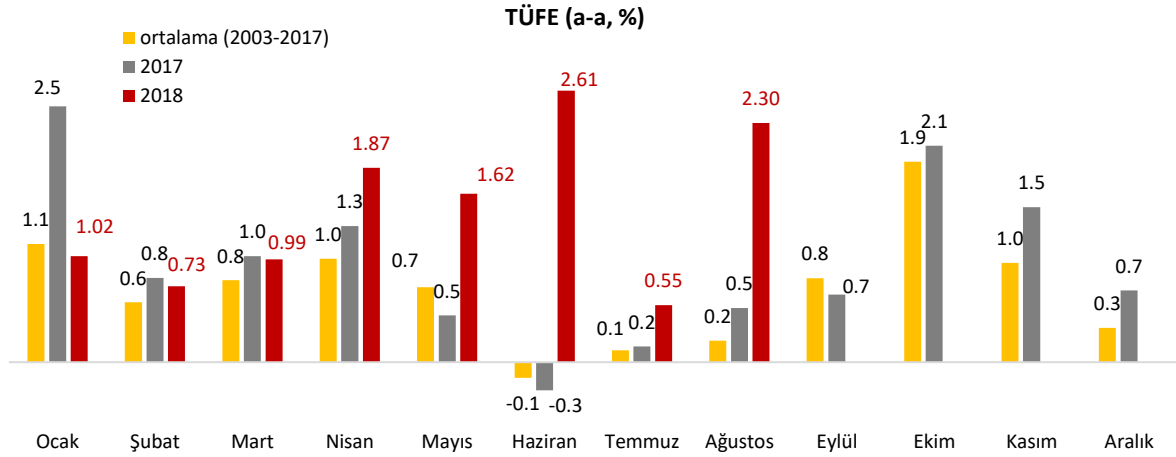


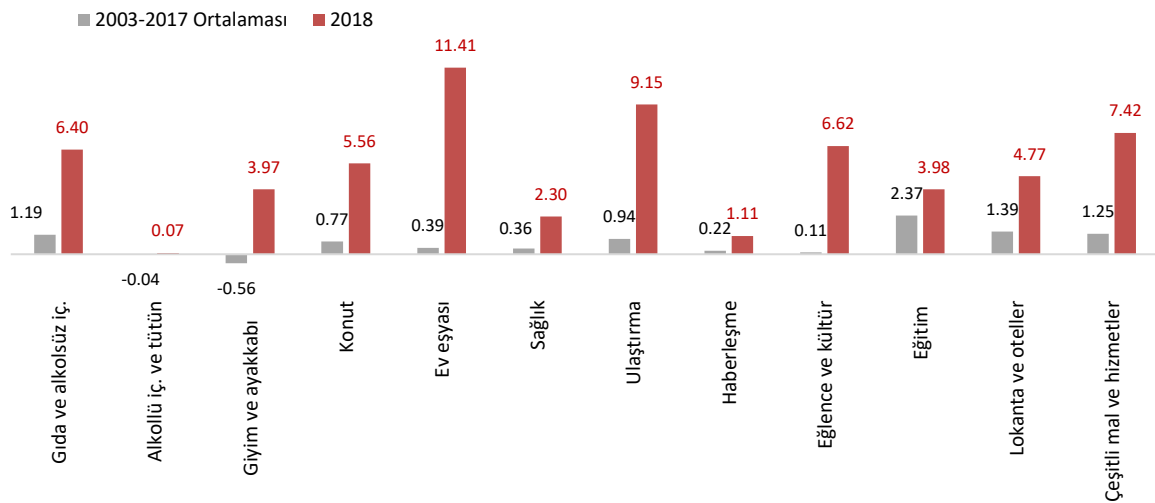
Eylül'de enflasyonda beklenmedik sert bir yükseliş yaşandı.

Tüketici enflasyonunda Eylül'de %6.3 ile beklentilerden sert bir yükseliş yaşandı ve enflasyon yıllık bazda %24.52'ye yükseldi. Çekirdek enflasyon da yıllık bazda %24.05'e çıkarken, Yİ-ÜFE ise %46.15 ile 12 yıldan uzun bir sürenin en yüksek seviyesine çıktı. Eylül'deki yükselişte kurdaki yükseliş belirleyici olurken, kur geçişkenliğinin düşük olduğu gruplarda da yükseliş yaşanmış olması enflasyonun beklentilerdeki bozulmanın etkisiyle genele yayılmaya başladığını gösteriyor. Bu durum enflasyonda yukarı yönlü risklerin devam ettiğini ortaya koyuyor. Bu haftaki raporumuzda Eylül ayı fiyat gelişmelerini ele alacağız.



