

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

Kasım enflasyonu: Enflasyon cephesinde pek değişen bir şey yok

03/12/2015

Kasım ayı TÜFE enflasyonu piyasanın %0,45 ve bizim %0,50'lik tahminimizin bir miktar üzerinde %0,67 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın Kasım ayında TÜFE enflasyonu petrol fiyatlarındaki hızlı düşüşün bir yansıması olarak %0,18 olmuştu. Böylece yıllık bazda TÜFE enflasyonu %7,58'den %8,10'a yükselmiş oldu.

Kur geçişkenliği Kasım'da zayıflayarak da olsa sürdü

Kasım ayı TÜFE enflasyonunu beklentimizin üzerine çeken en önemli faktör giyim grubundaki sezonluk fiyat artışının (%5,4) tarihsel ortalamasının (%4,2) bir miktar üzerinde gerçekleşmesi oldu. Bunda da kur gelişmelerinin (TL'nin hızlı değer kaybı) etkili olduğunu söyleyebiliriz. Ek olarak, %1,0'lik gıda enflasyonu gerçekleşmesi de %0,7'lik projeksiyonumuzun biraz üzerinde gerçekleşti.

Bunlar dışında, enflasyon üzerinde kur geçişkenliğinin etkisi beklendiği gibi zayıflayarak da olsa devam etti. Hizmet enflasyonunun da yıllık bazda geçen aya göre %0,2'lik artışla %8,9'a yükseldiğini hesaplıyoruz. Bunlara bağlı olarak, tüm çekirdek enflasyon göstergelerindeki bozulma da sürdü. En fazla takip edilen çekirdek enflasyon göstergelerinden I endeksi %8,9'dan %9,2'ye yükseldi.

Serkan Gönenciler

serkan.gonenciler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

[İletişim:](#)

Demet Kardeş

demet.kardes@unluco.com

Tel: +90 212 367 3831

TÜFE enflasyonu, alt kalemler

	Aylık	Kasım 15	Kasım 14	Yılbaşından beri	Kasım 15	Kasım 14	Yıllık	Kasım 15	Ekim 15
TÜFE	100.0%	0.67%	0.18%	8.58%	8.65%	8.10%	8.10%	8.10%	7.58%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24.5%	1.00%	0.24%	9.51%	12.73%	9.51%	9.51%	9.51%	8.69%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.3%	0.00%	0.00%	5.68%	7.68%	5.67%	5.67%	5.67%	5.67%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	5.37%	4.11%	11.19%	12.61%	7.06%	7.06%	7.06%	5.78%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	16.4%	0.54%	0.21%	6.26%	6.69%	6.39%	6.39%	6.39%	6.04%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.5%	0.66%	0.86%	10.37%	7.93%	10.50%	10.50%	10.50%	10.72%
Sağlık	2.4%	0.26%	0.23%	7.01%	8.48%	7.15%	7.15%	7.15%	7.11%
Ulaştırma	15.5%	-0.78%	-1.79%	7.01%	3.91%	5.11%	5.11%	5.11%	4.04%
Haberleşme	4.7%	0.35%	-0.13%	3.79%	1.72%	3.67%	3.67%	3.67%	3.18%
Eğlence ve Kültür	3.4%	-0.54%	-1.32%	11.74%	5.68%	11.74%	11.74%	11.74%	10.86%
Eğitim	2.3%	0.17%	0.25%	6.35%	8.30%	6.35%	6.35%	6.35%	6.43%
Lokanta ve Oteller	6.6%	0.33%	0.63%	12.86%	13.40%	13.44%	13.44%	13.44%	13.77%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	-0.28%	-0.10%	10.50%	8.82%	11.37%	11.37%	11.37%	11.57%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon göstergeleri

