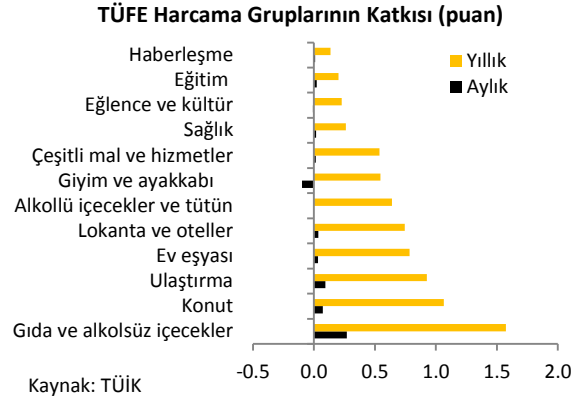
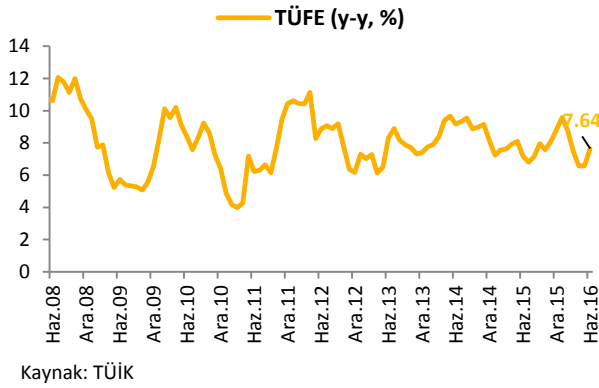
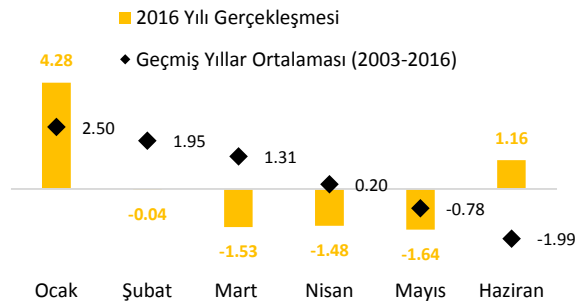


Enflasyon Haziran ayında beklentilerin üzerinde geldi.

Haziran ayında enflasyon beklentilerin üzerinde gelerek bir önceki aya göre %0.47 arttı. Bu artışta gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki sert artış belirleyici olurken, çekirdek enflasyon ise yıllık bazda düşmeye devam etti. Yi-ÜFE ise yıllık bazda yükseliş gösterdi. Yi-ÜFE'deki artışta ise enerji maliyetlerindeki artış belirleyici oldu. Bu haftaki raporumuzda Haziran ayı fiyat gelişmelerini ele alacağız.



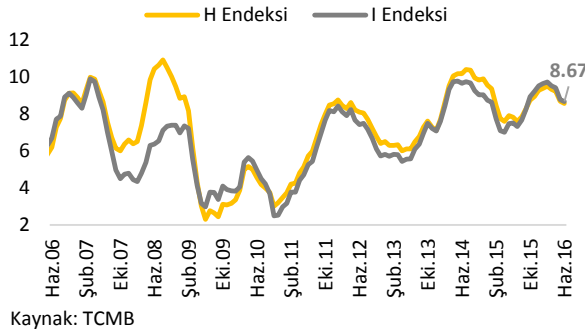
Gıda ve Alkolsüz İçecekler (aylık % değişim)



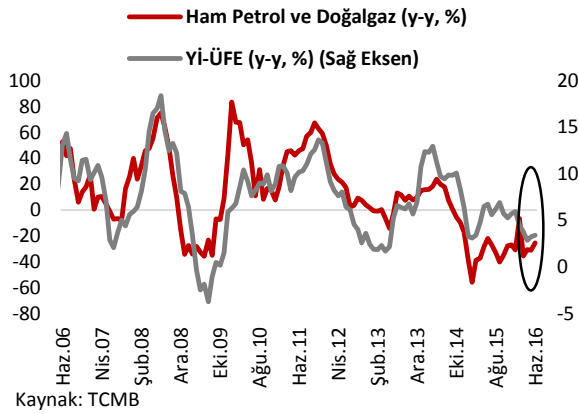
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Haziran ayında beklentilerin üzerinde aylık bazda %0.47 arttı (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: -%0.15, Piyasa Beklentisi: %0.10). Yıllık bazda ise TÜFE Mayıs ayındaki %6.58 seviyesinden, Haziran ayında %7.64'e yükseldi. Haziran ayında enflasyonun beklentimizden sapmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubunun sert yükseliş göstermesi etkili oldu. Gıda grubu fiyatları genelde Haziran aylarında düşüş gösteriyor. Biz de gıda grubunun bu yıl da düşüş göstermesini ancak geçen dört ay üst üste düşüş göstermiş olması nedeniyle, bu yılki düşüşün geçmiş yıllar ortalamasının altında kalmasını bekliyorduk. Ancak geçmiş dört ayda

