

Makro Görünüm

Enflasyon, Aralık 2022: TÜFE, OVP Hedefi ve TCMB Tahmininin Altında

3 Ocak 2023

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

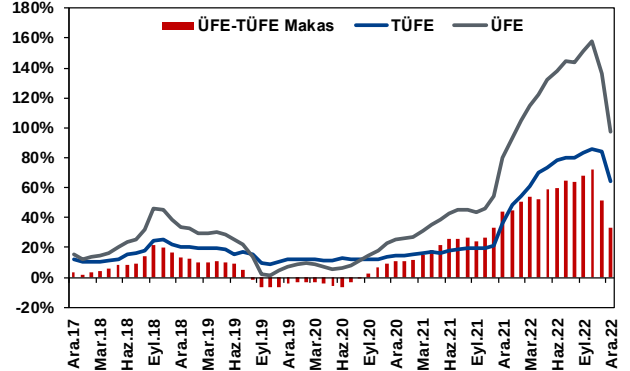
Genel / Public

TÜFE, Aralık'ta aylık %1,2 artışla, yıllık bazda %84,4'ten %64,3'e geriledi. 12 aylık ortalama enflasyon %72,3 olarak gerçekleşti (2021: %19,6). Aylık bazda gözlenen artış Ağustos 2021'den bu yana gözlenen en düşük seviyede gerçekleşti. Beklenti aylık artışın %2,4 civarında olması yönündeydi (YF: +%3,2, Kas.22: +%2,9, Ara.21: +%13,6, 2003-2021 Medyan: +%0,4). Ayrıca, aylık bazda gözlenen artış Ağustos 2021'den bu yana gözlenen en düşük seviyede gerçekleşti. Aylık bazda ulaştırma (-%4,1) ve giyim-ayakkabı (-%1,3) gruplarında düşüş görüldü. En yüksek artışlar %5,9 ile sağlık, %4,6 ile ev eşyası, % 2,8 ile konut gruplarında görüldü. **Mal** grubu aylık bazda %1,0 artışla yıllık %67,3 arttı. Gıda-alkolsüz içeceklerdeki aylık %1,9 oranındaki artış manşet rakama en yüksek katkırı verdi. Yıllık gıda grubu enflasyonu %102,6'dan %77,9'a geriledi. İşlenmemiş gıda enflasyonu aylık %1,4 (%73,3 y/y), işlenmiş gıda enflasyonu ise %2,2 oldu (%82,0 y/y). Taze meyve-sebze grubunda (%78,5 y/y) geçen ay görülen %0,9 oranındaki sıçramanın ardından bu ay %3,3 düşüş görüldü. Enerji grubu aylık bazda %2,1 düşerken yıllık bazda %118,0'dan %94,4'e geriledi. Gıda hariç mal grubunda aylık %1,7 ve yıllık %50,5 yükseliş görüldü. Giyim-ayakkabı grubunda (%25,0 y/y), üst üste 2. defa olmak üzere, aylık bazda %1,5 oranında düşüş kaydedildi. Dayanıklı mallar (altın hariç), diğer temel mallar ve alkollü içecekler, tütün,altın gruplarında sırasıyla aylık %1,9, %3,6 ve %0,8 artış gözlemlendi. **Hizmet** enflasyonu aylık %1,9 artışla yıllık bazda %55,5 oldu. Ulaştırma hizmetleri (-%0,5 a/a, %88,7 y/y) hariç tüm alt gruplarda artış gözlemlendi. En yüksek aylık artış kira (+%3,1 a/a, %47,1 y/y) grubunda gerçekleşti. Böylece, mal-hizmet enflasyonu makası 32,3 puandan 11,8 puana geriledi. Geçmişe endeksleme davranışının görüldüğü hizmet grubu enflasyonu, dezenflasyon sürecinde, manşet enflasyonda yüksek çift haneli seviyelerde katılık görülmesine neden olabilir. Çekirdek göstergelerden C endeksi (sepetin yaklaşık %56'sını yansıtır, enerji/altın/gıda-alkolsüz içecek/alkollü içecek-tütün hariç) aylık bazda %1,9 artışla yıllık bazda %51,9 oldu (Önceki: %68,9).

