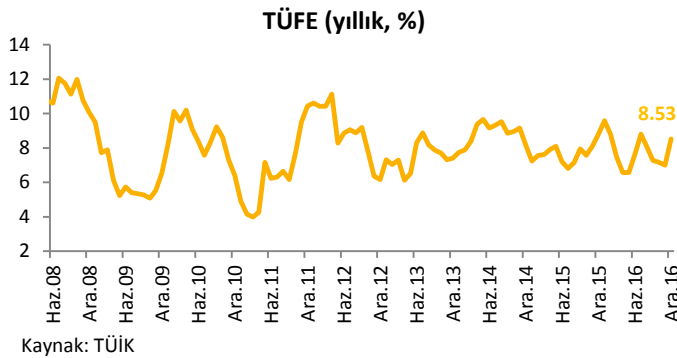
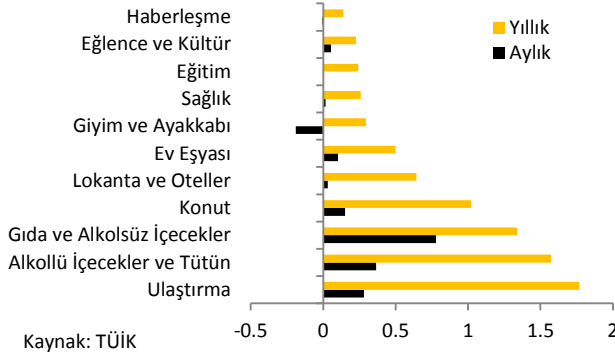
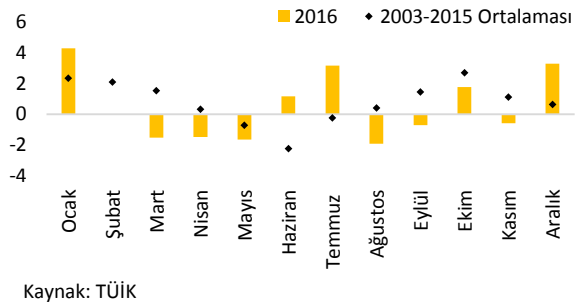


**Enflasyon 2016 yılını %8.53'ten sonlandırdı.**

Aralık ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde sert bir artış gösteren enflasyon yılı TCMB ve OVP beklentisi olan %7.50'nin üzerinde %8.53 seviyesinden sonlandırdı. 2016 yılı içinde genel olarak sakin bir seyir izleyen enflasyonda yılın son ayında yaşanan sert yükselişte kurdaki artış, ÖTV zamları ve gıda fiyatlarındaki yükseliş belirleyici oldu. Aralık ayında çekirdek enflasyonda yıllık bazda yukarı dönüş yaşandı ve Yi-ÜFE Kasım ayının ardından Aralık ayında da sert şekilde yükselmeye devam etti. Bu haftaki raporumuzda Aralık ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.

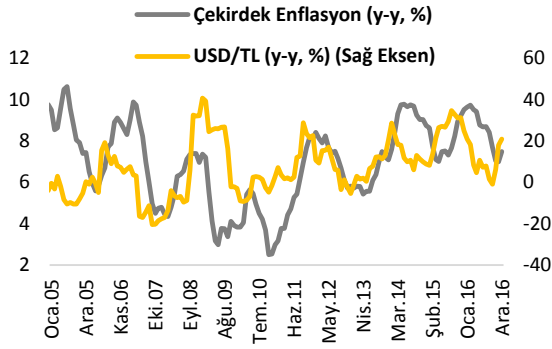


Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Aralık ayında piyasa beklentilerinin oldukça üzerine aylık bazda %1.64 arttı (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.95, Piyasa Beklentisi: %0.93). Yıllık bazda ise TÜFE Kasım ayındaki %7'den, Aralık ayında %8.53'e yükseldi. Aralık ayında enflasyonun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarının beklentimizin üzerinde artış göstermesi etkili oldu.

