

Makro Veri– Aralık 2017 enflasyonu

Enflasyon güçlü kur geçişkenliğiyle beklentileri aştı...

Serkan Gönençler

Ekonomist

sgonencler@sekeryatirim.com.tr

+90 212 334 91 04

Aylık TÜFE: 0,69% (Piyasa: 0,50%, Seker Yatırım: 0,40%)

Yıllık TÜFE: 11,9% (Kasım-17: 13,0%)

Aylık Yi-ÜFE: 1,37%

Yıllık Yi-ÜFE: 15,5% (Kasım-17: 17,3%)

Aralık ayı TÜFE enflasyonu, bizim 0,40'lık tahminimiz ve piyasanın ortalama %0,50'lik beklentisinin üzerinde %0,69 seviyesinde gerçekleşti. Bu veri sonrasında yıllık enflasyon %13,0'den %11,9'a geriledi. Yi-ÜFE enflasyonu aylık %1,37 artarken, yıllık seviyede %17,3'den %15,5'e geriledi.

Aralık ayı enflasyonundan öne çıkanlar

- Gıda enflasyonu %1,5 ile beklentilerimize yakın gerçekleşirken, beklentileri aşan manşet TÜFE enflasyonunun kur baskısına bağlı olarak çekirdek kalemlerden, özellikle de dayanıklı-mal grubundan kaynaklandığı görülmektedir.
- Dayanıklı, yarı dayanıklı mal grubu enflasyonu Ekim-Kasım'daki %3,4 ve %1,9'luk gerçekleştirmelerin üzerine Aralık'ta da %2,0 seviyesinde gelirken, buradaki 3 aylık kümülatif artış %7,6'ya ulaşmıştır. Bu grupta 12 aylık enflasyon da %18,1'e ulaşmış ve 2018 yılı enflasyonuna %2,3'lük katkıda bulunmuştur.
- Dayanısız mal grubu enflasyonu da gene kur etkisiyle %1,2 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %15,1'e ulaşmıştır.
- Hizmet enflasyonu (beklentiye paralel) %0,4 seviyesinde gerçekleşmiş, yıllık bazda da %9,42'den %9,47'ye sınırlı bir artış göstermiştir. Hizmet enflasyonunun yıllık bazda Temmuz'dan beri stabilize olduğu görülmektedir, ancak mevcut seviyesi halen çok yüksektir. Fiyatlama davranışlarındaki bozulmayı da yansıtan bu katılığın enflasyonun düşüşünün önündeki en önemli engellerden biri olduğunu düşünüyoruz.
- Ağustos-Kasım arasında %8'ye yakın artarak enflasyona önemli oranda katkıda bulunan enerji fiyatları Aralık'ta biraz durulduysa da, %0,5'e yakın bir artış kaydetmiştir.

Tablo 1: TÜFE enflasyonu alt kalemleri

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Aralık 17	Aralık 16	Aralık 17	Aralık 16	Aralık 17	Kasım 17
TÜFE	100.0%	0.69%	1.64%	11.92%	8.53%	11.92%	12.98%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	21.8%	1.52%	3.29%	13.79%	5.65%	13.79%	15.78%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.9%	-0.01%	7.33%	2.86%	31.59%	2.86%	10.41%
Giyim ve Ayakkabı	7.3%	-2.39%	-2.55%	11.48%	3.98%	11.48%	11.30%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	0.77%	0.95%	9.62%	6.42%	9.62%	9.81%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	1.18%	1.28%	12.74%	6.24%	12.74%	12.85%
Sağlık	2.6%	0.23%	0.66%	11.90%	9.73%	11.90%	12.38%
Ulaştırma	16.3%	1.69%	1.97%	18.24%	12.36%	18.24%	18.56%
Haberleşme	4.1%	-0.17%	-0.14%	1.41%	3.18%	1.41%	1.44%
Eğlence ve Kültür	3.6%	0.02%	1.42%	8.38%	5.93%	8.38%	9.90%
Eğitim	2.7%	0.03%	0.01%	10.48%	9.47%	10.48%	10.46%
Lokanta ve Oteller	8.1%	0.47%	0.44%	11.47%	8.62%	11.47%	11.43%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	5.0%	0.05%	0.60%	12.77%	11.08%	12.77%	13.39%

