



Veri Alarmı

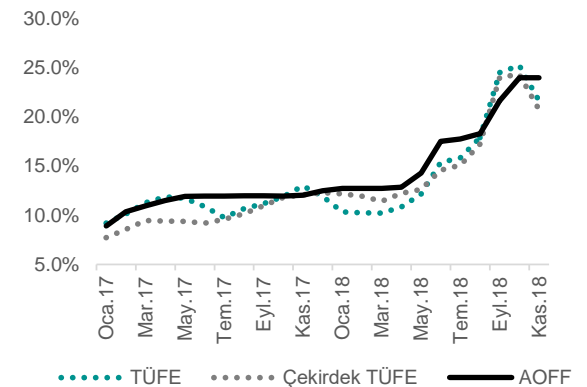
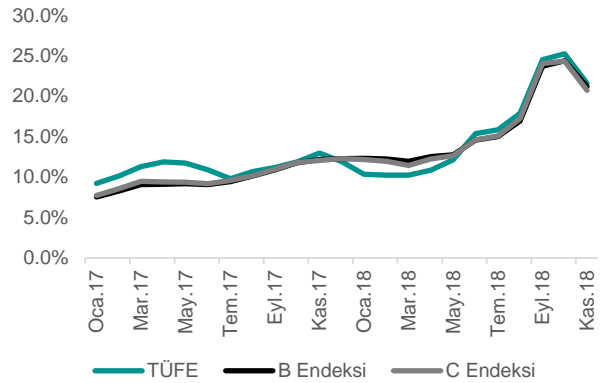
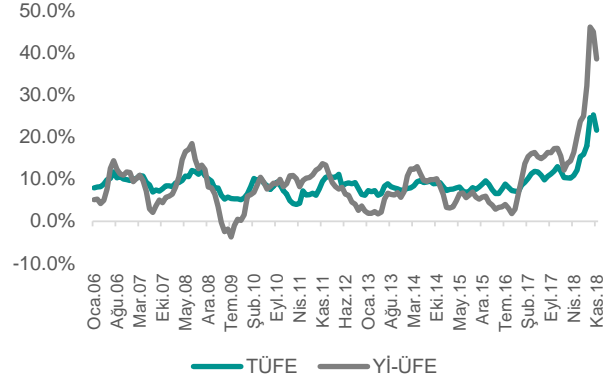
Enflasyon Kasım 2018: Dengelenme Başladı

3 Aralık 2018

TÜFE, kasımda %1,4 ile beklentilerden (Konsensüs:-%0,7,Gedik:-0,6 Önceki:+%2,7) daha yüksek düşüş göstererek yıllık bazda %25,2'den %21,6'ya geriledi. 12 aylık ortalamalara göre değişim oranı ise %14,9'den %15,6'ya ulaştı. Çekirdek enflasyon göstergeleri olan B endeksi ve C endeksi sırasıyla aylık bazda %1,5 ve %1,9 (Ekim 2018:%2,8 ve %2,6) düşüşle yıllık bazda %21.2 ve %20.7 (Ekim 2018: %24,4 ve %24,3) oldu. Böylelikle, çekirdek göstergelerdeki bozulma eğilimi yerini düşüş trendine bırakmış oldu. Mal enflasyonu aylık %2 daralışla (Önceki:+%3,3) yıllık %24,5 (Önceki: %29,7) olurken, hizmet enflasyonu aylık 3bp'lik sınırlı artışla yıllık % 14,7 oldu (Önceki:%14,8). Manşet TÜFE'de gözlenen olumlu sürprizde ulaştırma (katkı: -113bp, aylık +%6,5), ev eşyası (-22bp, +%2,9) ve gıda (-17bp, +%0,7) grupları belirleyici oldu. Yakın dönemde belirli sektörlerle yönelik (otomotiv ve mobilya sektörlerini kapsamakta) vergi indirimleri ile akaryakıt fiyatlarındaki düşüş ve TL'deki toparlanma ulaştırma ve ev eşyasındaki düşüşün temel gerekçeleri olarak değerlendirilebilir. Altın hariç dayanıklı tüketici mallarındaki %9,6, taze meyve-sebzedeki %5,1 ve işlenmemiş gıdada gözlenen %2 oranındaki aylık düşüşlerin dikkat çekici olduğunu da not edelim.

