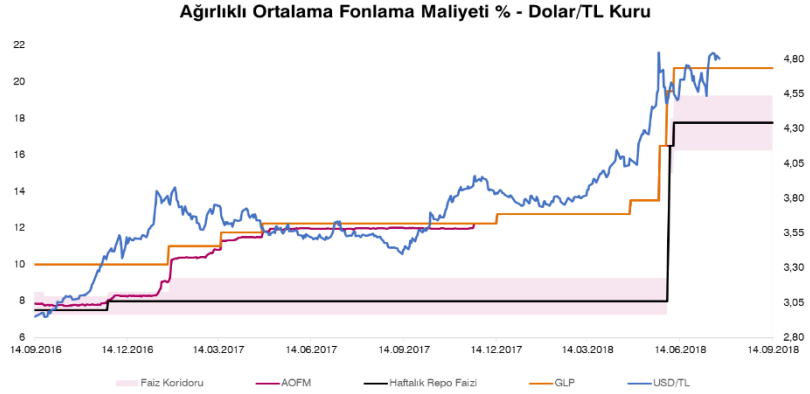


**PARA POLİTİKASI KURULU KARARI**

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), aynı zamanda politika faizi de olan haftalık repo faizinde değişikliğe gitmeyerek yüzde 17,75 seviyesinde sabit bıraktı. Beklentiler, Kurulun 100 baz puan artış yapacağı yönündeydi. Toplantı metninde iktisadi faaliyetteki dengelenme eğiliminin "belirginleştiği", iç talebin yavaşladığına dair sinyallerin arttığı ifade edilirken; enflasyondaki yükselişte maliyet yönlü gelişmelerin yanı sıra "gıda fiyatlarındaki oynaklığın" da etkili olduğuna dikkat çekilmekte.

Bir önceki metinde ılımlı olarak nitelenen talep koşullarının, iç talep özelinde etkisinin azalacağı öngörülmekte. Sıkı para politikasının uzun bir müddet korunmasının gerekebileceği değerlendirilirken, bir önceki toplantı metninde "enflasyonu etkileyen diğer unsurlar" olarak yer alan ifadenin detaylandırıldığı görülmektedir. Piyasa beklentilerinin tersi yönde alınan faiz kararına dayanak da olduğunu düşündüğümüz bu detaylardan ilki para politikası kararlarının gecikmeli etkileri olarak belirtilirken, diğerinin ise dengelenme sürecine katkı vereceği düşünülen maliyet politikası olduğu görülmektedir.

**KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI DEĞERLENDİRMELERİ**

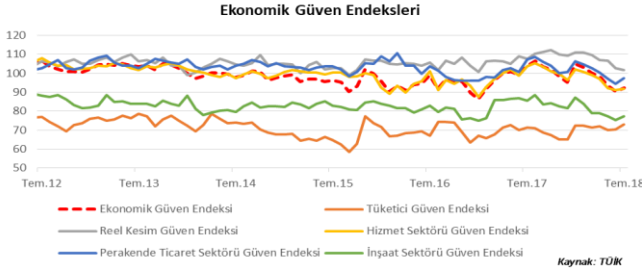
Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Türkiye'nin uzun dönem yabancı ve yerel para cinsinden kredi notunu 'BB+'dan 'BB'ye indirdi. Kredi notunun görünümünü de 'Durağan'dan 'Negatif'e çevirdi. Ekonomi politikalarının kredibilitesinin son aylarda bozulduğuna dikkatleri çekerek, yüksek cari açıkla makroekonomik istikrara dair aşağı yönlü risklerin arttığı uyarısında bulundu. Fitch'in bir sonraki olağan değerlendirmesi 14 Aralık 2018 tarihinde. Moody's ise Türkiye'ye ilişkin yaptığı değerlendirmede odaklarının kişilerin değil hükümetin toplamda sürdürülebilir büyümeyi destekleyecek politikaları uygulama ve kamunun mali gücünü koruma kapasitesi olduğunu söylerken, TCMB'nin yönetim yapısındaki değişikliklerin daha sıkı para politikası izleme kararlılığını zayıflatabileceğini ifade etti.

