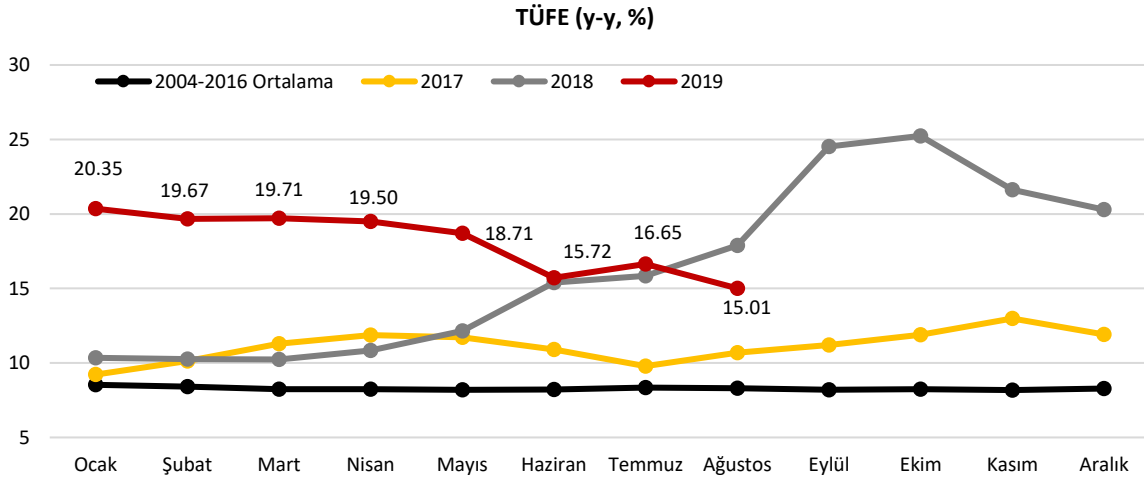


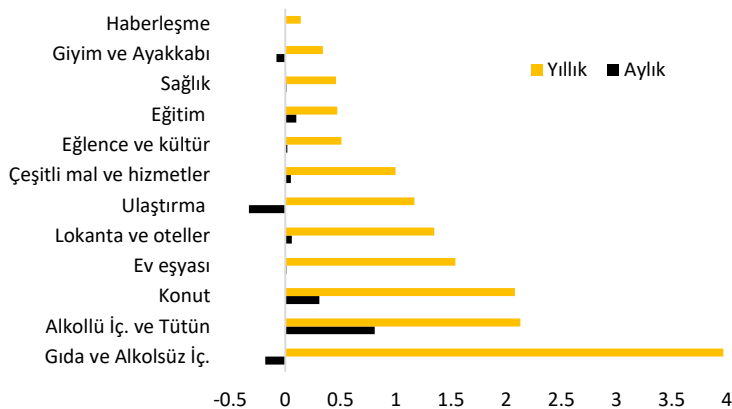
Enflasyon Ağustos'ta %15'e geriledi.

Ağustos'ta enflasyon aylık bazda %0.86 artışla beklentilerin oldukça altında gerçekleşti. Yıllık bazda ise enflasyon %15'e geriledi. Yi-ÜFE ve çekirdek enflasyonda da belirgin bir düşüş yaşandı. Bu hafta Ağustos ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Ağustos'ta beklentilerin oldukça altında aylık bazda %0.86 arttı. Yıllık bazda ise TÜFE Temmuz'daki %16.65'ten Ağustos'ta %15.01'e geriledi. Ağustos'ta enflasyonun beklentimizin altında kalmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda sınırlı da olsa yükseliş beklememize karşın düşüş gerçekleşmesi, ulaştırma grubundaki düşüşün beklentimizin üzerinde gelmesi ve ev eşyası, lokanta ve oteller gibi gruplarda artışın beklentimizin altında kalması etkili oldu.

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

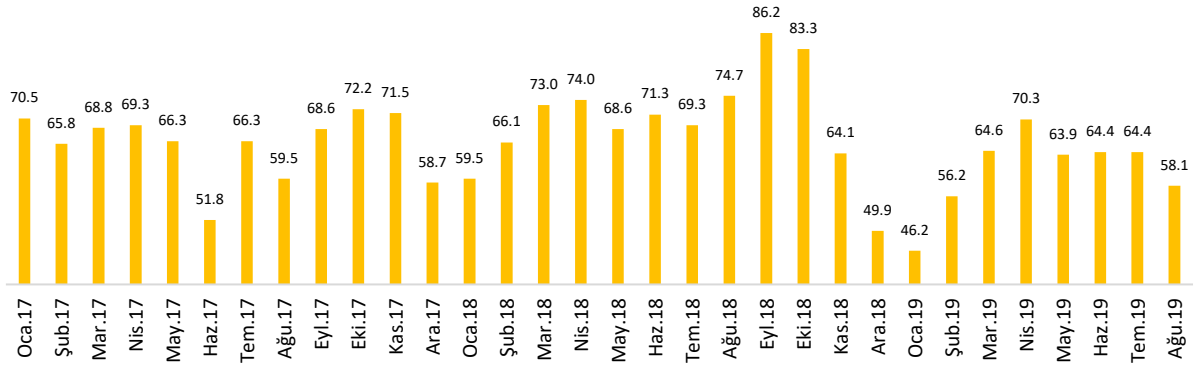
Kaynak: TÜİK

Ağustos ayında akaryakıt fiyatlarına yapılan indirim sonucu aylık bazda en sert düşüş ulaştırma grubunda yaşandı. Bir önceki aya göre %1.94 düşen ulaştırma grubu fiyatları enflasyonu 0.33 puan düşüş yönü etkiledi. Sezon indirimlerinin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubunda aylık bazda %1.1 düşüş yaşanırken, grubun enflasyona düşüş yönü katkısı 0.08 puan oldu. Ağustos'ta taze meyve sebze fiyatlarının yanı sıra diğer işlenmemiş gıda ürünlerinin fiyatında yaşanan düşüş sonucu gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık bazda %0.77 düşüş yaşandı.

