

Makro Görünüm

Enflasyon, Ağustos 2021: Gerçekleşen Enflasyon Politika Faizini Geçti

Genel / Public

TÜFE, Ağustos'ta aylık bazda %1,12 artarken, yıllık bazda %18,95'ten %19,25'e yükseldi. Böylece, yıllık rakamlar itibarıyla hem yıl içi zirve yenildi (önceki zirve Temmuz'da %18,95) hem de Nisan 2019'dan bu yana en yüksek seviye görüldü. Piyasa beklentisi aylık +%0,7 civarındaydı (Tem.21: +%0,71, Ağu.20: +%1,80, 2003-2020 Medyan: %0,40). Aylık en yüksek katkılar gıda & alkolsüz içecekler (olumsuz hava koşulları, kuraklık, bazı ülkelerin ihracat kısıtları ve uluslararası gıda emtia fiyatlarındaki artış kaynaklı), konut, ve lokanta & oteller (birikimli maliyetler ve normalleşme adımları kaynaklı) gruplarında görüldü. Giyim-ayakkabı (pandemi nedeniyle talep tarafındaki zorluklar) ve ulaştırma (otomobil fiyatlarındaki ÖTV ayarlaması) gruplarındaki aylık düşüşler manşet rakamdaki artışı sınırladı. Gerçekleşen aylık enflasyon ile tahminimiz arasındaki sapmanın gıda (beklentimizden daha yüksek artış) ve ulaştırma (beklentimizden daha sınırlı düşüş) grubu kaynaklı olduğunu not edelim.

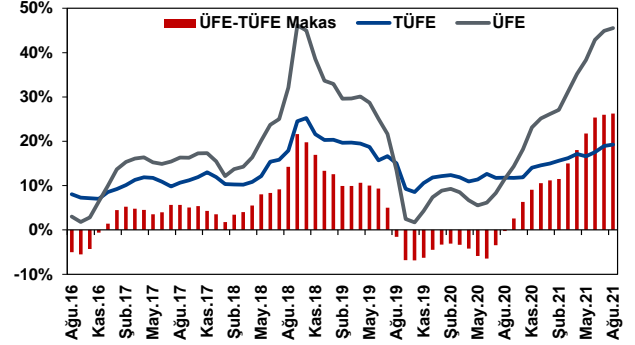
Yıllık mal ve hizmet enflasyonu makası genişlemeye devam ediyor. Mal grubunda aylık bazda %1,1 artış gerçekleşti (tarihsel med.: +%0,2). Bu grup altında, enerji ve gıda & alkolsüz içecekler sırasıyla aylık bazda %0,6 (tarihsel med.: +%0,5) ve %3,2 (tarihsel med.: +%0,03) artış görülürken; enerji-gıda dışı diğer mal tarafında %0,4 düşüş (tarihsel med.: -%0,4) gözlemlendi. İşlenmemiş gıda, tarihsel ortalamaların işaret ettiği %1,0 civarındaki düşüşe karşın, aylık bazda %4,3 artarken (taze meyve-sebzenin tarihsel ortalamaların işaret ettiği %3,1 oranındaki düşüşün aksine %10,1 artması kaynaklı), işlenmiş gıda %2,2 arttı (tarihsel med.: +%0,8). Çekirdek mallarda aylık %0,4 düşüş gözlemlendi (tarihsel med.: -%1,0). Giyim ayakkabı ve altın hariç dayanıklı mallarda görülen üst üste ikinci aylık düşüş bu taraftaki belirleyici oldu. Hizmetlerde aylık bazda %1,3 artış kaydedildi (tarihsel med.: +%0,9). Lokanta & oteller ana belirleyici oldu. Son rakamlara göre yıllık bazda mal grubu enflasyonu %21,6 seviyesindeyken (Oca.19'dan beri en yüksek seviye) hizmet grubu enflasyonu %13,9 seviyesinde (Ara.19'dan bu yana en yüksek seviye). Böylece, mal-hizmet enflasyonu makası 7,7 puan ile Ara.18'den bu yana görülen en yüksek seviyeye ulaştı. Yıllık mal grubu enflasyonunun manşette oluşturduğu yukarı yönlü riske ek olarak, yıllık hizmet grubu enflasyonu da olası dezenflasyon sürecinde manşet rakamda katılığa neden olabilir.

Çekirdek göstergeler karışık bir görünüm sergiledi. Çekirdek göstergelerden B Endeksi (işlenmemiş gıda, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç) %18,5'te yatay kalırken; C Endeksi (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve hariç TÜFE) %17,2'den %16,8'ye geriledi. A Endeksi (mevsimsellik ürünler hariç) %19,4'ten %19,2'ye gerilerken; F Endeksi (yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç) %20,2'den %20,6'ya yükseldi.