Fitch yayınladığı bir senaryo analizinde, küresel sıkılaşma ortamının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi durumunda, Türkiye'deki tahvil ihraççı şirketlerin kredi notunun önünde en büyük risk unsurunun döviz riski olduğunu belirtti. Yayımladığı bir diğer raporda ise küresel ticaret gerilimlerinin artmasının 2019'da küresel büyümeyi yüzde 0,4 oranında aşağı yönde etkileyebileceğini ifade etti. Küresel ticarete gelecek yeni gümrük vergilerinden en çok etkilenecek ülkelerin ABD, Kanada ve Meksika olacağı belirtildi. Ticaret savaşlarının Türkiye için öngörülen büyüme oranını 2019 için 0,1, 2020 için ise 0,2 puan artırabileceği değerlendirildi.

Moody's, Türk bankalarında sorunlu kredi oranının önümüzdeki 12-18 ayda yüzde 4'ün üzerine çıkmasını beklediklerini ve sorunlu kredi artışının kredi notu açısından negatif olduğunu belirtti.

## GÜVEN ENDEKSLERİ

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) bir önceki aya göre yüzde 1,8, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,2 azalışla 102,7 ile 2017 yılı Ocak ayından bu yana en düşük değerini aldı. Mevsim etkisinden arındırılmış RKGE ise aylıkta yüzde 1,0, yıllıkta ise yüzde 5,8 azalışla 101,5 oldu. KKO detaylarında olduğu gibi RKGE verileri de 2018 2. çeyreğinde gerileyen reel sektördeki güvenin Temmuz ayında da azaldığına işaret etmekte.



Tüketici Güven Endeksi Temmuz'da bir önceki aya göre yüzde 4 geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,5 artarak 73,1 değerini aldı. Tüketici güven endeksini oluşturan alt endekslere baktığımızda gelecek 12 aylık dönemde hanehanelerin maddi durum beklentisi yüzde 3,3 artarken, genel ekonomik durum beklentisinin de 92,1 değerinden 96,3'e iyileştiğini ve bir önceki ayda olduğu gibi işsiz sayısı beklentisinde azalışın sürdüğünü görmekteyiz. Genel ekonomik durum beklentisi endeksi Haziran ayında 92,1 değerinden, Temmuz'da 96,3'e yükseldi. Fiyat ve ücretlere yönelik verilen cevaplara baktığımızda gelecek 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarında düşüş beklentisi sürmekte.

Mevsim etkilerinden arındırılmış hizmet sektörü güven endeksi Temmuz ayında yüzde 0,7 oranında artarak 91,9 değerine, perakende ticaret sektörü güven endeksi yüzde 3,1 oranında artarak 97,3 değerine, inşaat sektörü güven endeksi yüzde 2,4 oranında artarak 77,1 değerine yükseldi.

Ekonomik güven endeksi Temmuz ayında bir önceki aya göre yüzde 2 artarak 90,4 değerinden 92,2 değerine yükseldi. Yükseliş, tüketici, perakende ticaret, inşaat ve hizmet sektörü güven endekslerindeki artışlardan kaynaklandı.



