

# Portföy Yönetimi

## Makro Bülten



ÜN L Ü Portföy



ÜN L Ü & C O

### Şubat enflasyonu: Enflasyon çift haneye beklenenden erken ulaştı, yıl boyu da çift hanede kalabilir

03/03/2017

Serkan GÖNENÇLER

[serkan.gonencler@unluco.com](mailto:serkan.gonencler@unluco.com)

Tel: +90 212 367 3832

Şubat ayı TÜFE enflasyonu piyasanın %0,47 beklentisi ve bizim de %0,30 tahminimizin üzerinde %0,81 olarak gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %9,2'den %10,1'e yükseldi. Beklenenden bir veya iki ay evvel, Şubat ayında çift haneye yükselen TÜFE enflasyonunun Kasım ayı sonuna kadar çift haneli (ya da çift haneye çok yakın) seviyelerde (yılın büyük bölümünde de %10,5-11,0 civarında) seyretmesini bekliyoruz. Bu seviyede bir enflasyon da, mevcut kısa (ve uzun) vadeli faizlerde bir miktar daha yükseliş gerektirebilir.

Ocak ayı TÜFE enflasyonu piyasanın %0,47 beklentisi ve bizim de %0,30 tahminimizin üzerinde %0,81 olarak gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %9,2'den %10,1'e yükseldi. Öte yandan yurtiçi ÜFE enflasyonu da %1,3 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %13,7'den %15,3'e yükseldi. Yıllık ÜFE enflasyonu Eylül sonunda %1,8 seviyesindeydi.

#### Şubat ayı enflasyonunu etkileyen başlıca faktörler

- Gıda fiyatları, son 2 aydaki (büyük ölçüde sebze-meyve kaynaklı) kümülatif %10'luk artışının ardından Şubat ayında da %0,8 oranında artmaya devam etti. (Aylık) gıda enflasyonunda Mart ayında bir düzeltme görebileceğimizi düşünüyoruz.
- Enflasyonda kur geçişkenliğinin özellikle de dayanıklı, yarı-dayanıklı mal grubu üzerinde çok güçlü bir şekilde hissedildiği görülüyor; otomobil, tıbbi malzemeler ve görsel-işitsel sistemler (TV, fotoğraf makinesi, vb.), ev tekstili gibi ürünlerdeki %4-5 civarı artışlar kurdaki son dönem gelişmelerinin bir yansıması.
- Kur geçişkenliğinin daha güçlü hissedilmesiyle, temel mal grubu enflasyonu %7,2'den %8,8'e, hizmet enflasyonu da %8,3'ten %8,4'e yükseldi. Böylece çekirdek enflasyon (yeni C endeksi) %7,7'den %8,6'ya yükselmiş oldu. Temel mal grubu enflasyonunun önümüzdeki birkaç ay içinde %12-13 seviyelerine, hizmet enflasyonunda %9 civarına yükselmesini bekliyoruz. Buna göre, çekirdek enflasyon da manşet enflasyon gibi çift haneye ulaşabilir.

#### Ürünlerimiz için iletişim:

Büşra AYDOĞDU

[busra.aydogdu@unluco.com](mailto:busra.aydogdu@unluco.com)

Tel: +90 212 367 3834

- Öte yandan mobilya ve beyaz eşyadaki vergi indirimleri, kur geçişkenliğini sınırlamış durumda; mobilyada %4, buzdolabında %2 fiyat düşüşü görülüyor. Bu vergi indirimleri olmasa aylık TÜFE enflasyonu %1,0'in biraz üzerinde gerçekleşebilirdi. Vergi indirimlerinin kalkmasıyla (ertelenmediği taktirde Mayıs ayında) enflasyona bu kanaldan %0,2-0,3 oranında bir katkı geleceği düşünülebilir.
- Son olarak, önceki senelerde (sezonluk indirimlerin etkisiyle) Şubat ayında %6,0-6,5 civarında gerileyen giyim fiyatlarının bu sene sadece %3,4 oranında gerilediği görülüyor. Bu da (yıllık) Şubat ayı enflasyonuna yaklaşık %0,2'lik bir katkı yaptı.

