

Temmuz ayında TÜFE %12,6'dan %11,8'e geriledi...

Temmuz Enflasyon

Temmuz ayı **TÜFE enflasyonu** %0,58 ile beklentilerin altında gerçekleşirken, yıllık enflasyon %12,6'dan %11,8'e geriledi. Çekirdek TÜFE (C grubu) aylık %0,8 olarak gerçekleşirken, yıllık bazda ise %11,6'dan %10,3'ya geriledi. Yİ-ÜFE enflasyonu ise, Temmuz'da Haziran'a göre %1,02'lik arttı ve yıllık bazda %6,2'den %8,3'e yükseldi.

Gıda enflasyonu aylık %1,3 gerilerken, ana harcama grupları içinde aylık bazda en çok düşen grup %3,5'lik düşüş ile giyim ve ayakkabı grubu oldu. Ulaştırma grubu Temmuz'da aylık %2,44'lük artış ile en yüksek artış gösteren grup olurken, çeşitli mal ve hizmetler grubu aylık %2,39, ev eşyası grubu aylık %2,38 artış gösterdi.

TCMB yılın 3. enflasyon raporunda 2020 sonu TÜFE enflasyon tahminini %7,4'den %8,9'a yükseltirken, 2021 yılı tahminini %5,4'ten %6,2'ye revize etmişti.

Temmuz PPK Kararı

TCMB politika faizini, genel piyasa beklentisi (bizim de beklentimiz) doğrultusunda %8,25'te sabit tuttu.

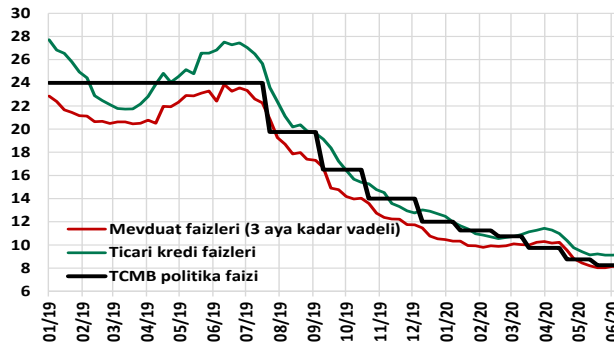
TCMB politika faizini sabit tutarak enflasyon üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğunu belirtti...

Bir önceki PPK kararı raporumuzda, faiz indirim döngüsünün sonlarında olabileceğimiz (en azından bir süreliğine) görüşümüzü belirtmiştik. Ek olarak; TCMB'nin yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği ve yılsonu enflasyon tahmini üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğu vurgulaması ile kararın beklentiler yönünde gerçekleştiğini belirtiyoruz. TCMB'nin yayınlamış olduğu PPK metninde, enflasyon üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğuna dikkat çekerek temkinli tavrını koruduğu gözlemlenmiştir. Özellikle Covid-19 salgınının yaratmış olduğu birim maliyet artışlarının çekirdek enflasyon göstergelerinde yükselişe neden olduğunu, salgına bağlı tedbirlerle arz yönlü unsurların kısa vadede etkili olduğunu ve gıda enflasyonunun dönemselsel ve salgına bağlı etkiler nedeniyle arttığını ifade edilmiştir.

TCMB finansal piyasaların ve iktisadi faaliyetlerin parasal ve mali tedbirlerle ekonominin üretim potansiyeline destek verdiğini belirtmesi, birinci önceliğin büyüme olduğunu ima ediyor. Bununla beraber TCMB, pandemi dolayısıyla turizm gelirlerindeki düşüşe rağmen seyahat kısıtlamalarının hafifletilmesiyle kısmi bir iyileşme beklenmekte olduğunu da belirtmiştir. TCMB'nin toplam talep koşullarına ilişkin iyimser olmayan tavrını da devam ettirmiştir.

Son iki toplantısında daha temkinli bir duruş sergileyen TCMB'nin enflasyonda iyileşme görülene kadar faiz indirimlerine ara vereceğini ve yılın geri kalanı için faiz indirimi için artık alanının kalmadığını düşünüyoruz.

Grafik 1: Politika faizi - mevduat ve kredi faizleri (%)



Kaynak: TCMB, ŞEKER Yatırım

Mayıs sanayi üretimi ve ciro endeksleri

Nisan'a göre biraz hafiflemekle birlikte, sanayi üretiminde Mayıs'ta da şiddetli daralma yaşandı...