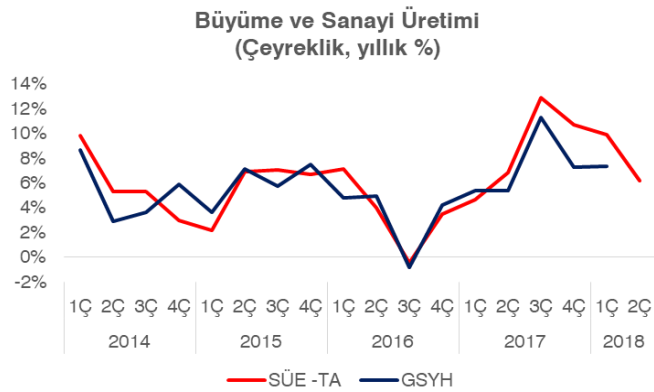
**Tüketici Güveni  
Temmuz ayında  
yükselirken  
Reel Kesim  
Güveni Geriledi**

## SANAYİ SEKTÖRÜ



**Sanayi  
Üretimi  
%7 arttı**

Sanayi üretimi endeksi, Mayıs ayında yıllıkta arındırılmamış seride yüzde 7,0, takvim etkisinden arındırılmış seride yüzde 6,4 artarken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış seri yüzde 6,1 artış göstererek beklentileri aştı. Mayıs ayında takvim etkisinden arındırılmış endekste tüm alt grupların arttığı görülürken en büyük artış yüzde 8,6 ile dayanıksız tüketim malları grubunda oldu. Onu yüzde 6,5 artış ile imalat sanayi takip etti. Aylıkta ise dayanıklı tüketim malları grubu yüzde 1,8 ile tek artış gösteren grup olurken, en büyük azalış yüzde 4,1 ile sermaye malları grubunda gerçekleşti.

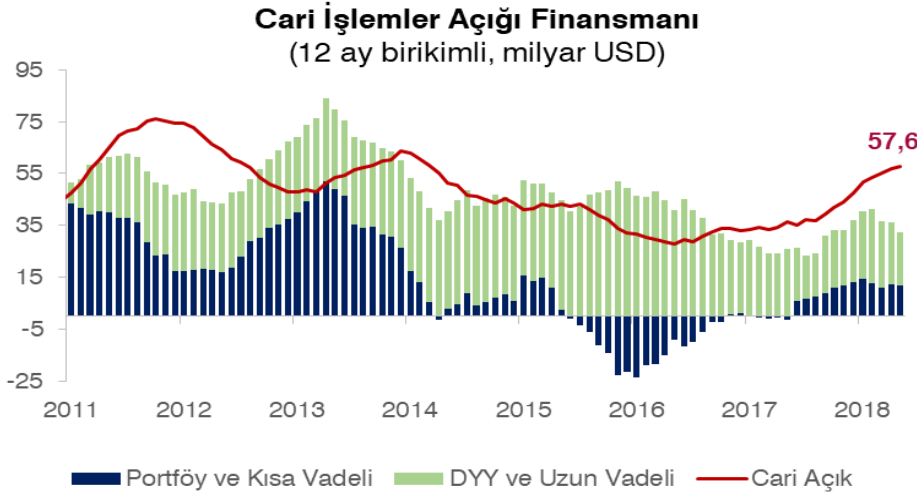


**Kapasite  
Kullanımı  
Temmuz  
ayında 1,2  
puan azaldı**

Temmuz ayı Kapasite Kullanım Oranı (KKO) bir önceki aya göre 1,2 yüzde puan, geçen yılın aynı ayına göre 1,6 yüzde puan azalarak yüzde 77,1 değerini aldı. Mevsimsel etkilerden arındırılmış olarak bakıldığında ise KKO aylık bazda 1,2 yüzde puan, yıllık bazda 1,5 yüzde puan azalarak yüzde 76,9 olarak gerçekleşti. Bu yılın ilk çeyreğine göre 2. çeyreğinde daralma olduğu gözlenirken Temmuz'da bu durumun daha da belirginleştiği dikkat çekmekte.

