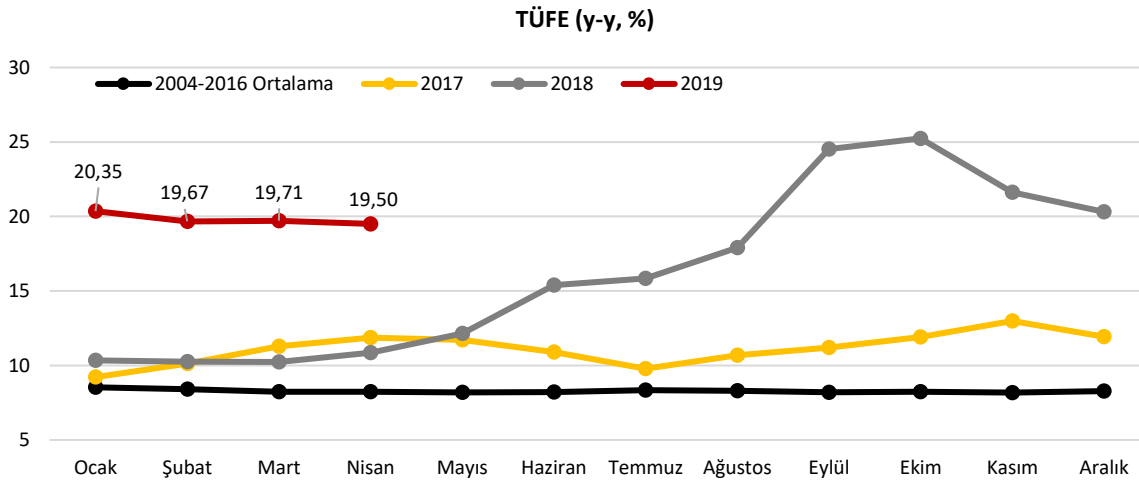


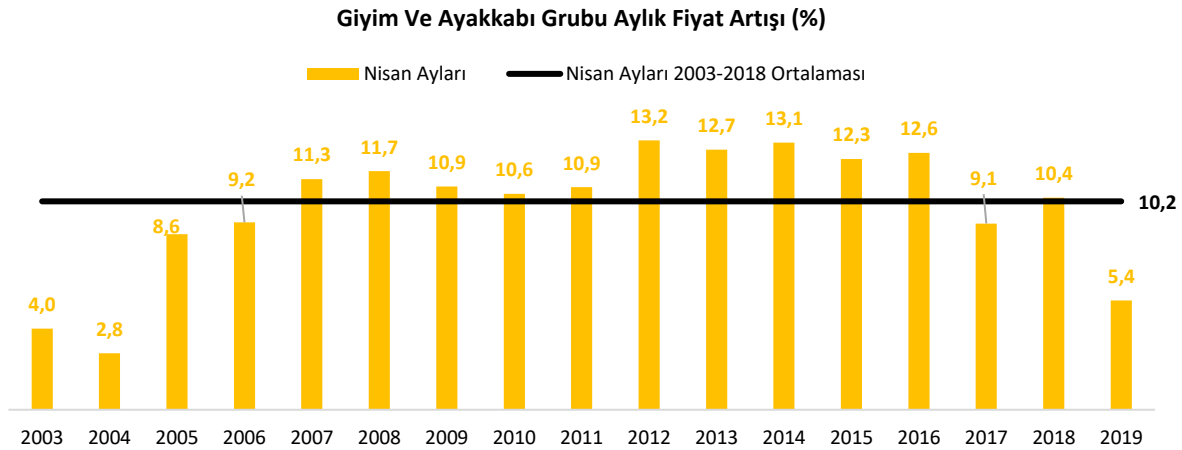
**Enflasyon Nisan'da beklentilerin altında aylık bazda %1.69 arttı.**

Nisan ayında enflasyon sürpriz bir şekilde beklentilerin oldukça altında %1.69 arttı ve yıllık bazda geriledi. Piyasadaki tahminler ise %1.94 ile %2.80 arasında değişiyordu. Enflasyonun beklentilerden sapmasında genel olarak giyim ve ayakkabı, gıda ve tütün grubundaki artışın beklentilerin altında kalması etkili oldu. Yİ-ÜFE'de ise yükseliş devam etti. TÜFE'de beklenmedik bir düşüş yaşanırken, Yİ-ÜFE'de yükselişin devam etmesiyle birlikte Yİ-ÜFE ve TÜFE arasındaki fark da açılmış oldu. Söz konusu durum TÜFE üzerindeki yukarı yönlü baskıyı artırabilecektir. Geçen hafta yılın ikinci enflasyon raporunu yayımlayan TCMB beklentilerden farklı olarak yılsonu enflasyon beklentisini değiştirmede. Buna karşın gıda fiyatları ve petrol fiyatları beklentisini ise yukarı yönlü güncelledi. Bu haftaki raporumuzda Nisan ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



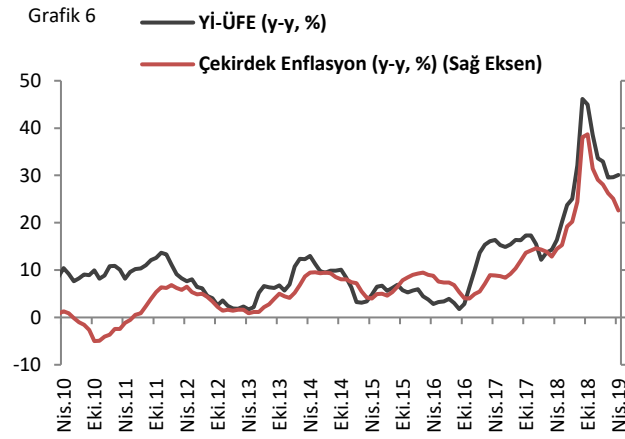
Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Nisan'da aylık bazda %1.69 (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar beklentisi: %2.42, Piyasa beklentisi: %2.40) arttı. Yıllık bazda ise TÜFE Mart ayındaki %19.71'den Nisan'da %19.50'ye geriledi. Enflasyonun Nisan'da beklentimizden sapmasında gıda ve alkolsüz içecekler, giyim ve ayakkabı ile alkollü içecekler ve tütün gruplarındaki artışın beklentimiz altında gerçekleşmesi etkili oldu.



