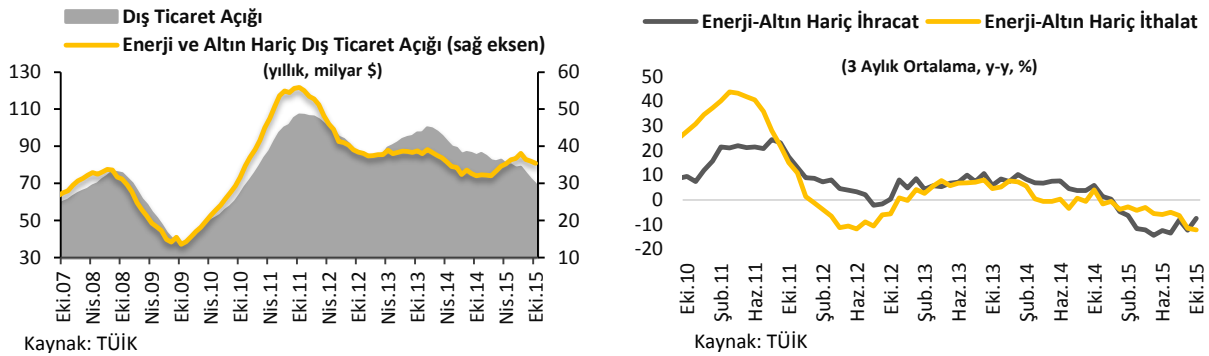


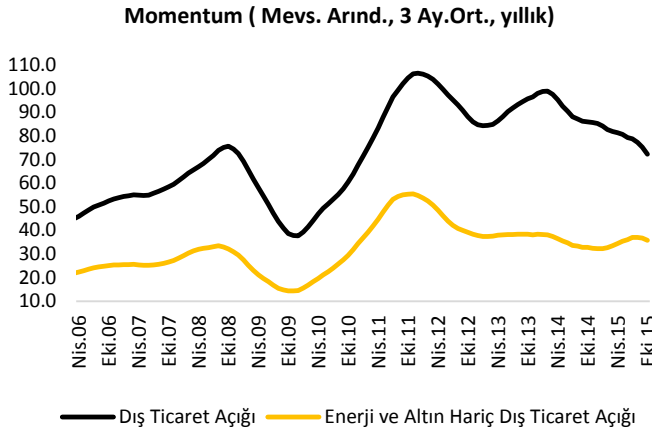
Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Ekim ayı dış ticaret açığı ve Kasım ayı enflasyon verileri açıklandı. Dış ticaret açığı petrol fiyatlarındaki düşüşün katkısıyla toparlanmasını Ekim ayında da sürdürdü. EUR/USD paritesindeki gerilemenin yanı sıra önemli ticaret ortağımız olan ülkelerin ekonomik sorunlar yaşamasının etkisiyle 2014 yılı Aralık ayından sonra istikrarlı olarak azalış gösteren ihracat Ekim ayında yıllık bazda ilk defa artış kaydederken ithalat ise kurda görülen yükseliş ve ekonomik aktivitedeki yavaşlama sebebiyle düşüş seyrini Ekim ayında da sürdürdü. Bu çerçevede, Ekim ayında ithalat yıllık bazda gerilerken ihracatın artış kaydetmesi dış ticaret açığının daralmasında etkili oldu. Açıklanan bir diğer veri olan TÜFE verisi Kasım ayında bir önceki aya göre beklentilerin üzerinde %0.67 arttı ve yıllık bazda Ekim ayındaki %7.58'ten %8.10'a yükseldi. Kasım ayında çekirdek enflasyonda da yükseliş devam ederken, Yi-ÜFE'de ise hem aylık hem de yıllık bazda düşüş yaşandı. Bu haftaki raporumuzda dış ticaret açığı ve enflasyon verilerinde yaşanan gelişmeleri yakından ele alacağız.

Dış ticaret açığı Ekim ayında 3.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.



Ekim ayında dış ticaret açığı 2014 yılının aynı dönemine göre %42.5 azalışla 3.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Eylül ayında %45.8 civarında sert daralma yaşayan dış ticaret açığının Ekim ayında toparlanma hızının yavaşladığı görülüyor. Yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise, geçtiğimiz yılın Ekim ayına göre %18.1 azalarak 69.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece yıllıklandırılmış dış ticaret açığı yılın başından bu yana iyileşmesini Ekim ayında da sürdürmüştü. Enerji ve altın hariç dış ticaret açığı ise, Ekim ayında enerji ve altın hariç ihracatta yaşanan artışın katkısıyla yıllık bazda %27 daralarak 1.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç dış ticaret açığı da toparlanmasını sürdürerek 35.4 milyar dolara geriledi.