ÜFE ekimde aylık %2,5 düşüşle (Önceki: +%0,9) yıllık %38,5 (Önceki: %45) oldu. Manşet rakamda, büyük ölçüde Brent petrol fiyatlarındaki düşüş ve TL'deki toparlanmadan kaynaklı olarak gözlenen sert düşüşün olumlu olduğu söylenebilir. Aylık bazda ana sanayi gruplarının tamamında düşüş gözlemlendi. Sırasıyla, ara malları, sermaye malları, enerji, dayanıklı mallar ve dayanıksız mallarda aylık bazda %3,6, %3, %2,1, %1,2 ve %1 oranlarında düşüş gerçekleşti. Aylık düşüşe sektörel bazda en yüksek katkı -275bp ile imalatın(ağırlık: %89) geldi. Ürün grubu bazlı en dikkat çekici azalışlar ise -%15,5 ile kok ve rafine petrol ürünleri (katkı: -39bp), +%8,1 ile ana metaller (-56bp) ve +%4,2 ile tekstilde (-38bp) görüldü. Ayrıca, aylık %1,5 düşüş gerçekleşen gıda ürünlerinden de -32bp ile önemli bir katkı geldi.

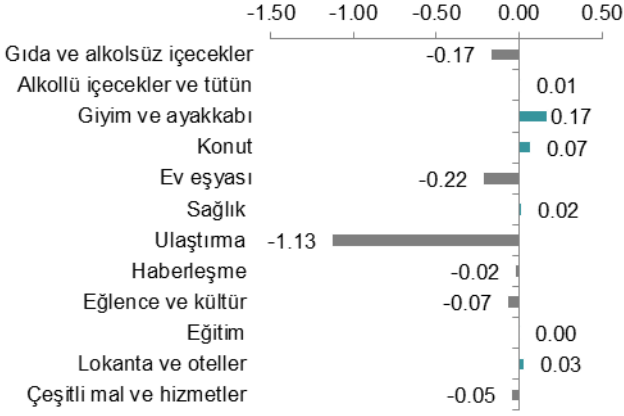
TÜFE yılsonunda 2019-2021 ekonomi programındaki %20,8 tahmininin altında gerçekleşebilir. Enflasyon yüksek seviyelerde kalmaya devam etse de, dengelenmenin kasım ayı itibarıyla başladığı söylenebilir. Özellikle, çekirdek enflasyon göstergelerinde gözlenen aşağı yönlü eğilimin orta vadeli enflasyon görünümü açısından olumlu. Aralık ayında %0'ın altında gelecek her aylık TÜFE rakamının, 2018 yılsonu enflasyonunu, 2019-2021 ekonomi programında yer alan %20,8 tahmininin altında gerçekleşmesini sağlayacağı söylenebilir. Yurtiçi talepteki yavaşlama, yakın dönemde yapılan vergi indirimleri, gecikmeli kur etkileri ve mevcut eğilimler bu olasılığı desteklemekte. Diğer taraftan, yüksek seviyelerdeki ÜFE'nin (potansiyel geçişkenlik etkisi) ve 2019 yılının ikinci yarısına kadar önemli bir baz etkisi bulunmaması yıllık enflasyon rakamlarında hızlı düşüş görülmesini engelleme potansiyeli taşıyan önemli riskler. TL'deki dengelenmenin devam edeceği ve gıda fiyatlarında ekstra bir bozulma görülmeyeceği varsayımı altında yaptığımız ilk hesaplamalara göre TÜFE'nin 2018 sonunda %20 seviyesine gerileyeceğini, 2019'un ilk yarısında ise ağırlıklı olarak %19-23 aralığında olacağını beklemekteyiz. Bu görünüm altında, TCMB'nin en azından 2018 yılı sonuna kadar mevcut sıkı para politikasını sürdürmesi gerektiğini düşünüyoruz. Hatırlatmak gerekirse, TCMB ekim ayı sonundaki yılın son enflasyon raporu toplantısında para politikası stratejisindeki birinci önceliğin enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması olduğunu ve beklentilerde görülebilecek bozulma karşısında duruşun sıkılaştırılabileceği mesajını vermişti. Kasım ayı beklenti anketine göre enflasyon beklentilerindeki bozulma yavaşlamaya başlamış olsa da henüz bir çıpalandırılmadan bahsetmek için erken. Dolayısıyla, her ne kadar kasım enflasyonunda güçlü bir düşüş görülmüş olsa da para politikasında gevşemeye gitmek için hâlen erken olduğunu değerlendiriyoruz. TCMB'nin bir sonraki PPK toplantısı 13 Aralık'ta. Yılın son PPK kararı öncesinde ise 5 Aralık'ta 2019 yılı Para ve Kur Politikası metni yayınlanacak. TCMB'nin 2019 yılının genelinde izleyeceği para politikası stratejisinin anlaşılması açısından bu raporun kritik önem arz ettiğini hatırlatalım.



