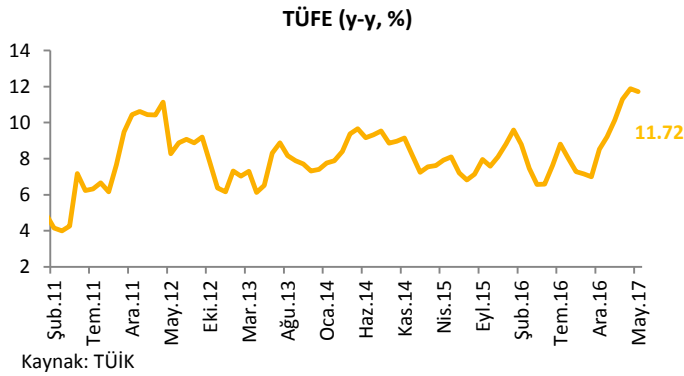


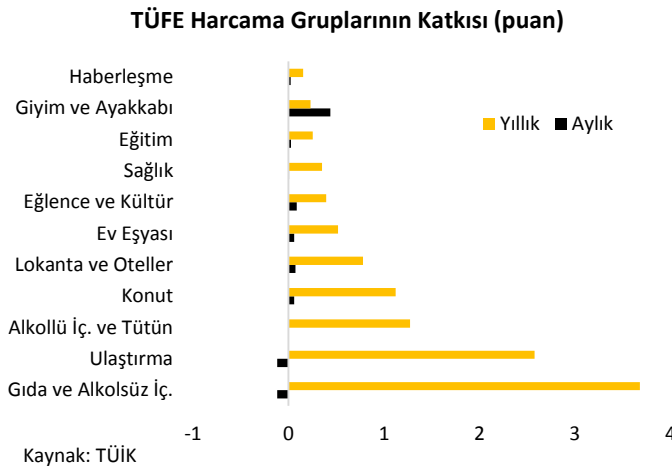
Mayıs ayında enflasyonda yıllık bazda düşüş başladı.

Mayıs ayında tüketici fiyatları bir önceki aya göre %0.45 oranında arttı. Yıllık bazda ise enflasyonda düşüş başladı. Mayıs ayında aylık bazda en yüksek artış giyim ve ayakkabı grubunda görülse de yöntem değişikliğinden kaynaklı olarak söz konusu grupta artış geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı. Taze sebze meyve fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları ve akaryakıt fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle ulaştırma fiyatları enflasyonu düşüş yönü etkiledi. Kurdaki artışın gecikmeli etkilerinin zayıflamasıyla birlikte çekirdek enflasyon ve Yi-ÜFE'de Mayıs ayında yıllık bazda düşüş yaşandı. Bu haftaki raporumuzda Mayıs ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Mayıs ayında piyasa beklentilerinin üzerinde aylık bazda %0.45 arttı (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.34, Piyasa Beklentisi: %0.35). Yıllık bazda ise TÜFE Nisan ayındaki %11.87'den, Mayıs ayında %11.72'ye geriledi. Böylece yıllık bazda enflasyon Nisan ayında tepe noktayı gördükten sonra Mayıs ayında geri çekilmeye başladı. Mayıs ayında enflasyonun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde gıda ve alkolsüz içecekler grubunda düşüşün beklentimizin altında

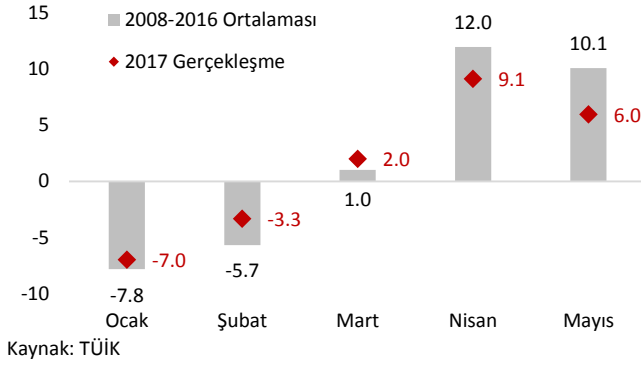
kalması ve eğlence ve kültür grubundaki artışın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.



