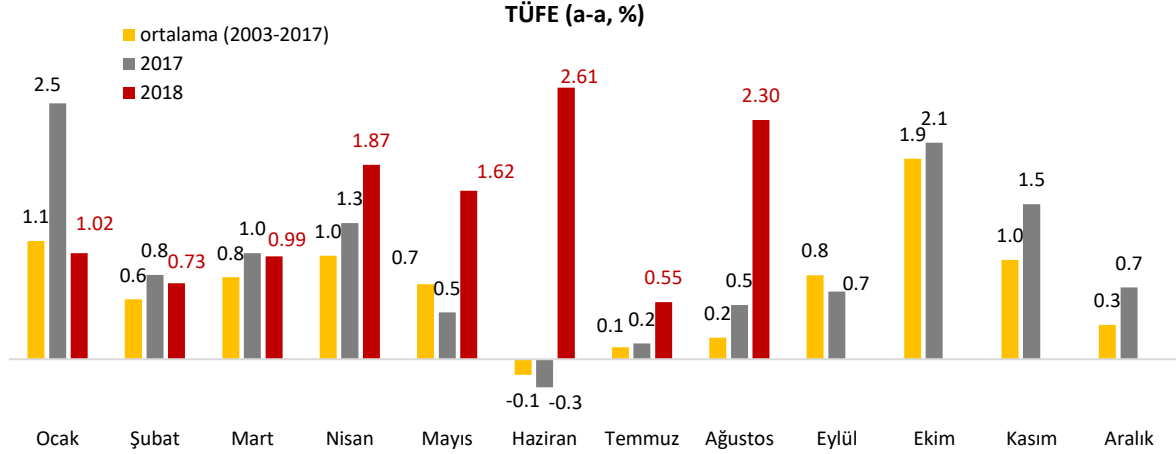


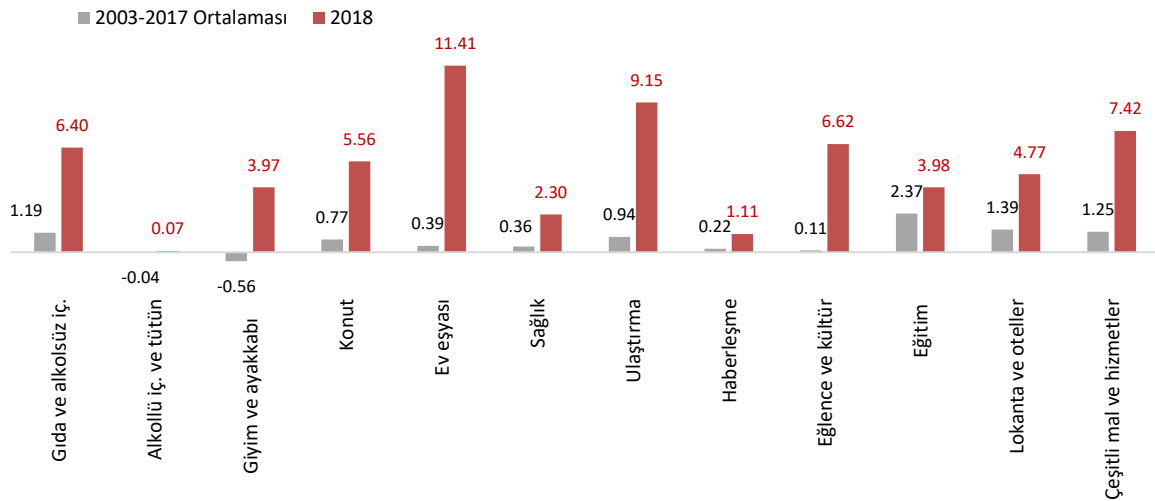
Eylül'de enflasyonda beklenmedik sert bir yükseliş yaşandı.

Tüketici enflasyonunda Eylül'de %6.3 ile beklentilerden sert bir yükseliş yaşandı ve enflasyon yıllık bazda %24.52'ye yükseldi. Çekirdek enflasyon da yıllık bazda %24.05'e çıkarken, Yİ-ÜFE ise %46.15 ile 12 yıldan uzun bir sürenin en yüksek seviyesine çıktı. Eylül'deki yükselişte kurdaki yükseliş belirleyici olurken, kur geçişkenliğinin düşük olduğu gruplarda da yükseliş yaşanmış olması enflasyonun beklentilerdeki bozulmanın etkisiyle genele yayılmaya başladığını gösteriyor. Bu durum enflasyonda yukarı yönlü risklerin devam ettiğini ortaya koyuyor. Bu haftaki raporumuzda Eylül ayı fiyat gelişmelerini ele alacağız.



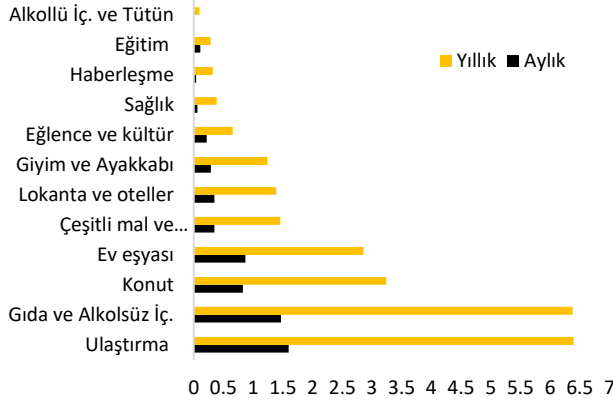
Kaynak: TCMB

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Eylül'de aylık bazda beklentilerin oldukça üzerinde %6.30 arttı (Piyasa Beklentisi: %3.6, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %3.68). Yıllık bazda ise TÜFE Ağustos ayındaki %17.90'dan, Eylül'de %24.52'ye yükseldi. Böylece enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Eylül'de bir önceki aya göre %10.88 arttı ve yıllık bazda Ağustos'taki %32.13'ten %46.15'e yükseldi. Böylece Yİ-ÜFE 2002 Haziran'dan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Enflasyonun alt gruplarında genele yayılan sert artışlar yaşanması enflasyonun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu.