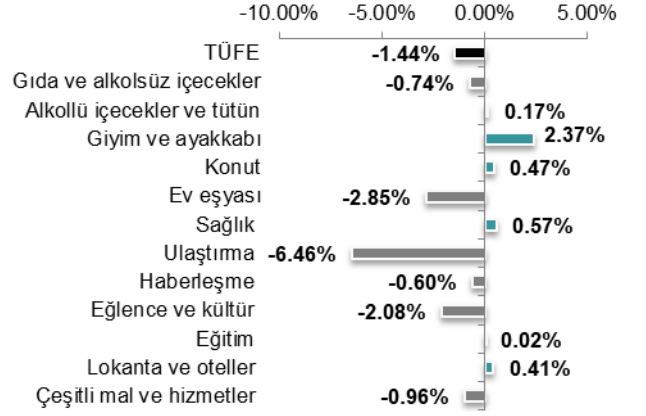
Erol Gürçan
Ekonomist

egurcan@gedik.com
+90 (212) 385 42 38

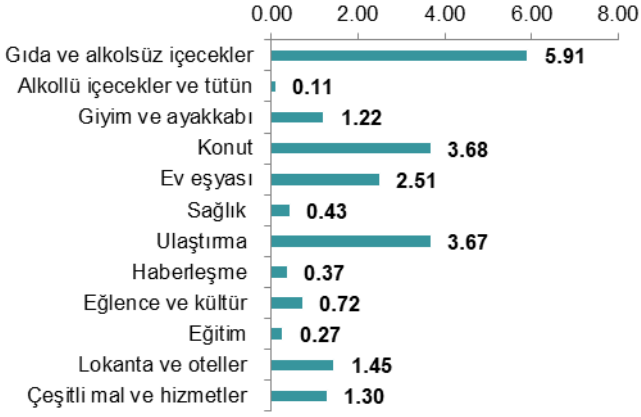
Görsel 1: Ana Harcama Grupları Aylık Katkı (Kasım 2018)



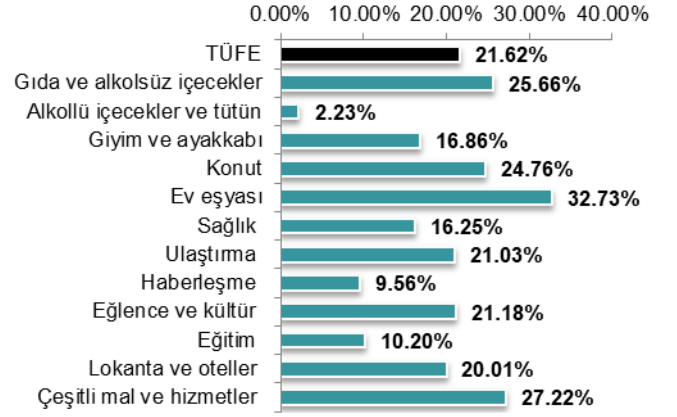
Görsel 2: Ana Harcama Grupları Aylık Değişim (Kasım 2018)