Dış ticaret dengesi bileşenlerini incelediğimizde, ihracatın Ekim ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %3.1 artış kaydederek 13.3 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiğini görüyoruz. İhracat, USD/TL kurundaki artışın ihracatımızda yaratması beklenen pozitif etkinin, önemli ihracat ortağımız olan ülkelerdeki ekonomik sorunların hala devam ediyor olması ve EUR/USD paritesinde yaşanan gerileme sebebiyle yeterince görülmemesinin etkisiyle 2014 yılı Aralık ayından sonra istikrarlı olarak azalış göstermişti. Bu gerilemeden sonra Ekim ayında ihracatın yıllık bazda ilk defa artış kaydetmesi olumlu bir gelişme olarak karşımıza çıkıyor. Öte yandan, en çok ihracat yapılan ilk beş ülke sıralamasına bakıldığında ise diğer aylardan farklı olarak bu ay İsviçre'nin girmiş olması dikkat çeken bir diğer gelişme. İthalat ise, Ekim ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %11.9 azalarak 16.9 milyar dolar seviyesinde açıklandı. İthalatın düşüş eğilimini koruduğu, ancak gerileme hızının Ekim ayında azaldığı dikkat çekiyor. Bu çerçevede, Ekim ayında ithalat yıllık bazda gerilerken ihracatın artış kaydetmesinin dış ticaret açığının daralmasında etkili olduğu görülüyor. İthalattaki gerilemede etkili olan faktörlerin başında enerji ithalatındaki %34.8'lik düşüşün yanı sıra küresel ticarete yaşanan zayıf görünüm etkili oldu. Diğer yandan petrol fiyatlarındaki düşüş dış ticarete olumlu katkı yapmaya devam etse de, petrol üreticisi olan çevre ülkelerin gelirlerindeki azalış sebebiyle söz konusu ülkelere yaptığımız ihracatın Ekim ayında da yıllık bazda azalmaya devam ettiğini görüyoruz.



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış seriye göre, Ekim ayında ihracat bir önceki aya göre %2.1, ithalat ise %1.2'lik azalış gösterdi. Böylelikle Ekim ayında 3.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen dış ticaret açığının, mevsim ve takvim etkisinden arındırıldığında 4.4 milyar dolar olduğu görülüyor. Dış ticaret açığının momentumuna bakıldığında ise toparlanmanın Ekim ayında artarak devam ettiği dikkat çekiyor. Ekonomik grupların sınıflandırılmasına göre ithalatın alt kalemlerinde yaşanan gelişim ise ekonomik aktiviteye ilişkin sinyal niteliğinde olması bakımından önemli bir gösterge. Bu bağlamda baktığımızda Ekim ayında bir önceki

aylardan farklı olarak sermaye malı ve tüketim malı ithalatlarında yıllık bazda artış yaşandığı ancak ara malı ithalatında yılın başından bu yana olduğu gibi gerilemenin devam ettiği görülüyor. Diğer yandan söz konusu kalemlerdeki gelişime yıllık bazda bakıldığında ise sermaye ve tüketim malı ithalatlarında da sınırlı da olsa gerilemenin devam etmesi ekonomik aktiviteye ilişkin henüz bir değişimin olmadığına işaret ediyor. Zaten ara malı ithalatında yılın başından bu yana gerileme trendinin olması bu durumu teyit eder nitelikte.

Ekim Ayında En Çok Ticaret Yapılan İlk 5 Ülke

	<i>İhracat</i>		<i>İthalat</i>		
	milyar \$	(y-y,%)	milyar \$	(y-y,%)	
Almanya	1.32	3.6	Çin	2.27	9.2
İngiltere	0.99	15.1	Almanya	1.82	1.2
Irak	0.87	1.7	Rusya	1.52	-12.4
İtalya	0.71	26.3	İtalya	0.92	-7.2
İsviçre	0.64	68.4	ABD	0.80	-0.9

