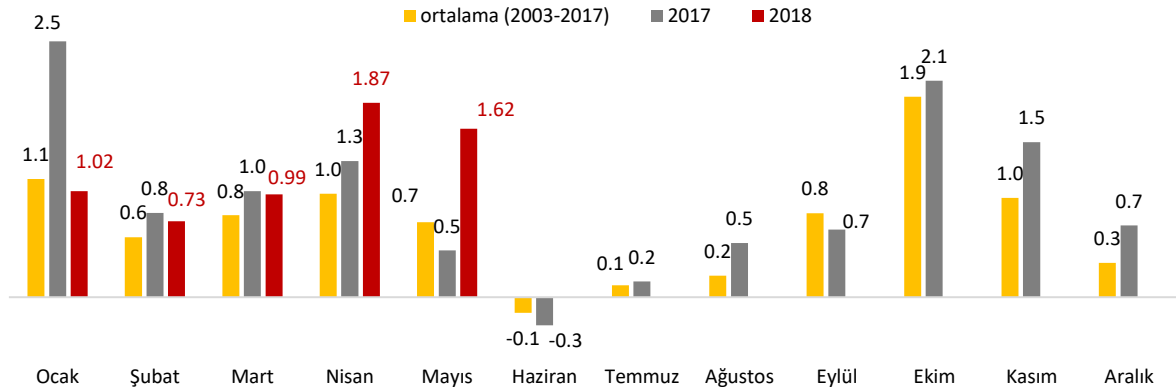


Enflasyonda Yükeliş Mayıs'ta Devam Etti

Enflasyon Mayıs'ta beklentilerin üzerinde %1.62 arttı ve yıllık bazda %12.15 ile son altı ayın en yüksek seviyesine çıktı. Enflasyondaki yükselişte ulaştırma, giyim ve gıda fiyatlarındaki yükseliş belirleyici oldu. Enflasyondaki son yükselişle birlikte enflasyonun yılı tek haneli seviyelerde bitirme ihtimali de ortadan kalktı. Son aylarda kurda yaşanan hızlı yükselişle enflasyonun yükselişinde etkili oluyor. Kurdaki yükseliş göz önünde bulunduran TCMB son toplantısında piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde politika faiz oranında 125 baz puan artırıma gitti. Bu haftaki raporumuzda Mayıs ayı fiyat gelişmelerini ve TCMB'nin son kararını ele alacağız.

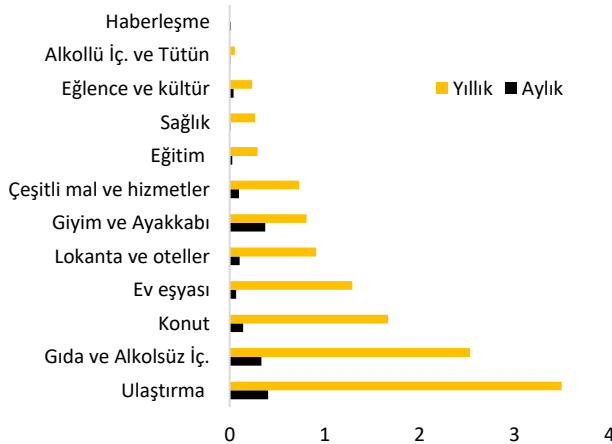
TÜFE (a-a, %)



Kaynak: TCMB

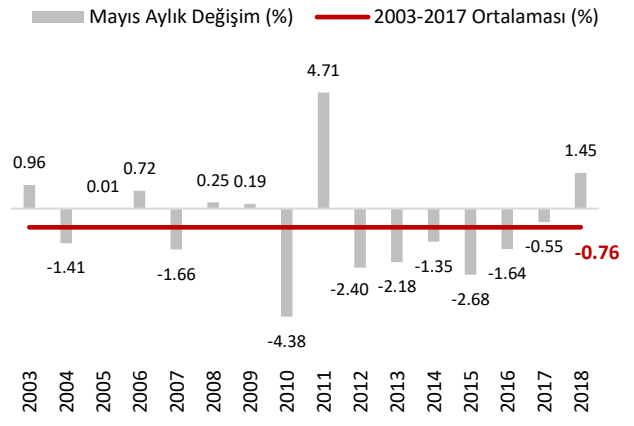
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Mayıs'ta aylık bazda beklentilerin üzerinde %1.62 arttı (Piyasa Beklentisi: %1.45, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.26). Yıllık bazda ise TÜFE Nisan ayındaki %10.85'ten, Mayıs'ta %12.15'e yükseldi. Böylece enflasyon son altı ayın en yüksek seviyesine çıktı. Enflasyonun Mayıs ayında beklentimizden yüksek gerçekleşmesinde gıda ve ulaştırma grubunda fiyat artışlarının beklentimizin üzerinde gelmesi etkili oldu.