üst üste düşüş yaşanmış olmasının etkisiyle, gıda ve alkolsüz içecekler grubunda bir düzeltme hareketi yaşandı ve söz konusu grup bir önceki aya göre %1.16 artış gösterdi. Böylece gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 2013 yılındaki %1.82'lik artışla birlikte ikinci defa Haziran ayları içinde bu kadar sert bir artış yaşanmış oldu. Söz konusu grup Haziran ayında en yüksek aylık artışı göstererek enflasyonu da 0.27 puan yukarı yönlü etkiledi. Sağlık grubu fiyatları da Haziran ayında beklenmedik bir yükseliş gösterdi ve aylık bazda %0.74 arttı. Ulaştırma grubu fiyatları da akaryakıt fiyatlarındaki zamlar ve ikinci el otomobil fiyatlarındaki artışın etkisiyle bir önceki aya göre %0.67 artarak, enflasyona 0.1 puan artış yönlü katkıda bulundu. Haziran ayında sezon indirimlerinin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu bir önceki aya göre %1.33 düştü ve enflasyonu 0.1 puan düşüş yönlü etkiledi.

Çekirdek Enflasyon Göstergeleri (y-y, %)



Manşet enflasyondaki beklenmeyen artışa karşın, TCMB'nin yakından takip ettiği gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) yavaş da olsa düşmeye devam etti. Haziran ayında bir önceki aya göre %0.24 artan çekirdek enflasyon yıllık bazda ise Mayıs ayındaki %8.77'den Haziran ayında %8.67'ye geriledi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda Eylül 2015'ten sonraki en düşük seviyeye geriledi. Baz etkisi ve yılın ilk dört ayında kurda yaşanan düşüşün gecikmeli etkilerinin görülmeye devam etmesi, çekirdek enflasyondaki düşüşte etkili oldu.



Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) Haziran ayında bir önceki aya göre %0.41 arttı, yıllık bazda ise Nisan ayındaki en dip seviyeden bir miktar yükselerek Haziran ayında %3.41 gerçekleşti. Yİ-ÜFE'deki yükselişte kur gelişmelerinin yanı sıra petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında yaşanan düşüşün üretici fiyatları üzerindeki olumlu etkisinin azalmaya başlaması etkili oluyor. Haziran 2014'te başlayan petrol fiyatlarındaki düşüş yavaşladı ve artık petrol fiyatları daha yatay seyrediyor. Ayrıca baz etkisinin olumlu katkısı da neredeyse ortadan kalktı. Bu nedenle artık petrol fiyatlarındaki düşüşün, üretici fiyatları üzerindeki düşürücü etkisini görmüyoruz.

Nitekim Haziran ayında Yİ-ÜFE altında yer alan ham petrol ve doğalgaz kalemi bir önceki aya göre %17 artış gösterdi. Ayrıca kok ve rafine petrol ürünleri ile ham petrol ve doğalgaz kalemleri, Haziran ayında Yİ-ÜFE'ye en yüksek katkıyı yapan alt kalemler oldu. Mayıs ayında küresel piyasalardaki satış baskısının etkisiyle kurda hızlı bir yükseliş yaşanmıştı. Haziran ayında ise Brexit kararı kurlar üzerinde baskı yaratsa da kısa süreli oldu ve Fed'in faiz artırımlarına devam etmeyeceği beklentilerinin satın alınmasıyla birlikte, kurlarda geri çekilme yaşandı. Söz konusu geri çekilme önümüzdeki dönemde hem çekirdek enflasyonu hem de Yİ-ÜFE'yi olumlu etkileyebilir.

