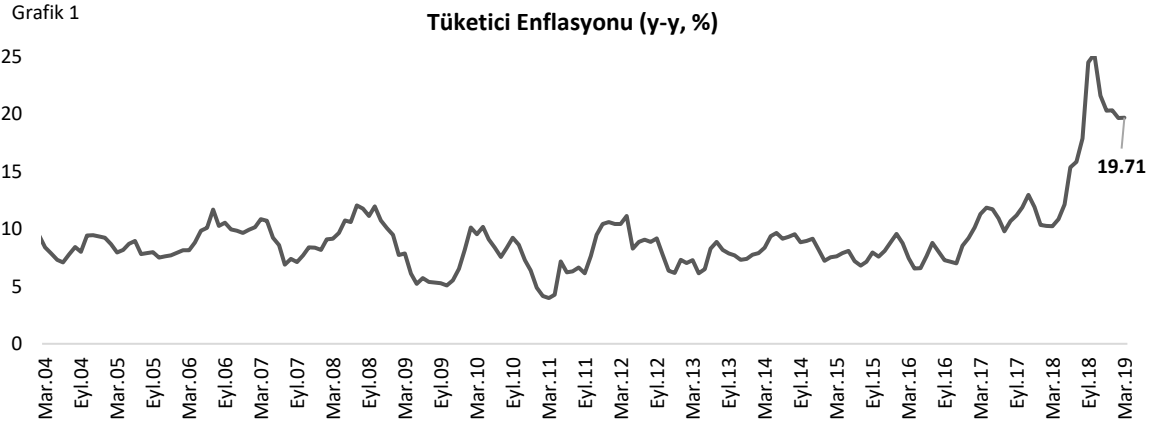


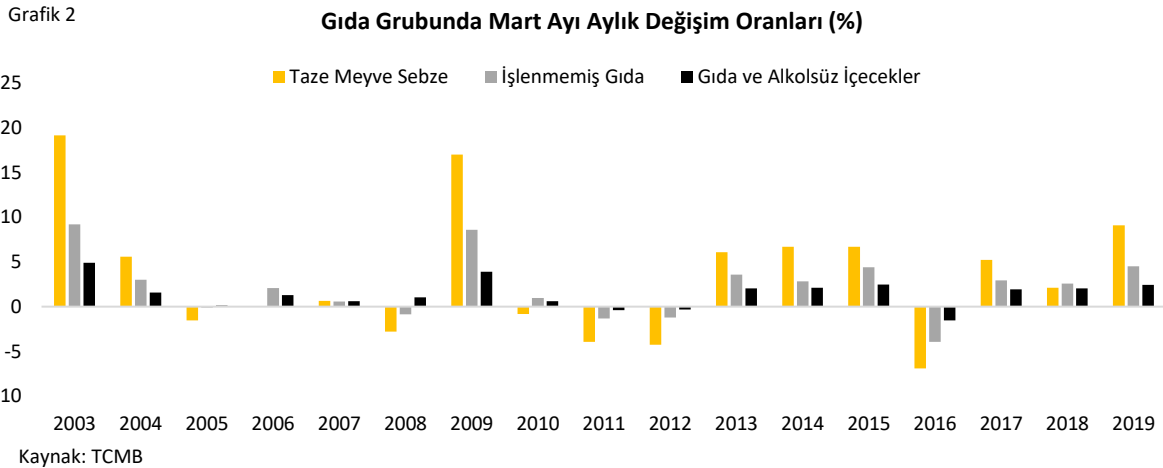
Enflasyon Mart'ta yatay kaldı.

Mart ayında enflasyon taze meyve sebze fiyatlarındaki artış ve ulaştırma grubunda yaşanan yükselişin etkisiyle bir önceki aya göre %1.03 artarak yıllık bazda %19.71 gerçekleşti. Çekirdek enflasyonda düşüş devam ederken, Yİ-ÜFE'de ise beş aylık düşüşün ardından yeniden yükseliş yaşandı. Bu haftaki raporumuzda Mart ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