Kaynak: TÜİK

Nisan'da sigara fiyatlarına yapılan zammın etkisiyle harcama gruplarında en yüksek artış bir önceki aya göre %6.77 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda yaşandı. Ancak artış beklentimizin altında kaldı. Grubun enflasyona artış yönlü katkısı ise 0.29 puan oldu. Beklentilerin altında artışın gerçekleştiği bir diğer grup giyim ve ayakkabı grubu oldu. Giyim ve aykkabı grubu bir önceki aya göre %5.36 arttı ve enflasyonu 0.39 puan artış yönlü etkiledi. Giyim ve aykkabı grubundaki Nisan ayı artışı 2004 yılından sonraki en düşük artış oldu. Yeni sezon satışlarının başladığı ve geçmiş yıllar Nisan ayları ortalamasının %10.2 olduğu giyim ve ayakkabı grubunda bu yıl kurdaki yükselişin de etkisiyle geçmiş yıllara göre daha yüksek bir artış yaşanmasını bekliyorduk. Bu nedenle giyim ve ayakkabı grubundaki sapma, enflasyonun beklentimizden saptasındaki ana belirleyicilerden biri oldu. Enflasyon içinde en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları bir önceki aya göre %1.4 oranında arttı ve enflasyonu 0.33 puan artış yönlü etkiledi. Ancak taze meyve sebze fiyatlarında artış beklememize karşın düşüş yaşanmış olması sonucu gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki artış da beklentimizin altında kaldı. Nisan'da mobilya ve beyaz eşyada KDV ve ÖTV indirimlerinin uzatılmasına karşın fiyatlara yapılan zamların etkisiyle ev eşyası grubunda aylık bazda %2.64 artış yaşandı. Kurdaki yükselişin etkisiyle çeşitli mal ve hizmetlerde %1.94, yeni öğretim dönemi için kayıtların devam etmesinin etkisiyle eğitim grubunda %1.26, akaryakıt fiyatlarına yapılan zamların etkisiyle ulaştırma grubunda %1.19, gıda fiyatlarındaki ve hizmet enflasyonundaki yükselişin etkisiyle lokanta ve oteller grubunda ise %1.13 artış yaşandı. Nisan'da düşüş yaşanan tek grup ise haberleşme grubu oldu. Haberleşme grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %0.3 düştü.



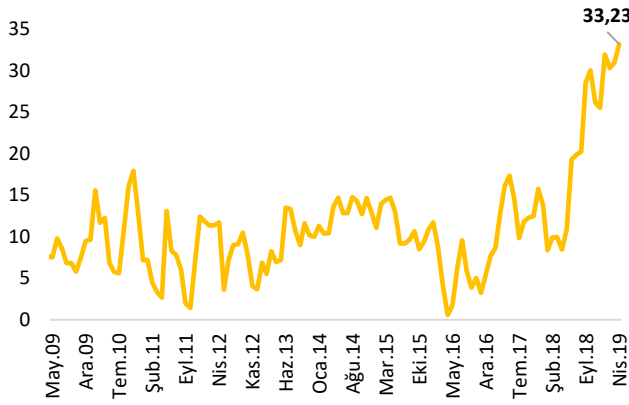
Kaynak: TÜİK

Nisan'da gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) bir önceki aya göre %1.56 arttı ve yıllık bazda Mart'taki %17.53'ten %16.30'a geriledi. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yi-ÜFE) Nisan'da bir önceki aya göre %2.98 arttı ve yıllık bazda Mart'taki %29.64'ten %30.12'ye yükseldi. Yi-ÜFE'de sektörler bazında en hızlı artış %17.1 ile ham petrol ve doğalgazda, ana sanayi gruplarına göre ise %5.29 ile enerji grubunda yaşandı. Böylece Yi-ÜFE ve TÜFE arasındaki fark açıldı. İki endeks arasındaki farkın Yi-ÜFE'deki yükseliş sonucu açılması gelecek ay TÜFE üzerinde yukarı yönlü baskının artacağını gösteriyor.

	Enflasyon Raporu I (Ocak 2019)	Enflasyon Raporu II (Nisan 2019)
<b>Çıktı Açığı</b>	2018 Ç4: -4.2 2019 Ç1: -4.5	2018 Ç4: -4.2 2019 Ç1: -4.2
<b>Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)</b>	2019: 63 2020: 63.8	2019: 67.2 2020: 66.2
<b>Gıda Fiyat Enflasyonu (yılısonu % Değişim)</b>	2019: 13.0 2020: 10.0	2019: 16.0 2020: 11.0
<b>İthalat Fiyatları (ABD doları) (yıllık ortalama % değ.)</b>	2019: -2.2 2020: 1.5	2019: 0.0 2020: 0.8
<b>İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (yıllık ortalama % değ.)</b>	2019: 2.28 2020: --	2019: 2.07 2020: 2.37
<b>2019 Yıl Sonu Enflasyon Tahmini</b>	Orta Nokta: %14.6 (%11.9-%17.3 aralığı)	Orta Nokta: %14.6 (%12.1-%17.1 aralığı)

