

Ağustos Enflasyonu – Manşet Enflasyon Altındaki Kırılganlık

Ağustos ayında TÜFE aylık bazda %1,84 artarak piyasanın beklediği %1,93'ün altında kaldı. Yıllık enflasyon da %31,62'lik beklentiye kıyasla %31,51 ile daha olumlu bir görüntü çizdi ve temmuzdaki %31,75 seviyesinden gerilemesini sürdürdü; on iki aylık ortalamalara göre değişim ise %31,79 olarak gerçekleşti. Manşet tarafında art arda ikinci ay beklenti altı bir veri alınmış olması ilk bakışta olumlu; ancak alt kalem kompozisyonu bir önceki aya kıyasla ciddi biçimde yer değiştirdi ve tablonun kalitesi manşetin verdiği mesajdan daha zayıf.

Ayın en belirgin gelişmesi gıda cephesinde yaşandı. Temmuzda aylık %1,61 artışla enflasyona 0,40 puan katkı sağlayan ve ana itici kalemlerden biri olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu, ağustosta %0,22'lik artışla katkısını 0,06 puana indirdi. Sepetteki en yüksek ağırlığa sahip grubun bu denli sınırlı bir katkı üretmesi, aylık manşeti aşağı çeken tek başına en güçlü unsur oldu ve beklenti sapmasının neredeyse tamamını açıklıyor. Ancak bunun mevsimsel taze meyve-sebze fiyatlarındaki gerilemeden kaynaklandığını, yapısal bir iyileşmeye işaret etmediğini not etmek gerekiyor; grubun yıllık artışı %33,79 ile manşetin belirgin üzerinde seyretmeye ve yıllık enflasyona 8,12 puanla katkı vermeye devam ediyor.

Gıdanın bıraktığı boşluğu ulaştırma doldurdu. Temmuzda 0,44 puanla dikkat çeken grup, ağustosta aylık %4,82'lik artışla katkısını 0,82 puana yükselterek ayın en büyük tek kalemi haline geldi. Körfez'de tansiyonun düşmesiyle petrol fiyatlarının gerilemesinin ulaştırma ve enerji kalemlerini rahatlatması beklenirken, akaryakıt fiyatlamalarındaki gecikmeli geçişkenlik ve kur etkisi bu rahatlatmanın endekse yansımaları engelledi. Manşetin %1,84'te kalması, esasen gıdadaki mevsimsel gerilemenin ulaştırmadaki sıçramayı örtmesi sayesinde mümkün oldu.

Diğer kalemlerde de kompozisyon değişimi belirgin. Temmuzda aylık %10,74 ile olağandışı bir sıçrama yapan sağlık grubu ağustosta %0,70'e normalleşerek katkısını 0,32 puandan 0,02 puana indirdi; bu, temmuzdaki hareketin tek seferlik bir fiyat ayarlaması olduğunu doğruluyor. Buna karşılık alkollü içecekler ve tütün (%6,89, 0,18 puan) ile eğitim (%8,62, 0,17 puan) grupları öne çıktı. Eğitimdeki artış tamamen mevsimsel ve etkisinin eylülde de sürmesi olası. Dezenflasyon tarafında giyim ve ayakkabı grubu pozitif ayrışmasını korudu: aylık %3,54'lük düşüşle -0,24 puanlık katkı verdi. Konut (0,27) ve mobilya-ev eşyası (0,13) kalemlerinde temmuza kıyasla kayda değer bir değişim gözlenmezken, lokanta-konaklama 0,26'dan 0,17 puana gerileyerek yaz sezonunun sonuna yaklaşıldığına işaret etti.

Asıl uyarı sinyali çekirdek göstergelerden geliyor. C endeksi (enerji, işlenmemiş gıda, alkollü içkiler-tütün ve altın hariç TÜFE) aylık %1,81 ile temmuzdaki %1,80 seviyesinin pratikte aynısında kalırken, yıllık bazda %29,91'den %30,07'ye yükselerek yeniden %30'un üzerine çıktı. B endeksinin aylık artışı %1,66'dan %1,84'e hızlandı; yıllık bazda %30,98'den %30,68'e gerileme ise baz etkisi kaynaklı. En çarpıcı veri A endeksinde: mevsimlik ürünler hariç TÜFE aylık %2,80 arttı, yıllık %32,20'den %32,98'e yükseldi. Yani mevsimsel kalemler dışlandığında ağustosun altta yatan aylık enflasyonu manşetin yaklaşık bir puan üzerinde. Beklenti altı manşetin ne kadar kırılgan bir zemine yaslandığını en net biçimde bu fark özetliyor. Yönetilen fiyatlar hariç TÜFE'nin (F endeksi) yıllık %29,96 ile manşetin 1,5 puan altında kalması da idari fiyat ayarlamalarının katkı vermeyi sürdürdüğünü gösteriyor.

Maliyet cephesi de tüketici tarafını destekleyen bir görüntü sunmuyor. Yİ-ÜFE ağustosta aylık %2,57 ile temmuzdaki %1,52'nin belirgin üzerinde gerçekleşti ve yıllık üretici enflasyonu %27,83'ten %27,95'e yükseldi. Aylık üretici enflasyonunun tüketici enflasyonunu 0,7 puandan fazla aşması, kur ve enerji kaynaklı maliyet baskısının halen birikmekte olduğunu ve eylül-ekim döneminde TÜFE'ye geçişkenlik riski taşıdığını gösteriyor. Manşetteki iyi haberin sürdürülebilirliği açısından yakından izlenmesi gereken kalem bu.

Bu tablo TCMB'nin faiz indirim temposunu doğrudan ilgilendiriyor. Beklenti altı manşet ve yıllıktaki gerileme, kısa vadede indirim patikasının korunması için gerekli minimum koşulu sağlıyor; ancak A ve C endekslerindeki yukarı yönlü hareket ile üretici tarafındaki hızlanma, fonlama maliyetinin gecelik faizden (%40) bir hafta vadeli repoya (%37) kaydırılması gibi kademeli adımların agresif bir indirim döngüsüne dönüşmesini zorlaştırıyor. Özetle ağustos verisi, dezenflasyonun devam ettiğini fakat sürükleyicisinin talep koşulları ya da hizmet enflasyonundaki çözülme değil, mevsimsel ve baz etkileri olduğunu gösteriyor. Eylül-ekim döneminde eğitim, gıda ve akaryakıt kalemlerinin birlikte hareket etmesi halinde yıllık enflasyondaki düşüşün duraksaması masada duran bir senaryo olarak izlenmeli.

Emre Özdemir

Trive Yatırım Araştırma Uzmanı

RİSK UYARISI:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.