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



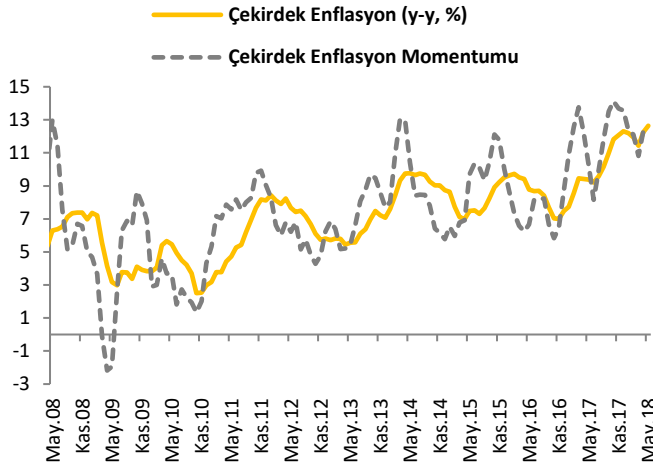
Kaynak: TÜİK

Gıda ve Alkolsüz İçecekler Mayıs Ayları Fiyat Gelişmeleri (a-a, %)

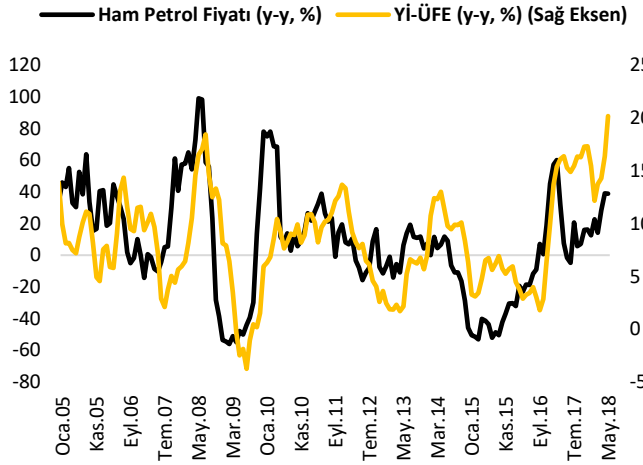


Kaynak: TÜİK

Mayıs'ta aylık bazda en yüksek artış giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. Yeni sezon satışlarının devam etmesinin etkisiyle grup fiyatları aylık bazda %5.21 arttı ve enflasyonu 0.38 puan yukarı yönlü etkiledi. Mayıs'ta enflasyona artış yönlü katkısı en yüksek grup ise ulaştırma grubu oldu. Bir önceki aya göre %2.32 artan grup fiyatları, enflasyonu 0.41 puan yukarı yönlü etkiledi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar geçmiş yıllar ortalamasının (-%0.76) oldukça üzerinde bir önceki aya göre %1.45 arttı ve grubun enflasyona katkısı 0.33 puan yukarı yönlü oldu. Mayıs ayında kurdaki yükseliş, Ramazan ayına girilmesinin etkisi ve enflasyonun yüksek seyretmesinin fiyatlama davranışlarına yansımalarının etkisiyle çeşitli mal ve hizmetler, lokanta ve oteller, eğitim, eğlence ve kültür, konut ile ev eşyası gruplarında da geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde artışlar yaşandı. Böylece Mayıs'ta çeşitli mal ve hizmetler aylık bazda %2.06, lokanta ve oteller %1.45, eğitim %1.03, eğlence ve kültür %1.24, konut %0.95, ev eşyası %0.87 arttı.



Kaynak: TÜİK



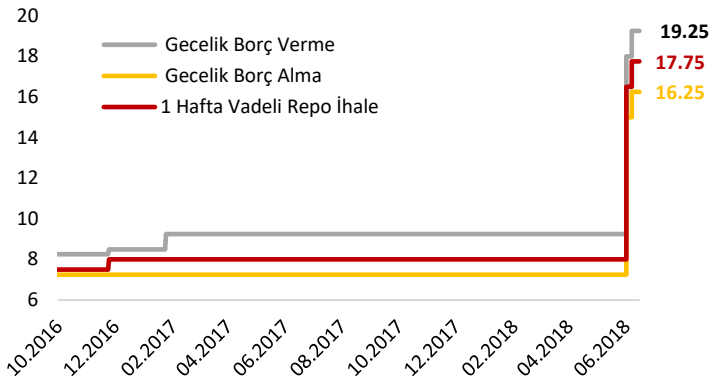
Kaynak: TÜİK, Bloomberg

neden olacaktır.

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) Mayıs'ta bir önceki aya göre %1.70 arttı ve yıllık bazda Nisan'daki %12.24'ten Mayıs'ta %12.64'e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyonun momentumunda (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış) Mayıs'ta yükseliş devam etti. Kurda yaşanan yükseliş çekirdek enflasyonda da yükselişe neden oluyor.

