

Makro Veri– Ocak 2018 Enflasyonu

Ocak ayı enflasyonu; piyasa beklentisinden daha iyi, beklentimizden daha kötü...

Serkan Gönençler
Ekonomist
sgonencler@sekeryatirim.com.tr
+90 212 334 91 04

Aylık TÜFE	: 1.02% (Piyasa: 1.36%, Seker Yatırım: 0.85%)
Yıllık TÜFE	: 10.4% (Aralık-17: 11.9%)
Aylık Yi-ÜFE	: 1.0%
Yıllık Yi-ÜFE	: 12.1% (Aralık-17: 15.5%)

Ocak ayı TÜFE enflasyonu, bizim %0,85'lik tahminimizin üzerinde, piyasanın ortalama beklentisi olan %1,36'lık seviyenin altında gerçekleşti. Bu veri sonrasında yıllık enflasyon %11,92'den %10,35'e geriledi. Yi-ÜFE enflasyonu aylık %1,0 artarken (Ocak 2017'de %4,0 idi), yıllık seviyede %15,5'den %12,1'e geriledi.

Aralık ayı enflasyonundan öne çıkanlar

- **Gıda enflasyonu %1,7 ile beklentilerimize yakın gerçekleşti;** biz de gıda enflasyonunu %1,5 varsaymıştık.2017'nin ocak ayında gıda enflasyonu %6,4 idi, dolayısıyla gıda enflasyonunda yıllık bazda %13,8'den %8,8'e doğru keskin bir düşüş gerçekleşti (Kasım'da da %15,8 idi). Bu keskin düşüş temel olarak, geçen yıl Ocak'ta %34'e varan sebze meyve fiyatlarındaki artışın bu yıl normalleşmesinden kaynaklanıyor.
- **Enerji enflasyonu** elektrik fiyatlarındaki artışa bağlı olarak ve **beklentimize yakın bir şekilde %2,4 olarak gerçekleşti.**
- **Hizmet enflasyonu %1,26 seviyesinde gerçekleşirken (%1,3'lük beklentimize paralel), yıllık bazda %9,5'ten %9,2'ye geriledi.**
- Bu kalemlerde gerçekleşmelerin beklentilerimizle uyumlu olması, ocak ayı enflasyonu, özellikle de temel mal grubu üzerindeki **kur etkisinin beklediğimizden güçlü gerçekleştiğine işaret ediyor.** Bu da enflasyon tahminimizdeki sapmayı açıklıyor.
- Otomobillerden alınan ÖTV'deki ayarlamaların, ocak ayında kur geçişkenliğinin etkisini sınırlayacağını düşünmekteydik. **Otomobil fiyatlarındaki %1,1'lik artışa** bakarak bu beklentimizin ancak kısmen gerçekleştiğini söyleyebiliriz (aralık ayındaki artış oranı %3,5 idi). Böylece otomobil fiyatlarında Haziran ayından beri kümülatif artış oranı da yaklaşık %16'ya ulaştı. Öte yandan, **mobilya kalemindeki %4,8'lik artışın beklentilerimizin çok ötesine geçtiğini söyleyebiliriz.**
- Kur hareketlerine en duyarlı alt grup olan **temel mal grubu enflasyonu yıllık bazda %15,5'den %15,6'ya hafif bir artış kaydetti.** Bu mal grubu üzerinde olumsuz kur etkisinin önümüzdeki aylarda da devam etmesini bekliyoruz. Dolayısıyla baz etkisi ile yıllık temel mal grubu enflasyonunda önümüzdeki aylarda bir gerileme görülebilir (Grafik 1'e bakınız).

- Sonuç olarak, **çekirdek enflasyonda %12,3'den %12,2'ye sadece %0,1 puanlık bir düşüş gerçekleşti**, bu da TCMB'nin mevcut para politikası duruşunu koruması gerektiğine işaret ediyor. Çekirdek enflasyonun önümüzdeki aydan itibaren daha hızlı bir düşüş trendi içine gireceğini düşünüyoruz. Ancak yakın vadede (en azından 2019'a kadar), tek hanelere gerilemesi de çok olası görünmüyor.