Böylece grup enflasyona 0.18 puan düşüş yönü katkıda bulundu. Sigara fiyatlarına yapılan zam sonucu Ağustos'ta aylık bazda en yüksek artış ise alkollü içecekler ve tütün grubunda yaşandı. Bir önceki aya göre %19.1 oranında artış gösteren grup fiyatları, enflasyonu 0.8 puan artış yönü etkiledi. Yeni eğitim öğretim yılı öncesinde son kayıtların alındığı Ağustos ayında eğitim grubunda %4.26 oranında artış yaşandı. Doğalgaz fiyatlarındaki zam

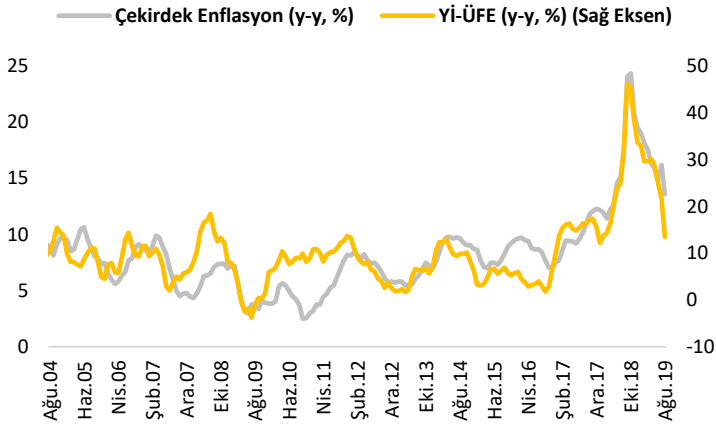
sonucu konut grubunda artış %2 oldu. Kurban Bayramı ve tatil dönemi olmasına karşın lokanta ve otellerdeki artış ise %0.75 ile geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı.

Difüzyon Endeksi



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Enflasyon sepetinde yer alan madde fiyatlarındaki aylık değişimin dağılımını gösteren difüzyon endeksi Ağustos'ta 58.1'e gerileyerek enflasyondaki düşüşü destekledi.

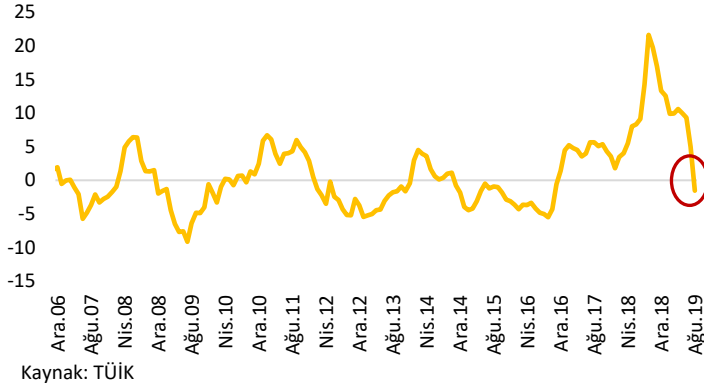


Kaynak: TÜİK

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen ve enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyon (C endeksi) Ağustos'ta bir önceki aya göre %0.06 artmasına karşın geçen yıldan gelen baz etkisi sonucu yıllık bazda Temmuz'daki %16.20'den Ağustos'ta %13.60'a geriledi. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Ağustos'ta bir önceki aya göre %0.59 düştü ve yıllık bazda Temmuz'daki %21.66'dan Ağustos'ta %13.45'e geriledi. Böylece Yİ-ÜFE'deki gerileme dördüncü ayda da devam etti. Yİ-ÜFE'de sektörler bazında en sert düşüş

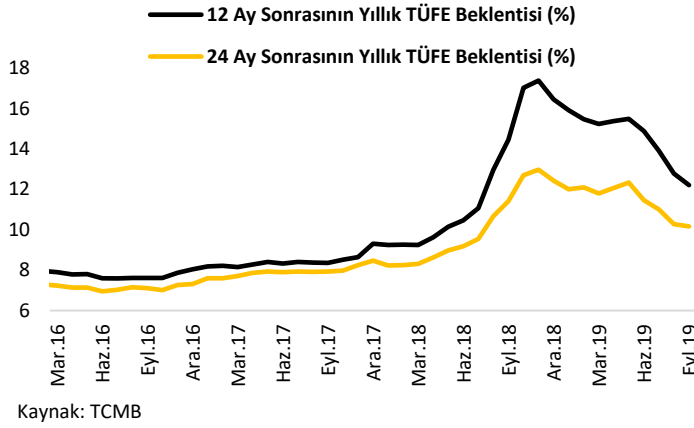
kok ve rafine petrol ürünlerinde yaşandı. Ana sanayi gruplarına göre ise en sert düşüş ara malında yaşandı. Temmuz'da en sert düşüşün yaşandığı enerji grubunda ise bu ay artış görüldü.