Sanayi üretimi endeksi, Nisan'daki yıllık %31,4'lük daralmanın ardından, Mayıs'ta da %30,6 daraldı. Ancak Mayıs ayındaki sonuçta Bayram tatili nedeniyle düşük iş günü sayısının (4,5 gün) da etkili olduğu, takvim etkisinden arındırıldığında, yıllık daralmanın %19,9'a gerilediği görülüyor. Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi serisi ise Nisan ayında yaşanan %30,4'lük daralmanın ardından %17,4 iyileşme kaydetti.

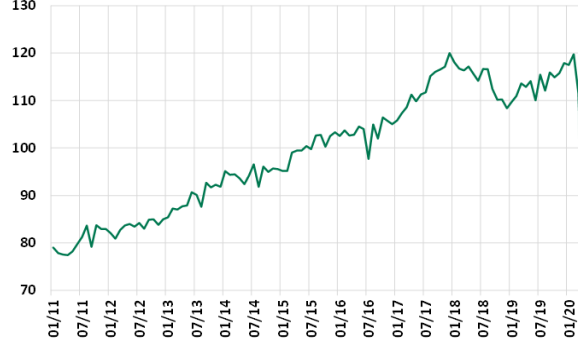
Sanayi üretiminde Mayıs'ta Nisan'daki dip seviyeye göre kayda değer bir toparlanma gerçekleştiyse de, halen Mart seviyesinin %18, Şubat seviyesinin de %24 altında kalındı. Normalleşme adımları ile Haziran ayından sonra da kademeli toparlanmanın

devamını beklemekle beraber, salgın öncesi ulaşılan üretim seviyelerine ulaşılması, 2020 sonları veya 2021 başlarını bulabilir.

Birçok alt sektörde ciddi daralma devam etti...

Alt sektörlerin tamamına yakınında, daha önceden açıklanmış olan kapasite kullanım oranlarının da işaret ettiği gibi, yıllık bazda ciddi daralmalar devam etti. Giyim, motorlu taşıtlar mobilya, tekstil ve elektrikli teçhizat sektörleri, sırasıyla en olumsuz etkilenen alt sektörler olurken, bu sektörlerde yıllık üretim daralması %46, %37, %33, %32 ve %24'e ulaştı. Öte yandan; kâğıt sektöründe üretim %4 artarken, ilaç sektöründe de daralma %0,4 ile sınırlı kaldı. Tüm rakamlar, takvim etkisinden arındırılmış seriye göre hesaplanmıştır.

Grafik 2: SÜ endeksi: takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış



Kaynak: TÜİK

Bu arada, sanayi üretimi verisinin yanı sıra, TÜİK'in bugün açıkladığı sektörel ciro ve hacim endeksleri de sanayi üretimi ile benzer sonuçlara işaret etti:

Perakende sektörü hacim endeksi ise takvim etkisinden arındırılmış olarak, yıllık bazda %16,7, arındırılmamış olarak ise %20,9 oranında geriledi. Ancak gerilemenin gıda dışı harcamalarda %25,5'ya ulaştığı, gıda harcamalarındaki %3,0'lük artışın bu düşüşü bir ölçüde dengelediği görülüyor.

Ciro endekslerindeki nominal değişimlerden ziyade reel değişimlere bakarsak, **toptan ve perakende ticaret ciro endeksinin** yıllık %16, **hizmet (ticaret-dışı) ciro endeksinin** de yıllık %33 gerilediğini görüyoruz. Bu düşüşte oteller-lokanta ve havayolu taşımacılığı cirolarındaki %70'in üzerindeki ve seyahat acente cirolarındaki %94'lük düşüş öne çıkarken, bilgi ve iletişim sektörünün gelirlerinde yıllık %2 artış var. **İnşaat ciro endeksi** de yıllık bazda %16'lık bir gerilemeye işaret ediyor (gene reel olarak).

Ekonomik aktivite Nisan'da dibi gördü...

