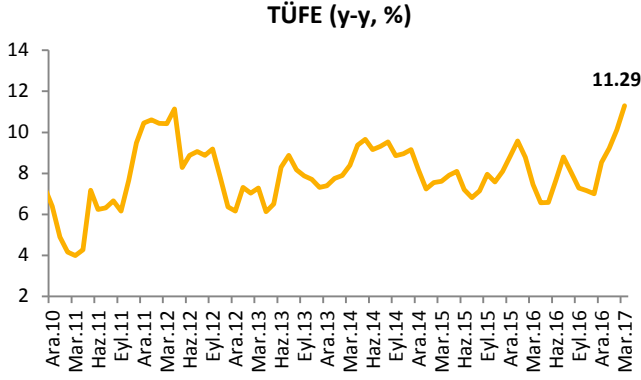


Enflasyon Mart ayında Ekim 2008'den sonraki en yüksek seviyeye çıktı.

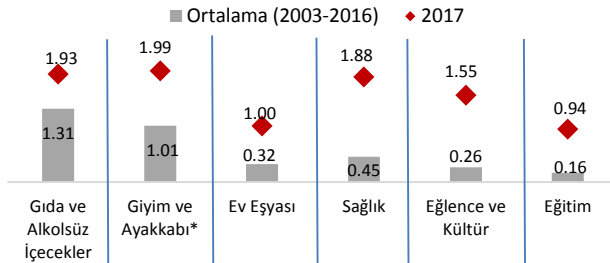
Tüketici enflasyonu Mart ayında geçmiş aylarda kurda yaşanan artışların birikimli etkileriyle yıllık bazda Ekim 2008'den bu yana en yüksek seviye olan %11.29'a yükseldi. Çekirdek enflasyon ve üretici enflasyonunda da Mart ayında artış devam etti. Çekirdek enflasyon ve üretici enflasyonundaki artış, tüketici enflasyonu üzerinde yukarı yönlü baskıların bir süre daha devam edebileceğini gösteriyor. Ancak enflasyon Nisan ayında tepe noktasına ulaştıktan sonra Mayıs ayında gerilemeye başlayabilir. Bu haftaki raporumuzda Mart ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Mart ayında piyasa beklentilerinin üzerinde aylık bazda %1.02 arttı (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.49, Piyasa Beklentisi: %0.60). Yıllık bazda ise TÜFE Şubat ayındaki %10.13'ten, Mart ayında %11.29'a yükseldi. Böylece yıllık bazda enflasyon Ekim 2008'ten sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Mart ayında enflasyonun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde ulaştırma, giyim ve ayakkabı, ve ev eşyası gruplarında artışın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.

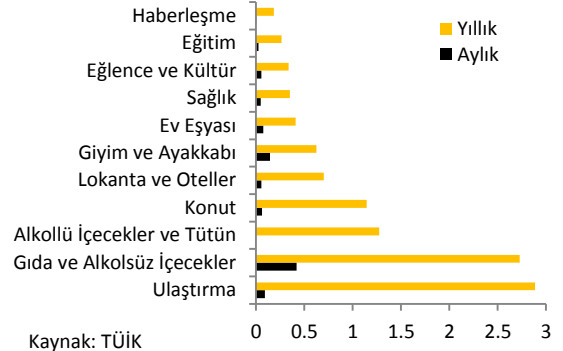
TÜFE Seçilmiş Alt Kalemler Mart ayı Aylık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

*Giyim ve Ayakkabı grubu için 2008-2016 ortalaması alınmıştır. 2003-2016 ortalaması 0.03'tür.

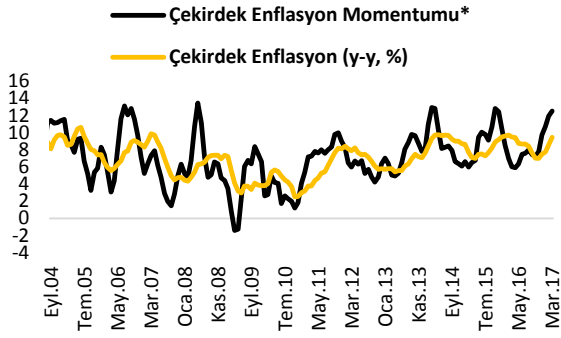
TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

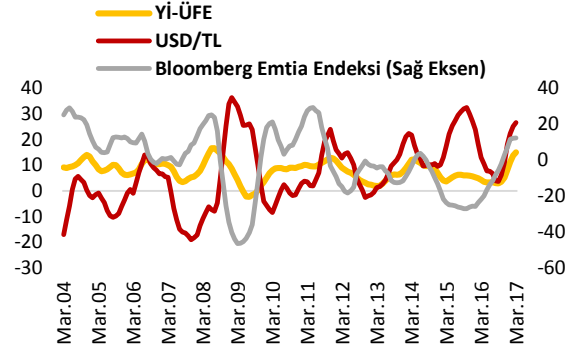
Mart ayında enflasyon sepetini oluşturan on iki alt grubun altısında geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde artışlar yaşandı. Kurdaki artışların gecikmeli etkilerinin görülmeye devam etmesi sonucu gıda ve alkolsüz içecekler, giyim ve ayakkabı, ev eşyası, sağlık, eğlence ve kültür ile eğitim gruplarında artışın geçmiş yıllar ortalamalarının üzerinde kalması, enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde de etkili oldu. Mart ayında aylık bazda en yüksek artış giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. Giyim ve ayakkabı grubunda Şubat ayında geçmiş yıllar ortalamasının altında bir düşüş yaşanmıştı. Mart ayında da söz konusu gruptaki artış geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde kaldı. Böylece bir önceki aya göre %1.99 artan grup fiyatları enflasyona aylık bazda 0.14 puan artış yönlü katkı yaptı. Mart ayında en yüksek artışı gösteren ikinci grup gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu. Aylık bazda %1.93 artan ve enflasyon sepeti içinde en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubu Mart ayında 0.42 puan ile enflasyonu en yüksek artış yönlü etkileyen grup oldu. 2017 yılında muayene ücretleri ve ilaç fiyatlarına yapılan zamlar sonucu Ocak ve Şubat aylarının ardından sağlık grubunda aylık bazda %1.88 artış ile Mart ayında da geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde bir artış yaşandı. Beyaz eşya ve mobilyada KDV indiriminin etkisiyle Şubat ayında ev eşyası grubunda %0.62'lik düşüş yaşanmıştı. Mart ayında ise KDV indirimleri devam etmesine rağmen Şubat

ayındaki düşüş geri alındı ve ev eşyası grubu fiyatları %1 arttı. Akaryakıt fiyatlarında yapılan indirimlere rağmen 2016 yılsonunda yapılan ÖTV zamlarının otomotiv sektöründe fiyatlara yansıtılmasının 2017 yılına ertelenmesi sonucu ulaştırma grubu fiyatları Mart ayında aylık bazda %0.56 yükseldi.



Kaynak: TCMB, VakıfBank

*Mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınmış, yıllıklandırılmış



Kaynak: TCMB, Bloomberg

Veriler yıllık yüzde değişimin 3 aylık hareketli ortalamasıdır.

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (Eski I endeksi) Mart ayında aylık bazda %1.25 arttı. Yıllık bazda ise çekirdek enflasyon Şubat ayındaki %8.56'dan Mart ayında %9.46'ya yükseldi. Mart ayında Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) bir önceki aya göre %1.04 arttı ve yıllık bazda Şubat ayındaki %15.36'dan %16.09'a yükseldi. Böylece Yİ-ÜFE'de yıllık bazdaki hızlı yükseliş altıncı ayda da devam etti. Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon ve manşet enflasyon için öncül kabul edebileceğimiz Yİ-ÜFE'de yaşanan hızlı yükselişler kur etkisini ortaya koymasının yanı sıra manşet enflasyon üzerinde bir süre daha yukarı yönlü baskının devam edebileceğini gösteriyor. Ayrıca çekirdek enflasyon momentumunun yaklaşık iki yılın en yüksek seviyesine çıkması manşet enflasyonda tek haneli seviyelere inişin daha önce beklediğimizden uzun bir süre alabileceğine işaret ediyor.

