

## Mayıs enflasyonu: Enflasyonda (geçici) düşüş dönemi başladı

03/06/2017

Serkan Gönençler

[serkan.gonencler@unluco.com](mailto:serkan.gonencler@unluco.com)

Tel: +90 212 367 3832

Mayıs ayı TÜFE enflasyonu beklentilerin hafif üzerinde %0,45 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %11,9'dan %11,7'ye geriledi. Bu gerilemede başrolü, TÜİK'in mevsimsel ürünlerin enflasyon hesaplamasına ilişkin yaptığı yöntem değişikliği nedeniyle giyim enflasyonunda görülen geçici düşüşün oynadığını söyleyebiliriz. Önümüzdeki bir kaç ayda daha baz etkilerinin olumlu yönde çalışmasıyla yıllık TÜFE enflasyonunun gerilemeye devam edebileceğini, hatta Temmuz ve/veya Ağustos aylarında tek haneli seviyelerin görülebileceğini düşünüyoruz. Öte yandan, Eylül ayından itibaren enflasyonun yeniden yükselişe geçerek yılı çift haneli ya da çift haneye yakın bir seviyede tamamlamasını da bekliyoruz. Bu nedenle para politikasında önemli bir gevşeme beklememek gerektiğini düşünüyoruz.

Mayıs ayı TÜFE enflasyonu piyasa beklentisi ve bizim tahminimiz olan %0,35'in hafif üzerinde %0,45 seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu %11,9'dan %11,7'ye geriledi. Yurtiçi ÜFE enflasyonu da %0,52 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %16,4'ten %15,3'e geriledi.

### Mayıs ayı enflasyonunu etkileyen başlıca faktörler

- Gıda fiyatları mevsimlik düşüşlerin etkisiyle geriledi; et ve et ürünleri fiyatlarındaki yüksek oranlı artışlara karşın, sebze grubundaki mevsimlik fiyat düşüşlerinin yardımıyla gıda enflasyonu (beklentimize paralel) -%0,55 seviyesinde gerçekleşti. Ancak geçtiğimiz yılın Mayıs ayında gıda enflasyonunun -%1,5 seviyesinde gerçekleşmiş olması nedeniyle, yıllık bazda gıda enflasyonu yükselmeye devam ederek, %15,6'dan %16,9'a geldi.

Domates başta olmak üzere sebze fiyatlarındaki mevsimlik düşüşlerin Haziran ayı enflasyonunu daha belirgin bir şekilde etkilemesini bekliyoruz. Geçen yılın Haziran ayı gıda enflasyonunun %1,2 seviyesinde gerçekleştiği göz önüne alındığında, gıda kaleminin Haziran'da yıllık enflasyondaki düşüşe önemli bir katkı vereceğini düşünüyoruz.

- Enflasyonda kur geçişkenliğinin etkisinin tamamen ortadan kalkmasa da, zayıfladığı görülüyor; Mayıs'ta otomobil, beyaz eşya ve telefon fiyatları gerilerken, mobilya fiyatları ve diğer temel mal grubu (ev içi tekstil, ev bakımı için mal ve hizmetler, vb.) fiyatları yükselmeye devam etti. Yıllık ÜFE enflasyonundaki gerileme de, olumsuz kur etkisinin zayıfladığına işaret ediyor.

### Ürünlerimiz için İletişim:

Büşra AYDOĞDU

[busra.aydogdu@unluco.com](mailto:busra.aydogdu@unluco.com)

Tel: +90 212 367 3834

- Hizmet enflasyonundaki katılık sürüyor; hizmet grubunun tüm alt kalemlerinde katılığın sürdüğünü ve buna bağlı olarak, yıllık hizmet enflasyonunun Mayıs ayında %8,9'dan %9,1'e yükseldiğini görüyoruz.
- Yıllık enflasyondaki gerilemenin temel nedeni olarak giyim enflasyonu öne çıkıyor; Mayıs ayı giyim enflasyonu, %10 civarındaki Mayıs ayı tarihsel ortalaması ve geçen yılın aynı ayındaki %8,2'lik gerçekleşmenin oldukça altında %6,1 seviyesinde gerçekleşti. Bu düşüş önceki raporlarımızda da belirttiğimiz gibi, TÜİK'in mevsimlik ürünlerin enflasyon hesaplamasına ilişkin sene başında yaptığı yöntem değişikliğinden (değişken ağırlık sisteminden sabit ağırlık sistemine geçilmesi) kaynaklanıyor.