Makro Marjin (Yİ-ÜFE-TÜFE)



Yİ-ÜFE ve TÜFE arasındaki farkı gösteren makro marjin, Yİ-ÜFE'nin Ağustos'ta sert bir şekilde gerilemesinin etkisiyle 3 yıl sonra ilk defa negatif seviyeye geriledi. Yİ-ÜFE'nin TÜFE için öncül olması nedeniyle makro marjindeki söz konusu hareket TÜFE'de düşüşün devam edebileceğini göstermekle birlikte makro marjinin uzun süredir azalıyor olması makro marjindeki negatif seviyelerin devam etmeyeceğinin işareti olabilir. Makro marjindeki uzun süreli aşağı yönlü hareket geçmiş dönemlerdekine benzer şekilde terse

dönebilir. Ayrıca makro marjindeki düşüşte baz etkisinin önemli bir rol oynadığını göz önünde bulundurduğumuzda, Kasım ve Aralık aylarında geçen yıldan gelen baz etkisinin olumsuz dönüşüyle birlikte hem Yİ-ÜFE'de hem de TÜFE'de yeniden yükseliş yaşanabilir.



2018 yılı Ağustos ayında yaşanan kur atağının ardından enflasyonda yaşanan yukarı yönlü hareket enflasyon beklentilerinde de yükselişe neden olmuştu. Sonrasında kurda yaşanan sakinleşme, iç talepteki zayıflama ve gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyonun düşmesini sağlarken enflasyon beklentilerinde de düşüşü beraberinde getirdi. Böylece TCMB tarafından yayımlanan Eylül ayı beklenti anketinde yılsonu enflasyon beklentisi %14'e gerilerken, 12 ve 24 ay sonrası enflasyon

beklentilerinde de düşüş yaşandı. Enflasyondaki düşüşün yanı sıra enflasyon beklentilerinde de düşüş yaşanması TCMB'nin 12 Eylül'deki toplantıda faiz indirimini destekleyen bir unsur olarak görünüyor.

Sonuç olarak, Ağustos ayında enflasyon beklentilerin oldukça altında aylık bazda %0.86 arttı ve baz etkisinin katkısıyla yıllık bazda %15.01'e geriledi. Piyasadaki medyan beklentinin %1.30 olduğu Ağustos ayında beklentilerden önemli bir sapma gerçekleşti. Ağustos'ta enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyonda da aylık bazda %0.06 ile sınırlı bir artış ve baz etkisiyle yıllık bazda %13.60'a sert bir gerileme yaşandı. Yİ-ÜFE'de ise Temmuz ayının ardından Ağustos ayında da aylık bazda düşüş yaşandı ve Yİ-ÜFE yıllık bazda %13.45 ile 2017 yılı Aralık ayından sonraki en düşük seviyeye geriledi. Geçen yıl Ağustos'ta yaşanan kur atağı sonucu Eylül ayında harcama gruplarında sert yükselişler yaşanmıştı. Bu nedenle 2019 yılı Eylül ayında baz etkisiyle enflasyonda yıllık bazda oldukça sert bir düşüş yaşanacak. Ancak İstanbul'da servis ve taksi gibi ulaştırma hizmetlerine yapılan zam, yaz aylarının sonuna gelinmesinin taze meyve sebze fiyatlarında yükselişe neden olabilecek olması Eylül ayında yaşanması beklenen düşüşü bir miktar sınırlayabilir. Öte yandan enflasyonda baz etkisiyle yaşanacak düşüşün Ekim ayında da devam etmesini ve enflasyonun tek haneli seviyelere gerilemesini bekliyoruz. Ancak Kasım ve Aralık aylarında baz etkisi olumsuz dönüşümlere dönecek ve yıllık bazda yeniden yükseliş yaşanacaktır.

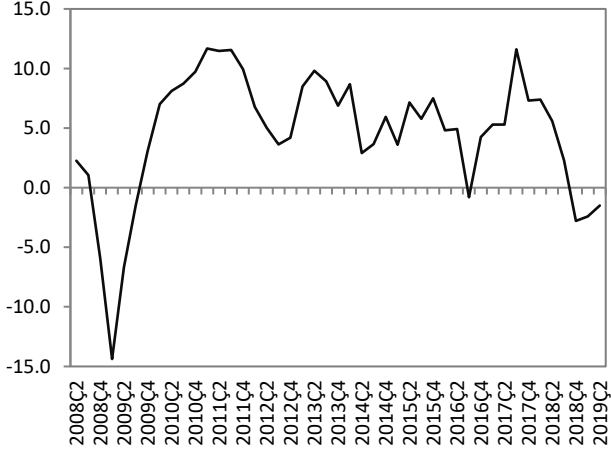
Haftalık Veri Takvimi (09-13 Eylül 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
9.09.2019	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Eylül)	--	--
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	16.8 milyar \$	--
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	-%0.6	-%1.0
		GSYH (Temmuz, a-a)	%0.0	%0.1
10.09.2019	İngiltere	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%3.9	%3.9
11.09.2019	ABD	ÜFE (Ağustos, y-y)	%1.7	%1.7
12.09.2019	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
	ABD	TÜFE (Ağustos, y-y)	%1.8	%1.7
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Eylül)	217 bin kişi	--
		Aylık Bütçe Harcamaları (Ağustos)	119.7 milyar \$	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	-%2.6	-%1.3
		ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
		TÜFE (Ağustos, y-y)	%1.4	%1.4
13.09.2019	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, a-a)		--
		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	-548 milyon \$	--
	ABD	Perakende Satışlar (Ağustos, öncül, a-a)	%0.7	%0.2
		Michigan Ü. Tüketici Güven Endeksi (Eylül, öncül)	89.8	90
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	17.9 milyar €	--
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	%0.7	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Temmuz, a-a)	-%2.6	--