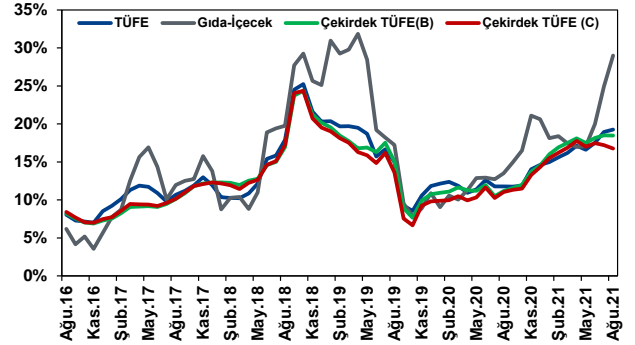
ÜFE-TÜFE makası genişlemeye devam ediyor. Yurtiçi ÜFE aylık bazda % 2,77 artışla (Tem.21: +%2,46, Ağu.20: +%2,35, 2003-2020 Medyan:+0,6) yıllık %45,52 – Eyl.18'den bu yana en yüksek seviye – oldu (Önceki: %44,92). Böylece, yıllık ÜFE-TÜFE makası 26,3 puan ile tarihi zirvesini yeniledi (ÜFE serisinin başladığı 2006'dan bu yana). Bu görüntü ilerleyen aylarda maliyet bazlı etkilerin TÜFE üzerinde artırıcı etki yapabileceğini işaret etmekte. Tüm ana sanayi grupları bazda artarken; en yüksek artış %9,8 ile enerji grubunda görüldü. İmalat sektörü (aylık değişim: +%1,24) altındaki 23 alt sektörün 20'sinde aylık artış gerçekleşti. En yüksek katkılar ana metaller, gıda ürünleri ile diğer metalik olmayan mineral ürünlerden gelirken; kok-rafin petrol ürünleri, diğer mamul eşyalar ve temel eczacılık ürünleri negatif katkı verdi.

Yıllık enflasyon tahminimizi %15,9'dan %16,8'e revize ediyoruz. 8 aylık TÜFE %11,7 seviyesine ulaştı. Yılın geri kalanındaki gelişmelerin tarihsel ya da son 5 yıl (2016-2020) medyan rakamlarıyla uyumlu olması durumunda yılsonu enflasyonu %16,5-16,6 civarında olacak. Enflasyon görünümü üzerinde hâlen önemli yukarı yönlü riskler bulunmakta. Eylül ayı rakamlarında otomobil ÖTV düzenlemesi kaynaklı aşağı yönlü etkiler görülmeye devam edebilecek olsa da sanayi ve elektrik üretimine yönelik yapılan doğalgaz zammı TÜFE verileri üzerinde dolaylı yoldan artırıcı etkiye yol açacak. Son gerçekleşmeler ve eğilimler ışığında, yılsonu enflasyon tahminimizi %15,9'dan %16,8'e revize ediyoruz. Ayrıca, tahminimiz üzerindeki risklerin hâlen ağırlıklı yukarı yönlü olduğunu da not edelim. Baz senaryomuz, yıllık TÜFE'nin yıl sonu iki ayında baz etkileri sayesinde gerilemeye başlamadan önce Eylül ve Ekim aylarında da %19'a yakın seviyelerde kalabileceği yönünde. Hem enflasyonda devam eden yukarı yönlü riskler hem de gerçekleşen enflasyonun politika faizini aşmış olması nedeniyle sıkı para politikası ihtiyacının arttığını düşünüyoruz. Ancak, TCMB Başkanı Kavcıoğlu, son Yatırımcı Toplantısı'nda yaptığı konuşmada, enflasyondaki artış eğiliminin geçici olarak değerlendirildiği, bu açıdan ana eğilimi izlemek adına gıda/enerji dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerinin yakından izleneceği, yılın geri kalanında enflasyonda özellikle 4Ç itibariye düşüş beklentisinin sürdürüldüğünü belirtmişti. Bu noktadan hareketle, gerçekleşen yıllık TÜFE'nin politika faizini aşması nedeniyle, çekirdek enflasyon göstergelerine atıfta bulunularak politika faizi sabit tutulmaya devam edebilir. Zira, son rakamlarla manşet enflasyon %19,25 ile %19,00 seviyesindeki politika faizini aşmış olsa da, çekirdek enflasyon göstergelerinden olan B (İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) endeksleri yıllık bazda sırasıyla %18,46 ve %16,76 seviyelerine gerilemiş durumda.