Kaynak: TÜİK

Tablo 2: Çekirdek enflasyon göstergeleri

			Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
			Aralık 17	Aralık 16	Aralık 17	Aralık 16	Aralık 17	Kasım 17
A	Mevsimsel ürünler hariç	88.9%	0.72%	1.77%	11.35%	9.46%	11.35%	12.51%
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	69.5%	0.51%	0.41%	12.28%	7.29%	12.28%	12.17%
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	57.8%	0.55%	0.35%	12.30%	7.48%	12.30%	12.08%
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	82.8%	0.46%	0.68%	12.11%	7.70%	12.11%	12.35%
Mal Grubu		69.8%	0.80%	2.21%	12.99%	8.72%	12.99%	14.58%
	Enerji	13.3%	0.50%	2.16%	10.41%	8.67%	10.41%	12.23%
	İşlenmemiş gıda	10.1%	2.85%	6.34%	15.55%	4.52%	15.55%	19.48%
	İşlenmiş gıda	11.7%	0.32%	0.75%	12.20%	6.67%	12.20%	12.68%
	Enerji ve gıda dışı mallar	34.8%	0.46%	1.49%	13.49%	10.97%	13.49%	14.66%
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)	12.8%	2.18%	1.39%	18.08%	7.93%	18.08%	17.17%
Hizmet Grubu		30.2%	0.43%	0.38%	9.47%	8.11%	9.47%	9.42%
	Kira	5.1%	0.65%	0.74%	9.21%	9.30%	9.21%	9.31%
	Lokanta ve oteller	8.0%	0.47%	0.44%	11.47%	8.62%	11.47%	11.43%
	Ulaştırma hizmetleri	4.0%	0.66%	-0.51%	12.46%	6.63%	12.46%	11.15%
	Haberleşme hizmetleri	3.4%	0.00%	0.00%	1.87%	4.29%	1.87%	1.87%
	Diğer hizmetler	9.7%	0.31%	0.64%	9.39%	9.15%	9.39%	9.75%

Kaynak: TÜİK

Enflasyonun trendini baz etkisi belirleyecek

Önümüzdeki aylarda, kurdan enflasyona geçişkenliğin devam etmesini beklesek de, 2017'nin ilk çeyreğinde gördüğümüz kur etkisi çok daha kuvvetliydi. Gıda enflasyonu da aynı dönemde (özellikle de %6'yı aştığı Ocak ayında) çok yüksek seyretmekteydi. Son olarak Ocak 2017'de sigara fiyatlarında %2,4'lük (Aralık ayından sarkan) bir zam söz konusu idi. Tüm bunlar dikkate alındığında, önümüzdeki birkaç ayda (ilk çeyrekte) tüm piyasa gibi olumlu baz etkisinin yardımıyla TÜFE enflasyonda bir düşüş bekliyoruz. İkinci ve üçüncü çeyreklerde ise enflasyonun yatay seyredebileceğini (hatta sınırlı bir miktar artış gösterebileceğini) düşünüyoruz. Yakın dönemde TL'deki değer kaybı ve gıda enflasyonunun yüksek seyretmesi, gelecek yılın son çeyreği için de olumlu bir baz etkisi yaratmış durumda. Bu nedenle, 2018'in son çeyreğinde enflasyonda bir gerileme görülebileceğini düşünüyoruz.

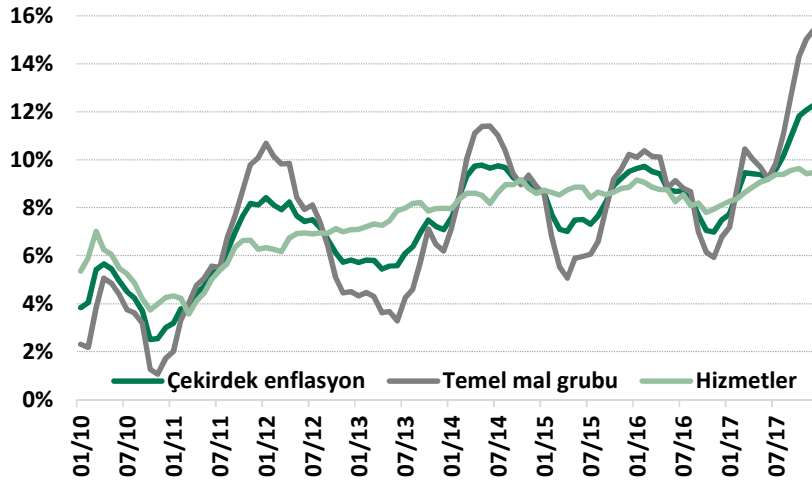
Enflasyonun seviyesini ise kurun ve gıda enflasyonunun seyri belirleyecek

