

Makro Görünüm

Enflasyon, Kasım 2021: Enflasyon rakamları rekor seviyelere yaklaşırken yukarı yönlü riskler sürüyor

3 Aralık 2021

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

[Genel / Public](#)

TÜFE, Kasım'da aylık bazda %3,51 artarken, yıllık bazda %19,58'den %21,31'e yükseldi. Böylece, yıllık rakamlar itibarıyla hem yıl içi zirve yenilendi (önceki zirve Ekim'de %19,89) hem de Kasım 2018'den bu yana en yüksek seviye görüldü. Beklenti aylık artışın %3 civarında olması yönündeydi (YF: +%3,30, Eki.21: %2,39, Kas.20: %2,30, 2003-2020 Medyan: +%1,05). Aylık bazda tüm ana harcama grupları artış kaydetti. Aylık bazda en yüksek artışlar ulaştırma (akaryakıt zamları), çeşitli mal-hizmetler (ağırlıklı olarak altın ve kişisel bakım/kozmetik ürünler kaynaklı) ve lokanta-otellerden (birikimli maliyet etkileri) gelirken; en yüksek katkılar gıda-alkolsüz içecek, ulaştırma ve konuttan geldi. Yayılım endeksi ve medyan TÜFE'de enflasyondaki artışın tüketici sepetinin genelinde gözlemlendiği işaret etmekte.

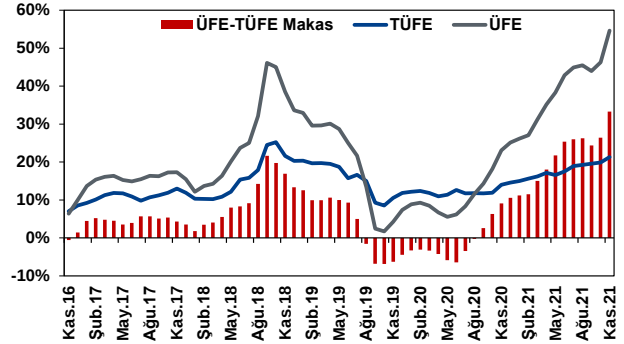
Yıllık hizmet enflasyonu %16,9 ile rekor seviyeye ulaştı. Mal grubunda aylık bazda %4,1 artış gerçekleşti (tarihsel med.: +%1,3). Bu grup altında yer alan enerji, gıda & alkolsüz içecekler ve enerji-gıda dışı mal gruplarında sırasıyla aylık bazda %5,95 (tarihsel med.: +%0,8), %3,92 (tarihsel med.: +%1,0) ve %3,53 (tarihsel med.: +%1,25) artış görüldü. Enerji grubundaki belirleyiciler akaryakıt ve otogaz fiyatlarındaki artış oldu. Taze meyve-sebze fiyatlarındaki aylık düşüş (+%1,91) gıda grubundaki artışı sınırladı (tarihsel med.: +%5,3). **Hizmetlerde** aylık bazda %1,88 artış kaydedildi (tarihsel med.: +%0,3). Tüm alt endekslerde yükseliş görüldü de en dikkat çekici artış lokanta & otellerde görüldü (+%4,1, tarihsel medyan: +%0,7). Son rakamlara göre yıllık bazda mal grubu enflasyonu %23,0 seviyesindeyken (Kasım 2018'den bu yana en yüksek seviye) hizmet grubu enflasyonu %16,9 ile 2003'te başlayan serideki en yüksek seviyeye ulaştı. Böylece, mal-hizmet enflasyonu makası 6,3 puandan 6,1 puana geriledi. Makastaki söz konusu daralma önemli ölçüde geçmiş enflasyon davranışının görüldüğü hizmet enflasyonundaki yükseliş kaynaklı. Bu durum, orta vade olası dezenflasyon sürecinde manşette katılığa yol açabilir.

Çekirdek göstergeler hem aylık bazda yükseldi hem de politika faizi üzerinde kalmayı sürdürdü. A Endeksi (mevsimsellik ürünler hariç) %20,43'ten %22,57'ye; B Endeksi (işlenmemiş gıda, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç) %18,50'den %18,75'e; C Endeksi (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve hariç TÜFE) %16,82'den %17,62'ye; D Endeksi (işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün hariç) %19,37'den %21,56'ya; E Endeksi (alkollü içecekler ve tütün hariç) %20,55'ten %22,02'ye ve F Endeksi (yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç) %20,92'den %22,48'e yükseldi.