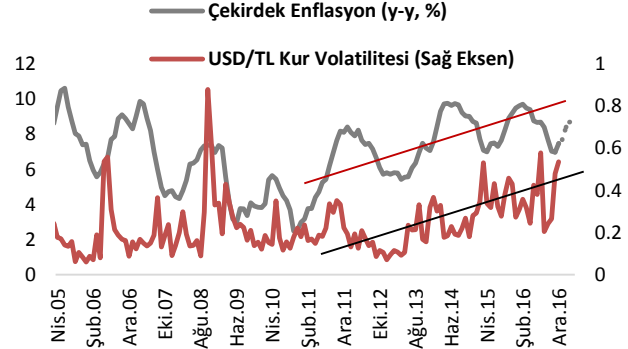
**TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)****Gıda ve Alkolsüz İçecekler Grubu Fiyatları Aylık % Değişim**

Aralık ayında enflasyondaki artışta gıda grubu fiyatlarındaki artış, ÖTV zamları ve kurdaki yükseliş belirleyici oldu. Enflasyon sepeti içinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu 2016 yılı Aralık ayında olumsuz kış koşulları ve nakliye maliyetlerinde yaşanan artışların etkisiyle 2003 bazlı seriyeye göre en yüksek Aralık ayı artışını göstererek aylık bazda %3.29 arttı ve enflasyonu 0.78 puan artış yönlü etkiledi. 2016 yılında gıda fiyatlarının geçmiş yıllardan oldukça farklı bir seyir izlediği, Mart, Nisan, Mayıs, Ağustos ve Eylül gibi aylarda geçmiş yıllar ortalamasının altında kalan gıda fiyatlarının, Aralık ayında ise geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde kaldığı görülüyor. Aralık ayında en yüksek aylık artışı gösteren grup ise ÖTV zamlarının fiyatlara yansımaları sonucu aylık bazda %7.33 artan alkollü içecekler ve tütün grubu oldu. Söz konusu grup enflasyonu 0.37 puan artış yönlü etkiledi. ÖTV zamlarının etkisinin görülebileceği bir başka grup ise ulaştırma grubuydu. Ancak bazı otomobil firmalarının ÖTV zamlarını fiyatlarına yansıtılmayı tercih etmeleri sonucu vergi zamlarının Aralık ayında ulaştırma grubu fiyatlarına yansımaları sınırlı kaldı. Ancak akaryakıt fiyatlarındaki artışlar sonucu ulaştırma grubu bir önceki aya göre %1.97 arttı ve enflasyona 0.28 puan artış yönlü katkıda bulundu. Aralık ayında enflasyon sepeti içinde ağırlığı düşük ancak kurdaki hareketlere duyarlılığı yüksek olan ev eşyası, eğlence ve kültür ile sağlık

gibi gruplarda ise kurdaki yükselişin etkisiyle geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde artışlar yaşandı. Bir önceki aya göre %1.28 artan ev eşyası grubu fiyatlarının enflasyona katkısı 0.1 puan oldu. Eğlence ve kültür grubu ise bir önceki aya göre %1.42 artarak enflasyonu 0.05 puan yukarı yönlü etkiledi. Sağlık grubundaki aylık artış ise %0.66 oldu. Giyim ve ayakkabı grubu ile haberleşme grubu fiyatlarında ise bir önceki aya göre düşüş yaşandı. İndirim sezonu olmasının etkisiyle giyim ve ayakkabı grubu fiyatları bir önceki aya göre %2.55 düşerek enflasyonu 0.19 puan düşüş yönlü etkiledi. Haberleşme grubu fiyatları ise aylık bazda %0.14 düştü.