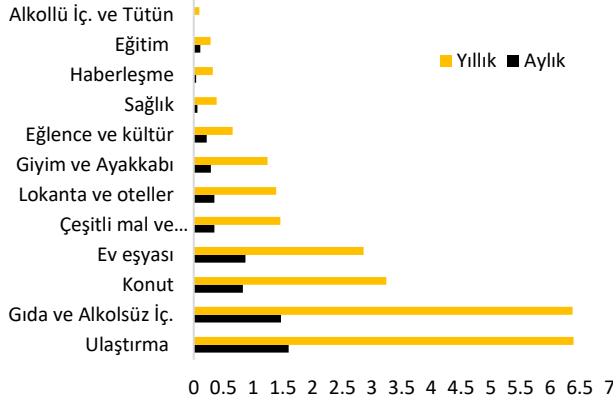
Kaynak: TCMB

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Eylül'de aylık bazda beklentilerin oldukça üzerinde %6.30 arttı (Piyasa Beklentisi: %3.6, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %3.68). Yıllık bazda ise TÜFE Ağustos ayındaki %17.90'dan, Eylül'de %24.52'ye yükseldi. Böylece enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Eylül'de bir önceki aya göre %10.88 arttı ve yıllık bazda Ağustos'taki %32.13'ten %46.15'e yükseldi. Böylece Yİ-ÜFE 2002 Haziran'dan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Enflasyonun alt gruplarında genele yayılan sert artışlar yaşanması enflasyonun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu.

Harcama Grupları Eylül Ayı Gerçekleşmeleri (a-a, %)

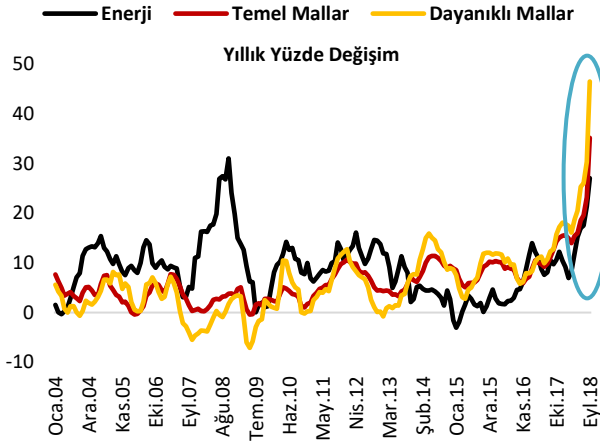
Kaynak: TÜİK, VakıfBank

TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

yüksek katkıyı yapan grup oldu. Çeşitli mal ve hizmetler Eylül'de %7.42, eğlence ve kültür %6.62, gıda ve alkolsüz içecekler %6.40 artış gösterdi. Eylül'de enflasyona en yüksek katkıyı yapan ikinci grup 1.47 puan ile lokanta ve oteller grubu oldu. Konut grubu aylık bazda %5.56 arttı. Geçen hafta açıklanan %9'luk doğalgaz ve elektrik fiyatlarındaki zamlardan dolayı konutta Ekim ayında da artış devam edecektir. Giyim ve ayakkabı grubu fiyatları %3.97 arttı ve enflasyonu 0.3 puan artırdı. Giyim ve ayakkabı grubunda da eski sezon satışlarının tamamen bitmesi ve kış sezonu satışlarının devam etmesiyle asıl yükseliş Ekim aylarında yaşanıyor. Bu nedenle söz konusu grupta da Ekim ayında daha sert bir yükseliş göreceğiz.

