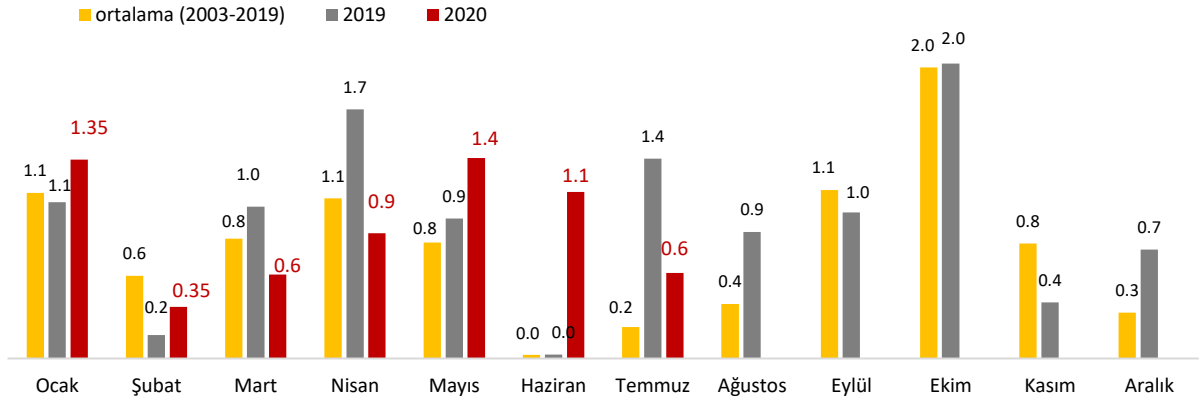


## Enflasyon Yılın İkinci Yarısında Düşmeye Başladı.

Temmuz ayında enflasyon aylık bazda %0.58 arttı ve yıllık bazda %11.76'ya geriledi. Böylece enflasyonda yılbaşından bu yana beklendiği gibi yılın ikinci yarısında düşüş başlamış oldu. Ancak yılın ikinci çeyreğinde yaşanan gelişmelerin etkisiyle enflasyonda görülen tepe noktası, yılbaşındaki beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Bu nedenle yılsonu enflasyonu üzerinde yukarı yönlü baskılar devam ediyor. Bu haftaki raporumuzda Temmuz ayı fiyat gelişmelerini ve TCMB Enflasyon Raporunu ele alacağız.

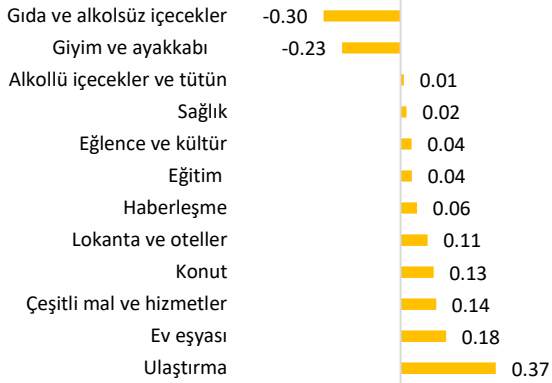
## TÜFE (a-a, %)



Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Temmuz'da beklentilerin altında aylık bazda %0.58 (Piyasa beklentisi: %0.85) arttı. Yıllık bazda ise TÜFE Haziran'daki %12.62'den Temmuz'da %11.76'ya geriledi.

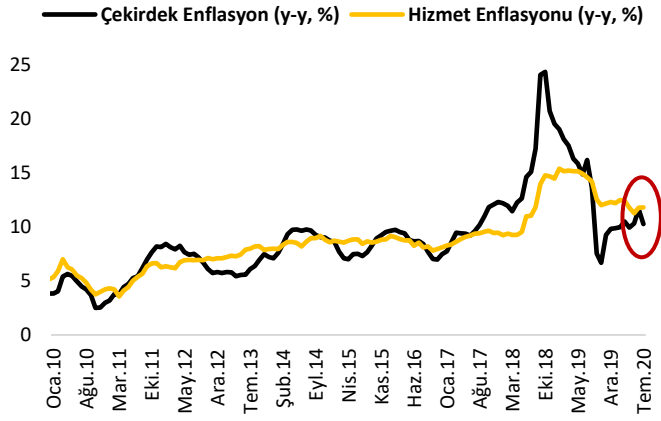
## TÜFE Harcama Gruplarının Aylık Enflasyona Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

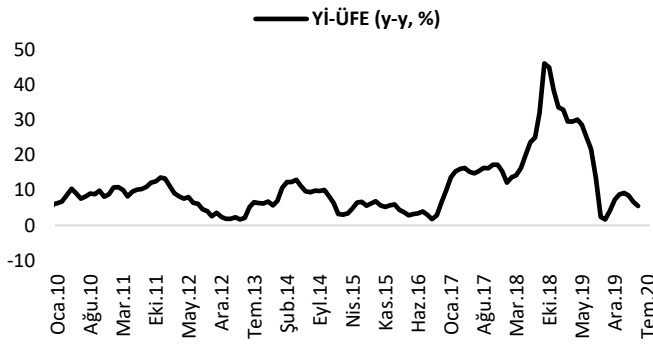
Temmuz ayında en yüksek aylık artış bir önceki aya benzer şekilde ulaştırma grubunda yaşandı. Ancak gruptaki aylık artış hızı yavaşladı. Bir önceki aya göre %2.44 oranında artan grup fiyatları enflasyonu 0.37 puan artış yönlü etkiledi. Kurdaki artışın etkisiyle ikinci en yüksek artış %2.39 ile çeşitli mal ve hizmetler grubunda yaşanırken, söz konusu grubu %2.38 artış ile ev eşyası grubu takip etti. Konut piyasasında yaşanan canlanmanın da etkisiyle yükselen ev eşyası grubunun enflasyona artış yönlü katkısı 0.18 puan gerçekleşti. Temmuz ayında geçmiş yıllara benzer şekilde giyim ve ayakkabı ile gıda ve alkolsüz içecekler gruplarında fiyatlar aylık bazda geriledi.

