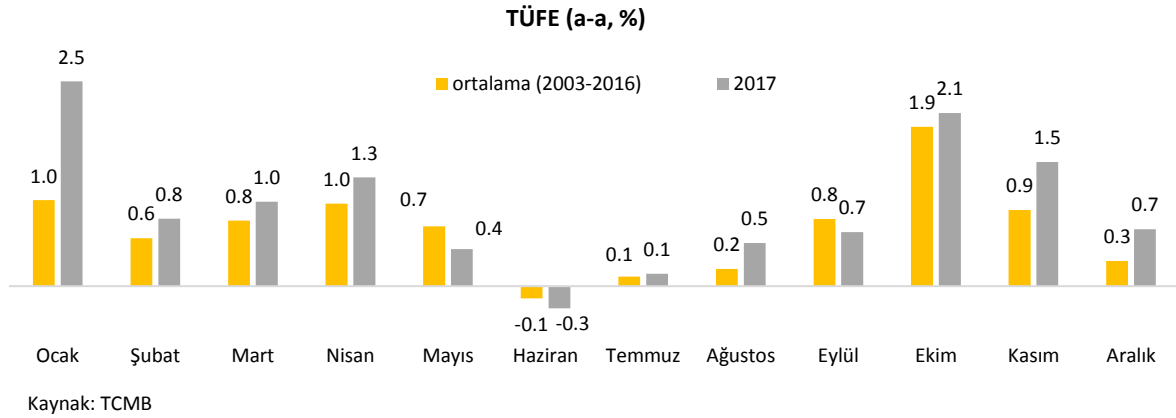
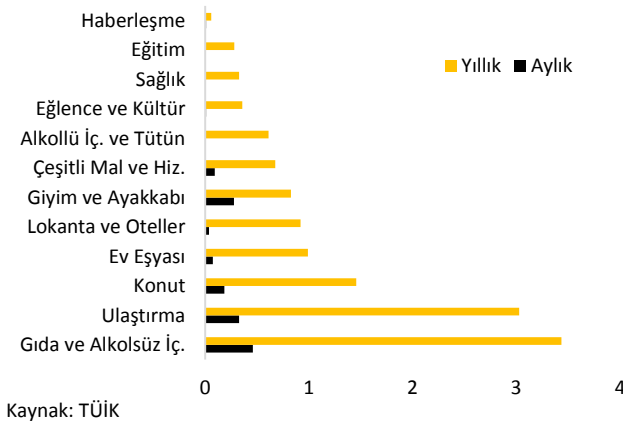


**Enflasyon yılı %11.9'dan sonlandırdı.**

Aralık ayında bir önceki aya göre %0.69 artan TÜFE yılı %11.9'dan sonlandırdı. Böylece 2003 bazlı serinin en yüksek yılsonu enflasyonu gerçekleşti. Yıl boyunca enflasyonda geçmiş yıllara kıyasla yüksek bir seyir yaşandı. Kurdaki yükseliş ve emtia fiyatlarındaki artışın yanı sıra enflasyondaki yükselişte 2017 yılında ekonomideki canlanma ana belirleyici oldu. Bu haftaki raporumuzda Aralık ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.

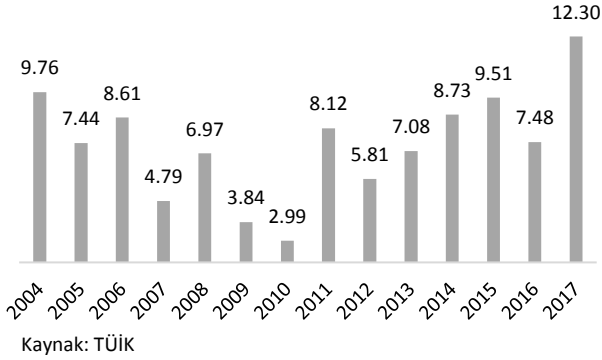
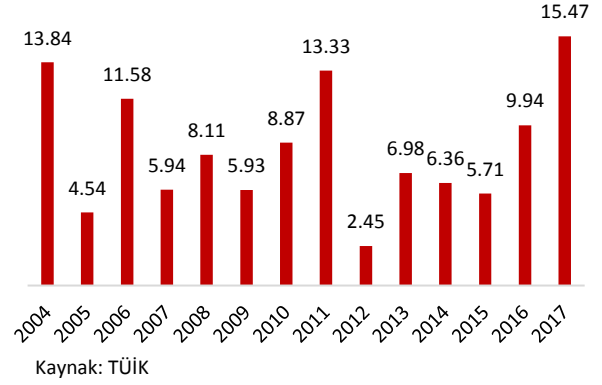


Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Aralık'ta aylık bazda beklentilerin üzerinde %0.69 arttı (Piyasa Beklentisi: %0.50, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.40). Yıllık bazda ise TÜFE Kasım ayındaki %12.98'den Aralık'ta %11.92'ye geriledi. Böylece baz etkisi yoluyla yıllık enflasyon yükseldiği tarihi yüksek seviyeden gerilemiş oldu. Enflasyonun beklentimizden yüksek gerçekleşmesinde ulaştırma grubunda beklentimizin oldukça üzerinde bir artış yaşanması etkili oldu.

