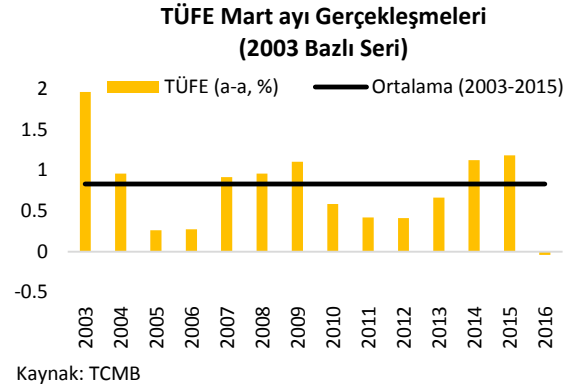
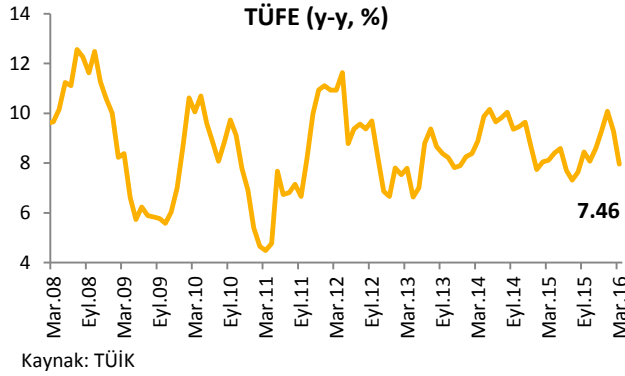
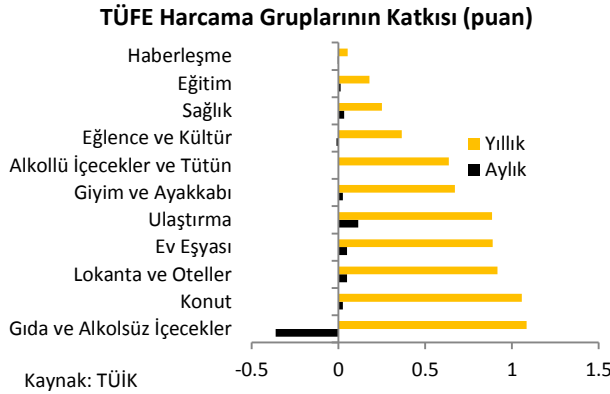


Enflasyon gıda fiyatlarındaki sert düşüşle geriledi.

Enflasyon Mart ayında beklentilerin altında kalarak yıllık bazda %8.78'ten %7.46'ya geriledi. Enflasyondaki sürpriz düşüşte gıda fiyatlarının ilk defa bir Mart ayında %1.53 gibi sert bir düşüş göstermesi etkili oldu. Aynı zamanda Mart ayında çekirdek enflasyon ve üretici fiyatları da yıllık bazda geriledi. Bu haftaki raporumuzda Mart ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



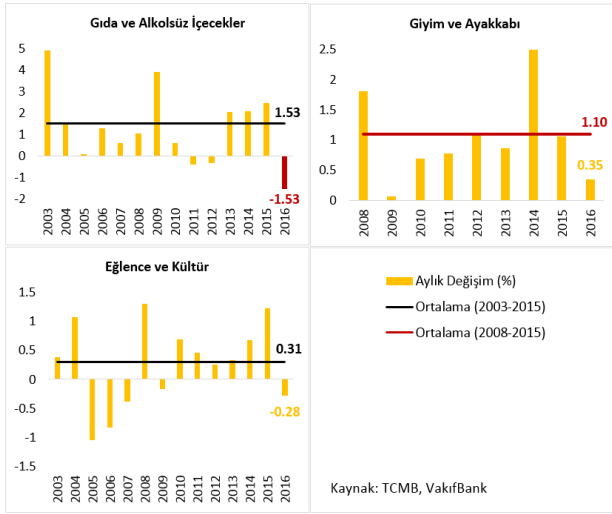
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Mart ayında bir önceki aya göre piyasadaki artış beklentilerinin aksine %0.04 düştü (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.81, Piyasa Beklentisi: %0.5). Yıllık bazda ise TÜFE Şubat ayındaki %8.78 seviyesinden, Mart ayında %7.46'ya geriledi. Mart ayında enflasyonun beklentimizin altında kalmasında gıda fiyatlarının tarihinde ilk defa bu kadar sert bir düşüş göstererek beklentimizin altında kalması ve ulaştırma grubu fiyatlarının beklentimizin altında artması etkili oldu.



