

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

Ocak enflasyonu: Enflasyonda beklendiği gibi kötüleşme devam etti

03/02/2016

Ocak ayı TÜFE enflasyonu piyasanın %1,70'lik ortalama beklentisi ve bizim %1,75'lik tahminimize paralel %1,82 seviyesinde gerçekleşti. TÜFE enflasyonu geçen yılın Ocak ayında petrol fiyatlarındaki hızlı düşüşün yardımıyla %1,1 olmuştu. Böylece yıllık bazda TÜFE enflasyonu %8,8'den %9,6'ya yükseldi.

Gıda fiyatları ve kamu zamları enflasyonun %1,6'lık kısmını açıklıyor

Ocak ayında kötü hava şartlarının da etkisiyle yüksek oranlı artışlar gösteren sebze-meyve fiyatları nedeniyle gıda enflasyonu %4,3 olarak gerçekleşti. Bu artış Ocak ayı enflasyonunun %1,0'lik kısmını açıklıyor. Kamusal zamların (sigara, elektrik ve su) enflasyona katkısı da %0,6 oldu. Giyim kalemindeki sezonluk indirimler ise enflasyonu yaklaşık %0,5 oranında aşağı çekti.

Ancak enflasyonda genele yayılan bir bozulma görülüyor

Ocak ayında enflasyonun geneline yayılan bir bozulma eğilimi gözleniyor. Hizmet sektörü tüm alt kalmelerinde yüksek oranlı artışlar var. Örnek olarak, sağlık hizmetlerinde %3,4, eğlence-kültür hizmetlerinde %2,2, otel-lokanta kaleminde %1,1, kişisel bakım kaleminde (örneğin berber ücreti) %2,6 ve ev bakımı kalemindeki (örneğin gündelikçi ücreti) %2,6'lık artışları sayabiliriz. Aynı şekilde, temel mal grubunda da yüksek oranlı artışlar görülüyor: mobilya %3,6, elektronik aletler %2,6, otomobil %1,6) ev aletleri (beyaz-eşya) %1,0.

Tüm bu artışlar asgari ücret artışının da katkısıyla fiyatlama davranışlarındaki bozulmayı net bir şekilde gösteriyor. Özetle, yüksek oranlı Ocak ayı enflasyonunu gıda fiyatlarına (kötü hava koşullarına) ve kamu zamlarına bağlamak yanlış bir değerlendirme olur. Yıllık bazda I endeksi %9,5'ten %9,6'ya yükselirken, hizmet enflasyonunun da %8,9'dan %9,1'e yükseldiğini hesaplıyoruz.

TÜFE enflasyonu, alt kalemler

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ocak 16	Ocak 15	Ocak 16	Ocak 15	Ocak 16	Aralık 15
TÜFE	100.0%	1.82%	1.10%	1.82%	1.10%	9.58%	8.81%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.7%	4.28%	3.52%	4.28%	3.52%	11.69%	10.87%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.0%	9.60%	4.19%	9.60%	4.19%	11.17%	5.68%
Giyim ve Ayakkabı	7.4%	-6.71%	-6.98%	-6.71%	-6.98%	9.31%	8.99%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.9%	1.71%	1.13%	1.71%	1.13%	7.33%	6.71%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.0%	1.82%	2.01%	1.82%	2.01%	10.75%	10.95%
Sağlık	2.7%	2.42%	1.49%	2.42%	1.49%	8.14%	7.16%
Ulaştırma	14.3%	0.34%	-0.56%	0.34%	-0.56%	7.37%	6.40%
Haberleşme	4.4%	0.05%	0.94%	0.05%	0.94%	2.64%	3.56%
Eğlence ve Kültür	3.8%	2.09%	1.64%	2.09%	1.64%	12.05%	11.56%
Eğitim	2.6%	0.08%	0.02%	0.08%	0.02%	6.46%	6.39%
Lokanta ve Oteller	7.5%	1.08%	0.90%	1.08%	0.90%	13.43%	13.23%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	2.71%	2.52%	2.71%	2.52%	11.21%	11.00%

