

Mart enflasyonu: Enflasyonda kur geçişkenliği belirleyici olmaya devam ediyor

03/04/2017

Serkan Gönençler

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

Mart ayı TÜFE enflasyonu piyasanın %0,6 beklentisi ve bizim %0,65 tahminimizin üzerinde %1,02 olarak gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %10,1'den %11,3'e yükseldi. Enflasyonu beklentilerin üzerine çeken en önemli faktör olarak gıda fiyatlarında devam eden yüksek artışlar öne çıkıyor. Ancak enflasyon görünümü açısından daha önemli olanı, kur geçişkenliğinin çok güçlü bir şekilde etkili olmaya devam etmesi. Çekirdek enflasyonun %9,5'e yükselmiş olması kur geçişkenliğinin bir sonucu. Çekirdek enflasyonun Nisan ayında çift haneye yükselmesini ve daha sonra %11,0 civarında zirve yapmasını bekliyoruz. Manşet TÜFE enflasyonunun da yıl içinde tek haneye gerilemesi çok mümkün görünmüyor.

Mart ayı TÜFE enflasyonu piyasanın %0,6 beklentisi ve bizim %0,65 tahminimizin üzerinde %1,02 olarak gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %10,1'den %11,3'e yükseldi. Yurtiçi ÜFE enflasyonu da %1,0 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %15,3'den %16,4'e kadar yükseldi. Yıllık ÜFE enflasyonunun Eylül sonunda %1,8 seviyesinde olduğunu hatırlatalım.

Mart ayı enflasyonunu etkileyen başlıca faktörler

- Enflasyonu beklentilerin üzerine çeken önemli bir faktör olarak gıda fiyatlarındaki %1,9'luk artış öne çıkıyor (bizim tahminimiz gıda enflasyonunun %1,2 civarında gerçekleşmesiydi). Sebze-meyve grubu fiyatlarının Mart ayındaki %5 artışıyla ilk üç aylık kümülatif enflasyon %40'a ulaştı. Ancak sebze-meyve dışında, et fiyatları ve işlenmiş gıda fiyatları da hızla yükselmeye devam ediyor.
- **Bununla beraber, enflasyon görünümü açısından daha önemli olanı, kur geçişkenliğinin çok güçlü bir şekilde enflasyonu yukarı çekmeye devam etmesi.** Vergi indirimleri sonrası mobilya ve beyaz eşyada Şubat ayında görülen fiyat düşüşlerinin Mart ayında bir kısmının geri alındığı görülüyor. Bunlar dışında da tüm mal grubunda yüksek oranlı fiyat artışları göze çarpıyor. Özellikle dizel otomobil fiyatları (Şubat ayındaki %5,0'lik artışın ardından) %4,5 civarında artış kaydederken, yarı-dayanıklı mal grubunda ev tekstili, mutfak eşyaları, vb. gibi yarı-dayanıklı ürünlerde de %2-3'lük fiyat artışları görülüyor. Bu artışlarla yıllık temel mal grubu enflasyonu %8,6'dan %10,5'e yükseldi. Temel mal grubu enflasyonunun (vergi indirimleri uzatılmazsa) birkaç ay içinde %13,0'ü aşması da muhtemel duruyor.

Ürünlerimiz için İletişim:

Büşra AYDOĞDU

busra.aydogdu@unluco.com

Tel: +90 212 367 3834

- Hizmet enflasyonu Mart ayında %8,4'ten %8,6'ya yükseldi. Hizmet enflasyonunun da birkaç ay içinde %9,0 civarına yükselmesini bekliyoruz.
- Enflasyonda kötü bir sürpriz de geçen ay olduğu gibi giyim grubundan geldi. Giyim grubu fiyatları Mart ayı tarihi ortalamalarının çok üzerinde %2,0 artış gösterdi. Giyim enflasyonu 2016'nın Mart ayında %0,4 iken, 2003-2016 Mart ayı ortalaması %0,0 idi.
- Böylece çekirdek enflasyon (yeni C endeksi) da Mart ayında %8,6'dan %9,5'e yükselmiş oldu. Çekirdek enflasyonun Nisan ayında çift haneye yükselebileceğini ve daha sonra Mayıs – Haziran ayları itibarıyla %11,0 civarında zirve yapabileceğini düşünüyoruz.
- Mart'ta enflasyonu aşağı çeken kalem ise %0,95 gerileyen enerji grubu fiyatları oldu.

