

Haziran'da TÜFE enflasyonunda kur geçişkenliğinin izleri görülmeye başladı

5 Temmuz 2021

Haziran TÜFE enflasyonu beklentimizle kabaca uyumlu olsa da, piyasa beklentilerinin çok üzerinde gerçekleşti. Haziran ayı TÜFE enflasyonu aylık %1,94 ile bizim %1,85'lik tahminimizi hafif aştıysa da, %1,4'lük medyan piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Böylece yıllık TÜFE enflasyonu %16,6'dan %17,5'e yükseldi. Öte yandan, yurtdışı ÜFE enflasyonundaki aylık %4,01'lik gerçekleşme maliyet yönlü baskıların da devam ettiğine (ve bu etkilerin önümüzdeki aylarda TÜFE enflasyonuna yansiyebileceğine) işaret ediyor. Bu rakamla, yıllık yurtdışı ÜFE enflasyonu da %38,3'den %42,9'a yükseldi.

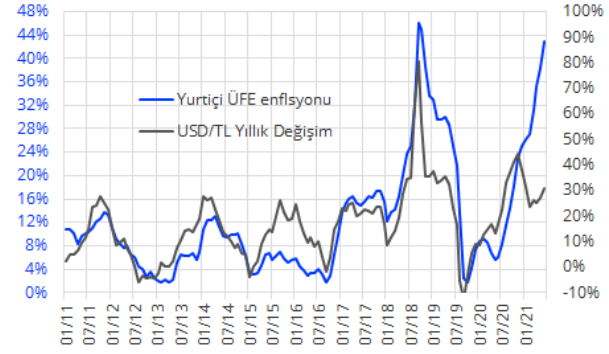
Beklentileri aşan TÜFE enflasyonu temel olarak kur geçişkenliği ve hizmet enflasyonu kaynaklı baskılardan kaynaklanıyor. Beklentilerin üzerinde gelen manşet enflasyonun temel nedenleri olarak, nihai fiyatlar üzerinde önceki aylarda ılımlı şekilde hissedilen kur geçişkenliğinin, **dayanaklı mallar** ve **diğer temel mallar** gruplarındaki %3,0 ve %3,7'lik aylık enflasyon rakamlarından görüldüğü üzere, bu kez güçlü gerçekleşmesi ve de **hizmet enflasyonunun** da %1,9 gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmiş olması öne çıkıyor. Mayıs'ta tam kapanmaya bağlı yeterli fiyat toplanamaması nedeniyle, tarihsel ortalamasının altında kalan **giyim enflasyonunda** bu ay bir düzeltme olduğunu da söyleyebiliriz. Buna göre, yıllık bazda **temel mal grubu enflasyonu** %20,8'den %21,9'a yükselirken, **hizmet enflasyonu** %13,6'dan %13,5'e geriledi. Bu sonuçlarla, **çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** da %17,0'den %17,5'e yükseldi. Bu gerçekleşmelerin bizim beklentilerimize paralel olduğunu söyleyebiliriz. **Gıda enflasyonunun** aylık %0,5'lik tahminimizin biraz üzerinde %0,9 olarak gerçekleşmesi, manşet enflasyon tahminimizdeki hafif sapmayı açıklayan faktör olarak öne çıkıyor.

Önümüzdeki aylarda enflasyon trendini kur geçişkenliğinin derecesi belirleyecek. TL'de süregelen değer kayıpları ve yurtdışı ÜFE enflasyonundaki hızlı yükselişin TÜFE enflasyonundaki yansımaları geçtiğimiz aylarda oldukça ılımlı seyretmişti. Buna karşın, Mayıs enflasyonu ardından yayınladığımız raporda, bu maliyet artışlarının bir noktada nihai fiyatlara yansıtılmak zorunda olduğu yönündeki beklentimizi paylaşmıştık, ki Haziran enflasyonunda bunun kısmen gerçekleştiğini görüyoruz. Kur gelişmelerinden ve yurtdışı ÜFE enflasyonundan TÜFE enflasyonuna geçişkenliğin, son enerji zamları ile beraber, Temmuz enflasyonunda da etkili olacağını düşünüyoruz. Buna göre, **yıllık TÜFE enflasyonunun gelecek ay %18,0'i aşmasını beklerken, Kasım ayından önce %17,0'nin altına inilmesi de zor görünüyor.** Buna göre, TCMB önümüzdeki aylarda para politikasını daha önce öngörülenden daha sıkı tutmak durumunda kalabilir.

