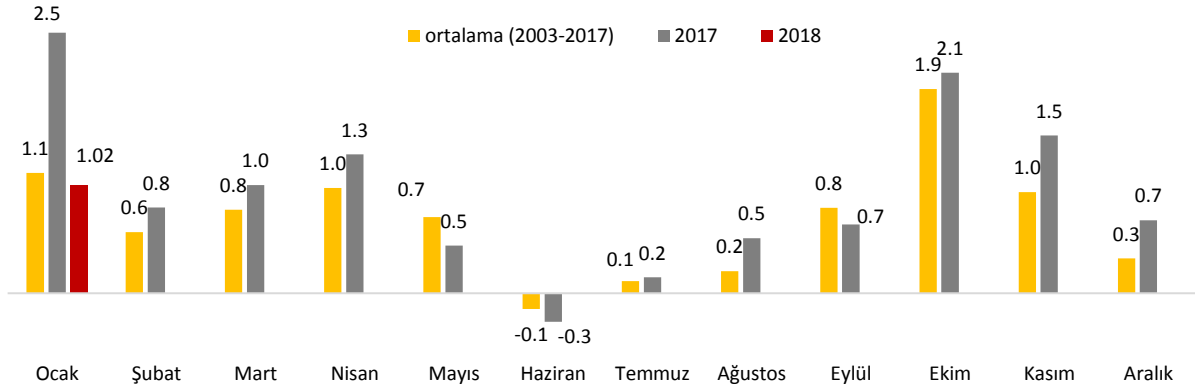


## Enflasyon yıla düşüşle başladı.

Ocak ayında enflasyon beklentilerin altında gelerek sürpriz yaptı. Enflasyonun beklentilerin altında kalmasında özellikle taze sebze meyve fiyatlarındaki düşüş etkili oldu. Çekirdek enflasyon ve Yi-ÜFE'de yıllık bazda düşüş yaşandı. Bu haftaki raporumuzda Ocak ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.

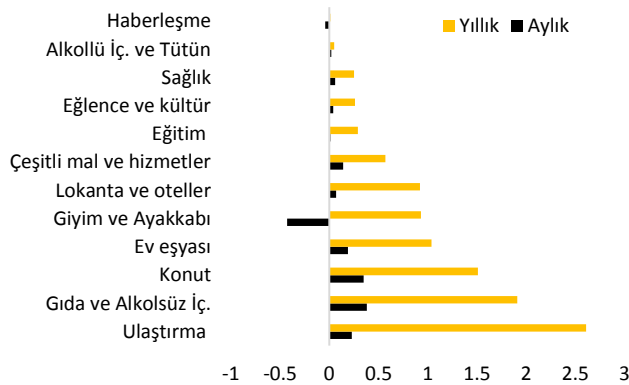
## TÜFE (a-a, %)



Kaynak: TCMB

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Ocak'ta aylık bazda beklentilerin altında %1.02 arttı (Piyasa Beklentisi: %1.28, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.57). Yıllık bazda ise TÜFE Aralık ayındaki %11.92'den Ocak'ta %10.35'e geriledi. Böylece enflasyon yıllık bazda son altı ayın en düşük seviyesine geriledi. Enflasyonun beklentimizden düşük gerçekleşmesinde gıda ve ulaştırma grubu fiyatlarında beklentimizden düşük artış yaşanması etkili oldu.

## TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

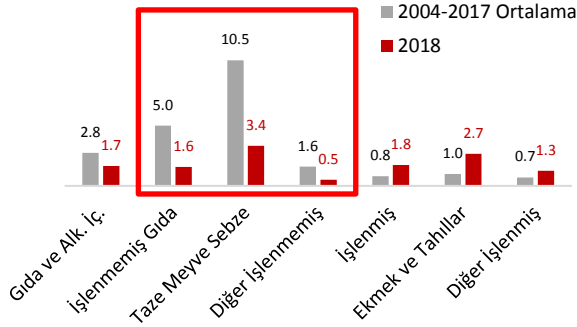


Kaynak: TÜİK

Ocak ayında aylık bazda en yüksek artış %2.96 ile çeşitli mal ve hizmetler grubunda yaşandı. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda artış beklentimizin ve geçmiş yıllar ortalamasının (%2.78) altında kalarak %1.67 olmasına karşın, Ocak'ta enflasyona en yüksek artış yönlü katkıyı yapan grup oldu ve enflasyonu 0.38 puan artırdı. Son 44 yılın en kurak döneminin yaşanıyor olması ve akaryakıt fiyatlarındaki artışlar nedeniyle gıda ve alkolsüz içecekler grubunda daha yüksek bir artış bekliyorduk ancak söz konusu grupta 2012 yılından bu yana ki en yavaş artışın gerçekleşmesi, enflasyonun beklentimizden sapsmasında etkili oldu. Elektriğe yapılan zamin da etkisiyle konut grubunda fiyatlar bir önceki aya göre

%2.34 arttı ve grup 0.35 puan ile enflasyona en yüksek artış yönlü katkıyı yapan ikinci grup oldu. Otoyol ve köprü ücretlerine yapılan zamlara karşın, akaryakıt fiyatlarındaki zamların yansımalarının sınırlı kalması sonucu ulaştırma grubu fiyatlarındaki artış %1.30 ile beklentimizin altında kaldı. Ocak ayında sezon indirimlerinin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubunda beklendiği gibi düşüş yaşandı ve bir önceki aya göre %6 düşen grup, enflasyonu 0.43 puan düşüş yönlü etkiledi. Ocak'ta düşüş gösteren diğer grup ise haberleşme oldu.

