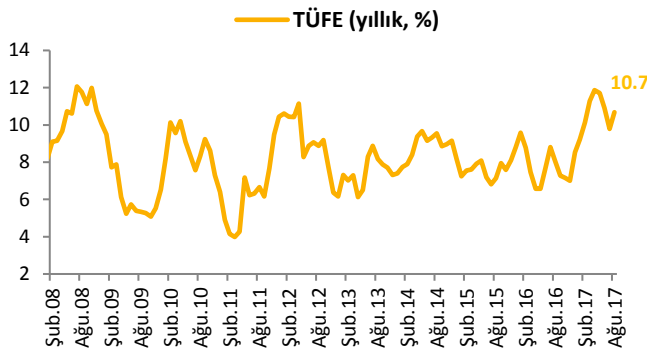


**Çekirdek Enflasyondaki Artış Dikkat Çekiyor**

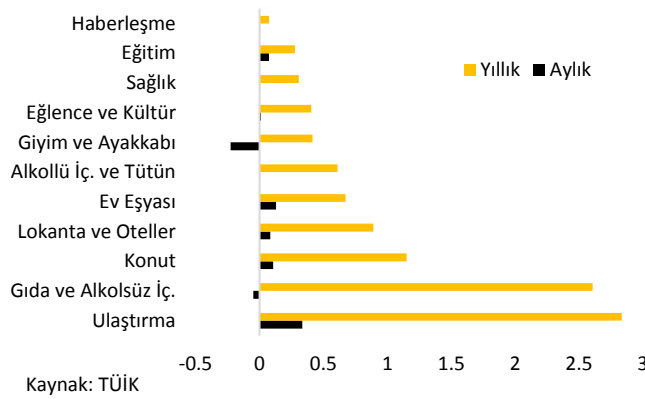
Ağustos'ta enflasyon beklentilerin üzerinde aylık bazda %0.52 arttı. Yıllık bazda ise yeniden çift haneye yükselerek %10.7 oldu. Ağustos'ta çekirdek enflasyon ve Yi-ÜFE'de de artış devam etti. Çekirdek enflasyon yıllık bazda %10.2 ile Haziran 2005'ten sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Gıda ve enerji gibi volatil kalemleri içermeyen çekirdek enflasyondaki yükseliş manşet enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıların bir süre daha devam edebileceğini göstermesi açısından önemli. Bu haftaki raporumuzda Ağustos ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Ağustos ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %0.52 arttı (Piyasa Beklentisi: %0.15, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.07). Yıllık bazda ise TÜFE Temmuz ayındaki %9.79'dan Ağustos ayında %10.68'e yükseldi. Böylece beş ay sonra Temmuz ayında tek haneli seviyeye gerileyen enflasyon beklendiği gibi Ağustos ayında tekrar çift haneli seviyelere yükseldi. Enflasyonun beklentimizden sapmasında gıda fiyatlarındaki düşüşün beklentimizin altında kalması ve ev eşyası grubunda beklentimizin üzerinde artış

yaşanması etkili oldu.

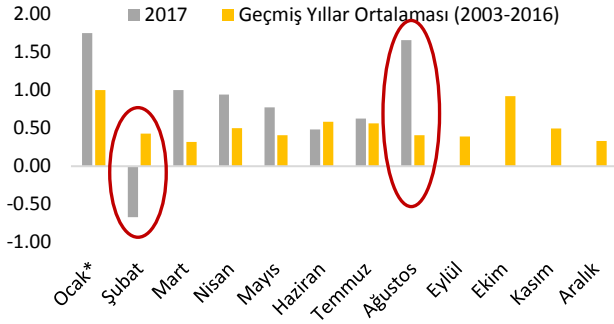
**TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)**

Kaynak: TÜİK

Ağustos ayında aylık bazda en yüksek artış eğitim grubunda yaşandı. Yeni eğitim öğretim dönemi kayıtlarının devam etmesinin etkisiyle eğitim grubu enflasyonu bir önceki aya göre %2.79 arttı. Ancak grubun enflasyon sepeti içindeki payının düşük olması nedeniyle eğitim grubunun enflasyona artış yönlü katkısı 0.08 puan oldu. Ağustos ayında enflasyona en yüksek katkı ulaştırma grubundan geldi. Akaryakıt fiyatlarındaki ve ithal otomobil fiyatlarındaki artış nedeniyle bir önceki aya göre %2.05 artış gösteren ulaştırma grubu enflasyona 0.33 puan artış yönlü etkide bulundu. Ağustos ayında

