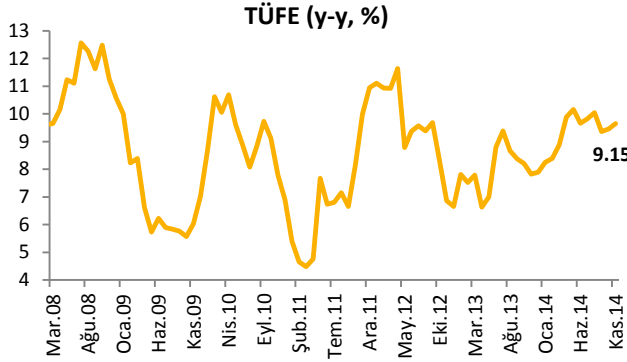


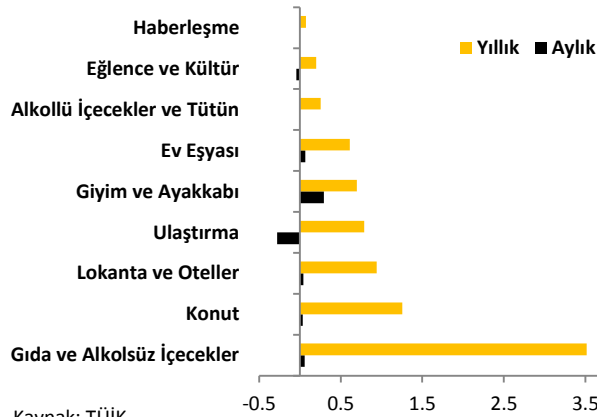
Kasım ayında enflasyon aylık bazda %0.18 arttı.

Kasım ayında enflasyon bir önceki aya göre %0.18 oranında arttı ve yıllık bazda %8.96'dan %9.15'e yükseldi. Çekirdek enflasyon yıllık bazda çok sınırlı bir gerileme gösterirken, mevsimsellikten arındırılmış çekirdek enflasyon momentumunda ise düşüş yaşandı. Üretici fiyatlarında ise düşen petrol fiyatlarının etkisiyle aylık ve yıllık bazda sert bir gerileme görüldü. Bu haftaki raporumuzda Kasım ayı fiyat gelişmelerini ayrıntılı bir şekilde inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

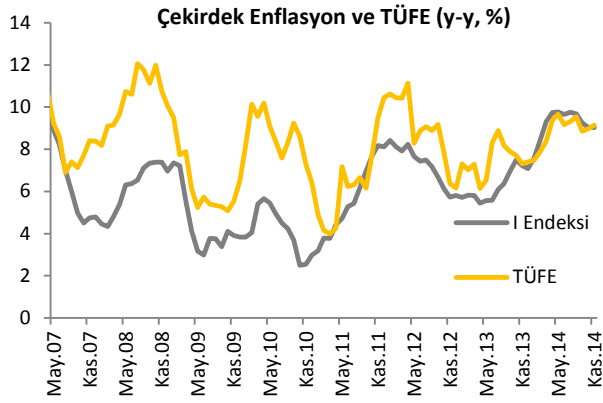
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Kasım ayında aylık bazda %0.18 oranında artarak beklentilerimize yakın gerçekleşti. (Piyasa Beklentisi: %0.30, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.12). Yıllık bazda TÜFE ise Ekim ayındaki %8.96 seviyesinden Kasım ayında %9.15 seviyesine yükseldi.