## ÖDEMELER DENGESİ

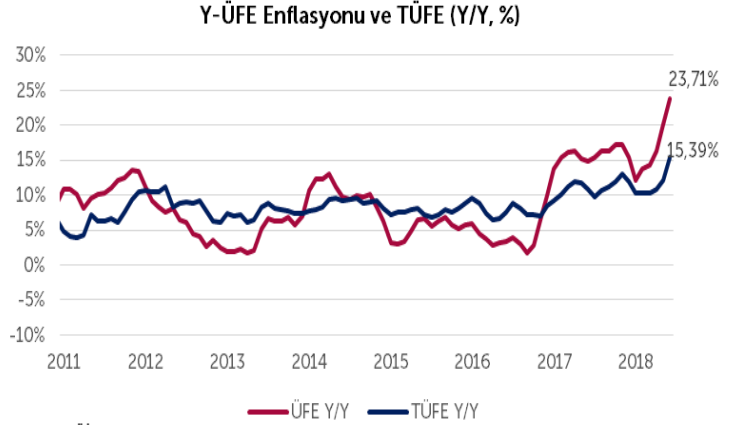
Cari İşlemler Dengesi Mayıs'ta bir önceki yıla göre yüzde 10 oranında artarak 5,37 milyar dolardan 5,88 milyar dolara yükselerek piyasa beklentilerinin (5,45 milyar dolar) üzerinde gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın Mayıs ayında 36,26 milyar dolar olan birikimli cari açık yüzde 59 artışla 57,64 milyar dolara yükselerek Mart 2014'ten sonraki en yüksek düzeyine ulaştı. Açığın GSYH'ye oranı ise yüzde 6,5'te yatay seyretti. Mayıs ayında ithalat ve ihracat verilerinin cari açık üzerinde etkisi dikkate alındığında net altın ticaretinin etkisi 1,57 milyar dolar ve net enerji ticaretinin etkisi 3,39 milyar dolar ithalat yönünde olduğu görülmekte.



Cari Açık (12 aylık) 57,6 milyar \$ oldu

## ENFLASYON

Haziran ayında tüketici fiyatları yüzde 2,61 oranında artarak yüzde 1,34 olan piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde geldi. Böylece yıllık enflasyon 3,24 puan yükselerek yüzde 15,39'a çıktı. Çekirdek enflasyon göstergelerinden özel kapsamlı TÜFE-B ve TÜFE-C endeksleri ise sırasıyla 1,81 ve 1,96 puan artışla yüzde 14,58 ve yüzde 14,60 oranında gerçekleşti. Alt grupların tüketici enflasyonuna katkıları incelendiğinde, bir önceki aya göre gıda ve alkolsüz içecekler grubu ile ulaştırma grubunun artışa en fazla katkıyı verdikleri görülüyor. Başta haberleşme grubu olmak üzere konut ve ev eşyası gruplarının da yükselişe katkı verdikleri izleniyor.

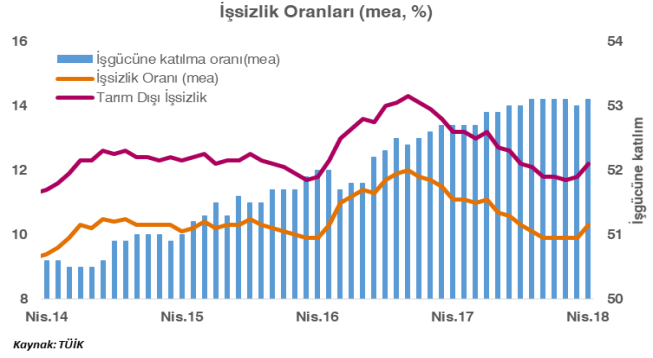


Kaynak: TÜİK

Yurt içi üretici fiyatları Haziran ayında yüzde 3,03 oranında artarken, yıllık enflasyon 3,55 yüzde puan yükselerek yüzde 20,16'dan yüzde 23,71'e çıktı. Üretici fiyatlarında gözlenen yüksek artışta TL'deki değer kaybı belirleyici olurken bir önceki aya göre hız kesmiş olsa da aylıkta enerji fiyatlarındaki artışın yüzde 3,21 artmış olması ve ara mali enflasyonunun yüzde 3,52 olması yükselişte öne çıkmakta. Yurt içi üretici fiyatlarındaki bu seyir, tüketici fiyatları üzerindeki maliyet yönlü baskının devam edeceğini söylemekte.

