

### Temmuz enflasyonu: Enflasyondan negatif sürpriz geldi

03/08/2016

Temmuz ayı TÜFE enflasyonu %1,1'lik beklentimize yakın %1,16 olarak açıklandıysa da, %0,64'lük ortalama piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. TÜFE enflasyonu geçen yılın Temmuz ayında %0,09 olmuştu. Böylece yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %7,6'dan %8,8'e yükseldi.

Serkan GÖNENÇLER  
[serkan.gonencler@unluco.com](mailto:serkan.gonencler@unluco.com)  
Tel: +90 212 367 3832

### Başrolde gıda enflasyonu, yardımcı oyuncu ise sigara zammı

Temmuz ayı enflasyonunun piyasa beklentilerinin çok üzerine geçmesinin en öncelikli nedeni, gıda enflasyonunun %3,15 seviyesinde gerçekleşmiş olması gibi duruyor. 2003 yılından itibaren Temmuz ayı gıda enflasyonu ortalamasının “-%0,2” olduğu dikkate alınır, bu rakamın etkisi daha iyi anlaşılabilir. Temmuz ayı gıda enflasyonunun bu kadar yüksek çıkması, geçmiş aylardaki düşük gıda enflasyonu gerçekleşmelerinin bir düzeltmesi olarak değerlendirilebilir.

Gıda fiyatlarındaki yükselişle beraber sigara fiyatlarına yapılan zam da Temmuz enflasyonuna önemli bir katkı (%0,35 puanlık) yaptı. Zammın Temmuz ayının ortalarına doğru gerçekleşmiş olması nedeniyle sigara zammının Ağustos enflasyonuna da yaklaşık %0,2'lik bir katkı yapmasını bekliyoruz.

### Çekirdek enflasyon da pozitif bir sinyal içermiyor

Yüksek gıda enflasyonu beklentimize karşın, çekirdek enflasyonun Temmuz ayında sınırlı da olsa bir düşüş gerçekleştirmesini bekliyorduk. Ancak en öncelikli çekirdek enflasyon göstergelerinden I grubu enflasyonunun %8,7'de yatay kaldığı görülüyor. Bunun dışında kalan diğer 8 çekirdek enflasyon göstergesinin yıllık bazda artışa geçtiğini de belirtelim. Haziran ayında %8,74'den %8,25'e hızlı bir düşüş gösteren hizmet enflasyonunun ise yeniden %8,55'e yükseldiğini hesaplıyoruz.

### Ürünlerimiz için iletişim:

Büşra AYDOĞDU  
[busra.aydogdu@unluco.com](mailto:busra.aydogdu@unluco.com)  
Tel: +90 212 367 3834

Demet ÖZTURAN KARGIN  
[demet.ozturan@unluco.com](mailto:demet.ozturan@unluco.com)  
Tel: +90 212 367 36 28

Hakan ANSEN  
[hakan.ansen@unluco.com](mailto:hakan.ansen@unluco.com)  
Tel: +90 212 367 37 16

#### Çekirdek enflasyon göstergeleri

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Temmuz 16	Temmuz 15	Temmuz 16	Temmuz 15	Temmuz 16	Haziran 16
A Mevsimsel ürünler hariç	1.0%	0.8%	5.2%	5.6%	7.9%	7.6%
B İşlenmemiş gıda hariç	0.6%	0.1%	5.0%	4.8%	8.4%	7.9%
C Enerji hariç	1.4%	0.2%	5.2%	5.1%	9.8%	8.4%
D B ve C	0.8%	0.2%	5.5%	5.1%	9.5%	8.9%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	1.0%	0.1%	4.4%	5.2%	9.1%	8.2%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	1.0%	0.1%	4.3%	5.2%	9.1%	8.1%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.3%	0.2%	4.5%	5.1%	8.7%	8.6%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.2%	0.2%	4.4%	5.1%	8.6%	8.6%
I H ve işlenmiş gıda hariç	0.1%	0.1%	4.4%	5.2%	8.7%	8.7%

