

TÜFE enflasyonu beklentileri aşarak %19,0 sınırını geçti

Ağustos'ta TÜFE enflasyonu beklentileri aşarak %19,0 sınırını geçti. Ağustos ayında **TÜFE enflasyonu** %1,12'lik gerçekleşmeyle aynı zamanda median piyasa beklentisi de olan %0,65'lik tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Böylece, geçtiğimiz ay %18,95 seviyesindeki yıllık TÜFE enflasyonu da yükselişini sürdürerek %19,25'e ulaştı. Öte yandan, **yurtiçi ÜFE enflasyonu** da aylık %2,77'lik gerçekleşme ile yıllık bazda yükselmeye devam etti ve %45,2'ye ulaştı (Temmuz'da %44,9). **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** ise, otomotivdeki ÖTV matrah düzenlemesinin de yardımıyla %17,2'den %16,8'e geriledi.

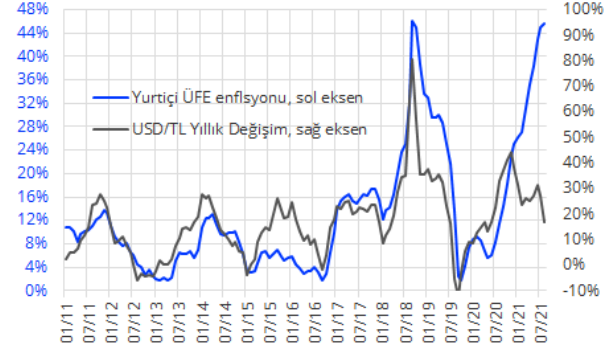
Manşet enflasyonu beklentilerin üzerine çeken faktör gıda fiyatları oldu; gıda enflasyonu önümüzdeki aylarda da baskı unsuru olarak kalmaya devam edebilir. Piyasa beklentilerinin %0,30-%1,83 arasında dalgalandığı dikkate alındığında, enflasyonun sürprizlere açık olduğu ortadaydı. Biz de özellikle gıda enflasyonu kaynaklı ciddi yukarı yönlü risklere dikkat çekmiştik. Gerçekten de, **gıda enflasyonunun** mevsimsel trendlerin aksine, %3,1 seviyesinde gerçekleşmesi (ki bu da Temmuz'daki %2,7'lik artışın üzerine gerçekleşti), enflasyonu median tahminin üzerine çeken en önemli faktör olarak öne çıkıyor. Bu rakamla, gıda enflasyonu yıllık bazda da %24,9'dan %29,0'a yükseldi. TCMB'nin sene sonu gıda enflasyonu projeksiyonunun %15,0 olduğunu ve gıdada 8 aylık kümülatif artışın %16,5 olduğunu da not edelim. Sebze-meyve fiyatlarının yaz aylarında alışıldığının aksine %10,1'lik artış kaydetmesi (Temmuz'daki %5,6'lık artışın ardından) yüksek gıda enflasyonunun arkasındaki önemli bir etken olsa da, işlenmiş gıda enflasyonunun da aylık %2,2 artışla yıllık bazda %26'ya ulaştığını da belirtmek gerek. Gıda enflasyonu önümüzdeki aylarda da, gerek kuraklık, gerekse de maliyet yönlü baskılar nedeniyle yüksek gerçekleşmeye devam edebilir, ancak baz etkisinin yardımıyla yıllık bazda %29'dan bir miktar gerilediğini görebiliriz. Buna rağmen, gıda enflasyonunun TCMB'nin %15,0'lik projeksiyonundan oldukça yüksek bir seviyede yılı tamamlayacağı anlaşılıyor. Buna göre, TCMB'nin %14,1'lik sene sonu TÜFE enflasyonu üzerinde, sadece gıda enflasyonu kaynaklı ciddi yukarı yönlü sapma olabileceğini söyleyebiliriz.