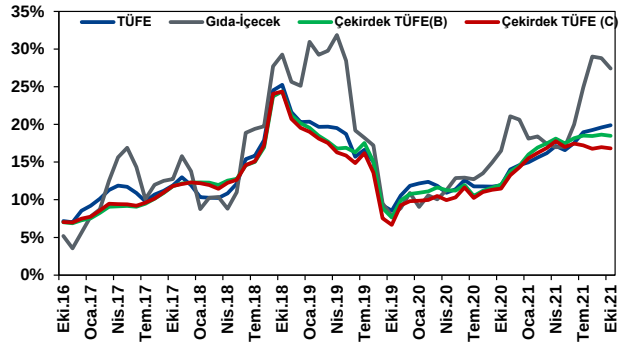
Yıllık ÜFE Nisan 2002'den bu yana görülen en yüksek seviyede. ÜFE aylık bazda %9,99 – Eylül 2018'den bu yana en yüksek aylık artış – (Konsensüs: +%6,0, YF: +%9,4, Eki.21: +%5,24, Kas.20: +%4,08, 2003-2020 Medyan: +%0,63) artışla yıllık %54,62 oldu (Nisan 2002'den bu yana en yüksek seviye, Eki.21: %46,31). Böylelikle, yıllık ÜFE-TÜFE makası 26,4 puandan 33,3 puana yükseldi (TÜFE serisinin başladığı 2003'ten bu yana görülen en yüksek fark). Bu durum maliyetli yönlü baskıların güçlendiğini işaret etmekte. Tüm ana sanayi grupları bazda artmaya devam ederken; en yüksek artış %13,33 ile enerji ve %11,64 ile ara mal gruplarında görüldü. Sektörel bazda aylık en yüksek artışlar ise %14,33 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı ile %11,64 ile madencilik ve taşımacılık sektörlerinde gerçekleşti. İmalat sektörü (aylık değişim: +%9,55) altındaki 23 alt sektörün 23'ü de aylık artış kaydetti. En yüksek aylık artışlar tekstil ürünleri (%14,37), kimyasallar ve kimyasal ürünler (+%14,10) ile kok ve rafine petrol ürünlerinde (%12,33) gözlemlendi. Madencilik sektörü altındaki ham petrol ve doğalgazdaki fiyat artışının aylık %20,67 ve yıllık %116,51'e ulaşmasının dikkat çektiğini de not edelim.

TCMB faiz indirimlerine ara verebilir. Son enflasyon rakamlarının beklentileri aşarak rekor seviyelere yaklaşmasına ek olarak fiyat artışları sepetin geneline yayılmış durumda. Tüm çekirdek göstergelerde de yükseliş görüldüğü gibi yıllık bazda en düşük seviyedeki C Endeksi (%17,52) dahi politika faizinin (%15,00) oldukça üzerinde. Enflasyon beklentilerindeki bozulma sürmekte. TCMB Kasım ayı Piyasa Katılımcıları Anketine göre 12 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentileri %15,61 ile faiz indirimlerinden önceki Ağustos ayı rakamlarına göre 313 baz puanı yükselmiş durumda. Anketin yayınlandığı 12 Kasım'dan bu yana dolar/TL kurunun %38'e yakın yükselmiş olduğunu da hatırlatalım. Normal koşullarda, baz etkileri kaynaklı olarak yıllık TÜFE'nin Kasım-Aralık döneminde 2-2,5 puan civarında gerilemesini beklemekteydik. Ancak, TL'deki sert değer kaybı ile yapılan fiyat artışları enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskleri güçlendirmiş durumda. Son TÜFE endeks rakamı 2020 yılsonuna göre %19,82 yükselmiş durumda. Aralık'taki aylık artışın tarihsel medyana (+0,4%) yakın gerçekleşmesi durumunda yılsonu TÜFE rakamı %20,3 civarında olabilir. Ancak, TL'deki sert değer kayıpları ile hâlihazırda yapılan ve potansiyel olarak yapılacak olan zamları göz önüne alarak yılsonu TÜFE'nin %22'yi aşacağını öngörüyoruz. TCMB Başkanın dün politika faizinde indirim alanının önemli ölçüde kullanıldığı yönündeki ifadesi ve açıklanan verilerin oldukça yüksek seviyelerde gerçekleşmesi nedeniyle 16 Aralık'taki yılın son PPK toplantısında politika faizinin sabit tutulma ya da sembolik sayılabilecek bir indirim yapılma olasılığının oldukça güçlendiğini düşünüyoruz.

