

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

Eylül enflasyonu: Enflasyonu bırak, FED'e bak!

05/10/2015

Serkan Gönençler

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

[İletişim:](#)

Demet Kardeş

demet.kardes@unluco.com

Tel: +90 212 367 3831

Eylül ayı TÜFE enflasyonu %0,72'lik piyasa beklentisini aşarak %0,89 olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı ayında TÜFE enflasyonu %0,14 idi. Böylece yıllık bazda TÜFE enflasyonu %7,14'ten %7,95'e yükselmiş oldu.

Kur geçişkenliği kendini daha güçlü hissettirmeye başladı.

Eylül ayı enflasyonunun alt detayları incelendiğinde, en dikkat çekici gelişme olarak TL'de son dönemdeki değer kaybı sürecinin enflasyona daha güçlü bir şekilde yansımaya başladığı (temel mal grubu üzerinden) görülüyor. Özellikle otomobil ve beyaz eşya ürünlerine yapılan zamlarla temel mal grubunda yıllık enflasyonun %7,0'den %8,2'ye yükseldiğini hesaplıyoruz. Enflasyonda kur geçişkenliği sürecinin önümüzdeki aylarda da devam etmesini ve temel mal grubu enflasyonunun sene sonuna kadar %10'u aşmasını bekliyoruz.

Gıda enflasyonu yüksek seyrine devam ediyor

Bununla beraber, gıda enflasyonu da yüksek seyrini koruyarak manşet TÜFE enflasyonuna ciddi katkı yapmaya devam ediyor. Eylül ayı gıda enflasyonu %1,24 seviyesinde gelirken, manşet TÜFE enflasyonu rakamına yaklaşık %0,3'lük katkı yaptı. Yıllık gıda enflasyonu da %9,71'den %10,73'e yükseldi.

Hizmet enflasyonu katılığını koruyor; çekirdek enflasyon yükselişte

Yıllık bazda hizmet enflasyonunun ise %8,7'den %8,5'e gerilediğini hesaplıyoruz. Hizmet enflasyonunun Eylül ayında bir miktar iyileşme göstermiş olsa da, katılığını koruduğunu ve orta-uzun vadeli enflasyon görünümü için olumsuz sinyaller vermeye devam ettiğini söyleyebiliriz. Hizmet enflasyonundaki bu hafif iyileşmeye karşın, temel mal grubundaki fiyat artışları ile çekirdek enflasyon görünümü bozulmaya devam etti; örneğin en fazla takip edilen I endeksi enflasyonu yıllık bazda %7,7'den %8,2'ye yükseldi. I endeksi enflasyonunun sene sonunda yaklaşık %9,5 olmasını bekliyoruz.

TÜFE enflasyonu, alt kalemler							
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Eylül 15	Eylül 14	Eylül 15	Eylül 14	Eylül 15	Ağustos 15
TÜFE	100.0%	0.89%	0.14%	6.21%	6.43%	7.95%	7.14%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24.5%	1.24%	0.31%	7.61%	9.55%	10.73%	9.71%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.3%	0.35%	-1.12%	5.68%	7.68%	5.67%	4.13%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	-2.76%	-2.44%	-5.30%	-1.62%	4.38%	4.72%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	16.4%	0.58%	0.49%	4.84%	3.43%	8.28%	8.19%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.5%	1.16%	0.41%	8.14%	6.79%	9.42%	8.60%
Sağlık	2.4%	1.08%	0.42%	6.29%	7.48%	7.42%	6.72%
Ulaştırma	15.5%	1.93%	0.11%	6.37%	6.00%	2.42%	0.60%
Haberleşme	4.7%	0.72%	-0.05%	3.17%	1.95%	2.82%	2.03%
Eğlence ve Kültür	3.4%	1.16%	0.07%	11.83%	7.07%	10.38%	9.19%
Eğitim	2.3%	0.88%	1.78%	5.09%	7.48%	5.90%	6.84%
Lokanta ve Oteller	6.6%	0.97%	1.21%	11.73%	11.73%	13.99%	14.26%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	1.93%	0.72%	9.66%	8.13%	11.23%	9.91%

Çekirdek enflasyon göstergeleri						
	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Eylül 15	Eylül 14	Eylül 15	Eylül 14	Eylül 15	Ağustos 15
A Mevsimsel ürünler hariç	0.9%	0.4%	7.2%	7.3%	8.0%	7.5%
B İşlenmemiş gıda hariç	0.8%	0.2%	5.8%	6.2%	7.2%	6.6%
C Enerji hariç	0.9%	0.2%	6.8%	7.7%	8.9%	8.1%
D B ve C	0.8%	0.3%	6.4%	7.5%	8.2%	7.6%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	1.0%	0.3%	6.8%	7.6%	9.1%	8.3%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	1.0%	0.3%	6.8%	7.4%	9.1%	8.4%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.8%	0.4%	6.3%	7.2%	8.4%	8.0%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.8%	0.4%	6.3%	7.5%	8.3%	7.8%
I H ve işlenmiş gıda hariç	0.8%	0.3%	6.3%	6.8%	8.2%	7.7%

Kaynak: TÜİK

Baz etkisi de olumsuzla döndü, sene sonu TÜFE enflasyonu %9,0'u bulabilir

Kur geçişkenliği ile gıda ve hizmet fiyatlarının katılığının yanı sıra, enerji fiyatlarından kaynaklanan olumsuz baz etkisi de yılın özellikle son iki ayında manşet TÜFE enflasyonunu önemli oranda etkileyebilir (geçen yılın ikinci yarısında petrol fiyatlarındaki geri çekilme sayesinde benzin, motorin, vb. pompa fiyatlarında ciddi düşüşler yaşanmıştı). Temel mal grubu fiyatlarının geçen yılın son çeyreğinde düşüş eğiliminde olduğu ve önümüzdeki aylarda kur geçişkenliğinin de devam edebileceği düşünüldüğünde, olumsuz baz etkisinin önümüzdeki bir kaç ayın enflasyonu için belirleyici olabileceğini (gıda fiyatlarında dramatik bir iyileşme görülmediği sürece) söyleyebiliriz. TÜFE enflasyonunun Ekim ayında yatay seyredebileceğini (veya hafif gerileyebileceğini), ancak yılın son iki ayında yükselişe geçerek yılı %9,0 civarında tamamlayabileceğini düşünüyoruz.

Tüm enflasyon dinamikleri negatif sinyaller içermeye devam ediyor

Özetle, enflasyon görünümde geçen aydan bu aya çok önemli bir değişiklik görünmüyor, geçen ay olduğu gibi tüm enflasyon dinamikleri negatif sinyaller içermeye devam ediyor. Bu görüntü, TL'nin zayıf seyri ile birleştğinde TCMB'yi harekete geçmeye çağırıyor. Ancak TCMB, son PPK toplantısında da net bir şekilde ortaya koyduğu üzere, önümüzdeki dönemde para politikası duruşunu enflasyon ve kur gelişmelerinden ziyade, FED'in para politikası adımlarına endekslemiş durumda. Bu görüntünün, TL'de kısa vadede kalıcı bir iyileşme ihtimalini de ortadan kaldırdığını 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 paylaşamaz. 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.