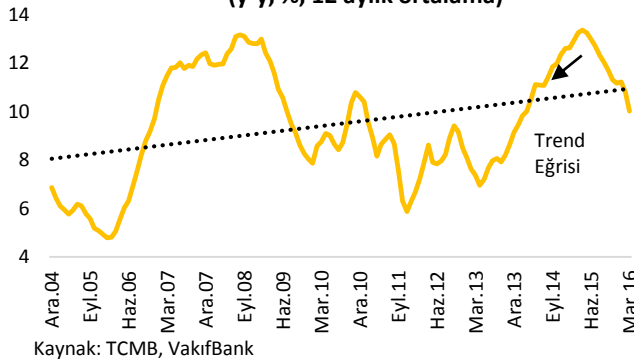
Mart ayında sürpriz bir şekilde bir önceki aya göre %1.53 düşen gıda ve alkolsüz içecekler grubu, aylık enflasyonu da 0.36 puan düşüş yönü etkileyerek enflasyonun aylık bazda negatif gerçekleşmesinde belirleyici oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu, enflasyonun alt kalemler bazında açıklanmaya başladığı 1994 yılından bu yana ilk defa bir Mart ayında bu kadar sert geriledi. Yaş meyve sebze fiyatlarındaki düşüş nedeniyle Mart ayında gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasının altında kalacağını tahmin ediyorduk. Ancak beklentimizin üzerinde yaşanan düşüş, enflasyonun

beklentimizden sapsamında da etkili oldu. Öte yandan hem Ankara hem de İstanbul gıda fiyatları bir önceki aya göre düşüş göstermesine karşın, ikisi de %1.53 kadar sert bir düşüş göstermiyordu. Mart ayında haberleşme ile eğlence ve kültür grupları da bir önceki aya göre düşerek enflasyonu düşüş yönü etkiledi. Bir önceki aya göre %0.28 gerileyen eğlence ve kültür grubunda, kurdaki düşüş etkili oldu. Akaryakıt fiyatlarına yapılan zamlar sonucu bir önceki aya göre %0.79 yükselen ulaştırma grubu, Mart ayında 0.11 puan ile enflasyonu en fazla artış yönü etkileyen grup oldu. Mart ayında en yüksek aylık artış sağlık grubunda yaşandı. İlaç zamlarının etkisiyle sağlık grubunda yükseliş devam etti ve fiyatlar bir önceki aya göre %1.21 arttı. Enflasyon sepeti içinde yüksek ağırlığa sahip olan gruplardan biri olan konut grubunda da aylık artış %0.16 ile sınırlı gerçekleşti ve grubun enflasyona artış yönü katkısı 0.02 puan oldu.

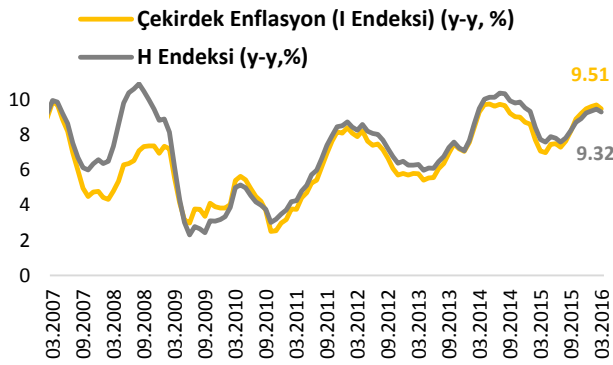
TÜFE Seçilmiş Alt Kalemler Mart Ayı Gerçekleşmeleri