Bu yöntem değişikliğinin, son iki ayda yıllık TÜFE enflasyonunda yaklaşık %0,75'lik, çekirdek enflasyonda ise %1,2'lik bir düşüşe yardımcı olduğunu hesaplıyoruz. Buna göre, ilgili yönetim değişikliği olmasaydı, yıllık TÜFE enflasyonu %12,5, çekirdek enflasyon da %10,6 civarında olabilirdi.

TCMB ilgili yöntem değişikliğinin, Eylül ve Ekim aylarında giyim enflasyonunu aynı ölçüde yukarı çekebileceğini belirtiyor. Buna göre, son iki ayda (%9,4 civarında) yataya geçen çekirdek enflasyonun, önümüzdeki birkaç ay gerileyebileceğini düşünmekle beraber, son çeyrekte çift haneli ya da çift haneye yakın seviyelere yükselmesini bekliyoruz.

TÜFE enflasyonu, alt kalemler							
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Mayıs 17	Mayıs 16	Mayıs 17	Mayıs 16	Mayıs 17	Nisan 17
<b>TÜFE</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.45%</b>	<b>0.58%</b>	<b>6.18%</b>	<b>3.15%</b>	<b>11.72%</b>	<b>11.87%</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	21.8%	-0.55%	-1.64%	10.08%	-0.52%	16.91%	15.63%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.9%	0.00%	-0.03%	2.40%	10.73%	21.69%	21.65%
Giyim ve Ayakkabı	7.3%	5.97%	8.04%	6.03%	6.88%	3.15%	5.17%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	0.40%	0.38%	4.11%	3.01%	7.56%	7.53%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	0.77%	-0.28%	3.84%	3.39%	6.70%	5.58%
Sağlık	2.6%	0.23%	0.25%	9.68%	6.23%	13.29%	13.32%
Ulaştırma	16.3%	-0.73%	1.10%	6.86%	3.67%	15.81%	17.94%
Haberleşme	4.1%	0.51%	0.92%	1.26%	0.73%	3.72%	4.15%
Eğlence ve Kültür	3.6%	2.42%	0.91%	8.19%	3.38%	10.86%	9.22%
Eğitim	2.7%	0.90%	1.04%	2.62%	2.61%	9.48%	9.64%
Lokanta ve Oteller	8.1%	0.89%	0.51%	4.53%	3.52%	9.68%	9.27%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	5.0%	-0.91%	0.95%	6.67%	6.18%	11.60%	13.68%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon göstergeleri							
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Mayıs 17	Mayıs 16	Mayıs 17	Mayıs 16	Mayıs 17	Nisan 17
<b>A</b>	<b>88.9%</b>	<b>0.46%</b>	<b>0.50%</b>	<b>5.27%</b>	<b>3.73%</b>	<b>11.09%</b>	<b>11.13%</b>
<b>B<sup>(1)</sup></b>	<b>69.5%</b>	<b>1.26%</b>	<b>1.20%</b>	<b>5.78%</b>	<b>3.94%</b>	<b>9.19%</b>	<b>9.12%</b>
<b>C<sup>(2)</sup></b>	<b>57.8%</b>	<b>1.33%</b>	<b>1.36%</b>	<b>5.88%</b>	<b>4.04%</b>	<b>9.38%</b>	<b>9.42%</b>
<b>D<sup>(3)</sup></b>	<b>82.8%</b>	<b>0.81%</b>	<b>1.21%</b>	<b>5.31%</b>	<b>3.82%</b>	<b>9.24%</b>	<b>9.68%</b>
<b>Mal Grubu</b>	<b>69.8%</b>	<b>0.24%</b>	<b>0.50%</b>	<b>6.84%</b>	<b>2.88%</b>	<b>12.90%</b>	<b>13.20%</b>
Enerji	13.3%	-1.07%	1.09%	2.34%	2.30%	8.72%	11.09%
İşlenmemiş gıda	10.1%	-1.95%	-4.05%	15.42%	-5.26%	27.33%	24.61%
İşlenmiş gıda	11.7%	0.87%	0.43%	5.29%	3.73%	8.27%	7.80%
Enerji ve gıda dışı mallar	34.8%	1.25%	1.78%	6.52%	5.58%	11.96%	12.54%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	12.8%	-0.08%	-0.34%	6.98%	3.79%	11.25%	10.96%
<b>Hizmet Grubu</b>	<b>30.2%</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.76%</b>	<b>4.67%</b>	<b>3.76%</b>	<b>9.06%</b>	<b>8.87%</b>
Kira	5.1%	0.76%	0.77%	3.21%	3.46%	9.04%	9.05%
Lokanta ve oteller	8.0%	0.89%	0.51%	4.53%	3.52%	9.68%	9.27%
Ulaştırma hizmetleri	4.0%	0.44%	0.25%	6.60%	2.77%	10.61%	10.40%
Haberleşme hizmetleri	3.4%	0.88%	1.12%	1.17%	1.26%	4.20%	4.44%
Diğer hizmetler	9.7%	1.28%	1.00%	5.95%	5.42%	9.70%	9.40%