Tablo 1: TÜFE enflasyonu alt kalemleri

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ocak 18	Ocak 17	Ocak 18	Ocak 17	Ocak 18	Aralık 17
TÜFE	100.0%	1.02%	2.46%	1.02%	2.46%	10.35%	11.92%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.0%	1.67%	6.37%	1.67%	6.37%	8.76%	13.79%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.1%	0.39%	2.36%	0.39%	2.36%	0.89%	2.86%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	-6.02%	-6.99%	-6.02%	-6.99%	12.63%	11.48%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	2.34%	1.82%	2.34%	1.82%	10.18%	9.62%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	2.44%	1.75%	2.44%	1.75%	13.49%	12.74%
Sağlık	2.6%	2.42%	4.66%	2.42%	4.66%	9.51%	11.90%
Ulaştırma	17.5%	1.30%	3.24%	1.30%	3.24%	16.02%	18.24%
Haberleşme	3.9%	-0.99%	0.11%	-0.99%	0.11%	0.29%	1.41%
Eğlence ve Kültür	3.4%	1.26%	2.39%	1.26%	2.39%	7.19%	8.38%
Eğitim	2.7%	0.23%	0.05%	0.23%	0.05%	10.68%	10.48%
Lokanta ve Oteller	7.3%	1.01%	1.04%	1.01%	1.04%	11.42%	11.47%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.8%	2.96%	4.25%	2.96%	4.25%	11.38%	12.77%

Kaynak: TÜİK

Tablo 2: Çekirdek enflasyon göstergeleri

	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
	Ocak 18	Ocak 17	Ocak 18	Ocak 17	Ocak 18	Aralık 17
A Mevsimsel ürünler hariç	1.47%	1.97%	1.47%	1.97%	10.80%	11.35%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	0.69%	0.66%	0.69%	0.66%	12.31%	12.28%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	0.47%	0.57%	0.47%	0.57%	12.18%	12.30%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	0.98%	1.26%	0.98%	1.26%	11.80%	12.11%
Mal Grubu	0.92%	2.89%	0.92%	2.89%	10.83%	12.99%
Enerji	2.37%	3.53%	2.37%	3.53%	9.17%	10.41%
İşlenmemiş gıda	1.58%	12.26%	1.58%	12.26%	4.56%	15.55%
İşlenmiş gıda	1.76%	1.10%	1.76%	1.10%	12.93%	12.20%
Enerji ve gıda dışı mallar (Altın ve tütün ürünleri)	1.27%	0.43%	-0.12%	0.43%	12.86%	13.49%
Temel mallar	-0.12%	-0.45%	-0.34%	-0.45%	15.58%	15.45%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	1.69%	1.93%	1.69%	1.93%	17.80%	18.08%
Hizmet Grubu	1.26%	1.49%	1.26%	1.49%	9.23%	9.47%
Kira	0.82%	0.84%	0.82%	0.84%	9.19%	9.21%
Lokanta ve oteller	1.01%	1.04%	1.01%	1.04%	11.42%	11.47%
Ulaştırma hizmetleri	0.58%	2.14%	0.58%	2.14%	10.74%	12.46%
Haberleşme hizmetleri	-1.29%	0.00%	-1.29%	0.00%	0.56%	1.87%
Diğer hizmetler	2.78%	2.42%	2.78%	2.42%	9.77%	9.39%