Kaynak: TCMB

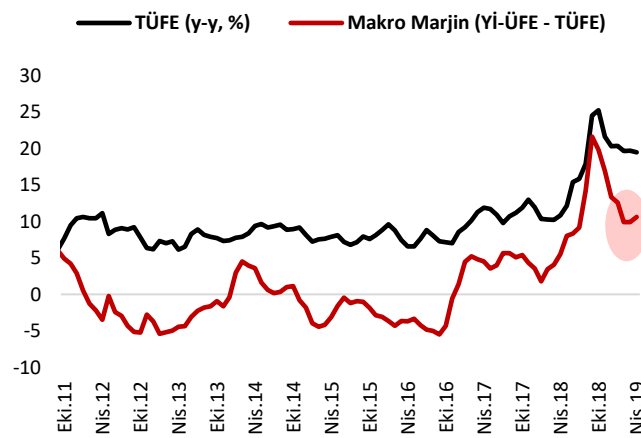
### Gıda Enflasyonu (y-y, %)



Kaynak: TÜİK

yükseldiğini görüyoruz. Yaz aylarına girilmesi nedeniyle önümüzdeki aylarda taze meyve sebze fiyatları kaynaklı olarak gıda enflasyonunda düşüş yaşanabilir. Ancak Nisan ayında yıllık bazda %31 seviyelerine kadar yükselmiş olan gıda fiyatlarındaki artış, son dönemde kurda meydana gelen artışların başta gübre ve ilaç olmak üzere gıda üretiminde kullanılan bir çok malın fiyatlarında yukarı yönlü baskı yaratacağından TCMB'nin Aralık ayı yılsonu için hedeflediği gıda fiyatlarındaki %16 seviyesine ulaşılmasının zor olacağına işaret ediyor.

TCMB geçen hafta açıklanan enflasyon raporunda yılsonu gıda fiyatları ve enerji fiyatlarında yukarı yönlü güncellemeye gitmiştir. TCMB enflasyon beklentisini 0.7 puan yukarı yönlü güncellerken, son dönemde yaşanan artış kaynaklı enerji fiyatlarını da 0.3 puan yukarı yönlü güncellemiştir. Gıda fiyatları ve petrol fiyatları tahmininde yukarı yönlü güncellemeye gidilmesine karşın yılsonu enflasyon beklentisinin değişmemesinde; enflasyon ana eğiliminde bir önceki Rapor dönemine göre gözlenen iyileşme, eşel mobil uygulamasının sürdürülmesi, tütün fiyatlarındaki artışın öngörülen vergi ayarlamalarından düşük gerçekleşmesi, yılın geri kalanında Ocak Enflasyon Raporu öngörülerinden sınırlı bir miktar daha aşağıda seyretmesi beklenen çıktı açığı etkili oldu. Enflasyon ana eğiliminde bir önceki Rapor dönemine göre gözlenen iyileşmenin 2019 yıl sonu enflasyon tahminine etkisi 0.3 puan düşürücü yönde, eşel mobil uygulamasının sürdürülmesi ve tütün fiyatlarındaki artışın öngörülen vergi ayarlamalarından düşük gerçekleşmesini kapsayan vergi ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının etkisi 0.6 puan düşürücü yönde, çıktı açığındaki güncelleme 0.1 puan düşürücü yönde oldu. Enflasyon raporunun yayımlanmasının ardından sigaraya yapılan ÖTV zammı ve bazı markalardaki fiyat artışı, TCMB'nin 0.6 puan düşürücü yönde tahmin ettiği vergi ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının etkisini azaltabilir.



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

tekrar açıldığını gösteriyor. Geçmiş dönemdeki bu fark açılımları sonucunda maliyet yönlü enflasyonun nihai

TCMB 30 Nisan'da yayımladığı yılın ikinci Enflasyon Raporunda beklentilerden farklı olarak yılsonu enflasyon beklentisini değiştirmeyerek %14.6'da tuttu. Piyasadaki genel beklenti ise TCMB'nin enflasyon beklentisini yukarı yönlü güncellemesiydi. Enflasyon Raporunda dikkat çeken ise enflasyon sepeti içinde en yüksek ağırlığa sahip iki grup olan gıda ve ulaştırma grubuna ilişkin beklentilerin güncellenmesine rağmen yılsonu enflasyon beklentisinin sabit bırakılması oldu. TCMB yılsonu gıda fiyatları beklentisini %13'ten %16'ya, petrol fiyatları beklentisini ise 63 dolardan 67.2 dolara çıkardı. Nisan ayı itibariyle gıda enflasyonunun %33'e

Sonuç olarak, Nisan'da enflasyon sürpriz bir şekilde piyasa beklentilerinin oldukça altında %1.69 arttı ve yıllık bazda %19.71'den %19.5'e geriledi. Enflasyonun beklentilerin altında kalmasında giyim ve ayakkabı, gıda ve alkolsüz içecekler ile alkollü içecekler ve tütün gruplarında fiyat artışlarının beklentilerin altında kalması etkili oldu. Çekirdek enflasyon ise yıllık bazda %17.53'ten %16.30'a düşmesine karşın, Yİ-ÜFE yükselmeye devam etti ve %29.64'ten son üç ayın en yüksek seviyesi olan %30.12'ye çıktı. Yİ-ÜFE rakamı yıllık bazda artarken, TÜFE de yıllık bazda azalış yaşanması makro marjin olarak adlandırılan maliyet ve talep enflasyonu arasındaki farkın

tüketicilere yansıdığı gözlemine dayanarak ÜFE'nin TÜFE'ye geçişinin gecikmeli de olsa önümüzdeki aylarda görülmesini bekliyoruz. Bununla birlikte bu ay piyasada beklenen ancak gerçekleşmeyen TÜFE'deki artışın gecikmeli etkisini ve Ramazan ayı olan Mayıs ayını göz önüne aldığımızda TÜFE'de yukarı yönlü baskının artacağını düşünüyoruz. Ayrıca giyim ve ayakkabı grubunda bu ay beklenen ancak gerçekleşmeyen artışı gelecek ay görebiliriz. Sigara fiyatlarında da ÖTV zamlarıyla birlikte yeni artışlar sonucu Mayıs ayında da artış devam edebilir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda da aylık artış beklentilerin altında kalsa da yıllık bazda %31.9 ile 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine ulaşıldı. Bu durum TÜFE üzerinde yukarı yönlü baskıya neden olacaktır. Söz konusu nedenlerle Mayıs ayında enflasyonda artış görebiliriz. Yılsonu enflasyon beklentimiz ise %15.9 olmakla birlikte ikinci çeyrek gelişmeleri ve kurdaki hareket yılsonu enflasyon beklentilerinde belirleyici olacaktır.

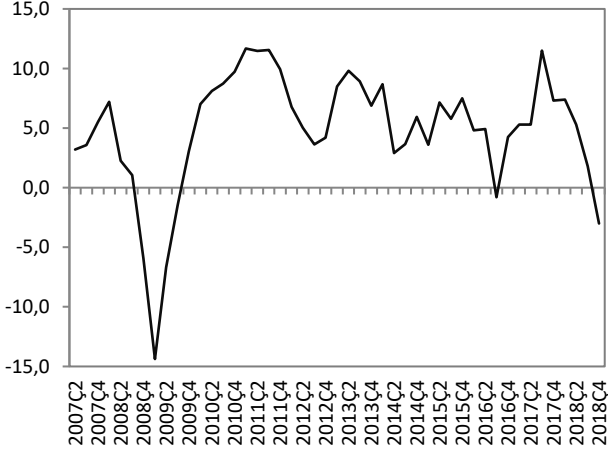
### Haftalık Veri Takvimi (06 – 10 Mayıs 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
6.05.2019	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Nisan)	75.15	72.74 (Açıklandı)
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Nisan)	52.5	52.5
		Perakende Satışlar (Mart, y-y)	%3	%1.6
	Almanya	Hizmet PMI (Nisan)	55.6	55.6
	Fransa	Hizmet PMI (Nisan)	50.5	50.5
	İtalya	Hizmet PMI (Nisan)	53.1	51.8
7.05.2019	Almanya	Fabrika Siparişleri (Mart, y-y)	-%8.4	-%5.4
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Nisan)	49.5	--
8.05.2019	Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Nisan)	-14.9 milyar TL	--
	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Mart, y-y)	-%0.4	-%2.7
9.05.2019	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Nisan)	230 bin kişi	220 bin kişi
		ÜFE (Nisan, y-y)	%2.2	%2.3
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-49.4 milyar \$	-51.1 milyar \$
	Japonya	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	40.5	40.3
10.05.2019	ABD	TÜFE (Nisan, y-y)	%1.9	%2.1
		Bütçe Dengesi (Nisan)	-146.9 milyar \$	160 milyar \$
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	17.9 milyar \$	18.9 milyar \$
	İngiltere	GSYH (1. çeyrek, öncül, y-y)	%1.4	%1.8
		Sanayi Üretim Endeksi (Mart, y-y)	%0.1	%0.4

## TÜRKİYE

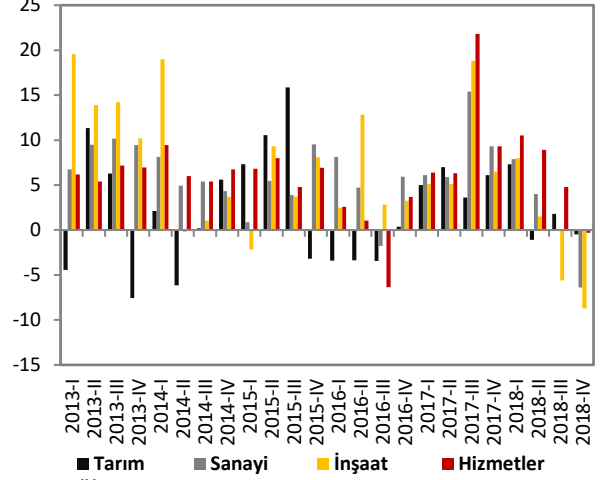
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



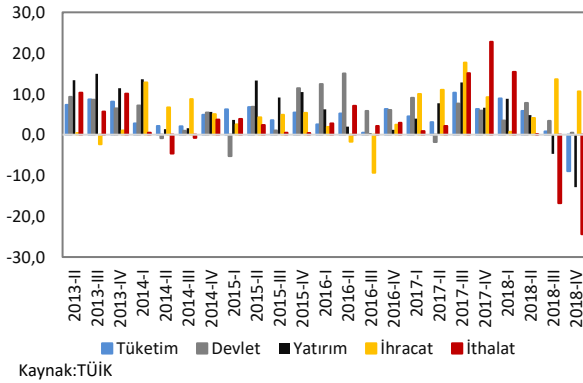
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