TÜFE enflasyonu, alt kalemler							
	Ağırlık	Aylık		Yılbasından beri		Yıllık	
		Şubat 17	Şubat 16	Şubat 17	Şubat 16	Şubat 17	Ocak 17
<b>TÜFE</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.81%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>3.29%</b>	<b>1.80%</b>	<b>10.13%</b>	<b>9.22%</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	21.8%	0.84%	-0.04%	7.27%	4.24%	8.72%	7.77%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.9%	0.03%	1.00%	2.38%	10.69%	21.72%	22.90%
Giyim ve Ayakkabı	7.3%	-3.35%	-6.16%	-10.10%	-12.45%	6.77%	3.66%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	1.18%	0.36%	3.03%	2.07%	7.42%	6.54%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	-0.67%	0.50%	1.07%	2.33%	4.93%	6.16%
Sağlık	2.6%	2.17%	1.80%	6.93%	4.27%	12.53%	12.13%
Ulaştırma	16.3%	2.82%	0.77%	6.15%	1.11%	17.96%	15.61%
Haberleşme	4.1%	0.65%	-0.42%	0.77%	-0.37%	4.36%	3.24%
Eğlence ve Kültür	3.6%	0.89%	-0.13%	3.30%	1.96%	7.32%	6.23%
Eğitim	2.7%	0.02%	0.11%	0.06%	0.19%	9.33%	9.43%
Lokanta ve Oteller	8.1%	0.86%	0.78%	1.91%	1.87%	8.66%	8.58%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	5.0%	1.38%	1.31%	5.68%	4.06%	12.82%	12.74%

Kaynak: TÜİK

Çekirdek enflasyon göstergeleri								
	Ağırlık	Aylık		Yılbasından beri		Yıllık		
		Şubat 17	Şubat 16	Şubat 17	Şubat 16	Şubat 17	Ocak 17	
A	Mevsimsel ürünler hariç	88.9%	1.19%	0.58%	3.18%	2.36%	10.33%	9.66%
B <sup>(1)</sup>	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	69.5%	0.81%	0.13%	1.47%	0.55%	8.27%	7.54%
C <sup>(2)</sup>	<b>Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç</b>	<b>57.8%</b>	<b>0.70%</b>	<b>-0.06%</b>	<b>1.28%</b>	<b>0.28%</b>	<b>8.56%</b>	<b>7.74%</b>
D <sup>(3)</sup>	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	82.8%	0.93%	0.08%	2.21%	0.62%	9.40%	8.49%
<b>Mal Grubu</b>		<b>69.8%</b>	<b>0.87%</b>	<b>-0.29%</b>	<b>3.78%</b>	<b>1.74%</b>	<b>10.90%</b>	<b>9.63%</b>
	Enerji	13.3%	1.52%	-0.56%	5.11%	0.24%	13.94%	11.60%
	İşlenmemiş gıda	10.1%	0.36%	-1.21%	12.66%	6.67%	10.39%	8.67%
	İşlenmiş gıda	11.7%	1.33%	1.09%	2.44%	2.06%	7.06%	6.81%
	Enerji ve gıda dışı mallar	34.8%	0.63%	-0.37%	1.06%	0.51%	11.58%	10.48%
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)	12.8%	1.74%	1.33%	3.70%	3.33%	8.32%	7.88%
<b>Hizmet Grubu</b>		<b>30.2%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.59%</b>	<b>2.18%</b>	<b>1.94%</b>	<b>8.37%</b>	<b>8.27%</b>
	Kira	5.1%	0.55%	0.54%	1.40%	1.32%	9.40%	9.38%
	Lokanta ve oteller	8.0%	0.86%	0.78%	1.91%	1.87%	8.66%	8.58%
	Ulaştırma hizmetleri	4.0%	1.17%	0.94%	3.33%	1.34%	8.72%	8.48%
	Haberleşme hizmetleri	3.4%	0.35%	0.00%	0.35%	0.00%	4.66%	4.29%
	Diğer hizmetler	9.7%	0.52%	0.55%	2.95%	3.27%	8.81%	8.85%

