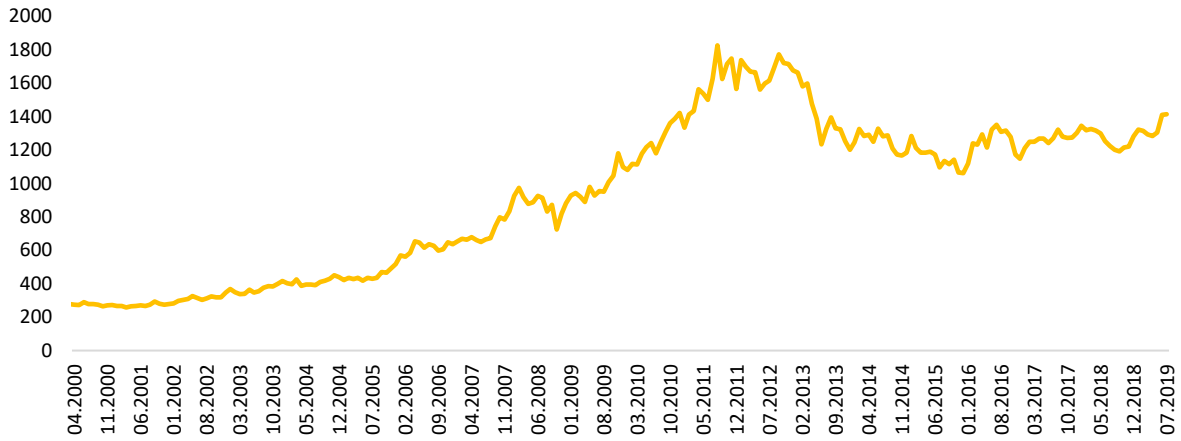
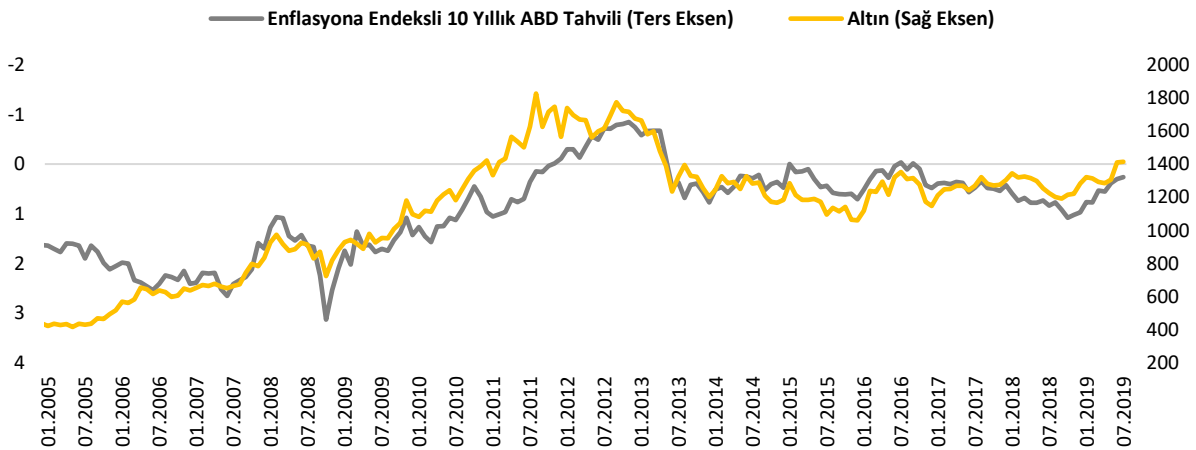


Altın Yükselmeye Devam Eder Mi?

Son dönemde hızla yükselen altın fiyatları ve uluslararası tanınırlığa sahip yatırımcıların altın alım tavsiyesi vermesi altını son günlerin en çok konuşulan yatırım aracı haline getirdi. Aslında yılbaşında piyasalardaki genel kanı altının son yıllarda izlediği yatay hareketini devam ettireceği yönündeydi. Ancak artan ticaret savaşı gerilimi, yılbaşında faiz artırması beklenen ABD Merkez Bankası (Fed)'nin Temmuz ayında faiz indirimine gitmesi, Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin de yılbaşındaki beklentilerden farklı olarak faiz artırımına ilişkin bir sinyal vermemesi, hatta yeni faiz indirimi sinyali vermesi piyasalarda altına güvenli liman algısıyla alım getirdi. VakıfBank Ekonomik Araştırmalar olarak 5 Şubat'ta yayınladığımız haftalık raporumuzda bu yılın altın yılı olabileceğini değerlendirmiştik. Hem altının yeniden çok konuşulmaya başlanması hem de altında 5 Şubat'ta belirttiğimiz seviyelerin kırılmış olması nedeniyle yeni bir değerlendirme yapılmasının gerekli olduğunu düşünüyoruz. Bu haftaki raporumuzda altındaki son gelişmeleri ve önümüzdeki dönem beklentilerini ele alacağız.

Altın (Dolar/ons)

Kaynak: Bloomberg

Altın Fiyatları Neden Yükseliyor?**1. Gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz oranlarının sıfır ya da eksi seviyelerde olması**

