

Ocak enflasyonu: Enflasyon çift haneye gidiyor

03/02/2017

Serkan GÖNENÇLER

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

Ocak ayı TÜFE enflasyonu piyasa beklentilerinin çok üzerinde %2,46 olarak gerçekleşti ve yıllık bazda %8,5'ten %9,2'ye yükseldi. Bu gerçekleşmede temel faktör %6,4'lük gıda enflasyonu olsa da kur geçişkenliğinin etkisi de net bir şekilde görülüyor. Özellikle ÜFE enflasyonunun yıllık bazda %14'e yaklaşması (ve önümüzdeki 2-3 ay içinde %18-20 civarına yükseleceğinin sinyalini vermesi) TÜFE enflasyonu üzerindeki maliyet baskısını çok net gösteriyor. Kur geçişkenliğinin önümüzdeki aylarda etkisini arttırmasıyla, yıllık TÜFE enflasyonunun %10,5-11,0 aralığına yükselmesi ve uzunca bir süre o seviyelerde kalması muhtemel görünüyor.

Ocak ayı TÜFE enflasyonu piyasanın %1,75 beklentisi ve bizim de %2,05 tahminimizin üzerinde %2,46 olarak gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %8,5'den %9,2'ye yükseldi. Öte yandan yurtiçi ÜFE enflasyonu da %4,0 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %9,9'den %13,7'ye yükseldi. ÜFE enflasyonu Eylül sonunda %1,8 seviyesindeydi.

Ocak ayı enflasyonunu olumsuz etkileyen birçok faktör bulunuyor

- Enflasyon tahminimizdeki sapma büyük ölçüde gıda fiyatlarından kaynaklanıyor. Gıda enflasyonunun çok yüksek gerçekleşeceğini öngörmüş olmakla beraber, tahminimizde gıda enflasyonunu %4,5-5,0 olarak varsaymıştık. Gıda enflasyonu gerçekleşmesi %6,4 olunca, manşet TÜFE enflasyonu da beklentimizin üzerine çıktı.
- Kurdaki gelişmeler ve petrol fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak enerji grubu enflasyonu %3,5'e ulaşarak enflasyona yaklaşık %0,5'lik bir katkı yaptı.
- Temel mal fiyatlarında kur geçişkenliğinin beklediğimizden biraz daha hafif gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Kur geçişkenliğinin enflasyonu önümüzdeki aylarda daha fazla etkilediğini görmemiz muhtemel görünüyor.
- Daha Eylül ayında %2,0 seviyesindeki yıllık ÜFE enflasyonunun bu ay %14'e yaklaşması (ve 2-3 ay içinde %18, hatta %20'lere yükseleceği sinyalini vermesi) TÜFE enflasyonu üzerindeki maliyet baskısını çok net gösteriyor.

Ürünlerimiz için iletişim:

Büşra AYDOĞDU

busra.aydogdu@unluco.com

Tel: +90 212 367 3834

TÜFE enflasyonu, alt kalemler							
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ocak 17	Ocak 16	Ocak 17	Ocak 16	Ocak 17	Aralık 16
TÜFE	100.0%	2.46%	1.82%	2.46%	1.82%	9.22%	8.53%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	21.8%	6.37%	4.28%	6.37%	4.28%	7.77%	5.65%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.9%	2.36%	9.60%	2.36%	9.60%	22.90%	31.59%
Giyim ve Ayakkabı	7.3%	-6.99%	-6.71%	-6.99%	-6.71%	3.66%	3.98%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	1.82%	1.71%	1.82%	1.71%	6.54%	6.42%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	1.75%	1.82%	1.75%	1.82%	6.16%	6.24%
Sağlık	2.6%	4.66%	2.42%	4.66%	2.42%	12.13%	9.73%
Ulaştırma	16.3%	3.24%	0.34%	3.24%	0.34%	15.61%	12.36%
Haberleşme	4.1%	0.11%	0.05%	0.11%	0.05%	3.24%	3.18%
Eğlence ve Kültür	3.6%	2.39%	2.09%	2.39%	2.09%	6.23%	5.93%
Eğitim	2.7%	0.05%	0.08%	0.05%	0.08%	9.43%	9.47%
Lokanta ve Oteller	8.1%	1.04%	1.08%	1.04%	1.08%	8.58%	8.62%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	5.0%	4.25%	2.71%	4.25%	2.71%	12.74%	11.08%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyonda henüz sınırlı bir yükseliş var, yükselişin hızlanarak devam etmesini bekliyoruz