TCMB Eylül/Ekim'den itibaren politika faizini indirme eğiliminde olabilir, ancak TL'de ek değer kayıpları potansiyel faiz indirimlerinin önüne geçebilir. TCMB son PPK toplantısında artan enflasyonist risklere dikkat çektiyse de, Cuma günkü yatırımcı toplantısında, TÜFE enflasyonunun Temmuz'dan sonra düşeceği (son çeyrekte daha belirgin olmak üzere) konusunda kendinden emin bir görüntü çizdi. Bunun arkasındaki temel faktör olarak da, cari açığı iyileşme ve son zorunlu karşılık düzenlemelerine bağlı olarak TL'nin performansında beklediği iyileşmeyi öne çıkardı. Buna göre, FED beklenenden erken tahvil alımlarını azaltma sinyali verse bile, TCMB'nin politika faizinde Eylül/Ekim aylarından itibaren kademeli bir indirim süreci başlatma eğiliminde olduğunu söyleyebiliriz. Ancak, **TÜFE enflasyonunun Kasım'a kadar %17,0'nin üzerinde kaldıktan sonra yılı %16,0 civarında tamamlayabileceği yönündeki beklentimizi de göz önünde bulundurduğumuzda, TL'de değer kayıplarının devam etmesi durumunda (örneğin, \$/TL kurunun 9,0 seviyesine yaklaşması ya da aşması durumunda), faiz indirimlerinin zorlaşabileceğini, hatta faiz artırımlarının gündeme gelebileceğini düşünüyoruz.**

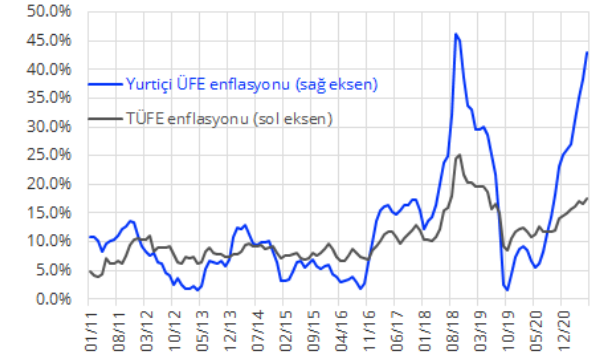
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: USD/TL değişim - Yurtdışı ÜFE enflasyonu



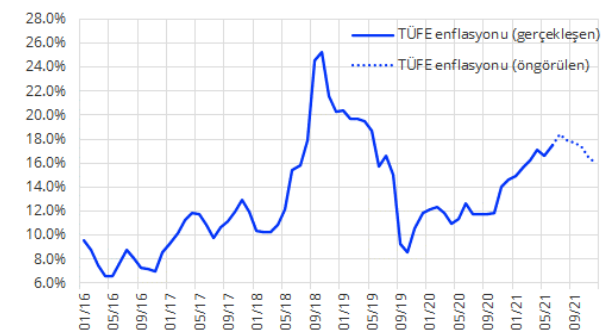
Kaynak: TÜİK, TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: Yurtdışı ÜFE - TÜFE enflasyonu



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: Öngördüğümüz TÜFE enflasyonu patikası



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com
+90 212 385 42 38

Tablo 1: TÜFE enflasyonu ve yurtiçi ÜFE enflasyonu; alt kalemler [2003=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşıından beri		Yıllık	
		Haziran 21	Haziran 20	Haziran 21	Haziran 20	Haziran 21	Mayıs 21
TÜFE	100.0%	1.94%	1.13%	8.45%	5.75%	17.5%	16.6%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.9%	0.88%	-1.60%	9.84%	10.41%	20.0%	17.0%
Alkollü İçecekler ve Tütün	4.9%	-0.01%	0.87%	1.56%	0.21%	2.0%	2.9%
Giyim ve Ayakkabı	5.9%	2.40%	1.16%	8.03%	0.59%	7.1%	5.7%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.4%	1.18%	0.70%	7.40%	2.69%	14.6%	14.1%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.6%	4.50%	1.26%	9.23%	2.58%	25.7%	21.8%
Sağlık	3.2%	0.80%	0.99%	13.21%	10.93%	19.1%	19.3%
Ulaştırma	15.5%	2.79%	4.49%	8.91%	4.45%	26.3%	28.4%
Haberleşme	4.6%	0.35%	2.19%	2.28%	1.89%	6.1%	8.1%
Eğlence ve Kültür	3.0%	4.46%	2.45%	6.98%	5.30%	12.2%	10.0%
Eğitim	2.3%	2.21%	1.93%	8.78%	4.83%	10.9%	10.6%
Lokanta ve Oteller	5.9%	3.82%	2.83%	12.14%	6.32%	18.9%	17.7%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	2.70%	0.97%	7.98%	15.34%	19.9%	17.9%
Yurtiçi ÜFE		4.01%	0.69%	22.04%	6.89%	42.9%	38.3%
Ara mali		4.26%	-0.55%	26.94%	8.93%	54.9%	47.8%
Dayanıklı tüketim		2.56%	-0.42%	14.64%	10.03%	33.0%	29.2%
Dayanısız tüketim		2.57%	0.15%	15.57%	7.39%	28.3%	25.2%
Enerji		7.28%	8.48%	28.27%	-6.58%	41.7%	43.3%
Sermaye mali		2.51%	0.83%	12.70%	11.03%	31.7%	29.5%

Kaynak: TÜİK

Tablo 2: Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri [2003=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşıından beri		Yıllık	
		Haziran 21	Haziran 20	Haziran 21	Haziran 20	Haziran 21	Mayıs 21
A Mevsimsel ürünler hariç	89.3%	2.39%	1.56%	9.07%	5.63%	18.67%	17.71%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	72.9%	2.44%	1.86%	9.08%	5.72%	18.16%	17.49%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	56.3%	2.54%	2.13%	8.55%	5.64%	17.47%	16.99%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	85.0%	2.41%	1.89%	8.88%	4.93%	18.40%	17.80%
Mal Grubu	73.6%	1.94%	0.72%	8.52%	5.40%	19.29%	17.86%
Enerji	12.1%	2.24%	2.62%	7.61%	-3.07%	17.28%	17.71%
İşlenmemiş gıda	8.9%	-0.34%	-3.77%	8.29%	15.26%	18.70%	14.61%
İşlenmiş gıda	16.7%	2.02%	0.58%	11.30%	6.09%	21.20%	19.49%
Enerji ve gıda dışı mallar	35.6%	2.65%	1.77%	7.85%	5.10%	19.39%	18.37%
Temel mallar (Altın hariç)	29.9%	3.09%	2.17%	8.79%	4.61%	21.92%	20.84%
Giyim ve ayakkabı	5.9%	2.39%	1.15%	8.00%	0.50%	6.86%	5.56%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	15.8%	2.98%	2.88%	7.60%	7.22%	30.86%	30.74%
Diğer temel mallar	8.3%	3.68%	1.95%	11.18%	4.27%	20.61%	18.59%
Hizmet Grubu	26.4%	1.94%	2.09%	8.28%	6.56%	13.46%	13.62%
Kira	5.5%	0.77%	0.58%	4.82%	4.00%	9.93%	9.72%
Lokanta ve oteller	5.9%	3.82%	2.83%	12.14%	6.32%	18.86%	17.73%
Ulaştırma hizmetleri	2.4%	2.46%	5.64%	11.11%	9.47%	10.28%	13.72%
Haberleşme hizmetleri	3.5%	0.31%	0.93%	3.34%	0.95%	7.36%	8.03%
Diğer hizmetler	9.1%	1.87%	1.30%	8.97%	8.69%	15.45%	14.80%

Kaynak: TÜİK

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.