

# Veri Alarmı

**Manşet olumlu, detaylar karışık**

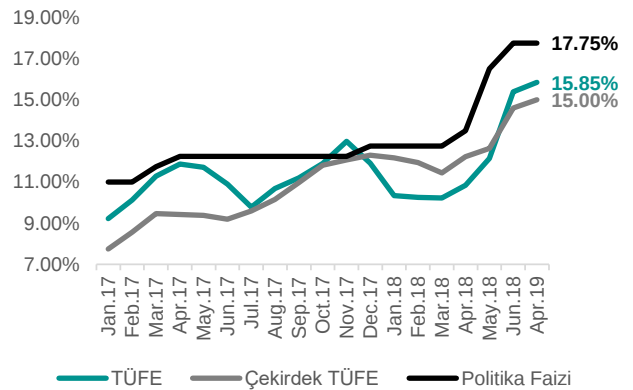
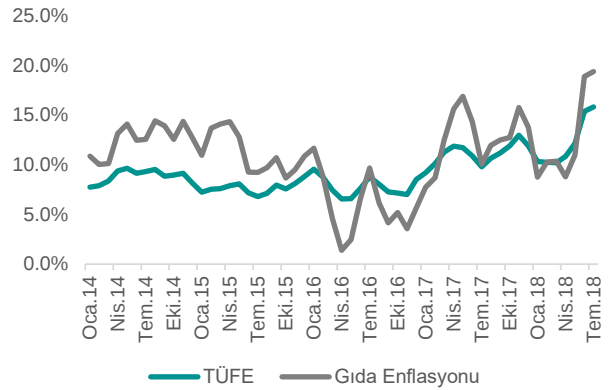
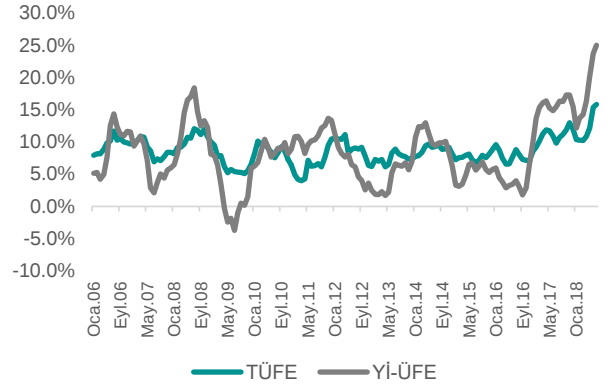
**3 Ağustos 2018**

**TÜFE, Temmuz'da aylık bazda % 0,55 (Konsensüs: %1,0 Gedik: % 1,2) ile beklentilerin oldukça altında artışla yıllık bazda % 15,4'ten 2003 bazlı serinin en yükseği olan % 15,9'a yükseldi.** 12 aylık ortalamalara göre değişim oranı da %11,5'ten %12,0'a yükseldi. Çekirdek enflasyon göstergeleri olan B Endeksi (İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C endeksi (enerji, gıda, ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) sırasıyla aylık %1,0 ve %0,9 artış (Önceki: %1,7 ve %1,8) göstererek yıllık bazda %15,0 ve %15,1 (Önceki: %14,6 ve %14,6) seviyelerine ulaştı.

**Olumlu sürprizin ana belirleyicileri giyim ve ayakkabıdan (ağırlık:7,2%, aylık değişim: -%3,1) aylık -22 bp ile gıda ve alkolsüz içeceklerden (ağırlık:%23,0, aylık değişim: -% 0,3) -6 bp gelen katkı oldu.** Geçen ay gıda fiyatlarında gözlenen hızlı artışın oluşturduğu baz etkisi bu defa enflasyona sınırlı da olsa olumlu yönde yansıdı. Taze meyve ve sebze fiyatlarında aylık %3,1 oranındaki düşüşü (Haziran 2018: +%17,5), işlenmemiş gıda fiyatlarının önceki aya göre % 0,3 (Haziran 2018: +%10,8) oranında gerilemesini sağladı. Gıda ve giyim haricindeki ana mal grupları ise enflasyonu artırıcı yönde katkı verdi. Aylık en yüksek katkılar 19 bp ile ulaştırma (ağırlık %17,5, aylık değişim: +%1,1), 16 bp ile lokanta ve oteller (ağırlık: %7,3, aylık değişim: +%2,3) ve 16 bp ile konuttan (ağırlık: %14,9, aylık değişim: +%1,1) geldi.