## İŞGÜCÜ İSTATİSTİKLERİ

Geçtiğimiz yılın Nisan ayında yüzde 10,5 olan işsizlik oranı bu yılın aynı döneminde yüzde 9,6'ya gerilerken bir önceki aya göre 50 baz düşüş gösterdi. Böylece işsizlik Mayıs 2016'dan bu yana ilk defa tek haneli yüzde oranına gerilemiş oldu. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise bir önceki yılın Nisan ayında yüzde 11,1 seviyesinden 2018'de yüzde 9,9'a gerilerken bir önceki aya göre 40 baz puan artışla yüzde 10,3'e yükseldi. İşgücüne katılım oranı hem yıllık bazda hem de aylık bazda artış yakalayıp yüzde 53,0 oldu. Mevsim etkisinden arındırılmış işgücüne katılım oranı ise bir önceki aya göre 10 baz puan, geçen yılın aynı dönemine göre 40 baz puan artışla yüzde 53,1'e yükseldi.



## İHRACATTAKİ GELİŞMELER

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verilerine göre, Temmuz ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 11,8 artarak 14 milyar 106 milyon dolar oldu. Bu sayede 2018 yılı Temmuz ayı, bugüne kadar en çok ihracat gerçekleştirilen Temmuz ayı olarak kayıtlara geçti. Yılın ilk 7 ayında ihracat yüzde 7 artışla 96,3 milyar dolara, son 12 aylık ihracat ise yüzde 8,1 artışla 163,3 milyar dolarla tüm zamanların zirvesine ulaştı.

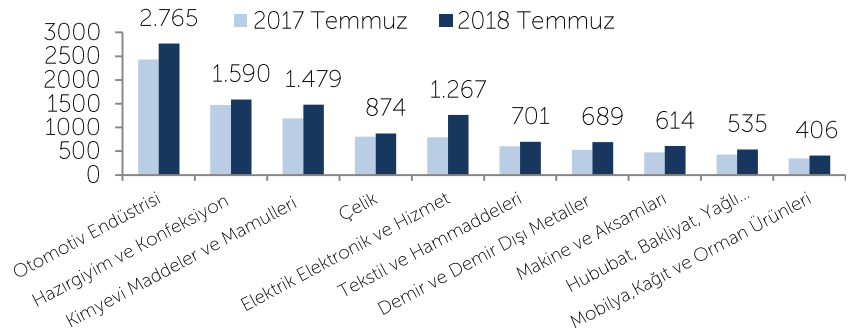
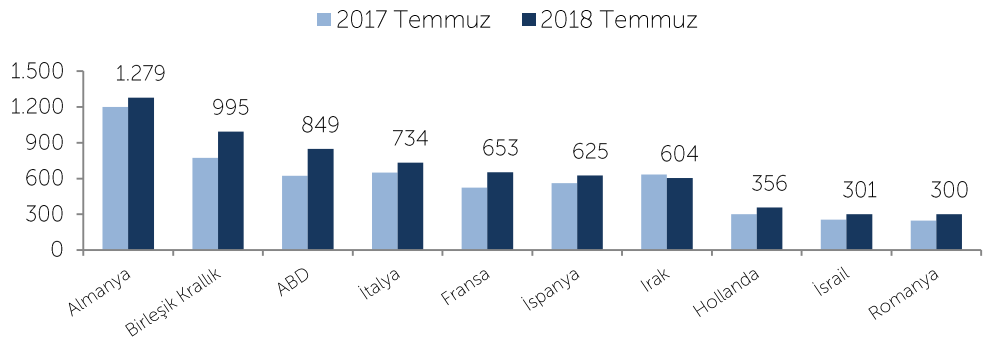
Temmuz ayında sektörel bazda en fazla ihracatı, 2,8 milyar dolarla yine otomotiv sektörü yaptı. Bu sektörün ihracatı bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 13,8 arttı. Otomotiv sektörünü, 1,6 milyar dolarla hazır giyim ve konfeksiyon ve 1,5 milyar dolarla kimyevi maddeler sektörleri takip etti.