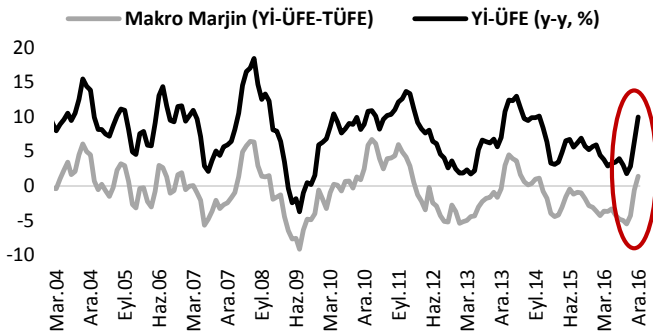


Kaynak: TÜİK, Reuters



Kaynak: TÜİK, Bloomberg, VakıfBank

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Aralık ayında kurdaki artışın etkisiyle bir önceki aya göre %0.35 arttı. Yıllık bazda ise Kasım ayındaki %6.99'dan Aralık ayında %7.48'e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyonda yıllık bazda Ağustos ayında başlayan düşüş Aralık ayında sona erdi ve çekirdek enflasyonda yukarı dönüş başladı. Son dönemde kurda yaşanan yükselişlerin hızlanması ve kur volatilitisinin yükselmesi çekirdek enflasyonun yukarı dönmesinde belirleyici oldu. Kurdaki hareket aynı şekilde devam ederse çekirdek enflasyonda da yukarı yönlü hareket devam edebilecektir. Çekirdek enflasyondaki yukarı yönlü hareketler ise manşet enflasyonda da yükselişin devam etmesine neden olabilir.

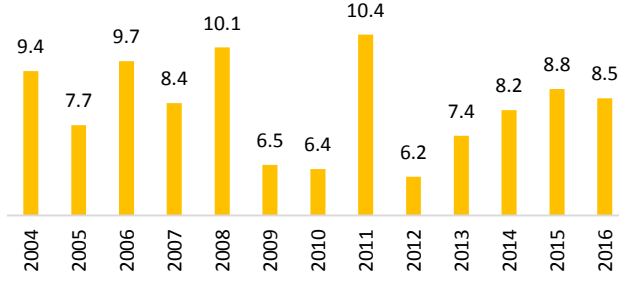


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Aralık ayında en çarpıcı fiyat hareketi ise Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE)'nde yaşandı. Kasım ayının ardından Aralık ayında da sert yükseliş gösteren Yİ-ÜFE bir önceki aya göre %2.98 arttı ve yıllık bazda Kasım ayındaki %6.41'den Aralık ayında %9.94'e yükseldi. Yİ-ÜFE'deki artışta özellikle ara malı ve enerji grubu fiyatlarındaki artış etkili oldu. Bu durum Yİ-ÜFE'deki artışta asıl belirleyicinin kurdaki artış olduğunu gösteriyor. Yİ-ÜFE ve TÜFE arasındaki farkı gösteren makro marjinde Kasım ayının ardından Aralık ayında da sert

artış yaşandı. Aralık ayında hem Yİ-ÜFE'de yaşanan artış hem de makro marjindeki sert yükseliş TÜFE'de önümüzdeki aylarda da yukarı yönlü baskıların devam etmesine neden olabilir.

### TÜFE (yıllık, %)



Kaynak: TCMB

Sonuç olarak Aralık ayında enflasyon aylık bazda %1.64 ile beklentilerin oldukça üzerinde bir artış gösterdi ve yılı %8.53 ile TCMB'nin yılsonu beklentisi olan %7.50'nin üzerinde sonlandırdı. Özellikle yılın ilk yarısında kurlarda yaşanan sakin seyir, petrol fiyatlarının düşük seyretmeye devam etmesi ve gıda fiyatlarının geçmiş yıllardan farklı bir seyir izlemesinin desteğiyle enflasyonda olumlu bir seyir yaşanmıştı. Ancak yılın son çeyreğinde kurda yaşanan artış, olumsuz ekonomik koşullar