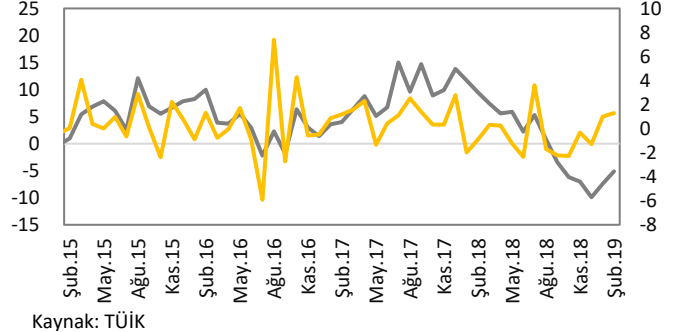
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

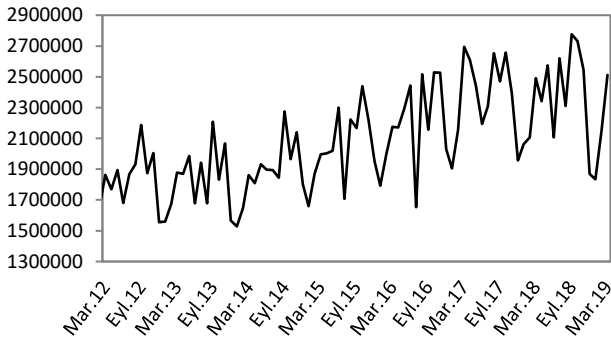
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



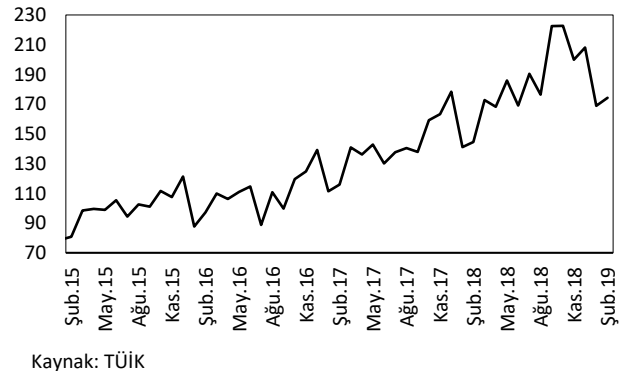
### Beyaz Eşya Üretimi

#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

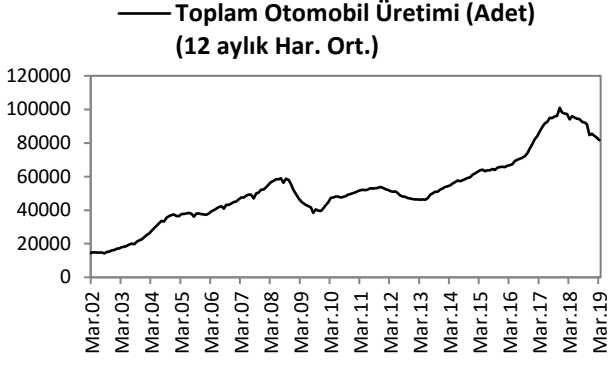


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

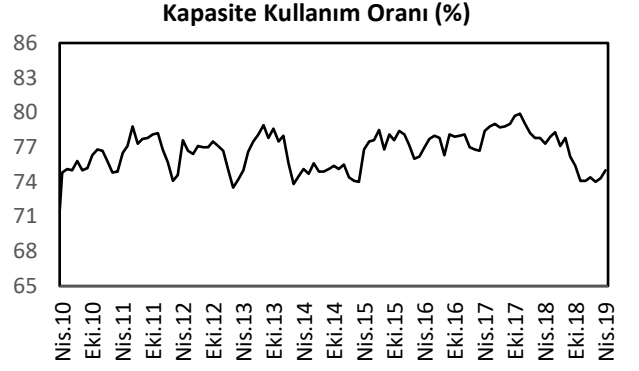


## Toplam Otomobil Üretimi



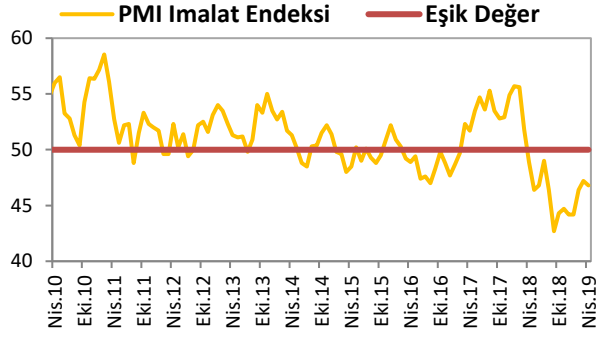
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

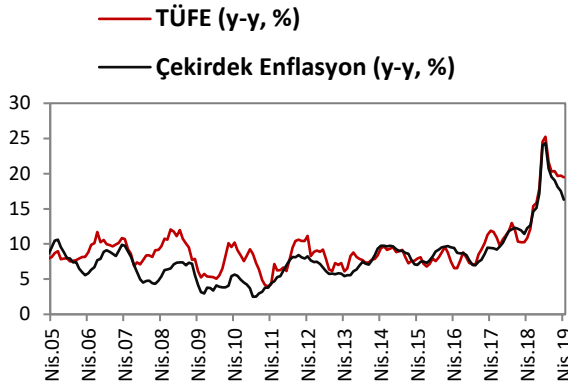
## PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

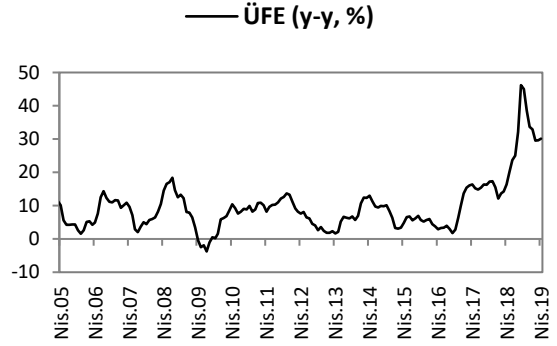
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



