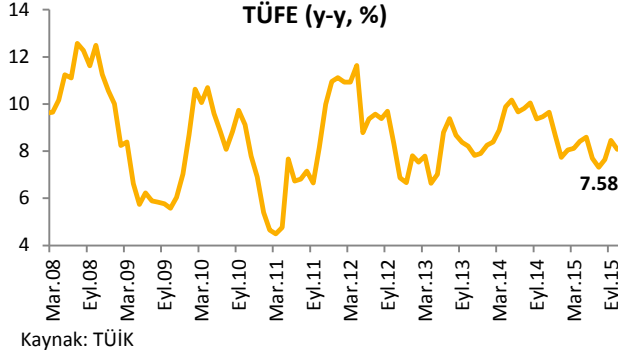
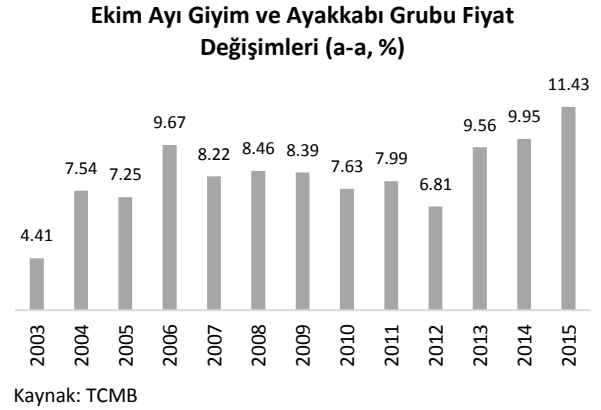
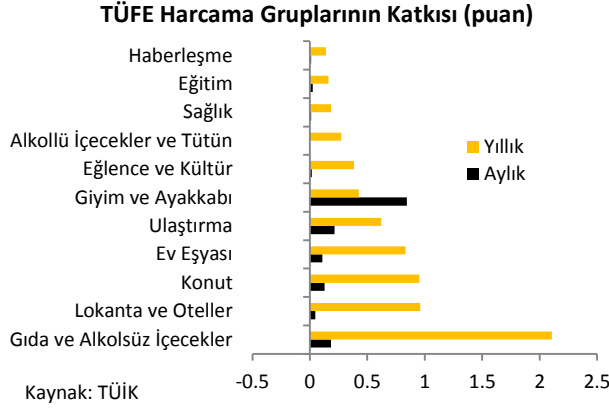


### Ekim ayında enflasyon aylık bazda %1.55 yükseldi.

Ekim ayında enflasyon aylık bazda %1.55 artarak piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti ancak yıllık bazda baz etkisinin katkısıyla geriledi. Çekirdek enflasyonda yükseliş devam ederken, üretici fiyatlarında ise düşüş yaşandı. Bu haftaki raporumuzda Ekim ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.

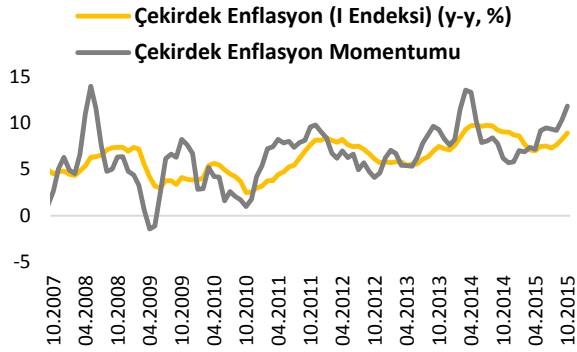


Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Ekim ayında bir önceki aya göre piyasa beklentisinin üzerinde %1.55 arttı (Piyasa Beklentisi: %1.35, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %1.27). Yıllık bazda ise TÜFE Eylül ayındaki %7.95 seviyesinden, Ekim ayında %7.58'e geriledi. Eylül ayında enflasyonun beklentimizden sapmasında ulaştırma ile giyim ve ayakkabı gruplarındaki fiyat artışının beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu.