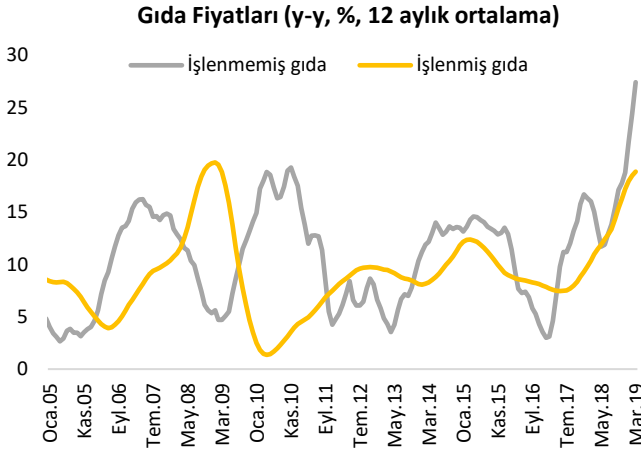
Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Mart'ta aylık bazda %1.03 (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar beklentisi: %0.89, Piyasa beklentisi: %0.90) arttı. Yıllık bazda ise TÜFE Şubat ayındaki %19.67'den Mart'ta %19.71'e yükseldi. Mart'ta harcama gruplarında en yüksek artış Şubat ayına benzer şekilde sağlık grubunda yaşandı. Sağlık grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %3.48 arttı ve enflasyonu 0.09 puan artış yönlü etkiledi. Mart'ta ikinci en yüksek artış ise %2.44 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yaşandı. Taze meyve sebze fiyatlarındaki %9.10'luk artış gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki artışta belirleyici olurken, grubun enflasyona katkısı 0.57 puan oldu. Böylece gıda ve alkolsüz içecekler grubu Mart'ta enflasyona en yüksek artış yönlü katkıyı yapan grup oldu. Üçüncü en yüksek artış ise yeni dönem kayıtlarının devam ettiği eğitim grubunda yaşandı. Eğitim grubu fiyatları bir önceki aya göre %1.45 arttı ve enflasyonu 0.03 puan artış yönlü etkiledi. Bir önceki aya göre %0.75 artan ancak enflasyon sepeti içindeki ağırlığı yüksek olan ulaştırma grubunun enflasyona katkısı ise 0.13 puan oldu. Haberleşme grubu ise Mart'ta fiyatların düşüş gösterdiği tek grup oldu.