İndirimlerin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %3.48 düştü ve grubun enflasyona katkısı 0.23 puan düşüş yönlü oldu. Yaz aylarına girilmiş olmasının etkisiyle taze meyve sebze fiyatlarında yaşanan düşüşün etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar %1.28 geriledi ve grup enflasyonu 0.3 puan düşüş yönlü etkiledi. Sezonun açılmasıyla Haziran ayında yüksek fiyat artışlarının yaşandığı lokanta ve oteller ile eğlence ve kültür gruplarında artış Temmuz ayında yavaşlayarak devam etti. Söz konusu gruplarda sırayla %1.22 ve %1.33 fiyat artışı gerçekleşti. Söz konusu gruplardaki artışta Kurban Bayramı tatili doluluğu da etkili oldu.



Kaynak: TÜİK

enflasyonu yıllık bazda Haziran ayındaki %11.76'dan Temmuz'da %11.8'e yükseldi.



Kaynak: TÜİK

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen ve enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyon (C endeksi) Temmuz'da bir önceki aya göre %0.83 arttı ve yıllık bazda Haziran'daki %11.64'ten %10.25'e geriledi. Çekirdek enflasyondaki düşüşte baz etkisi belirleyici olurken, hizmet enflasyonunda ise yıllık bazdaki yükseliş devam etti. Temmuz ayında hizmet enflasyonundaki aylık %1.06'lık artışta kira, haberleşme, lokanta ve oteller hizmetlerindeki artış belirleyici oldu. Ulaştırma hizmetlerinde ise Haziran ayında yaşanan %5.64'lük artışın ardından Temmuz ayında %0.91 düşüş yaşandı. Böylece hizmet

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yi-ÜFE) Temmuz'da bir önceki aya göre %1.02 arttı ve yıllık bazda Haziran'daki %6.17'den %8.33'e yükseldi. Temmuz'da ana sanayi gruplarına göre en yüksek artış %3.62 ile enerjide yaşandı. Sektörlere göre ise Temmuz'da en yüksek artış %39.72 ile ham petrol ve doğalgazda yaşandı.

### TCMB, yılsonu enflasyon beklentisini %8.9'a indirdi.

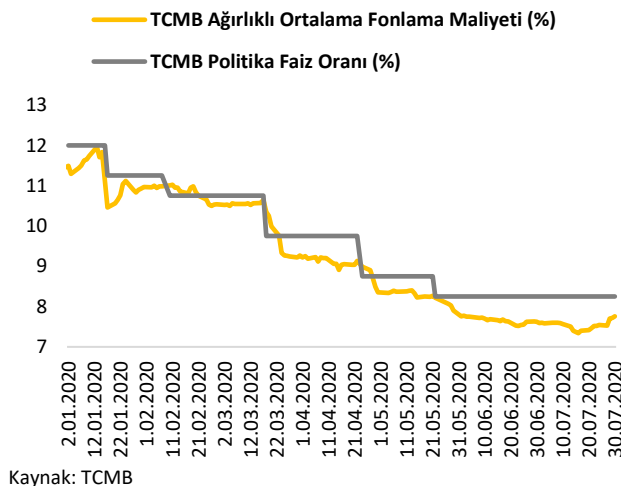
	Enflasyon Raporu II (Nisan 2020)	Enflasyon Raporu III (Temmuz 2020)
<b>Çıktı Açığı</b>	2020 Ç1: -1.5 2020 Ç2: -7.8	2020 Ç1: -1.5 2020 Ç2: -6.4
<b>Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)</b>	2020: 32.6 2021: 36.8	2020: 41.6 2021: 43.8
<b>Gıda Fiyat Enflasyonu (Yılsonu, % Değişim)</b>	2020: 9.5 2021: 7.0	2020: 10.5 2021: 8.0
<b>İthalat Fiyatları (ABD Doları) (Yıllık Ortalama % Değişim)</b>	2020: -5.1 2021: 7.3	2020: -6.2 2021: 3.3
<b>İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama % Değ.)</b>	2020: -4.75 2021: 4.38	2020: -7.56 2021: 5.83
<b>2020 Yılsonu Enflasyon Tahmini</b>	Orta Nokta: %7.4 (%5.5-%9.3 aralığı)	Orta Nokta: %8.9 (%6.9-%10.9 aralığı)
<b>2021 Yılsonu Enflasyon Tahmini</b>	Orta Nokta: %5.4 (%3.1-%7.7 aralığı)	Orta Nokta: %6.2 (%3.9-%8.5 aralığı)