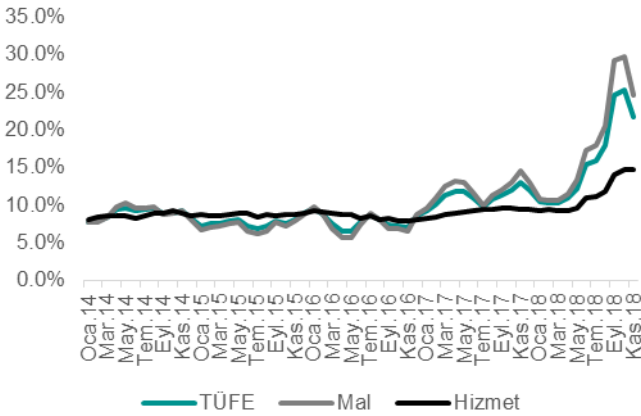
Görsel 3: Ana Harcama Grupları Yıllık Katkı (Kasım 2018)



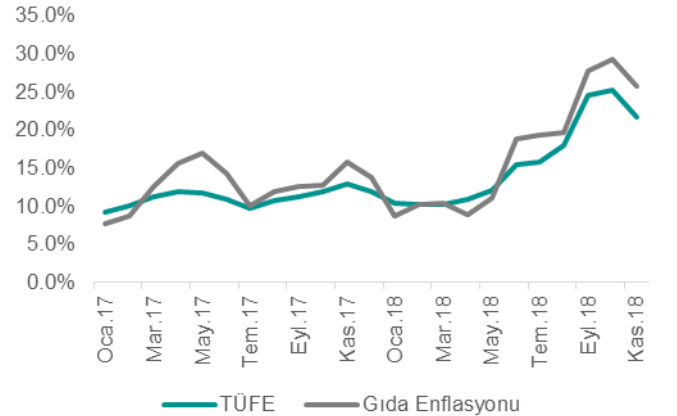
Görsel 4: Ana Harcama Grupları Yıllık Değişim (Kasım 2018)



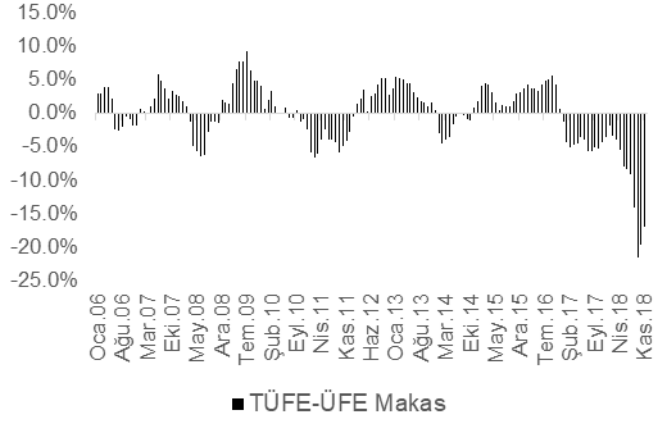
Görsel 5: Mal ve Hizmet Enflasyonu Yıllık Yüzde Değişim (Kasım 2018)



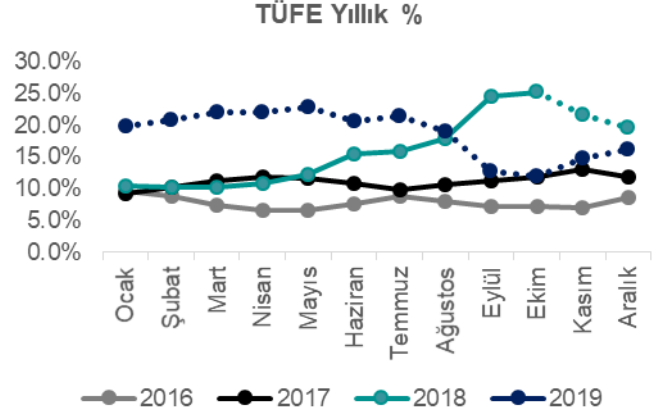
Görsel 6: Manşet TÜFE ve Gıda Enflasyonu (Kasım 2018)