Harcama Grupları Eylül Ayı Gerçekleşmeleri (a-a, %)

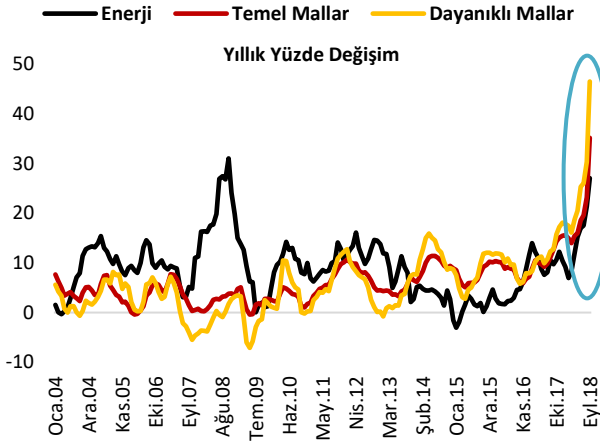
Kaynak: TÜİK, VakıfBank

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

yüksek katkıyı yapan grup oldu. Çeşitli mal ve hizmetler Eylül'de %7.42, eğlence ve kültür %6.62, gıda ve alkolsüz içecekler %6.40 artış gösterdi. Eylül'de enflasyona en yüksek katkıyı yapan ikinci grup 1.47 puan ile lokanta ve oteller grubu oldu. Konut grubu aylık bazda %5.56 arttı. Geçen hafta açıklanan %9'luk doğalgaz ve elektrik fiyatlarındaki zamlardan dolayı konutta Ekim ayında da artış devam edecektir. Giyim ve ayakkabı grubu fiyatları %3.97 arttı ve enflasyonu 0.3 puan artırdı. Giyim ve ayakkabı grubunda da eski sezon satışlarının tamamen bitmesi ve kış sezonu satışlarının devam etmesiyle asıl yükseliş Ekim aylarında yaşanıyor. Bu nedenle söz konusu grupta da Ekim ayında daha sert bir yükseliş göreceğiz.

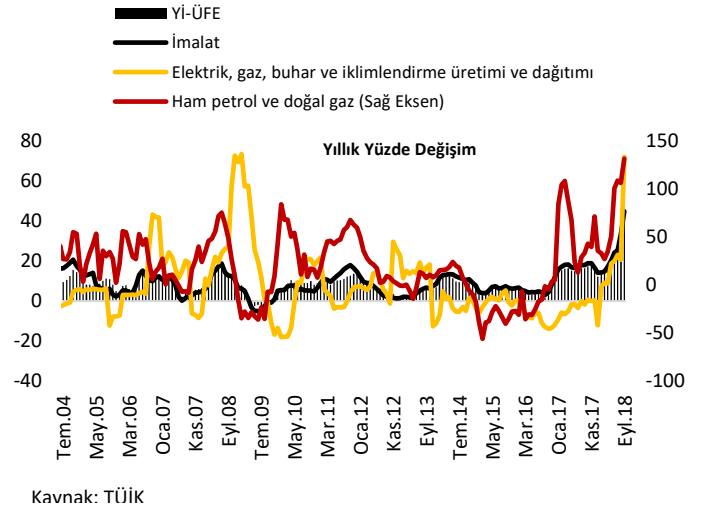
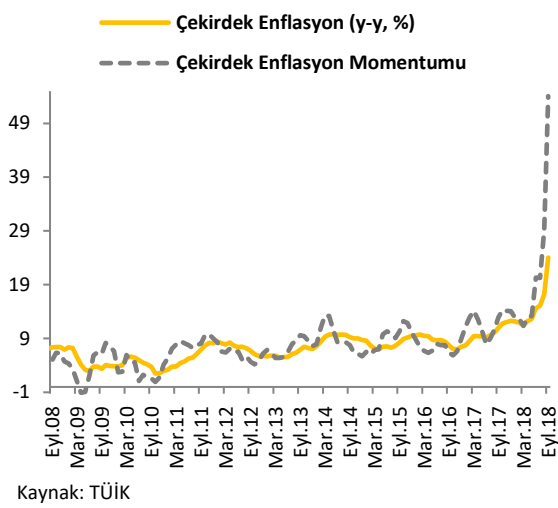


Kaynak: TCMB

artışı yaşandı ve yıllık bazda artış %13.97 oldu. Kur nedeniyle maliyet kaynaklı enflasyondaki yükselişin nihai olarak hizmet fiyatları üzerinde yapışkanlık etkisiyle yukarı yönlü hareketleri hızlandırdığını görüyoruz.

