

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

Ekim enflasyonu: Enflasyonda kur geçişkenliği Ekim ayında da devam etti

03/11/2015

Serkan Gönençler

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

[İletişim:](#)

Demet Kardeş

demet.kardes@unluco.com

Tel: +90 212 367 3831

Ekim ayı TÜFE enflasyonu piyasanın ve bizim %1,5'lik tahminlerimize yakın %1,55 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın Ekim ayında doğalgaz ve elektrik zamları ve yüksek gıda enflasyonu nedeniyle TÜFE enflasyonu %1,90 idi. Böylece yıllık bazda TÜFE enflasyonu %7,95'ten %7,58'e gerilemiş oldu.

Kur geçişkenliği etkili olmaya devam ediyor

Eylül ayında güçlü bir şekilde enflasyona yansımaya başlayan kur geçişkenliğinin etkisini Ekim ayında da hissettirdiği görülüyor. Kardan direkt ve/veya dolaylı olarak etkilenen beyaz eşya, otomobil, elektronik ürünler, mobilya, ev tekstili gibi dayanıklı, yarı-dayanıklı mallarda Ekim ayında %2 civarında fiyat artışları olduğu görülüyor. Sezonluk fiyat artışlarının yaşandığı giyim grubunda da kur etkisiyle geçmiş yıllar ortalamasının çok üzerinde %11,4'lük bir fiyat artışı olduğu görülüyor (giyim grubunda önceki 4 yılın ortalama Ekim ayı enflasyonu %8,6 seviyesindeydi). Tüm bu fiyat artışlarının etkisiyle, temel mal grubu enflasyonunun yıllık bazda %7,9'dan %9,3 civarına yükseldiğini hesaplıyoruz. TL'nin son 1 aylık süreçte bir miktar güçlenmesinin de yardımıyla, kur geçişkenliği etkisi önümüzdeki aylarda zayıflayabilir. Buna karşın, temel mal grubu enflasyonunun, geçen seneden miras kalan olumsuz baz etkisi nedeniyle, sene sonuna kadar %10'u aşabileceğini düşünüyoruz.

Hizmet enflasyonu katılığını koruyor; çekirdek enflasyon yükselmeye devam ediyor

Yıllık bazda hizmet enflasyonunun ise %8,5'den hafif bir artışla %8,6'ya yükseldiğini hesaplıyoruz. Hizmet enflasyonundaki bu katılık ve temel mal grubu enflasyonundaki yükseliş sonucu, çekirdek enflasyonun da yükselmeye devam ettiği görülüyor. En fazla takip edilen çekirdek enflasyon göstergelerinden I endeksi enflasyonunun yıllık bazda %8,2'den %8,9'a yükseldiği görülüyor.

TÜFE enflasyonu, alt kalemler							
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ekim 15	Ekim 14	Ekim 15	Ekim 14	Ekim 15	Eylül 15
TÜFE	100.0%	1.55%	1.90%	7.86%	8.45%	7.58%	7.95%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24.5%	0.76%	2.65%	8.42%	12.45%	8.69%	10.73%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.3%	-0.01%	0.00%	5.68%	7.68%	5.67%	5.67%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	11.43%	9.95%	5.53%	8.17%	5.78%	4.38%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	16.4%	0.81%	2.94%	5.69%	6.47%	6.04%	8.28%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.5%	1.39%	0.20%	9.64%	7.01%	10.72%	9.42%
Sağlık	2.4%	0.41%	0.70%	6.73%	8.23%	7.11%	7.42%
Ulaştırma	15.5%	1.40%	-0.18%	7.85%	5.80%	4.04%	2.42%
Haberleşme	4.7%	0.25%	-0.10%	3.42%	1.85%	3.18%	2.82%
Eğlence ve Kültür	3.4%	0.47%	0.03%	12.35%	7.10%	10.86%	10.38%
Eğitim	2.3%	1.03%	0.52%	6.16%	8.04%	6.43%	5.90%
Lokanta ve Oteller	6.6%	0.67%	0.86%	12.48%	12.69%	13.77%	13.99%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	1.05%	0.74%	10.81%	8.93%	11.57%	11.23%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon göstergeleri						
	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Ekim 15	Ekim 14	Ekim 15	Ekim 14	Ekim 15	Eylül 15
A Mevsimsel ürünler hariç	0.8%	0.8%	8.1%	8.2%	7.9%	8.0%
B İşlenmemiş gıda hariç	1.6%	1.6%	7.5%	7.8%	7.3%	7.2%
C Enerji hariç	1.7%	1.8%	8.5%	9.6%	8.8%	8.9%
D B ve C	1.8%	1.4%	8.3%	9.0%	8.7%	8.2%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	1.8%	1.9%	8.7%	9.7%	8.9%	9.1%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	1.8%	2.0%	8.7%	9.5%	9.0%	9.1%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	2.0%	1.5%	8.5%	8.9%	8.9%	8.4%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	1.9%	1.5%	8.3%	9.1%	8.7%	8.3%
I H ve işlenmiş gıda hariç	2.2%	1.6%	8.7%	8.5%	8.9%	8.2%

