

Makro Görünüm: Enflasyon

03.07.2024
Erol Gürçan
erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Haziran 2024: Dezenflasyon Süreci Resmen Başladı

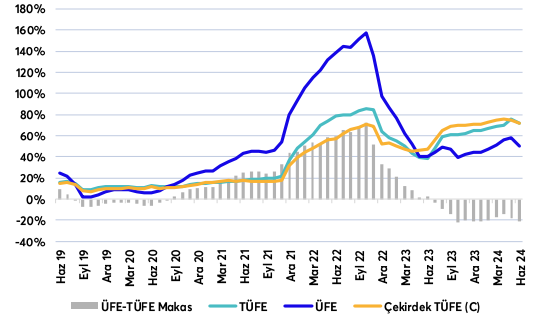
TÜFE, Mayıs'ta aylık %1,6 artışla, yıllık %75,4'ten %71,6'ya geriledi. Beklenti %2,3 civarında artış yönündeydi (YF: +%2,3, May.24: +%3,4, Haz.23: +%3,9, 2019-2023 Medyan: +%1,9). Aylık bazda en yüksek artışlar %3,79 ile Konut, %3,47 ile Eğitim ve %3,09 ile Lokanta-Oteller; en hızlı düşüşler ise -%0,58 ile Giyim-Ayakkabı, -%0,13 ile Ulaştırma gruplarında görüldü. Kalem bazında aylık en yüksek artış gözlenen ilk 5 kalem; Karayolu ile Şehirlerarası Yolcu Taşımacılığı (+%12,71), Şebeke Suyu (+%12,69), Taze Meyve (+%8,47), Oteller (+%6,67) ve Demiryolu ile Şehirçi Yolcu Taşımacılığı (+%6,15) olurken; aylık en sert düşüş/en az artış gözlenen ilk 5 kalem, Patates (-%8,03), Yumurta (-%6,57), Tavuk Eti (-%3,89), Kişisel ulaştırma araçlarının yakıt ve yağları (-%2,32), Dana Eti (-%2,29) oldu. Çekirdek göstergelerden C endeksi (enerji/altın/gıda-alkolsüz içecek/alkollü içecek-tütün hariç) aylık bazda %1,73 artışla yıllık bazda %71,41 oldu (Önceki: %74,98). Bu, Çekirdek TÜFE'de Eylül 2021'den bu yana gözlenen en düşük aylık artış oldu.

Yıllık Hizmet TÜFE, üst üste 18. ayda da Mal TÜFE üzerinde. Mal grubundaki aylık artış %3,1 iken (Nis.24: +%2,8, May.23: -%1,8), Hizmet grubundaki artışın aylık %4,0 olması dikkat çekici (Nis.24: +%4,2, May.23: +%4,6). Son durum itibarıyla, yıllık Mal grubu TÜFE %67,6 ve Hizmet Grubu TÜFE %95,9 olup, Hizmet-Mal TÜFE makasının 28,4 puan olması enflasyon görünümünde katılık riskini artırmakta. Mal grubundaki aylık artış %0,91 iken (May.24: +%3,08, Haz.23: +%4,03), Hizmet grubundaki artışın aylık %3,31 olması dikkat çekici (May.24: +%4,03, May.23: +%3,66). Son durum itibarıyla, yıllık Mal grubu TÜFE %62,56 ve Hizmet Grubu TÜFE %95,27 olup, Hizmet-Mal TÜFE makasının 32,7 puan olması enflasyon görünümünde katılık riskini artırmakta. Haziran'da, Giyim grubundaki düşüş ile Eğlence-Kültür tarafındaki sınırlı artış bizim tahminimiz ile açıklanan veri arasındaki sapmanın ana belirleyicileri olarak değerlendirilebilir. Gıda tarafında Taze Meyve ve Ekmek tarafındaki aylık artışlar dikkat çekerken, Et-Tavuk-Yumurta ve Sebzenin aylık artışı sınırladığı görülmekte. Enerji tarafında önceki ay sona eren doğalgaz teşviki etkisinin Haziran'da kısmen sarkmış olması ile şebeke suyundaki zam aylık bazda %1,4 civarında artış görülmesine neden oldu. Talep ve kur gelişmelerine hassas olan Giyim ve Dayanıklı Mal grubunda aylık bazda düşüşler gözlenmesi manşetteki artışı sınırlayıcı rol oynadı. Hizmet tarafında ise Kira başta olmak üzere genele yayılan artış ve katılık sürmekte.