Sonuç olarak Haziran ayında gıda fiyatlarındaki beklenmedik düşüşlerin geri alınmasının etkisi ve baz etkisinin ortadan kalkması sonucu manşet enflasyonda hızlı bir yükseliş yaşandı. Geçen aylarda gıda fiyatlarında yaşanan düşüşte Rusya ile yaşanan uçak krizi sonrası Rusya'nın Türkiye'ye uyguladığı ambargo da etkili olmuştu. Rusya ile bozulan ilişkilerin etkisiyle Rus turist sayısının azalması eğlence ve kültür grubu ile lokanta ve oteller grubunda da fiyatların düşmesine neden olmuştu. Haziran ayında gıda fiyatlarındaki yükselişte hem geçmiş aylarda yaşanan düşüşün geri alınmasının hem de Ramazan ayı etkili olmuş olsa da, önümüzdeki dönemde ise Rusya ile ilişkilerin normalleştirilmesinin etkisiyle ambargoların kaldırılacak olması, gıda fiyatlarında yükselişin devam etmesine neden olabilir. Haziran ayında manşet enflasyondaki yükselişe karşın çekirdek enflasyon yıllık bazda gerilemeye devam etti ve Eylül 2015'ten sonraki en düşük seviyeye geldi. Brexit kararına ilk etapta sert tepki verilmesine rağmen sonrasında Fed'in faiz artırımlarının ötelendiği beklentileriyle piyasalarda iyimserliğin artması Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri de destekledi. Böylece kurda sakin bir seyir yaşanıyor. Manşet enflasyondaki yükselişe karşın çekirdek enflasyondaki düşüşün katkısıyla, önümüzdeki dönemde kur ve faizlerde de beklenmedik sert hareketler yaşanmazsa TCMB ölçülü sadeleştirme adımlarına devam edebilir. Öte yandan Brexit sonrası oluşan olumlu ortamın kısa vadeli olduğunu unutmamak gerekiyor. Bu yılın başında Çin büyümesine ve Çin'den sermaye çıkışına ilişkin oluşan kaygılar, Yunanistan kurtarma paketiyle ilgili gelişmeler ve son olarak İngiltere'nin AB'den ayrılma kararının önümüzdeki dönemde küresel ekonomi üzerinde baskı yaratma ihtimali yüksek görünüyor. Bu bağlamda Brexit kararının kısa vadeli etkilerinin yanı sıra uzun vadede ortaya çıkabilecek sonuçlarının da göz önünde bulundurulması gerektiğini düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (11 - 15 Temmuz 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
11.07.2016	Fransa	İş Dünyası Güven Endeksi (Haziran)	97	97
	İtalya	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.5	%0.1
	Japonya	Makine Siparişleri (Mayıs,y-y)	-%8.2	-%8.8
		M2 Para Arzı (Haziran, y-y)	%3.4	%3.4
		M3 Para Arzı (Haziran (y-y)	%2.8	%2.8
12.07.2016	Almanya	TÜFE (Haziran, y-y)	%0.2	%0.2
	Japonya	ÜFE (Haziran, y-y)	-%4.2	-%4.2
13.07.2016	ABD	Fed Bej Kitap Raporu	--	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Mayıs, Mevs. Arınd., a-a)	%1.1	-%0.8
	Fransa	TÜFE (Haziran, y-y)	%0.3	%0.3
	İtalya	TÜFE (Haziran, y-y)	-%0.3	-%0.3
	Japonya	Sanayi Üretimi (Mayıs,a-a)	-%2.3	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs, a-a)	-%1.0	--
14.07.2016	Türkiye	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	-%1.1	%1.42
		Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	-2.96 Milyar Dolar	-2.9 Milyar Dolar
		TCMB Beklenti Anketi (Mayıs)	--	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	254 Bin Kişi	265 Bin Kişi
		ÜFE (Haziran, y-y)	-%0.1	-%0.1
	İngiltere	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Temmuz)	--	--
15.07.2016	Türkiye	İşsizlik Oranı (Nisan)	%10.1	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Haziran)	3.66 Milyar TL	--
	ABD	Perakende Satışlar (Haziran, a-a)	%0.5	%0.1
		TÜFE (Haziran, y-y)	%1.0	%1.1
		Çekirdek TÜFE (Haziran, y-y)	%2.2	%2.2
		New York Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	6.01	5.00
		Sanayi Üretimi (Haziran, a-a)	-%0.4	%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)	%74.9	%75.1
		Michigan Ün. Tüketici Güven Endeksi (Temmuz, öncül)	93.5	93.0
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	27.5 Milyar Euro	--
		TÜFE (Haziran, y-y)	%0.1	%0.1
		Çekirdek TÜFE (Haziran, y-y)	%0.9	%0.9
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	4520 Milyon Euro	--