Kaynak: TÜİK

Gıda enflasyonu Ekim ayında geriledi ama Kasım'da yükselebilir

Ekim ayı gıda enflasyonu %0,76 seviyesinde gerçekleşti. Bu artış hem geçen yılın Ekim ayındaki %2,65 artışa göre, hem de tarihsel Ekim ayı gıda enflasyonu ortalamasına göre (kabaca %3,0-3,5) ciddi bir azalışa işaret ediyor. Böylece yıllık bazda gıda enflasyonu %10,7'den %8,7'ye geriledi. Bu düşüşün bir trend değişimine işaret ettiğini söylemek ise çok mümkün değil. Gıda fiyatları geçen yılın Ekim ayındaki %2,65'in ardından, yılın son iki ayında sadece %0,2'lik (kümülatif) bir artış göstermişti. Bu sene ise gıda fiyatlarında mevsimsel artışlarının Kasım ayına sarkmış olması ihtimali yüksek. Bu nedenle gıda enflasyonu Kasım'da yönünü yukarı çevirebilir.

Enerji fiyatlarında olumsuz baz etkisi daha belirgin

Yılın son iki ayında ve önümüzdeki yılın ilk aylarında olumsuz baz etkisinin çok belirgin şekilde hissedileceği bir başka kalem de enerji grubu. Hatırlanacağı gibi, geçen yılın ikinci yarısında petrol fiyatlarındaki geri çekilme sayesinde benzin, motorin, vb. pompa fiyatlarında yılın son iki ayı ve 2015'in ilk aylarında ciddi düşüşler yaşanmıştı.

Enflasyon yıl sonunda %9,0'a yaklaşabilir

TCMB geçtiğimiz günlerde açıkladığı yılın son enflasyon raporunda, yıl sonu enflasyon tahminini %6,9'dan %7,9'a revize etmişti. TCMB'nin bu tahmininin çok iyimser kaldığını söyleyebiliriz. Örneğin, TCMB'nin bu tahmininin arkasındaki yıl sonu gıda enflasyonu varsayımı %8,0. Bu beklentinin gerçekleşmesi için gıda enflasyonunun yılın son iki ayında "-%0,5" civarında gerçekleşmesi gerekiyor, ki bu imkansız olmasa da oldukça zor görünüyor.

Biz geçtiğimiz ay yayınladığımız enflasyon raporumuzda da, enflasyonun Ekim ayında bir miktar gerileyebileceğini, ancak yılın son iki ayında olumsuz baz etkisi nedeniyle, hızlı bir yükselişle 2015 sonunda %9,0'a yaklaşabileceğini belirtmiştik. Bu tahminimizi koruyoruz. Çekirdek enflasyonun (I endeksinin) ise %9,5 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz.

Bu enflasyon görünümünün, para politikasında bir gevşemeye izin vermediği gibi, tam tersine daha da sıkılaştırmaya ihtiyaç olduğuna işaret ettiğini düşünüyoruz. Buna karşın, TCMB'nin para politikası duruşunu, FED'in para politikası adımlarına endekslediği biliniyor.

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 dayanarak 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.