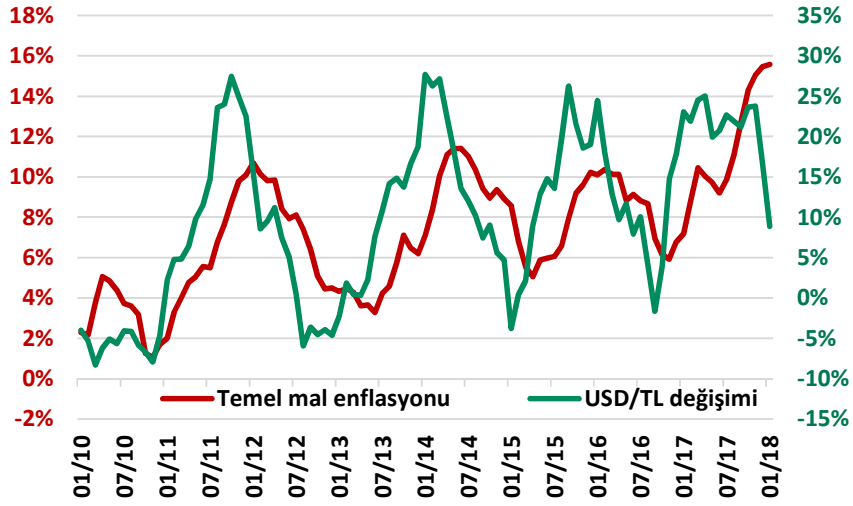
Kaynak: TÜİK

Baz etkisi enflasyonda düşürmeye devam edebilir, ancak çok daha zayıf bir etkiyle

Geçmiş raporlarımızda da belirttiğimiz gibi, TÜFE enflasyonunun (tüm piyasaya paralel bir şekilde) baz etkisinin yardımıyla ilk çeyrekte düşüş trendinde olacağını öngörüyoruz. Ancak enflasyonun Kasım ayındaki %13,0 seviyesinden %10,35'e gerilemesiyle, olumlu baz etkisinin büyük bölümünün gerçekleştiğini düşünüyoruz. Yukarıda da belirttiğimiz gibi, baz etkisi temel mal grubu enflasyonunda bir miktar düşüş sağlasa da, enerji enflasyonu diğer yandan bu etkinin bir kısmını törpüleyebilir.

Özetle, enflasyonun önümüzdeki birkaç ay çok hafif gerileyebileceğini, yaz aylarında ise tekrar yükselişe geçebileceğini, yani son çeyreğe kadar bugünküne yakın seviyelerde dalgalanabileceğini düşünüyoruz. Bu süreçte TL'de yeniden ciddi bir değer kaybı süreci yaşanmazsa (2016 sonu/2017 başındakine benzer oranda), TÜFE enflasyonu son çeyrekte %9,0'a doğru yakınsayabilir.

Grafik 1: Kurdan Geçişkenlik: \$/TL değişimi - Temel mal enflasyonu



Kaynak: TÜİK

Para politikasına yansımaları

TCMB son PPK toplantısının ardından, enflasyonda baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız olarak, belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı duruşu sürdüreceğini belirtmişti.

TÜFE enflasyonunun son çeyreğe kadar çift hanelerde kalması muhtemel görüldüğünden, para politikasında bir gevşeme ihtimalinin pek mümkün olmadığını düşünüyoruz. Küresel risk iştahında bir bozulma olması durumunda, TCMB bir miktar daha sıkılaştırmaya gitmek zorunda da kalabilir.

Öte yandan, önümüzdeki aylarda büyümedeki potansiyel yavaşlama beklentilerin ötesine geçerse ve/veya enflasyon son çeyrekte beklendiği gibi düşüş trendine girerse, TCMB üzerindeki parasal genişleme baskılarının artacağını da söyleyebiliriz.

Özetle, TCMB'nin 2018 sonu veya 2019'un başı gibi parasal genişlemeye başlayabilmesi için, para politikasının kontrolü dışındaki alanlarda, örneğin gıda enflasyonu ve/veya petrol fiyatlarının seyri konusunda, biraz da şansının yanında olması gerekiyor.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com