

Aralık enflasyonu: Enflasyonda kur geçişkenliği etkisini hissettirmeye başladı

03/01/2017

Serkan GÖNENÇLER

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

Aralık ayı TÜFE enflasyonu piyasa beklentisinin çok üzerinde %1,64 seviyesinde gerçekleşti. TÜFE enflasyonu 2016 yılını da %8,5 seviyesinde tamamladı. Aralık ayı temel mal fiyatlarında kur geçişkenliğinin net olarak hissedilmeye başladığı bir ay oldu. Buna bağlı olarak çekirdek enflasyon da %7,0'den %7,5'e yükseldi. Zayıf talebin enflasyonda kur geçişkenliğini sınırlayabileceği görüşüne katılıyoruz. Ancak kur geçişkenliği sınırlı kalsa bile, çekirdek enflasyonun önümüzdeki aylarda yükselişini sürdürmesi kaçınılmaz görünüyor. Buna göre, I grubu enflasyonunun ikinci çeyrekte %9,0'lu seviyelere yükselebileceğini düşünüyoruz. TCMB'nin bir noktada kur ve enflasyon gelişmelerine kayıtsız kalamayacağını ve politika faizi artış(lar)ını gündemine alabileceğini düşünüyoruz.

Aralık ayı TÜFE enflasyonu %1,60'lık beklentimize paralel %1,64 seviyesinde gerçekleştiyse de, bu rakam %0,96'lık piyasa beklentisinin oldukça üzerindeydi. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %7,0'den %8,5'e kadar yükselerek yılı tamamladı. Öte yandan yurtiçi ÜFE enflasyonu da %3,0 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %6,4'den %9,9'a yükseldi. ÜFE enflasyonu Eylül sonunda %1,8 seviyesindeydi.

Aralık ayı enflasyonunu olumsuz etkileyen birçok faktör bulunuyor

- Öncelikle, (beklentimiz dahilinde) %3,3 artış gösteren gıda fiyatları enflasyona yaklaşık %0,8'lik bir katkı yaptı.
- Öne çekilen sigara-alkol vergi ayarlamaları nedeniyle bu kalemden görülen %7,3'lük fiyat artışı da %0,4'ün biraz altında bir katkı yaptı.
- Kur gelişmeleri ve petrol fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak enerji grubu fiyatlarının da %0,3'lük bir katkı yaptığı görülüyor.
- Aralık ayı aynı zamanda, Kasım ayının aksine temel mal fiyatlarında kur geçişkenliğinin net olarak hissedilmeye başladığı bir ay oldu. Temel mal grubu enflasyonunu kısmen otomobildeki vergi ayarlaması da etkiledi.
- Enflasyonu olumlu etkileyen tek kalem ise sezonluk fiyat indirimlerinin olduğu giyim kalemi oldu.

Ürünlerimiz için iletişim:

Büşra AYDOĞDU

busra.aydogdu@unluco.com

Tel: +90 212 367 3834

TÜFE enflasyonu, alt kalemler

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Aralık 16	Aralık 15	Aralık 16	Aralık 15	Aralık 16	Kasım 16
TÜFE	100.0%	1.64%	0.21%	8.53%	8.81%	8.53%	7.00%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.7%	3.29%	1.24%	5.65%	10.87%	5.65%	3.55%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.0%	7.33%	0.00%	31.59%	5.68%	31.59%	22.61%
Giyim ve Ayakkabı	7.4%	-2.55%	-1.98%	3.98%	8.99%	3.98%	4.59%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.9%	0.95%	0.43%	6.42%	6.71%	6.42%	5.87%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.0%	1.28%	0.53%	6.24%	10.95%	6.24%	5.46%
Sağlık	2.7%	0.66%	0.14%	9.73%	7.16%	9.73%	9.16%
Ulaştırma	14.3%	1.97%	-0.57%	12.36%	6.40%	12.36%	9.57%
Haberleşme	4.4%	-0.14%	-0.22%	3.18%	3.56%	3.18%	3.09%
Eğlence ve Kültür	3.8%	1.42%	-0.17%	5.93%	11.56%	5.93%	4.26%
Eğitim	2.6%	0.01%	0.04%	9.47%	6.39%	9.47%	9.50%
Lokanta ve Oteller	7.5%	0.44%	0.33%	8.62%	13.23%	8.62%	8.50%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	0.60%	0.45%	11.08%	11.00%	11.08%	10.92%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon yükselişine başladı

Geçtiğimiz ay, kur gelişmelerinin henüz tam olarak temel mal grubu enflasyonuna yansımadağını belirtmiştik. Bu ay ise kur hareketlerinin fiyatlara yansımaya başladığı görülüyor. Örneğin ev aletleri (ağırlıklı beyaz eşya) fiyatları %2,6, normalde Aralık ayında kampanyalar nedeniyle fiyat düşüşleri gördüğümüz araba fiyatları da %1,6 artış gösterdi.

Çekirdek enflasyon göstergelerinden I grubu enflasyonu %7,0'den %7,5'e yükseldi. Bunun detayına inerek, temel mal grubu enflasyonunun %5,9'dan %6,8'e, hizmet grubu enflasyonunun da %7,9'dan %8,1'e yükseldiğini hesaplamaktayız.

Kur geçişkenliğinin Ocak ayından itibaren daha güçlü bir şekilde enflasyona yansımalarını bekliyoruz. Kur gelişmelerine çok daha hızlı tepki veren ÜFE enflasyonunda son 3 ayda görülen %1,8'den %9,9'a yükseliş de bu beklentiyi destekliyor. ÜFE enflasyonunun önümüzdeki 3-4 aylık süreçte %15'li seviyelere kadar yükselmesi de muhtemel görünüyor. I grubu enflasyonunun da ikinci çeyrekte %9,0'lu seviyelere yükselebileceğini düşünüyoruz.

Çekirdek enflasyon göstergeleri

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Aralık 16	Aralık 15	Aralık 16	Aralık 15	Aralık 16	Kasım 16
A Mevsimsel ürünler hariç	1.8%	0.2%	9.5%	8.4%	9.5%	7.8%
B İşlenmemiş gıda hariç	1.1%	0.0%	9.0%	8.2%	9.0%	7.8%
C Enerji hariç	1.6%	0.3%	8.5%	9.7%	8.5%	7.1%
D B ve C	0.9%	0.0%	9.1%	9.1%	9.1%	8.1%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	1.2%	0.3%	7.1%	9.9%	7.1%	6.2%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	1.2%	0.3%	7.0%	10.0%	7.0%	6.1%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.4%	0.0%	7.4%	9.4%	7.4%	7.0%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.4%	0.0%	7.3%	9.3%	7.3%	6.9%
I H ve işlenmiş gıda hariç	0.3%	-0.1%	7.5%	9.5%	7.5%	7.0%

Kaynak: TÜİK

TCMB faiz artıracak mı?

Bilindiği gibi TCMB geçtiğimiz ayın PPK toplantısında, döviz kuru hareketleri ve petrol fiyatlarındaki yükselişin enflasyon görünümüne ilişkin yukarı yönlü risk oluşturduğunu not ettiyse de, zayıf talebin bu etkiyi sınırlayabileceğini, dolayısıyla enflasyon gelişmelerini bir süre daha izlemek istediğini belirterek politika faizlerini sabit tutmuştu. Biz de zayıf talebin enflasyonda kur geçişkenliğini sınırlayabileceği görüşüne katılıyoruz. Ancak kur geçişkenliği sınırlı kalsa bile, çekirdek enflasyonun önümüzdeki aylarda yükselişini sürdürmesi kaçınılmaz görünüyor. Öte yandan, manşet TÜFE enflasyonu Ocak ayında, geçen yıldan kalan olumlu baz etkisi sayesinde bir miktar düşüş kaydedebilir. Ancak sonrasında manşet TÜFE enflasyonunun da çekirdek enflasyona paralel bir şekilde yükselerek birkaç ay içinde %9,0'lu seviyelere ulaşabileceğini düşünüyoruz.

Ekonomik aktivitede görülen yavaşlama ve üzerindeki politik baskılar dikkate alındığına, TCMB'nin faizleri arttırmak konusunda isteksiz davranacağı düşünülebilir. Ancak **TCMB'nin bir noktada kur ve enflasyon gelişmelerine kayıtsız kalamayacağını ve politika faizi artış(lar)ını gündemine alabileceğini düşünüyoruz.** 2017 yılına ilişkin baz senaryomuzda da faiz artışları ile beraber TL'nin istikrar kazanmaya başlayabileceğini düşünüyoruz. Buna göre **TÜFE enflasyonunu 2017'nin büyük bölümünde %9,0'un üzerinde kalabileceğini, yılı da %8,3-8,5 civarında tamamlayabileceğini tahmin ediyoruz.**

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.