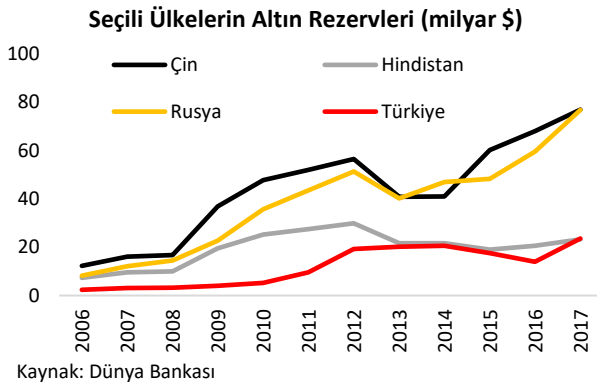
Kaynak: Bloomberg

Gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladıkları genişleyici para politikaları düşen reel faiz oranları nedeniyle altına olan ilgiyi artırıyor. Yukarıdaki grafikte reel faizi gösteren enflasyona endeksli ABD tahvil faizleri (TIPS) ile altın fiyatlarının ters ilişki içinde olduğunu görüyoruz. Son dönemde enflasyona endeksli tahvil faizinde düşüş yaşanırken altın fiyatları aynı oranda artış gösteriyor. Küresel gelişmeler ve zayıf enflasyon sebebiyle Temmuz toplantısında faizleri 25 baz puan indiren Fed yetkilileri, faiz indirimini para politikasında agresif bir gevşeme döngüsünün başlangıcından çok bir yeniden ayarlama olarak gördüler. Fed Başkanı Powell, Jackson Hole’de yaptığı konuşmada “Genişlemeyi sürdürmeye uygun bir şekilde davranacağız.” ifadesini kullandı. Piyasalar, Fed’in bu yıl iki defa daha faiz indirimine gideceğini satın alıyor. Avrupa Merkez Bankası Temmuz toplantısında faiz değişikliğine gitmedi. Ancak politika dilini değiştirerek indirim sinyali verdi. ECB Başkanı Mario Draghi, politika toplantısının ardından açıklamalarda bulundu. “Önemli ölçüde parasal teşvik gerekiyor.” diyen ECB Başkanı faiz indirimlerine gidebilecekleri mesajını verdi. ECB Yönetim Kurulu üyesi Olli Rehn, ECB’nin Eylül toplantısında yeni bir teşvik paketinin açıklanacağını duyurdu. ECB’nin teşvik paketinin yanı sıra hali hazırda negatif olan faiz oranlarında indirime gitmesi bekleniyor. Uzun süredir negatif faiz uygulayan Japonya Merkez Bankası (BoJ)’nin hali hazırda duruşunu bir süre daha devam ettireceği hatta ekonomide yeni riskler görmesi durumunda faiz indirimi de dahil olmak üzere yeni tedbirler uygulamaya koyacağına kesin gözle bakılıyor. Dünyada faiz oranlarının negatif seviyelere geçtiği bir ortamda, para politikasının etkinliğini giderek kaybetmesi, merkez bankalarının kredibilitesindeki düşüş ve maliye politikalarına yönelmesi altın fiyatlarını yukarı yönlü destekleyen faktörler olarak karşımıza çıkıyor.

2. Ticaret savaşları ve resesyon tehlikesindeki artış

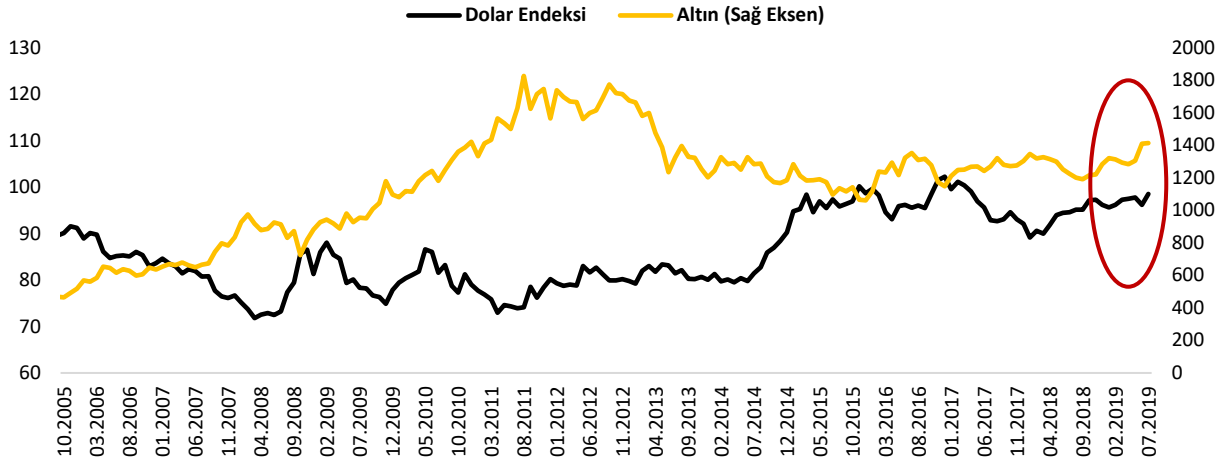
Altında son dönemde yaşanan yükselişin temel sebebi küresel ekonomide risk algısının artması ve riskten kaçışla altına gelen güvenli liman alımları. ABD ile Çin arasındaki ticaret savaşı endişeleri risk algısının artmasında belirleyici rol oynuyor. Ticaret savaşı endişeleri beraberinde küresel ekonomide yavaşlama endişesini de getiriyor. Küresel ekonomideki yavaşlama endişeleri de risk algısını artıran diğer önemli sebep. Almanya’da büyümenin yavaşlaması ve resesyon riski, Çin’de yavaşlayan büyüme, İtalya’da siyasi kriz, İngiltere’nin Avrupa Birliği’nden çıkışının (Brexit) piyasalarda yarattığı belirsizlik ve gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı genişleyici para politikaları güvenli liman olan altını destekliyor.

3. Rezerv para olarak ABD para biriminin sorgulanmaya başlanması



ABD’nin son dönemde uyguladığı korumacı politikalar ve liberal ekonomi politikalarını terk etmeye başlaması, rezerv para olarak ABD dolarının tutulmasının da sorgulanmaya başlanmasına, dolara alternatif para birimleri arayışına girilmesine yol açtı. Hatta dijital para birimlerinin rezerv para olarak kullanılabilmesi önerileri gelmeye başladı. Ancak yeni bir alternatif bulunana kadar altın değer saklama aracı olarak ön plana çıkıyor. Son dönemde özellikle gelişmekte olan ülke merkez bankalarının altın rezervlerini artırması da bunu gösteriyor.

Dolar ve Altın Fiyatları Arasındaki Negatif İlişkinin Son Dönemde Pozitive Döndüğü Görülüyor.