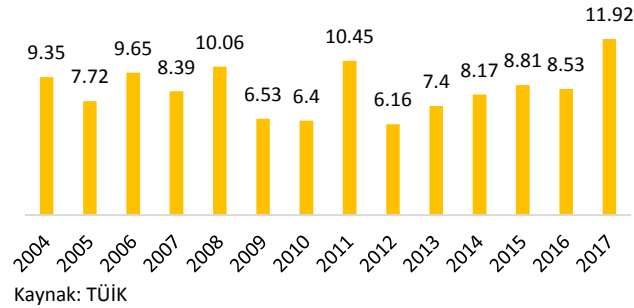
**TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)**

Aralık ayında en yüksek artış ulaştırma grubunda yaşandı. Aralık ayında akaryakıt fiyatlarında indirimle gidilmiş olması ve kurdaki yükselişin hız kesmesi nedeniyle ulaştırma grubunda da yükselişin sınırlı kalacağını düşünüyorduk. Ancak grup fiyatları beklentimizin üzerinde bir önceki aya göre %1.69 arttı ve enflasyona 0.28 puan artış yönlü katkı yaptı. Ulaştırma grubunun ardından Aralık ayında ikinci en yüksek artış gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yaşandı. Söz konusu grup fiyatları beklediğimiz gibi bir önceki aya göre %1.52 arttı ve enflasyonu 0.33 puan artırdı. Aralık ayında yüksek artış gösteren bir diğer grup ise ev eşyası grubu oldu. Vergi indirimlerinin sona ermesinin ardından ev eşyası

grubunda kademeli artış Aralık ayında da devam etti ve bir önceki aya göre %1.18 artan grup fiyatları enflasyonu 0.09 puan yukarı yönlü etkiledi. Aralık ayında giyim ve ayakkabı, haberleşme ile alkollü içecekler ve tütün grupları enflasyonu düşüş yönlü etkileyen gruplar oldu. Sezon indirimleri nedeniyle giyim ve ayakkabı grubu beklediği gibi bir önceki aya göre %2.39 düştü ve enflasyonu 0.18 puan düşüş yönlü etkiledi. Haberleşme grubu fiyatları aylık bazda %0.17, alkollü içkiler ve tütün grubu fiyatları ise %0.01 düştü ve ağırlıklarının düşük olması nedeniyle enflasyona düşüş yönlü katkıları da sınırlı kaldı.

**Çekirdek TÜFE (y-y, %)****Yİ-ÜFE (y-y, %)**

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (eski I endeksi) Aralık ayında kurdaki artış yavaşlamış olsa da geçmiş aylarda kurda yaşanan yükselişin gecikmeli etkileri sonucu bir önceki aya göre %0.55 artışla yıllık bazda Kasım ayındaki %12.08'den %12.30'a yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Aralık'ta bir önceki aya göre %1.37 arttı ve yıllık bazda Kasım ayındaki %17.30'dan %15.47'ye geriledi. Böylece Yİ-ÜFE son beş ayın en düşük seviyesine gerilese de 2002 yılından bu yana en yüksek yılsonu üretici enflasyonu gerçekleşti. Yİ-ÜFE'ye ana sanayi grupları bazında bakıldığında en yüksek artışın enerji ve ara malı gruplarında, sektörler bazında bakıldığında ise ham petrol ve doğalgazda yaşanmış olması Yİ-ÜFE üzerinde enerji maliyetlerinin ve kurdaki artışın baskın olduğunu gösteriyor.

**TÜFE (y-y, %)**

Sonuç olarak, Aralık'ta enflasyon ulaştırma ile gıda ve alkolsüz içecekler gruplarındaki artışın etkisiyle beklentilerin üzerinde aylık bazda %0.69 arttı ve yılı %11.92'den sonlandırdı. Böylece 2003 bazlı serinin en yüksek yılsonu enflasyonu gerçekleşti. Çekirdek enflasyonda yıllık bazdaki yükseliş devam etti ve çekirdek enflasyon %12.30 ile 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Aralık ayında kurdaki görece sakin seyre karşın çekirdek enflasyondaki yükselişin sürmesi ekonomideki canlanmaya ve talep etkisine işaret

ediyor. Baz etkisinin katkısıyla Yİ-ÜFE ise %15.47 ile son beş ayın en düşük seviyesine geriledi. Otoyol ve köprü ücretlerine yapılan zamlar sonucu Ocak ayında da ulaştırma grubunda yüksek artış devam edebilir. Ayrıca pek çok kalemden vergi zamlarının Ocak ayında yansması nedeniyle Ocak ayında alkollü içecekler ve tütün ile ev eşyası gibi diğer kalemlerde de artış görebiliriz. Vergi zamlarının yanı sıra doğalgaz ile üretim yapan elektrik santrallerine doğalgaz zammının yapılması nedeniyle Ocak ayında elektrik zammı da hem konut grubuna hem de üretici maliyetlerine yansacaktır. Ette gümrük vergisinin düşürülmesi ve gıda fiyatlarını düşürmeye yönelik alınan önlemlerle gıda ve alkolsüz içecekler grubunda artışın Ocak ayında sınırlı kalması durumunda enflasyondaki artışı da dengeleyebilir. Ancak son 44 yılın en kurak döneminin yaşanıyor olması gıda fiyatları üzerinde baskının devam etmesine neden olabilir. Geçen yıl Ocak ayında enflasyonun geçmiş yıllar ortalamasının çok üzerinde kalmış olması nedeniyle baz etkisiyle yıllık bazda düşüş görebiliriz. Ancak yukarıda bahsettiğimiz nedenler ve ekonomik canlılığın 2018 yılında da devam edecek olması nedeniyle enflasyon yakın zamanda tek haneli seviyelere inmeyebilir. Öte yandan alınan tedbirlerin etkisiyle enflasyonda yılın son çeyreğinde tek haneli seviyelere inilebileceğini ve enflasyonun 2018 yılını %8.90 seviyesinden sonlandıracağını düşünüyoruz.