Kaynak: TÜİK

**TÜFE enflasyonu, alt kalemler**

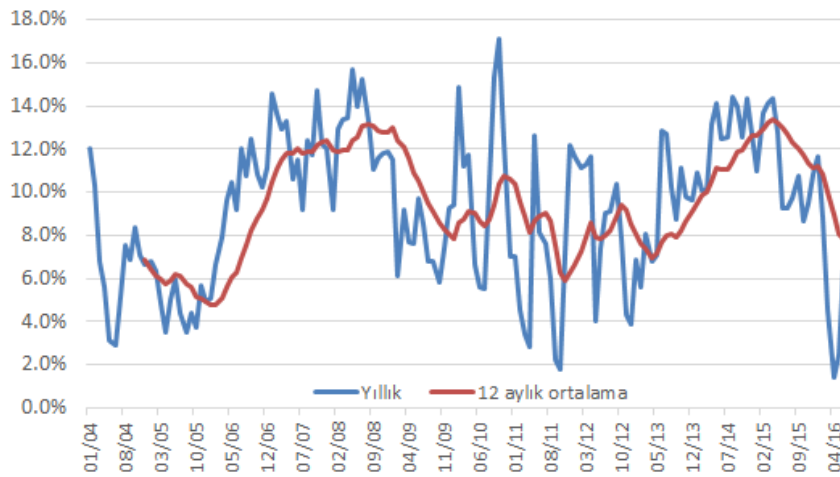
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Temmuz 16	Temmuz 15	Temmuz 16	Temmuz 15	Temmuz 16	Haziran 16
<b>TÜFE</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.16%</b>	<b>0.09%</b>	<b>4.84%</b>	<b>4.85%</b>	<b>8.79%</b>	<b>7.64%</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.7%	3.15%	0.28%	3.80%	4.92%	9.69%	6.63%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.0%	7.05%	1.16%	18.52%	4.94%	19.36%	12.80%
Giyim ve Ayakkabı	7.4%	-4.14%	-4.97%	1.10%	1.78%	8.26%	7.31%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.9%	0.34%	0.33%	3.84%	3.87%	6.69%	6.68%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.0%	0.17%	1.60%	4.01%	6.65%	8.21%	9.75%
Sağlık	2.7%	1.02%	0.32%	8.11%	4.77%	10.58%	9.81%
Ulaştırma	14.3%	0.11%	0.41%	4.49%	4.76%	6.13%	6.45%
Haberleşme	4.4%	1.38%	-0.01%	2.36%	1.45%	4.49%	3.07%
Eğlence ve Kültür	3.8%	1.08%	-0.18%	4.30%	8.42%	7.31%	5.97%
Eğitim	2.6%	0.57%	0.51%	4.17%	2.72%	7.89%	7.82%
Lokanta ve Oteller	7.5%	1.22%	1.21%	5.30%	8.43%	9.96%	9.95%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	1.31%	0.10%	7.91%	6.30%	12.68%	11.33%

Kaynak: TÜİK

**Gıda fiyatlarındaki oynaklık manşet enflasyonu da etkiliyor**

Ocak-Mayıs ayları arasında manşet enflasyonundaki %9,6'dan %6,6'ya düşüşte başrolü oynayan (işlenmemiş) gıda fiyatları, enflasyonun yeniden yükselişe geçmesinde de başrolde kendini gösteriyor. Şöyle ki, Ocak ayında %11,7 seviyesindeki (yıllık) gıda enflasyonu, Nisan ayında %1,4'e kadar gerilemişti. Bu da enflasyondaki %3,0 puanlık düşüşün çok önemli kısmını (yaklaşık %2,5 puanını) açıklamaktaydı. Gıda enflasyonunun Temmuz ayı itibarıyla %9,7 seviyesine yükselmiş olması da, manşet enflasyonun %6,6'dan %8,8'e yükselişinin tamamına yakını (%2,0'lik kısmını) açıklıyor.

