

Makro Veri – Aralık 2018 Enflasyonu

Dayanıklı mal ve enerji fiyatlarıyla enflasyondaki düşüş sürdü

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

TÜFE : -%0,40 (Piyasa: -%0,3, Şeker Yatırım: %0,2), Yıllık: 20,3% (Kasım-18: %21,6)
Yİ-ÜFE: -%2,22, Yıllık: %33,6 (Kasım -18: %38,5)

Aralık ayı TÜFE enflasyonu, -%0,3'lük ortalama piyasa beklentisine kabaca yakın, ancak bizim %0,2'lik beklentimizden daha düşük -%0,4 seviyesinde gerçekleşti. Yıllık TÜFE enflasyonunda da %21,6'dan %20,3'e geriledi. Yİ-ÜFE enflasyonunda da, TL'nin son dönemdeki değer kazancının yardımıyla aylık %2,2'lik düşüşe bağlı olarak, yıllık bazda %38,5'ten %33,6'ya doğru geri çekilme oldu.

Tablo 1: TÜFE enflasyonu alt kalemleri

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Aralık 18	Aralık 17	Aralık 18	Aralık 17	Aralık 18	Kasım 18
TÜFE	100.0%	-0.40%	0.69%	20.30%	11.92%	20.3%	21.6%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.0%	1.08%	1.52%	25.11%	13.79%	25.1%	25.7%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.1%	0.16%	-0.01%	2.39%	2.86%	2.4%	2.2%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	-4.08%	-2.39%	14.83%	11.48%	14.8%	16.9%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	-0.06%	0.77%	23.73%	9.62%	23.7%	24.8%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	0.13%	1.18%	31.36%	12.74%	31.4%	32.7%
Sağlık	2.6%	0.62%	0.23%	16.70%	11.90%	16.7%	16.3%
Ulaştırma	17.5%	-2.56%	1.69%	15.97%	18.24%	16.0%	21.0%
Haberleşme	3.9%	-0.11%	-0.17%	9.62%	1.41%	9.6%	9.6%
Eğlence ve Kültür	3.4%	-0.25%	0.02%	20.86%	8.38%	20.9%	21.2%
Eğitim	2.7%	0.02%	0.03%	10.19%	10.48%	10.2%	10.2%
Lokanta ve Oteller	7.3%	0.31%	0.47%	19.81%	11.47%	19.8%	20.0%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.8%	0.78%	0.05%	28.80%	12.77%	28.8%	27.9%
Yurtiçi ÜFE		-2.22%	1.37%	33.64%	15.47%	33.6%	38.5%
Ara malı		-8.47%	1.67%	34.14%	20.75%	34.1%	39.1%
Enerji		-0.13%	0.27%	57.13%	11.23%	57.1%	75.6%

Kaynak: TÜİK

Aralık enflasyonunu etkileyen temel faktörler

- Piyasa beklentisinin üzerindeki TÜFE enflasyonu tahminimizin gerekçesi olarak yüksek gıda enflasyonu beklentimizi öne çıkarmıştı ki, **gıda** enflasyonunun %1,1 çıkmasıyla bu beklentinin bir ölçüde gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Örneğin İTO'nun İstanbul enflasyonu ve TÜRK-İŞ'in geçinme endeksi araştırmasına göre gıda fiyatlarının yatay kaldığı ya da hafif gerilediği beklentisi hakimdi. Biz ise gözlemlerimize dayanarak %1,7'lik gıda enflasyonu öngörmüştük.
- Enflasyon tahminimizdeki bir diğer sapma da **giyim** kalemindeki sezonluk fiyat düşüşlerinin tarihsel ortalamalarının da üzerine çıkmasından kaynaklandı. Giyim fiyatlarındaki %2,0 lik gerileme beklentimize karşılık, gerçekleşme -%4,1 oldu.
- Aylık **enerji** enflasyonu da, benzin ve motorindeki indirimlerin sonucu %3,1 geriledi ve aylık enflasyona %0,4 düşüş yönünde yardımcı oldu. Bu kalemdaki fiyat düşüşü de beklentimizin bir miktar üzerine çıktı.

- Bunlar dışında, TL'deki iyileşme ve devam eden gönüllü fiyat indirimleriyle **dayanıklı mal grubu** enflasyonundaki düşüş geçen aydan sonra bu ay da (yavaşlayarak da olsa) devam etti. Geçen ay vergi indirimleri (ve baz etkisinin) yardımıyla %40,7'den %24,9'a gerileyen dayanıklı mal grubu enflasyonu Aralık'ta %21,6'ya geriledi.
- Geçen ayki raporumuzda, **diğer temel mal** grubu fiyatlarının aylık %1,4 artmasıyla, yukarı yönlü baskının devam ettiğine dikkat çekmiştik. Bu kalemdaki ortalama fiyat artışı bu ay %0,4'e gerileyerek enflasyonist baskıların hafiflediğine işaret etti. Buna karşın, yıllık bazda %38,8'den %37,6'ya doğru çok sınırlı bir geri çekilme oldu. Bu kalem altında sınıflandırılan ürünlerin çoğunun temel (zorunlu) ihtiyaç maddeleri olduğu dikkate alındığında, bu kadar yüksek oranlı bir enflasyonun hane halkı harcanabilir gelirleri üzerinde çok olumsuz etkileri olduğunu belirtmek gerek.
- Aylık **hizmet** enflasyonu da Ağustos'taki dalgalanma sonrası görülen çok yüksek oranlı artışların (Ağustos: %1,9, Eylül: %3,0, Ekim: %1,1) ardından, %0,25 seviyesinde gerçekleşerek enflasyonda yumuşamaya işaret etti. Ancak burada da, yıllık bazda %14,7'den sadece %14,5'e bir gerileme olduğunu belirtelim.
- Hizmet enflasyonundaki bu katılığa karşın, dayanıklı mal grubu enflasyonundaki geri çekilmenin yardımıyla, **çekirdek enflasyonu (C grubu)** %20,7'den %19,5'e geriledi. Bu düşüşte yukarıda da bahsedildiği gibi, gönüllü fiyat kesintileri, vergi indirimleri ve TL'deki iyileşme etkili olmuş görünüyor.

