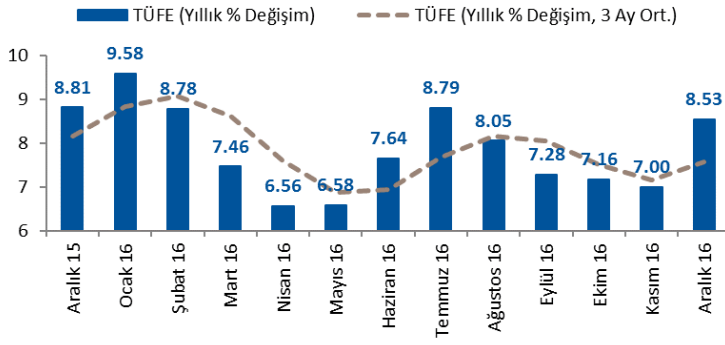


# Genel Değerlendirme Notu

TR: Manşet Enflasyonda Gıda, TÜFE-ÜFE Farkında TL Etkisi

Sayı:5

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Deniz Özel ve Yatırım Grubu  
Yönetmen  
Düzyer 3  
Türev Araçlar  
Kredi Derecelendirme  
Kurumsal Yönetim Der.  
[orkun.godek@denizbank.com](mailto:orkun.godek@denizbank.com)  
+90 212 348 51 60  
İSTANBUL

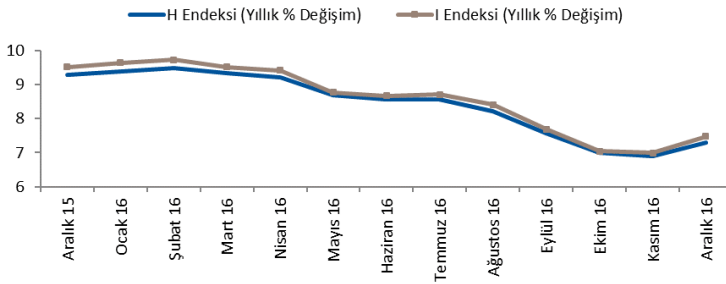


DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/TÜİK  
TüFE: Tüketici fiyatları endeksi

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Aralık ayında TüFE bir önceki aya göre yüzde 1.64, bir önceki yılın aynı ayına göre ise yüzde 8.53 artış gösterdi.

ÜFE, aynı dönem içerisinde bir önceki aya göre yüzde 2.98, bir önceki yılın aynı ayına göre ise yüzde 9.94 artış gösterdi.

Özel kapsamlı enflasyon göstergelerinden H endeksi bir önceki aya göre yüzde 0.41, yıllık bazda yüzde 7.29 artış gösterdi. I endeksi ise bir önceki aya göre yüzde 0.35, yıllık bazda ise yüzde 7.48 artış gösterdi.



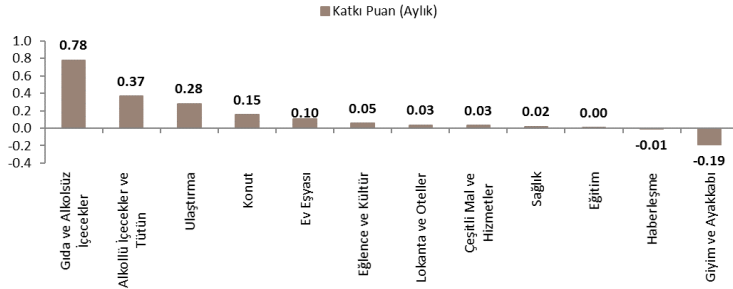
DenizBank Özel Bankacılık Grubu/TÜİK  
H endeksi: (D) ve alkollü içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç  
I endeksi: (C), gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu

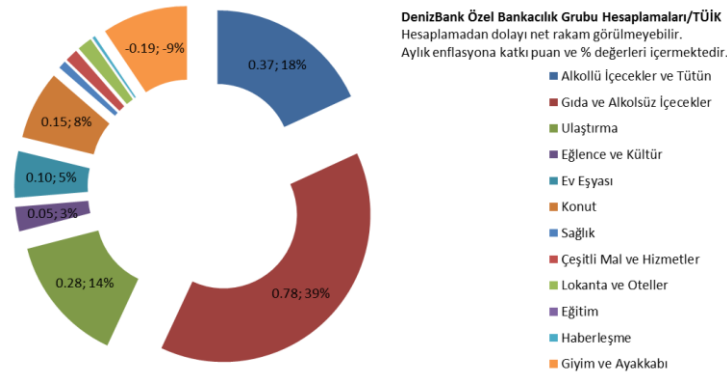
## TÜFE



DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/TÜİK  
Hesaplama nedeniyle net rakam görülmeyebilir.

Ana harcama grupları itibarıyla bakıldığında en yüksek artış yüzde 7.33 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda olurken, en yüksek düşüş ise yüzde 2.55 ile giyim ve ayakkabı grubunda gerçekleşti.

Aralık ayı enflasyon rakamına aylık bazda en yüksek katkı 0.78 yüzde puan ile gıda ve alkolsüz içecekler grubundan gelirken, en yüksek düşüş katkısı ise -0.19 yüzde puan ile gıda giyim ve ayakkabı grubundan geldi.

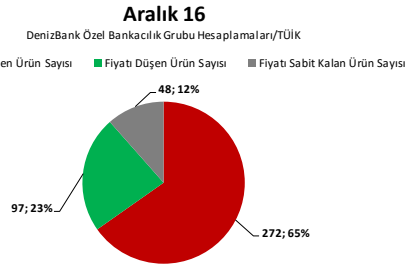
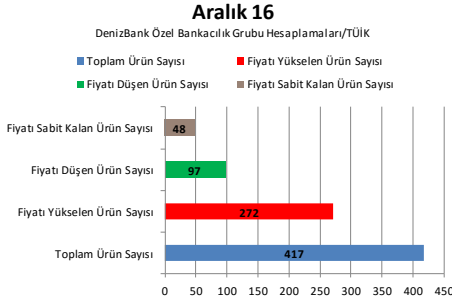


Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

# Genel Değerlendirme Notu

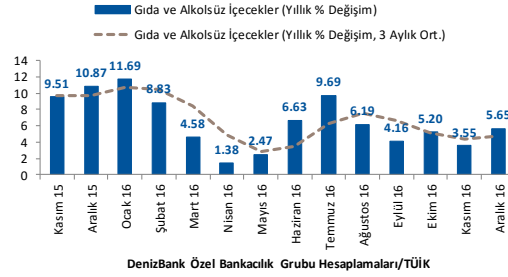
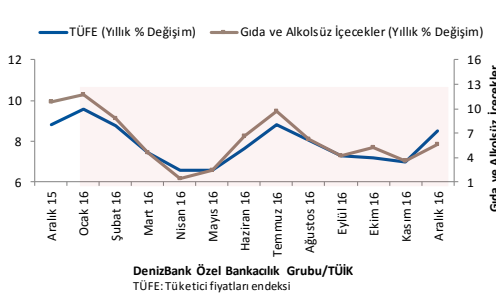
## Enflasyon Sepeti Görünümü