Önceki enflasyon değerlendirme raporlarımızda, gıda enflasyonundaki hızlı düşüşün nedenlerini dirdelerken, özetle gıda enflasyonunun geçmiş trendinin de göz önünde bulundurulması gerektiğini, gıda enflasyonunun doğası gereği zaten önemli bir dalgalanma gösterdiğini ve birkaç ay içinde yeniden yükselişe geçmesine şaşırılmamak gerektiğini belirtmiştik. Nitekim gıda enflasyonu geçmiş trendine paralel olarak yeniden hızlı bir yükseliş göstermiş durumda.

**Gıda enflasyonu**


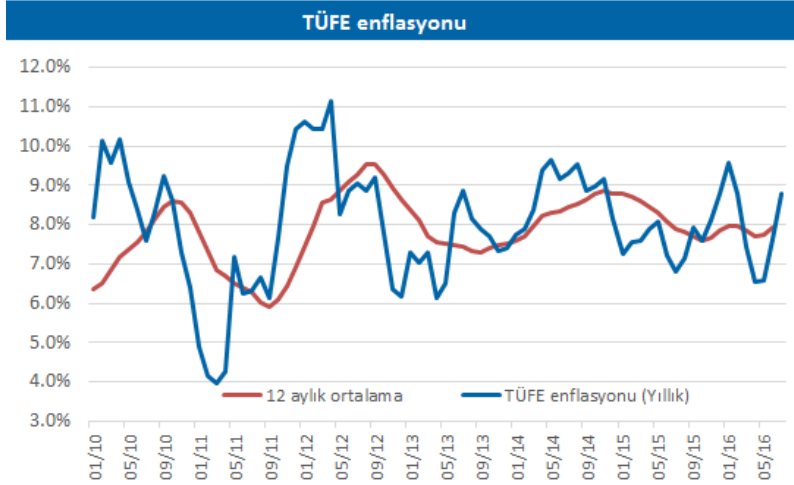
Kaynak: TÜİK

## Enflasyonun sağlıklı analizi için 12 aylık ortalama enflasyonun da incelenmesi gerek

Gıda enflasyonunun dalgalı seyri manşet TÜFE enflasyonunu da etkileyerek enflasyon görünümünün sağlıklı analiz edilmesini etkiliyor; yıllık enflasyon 3 ayda %3,0 birden düşerken, sonraki 3 ayda %2,2'lik bir artış gösterebiliyor. Bu nedenle 12 aylık ortalama enflasyonun takip edilmesinin enflasyon görünümünün (trendinin) değerlendirilmesi açısından daha sağlıklı olacağını düşünüyoruz.

2010 yılı sonrası TÜFE enflasyonunu gösteren aşağıdaki grafik de bu düşüncemizi destekler nitelikte. 2010 yılı sonrasında yıllık TÜFE enflasyonu %4-11 arasında dalgalanırken (%4'ten %11'e yükseliş de 1 senelik bir dilimde gerçekleşmiş), 12 aylık ortalama enflasyonun %6-9 arasında dalgalandığı, 2013 yılından itibaren ise dar sayılabilecek bir aralıkta, %7,3-%8,9 aralığında, dalgalandığı görülüyor. Özetle, 12 aylık ortalama enflasyon, enflasyon trendinin değerlendirilmesi noktasında daha iyi bir fikir veriyor.