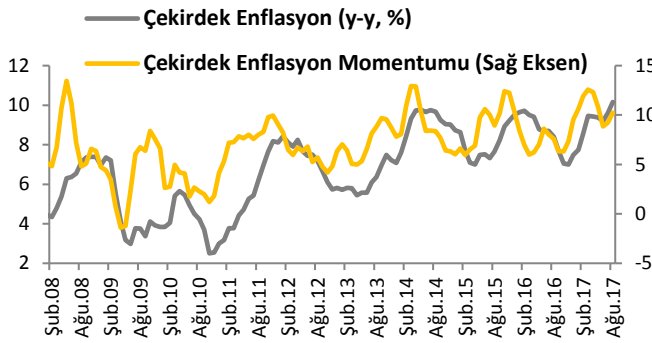
üçüncü en yüksek artışı gösteren grup ev eşyası grubu oldu. Ev eşyası grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %1.66 arttı ve enflasyonu 0.13 puan artış yönlü etkileyerek enflasyonun beklentimizden sapmasında da etkili oldu. Beyaz eşya ve mobilyada vergi indirimlerinin 30 Eylül'e kadar uzatılmış olması nedeniyle ev eşyası grubunda geçmiş yıllar ortalamasının (%0.41) üzerinde bir artış yaşanacağını düşünmüyorduk. Ancak devam eden vergi indirimlerine rağmen EUR/TL kurundaki artışın etkisiyle ev eşyası grubunda bu yıl Ağustos ayında 2006 yılından sonraki en yüksek aylık artış yaşandı. Ağustos ayında enflasyona düşüş yönlü katkı yapan gruplar ise gıda ve alkolsüz içecekler ile giyim ve ayakkabı grupları oldu. Sezon indirimleri nedeniyle giyim ve ayakkabı grubu fiyatları aylık bazda %3.80 düştü ve enflasyonu 0.23 puan düşüş yönlü etkiledi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları ise aylık bazda %0.22 düştü ve enflasyona düşüş yönlü katkısı 0.05 puan oldu.

### Ev Eşyası Grubu Aylık Fiyat Değişimleri (%)



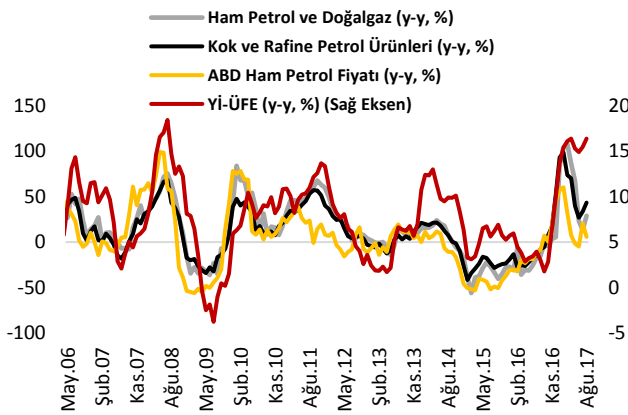
Kaynak: TCMB, VakıfBank  
\*2004-2016 ortalamasıdır.

aylarda geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde veya ortalamalara yakın enflasyon artışı olduğunu görüyoruz. Ağustos ayında ise devam eden vergi indirimlerine rağmen hem sepet kurdaki artışın üretim maliyetlerini artırması hem de artan talebin etkisiyle geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir artış yaşandı. Ekim ayında ise vergi indirimleri sona erecek. Vergi oranlarının fiyatlara eklenmesiyle birlikte ev eşyası grubu enflasyonunda Ekim ayında da yükseliş devam edebilir. Ayrıca geçmiş yıllar incelendiğinde Ekim aylarında ev eşyası grubu enflasyonunda zaten diğer aylara kıyasla daha yüksek artışlar yaşandığını görüyoruz. Ancak yükselişin bu yıl Ağustos ayına çekildiği dikkate alındığında Ekim ayında sadece vergi indirimlerinin kaldırılmasından dolayı bir yükseliş yaşanacağını söyleyebiliriz.



Kaynak: TÜİK

haneye çıktı.




Kaynak: TÜİK

Ekonomik aktiviteyi canlandırmak amacıyla Şubat ayında beyaz eşyada %6.7 olan ÖTV oranı sıfırlanmış ve mobilyada KDV oranı %18'den %8'e indirilmişti. İlk etapta Nisan sonuna kadar uygulanması planan indirimler daha sonra Eylül sonuna kadar uzatıldı. Böylece beyaz eşya ve mobilya fiyatları düşerken, söz konusu sektörlerde satışlar da yükseldi. Vergi indirimlerinin etkisiyle beyaz eşya satışları Ocak-Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %27 artış gösterdi. Vergi indiriminin etkisiyle Şubat ayında ev eşyası grubunda enflasyon aylık bazda düştü. Ancak artan talebin etkisiyle sonraki

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (eski I endeksi) Ağustos ayında bir önceki aya göre %0.49 arttı ve yıllık bazda Temmuz ayındaki %9.60'tan %10.16'ya yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2005 Haziran'dan sonraki en yüksek seviyeye çıkmasının yanı sıra söz konusu tarihten bu yana ilk defa çift haneye yükseldi. Ayrıca, mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış çekirdek enflasyon (momentum) da Ağustos ayında çift