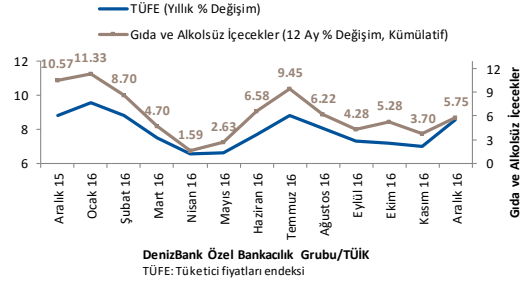
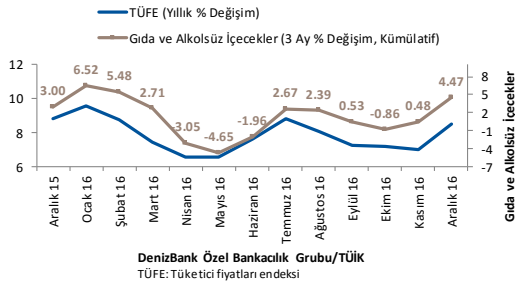
Datanın açıklandığı dönem içerisinde toplam 417 ürün fiyatı takip edilirken; 272 üründe fiyat artışı, 97 üründe fiyat düşüşü, 48 ürünün fiyatında ise değişim gözlenmedi. Genel ürün sepetinin yüzde 65'inde fiyatlar yükselirken, yüzde 23'ünde ise düşüş yaşandı.

# Genel Değerlendirme Notu

## Gıda ve Alkolsüz İçecekler Enflasyonu Gelişmeleri



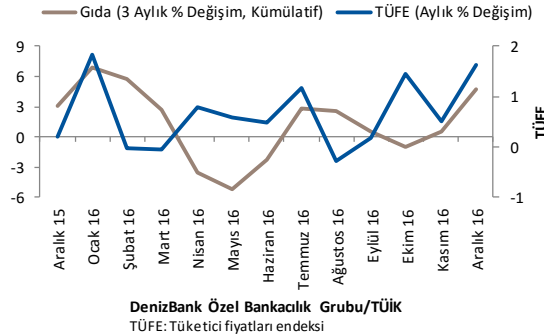
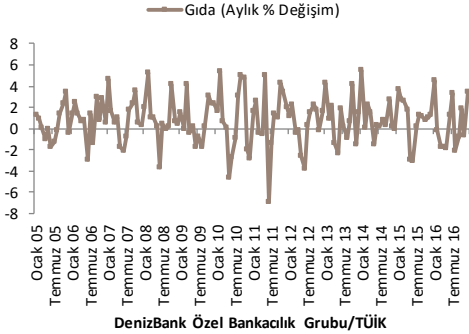
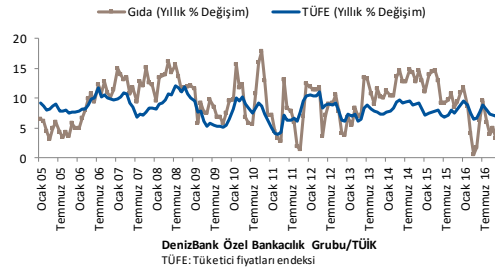
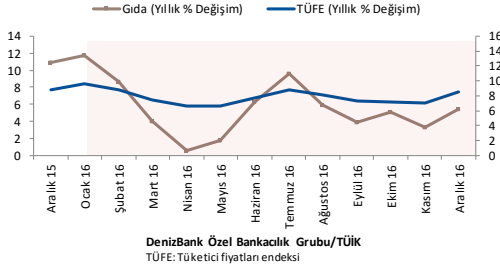
Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık artış veri döneminde yüzde 5.65 düzeyinde gerçekleşirken, grup ile TÜFE fiyatları arasındaki spread farkı bir önceki ay -3.45 yüzde puan seviyesinde takip edilirken, güncel veri dönemi içerisinde -2.88 seviyesinde gerçekleşti. Grup fiyatlarının 3 aylık ortalaması yıllık bazda yüzde 4.80 artış gösterirken, manşet rakam gerçekleşmesi ortalamasının üzerinde oluştu.



# Genel Değerlendirme Notu

## Gıda ve Çekirdek D Enflasyonu Gelişmeleri

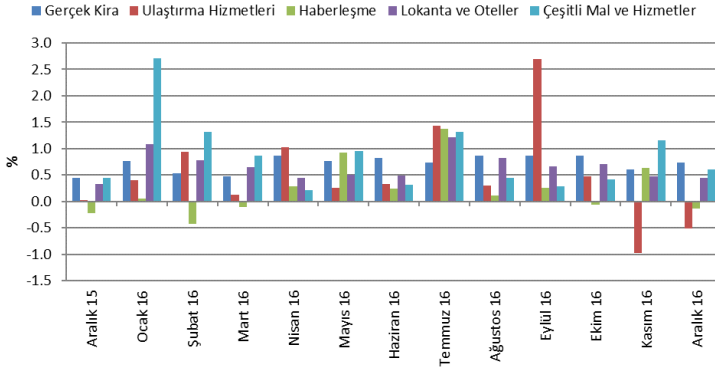
Özel olarak takip ettiğimiz ve sadece gıda fiyatlarını içeren “gıda enflasyonu” yaz aylarında sergilediği yükselişin ardından gerileme göstermiş ancak Ekim ayında yeniden toparlanma emareleri sergilemişti. Kasım ayında gözlenen gerilemenin ardından yılın son ayında grup fiyatlarında yüzde 3.45 düzeyinde yükseliş yaşandı. Grup fiyatlarının 3 aylık ortalaması ise bir önceki ay seviyesi olan yüzde 4.06’dan yüzde 4.58’e yükseldi ve manşet rakamın üzerinde kaldı.



**Temmuz 2015 dönemi ile birlikte değerlendirmelerimize özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden D endeksini de dahil etmiştik. İşlenmemiş gıda ve enerji ürünleri hariç fiyatların takip edildiği endeks yüzde 9.08 düzeyinde yıllık artış gösterirken, manşet TÜFE ve çekirdek I endeks rakamlarının üzerinde bir performans ortaya koydu.**

# Genel Değerlendirme Notu

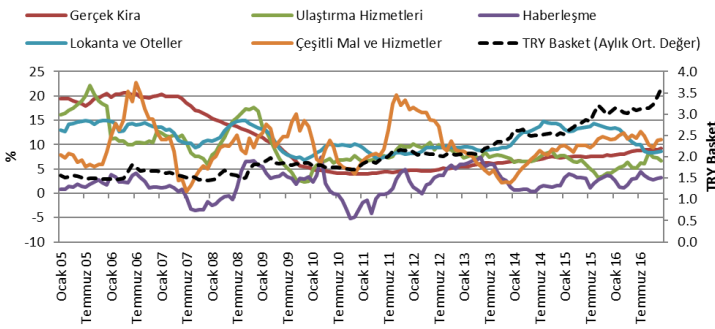
## Hizmet Enflasyonu Gelişmeleri



DenizBank Özel Bankacılık Grubu/TÜİK  
Hizmet grubu aylık enflasyon performansını içermektedir.

Hizmet enflasyonu grubunun en önemli beş alt kalemine baktığımızda gerçekleştirmeler:

- Gerçek kira aylık yüzde 0.74, yıllık bazda ise yüzde 9.30 artış gösterdi.
- Ulaştırma hizmetleri aylık yüzde 0.51 gerilerken, yıllık bazda ise yüzde 6.63 artış gösterdi.
- Haberleşme aylık yüzde 0.14 gerilerken, yıllık bazda ise yüzde 3.18 artış gösterdi.
- Lokanta ve oteller aylık yüzde 0.44, yıllık bazda ise yüzde 8.62 artış gösterdi.
- Çeşitli mal ve hizmetler aylık yüzde 0.60, yıllık bazda ise yüzde 11.08 artış gösterdi.

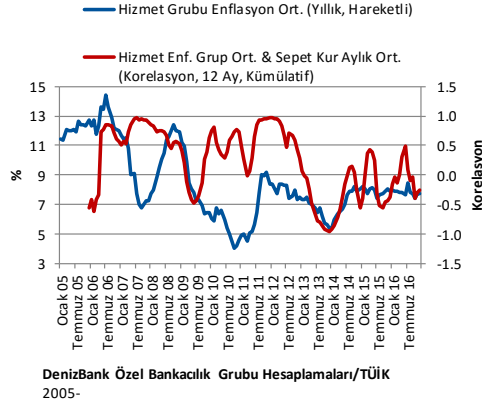
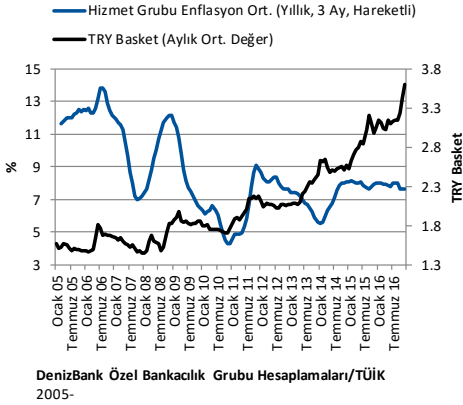


DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/TÜİK  
Hizmet grubu yıllık enflasyon performansını içermektedir.  
2005-

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

6

# Genel Değerlendirme Notu

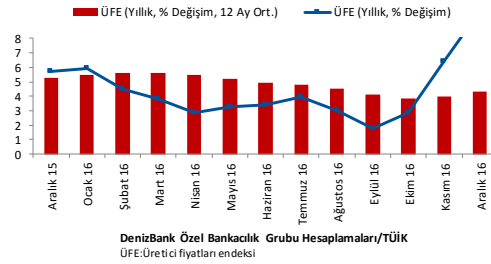
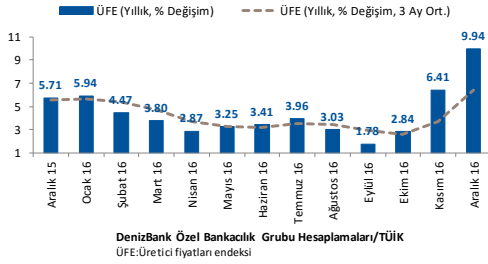


Aralık ayı içerisinde TRY sepet kur seviyesi ortalama 3.60 düzeyinde gerçekleşirken, hizmet grubunun yıllık ortalama enflasyonu bir önceki ay yüzde 7.74 seviyesinde takip edilirken, güncel veri döneminde yüzde 7.76'ya yükseldi. Grup yıllık enflasyonunun 3 aylık hareketli ortalaması ise bir önceki ay yüzde 7.63 seviyesinde bulunurken, güncel veri döneminde yüzde 7.64'e yükseldi.

Hizmet grubunun ortalama yıllık enflasyonu ile sepet kurun aylık ortalama performansı arasındaki 12 aylık kümülatif korelasyon bir önceki ay -0.3 seviyesinde gerçekleşirken, güncel veri döneminde -0.2 seviyesinde takip edildi. Korelasyon, 3 ay kümülatif hesaplamada ise veri dönemi itibarıyla 0.9 olarak izlendi.

# Genel Değerlendirme Notu

## ÜFE



ÜFE, Aralık ayında bir önceki aya göre yüzde 2.98, bir önceki yılın aynı ayına göre ise yüzde 9.94 artış gösterdi. Endeksin 3 aylık ortalaması bir önceki ay yüzde 3.68 seviyesinde iken, güncel veri döneminde yüzde 6.40'a yükseldi ve manşet rakamın gerisinde oluştu.

Sanayinin dört ana sektöründe ağırlıklı olarak yükseliş gözlemlendi. Madencilik ve taşocaklığı yüzde 0.25 düşüş, imalat sanayi sektörü yüzde 3.26 artış, elektrik ve gaz sektöründe yüzde 1.35 artış, su temini sektöründe ise yüzde 0.54 artış oldu.

