

Makro Veri – Haziran 2020 Enflasyonu

TÜFE enflasyonu Mayıs'ta olduğu gibi Haziran'da da beklentilerin hayli üzerinde gerçekleşti

Serkan Gönençler

Ekonomist

sgonencler@sekeryatirim.com.tr

+90 212 334 91 04

TÜFE : %1,13 (Piyasa: %0,6-%0,7, Şeker Yatırım: %1,0), Yıllık: 12,62 % (Mayıs-20: %11,39)
Yİ-ÜFE: %0,69, Yıllık: %6,17 (Mayıs-20: %5,53)

Haziran ayı **TÜFE enflasyonu** %1,13 seviyesinde gerçekleşerek, %0,7'lik medyan piyasa beklentisinin (bu rakam Bloomberg anketinde %0,6 idi) oldukça üzerinde gerçekleşirken, bizim %1,0'lik tahminimizin de biraz üzerinde kaldı. Geçen yılın aynı ayında aylık enflasyon %0,03 seviyesinde gerçekleştiğinden, bu rakamla yıllık TÜFE enflasyonu %11,39'dan %12,62'ye yükseldi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu** (C grubu) ise aylık %2,13 gerçekleşmenin sonucunda (geçen sene: %0,92), yıllık bazda %10,3'ten %11,6'ya yükseldi. **Yİ-ÜFE enflasyonu** ise, aylık bazda %0,69 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %5,5'ten %6,2'ye yükseldi.

Tablo 1: TÜFE enflasyonu alt kalemleri

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Haziran 20	Haziran 19	Haziran 20	Haziran 19	Haziran 20	Mayıs 20
TÜFE	100.0%	1.13%	0.03%	5.75%	5.01%	12.6%	11.4%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.0%	-1.60%	-1.65%	10.41%	8.42%	12.9%	12.9%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.1%	0.87%	0.04%	0.21%	17.16%	22.4%	21.4%
Giyim ve Ayakkabı	7.2%	1.16%	-1.57%	0.59%	-4.98%	10.7%	7.7%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.9%	0.70%	0.26%	2.69%	-1.83%	15.0%	14.4%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	7.7%	1.26%	0.57%	2.58%	2.64%	9.7%	9.0%
Sağlık	2.6%	0.99%	0.57%	10.93%	11.01%	13.5%	13.1%
Ulaştırma	17.5%	4.49%	0.47%	4.45%	5.62%	11.0%	6.7%
Haberleşme	3.9%	2.19%	0.38%	1.89%	0.26%	4.8%	3.0%
Eğlence ve Kültür	3.4%	2.45%	-0.04%	5.30%	6.00%	6.3%	3.7%
Eğitim	2.7%	1.93%	1.50%	4.83%	7.46%	11.7%	11.2%
Lokanta ve Oteller	7.3%	2.83%	2.65%	6.32%	8.27%	11.1%	10.9%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.8%	0.97%	1.86%	15.34%	9.39%	19.8%	20.9%
Yurtiçi ÜFE		0.69%	0.09%	6.89%	8.09%	6.2%	5.5%
Ara malı		0.26%	-0.20%	8.93%	7.02%	6.1%	6.1%
Enerji		1.08%	0.43%	-6.58%	7.21%	-5.0%	-11.9%

Kaynak: TÜİK

Haziran enflasyonunu etkileyen temel faktörler

- Sabah yayınladığımız günlük bültende, piyasa beklentileri ile tahminimiz arasındaki farkın, bizim hizmet enflasyonunu ve dayanıklı mallar üzerindeki kur girişkenliği ile vergi artışları ve talep etkilerini daha yüksek bekliyor olmamızdan (özetle daha yüksek çekirdek enflasyon beklentimizden) kaynaklanıyor olabileceğini belirtmiştik. Bu beklentimizin gerçekleştiği görülüyor. Hatta, -%1,6'lık gıda enflasyonunun, bizim -%0,7'lik beklentimizden daha düşük seviyede gerçekleşmesine karşın, manşet enflasyonun tahminimizi (sınırlı da olsa) aşması, çekirdek enflasyonun, beklentimizin de üzerine çıktığına işaret ediyor (%2,1 - %1,9).