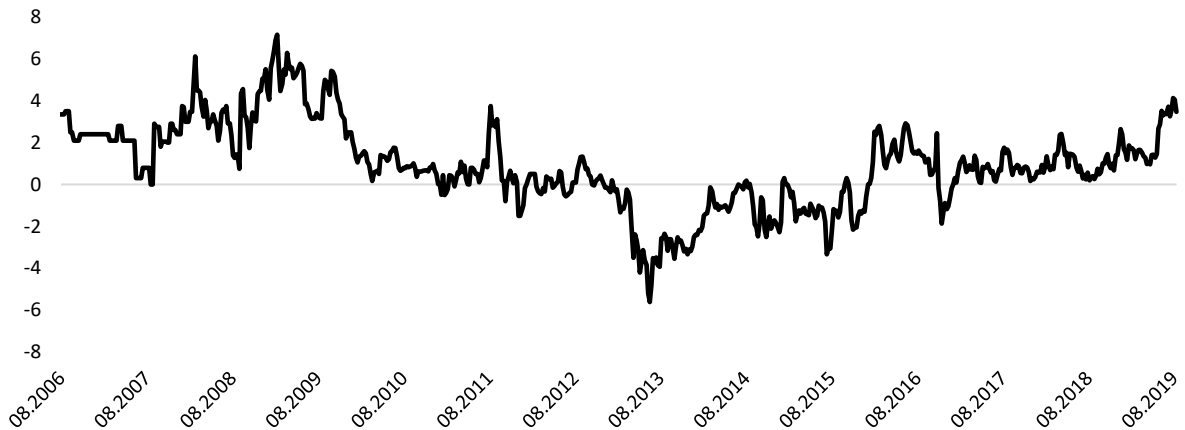


Genel olarak altın fiyatları ve dolar arasında ters bir ilişki var. Kısaca dünyada dolar değer kazandığı zaman altın fiyatlarında geri çekilme meydana gelir. Ancak son dönemde grafikte de görüleceği üzere dolar değer kazanırken altın da değer kazandı. Söz konusu farklılaşmanın temel sebebi ticaret savaşları, jeopolitik gerilimler ve doların faiz indirimine rağmen hala pozitif getiri veriyorken, diğer gelişmiş ülkelerin negatif getiri vermesi dolar endeksinde değer kazanımı sağlarken altın da bu ortamda paralel şekilde değer kazandı. Halihazırda bahsettiğimiz tüm faktörlerin önümüzdeki dönemde de kalıcı olduğunu düşündüğümüzden doların gidişatından bağımsız yukarı yönlü hareketinin devam edeceğinin bir işareti olarak görüyoruz.

Önümüzdeki Dönemde Altın Fiyatları Nasıl Bir Seyir İzleyebilir?

Altın fiyatları yukarıda bahsettiğimiz gelişmeler sonucu Mayıs ayında yükselmeye başladı ve 1,350 dolar/ons seviyesini kırdı. Geçen hafta Çin'in ABD ürünlerine ek vergi getirdiğini açıklaması ve karşılığında ABD tarafından cevap verilmesiyle altın bu hafta başında 1,550 dolar/ons seviyelerine yaklaştı. [5 Şubat 2019 tarihli raporumuzda](#) altının 1,350 dolar/ons seviyesinin üzerinde kalması halinde yukarı yönlü en önemli direnç seviyesinin 1,585 dolar/ons olacağını belirtmiştik. Bu seviyeye çok yakın olmamızdan dolayı altının önümüzdeki dönemde nasıl bir yön izleyeceğine ilişkin yeni bir tahminde bulunmak faydalı olacaktır.

Altın Alım Satım Opsiyonları Arasındaki Volatilite Farkı (3 Aylık)



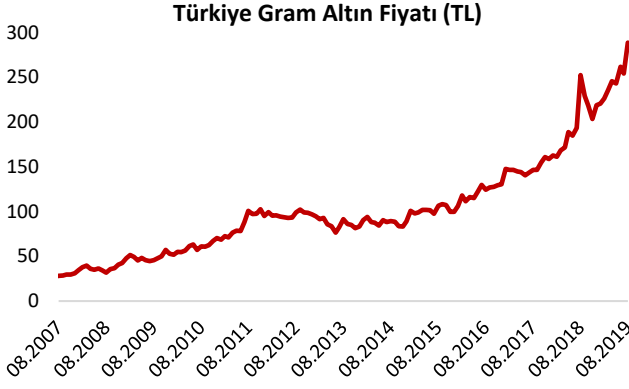
Kaynak: Bloomberg

Altın Fiyatı (dolar/ons)



Kaynak: Reuters

Bir finansal göstergenin değerini uzun vadede temel faktörler belirlerken, kısa vadede ise anlık haberler finansal göstergenin değerinde temel faktörlerin tersine harekete yol açabilir. Ancak trendin belirlenmesinde temel faktörlerin belirleyici olduğunun unutulmaması gerektiğini hatırlatalım. Bu bağlamda altın açısından; gelişmiş ülkelerde genişleyici para politikaları ve faizlerin negatif seviyelerde olması, ticaret savaşları ve resesyon endişeleri ile ABD dolarının rezerv para birimi olduğunun sorgulanması uzun vadede altının trendini belirleyen temel faktörler olarak karşımıza çıkıyor. Temel faktörler ise altında trendin yukarı yönlü olduğunu gösteriyor. Ancak altında kısa vadede çok sert yukarı yönlü bir hareket yaşanmış olması nedeniyle bir miktar düzeltme görülebilir. Önümüzdeki günlerde özellikle ticaret savaşlarına ilişkin gelebilecek olumlu haberlerle altın 1,470 dolar/ons hatta 1,380 dolar/ons seviyelerine kadar geri çekilebilir. Altının alım ve satım opsiyonları arasındaki volatilité farkını gösteren (risk reversal) yukarıdaki grafik altında son dönemdeki yükselişle beraber altın satış opsiyonlarının alım opsiyonlarına göre çok daha yükseldiğini, bir başka ifade ile yatırımcıların altındaki son dönemdeki sert yükselişe karşı kendilerini korumaya aldıklarını gösteriyor. Söz konusu durum, piyasada yakın dönemde bir düzeltme olacağı beklentisinin olduğunu gösteriyor. Öte yandan temel faktörler göz önüne alındığında altının önümüzdeki dönemde yeniden yönünü yukarı çevireceğini ve 2011 yılında test ettiği rekor yüksek seviye olan 1,911 dolar/ons seviyesini test edeceğini düşünüyoruz. Rezerv parayla ilgili sorgulamaların arttığı, ABD dolarına alternatif arayışların olduğu bir ortamda küresel ekonomideki belirsizliklerin sürmesinin de etkisiyle altına olan talebin devam edeceğini, 1,600 dolar/onsun üzerindeki kalıcı hareketlerde 1,725 dolar/ons ve 1,911 dolar/ons seviyesinin kırılması halinde yeni hedef seviyenin 2,650 dolar/ons olacağını düşünüyoruz.



