

Portföy Yönetimi

Makro Bülten

Şubat enflasyonu: Manşet enflasyon baz etkisi yardımıyla geriledi; çekirdek enflasyon ise yükselişine devam etti

03/03/2016

Serkan Gönençler

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

[İletişim:](#)

Demet Kardeş

demet.kardes@unluco.com

Tel: +90 212 367 3831

Şubat ayı TÜFE enflasyonu piyasanın %0,3'lük ortalama beklentisinin altında, bizim -%0,1'lik tahminimize yakın bir seviyede -%0,02 seviyesinde gerçekleşti. TÜFE enflasyonu geçen yılın Şubat ayında yüksek gıda ve enerji enflasyonu nedeniyle %0,71 olmuştu. Böylece yıllık bazda TÜFE enflasyonu %9,6'dan %8,8'e geriledi.

Gıda fiyatlarındaki düzeltme ve enerji fiyatlarında devam eden düşüşler enflasyonu negatife çekti

Gıda fiyatlarının, Ocak ayındaki %4,3 gibi yüksek bir artışın ardından (beklentimiz dahilinde) yatay kalması Şubat ayı TÜFE enflasyonunu sınırlayan en önemli etken oldu. Petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak gerileyen enerji fiyatları ile giyim kalemindeki sezonluk fiyat indirimleri de TÜFE enflasyonunu negatife çeken diğer faktörler oldu.

Enflasyon alt kalemlerinde yüksek oranlı artışlar ise sürüyor

Bu faktörler dışında enflasyon dinamiklerindeki olumsuz görünümün sürdüğünü söyleyebiliriz. Bazı hizmet ve temel mallar alt kalemlerinde yüksek oranlı artışların (sağlık %1,8, ulaştırma araçlarının işletimi %1,7, ulaştırma hizmetleri %0,9, otomobil %2,9, tıbbi ürünler %3,0, vb.) devam ettiği görülüyor. Bu artışların fiyatlama davranışlarındaki bozulmayı yansıtmakla beraber, kısmen de asgari ücret artışlarına bağlı olduğunu düşünüyoruz. Böylece hizmet enflasyonu %9,2 seviyesinde yatay kalırken, çekirdek enflasyon da %9,6'dan %9,7'ye yükseldi.

	TÜFE enflasyonu, alt kalemler						
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Şubat 16	Şubat 15	Şubat 16	Şubat 15	Şubat 16	Ocak 16
TÜFE	100.0%	-0.02%	0.71%	1.80%	1.82%	8.78%	9.58%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24.5%	-0.04%	2.59%	4.24%	6.19%	8.83%	11.69%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.3%	1.00%	-0.44%	10.69%	3.73%	12.78%	11.17%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	-6.16%	-6.58%	-12.45%	-13.10%	9.80%	9.31%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	16.4%	0.36%	0.46%	2.07%	1.59%	7.22%	7.33%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.5%	0.50%	0.23%	2.33%	2.25%	11.04%	10.75%
Sağlık	2.4%	1.80%	0.82%	4.27%	2.32%	9.20%	8.14%
Ulaştırma	15.5%	0.77%	1.77%	1.11%	1.20%	6.32%	7.37%
Haberleşme	4.7%	-0.42%	0.94%	-0.37%	1.89%	1.26%	2.64%
Eğlence ve Kültür	3.4%	-0.13%	0.58%	1.96%	2.23%	11.25%	12.05%
Eğitim	2.3%	0.11%	-0.08%	0.19%	-0.06%	6.66%	6.46%
Lokanta ve Oteller	6.6%	0.78%	1.06%	1.87%	1.97%	13.12%	13.43%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	1.31%	0.59%	4.06%	3.13%	12.00%	11.21%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon göstergeleri

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Şubat 16	Şubat 15	Şubat 16	Şubat 15	Şubat 16	Ocak 16
A Mevsimsel ürünler hariç	0.6%	1.0%	2.4%	2.1%	8.6%	9.1%
B İşlenmemiş gıda hariç	0.1%	0.2%	1.2%	0.6%	8.8%	8.8%
C Enerji hariç	0.1%	0.6%	2.0%	2.0%	9.7%	10.3%
D B ve C	0.2%	0.0%	1.3%	0.6%	9.8%	9.6%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	0.0%	0.7%	1.5%	2.0%	9.5%	10.2%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	-0.1%	0.7%	1.4%	1.9%	9.5%	10.3%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.1%	0.0%	0.5%	0.3%	9.6%	9.5%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.1%	0.0%	0.6%	0.4%	9.5%	9.4%
I H ve işlenmiş gıda hariç	-0.1%	-0.1%	0.3%	0.1%	9.7%	9.6%

Kaynak: TÜİK

Geçtiğimiz ay yayınladığımız enflasyon raporumuzda önümüzdeki 3-4 aylık dönemde manşet TÜFE enflasyonunun baz etkisinin yardımıyla gerileyebileceğini, çekirdek enflasyonun ise yükselmeye devam edebileceğini belirtmiştik. Bu görüşümüz geçerliliğini koruyor. Şubat ayında %9,6'dan %8,8'e gerileyen manşet TÜFE enflasyonu Nisan-Mayıs ayı itibarıyla %7,5'e (belki de bir miktar altına) kadar gerileyebilir. Çekirdek enflasyon ise bu süreçte çok sınırlı bir artış daha gösterebilir. Fiyatlama davranışlarında devam eden katılığın ve olumlu baz etkisinin ortadan kalkmasının etkisiyle manşet TÜFE enflasyonunun yılın ikinci yarısında tekrar yükselişe geçmesini ve yılı da (TCMB'nin %7,5'lik tahmininin üzerinde) %8,5 civarında bitirmesini bekliyoruz.

Ancak bu tahmin TL'de hızlı bir değer kaybı yaşanmayacağı varsayımına dayanıyor. Mevcut enflasyon görünümünün daha sıkı bir para politikası gerektirdiği görüşümüzü uzunca bir süredir dile getiriyoruz. Nisan-Haziran arasında TCMB Başkanı ve PPK üyelerinin atanma süreci de bir risk unsuru olarak duruyor. Özetle, TL'de bir değer kaybı yaşanması durumunda bu tahmini yukarı yönlü güncellemek de gerekebilir. Bununla beraber, petrol fiyatlarında daha düşük seviyelerin test edilmesi ve gıda fiyatlarında hızlı bir düzeltme (sene sonunda %7,0'ye doğru) ihtimalleri sene sonu TÜFE enflasyon tahminimizi aşağı yönlü baskılayabilecek unsurlar olabilir.

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.