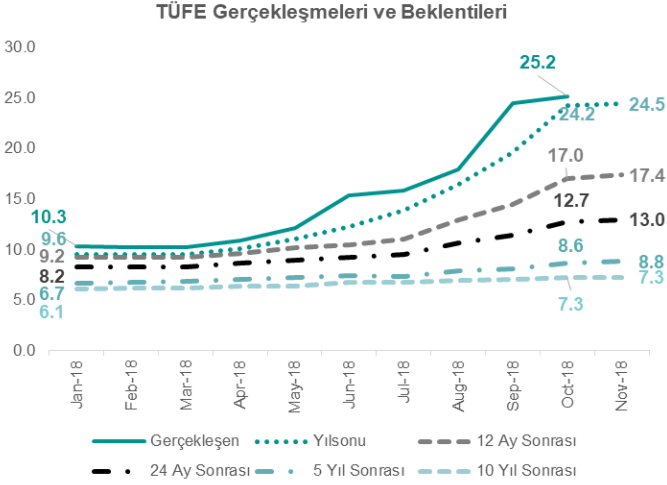
Görsel 7: TÜFE – ÜFE Makası (Son Veri: Kasım 2018)



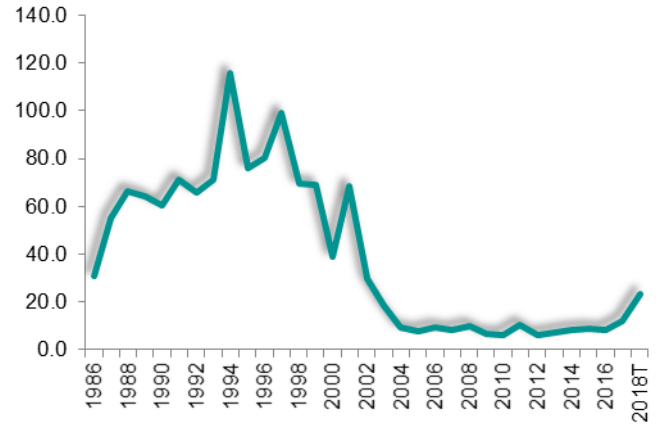
Görsel 8: Yıllık Enflasyon Görünümü (2016 – 2019T)



Görsel 9: Enflasyon Beklentileri, TCMB Beklenti Anketi (Son Veri Kasım 2018)



Görsel 10: Enflasyonun Tarihsel Seyri (1986-2018T)



Görsel 11: Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri [2003=100], Ekim 2018