Kaynak: Matriks

Türkiye’de ise altın fiyatları gram cinsinden fiyatlanıyor ve TL olarak işlem görüyor. Bu nedenle Türkiye’de altın fiyatlarının seyrinde USD/TL kurunun hareketi de belirleyici oluyor. Türkiye’de gram altın fiyatı bu hafta başında, geçen yıl kur şokunun yaşandığı Ağustos ayında gördüğü 280 TL seviyesinin üzerine çıktı. Söz konusu artışta USD/TL kurundaki hareket değil, altın fiyatlarının küresel piyasalardaki yükselişi etkili oldu. Gram altın fiyatlarının tahmininde hem altının ons fiyatının hem de USD/TL kurunun aynı anda tahmin edilmesi gerekmele

birlikte sadece uluslararası altın fiyatlarındaki hareketi göz önünde bulundurarak tahmin yaptığımızda, önümüzdeki dönemde gram altın fiyatlarında yükseliş devam edebilir. Bu bağlamda gram altın fiyatlarında hedef seviye ilk etapta 386 TL, bu seviyenin aşılması durumunda ise 420 TL olabilir. Geri çekilmelerde ise 260 TL’nin çok altına inmeyebilir.

Sonuç olarak, dünyada yeni bir döneme giriliyor. Sovyetler Birliği’nin dağılmasının ardından tek güç olarak kabul edilen ABD’nin son dönemde uyguladığı korumacı dış ticaret politikaları, eskiden dünyada liberalizmin yayılması için politika üreten bir ülkeyken liberal politikalarından vazgeçmeye başlaması, buna karşın Çin, Hindistan, Rusya gibi yeni bölgesel güçlerin ortaya çıkması dünya ekonomilerinde belirsizliklere yol açarken altına olan talebi de destekliyor. Dünyada tutulan rezervlerin %60’nının ABD doları cinsi varlıklardan oluşmasına karşın ABD ekonomisinin dünya ekonomisi içinde sadece %24’lük bir paya sahip olması dolar dışında yeni saklama araçları arayışına gidilmesine yol açıyor. Rezerv para ile ilgili sorgulamaların arttığı, ABD dolarına alternatif arayışların olduğu bir ortamda küresel ekonomideki belirsizliklerin sürmesinin de etkisiyle altına olan talep devam edecektir. Ancak son olarak belirtmek gerekirse, altına olan söz konusu talep, altının 1970 yılı öncesinde olduğu gibi rezerv para statüsüne döneceği anlamına gelmiyor. Bunun temel sebebi dünya ekonomilerinin hali hazırda gelmiş olduğu parasal büyüklüğün altına rezervine bağlı parasal sisteme geri dönüşü imkânsız kılması. Yeni dönemde ABD dolarına alternatif bulunana kadar bir diğer ifade ile yeni bir rezerv sistemine geçene kadar geçici bir süreyle belirsizliklerden korunma amacıyla altına olan talep devam edecektir.

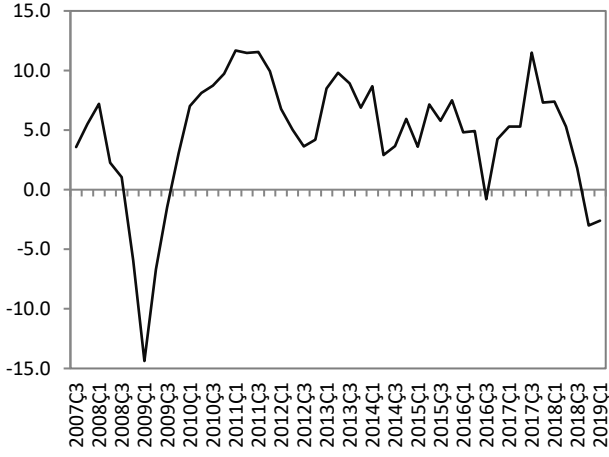
Haftalık Veri Takvimi (26 – 30 Ağustos 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
26.08.2019	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Ağustos)	98.3	102.5 (Açıklandı)	
		İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)	%76.2	%76.6 (Açıklandı)	
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Temmuz, öncül)	%1.9	%2.1 (Açıklandı)	
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	-6.3	2.7 (Açıklandı)	
		Chicago Fed Aktivite Endeksi (Temmuz)	-0.02	-0.36 (Açıklandı)	
Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ağustos)	95.7	94.3 (Açıklandı)		
27.08.2019	ABD	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	135.7	129	
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	-12	-4	
		S&P Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Haziran, y-y)	%3.43	%3.3	
	Almanya	GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	%0.0	-%0.1 (Açıklandı)	
	28.08.2019	Türkiye	Ekonomik Güven Endeksi (Ağustos)	80.7	--
Almanya		Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	9.7	9.6	
29.08.2019	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	-3.18 milyar TL	--	
		ABD	Bekleyen Konut Satışları (Temmuz, y-y)	-%0.6	%1.8
	GSYH (2. çeyrek, ikinci, y-y)		%2.1	%2	
	Kişisel Tüketim Harcamaları (2. çeyrek)		%4.3	%4.3	
	Çekirdek Kişisel Tük. Harcamaları (2. çeyrek)	%1.8	%1.8		
	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Ağustos)	209 bin kişi	215 bin kişi		
	Öncü Mal Ticaret Dengesi (Temmuz)	-74.2 milyar \$	-74.6 milyar \$		
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	-7.1	-7.1	
		Almanya	TÜFE (Ağustos, öncül, y-y)	%1.7	%1.5
	İşsizlik Oranı (Ağustos)		%5	%5	
	Fransa	GSYH (2. çeyrek, y-y)	%1.3	%1.3	
	Japonya	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%2.3	%2.3	
		Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, öncül, y-y)	-%3.8	-%0.5	
		30.08.2019	ABD	Chicago PMI (Ağustos)	44.4
	Michigan Üni. Tük. Güv. Endeksi (Ağustos)			92.1	92.3
Kişisel Gelirler (Temmuz)	%0.4			%0.3	
Kişisel Harcamalar (Temmuz)	%0.3			%0.5	
Çekirdek Kişisel Tük. Harcamaları (Temmuz, y-y)	%1.6			%1.6	
Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%7.5	%7.5		
	TÜFE (Ağustos, öncül, y-y)	%1.1	%1		
İtalya	GSYH (2. çeyrek, y-y)	%0.0	%0		