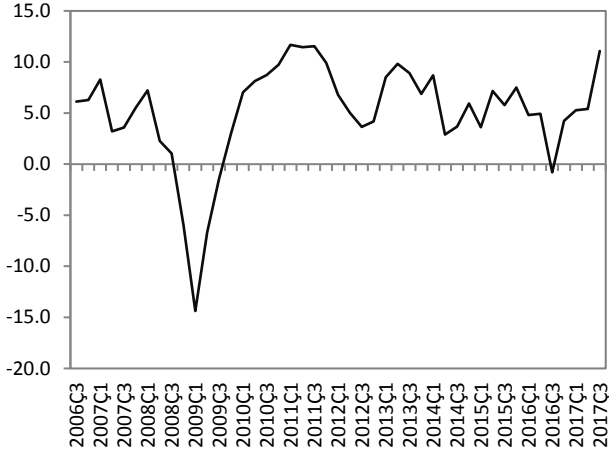
**Haftalık Veri Takvimi (08-12 Ocak 2018)**

| Tarih      | Ülke         | Açıklanacak Veri                                 | Önceki           | Beklenti         |
|------------|--------------|--|------------------|------------------|
| 08.01.2018 | Türkiye      | Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, a-a)               | %0.7             | %0.3 (Açıklandı) |
|            | Euro Bölgesi | Tüketici Güven Endeksi (Aralık)                  | 0.5              | 0.5              |
|            |              | Perakende Satışlar (Kasım, y-y)                  | %0.4             | %2.4             |
|            | Almanya      | Fabrika Siparişleri (Kasım, y-y, takv. arınd.)   | %6.9             | %7.8             |
| 09.01.2018 | Euro Bölgesi | İşsizlik Oranı (Kasım)                           | %8.8             | %8.7             |
|            | Almanya      | Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y, takv. arınd.) | %2.7             | %3.9             |
|            |              | Cari İşlemler Dengesi (Kasım)                    | 18.1 Milyar €    | 25.3 Milyar €    |
|            | Fransa       | Cari İşlemler Dengesi (Kasım)                    | -2.2 Milyar €    | --               |
|            | İtalya       | İşsizlik Oranı (Kasım, öncül)                    | %11.1            | %11              |
|            | Japonya      | Tüketici Güven Endeksi (Aralık)                  | 44.9             | 45               |
| 10.01.2018 | Fransa       | Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y)               | %5.5             | %2.6             |
|            | İngiltere    | Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y)               | %3.6             | %1.8             |
|            |              | Dış Ticaret Dengesi (Kasım)                      | -1.4 Milyar £    | -1.5 Milyar £    |
| 11.01.2018 | ABD          | Haftalık İşsizlik Başvuruları (Ocak)             | 250 bin kişi     | 245 bin kişi     |
|            |              | Aylık Bütçe Dengesi (Aralık)                     | -138.5 Milyar \$ | -46 Milyar \$    |
|            |              | ÜFE (Aralık, y-y)                                | %3.1             | %3.0             |
|            | Euro Bölgesi | ECB Toplantı Tutanakları                         | --               | --               |
|            |              | Sanayi Üretimi (Kasım, y-y, takv. arınd.)        | %3.7             | %3               |
|            | Almanya      | GSYH (2017, y-y)                                 | %1.9             | %2.3             |
|            | İtalya       | Perakende Satışlar (Kasım, y-y)                  | -%2.1            | %1               |
|            | Japonya      | Öncül Göstergeler (Kasım, öncül)                 | 106.5            | 108.6            |
| 12.01.2018 | Türkiye      | Cari İşlemler Dengesi (Kasım)                    | -3.83 Milyar \$  | -4.3 Milyar \$   |
|            |              | TCMB Beklenti Anketi (Ocak)                      | --               | --               |
|            | ABD          | Perakende Satışlar (Aralık, a-a)                 | %0.8             | %0.5             |
|            |              | TÜFE (Aralık, y-y)                               | %2.2             | %2.1             |
|            |              | Çekirdek TÜFE (Aralık, y-y)                      | %1.7             | %1.7             |
|            | Fransa       | TÜFE (Aralık, y-y)                               | %1.2             | %1.2             |
|            | İtalya       | Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y, takv. arınd.) | %3.1             | %3.3             |
|            | Japonya      | Cari İşlemler Dengesi (Kasım)                    | 2.2 Trilyon Yen  | 1.8 Trilyon Yen  |

## TÜRKİYE

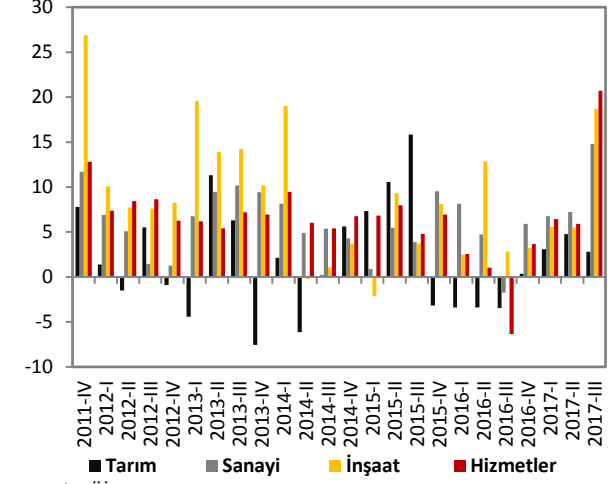
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