(Kaynak: TİM)

## ÜLKELER BAZINDA İHRACAT

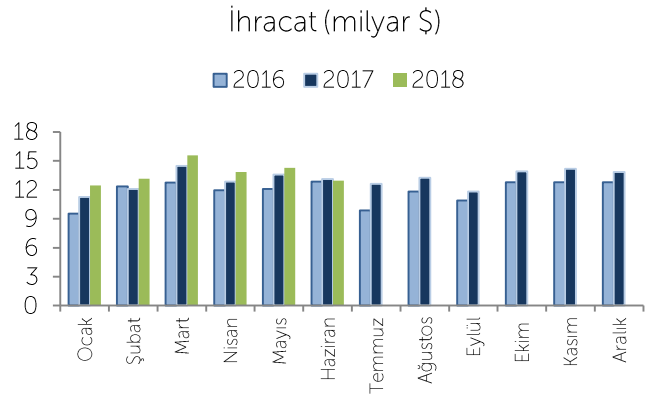
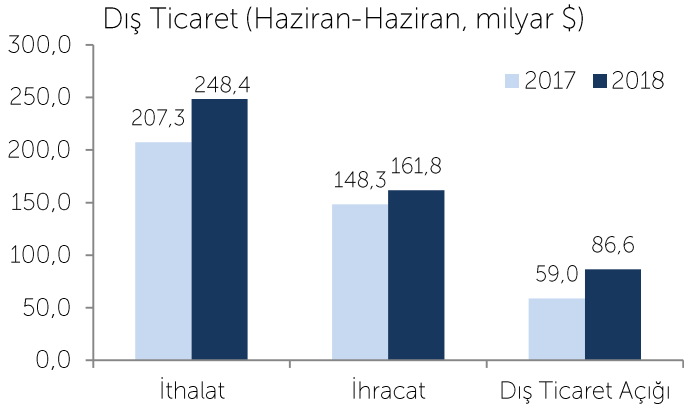
İhracat pazarlarına baktığımızda; Temmuz ayında 223 ülkeye ihracat gerçekleştirildiği görülüyor. Bu ülkelerden 170'ine ihracat arttı. En çok ihracat gerçekleştirilen ilk 5 ülke Almanya, İngiltere, ABD, İtalya ve Irak oldu. Bunların yanında, ihracat artışında dikkat çeken ülkeler olarak Umman'a ihracat 4 katına, Libya'ya 3 katına, Kolombiya, Güney Kore ve Hindistan'a ihracat 2,5 katına çıktı. Ülke gruplarında ise AB'ye ihracat Temmuz'da yüzde 15 artarak 6,9 milyar dolara ulaştı, AB'nin ihracatımızdaki payı da bu sayede yüzde 48,7 oldu. Temmuz ayında Afrika'ya ihracat ise yüzde 42,6 artarak 1,2 milyar dolara ulaştı. (Kaynak: TİM)