TÜRKİYE

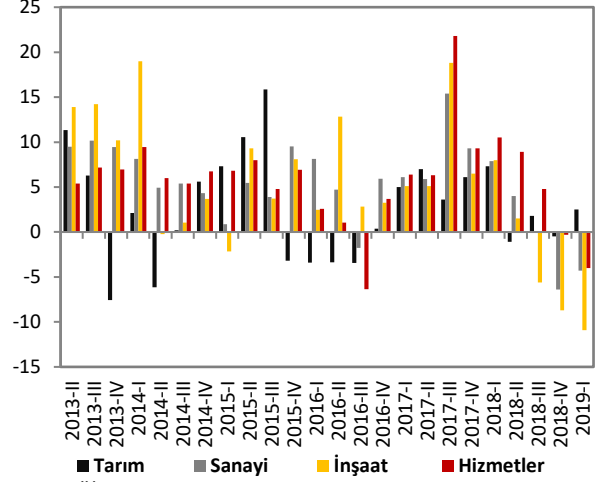
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



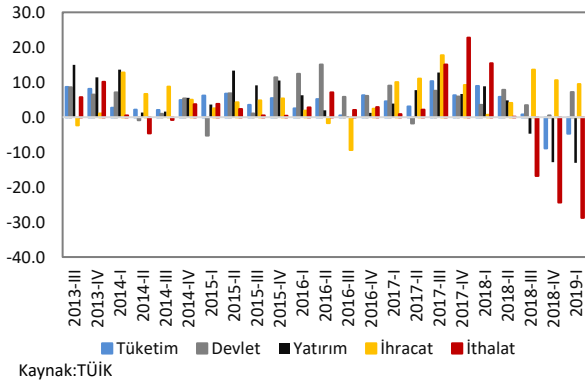
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

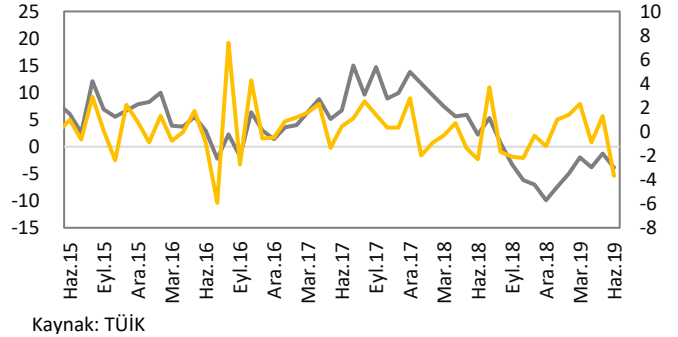
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

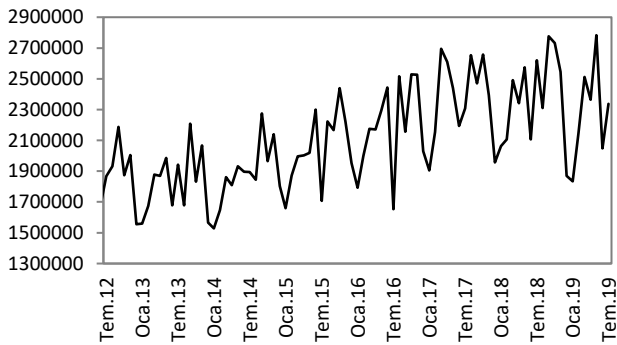
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



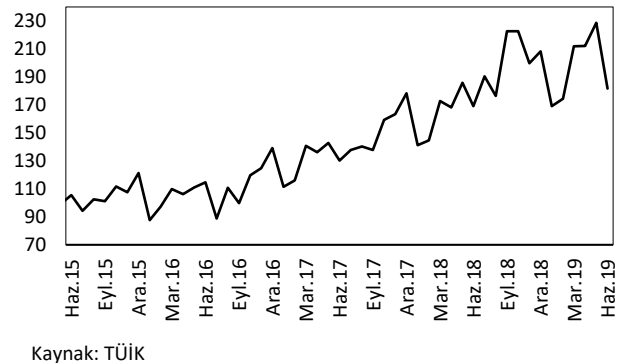
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

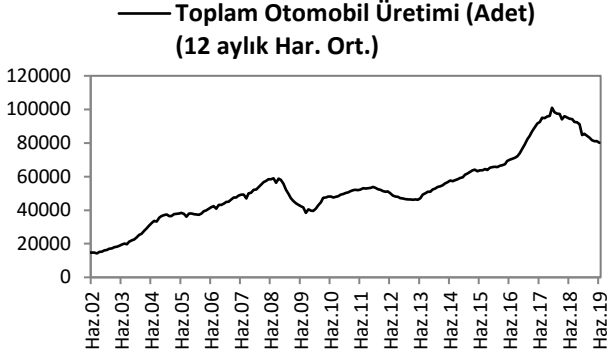


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

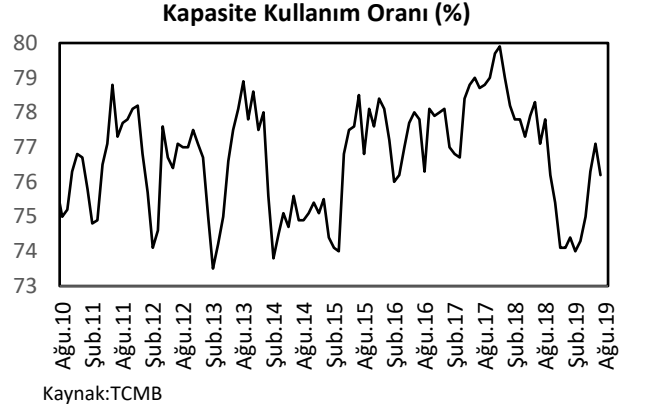


Toplam Otomobil Üretimi



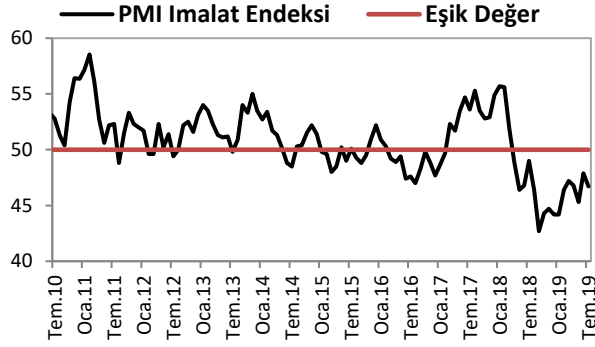
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