Gıda ve Alkolsüz İçecekler (y-y, %, 12 aylık ortalama)



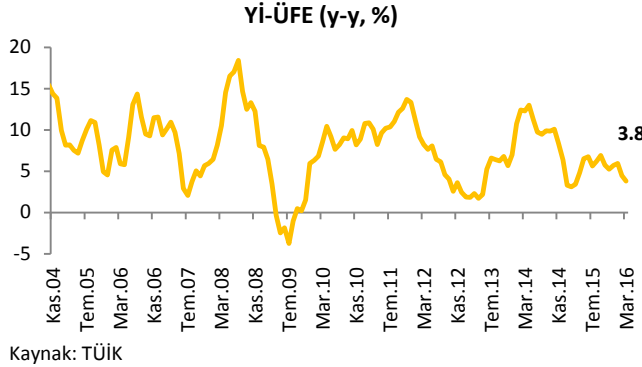
grubu fiyatlarında, ticaret odalarının indirim sezonlarının belli aylarla sınırlandırılmaya başlandığı 2008 yılından bu yana giyim ve ayakkabı grubunda eski sezon indirimlerinin sonuna geldiği Mart ayında kriz yılı olan 2009 yılı hariç ilk defa bu kadar düşük bir artış gerçekleşti. Eğlence ve kültür grubu fiyatlarında ise kurdaki sakinleşmenin yanı sıra turizm sektöründe yaşanan zorluklar nedeniyle paket tatil fiyatlarında yapılan indirimler sonucu geçmiş yıllar ortalamasının altında kalındı ve 2009 yılından sonra ilk defa düşüş yaşandı. Ayrıca turizm sektörünün karşı karşıya kaldığı zor koşulların etkisini lokanta ve oteller grubunda da gördük. Söz konusu grup fiyatları bir önceki aya göre %0.65 oranında artarak %0.99 olan geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı.



TÜFE'nin alt kalemlerine bakıldığında geçmiş yıllar ortalamasının altında kalan özellikle üç kalem dikkat çekiyor. Bunlardan ilki yukarıda da belirttiğimiz gibi gıda ve alkolsüz içecekler grubu. Söz konusu grup Mart ayları içinde ilk defa bu yıl bu kadar sert bir gerileme gösterdi. Bu gerilemede, Rusya'nın Türkiye'den yaş sebze meyve ve tavuk ithalatını durdurmasının ardından olumlu hava koşullarının da etkisiyle yurtdışında taze sebze meyve fiyatlarının düşmesi ve kırmızı ette tavan fiyat uygulamasının başlatılmasının ardından kırmızı et fiyatlarında yaşanan düşüş belirleyici oldu. Ayrıca gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarının yıllık artış hızı da %4.6 ile Aralık 2012'den sonraki en düşük seviyede gerçekleşti. Yandaki grafikten de görülebileceği üzere gıda fiyatları tepe seviyeyi gördükten sonra yönünü aşağıya çevirdi. Geçmiş yıllardaki hareketine baktığımızda 12 aylık ortalama bazında aşağı yönlü hareketin devam edebileceğini düşünüyoruz. Ayrıca olumlu hava koşullarının devam etmesi nedeniyle Nisan ayında da yaş sebze meyve fiyatlarında düşük seyir devam edebilir. Ancak yaz aylarında yaşanması beklenen kuraklık sonraki aylarda taze sebze meyve fiyatlarında tekrar yükseliş yaşanmasına sebep olabilir. Giyim ve ayakkabı grubu da bu yıl geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı. Giyim ve ayakkabı

