

Portföy Yönetimi

Makro Bülten



ÜN LÜ Portföy

ÜN LÜ & Co

Kasım enflasyonu: Enflasyonda en iyi geride kaldı

05/12/2016

Kasım ayı TÜFE enflasyonu beklentilerin altında %0,52 seviyesinde gerçekleşti. Enflasyonun beklentilerin altında gerçekleşmesinde, özellikle temel mal grubu enflasyonundaki gerileme etkili olmuş görünüyor. Son dönemde TL'deki hızlı değer kaybına karşın temel mal grubu enflasyonundaki bu gerileme, iç talepteki durgunluğun başka bir göstergesi olarak karşımıza çıkıyor. Buna karşın, kur geçişkenliğinin etkisini özellikle 2017 başından itibaren göstermesiyle, çekirdek enflasyonda hızlı bir yükseliş de kaçınılmaz görünüyor. Önümüzdeki beş-altı aylık süreçte, TÜFE enflasyonunda, gıda ve enerji kalemlerinin de katkısıyla, %9'lu seviyelere doğru hızlı bir yükselişe şahit olabileceğimizi düşünüyoruz.

Serkan GÖNENÇLER

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

Kasım ayı TÜFE enflasyonu %0,86'lık ortalama piyasa beklentisi ve bizim %0,75'lik tahminimize karşılık %0,52 seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %7,16'den %7,00'ye geriledi. Öte yandan yurtiçi ÜFE enflasyonu da %2,0 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %2,8'den %6,4'e yükseldi.

Gıda ve enerji dışı kalemler Kasım'da enflasyona yardımcı oldu

Kasım ayı enflasyonunun ılımlı bir seviyede gerçekleşmesinde %0,58 gerileyen gıda fiyatları önemli bir rol oynadı. Ancak gıda fiyatlarındaki bu gerileme bizim beklentimiz ile uyumluydu (biz de -%0,5 gerileme varsaymıştık). Öte yandan, enerji grubu fiyatları da son dönemde yükselişe geçen petrol fiyatları ve kur gelişmelerine bağlı olarak beklenildiği gibi yüksek oranlı (%1,0'in üzerinde) bir artış gösterdi. Dolayısıyla, Kasım ayı TÜFE enflasyonunun beklentilerin altında gelmesinin gıda ve enerji dışındaki kalemlerden kaynaklandığını söyleyebiliriz.

	TÜFE enflasyonu, alt kalemler						
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Kasım 16	Kasım 15	Kasım 16	Kasım 15	Kasım 16	Ekim 16
TÜFE	100.0%	0.52%	0.67%	6.78%	8.58%	7.00%	7.16%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.7%	-0.58%	1.00%	2.28%	9.51%	3.55%	5.20%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.0%	0.01%	0.00%	22.61%	5.68%	22.61%	22.61%
Giyim ve Ayakkabı	7.4%	3.89%	5.37%	6.70%	11.19%	4.59%	6.07%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.9%	0.87%	0.54%	5.42%	6.26%	5.87%	5.53%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.0%	-0.12%	0.66%	4.90%	10.37%	5.46%	6.28%
Sağlık	2.7%	0.05%	0.26%	9.01%	7.01%	9.16%	9.39%
Ulaştırma	14.3%	0.49%	-0.78%	10.20%	7.01%	9.57%	8.19%
Haberleşme	4.4%	0.64%	0.35%	3.31%	3.79%	3.09%	2.80%
Eğlence ve Kültür	3.8%	1.25%	-0.54%	4.44%	11.74%	4.26%	2.42%
Eğitim	2.6%	0.10%	0.17%	9.46%	6.35%	9.50%	9.58%
Lokanta ve Oteller	7.5%	0.48%	0.33%	8.14%	12.86%	8.50%	8.34%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	1.16%	-0.28%	10.42%	10.50%	10.92%	9.34%

Kaynak: TÜİK

Ürünlerimiz için iletişim:

Büşra AYDOĞDU

busra.aydogdu@unluco.com

Tel: +90 212 367 3834

Temel mal grubunda kur geçişkenliği henüz etkili değil; çekirdek enflasyon yatay kaldı

Otomobil ve bilgisayar fiyatlarındaki sınırlı artış dışında, kur gelişmelerinin henüz temel mal grubu enflasyonuna yansımadağını görüyoruz; aksine, mobilya ve beyaz eşya fiyatlarında (%10'a varan) fiyat düşüşleri gözlenmekte. Ek olarak, giyim kalemindeki %3,9'luk sezonluk fiyat artışının tarihsel ortalamalarının altında kaldığı görülüyor. Bunlara bağlı olarak temel mal grubu enflasyonunun yıllık bazda %6,2'den %6,0'ye gerilediğini hesaplıyoruz.

Öte yandan, geçtiğimiz ay hızlı bir düşüş gösteren hizmet enflasyonunun ise %7,8'den %7,9'a yükseldiğini hesaplıyoruz. Buna göre, I grubu enflasyonunun da %7,0'de yatay kaldığı görülüyor.

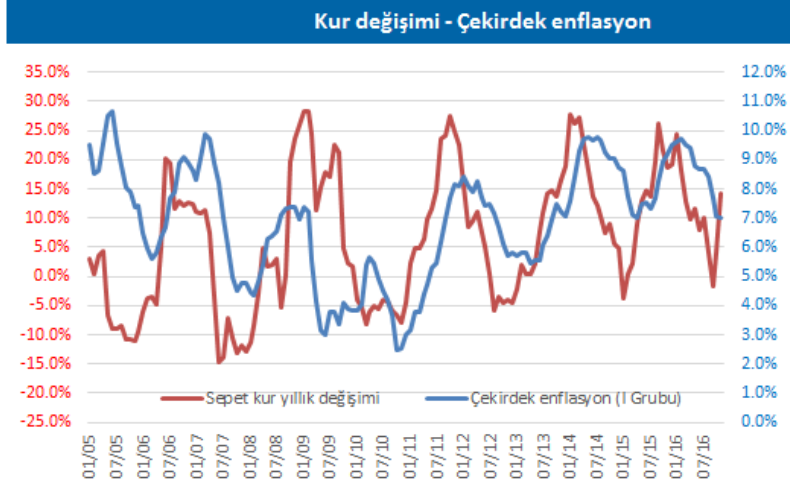
	Çekirdek enflasyon göstergeleri					
	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Kasım 16	Kasım 15	Kasım 16	Kasım 15	Kasım 16	Ekim 16
A Mevsimsel ürünler hariç	0.6%	0.1%	7.6%	8.1%	7.8%	7.2%
B İşlenmemiş gıda hariç	0.8%	0.6%	7.8%	8.1%	7.8%	7.6%
C Enerji hariç	0.4%	0.8%	6.8%	9.4%	7.1%	7.5%
D B ve C	0.7%	0.7%	8.1%	9.0%	8.1%	8.1%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	0.5%	0.9%	5.9%	9.6%	6.2%	6.6%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	0.5%	0.9%	5.8%	9.7%	6.1%	6.5%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.8%	0.8%	7.0%	9.3%	7.0%	7.0%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.7%	0.9%	6.8%	9.2%	6.9%	7.0%
I H ve işlenmiş gıda hariç	0.8%	0.9%	7.1%	9.6%	7.0%	7.0%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon talep zayıflığına rağmen yükselişe geçebilir

Son dönemde TL'deki hızlı değer kaybına karşın, temel mal grubu enflasyonundaki gerileme iç talepteki durgunluğun başka bir göstergesi olarak karşımıza çıkıyor. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama, önümüzdeki aylarda kur geçişkenliğinin sınırlayan bir faktör olabilir. Buna karşın, kur geçişkenliğinin etkisini özellikle 2017 başından itibaren göstermesiyle, çekirdek enflasyonda hızlı bir yükseliş de kaçınılmaz görünüyor.

TL'de yeniden hızlı bir iyileşme görülmediği takdirde (TCMB'den yüklü faiz artışları görmeyeceğimiz varsayımıyla bu da çok mümkün olmayabilir), hâlihazırda %7,0 seviyesindeki I grubu enflasyonunun 2017'nin ilk çeyreğinde %8,0'i, ikinci çeyreğinde de %9,0'u aşabileceğini düşünüyoruz. Kur gelişmelerine daha hızlı tepki veren yıllık yurtiçi ÜFE enflasyonunda Kasım ayındaki %2,8'den %6,4'e yükselişi de bu kırılmanın ilk işareti olarak görebiliriz.



Kaynak: TÜİK, TCMB

Gıda enflasyonu ılımlı seyretmeye devam etti

Yıllık gıda enflasyonu Kasım sonu itibarıyla %3,6'ya gerilemiş durumda. Dolayısıyla, önceki senelerde yüksek enflasyonun nedenleri arasında olağan şüpheli olarak görülen gıda fiyatları 2016 yılında enflasyonun daha da yüksek gerçekleşmesini engelleyen bir unsur olarak çalışıyor. Gıda enflasyonunun yılı TCMB'nin %6,0'lık son projeksiyonunun da altında, %4,0 civarında, bitirebileceği görülüyor.

TCMB sene başında %7,5'lik sene sonu TÜFE enflasyonu tahminini paylaştığında, gıda enflasyonunu %9,0 olarak varsaymıştı. Dolayısıyla, gıda enflasyonunun TCMB'ye kayda değer bir yardımda bulunduğunu söyleyebiliriz. Bu yardıma karşın, TÜFE enflasyonunun 2016 yılını TCMB tahmininin üzerinde %8,0 civarında tamamlamasını bekliyoruz. 2016 yılı ortalama TÜFE enflasyonu ise yaklaşık %7,8 olarak gerçekleşecek gibi görünüyor.

Enflasyonda yeniden %9'lu seviyeler çok uzakta olmayabilir

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, çekirdek enflasyonun önümüzdeki aydan itibaren hızlı bir yükselişe geçmesini ve 2017'nin 2. çeyreğinde %9'lu seviyelere ulaşmasını bekliyoruz. Gıda enflasyonunun da %4 civarındaki seviyelerden yeniden yükselişe geçmesi muhtemel görünüyor. Ek olarak, enerji grubu enflasyonu da, geçen yıldan miras kalan baz etkisine ve petrol fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak artışa geçecek bir diğer alt kalem olarak öne çıkıyor. **Özetle, önümüzdeki beş- altı aylık süreçte, TÜFE enflasyonunda %9'lu seviyelere doğru hızlı bir yükselişe şahit olabileceğimizi 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 paylaşılabilir. 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.