Kaynak: TÜİK

Dış ticaret istatistiklerine ülkeler bazında bakıldığında, Ekim ayında en çok ihracat yapılan ilk beş ülke sıralamasında Almanya, İngiltere, Irak, İtalya ve İsviçre'nin yer aldığı görülüyor. listenin ilk üç sırasında yer alan ülkelerde değişiklik yaşanmazken geçtiğimiz aylardan farklı olarak dördüncü ve beşinci sırayı İtalya ve İsviçre'nin aldığı görülüyor. Ekim ayında söz konusu ülkelere yapılan ihracatın hepsinde artış kaydettiği dikkat çekiyor. Önceki aylarda listede olmayan İtalya ve İsviçre'nin Ekim ayında sert bir artışla listeye girmesi olumlu bir gelişme olarak karşımıza çıkıyor. Ekim ayında en çok ithalat yapılan ilk beş ülke listesinde de bir önceki aya kıyasla değişiklik olmadığı söylenebilir. Söz konusu ülkeler arasında yer alan Rusya, İtalya ve ABD'ye Ekim ayında yapılan ithalatların 2014 yılının aynı ayına göre gerilediği görülüyor. Bu durumda, Rusya ve İtalya ekonomilerinde yaşanan sorunların etkili olduğunu, ABD'den yapılan ithalatın azalmasında ise, kurda yaşanan yükselişin belirleyici olduğunu düşünüyoruz.

Ocak-Ekim Dönemi

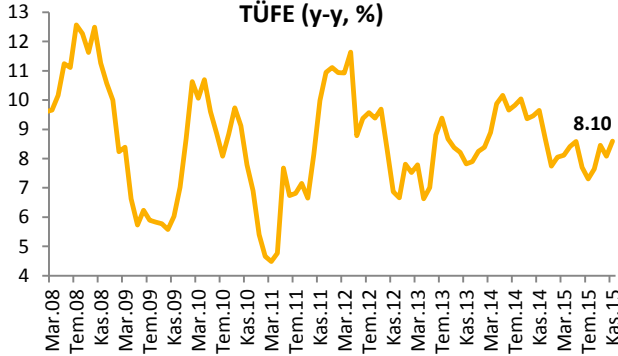
Milyar dolar	2014	2015	Değişim (y-y, %)	12 Aylık Değişim(%)
İhracat	131.3	120.5	-8.2	3.1
İthalat	199.0	173.2	-13.0	-11.9
Dış Ticaret Açığı	-67.7	-52.7	-22.2	-42.5
Karşılama Oranı (%)	66.0	69.6	--	78.6

Kaynak:TÜİK

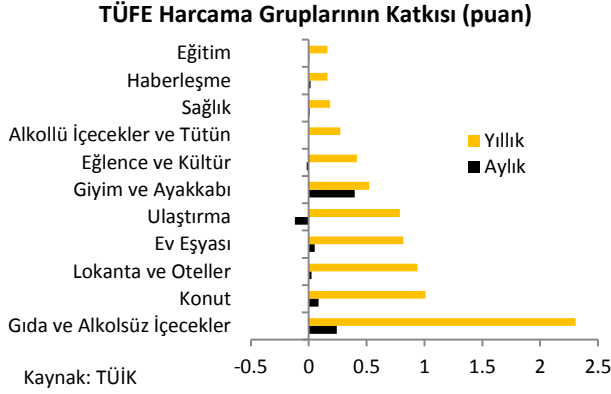
İlk on aylık dönem itibarıyla ticaret gelişimine bakıldığında ihracatın geçen yılın aynı dönemine göre %8.2, ithalatın ise %13 gerileyerek yine diğer ayda olduğu gibi ithalatta yıllık bazdaki gerileme ihracata göre daha fazla gerçekleşmiş oldu. Öte yandan, parite etkisinin devam ettiğini gördüğümüz ihracatta parite etkisinden arındırıldığında ilk on aylık dönemde ihracatın yıllık bazda %0.2'lik sınırlı da olsa artış gösterdiği dikkat çekiyor. Aynı dönemde dış ticaret açığı ise, geçen yıla göre %22.2 gerileyerek 53 milyar dolar oldu. Bu bağlamda yılbaşından bu yana gerçekleşen toplam dış ticaret açığındaki toparlanmanın Ekim ayında da devam ettiğini söyleyebiliriz.