Kaynak: TCMB

TCMB yılın üçüncü Enflasyon Raporunda 2020 yılı enflasyon beklentisini %7.4'ten %8.9'a yukarı yönlü güncelledi. Söz konusu güncellemede, petrol fiyatları tahmininde yapılan yukarı yönlü güncelleme 0.5 puan, gıda enflasyonu tahminindeki artış 0.2 puan, çıktı açığı tahminindeki yükseliş 0.3 puan artış yönlü etkili oldu. TCMB'nin Para Politikası Kurulu toplantı notlarında da yer verdiği salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurlara bağlı olarak birim maliyet artışları, yıl sonu enflasyon tahminini 0.2 puan yukarı yönlü etkiledi. Yılın ikinci çeyreğindeki 2.2 puanlık tahmin sapması ve enflasyonun ana eğilimindeki yükseliş ise yıl sonu enflasyon tahminine 0.3 puan katkıda bulundu.

TCMB, 2021 yılı enflasyon tahminini ise %5.4'ten %6.2'ye güncelledi. 2021 yılı enflasyon tahmininin yükselmesinde petrol fiyatlarına bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımında yapılan artış 0.1 puan, gıda enflasyonu varsayımının yüzde 7'den yüzde 8'e çıkarılması 0.2 puan, öte yandan, toplam talep koşullarında öngörülen toparlanmanın güçlenmesiyle çıktı açığında yapılan yukarı yönlü güncellenme 0.2 puan, enflasyonun ana eğilimindeki artış 0.3 puan etkili oldu.

TCMB, yılın ikinci enflasyon raporunda yılsonu enflasyon beklentisini %8.2'den %7.4'e aşağı yönlü güncellemiştir. Üçüncü raporda ise beklenti tekrar yukarı yönlü güncellendi. Buna neden olarak ikinci rapordan sonraki dönemde salgın nedeniyle birim maliyet artışlarının enflasyonu yükseltmesi gösterildi. Özellikle salgına bağlı nedenlere vurgu yapılırken tedarik zincirindeki aksamalar ve bazı sektörlerdeki kısıtlamalar gibi arz yönlü unsurların enflasyon üzerinde baskı oluşturduğu belirtildi. İkinci yarıda talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği ise tekrarlandı.



Sonuç olarak, Temmuz ayında enflasyon beklentilerin altında aylık bazda %0.58 arttı. Yıllık bazda ise baz etkisiyle %11.76'ya geriledi. Böylece enflasyonda beklendiği gibi yılın ikinci yarısında yıllık bazda düşüş başlamış oldu. Mevsimsel etkilerle gıda ve alkolsüz içecekler ile giyim ve ayakkabı grubu enflasyona düşüş yönlü katkıda bulunurken, ulaştırma grubundaki fiyat artışları devam etti. Salgın nedeniyle alınan önlemlerin gevşetilmesinin ardından Haziran ayında hızlı fiyat artışları yaşanan eğlence ve kültür ile lokanta ve oteller gruplarında da artış yavaşlayarak devam etti. Kur etkisinin de görüldüğü çekirdek enflasyon

aylık bazda %0.83 arttı, yıllık bazda ise baz etkisiyle %10.25'e geriledi. Yİ-ÜFE'de yıllık bazda yükseliş devam etti. Enerji maliyetlerindeki ve kurdaki artışın etkisiyle Yİ-ÜFE yıllık bazda %8.33'e yükseldi. Manşet enflasyon ve çekirdek enflasyonda görülen olumlu baz etkisi, Yİ-ÜFE'de olumsuz yönde görülüyor. Enerji maliyetlerinin oluşturduğu baskı ve olumsuz baz etkisiyle Yİ-ÜFE'de yükseliş önümüzdeki aylarda da devam edebilir. Manşet enflasyonda ise beklendiği gibi düşüş başladı ancak tepe noktası yılbaşında beklenen seviyelerden daha yüksek gerçekleşti. Bu nedenle Temmuz ayında enflasyon beklentilerden düşük gerçekleşmiş olsa da yılsonu enflasyonu üzerindeki baskı devam ediyor. TCMB de 30 Temmuz'da yayımladığı yılın üçüncü enflasyon raporunda yılsonu enflasyon beklentisini %7.4'ten %8.9'a yükseltti. Ancak enflasyonun yılsonunda TCMB'nin beklentisine yaklaşım yaklaşmamasında kurdaki hareket belirleyici olabileceği için kurdaki gelişmeler yakından takip edilecek. Ayrıca enflasyon raporunda mevcut para politikası duruşunun devam ettirileceğine dair verilen mesaj, TCMB'nin politika faiz oranında bir değişikliğe gitmek yerine geç likidite penceresinin daha etkin kullanılması gibi bir likidite politikasıyla mevcut durumda politika faizinden aşağıda hareket eden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini önümüzdeki dönemde yukarı çekebileceğine işaret ediyor.

