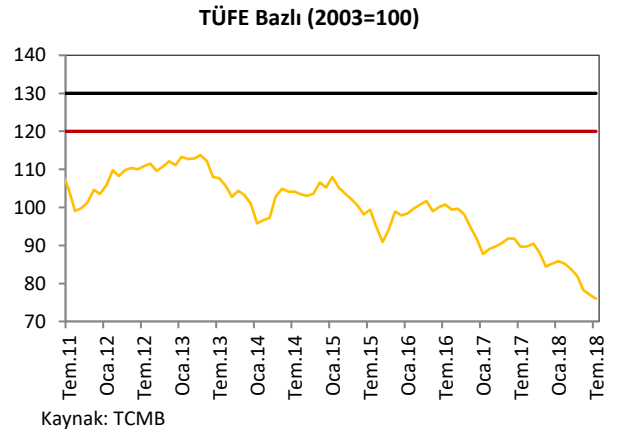
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



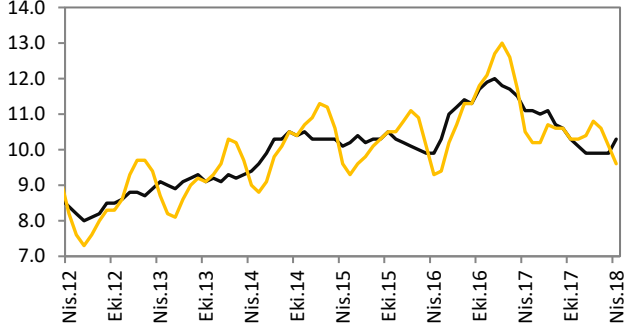
Reel Efektif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

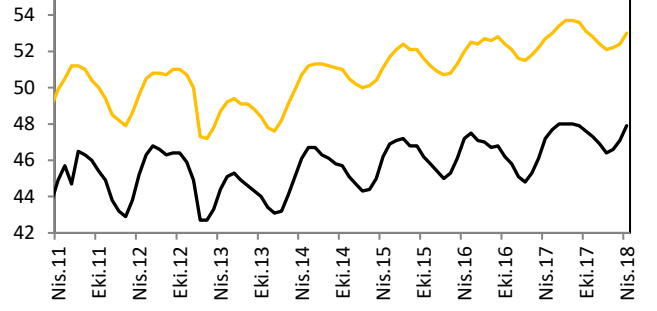
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

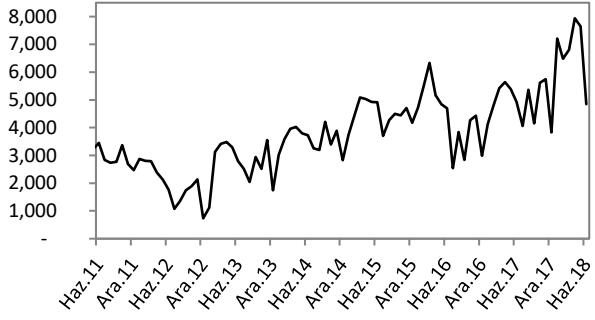
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

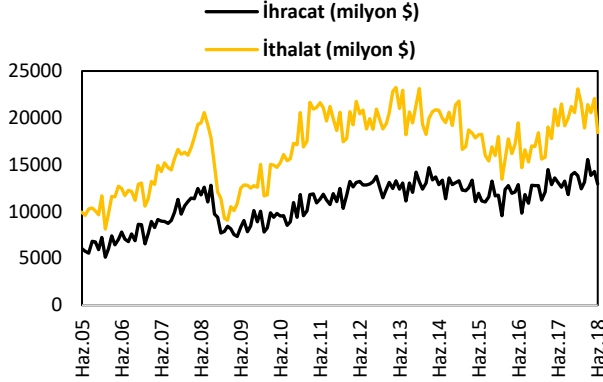
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



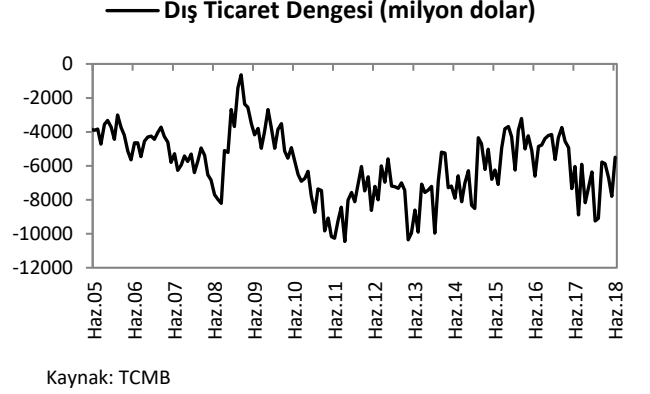
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