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Ağustos ayında bir önceki aya göre %0.85 oranında arttı. Yıllık bazda ise Yİ-ÜFE Temmuz ayındaki %15.45'ten Ağustos ayında %16.34'e çıktı. Yİ-ÜFE'ye ana sanayi kalemleri bazında bakıldığında en yüksek aylık artışın enerji grubunda, sektörler bazında bakıldığında ise en yüksek artışın ham petrol ve doğalgaz ile kok ve rafine petrol ürünlerinde yaşandığını görüyoruz. Söz konusu yükselişler EUR/TL kurundaki yükselişin etkilerinin devam etmesi ve petrol fiyatlarındaki yükselişin çekirdek enflasyon ile Yİ-ÜFE'deki



---

artışta belirleyici olduğunu gösteriyor. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE’de yaşanan yükseliş, manşet enflasyonda yukarı yönlü baskıların önümüzdeki ay da devam etmesine neden olabilir.

Sonuç olarak, Ağustos ayında enflasyon beklentilerin üzerinde %0.52 arttı ve yıllık bazda yeniden çift haneye yükselerek %10.68’e çıktı. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE’de de yükseliş devam etti. Çekirdek enflasyon yıllık bazda %10.16’ya yükselerek son 12 yılın en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyonun son 12 yılın en yüksek seviyesine çıkması ve Yİ-ÜFE’nin de yüksek seviyelerde seyretmesi manşet enflasyon üzerindeki baskıların bir süre daha devam edeceğini gösteriyor. Beyaz eşya ve mobilyada vergi indirimlerinin devam etmesine karşın kur artışı nedeniyle Ağustos ayında ev eşyası grubunda geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir artış yaşandı. Ekim ayında vergi indirimlerinin de sonlandırılmasıyla birlikte ev eşyası grubu fiyatlarında hızlı yükselişler devam edebilir. Ayrıca olumlu baz etkisinin Ağustos ayıyla birlikte sona ermesi nedeniyle tüketici enflasyonu bir süre daha çift haneli seviyelerde seyredecektir. Aralık ayında ise baz etkisinin tekrar olumluya dönmesi sonucu enflasyonda da düşüş yaşanacaktır. Böylece enflasyonun yılı %9.50 seviyesinde sonlandırmasını bekliyoruz. Ancak gıda ve enerji gibi volatil kalemleri içermeyen çekirdek enflasyonun çift haneli seviyelere çıkmış olması yılsonu enflasyon beklentimiz üzerinde yukarı yönlü riskler olduğunu gösteriyor. Enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıların bulunması nedeniyle TCMB’nin sıkı para politikası duruşunu bir süre daha devam ettireceğini düşünüyoruz.

## Haftalık Veri Takvimi (11-15 Eylül 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
11.09.2017	Türkiye	GSYH (2.çeyrek, y-y)	%5.0	%5.1 (açımlandı)
		TCMB Beklenti Anketi (Eylül)	--	--
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	%5.3	%3.7
	Japonya	Makine Siparişleri (Temmuz, y-y)	-%5.2	-%7.8
12.09.2017	İtalya	İşsizlik Oranı (2.çeyrek)	%11.6	%11.3
	İngiltere	TÜFE (Ağustos, y-y)	%2.6	%2.8
		Çekirdek TÜFE (Ağustos, y-y)	%2.4	%2.5
	13.09.2017	ABD	ÜFE (Ağustos, y-y)	%1.9
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, Takv. Arınd., y-y)	%2.6	%3.3
	Almanya	TÜFE (Ağustos, y-y)	%1.8	%1.8
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%4.4	%4.4
	Japonya	ÜFE (Ağustos, y-y)	%2.6	%3.0
14.09.2017	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	298 Bin Kişi	300 Bin Kişi
		TÜFE (Ağustos, y-y)	%1.7	%1.8
		Çekirdek TÜFE (Ağustos)	%1.7	%1.6
	Fransa	TÜFE (Ağustos, y-y)	%1.0	%1.0
	İtalya	TÜFE (Ağustos, y-y)	%1.4	%1.4
	İngiltere	Merkez Bankası (BOE) Toplantısı ve Faiz Kararı	%0.25	%0.25
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	%4.7	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Temmuz, a-a)	%2.1	--
15.09.2017	Türkiye	İşsizlik Oranı (Haziran)	%10.2	%10.4
		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	-3.76 Milyar Dolar	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ağustos)	0.9 Milyar TL	--
	ABD	Perakende Satışlar (Ağustos, a-a, öncül)	%0.6	%0.1
		Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, a-a)	%0.2	%0.1
		Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)	%76.7	%76.8
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Eylül, öncül)	96.8	95.0
		New York FED İmalat Endeksi (Eylül)	25.2	18.0
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	22.3 Milyar Dolar	20.3 Milyar Dolar