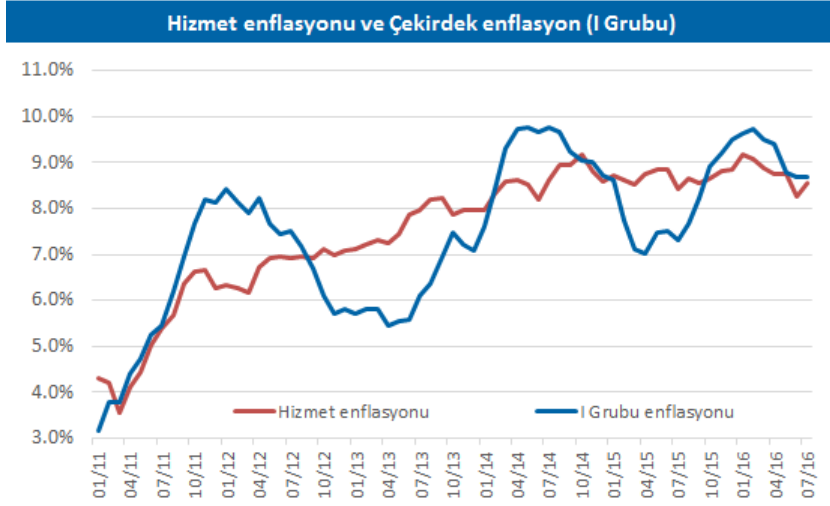
Yıllık TÜFE enflasyonunun önümüzdeki iki ayda baz etkisiyle (%8,0'in altına) gerileyebileceğini, son çeyrekte ise yeniden artışa geçerek yılı %8,5 civarında tamamlayabileceğini düşünüyoruz. Ancak enflasyondaki bu dalgalı seyir dikkate alındığında, aslında sene sonu enflasyon tahminlerinin de pek anlamı kalmıyor, ortalama TÜFE enflasyonu beklentisi daha anlamlı olabiliyor. Ortalama TÜFE enflasyonunun da önümüzdeki aylarda %8,0 civarındaki seyrini sürdürmesini bekliyoruz.



Kaynak: TÜİK

## Hizmet enflasyonu katılığı nasıl kırılacak?

TÜFE enflasyonunun %8,0 civarındaki bu katılığının en önemli nedenlerinden birinin fiyatlama davranışlarındaki bozulma olduğunu düşünüyoruz. Bu bozulmanın en önemli göstergelerinden birinin de hizmet enflasyonundaki katılışma olduğunu raporlarımızda uzunca bir süredir dile getiriyoruz. Aşağıdaki grafikten de izlenebileceği gibi, çekirdek enflasyon kur hareketlerine bağlı olarak (temel mal fiyatlarındaki değişimler sonucu) dalgalanma gösterebiliyor. Ancak hizmet enflasyonu bu süreçte katılığını hep sürdürüyor. Bu katılığın kırılması için de, fiyatları belirleyenlerin TCMB'nin birinci önceliğinin enflasyonun düşürülmesi olduğuna inanması gerekiyor. TCMB'nin son dönemdeki para politikası kararları da, bu katılığın kırılmasının çok kolay olmayabileceğine işaret ediyor.



Kaynak: TÜİK

## Uyarı Notu:

ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve regüle edilmiş bir kurumdur. Bu rapor bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olup içeriğindeki bilgiler kesinlikle gizli olarak kabul edilmelidir. Hiçbir şekilde kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, kopyalanamaz, amacı dışında kullanılamaz ve içeriğinde yer alan hiçbir bilgi üçüncü kişiler ile ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş.’nin ön izni olmadan hiçbir şekilde paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşımamakta ve herhangi bir finansal ürünün, hizmetin, yatırım aracının veya menkul kıymetin alım-satım teklifi ya da daveti anlamına gelmemektedir. Burada yer alan yatırımlar ve stratejiler tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Yatırımcılar, bu raporda yer alan tüm hususlara ilişkin olarak gerekli araştırmaları bizzat kendileri gerçekleştirmeli ve görüşlerini kendi araştırmalarına dayandırmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize de uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özeni göstermelisiniz. Burada yer alan görüşlere güvenerek işlem yapmanız durumunda uğranılacak zararlardan ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir.