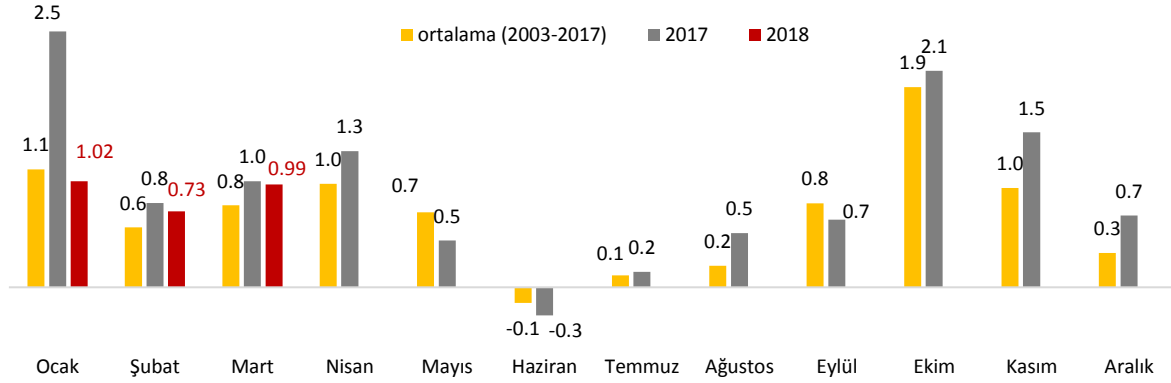


## Enflasyonda düşüş sınırlı oldu.

Mart ayında enflasyon beklentilere yakın bir önceki aya göre %0.99 arttı. Yıllık bazda ise Şubat ayındaki %10.26'dan Mart'ta %10.23'e geriledi. Gıda fiyatlarındaki yükseliş, kurdaki artış gibi nedenlerle enflasyondaki düşüş yılbaşında beklenenden yavaş gerçekleşiyor. Bu nedenle enflasyonun yılın son çeyreğinden önce tek haneli seviyelere gerilemesi ihtimali azaldı. Bu haftaki raporumuzda Mart ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.

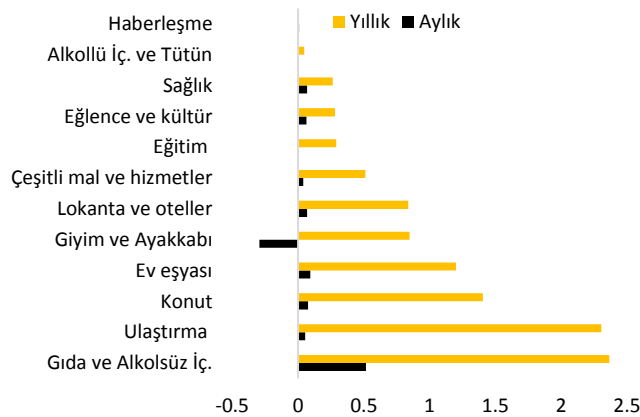
## TÜFE (a-a, %)



Kaynak: TCMB

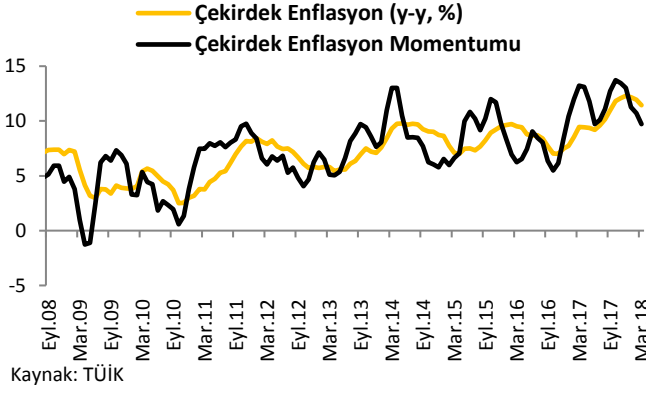
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Mart'ta aylık bazda beklentilere yakın %0.99 arttı (Piyasa Beklentisi: %1, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.92). Yıllık bazda ise TÜFE Şubat ayındaki %10.26'dan Mart'ta %10.23'e geriledi. Böylece Kasım 2017'de tarihi yüksek seviyesine yükselen enflasyonda dördüncü ayda da düşüş devam etti. Şubat ayında hızlı yükselen gıda fiyatlarının Mart ayında da %2'nin üzerinde artış göstermesi, enflasyonun beklentimizin üzerinde gelmesinde etkili oldu.

## TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

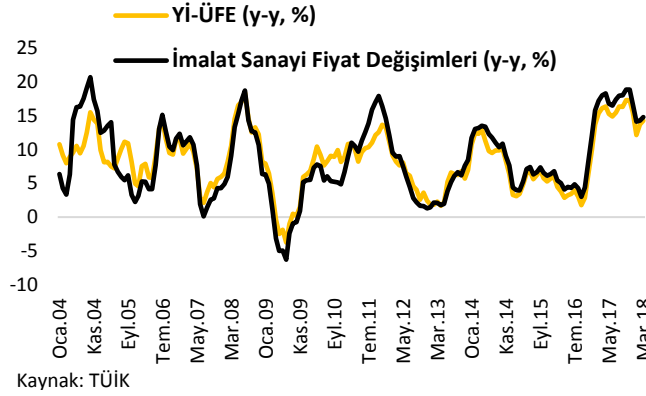


Kaynak: TÜİK

Mart ayında aylık bazda en yüksek artış %2.03 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yaşandı. Enflasyon sepeti içinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu böylece Mart ayı enflasyonunu 0.47 puan artış yönlü etkiledi. Sağlık grubu, Mart'ta en yüksek artışın yaşandığı ikinci grup oldu. Bir önceki aya göre %1.90 artan sağlık grubu fiyatları enflasyonu 0.05 puan artış yönlü etkiledi. Giyim ve ayakkabı grubunda aylık bazda %1.05 artış yaşandı ve grup enflasyonu 0.08 puan artış yönlü etkiledi. Eski sezon indirimlerinin bitmesi nedeniyle giyim ve ayakkabıda daha yüksek bir artış bekliyorduk ancak kurdaki yükselişlerin de etkisiyle giyim ve ayakkabıda Mart'ta görmediğimiz yükselişi Nisan'da görebiliriz. Mart ayında eğitim grubunda %0.94, lokanta ve otellerde %0.83, ev eşyası grubunda ise %0.78 artış yaşandı. Akaryakıt fiyatlarındaki zamlar sonucu aylık bazda %0.76 artan ulaştırma grubu, enflasyonu 0.13 puan ile en yüksek artış yönlü etkileyen ikinci grup oldu. Kira, lokanta ve oteller, ulaştırma ve haberleşme gibi hizmetleri içeren hizmet enflasyonu Mart'ta bir önceki aya göre %0.53 arttı. Yıllık bazda ise Şubat'taki %9.37'den Mart'ta %9.26'ya geriledi.



yükseliş çekirdek enflasyon üzerinde önümüzdeki dönemde yukarı yönlü baskıları artırabilir.



olabilir. Manşet enflasyonda son dört aydır, çekirdek enflasyonda son üç aydır düşüş yaşanmasına karşın YI-ÜFE son iki aydır artıyor. Bu durum enflasyonda maliyet yönlü baskıların artmaya başladığını gösteriyor. Nisan ayında sanayide kullanılan doğalgaza %9.7, elektrığe ise %2.89 zam yapılmış olması manşet enflasyon üzerinde maliyet yönlü baskıların artacağına işaret ediyor.