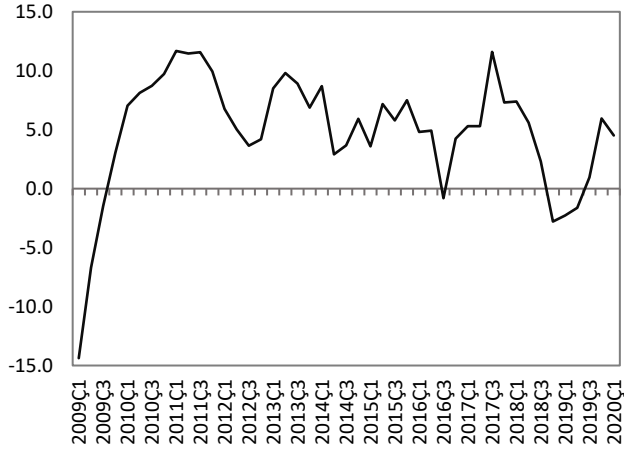
### Haftalık Veri Takvimi (3-7 Ağustos 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
3.08.2020	ABD	ISM İmalat (Temmuz)	52.6	54.2 (Açıklandı)	
		İmalat PMI (Temmuz)	49.8	50.9 (Açıklandı)	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Temmuz)	47.4	51.8 (Açıklandı)	
		Almanya	İmalat PMI (Temmuz)	45.2	51 (Açıklandı)
	Fransa	İmalat PMI (Temmuz)	52.3	52.4 (Açıklandı)	
	İtalya	İmalat PMI (Temmuz)	47.5	51.9 (Açıklandı)	
	İspanya	İmalat PMI (Temmuz)	49.0	53.5 (Açıklandı)	
	İngiltere	İmalat PMI (Temmuz)	50.1	53.3 (Açıklandı)	
	Japonya	GSYH (1. çeyrek, y-y)	-%7.2	-%2.2 (Açıklandı)	
		İmalat PMI (Temmuz)	40.1	45.2 (Açıklandı)	
04.08.2020	Türkiye	TÜFE (Temmuz, y-y)	%12.62	%11.76 (Açıklandı)	
		Yİ-ÜFE (Temmuz, y-y)	%6.17	%8.33 (Açıklandı)	
		İmalat PMI (Temmuz)	53.9	56.9 (Açıklandı)	
	ABD	Fabrika Siparişleri (Haziran, a-a)	%8	%5	
	Euro Bölgesi	ÜFE (Haziran, y-y)	-%5	-%3.7 (Açıklandı)	
		Fransa	Bütçe Dengesi (Haziran)	-117.9 milyar €	-124.9 milyar € (Açıklandı)
	Japonya	TÜFE (y-y, Temmuz)	%0.3	%0.6 (Açıklandı)	
	05.08.2020	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Temmuz)	69.32	--
		ABD	ADP Özel Sektör İstihdamı (Temmuz)	2.4 milyon kişi	1.5 milyon kişi
			Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-54.6 milyar dolar	-50.1 milyar \$
Hizmet PMI (Temmuz)			47.9	49.6	
Euro Bölgesi		ISM Hizmet (Temmuz)	57.1	55	
		Perakende Satışlar (Haziran, y-y)	-%5.1	-%0.5	
Almanya		Hizmet PMI (Temmuz)	48.3	55.1	
		Hizmet PMI (Temmuz)	47.3	56.7	
Fransa		Hizmet PMI (Temmuz)	50.7	57.8	
		Perakende Satışlar (Haziran, y-y)	-%12	--	
İtalya	Hizmet PMI (Temmuz)	46.4	51.1		
İspanya	Hizmet PMI (Temmuz)	50.2	52.0		
İngiltere	Hizmet PMI (Temmuz)	47.1	56.6		
Japonya	Hizmet PMI (Temmuz)	45.0	45.2		
06.08.2020	ABD	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	1434 bin kişi	1408 bin kişi	
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Haziran, a-a)	%10.4	%10.1	
	İtalya	Sanayi Üretimi (Haziran, y-y)	-%20.3	-%16.8	
	İngiltere	İngiltere Merkez Bankası (BoE) Toplantısı ve Faiz Kararı	%0.1	%0.1	
07.08.2020	ABD	Tarımdışı İstihdam (Temmuz)	4.8 milyon kişi	1.6 milyon kişi	
		İşsizlik Oranı (Temmuz)	%11.1	%10.5	
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Temmuz, a-a)	-%1.2	-%0.9	
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	7.1 milyar €	--	
		Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	6.5 milyar €	--	
		Sanayi Üretimi (Haziran, a-a)	%7.8	%8.1	
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-7.1 milyar €	--	
		Sanayi Üretimi (Haziran, a-a)	%19.6	%8.9	
		Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	-8.5 milyar €	--	
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	5.6 milyar €	--	
Japonya	Hanehalkı Harcamaları (Haziran, y-y)	-%16.2	--		
		Öncül Göstergeler Endeksi (Haziran)	78.4	--	

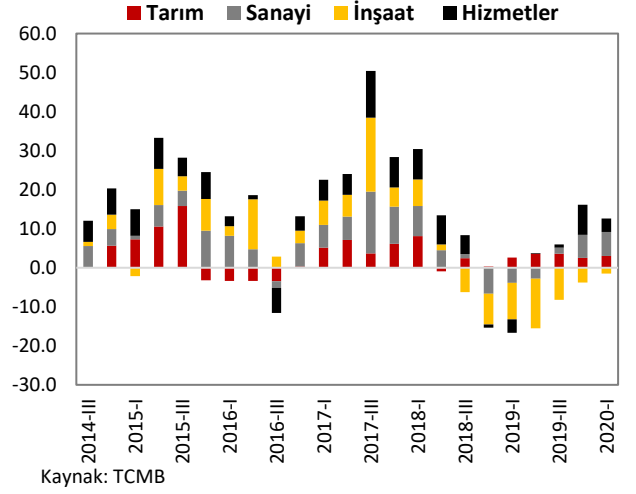
## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