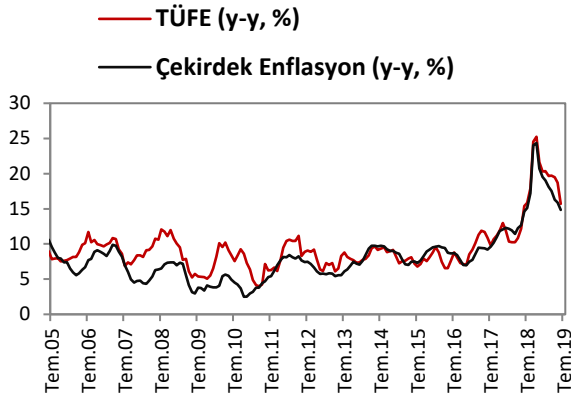
PMI Endeksi



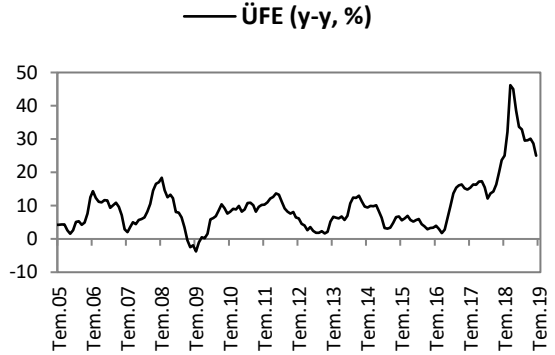
Kaynak: Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

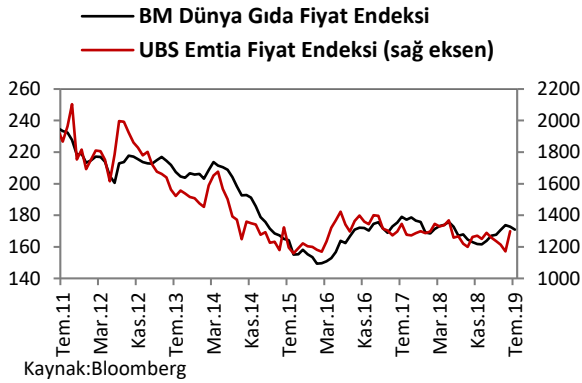
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



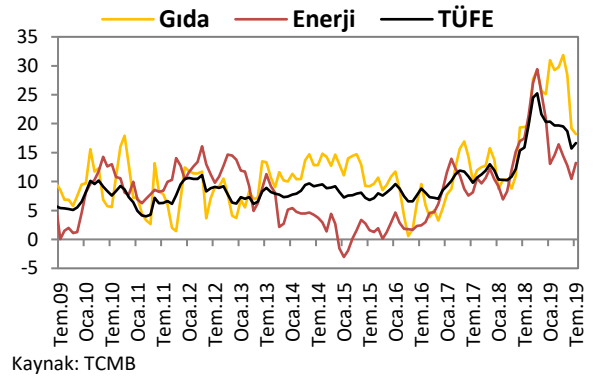
ÜFE



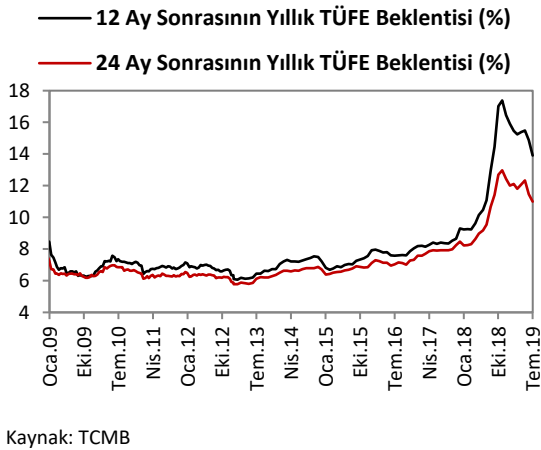
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



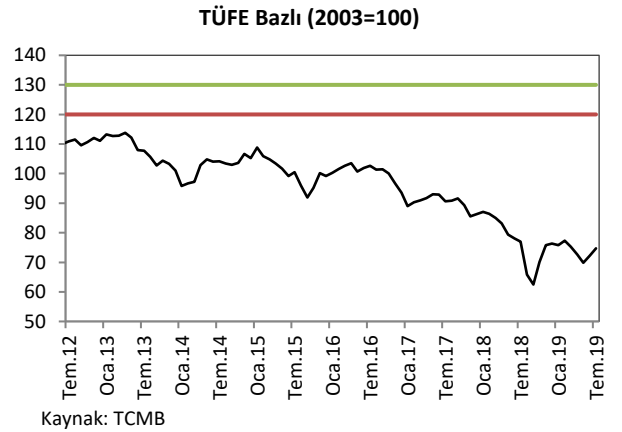
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



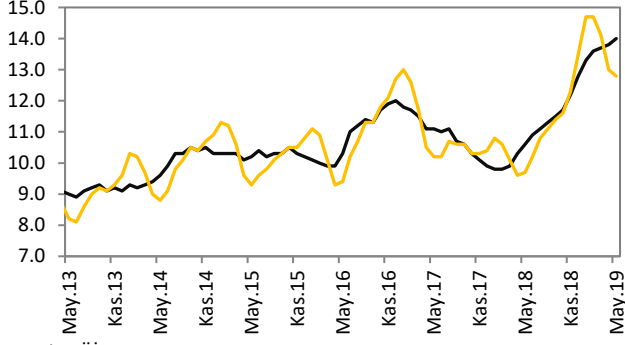
Reel Efektif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