Tablo 2: Çekirdek enflasyon göstergeleri

		Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık		
		Aralık 18	Aralık 17	Aralık 18	Aralık 17	Aralık 18	Kasım 18	
A	Mevsimsel ürünler hariç	88.1%	-0.35%	0.72%	20.27%	11.35%	20.27%	21.57%
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	71.9%	-0.37%	0.51%	20.15%	12.28%	20.15%	21.21%
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	57.5%	-0.45%	0.55%	19.53%	12.30%	19.53%	20.72%
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	85.0%	-0.79%	0.46%	20.48%	12.11%	20.48%	22.01%
	Mal Grubu	71.4%	-0.65%	0.80%	22.68%	12.99%	22.68%	24.47%
	Enerji	13.2%	-3.12%	0.50%	20.82%	10.41%	20.82%	25.35%
	İşlenmemiş gıda	8.9%	2.18%	2.85%	27.09%	15.55%	27.09%	27.91%
	İşlenmiş gıda	14.4%	0.00%	0.32%	23.22%	12.20%	23.22%	23.60%
	Enerji ve gıda dışı mallar	35.1%	-0.17%	0.46%	21.78%	13.49%	21.78%	23.38%
	Temel mallar (Altın hariç)	28.9%	-0.85%	0.67%	24.67%	15.45%	24.67%	26.89%
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)	14.3%	-0.53%	2.18%	21.57%	18.08%	21.57%	24.89%
	Hizmet Grubu	28.6%	0.25%	0.43%	14.46%	9.47%	14.46%	14.67%
	Kira	5.2%	0.51%	0.65%	9.61%	9.21%	9.61%	9.77%
	Lokanta ve oteller	7.3%	0.31%	0.47%	19.81%	11.47%	19.81%	20.01%
	Ulaştırma hizmetleri	3.7%	0.37%	0.66%	11.70%	12.46%	11.70%	12.01%
	Haberleşme hizmetleri	3.1%	-0.01%	0.00%	9.96%	1.87%	9.96%	9.97%
	Diğer hizmetler	9.3%	0.10%	0.31%	15.56%	9.39%	15.56%	15.81%

Kaynak: TÜİK

Enflasyonda önümüzdeki aylarda %20'nin altına gerileyebilir

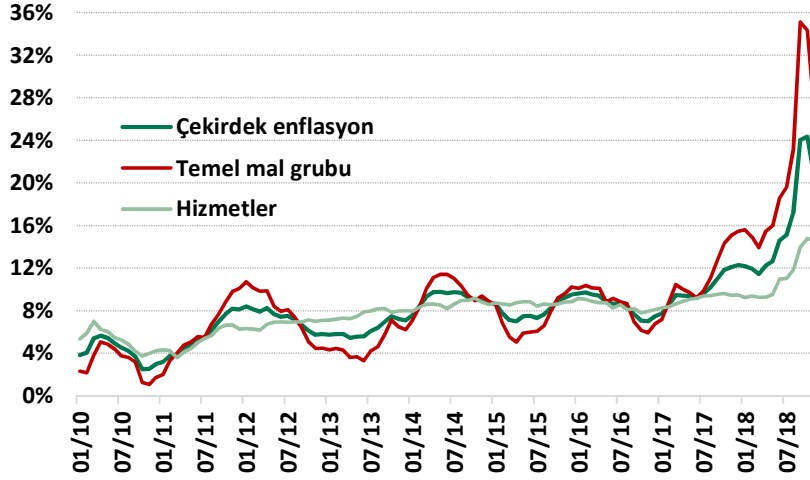
Hükümetin vergi indirimlerinin süresini 3 ay daha uzattığı ve elektrik ve doğal gazda da %10'luk indirimlere gittiği göz önüne alındığında, manşet TÜFE enflasyonunun önümüzdeki birkaç ayda %20'nin altında kalması mümkün görünüyor.

2019 yılına ilişkin detaylı enflasyon analizimizi, önümüzdeki günlerde "2019 Strateji Raporu"muzı yayınladığımızda paylaşacağız. Ancak kısaca özetlemek gerekirse, daha önce de belirttiğimiz gibi, **TL üzerinde ciddi bir baskı görülmemesi koşuluyla, 2019 sonunda TÜFE enflasyonunun 15,0-17,0 civarındaki piyasa tahminlerinin de altına %12,5-13,0 seviyelerine bir düşüş olabileceğini düşünüyoruz. Bu beklentimiz, GSYH'de piyasanın beklediğinden daha şiddetli bir yavaşlama/daralma olabileceği (%2,0-2,5'lik bir daralma olabileceği) yönündeki düşüncemize dayanıyor.**

İlk çeyrekte bir faiz indirimi prematüre olabilir

2019 sonuna ilişkin olarak, piyasa beklentilerinden çok daha düşük enflasyon beklentimize karşın, TCMB'nin ilk çeyrek içinde yapabileceği bir faiz indiriminin prematüre olabileceğini ve TL'deki olumlu trendi riske edebileceğini düşünüyoruz. TL güçlü kalmaya devam ettiği takdirde, ikinci çeyrek sonu ya da üçüncü çeyrek başlarında bir faiz indirim süreci hayata geçirilebilir.

Grafik 1: Çekirdek enflasyon ve bileşenleri



Kaynak: TÜİK

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