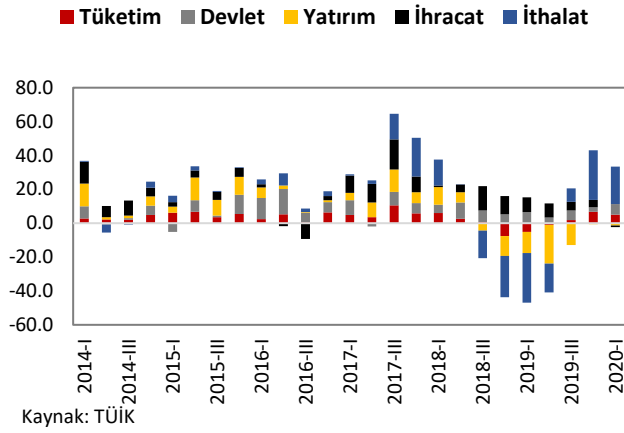
#### Reel GSYH (y-y, %)



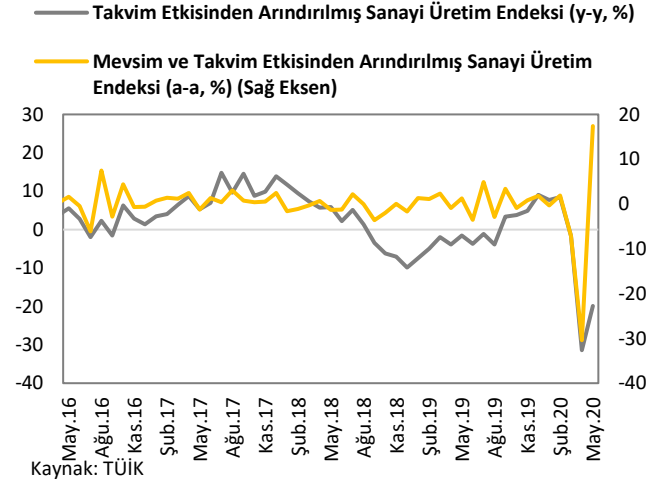
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



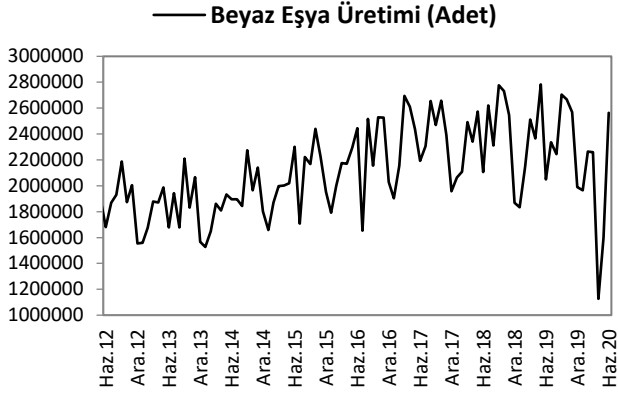
### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



### Sanayi Üretim Endeksi

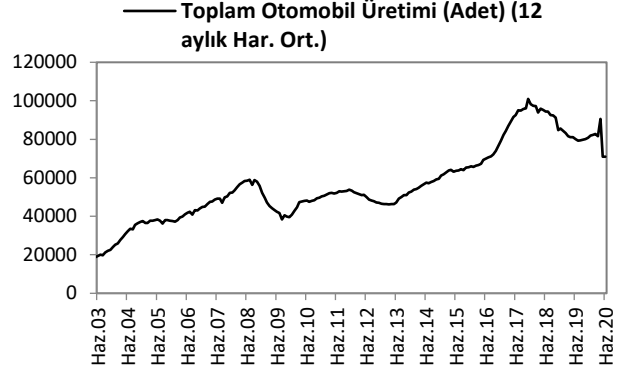


## Beyaz Eşya Üretimi



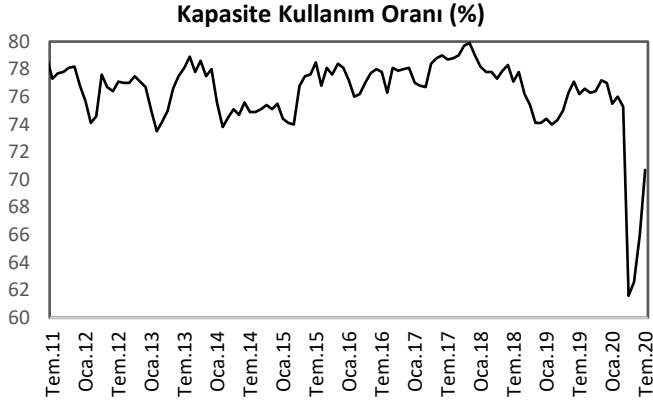
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Toplam Otomobil Üretimi