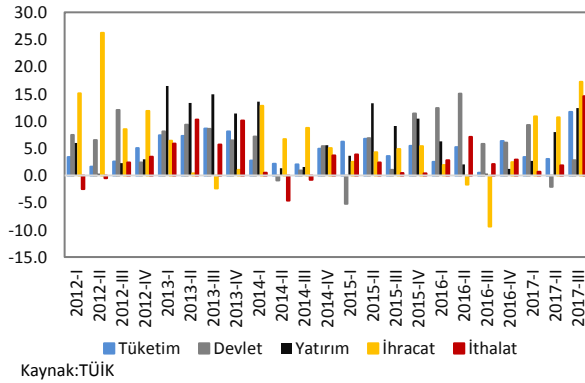
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

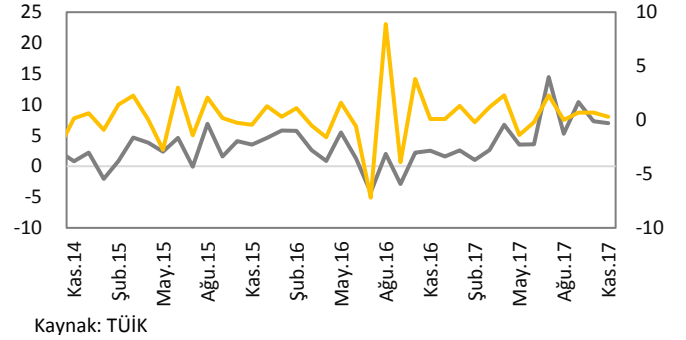
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

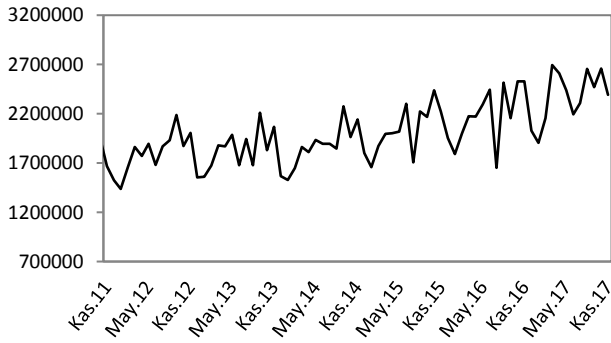
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



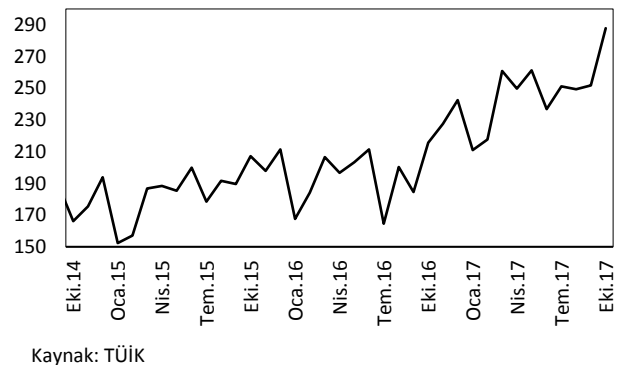
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

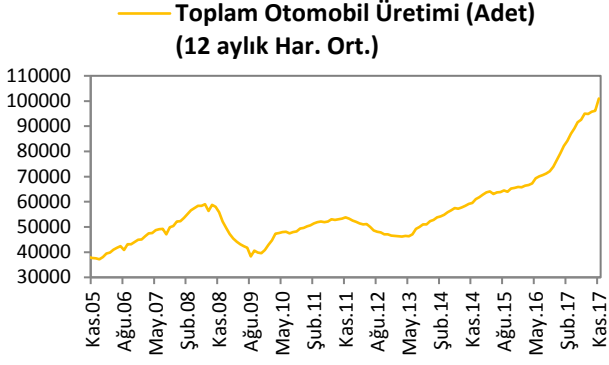


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

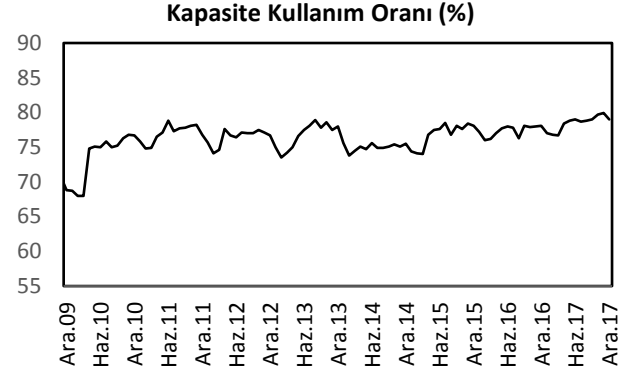


## Toplam Otomobil Üretimi



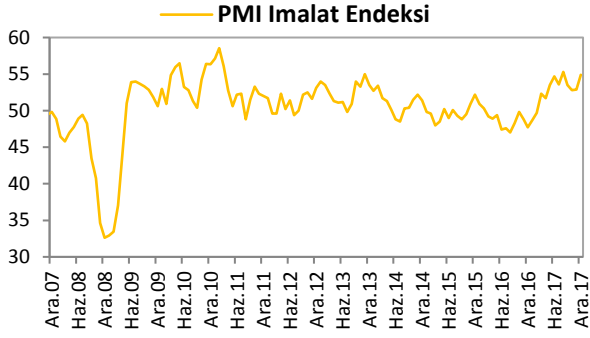
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