Gıda enflasyonu dışındaki kalemlerin beklentilere paralel olduğunu söyleyebiliriz. Enflasyon tahminlerinde sapmaya yol açabilecek diğer bir faktör **otomotivdeki ÖTV düzenlemesi** nedeniyle ortaya çıkabilirdi, ancak buradaki düşüşün beklentilerimize yakın gerçekleştiğini görüyoruz. Buna göre, otomobil fiyatlarındaki %2,7'lik düşüşün yardımıyla **dayanıklı mal grubu enflasyonu** -%1,0 olurken, bu çekirdek enflasyondaki düşüşte özellikle etkili oldu. Bunun dışında, **giyimdeki** sezonluk indirimlerin (%3,1) beklentimizden sınırlı yüksek gerçekleştiğini görüyoruz. **Enerji, hizmetler ve diğer temel mallar** gibi kalemlerin ise beklentilerimize paralel olduğunu söyleyebiliriz.

Manşet enflasyon %19,0'u aşırsa da, TCMB son çeyrekte politika faizini indirme eğilimini koruyabilir. TÜFE enflasyonunun %19,0'luk politika faizini aşması, TCMB'nin enflasyonun üzerinde politika faizi taahhüdü dikkate alındığında, faiz artırımı ihtimalini akla getirebilir. Ancak, TCMB bu yükselişi geçici olarak değerlendirdiğinden ve hatta son çeyrekte enflasyonda baz etkisiyle hızlı düşüş beklentisini koruduğundan, bu yönde bir adım atacağını düşünmüyoruz. Aksine, **TCMB'nin 1 Eylül'deki son yatırımcı toplantısında çekirdek enflasyonun manşet enflasyondan daha ılımlı seyrettiğine dikkat çekerek, piyasayı faiz indirimine hazırladığını düşünüyoruz. Bununla beraber, manşet TÜFE enflasyonunun %19,0'u aşmasının Eylül'de bir faiz indirimi ihtimalini ortadan kaldırdığını söyleyebiliriz. Buna karşın, TCMB'nin çekirdek enflasyondaki gerilemeye dikkat çekerek Eylül'de faiz indirim sürecini başlatması ya da sonrasında faiz indirim sürecini agresif bir şekilde yürütmesi, piyasada, özellikle de TL'nin performansında, olumsuz fiyatlamalara yol açabilir.**

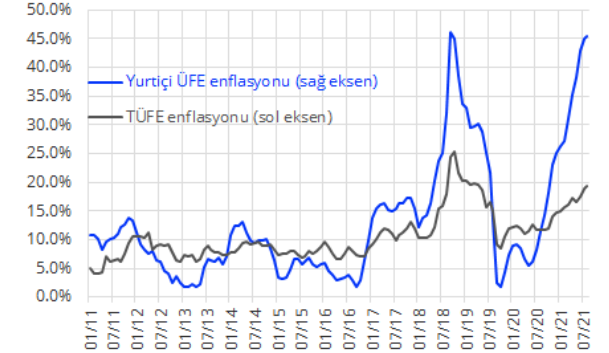
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: USD/TL değişim - Yurtiçi ÜFE enflasyonu