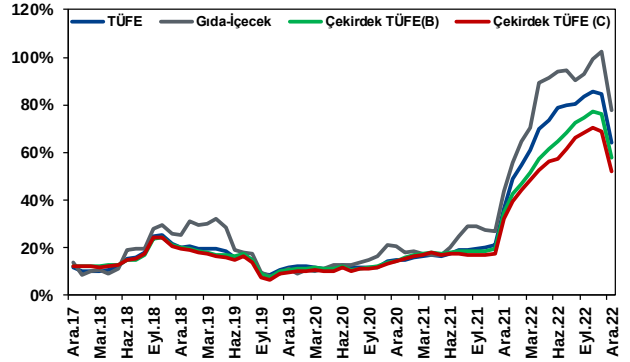
ÜFE'de Kasım 2019'dan bu yana aylık bazda ilk defa düşüş görüldü. ÜFE aylık bazda %0,24 düşüşle (Kas.22: +%0,7, Ara.21: +%19,1, 2003-2021 Medyan: +%0,6) yıllık %97,7 oldu (Kas.22: %136,0). Yıllık rakam Ocak 2022'den bu yana ilk defa 2 haneli seviyelere geriledi. Böylelikle, yıllık ÜFE-TÜFE makası 51,6 puandan 33,5 puana geriledi. Ana sanayi grupları arasında yalnızca enerji grubunda (-%10,6 a/a) aylık düşüş görüldü. Aylık bazda en yüksek artış %4,6 ile dayanıksız mal grubunda görüldü. Yıllık bazda enerji (%224,7 ve dayanıksız tüketim malları (%101,6) enflasyonu 3 haneli seviyelerde kalmayı sürdürdü. Sektörel bazda aylık en yüksek artış %9,4 ile su temini, kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetlerinde (%130,3 y/y), en sert düşüş ise %11,8 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımında gerçekleşti (%285,0 y/y). İmalat sektörü (aylık: +%2,3, yıllık %78,7) altındaki 23 alt sektörün 22'si aylık artış kaydetti. En yüksek artış %23,5 ile temel eczacılık ürünlerinde (y/y: +%118,5), tek düşüş ise %12,5 ile kok ve rafine petrol ürünlerinde (y/y: +%78,7) görüldü.

Yıllık rakamlardaki baz etkisi kaynaklı düşüş önümüzdeki aylarda da sürecektir. Aylık bazdaki artışın sınırlı kalmasında TÜFE sepetinin yaklaşık 4'te 1'ini oluşturan ulaştırma ve giyim-ayakkabı gruplarındaki düşüş belirleyici oldu. Diğer bir ifadeyle, enerji fiyatları ve talepteki düşüş pozitif sürprizde rol oynadı. Ayrıca, yıllık rakamlarda gözlenen sert düşüşün baz etkilerinden kaynaklandığını da belirtelim. 2022 yılsonunda %64,3 seviyesinde gerçekleşen TÜFE, TCMB'nin %65,2 seviyesindeki tahmini ile %65,0 seviyesindeki OVP hedefinin altında kaldı. Yine de, yılsonu TÜFE'nin TCMB'nin %5 enflasyon hedefinin +/-2 puanlık belirsizlik aralığı dışında gerçekleşmesi nedeniyle TCMB'nin, Hükümete, bu sapmanın nedenlerini açıklayan ve hedefin tutturulması için alınacak önlemleri içeren bir Açık Mektup yazması gerekecek. Hesaplamalarımıza göre 2023'te yaklaşık 34 puan civarında pozitif baz etkisi bulunmakta. Yine baz etkileri kaynaklı Ocak'ta yıllık TÜFE'nin %60'ın altına sarkabileceğini de söyleyebiliriz. Diğer taraftan, yakın dönemde gerçekleşen ücret ve fiyat artışları, beklenen KGF destekli kredi paketleri, kur kaynaklı gelişmeler ve yakın dönemde yapılan faiz indirimlerinin söz konusu baz etkilerini sınırlayabileceğini de not etmekte fayda bulunmaktadır. Baz etkisi kaynaklı yıllık enflasyonda gözlenen düşüşlerin fiyatlarda bir gerileme anlamına gelmediğini, bunun geçen yılın aynı dönemine kıyasla fiyat artış hızındaki yavaşlamayı işaret ettiğini de belirtelim. TCMB'nin ve hükümetin 2023 yılsonu enflasyon tahminleri sırasıyla %22,3 ve %24,9 seviyelerinde. Resmi yılsonu tahminleri üzerindeki riskin yukarı yönlü olduğunu ve %40-50 civarlarında katılık görülme riski bulunduğunu düşünüyoruz. Kasım ayı itibarıyla faiz indirim döngüsünü sonlandırdığını duyuran TCMB'nin 19 Ocak'taki toplantısında herhangi bir değişikliğe gitmesini beklemiyoruz. Ocak ayı enflasyon verileri 3 Şubat'ta açıklanacak.