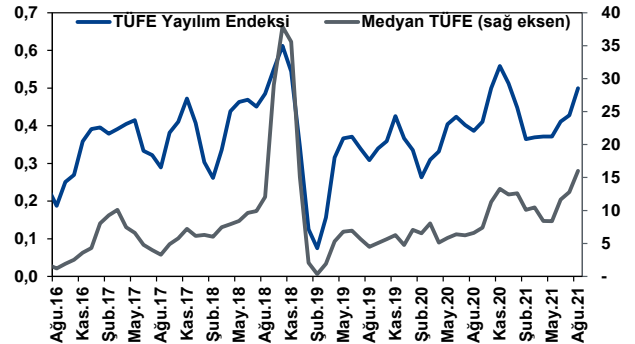
TÜFE ve ÜFE (Y/Y)



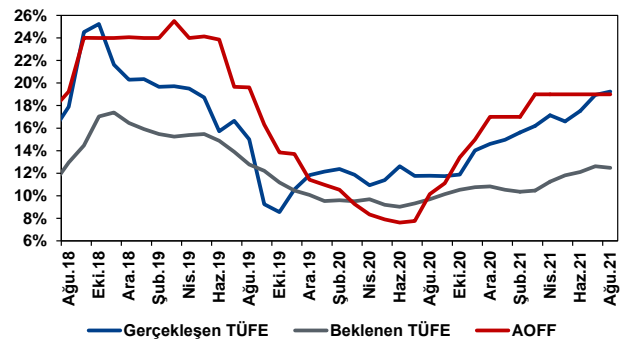
Manşet, Çekirdek ve Gıda&İçecek TÜFE (Y/Y)



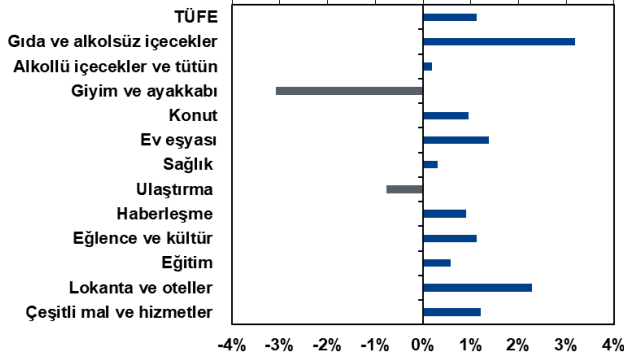
Yayımlı Endeksi&Medyan TÜFE (3 aylık ortalama)



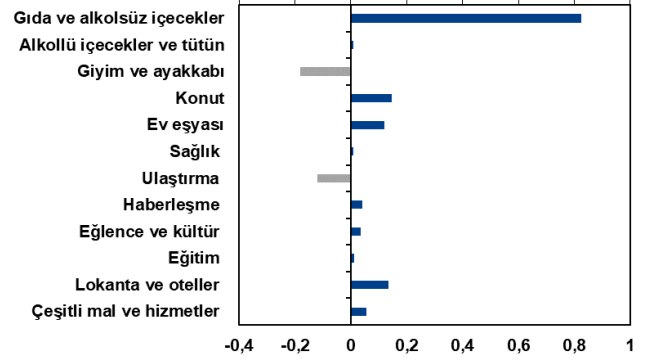
Gerçekleşen/Beklenen TÜFE & Fonlama Maliyeti



TÜFE – Ana Harcama Grupları, Aylık % Değişim



TÜFE – Ana Harcama Grupları Aylık Katkıları

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri
Ağustos 2021

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	YBB		12A Ort.	
			Aylık %	(%)	Yıllık (%)	Yıllık (%)
Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE		100,0	1,1	11,7	19,3	15,8
Ana harcama grupları						
	Gıda ve alkolsüz içecekler	25,9	3,2	16,5	29,0	19,6
	Alkollü içecekler ve tütün	4,9	0,2	1,8	1,8	1,8
	Giyim ve ayakkabı	5,9	-3,1	2,5	7,5	5,4
	Konut	15,4	1,0	13,9	19,3	12,8
	Ev eşyası	8,6	1,4	10,7	22,9	20,3
	Sağlık	3,3	0,3	14,0	17,9	17,7
	Ulaştırma	15,5	-0,8	9,2	21,8	22,2
	Haberleşme	4,6	0,9	3,3	4,8	6,4
	Eğlence ve kültür	3,0	1,1	9,6	12,2	10,4
	Eğitim	2,3	0,6	11,1	10,8	8,6
	Lokanta ve oteller	5,9	2,3	17,8	21,5	15,5
	Çeşitli mal ve hizmetler	4,7	1,2	9,4	13,0	21,6
1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri						
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE		1,0	12,2	19,2	16,4
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE		0,7	11,0	18,5	16,1
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE		0,4	9,6	16,8	15,5
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE		0,7	11,5	18,6	16,1
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE		1,2	12,2	20,3	16,6
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE		1,3	11,9	20,6	17,4
2. Mallar						
Enerji			1,1	11,9	21,6	17,2
Gıda ve alkolsüz içecekler			0,6	15,0	20,7	12,1
	İşlenmemiş gıda		3,2	16,5	29,0	19,6
	İşlenmiş gıda		4,3	16,3	32,5	20,3
	Taze meyve ve sebze		10,1	12,6	40,4	18,8
	Diğer işlenmemiş gıda		1,4	18,4	28,5	21,1
	Ekmekek ve tahıllar		2,2	16,7	25,8	19,0
	Diğer işlenmiş gıda		1,8	12,8	23,9	19,7
	Diğer işlenmiş gıda		2,4	18,8	26,8	18,6
Enerji ve gıda dışı mallar			-0,4	7,4	16,6	17,2
	Temel mallar		-0,4	8,3	20,3	19,0
	Giyim ve ayakkabı		-3,2	2,3	7,3	5,2
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)		-1,0	6,4	24,2	28,4
	Diğer temel mallar		2,1	15,1	23,3	16,1
	Alkollü içecekler, tütün ve altın		-0,3	2,5	2,8	10,4
3. Hizmet						
	Kira		1,3	11,1	13,9	12,4
	Lokanta ve oteller		1,2	7,1	10,2	9,4
	Lokanta ve oteller		2,3	17,8	21,5	15,5
	Ulaştırma hizmetleri		0,4	11,7	11,4	10,1
	Haberleşme hizmetleri		1,1	4,6	6,9	6,3
	Diğer hizmetler		0,9	11,4	14,6	14,7

Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler

Ağustos 2021

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	YBB (%)	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE	100,0	2,8	28,5	45,5	31,3
Ana Sanayi Grupları					
Ara mali		2,1	32,8	54,7	39,4
Dayanıklı tüketim		1,1	17,1	29,1	28,2
Dayanısız tüketim		0,9	19,3	31,5	23,1
Enerji		9,8	46,6	59,4	20,5
Sermaye mali		0,5	14,4	27,5	27,8
Sektörler					
Madencilik ve taşocaklığı	3,5	2,7	24,3	31,8	24,5
Kömür ve linyit	0,5	3,4	20,8	28,3	14,2
Ham petrol ve doğal gaz	0,5	3,2	68,6	82,7	44,4
Metal cevherleri	1,0	5,5	22,7	31,1	40,9
Diğer madencilik ve taşocaklığı ürünleri	1,5	0,3	12,4	18,2	14,9
İmalat	87,3	1,2	27,2	45,4	33,5
Gıda ürünleri	20,0	1,1	21,9	39,2	28,8
İçecekler	0,9	4,0	12,4	19,5	16,2
Tütün ürünleri	0,3	0,0	33,9	36,3	9,4
Tekstil ürünleri	10,1	0,6	24,1	36,1	28,8
Giyim eşyası	2,1	0,2	5,7	10,8	8,2
Deri ve ilgili ürünler	1,1	0,5	7,4	12,4	9,1
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1,4	6,6	55,7	67,5	27,8
Kağıt ve kağıt ürünleri	3,1	0,8	29,3	55,2	41,3
Basım ve kayıt hizmetleri	1,1	0,0	11,9	15,6	16,3
Kok ve rafine petrol ürünleri	3,8	-3,1	58,3	92,2	48,8
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4,6	1,8	30,7	49,1	34,0
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	1,3	-0,1	20,0	22,1	19,5
Kauçuk ve plastik ürünler	4,6	0,1	22,8	39,3	32,1
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	4,6	4,0	28,7	42,8	25,1
Ana metaller	8,2	2,9	56,6	100,3	68,3
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	5,7	0,9	25,1	45,3	36,6
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1,5	0,6	9,1	27,2	27,1
Elektrikli teçhizat	3,0	4,5	26,5	41,4	32,1
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	2,6	0,6	13,2	23,0	25,1
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	2,9	1,1	13,4	27,7	29,9
Diğer ulaşım araçları	0,8	1,4	20,7	31,9	28,3
Mobilya	2,4	0,6	18,3	29,3	24,6
Diğer mamul eşyalar	1,1	-1,1	9,1	12,7	26,0
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım	8,4	19,5	44,0	48,4	7,1
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	8,4	19,5	44,0	48,4	7,1
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.	0,8	0,9	23,7	28,6	23,3
Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması	0,8	0,9	23,7	28,6	23,3

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Erol Gürcan Ekonomist erol.gurcan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük +90 (212) 317 69 00 Merkez +90 (212) 334 98 00

Antalya +90 (242) 243 02 01 Ankara +90 (312) 417 30 46

Ulus +90 (212) 263 00 24 Bursa +90 (224) 224 47 47

Caddebostan +90 (216) 302 88 00 İzmir +90 (232) 441 80 72

Samsun +90 (362) 431 46 71