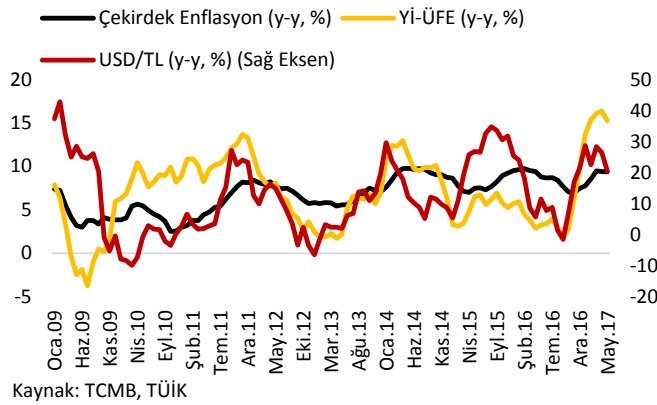
Mayıs ayında aylık bazda en yüksek artış giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. Ancak bir önceki aya göre %5.97 oranında artış gösteren giyim ve ayakkabı grubundaki artış geçmiş yıllar ortalamasının (%9.34) oldukça altında kaldı. Kurdaki sakin seyir ve giyim ve ayakkabı grubunda Ocak ve Şubat aylarında yaşanan düşüşlerin geçmiş yıllar ortalamasının altında kalmış olması, Mayıs ayındaki artışın sınırlı olmasını sağladı. Bununla birlikte giyim ve ayakkabı grubu Mayıs ayında 0.44 puan ile enflasyona en yüksek artış yönü katkı yapan grup oldu. Mayıs ayında ikinci en yüksek artışı gösteren grup bir önceki aya göre %2.42 artan eğlence ve kültür grubu oldu. Söz konusu

grupta fiyat artışları geçmiş yıllar ortalamasının (%0.85) üzerinde gerçekleşti. Yeni dönem kayıtlarının devam etmesi nedeniyle eğitim grubu da bir önceki aya göre %0.90 arttı. Enflasyon içinde en yüksek ağırlığa sahip ilk iki grup olan gıda ve alkolsüz içecekler ile ulaştırma grupları Mayıs ayında enflasyona düşüş yönü katkı yaptı. Et fiyatlarında görülen yükselişe rağmen taze sebze meyve fiyatlarındaki sert düşüşün etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu bir önceki aya göre %0.55 düştü ve enflasyonu 0.12 puan düşüş yönü etkiledi. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüş sonucu ulaştırma grubu fiyatları aylık bazda %0.73 düştü ve söz konusu grubun enflasyona katkısı 0.12 puan düşüş yönü oldu.

Giyim Fiyatları (Aylık % Değişim)



aylarında ise enflasyondaki yöntem değişikliği sonucu giyim ve ayakkabı grubunda geçmiş yıllar ortalamasının altında bir artış yaşandı. TÜİK 2017 yılında enflasyon sepetindeki ürünlerin ağırlıklarının aydan aya değiştiği yöntem yerine ürünlerin ağırlıklarının yıl boyunca değişmeden sabit kaldığı yöntemle geçti. Yöntem değişikliği sonucunda Nisan ve Mayıs aylarında giyim ve ayakkabı grubunda geçmiş yıllara kıyasla daha düşük bir enflasyon gerçekleşirken, Ağustos-Eylül-Ekim aylarında ise daha yüksek bir fiyat artışı yaşanması bekleniyor.¹



Giyim ve ayakkabı grubunda bu yıl geçmiş yıllardan farklı bir seyir yaşanıyor. Söz konusu farklı seyrinde bu yılki kur hareketleri ve yılın başında enflasyon yönteminde TÜİK tarafından yapılan değişiklik rol oynuyor. 2016 yılının sonunda ve Ocak ayında kurda yaşanan hızlı yükselişler ve kurdaki yükselişlerin gecikmeli etkileri nedeniyle Ocak ve Şubat aylarında giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarında beklenen düşüş geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı. Mart ayında ise geçmiş yıllar ortalamasından daha yüksek bir artış yaşandı. Nisan ve Mayıs

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (Eski I endeksi) Mayıs ayında aylık bazda %1.33 arttı. Yıllık bazda ise çekirdek enflasyon Nisan ayındaki %9.42'den Mayıs ayında %9.38'e geriledi. Mayıs ayında Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) bir önceki aya göre %0.52 arttı ve yıllık bazda Mayıs ayındaki %16.37'den %15.26'ya düştü. Kurda Şubat ayında başlayan ve Nisan ayında hızlanan geri çekilmenin ardından Mayıs ayında sakin bir seyir yaşanması ve geçmiş aylarda kurda yaşanan yükselişlerin gecikmeli etkilerinin zayıflaması

sonucu Mayıs ayında çekirdek enflasyonda yıllık bazda sınırlı düşüş devam etti, Yİ-ÜFE'de ise 7 aylık yükselişin ardından düşüş başladı. Hem çekirdek enflasyon hem de Yİ-ÜFE'de yaşanan düşüş, önümüzdeki dönemde manşet enflasyondaki geri çekilmeyi destekleyebilir.

Sonuç olarak Mayıs ayında enflasyon aylık bazda %0.45 ile beklentilerin üzerinde bir artış gösterdi. Yıllık bazda ise enflasyon %11.87 ile Nisan ayında tepe noktasını gördükten sonra Mayıs ayında gerilemeye başladı ve %11.72'ye düştü. Çekirdek enflasyonda Nisan ayının ardından Mayıs ayında da yıllık bazda sınırlı bir düşüş yaşandı. Yİ-ÜFE'de de yıllık bazda Nisan ayında görülen tepe noktasının ardından Mayıs ayında geri çekilme başladı ve Yİ-ÜFE Nisan ayındaki %16.37'den Mayıs ayında %15.26'ya geriledi. 2016 yılının son çeyreğinde ve 2017 yılının Ocak ayında kurda görülen hızlı yükselişlerin ardından yaşanan geri çekilme ve son dönemdeki sakinleşmenin etkisiyle enflasyonda da düşüş görüyoruz. Kurda yeniden sert yükselişler yaşanmaması halinde Mayıs ayında tepe noktasından geri çekilen enflasyonda düşüş bir süre daha devam ettikten sonra kısa süreli yükseliş yaşansa bile Kasım ayında yeniden düşüş yaşanmasını bekliyoruz. Ancak ekonomiyi desteklemek amacıyla politika yapıcılar tarafından alınan ek teşviklerin iç talepte yarattığı canlanma nedeniyle enflasyonun yılı TCMB'nin %8.50 olan beklentisinin üzerinde sonlandırma ihtimali bulunuyor.

¹ Bkz. TCMB Enflasyon Raporu 2017 – II

Haftalık Veri Takvimi (12 Haziran – 16 Haziran 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
12.06.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	-3.06 Milyar Dolar	-3.6 Milyar Dolar (Açıklandı)	
		GSYH (1.çeyrek, y-y)	%3.5	%5.0 (Açıklandı)	
		TCMB Beklenti Anketi (Haziran)	--	--	
	İtalya	Sanayi Üretimi (Nisan, y-y, Takv. Arınd.)	%2.8	%2.5	
	Japonya	Makine Siparişleri (Nisan, y-y)	-%0.7	%7.3	
		ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.1	%2.2	
13.06.2017	ABD	ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.5	%2.3	
		Almanya	ZEW Endeksi (Haziran)	83.9	85
		İngiltere	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.7	%2.7
14.06.2017	ABD	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.2	%2.0	
		Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	%0.75-1.00	%1.00-1.25	
			Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	%0.4	%0.1
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Nisan, y-y, Takv. Arınd.)	%1.9	%1.4	
	Almanya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.4	%1.4	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%4.6	%4.6	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Nisan, y-y)	%5.7	--	
			Kapasite Kullanım Oranı (Nisan, a-a)	-%1.6	--
	15.06.2017	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
			İşsizlik Oranı (Mart)	%12.6	--
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mayıs)			- 3 Milyar TL	--	
ABD		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	245 Bin Kişi	241 Bin Kişi	
		Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.2	%1.0	
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%76.7	%76.8	
		New York Fed İmalat Endeksi (Haziran)	-1.00	5.00	
		Philadelphia Fed İş Dünyası Endeksi (Haziran)	38.8	25.0	
		Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	30.9 Milyar Euro	28.5 Milyar Euro
Fransa		TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.9	%0.9	
İngiltere	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	%0.25	%0.25		
	Perakende Satışlar (Mayıs, y-y)	%4.0	%1.6		
	16.06.2017	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mayıs, a-a)	-%2.6	%4.3
İnşaat İzinleri (Mayıs, a-a)	-%2.5		%1.8		
Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Haziran, öncül)	97.1		97.1		
Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.9	%1.4		
	Çekirdek TÜFE (Mayıs, y-y)	%0.9	%0.9		
İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan, y-y)	5418 Milyon Euro	--		
Japonya	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	-%0.10	-%0.10		