Çekirdek enflasyonun bileşenlerine baktığımızda da, normalleşme adımları ve işe geri dönüşlerin etkilerinin hizmet enflasyonu üzerinde direkt olarak görüldüğünü ve aynı zamanda da kur geçişkenliği, gümrük vergisi artışları ve muhtemel talep yönlü baskılarla çekirdek mal fiyatlarında da önemli yukarı yönlü baskılar olduğunu söyleyebiliriz

- **Gıda enflasyonu:** -0.7%'lik tahminimizin de altında -%1,6 seviyesinde gerçekleşen gıda enflasyonu, temel olarak işlenmemiş gıda fiyatlarındaki %3,8'lik düşüştü (hem sebze-meyve, hem de et fiyatları kaynaklı) kaynaklanırken, işlenmiş gıda fiyatları aylık %0,6 artış kaydetti. Yıllık gıda enflasyonu ise %12,9 seviyesinde sabit kaldı.
- **Hizmet enflasyonu:** Yukarıda da belirttiğimiz gibi, normalleşme adımları ve işe geri dönüşlerin etkileriyle, hizmet enflasyonu aylık %2,1 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda da %11,3'ten %11,8'e yükseldi. Bu artışta, ulaştırma (uçak ve şehirlerarası otobüs bileti fiyatları) , lokanta-otel ve eğitim gibi geniş çapta alt kalemlerin etkili olduğu görülüyor.
- **Çekirdek mal enflasyonu:** TL'deki değer kaybı, gümrük vergisi artışları ve muhtemel talep yönlü baskılarla, otomotiv, beyaz eşya ve cep telefonu fiyatlarında yüksek oranlı artışlara bağlı olarak **dayanıklı mal grubu** enflasyonu aylık %2,9 seviyesinde gerçekleşti ve bu kalemde yıllık enflasyon da %12,9'dan %15,5'e yükseldi. Önceki aylarda ılımlı seyreden **diğer temel mal grubu** enflasyonu, bu kez aylık %2,0 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %5,6'dan %6,6'ya yükseldi. Giyim enflasyonunun ise aylık %1,1'lik gerçekleşmeyle geçmiş yıllar ortalamalarının üzerinde seyrettiği görüldü (Haziran 2019: -%1,6, Haziran 2018: -%1,2, Haziran 2017: -%1,3).
- **Çekirdek enflasyon (C grubu):** Yukarıda saydığımız tüm faktörlere bağlı olarak, yıllık çekirdek enflasyon %10,3'ten %11,6'ya önemli bir yükseliş kaydetti. Bu durumun TCMB'nin bir süreliğine faiz indirim sürecine ara verebileceği tezini desteklediğini düşünüyoruz.

