

Makro Veri – Ocak 2019 Enflasyonu

Dayanıklı mal ve enerji fiyatları düşmeye devam ediyor, ancak gıda fiyatları enflasyonda ciddi baskı yaratıyor

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

TÜFE : %1,06 (Piyasa: %1,1, Şeker Yatırım: %1,5), Yıllık: 20,4% (Aralık-18: %20,3)
Yİ-ÜFE: %0.45, Yıllık: %32,9 (Aralık -18: %33,6)

Ocak ayı TÜFE enflasyonu, %1,1'lik ortalama piyasa beklentisine paralel %1,06 seviyesinde gelirken, bizim %1,5'lik beklentimizden altında kaldı. Yıllık TÜFE enflasyonu da %20,30'dan %20,35'e çok hafif yükseldi. Yİ-ÜFE enflasyonu aylık %0,45 artarken, yıllık bazda %33,6'dan %32,9'a geriledi (Eylül 2018'de zirve seviyesi %46,2 idi).

Tablo 1: TÜFE enflasyonu alt kalemleri

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ocak 19	Ocak 18	Ocak 19	Ocak 18	Ocak 19	Aralık 18
TÜFE	100.0%	1.06%	1.02%	1.06%	1.02%	20.4%	20.3%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.0%	6.43%	1.67%	6.43%	1.67%	31.0%	25.1%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.1%	0.62%	0.39%	0.62%	0.39%	2.6%	2.4%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	-7.95%	-6.02%	-7.95%	-6.02%	12.5%	14.8%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	-3.10%	2.34%	-3.10%	2.34%	17.2%	23.7%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	0.65%	2.44%	0.65%	2.44%	29.1%	31.4%
Sağlık	2.6%	3.56%	2.42%	3.56%	2.42%	18.0%	16.7%
Ulaştırma	17.5%	0.20%	1.30%	0.20%	1.30%	14.7%	16.0%
Haberleşme	3.9%	0.74%	-0.99%	0.74%	-0.99%	11.5%	9.6%
Eğlence ve Kültür	3.4%	3.18%	1.26%	3.18%	1.26%	23.1%	20.9%
Eğitim	2.7%	0.07%	0.23%	0.07%	0.23%	10.0%	10.2%
Lokanta ve Oteller	7.3%	1.07%	1.01%	1.07%	1.01%	19.9%	19.8%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.8%	3.62%	2.96%	3.62%	2.96%	29.6%	28.8%
Yurtiçi ÜFE		0.45%	0.99%	0.45%	0.99%	32.9%	33.6%
Ara malı		0.38%	-8.87%	0.51%	1.86%	32.4%	34.1%
Enerji		-6.88%	-1.15%	-1.27%	-3.94%	61.5%	57.1%

Kaynak: TÜİK

Ocak enflasyonunu etkileyen temel faktörler

- **“Gıda enflasyonu”**ndaki aylık %6,4 artış aslında beklentimiz ile tam olarak uyumlu idi. Bu artıştaki en önemli etken sebze-meyve fiyatlarındaki ortalama %30'luk artış oldu. Gıda enflasyonunun manşet TÜFE enflasyonuna katkısı yaklaşık %1,5 puan oldu.
- Enflasyon tahminimizdeki sapmanın bir nedeni, **“giyim”** kalemindeki (sezonluk) fiyat düşüşünün %8,1 ile geçmiş birkaç yılın ocak ayı gerçekleştirmelerinden ve bizim -6.0-6,5 civarındaki beklentimizden daha olumlu bir seviyede gerçekleşmesi oldu. Giyim kalemi enflasyona %0,3'lük olumlu katkı verdi.
- Aylık **“enerji enflasyonu”**, elektrik, doğalgaz ve su faturalarındaki indirimlerin etkisiyle -%4,2 olarak gerçekleşti. Biz su faturalarındaki indirimin etkisini daha düşük hesapladığımızdan, bu kalemden %3,0'lük bir düşüş öngörmüştük. Enerji kalemi de aylık manşet TÜFE enflasyonundan yaklaşık %0,6 sildi.

