

Makro Görünüm

Enflasyon, Temmuz 2020: Olumlu Mevsimsellikler Ön Planda

Erol Gürçan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

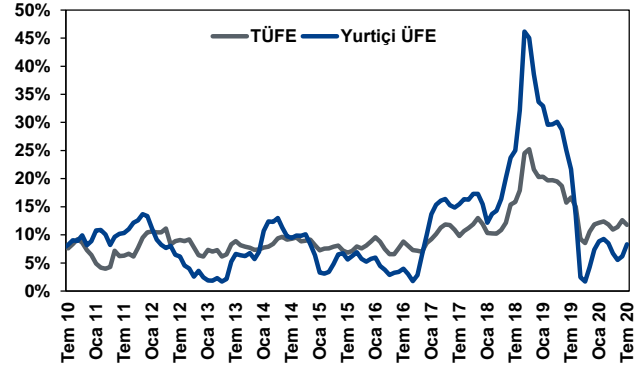
TÜFE, Temmuz'da aylık bazda %0,58 artış kaydederken; yıllık bazda %12,62'den % 11,76'ya geriledi. Beklenti aylık artışın %0,85 olması yönüdeyken, bizim tahminimiz de aylık %0,9 oranında artış şeklindeydi (Haziran 2020: +%1,13, Temmuz 2019: +%1,36, 2003-2019 Temmuz Ort.: %0,21). Aylık bazda beklentilerden daha olumlu tablo oluşmasına en önemli katkılar gıda-alkolsüz içecekler (aylık değişim: -%1,28, aylık katkı: -29bp) ile giyim-ayakkabı (aylık değişim: -%3,48, aylık katkı -24bp) gruplarından geldi. Aylık bazda en yüksek katkı ise ulaşımdan (aylık değişim: +%2,44, aylık katkı: +38bp) geldi. Mal grubunda aylık bazda %0,4 artış görülürken; bu grubun altındaki enerji ve diğer mallar (enerji-gıda hariç) sırasıyla aylık %2,5 ve %0,8 oranlarında artış kaydetti. Gıda grubu ise aylık %1,3 geriledi. İşlenmemiş gıda da görülen %2,8'lik aylık düşüşe karşın; işlenmiş gıdada %0,2 ile sınırlı da olsa artış gözlemlendi. İşlenmemiş gıda grubunda görülen düşüşteki temel belirleyici taze meyve-sebze fiyatlarındaki görülen aylık %8,1 oranındaki gerileme oldu. Giyim grubundaki gerilmeye karşın temel mal grubu Temmuz ayında artış gösterdi. Dayanıklı mallarda (altın hariç) görülen aylık %2,8 oranındaki artış bu durumdaki ana etken olarak görülebilir. Ayrıca, alkollü içecekler, tütün ve altın aylık %1,8 oranında yükseldi. Diğer taraftan, hizmet sektöründeki artışın (Temmuz 2020: %1,1) tarihsel ortalamalara (2003-2019 Temmuz ort.: +%0,95) yakınsadığı görüldü. Hatırlanacak olursa, geçen ay hizmet enflasyonu (Haziran 2020: +%2,1) tarihsel ortalamayı 2'ye katlamıştı. TCMB, son PPK toplantısına ait basın duyurusunda, öncü göstergelerin, normalleşme sürecinde kapasite kısıtlarına tâbi olan hizmet gruplarındaki aylık fiyat artışlarının yavaşlamaya başladığına işaret ettiğine dikkat çekmişti.