### Gıda ve Alkolsüz İçecekler ve Alt Kalemleri (Ocak Ayları, Aylık Değişim, %)



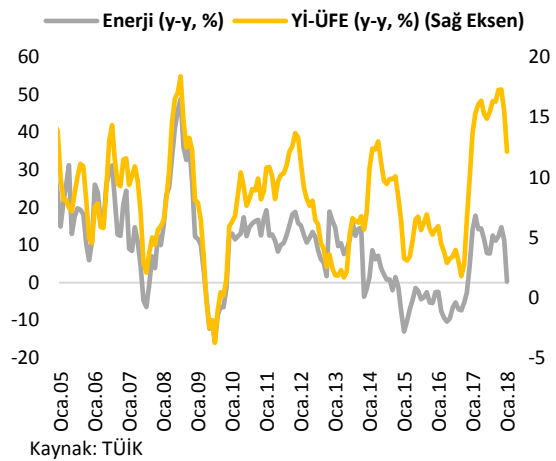
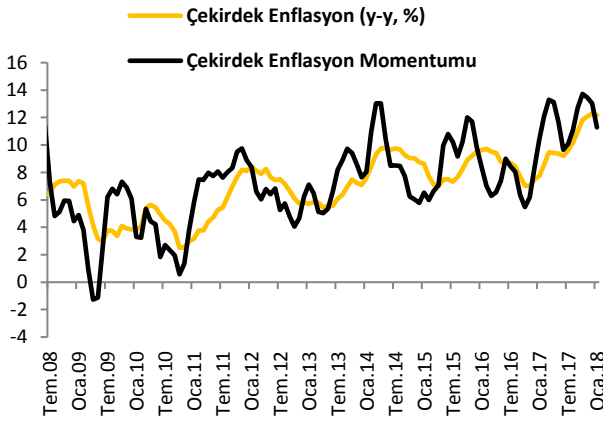
Kaynak: TÜİK, VakıfBank

alkolsüz içecekler grubu fiyatlarındaki artışın da geçmiş yıllar ortalamasının altında kalmasına neden oldu. Böylece 2012 Ocak'tan sonraki en düşük aylık gıda enflasyonu gerçekleşti ve bu durum enflasyonun beklentilerden düşük gerçekleşmesinde de etkili oldu. Öte yandan son 44 yılın en kurak döneminin yaşanıyor olması ise kuraklığın etkisiyle önümüzdeki aylarda gıda fiyatlarında geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde artışlar yaşanmasına neden olabilir.

	2017 Yılı Ağırlık (Eski)	2018 Yılı Ağırlık (Yeni)	Değişim (puan)
TÜRKİYE	100.00	100.00	--
Gıda ve alkolsüz içecekler	21.77	23.03	1.26
Alkollü içecekler ve tütün	5.87	5.14	-0.73
Giyim ve ayakkabı	7.33	7.21	-0.12
Konut	14.85	14.85	0
Ev eşyası	7.72	7.66	-0.06
Sağlık	2.63	2.64	0.01
Ulaştırma	16.31	17.47	1.16
Haberleşme	4.12	3.91	-0.21
Eğlence ve kültür	3.62	3.39	-0.23
Eğitim	2.69	2.67	-0.02
Lokanta ve oteller	8.05	7.27	-0.78
Çeşitli mal ve hizmetler	5.04	4.76	-0.28

Kaynak: TÜİK

2018 yılına girilmesiyle birlikte grupların enflasyon içindeki ağırlıklarında da değişiklik oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler ile ulaştırma gruplarının ağırlıkları bir puanın üzerinde arttı. Gıda ve alkolsüz içecekler ile ulaştırma grupları enflasyonda zaten en yüksek ağırlığı sahip iki gruptu. Ayrıca söz konusu iki grupta fiyat oynaklığının yüksek olması enflasyonda da beklentilerden sapmanın artmasına neden oluyor. Bu yıl her iki grubun ağırlığının artması özellikle gıda fiyatları kaynaklı olarak enflasyonda mevsimsel etkileri de artırabilir. Konut grubunun ağırlığı değişmezken, ev eşyası, eğlence ve kültür, lokanta ve oteller ile çeşitli mal ve hizmetler gruplarının ağırlıkları azaldı.