**Diğer taraftan, Yurtiçi ÜFE aylık bazda % 1,8 artışla (Önceki: %3,0) yıllık % 25,0 (Önceki: % 23,7) seviyesine yükseldi.** Ara mallarındaki aylık % 2,1 ve sermaye mallarında gözlenen aylık % 2,5 oranındaki yükselişler ÜFE'de gözlenen aylık bazdaki artışta ana belirleyiciler oldu. Sektör bazında en yüksek artış % 1,9 ile imalatla (ağırlık: %89,0) gözlemlendi. Alt gruplarda aylık bazda en yüksek katkılar 26 bp ile tütün ürünleri (ağırlık: %0,6, aylık değişim: +%11,1), 20 bp ile ana metaller (ağırlık: %6,9, aylık değişim: +%2,8) ve 17 bp ile kağıt ve kağıt ürünlerinde (ağırlık: %9,1, aylık değişim: +%1,9) görüldü.

**Özetle, manşet TÜFE temmuzda olumlu bir görünüm sergilese de detaylar karışık sinyaller verdi.** Çekirdek göstergelerdeki bozulma, bir miktar yavaşlasa da devam etti. Bu durum kısa – orta vadeli enflasyon görünümü açısından olumsuz sinyal oluşturmakta. Her ne kadar TCMB'nin yakın zamanda gerçekleştirdiği güçlü sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri, olumlu baz etkilerinin yılın son çeyreği itibariyle canlanmasının beklenmesi ve yılın ikinci yarısında iç talepte beklenen yavaşlama 4. çeyrek itibariyle enflasyon tarafına olumlu olarak yansıyacak olsa da, yıllık TÜFE'deki yukarı yönlü eğilimin gelecek birkaç aylık dönemde devam etmesi oldukça muhtemel. Çekirdek göstergelerde zirve görüldüğünden emin olmadıkça, manşet rakamlarda kalıcı ve anlamlı bir düşüş trendinin başlamasının oldukça zor olduğunu düşünüyoruz. Baz senaryomuz, 3. çeyrekte TÜFE'nin yıllık bazda % 16-17 civarlarında zirve yapması ve son çeyrek itibariyle yukarıda değiştiğimiz gerekçelerle dengelenme – düşüş eğilimine girmesi yönünde. 2018 sonu TÜFE tahminimizi %13,4'ten %14,0'a revize ediyoruz. TL'deki değer kayıpları, enerji fiyatlarındaki yüksek seyir, çekirdek göstergelerdeki yukarı eğilim, yüksek seyreden ÜFE'den TÜFE'ye geçişkenlik etkisi ile elektrik ve doğalgaza yapılan zam gibi unsurlar enflasyon açısından en önemli risk unsurları. TCMB yılın 3. enflasyon raporu toplantısında 2018 sonu TÜFE tahminini 500 bp artışla %13,4 olarak revize etmiş ve para politikasında bir süre "izle-gör" politikası izleyeceğinin sinyallerini vermişti. Enflasyonda yeni bir yapısal bozulma görülmüştüğü, TCMB'nin en azından gelecek 1-2 aylık süreçte nisan-haziran döneminde yapılan 500 bp'lik güçlü sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri ile maliye poliye politikasında dengelenmeye yönelik olarak beklenen katkıyı gözlemlemek için beklemede kalacağını düşünüyoruz. Zira, enflasyondaki yüksek seyir ile büyümede ikinci yarıda beklenen yavaşlama önemli bir ikilem yaratarak faiz oranlarının nasıl belirlenmesi gerektiği konusunda ciddi bir zorluk yaratmakta.