Sonuç olarak, Mart'ta enflasyon beklentilere yakın aylık bazda %0.99 arttı. Yıllık bazda ise enflasyon sınırlı bir düşüşle %10.26'dan %10.23'e geriledi. Çekirdek enflasyonda da yıllık bazda düşüş devam etti. Çekirdek enflasyon Şubat'taki %11.94'ten Mart'ta %11.44'e geriledi. YI-ÜFE'de ise Şubat ayının ardından Mart ayında da yükseliş yaşandı. YI-ÜFE Şubat'taki %13.71'den Mart'ta %14.28'e yükseldi. Manşet enflasyonun gelecek dönem hareketleri için YI-ÜFE ve çekirdek enflasyondaki hareket öncül oluyor. Çekirdek enflasyonda düşüşün devam etmesi ve baz etkisiyle birlikte manşet enflasyonun Nisan ayında da düşmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak Şubat ayında enflasyonun beklentilerin üzerinde gelmesi, Mart'ta ise düşüşün sınırlı olmasının yanı sıra kurdaki yükseliş nedeniyle enflasyonun Nisan'da tek haneli seviyelere gerileme ihtimali azaldı. Geçen hafta et ve süt gibi temel tüketim kalemlerine gelen zamlar da ihtimalin azaldığı beklentimizi destekliyor. Öte yandan manşet enflasyonda düşüş yaşanmasına karşın YI-ÜFE'de yükseliş yaşanması önümüzdeki dönemde manşet enflasyon üzerinde maliyet yönlü baskıların artabileceğine işaret ediyor. Sanayide kullanılan elektrığe ve doğalgaza yapılan zamlar, YI-ÜFE ve sonrasında TÜFE üzerinde yukarı yönlü baskıya neden olacaktır. Bu noktada kurun hareketi de oldukça önemli. Özellikle Mart ayında ticaret savaşı endişelerinin artmasıyla kurda hızlı yükselişler yaşandı. Kurdaki yükselişin devam etmesi durumunda enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskılar da kuvvetlenecektir. Bu durumda, yılsonu enflasyonu beklentimizin üzerinde gerçekleşebilir. Yılsonu beklentimiz üzerinde yukarı yönlü riskler artmış olsa da önümüzdeki aylarda kurlarda sakinleşme yaşanması ve gıda fiyatlarının düşmesi için atılan adımların olumlu etkilerinin görülmeye başlanması halinde enflasyonun yılın son çeyreğinde tek haneli seviyelere gerileyeceği ve yılı %8.9 seviyesinden sonlandıracağı düşüncemizi koruyoruz.

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (eski I endeksi) Mart'ta bir önceki aya göre %0.79 arttı ve yıllık bazda Şubat'taki %11.94'ten %11.44'e geriledi. Çekirdek enflasyondaki düşüşte esas belirleyici baz etkisi olurken, giyim ve ayakkabı grubundaki düşüşün yanı sıra araç alım enflasyonundaki gerileme de etkili oldu. Yılın ilk iki ayında kurda nispeten sakin bir seyir yaşanmıştı. Ancak Mart ayında özellikle artan ticaret savaşı endişeleri gibi yurtdışı kaynaklı olarak kurda yaşanan

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (YI-ÜFE), Mart'ta bir önceki aya göre %1.54 arttı ve yıllık bazda Şubat'taki %13.71'den %14.28'e yükseldi. YI-ÜFE'de imalat sanayi önemli bir paya sahip. Bu nedenle imalat sanayideki fiyat değişimleriyle YI-ÜFE paralel hareket ediyor. Mart ayında da bu paralellik bozulmadı. İmalat sanayiindeki fiyat artışında ise gıda imalatı, kok ve rafine petrol ürünleri imalatı ve ağaç ürünleri imalatındaki fiyat artışları etkili oldu. Gıda imalatındaki fiyat artışları, önümüzdeki dönemde işlanmış gıda fiyatlarında yukarı yönlü harekete neden

### Haftalık Veri Takvimi (09 - 13 Nisan 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
09.04.2018	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	17.3 Milyar €	19 Milyar €
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	44.3	44.5
10.04.2018		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-666.6 Milyar Yen	249.7 Milyar Yen
	ABD	ÜFE (Mart, y-y)	%2.8	%2.9
	Fransa	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%1.2	--
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%4	%4.9
11.04.2018	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-7.10 Milyar \$	-4.85 Milyar \$
	ABD	Fed Toplantı Tutanakları (Mart)	--	--
		TÜFE (Mart, y-y)	%2.2	%2.3
	İtalya	Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	-%0.8	--
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%1.6	%3.1
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-3.1 Milyar £	2.7 Milyar £
12.04.2018	Japonya	ÜFE (Mart, y-y)	%2.5	%2.0
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Nisan)	242 bin kişi	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%2.7	%4.3
13.04.2018	Fransa	TÜFE (Mart, y-y)	%1.7	--
	ABD	Mich. Üniv. Tük. Güv. Endeksi (Nisan, öncül)	101.4	101.0
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	3.3 Milyar €	--
	Almanya	TÜFE (Mart, y-y)	%1.5	%1.5