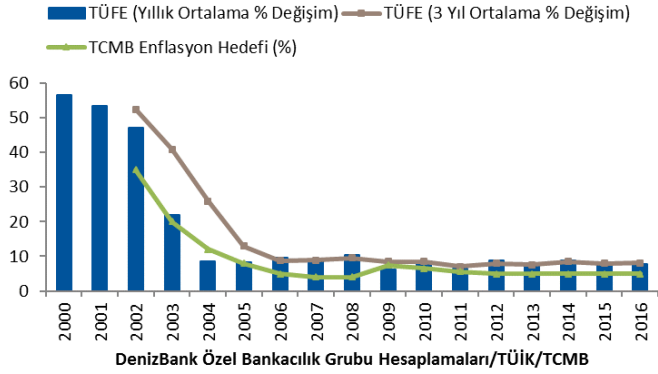
Bir önceki aya göre en fazla artış görülen alt sektör yüzde 17.58 ile kok ve rafine petrol ürünleri olurken, ham petrol ve doğal gaz sektöründe ise yüzde 6.01 düşüş oldu.

Ana sanayi grupları içerisinde aylık en yüksek artış yüzde 5.06 ile enerji grubunda olurken, herhangi bir üyede düşüş gözlenmedi.



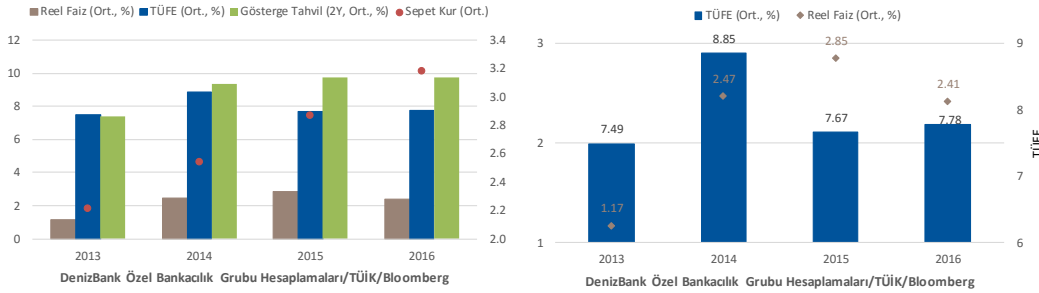
# Genel Değerlendirme Notu

## Düşüncemiz



Aralık ayına ait kamuoyuna açıklanan enflasyon gelişmeleri, genel anlamda, piyasa işlemcilerinin ve paylaşılan anketlerin üzerinde oluştu.

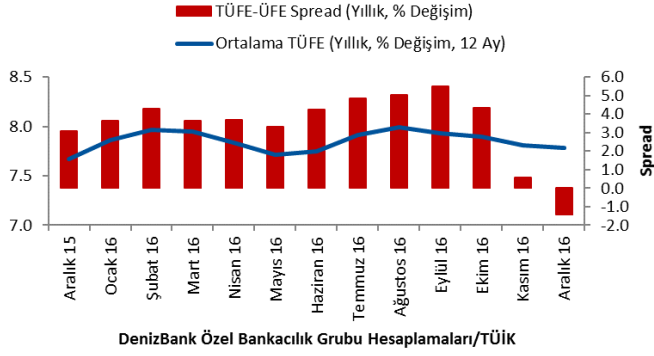
Yıllık enflasyon yüzde 7 seviyesinden yüzde 8.53'e yükselirken, 2016 yılının ortalama enflasyon rakamı yüzde 7.78 düzeyinde gerçekleşti. Böylece TCMB tarafından kamuoyuna açıklanan resmi hedef (yüzde 5) ve tahmin edilen (yüzde 7.5) enflasyon rakamlarının üzerinde bir performans gözlemlendi. 2016 yılı sonu itibarıyla son 3 yılın ortalama TüFE düzeyi yüzde 8.10 düzeyinde gerçekleşti. Söz konusu rakam bir önceki yıl yüzde 8 düzeyinde izlenmişti.