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yi-ÜFE), Mayıs'ta bir önceki aya göre %3.79 arttı ve yıllık bazda Nisan'daki %16.37'den %20.16'ya yükseldi. Böylece Yi-ÜFE 2003 Ağustos'tan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Ana sanayi gruplarına göre Mayıs'ta en yüksek artış %8.8 ile enerji grubunda, sektörler göre ise %10.7 ile ham petrol ve doğalgazda yaşandı. Petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş, kurdaki yükselişle birlikte söz konusu kalemlerde yüksek artışlar görülmesine neden oluyor. Ayrıca enerjinin tüm sektörler için önemli bir maliyet kalemi olması Yi-ÜFE'de yükselişin sert olmasına sebep oluyor. Yi-ÜFE'deki yükseliş ise manşet enflasyondaki yükselişin de devam etmesine

TCMB Faiz Oranları (%)



Kaynak: TCMB

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) 28 Mayıs'taki sadeleştirme kararının ardından 7 Haziran'da ilk kez toplandı ve politika faiz oranında 125 baz puan faiz artırım kararı aldı. Böylece politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %16.50'den %17.25'e yükseldi. PPK 28 Mayıs'ta para politikası operasyonel çerçevesine ilişkin sadeleşme sürecinin tamamlanması kararını aldığını açıklamıştı. Bu doğrultuda 1 Haziran 2018 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının Merkez Bankası politika faizi olması ve bu oranın mevcut fonlama faizine (% 16.50) eşitlenmesine karar verilmiş ve Merkez Bankası gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla +/- 150 baz puanlık bir marj ile belirleneceği belirtilmişti. Toplantı sonrasında yayımlanan notta, enflasyondaki yükselişte temelde maliyet yönlü gelişmelerin etkili olduğu, fiyat artışlarının alt kalemler bazında genele yayılan bir nitelik gösterdiği belirtildi. Talep koşullarındaki ılımlı görünüme rağmen enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlamaya davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği ve bu nedenle fiyat istikrarını desteklemek amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar verildiği açıklandı. Gelişmelerin izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceği vurgulandı.

Sonuç olarak, Mayıs'ta enflasyon beklentilerin üzerinde aylık bazda %1.62 arttı. Yıllık bazda ise enflasyon %12.15 ile son altı ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Mayıs'ta çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de yükseliş devam etti. Çekirdek enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine, Yİ-ÜFE ise 2003 Ağustos'tan bu yana ki en yüksek seviyeye çıktı. Petrol fiyatları ve kurdaki yükseliş Yİ-ÜFE ve çekirdek enflasyonda hızlı yükselişlere neden oluyor. Öte yandan akaryakıt fiyatlarında, döviz kurları ya da uluslararası petrol fiyatlarındaki gelişmelere bağlı yükselişleri etkisizleştirmek için, söz konusu malların tabi olduğu ÖTV tutarlarında, gerçekleşen artış tutarı kadar azalış yapılarak zammın fiyatlara yansıtılmaması kararının alınması, petrol fiyatlarındaki yükselişin enflasyona yansımalarını sınırlayacaktır. Enflasyonun yüksek seyretmesi ise fiyatlamaya davranışlarına olumsuz yansımalar özellikle hizmet enflasyonunu yükseltiyor. Manşet enflasyon için öncül olan çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de tarihi yüksek seviyelere ulaşılmış olması önümüzdeki dönemde manşet enflasyonda da tarihi yüksek seviyelerin görülebileceğine işaret ediyor. TCMB'nin yayınladığı son beklenti anketinde de enflasyon beklentilerinin yükselmiş olması, yılsonu enflasyon beklentisinin TCMB beklentisinin oldukça üzerinde %12.28'e çıkmış olması enflasyonda katılık yaşanabileceğini gösteriyor. Kurda ekstra bir şok yaşanmadığı sürece manşet enflasyonda yükseliş Temmuz-Ağustos aylarına kadar devam edebilir. Daha sonra ise yıllık enflasyonda yeniden gerileme görebiliriz. Ancak enflasyonun yılı tek haneli seviyelerde sonlandırması artık mümkün görünmüyor.

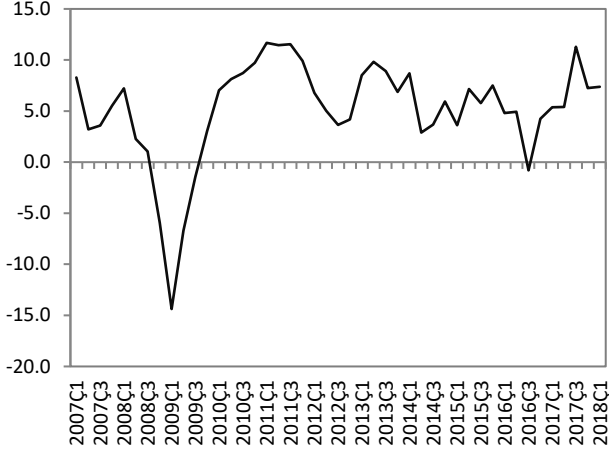
Haftalık Veri Takvimi (11 - 15 Haziran 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
11.06.2018	Türkiye	GSYH (1. çeyrek, y-y)	%7.3	%7.4 (Açıklandı)	
		Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	-4.8 Milyar \$	-5.4 Milyar \$ (Açıklandı)	
		TCMB Beklenti Anketi (Haziran)	--	--	
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y, takv. arınd.)	%3.6	%3.6	
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	%2.9	%2.7	
12.06.2018	ABD	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.5	%2.7	
		Bütçe Dengesi (Mayıs)	214.3 Milyar \$	--	
		Almanya	Zew Endeksi (Haziran)	87.4	85
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%4.2	%4.2	
13.06.2018	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, a-a)	%0.2	-%2.8	
		ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
		ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.6	%2.9	
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	%3	%3	
	İngiltere	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.4	%2.5	
		ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.7	%2.9	
14.06.2018	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Haziran)	222 bin kişi	--	
			Perakende Satışlar (Mayıs, öncül, a-a)	%0.2	%0.4
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--	
	Almanya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.2	%2.2	
	Fransa	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.3	%2.3	
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	%2.5	--	
15.06.2018	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Haziran)	20.1	18	
			Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%78	%78.2
			Michigan Üniv. Tük. Güv. Endeksi (Haziran, öncül)	98	98.4
			Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, m-m)	%0.7	%0.3
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.2	%1.9	
	İtalya	ÜFE (Mayıs, y-y)	%1.1	%1.1	
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--	