	Aylık	Kasım 15	Kasım 14	Yılbaşından beri	Kasım 15	Kasım 14	12-aylık	Kasım 15	Ekim 15
A Mevsimsel ürünler hariç		0.1%	-0.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	7.9%
B İşlenmemiş gıda hariç		0.6%	0.3%	8.1%	8.1%	7.6%	7.6%	7.6%	7.3%
C Enerji hariç		0.8%	0.4%	9.4%	10.1%	9.2%	9.2%	9.2%	8.8%
D B ve C		0.7%	0.6%	9.0%	9.6%	8.8%	8.8%	8.8%	8.7%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç		0.9%	0.5%	9.6%	10.2%	9.4%	9.4%	9.4%	8.9%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç		0.9%	0.5%	9.7%	10.0%	9.4%	9.4%	9.4%	9.0%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç		0.8%	0.7%	9.3%	9.6%	9.1%	9.1%	9.1%	8.9%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç		0.9%	0.7%	9.2%	9.8%	8.9%	8.9%	8.9%	8.7%
I H ve işlenmiş gıda hariç		0.9%	0.6%	9.6%	9.1%	9.2%	9.2%	9.2%	8.9%

Kaynak: TÜİK

TCMB bu ay FED'in ardından para politikasını sadeleştirme adımını başlatabilir

Özetle, enflasyon görünümünde geçtiğimiz aylara göre önemli bir değişiklik olmadı. Bundan bağımsız olarak, TCMB'nin para politikası duruşunda da bir değişiklik olmasını beklemiyoruz. TCMB daha önce de ifade ettiği üzere, FED'den gelecek ilk faiz artırımının ardından (muhtemelen bu ay), para politikasında sadeleştirme politikasını başlatacaktır. Buna göre, TCMB'nin ilk etapta 1 haftalık repo faizini %8,5-9,0 aralığına çekmesini ve piyasayı artık daha büyük oranda haftalık repo ihaleleri yoluyla fonlamasını bekliyoruz. Ancak mevcut enflasyon görünümü altında bunun yeterince sıkı bir para politikası olduğunu düşünmediğimizi uzunca bir süredir dile getirmekteyiz.

2016 yılı enflasyonu üzerinde Rusya faktörü ve asgari ücret artışının etkisi?

2016 yılı enflasyonu üzerinde etkili olabilecek (daha önceden pek alışık olmadığımız) iki yeni değişkenden söz edilebilir.

1. Rusya'nın Türkiye'den tarımsal ürün ithalatına getirdiği iptal kararı sonrası, yurtiçi gıda fiyatları üzerindeki etki

Bu durum olmasa da, gıda fiyatlarında 2016'da bir normalleşme (%10'a yakın seviyelerden %7-8'li seviyelere düşüş) beklentisi hakimdi. Rusya etkisi ile TÜFE enflasyonu üzerinde %0,2-0,3'lük daha olumlu bir katkı oluşabilir.

2. Önceki senelerin çok üzerine çıkan %30'luk asgari ücret artışının etkisi

%30'luk asgari ücret artışının TÜFE enflasyonu üzerinde şüphesiz ki önemli bir etkisi olacak. Piyasada bu etkinin sayısal olarak ne olabileceğine ilişkin tahminler %0,5'ten %2,0 puana varan geniş bir skalada dalgalanıyor.

Asgari ücret artışının TÜFE enflasyonu üzerindeki sayısal etkisini hesaplayabilmek son derece güç. Öncelikle asgari ücret artışının genel ücretlere yansımalarının ne şekilde olacağı ve firmaların ücretlerden kaynaklanan maliyet artışlarını ne ölçüde fiyatlarına yansıtabileceği önemli (maliyet enflasyonu). Ek olarak, ücretlerdeki artışın ne ölçüde bir talep genişlemesine ve talep enflasyonuna yol açacağı da önemli bir değişken. Talebi de sadece gelir seviyesi değil, kurların seviyesi ve tüketici güveni gibi faktörler de belirliyor. Bunların şekillenmesinde de merkez bankalarının para politikası adımları, küresel risk algısı ve siyasi istikrar algısı (yurtiçi ve yurtdışı siyasi ve jeopolitik gelişmeler) gibi faktörlerin rol oynadığı düşünüldüğünde iş gittikçe karmaşıklaşıyor. Özetle, asgari ücret artışının enflasyon üzerindeki net (sayısal) etkisini, diğer değişkenlerden bağımsız olarak (ceteris paribus) ölçmeye çalışmak çok da anlamlı olmayabilir.

Biz TCMB'nin para politikası duruşu başta olmak üzere enflasyon görünümünü etkileyebilecek temel faktörleri bir arada düşündüğümüzde, TÜFE enflasyonunun 2016 yılı içinde %7,0'lerin altına kalıcı olarak gerilemesini çok muhtemel görmüyoruz.

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.