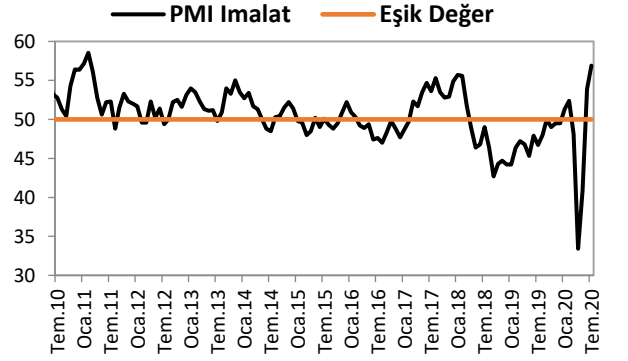
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

## İmalat PMI

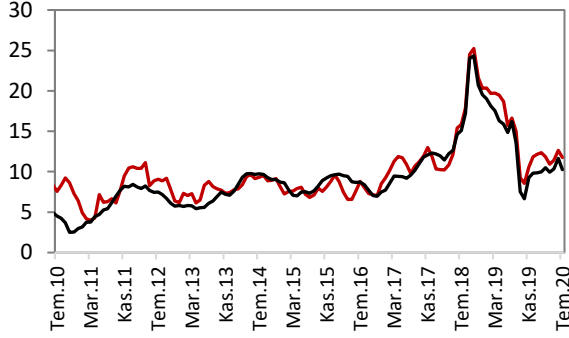


Kaynak: Bloomberg

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

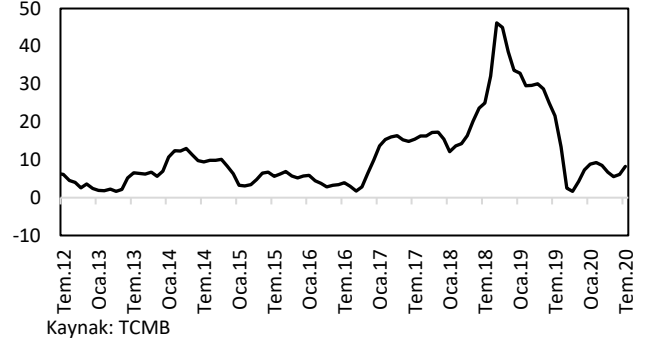
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

— TÜFE (y-y, %) — Çekirdek Enflasyon (y-y, %)



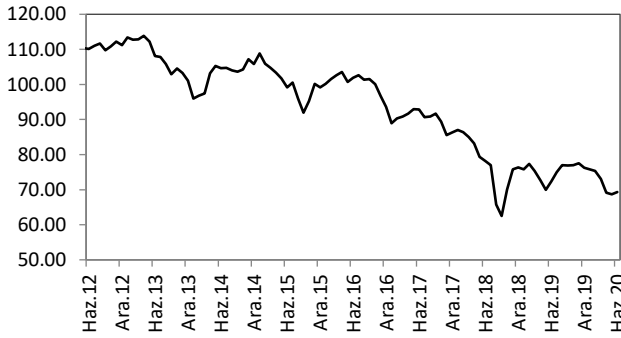
### Yİ-ÜFE

Yİ-ÜFE (y-y, %)



### Reel Efektif Döviz Kuru

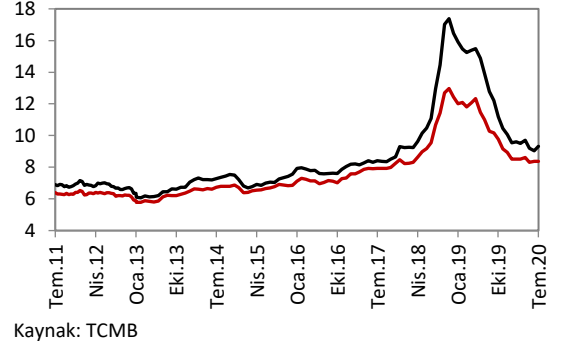
TÜFE Bazlı (2003=100)



### Enflasyon Beklentileri

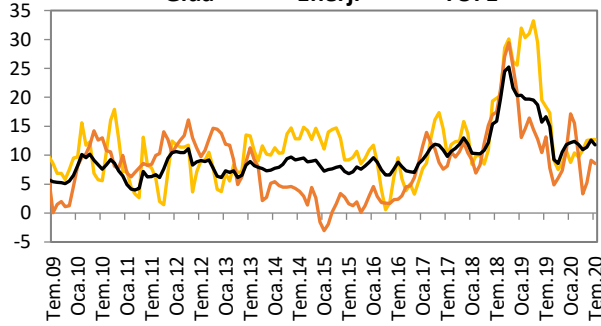
— 12 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi (%)

— 24 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi (%)



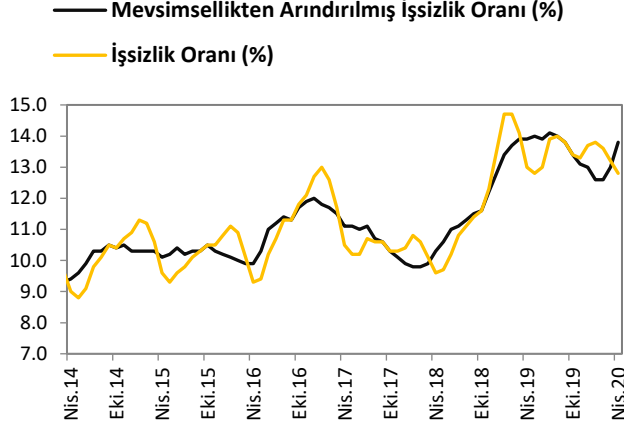
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