Sanayi üretimi ve sektörel hacim ve ciro endeksleri de, kapasite kullanımı, elektrik tüketimi ve imalat PMI'a benzer sonuçlara işaret ediyor. Buna göre, ekonomik aktivitede dip seviyelerin Nisan ayı itibariyle görüldüğü net (ve şaşırtıcı olamayan) bir şekilde anlaşılıyor. Ancak, şimdiki kadarki toparlanmada stok tamamlama eğilimi ve ertelenmiş talebin de yardımının olduğunu da hesaba katmak gerekiyor. Buna göre, ekonomik aktivitede toparlanma eğiliminin önümüzdeki aylarda da devam etmesini beklemekle beraber, toparlanma eğilimi zaman geçtikçe bir miktar ivme kaybedebileceğini düşünüyoruz.

Öte yandan, düşen kredi faizlerine bağlı olarak özellikle konut ve otomotiv satışlarındaki ivmelenme, 2020 yılındaki potansiyel GSYH daralmasını sınırlandırabilir.

Mayıs Ödemeler Dengesi

Mayıs'ta cari açık yükselmeye devam etti...

TÜİK geçen yılın Mayıs ayında 1,1 milyar \$ fazla veren cari dengenin bu senenin aynı ayında 3,8 milyar \$ açık verdiğini açıkladı (piyasa beklentisi: 4.0 milyar \$). Böylece geçen ay uzun bir sürenin ardından 12 aylık birikimli 3,3 milyar \$ ile açığa dönüşen cari dengedeki açık 8,6 milyar \$'a yükseldi.

Sermaye hesabında ise Qatar ile yapılan 10 milyar \$'lık swap anlaşmasının yardımıyla 7,3 milyar \$'lık giriş olduğu ve net-hata noksan kalemi altında sınıflandırılan 0,8 milyar \$'lık çıkışla birlikte, resmi rezervlerde soniki yada yaşanan 25 milyar \$'lık kaybın ardından 2,7 milyar \$'lık artış olduğu görülüyor.

Ocak-Mayıs döneminde ise cari açık 16,7 milyar \$'a ulaşırken (geçen yılın aynı zamanına 0,1 milyar \$ fazla), 5,1 milyar \$ sermaye çıkışı yaşandı (geçen sene 0,3 milyar \$ giriş vardı). Net hata-noksan olarak kaydedilen 4,1 milyar \$ milyar \$'lık çıkışla birlikte, resmi rezervler sene başına göre 22,4 milyar \$ azaldı.

Katar ile yapılan 10 milyar \$'lık swap anlaşmasına karşın, sermaye hesabında sadece 7,3 milyar \$'lık giriş olması, diğer kanallardan sermaye çıkışlarının devam ettiğine işaret ediyor. Bunlardan da, portföy yatırımları kanalıyla 4,6 milyar \$, özel sektör borç geri ödemeleri kanalıyla da 1,3 milyar \$ çıktığı görülüyor. Öte yandan, 2,1 milyar \$'lık yurtdışı portföy yatırımının da ülkeye geri getirildiği de görülüyor.

Nisan istihdam piyasası

İşgücüne katılımdaki dramatik düşüş işsizlik oranındaki artışı sınırlıyor...

Nisan ayında (Mart-Mayıs döneminde) mevsimsellikten arındırılmış manşet işsizlik oranı geçen ayki %13,1 seviyesinden %13,8'e yükseldi. Tarım-dışı ve genç işsizlik oranları da %15,2 ve %25,1 seviyelerinden %16,1 ve %26,6'ya yükseldi. Arındırılmamış işsizlik oranının ise, 1 yıl önceki %13,0'ten %12,8'e gerilediği görülüyor.

Ancak manşet işsizlik rakamlarının istihdam piyasasındaki gerçek resmi ortaya koymadığını, bir süredir devam eden işgücüne katılımdaki gerilemenin Mart'tan itibaren daha da hız kazandığını belirtmek gerekiyor. Kasım-Mart arasında işgücünden çekilen 2 milyon kişinin üzerine Nisan döneminde 893 bin kişinin daha işgücünden çekildiği görülüyor. Nisan'daki 968 bin kişilik istihdam kaybıyla birlikte Kasım döneminden bu yana istihdam kaybı da 2,7 milyon kişiye ulaşmış durumda. Devam eden istihdam kayıplarına karşın, işgücündeki azalışa bağlı olarak, Nisan'da işsiz sayısının sadece 76 bin arttığı görülüyor. İşgücünden çekilen kişi sayısındaki bu artışa bağlı olarak da birkaç ay öncesine kadar %53'ün üzerlerinde seyreden işgücüne katılım oranının da %47,5'e kadar gerilediğini görüyoruz.

ÇEKİNCE: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.