Eylül'de harcama gruplarının tamamında geçmiş yıllar ortalamasının çok üzerinde artışlar yaşandı. Ağustos ayında kurda yaşanan sert yükselişin fiyatlara yansımaları Eylül ayında belirgin şekilde görüldü. Ayrıca Yİ-ÜFE'de geçmiş aylarda yaşanan sert yükselişlerin de TÜFE'ye yansımalarıyla birlikte TÜFE harcama gruplarında genele yayılan yüksek artışlar yaşandı. Harcama grupları arasında en yüksek artış ev eşyası grubunda görüldü. Bir önceki aya göre %11.4 artan grup fiyatları enflasyonu 0.9 puan artış yönlü etkiledi. İkinci en yüksek artış ulaştırma grubunda yaşandı. Otomobil fiyatlarındaki zamlar sonucu ulaştırma grubu fiyatları bir önceki aya göre %9.15 arttı ve enflasyon içindeki ağırlığı sonucu 1.6 puan ile enflasyona en

Eylül'de kur etkisiyle enerji ve özellikle dayanıklı mallar kaynaklı olarak temel mallarda hızlı yükselişler yaşandı. Enerji fiyatları aylık bazda %6.05 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %21.34'ten %27.03'e yükseldi. Dayanıklı mallar aylık bazda %12.93 artarak yıllık bazda %46.45'e ulaştı. Böylece temel mallar aylık bazda %10.48, yıllık bazda ise %35.12 arttı. Dayanıklı mal grubunda yer alan beyaz eşya ve mobilya fiyatlarındaki artış TÜFE harcama gruplarında ev eşyası grubundaki, otomobil fiyatlarındaki artış ise ulaştırma grubundaki hızlı artışlarda etkili oldu. Öte yandan kur geçişkenliğinin düşük olduğu hizmet fiyatlarında da Eylül'de %2.96 ile 2003 bazlı serinin en yüksek aylık



Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) Eylül’de bir önceki aya göre %6.76 arttı ve yıllık bazda Ağustos’taki %17.22’den Eylül’de %24.05’e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyonun momentumunda (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış) ise Eylül’de sert bir yükseliş yaşandı. Momentumda yaşanan yükseliş, enflasyondaki yükselişin sadece kur kaynaklı olmadığını aynı zamanda beklentilerdeki bozulmayla birlikte yapısal bir bozulma olduğuna da işaret ediyor. Yİ-ÜFE Eylül’de bir önceki aya göre %10.88 arttı ve yıllık bazda Ağustos’taki %32.13’ten %46.15’e yükseldi. Böylece Yİ-ÜFE 2002 Haziran’dan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Ana sanayi gruplarına göre Eylül’de aylık bazda en yüksek artış %25.55 ile enerji grubunda, sektörler göre ise %40.21 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımında yaşandı. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE’de artışların devam ediyor olması, manşet enflasyon üzerinde önümüzdeki aylarda da baskının devam edebileceğini gösteriyor. Ancak çekirdek enflasyon ve manşet enflasyonun birbirleriyle ilişkisine tarihsel olarak bakıldığında, çekirdek enflasyon ile manşet enflasyonun birbirleriyle yakınlaşmış olması önümüzdeki dönemde kurlarda beklenmedik bir yükseliş olmaması durumunda manşet enflasyonda dönüşün ilk işareti olabilir.

Sonuç olarak, Eylül’de enflasyon beklentilerin üzerinde sert bir artış gösterdi ve aylık bazda %6.30 artışla yıllık bazda %24.52’ye yükseldi. Çekirdek enflasyon yıllık bazda %24.05’e, Yİ-ÜFE %46.15’e çıktı. Eylül ayı enflasyonunda kurdaki yükselişin belirgin etkilerini gördük. Ayrıca Yİ-ÜFE’nin TÜFE’ye yansımaları da belirginleşti. Yİ-ÜFE’de sert yükseliş Eylül’de devam etti ve TÜFE’yle aralarındaki marj iyice açıldı. Yİ-ÜFE’nin %46.15’te, TÜFE’nin ise %24.52’de olması maliyet kanalıyla TÜFE’de yukarı yönlü baskının devam edeceğini gösteriyor. Aynı zamanda çekirdek enflasyon momentumunda yaşanan yükseliş, enflasyondaki yükselişin sadece kur kaynaklı olmadığını beklentilerdeki bozulmayla birlikte yapısal bir bozulma olduğuna da işaret ediyor. Enflasyondaki yükselişin genele yayılmış olmasıyla birlikte enflasyon beklentilerden daha uzun bir süre yüksek seviyelerde kalabilir. Kurda bir miktar sakinleşme yaşanmış olsa da kurdaki yükselişin gecikmeli etkileri Ekim’de de görülmeye devam edecek. Ayrıca Ekim’de havaların soğumaya başlamış olması nedeniyle enflasyon sepetinde en yüksek paya sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yükseliş devam edebilecektir. Doğalgaz ve elektriğe hem sanayide hem konutta yapılan zamlar ise hem Yİ-ÜFE’ye hem de TÜFE’ye yükseliş olarak yansımaları olacaktır. Bütün bu etkenler sonucu enflasyonda yükselişin Ekim’de devam edeceğini ve yeni bir kur şoku yaşanmazsa Ekim’den sonra düşüş başlayacağını düşünüyoruz. Enflasyonda beklentilerin üzerinde gelen Eylül ayı rakamının ardından TCMB’nin atacağı adımlar yakından izlenecek. 25 Ekim’de TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında yeni bir adım atılıp atılmayacağı ve 31 Ekim’de yayımlanacak yıl sonu Enflasyon Raporu’nda yıl sonu enflasyon beklentisinin Yeni Ekonomi Programı’nda belirtilen %20.8’den farklı olup olmayacağı takip edilecek.