— Gıda — Enerji — TÜFE



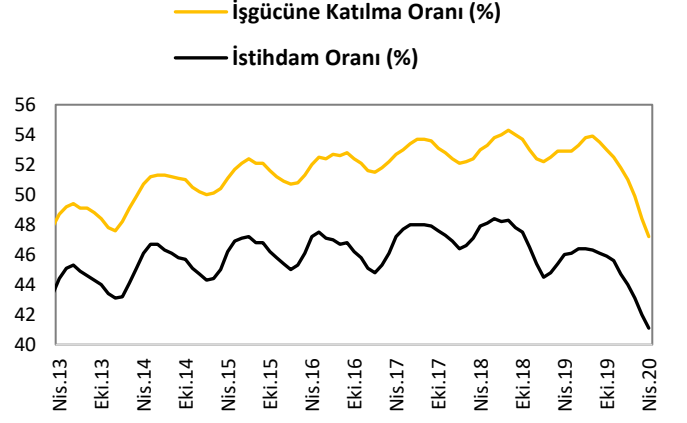
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

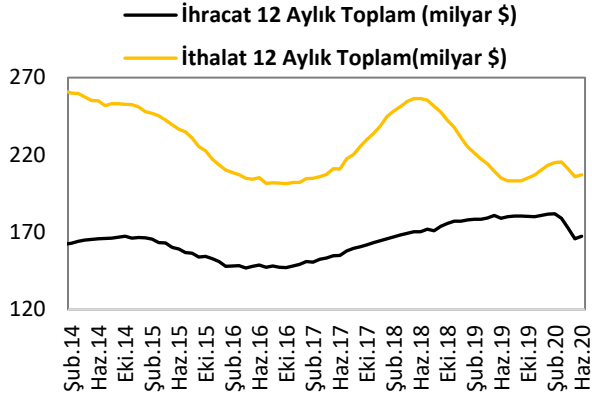


Kaynak: TÜİK



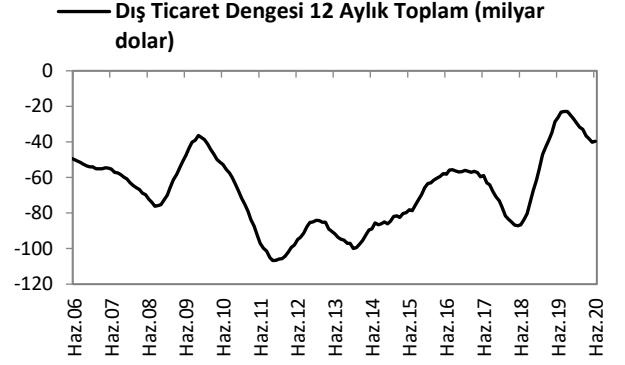
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



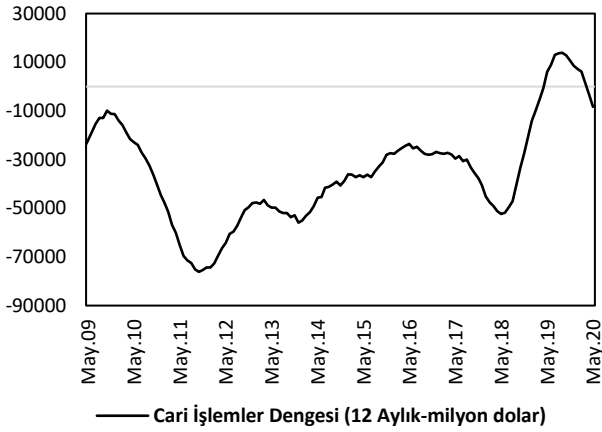
Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



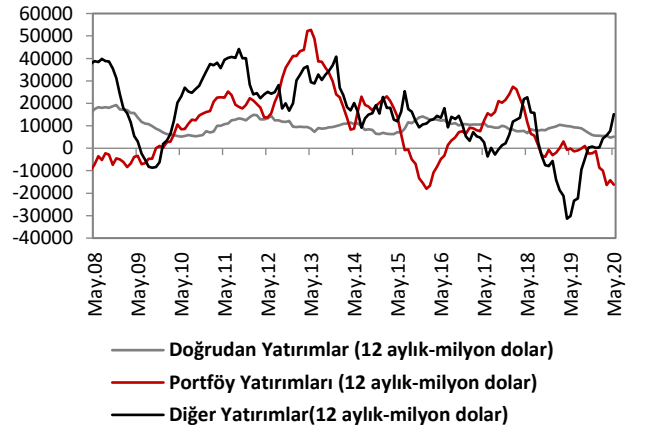
Kaynak: TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