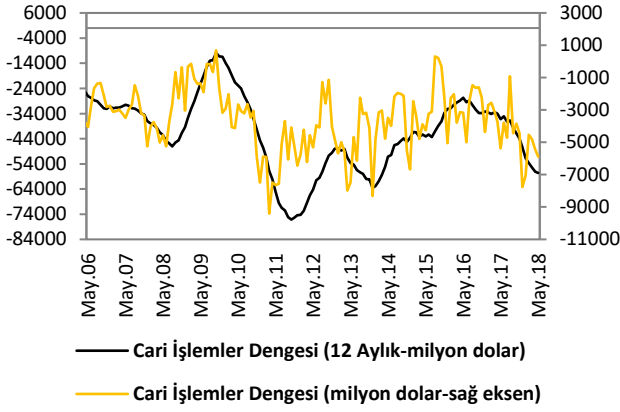
İthalat-İhracat



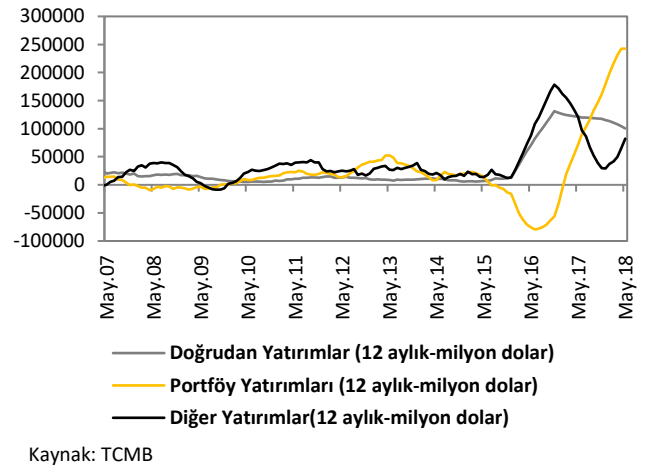
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

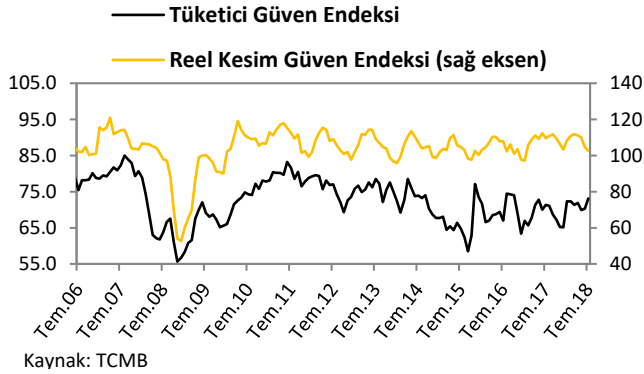


Sermaye ve Finans Hesabı



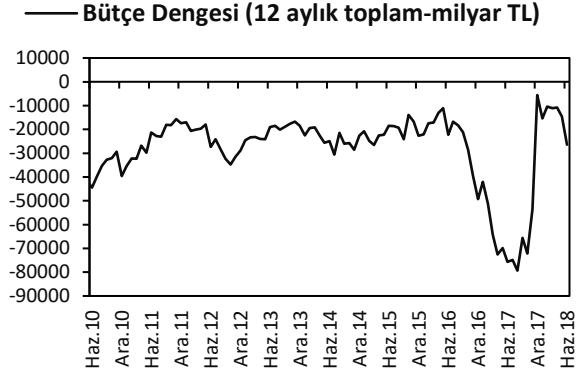
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