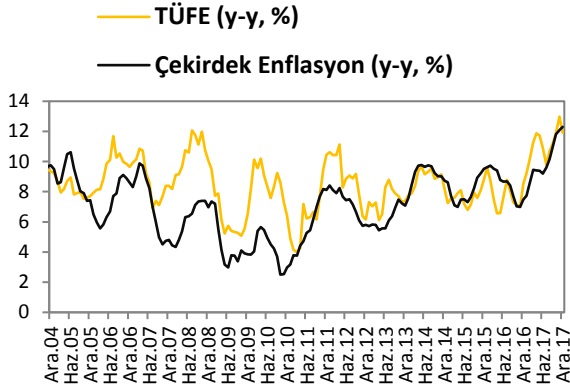
## PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

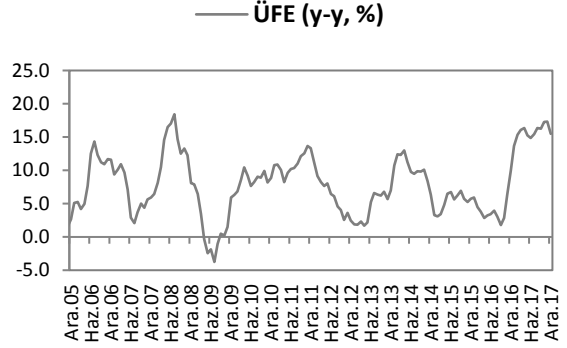
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



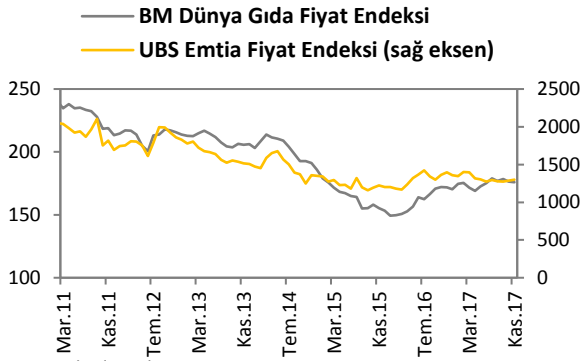
Kaynak: TCMB

### ÜFE



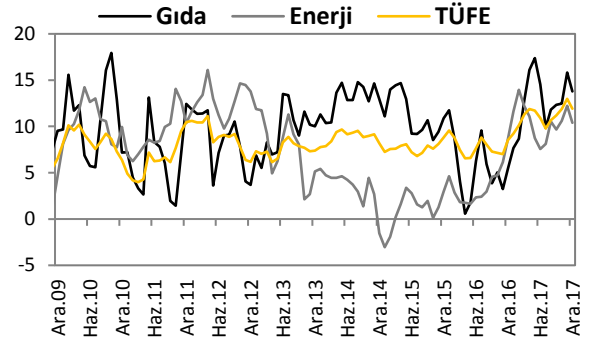
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



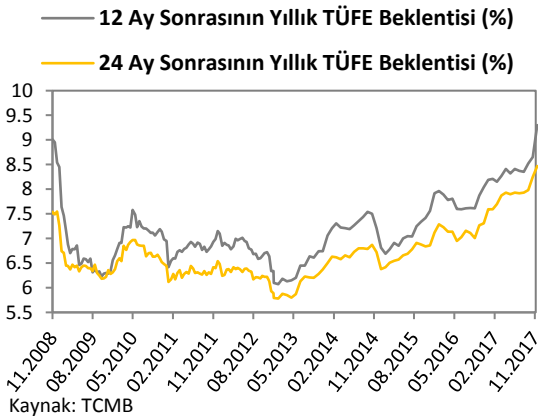
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



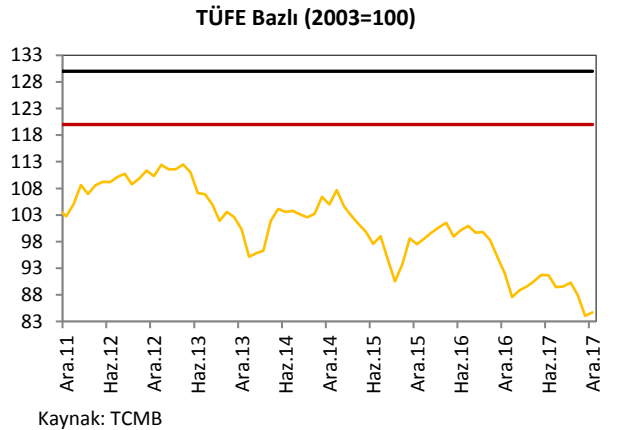
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

### Reel Efektif Döviz Kuru

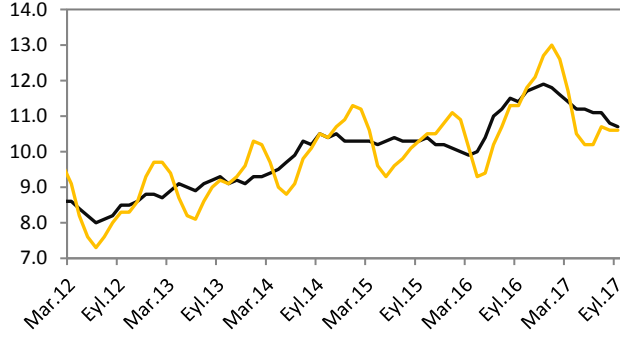


Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

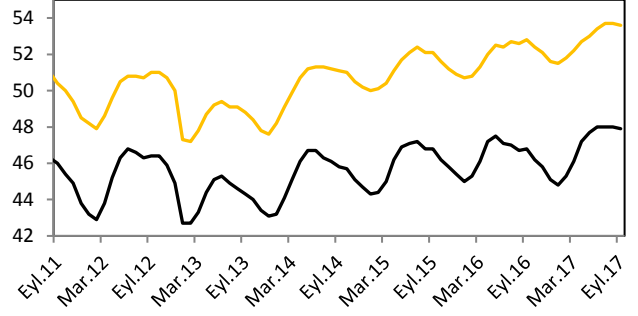
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