Tablo 2: Çekirdek enflasyon göstergeleri

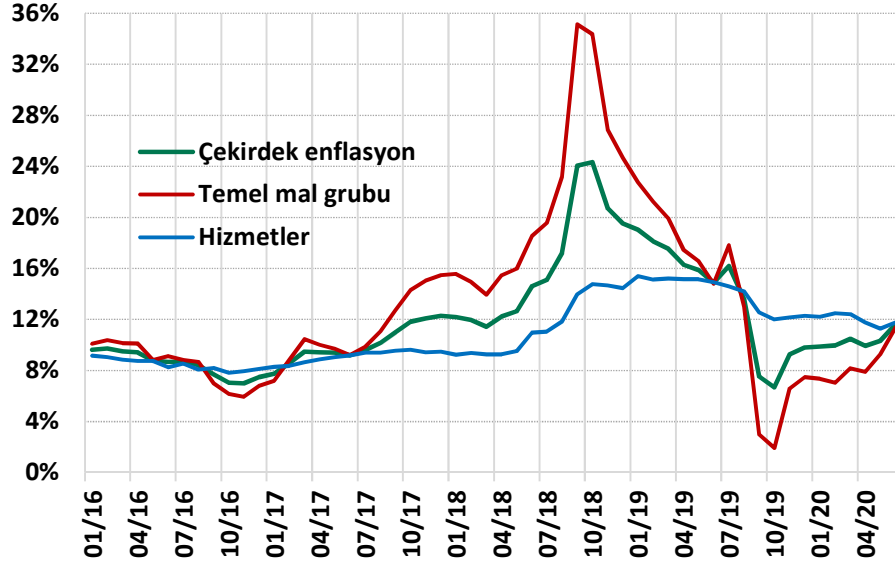
		Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık		
		Haziran 20	Haziran 19	Haziran 20	Haziran 19	Haziran 20	Mayıs 20	
A	Mevsimsel ürünler hariç	88.1%	1.56%	0.74%	5.63%	5.83%	12.62%	11.71%
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	73.2%	1.86%	1.19%	5.72%	4.59%	11.95%	11.21%
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	58.6%	2.13%	0.92%	5.64%	3.90%	11.64%	10.32%
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	85.8%	1.89%	0.87%	4.93%	3.88%	12.16%	11.04%
	Mal Grubu	72.1%	0.72%	-0.62%	5.40%	4.20%	12.94%	11.44%
	Enerji	12.7%	2.62%	-1.04%	-3.07%	-1.42%	9.12%	5.23%
	İşlenmemiş gıda	8.9%	-3.77%	-5.61%	15.26%	8.92%	12.29%	10.14%
	İşlenmiş gıda	14.6%	0.58%	2.44%	6.09%	7.94%	13.41%	15.50%
	Enerji ve gıda dışı mallar	36.1%	1.77%	0.25%	5.10%	3.45%	14.18%	12.48%
	Temel mallar (Altın hariç)	30.7%	2.17%	0.21%	4.61%	0.94%	11.39%	9.26%
	Giyim ve ayakkabı	7.2%	1.15%	-1.62%	0.50%	-5.19%	10.58%	7.56%
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)	14.9%	2.88%	0.53%	7.22%	2.33%	15.54%	12.90%
	Diğer temel mallar	8.6%	1.95%	1.04%	4.27%	3.55%	6.57%	5.62%
	Hizmet Grubu	27.9%	2.09%	1.65%	6.56%	7.08%	11.76%	11.28%
	Kira	4.8%	0.58%	0.86%	4.00%	4.79%	9.22%	9.52%
	Lokanta ve oteller	7.9%	2.83%	2.65%	6.32%	8.27%	11.13%	10.94%
	Ulaştırma hizmetleri	3.3%	5.64%	2.94%	9.47%	5.20%	19.70%	16.63%
	Haberleşme hizmetleri	2.9%	0.93%	0.50%	0.95%	2.32%	5.48%	5.02%
	Diğer hizmetler	9.0%	1.30%	1.12%	8.69%	9.38%	12.68%	12.48%

Kaynak: TÜİK

- **Enerji enflasyonu:** Brent petrol fiyatlarında varil başına 20 \$'lık dip seviyelerinden 40 \$ seviyelerine doğru yükselişin, enerji fiyatlarını bu ay da olumsuz etkilemeye devam etmesiyle, enerji grubu enflasyonu aylık %2,6 seviyesinde (beklentilere paralel) gerçekleşti. Böylece, Ocak-Nisan arasındaki üç ayda %8,5 gerileyen enerji enflasyonu, son iki ayda kümülatif olarak %4,8 artmış oldu.

- **Tütün ve alkollü içecekler kalemi enflasyonu:** Mayıs ayı ortalarında uygulamaya konulan vergi artışının etkisinin Haziran ayına da sarkmasıyla, bu kalemden aylık enflasyon (beklentilere paralel) %0,9'a ulaştı.

Grafik 1: Çekirdek enflasyon ve alt bileşenleri



Kaynak: TÜİK

TCMB bir süreliğine “bekle-gör” stratejisine bağlı kalabilir

TCMB'nin yılın ikinci yarısından itibaren arz yönlü olumsuz faktörlerin ortadan kalkacağı ve talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği yönündeki beklentisi, faiz indirme eğilimini koruduğuna işaret ediyor olabilir. Bununla beraber, TCMB'nin çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerindeki yükseliş, (geçici) arz yönlü unsurlar ve gıda enflasyonu gibi risk unsurlarını daha fazla öne çıkarması, bir süreliğine “bekle-gör” stratejisine bağlı kalarak, faiz indirim sürecine ara verebileceğini çağırıştırıyor. Bugünkü beklentileri aşan enflasyon gerçekleşmesi ve enflasyonun yukarıda saydığımız alt detaylarının da bu beklentiyi desteklediğini düşünüyoruz.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com