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Mart ayında bir önceki aya göre %0.41 yükseldi. Manşet enflasyonda düşüş yaşanmasına karşın çekirdekte görülen yükselişte, gıda fiyatlarında yaşanan sert gerilemenin etkisinin çekirdek enflasyonda görülmemesi etkili oldu. Yıllık bazda ise çekirdek enflasyon Şubat ayındaki %9.72'den Mart ayında %9.51'e geriledi. Böylece Ağustos 2015'ten beri yıllık bazda yükselmekte olan çekirdek enflasyon yönünü tekrar aşağı çevirmiş olmasına karşın, çekirdekteki düşüşün manşet enflasyona kıyasla daha yavaş gerçekleştiği dikkat çekiyor. Şubat

ayında 18 ayın en yüksek seviyesine çıkan çekirdek enflasyonda Mart ayında yıllık bazda düşüş yaşanmasına karşın, aylık bazda sınırlı da olsa yükseliş yaşanmış olması, geçmiş aylarda kurda yaşanan yükselişlerin gecikmeli etkisinin azalarak da olsa hala devam ettiğini gösteriyor. Öte yandan kurda son dönemde yaşanan sakin seyrin devam etmesi durumunda, çekirdek enflasyonda da yıllık bazda düşüşün devam edeceğini düşünüyoruz.



Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yi-ÜFE) Mart ayında bir önceki aya göre %0.40 arttı ve yıllık bazda Şubat ayındaki %4.47 seviyesinden Mart ayında %3.80'e geriledi. Böylece Yi-ÜFE Mart 2015'ten sonraki en düşük seviyeye gerilemiş oldu. Mart ayında petrol fiyatlarındaki yükselişin ve bunun yurtiçi enerji maliyetlerine sınırlı yükseliş olarak yansımalarının aylık bazda Yi-ÜFE'de yükseliş yaşanmasında etkili olduğunu görüyoruz. Bununla birlikte Mart ayında kurda yaşanan geri çekilme ise Yi-ÜFE'deki yükselişi

sınırladı. Ana sanayi grupları bazında bakıldığında Mart ayında ara malı, dayanıksız tüketim malı ve enerji malı alt gruplarında yükseliş yaşanmasının Yi-ÜFE'de aylık bazda yükseliş yaşanmasında belirleyici olduğu görülüyor. Sektörler ve alt sektörler bazında bakıldığında ise kok ve rafine petrol ürünleri alt sektöründe %9.3'lük artış yaşanmasının Yi-ÜFE içinde %87.28 ile en yüksek ağırlığa sahip imalat sanayi sektöründe de artış yaşanmasına neden olduğu ve bunun Yi-ÜFE'ye artış olarak yansıdığı görülüyor. TÜFE için öncül olarak kabul edebileceğimiz Yi-ÜFE'de yıllık bazdaki düşüşün devam etmesi TÜFE'nin önümüzdeki dönem hareketi açısından olumlu bir gelişme olarak görülüyor.