Sonuç olarak Mart ayında enflasyon aylık bazda %1.02 ile beklentilerin üzerinde artarak yıllık bazda %11.29'a yükseldi ve yaklaşık dokuz yılın en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de yükseliş devam etti ve çekirdek enflasyon %9.46 ile Mart 2016'dan bu yana, Yİ-ÜFE ise %16.09 ile Temmuz 2008'den bu yana görülen en yüksek seviyeye çıktı. Enflasyonda, geçmiş aylarda kurda yaşanan hızlı yükselişlerin etkisini görmeye devam ediyoruz. Bununla birlikte kurun 2.90'lı seviyelerde olduğu Eylül ayından bu yana kurda %20'nin üzerinde artış yaşanmışken yıllık enflasyonda kur artışının işaret ettiğinden daha yüksek 4 puanlık bir artış yaşandı. Söz konusu artışta başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarının dünya piyasalarında yükselmesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de yaşanan hızlı yükselişler manşet enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskının bir süre daha devam edebileceğini gösteriyor. Ancak emtia fiyatlarında bir miktar düzeltmenin yaşanması ve geçen yıl Mayıs ayında enflasyonun görece yüksek gerçekleşmesi nedeniyle eğer kur yeniden rekor seviyeleri test etmezse Nisan ayında enflasyon yıllık bazda tepe noktasına ulaşabilir ve Mayıs ayında enflasyonda düşüş başlayabilir. Bununla birlikte çekirdek enflasyon momentumunda çok sert hareketler yaşanması ve söz konusu göstergenin Ekim 2015'ten sonraki en yüksek seviyeye çıkmış olması nedeniyle eğer TL'de beklenmedik bir değerlendirme yaşanmazsa manşet enflasyonun yeniden tek haneli seviyelere gerilemesi uzun sürebilir. Tüm bu nedenlerle kurun önümüzdeki dönem hareketleri çok önemli görünüyor. Mart ayı toplantısında geç likidite penceresi borç verme faiz oranını 75 baz puan yükselten ve likidite adımları ile piyasaya müdahale eden TCMB'nin enflasyonda Mart ayında yaşanan sert yükselişin ardından 26 Nisan'daki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında nasıl bir adım atacağı takip edilecek.

Haftalık Veri Takvimi (10 Nisan-14 Nisan 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
10.04.2017	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, a-a)	%1.3	-%0.44 (Açıklandı.)
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, a-a)	-%2.3	%1.3
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	65.5 Milyar Yen	2512.9 Milyar Yen
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-853.4 Milyar Yen	981.7 Milyar Yen
11.04.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-2.76 Milyar Dolar	-2.6 Milyar Dolar
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%0.6	%1.9
	Almanya	Zew Endeksi (Nisan)	77.3	77.5
	İngiltere	TÜFE (Mart, y-y)	%2.3	%2.3
		Çekirdek TÜFE (Mart, y-y)	%2.0	%1.9
12.04.2017	İngiltere	İşsizlik Oranı (Şubat)	%4.7	%4.7
	Japonya	Makine Siparişleri (Şubat, y-y)	-%8.2	%2.5
		ÜFE (Mart, y-y)	%1.0	%1.4
13.04.2017	ABD	ÜFE (Mart, y-y)	%2.2	%2.4
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	234 Bin Kişi	245 Bin Kişi
		Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Nisan, öncül)	96.9	96.5
	Almanya	TÜFE (Mart, y-y)	%1.5	%1.5
	Fransa	TÜFE (Mart, y-y)	%1.4	%1.4
	İtalya	TÜFE (Mart, y-y)	%1.3	%1.3
	Japonya	M3 Para Arzı (Mart, y-y)	%3.6	%3.6
14.04.2017	ABD	TÜFE (Mart, y-y)	%2.7	%2.6
		Çekirdek TÜFE (Mart, y-y)	%2.2	%2.3
		Perakende Satışlar (Mart, a-a)	%0.1	-%0.1
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%4.8	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Şubat, a-a)	%0.1	--