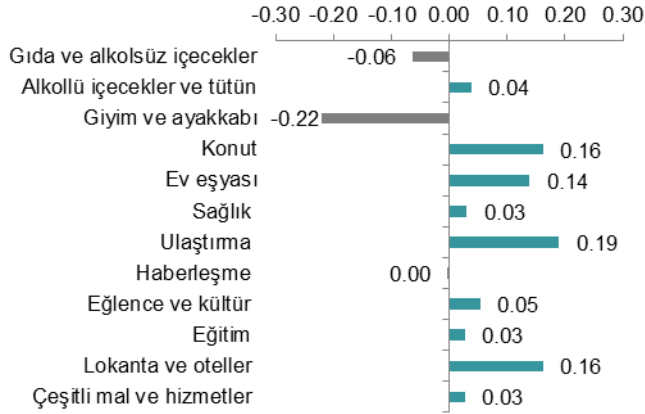


**Erol Gürçan**  
Ekonomist

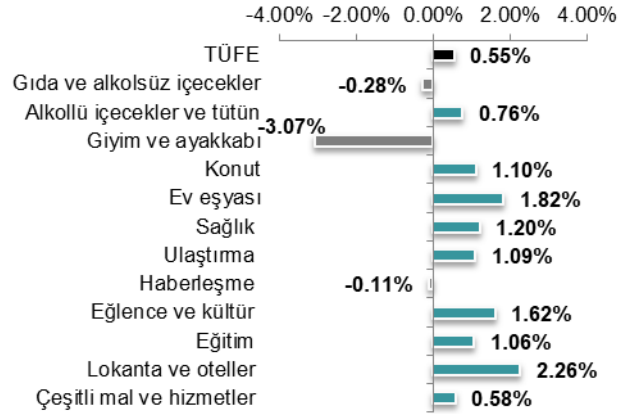
egurcan@gedik.com

+90 (212) 385 42 38

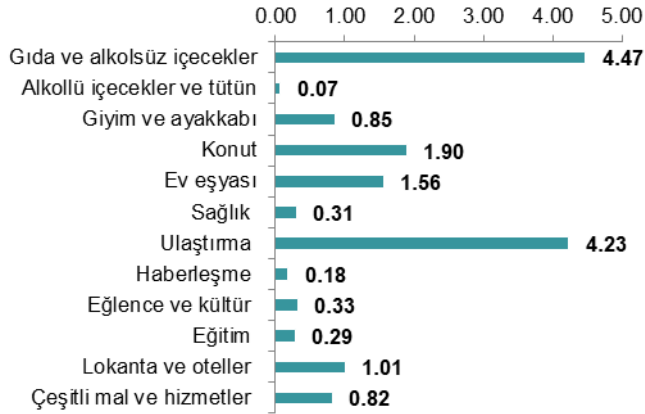
Görsel 1: Ana Harcama Grupları Aylık Katkı (Temmuz 2018)



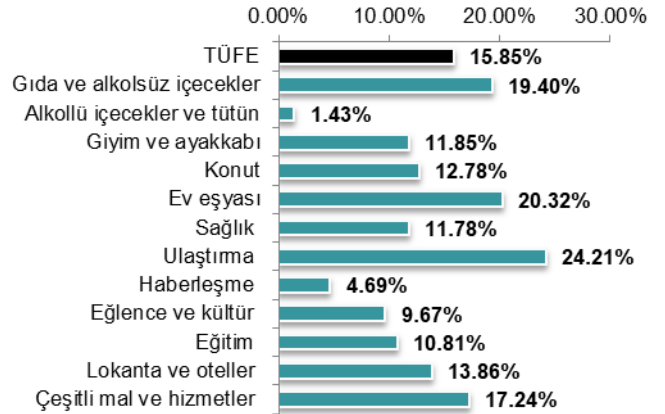
Görsel 2: Ana Harcama Grupları Aylık Değişim (Temmuz 2018)



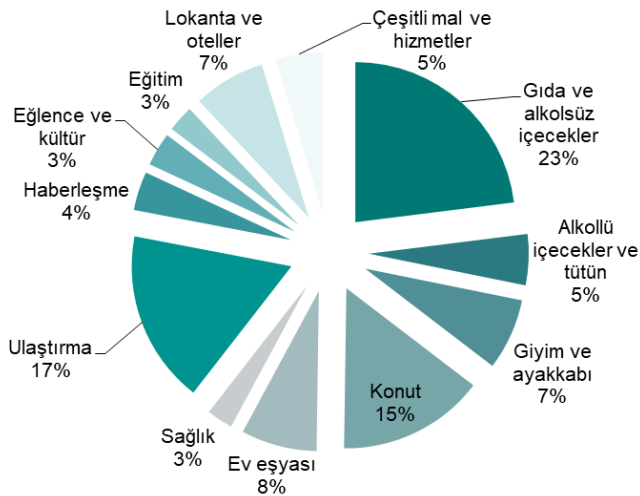
Görsel 3: Ana Harcama Grupları Yıllık Katkı (Temmuz 2018)



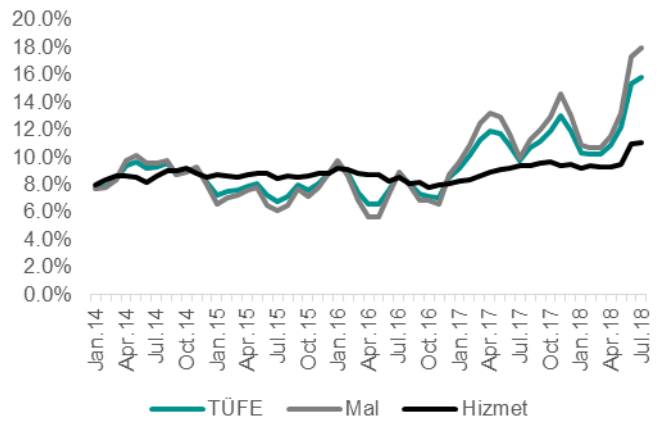
Görsel 4: Ana Harcama Grupları Yıllık Değişim (Temmuz 2018)



Görsel 5: Ana Harcama Grubu Ağırlıkları



Görsel 6: Mal ve Hizmet Enflasyonu Yıllık Yüzde Değişim (Temmuz 2018)





Görsel 7: Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri [2003=100], Temmuz 2018

| Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri [2003=100] |                                                                                            |             |              |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------------|
| Grup                                       | Kapsam                                                                                     | Aylık %     | Yıllık (%)   |
| <b>1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri</b>  |                                                                                            |             |              |
| A                                          | Mevsimlik ürünler hariç TÜFE                                                               | 1.03        | 15.21        |
| B                                          | İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE            | 0.96        | 15.01        |
| C                                          | Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE | 0.93        | 15.10        |
| D                                          | İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE                            | 0.86        | 15.64        |
| <b>2. Mallar</b>                           |                                                                                            | <b>0.24</b> | <b>17.94</b> |
|                                            | Enerji                                                                                     | 0.54        | 17.49        |
|                                            | Gıda ve alkolsüz içecekler                                                                 | -0.28       | 19.40        |
|                                            | İşlenmemiş gıda                                                                            | -1.60       | 24.41        |
|                                            | Taze meyve ve sebze                                                                        | -3.12       | 38.37        |
|                                            | Diğer işlenmemiş gıda                                                                      | -0.67       | 17.16        |
|                                            | İşlenmiş gıda                                                                              | 1.13        | 14.59        |
|                                            | Ekmek ve tahıllar                                                                          | 0.97        | 12.06        |
|                                            | Diğer işlenmiş gıda                                                                        | 1.22        | 16.03        |
|                                            | Enerji ve gıda dışı mallar                                                                 | 0.50        | 17.09        |
|                                            | Temel mallar                                                                               | 0.52        | 19.58        |
|                                            | Giyim ve ayakkabı                                                                          | -3.16       | 11.81        |
|                                            | Dayanıklı mallar (Altın hariç)                                                             | 1.43        | 25.96        |
|                                            | Diğer temel mallar                                                                         | 2.00        | 16.59        |
|                                            | Alkollü içecekler, tütün ve altın                                                          | 0.40        | 6.96         |
| <b>3. Hizmet</b>                           |                                                                                            | <b>1.33</b> | <b>11.04</b> |
|                                            | Kira                                                                                       | 1.17        | 9.93         |
|                                            | Lokanta ve oteller                                                                         | 2.26        | 13.86        |
|                                            | Ulaştırma hizmetleri                                                                       | 0.79        | 9.53         |
|                                            | Haberleşme hizmetleri                                                                      | -0.94       | 5.35         |
|                                            | Diğer hizmetler                                                                            | 1.64        | 11.92        |

Görsel 8: Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler, Temmuz 2018

|                                                                    | Ağırlık (%)   | Aylık % Değişim | Yıllık % Değişim | 12A Ort. Yıllık (%) |
|--------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------|------------------|---------------------|
| <b>Yurt içi üretici fiyat endeksi</b>                              | <b>100.00</b> | <b>1.77</b>     | <b>25.00</b>     | <b>17.41</b>        |
| <b>Madencilik ve taşocakçılığı</b>                                 | <b>3.26</b>   | <b>0.86</b>     | <b>24.86</b>     | <b>15.98</b>        |
| Kömür ve linyit                                                    | 0.68          | 0.86            | 19.25            | 17.64               |
| Ham petrol ve doğal gaz                                            | 0.22          | 1.22            | 108.29           | 49.95               |
| Metal cevherleri                                                   | 0.55          | -0.02           | 27.85            | 15.21               |
| Diğer madencilik ve taşocakçılığı ürünleri                         | 1.81          | 1.09            | 14.82            | 10.05               |
| <b>İmalat</b>                                                      | <b>89.02</b>  | <b>1.87</b>     | <b>25.28</b>     | <b>18.40</b>        |
| Gıda ürünleri                                                      | 20.69         | 1.27            | 12.66            | 7.84                |
| İçecekler                                                          | 0.87          | -0.33           | 9.70             | 8.20                |
| Tütün ürünleri                                                     | 0.56          | 11.09           | 11.27            | 6.72                |
| Tekstil ürünleri                                                   | 9.14          | 1.85            | 22.73            | 18.01               |
| Giyim eşyası                                                       | 2.67          | 2.04            | 14.53            | 8.19                |
| Deri ve ilgili ürünler                                             | 1.18          | 1.26            | 13.85            | 11.81               |
| Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)                            | 1.54          | 2.50            | 34.87            | 23.48               |
| Kağıt ve kağıt ürünleri                                            | 2.72          | 3.84            | 30.01            | 25.62               |
| Basım ve kayıt hizmetleri                                          | 1.24          | -0.12           | 20.66            | 12.85               |
| Kok ve rafine petrol ürünleri                                      | 2.49          | 0.93            | 85.27            | 46.47               |
| Kimyasallar ve kimyasal ürünler                                    | 4.47          | 3.45            | 32.30            | 21.81               |
| Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları                          | 0.99          | 0.07            | 13.90            | 12.32               |
| Kauçuk ve plastik ürünler                                          | 4.81          | 2.20            | 25.11            | 17.19               |
| Diğer metalik olmayan mineral ürünler                              | 6.73          | 0.88            | 20.35            | 14.33               |
| Ana metaller                                                       | 6.93          | 2.83            | 50.12            | 39.35               |
| Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç              | 5.84          | 1.46            | 29.45            | 21.22               |
| Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler                      | 1.28          | 2.85            | 17.44            | 14.06               |
| Elektrikli teçhizat                                                | 3.03          | 1.08            | 25.03            | 18.96               |
| Makine ve ekipmanlar b.y.s.                                        | 3.37          | 3.09            | 22.77            | 17.40               |
| Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork                      | 3.94          | 3.37            | 30.38            | 21.54               |
| Diğer ulaşım araçları                                              | 0.50          | 0.43            | 18.11            | 17.68               |
| Mobilya                                                            | 3.07          | 0.93            | 18.40            | 15.10               |
| Diğer mamul eşyalar                                                | 0.95          | 0.03            | 22.78            | 17.13               |
| <b>Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı</b>   | <b>6.74</b>   | <b>0.99</b>     | <b>23.06</b>     | <b>6.19</b>         |
| Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme                              | 6.74          | 0.99            | 23.06            | 6.19                |
| <b>Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.</b> | <b>0.98</b>   | <b>1.44</b>     | <b>7.06</b>      | <b>7.88</b>         |
| Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması                              | 0.98          | 1.44            | 7.06             | 7.88                |

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.