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

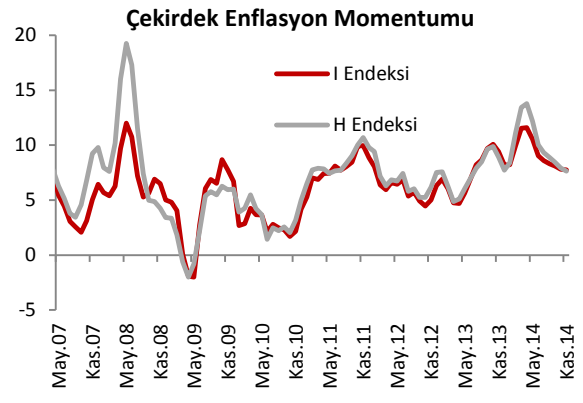
Kaynak: TÜİK

Kasım ayında aylık bazda en yüksek artışı gösteren ve enflasyona da en yüksek artış yönlü katkıda bulunan grup giyim ve ayakkabı grubu oldu. Bir önceki aya göre %4.11 oranında artan giyim ve ayakkabı grubu fiyatları enflasyona da aylık bazda 0.29 puan artış yönlü katkı yaptı. Aylık bazda %0.86 oranında artan ev eşyası grubu fiyatları ise Kasım ayında en yüksek aylık artışı gösteren ikinci grup oldu. Enflasyon sepeti içindeki ağırlığının düşük olması nedeniyle grubun enflasyona artış yönlü katkısı ise 0.06 puan ile sınırlı kaldı. Enflasyon sepeti içinde en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubu düşüş beklentilerimizin aksine bir önceki aya göre

%0.24 oranında artarak enflasyona da 0.06 puan artış yönlü katkıda bulundu. Gıda fiyatlarında beklediğimiz düşüşün yaşanmamasında Rusya'ya yapılan ihracattaki artış sonucu gıda fiyatlarında oluşan muhtemel katılığın etkili olduğunu düşünüyoruz. Petrol fiyatlarında küresel bazda yaşanan düşüşün yurtiçi akaryakıt fiyatlarına da düşüş yönlü yansımalarının etkisiyle ulaştırma grubu fiyatları bir önceki aya göre beklentilerimizin üzerinde %1.79 düştü. Ulaştırma grubunun beklentilerimizin altında kalmasında geçen ayki indirimlerin Kasım ayına yansımaları etkili oldu. Böylece ulaştırma grubu Kasım ayında enflasyonu 0.28 puan aşağı yönlü etkiledi. Eğlence ve kültür grubunda da hem beklentilerimizin hem de geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde bir düşüş yaşandı. Eğlence ve kültür grubunda fiyatlar, bir önceki aya göre %1.32 düştü.