Sonuç olarak, bir önceki ay 3.8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen dış ticaret açığı Ekim ayında 2014 yılının aynı dönemine göre %42.5 azalarak 3.6 milyar dolar seviyesinde açıklandı. Eylül ayında 72.2 milyar dolar olan yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise, geçtiğimiz yılın Ekim ayına göre %18.1 azalarak 69.6 milyar dolar seviyesine geriledi. İlk defa Ağustos ayında gerilemeye başlayan yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç dış ticaretteki bu seyir Ekim ayında da devam etti. Bu gelişimde enerji ve altın hariç ithalattaki azalışın katkısı daha belirgin görülürken, Ekim ayında enerji ve altın hariç ihracatın desteği ön plana çıktı. İhracat yıllık bazda Ocak ayından bu yana gerilerken, Ekim ayında ilk kez artış gösterdi. İthalat ise, petrol fiyatlarındaki düşüşün yanı sıra küresel ticarete yaşanan zayıf görünüm sebebiyle Ekim ayında da gerilemeye devam etti. Bu çerçevede, Ekim ayında ithalat yıllık bazda gerilerken ihracatın artış kaydetmesi dış ticaret açığının daralmasında etkili oldu. Geçtiğimiz aylarda AB, Orta Doğu ve Rusya'ya yapılan ihracat yıllık bazda gerilerken, Ekim ayında AB'ye yapılan ihracatın artış kaydetmesi, Orta Doğu ve Rusya'ya yapılan ihracattaki gerilemenin ise ivme kaybı yaşamaması ihracat bakımından olumlu bir gelişme. Nitekim TCMB son yaptığı toplantıda da Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın katkısıyla büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişeceği yönündeki beklentisinin gerçekleşmeye başladığını ifade etmişti. Ancak seçimlerden sonra TL'nin Euro karşısında yaklaşık %15 değer kazanmış olması ve Euro Bölgesi'nde toparlanmanın hala çok yavaş gerçekleşiyor olması nedeniyle Avrupa Birliği ülkelerindeki talebin büyüme üzerindeki katkısı ise beklendiği kadar yüksek gerçekleşmeyebilir. Enerji fiyatlarındaki olumlu baz etkisinin önümüzdeki yıl sona erecek olması, TL'nin Euro karşısında değer kazancının devam etmesi, Rusya ile yaşanan son gelişmelerin ticari ilişkilere olumsuz yansımaları ve iç tüketimde artış yaşanması halinde dış ticarete 2015 yılında yaşanan toparlanmanın 2016 yılında tersine dönebileceğine işaret ediyor.

Kasım ayında enflasyon yıllık bazda %8.10'a yükseldi.