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

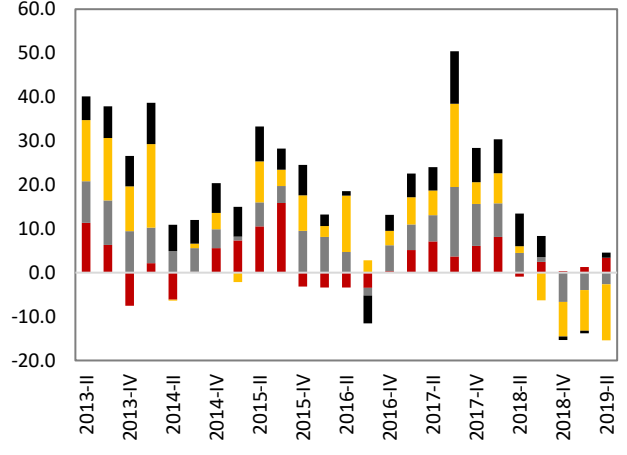
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

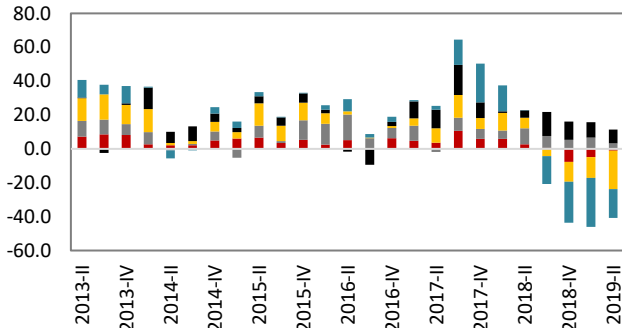
Tarım Sanayi İnşaat Hizmetler



Kaynak: TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat

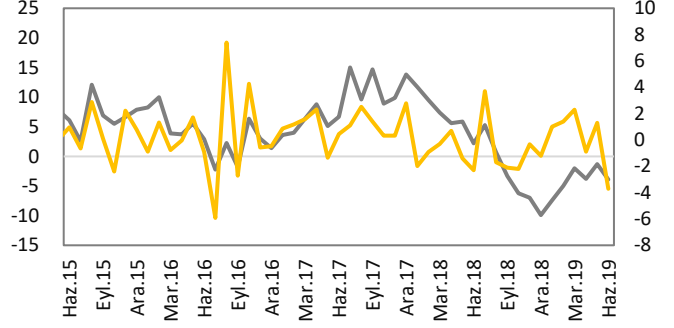


Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

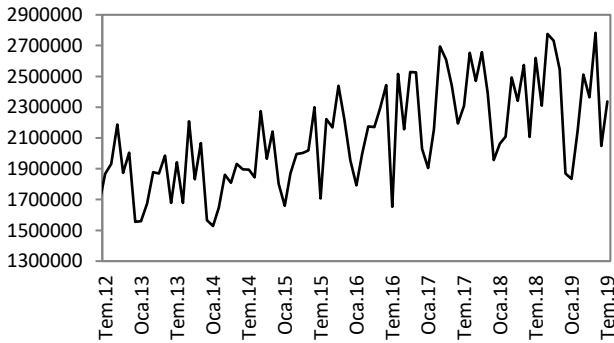
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

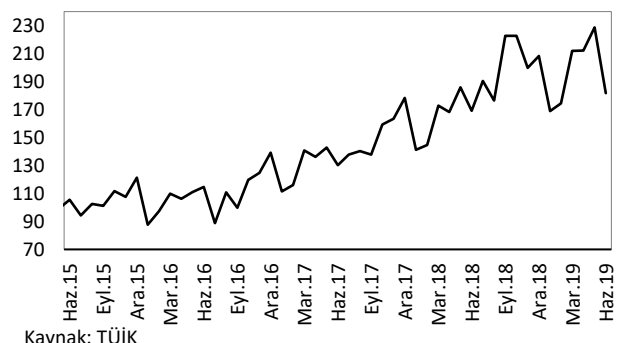
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı

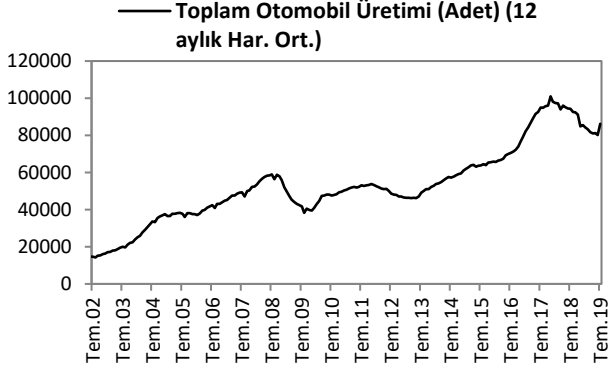
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



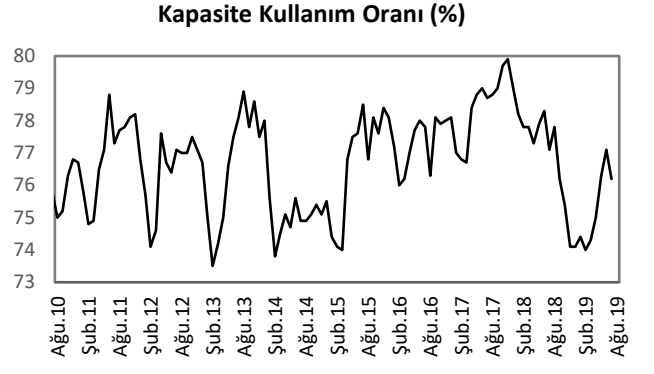
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



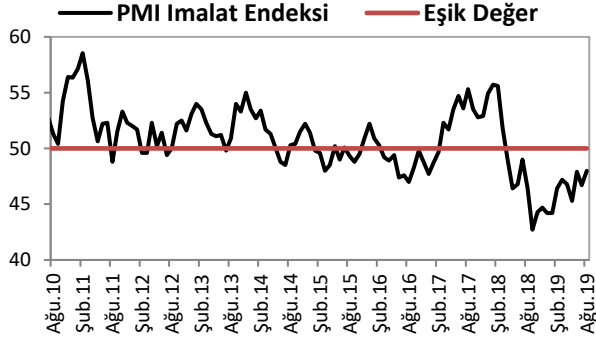
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

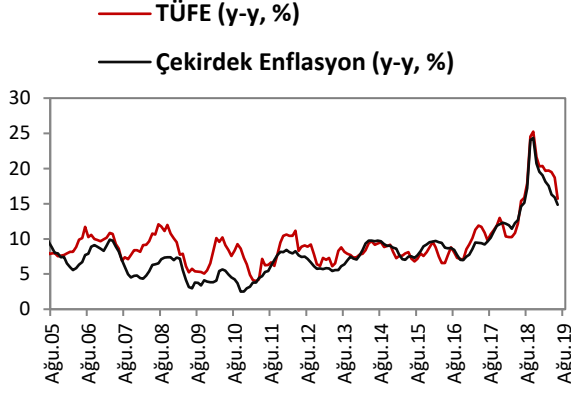
PMI Endeksi



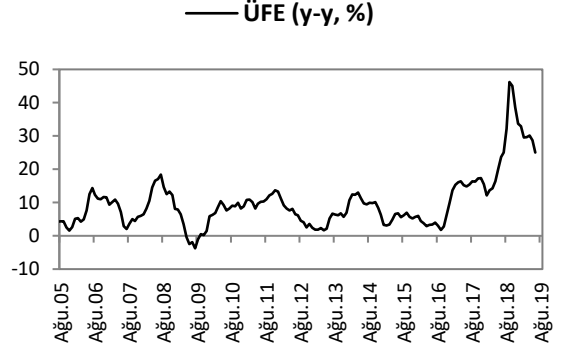
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

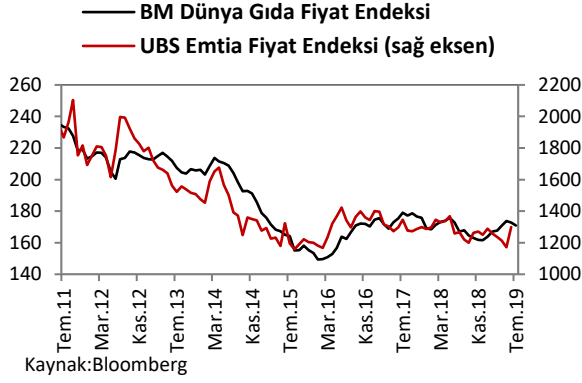
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



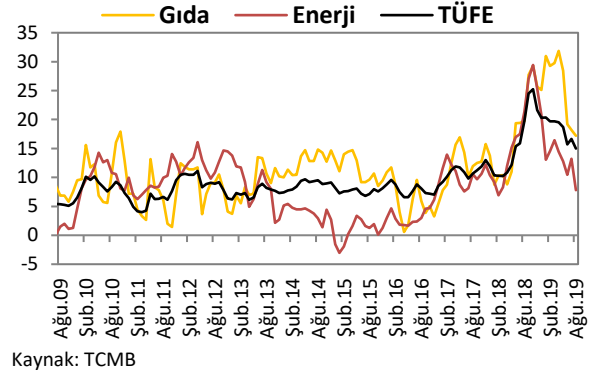
ÜFE



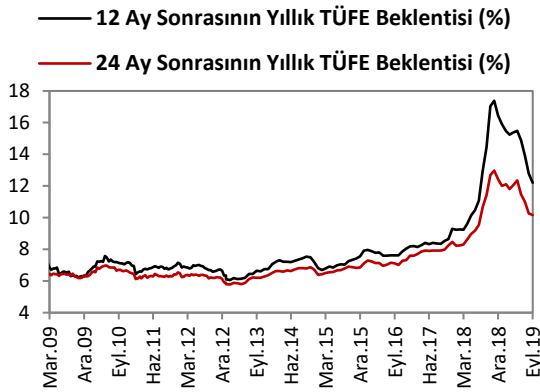
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