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

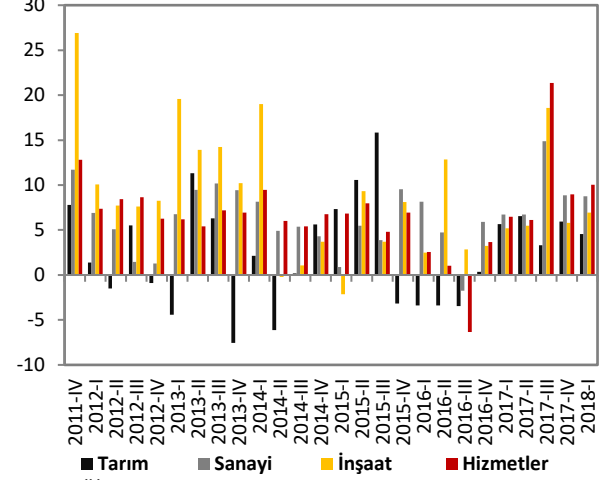
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

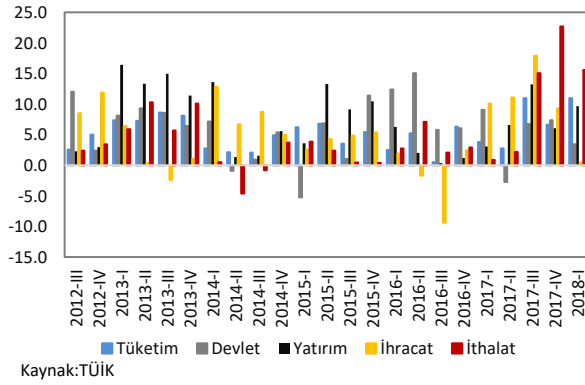
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

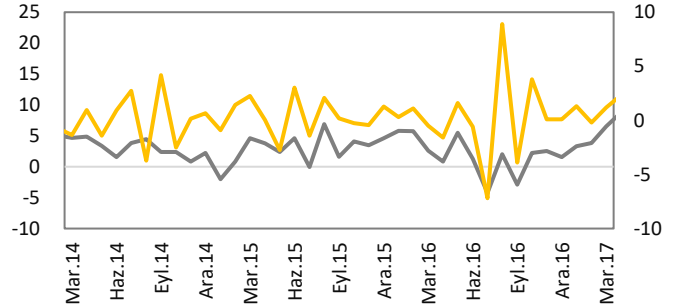


Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

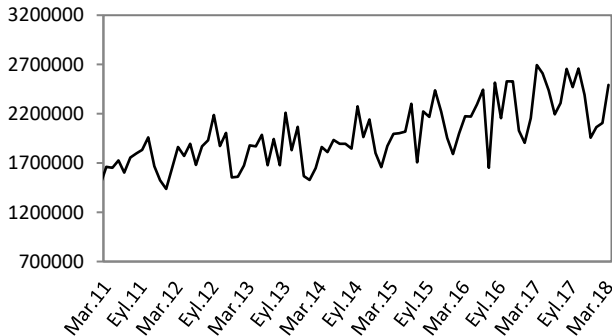
— Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

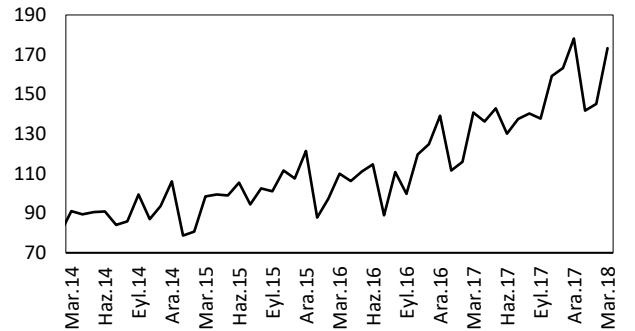
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