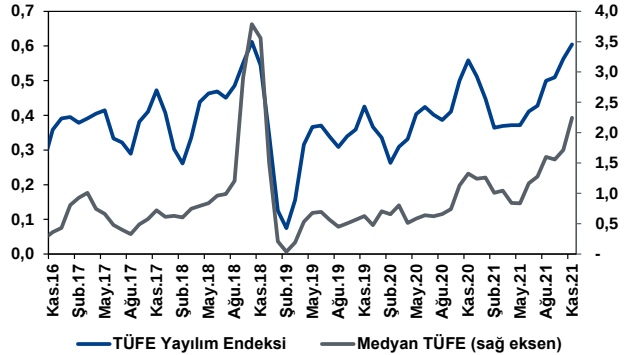
TÜFE ve ÜFE (Y/Y)



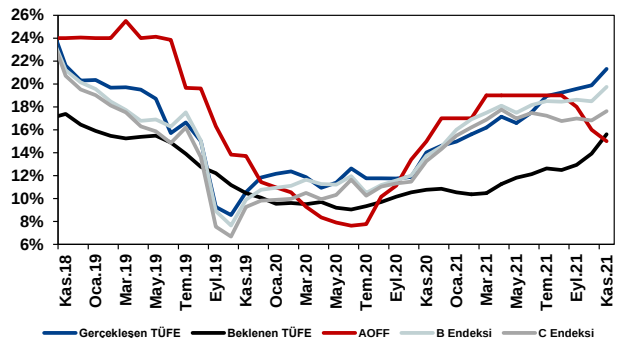
Manşet, Çekirdek ve Gıda&İçecek TÜFE (Y/Y)

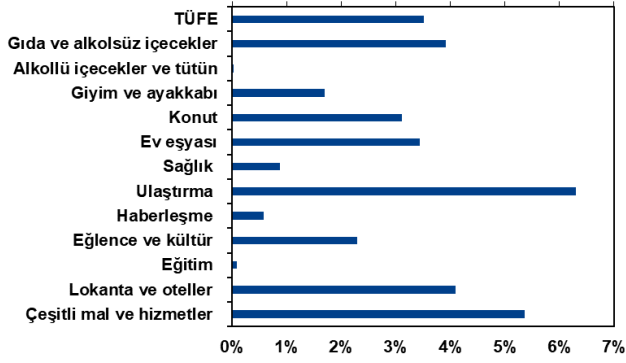
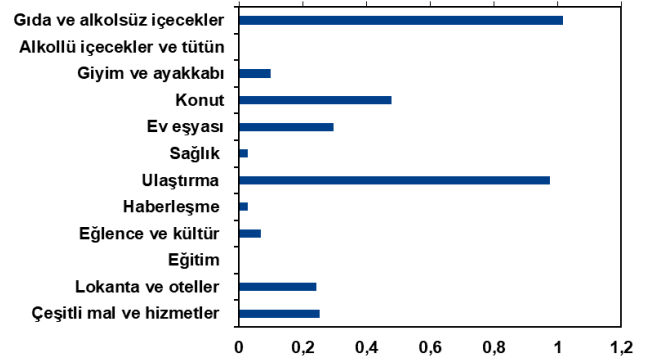


Yayılım Endeksi&Medyan TÜFE (3 aylık ortalama)



Gerçekleşen/Beklenen TÜFE & Fonlama Maliyeti



TÜFE – Ana Harcama Grupları, Aylık % Değişim**TÜFE – Ana Harcama Grupları Aylık Katkıları****Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri**
Kasım 2021

