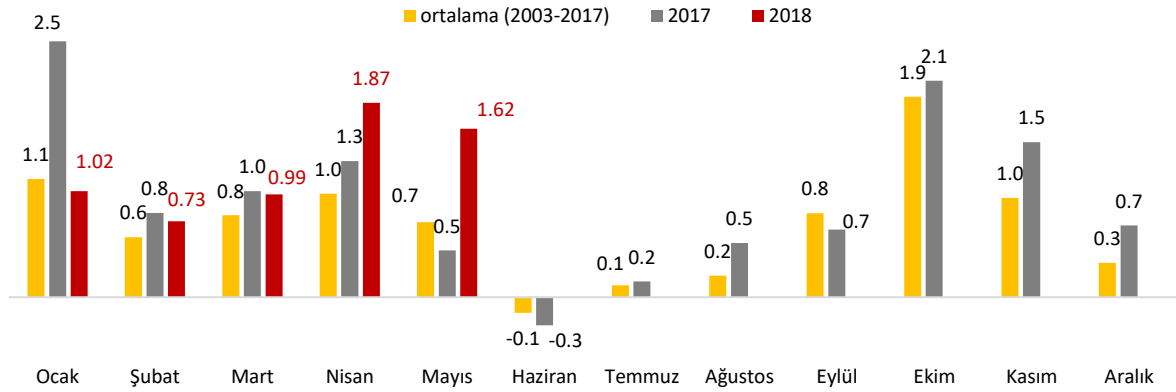


## Enflasyonda Yükeliş Mayıs'ta Devam Etti

Enflasyon Mayıs'ta beklentilerin üzerinde %1.62 arttı ve yıllık bazda %12.15 ile son altı ayın en yüksek seviyesine çıktı. Enflasyondaki yükselişte ulaştırma, giyim ve gıda fiyatlarındaki yükseliş belirleyici oldu. Enflasyondaki son yükselişle birlikte enflasyonun yılı tek haneli seviyelerde bitirme ihtimali de ortadan kalktı. Son aylarda kurda yaşanan hızlı yükselişle enflasyonun yükselişinde etkili oluyor. Kurdaki yükseliş göz önünde bulunduran TCMB son toplantısında piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde politika faiz oranında 125 baz puan artırıma gitti. Bu haftaki raporumuzda Mayıs ayı fiyat gelişmelerini ve TCMB'nin son kararını ele alacağız.

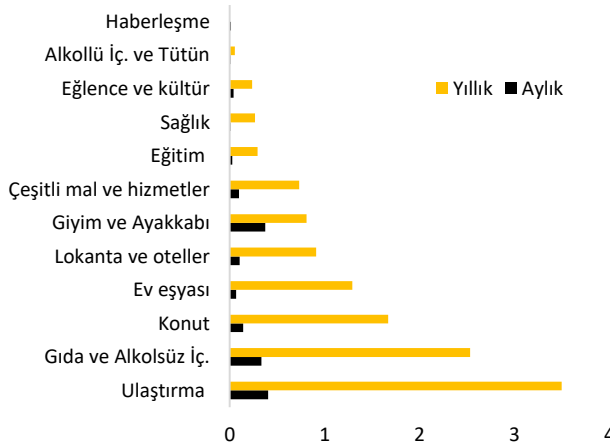
## TÜFE (a-a, %)