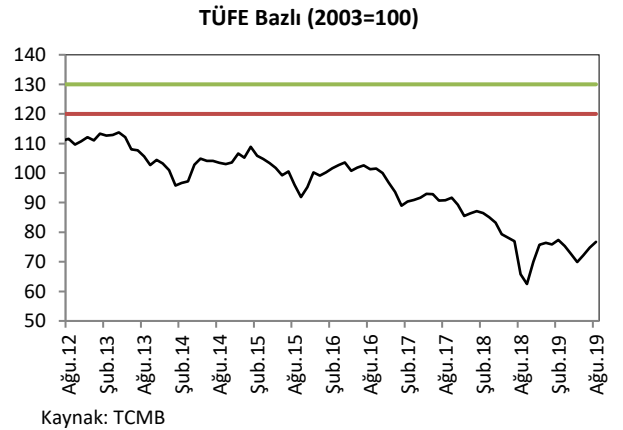
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



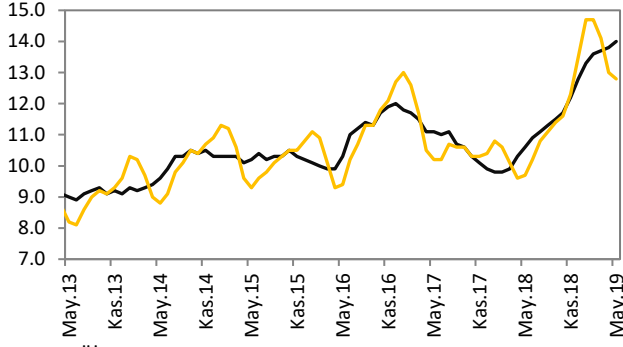
Reel Etkif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

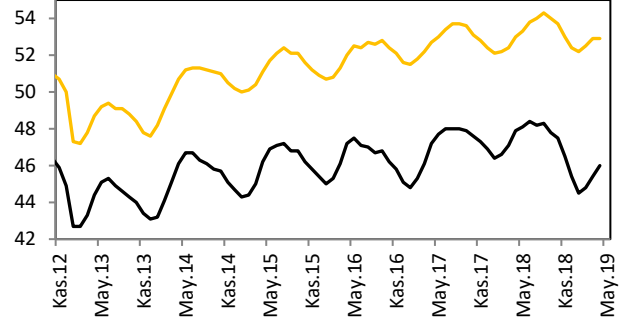
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

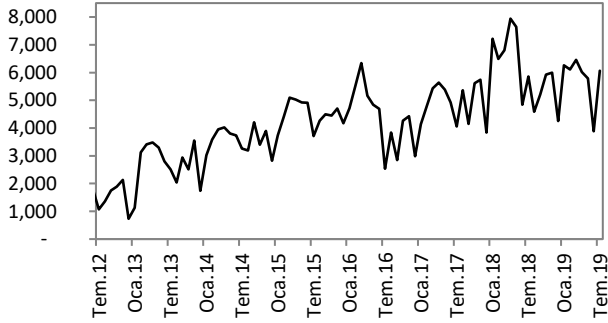
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

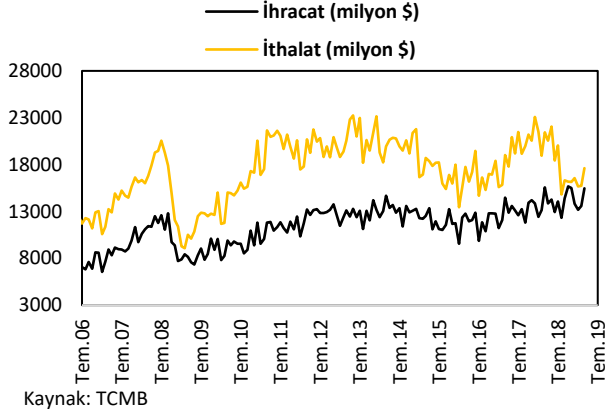
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



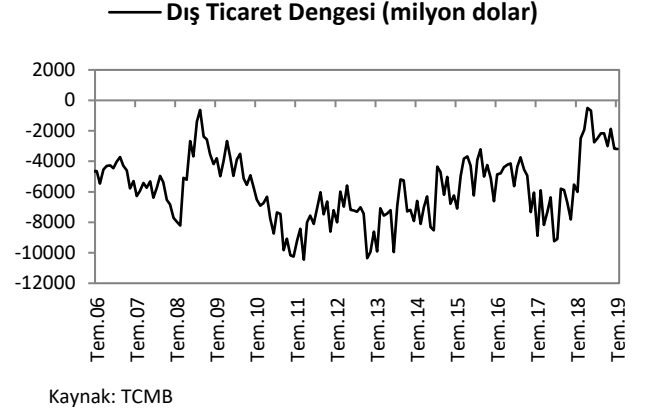
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