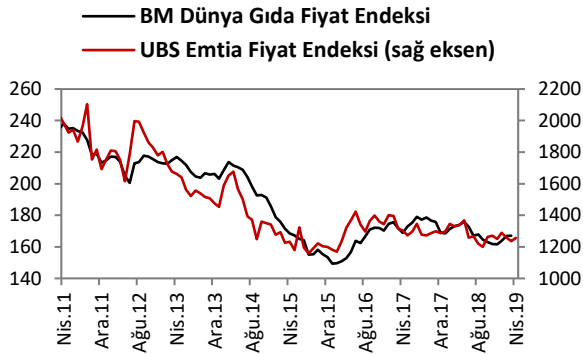
Kaynak: TCMB

### ÜFE



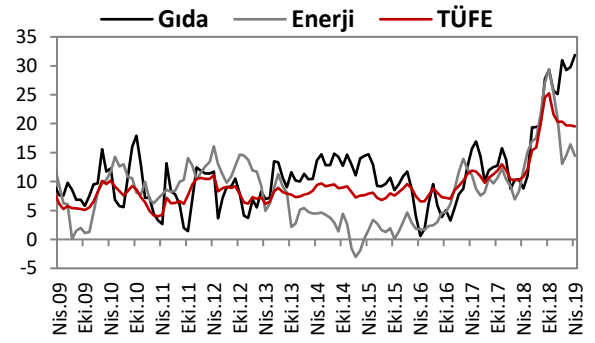
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



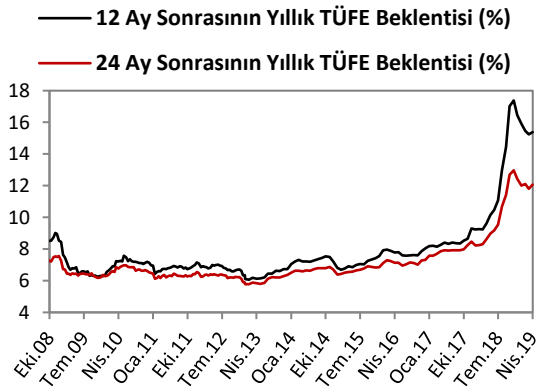
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



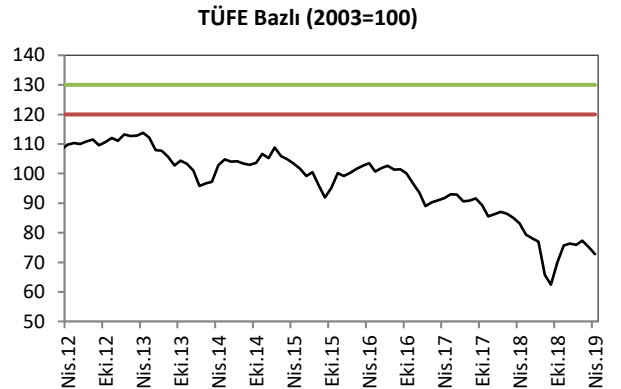
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

### Reel Efektif Döviz Kuru

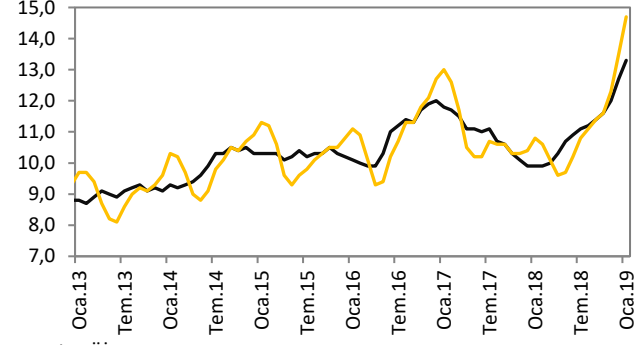


Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

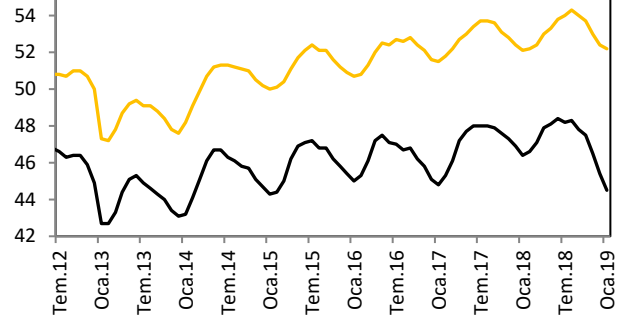
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

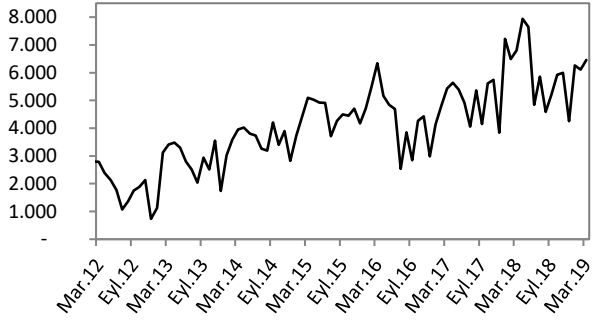
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