Yıllık çekirdek göstergelerdeki gerilemede olumlu baz etkileri belirleyici. Çekirdek enflasyon göstergeleri olan B (işlenmemiş gıda, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç) ve C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve hariç TÜFE) endeksleri sırasıyla aylık bazda % 0,71 ve %0,83 oranlarındaki artışla yıllık bazda %10,49 (Önceki: %11,95) ve %10,25 (Önceki: %11,64) oldu. B ve C endeksleri, tarihsel ortalamaların temmuz aylarında %0,2 ve %0,1 oranlarında artışa işaret etmesine karşın, geçen yılın aynı ayına aylık bazda %2 ve %2,1 oranlarında artış kaydetmişti. Ek olarak, A Endeksi de (mevsimlik ürünler hariç TÜFE) Temmuz ayında %1,3 oranında aylık artış gösterdi. Dolayısıyla, orta vadeli enflasyon görünümü açısından önem arz eden yıllık çekirdek enflasyon göstergelerinde gözlenen gerilemede, olumlu baz etkileri ve mevsimsellik etkisinin bulunduğunu ifade edelim.

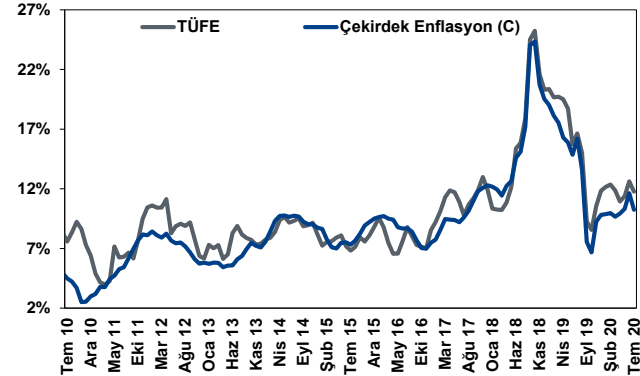
Kurdaki değer kayıpları ve enerji fiyatlarındaki artış maliyet tarafında baskı oluşturuyor. ÜFE aylık bazda %1,02 (Haziran 2020: +%0,69, Temmuz 2019: -%0,99, 2003-2019 Ort.:+0,10) artışla yıllık %8,33 (Önceki: %6,17) oldu. Ana sanayi grupları bazında en yüksek artışlar %3,6 ile enerji ve %2,2 ile dayanıklı mallar da olurken, aylık bazda tek gerileme %0,2 ile dayanıksız mallarda görüldü. Sektör bazında ise, imalat (+%1,1 A/A), madencilik (+%4,1 A/A), su temini (+%3,7 A/A) aylık bazda artarken, elektrik (-%0,4 A/A) gerileme kaydeden tek sektör oldu. İmalat sektörü altında en yüksek aylık katkılar kok ve rafine petrol ürünleri (+46 baz puan), fabrikasyon metal ürünler-makine ve ekipman hariç- (+9bp) ve ana metallerden (+9bp) geldi.

2020 yılsonunda yüksek tek haneli enflasyon olasılığı sürse de, düşük çift haneli seviyeler daha olası. 7 aylık birikimli enflasyon %6,4'e ulaştı. Yılın geri kalanına ilişkin tarihsel ortalamalar %4,5 civarında birikimli enflasyona, diğer bir ifadeyle yılsonu için %10,9 seviyesine işaret etmekte. Temmuz Beklenti Anketi'ne göre piyasanın yılsonu TÜFE beklentisi %10,2 seviyesinde. TCMB, yılın üçüncü enflasyon raporuyla birlikte yılsonu tahminini %7,4'ten (tahmin aralığı: %3,9-%8,5) %8,9'a (tahmin aralığı: %6,9-%10,9) yükseltti. TCMB, normalleşme sürecinde, yakın dönemde enflasyonda artışa neden olan arz yönlü faktörlerin kademeli olarak ortadan kalkmasını ve yılın ikinci yarısı itibarıyla talep yönlü deflasyonist etkilerin belirginleşmesini beklemekte. TCMB'nin yılın son dördüncü ve son enflasyon raporunda enflasyon tahminini bir miktar daha yukarı revize etmesi gerekeceğini düşünüyoruz. Ekonomideki toparlanmanın (özellikle talebin) hızı ile salgın ve kura bağlı gelişmelerin enflasyon görünümü açısından en önemli belirleyiciler olmayı sürdürmesini bekliyoruz. Diğer taraftan, bazı sektörlerle yönelik olarak yılsonuna kadar geçerli olacak KDV indirimlerinin enflasyon görünümüne bir miktar katkı verebileceğini düşünüyoruz. Mevcut gerçekleşme ve eğilimler yılsonunda düşük çift haneli ve/veya yüksek tek haneli enflasyonu işaret etmeyi sürdürmekte. Dolayısıyla, TCMB'nin "bekle-gör" politikasına devam ederek kısa vadede politika faizini sabit tutmayı sürdüreceği yönündeki beklentimizi koruyoruz. TCMB'nin bir sonraki planlı PPK toplantısı 20 Ağustos'ta gerçekleştirilecek.