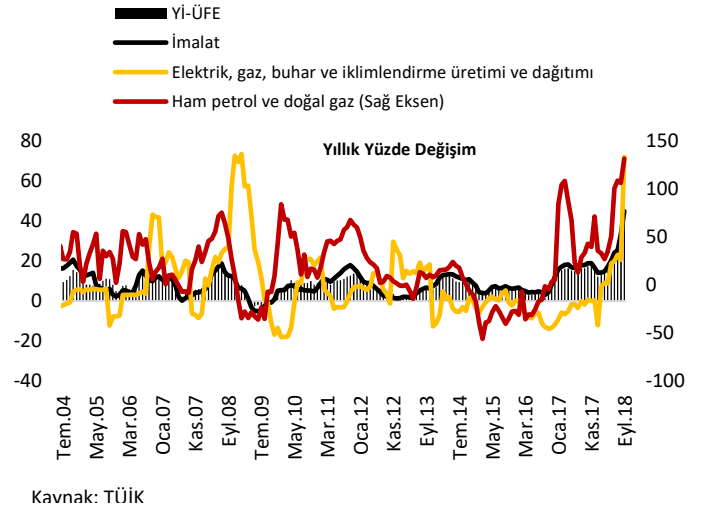
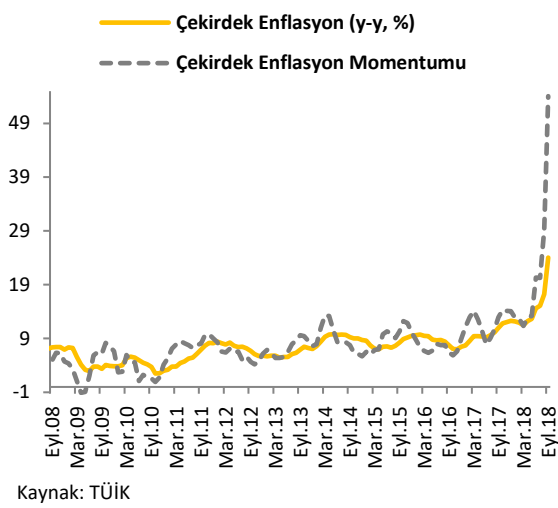


Kaynak: TCMB

artışı yaşandı ve yıllık bazda artış %13.97 oldu. Kur nedeniyle maliyet kaynaklı enflasyondaki yükselişin nihai olarak hizmet fiyatları üzerinde yapışkanlık etkisiyle yukarı yönlü hareketleri hızlandırdığını görüyoruz.

Eylül'de harcama gruplarının tamamında geçmiş yıllar ortalamasının çok üzerinde artışlar yaşandı. Ağustos ayında kurda yaşanan sert yükselişin fiyatlara yansımaları Eylül ayında belirgin şekilde görüldü. Ayrıca Yİ-ÜFE'de geçmiş aylarda yaşanan sert yükselişlerin de TÜFE'ye yansımalarıyla birlikte TÜFE harcama gruplarında genele yayılan yüksek artışlar yaşandı. Harcama grupları arasında en yüksek artış ev eşyası grubunda görüldü. Bir önceki aya göre %11.4 artan grup fiyatları enflasyonu 0.9 puan artış yönlü etkiledi. İkinci en yüksek artış ulaştırma grubunda yaşandı. Otomobil fiyatlarındaki zamlar sonucu ulaştırma grubu fiyatları bir önceki aya göre %9.15 arttı ve enflasyon içindeki ağırlığı sonucu 1.6 puan ile enflasyona en

Eylül'de kur etkisiyle enerji ve özellikle dayanıklı mallar kaynaklı olarak temel mallarda hızlı yükselişler yaşandı. Enerji fiyatları aylık bazda %6.05 arttı ve yıllık bazda Ağustos ayındaki %21.34'ten %27.03'e yükseldi. Dayanıklı mallar aylık bazda %12.93 artarak yıllık bazda %46.45'e ulaştı. Böylece temel mallar aylık bazda %10.48, yıllık bazda ise %35.12 arttı. Dayanıklı mal grubunda yer alan beyaz eşya ve mobilya fiyatlarındaki artış TÜFE harcama gruplarında ev eşyası grubundaki, otomobil fiyatlarındaki artış ise ulaştırma grubundaki hızlı artışlarda etkili oldu. Öte yandan kur geçişkenliğinin düşük olduğu hizmet fiyatlarında da Eylül'de %2.96 ile 2003 bazlı serinin en yüksek aylık



Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen çekirdek enflasyon (C endeksi) Eylül’de bir önceki aya göre %6.76 arttı ve yıllık bazda Ağustos’taki %17.22’den Eylül’de %24.05’e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon 2003 bazlı serinin en yüksek seviyesine çıktı. Çekirdek enflasyonun momentumunda (mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık ortalaması alınmış ve yıllıklandırılmış) ise Eylül’de sert bir yükseliş yaşandı. Momentumda yaşanan yükseliş, enflasyondaki yükselişin sadece kur kaynaklı olmadığını aynı zamanda beklentilerdeki bozulmayla birlikte yapısal bir bozulma olduğuna da işaret ediyor. Yİ-ÜFE Eylül’de bir önceki aya göre %10.88 arttı ve yıllık bazda Ağustos’taki %32.13’ten %46.15’e yükseldi. Böylece Yİ-ÜFE 2002 Haziran’dan sonraki en yüksek seviyeye çıktı. Ana sanayi gruplarına göre Eylül’de aylık bazda en yüksek artış %25.55 ile enerji grubunda, sektörler göre ise %40.21 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımında yaşandı. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE’de artışların devam ediyor olması, manşet enflasyon üzerinde önümüzdeki aylarda da baskının devam edebileceğini gösteriyor. Ancak çekirdek enflasyon ve manşet enflasyonun birbirleriyle ilişkisine tarihsel olarak bakıldığında, çekirdek enflasyon ile manşet enflasyonun birbirleriyle yakınlaşmış olması önümüzdeki dönemde kurlarda beklenmedik bir yükseliş olmaması durumunda manşet enflasyonda dönüşün ilk işareti olabilir.

Sonuç olarak, Eylül’de enflasyon beklentilerin üzerinde sert bir artış gösterdi ve aylık bazda %6.30 artışla yıllık bazda %24.52’ye yükseldi. Çekirdek enflasyon yıllık bazda %24.05’e, Yİ-ÜFE %46.15’e çıktı. Eylül ayı enflasyonunda kurdaki yükselişin belirgin etkilerini gördük. Ayrıca Yİ-ÜFE’nin TÜFE’ye yansımaları da belirginleşti. Yİ-ÜFE’de sert yükseliş Eylül’de devam etti ve TÜFE’yle aralarındaki marj iyice açıldı. Yİ-ÜFE’nin %46.15’te, TÜFE’nin ise %24.52’de olması maliyet kanalıyla TÜFE’de yukarı yönlü baskının devam edeceğini gösteriyor. Aynı zamanda çekirdek enflasyon momentumunda yaşanan yükseliş, enflasyondaki yükselişin sadece kur kaynaklı olmadığını beklentilerdeki bozulmayla birlikte yapısal bir bozulma olduğuna da işaret ediyor. Enflasyondaki yükselişin genele yayılmış olmasıyla birlikte enflasyon beklentilerden daha uzun bir süre yüksek seviyelerde kalabilir. Kurda bir miktar sakinleşme yaşanmış olsa da kurdaki yükselişin gecikmeli etkileri Ekim’de de görülmeye devam edecek. Ayrıca Ekim’de havaların soğumaya başlamış olması nedeniyle enflasyon sepetinde en yüksek paya sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yükseliş devam edebilecektir. Doğalgaz ve elektriğe hem sanayide hem konutta yapılan zamlar ise hem Yİ-ÜFE’ye hem de TÜFE’ye yükseliş olarak yansımacaktır. Bütün bu etkenler sonucu enflasyonda yükselişin Ekim’de devam edeceğini ve yeni bir kur şoku yaşanmazsa Ekim’den sonra düşüş başlayacağını düşünüyoruz. Enflasyonda beklentilerin üzerinde gelen Eylül ayı rakamının ardından TCMB’nin atacağı adımlar yakından izlenecek. 25 Ekim’de TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında yeni bir adım atılıp atılmayacağı ve 31 Ekim’de yayımlanacak yıl sonu Enflasyon Raporu’nda yıl sonu enflasyon beklentisinin Yeni Ekonomi Programı’nda belirtilen %20.8’den farklı olup olmayacağı takip edilecek.

Haftalık Veri Takvimi (08 – 12 Ekim 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
8.10.2018	Almanya	Sanayi Üretimi (Ağustos, y-y)	%1.1	-%0.3
9.10.2018	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	16.5 milyar €	16.2 milyar €
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	-1 Milyar Yen	-208 Milyar Yen
10.10.2018	ABD	ÜFE (Eylül, y-y)	%2.8	%2.7
	Fransa	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, y-y)	%1.8	%1.5
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, y-y)	%0.9	%1.0
		GSYH (Ağustos, a-a)	%0.3	%0.2
11.10.2018	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	-1.75 milyar TL	2.4 Milyar TL
	ABD	TÜFE (Eylül, y-y)	%2.7	%2.4
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ekim)	207 bin kişi	--
		Bütçe Dengesi (Eylül)	-214.1 Milyar \$	--
	Fransa	TÜFE (Eylül, y-y)	%2.5	%2.5
	Japonya	ÜFE (Eylül,y-y)	%3.0	%2.9
12.10.2018	ABD	Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Ekim)	100.1	100.8
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Ağustos, y-y)	%-0.1	%-0.3
	Almanya	TÜFE (Eylül, y-y)	%2.2	%2.2