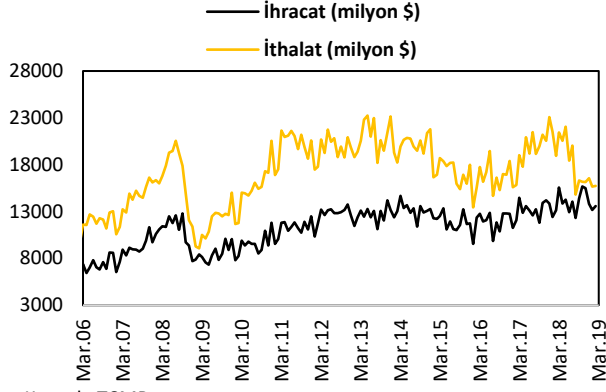


Kaynak: TOBB

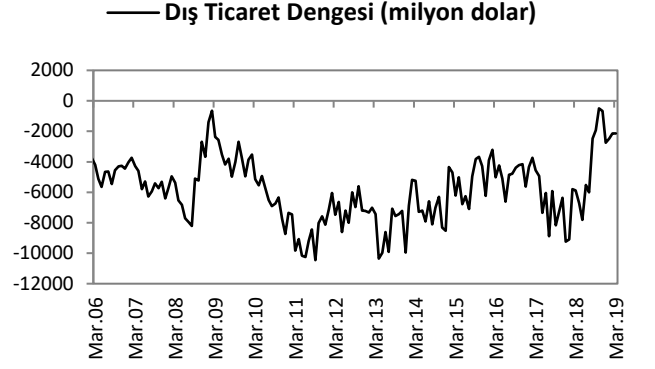


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

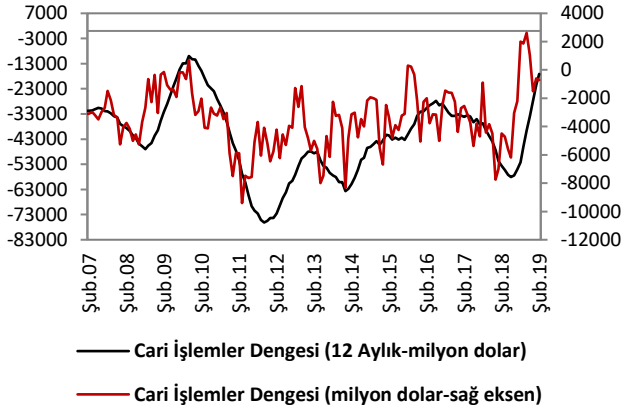
### İthalat-İhracat



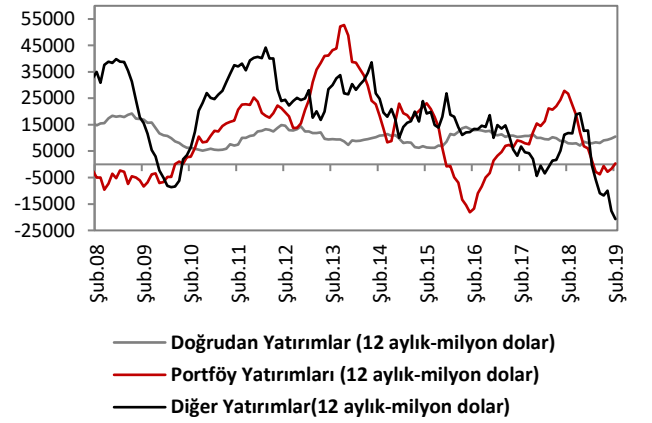
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

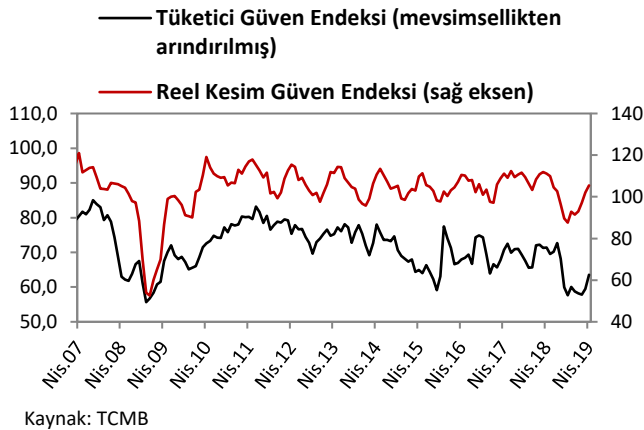


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

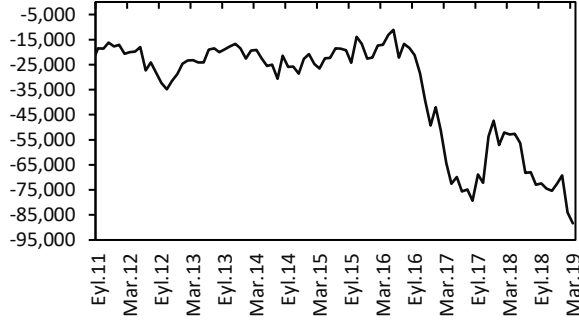
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi

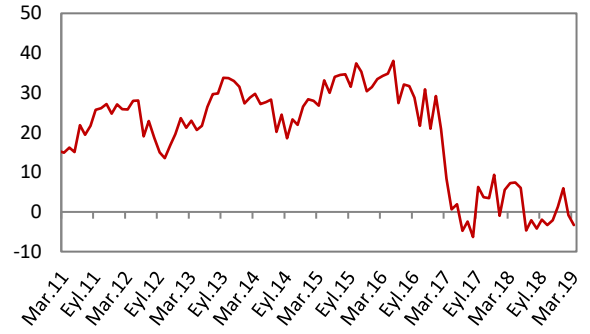
— Bütçe Dengesi (12 aylık toplam-milyar TL)



