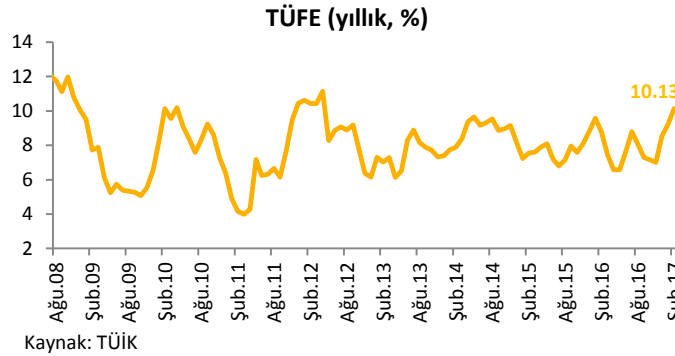


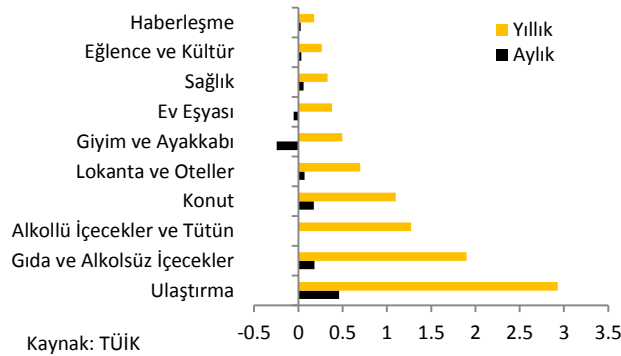
Enflasyon Şubat ayında Çift Haneye Yükseldi

Şubat ayında aylık bazda %0.81 artan tüketici fiyatları yıllık bazda beş yıl içinde ilk defa çift haneye yükseldi. Üretici fiyatları ise yıllık bazda son dokuz yılın en yüksek seviyesine çıktı. Şubat ayında kurlarda geri çekilme yaşanmış olmasına karşın, kur enflasyon üzerinde yine etkili oldu. Gıda fiyatlarındaki artış ise Şubat ayında sınırlı kaldı. Aşağıda Şubat ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.

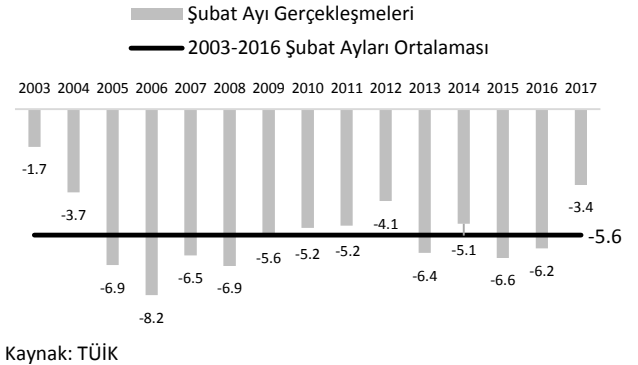


Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Şubat ayında piyasa beklentilerinin üzerinde aylık bazda %0.81 arttı (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.30, Piyasa Beklentisi: %0.47). Yıllık bazda ise TÜFE Ocak ayındaki %9.22'den, Şubat ayında %10.13'e yükseldi. Böylece enflasyon Nisan 2012'den sonra ilk defa çift haneli rakamlara yükselmiş oldu. Şubat ayında enflasyonun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde giyim ve ayakkabı grubundaki düşüşün beklentimizin altında kalması ve ulaştırma grubu fiyatlarının beklentimizin üzerinde artış göstermesi etkili oldu.