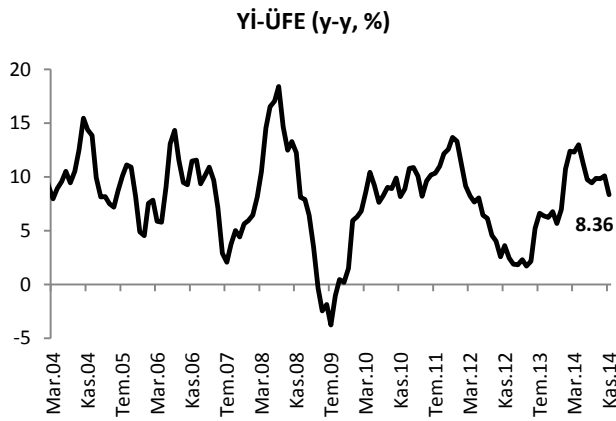


Kaynak: TÜİK



Kaynak: TCMB, VakıfBank

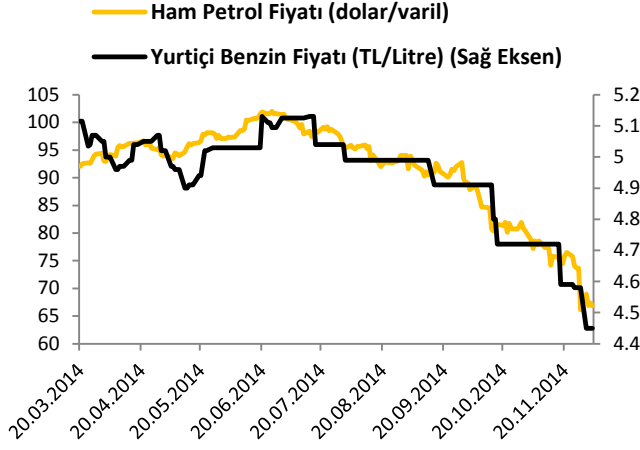
Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (I endeksi) Kasım ayında bir önceki aya göre %0.62 artış gösterdi. Bir önceki yılın aynı ayına göre ise Ekim ayındaki %9.04 seviyesinden Kasım ayında %9.03 seviyesine sınırlı da olsa geriledi. Endekste yaşanan yıllık bazdaki düşüş Temmuz ayından beri devam ediyor. Çekirdek enflasyondaki Kasım ayı artışlarında, giyim ve ayakkabı gurundaki devam eden yeni sezon fiyatlarındaki artışlar etkili oldu. I endeksindeki yıllık bazdaki artış son 7 aydır manşet enflasyonun üzerinde seyretmekte iken, Kasım ayı itibariyle manşet enflasyondaki yıllık artış I endeksindeki artışın üzerinde kaldı. Kasım ayında çekirdek enflasyon momentumunda da (mevsimsellikten arındırılmış, yıllıklandırılmış, 3 aylık hareketli ortalama) düşüş yaşanması, gıda tarafında da aşağı yönlü bir hareketin gerçekleşmesi halinde önümüzdeki dönemde TÜFE açısından olumlu olabilir.



Kaynak: TÜİK

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yi-ÜFE), Kasım ayında bir önceki aya göre %0.97 oranında düştü. Yıllık bazda ise Yi-ÜFE Ekim ayındaki %10.1 seviyesinden Kasım ayında sert bir düşüşle %8.36 seviyesine geriledi. Son dönemlerde petrol fiyatlarında yaşanan sert düşüşler ana sanayi grupları bazında enerji alt kaleminde aylık bazda %3.25 ve yıllık bazda %1.18 oranında düşüşe neden olurken, üretici fiyatlarını da aşağı çekti. Elektrik ve doğalgaz zamlarının üretici fiyatlarına yapması beklenen olası yukarı yönlü etkilerin petrol fiyatlarındaki sert düşüşlerle silindiğini görüyoruz. Öte yandan ana sanayi grupları bazında baktığımızda

dayanıklı tüketim malları gurubunda yaşanan %1.5 oranındaki düşüş de üretici fiyatlarındaki aşağı yönlü harekete katkıda bulundu. Yi-ÜFE'deki artışa sektörler bazında baktığımızda da su temini hariç tüm sektörlerde (madencilik ve taş ocaklığı, imalat, elektrik, gaz) aylık bazda düşüş yaşandığı görülüyor.



Kaynak: Bloomberg, Shell

Küresel petrol fiyatlarında Haziran ayından bu yana aşağı yönlü bir hareket yaşanıyor. Küresel petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel, yurtiçi akaryakıt fiyatlarında da gerileme görüyoruz. Böylece petrol fiyatlarındaki düşüş, öncelikli olarak akaryakıt fiyatlarına gelen indirimler ile ulaştırma grubu aracılığıyla enflasyona da aşağı yönlü yansıyor. Ancak genel olarak bakıldığında küresel petrol fiyatlarında Haziran ayının sonundan bu yana %34 oranında düşüş yaşanırken, yurtiçi akaryakıt fiyatlarında bu oranının %13 ile sınırlı kaldığını görüyoruz. Bu durum, petrol fiyatlarındaki düşüşün yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisinin beklendiği kadar yüksek olmamasına neden olabilir. Ancak, son

olarak Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, petrol fiyatlarında her 10 dolarlık düşüşün enflasyona etkisinin yarım puan olduğunu belirtmiş ve petrol fiyatlarının önümüzdeki yıl 102 dolar değil de 72 dolar olursa, enflasyonun 1.5 puan daha düşük olmasını sağlayacağını açıklamıştır. 2015-2017 Orta Vadeli Program'da 2015 yılı enflasyon beklentisi %6.3 seviyesinde bulunuyor.

