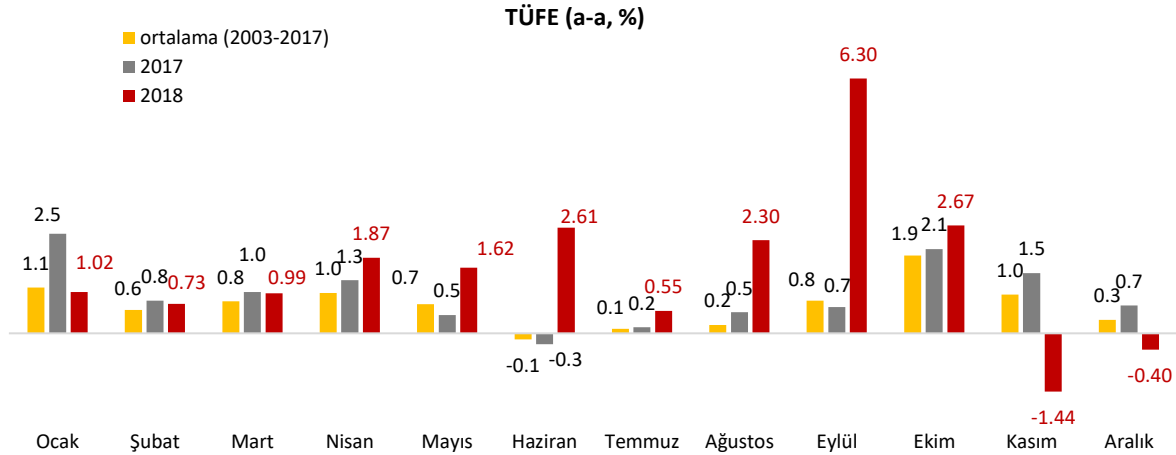


Enflasyon yılı %20.30 ile sonlandırdı.

2018 yılı enflasyon açısından oldukça hareketli bir yıldır. Yıl içinde güçlü iç talep, petrol fiyatlarındaki yükseliş ve kurdaki sert artışla birlikte fiyatlama davranışlarının bozulması sonucu TÜFE %25.24'e, Yİ-ÜFE ise %46.15'e kadar yükseldi. Böylece enflasyon 2018 yılında 2003 bazlı serinin en yüksek seviyelerine çıktı. Enflasyondaki sert yükselişin ardından hem kurdaki sakinleşme hem de alınan tedbirlerin etkisiyle enflasyonda düşüş yaşandı ve TÜFE Ekim ayında gördüğü tarihi yüksek seviyelerin ardından yılı %20.30 ile sonlandırdı. Bu hafta Aralık ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TCMB

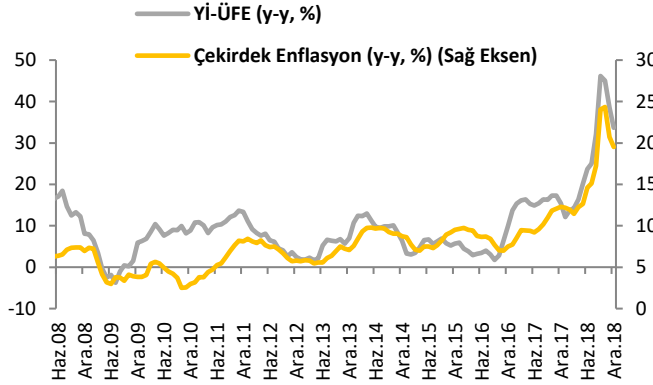
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Aralık'ta aylık bazda %0.40 (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar beklentisi: -%0.30, Piyasa beklentisi: -%0.23) düştü. Yıllık bazda ise TÜFE Kasım ayındaki %21.62'den, Aralık'ta %20.30'a geriledi. Giyim ve ayakkabı grubunda düşüşün beklentimizin üzerinde gelmesi, enflasyondaki düşüşün beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Aralık'ta bir önceki aya göre %2.22 düştü ve yıllık bazda Kasım'daki %38.54'ten Aralık'ta %33.64'e geriledi.

| Aralık Ayı Enflasyon Gelişmeleri | Harcama Grubu Ağırlığı | Aylık Değişim (%) | Aylık Enflasyona Katkı (puan) |
|----------------------------------|------------------------|-------------------|-------------------------------|
| Türkiye | 100 | -0.4 | |
| Gıda ve alkolsüz içecekler | 23.03 | 1.08 | 0.25 |
| Alkollü iç. ve tütün | 5.14 | 0.16 | 0.01 |
| Giyim ve ayakkabı | 7.21 | -4.08 | -0.29 |
| Konut | 14.85 | -0.06 | -0.01 |
| Ev eşyası | 7.66 | 0.13 | 0.01 |
| Sağlık | 2.64 | 0.62 | 0.02 |
| Ulaştırma | 17.47 | -2.56 | -0.45 |
| Haberleşme | 3.91 | -0.11 | 0.00 |
| Eğlence ve kültür | 3.39 | -0.25 | -0.01 |
| Eğitim | 2.67 | 0.02 | 0.00 |
| Lokanta ve oteller | 7.27 | 0.31 | 0.02 |
| Çeşitli mal ve hizmetler | 4.76 | 0.78 | 0.04 |