Kaynak: TCMB

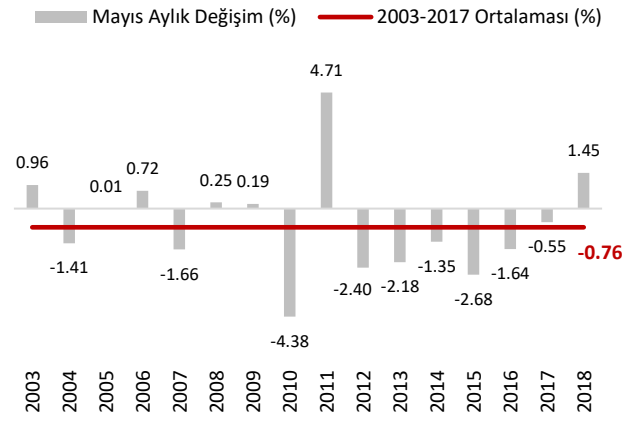
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Mayıs'ta aylık bazda beklentilerin üzerinde %1.62 arttı (Piyasa Beklentisi: %1.45, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.26). Yıllık bazda ise TÜFE Nisan ayındaki %10.85'ten, Mayıs'ta %12.15'e yükseldi. Böylece enflasyon son altı ayın en yüksek seviyesine çıktı. Enflasyonun Mayıs ayında beklentimizden yüksek gerçekleşmesinde gıda ve ulaştırma grubunda fiyat artışlarının beklentimizin üzerinde gelmesi etkili oldu.

## TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



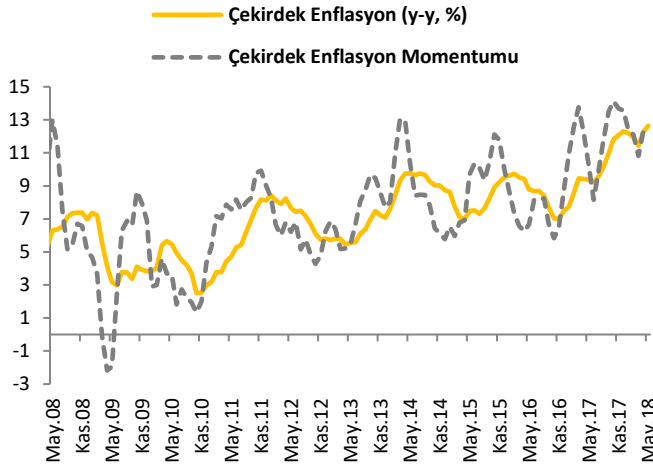
Kaynak: TÜİK

## Gıda ve Alkolsüz İçecekler Mayıs Ayları Fiyat Gelişmeleri (a-a, %)

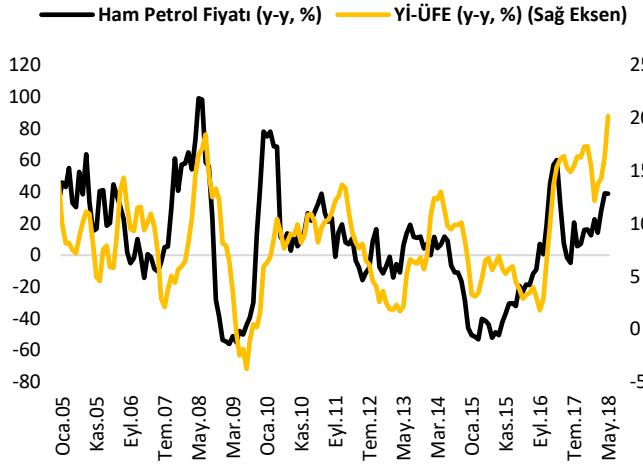


Kaynak: TÜİK

Mayıs'ta aylık bazda en yüksek artış giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. Yeni sezon satışlarının devam etmesinin etkisiyle grup fiyatları aylık bazda %5.21 arttı ve enflasyonu 0.38 puan yukarı yönlü etkiledi. Mayıs'ta enflasyona artış yönlü katkısı en yüksek grup ise ulaştırma grubu oldu. Bir önceki aya göre %2.32 artan grup fiyatları, enflasyonu 0.41 puan yukarı yönlü etkiledi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar geçmiş yıllar ortalamasının (-%0.76) oldukça üzerinde bir önceki aya göre %1.45 arttı ve grubun enflasyona katkısı 0.33 puan yukarı yönlü oldu. Mayıs ayında kurdaki yükseliş, Ramazan ayına girilmesinin etkisi ve enflasyonun yüksek seyretmesinin fiyatlama davranışlarına yansımalarının etkisiyle çeşitli mal ve hizmetler, lokanta ve oteller, eğitim, eğlence ve kültür, konut ile ev eşyası gruplarında da geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde artışlar yaşandı. Böylece Mayıs'ta çeşitli mal ve hizmetler aylık bazda %2.06, lokanta ve oteller %1.45, eğitim %1.03, eğlence ve kültür %1.24, konut %0.95, ev eşyası %0.87 arttı.