Enflasyondaki ana eğilimi gösteren, gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (eski I endeksi) Ocak ayında %0.47 arttı ve yıllık bazda Aralık'taki %12.30'dan %12.18'e geriledi. Böylece yıllık bazda çekirdek enflasyon altı ayın ardından ilk defa düştü. Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Ocak'ta bir önceki aya göre %0.99 arttı ve yıllık bazda Aralık ayındaki %15.47'den %12.14'e geriledi. Yİ-ÜFE'nin yıllık bazda sert şekilde düşmesinde baz etkisi önemli bir rol oynadı. Yİ-ÜFE'de Ocak'ta aylık bazda %0.99 ile yükselişin sınırlı kalmasında ise enerji ana sanayi grubunun %3.94 düşmesi etkili oldu.

Sonuç olarak, Ocak'ta enflasyon taze meyve sebze fiyatlarındaki düşüşün gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki artışı sınırlaması sonucu beklentilerin altında aylık bazda %1.02 arttı ve yıllık bazda son altı ayın en düşük seviyesi olan %10.35'e geriledi. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de yıllık bazda düşüş yaşandı. Yİ-ÜFE yıllık bazda Aralık ayındaki %15.47'den %12.14'e sert bir gerileme gösterdi. Bu sert gerilemede Ocak 2017'de aylık bazda %3.98 artan Yİ-ÜFE'nin bu yıl %0.99 artmasıyla birlikte baz etkisi belirleyici oldu. Yİ-ÜFE'de Ocak'ta aylık artışın yavaşlamasında ise enerji ana sanayi grubunda geçen aylarda yaşanan hızlı yükselişlerin ardından bu ay düşüş yaşanması etkili oldu. Yİ-ÜFE'de düşüşün devamını görebilmek açısından enerji maliyetlerindeki düşüşün devam edip etmeyeceği önemli olacak. Ocak ayında enflasyonun beklentilerin altında gerçekleşmesi sonucu yıllık bazda enflasyonda hızlı bir düşüş yaşandı. Eğer enflasyonda Şubat ve Mart aylarında geçmiş yıllar ortalamasına yakın artışlar yaşanır, enflasyonun Mart ayında yıllık bazda tek haneli seviyelere gerilediğini görebiliriz. Ancak gıdada Ocak ayında görülmeyen kuraklık ve akaryakıt artışı etkisinin Şubat ayında görülmesi durumunda ise enflasyon düşse bile çift haneli seviyelerde kalabilir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunun ağırlığının artmasıyla birlikte bu gruptaki gelişmeler yakından izlenecektir. Enflasyon çift haneli seviyelerde kalsa da baz etkisiyle Nisan ayında da düşmeye devam edeceğini, Mayıs ayında ise yönünü tekrar yukarı çevirebileceğini düşünüyoruz. Öte yandan yılın son çeyreğinde enflasyonun tekrar gerilemeye başlamasını ve 2018 yılını %8.90 seviyesinden sonlandırmasını bekliyoruz.

**Haftalık Veri Takvimi (12-16 Şubat 2018)**

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
12.02.2018	ABD	Aylık Bütçe Dengesi (Ocak)	51.3 milyar \$	50 milyar \$
13.02.2018	İngiltere	TÜFE (Ocak, y-y)	%3.0	%2.9
		ÜFE (Ocak, y-y)	%3.3	%3.0
14.02.2018	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	-4.20 Milyar \$	7.8 Milyar \$
	ABD	TÜFE (Ocak, y-y)	%2.1	%2.0
		Perakende Satışlar (Ocak, öncül, a-a)	%0.4	%0.3
	Euro Bölgesi	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	%2.7	%2.7
		Sanayi Üretim Endeksi (Aralık, y-y)	%3.2	%4.0
	Almanya	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	%2.8	%3.0
		TÜFE (Ocak, y-y)	%1.4	%1.4
	İtalya	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	%1.7	%1.6
	Japonya	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	%2.5	%1.0
15.02.2018	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ocak)	-20.9 Milyar TL	--
		İşsizlik Oranı (Kasım)	%10.3	--
		TCMB Beklenti Anketi (Şubat)	--	--
	ABD	Kapasite Kullanım Oranı (Ocak)	%77.9	%78.0
		Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, y-y)	%0.9	%0.2
		ÜFE (Ocak, y-y)	2.6%	%2.5
		Philadelphia Fed Endeksi (Şubat)	22.2	21
		New York Fed İmalat Endeksi (Şubat)	17.7	17.9
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Şubat)	221 bin kişi	--
	Fransa	İşsizlik Oranı (4. çeyrek)	%9.7	--
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Aralık, y-y)	%4.2	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Aralık, a-a)	%0.0	--
16.02.2018	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Ocak, a-a)	-%8.2	%2.8
		İnşaat Ruhsatları (Ocak, a-a)	-%0.2	%0.0
		Mich. Üniv. Tük. Güv. Endeksi (Şubat, öncül)	95.7	95.5