nedeniyle ÖTV zamlarının yeni yıldan önce yapılması ve akaryakıt fiyatlarındaki artışın nakliye maliyetlerini artırması ile olumsuz hava koşullarının yanı sıra Rusya ile ilişkilerin normalleştirilmesiyle birlikte Rusya'nın Türkiye'den yeniden gıda ithalatına başlamasının gıda fiyatlarına yükseliş olarak yansımalarının da etkisiyle yılın son ayında enflasyonda sert bir artış yaşandı. Aralık ayında çekirdek enflasyonda yıllık bazda yukarı dönüş yaşanırken en sert artış Yİ-ÜFE'de yaşandı ve Yİ-ÜFE %9.94'e yükseldi. Söz konusu durum önümüzdeki aylarda da TÜFE üzerinde yukarı yönlü baskıların devam edebileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte özellikle Kasım ve Aralık aylarında Yİ-ÜFE'de çok sert artış yaşanmasına karşın yurtiçinde talebin düşmesinden kaynaklı olarak TÜFE'ye yansımalarının sınırlı kaldığını görüyoruz. Önümüzdeki dönemde kurlarda yukarı yönlü hareketlerin devam etmesi halinde Yİ-ÜFE'ye yansımaları ve talep koşullarına bağlı olarak TÜFE'ye yansımaları da devam edecektir. 2016 yılı Ocak ayında geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir aylık artış gösteren enflasyonda baz etkisinin katkısıyla 2017 yılı Ocak ayında yıllık bazda bir düşüş yaşanması olası görünüyor. Ancak sonraki dört ayda yine baz etkisi nedeniyle yeniden yükseliş yaşanacaktır. Öte yandan TCMB 2016 yılının son enflasyon raporunda gıda fiyatlarının 2017 yılında da tarihsel ortalamalarına göre düşük seviyelerde seyredeğini açıklamıştı. Gıda fiyatlarında düşük bir seyir yaşanması ve kurda volatilitenin azalması halinde 2017 yılında enflasyonda 2016 yılına kıyasla olumlu bir seyir yaşanabilir ve böylece yıllık bazda bir düşüş görülebilir.

**Haftalık Veri Takvimi (09 Ocak – 13 Ocak 2017)**

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
09.01.2017	Türkiye	Sanayi Üretimi (Kasım, a-a)	%3.7	%0 (Açıklandı.)
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Kasım)	%9.8	--
	Almanya	Sanayi Üretimi (Kasım, y-y, Takvm. Arınd.)	%1.2	--
		Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	19.4 Milyar Euro	--
		Cari İşlemler Dengesi (Kasım)	18.4 Milyar Euro	--
	İtalya	İşsizlik Oranı (Kasım, öncül)	%11.6	--
10.01.2017	Fransa	Sanayi Üretimi (Kasım, y-y)	-%1.8	-%0.2
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	40.9	--
11.01.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Kasım)	-1.7 Milyar Dolar	-3.2 Milyar Dolar
	İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	-1971 Milyon £	-3500 Milyon £
		Sanayi Üretimi (Kasım, y-y)	-%1.1	-%0.7
		GSYH (Aralık,ç-ç, öncül)	%0.5	%0.4
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım, öncül)	100.8	102.7
	12.01.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	235 Bin Kişi
Euro Bölgesi		Sanayi Üretimi (Kasım, y-y, Takvm. Arınd.)	%0.6	%1.5
Almanya		GSYH (2016)	%1.7	%1.8
Fransa		TÜFE (Aralık, y-y)	%0.8	%0.8
İtalya		Sanayi Üretimi (Kasım, y-y, Takvm. Arınd.)	%1.3	%1.9
Japonya		Cari İşlemler Dengesi (Kasım)	1719.9 Milyar Yen	1481.8 Milyar Yen
		Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	587.6 Milyar Yen	249.4 Milyar Yen
13.01.2017	ABD	ÜFE (Aralık, y-y)	%1.3	%1.6
		Perakende Satışlar (Aralık)	%0.1	%0.7
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Ocak, öncül)	98.2	98.5