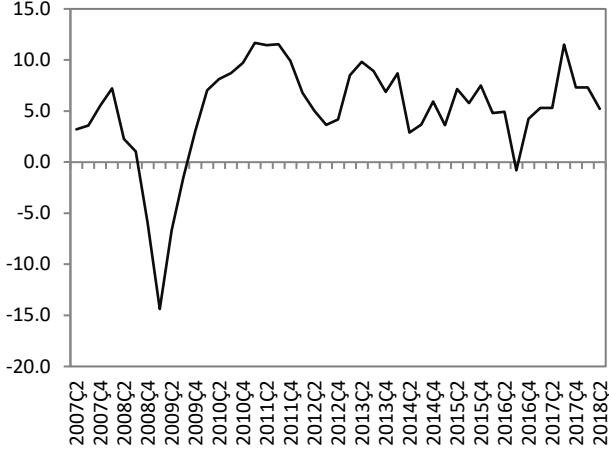
Haftalık Veri Takvimi (08 – 12 Ekim 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
8.10.2018	Almanya	Sanayi Üretimi (Ağustos, y-y)	%1.1	-%0.3
9.10.2018	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	16.5 milyar €	16.2 milyar €
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	-1 Milyar Yen	-208 Milyar Yen
10.10.2018	ABD	ÜFE (Eylül, y-y)	%2.8	%2.7
	Fransa	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, y-y)	%1.8	%1.5
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, y-y)	%0.9	%1.0
		GSYH (Ağustos, a-a)	%0.3	%0.2
11.10.2018	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	-1.75 milyar TL	2.4 Milyar TL
	ABD	TÜFE (Eylül, y-y)	%2.7	%2.4
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ekim)	207 bin kişi	--
		Bütçe Dengesi (Eylül)	-214.1 Milyar \$	--
	Fransa	TÜFE (Eylül, y-y)	%2.5	%2.5
	Japonya	ÜFE (Eylül,y-y)	%3.0	%2.9
12.10.2018	ABD	Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Ekim)	100.1	100.8
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, y-y)	%-0.1	%-0.3
	Almanya	TÜFE (Eylül, y-y)	%2.2	%2.2

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

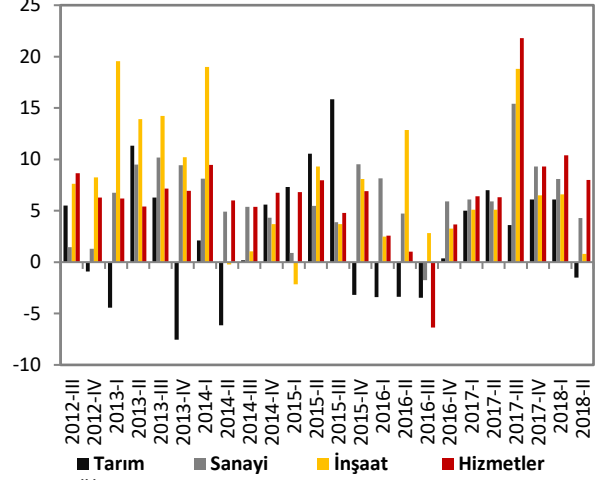
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

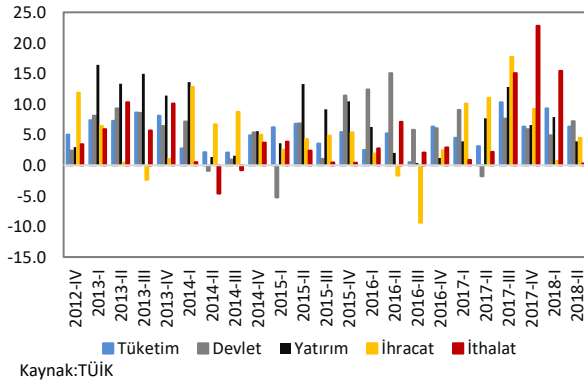
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

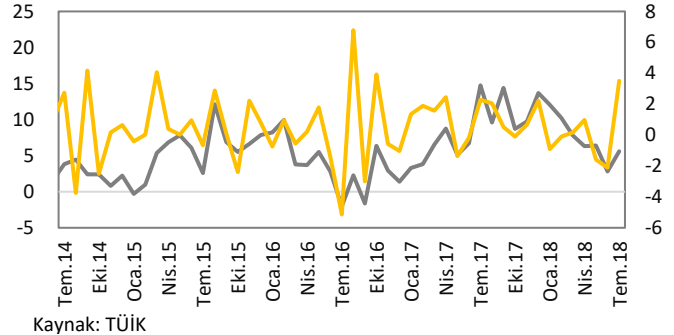


Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

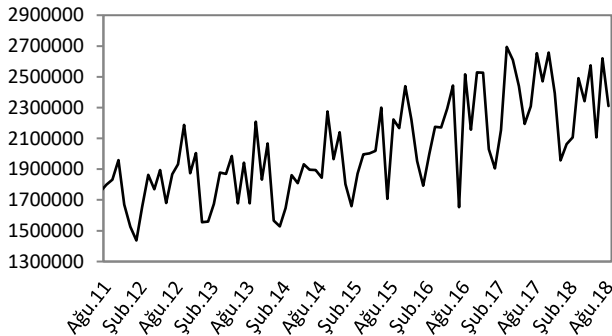
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

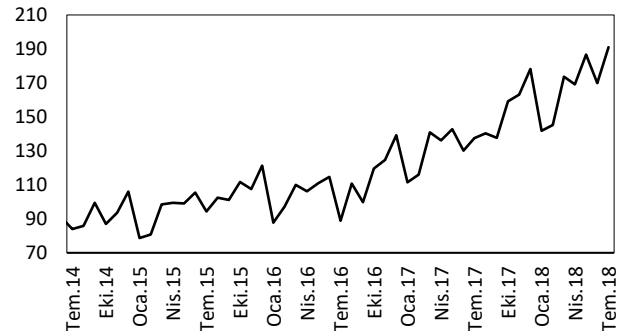
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

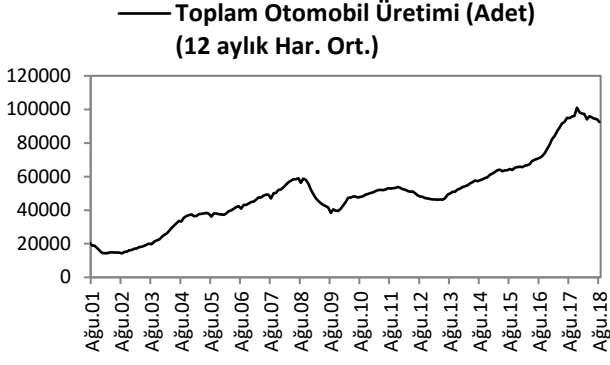
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



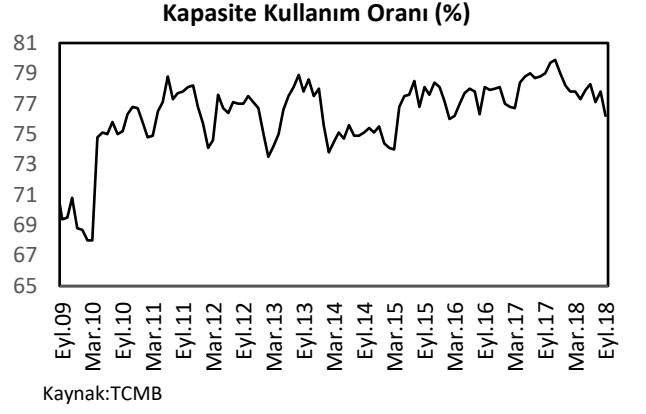
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



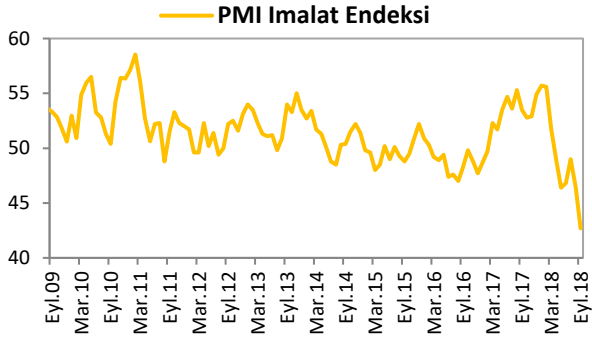
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

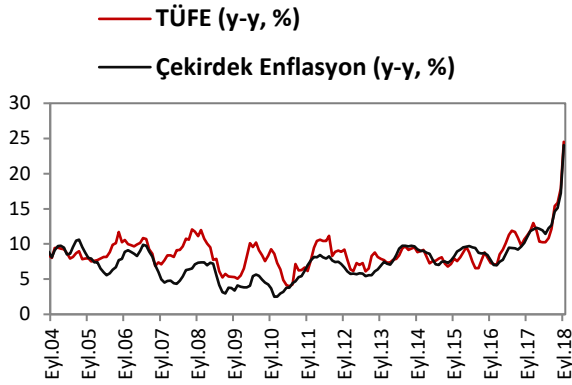
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

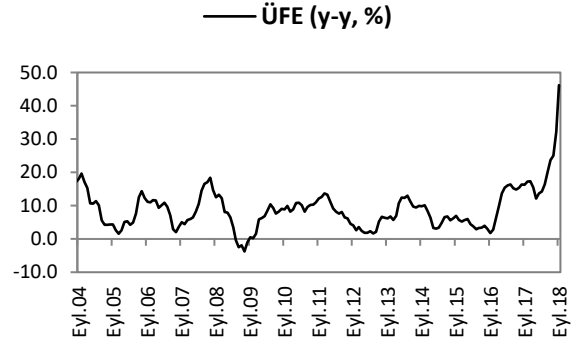
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