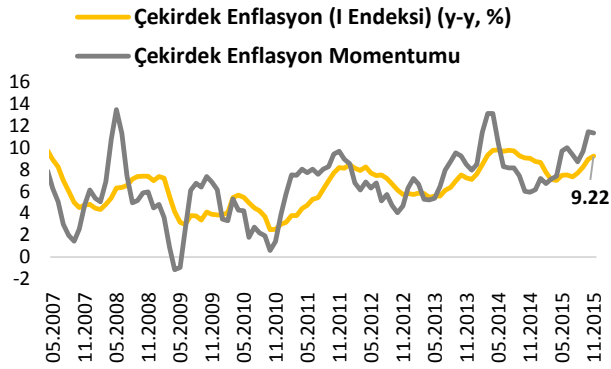


Kaynak: TÜİK



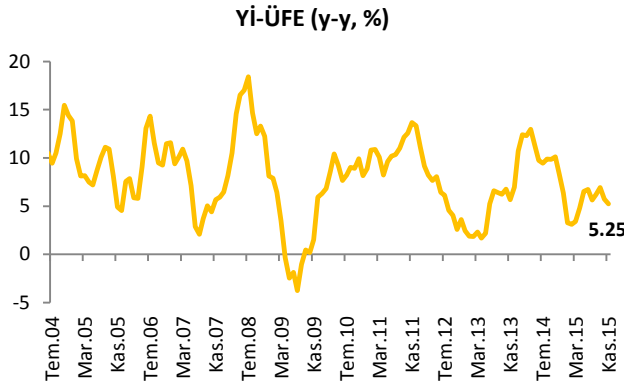
Kaynak: TÜİK

Kasım ayında bir önceki aya göre en yüksek artışı gösteren grup giyim ve ayakkabı grubu oldu. Aylık bazda %5.37 oranında artış gösteren giyim ve ayakkabı grubu enflasyona da 0.40 puan artış yönlü katkıda bulundu. Giyim grubunun Ekim ayında %11.43 ile oldukça yüksek bir artış göstermiş olması nedeniyle Kasım ayında geçmiş yıllar ortalamasının altında bir artış göstereceğini düşünmüştük. Ancak kurda yaşanan yükselişin gecikmeli etkileri sonucu giyim ve ayakkabı grubunda Kasım ayında da geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde bir artış yaşandı. Giyim ve ayakkabı grubunun ardından aylık bazda en yüksek artışı gösteren ikinci grup gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu. Bir önceki aya göre %1 artış gösteren grubun enflasyona katkısı ise 0.24 puan oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık bazda ise %9.51'e yükseldi. Kasım ayında enflasyona düşüş yönlü katkıda bulunan gruplar ise ulaştırma, eğlence ve kültür ile çeşitli mal ve hizmetler grupları oldu. Eylül ve Ekim aylarında kurdaki yükselişin de etkisiyle sert yükseliş gösteren ulaştırma grubu fiyatları Kasım ayında kurdaki geri çekilme ve akaryakıt fiyatlarındaki indirimlerin etkisiyle bir önceki aya göre %0.78 geriledi ve enflasyonu da 0.12 puan düşüş yönlü etkiledi. Eğlence ve kültür grubu fiyatları da geçmiş yıllar ortalamasına uygun şekilde aylık bazda %0.54 düştü.



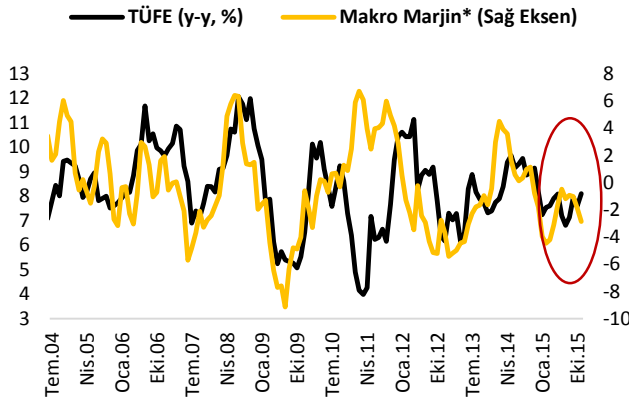
Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon (I endeksi) Kasım ayında bir önceki aya göre %0.89 arttı ve yıllık bazda Ekim ayındaki %8.92 seviyesinden Kasım ayında %9.22 seviyesine yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2014 yılı Eylül ayından sonraki en yüksek seviyeye yükseldi. Geçmiş aylarda kurda yaşanan yükselişin gecikmeli etkilerini çekirdek enflasyon üzerinde görmeye devam ediyoruz. Ayrıca giyim ve ayakkabı grubunda yaşanan yükseliş de çekirdek enflasyondaki yükselişte etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık hareketli ortalaması alınarak yıllıklandırılan ve çekirdek enflasyon momentumu olarak adlandırılan göstergede ise Kasım ayında sınırlı bir düşüş yaşandı. Çekirdek enflasyonda yaşanan yükseliş manşet enflasyonda yukarı yönlü risklere işaret etmesi bakımından önemini koruyor.



Kaynak: TÜİK

buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektöründe yaşandığı bu sektörü ise imalat sanayi sektörünün takip ettiğini görüyoruz. İmalat sanayiindeki düşüşte ise aylık bazdaki %7.20'lik gerileme ile kok ve rafine petrol ürünleri etkili oldu. Kasım ayında kurda yaşana geri çekilme ve petrol fiyatlarındaki düşüşün katkısıyla Yİ-ÜFE'de de düşüş devam etti. TÜFE için öncül olarak kabul edebileceğimiz Yİ-ÜFE'deki düşüş TÜFE'nin önümüzdeki dönem hareketi açısından da olumlu görünüyor.



Kaynak: TCMB
*Yİ-ÜFE-TÜFE

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) Kasım ayında bir önceki aya göre %1.42 düştü ve yıllık bazda Ekim ayındaki %5.74 seviyesinden Kasım ayında %5.25'e geriledi. Yİ-ÜFE'de Kasım ayında yaşanan düşüşteki ana belirleyici petrol fiyatlarında yaşanan düşüş oldu. Ana sanayi grupları bazında bakıldığında Kasım ayında tüm alt gruplarda düşüş olduğu görülüyor. Özellikle enerji grubundaki %3.48'lik ve dayanıklı tüketim malı grubundaki %1.29'luk düşüş dikkat çekici oldu. Enerji grubu fiyatları yıllık bazda da düşmeye devam etti. Sektörler ve alt sektörler bazında bakıldığında ise en yüksek düşüşün elektrik, gaz,

Makro marjın ve TÜFE arasındaki hareketin son dönemde terse döndüğünü görüyoruz. Makro marjın ve TÜFE arasındaki hareketlerin TÜFE açısından öncül olabileceğini göz önünde bulundurduğumuzda, uzun zamandır iki gösterge birbirine paralel hareket etmiş olmasına karşın, son dönemde terse dönmüş olması TÜFE'de maliyet yönlü baskıların azalabileceğini ve bu yolla TÜFE'de de aşağı dönüş görülebileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte önümüzdeki dönem TÜFE'nin hareketinde maliyet kaynaklı baskıların yanı sıra çekirdek enflasyon kanalıyla yaşanabilecek baskılar da belirleyici olacaktır.