Sonuç olarak, Kasım ayında enflasyon aylık bazda %0.18 artarak piyasa beklentilerinin altında gerçekleşti. Yıllık bazda ise yükselmeye devam ederek %9.15 seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyonda da aylık bazda artış yaşanırken, Yİ-ÜFE'de ise hem aylık hem de yıllık bazda sert bir düşüş yaşandı. Petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıları hafifletmeye başladığını Kasım ayında net olarak görüyoruz. TÜFE'de ulaştırma grubu fiyatlarındaki, Yİ-ÜFE'de ise enerji maliyetlerindeki düşüş, petrol fiyatlarındaki gerilemenin etkilerini gösteriyor. Ayrıca petrol fiyatlarındaki düşüş enerji ithalatı yüksek olan Türkiye'nin para birimini de olumlu etkiliyor ve USD/TL kurunda geçen yıl yaşanan yükselişin enflasyona geçişkenliği de azalıyor. Ancak son dönemde ABD'de açıklanan olumlu verilerin ABD Merkez Bankası'nın (Fed) erken faiz artırımına gideceği beklentilerine yol açması ile Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerden çıkışların yaşanması sonucu USD/TL kurunda yükseliş görülmesi ve bu yükselişin devam edebilecek olması enflasyon üzerinde yukarı yönlü risklere neden olmakla birlikte, petrol fiyatlarında yaşanan sert düşüşler, kurun enflasyon üzerindeki etkisini sınırlayacaktır. Petrol fiyatlarındaki düşüşün devam etmesi ve bunun USD/TL kuruna da olumlu yansımaları sürdürmesi durumunda Aralık ayında da bu düşüşün enflasyon üzerindeki olumlu etkilerini görebiliriz. Ayrıca Yİ-ÜFE'de Kasım ayında yaşanan düşüşün Aralık ayında TÜFE'ye de yansımaları ve gıda fiyatlarında beklenmedik bir yükseliş yaşanmaması durumunda enflasyonun geçen yıl Aralık ayı rakamı olan %0.46'nın altında bir artış göstermesi ve yılı bizim beklentimiz olan %9.3'ün altında sonlandırma ihtimali artacaktır. Enflasyonda yıllık bazda düşüşün Ocak ayından önce Aralık ayında başlaması durumunda ise piyasada genel olarak Şubat ayında başlaması beklenen TCMB faiz indirimleri de öne çekilebilir.

Haftalık Veri Takvimi (08-12 Aralık 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
08.12.2014	Türkiye	Sanayi Üretimi (Ekim, y-y)	%4.1	%4.4 (açımlandı)	
	Almanya	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	%1.4	%0.3	
	Japonya	GSYH (3. çeyrek, ç-ç)	-%0.4	-%0.1	
		Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	963.0 Milyar ¥	370.1 Milyar ¥	
09.12.2014	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	21.9 Milyar Euro	19.0 Milyar Euro	
		Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	22.3 Milyar Euro	18.0 Milyar Euro	
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-4.7 Milyar Euro	-4.9 Milyar Euro	
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	%0.6	%0.2	
10.12.2014	Türkiye	GSYH (3. çeyrek, ç-ç)	%2.1	%3.2	
		TCMB 2015 yılı Para ve Kur Politikası	--	--	
	ABD	Bütçe Dengesi (Kasım)	-135.2 Milyar \$	-65.0 Milyar \$	
	Fransa	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	%0.0	%0.2	
	İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-2,838 £	-2,350 £	
	Japonya	ÜFE (Kasım, a-a)	-%0.8	-%0.3	
		Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	38.9	39.5	
	11.12.2014	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	-2.2 Milyar \$	-2.0 Milyar \$
		ABD	Perakende Satışlar (Kasım, a-a)	%0.3	%0.3
			Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	297 Bin Kişi	295 Bin Kişi
	Almanya	TÜFE (Kasım, y-y)	%0.5	%0.5	
	Fransa	TÜFE (Kasım, y-y)	%0.5	%0.4	
	İtalya	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	-%0.9	%0.3	
	Japonya	Makine Siparişleri (Ekim, a-a)	%2.9	-%1.9	
12.12.2014	ABD	ÜFE (Kasım, a-a)	%0.2	-%0.1	
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Aralık, öncül)	88.8	89.5	
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	%0.6	%0.2	
	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	-1.2 Milyar Euro	--	
	İtalya	TÜFE (Kasım, y-y)	%0.2	%0.2	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	%0.2	--	