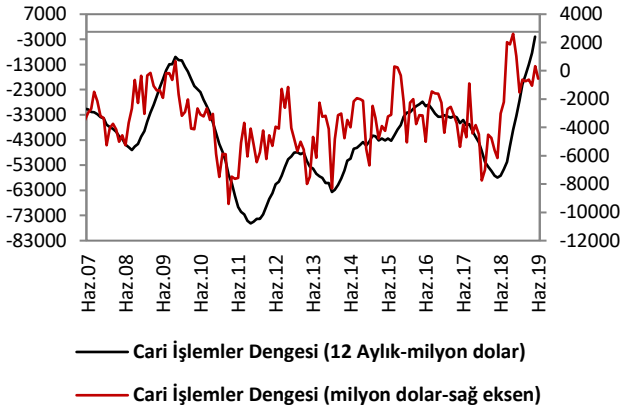
İthalat-İhracat



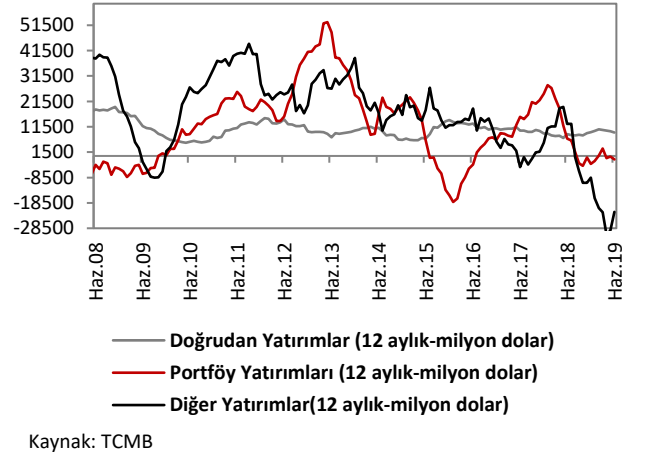
Dış Ticaret Dengesi



Cari İŞlemler Dengesi

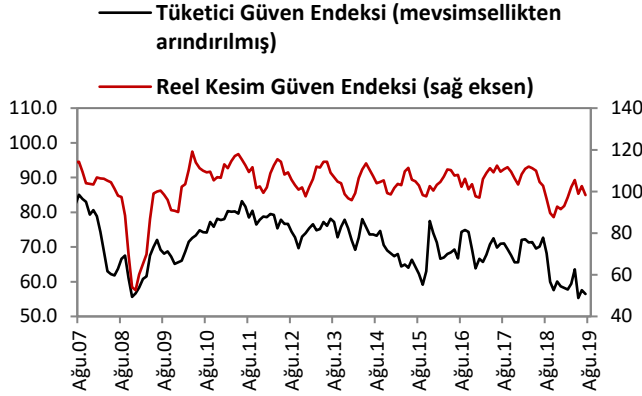


Sermaye ve Finans Hesabı



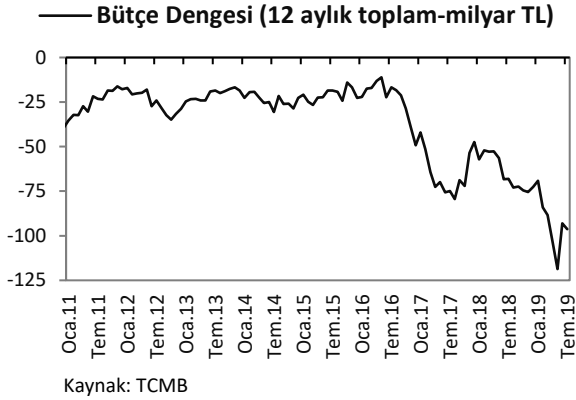
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