Kaynak: TÜİK

Aralık ayında kurdaki sakin seyir, devam eden vergi indirimleri, akaryakıt fiyatlarındaki düşüş enflasyonun düşmesini sağladı. Bir önceki aya göre %4.08 düşen giyim ve ayakkabı grubu Aralık'ta en sert düşen grup oldu. Giyim ve ayakkabı grubunda geçmiş yıllar ortalamasının (%1.96) oldukça üzerinde bir düşüş yaşandı ve grup, enflasyonu 0.29 puan düşüş yönü etkiledi. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle ulaştırma grubu fiyatları aylık bazda %2.56 düştü. Sepet içindeki ağırlığının yüksek olması nedeniyle ulaştırma grubu 0.45 puan ile enflasyona en çok düşüş yönü katkı yapan grup oldu. Aralık'ta ayrıca eğlence ve kültür grubu fiyatları %0.25, haberleşme grubu fiyatları %0.11 ve konut grubu fiyatları %0.06 düştü. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Aralık'ta bir önceki aya göre %1.08 arttı ve grup enflasyonu 0.25 puan artış

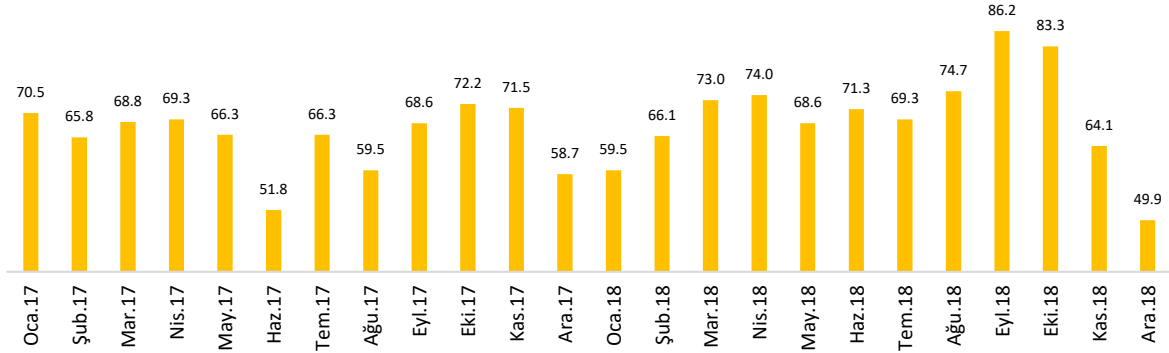
yönlü etkiledi. Aralık'ta ikinci en yüksek artış %0.78 ile çeşitli mal ve hizmetlerde, üçüncü en yüksek artış ise %0.62 ile sağlık grubunda yaşandı.



Kaynak: TÜİK

Aralık'ta gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) bir önceki aya göre %0.45 düştü ve yıllık bazda Kasım'daki %20.72'den Aralık'ta %19.53'e geriledi. Çekirdek enflasyondaki düşüşte geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir düşüş gösteren giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki düşüş belirleyici oldu. Petrol fiyatlarındaki düşüş ve kurdaki sakin seyrin etkisiyle Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yi-ÜFE) Aralık'ta bir önceki aya göre %2.22 düştü ve yıllık bazda Kasım'daki %38.54'ten Aralık'ta %33.64'e geriledi. Aralık'ta

Difüzyon Endeksi

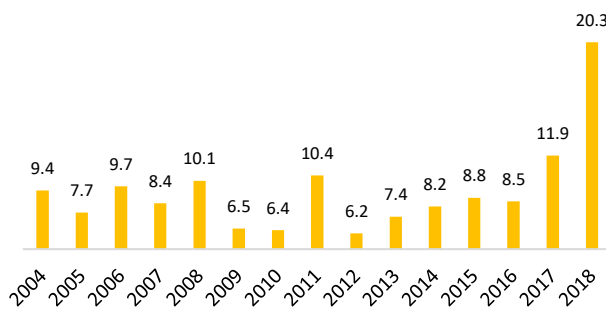


Kaynak: TÜİK, VakıfBank

bütün ana sanayi gruplarında aylık bazda düşüş yaşandı. Sektörlere göre en sert düşüş ham petrol ve doğalgaz alt sektöründe görüldü.