Kaynak: TÜİK



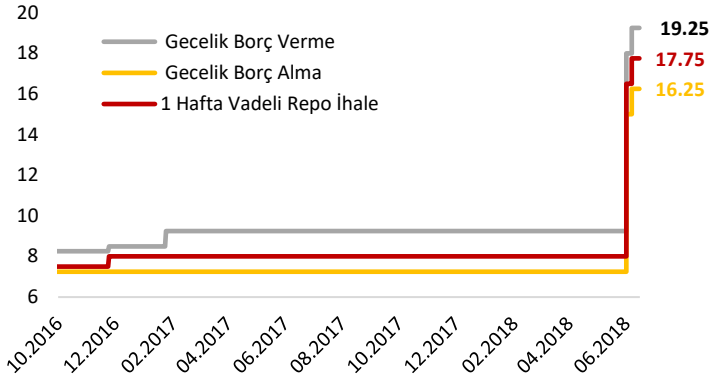
Kaynak: TÜİK, Bloomberg

neden olacaktır.

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) Mayıs'ta bir önceki aya göre %1.70 arttı ve yıllık bazda Nisan'daki %12.24'ten Mayıs'ta %12.64'e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyonun momentumunda (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış) Mayıs'ta yükseliş devam etti. Kurda yaşanan yükseliş çekirdek enflasyonda da yükselişe neden oluyor.

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yi-ÜFE), Mayıs'ta bir önceki aya göre %3.79 arttı ve yıllık bazda Nisan'daki %16.37'den %20.16'ya yükseldi. Böylece Yi-ÜFE 2003 Ağustos'tan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Ana sanayi gruplarına göre Mayıs'ta en yüksek artış %8.8 ile enerji grubunda, sektörler göre ise %10.7 ile ham petrol ve doğalgazda yaşandı. Petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş, kurdaki yükselişle birlikte söz konusu kalemlerde yüksek artışlar görülmesine neden oluyor. Ayrıca enerjinin tüm sektörler için önemli bir maliyet kalemi olması Yi-ÜFE'de yükselişin sert olmasına sebep oluyor. Yi-ÜFE'deki yükseliş ise manşet enflasyondaki yükselişin de devam etmesine

### TCMB Faiz Oranları (%)



Kaynak: TCMB

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) 28 Mayıs'taki sadeleştirme kararının ardından 7 Haziran'da ilk kez toplandı ve politika faiz oranında 125 baz puan faiz artırım kararı aldı. Böylece politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %16.50'den %17.25'e yükseldi. PPK 28 Mayıs'ta para politikası operasyonel çerçevesine ilişkin sadeleşme sürecinin tamamlanması kararını aldığını açıklamıştı. Bu doğrultuda 1 Haziran 2018 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının Merkez Bankası politika faizi olması ve bu oranın mevcut fonlama faizine (% 16.50) eşitlenmesine karar verilmiş ve Merkez Bankası gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla +/- 150 baz puanlık bir marj ile belirleneceği belirtilmişti. Toplantı sonrasında yayımlanan notta, enflasyondaki yükselişte temelde maliyet yönlü gelişmelerin etkili olduğu, fiyat artışlarının alt kalemler bazında genele yayılan bir nitelik gösterdiği belirtildi. Talep koşullarındaki ılımlı görünüme rağmen enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlamaya davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği ve bu nedenle fiyat istikrarını desteklemek amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar verildiği açıklandı. Gelişmelerin izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceği vurgulandı.