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	Aylık %	YBB (%)	Yıllık (%)	12A Ort. Yıllık (%)
	Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE	100,0	3,5	19,8	21,3	17,7
	Ana harcama grupları					
	Gıda ve alkolsüz içecekler	25,9	3,9	24,0	27,1	22,2
	Alkollü içecekler ve tütün	4,9	0,0	7,9	7,9	3,1
	Giyim ve ayakkabı	5,9	1,7	11,9	8,3	6,6
	Konut	15,4	3,1	23,0	23,8	16,1
	Ev eşyası	8,6	3,4	21,0	25,1	23,0
	Sağlık	3,3	0,9	16,4	17,3	18,1
	Ulaştırma	15,5	6,3	19,6	22,7	23,6
	Haberleşme	4,6	0,6	4,9	5,8	6,3
	Eğlence ve kültür	3,0	2,3	13,9	14,0	11,5
	Eğitim	2,3	0,1	17,1	17,0	11,0
	Lokanta ve oteller	5,9	4,1	28,3	28,9	19,1
	Çeşitli mal ve hizmetler	4,7	5,4	19,1	18,4	18,6
1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri						
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE		3,9	20,9	22,6	18,4
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE		3,2	18,4	19,8	17,8
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE		2,8	16,5	17,6	16,7
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE		3,8	20,3	21,6	18,0
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE		3,7	20,4	22,0	18,6
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE		4,1	20,8	22,5	19,2
2. Mallar			4,1	21,1	23,0	19,5
	Enerji		6,0	30,2	32,1	17,7
	Gıda ve alkolsüz içecekler		3,9	24,0	27,1	22,2
	İşlenmemiş gıda		2,9	21,1	25,2	22,3
	Taze meyve ve sebze		-1,9	9,3	14,4	18,7
	Diğer işlenmemiş gıda		5,5	27,8	31,3	24,3
	İşlenmiş gıda		4,8	26,7	28,9	22,1
	Ekmek ve tahıllar		7,2	27,9	29,9	22,1
	Diğer işlenmiş gıda		3,5	26,1	28,3	22,1
	Enerji ve gıda dışı mallar		3,5	15,9	16,9	18,0
	Temel mallar		3,7	16,7	18,4	20,4
	Giyim ve ayakkabı		1,7	11,7	8,0	6,4
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)		4,1	14,3	18,4	27,7
	Diğer temel mallar		4,3	23,7	25,5	19,7
	Alkollü içecekler, tütün ve altın		2,8	11,9	10,7	8,7
3. Hizmet			1,9	16,2	16,9	13,6
	Kira		1,2	11,0	11,7	10,0
	Lokanta ve oteller		4,1	28,3	28,9	19,1
	Ulaştırma hizmetleri		0,6	15,3	15,7	11,9
	Haberleşme hizmetleri		0,6	6,1	7,3	6,7
	Diğer hizmetler		1,5	15,6	16,3	15,0

Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler
Kasım 2021

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	YBB (%)	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE	100,0	10,0	51,1	54,6	38,9
Ana Sanayi Grupları					
Ara malı		11,6	58,5	63,1	47,6
Dayanıklı tüketim		5,2	30,5	32,2	30,0
Dayanısız tüketim		6,4	32,4	34,3	27,2
Enerji		13,3	85,0	90,3	40,6
Sermaye malı		7,9	30,9	33,3	28,8
Sektörler					
Madencilik ve taşocaklığı	3,5	11,6	44,5	44,5	28,9
Kömür ve linyit	0,5	16,7	52,9	54,8	23,2
Ham petrol ve doğal gaz	0,5	20,7	105,0	116,5	70,8
Metal cevherleri	1,0	11,9	44,0	40,6	36,3
Diğer madencilik ve taşocaklığı ürünleri	1,5	5,1	22,3	22,2	16,5
İmalat	87,3	9,6	49,3	53,2	40,5
Gıda ürünleri	20,0	7,8	37,3	39,8	33,4
İçecekler	0,9	2,1	21,9	23,2	17,9
Tütün ürünleri	0,3	0,0	59,9	72,3	28,4
Tekstil ürünleri	10,1	14,4	53,3	54,0	34,2
Giyim eşyası	2,1	3,8	13,0	12,6	9,5
Deri ve ilgili ürünler	1,1	7,0	17,7	19,7	11,1
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1,4	7,8	76,6	78,8	44,7
Kağıt ve kağıt ürünleri	3,1	12,4	57,2	63,7	50,2
Basım ve kayıt hizmetleri	1,1	9,7	29,1	28,9	18,0
Kok ve rafine petrol ürünleri	3,8	12,3	122,2	145,9	86,9
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4,6	14,1	64,4	68,2	43,5
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	1,3	0,2	21,5	22,3	21,4
Kauçuk ve plastik ürünler	4,6	9,3	39,8	42,1	36,2
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	4,6	7,7	46,9	51,6	34,6
Ana metaller	8,2	10,8	85,1	97,1	82,5
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	5,7	10,0	48,2	53,7	42,2
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1,5	7,7	24,7	28,7	27,7
Elektrikli teçhizat	3,0	9,1	45,1	46,8	37,0
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	2,6	7,4	28,1	29,5	25,6
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	2,9	6,7	27,2	27,7	28,9
Diğer ulaşım araçları	0,8	2,7	34,0	36,0	31,1
Mobilya	2,4	4,6	29,6	30,8	28,0
Diğer mamul eşyalar	1,1	10,6	25,2	23,1	21,3
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım	8,4	14,3	74,5	72,4	22,0
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	8,4	14,3	74,5	72,4	22,0
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.	0,8	1,0	31,5	33,1	28,0
Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması	0,8	1,0	31,5	33,1	28,0

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	Birim Müdürü	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
-------------	--------------	--	---------------------

Erol Gürcan	Ekonomist	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