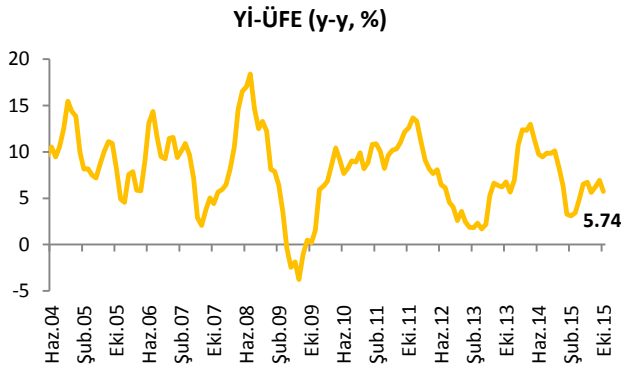
Ekim ayında giyim ve ayakkabı grubu fiyatları bir önceki aya göre %11.43 artış göstererek en fazla artışı gösteren grup oldu. 2015 yılı Ekim ayında giyim ve ayakkabı grubunda yaşanan artış 2003 bazlı serideki en yüksek Ekim ayı gerçekleşmesi olarak dikkat çekiyor. Giyimde yeni sezon satışlarının başlaması bu gruptaki artışta etkili olurken, kurdaki artışın etkisiyle giyim ve ayakkabı grubunun bu yıl geçmiş yıllar Ekim aylarına kıyasla daha yüksek bir artış gösterdiğini görüyoruz. Böylece giyim ve ayakkabı grubu aylık enflasyona 0.8 puan ile en yüksek artış yönlü katkısı yapan grup oldu. Ulaştırma grubu ise bir önceki aya göre %1.40 artarak en yüksek artış gösteren ikinci grup oldu. Akaryakıt fiyatlarındaki artışın yanı sıra kurdaki yükselişin etkisiyle otomobil fiyatlarındaki artışın Eylül ayının ardından Ekim ayında da devam etmesi ulaştırma grubundaki artışta etkili olurken, ulaştırma grubunun enflasyona katkısı ise 0.2 puan gerçekleşti. Ev eşyası fiyatlarındaki yükseliş Eylül ayının ardından Ekim ayında da devam etti ve aylık bazda %1.39 yükselen grup fiyatları enflasyonu 0.11 puan yukarı yönlü etkiledi. Eğitim grubu fiyatları ise aylık bazda %1.03 ile geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir artış gösterdi. Eğitim grubundaki fiyat değişimlerinin bu yıl oldukça volatil bir seyir izlediğini görüyoruz. Gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat artışı ise bu yıl geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı. Geçmiş aylarda çok sert artışlar gösteren gıda grubu fiyatları Ekim ayında bir önceki aya göre %0.76 arttı ve enflasyonu 0.18 puan yukarı yönlü etkiledi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarındaki yıllık artış ise Eylül ayındaki %10.73'ten Ekim ayında %8.69'a geriledi. Böylece TCMB'nin yılsonu gıda fiyatları beklentisi olan %8'e yaklaştı. Eğer kurda son günlerde yaşanan geri çekilme devam ederse gıda fiyatlarında da düşüş devam edebilir. Ekim ayında düşüş gösteren tek grup ise alkollü içecekler ve tütün grubu oldu. Ancak söz konusu gruptaki düşüşün %0.01 gibi oldukça düşük bir oranda gerçekleşmesi ve

grubun TÜFE içindeki ağırlığının düşük olması nedeniyle enflasyona aşağı yönlü katkısı da önemsenmeyecek kadar düşük gerçekleşti.