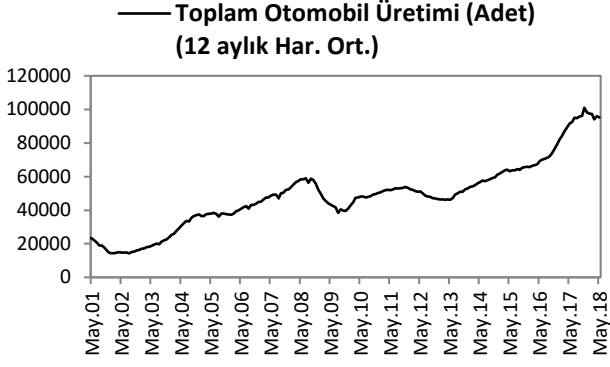
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



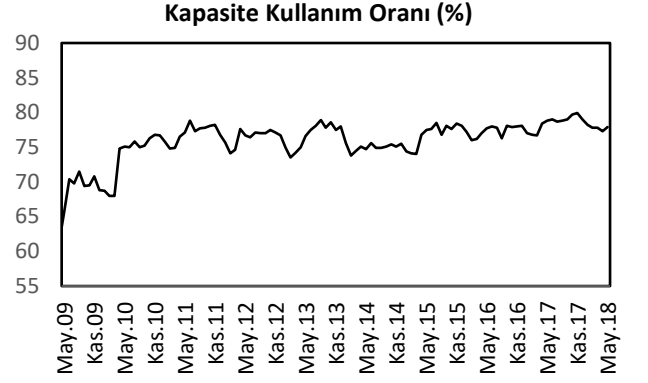
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



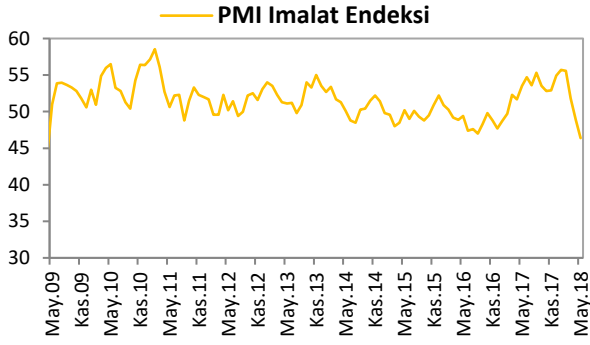
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

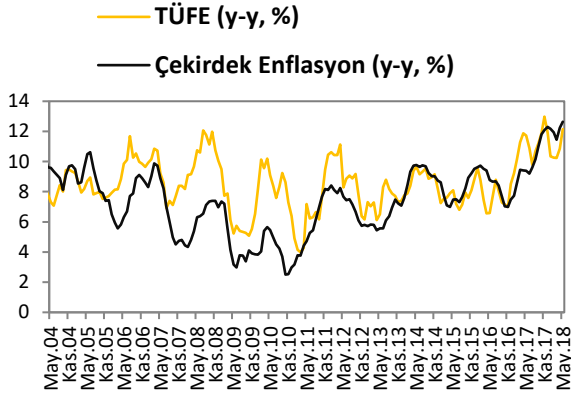
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

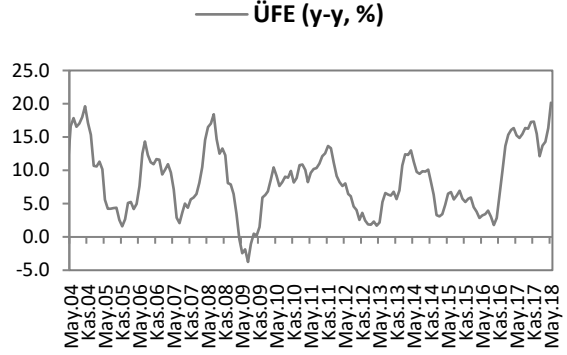
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



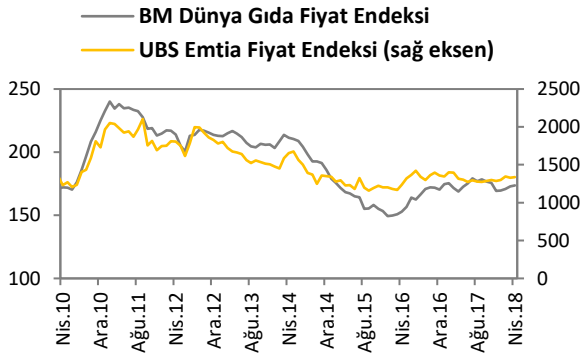
Kaynak: TCMB

ÜFE



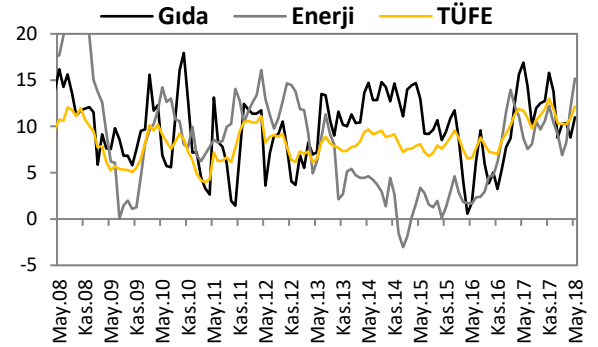
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



