

Eylül enflasyonu: Eylül enflasyonu da TCMB'yi sevindirdi

03/10/2016

Eylül ayı TÜFE enflasyonu bizim ve piyasanın %0,66'lık tahmininin altında %0,18 olarak gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %8,05'ten %7,28'e geriledi.

Serkan GÖNENÇLER
serkan.gonencler@unluco.com
Tel: +90 212 367 3832

Enflasyon neden beklentinin altında kaldı?

Enflasyonun detaylarına bakıldığında, gıda fiyatlarındaki %0,7'lik gerileme en büyük sürpriz olarak öne çıkıyor. Biz ayın sonlarına doğru gıda fiyatlarında önemli artışlar gözlemlenmişti. Bu nedenle Eylül ayı TÜFE enflasyon tahminimizi sonuçlandırırken, gıda enflasyonu projeksiyonumuzu %0,0 civarından %1,0 civarına yükseltmiştik. Gıda enflasyon gerçekleşmesindeki bu fark, beklentinin altında gelen TÜFE enflasyon rakamını büyük ölçüde açıklıyor. Gıda kalemi dışında, sezonluk indirimlerin yaşandığı giyim kaleminde mevsimsel ortalamaların biraz üzerinde bir düşüş görülmesi de tahminlerdeki sapmada etkili olmuş görünüyor. Bu arada gıda enflasyonunun, Eylül'de pozitif bir sürpriz yapmış olsa da, Ekim ayı enflasyonuna önemli bir katkı yapabileceğini düşünüyoruz.

TÜFE enflasyonu, alt kalemler

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Eylül 16	Eylül 15	Eylül 16	Eylül 15	Eylül 16	Ağustos 16
TÜFE	100.0%	0.18%	0.89%	4.72%	6.21%	7.28%	8.05%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.7%	-0.70%	1.24%	1.10%	7.61%	4.16%	6.19%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.0%	0.01%	0.35%	22.61%	5.68%	22.61%	23.03%
Giyim ve Ayakkabı	7.4%	-3.49%	-2.76%	-7.00%	-5.30%	7.03%	7.84%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.9%	0.41%	0.58%	4.76%	4.84%	6.64%	6.82%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.0%	0.12%	1.16%	4.41%	8.14%	7.13%	8.25%
Sağlık	2.7%	0.21%	1.08%	8.76%	6.29%	9.65%	10.60%
Ulaştırma	14.3%	2.70%	1.93%	7.50%	6.37%	7.54%	6.74%
Haberleşme	4.4%	0.25%	0.72%	2.72%	3.17%	3.12%	3.60%
Eğlence ve Kültür	3.8%	-0.43%	1.16%	4.22%	11.83%	3.97%	5.63%
Eğitim	2.6%	1.98%	0.88%	9.01%	5.09%	10.37%	9.18%
Lokanta ve Oteller	7.5%	0.67%	0.97%	6.87%	11.73%	8.31%	8.63%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	0.28%	1.93%	8.70%	9.66%	10.03%	11.84%

Kaynak: TÜİK

TCMB'yi asıl rahatlatan çekirdek enflasyondaki gerileme

Geçtiğimiz ay yayınladığımız enflasyon raporunda, TCMB'yi parasal sadeleştirme planı konusunda manşet enflasyondaki gerilemeden ziyade çekirdek enflasyondaki gerilemenin rahatlatacağını belirtmiştik. Eylül ayında I grubu enflasyonu %8,4'ten %7,7'ye geriledi. Bunun dışındaki diğer çekirdek enflasyon göstergelerinde de benzer oranlı bir düşüş yaşandı. Bu da faiz indirme eğilimindeki TCMB'yi rahatlatıcı bir unsur.

Ürünlerimiz için İletişim:

Büşra AYDOĞDU
busra.aydogdu@unluco.com
Tel: +90 212 367 3834

Çekirdek enflasyon göstergeleri

	Aylık		Yıllaşından beri		12-aylık	
	Eylül 16	Eylül 15	Eylül 16	Eylül 15	Eylül 16	Ağustos 16
A Mevsimsel ürünler hariç	0.6%	0.9%	6.4%	7.2%	7.6%	7.9%
B İşlenmemiş gıda hariç	0.4%	0.8%	5.7%	5.8%	8.1%	8.4%
C Enerji hariç	-0.1%	0.9%	4.8%	6.8%	7.7%	8.8%
D B ve C	0.1%	0.8%	6.0%	6.4%	8.7%	9.4%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	-0.1%	1.0%	3.7%	6.8%	6.7%	7.9%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	-0.2%	1.0%	3.5%	6.8%	6.7%	7.9%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.1%	0.8%	4.6%	6.3%	7.6%	8.3%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.2%	0.8%	4.6%	6.3%	7.6%	8.2%
I H ve işlenmiş gıda hariç	0.1%	0.8%	4.5%	6.3%	7.7%	8.4%

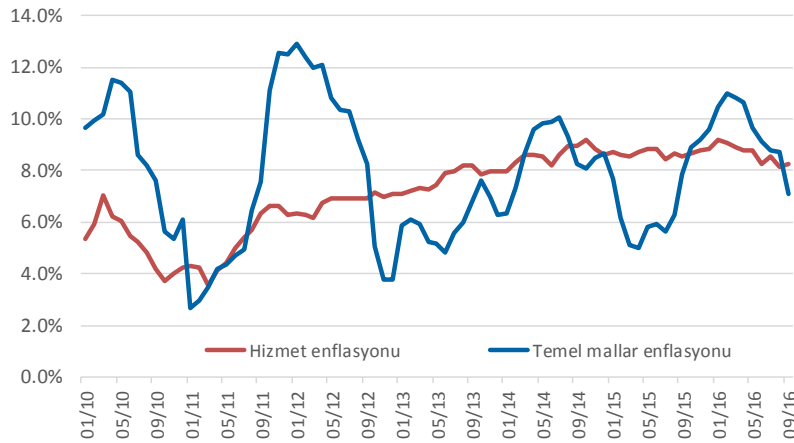
Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyondaki düşüş temel mal grubundan kaynaklanıyor; hizmet enflasyonu katılığı ise sürüyor

Çekirdek enflasyondaki bu düşüş kurların seyrine bağlı olarak temel mal grubundan kaynaklanıyor. Geçtiğimiz yılın yaz aylarında TL'de görülen hızlı değer kaybı (\$/TL kuru 2,60 seviyelerinden 2 aydan kısa bir zaman içinde 3,00 seviyelerine yükselmişti) özellikle Eylül-Ekim aylarında çekirdek enflasyonda (temel mal grubunda) önemli bir yükselişe yol açmıştı. Bu sene aynı dönemde kurların sakin seyretmesi, temel mal grubu enflasyonunu ve buna bağlı olarak çekirdek enflasyonu aşağı çekiyor. Buna göre, çekirdek enflasyondaki düşüşün Ekim ayında da devam etmesi muhtemel görünüyor.

Çekirdek enflasyonda temel mal grubu kaynaklı gerileme sürerken, hizmet enflasyonundaki katılık ise sürüyor. Yıllık bazda hizmet enflasyonunun Eylül ayında %8,1'den %8,2'ye yükseldiğini hesaplıyoruz. Orta vadeli enflasyon görünümü açısından daha iyimser olabilmemiz için temel mal grubu enflasyonundan ziyade, hizmet grubu enflasyonunda bir iyileşme görmek gerekiyor.

I Grubu enflasyonu bileşenleri



Kaynak: TÜİK, Ünlü Portföy analizi

TCMB parasal sadeleştirmenin tamamlanmasının ardından da faiz indirimlerine devam edebilir

Geçtiğimiz ay da belirttiğimiz gibi, TCMB'nin oyun planının Ekim ayında 25 baz puanlık bir indirimle faiz koridorunu %8,0 çekmek ve faiz koridorunu (alt bantta yapacağı 25 baz puanlık bir indirimle beraber) “%7,0 - 7,5 - 8,0” aralığında belirleyerek parasal sadeleştirme planını sonlandırmak olabileceğini düşünüyoruz.

Ortalama fonlama faizinin haftalık repo faizi olan %7,5'e ulaşması ile TCMB para politikasında normalleşmeye geçecek olsa da, bu faiz indirimlerinin sona erdiği anlamına gelmeyebilir. Global konjonktür de izin verdiği (örneğin FED faiz artırımını geciktirdiği) takdirde, TCMB'nin Ekim sonrasında da bu kez haftalık repo faizini aşağı çekerek faiz indirim sürecini devam ettirmek eğiliminde olabileceğini (büyümedeki yavaşlamayı gerekçe göstererek) düşünüyoruz.

Bununla beraber, mevcut enflasyon görünümü ve ileriye dönük enflasyon beklentilerimiz doğrultusunda, kısa vadeli faizlerin bu seviyesinin TL'yi kırılgan bir hale getirdiği ve TCMB'nin bir noktada faiz indirimlerini geri çevirmek zorunda kalabileceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz.

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 dayanarak 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.