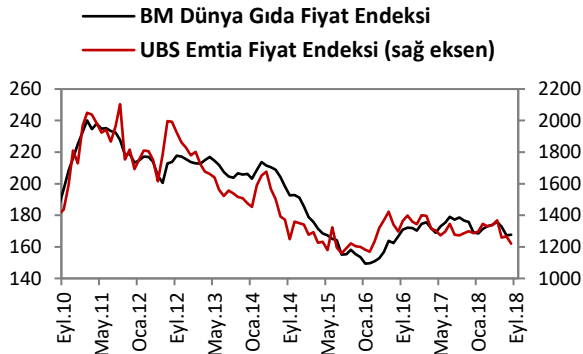
Kaynak: TCMB

ÜFE



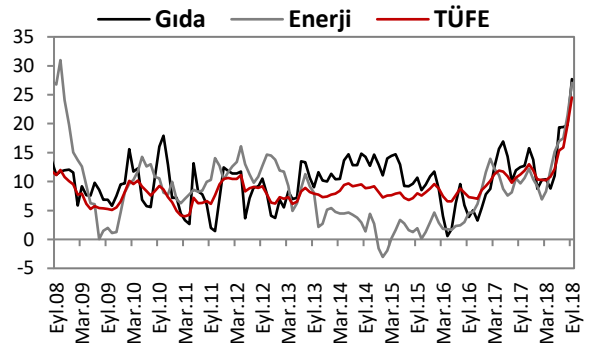
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



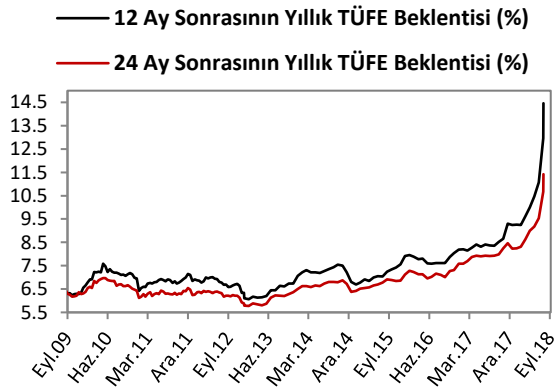
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



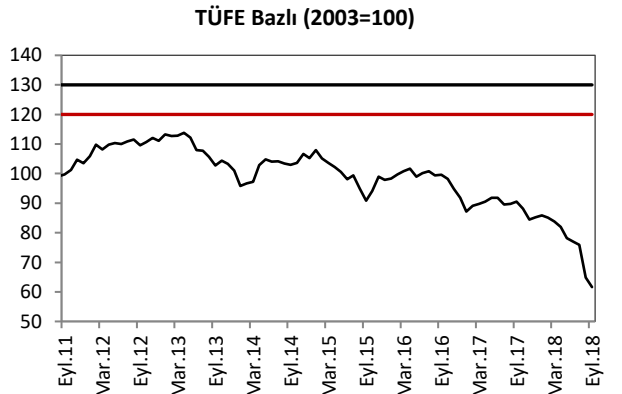
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

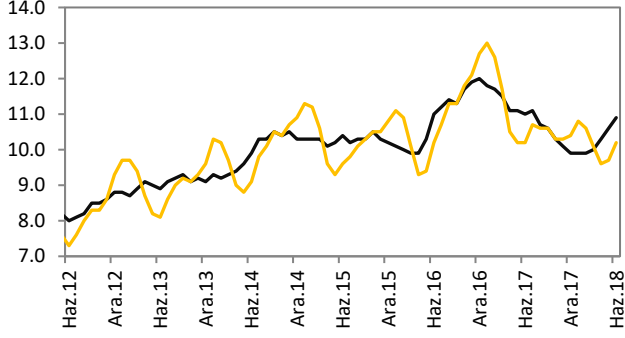


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

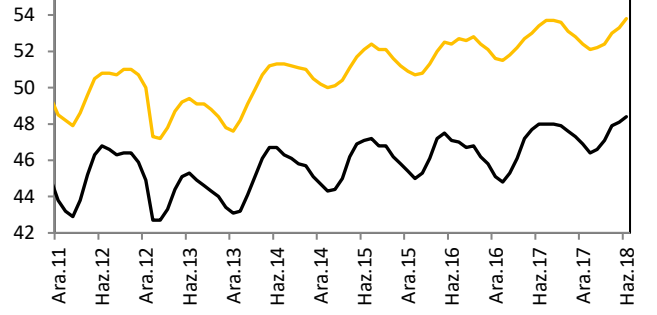
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

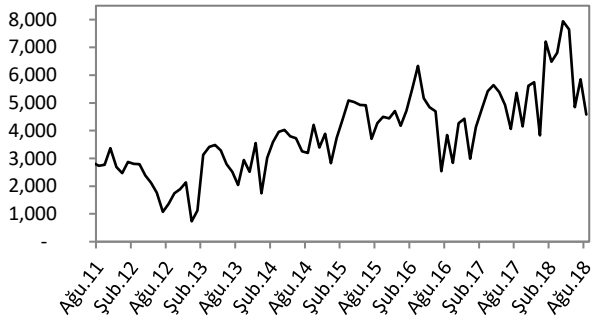
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

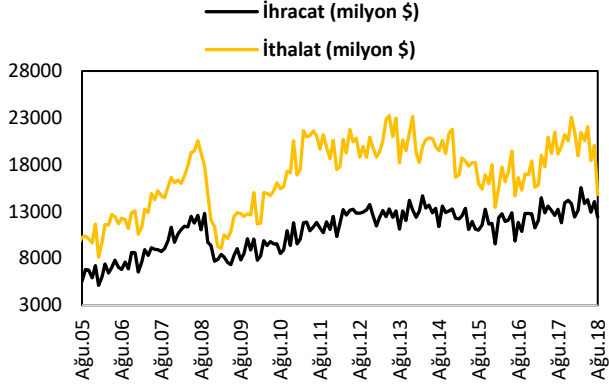
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



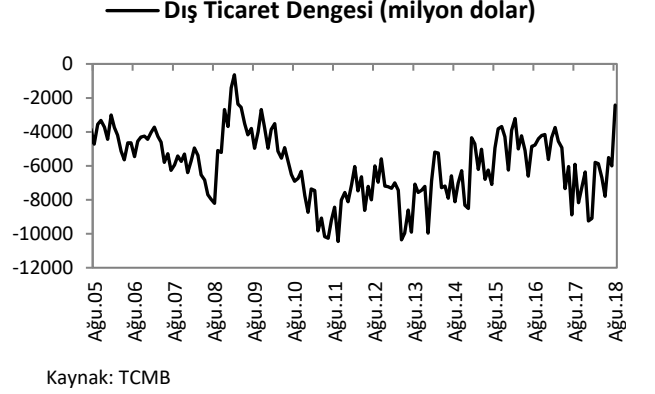
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

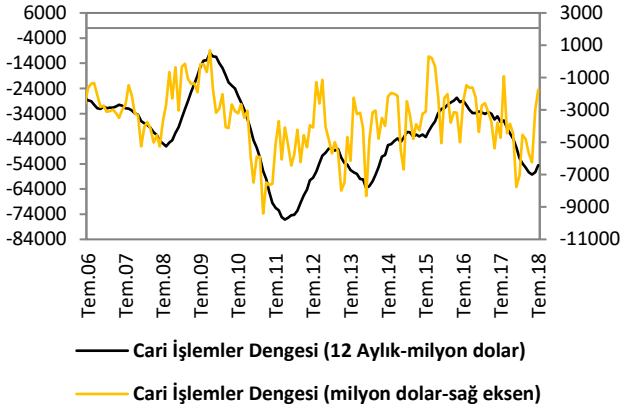
İthalat-İhracat



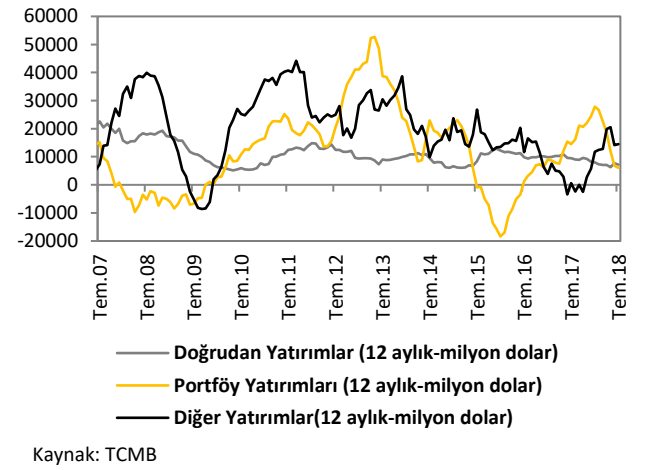
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

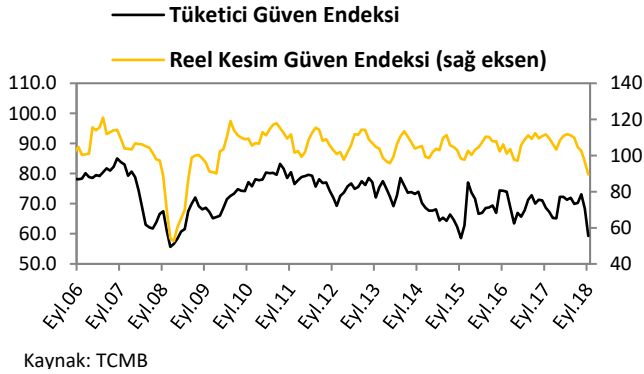


Sermaye ve Finans Hesabı



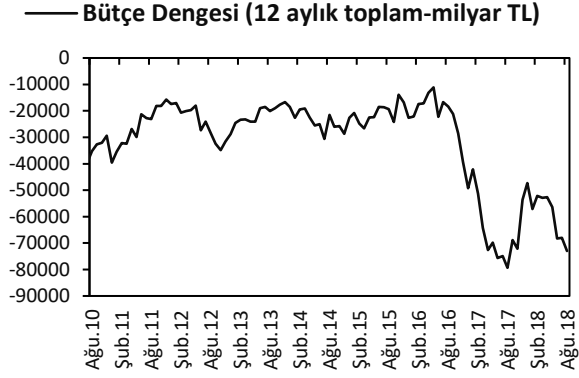
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



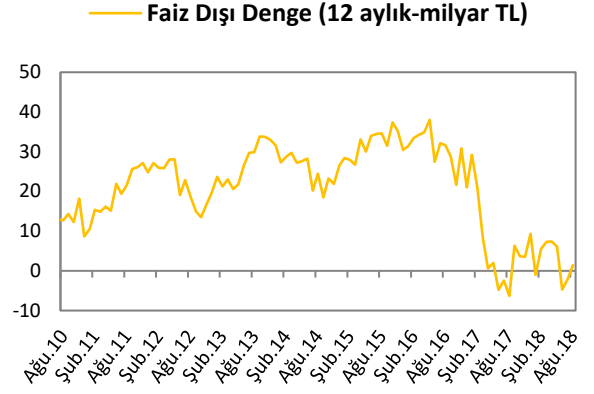
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