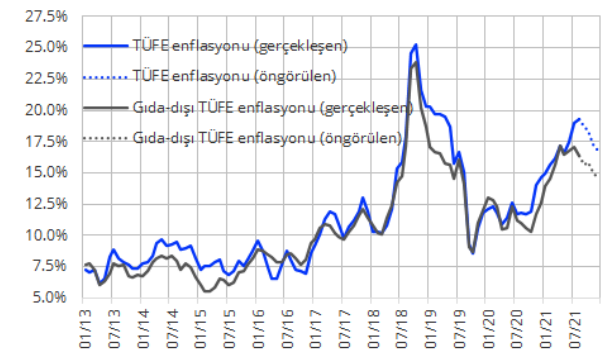
Kaynak: TÜİK, TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: Yurtiçi 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		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ağustos 21	Ağustos 20	Ağustos 21	Ağustos 20	Ağustos 21	Temmuz 21
TÜFE	100.0%	1.12%	0.86%	11.65%	7.29%	19.3%	19.0%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.9%	3.18%	-0.08%	16.48%	8.91%	29.0%	24.9%
Alkollü İçecekler ve Tütün	4.9%	0.18%	0.20%	1.77%	0.63%	1.8%	1.8%
Giyim ve Ayakkabı	5.9%	-3.08%	-2.11%	2.46%	-4.96%	7.5%	8.5%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.4%	0.95%	0.95%	13.91%	4.63%	19.3%	19.3%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.6%	1.38%	1.21%	10.67%	6.29%	22.9%	22.7%
Sağlık	3.2%	0.31%	0.94%	14.04%	12.86%	17.9%	18.6%
Ulaştırma	15.5%	-0.77%	1.56%	9.24%	8.66%	21.8%	24.6%
Haberleşme	4.6%	0.90%	0.53%	3.31%	4.24%	4.8%	4.4%
Eğlence ve Kültür	3.0%	1.13%	1.07%	9.60%	7.85%	12.2%	12.2%
Eğitim	2.3%	0.58%	0.46%	11.07%	7.14%	10.8%	10.6%
Lokanta ve Oteller	5.9%	2.27%	1.56%	17.81%	9.30%	21.5%	20.6%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	1.21%	5.09%	9.43%	24.12%	13.0%	17.3%
Yurtiçi ÜFE		2.77%	2.35%	28.51%	10.52%	45.5%	44.9%
Ara mali		2.12%	3.78%	32.82%	14.11%	54.7%	57.2%
Dayanıklı tüketim		1.07%	2.99%	17.05%	15.77%	29.1%	31.6%
Dayanısız tüketim		0.94%	0.90%	19.31%	8.13%	31.5%	31.4%
Enerji		9.77%	-1.91%	46.60%	-5.04%	59.4%	42.4%
Sermaye mali		0.45%	3.52%	14.35%	16.34%	27.5%	31.4%

Kaynak: TÜİK

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

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ağustos 21	Ağustos 20	Ağustos 21	Ağustos 20	Ağustos 21	Temmuz 21
A Mevsimsel ürünler hariç	89.3%	0.95%	1.14%	12.19%	8.20%	19.17%	19.39%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	72.9%	0.74%	0.78%	10.98%	7.30%	18.46%	18.51%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	56.3%	0.38%	0.77%	9.63%	7.33%	16.76%	17.22%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	85.0%	0.69%	1.17%	11.52%	7.31%	18.58%	19.15%
Mal Grubu	73.6%	1.07%	0.74%	11.85%	6.58%	21.59%	21.19%
Enerji	12.1%	0.63%	1.29%	15.00%	0.63%	20.72%	21.51%
İşlenmemiş gıda	8.9%	4.26%	-1.03%	16.28%	10.91%	32.45%	25.73%
İşlenmiş gıda	16.7%	2.19%	0.81%	16.67%	7.12%	25.82%	24.13%
Enerji ve gıda dışı mallar	35.6%	-0.40%	1.11%	7.36%	7.15%	16.57%	18.34%
Temel mallar (Altın hariç)	29.9%	-0.43%	0.35%	8.31%	5.57%	20.28%	21.22%
Giyim ve ayakkabı	5.9%	-3.16%	-2.19%	2.28%	-5.20%	7.29%	8.37%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	15.8%	-1.02%	1.35%	6.39%	11.69%	24.21%	27.18%
Diğer temel mallar	8.3%	2.08%	0.77%	15.13%	5.65%	23.27%	21.69%
Hizmet Grubu	26.4%	1.25%	1.14%	11.09%	8.93%	13.88%	13.75%
Kira	5.5%	1.17%	0.89%	7.09%	5.97%	10.22%	9.92%
Lokanta ve oteller	5.9%	2.27%	1.56%	17.81%	9.30%	21.48%	20.63%
Ulaştırma hizmetleri	2.4%	0.38%	0.40%	11.68%	8.92%	11.41%	11.43%
Haberleşme hizmetleri	3.5%	1.09%	0.44%	4.60%	2.64%	6.87%	6.18%
Diğer hizmetler	9.1%	0.91%	1.36%	11.44%	11.95%	14.62%	15.13%

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.