Kaynak: TÜİK

**Yıllık ortalama enflasyon %10,5-11,0 arasında olabilir; bu da enflasyon görünümünde önemli bir bozulmaya işaret etmektedir**

Geçtiğimiz ay, 2017 sene sonu TÜFE enflasyon beklentimizi %9,5 olarak açıklamıştık. Piyasada da enflasyon beklentileri büyük ölçüde %9,0 ve üzerine doğru revize edilmiş durumda. TÜFE enflasyonunun 2016 yılını %8,5 seviyesinde tamamladığı düşünüldüğünde, salt bu rakamlara bakarak enflasyon görünümündeki bozulmanın sınırlı olduğu düşünülebilir. Ancak

enflasyonun yıl içinde baz etkisine bağlı olarak çok dalgalı bir seyir izlediği düşünülürken, **sene sonu gibi belli bir noktadaki enflasyon seviyesi yerine yıllık ortalama enflasyon seviyesi, enflasyon görünümü açısından daha doğru bir fikir vermektedir.** Beklenenden bir veya iki ay evvel, şubat ayında çift haneye yükselen TÜFE enflasyonunun Kasım ayı sonuna kadar çift haneli (ya da çift haneye çok yakın) seviyelerde (yılın büyük bölümünde de %10,5-11,0 civarında) seyretmesini bekliyoruz. TÜFE enflasyonu aralık ayında ancak sigara ve gıda fiyatlarından kaynaklanan yüksek baz etkisinin yardımıyla seneyi %10'un altında tamamlayabilir. Ancak, aralık ayında baz etkisinin yardımcı olacağı da kesin değildir, örneğin hükümetin sigara vergi ayarlamasını, geçen yıl olduğu gibi bir ay öne alması durumunda bu pozitif etki ortadan kalkabilir ve yılı çift haneli bir enflasyonla da bitirebiliriz. Özetle, 2017 yılı ortalama TÜFE enflasyonunun 10,5 veya üzerinde gerçekleşebileceğini düşünüyoruz. Bu da 2016 yılının %7,8'lik ortalama TÜFE enflasyonuna göre önemli bir bozulmaya işaret etmektedir.

### TCMB faiz artırımlarına devam edecek mi?

TCMB "geç likidite" kanalını kullanarak da olsa, son birkaç ayda kısa vadeli faizlerin yaklaşık 250 baz puana yakın artmasını sağlamıştır; ortalama fonlama maliyeti bugünlerde %10,3-10,4 seviyelerinde seyretmektedir. Ancak enflasyonda yıl içinde görülmesini beklediğimiz seviyeleri baz alırsak, mevcut kısa (ve uzun) vadeli faizlerde bir miktar daha yükseliş görülmesi gerektiğini düşünüyoruz. Öte yandan, TCMB'nin para politikası karar fonksiyonunda, o dönemdeki küresel risk iştahı en az enflasyon görünümü kadar, belki de daha büyük ölçüde önemli bir yer tutmaktadır. Buna göre, 16 Mart'taki PPK toplantısına ilişkin şimdiden bir hükümde bulunmak çok erken olabilir. 15 Mart'taki FED kararı (ve öncesinde oluşacak beklentiler) de TCMB'nin kararını etkileyecektir. Ancak yukarıda da belirttiğimiz gibi, biz TL üzerindeki baskıların sınırlanması için faizlerin bir miktar daha yükselmesinin gerekebileceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz.

## 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.