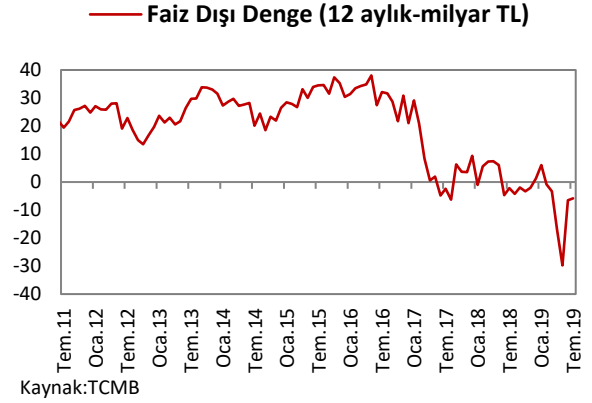


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

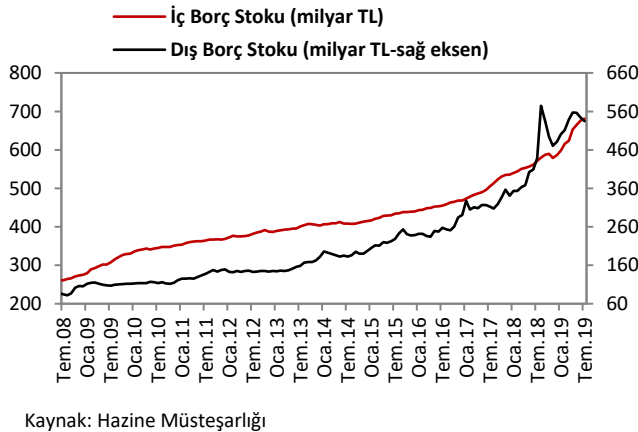
Bütçe Dengesi



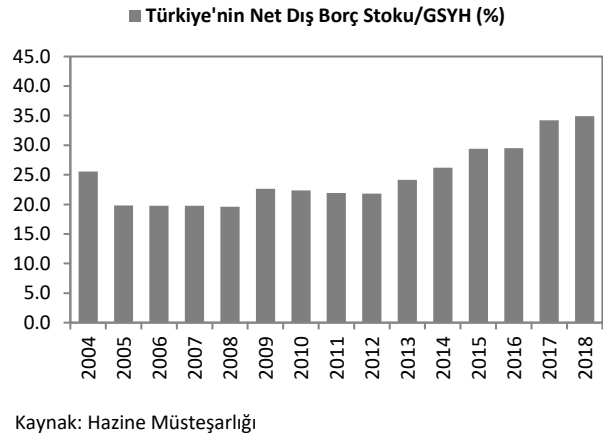
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

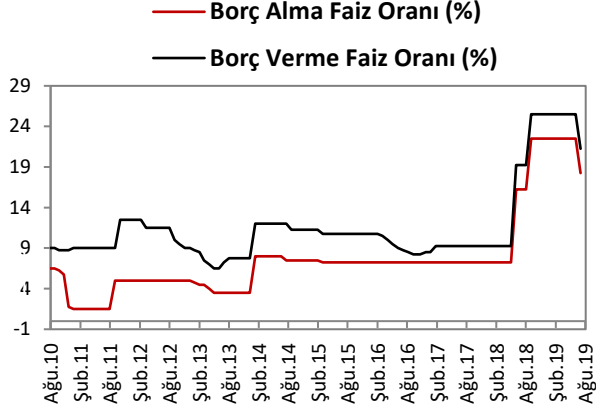


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



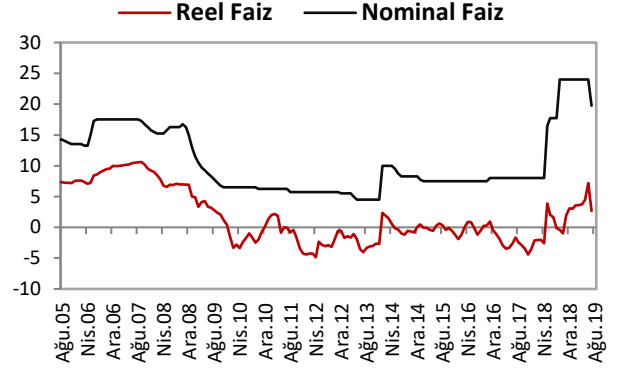
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.3	1.8	-2.31	2.25	135.1
Euro Bölgesi	1.1	1	3.0**	0.00	-7.10
Almanya	0.4	1.00	7.36**	0.00	95
Fransa	1.40	1.20	-0.57	0.00	-7.70
İtalya	-0.31	0.50	2.79	0.00	111.90
Macaristan	4.90	3.30	0.49**	0.90	-5.90
Portekiz	1.80	-0.10	0.45	0.00	-7.80
İspanya	2.30	0.30	1.84	0.00	-6.20
Yunanistan	1.30	0.40	-2.39	0.00	-8.20
İngiltere	1.20	2.10	-3.86**	0.75	-14.00
Japonya	1.20	0.50	3.50**	0.10	37.10
Çin	6.20	2.80	0.37**	4.35	125.90
Rusya	0.90	4.60	2.11	14.00	--
Hindistan	5.30	5.98	-2.52**	5.15	--
Brezilya	1.01	3.22	-0.35	6.00	114.30
G. Afrika	0.00	4.00	-2.37	6.50	5.00
Türkiye	-1.5	15.01	-3.60	19.75	58.50

Kaynak: Bloomberg. *Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı verileridir. ** 2018 yılı 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 (%)
2017	3,110,650	7.5	10.9	9.0	78.5
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
Son Yayınlanan	1,024, 226 (Ç2)	-1.5 (Ç2)	12.8 (Mayıs)	-3.9 (Haziran)	76.6 (Ağustos)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Ağustos)	15.01	13.60	13.45		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2017	449,632	1,624,675	1,675,831	119,198	84,110
2018	512,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (30.08.2019)	641,499	2,266,822	2,366,661	142,598	75,796
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2017	7.25	9.25	8.00	13.38	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
Son Yayınlanan (06.09.2019)	18.25	21.25	19.75	19.16	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168	-55.1	
Son Yayınlanan	-0.5 (Haziran)	15.2 (Temmuz)	18.4 (Temmuz)	-3.2 (Temmuz)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2017	468.6	291.3	262.2		
2018	563.4	341.0	507.1		
Son Yayınlanan	680.8 (Temmuz)	535.0 (Temmuz)	619.9 (Ç1)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Temmuz)	51.5	52.5	0.9	6.7	
2018 (Temmuz)	60.7	61.8	1.1	9.3	
2019 (Temmuz)	83.5	93.4	9.9	17.6	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	-2.6 (Ç2)	60.6 (Ç1)	0.07 (Ç2)		

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
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.