Hesaplamalarımıza göre Aralık ayında reel faiz bir önceki ay seviyesi olan yüzde 2.61'den ciddi bir yükseliş göstererek yüzde 3.22 düzeyine taşındı. Söz konusu aylık düzey son olarak yüzde 3.20 ile Kasım 2015 döneminde takip edilmişti. Böylece 2016 yılı içerisinde oluşan ortalama reel faiz oranı yüzde 2.41, sepet kur seviyesi 3.19 ve 2y vadeli gösterge tahvil ise yüzde 9.73 düzeyinde gerçekleşti. 2y vadeli tahvilin ortalama rakamı 2015 yılında da yüzde 9.73 olmuştu. Böylece değişim gerçekleşmemiş oldu.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

# Genel Değerlendirme Notu



ÜFE’de yaşanan yükselişin etkisi ile birlikte yıllık hesaplamada TÜFE-ÜFE spreadi -1.41 yüzde puan düzeyinde gerçekleşti ve Ekim 2014 döneminde oluşan -1.13’ten bu yana ilk kez eksi bölgede izlendi.

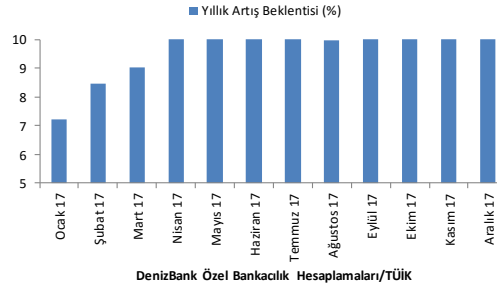
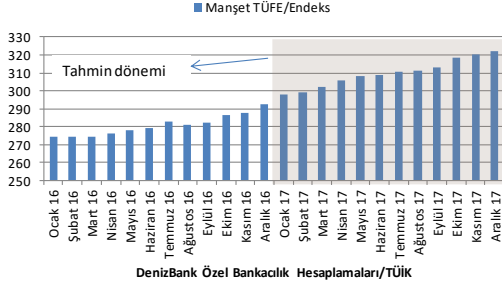
TCMB tarafından yakından takip edilen özel kapsamlı enflasyon göstergelerinden H endeksi yıllık yüzde 7.29, I endeksi ise yüzde 7.48 seviyelerine yükseldi. H-I spreadi Kasım ayında -0.10 yüzde puan iken, Aralık ayında -0.19 olarak izlendi. Çekirdek I kaleminde 2016 yılı ortalaması yüzde 8.68 düzeyinde gerçekleşti. Söz konusu rakam bir önceki yıl yüzde 8.03 düzeyinde takip edilmişti. Ayrıca güncel veri dönemi içerisinde I-TÜFE spreadi eksiye gerçekleşti (-1.05 yüzde puan) ve Haziran 2015’ten bu yana ilk kez 3 ay ortalama eksi rakam gözlemlendi, -0.39 yüzde puan.

Gıda kaleminde yaşanan aylık yüzde 3.45’lik yükselişin manşet enflasyona etkisi yukarı yönlü oldu. Gıdanın yıllık değişimi Aralık ayı içerisinde yüzde 5.44, 2016 yılında ise ortalama yüzde 5.52 düzeyinde gerçekleşti. Son 3 aylık kümülatif değişim yüzde 4.68 oldu.

Hizmet enflasyonu cephesinde yüksek seyir devam ediyor. Gerçek kira grubunda yıllık enflasyon yüzde 9.30 düzeyinde gerçekleşirken, 2016 yılı ortalaması yüzde 8.66 oldu. Grup enflasyonu yüzde 7.76 ile bir önceki aya kıyasla 0.02 yüzde puan düzeyinde sınırlı yükseliş kaydetti ve yapışkan seyrini korudu. Grubun 2016 yılı ortalaması ise yüzde 7.84 oldu.

Türk lirasında yaşanan değer kaybının etkileri hizmet grubu başta olmak üzere enflasyona dair tüm verilerde etkisini hissettirmeye başlıyor. Hizmet grubunun ortalama enflasyonu ile sepet kur arasındaki 3 ay kümülatif korelasyon değeri Aralık ayı itibarıyla 0.9’a yükseldi.