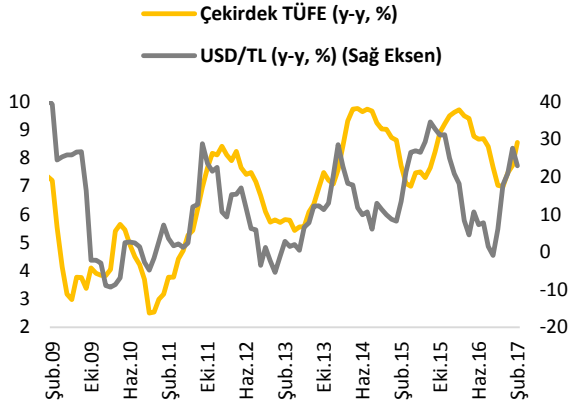
TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



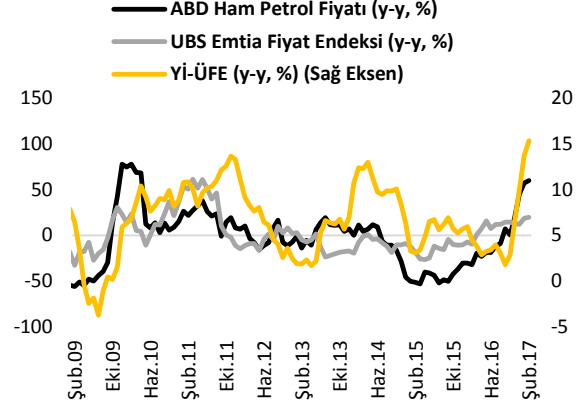
Giyim ve Ayakkabı Grubu Aylık Fiyat Değişimi (%)



Şubat ayında aylık bazda en yüksek artış ulaştırma grubunda yaşandı. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüşe rağmen 2016 yılı Aralık ayında yapılan ÖTV zamlarının otomobil firmalarınca fiyatlara yansıtılmasının 2017 yılına ertelenmesi sonucu ulaştırma grubu bir önceki aya göre %2.82 arttı ve enflasyonu 0.46 puan artış yönlü etkiledi. İlaç ücretlerine yapılan zamlar sonucu Şubat ayında en yüksek aylık artışı gösteren ikinci grup sağlık grubu oldu. Sağlık grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %2.17 arttı. Şubat ayında giyim ve ayakkabı grubunda sürpriz bir gelişme yaşandı. Giyim ve ayakkabı grubunda sezon indirimleri nedeniyle Şubat aylarında düşüş yaşanıyor. Ancak bu yıl söz konusu grup fiyatlarındaki düşüş geçmiş yıllar ortalamasının (-%5.6) oldukça altında kaldı. Geçmiş aylarda kurdaki yükselişe rağmen sezon indirimlerinin öne çekilmesi sonucu giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki düşüş hızlı olmuştu. Ancak Şubat ayında indirimlerin sınırlı kaldığını ve bir önceki aya göre %3.35 düşen grup fiyatlarının, enflasyonu 0.24 puan düşüş yönlü etkilediğini görüyoruz. Beyaz eşya ve mobilyada %10 KDV indirimi yapılması sonucu ev eşyası grubunda beklendiği gibi düşüş yaşandı. Ev eşyası grubu fiyatları aylık bazda %0.67 düştü. Konut grubunda ise geçmiş yıllar ortalamasının (%0.39) üzerinde bir artış yaşandı. Bir önceki aya göre %1.2 artan konut grubu fiyatları enflasyonu 0.17 puan artış yönlü etkiledi. Enflasyon içinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda ise Şubat ayında artış sınırlı oldu. Ocak ayında %6.37 ile sert bir artış gösteren gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Şubat ayında bir önceki aya göre %0.84 artarak enflasyonu 0.18 puan artış yönlü etkiledi.