- Ortalama enerji fiyatlarında son üç aydaki toplam düşüşün %8,0'i aşması enflasyondaki düşüşe çok önemli katkı yaptı. Geçen yılın aynı dönemindeki %5'lik enerji enflasyonu dikkate alındığında, enerji kaleminin son üç ayda, yıllık TÜFE enflasyonunda %2'lik bir düşüş sağladığını söyleyebiliriz.
- Bunlar dışında, TL'deki iyileşme ve devam eden gönüllü fiyat indirimleriyle **dayanıklı mal grubu enflasyonundaki** düşüş (-%0,2) bu ayda (yavaşlayarak da olsa) devam etti. Dayanıklı mal grubu yıllık enflasyonu Eylül'deki %46,2 seviyesinden %19,3'e kadar geriledi (büyük ölçüde vergi indirimleri ve gönüllü fiyat kesintileri ve TL'deki iyileşme yardımıyla). Buradaki iyileşme yıllık TÜFE enflasyonundaki yaklaşık %5,0'lik düşüşün kabaca %4,0'lük kısmını açıklıyor.
- "Diğer temel mal grubu"** fiyatlarındaki artış da %0,4 ile ılımlı seyretti. Ancak bu kalemdaki yıllık artış %36,3 ile halen çok yüksek seyretmeye devam ediyor (Kasım'daki %38,8'lik zirvesinden hafif düşüş). 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.
- Ocak enflasyonuna ilişkin negatif bir faktör olarak, **"hizmet enflasyonundan"** bahsetmek gerekiyor. Hizmet enflasyonu, büyük ölçüde sağlık ve ulaştırma hizmetleri fiyatları kaynaklı olarak aylık %2,1 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %14,5'ten %15,4'e yükselerek, 2004'ün başlarından bu yana en yüksek seviyesine ulaştı (aşağıda grafik 2'ye bakınız)..
- Hizmet enflasyonundaki bu katılığa karşın, dayanıklı mal grubu enflasyonundaki geri çekilmenin yardımıyla, **çekirdek enflasyonu (C grubu)** düşmeye devam etti ve %19,5'ten %19,0'a 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		
		Ocak 19	Ocak 18	Ocak 19	Ocak 18	Ocak 19	Aralık 18	
A	Mevsimsel ürünler hariç	88.1%	0.45%	1.47%	0.45%	1.47%	19.07%	20.27%
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	71.9%	0.18%	0.69%	0.18%	0.69%	19.55%	20.15%
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	57.5%	0.04%	0.47%	0.04%	0.47%	19.02%	19.53%
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	85.0%	-0.42%	0.98%	-0.42%	0.98%	18.81%	20.48%
	Mal Grubu	71.4%	0.66%	0.92%	0.66%	0.92%	22.37%	22.68%
	Enerji	13.2%	-4.20%	2.37%	-4.20%	2.37%	13.06%	20.82%
	İşlenmemiş gıda	8.9%	12.33%	1.58%	12.33%	1.58%	40.54%	27.09%
	İşlenmiş gıda	14.4%	0.88%	1.76%	0.88%	1.76%	22.15%	23.22%
	Enerji ve gıda dışı mallar	35.1%	0.70%	-0.12%	-1.37%	-0.12%	20.26%	21.78%
	Temel mallar (Altın hariç)	28.9%	-1.37%	-0.34%	-1.87%	-0.34%	22.75%	24.67%
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)	14.3%	-0.22%	1.69%	-0.22%	1.69%	19.30%	21.57%
	Hizmet Grubu	28.6%	2.09%	1.26%	2.09%	1.26%	15.40%	14.46%
	Kira	5.2%	1.33%	0.82%	1.33%	0.82%	10.17%	9.61%
	Lokanta ve oteller	7.3%	1.07%	1.01%	1.07%	1.01%	19.89%	19.81%
	Ulaştırma hizmetleri	3.7%	0.85%	0.58%	0.85%	0.58%	12.00%	11.70%
	Haberleşme hizmetleri	3.1%	1.18%	-1.29%	1.18%	-1.29%	12.71%	9.96%
	Diğer hizmetler	9.3%	4.05%	2.78%	4.05%	2.78%	16.98%	15.56%