Kaynak: TÜİK

Serkan Gönençler
serkan.gonencler@unluco.com
Tel: +90 212 367 3832

[İletişim:](#)
Demet Kardeş
demet.kardes@unluco.com
Tel: +90 212 367 3831

Çekirdek enflasyon göstergeleri

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Ocak 16	Ocak 15	Ocak 16	Ocak 15	Ocak 16	Aralık 15
A Mevsimsel ürünler hariç	1.8%	1.1%	1.8%	1.1%	9.1%	8.4%
B İşlenmemiş gıda hariç	1.0%	0.4%	1.0%	0.4%	8.8%	8.2%
C Enerji hariç	2.0%	1.4%	2.0%	1.4%	10.3%	9.7%
D B ve C	1.1%	0.6%	1.1%	0.6%	9.6%	9.1%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	1.5%	1.2%	1.5%	1.2%	10.2%	9.9%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	1.5%	1.2%	1.5%	1.2%	10.3%	10.0%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	9.5%	9.4%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	9.4%	9.3%
I H ve işlenmiş gıda hariç	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	9.6%	9.5%

Kaynak: TÜİK

Kısa vadeli (önümüzdeki 3-4 aylık dönem için) enflasyon beklentilerimizi kısaca şöyle özetleyebiliriz: Manşet TÜFE enflasyonda önümüzdeki bir kaç ay baz etkisinin yardımıyla bir miktar gerileme görebiliriz. Buna karşın, fiyatlama davranışlarındaki kötüleşme nedeniyle, çekirdek enflasyon ve hizmet enflasyonundaki yükseliş bir süre daha devam edebilir. Özetle (kurlarda aşırı bir değer kaybı süreci olmadığı sürece), manşet enflasyonda çift haneli seviyeleri görmeyebiliriz, ancak enflasyon eğilimindeki olumsuz seyrin devam etmesi beklenmeli.

TCMB'nin planladığı şekliyle para politikasında sadeleştirmenin, haftalık repo faizinde bir artışın yanısıra faiz koridorunun üst bandında bir indirim de kapsadığını ve mevcut konjonktürde faiz koridorunda indirimlerin riskli olabileceğini belirtmiştik. TCMB de bilindiği gibi, küresel piyasalarda artan oynaklık nedeniyle parasal sadeleştirme planlarını rafa kaldırmak ya da bir süreliğine ertelemek zorunda kaldı. TCMB'nin geniş faiz koridoru esnekliğini koruması kararını olumlu karşılıyoruz. Ancak enflasyonun mevcut görünümü ve enflasyon beklentilerindeki bozulma göz önüne alındığında, TCMB'nin %9,0'luk fonlama maliyetinin yeni artışlara gebe olabileceğini (%9,5-10 aralığına doğru yükselebileceğini) düşünüyoruz.

Uyarı Notu:

ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve regüle edilmiş bir kurumdur. Bu rapor bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olup içeriğindeki bilgiler kesinlikle gizli olarak kabul edilmelidir. Hiçbir şekilde kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, kopyalanamaz, amacı dışında kullanılamaz ve içeriğinde yer alan hiçbir bilgi üçüncü kişiler ile ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş.’nin ön izni olmadan hiçbir şekilde paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşımamakta ve herhangi bir finansal ürünün, hizmetin, yatırım aracının veya menkul kıymetin alım-satım teklifi ya da daveti anlamına gelmemektedir. Burada yer alan yatırımlar ve stratejiler tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Yatırımcılar, bu raporda yer alan tüm hususlara ilişkin olarak gerekli araştırmaları bizzat kendileri gerçekleştirmeli ve görüşlerini kendi araştırmalarına dayandırmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize de uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özeni göstermelisiniz. Burada yer alan görüşlere güvenerek işlem yapmanız durumunda uğranılacak zararlardan ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir.