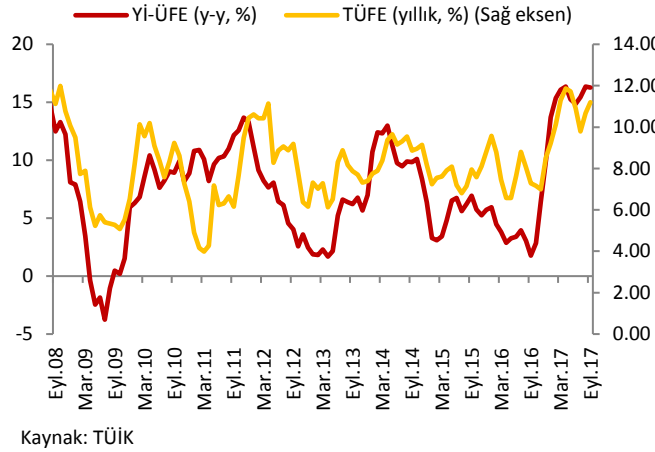


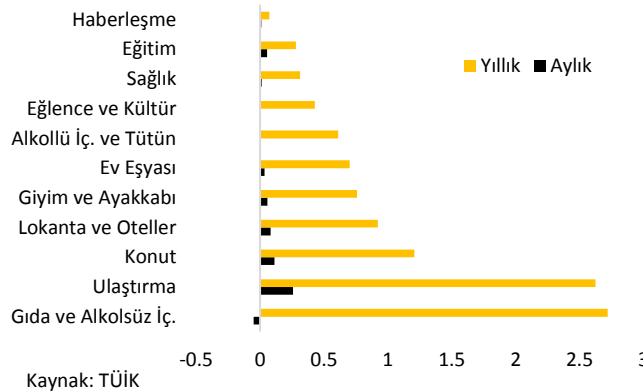
Enflasyon yıllık bazda yükselmeye devam ediyor

Eylül ayında enflasyon aylık bazda beklentilerin altında kalsa da yıllık bazda yükselmeye devam etti. Yİ-ÜFE'de yıllık bazda sınırlı bir düşüş yaşansa da çekirdek enflasyon Şubat 2004'ten bu yana ki en yüksek seviyeye çıktı. Çekirdek enflasyondaki yüksek seyir, manşet enflasyonda önemümüzdeki aylarda da yükseliş olabileceğini gösteriyor. Bu haftaki raporumuzda Eylül ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



sürpriz bir düşüş yaşandı.

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)

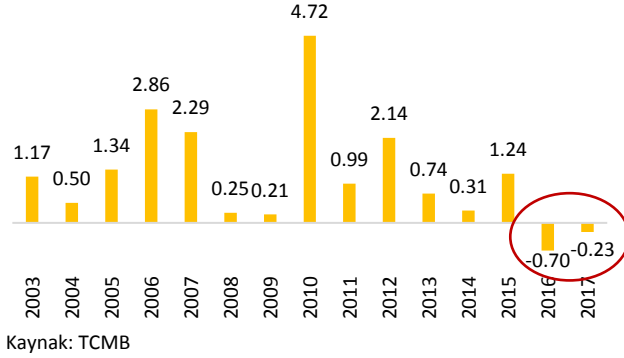


enflasyonun yüksek seyretmesinin etkisiyle Eylül'de bir önceki aya göre %2.08 artış yaşandı ve grup fiyatları enflasyonu 0.06 puan yukarı yönlü etkiledi. İkinci en yüksek artış ise ulaştırma grubunda yaşandı. Akaryakıt fiyatlarına yapılan zamlar ve kur hareketlerinin otomobil fiyatlarına da yansımaları sonucu ulaştırma grubu fiyatları bir önceki aya göre %1.58 arttı ve enflasyonu 0.26 puan ile en yüksek artış yönlü etkileyen grup oldu. 2017 yılında enflasyon hesaplamasında sabit ağırlık yöntemine geçilmesinin etkisiyle 2009 yılından bu yana Eylül aylarında negatif gerçekleşen giyim ve ayakkabı grubunda bu yıl artış yaşandı. Böylece bir önceki aya göre %0.80 artan grup fiyatları enflasyona 0.06 puan artış yönlü katkı yaptı. Ağustos ayındaki sürpriz artıştan sonra ev eşyası grubunda Eylül'de geçmiş yıllar ortalamasına yakın %0.44 artış yaşandı. Ancak vergi indirimlerinin sona ermesinin etkisiyle Ekim ayında söz konusu grupta hızlı bir artış görebiliriz.