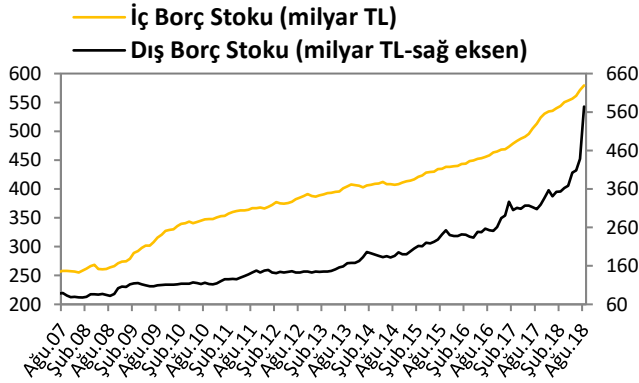
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



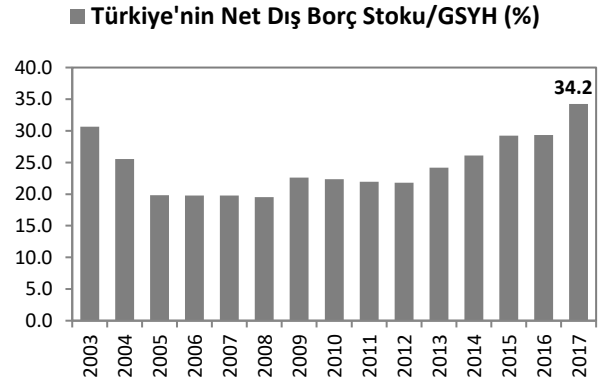
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

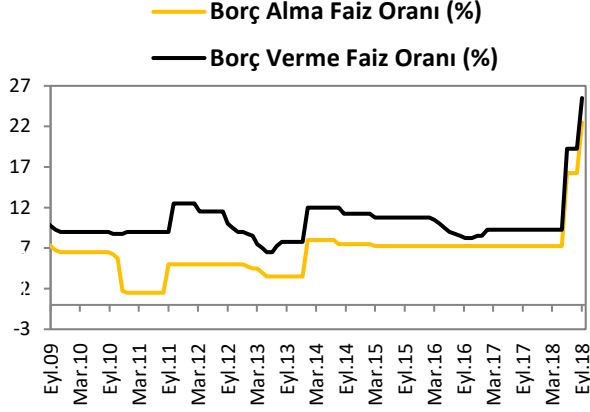
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

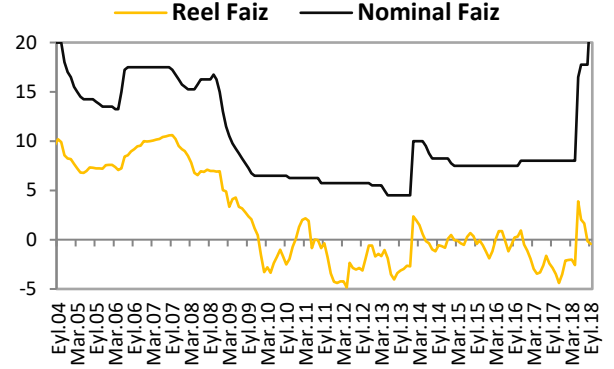
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.90	2.70	-2.43**	2.25	138.4
Euro Bölgesi	2.10	2.10	3.42**	0.00	-2.90
Almanya	2.00	2.20	8.05	0.00	104.00
Fransa	1.70	2.50	-1.42	0.00	-13.40
İtalya	1.38	1.60	2.71**	0.00	116.00
Macaristan	4.80	3.40	3.58	0.90	-8.30
Portekiz	2.30	1.80	0.46	0.00	-1.50
İspanya	2.50	2.20	1.92**	0.00	-8.00
Yunanistan	1.80	0.90	-0.82	0.00	-44.90
İngiltere	1.20	2.70	-4.07	0.75	-9.00
Japonya	1.30	1.30	4.01	0.10	4.40
Çin	6.70	2.30	1.37	4.35	119.70
Rusya	1.90	3.40	2.64	14.00	--
Hindistan	5.30	5.61	-1.96	6.25	--
Brezilya	1.03	4.53	-0.48	6.50	105.90
G.Afrika	0.40	4.90	-3.26**	6.50	22.00
Türkiye	5.20	24.52	-5.46	24.00	59.32

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	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79
Son Yayınlanan	884,004 (2018Ç2)	5.2 (2018Ç2)	10.2 (Haziran)	5.6 (Temmuz)	77.8 (Ağustos)
Fiyat Gelişmeleri					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
2018 (Eylül, y-y, %)	24.52	24.05	46.20		
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 (28.09.2018)	559,308	2,032,080	2,080,552	140,136	66,989
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 (05.10.2018)	22.50	25.50	24.00	25.19	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2016	-33.1	198.6	142.5	-56.1	
2017	-47.4	233.8	157.0	-76.8	
Son Yayınlanan	-1.8 (Temmuz)	14.8 (Ağustos)	12.4 (Ağustos)	-2.4 (Ağustos)	
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	579.5 (Ağustos)	574.1 (Ağustos)	305.9 (2018Ç2)		
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 (Ağustos)	70.3	76.1	-5.8	2.5	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	2.0 (2018 Ç2)	51.8 (2018 Ç2)	6.5 (2018 Ç2)		
	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)	
2018 Beklentilerimiz	3.80	23.20	--	11.3	

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlem Kanbur	Müdüř 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
Seval Çelik	Memur	seval.celik@vakifbank.com.tr	0216-724 30 88

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.