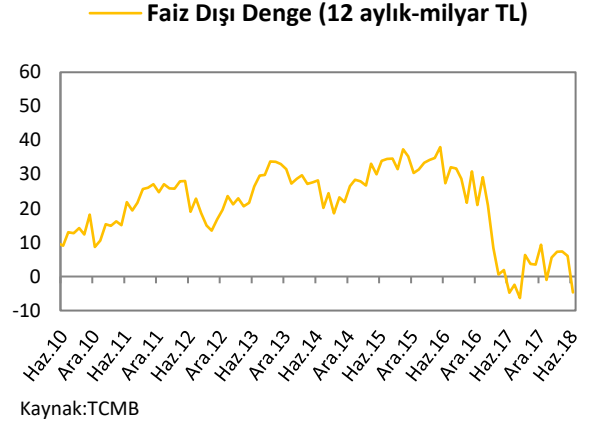


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

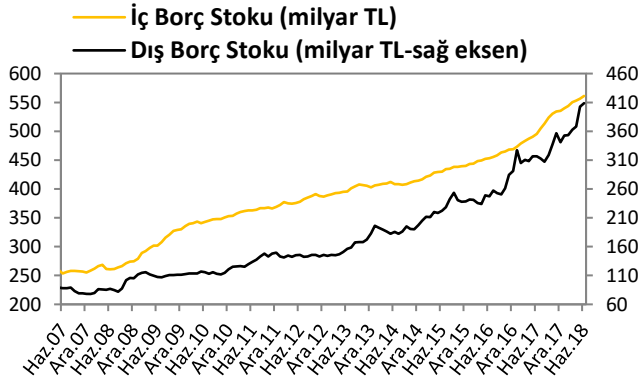
Bütçe Dengesi



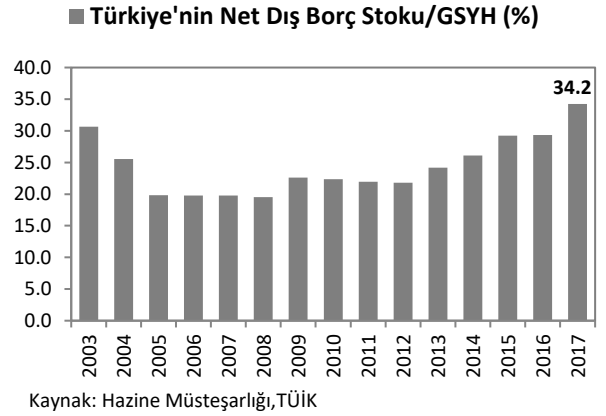
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

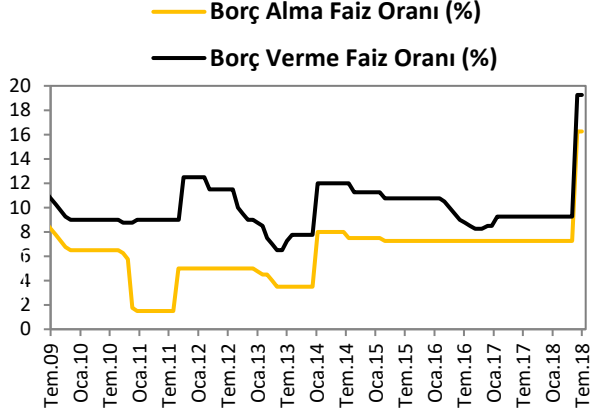


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



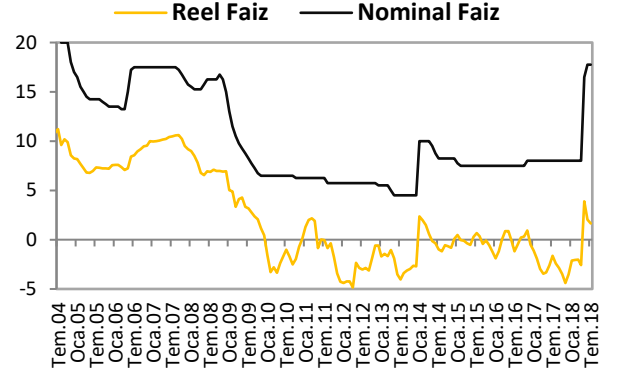
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.8	2.9	-2.43**	2.00	127.4
Euro Bölgesi	2.1	2.1	3.42**	0.00	-0.60
Almanya	2.3	2.10	8.05	0.00	105
Fransa	1.70	2.60	-1.42	0.00	-8.30
İtalya	1.29	1.90	2.71**	0.00	116.30
Macaristan	4.40	3.10	3.58	0.90	-9.00
Portekiz	2.10	2.20	0.46	0.00	-1.40
İspanya	2.70	2.20	1.92**	0.00	0.60
Yunanistan	2.30	1.00	-0.82	0.00	-49.90
İngiltere	1.20	2.40	-4.07	0.75	-10.00
Japonya	1.10	0.70	4.01	-0.10	43.50
Çin	6.70	1.90	1.37	4.35	118.20
Rusya	1.30	2.50	2.64	7.25	--
Hindistan	5.30	3.93	-1.96	6.50	--
Brezilya	1.21	4.39	-0.48	6.50	101.60
G.Afrika	0.80	4.60	-3.26**	6.50	22.00
Türkiye	7.40	15.85	-5.46	17.75	73.07

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	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	792691 (2018Ç1)	7.4 (2018Ç1)	9.6 (Nisan)	6.4 (Mayıs)	77.1 (Temmuz)
Fiyat Gelişmeleri					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
2018 (Temmuz, y-y, %)	15.85	15.10	25		
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 (27.07.2018)	509,591	1,857,394	1,919,019	137,182	78,329
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 (03.08.2018)	16.25	19.25	17.75	18.54	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	İthalat (Haziran)	İhracat (Haziran)	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	
2016	-33.1	198.6	142.5	-56.1	
2017	-47.4	233.8	157.0	-76.8	
Son Yayınlanan	-5.9	18.5	12.95	-5.5	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.2		
Son Yayınlanan	561.2 (Haziran)	408.6 (Haziran)	271.6 (2018Ç1)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2016	52	44.1	-7.9	-5.7	
2017	57.7	43.9	-13.7	-12.5	
2018 (Haziran)	77.1	51.5	-25.6	-23.2	
Rasyolar (2018Ç1, %)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.6	52.9	6.3		
	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)	
2018 Beklentilerimiz	5.00	13.50	51	11	

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.