Kaynak: TÜİK

Enflasyonda önümüzdeki aylarda %20'nin üzerinde kalacak gibi, ancak sene sonunda %13,5'e gerileyebilir

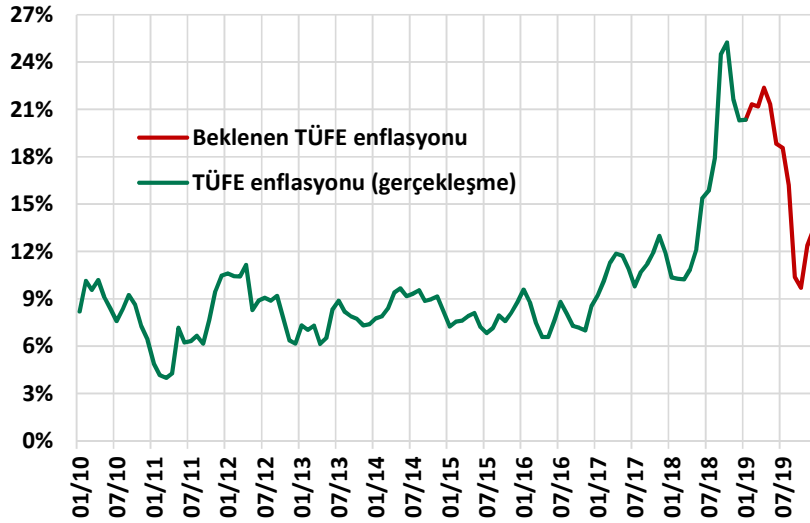
Manşet TÜFE enflasyonunun önümüzdeki birkaç ayda (Mayıs-Haziran aylarına kadar) %20'nin üzerinde kalması muhtemel görünüyor:

- Son vergi artışı nedeniyle, sigara fiyatlarında önümüzdeki günlerde en az %15-20'lik bir zam görülebilir.
- Sebze-meyve fiyatlarında devam eden yüksek oranlı artışlar enflasyona baskı yapmaya devam ediyor.
- Yukarıda belirttiğimiz gibi, büyük ölçüde vergi indirimleri ve gönüllü fiyat kesintilerine bağlı olarak dayanıklı mal grubu fiyatlarında gördüğümüz düşüşler, yıllık TÜFE enflasyonunda son dönemde gördüğümüz %5'lik iyileşmenin (%25'ten %20'ye) kabaca %4 puanını açıklıyor. Bu da vergi indirimlerinin geri alınmasının ardından (planlandığı haliyle Nisan ayında) TÜFE enflasyonunda bir yükseliş görülebileceğine işaret ediyor.

TL üzerinde ciddi bir baskı görülmemesi koşuluyla, TÜFE enflasyonunun 2019 sonunda 16,0-17,0 civarındaki piyasa tahminlerinin altında %13,5 civarına gerçekleşebileceğini düşünüyoruz (TCMB tahmini: %14,6). Bu beklentimiz, GSYH'de piyasanın beklediğinden daha şiddetli bir yavaşlama/daralma (%2,0'lik bir daralma) olabileceği yönündeki düşüncemize (ve TL'deki stabilizasyon varsayımımıza) dayanıyor.

Aşağıdaki grafikte TÜFE enflasyonunun önümüzdeki aylardaki seyrine ilişkin beklentimizi görebilirsiniz. Ancak tüm faktörler beklediğimiz gibi gerçekleşse bile, gıda enflasyonundaki volatilitenin, bu trendi ciddi anlamda değiştirebileceğini belirtmek gerek.