### Ülkelere Göre İhracat (milyon \$)



## DIŞ TİCARET DENGESİ

Haziran ayında dış ticaret açığı yüzde 9,1 azalarak 5,49 milyar dolar gerçekleşti. Geçen yılın ilk yarısı itibariyle 77,37 milyar dolar düzeyinde olan ihracat yüzde 6,3 artışla 82,22 milyar dolar olurken, ithalat yüzde 13,5 artışla 108,32 milyar dolardan 122,96 milyar dolara yükseldi. İhracat 2017 yılı Haziran ayına göre yüzde 1,3 azalışla 12,95 milyar dolar, ithalat ise yüzde 3,8 azalışla 18,45 milyar dolara geriledi. Böylece ihracatın ithalatı karşılama oranı bir önceki yılın aynı döneminde yüzde 68,5 iken Haziran'da yüzde 70,2'ye yükseldi. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere baktığımızda, ihracat bir önceki aya göre yüzde 2,1, ithalat ise yüzde 5,5 azaldı. Yıllık bazda takvim etkisinden arındırılmış verilere göre ihracatın yüzde 0,8, ithalatın ise yüzde 3,3 azaldığını görmekteyiz. Ocak-Haziran dönemi itibariyle ise ihracat yüzde 5,8 artarken ithalatın artış hızı yüzde 13,3 oldu. 12 aylık birikimli olarak bakıldığında geçen yılın aynı dönemine göre ihracat yüzde 9,1 artışla 161,84 milyar dolara, ithalat yüzde 19,9 artışla 248,44 milyar dolara yükselmiş oldu. Böylece dış ticaret açığı yüzde 47 artış ile 86,6 milyar dolar oldu. Bir önceki aya göre 12 aylık birikimli ihracat ve ithalatta azalış gözlenmekte. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise yüzde 65,1'de yatay seyretti. (Kaynak: TÜİK)



**İhracat Haziran ayında %1,3 azaldı**

**İthalat Haziran ayında %3,8 azaldı**



## AVRUPA EKONOMİSİ

AB Komisyonu, Euro Bölgesi için ekonomik büyüme tahminlerini ABD ile ticari gerileme ve artan petrol fiyatlarına da dikkat çekerek aşağı yönlü revize etti. Euro Bölgesi ekonomisinde yavaşlamanın tüm büyük ekonomileri etkileyeceğini, en büyük darbeyi ise İtalya'nın alacağını öngören AB Komisyonu, İtalya'nın bu yıl Euro Bölgesindeki en yavaş büyümeyi ortaya koyacağını vurguladı. AB Komisyonu, Euro Bölgesi için 2018 GSYH büyüme tahminini yüzde 2,3'ten 2,1'e çekerken, 2009 için büyüme beklentisini yüzde 2,0 olarak korudu.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) gerçekleştirdiği para politikası toplantısında faiz oranlarında ve varlık alım programında değişikliğe gitmedi. Banka, varlık alımını Aralık sonunda durduracağını teyit ederken, en erken 2019 yazına kadar faizleri değiştirmeyeceği söylemini de yineledi.

## ABD EKONOMİSİ

ABD'nin Çin'den ithal edilen 34 milyar dolar değerindeki 800'den fazla ürüne ek yüzde 25 gümrük vergisi tarifesi uygulaması yürürlüğe girerken, 16 milyar dolar değerindeki 300'e yakın ürün içeren ikinci bölümün ise Temmuz'un üçüncü haftasında yürürlüğe girmesinin planlandığı açıklandı.

ABD Başkanı Trump ile AB Komisyonu Başkanı Jean-Claude Juncker'ın, artan ticaret gerilimlerini yumuşatmak üzere yaptıkları toplantı uzlaşmayla sonuçlandı. Donald Trump "AB ile otomobil harici endüstriyel ürünlere yönelik tarifeleri, tarife dışı kısıtlamaları ve sübvansiyonları sıfırlamaya çalışmak konusunda anlaşma sağladık." derken, Juncker ABD ile AB arasında otomobil harici endüstriyel ürünlerin ithalatına yönelik ticaret bariyerlerinin sıfırlanması konusunda mutabık kaldıklarını belirtti.

Fed'in 12-13 Haziran tarihinde gerçekleştirdiği toplantısına dair tutanaklarda, ABD ekonomisinin güçlenmeye devam ettiği; orta vadede enflasyonun yüzde 2 hedefine yakınsaması beklentisi ile kademeli faiz artışına devam etmenin uygun olabileceği ifadelerine yer verilirken ticaret savaşlarına yönelik gelişmelerin iş dünyası ve yatırım harcamaları üzerinde negatif yansımalarının olabileceği belirtildi.