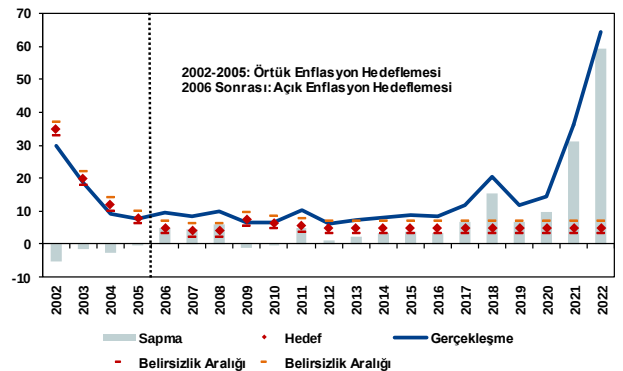
TÜFE ve ÜFE (Y/Y)



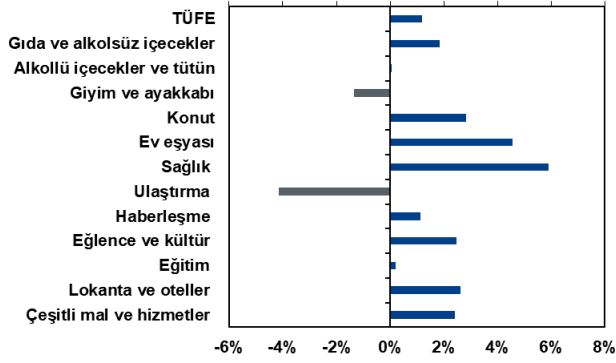
Manşet, Çekirdek ve Gıda&İçecek TÜFE (Y/Y)



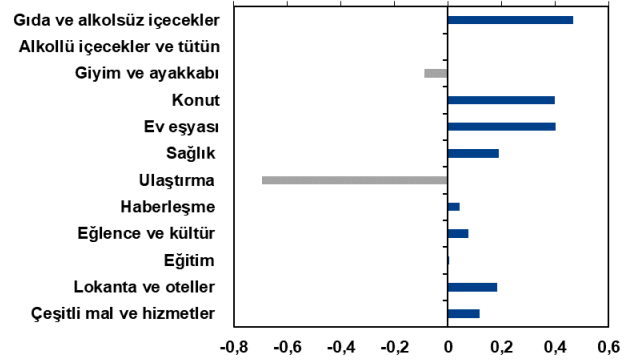
TCMB Enflasyon Hedefi ve Gerçekleşmeler



TÜFE – Ana Harcama Grupları, Aylık % Değişim



TÜFE – Ana Harcama Grupları Aylık Katkılar

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri
Aralık 2022

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	Aylık %	YBB (%)	Yıllık (%)	12A Ort. Yıllık (%)
Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE		100,0	1,2	64,3	64,3	72,3
Ana harcama grupları						
Gıda ve alkolsüz içecekler		25,3	1,9	77,9	77,9	85,7
Alkollü içecekler ve tütün		4,3	0,1	65,1	65,1	67,7
Giyim ve ayakkabı		6,4	-1,3	25,9	25,9	31,5
Konut		14,1	2,8	79,8	79,8	69,4
Ev eşyası		8,9	4,6	73,0	73,0	80,2
Sağlık		3,2	5,9	66,6	66,6	47,8
Ulaştırma		16,8	-4,1	54,5	54,5	99,9
Haberleşme		3,8	1,1	32,6	32,6	23,9
Eğlence ve kültür		3,1	2,5	50,0	50,0	51,2
Eğitim		2,0	0,2	37,3	37,3	30,3
Lokanta ve oteller		7,1	2,6	68,5	68,5	72,5
Çeşitli mal ve hizmetler		5,0	2,4	53,8	53,8	63,0
1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri						
A Mevsimlik ürünler hariç TÜFE			1,5	66,3	66,3	75,0
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE			1,9	57,7	57,7	62,9
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE			1,9	51,9	51,9	57,3
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE			1,2	62,9	62,9	70,9
E Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE			1,2	64,2	64,2	72,5
F Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE			0,9	60,0	60,0	72,2
2. Mallar			1,0	67,3	67,3	81,1
Enerji			-2,1	94,4	94,4	114,9
Gıda ve alkolsüz içecekler			1,9	77,9	77,9	85,7
İşlenmemiş gıda			1,4	73,3	73,3	84,1
Taze meyve ve sebze			-3,3	78,5	78,5	77,3
Diğer işlenmemiş gıda			4,0	70,7	70,7	87,1
İşlenmiş gıda			2,2	82,0	82,0	87,1
Ekmek ve tahıllar			2,6	69,6	69,6	89,1
Diğer işlenmiş gıda			2,1	89,2	89,2	85,9
Enerji ve gıda dışı mallar			1,7	50,5	50,5	66,0
Temel mallar			1,9	49,0	49,0	65,3
Giyim ve ayakkabı			-1,5	25,0	25,0	30,9
Dayanıklı mallar (Altın hariç)			1,9	48,1	48,1	75,4
Diğer temel mallar			3,6	65,9	65,9	71,9
Alkollü içecekler, tütün ve altın			0,8	58,9	58,9	70,2
3. Hizmet			1,9	55,5	55,5	48,5
Kira			3,1	47,1	47,1	28,2
Lokanta ve oteller			2,6	68,5	68,5	72,5
Ulaştırma hizmetleri			-0,5	88,7	88,7	80,5
Haberleşme hizmetleri			1,0	30,1	30,1	18,6
Diğer hizmetler			1,7	48,1	48,1	44,1

Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler
Aralık 2022

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	YBB (%)	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE	100,0	-0,2	97,7	97,7	128,5
Ana Sanayi Grupları					
Ara mali		1,7	70,9	70,9	114,4
Dayanıklı tüketim		3,2	78,6	78,6	85,4
Dayanısız tüketim		4,6	101,6	101,6	106,4
Enerji		-10,6	224,7	224,7	288,6
Sermaye malı		2,4	65,2	65,2	82,2
Sektörler					
Madencilik ve taşocakçılığı	3,6	1,9	122,9	122,9	134,6
Kömür ve linyit	0,5	1,1	129,9	129,9	149,3
Ham petrol ve doğal gaz	0,3	-2,9	152,8	152,8	224,9
Metal cevherleri	1,3	3,2	49,7	49,7	90,7
Diğer madencilik ve taşocakçılığı ürünleri	1,4	2,6	180,5	180,5	138,6
İmalat	87,4	2,3	78,7	78,7	110,0
Gıda ürünleri	20,0	3,3	105,3	105,3	121,1
İçecekler	0,8	7,0	141,2	141,2	115,7
Tütün ürünleri	0,3	0,0	96,9	96,9	107,5
Tekstil ürünleri	9,9	0,8	60,8	60,8	109,4
Giyim eşyası	1,5	1,7	68,8	68,8	54,7
Deri ve ilgili ürünler	1,0	4,1	78,2	78,2	70,5
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1,4	0,0	76,6	76,6	104,4
Kağıt ve kağıt ürünleri	3,2	3,4	66,6	66,6	107,6
Basım ve kayıt hizmetleri	1,0	2,6	83,3	83,3	94,1
Kok ve rafine petrol ürünleri	2,5	-12,5	78,7	78,7	199,1
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4,4	2,0	67,4	67,4	116,3
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	1,4	23,5	118,5	118,5	63,4
Kauçuk ve plastik ürünler	4,8	2,8	58,0	58,0	85,1
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	4,6	2,6	173,2	173,2	173,4
Ana metaller	8,7	1,0	33,1	33,1	100,0
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	5,9	1,9	60,4	60,4	97,7
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1,5	1,9	55,0	55,0	73,2
Elektrikli teçhizat	3,4	3,8	68,2	68,2	94,4
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	3,2	2,1	63,4	63,4	75,6
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	3,8	3,6	68,4	68,4	79,1
Diğer ulaşım araçları	0,8	1,6	63,4	63,4	62,3
Mobilya	2,4	1,6	73,4	73,4	81,6
Diğer mamul eşyalar	1,0	2,8	65,6	65,6	88,3
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı	8,3	-11,8	285,0	285,0	349,0
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	8,3	-11,8	285,0	285,0	349,0
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.	0,7	9,4	130,3	130,3	80,9
Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması	0,7	9,4	130,3	130,3	80,9

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------	--	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya	Müdür	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
-------------	-------	--	---------------------

Erol Gürçan	Başekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37
-------------	--------------	--	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Bodrum	+90 (252) 999 14 04