Grafik 1: TÜFE enflasyon trendi



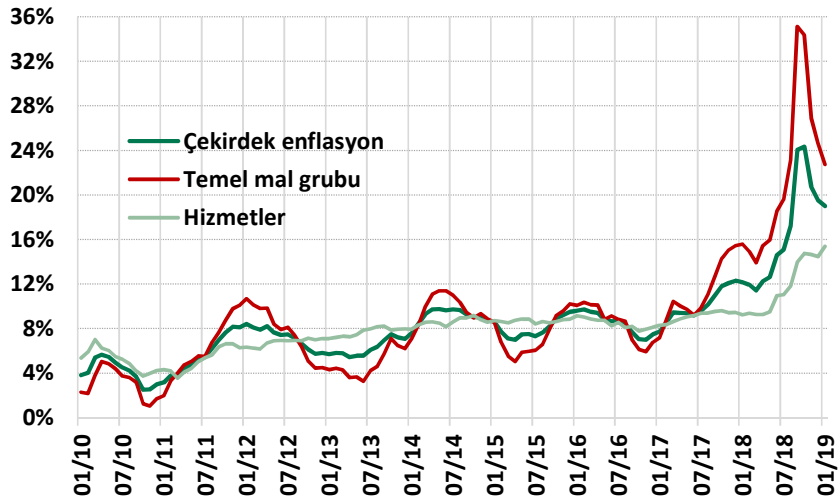
Kaynak: TÜİK, ŞEKER Yatırım

Grafik 2: Hizmet enflasyonu



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: Çekirdek enflasyon ve bileşenleri



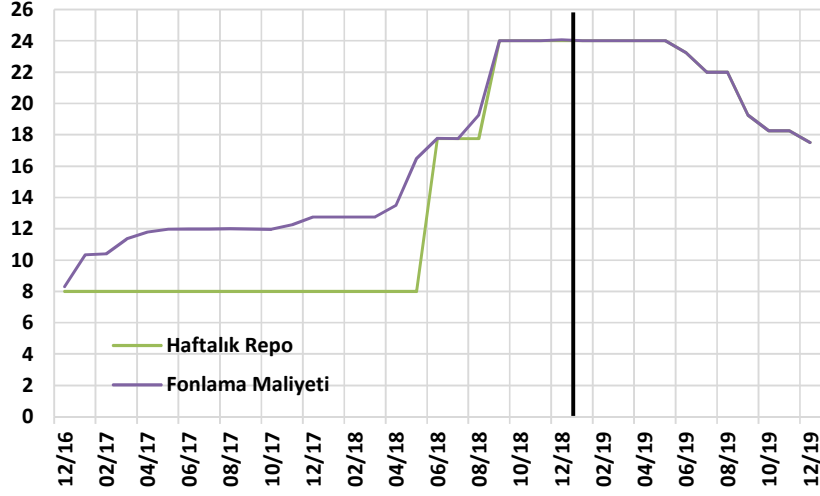
Kaynak: TÜİK

İlk çeyrekte bir faiz indirimi prematüre olabilir; 2019'da toplamda 650 baz puan indirim bekliyoruz

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. Bu nedenle, TCMB'nin sabırlı davranmaya devam ederek, ilk yarıyı sonu ya da ikinci yarıyı başlarından önce faiz indirim sürecini başlatmayacağı yönündeki düşüncemizi koruyoruz. TCMB bunun öncesinde, örneğin Nisan ayında bir faiz indirimi gerçekleştirirse bile, bunun ancak sembolik bir adım (örneğin 50 baz puanlık) olabileceğini düşünüyoruz.

TL güçlü kalmaya devam ettiği takdirde, ikinci çeyrek sonu ya da üçüncü çeyrek başlarında hızlı bir faiz indirim süreci hayata geçirilebilir. 2019 yılının tamamında toplam 650 baz puan faiz indirimi (muhtemelen 2020 yılı başlarında da devam etmek üzere) bekliyoruz.

Grafik 4: TCMB politika faizinin muhtemel seyri



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