Kaynak: Reuters, TÜİK



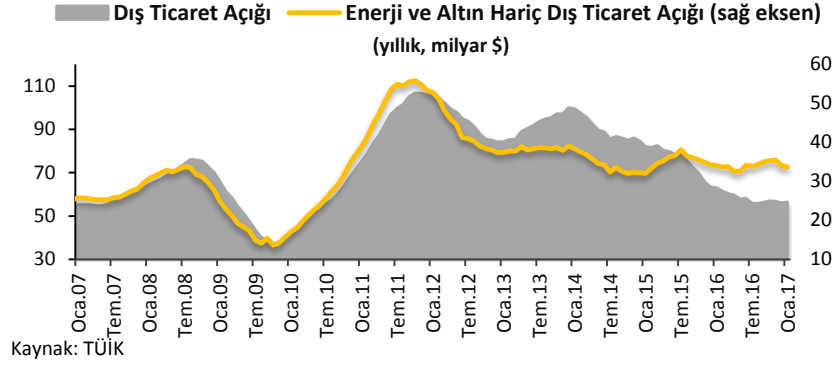
Kaynak: TÜİK, Bloomberg

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (Eski I endeksi) Şubat ayında aylık bazda %0.7 arttı. Yıllık bazda ise çekirdek enflasyon Ocak ayındaki %7.48'den Şubat ayında %8.56'ya yükseldi. Şubat ayında Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) bir önceki aya göre %1.26 arttı ve yıllık bazda Ocak ayındaki %13.69'dan %15.36'ya yükseldi. Yİ-ÜFE yıllık bazda son beş aydır üst üste artış göstermesinin yanı sıra Temmuz 2008'den bu yana ki en yüksek seviyeye çıktı. Şubat ayında küresel piyasalardaki iyimserlik sonucu kurlarda sakinleşme yaşanmış olsa da geçmiş aylarda kurlarda yaşanan sert yükselişlerin gecikmeli etkileri çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE üzerinde görülmeye devam etti. Ayrıca emtia fiyatlarında yaşanan yükseliş de Yİ-ÜFE'deki yükselişte etkili oldu. Yİ-ÜFE ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde Şubat ayında en yüksek aylık artışın ithalatın yoğun olduğu ara mallarında, sektörler bazında ise en yüksek artışın ham petrol ve doğalgazda yaşanmış olması kur ve emtia fiyatlarının etkisini gösteriyor.

Sonuç olarak Şubat ayında enflasyon ulaştırma grubu fiyatlarındaki artış ile giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki düşüşün beklentilerin altında kalması sonucu aylık bazda beklentilerin üzerinde %0.81 arttı ve yıllık bazda %10.13 ile Nisan 2012'den bu yana ilk defa çift haneli seviyelere yükseldi. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de Şubat ayında yıllık bazdaki yükseliş devam etti. Yİ-ÜFE yıllık bazda %15.36 ile yaklaşık dokuz yılın en yüksek seviyesine çıktı. Şubat ayında kurda yaşanan sakinleşmeye karşın enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskının devam ettiğini ve enflasyonun yılbaşında beklenenden daha erken çift haneli seviyelere yükseldiğini görüyoruz. Yılbaşında enflasyonun Mart ayında çift haneli seviyelere çıkacağı ve bir süre çift hanede kalacağı düşünülüyordu. Fed'in faiz artırımına ilişkin fiyatlamaların değişmesi sonucu gelişmekte olan ülke piyasaları üzerindeki baskı arttı. Fed'in faiz artırımına ilişkin beklentilerin ilk defa bu kadar yükselmiş olması kurlardaki volatilitenin bir süre daha devam edebileceğine işaret ediyor. Hem kurdaki volatilitenin hem de Yİ-ÜFE'nin tarihi yüksek seviyelerine çıkmış olması tüketici enflasyonunda bir süre daha yukarı yönlü baskının devam edeceğine ve enflasyonun bir süre daha çift haneli seviyelerde kalacağına işaret ediyor. Bu açıdan Fed'in 14-15 Mart'ta yapacağı toplantı oldukça önemli. Enflasyonun geldiği seviyeler ve Fed'in 15 Mart'ta açıklayacağı karar sonrası TCMB'nin 16 Mart'taki Para Politikası Kurulu toplantısında nasıl bir tavır takınacağı piyasalar tarafından yakından takip edilecek.

