

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

Aralık enflasyonu: Enflasyon yılı %9,0'a yakın kapattı

04/01/2016

Aralık ayı TÜFE enflasyonu %0,25'lik tahminimize yakın, ancak piyasanın -%0,06'lık tahmininin (Reuters anketi) üzerinde %0,21 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın Aralık ayında TÜFE enflasyonu petrol fiyatlarındaki hızlı düşüşün yardımıyla -%0,44 olmuştu. Böylece yıllık bazda TÜFE enflasyonu %8,1'den %8,8'e yükselirken, TCMB'nin Ekim ayı sonunda revize ettiği %7,9'luk tahmini de bir hayli aşılmış oldu. 2015 yılı ortalama TÜFE enflasyonu ise %7,7 olarak gerçekleşti.

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

İletişim:
Demet Kardeş
demet.kardes@unluco.com
Tel: +90 212 367 3831

Gıda fiyatlarından umulan yardım (henüz) gelmedi

Rusya'nın Türkiye'den gıda ithalatına uyguladığı kısıntılar nedeniyle yurtiçi gıda (sebze-meyve) fiyatlarında bir düşüş olabileceği beklentisi hakimdi. Bu beklentinin Aralık ayı özelinde gerçekleşmediğini söyleyebiliriz. Gıda kalemi enflasyonu %1,2'ye ulaşırken, işlenmemiş gıda fiyatlarının %1,7 arttığı görülüyor.

Bunun dışında sezonluk indirimlerin başladığı giyim kaleminde %2,0'lik bir düşüş olsa da, bunun 2014'ün Aralık ayındaki %3,7'lik düşüşün altında kalması da tahminlerdeki sapmanın bir diğer nedeni olabilir. Giyim fiyatlarında Ekim ve Kasım aylarındaki sezonluk fiyat artışları da tarihsel ortalamalarının üzerinde gerçekleşmişti. Giyim kalemindeki bu yüksek seyri kur gelişmelerine bağlayabiliriz.

Kur geçişkenliği zayıfladı, hizmet enflasyonu katılığı sürüyor

Öte yandan diğer kalemlerdeki kur geçişkenliğinin Aralık ayı itibarıyla önemli oranda tamamlandığını söyleyebiliriz. Buna karşın, hizmet enflasyonundaki katılık ise sürüyor. Hizmet enflasyonunun %8,80'den hafif bir artışla %8,85'e yükseldiğini hesaplıyoruz. Böylece çekirdek enflasyon göstergelerindeki bozulma Aralık ayında da devam ederken, en fazla takip edilen I endeksi %9,2'den %9,5'e yükseldi.

TÜFE enflasyonu, alt kalemler

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Aralık 15	Aralık 14	Aralık 15	Aralık 14	Aralık 15	Kasım 15
TÜFE	100.0%	0.21%	-0.44%	8.81%	8.17%	8.81%	8.10%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24.5%	1.24%	0.00%	10.87%	12.73%	10.87%	9.51%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.3%	0.00%	-0.01%	5.68%	7.67%	5.68%	5.67%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	-1.98%	-3.71%	8.99%	8.43%	8.99%	7.06%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	16.4%	0.43%	0.13%	6.71%	6.83%	6.71%	6.39%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.5%	0.53%	0.12%	10.95%	8.06%	10.95%	10.50%
Sağlık	2.4%	0.14%	0.13%	7.16%	8.62%	7.16%	7.15%
Ulaştırma	15.5%	-0.57%	-1.78%	6.40%	2.07%	6.40%	5.11%
Haberleşme	4.7%	-0.22%	-0.11%	3.56%	1.61%	3.56%	3.67%
Eğlence ve Kültür	3.4%	-0.17%	-0.01%	11.56%	5.68%	11.56%	11.74%
Eğitim	2.3%	0.04%	0.01%	6.39%	8.31%	6.39%	6.35%
Lokanta ve Oteller	6.6%	0.33%	0.51%	13.23%	13.98%	13.23%	13.44%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	0.45%	0.79%	11.00%	9.68%	11.00%	11.37%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon göstergeleri