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. Aralık ayında endeks 49.9'a kadar geriledi. Endeksin 50'nin altına düşmüş olması madde fiyatlarındaki düşüşün genele yayıldığını gösteriyor. Ocak ayının genellikle zam ayı olması nedeniyle Ocak'ta endekste yeniden bir yükseliş görebiliriz.

Yıllık Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Sonuç olarak, Aralık'ta enflasyon beklentilerin üzerinde aylık bazda %0.40 düştü ve yıllık bazda %20.30'a geriledi. Çekirdek enflasyon ve Yi-ÜFE'de de Aralık'ta düşüş devam etti. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda %19.53'e, Yi-ÜFE %33.64'e geriledi. Aralık'ta enflasyonun düşüşünde kurdaki sakin seyrin, akaryakıt fiyatlarındaki düşüş ve vergi indirimlerinin devam etmesi etkili oldu. Tüm bunların sonucunda enflasyon yılı %20.30 ile Yeni Ekonomi Programı'nda ortaya konan tahmin olan

%20.80'nin altında sonlandırdı. Otomobil, beyaz eşya ve mobilyada vergi indirimleri 3 ay daha devam edecek. Böylelikle vergi indirimlerinin geri alınmasıyla söz konusu kalemlerin enflasyona yapacağı yükseliş yönlü etki 3 ay ertelenmiş oldu. Ayrıca yeni yılda konutlarda kullanılan doğalgaz ve elektriğe de %10 indirim yapıldı. Her yıl yılbaşında yapılan köprü ve otoyol geçiş ücret zamları ise bu yıl yapılmadı. Ancak özel işletmeler tarafından işletilen otoyol ve köprülerde geçiş ücretleri zamlandı. Ayrıca alkollü içeceklerden alınan vergilere zam yapıldı. Yİ-ÜFE ve TÜFE birbirine yaklaşılmaya başlamış olsa da Yİ-ÜFE'nin hala yüksek seyrediyor olması, henüz perakende fiyatlara yansıtılmayan maliyet artışları olduğunu gösteriyor. Asgari ücrete yapılan zamin maliyetlere yansımaları da Ocak ayından itibaren görmeye başlayacağız. Tüm bunları beraber değerlendirdiğimizde Ocak ayında enflasyonda düşüşün devam etmesini beklemiyoruz. Ancak kurda beklenmedik sert bir yükseliş yaşanmazsa enflasyonda sert bir yükseliş yaşanma ihtimali de düşük görünüyor. Bu durumda enflasyon belli bir aralıkta bir süre yatay seyredebilir. Enflasyonun iki ay üst üste gerilemesinin ardından TCMB'nin 16 Ocak'taki toplantısında faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gidip gitmeyeceği ve 30 Ocak'taki yılın ilk enflasyon raporunda enflasyon öngörülerinde değişiklik yapıp yapmayacağı takip edilecek.

Haftalık Veri Takvimi (07 – 11 Ocak 2019)

| Tarih | Ülke | Açıklanacak Veri | Önceki | Beklenti |
|------------|------------------------------------|--|-------------------|------------------|
| 7.01.2019 | ABD | ISM Hizmet Endeksi (Aralık) | 60.7 | 59.0 |
| | Euro Bölgesi | Perakende Satışlar (Kasım, y-y) | %1.7 | %0.4 |
| | Almanya | Fabrika Siparişleri (Kasım, y-y) | -%2.7 | -%2.7 |
| | Japonya | Hizmet PMI (Aralık) | 52.3 | -- |
| 8.01.2019 | Türkiye | Hazine Nakit Dengesi (Aralık) | 4.4 milyar \$ | -- |
| | ABD | Dış Ticaret Dengesi (Kasım) | -55.5 milyar \$ | -51.8 milyar \$ |
| | Euro Bölgesi | Tüketici Güven Endeksi (Aralık) | -6.2 | -6.2 |
| | Almanya | Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y) | %1.6 | -%0.8 |
| 9.01.2019 | ABD | Fed Toplantı Tutanakları (Aralık) | -- | -- |
| | Euro Bölgesi | İşsizlik Oranı (Kasım) | %8.1 | %8.1 |
| 10.01.2019 | ABD | Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ocak) | 231 bin kişi | 225 bin kişi |
| | Japonya | Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım, öncül) | 99.6 | 99.5 |
| | | Dış Ticaret Dengesi (Kasım) | -321.7 milyar yen | 612.6 milyar yen |
| 11.01.2019 | Türkiye | Cari İşlemler Dengesi (Kasım) | 2.77 milyar \$ | 1.5 milyar \$ |
| | | TCMB Beklenti Anketi (Ocak) | -- | -- |
| | ABD | TÜFE (Aralık, y-y) | %2.2 | %2.2 |
| | | Bütçe Dengesi (Aralık) | -204.9 milyar \$ | 0.0 milyar \$ |
| | İngiltere | GSYH (Kasım, a-a) | %0.1 | %0.1 |
| | Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y) | -%0.8 | -%0.7 | |