Dış ticaret açığı Ocak ayında 4.3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

Ocak ayında ihracat ve ithalatta geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre belirgin artış yaşandı. Yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise, düşük seyreden petrol fiyatlarının katkısının hissedilmeye devam edilmesi ve enerji maliyetleri üzerindeki düşürücü etkisinin sürmesiyle yıllık bazda daralmaya devam etti. Haftalık raporumuzun bu bölümünde Ocak ayı dış ticaret gelişmelerini inceleyeceğiz.




Ocak ayında dış ticaret açığı 2016 yılının aynı dönemine göre %10.3 artışla 4.3 milyar dolar olarak açıklandı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış rakamlara göre dış ticaret açığı ise 2016 yılının aynı dönemine göre yıllık bazda %7.8 azalışla 4.5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 2016 yılının Ocak ayında 63 milyar dolar olan 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı 2017 yılının aynı döneminde %10.3 azalışla 56.5 milyar dolar seviyesine geriledi. Petrol fiyatlarının baz etkisinin katkısının hissedilmeye devam edilmesi sayesinde enerji maliyetleri üzerindeki düşürücü etkisinin azalarak da olsa devam ettiğini görüyoruz.

12 aylık kümülatif dış ticaret açığı toparlanmaya devam ederken yıllık enerji ve altın hariç dış ticaret açığı da yıllık bazda %1 daralarak 33.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Enerji ticareti verileri incelendiğinde, yıllık dış ticaret açığı petrol fiyatlarının baz etkisiyle düşüşe rağmen Ocak ayında enerji ithalatının yıllık bazda %42 artarak 2011 yılı Eylül ayından bu yana görülen en sert artışı kaydettiği görülüyor. Bu durumda, petrol fiyatlarında yaşanan artışın yansımalarının hissedilmesi öncelikle etkili oldu. Bunun yanı sıra kış mevsiminin 2017 yılı Ocak ayında önceki yıllara kıyasla daha sert yaşanması enerji tüketiminin artmasında belirleyici oldu. Söz konusu etkenler enerji dış ticaretinin Ocak ayında aylık bazda Ağustos 2014'ten sonra ilk defa artmasına sebep oldu. Ancak yıllık enerji dış ticaret açığı ivme kaybetse de petrol fiyatlarının baz etkisinin katkısının hissedilmeye devam edilmesi sayesinde daralmaya devam etti.

Dış ticaret istatistiklerinin ayrıntılarına bakıldığında ise, Ocak ayında ihracatın bir önceki yılın aynı ayına göre %18.1 artarak 11.3 milyar dolar olduğu görülüyor. İthalatın ise Ocak ayında %15.6 artarak 18.4 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. Ekonomik aktiviteye ilişkin öncül niteliğinde olan ithalatın alt kalemlerindeki gelişime bakıldığında, Ocak ayında sermaye malları ithalatının yıllık bazda %3, ara malı ithalatı %22 ve tüketim malı ithalatının %18 artış kaydettiği görülüyor. Sermaye ve tüketim malları ithalatı geçtiğimiz ayki gerilemenin ardından artarken ara malları ithalatı yükselişini üst üste üçüncü aya taşıdı. Üç kalemden de yaşanan artış önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitenin yılın ilk çeyreğinde bir miktar güçlenebileceğine işaret ediyor. Aralık ayında en çok ihracat yapılan ülke Almanya olurken en çok ithalat yapılan ülke ise Çin oldu. 2016 yılı Ocak ayında %71 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı ise 2017 yılının aynı döneminde %72.4'e yükseldi.