Sonuç olarak enflasyon Mart ayında %0.5 artış olan piyasa beklentilerinin aksine %0.04 düştü. Böylece Şubat ayının ardından Mart ayında da aylık enflasyon negatif gerçekleşti ve yıllık bazda enflasyon %7.46 ile Ocak 2015'ten sonraki en düşük seviyeye geriledi. Söz konusu düşüşte gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarının geçmiş yıllar Mart aylarıyla karşılaştırıldığında, tarihinde ilk defa %1.53 gibi sert bir düşüş göstermesi belirleyici oldu. Yaş meyve sebze fiyatlarındaki düşüş ise Mart ayında Rusya etkisinin devam ettiğini gösteriyor. Ayrıca Mart ayında grupların çoğunluğunda fiyat artışlarının geçmiş yıllar ortalamasının altında kalması da aylık bazdaki düşüşte etkili oldu. Çekirdek enflasyon ve Yi-ÜFE ise aylık bazda artarken, yıllık bazda ise geriledi. Çekirdek enflasyonda aylık bazda yaşanan artış, geçmiş aylarda kurda yaşanan yükselişlerin gecikmeli etkilerinin azalarak da olsa hala devam ettiğini gösteriyor. Son günlerde kurda yaşanan sakinleşmenin devam etmesi çekirdek enflasyonda da düşüşün ivmesini hızlandırabilir. Manşet enflasyon açısından öncül olarak kabul edilen çekirdek enflasyon ve Yi-ÜFE'de yıllık bazda düşüş yaşanması, manşet enflasyonun önümüzdeki dönem hareketi açısından da olumlu görünüyor. Bununla birlikte geçen yıl Nisan ayında aylık enflasyonun %1.62 gibi yüksek bir rakam çıkmış olması nedeniyle enflasyonda Nisan ayında da baz etkisiyle düşüş devam edecektir. Nisan ayının ardından baz etkisinde yaşanabilecek zayıflama enflasyon üzerinde bir miktar baskı oluşturabilir. Ancak Fed'in Mart ayı toplantısında 2016 yılına ilişkin faiz artırımı tahminini yılda 4 defadan yılda 2 defaya indirmesinin ardından geçen hafta Fed Başkanı Yellen'in faiz artırımlarında temkinli olunması gerektiğine yönelik açıklamalarıyla birlikte faiz artırımlarının çok yavaş devam edeceği beklentileri kuvvetlendi ve küresel piyasalarda risk iştahı arttı. Böylece kurda da geri çekilme yaşandı. Kurdaki bu olumlu seyrin devam etmesi durumunda enflasyon üzerindeki baskıları da hafifletecektir. Kurdaki sakinleşmeyle birlikte enflasyonda da düşüşün devam etmesi TCMB'nin para politikası kararları açısından da belirleyici olacaktır. Mart ayı toplantısında faiz koridorunun üst bandında 25 baz puanlık bir indirimle sadeleştirme adımlarına başlayan TCMB, önümüzdeki toplantılarda da sadeleştirme adımlarına daha da artarak devam edebilir. TCMB'nin faiz indirimlerine daha hızlı devam edeceği beklentilerinin kurlar üzerinde bir baskı yaratıp yaratmayacağı izlenmeli. Bu doğrultuda önümüzdeki dönemde enflasyonun hareketi açısından kurdaki hareket belirleyici olabilir.

Haftalık Veri Takvimi (11 Nisan-15 Nisan 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
11.04.2016	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-2.23 Milyar Dolar	-1.79 Milyar Dolar (Açıktandı)
	İtalya	Sanayi Üretimi (Şubat, a-a)	%1.9	-%0.9
	Japonya	Makine Siparişleri (Şubat, a-a)	%15.0	-%13.5
12.04.2016	Almanya	TÜFE (Mart, y-y)	%0.1	%0.1
	İngiltere	TÜFE (Mart, y-y)	%0.3	%0.4
13.04.2016	ABD	Perakende Satışlar (Mart, a-a)	-%0.1	%0.1
		ÜFE (Mart, a-a)	-%0.2	%0.3
		Fed Bej Kitap Raporu	--	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Şubat, Mevs. Arın., a-a)	%2.1	-%0.7
	Fransa	TÜFE (Mart, y-y)	-%0.1	-%0.1
	Japonya	ÜFE (Mart, y-y)	-%3.4	-%3.5
14.04.2016	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	267 Bin Kişi	270 Bin Kişi
		TÜFE (Mart, a-a)	-%0.2	%0.2
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y)	-%0.2	-%0.1
	İtalya	TÜFE (Mart, y-y)	-%0.3	-%0.3
	İngiltere	Merkez Bankası (BOE) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
15.04.2016	Türkiye	İşsizlik Oranı (Haziran)	%10.8	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mart)	2.42 Milyar TL	--
		TCMB Beklenti Anketi (Mart)	--	--
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Nisan)	0.62	2.00
		Sanayi Üretimi (Mart, a-a)	-%0.5	-%0.1
		Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	%75.4	%75.3
		Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Nisan, öncül)	91.0	92.0
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	21.2 Milyar Euro	21.5 Milyar Euro
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	521 Milyon Euro	--
Japonya	Sanayi Üretimi (Şubat, y-y)	-%1.5	--	
	Kapasite Kullanımı (Şubat, a-a)	%2.6	--	