### Sermaye ve Finans Hesabı

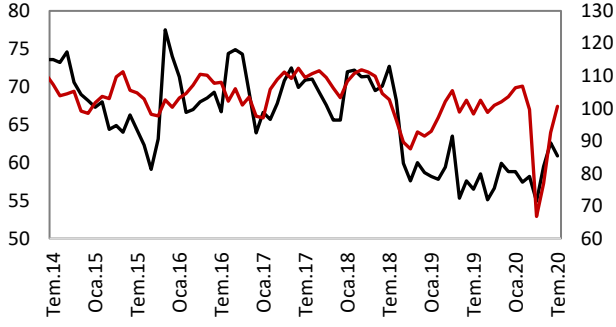


Kaynak: TCMB

## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

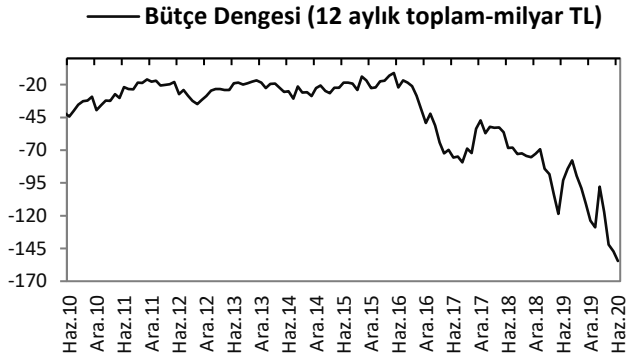
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)  
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

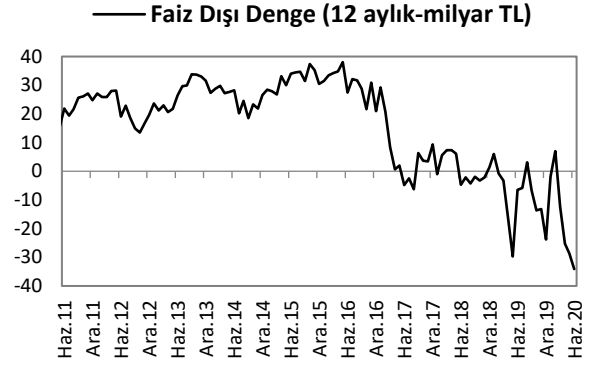
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



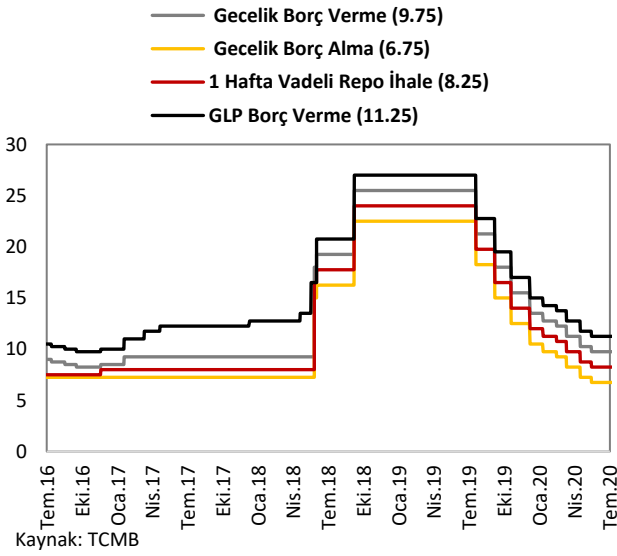
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



Kaynak:TCMB

### TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

## 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 (%)
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
2019	4,280,381	0.88	13.7	-0.5	75.9
Son Yayınlanan	1,071,098 (2020 Ç1)	4.5 (2020 Ç1)	12.8 (Nisan)	-19.9 (Mayıs)	70.7 (Temmuz)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Temmuz)	11.76	10.25	8.33		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2018	512,524	1,940,589	1,988,304	123,370	71,980
2019	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
Son Yayınlanan (17.07.2020)	1,131,847	3,061,013	3,187,138	211,227	50,925 (24.07.2020)
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
2019	10.50	13.50	12.00	10.49	
Son Yayınlanan (04.08.2020)	6.75	9.75	8.25	8.41	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2018	-20.7	231.1	177.2	-53.9	
2019	8.7	210.3	180.9	-29.4	
Son Yayınlanan	-3.8 (Mayıs)	16.3 (Haziran)	13.5 (Haziran)	-2.8 (Haziran)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2018	586.1	480.9	507.1		
2019	755.0	573.7	693.2		
Son Yayınlanan	983.9 (Haziran 2020)	657.3 (Haziran 2020)	782.2 (Ç1 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Haziran)	51.5	77.2	-25.6	-23.2	
2019 (Haziran)	67.5	55.5	-12.1	-7.7	
2020 (Haziran)	85.6	66.3	-19.4	-13.1	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	2.64 (Ç1)	35.1 (Ç1)	0.2 (Ç1)		

Cem Erođlu	Müdüř	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř Yardımcısı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriş	Müdüř Yardımcısı	<a href="mailto:naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr">naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdüř Yardımcısı	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 86
Seval Çelik	Yetkili Yardımcısı	<a href="mailto:seval.celik@vakifbank.com.tr">seval.celik@vakifbank.com.tr</a>	0216-724 30 89
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:selin.mumcu@vakifbank.com.tr">selin.mumcu@vakifbank.com.tr</a>	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, 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.