Sonuç olarak, Mayıs'ta enflasyon beklentilerin üzerinde aylık bazda %1.62 arttı. Yıllık bazda ise enflasyon %12.15 ile son altı ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Mayıs'ta çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de yükseliş devam etti. Çekirdek enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine, Yİ-ÜFE ise 2003 Ağustos'tan bu yana ki en yüksek seviyeye çıktı. Petrol fiyatları ve kurdaki yükseliş Yİ-ÜFE ve çekirdek enflasyonda hızlı yükselişlere neden oluyor. Öte yandan akaryakıt fiyatlarında, döviz kurları ya da uluslararası petrol fiyatlarındaki gelişmelere bağlı yükselişleri etkisizleştirmek için, söz konusu malların tabi olduğu ÖTV tutarlarında, gerçekleşen artış tutarı kadar azalış yapılarak zammın fiyatlara yansıtılmaması kararının alınması, petrol fiyatlarındaki yükselişin enflasyona yansımalarını sınırlayacaktır. Enflasyonun yüksek seyretmesi ise fiyatlamaya davranışlarına olumsuz yansımalar özellikle hizmet enflasyonunu yükseltiyor. Manşet enflasyon için öncül olan çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de tarihi yüksek seviyelere ulaşılmış olması önümüzdeki dönemde manşet enflasyonda da tarihi yüksek seviyelerin görülebileceğine işaret ediyor. TCMB'nin yayınladığı son beklenti anketinde de enflasyon beklentilerinin yükselmiş olması, yılsonu enflasyon beklentisinin TCMB beklentisinin oldukça üzerinde %12.28'e çıkmış olması enflasyonda katılık yaşanabileceğini gösteriyor. Kurda ekstra bir şok yaşanmadığı sürece manşet enflasyonda yükseliş Temmuz-Ağustos aylarına kadar devam edebilir. Daha sonra ise yıllık enflasyonda yeniden gerileme görebiliriz. Ancak enflasyonun yılı tek haneli seviyelerde sonlandırması artık mümkün görünmüyor.

### Haftalık Veri Takvimi (11 - 15 Haziran 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
11.06.2018	Türkiye	GSYH (1. çeyrek, y-y)	%7.3	%7.4 (Açıklandı)	
		Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	-4.8 Milyar \$	-5.4 Milyar \$ (Açıklandı)	
		TCMB Beklenti Anketi (Haziran)	--	--	
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y, takv. arınd.)	%3.6	%3.6	
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	%2.9	%2.7	
12.06.2018	ABD	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.5	%2.7	
		Bütçe Dengesi (Mayıs)	214.3 Milyar \$	--	
		Almanya	Zew Endeksi (Haziran)	87.4	85
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%4.2	%4.2	
13.06.2018	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, a-a)	%0.2	-%2.8	
		ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--
		ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.6	%2.9	
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	%3	%3	
		İngiltere	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.4	%2.5
		ÜFE (Mayıs, y-y)	%2.7	%2.9	
14.06.2018	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Haziran)	222 bin kişi	--	
			Perakende Satışlar (Mayıs, öncül, a-a)	%0.2	%0.4
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--	
	Almanya	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.2	%2.2	
	Fransa	TÜFE (Mayıs, y-y)	%2.3	%2.3	
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, y-y)	%2.5	--	
15.06.2018	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Haziran)	20.1	18	
			Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%78	%78.2
			Michigan Üniv. Tük. Güv. Endeksi (Haziran, öncül)	98	98.4
			Sanayi Üretim Endeksi (Nisan, m-m)	%0.7	%0.3
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, y-y)	%1.2	%1.9	
	İtalya	ÜFE (Mayıs, y-y)	%1.1	%1.1	
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	--	--	