## IMF KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM RAPORU

	Temmuz 2018				Nisan 2018'den Farkı		Q4/Q4		
	2016	2017	2018	2019	2018	2019	2017	2018	2019
<b>Dünya GSYH</b>	3,2	3,7	3,9	3,9	0,0	0,0	4,0	3,8	3,8
<b>Gelişmiş Ekonomiler</b>	1,7	2,4	2,4	2,2	-0,1	0,0	2,6	2,4	1,9
ABD	1,5	2,3	2,9	2,7	0,0	0,0	2,6	3,0	2,4
Euro Bölgesi	1,8	2,4	2,2	1,9	-0,2	-0,1	2,8	1,9	2,0
Almanya	1,9	2,5	2,2	2,1	-0,3	0,1	2,9	2,1	1,9
Fransa	1,1	2,3	1,8	1,7	-0,3	-0,3	2,8	1,4	1,8
İtalya	0,9	1,5	1,2	1,0	-0,3	-0,1	1,6	0,9	1,2
İspanya	3,3	3,1	2,8	2,2	0,0	0,0	3,1	2,5	2,2
Japonya	1,0	1,7	1,0	0,9	-0,2	0,0	2,0	1,0	-0,6
İngiltere	1,8	1,7	1,4	1,5	-0,2	0,0	1,3	1,5	1,5
Kanada	1,4	3,0	2,1	2,0	0,0	0,0	3,0	2,1	1,9
<b>GOE &amp; GOÜ</b>	4,4	4,7	4,9	5,1	0,0	0,0	5,2	5,0	5,4
Çin	6,7	6,9	6,6	6,4	0,0	0,0	6,8	6,5	6,3
Güney Afrika	7,1	6,7	7,3	7,5	-0,1	-0,3	7,5	7,4	7,8
Rusya	-0,2	1,5	1,7	1,5	0,0	0,0	1,1	2,2	1,9
Brezilya	-3,5	1,0	1,8	2,5	-0,5	0,0	2,2	2,3	2,4
Meksika	2,9	2,0	2,3	2,7	0,0	-0,3	1,5	2,8	3,0
Suudi Arabistan	1,7	-0,9	1,9	1,9	0,2	0,0	-1,4	2,8	2,0
<b>Türkiye</b>	3,2	7,4	4,2	3,9	0,2	0,0	7,3	.	.
ASEAN	4,9	5,3	5,3	5,3	0,0	-0,1	5,4	5,3	5,4
<b>Dünya Ticaret Hacmi</b>	2,2	5,1	4,8	4,5	-0,3	-0,2	.	.	.
Gelişmiş Ülkeler	2,2	4,2	4,3	4,0	-0,5	-0,2	.	.	.
GOÜ	2,2	6,7	5,7	5,4	0,2	0,0	.	.	.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Küresel Ekonomik Görünüm Raporunda küresel büyüme 2018 ve 2019 için yüzde 3,9 olarak korunurken, büyüme üzerindeki aşağı yönlü risklerin arttığına dikkat çekilerek küresel ticaret hacmi 2018 ve 2019 için sırasıyla 0,3 ve 0,2 puan aşağı yönlü revize edildi. ABD'nin büyümesi 2018 ve 2019 için sırasıyla yüzde 2,9 ve yüzde 2,7 olarak öngörülürken Euro Bölgesi'nin yüzde 2,2 ve yüzde 2,7 büyüyeceği tahmin edilmiş. Gelişmekte olan ülke grubu büyüme tahminleri ise yüzde 4,9 ve yüzde 5,1 olarak korundu. IMF, Türkiye için 2018 yılı büyüme tahmini ise Nisan raporundaki yüzde 4,4 seviyesinden yüzde 4,2'ye revize ederken, 2019 yılı büyüme tahmini yüzde 4'ten yüzde 3,9'a çekti.