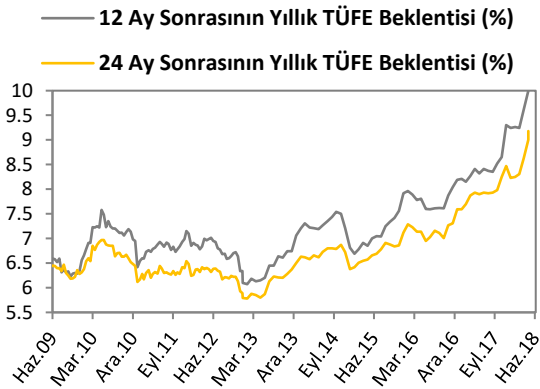
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



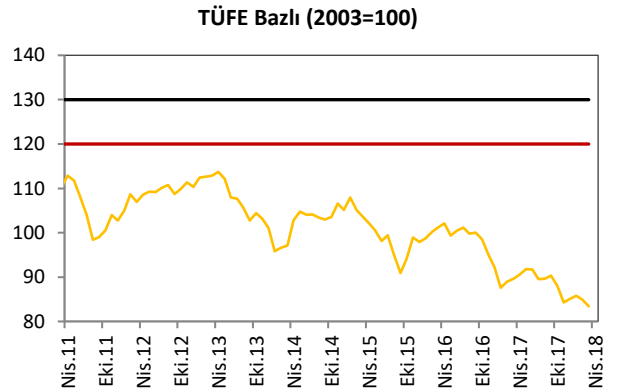
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

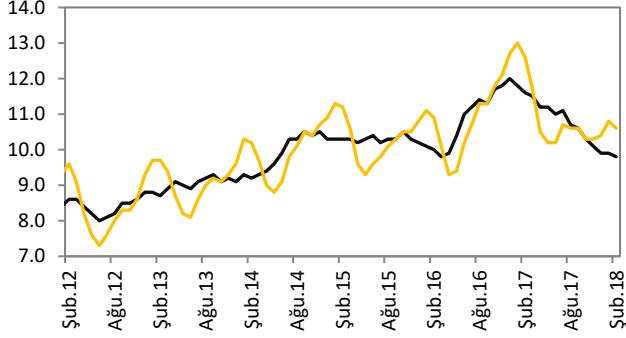


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

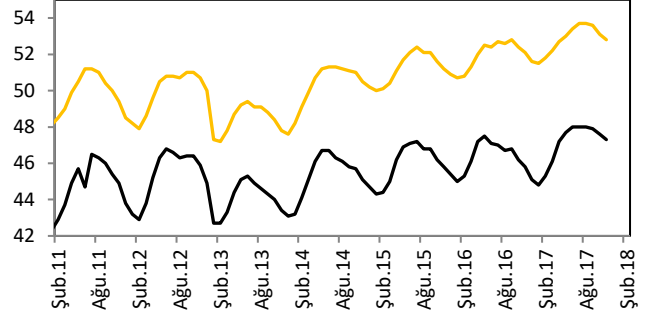
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

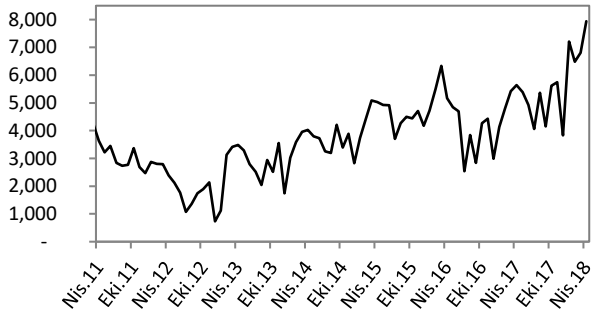
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

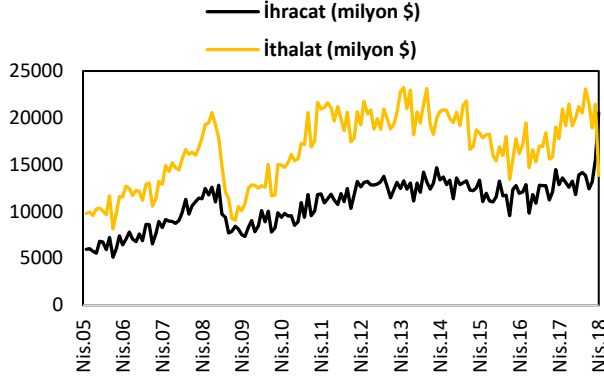
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