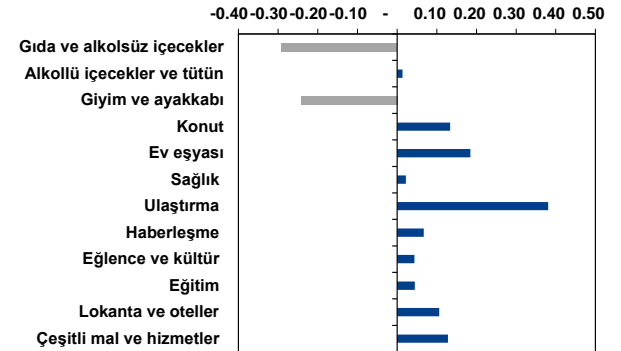
TÜFE ve Yurtiçi ÜFE Y/Y



Manşet TÜFE ve Çekirdek TÜFE Y/Y



Ana Harcama Gruplarının Katkıları aylık, baz puan



Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri

Temmuz 2020

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	YBB		12A Ort.	
			Aylık %	(%)	Yıllık (%)	Yıllık (%)
	Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE	100.0	0.6	6.4	11.8	11.5
	Ana harcama grupları					
	Gıda ve alkolsüz içecekler	22.8	-1.3	9.0	12.7	11.1
	Alkollü içecekler ve tütün	6.1	0.2	0.4	21.8	35.6
	Giyim ve ayakkabı	7.0	-3.5	-2.9	10.3	5.6
	Konut	14.3	0.9	3.7	12.5	12.9
	Eveşyası	7.8	2.4	5.0	7.8	9.0
	Sağlık	2.8	0.8	11.8	14.2	14.0
	Ulaştırma	15.6	2.4	7.0	8.8	7.7
	Haberleşme	3.8	1.8	3.7	5.8	3.0
	Eğlence ve kültür	3.3	1.3	6.7	6.0	6.6
	Eğitim	2.6	1.7	6.7	12.6	13.7
	Lokanta ve oteller	8.7	1.2	7.6	10.9	13.2
	Çeşitli mal ve hizmetler	5.4	2.4	18.1	21.9	17.5
	1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri					
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE		1.3	7.0	11.6	12.4
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE		0.7	6.5	10.5	10.9
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE		0.8	6.5	10.3	9.9
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE		1.1	6.1	11.0	11.0
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE		0.6	6.8	11.3	10.4
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE		0.6	7.1	10.6	9.5
	2. Mallar		0.4	5.8	11.7	11.2
	Enerji		2.5	-0.7	8.6	8.8
	Gıda ve alkolsüz içecekler		-1.3	9.0	12.7	11.1
	İşlenmemiş gıda		-2.8	12.1	13.9	6.6
	Taze meyve ve sebze		-8.1	8.5	17.7	2.7
	Diğer işlenmemiş gıda		0.1	13.9	11.8	9.3
	İşlenmiş gıda		0.2	6.3	11.6	15.5
	Ekmek ve tahıllar		0.4	7.1	12.9	16.7
	Diğer işlenmiş gıda		0.0	5.8	11.0	14.9
	Enerji ve gıda dışı mallar		0.8	6.0	12.1	12.1
	Temel mallar		0.6	5.2	8.6	7.6
	Giyim ve ayakkabı		-3.6	-3.1	10.3	5.4
	Dayanıkl mallar (Altın hariç)		2.8	10.2	10.0	8.6
	Diğer temel mallar		0.5	4.8	6.4	7.9
	Alkollü içecekler, tütün ve altın		1.8	8.8	28.1	34.7
	3. Hizmet		1.1	7.7	11.8	12.2
	Kira		1.0	5.0	9.1	9.8
	Lokanta ve oteller		1.2	7.6	10.9	13.2
	Ulaştırma hizmetleri		-0.9	8.5	17.4	15.5
	Haberleşme hizmetleri		1.2	2.2	6.3	5.7
	Diğer hizmetler		1.6	10.4	13.6	13.5

Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler

Temmuz 2020

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	YBB (%)	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE	100.0	1.0	8.0	8.3	6.8
Ana Sanayi Grupları					
Ara mali		0.9	10.0	8.5	4.9
Dayanımlı tüketim		2.2	12.4	14.5	10.1
Dayanımsız tüketim		-0.2	7.2	8.4	10.8
Enerji		3.6	-3.2	0.7	2.1
Sermaye mali		1.2	12.4	13.5	9.2
Sektörler					
Madencilik ve taşocakçılığı	3.2	4.1	7.2	8.9	9.4
Kömür ve linyit	0.5	0.3	3.5	5.0	4.3
Ham petrol ve doğal gaz	0.4	39.7	-25.3	-28.9	-16.9
Metal cevherleri	0.7	5.3	26.3	29.1	17.4
Diğer madencilik ve taşocakçılığı ürünleri	1.7	0.9	7.7	10.1	13.0
İmalat	89.2	1.0	8.2	8.0	6.2
Gıda ürünleri	18.5	-0.4	8.4	8.7	12.2
İçecekler	0.8	0.9	8.1	13.5	13.6
Tütün ürünleri	0.4	-2.2	-20.9	23.1	30.7
Tekstil ürünleri	9.5	0.7	11.3	10.3	6.5
Giyim eşyası	2.1	-0.2	0.9	3.3	1.1
Deri ve ilgili ürünler	1.0	0.8	1.0	3.0	6.4
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1.6	-0.3	1.6	5.1	7.0
Kağıt ve kağıt ürünleri	2.9	-0.5	10.6	4.2	2.7
Basım ve kayıt hizmetleri	1.1	0.1	8.2	8.8	4.5
Kok ve rafine petrol ürünleri	3.9	11.7	-18.9	-19.9	-19.3
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4.7	1.1	8.0	5.5	2.4
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	1.1	-0.2	13.4	14.2	19.4
Kauçuk ve plastik ürünler	4.8	0.5	8.9	9.1	5.5
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	5.8	1.0	2.7	4.6	7.3
Ana metaller	9.8	0.9	14.1	7.5	-2.1
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	6.0	1.4	11.1	10.3	5.8
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1.6	0.0	10.3	8.5	3.2
Elektrikli teçhizat	3.2	2.2	11.1	12.5	8.5
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	3.2	1.2	12.0	13.3	8.3
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	3.1	2.5	14.8	17.3	12.2
Diğer ulaşım araçları	0.6	0.0	14.5	12.4	11.1
Mobilya	2.4	2.4	8.2	9.8	7.8
Diğer mamul eşyalar	1.1	2.4	19.5	23.5	13.9
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı	6.6	-0.4	4.9	12.7	14.9
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	6.6	-0.4	4.9	12.7	14.9
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.	0.9	3.7	9.7	12.1	0.6
Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması	0.9	3.7	9.7	12.1	0.6

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		