Kaynak: TÜİK


Yıllıklandırılan ve çekirdek enflasyon momentumu olarak adlandırılan göstergede ise Eylül ayında başlayan yükselişin Ekim ayında da devam ettiği görülüyor. Ekim ayında gerek çekirdek enflasyonda gerekse çekirdek enflasyon momentumunda yükseliş yaşanması manşet enflasyonda yukarı yönlü risklere işaret etmesi bakımından önemli görünüyor. Ancak seçim sonuçlarıyla birlikte önemli bir belirsizliğin ortadan kalkması ile kurda yaşanan düşüş Kasım ayı boyunca devam ederse çekirdek enflasyon üzerindeki baskılar da hafifleyecektir.



Kaynak: TÜİK

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE) Ekim ayında bir önceki aya göre %0.20 azalış gösterirken, bir önceki yılın aynı ayına göre ise Eylül ayındaki %6.92 seviyesinden Ekim ayında %5.74 seviyesine geriledi. Ekim ayında Yİ-ÜFE'deki azalışta ara malı ve dayanıksız tüketim malı gruplarındaki azalış etkili oldu. Üretici fiyatlarına en yüksek aylık bazdaki düşüş yönlü katkının ise ara malı grubundan geldiğini görüyoruz. Ekim ayında enerji grubu fiyatları aylık bazda artış göstermesine karşın, yıllık bazda ise Eylül ayında olduğu gibi üretici fiyatlarına en yüksek düşüş yönlü katkıyı yapan grup oldu. Üretici fiyatlarında en yüksek aylık ve yıllık bazdaki artışın dayanıklı tüketim malı grubunda yaşandığını görüyoruz. Yurtiçi üretici fiyatlarına sektörler ve alt sektörler ayrımı ile bakıldığında, Yİ-ÜFE içinde %86.21 ile en yüksek ağırlığa sahip imalat sektörünün Yİ-ÜFE'ye düşüş yönlü katkı yapan tek grup olduğu görülüyor. Kok ve rafine petrol ürünleri, ana metaller, kimyasallar ve kimyasal ürünler alt sektörleri ise imalat sektörünü azalış yönlü etkileyen gruplar oldu. Yİ-ÜFE'ye en yüksek artış yönlü katkıyı yapan sektör ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü olarak karşımıza çıkıyor. Kurdaki hareketlerin fiyatlar üzerindeki etkisini ilk olarak üretici fiyatlarında görüyoruz. Tüketici fiyatlarına yansımaları ise gecikmeli olarak gerçekleşiyor. Ekim ayında hem kurda yaşanan geri çekilmenin hem de imalat sanayiindeki zayıflamanın Yİ-ÜFE'ye azalış yönlü katkı sağladığını görüyoruz. Kurdaki geri çekilmenin önümüzdeki dönemde de devam etmesi durumunda Yİ-ÜFE'de kur kaynaklı düşüşlerin devamını görebiliriz. Bu durum TÜFE üzerindeki baskıları da azaltabilir.

Sonuç olarak enflasyon Ekim ayında bir önceki aya göre beklentilerin üzerinde %1.55 arttı ve yıllık bazda baz etkisinin katkısıyla Eylül ayındaki %7.95'ten %7.58'e geriledi. Ekim ayında da ulaştırma ve ev eşyası gruplarındaki hızlı yükselişin devam etmiş olması kurdaki yükselişin etkisini gösteriyor. Çekirdek enflasyonda kurda yaşanan yükselişlerin etkisi görülmeye devam etti ve Ekim ayında çekirdek enflasyonda aylık artış oldukça yüksek gerçekleşti. Yİ-ÜFE'de ise imalat sanayiindeki yavaşlamanın ve kurdaki geri çekilmenin etkisiyle aylık bazda fiyatlarda düşüş yaşandı. Ekim ayında Fed'in faiz artırımlarını 2016 yılına erteleyeceği beklentilerinin yarattığı küresel iyimserlik sonucu kurda düşüş yaşanmıştı. Ancak enflasyon üzerinde geçmiş aylarda kurda yaşanan sert