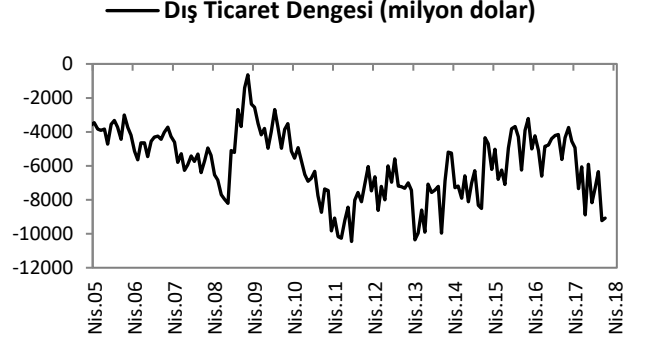
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

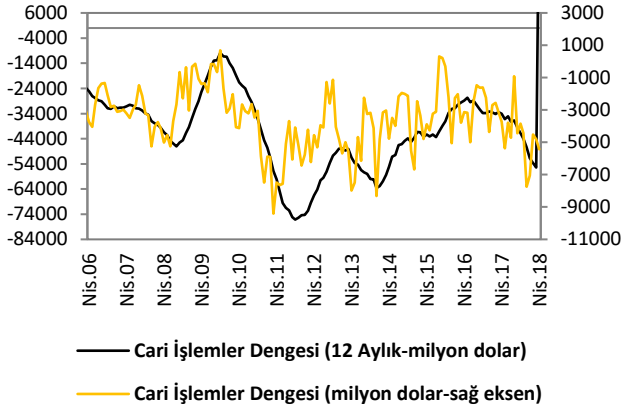
İthalat-İhracat



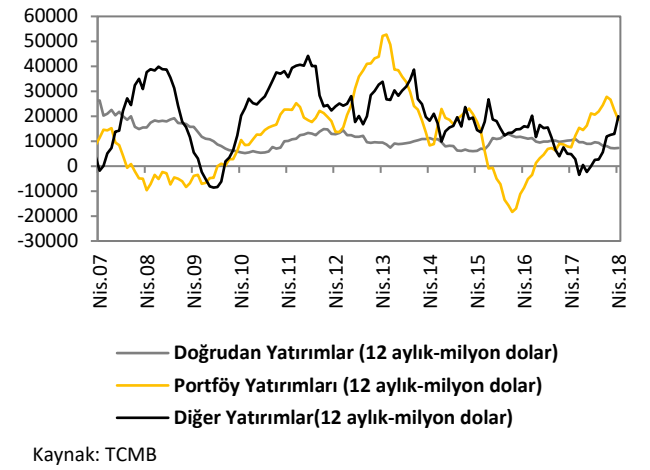
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

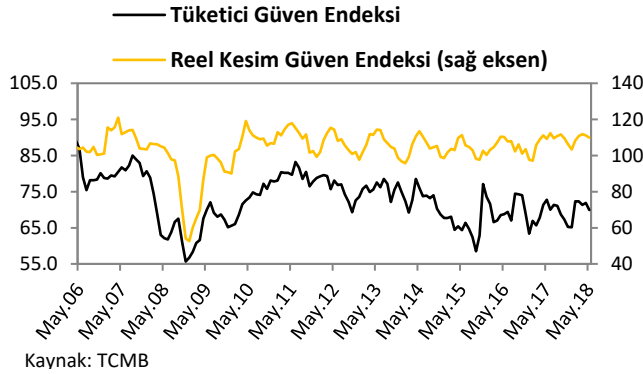


Sermaye ve Finans Hesabı



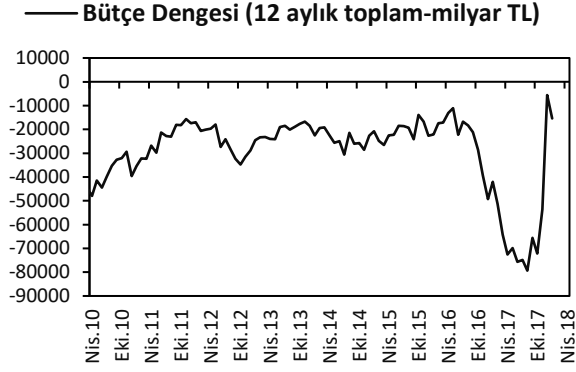
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



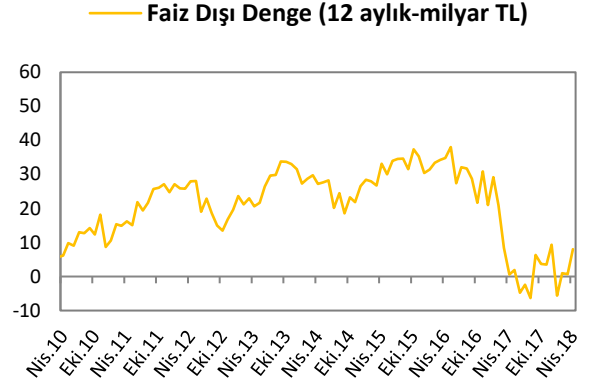
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