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	Aylık %	Yıllık (%)	12A Ort. Yıllık (%)
	Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE	100.00	2.67	25.24	14.90
	Ana harcama grupları				
	Gıda ve alkolsüz içecekler	23.03	3.22	29.26	16.17
	Alkollü içecekler ve tütün	5.14	0.18	2.06	2.11
	Giyim ve ayakkabı	7.21	12.74	18.45	12.84
	Konut	14.85	4.15	25.72	13.35
	Ev eşyası	7.66	3.44	37.92	20.39
	Sağlık	2.64	1.48	15.83	11.63
	Ulaştırma	17.47	-0.85	32.00	21.85
	Haberleşme	3.91	2.05	10.48	3.21
	Eğlence ve kültür	3.39	2.07	24.02	10.96
	Eğitim	2.67	0.01	10.27	10.53
	Lokanta ve oteller	7.27	1.52	20.06	13.68
	Çeşitli mal ve hizmetler	4.76	1.61	31.50	17.31
	1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri				
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE		1.91	24.78	14.80
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE		2.77	24.37	15.19
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE		2.61	24.34	15.13
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE		2.76	25.52	15.46
	2. Mallar		3.26	29.65	16.68
	Enerji		3.70	29.43	15.61
	Gıda ve alkolsüz içecekler		3.22	29.26	16.17
	İşlenmemiş gıda		2.91	34.58	16.83
	Taze meyve ve sebze		4.24	49.82	20.42
	Diğer işlenmemiş gıda		2.07	26.34	14.74
	İşlenmiş gıda		3.54	24.48	15.48
	Ekmek ve tahıllar		2.97	22.94	13.20
	Diğer işlenmiş gıda		3.84	25.30	16.77
	Enerji ve gıda dışı mallar		3.11	30.01	17.40
	Temel mallar		3.98	34.35	19.96
	Giyim ve ayakkabı		12.96	18.44	12.84
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)		-0.69	40.69	24.81
	Diğer temel mallar		5.51	38.33	18.56
	Alkollü içecekler, tütün ve altın		-1.35	10.89	7.14
	3. Hizmet		1.11	14.76	10.72
	Kira		0.82	10.02	9.60
	Lokanta ve oteller		1.52	20.06	13.68
	Ulaştırma hizmetleri		-0.67	12.21	10.69
	Haberleşme hizmetleri		2.53	10.05	3.72
	Diğer hizmetler		1.19	15.84	11.34

Görsel 12: Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler, Ekim 2018

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yi-ÜFE	100.00	0.91	45.01	23.73
Ana Sanayi Grupları				
Ara mali		-0.04	48.59	28.61
Dayanıklı tüketim		-0.30	30.34	18.54
Dayaniksız tüketim		0.82	28.33	13.11
Enerji		5.37	81.61	31.43
Sermaye mali		0.09	43.21	25.63
Sektörler				
Madencilik ve taşocakçılığı	3.26	1.12	35.87	21.59
Kömür ve linyit	0.68	0.27	26.38	21.24
Ham petrol ve doğal gaz	0.22	20.78	153.45	73.29
Metal cevherleri	0.55	-5.35	42.90	23.40
Diğer madencilik ve taşocakçılığı ürünleri	1.81	0.58	22.96	13.46
İmalat	89.02	0.17	42.62	24.12
Gıda ürünleri	20.69	0.90	29.42	11.93
İçecekler	0.87	6.13	24.84	10.52
Tütün ürünleri	0.56	0.47	22.24	10.47
Tekstil ürünleri	9.14	-0.64	45.72	24.10
Giyim eşyası	2.67	3.08	25.68	12.19
Deri ve ilgili ürünler	1.18	2.37	21.15	14.17
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1.54	7.33	47.10	31.16
Kağıt ve kağıt ürünleri	2.72	6.76	57.72	31.75
Basım ve kayıt hizmetleri	1.24	-9.11	34.60	19.47
Kok ve rafine petrol ürünleri	2.49	-1.90	110.42	66.90
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4.47	-0.48	60.08	31.01
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	0.99	0.33	14.88	13.01
Kauçuk ve plastik ürünler	4.81	0.66	48.30	24.50
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	6.73	2.69	31.73	19.29
Ana metaller	6.93	-4.11	64.32	45.70
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	5.84	-1.23	48.42	28.49
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1.28	-2.00	34.15	17.97
Elektrikli teçhizat	3.03	-0.98	45.22	25.10
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	3.37	0.82	34.75	22.05
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	3.94	1.17	51.95	29.53
Diğer ulaşım araçları	0.50	0.37	14.95	17.41
Mobilya	3.07	-0.29	28.64	18.37
Diğer mamul eşyalar	0.95	-0.86	37.82	23.31
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı	6.74	8.62	82.87	20.89
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	6.74	8.62	82.87	20.89
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.	0.98	0.89	9.22	7.26
Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması	0.98	0.89	9.22	7.26

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.