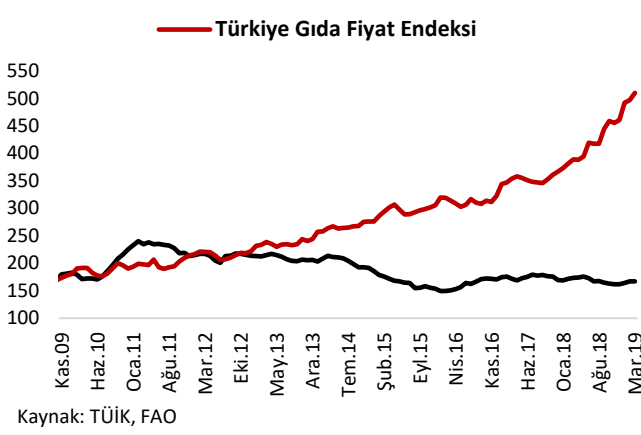


Kaynak: TCMB

Grafik 3



Grafik 4

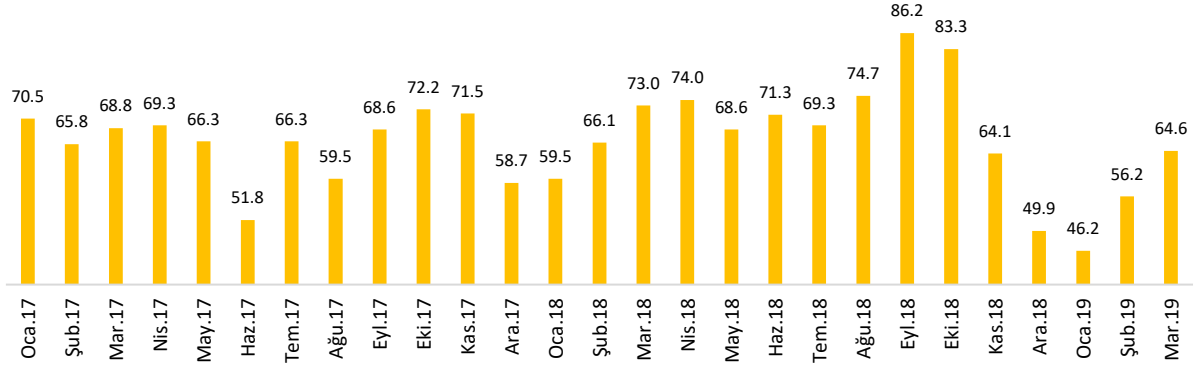


fiyatlarındaki artış nihai olarak enflasyondaki seyrinde de belirleyici oluyor. Mart ayı itibariyle işlenmemiş gıda grubundaki yıllık artış %40.4'e, gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki artış ise %29.8'e yükseldi. TCMB'nin son enflasyon raporunda gıda enflasyonuna ilişkin 2019 yılsonu varsayımı %13 seviyesindeydi. Gıda fiyatlarındaki artışın son üç ayda %10'u geçtiğini göz önünde bulundurduğumuzda TCMB'nin 30 Nisan'da yayımlayacağı yılın ikinci enflasyon raporunda gıda fiyatlarına ilişkin beklentisini ve dolayısıyla %14.6 olan yılsonu enflasyon beklentisini yukarı yönlü güncelleyeceğini düşünüyoruz. Öte yandan gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin Türkiye'ye özgü olduğunu da belirtmek gerekiyor. Dünyada gıda fiyatlarının yatay seyrettiği bir ortamda Türkiye'deki gıda fiyatlarının hızlı yukarı yönlü hareketi yurtiçi kaynaklı olduğunu gösteriyor.

Taze meyve sebze fiyatlarında oldukça volatil bir seyir var. Mevsim koşulları, iç ve dış talep, petrol fiyatlarındaki seyir, doğal afetler gibi etkenler taze meyve sebze fiyatlarında volatiliteye neden oluyor. Mart ayı fiyat değişimlerini gösteren grafik 2'te görülebileceği gibi taze meyve sebze fiyatlarında mevsimsel bir seyir olmadığı gibi yıl içinde de oldukça oynak bir seyir görülüyor. Örneğin 2019 yılı Ocak ayında taze meyve sebze fiyatlarının aylık artış oranı %29.7'ken Şubat ayında %1.8'di. Mart ayında da artış %9.1 gerçekleşti. Taze meyve sebze fiyatlarındaki bu volatil seyir işlenmemiş gıda fiyatlarında ve son olarak gıda ve alkolsüz içecekler grubunda da volatil seyre neden oluyor. Ayrıca grafik 3'te görülebileceği gibi işlenmemiş gıda fiyatları ile işlenmiş gıda fiyatları arasında da gecikmeli bir ilişki var. Bir başka ifade ile özellikle 2013 yılından bu yana işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yükseliş gecikmeli olarak işlenmiş gıda fiyatlarına da yansıyor. Yani 12 aylık ortalama itibariyle yıllık bazda %19'a ulaşan işlenmiş gıda fiyatlarında, 12 aylık ortalama itibariyle yıllık bazda %27'ye çıkan işlenmemiş gıda fiyatlarını takiben önümüzdeki dönemde yükseliş görebiliriz. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunun enflasyon sepeti içindeki payının yüksekliği nedeniyle işlenmiş ve işlenmemiş gıda

Grafik 5

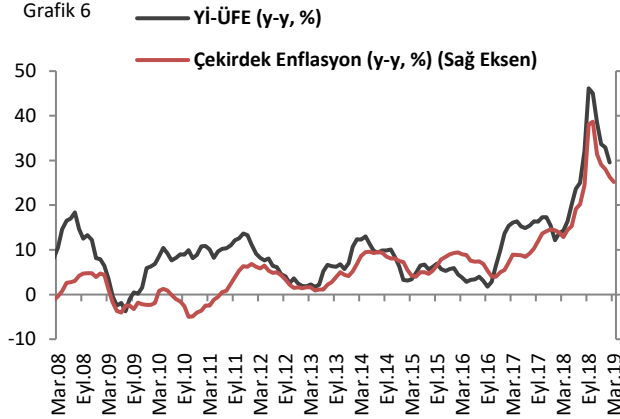
Difüzyon Endeksi



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Fiyatlardaki değişimin yayılımını gösteren difüzyon endeksi 0-100 arasında değer alır ve 50'nin üzerindeki değerler fiyatlardaki dağılımın artış yönlü olduğunu, 50'nin altındaki değerler ise fiyatlardaki dağılımın azalış yönlü olduğunu gösterir. Enflasyonda hızlı artışların yaşandığı Eylül ve Ekim aylarında endeks 80 seviyesinin üzerine çıkmıştı. Kasım ayında enflasyonda düşüş yaşanmasına karşın difüzyon endeksi 50'nin üzerinde kaldı. Aralık ve Ocak aylarında ise endekste gerileme yaşandı. Ancak Şubat ayının ardından Mart'ta da endeksin 50 seviyesinin üzerine çıktığını ve yükseliş gösterdiğini görüyoruz. Endeksin 50'nin üzerine çıkmış olması enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskının genele yayıldığını gösteriyor.

Grafik 6



Kaynak: TÜİK

müstahzarlarında yaşandı.

Mart'ta gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) bir önceki aya göre %0.28 arttı ve yıllık bazda Şubat'taki %18.12'den %17.53'e geriledi. Çekirdek enflasyonun momentumunda ise yükseliş var. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yi-ÜFE) Mart'ta bir önceki aya göre %1.58 arttı ve yıllık bazda Şubat'taki %29.59'dan %29.64'e yükseldi. Böylece Yi-ÜFE'de üst üste beş ay yaşanan düşüşün ardından Mart'ta tekrar yükseliş yaşandı. Mart'ta ana sanayi gruplarına göre en yüksek artış %3.1 ile enerji grubunda, sektörlere göre ise %14.05 ile temel eczacılık ürünleri ve

Sonuç olarak, Mart'ta enflasyon beklentilerin üzerinde aylık bazda %1.03 arttı ve yıllık bazda %19.71'e yükseldi. Mart'ta enflasyondaki artışta gıda ve alkolsüz içecekler grubu ile ulaştırma grubunda yaşanan yükseliş etkili oldu. Gıdadaki artışta taze meyve sebze fiyatlarında yaşanan sert yükseliş etkili oldu. Çekirdek enflasyonda ise gıda ve enerji fiyatlarındaki artış hissedilmediği için yıllık bazda düşüş devam etti. Yi-ÜFE aylık bazda %1.58 artarken yıllık bazda beş ay üst üste düştükten sonra tekrar yükseldi. Yi-ÜFE'deki artışta enerji maliyetlerindeki artışın rol oynaması önümüzdeki aylarda TÜFE'de de enerji kaynaklı yukarı yönlü baskıların görülmesine neden olabilir. 31 Mart'ta sona erecek ÖTV ve KDV indirimlerinin uzatılması ise TÜFE'de Nisan ayında ev eşyası ve ulaştırma gruplarında yaşanabilecek artışı ertelemiş oldu. Ancak ikinci çeyrekte enflasyonda yükselişin devam edeceğini düşünüyoruz. Yılsonu enflasyon beklentimiz ise %15.9 olmakla birlikte enflasyon sepetinde ağırlığı yüksek olan gıda fiyatlarına ilişkin gelişmeler, ikinci çeyrek gelişmeleri ve kurdaki hareket yılsonu enflasyon beklentilerinde belirleyici olacaktır.

Haftalık Veri Takvimi (08 – 12 Nisan 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
8.04.2019	ABD	Fabrika Siparişleri (Şubat)	%0.1	-%0.5
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat)	-%1.6	-%1.6
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	14.6 milyar dolar	16 milyar dolar
9.04.2019	ABD	JOLTS Açık İş Sayısı (Şubat)	7581 bin kişi	7566 bin kişi
10.04.2019	ABD	TÜFE (Mart, y-y)	%1.5	%1.8
		FED Toplantı Tutanakları (Mart)	--	--
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Nisan)	--	--
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	-%0.9	-%0.8
		GSYH (Şubat, a-a)	%0.5	%0.0
11.04.2019	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	817 milyon dolar	-950 milyon \$
	ABD	ÜFE (Mart, y-y)	%1.9	%1.9
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Nisan)	202 bin kişi	210 bin kişi
	Almanya	TÜFE (Mart, y-y)	%1.3	%1.3
12.04.2019	ABD	Michigan Ü. Tüketici Güven Endeksi (Nisan, öncül)	--	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	-%1.1	-%1.0