Kaynak: TÜİK

### **Sigarada vergi artışı yapılmaması, sene sonuna kadar enflasyonu %1,1 puan aşağı çekebilir**

Önümüzdeki aylarda enflasyonda önemli bir baz etkisi yaratacak diğer bir faktör de sigaradaki vergi ayarlamaları olacaktır. Bilindiği gibi, hükümet son birkaç yıldır sigaradan alınan vergilerde Ocak ve Temmuz aylarında yüklü artışlar yapmaktadır. 2017'nin Ocak ayı için öngörülen son vergi artışı da bir ay öne çekilerek Aralık ayında yapılmıştır. Böylece 2016 yılı içinde sigara fiyatlarındaki toplam artış %30'u aşmıştır. Sigaranın enflasyon sepeti içindeki %6'ya yaklaşan ağırlığı nedeniyle, bu artış 2016 sene sonu TÜFE enflasyonuna yaklaşık %1,8 puanlık bir katkı yapmıştır.

Maliye Bakanı Naci Ağbal başta olmak üzere hükümetin ekonomi ile ilgili bakanları bu sene kesinlikle herhangi bir vergi artışı düşünülmediğini açıkladı. Dolayısıyla Temmuz ve Aralık aylarında yıllık enflasyonda sigara fiyatlarının oluşturduğu baz etkisi kaynaklı önemli düşüşler görülebilir. Spesifik olarak ifade edersek, sigarada sene sonuna kadar herhangi bir vergi artışı yapılmazsa, yıllık enflasyonda sadece buna bağlı olarak yaklaşık %1,1 puanlık bir düşüş görülebileceğini söyleyebiliriz.

### **Baz etkileri önümüzdeki birkaç ayda olumlu yönde, son çeyrekte ise olumsuz yönde çalışabilir**

Özetle, önümüzdeki bir kaç ayda daha baz etkilerinin olumlu yönde çalışmasıyla yıllık TÜFE enflasyonunun gerilemeye devam edebileceğini, hatta Temmuz ve/veya Ağustos aylarında tek haneli seviyelerin görülebileceğini düşünüyoruz.

Öte yandan, Eylül ayından itibaren enflasyonun yeniden yükselişe geçerek yılı çift haneli ya da çift hane yakın bir seviyede tamamlamasını da bekliyoruz.

### **TCMB'nin sene sonu enflasyon tahmininde en önemli risk unsuru olarak gıda enflasyonu öne çıkıyor**

Bizim ve piyasanın %9,5 civarındaki sene sonu enflasyon beklentisine karşılık, TCMB son enflasyon raporunda tahminini %8,5 olarak açıkladı. TCMB, bu tahminine baz oluşturan gıda enflasyonu varsayımını %9,0 olarak açıklamıştı. Biz de hâlihazırda %16,9 seviyesindeki gıda enflasyonunda sene sonuna kadar bir gerileme öngörsek de, %9,0'a kadar bir düşüşün olmayabileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, sene sonu TÜFE enflasyonu tahminleri arasındaki farkın en önemli nedeninin, gıda enflasyonundan kaynaklanmış olabileceğini düşünüyoruz.

### **Para politikasında radikal bir değişiklik beklemiyoruz, ancak ortalama fonlama maliyetinin azaltılması yönünde baskılar görülebilir**

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, TÜFE enflasyonunu önümüzdeki birkaç ay daha gerilemeye devam etse de, Eylül ayından itibaren yeniden yükselişe geçmesini bekliyoruz. TCMB de son enflasyon raporu tanıtımında, enflasyonda baz etkisinden kaynaklanan geçici etkilere politika tepkisi vermeyeceklerini belirtmişti. Bu nedenle, ilki 15 Haziran'da gerçekleştirilecek önümüzdeki PPK toplantılarında, TCMB'nin GLP başta olmak üzere para politikası faizlerinde bir düşüş yapmasını beklemiyoruz. Bununla beraber, küresel risk iştahı da yüksek kalmaya devam ederse, TCMB'nin üzerinde ortalama politika faizinin azaltılması yönünde (GLP kullanımının azaltılması yoluyla) baskıların artabileceğini düşünüyoruz.

## 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.