# Genel Değerlendirme Notu



Hesaplamalarımız doğrultusunda Ocak ayı ile birlikte manşet enflasyonda yükseliş olmasını ve ilk çeyrek içerisinde –Mart ayı verisi ile birlikte- çift haneli düzeylerin test edilmesini bekliyoruz. Çekirdek enflasyon cephesinde ise nispeten daha ılımlı bir görüntü ile karşılaşabiliriz.

Gerek kur geçişkenliğinin, gerekse maliyetlerde yaşanan yükselişin fiyatlara yansıtılması açısından 2017 yılında en önemli etken talep kanalının ne ölçüde güçlü çalışacağı hususu olacak. Talebin düşük kalmaya devam etmesi senaryosunda fiyatlara yansıtılma konusunun ötelenebileceğini veya zamana yayılabileceğini düşünüyoruz.

# Genel Değerlendirme Notu

## UYARI NOTU

Bu e-posta, varsa ekleri ve içerdiği bilgiler, özeldir ve gizlidir, yalnızca gönderildiği belirtilen kişi/kişilerin kullanımı içindir. Bu e-postanın, alıcısı dışında başka bir kişi tarafından ve belirtilen amaç dışında okunması kopyalanması, yönlendirilmesi ve kullanılması yasaktır. Bu mesaj ve eklerinin tarafınıza yanlışlıkla ulaşmış olması durumunda lütfen mesajı gönderen kişiyi haberdar ederek bize ulaşın, gizliliğini koruyun ve hiçbir şekilde saklamayın. Mesajı gönderen kişinin veya DenizBank A.Ş. ve iştiraklerinin, yetkisiz kişilerce erişilen ve/veya içeriği bozulan mesajlar veya bu mesajların içerdiği bilgiler ile ilgili herhangi bir sorumluluğu ve yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu doküman DenizBank A.Ş. tarafından bilgilendirme amaçlı hazırlanmış olup, burada yer alan her türlü bilgi ve değerlendirme, hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan halka açık yayın/yayım kaynaklarından elde edilerek derlenmiştir ve yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. DenizBank A.Ş. ve iştirakleri, bu bilgilerin doğruluğunu ve yeterliliğini hiçbir şekilde garanti etmemektedir. Bu dokümanda belirtilen ürünler çeşitli oranlarda risklere tabidir. Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucu para kaybı yaşanabilecektir. Yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde kur riskinin olduğunu, kur dalgalanmaları nedeniyle Türk Lirası/Yabancı Para bazında değer kaybı olabileceği, devletin yabancı sermaye ve döviz hareketlerini kısıtlayabileceği, ek ve/veya yeni vergiler getirebileceği, alım-satım işlemlerinin zamanında gerçekleşmeyeceği bilinmelidir. Tanıtılan ürünler, belli bir yatırımcının hedefleri, mali durumu ya da gereksinimleri dikkate alınmadan hazırlanmıştır, bu nedenle mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu dokümandaki bilgilere dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sonuçlarından, burada yer alan bilgi, değerlendirme ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan hukuki açıdan müşteri sorumludur. 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 ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım ürünleri; mevduat olmayıp, Denizbank A.Ş., ve diğer ilgili kuruluşların ya da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun teminatı, garantisi, sigortası ya da herhangi bir yükümlülüğü altında değildir. Yatırım ürünleri, Devlet güvencesi altında değildir. Anaparanın yitirilmesi dahil çeşitli yatırım riskleri içerebilir. Yatırım ürünlerinin geçmişteki performansları, gelecekteki performanslarının göstergesi değildir. Fiyatlar düşebilir ya da yükselebilir. Döviz cinsinden yatırım ürünleri, dövizdeki muhtemel dalgalanmalar nedeniyle anapara kaybı da dahil kur risklerine maruz kalabilir. Yorumların müşteri tarafından nihai değerlendirmesinde orijinal metnin dikkate alınması esastır. Ürünler ile ilgili soru veya şikayetlerinizi iletmek için 444 0 801 Önce Müşteri Hattı'nı arayabilir ya da www.denizbank.com adresinden bize ulaşabilirsiniz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

12



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**