Sonuç olarak, 2016 yılı Ocak ayında 3.9 milyar dolar olan dış ticaret açığı 2017 yılı Ocak ayında 4.3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık kümülatif rakamlarla bakıldığında ise dış ticaret açığının Ocak ayında yıllık bazda %10.3 gerilediği görülüyor. İhracatta ve ithalatta yaşanan belirgin artışın yanı sıra dış ticaret hacminde 2012 yılı



Kasım ayından sonraki en yüksek artışın yaşandığı dikkat çekiyor. Petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü seyri göz önünde bulundurarak önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarındaki baz etkisinin enerji maliyetlerine katkısının giderek azalmasını bekliyoruz. Bu bağlamda, enerji ticaretinin dış ticaret açığına yaptığı olumlu katkının daha da azalması söz konusu olabilir. Ancak kış mevsiminden çıkılıyor olması sebebiyle enerji maliyeti üzerindeki yukarı yönlü baskının bir miktar sınırlanacağını düşünüyoruz. Kurlardaki stabilleşmenin önümüzdeki dönem dış ticaret açığına olumlu etkide bulunma ihtimali bulunsa da, ABD ve Avrupa ekonomilerinden kaynaklı belirsizlikler nedeniyle döviz piyasalarında volatilitenin artması halinde, artmaya başlayan dış ticaret açığı ekonomik aktivitenin yavaşlamaya başlamasıyla tekrar daralabilir. Bu risk göz ardı edildiğinde, ekonomik aktiviteye ilişkin öncül niteliğinde olan ithalatın alt kalemlerindeki artışın yılın ilk çeyreğinde iç talepte artış yaşanabileceği sinyali verdiği görülüyor. 2016 yılının son çeyreğinde zayıf performans sergileyen ekonomik aktivitenin, 2017 yılının ilk çeyreğinde hızlanması yıllık dış ticaret açığındaki artışın sürmesine neden olabilir. Bu beklentilerimiz doğrultusunda, 2016 yılını 56.1 milyar dolar seviyesinde tamamlayan dış ticaret açığının 2017 yılında 60.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (06 Mart – 10 Mart 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
06.03.2017	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Şubat)	88.17	88.83 (Açıklandı.)
	ABD	Fabrika Siparişleri (Ocak,a-a)	%1.3	%1.0
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak)	%1.8	%1.0
07.03.2017	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-44.3 Milyar Dolar	-48.5 Milyar Dolar
	Euro Bölgesi	GSYH (4. çeyrek, Mevs. Arınd., y-y)	%1.7	%1.7
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Ocak,a-a)	%5.2	-%2.5
	Fransa	Bütçe Dengesi (Ocak)	-69.0 Milyar Euro	--
	İtalya	ÜFE (Ocak,y-y)	%0.9	--
	Türkiye	Sanayi Üretimi (Ocak, a-a)	-%0.2	--
08.03.2017	ABD	ADP Özel İstihdam (Şubat)	246 Bin Kişi	185 Bin Kişi
	Almanya	Sanayi Üretimi (Ocak,Mevs. Arınd., y-y)	-%0.7	-%0.6
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-3421 Milyon Euro	-3800 Milyon Euro
		Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	-1.1 Milyar Euro	--
	Japonya	GSYH (4. çeyrek, ç-ç)	%0.4	%0.2
		Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	1112.2 Milyar Yen	270.0 Milyar Yen
		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	806.8 Milyar Yen	-800.2 Milyar Yen
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak, öncül)	104.8	105.4
	09.03.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	223 Bin Kişi
Euro Bölgesi		Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
10.03.2017	ABD	Tarımdışı İstihdam (Şubat)	227 Bin Kişi	190 Bin Kişi
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%4.8	%4.7
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	18.7 Milyar Euro	18.0 Milyar Euro
		Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	24.0 Milyar Euro	15.5 Milyar Euro
	Fransa	Sanayi Üretimi (Ocak)	%1.3	%0.4
	İtalya	İşsizlik Oranı (4. çeyrek, ç-ç)	%11.6	%11.7
	İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-3304 Milyon £	-3100 Milyon £
		GSYH (Şubat, öncül)	%0.7	%0.6
		Sanayi Üretimi (Ocak, y-y)	%4.3	%3.2