Sonuç olarak enflasyon Kasım ayında bir önceki aya göre beklentilerin üzerinde %0.67 arttı ve yıllık bazda Ekim ayındaki %7.58'ten %8.10'a yükseldi. Kasım ayında çekirdek enflasyonda da yükseliş devam ederken, Yİ-ÜFE'de ise hem aylık hem de yıllık bazda düşüş yaşandı. Giyim ve ayakkabı grubunda kurdaki yükselişin gecikmeli etkilerini görmeye devam ettiğimiz Kasım ayında diğer gruplarda ise kurda geri çekilme yaşanmış olmasının etkisiyle kur etkisinin zayıfladığını gördük. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarında ise özellikle taze sebze meyve fiyatlarında yaşanan yükseliş sonucu %1'lik bir artış yaşandı ve gıda fiyatları yıllık bazda %9.51'e yükselerek TCMB'nin yılsonu beklentisi olan %8'den uzaklaştı. Bununla birlikte Rusya ve Türkiye arasında yaşanan krizin ardından Rusya'nın Türkiye'den yaş sebze meyve ve tavuk eti ithalatında sınırlamaya gideceği belirtildi. Türkiye'nin bu pazarlardaki önemli ithalatçılarından biri olan Rusya'nın böyle bir kısıtlamaya gitmesi söz konusu ürünlerin yurtiçinde fiyatlarının düşmesine neden olacağı için enflasyona düşüş yönlü katkıda bulunabilecektir. İthalattaki sınırlamanın Ocak 2016'dan itibaren uygulanacağı belirtildiği için enflasyon üzerindeki etkilerini de yeni yıldan itibaren görebiliriz. Yİ-ÜFE'deki düşüşte ise petrol fiyatlarındaki düşüşün enerji maliyetlerine yansımaları etkili oldu ve böylece düşüş devam etti. Çekirdek enflasyonda yükseliş devam etmesine karşın Yİ-ÜFE'de düşüş yaşanmış olması enflasyon üzerinde halihazırda devam eden baskıların önümüzdeki dönemde azalabileceğinin işareti olabilir.

Haftalık Veri Takvimi (07 Aralık– 11 Aralık 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
07.12.2015	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, Mevs.Takv.Arın., a-a)	-1.10%	%0.8	
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Ekim, öncül)	101.6	102.9	
08.12.2015	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	-%7.91	%10.03	
	Euro Bölgesi	GSYH (3.çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.3	%0.3	
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-3,384 Milyon Euro	--	
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	%1.1	%1.2	
	Japonya	GSYH (3.çeyrek, ç-ç)	-%0.2	%0.1	
			Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	1468.4 Milyar Yen	1594.2 Milyar Yen
			Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	82.3 Milyar Yen	202.3 Milyar yen
09.12.2015	Almanya	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	25.1 Milyar Euro	23.7 Milyar Euro	
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	22.8 Milyar Euro	21.7 Milyar Euro	
	Japonya	Makine Siparişleri (Ekim, a-a)	%7.5	-%1.5	
10.12.2015	Türkiye	GSYH (3.çeyrek, y-y)	%3.8	%2.2	
		Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	0.10 Milyar Dolar	-0.30 Milyar Euro	
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	269 Bin Kişi	268 Bin Kişi	
	Fransa	TÜFE (Kasım, y-y)	%0.2	%0.2	
		Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	%1.8	%2.5	
	İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-1,353 Milyar £	-1,800 Milyar £	
			Merkez Bankası (BOE) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
	Japonya	ÜFE (Kasım, a-a)	-%0.6	-%0.3	
11.12.2015	ABD	Perakende Satışlar (Kasım, a-a)	%0.1	%0.3	
		ÜFE (Kasım, y-y)	-%1.6	-%1.4	
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Aralık, öncül)	91.3	92.1	
	Almanya	TÜFE (Kasım, y-y)	%0.3	%0.3	
	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	0.5 Milyar Euro	--	
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, a-a)	%0.2	%0.3	
			İşsizlik Oranı (3.çeyrek)	%12.4	%11.9