---

yükselişlerin gecikmeli etkilerini görmeye devam ediyoruz. Ekim ayının ardından Kasım ayının ilk işlem gününde de yurtiçindeki seçim sonuçlarının siyasi belirsizliği ortadan kaldırması sonucu kurda hızlı bir geri çekilme yaşandı. Bu iyimser havanın korunup korunmaması önümüzdeki dönem fiyat gelişmeleri açısından da belirleyici olacaktır. Fed'in Aralık ayında faiz artırımına başlayacağı beklentilerinin kuvvetlenmesiyle kurda yeniden bir yükseliş yaşanmış olsa da yurtiçindeki olumlu havanın etkisiyle kurdaki hareketin çok sert yukarı yönlü olmaması durumunda Ekim ayındaki geri çekilmenin de gecikmeli etkileriyle birlikte enflasyon üzerinde kur kaynaklı baskılar azalabilir ve böylece yıllık enflasyonun yükseliş hızında yavaşlama görülebilir. Ancak geçen yıl Kasım ve Aralık aylarında %0.18 ve -%0.44 ile enflasyonun düşük gerçekleştiği göz önünde bulundurulduğunda enflasyonda önümüzdeki iki ay yıllık bazda yükseliş gerçekleşmesi olası görünüyor. Ayrıca Fed'in Aralık ayında faiz artırımına başlaması da kur üzerinde yeniden yukarı yönlü baskıya neden olabilir. Böyle bir durumda enflasyon yılı %8'in bir miktar üzerinde sonlandırılabilir. %8.2 seviyesindeki yılsonu beklentimizi koruyoruz.

## Haftalık Veri Takvimi (09 Kasım – 13 Kasım 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
09.11.2015	Türkiye	Sanayi Üretimi (Eylül, y-y)	%8.47	-%7.9 (Açıklandı)	
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	15.4 Milyar Euro	20.0 Milyar Euro	
		Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	13.3 Milyar Euro	21.9 Milyar Euro	
10.11.2015	Fransa	Sanayi Üretimi (Eylül, a-a)	%1.6	-%0.4	
	İtalya	Sanayi Üretimi (Eylül, a-a)	-%0.5	%0.6	
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	1653.1 Milyar Yen	2154.0 Milyar Yen	
		Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	-326.1 Milyar Yen	85.3 Milyar Yen	
11.11.2015	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	-0.16 Milyar Dolar	0.45 Milyar Dolar	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Eylül)	%5.4	%5.4	
12.11.2015	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	276 Bin kişi	270 Bin Kişi	
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Eylül, Mevs. Arınd. a-a)	-%0.5	-%0.1	
	Almanya	TÜFE (Ekim, y-y)	%0.2	%0.2	
	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	0.2 Milyar Euro	--	
		TÜFE (Ekim, y-y)	%0.1	%0.1	
	Japonya	ÜFE (Ekim, a-a)	-%0.5	-%0.4	
		Makine Siparişleri (Eylül, a-a)	-%5.7	%3.1	
	13.11.2015	ABD	Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	%0.1	%0.3
			ÜFE (Ekim, y-y)	-%1.1	-%1.2
			Michigan Ünv. Tüketici Güven Endeksi (Kasım, öncül)	90.0	91.5
Euro Bölgesi		Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	11.2 Milyar Euro	16.0 Milyar Euro	
		GSYH (3.çeyrek, y-y )	%1.5	%1.7	
Almanya		GSYH (3.çeyrek, y-y, öncül)	%1.6	%1.8	
Fransa		GSYH (3.çeyrek, y-y, öncül)	%1.1	%1.1	
İtalya		GSYH (3.çeyrek, y-y, öncül)	%0.7	%1.0	
		TÜFE (Ekim, y-y)	%0.3	%0.3	
Japonya		Sanayi Üretimi (Eylül, a-a)	%1.0	--	
	Kapasite Kullanım Oranı (Eylül)	-%0.9	--		