Kaynak: TCMB

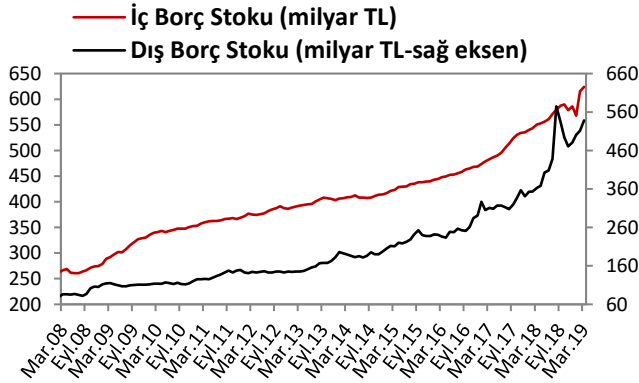
### Faiz Dışı Denge

— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)



Kaynak:TCMB

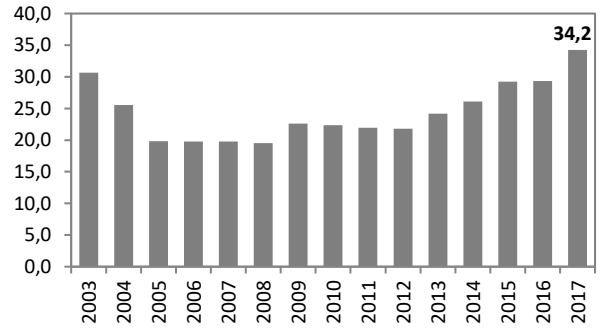
### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

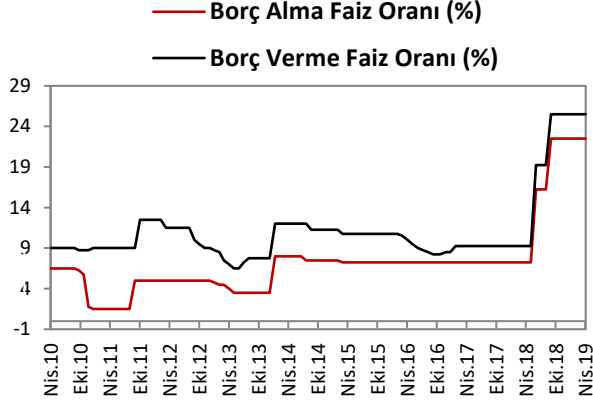
■ Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku/GSYH (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

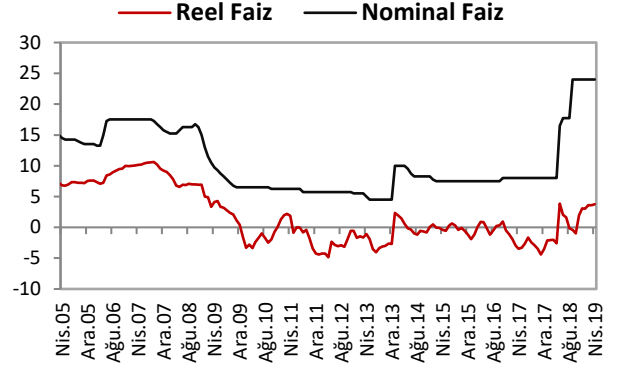
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

### Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

## Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)*	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	3.20	1.90	-2.30	2.50	129.20
Euro Bölgesi	1.20	1.70	3.50	0.00	-7.90
Almanya	0.60	2.10	8.05	0.00	104.00
Fransa	1.10	1.40	-1.42	0.00	-11.10
İtalya	0.49	1.20	2.80	0.00	110.50
Macaristan	5.10	3.70	3.58	0.90	-8.90
Portekiz	1.70	0.90	0.46	0.00	-7.30
İspanya	2.40	1.50	1.90	0.00	-6.10
Yunanistan	1.60	1.00	-0.82	0.00	-30.90
İngiltere	1.40	1.90	-4.07	0.75	-13.00
Japonya	0.30	0.50	4.01	0.10	40.50
Çin	6.40	2.30	1.37	4.35	124.10
Rusya	2.70	5.30	2.64	14.00	--
Hindistan	5.30	7.67	-1.96	5.75	--
Brezilya	1.07	4.58	-0.48	6.50	114.30
G. Afrika	1.10	4.50	-2.50	6.75	2.00
Türkiye	-3.00	19.50	-3.60	24.00	63.50

Kaynak: Bloomberg. \*Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı verileridir.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2016	2,608,526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79.0
Son Yayınlanan	1,010,114 (2018Ç4)	-3.0 (2018Ç4)	14.7 (Ocak)	-5.1 (Şubat)	75.0 (Nisan)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Nisan)	19.50	16.30	30.12		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2017	449,632	1,624,675	1,675,831	119,198	84,110
2018	521,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (26.04.2019)	567,654	2,139,582	2,240,589	124,833	73,284
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2017	7.25	9.25	8.00	13.38	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
Son Yayınlanan (03.05.2019)	22.50	25.50	24.00	24.67	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168	-55.1	
Son Yayınlanan	-0.72 (Şubat)	17.6 (Mart)	15.5 (Mart)	-2.1 (Mart)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.2		
Son Yayınlanan	623.9 (Mart)	538.5 (Mart)	488.9 (2018Ç3)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Şubat)	58.6	39.1	-19.5	-12.4	
2018 (Mart)	68.4	48.2	-20.2	-10.6	
2019 (Mart)	78.8	54.4	-24.4	-13.3	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.9 (2018 Ç4)	56.7 (2018 Ç4)	3.6 (2018 Ç4)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2019 Beklentilerimiz	2.30	15.90	16.00	12.10