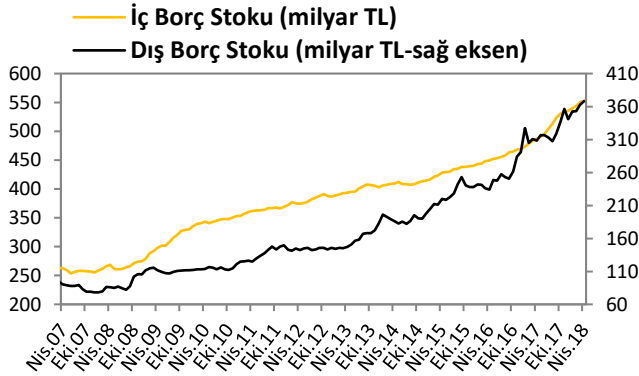
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



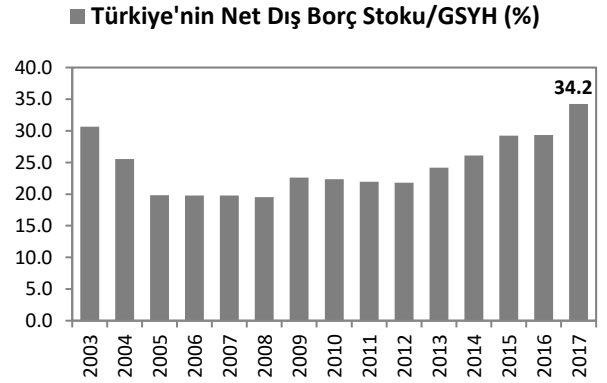
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

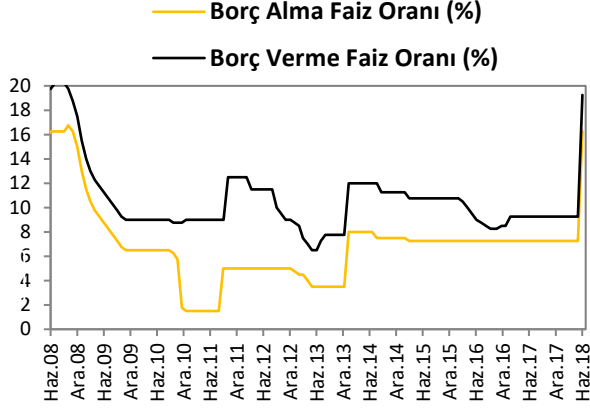
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

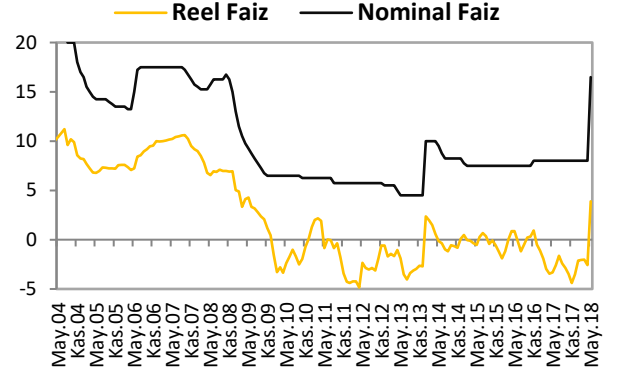
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.9	2.5	-2.43**	1.5	128.7
Euro Bölgesi	2.5	1.2	3.42**	0.00	0.20
Almanya	2.3	1.40	8.05	0.00	106
Fransa	2.10	1.80	-1.42	0.00	-6.70
İtalya	1.29	0.60	2.71**	0.00	117.10
Macaristan	4.40	2.30	3.58	0.90	-7.50
Portekiz	2.10	0.30	0.46	0.00	3.00
İspanya	2.90	1.10	1.92**	0.00	-0.70
Yunanistan	1.90	0.50	-0.82	0.00	-48.80
İngiltere	1.20	2.40	-4.07	0.50	-9.00
Japonya	0.90	0.60	4.01	0.10	43.60
Çin	6.80	1.80	1.37	4.35	122.30
Rusya	1.30	2.40	2.64	7.50	--
Hindistan	5.30	4.36	-1.96	6.25	--
Brezilya	2.12	2.76	-0.48	6.75	102.20
G.Afrika	1.50	4.50	-3.26**	6.50	26.00
Türkiye	3.09	10.85	-5.46	8.00	69.87

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)	10.6 (Şubat)	7.6 (Mart)	77.9 (Mayıs)
Fiyat Gelişmeleri					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
2018 (Mayıs, y-y, %)	12.15	12.64	20.16		
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 (01.06.2018)	487,318	1,778,738	1,838,390	127,060	82,164
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 (08.06.2018)	16.25	19.25	17.75	18.45	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)					
	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	İthalat (Nisan)	İhracat (Nisan)	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	
2016	-33,137	198,618	142,530	-56,089	
2017	-47,371	233,799	157,006	-76,792	
Son Yayınlanan	-5,426	20,554	13,869	-6,685	
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	553.1 (Nisan)	368.1 (Nisan)	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 (Nisan)	67.4	64.6	-2.8	0.4	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.5	53.3	5.5		
2018 Beklentilerimiz					
	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)	
2018 Beklentilerimiz	5.50	9.7	51	10.6	

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.