TÜFE enflasyonu, alt kalemler							
	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Mart 17	Mart 16	Mart 17	Mart 16	Mart 17	Şubat 17
TÜFE	100.0%	1.02%	-0.04%	4.34%	1.75%	11.29%	10.13%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	21.8%	1.93%	-1.53%	9.34%	2.65%	12.53%	8.72%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.9%	0.00%	0.00%	2.38%	10.69%	21.71%	21.72%
Giyim ve Ayakkabı	7.3%	1.99%	0.35%	-8.31%	-12.15%	8.52%	6.77%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	0.43%	0.16%	3.47%	2.24%	7.71%	7.42%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	1.00%	0.62%	2.08%	2.96%	5.33%	4.93%
Sağlık	2.6%	1.88%	1.21%	8.94%	5.52%	13.28%	12.53%
Ulaştırma	16.3%	0.56%	0.79%	6.74%	1.91%	17.69%	17.96%
Haberleşme	4.1%	0.01%	-0.10%	0.78%	-0.47%	4.47%	4.36%
Eğlence ve Kültür	3.6%	1.55%	-0.28%	4.90%	1.67%	9.30%	7.32%
Eğitim	2.7%	0.94%	0.47%	1.01%	0.67%	9.84%	9.33%
Lokanta ve Oteller	8.1%	0.70%	0.65%	2.62%	2.53%	8.71%	8.66%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	5.0%	0.59%	0.87%	6.31%	4.96%	12.51%	12.82%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon göstergeleri								
		Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık		
		Mart 17	Mart 16	Mart 17	Mart 16	Mart 17	Şubat 17	
A	Mevsimsel ürünler hariç	88.9%	0.74%	0.32%	3.94%	2.69%	10.79%	10.33%
B ⁽¹⁾	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	69.5%	1.20%	0.45%	2.69%	1.01%	9.07%	8.27%
C ⁽²⁾	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	57.8%	1.25%	0.41%	2.54%	0.69%	9.46%	8.56%
D ⁽³⁾	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	82.8%	0.82%	0.51%	3.05%	1.13%	9.75%	9.40%
Mal Grubu		69.8%	1.18%	-0.23%	5.01%	1.50%	12.47%	10.90%
	Enerji	13.3%	-0.95%	0.60%	4.11%	0.85%	12.19%	13.94%
	İşlenmemiş gıda	10.1%	2.95%	-3.92%	15.98%	2.49%	18.28%	10.39%
	İşlenmiş gıda	11.7%	0.93%	0.72%	3.39%	2.80%	7.28%	7.06%
	Enerji ve gıda dışı mallar	34.8%	1.53%	0.42%	2.61%	0.94%	12.81%	11.58%
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)	12.8%	2.10%	0.36%	5.89%	3.70%	10.21%	8.32%
Hizmet Grubu		30.2%	0.63%	0.38%	2.83%	2.32%	8.64%	8.37%
	Kira	5.1%	0.48%	0.48%	1.89%	1.80%	9.40%	9.40%
	Lokanta ve oteller	8.0%	0.70%	0.65%	2.62%	2.53%	8.71%	8.66%
	Ulaştırma hizmetleri	4.0%	0.57%	0.13%	3.91%	1.47%	9.20%	8.72%
	Haberleşme hizmetleri	3.4%	0.00%	0.00%	0.35%	0.00%	4.66%	4.66%
	Diğer hizmetler	9.7%	0.89%	0.37%	3.87%	3.65%	9.38%	8.81%

Kaynak: TÜİK

Enflasyonda tek hane için 2018'i beklememiz gerekebilir

Yukarıda bahsettiğimiz gibi çekirdek enflasyonun birkaç ay daha yükselmeye devam etmesini bekliyoruz. Ek olarak, kısa vadede baz etkisi de gıda enflasyonunda hızlı bir düzeltme ihtimalini azaltıyor. Dolayısıyla manşet TÜFE enflasyonunda zirve noktasının henüz görülmediğini düşünüyoruz. TÜFE enflasyonu Mayıs ayı itibarıyla %12,0 seviyesinin biraz üzerinde zirve yapabilir. Ancak piyasadaki bazı beklentilerin aksine, enflasyonun bu noktadan sonra kayda değer bir gerileme göstermesini muhtemel görmüyoruz. TÜFE enflasyonunun Kasım sonuna kadar %11,0-12,0 arasında kalabileceğini düşünüyoruz.

Daha önce Aralık ayındaki baz etkinin yardımıyla TÜFE enflasyonunun yılı %9,5 civarında bitirebileceğini belirtmiştik. Ancak bugün itibarıyla artık bunun gerçekleşmesi için gıda enflasyonunun beklentilerin ötesinde bir düşüş trendine girmesi (örneğin %9,0'luk TCMB beklentisinin altına gitmesi) gerektiğini düşünüyoruz, ki bu da çok muhtemel görünmüyor. Dolayısıyla, 2017 yılını çift haneli bir TÜFE enflasyonu ile bitirme ihtimalimiz çok güçlenmiş durumda.

TCMB faiz artırımlarına devam edebilir, uzun vadeli faizlerde yükseliş potansiyeli var

TCMB bugün BIST'ten repo fonlamasını sınırlayarak, fonlamanın tamamına yakınına geç likidite penceresine (GLP) yönlendirmiş oldu. Buna önümüzdeki günlerde de devam etmesi durumunda, ortalama fonlama maliyeti %11,3'lerden %11,5'lere yükselecek. GLP faiz oranının %11,75'te olduğunu düşünürsek de, TCMB faiz artışlarına devam etmek zorunda kalabilir. TCMB sonraki PPK toplantısını 26 Nisan tarihinde (3 Mayıs'taki FED toplantısından önce) gerçekleştirecek. Mevcut enflasyon seviyeleri de dikkate alındığında, uzun vadeli faizlerde bir miktar artış görülebileceğini 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 paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşıyamamakta 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.