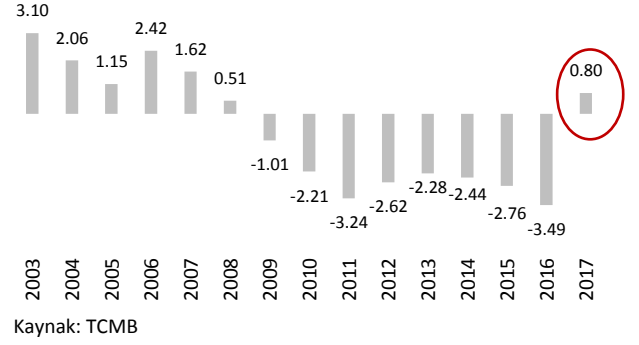
Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Eylül ayında aylık bazda beklentilerin altında %0.65 arttı (Piyasa Beklentisi: %0.76, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.90). Yıllık bazda ise TÜFE Ağustos ayındaki %10.68'den Eylül'de %11.20'ye yükseldi. Enflasyonun beklentimizden sapmasında gıda fiyatlarında artış beklememize karşın düşüş yaşanması etkili oldu. Kurban Bayramının Eylül ayına denk gelmesi ve yaz meyveleri ile sebzelerinin pazardan çekilmeye başlaması nedeniyle gıda ve alkolsüz içecekler grubunda Eylül ayında düşüş yaşanmasını beklemiyorduk. Ancak 2016 yılına benzer şekilde bu yıl da gıda ve alkolsüz içecekler grubunda

Eylül ayında gıda fiyatlarında yaşanan sürpriz düşüş ile gıda ve alkolsüz içecekler grubu düşüş gösteren tek grup oldu. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları aylık bazda %0.23 düştü ve enflasyonu 0.05 puan düşüş yönlü etkiledi. Böylece gıda ve alkolsüz içecekler grubu 2003 bazlı seriye göre tarihinde ilk defa beş ay üst üste düşüş göstermiş oldu. Yıllık bazda ise gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki yükseliş devam etti. Eylül ayında aylık bazda en yüksek artış eğitim grubunda yaşandı. Endeksleme davranışının yüksek olduğu eğitim grubunda

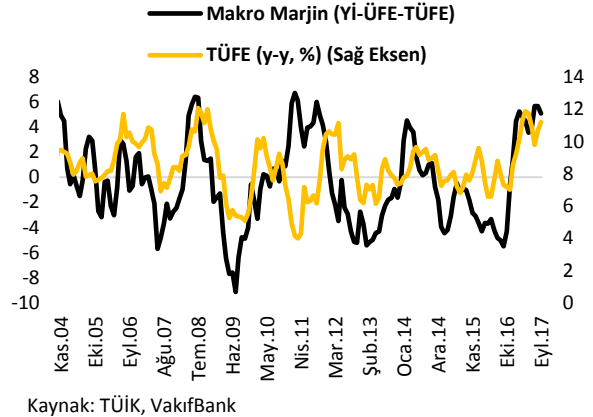
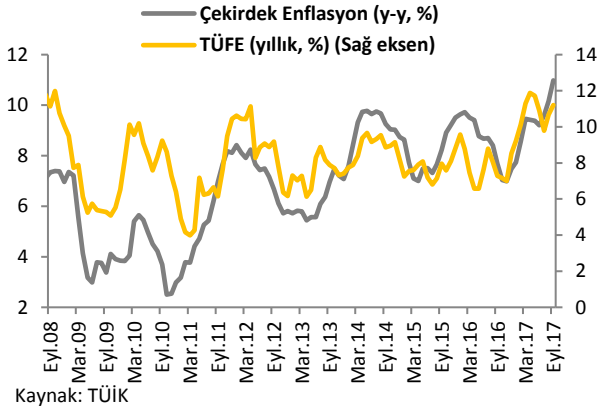
Gıda ve Alkolsüz İçecekler Grubu Eylül Ayı Fiyat Değişimi (a-a, %)



Giyim ve Ayakkabı Grubu Eylül Ayı Fiyat Değişimi (a-a, %)



Eylül ayında TÜFE'nin alt kalemlerinde gıda ve alkolsüz içecekler ile giyim ve ayakkabı gruplarında sürpriz fiyat hareketleri yaşandı. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yukarıda da değindiğimiz üzere yaz mevsimiz meyve ve sebzelerin pazardan kalkmaya başlaması ve Kurban Bayramı'nın Eylül ayına denk gelmiş olması nedeniyle düşüş yaşanmasını beklemiyorduk. Ayrıca 2016 yılı hariç geçmiş yıllarda da Eylül aylarında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda hiç düşüş yaşanmamıştı. Giyim ve ayakkabı grubunda ise son sekiz yılın aksine 2017 yılı Eylül ayında aylık bazda yükseliş yaşandı. Eylül aylarında eski sezon indirimlerinin devam etmesi nedeniyle geçmiş yıllarda aylık bazda düşüş yaşanıyordu. Ancak bu yıl hesaplama yönteminde sabit ağırlık sistemine geçilmesinin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubunda Eylül ayında zaten geçmiş yıllara kıyasla daha yüksek bir gerçekleşme bekleniyordu. Ancak %0.80 ile beklentilerin üzerinde bir artış yaşandı.



Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (eski I endeksi) Eylül ayında bir önceki aya göre %0.88 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %10.16'dan %10.98'e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon yıllık bazda 2004 Şubat'tan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Eylül'de bir önceki aya göre %0.24 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %16.34'ten %16.28'e geriledi. Yİ-ÜFE'de yıllık bazda yaşanan sınırlı gerilemede baz etkisi belirleyici oldu. Öte yandan özellikle EUR/TL kurundaki yükseliş kaynaklı olarak sepet kurda Eylül'de yaşanan yükselişin ve hizmet fiyatlarındaki katılığın hem çekirdek enflasyon hem de Yİ-ÜFE'de yukarı yönlü baskıların devam etmesine neden olduğu görülüyor.

Sonuç olarak, Eylül ayında enflasyon gıda fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle beklentilerin altında aylık bazda %0.65 arttı ve yıllık bazda %11.20'ye yükseldi. Çekirdek enflasyonda da yıllık bazda yükseliş devam etti ve çekirdek enflasyon %10.98 ile Şubat 2004'ten bu yana ki en yüksek seviyeye çıktı. Yİ-ÜFE'de ise baz etkisiyle yıllık bazda düşüş yaşandı. Böylece Yİ-ÜFE Ağustos ayındaki %16.34'ten sınırlı bir düşüşle %16.28'e geriledi. Çekirdek

enflasyonun yaklaşık 14 yılın en yüksek seviyesine çıkmış olması manşet enflasyon üzerindeki baskıların bir süre daha devam edeceğini gösteriyor. Beyaz eşya ve mobilyada vergi indirimlerinin Ekim ayıyla birlikte sona ermiş olması Ekim ayında manşet enflasyon üzerindeki baskıların artmasına neden olabilir. Ayrıca kış aylarına giriliyor olması da taze meyve sebze fiyatları kaynaklı olmak üzere gıda fiyatlarını artırarak enflasyon üzerindeki baskıları artırabilir. Ancak politika yapıcılar tarafından özellikle et ve taze meyve sebze gibi işlenmemiş gıda fiyatlarını düşürmeye yönelik alınan tedbirler kış aylarının gıda fiyatları üzerinde yaratabileceği baskıyı azaltabilecektir. Öte yandan son üç ayda gıda grubunda %2'ye yakın düşüş yaşanmasına rağmen gıda fiyatları üzerinde maliyet yönlü baskıya neden olan ulaştırma grubunda son üç ayda yaşanan %5'e yakın artış gıda fiyatları üzerinde ileriye dönük baskılara neden olabilir. Bu gelişmeler doğrultusunda gıda fiyatlarında son beş aydır yaşanan düşüş Ekim ayında terse dönecektir. Geçen hafta açıklanan 2018-2020 Orta Vadeli Program (OVP) ile 2017 yılsonu enflasyon beklentisi %9.50'ye güncellendi. Çekirdek enflasyonun tarihi yüksek seviyelere çıkmış olması ve vergi indirimlerinin Ekim ayında sona erecek olması enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları artırsa da, Eylül ayında enflasyonun beklentilerin altında kalmış olması nedeniyle biz de yılsonu enflasyon beklentimizi %9.50 olarak koruyoruz. Ayrıca çekirdek enflasyondaki yükseliş nedeniyle TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu bir süre daha devam ettireceğini düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (09-13 Ekim 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
09.10.2017	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, a-a)	%2.3	-%0.1 (Açıklandı.)
	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, Takv. Arınd., y-y)	%4.2	%4.7
10.10.2017	Almanya	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	19.4 Milyar €	17 Milyar €
		Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	19.4 Milyar €	19.5 Milyar €
	Fransa	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, y-y)	%3.7	%1.5
	İtalya	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, Takv. Arınd., y-y)	%4.4	%2.9
	İngiltere	Sanayi Üretimi Endeksi (Ağustos, y-y)	%0.4	%0.9
		Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	-2.9 Milyar £	-2.8 Milyar £
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	566.6 Milyar Yen	292.7 Milyar Yen
		Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	2320 Milyar Yen	2376.1 Milyar Yen
11.10.2017	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	-5.1 Milyar \$	-1.2 Milyar \$
	ABD	Fed Toplantı Tutanakları (20 Eylül)	--	--
12.10.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	260 bin kişi	252 bin kişi
		ÜFE (Eylül, y-y)	%2.4	%2.6
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Ağustos, Takv. Arınd., y-y)	%3.2	%2.6
	Fransa	TÜFE (Eylül)	%1.1	%1.1
	Japonya	ÜFE (Eylül, y-y)	%2.9	%3.0
13.10.2017	ABD	TÜFE (Eylül, y-y)	%1.9	%2.3
		Çekirdek TÜFE (Eylül)	%1.7	%1.8
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni (Ekim, öncül)	95.1	95
	Almanya	TÜFE (Eylül, y-y)	%1.8	%1.8
	İtalya	TÜFE (Eylül, y-y)	%1.3	%1.3