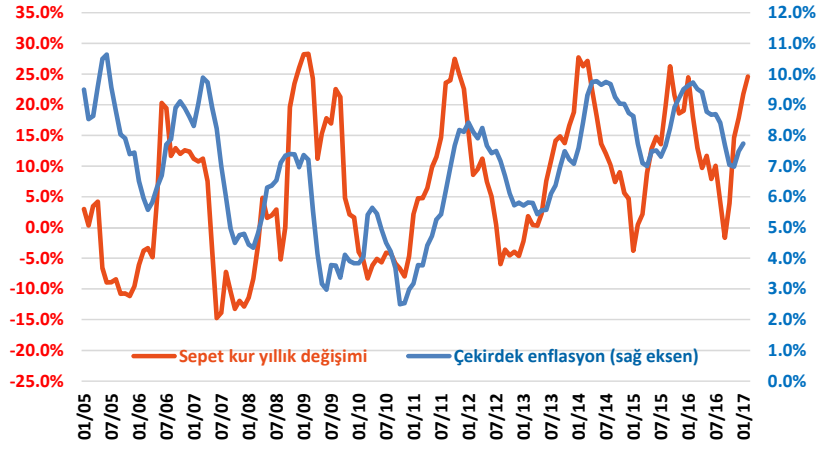
Çekirdek enflasyon üzerinde kur geçişkenliğinin etkisi de net bir şekilde görülmekle beraber, Ocak ayında bu etkinin beklediğimizden hafif gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Örneğin, %7,5'ten %8,0'e yükselmesini beklediğimiz I grubu endeksinin (yeni adıyla C grubu endeksinin) sadece %7,7'ye yükseldiğini görüyoruz. Ancak çekirdek enflasyonun önümüzdeki aylarda hızlanarak yükselişine devam etmesini bekliyoruz. Bu beklentimizi destekleyen en önemli faktör de ÜFE enflasyonunun yıllık bazda %14'e yaklaşmış olması. Yıllık ÜFE enflasyonunun kısa vadede %18, hatta %20'ye kadar yükselmesi de muhtemel görünüyor. Bu da, TÜFE enflasyonu üzerindeki maliyet baskısını çok net bir biçimde gösteriyor. Buna göre, çekirdek enflasyonun da (zayıf iç talebe rağmen) Nisan-Mayıs aylarında çift haneye yükselmesini bekliyoruz.

Çekirdek enflasyon göstergeleri - Ocak 2017

	Aylık	12 Aylık
A Mevsimsel ürünler hariç	2.0%	9.7%
B ⁽¹⁾ İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	0.7%	7.5%
C⁽²⁾ Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	0.6%	7.7%
D ⁽³⁾ İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	1.3%	8.5%
Mal Grubu	2.9%	9.6%
Enerji	3.5%	11.6%
İşlenmemiş gıda	12.3%	8.7%
İşlenmiş gıda	1.1%	6.8%
Enerji ve gıda dışı mallar	0.4%	10.5%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	1.9%	7.9%
Hizmet Grubu	1.5%	8.3%
Kira	0.8%	9.4%
Lokanta ve oteller	1.0%	8.6%
Ulaştırma hizmetleri	2.1%	8.5%

Kaynak: TÜİK

Kur değişimi - Çekirdek enflasyon



Kaynak: TÜİK, TCMB

TÜFE enflasyonu yılın büyük bölümünde çift haneli seyredebilir

Ocak ayı enflasyon anketinde piyasanın 2017 sonu enflasyon beklentisi de %8,35 seviyesindeydi. Ancak piyasanın Aralık ayı anketinde (\$/TL 3,50 seviyelerindeyken yapılan ankette) de sene sonu enflasyon beklentisi kabaca %8,35 idi. Dolayısıyla, piyasanın kurdaki son dönemdeki artışı henüz tahminlerine yansıtmadığını söyleyebiliriz.

Örneğin, bizim de seneye başlarken ortalama \$/TL beklentimiz 3,55-3,60, sene sonu TÜFE enflasyonu tahminimiz de %8,5 idi (yıllık ortalama %9,3). Ancak Ocak ayında beklentilerimizin kurlar çok ötesinde hareketlendi. Mevcut şartlarda bu tahminin tutması artık zor görünüyor. Bu nedenle, **sene sonu TÜFE enflasyonu tahminimizi %9,5'e revize ettik**. Ancak manşet TÜFE enflasyonunun birkaç ay içinde çift hanelere (%10,5-11,0) yükselmesi ve yılın büyük bölümünde çift hanede kalmasının muhtemel görüldüğünü de eklemek lazım. Aralık ayında ancak baz etkisi ile %10'un altında görebileceğimizi düşünüyoruz.

Son günlerde ve bugünkü Ocak ayı enflasyonunun ardından, piyasanın da sene sonu enflasyon beklentilerini %9,0 ve üzerine doğru revize ettiğini görüyoruz. Önümüzdeki günlerde enflasyonda yukarı yönlü revizyonların arttığını görebiliriz.

Bu arada, bugün Resmi Gazete'de yayınlanan beyaz eşya ve çeşitli küçük ev aletlerinde geçici ÖTV indirimi kararı enflasyondaki yükselişi bir süreliğine sınırlandırabilir, ancak kararın enflasyonun genel eğilimi üzerinde önemli bir etkisi olmadığını belirtelim.

Ekonomik aktivitede yavaşlama enflasyonda daha hızlı bir yükselişi engelliyor

TÜFE enflasyonunu sınırlayabilecek ve yukarıdaki seviyelerin görülmesini önleyebilecek bir faktör, ekonomik aktivitede süregelen yavaşlamanın daha da şiddetlenmesi olabilir. Ancak ÜFE enflasyonunun %15-20'lere yaklaştığı bir ortamda kur geçişkenliğinin nispeten sınırlı kalması, kar marjlarının hızla daralması anlamına da geliyor. Bu açıdan, yaklaşan referandum da göz önünde bulundurulduğunda, TCMB'yi zorlu kararların beklediğini söyleyebiliriz.

TCMB'nin enflasyon tahmini çok iyimser görünüyor

TCMB de son enflasyon raporunda sene sonu enflasyon tahminini %6,5'ten %8,0'e yükseltti. Revizyonun %1,3'lük kısmı ise döviz kuru hareketlerinden kaynaklanıyor. TCMB aynı enflasyon raporunda döviz kuru geçişkenliğine ilişkin yaptığı bir çalışmayı da paylaştı. Bu çalışmaya göre, TCMB TÜFE enflasyonu üzerinde döviz kuru geçişkenliğini %17,4 olarak açıklıyor.

Tablo 1. İthalat Fiyatları ve Döviz Kurunun TÜFE'nin Alt Kalemlerine Geçiş (İki Yıl Sonundaki Birikimli Etki, Yüzde)

	TÜFE	İGTD	TÜFE*	Temel Mallar	Hizmetler	İşlenmiş Gıda	İşlenmemiş Gıda	Enerji
Döviz kuru sepetine gelen şoka birikimli tepki (%)	17,4	17,5	19,1	24,8	11,5	27,1	23,5	7,5
İthalat fiyatlarına gelen şoka birikimli tepki(%)	14,0	14,8	15,3	17,0	4,2	15,4	12,8	30,5

Notlar: İGTD: İşlenmemiş gıda ve alkollü içecekler-tütün ürünleri dışı TÜFE
 TÜFE*: Taze meyve-sebze ve alkollü içecekler-tütün ürünleri dışı TÜFE
 Belirtilen etkiler, grubu oluşturan tüm fiyat endekslerinin belirlenen şoka birikimli tepkilerinin göreceli ağırlıklarla toplulaştırılmış sonuçları göstermektedir.

Kaynak: TCMB

%17'lik geçişkenlik etkisi ve enflasyon tahminindeki %1,3'lük döviz kuru kaynaklı revizyonu baz alırsak, TCMB'nin sene sonu enflasyon tahmininde kabaca %7,5'lük kur hareketi varsaydığını söyleyebiliriz. Buna göre, gene kabaca bir hesapla TCMB'nin \$/TL kurunun 3,50 civarına düşmesini beklediğini hesaplıyoruz. Ya da böyle değilse, TCMB sene sonu tahminini yaparken, kendi çalışmasının çok altında bir kur geçişkenliği varsayımı yaptığını söyleyebiliriz. TCMB'nin zayıf iç talebin kur geçişkenliğini sınırlandıracağı beklentisiyle böyle bir varsayımda bulunduğu düşünülebilir. Ancak TCMB çıktı açığında aşağı yönlü güncellenmenin (iç talepteki zayıflamanın) enflasyon tahminini %0,4 oranında aşağı çektiğini de ayrıca açıkladığını belirtelim.

TCMB sene sonu enflasyonunu %8,0 olarak tahmin ederken, gıda enflasyonunu %9,0 varsayıyor, yani buna göre gıda-dışı enflasyon beklentisi %7,7. 2016 sonunda gıda-dışı enflasyonu %9,3 idi. TL bu ölçüde değer kaybetmişken, gıda-dışı enflasyonun %9,3'ten %7,7'ye gerilemesi çok mümkün olmayabilir. Dolayısıyla, **TCMB'nin tahmininin çok fazla iyimser olduğunu düşünüyoruz. En azından bu tahminin tutması için kurların bugünkü seviyelerin çok daha altında (\$/TL'nin 3,50'li seviyelerde) denge bulması gerekiyor ki, bunun için TCMB'nin para politikası duruşunu daha da sıkılaştırması gerekebilir.**

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.