2017 yılını %13,8 gibi yüksek bir seviyede tamamlayan gıda enflasyonunda (yılın genelinde de ortalama %12,7 seviyesinde gerçekleşmiştir) 2018 yılında bir düzeltme (ortalamaya yakınsama) süreci yaşanabileceğini düşünüyoruz. Gıda enflasyonunun geçmişte de döngüsel bir süreç izlediğini, yani çok yüksek seyrettiği yılların ardından bir miktar düzeltme yaşandığını gördük. Buna göre, 2018 enflasyon tahminimizi şekillendirirken, gıda enflasyonunun sene sonunda %9,0-9,5 civarına gerileyeceğini varsayıyoruz. Bu arada gıda enflasyonunun uzun vadeli ortalamasının (2003'ten bugüne) % 9,8, son 5 yıllık ortalamasının da %10,6 olduğunu not edelim.

Politik ve jeopolitik riskler, TCMB'nin para politikası duruşuna ilişkin belirsizlikler ve dış finansman ihtiyacımız, kurlarda sene boyu volatilité yaratma potansiyeli taşısa da, TL'nin reel anlamda tarihi dip seviyelerine yakın seyretmesi nedeniyle, 2017 yılındaki gibi bir değer kaybı süreci beklemiyoruz.

Özellikle bu iki faktör (gıda enflasyonu ve kurların seyrine ilişkin varsayımlarımız), 2018 yılında enflasyonu sınırlandırabilir. Ancak, enflasyonun mevcut yüksek seyri (2017 yılını piyasanın daha önceleri beklendiği gibi tek hanede değil, %11,9 seviyesinde TÜFE enflasyonu ile tamamladık) ve fiyatlama davranışlarındaki katılık (hizmet enflasyonunun yüksek seyri ve otomatik fiyatlama mekanizmasının özellikle kamusal mallar üzerindeki etkisi) nedeniyle, TÜFE enflasyonunun 2018 yılının büyük bölümünde çift hane ya da çift haneye çok yakın seviyelerde kalmasını bekliyoruz. TÜFE enflasyonunun 2018 sonunda %9,0-9,5 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz.

Grafik 1: Çekirdek enflasyon ve bileşenleri



Kaynak: TÜİK

Enflasyon tahminimiz üzerindeki yukarı ve aşağı yönlü riskler neler olabilir?

Hizmet ve enerji enflasyonlarına ilişkin öngörülerimizde kısmen daha rahat olmakla beraber, enflasyon tahminimiz üzerindeki risklerin daha çok kur ve gıda fiyatlarından kaynaklanabileceğini söyleyebiliriz.

TL'de beklediğimizin dışında yeni bir değer kaybı süreci yaşanması ve/veya gıda enflasyonundaki olası düzeltmenin çok sınırlı kalması, enflasyonunun 2018 sonunda çift hanede kalmasına yol açabilir. Öte yandan, TL'nin reel olarak tarihi ortalamalarına yaklaşması ve/veya gıda fiyatlarındaki düzeltmenin beklentimizin ötesine geçmesi (mevcut %14 seviyesinden %6-7'ye doğru gerilemesi) ise tahminimiz üzerindeki aşağı yönlü riskler olarak duruyor.

Para politikası üzerindeki etkiler

14 Aralık'taki PPK toplantısındaki 50 baz puanlık faiz artışı piyasa beklentilerini karşılamadıysa da, küresel risk iştahı ve ABD vize yasağının kalkmasıyla TL'de son günlerde görülen değerlenme ve TÜFE enflasyonunda ilk çeyrekte beklenen düşüş nedeniyle, TCMB 18 Ocak'taki PPK toplantısında faiz artırmak konusunda istekli olmayabilir. Öte yandan, TCMB'nin risk iştahındaki olası bozulma durumunda, (ortalama fonlama faizini GLP faizine yaklaştırmak yoluyla) para politikasını sıkılaştırma esnekliği hiç bulunmuyor. Bu nedenle halen, TCMB'nin ileride faiz artırımına gitmek zorunda kalması ihtimalinin de ciddi anlamda yüksek olduğunu düşünüyoruz.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ / İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com