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Aralık 15	Aralık 14	Aralık 15	Aralık 14	Aralık 15	Kasım 15
A Mevsimsel ürünler hariç	0.2%	-0.1%	8.4%	8.0%	8.4%	8.1%
B İşlenmemiş gıda hariç	0.0%	-0.5%	8.2%	7.6%	8.2%	7.6%
C Enerji hariç	0.3%	-0.2%	9.7%	9.8%	9.7%	9.2%
D B ve C	0.0%	-0.2%	9.1%	9.4%	9.1%	8.8%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	0.3%	-0.2%	9.9%	9.9%	9.9%	9.4%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	0.3%	-0.3%	10.0%	9.7%	10.0%	9.4%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.0%	-0.2%	9.4%	9.3%	9.4%	9.1%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.0%	-0.3%	9.3%	9.6%	9.3%	8.9%
I H ve işlenmiş gıda hariç	-0.1%	-0.4%	9.5%	8.7%	9.5%	9.2%

Kaynak: TÜİK

Asgari ücret artışı enflasyonu nasıl etkileyecek?

Geçtiğimiz ay, %30'luk asgari ücret zammının TÜFE enflasyonu üzerindeki etkisine ilişkin tahminlerin %0,5-2,0 arasında dalgalandığını belirtmiştik. Son olarak Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek bugün, asgari ücret artışının enflasyon üzerindeki etkisinin %1,1-2,2 arasında olabileceğini belirtti.

Asgari ücret artışının enflasyon üzerindeki en önemli yansımalarının hizmet enflasyonu üzerinde görülebileceğini düşünüyoruz. TL'de 2015'in ilk aylarında olduğu gibi hızlı değer kaybı süreci yaşanmasa dahi, hizmet enflasyonu katılığının sürmesiyle, çekirdek enflasyon önümüzdeki aylarda da yüksek (bu seviyelere yakın) kalabilir.

TCMB'nin para politikası sadeleştirmesine şüpheli yaklaşıyoruz

Asgari ücret artışı ile birlikte, Ocak ayı başındaki kamusal zamlar ve sigara üzerindeki vergi artışları nedeniyle enflasyon beklentilerinde bozulma devam ediyor. Son dönemde piyasada 2016 sonuna ilişkin TÜFE enflasyon tahminlerinin %8,0'e, hatta üzerine doğru revize edildiğini gözlemliyoruz. Son anketlerde ortalama piyasa tahmini %7,7 civarında bulunuyor. Biz de 2016 sonu TÜFE enflasyonunu %8,0-8,5 civarında (%8,3) tahmin ediyoruz.

Bu enflasyon görünümünün şüphesiz olarak para politikasında bir sıkılaştırmayı gerektirdiğini düşünüyoruz. TCMB ise son PPK toplantısında, küresel piyasalardaki sakin seyrin devamı halinde Ocak ayı PPK toplantısında para politikasında sadeleştirmeye başlayabileceklerini açıklamıştı. Dolayısıyla, TCMB'nin para politikasında sadeleştirmeyi, küresel makro görünüme ilişkin iyimser beklentisine bağlı olarak gündeme almayı planladığını söyleyebiliriz.

TCMB'nin planladığı şekliyle para politikasında sadeleştirmenin, haftalık repo faizinde bir artışın yanısıra faiz koridorunun üst bandında bir indirim de kapsadığını anlıyoruz. TCMB'nin fonlama maliyetini politika faizine doğru yaklaştırma yönündeki çabasını olumlu karşılamakla beraber, küresel makro görünümdeki kırılmalıklar ve Türkiye'nin kendi içindeki riskleri göz önünde bulundurduğumuzda, TCMB'nin bunu yaparken geniş faiz koridoru esnekliğini korumasının (üst bandı yüksek tutmasının) daha doğru olabileceğini düşünüyoruz.

Özetle, çekirdek enflasyonun çift haneye yaklaştığı bir ortamda, TCMB'nin mevcut para politikası duruşunun enflasyon beklentilerini kontrol altına almak adına yeterli olmayabileceğini düşünüyoruz. Ek olarak, faiz koridorunun üst bandında indirimlerin bir noktada kurlara olumsuz yansıyabileceği endişesini taşıyoruz. Piyasanın %8,0'e yaklaşan enflasyon tahmini (ve bizim tahminimiz) kurlarda 2015 yılındaki gibi derin bir değer kaybı süreci yaşanmayacağı varsayımına dayanıyor. Buna göre, TL'de yaşanabilecek olası bir değer kaybı süreci TÜFE enflasyonunun %9,0'un üzerinde kalmasına yol açabilir.

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 paylaşılabilir. 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.