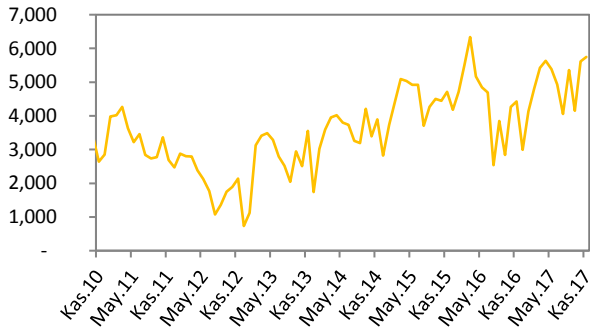
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

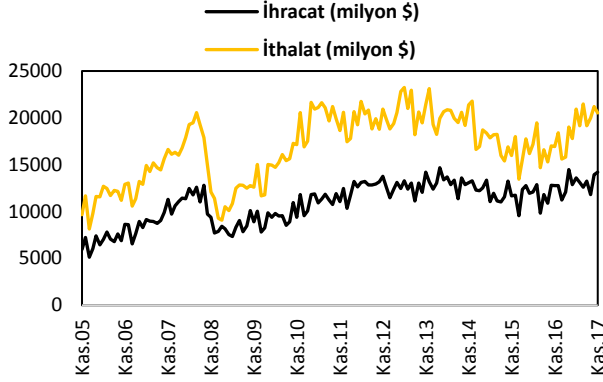
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



Kaynak: TOBB

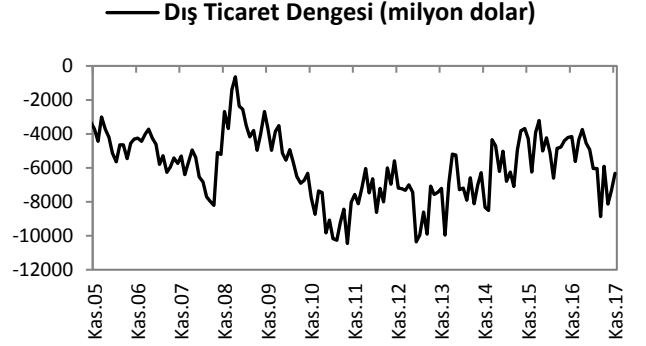
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



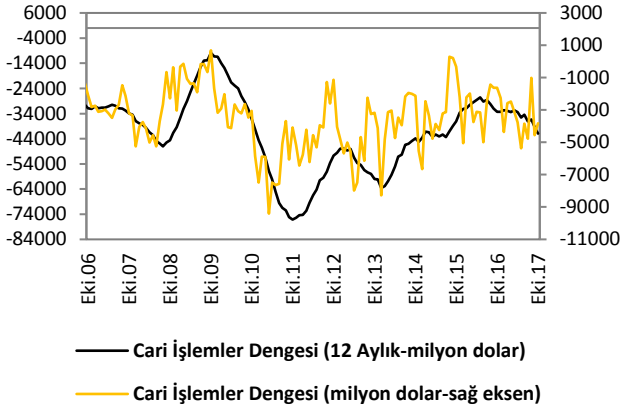
Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



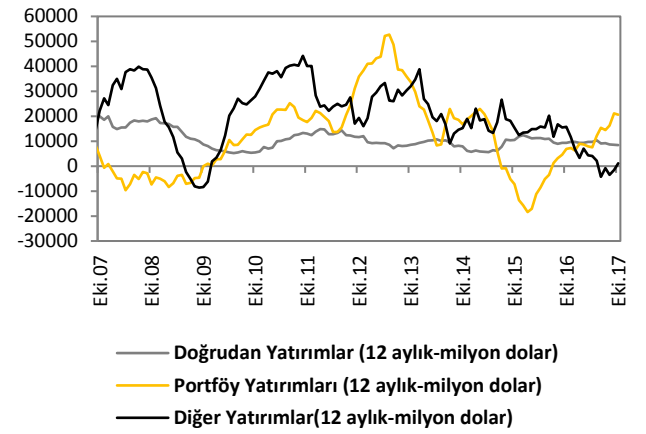
Kaynak: TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

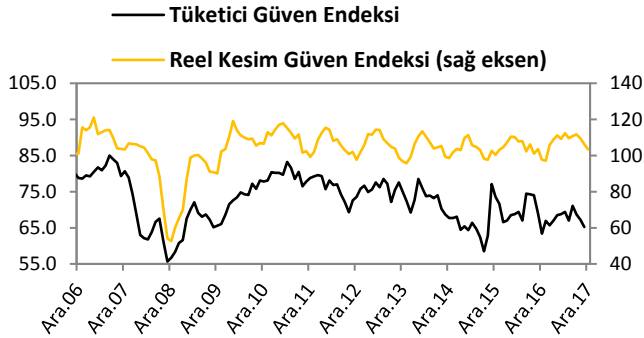
### Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

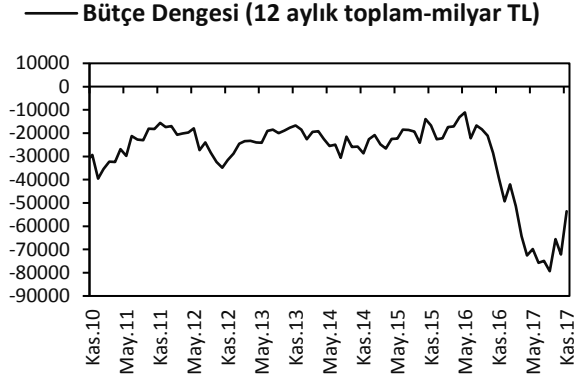


Kaynak: TCMB



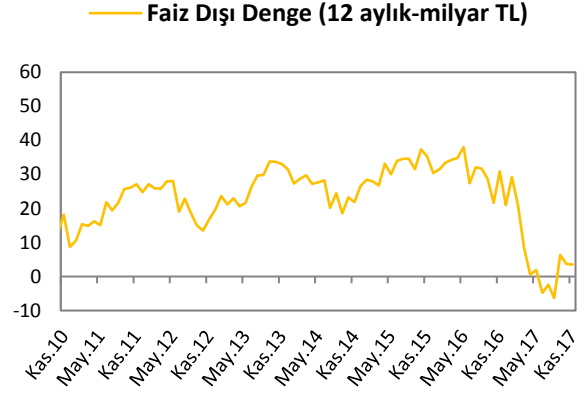
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



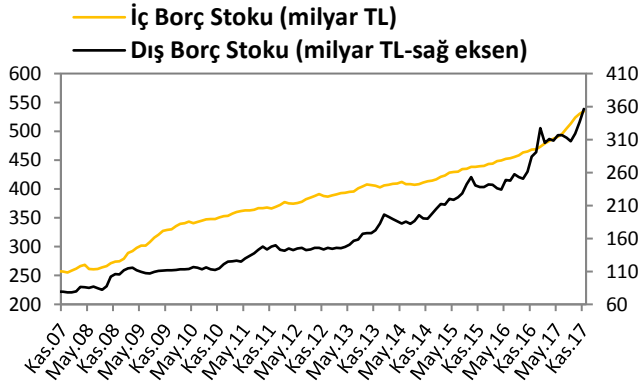
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



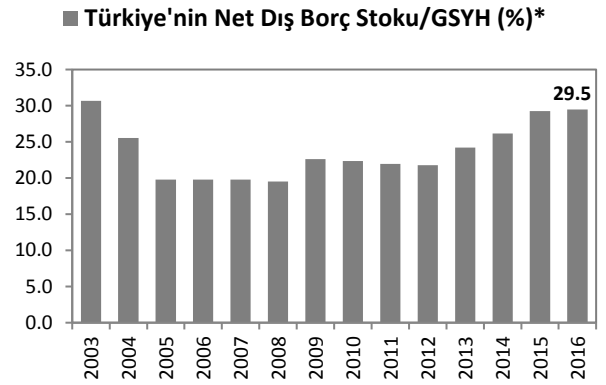
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

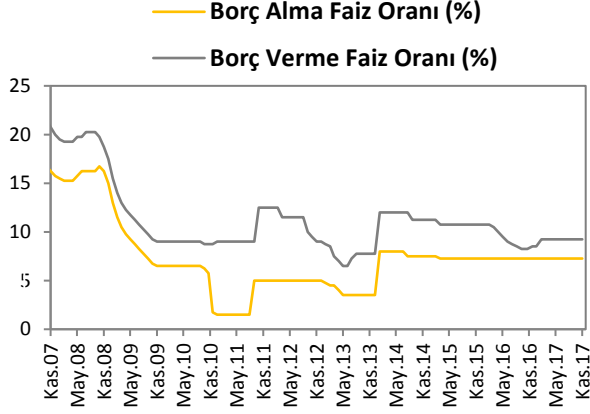
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

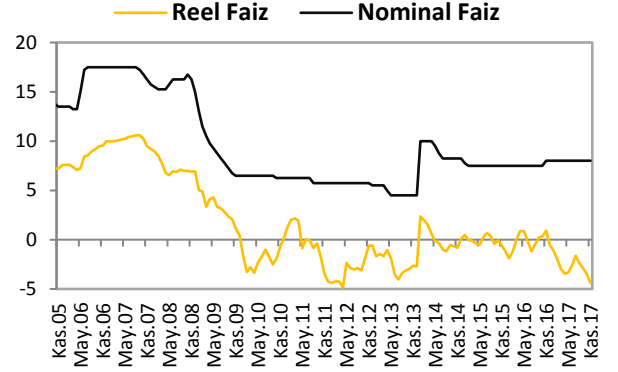
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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          | 2.3                 | 2.2               | -2.43                | 1.5                           | 122.1                  |
| Euro Bölgesi | 2.6                 | 1.4               | 3.06***              | 0.00                          | 0.50                   |
| Almanya      | 2.8                 | 1.60              | 8.35                 | 0.00                          | 105                    |
| Fransa       | 2.30                | 1.30              | -1.00                | 0.00                          | -3.90                  |
| İtalya       | 1.43                | 1.00              | 2.56                 | 0.00                          | 116.60                 |
| Macaristan   | 3.90                | 2.50              | 3.37**               | 0.90                          | -7.70                  |
| Portekiz     | 2.50                | 1.80              | 0.71                 | 0.00                          | 0.70                   |
| İspanya      | 3.10                | 1.20              | 1.93                 | 0.00                          | -1.50                  |
| Yunanistan   | 1.30                | 1.10              | -0.64                | 0.00                          | -50.30                 |
| İngiltere    | 1.70                | 3.10              | -4.36                | 0.50                          | -13.00                 |
| Japonya      | 2.10                | 0.60              | 3.81                 | 0.10                          | 44.90                  |
| Çin          | 6.80                | 1.70              | 1.75                 | 4.35                          | 121.30                 |
| Rusya        | 1.80                | 2.50              | 1.99                 | 14.00                         | --                     |
| Hindistan    | 5.30                | 3.97              | -1.38***             | 5.75                          | --                     |
| Brezilya     | 1.42                | 2.80              | -1.31                | 7.00                          | 100.50                 |
| G.Afrika     | 0.80                | 4.60              | -3.26                | 6.75                          | -9.20                  |
| Türkiye      | 3.09                | 11.92             | -3.78                | 8.00                          | 65.10                  |

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

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

|  | 2015       | 2016       | En Son Yayımlanan |               |
|--|------------|------------|-------------------|---------------|
| <b>Reel Ekonomi</b>                                |            |            |                   |               |
| GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)                  | 2 338 647  | 2 608 525  | 827 230           | (2017 Ç3)     |
| GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)     | 6.1        | 3.2        | 11.1              | (2017 Ç3)     |
| Kapasite Kullanım Oranı (%)                        | 78.1       | 78.1       | 79                | (Aralık 2017) |
| Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takv. etk. arınd.) | 4.6        | 1.6        | 7.0               | (Kasım 2017)  |
| İşsizlik Oranı (%)                                 | 10.8       | 12.7       | 10.6              | (Eylül 2017)  |
| <b>Fiyat Gelişmeleri</b>                           |            |            |                   |               |
| TÜFE (y-y, %)                                      | 8.81       | 8.53       | 11.92             | (Aralık 2017) |
| ÜFE (y-y, %)                                       | 5.71       | 9.94       | 15.47             | (Aralık 2017) |
| <b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>             |            |            |                   |               |
| M1   | 312,309    | 382,351    | 449,578           | (29.12.2017)  |
| M2   | 1,206,005  | 1,406,728  | 1,624,621         | (29.12.2017)  |
| M3   | 1,249,183  | 1,450,681  | 1,675,777         | (29.12.2017)  |
| Emisyon  | 94,464     | 111,762    | 119,145           | (29.12.2017)  |
| TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)             | 95,703     | 92,050     | 84,110            | (29.12.2017)  |
| <b>Faiz Oranları</b>                               |            |            |                   |               |
| TCMB O/N (Borç Alma)                               | 7.25       | 7.25       | 7.25              | (05.01.2018)  |
| TCMB O/N (Borç Verme)                              | 10.75      | 8.5        | 9.25              | (05.01.2018)  |
| TCMB Haftalık Repo                                 | 7.75       | 7.5        | 8                 | (05.01.2018)  |
| TRLIBOR O/N  | 11.48      | 9.02       | 13.33             | (05.01.2018)  |
| <b>Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)</b>      |            |            |                   |               |
| Cari İşlemler Dengesi                              | -32,118    | -32,634    | -3,827            | (Ekim 2017)   |
| İthalat  | 207,234    | 198,618    | 20,537            | (Kasım 2017)  |
| İhracat  | 143,839    | 142,530    | 14,217            | (Kasım 2017)  |
| Dış Ticaret Dengesi                                | -63,396    | -56,089    | -6,320            | (Kasım 2017)  |
| <b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>         |            |            |                   |               |
| Merkezi Yön. İç Borç Stoku                         | 440.1      | 468.6      | 534.5             | (Kasım 2017)  |
| Merkezi Yön. Dış Borç Stoku                        | 238.1      | 291.3      | 356.3             | (Kasım 2017)  |
| Kamu Net Borç Stoku                                | 161        | 219.2      | 229.5             | (2017 Ç3)     |
| <b>Kamu Maliyesi (Milyar TL)</b>                   |            |            |                   |               |
|  | 2015 Kasım | 2016 Kasım |                   |               |
| Bütçe Gelirleri                                    | 42.5       | 60.73      | 65.2              | (Kasım 2017)  |
| Bütçe Giderleri                                    | 42.43      | 50.71      | 56.7              | (Kasım 2017)  |
| Bütçe Dengesi                                      | 0.07       | 10.02      | 8.5               | (Kasım 2017)  |
| Faiz Dışı Denge                                    | 3.94       | 13.85      | 13.6              | (Kasım 2017)  |

|                             | GSYH (yıllık, %) | TÜFE (y-y, %) | Cari Açık (yıllık, milyar \$) | İşsizlik (%) |
|-----------------------------|------------------|---------------|-------------------------------|--------------|
| <b>2018 Beklentilerimiz</b> | 5.50             | 8.90          | 46.00                         | 11.00        |

|                            |                         |  |                       |
|----------------------------|-------------------------|--|-----------------------|
| <b>Cem Erođlu</b>          | <b>Müdü</b>             | <a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>                   | <b>0212-398 18 98</b> |
| <b>Buket Alkan</b>         | <b>Müdü Yardımcısı</b>  | <a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>                 | <b>0212-398 19 03</b> |
| <b>Fatma Özlem Kanbur</b>  | <b>Müdü Yardımcısı</b>  | <a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>     | <b>0212-398 18 91</b> |
| <b>Naime Dođan Eriř</b>    | <b>Uzman</b>            | <a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>         | <b>0212-398 18 93</b> |
| <b>Bilge Pekçađlayan</b>   | <b>Uzman</b>            | <a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>     | <b>0212-398 19 02</b> |
| <b>Elif Engin</b>          | <b>Uzman</b>            | <a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>                   | <b>0212-398 18 92</b> |
| <b>Sinem Ulusoy Kasap</b>  | <b>Uzman</b>            | <a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>     | <b>0212-398 19 05</b> |
| <b>Pınar Cansu Akargöl</b> | <b>Uzman Yardımcısı</b> | <a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a> | <b>0212-398 18 73</b> |

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, hiçbir 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.