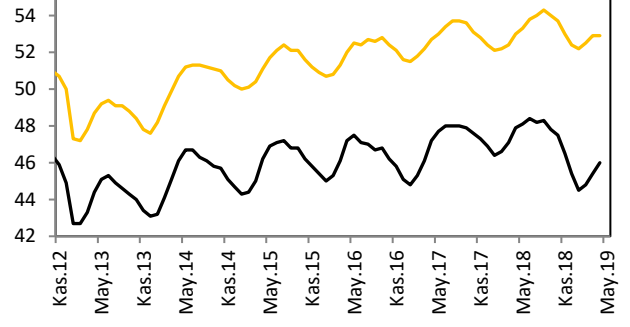
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

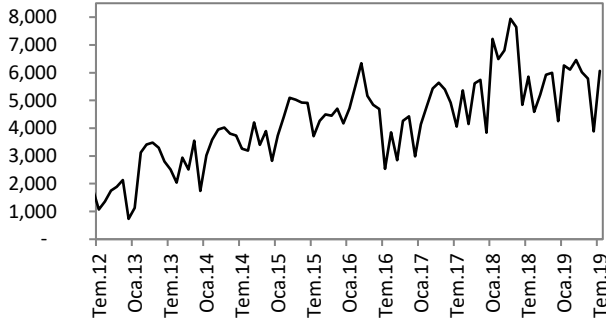
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

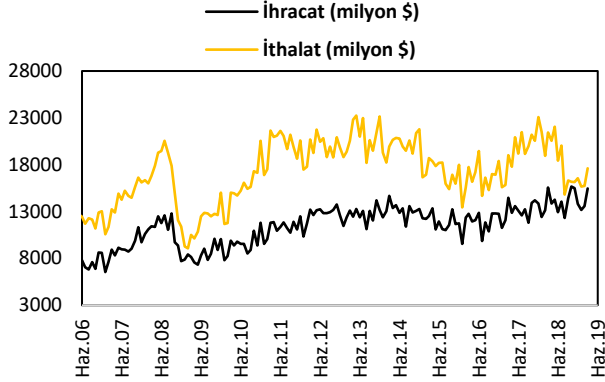
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



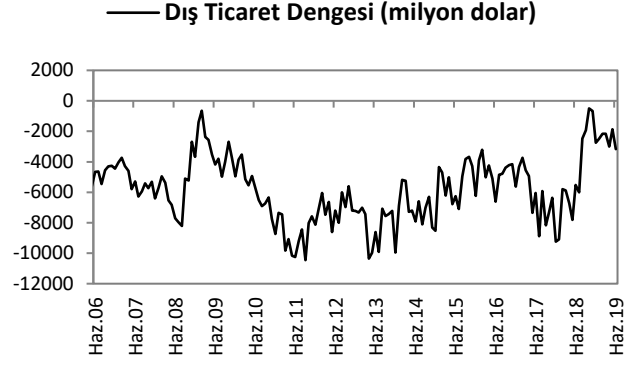
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

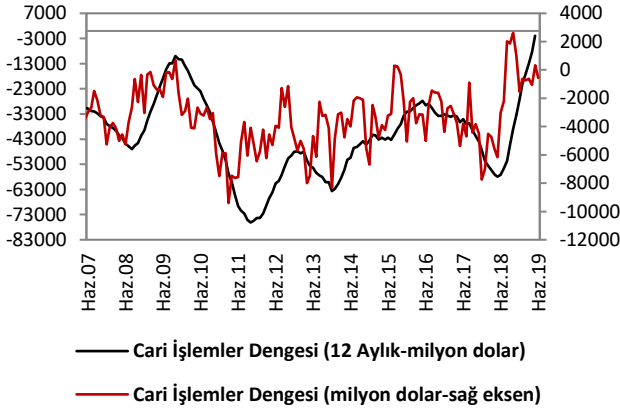
İthalat-İhracat



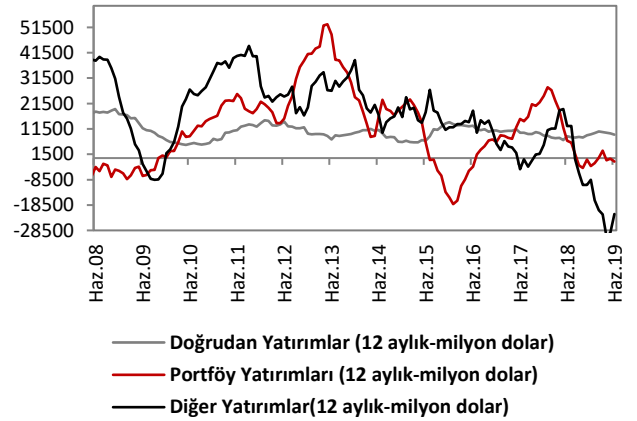
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

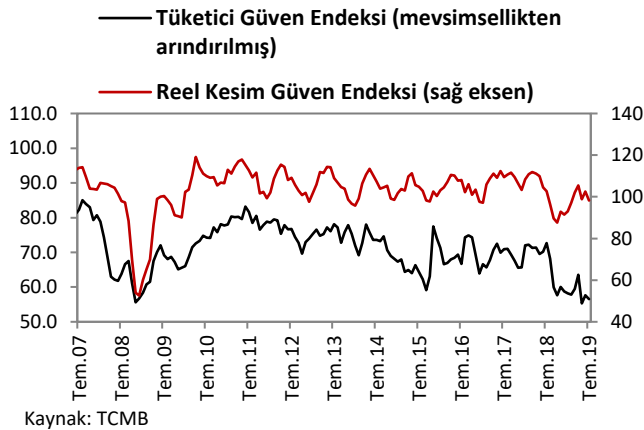


Sermaye ve Finans Hesabı



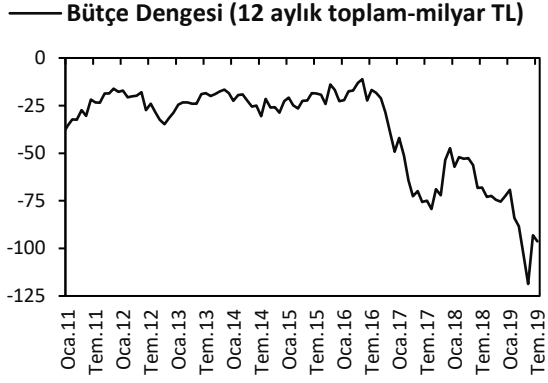
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



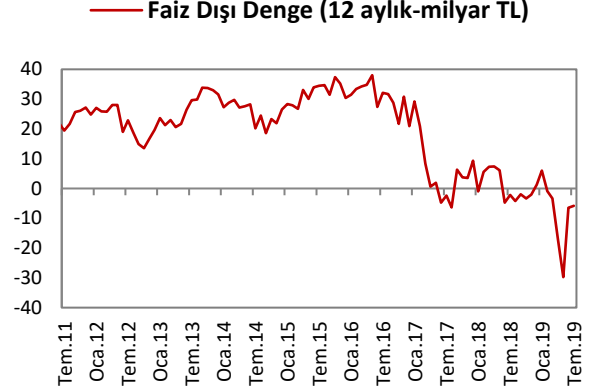
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



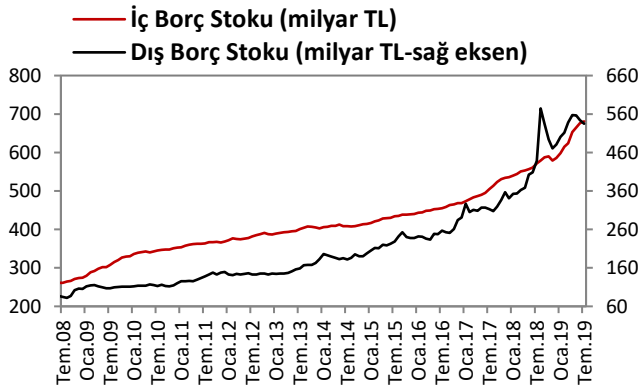
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



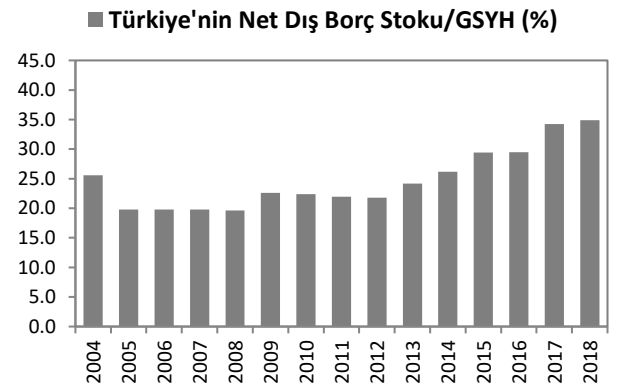
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

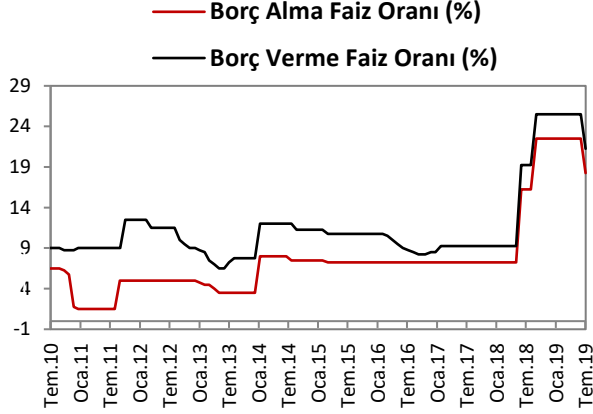
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

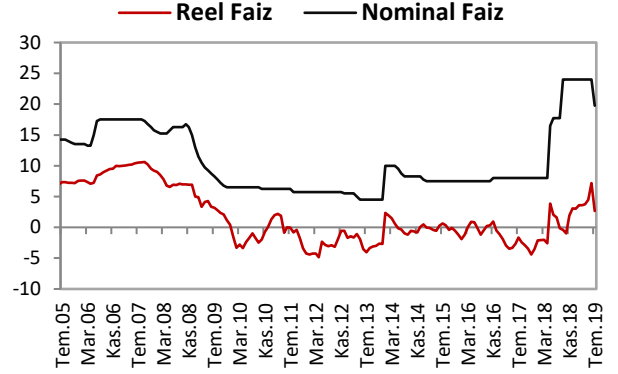
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	135.7
Euro Bölgesi	1.1	1	3.0**	0.00	-7.10
Almanya	0.4	1.10	7.36**	0.00	95
Fransa	1.30	1.30	-0.57	0.00	-7.30
İtalya	-0.31	0.30	2.79	0.00	113.40
Macaristan	4.90	3.30	0.49**	0.90	-5.90
Portekiz	1.80	-0.70	0.45	0.00	-6.40
İspanya	2.30	0.50	1.84	0.00	-4.90
Yunanistan	1.30	0.40	-2.39	0.00	-20.20
İngiltere	1.20	2.10	-3.86**	0.75	-11.00
Japonya	1.20	0.50	3.50**	0.10	37.80
Çin	6.20	2.80	0.37**	4.35	125.90
Rusya	0.90	4.60	2.11	14.00	--
Hindistan	5.30	8.59	-2.52**	5.50	--
Brezilya	0.46	3.22	-0.35	6.00	114.30
G. Afrika	0.00	4.00	-2.37	6.50	5.00
Türkiye	3.09	16.65	-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 (%)
2016	2,608,526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79.0
Son Yayınlanan	914,699 (2019Ç1)	-2.6 (2019Ç1)	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 Temmuz)	16.65	16.20	21.66		
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	521,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (16.08.2019)	627,668	2,210,163	2,311,097	144,618	77,422
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 (23.08.2019)	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)	11.1 (Haziran)	14.3 (Haziran)	-3.2 (Haziran)	
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 (2019Ç1)		
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		
	2.3 (2019 Ç1)	60.6 (2019 Ç1)	1.7 (2019 Ç1)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2019 Beklentilerimiz	1.50	14.50	11.50	12.60

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.