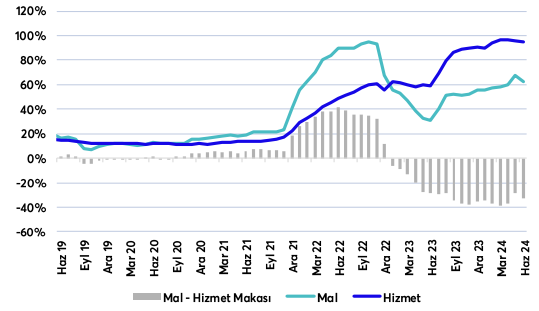
Yıllık ÜFE, son 1 yıldır TÜFE'nin altında. ÜFE aylık bazda %1,38 artışla (May.24: +%1,96, Haz.23: +%6,50, 2019-2023 Medyan: +%4,0) yıllık %50,09 oldu (Önceki: %57,68). Böylelikle, yıllık TÜFE son 1 yıldır ÜFE'nin üzerinde kalırken, ÜFE-TÜFE makası -17,8 puandan -21,5 puana geriledi. Aylık bazda tüm ana sanayi grupları ve ana sektörlerde artış gözlemlendi. Ana sanayi gruplarında en yüksek artış %2,2 ile enerjide (%30,4 y/y), sektörel bazda ise %4,2 ile su temininde gözlemlendi (%78,4 y/y). İmalat grubu (+%1,2 a/a, %52,8 y/y) altındaki 23 alt sektörün 21'inde aylık artış görüldü. Aylık bazda en yüksek artış %4,4 ile içeceklerde (%58,8 y/y), en hızlı düşüş ise %0,8 ile ana metallerde gerçekleşti (%34,9 y/y).

Çekirdek TÜFE aylık bazda yaklaşık 2,5 yılın en düşük artışını kaydetti. 6A24 döneminde ortalama manşet TÜFE %3,8 ve ortalama çekirdek TÜFE %4,0 olurken; 6 aylık birikimli TÜFE %24,7 seviyesine ulaştı (12 Aylık Ortalama: %65,1). TCMB'nin yılsonu TÜFE tahmini %38,0 olup (tahmin aralığı: %34-42), bu tahminin yakalanması için yılın geri kalanında aylık ortalama TÜFE'nin yaklaşık %1,7 civarında (tahmin üst bandı için yaklaşık %2,2) olması gerekmektedir. TCMB, %38 tahminini ima eden aylık patikayı, 1Y24'te %4 civarı, yıl ortasından itibaren %2,5'in altı ve son çeyrekte %1,5 civarı olarak işaret etmişti. Mevcut gerçekleştirmeler itibarıyla yılın ilk yarısındaki gerçekleştirmeler TCMB tahmin patikasıyla uyumlu görünmekte; ancak, son elektrik zammı, beklenen vergi artışları ve yıl ortası itibarıyla gelecek otomatik zamlar nedeniyle 3Ç24 ve 4Ç24 dönemi tahminlerine yönelik risklerin hâlen bir miktar yukarı yönlü olduğunu değerlendiriyoruz. Yine de, hem manşet (geçen yıl Mayıs'taki doğalgaz teşviki etkisini saymazsak) hem de Çekirdek TÜFE'nin Eylül 2021'den bu yana en düşük seviyede gerçekleşmesi bardağın dolu tarafına yazılabilir. TCMB'nin 23 Temmuz'daki PPK'da herhangi bir değişikliğe gitmesini beklemesek de, aylık enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün devamı durumunda 4Ç24-1Ç25 itibarıyla faiz indirimlerinin başlama ihtimali artacaktır.

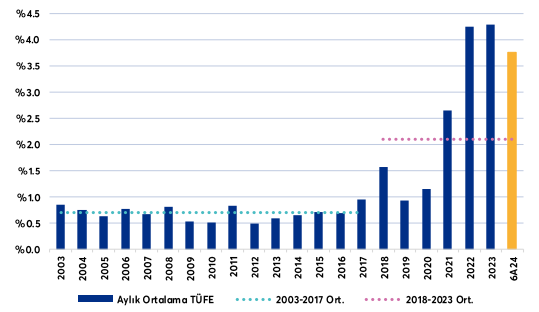
TÜFE ve ÜFE (Y/Y)



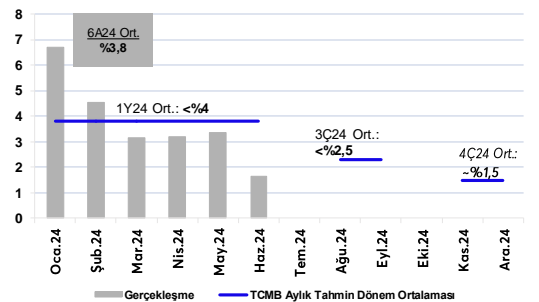
Mal ve Hizmet TÜFE (Y/Y)



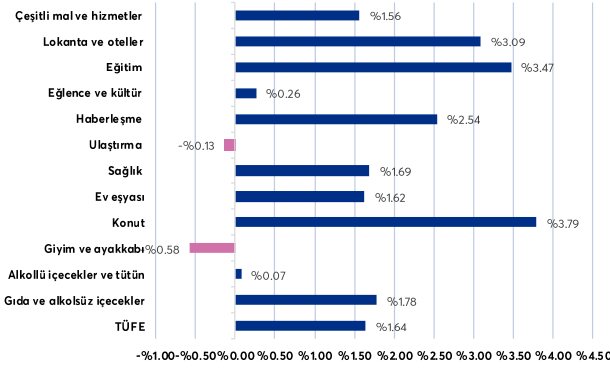
Aylık Enflasyon Ana Eğilimi (Tarihsel)



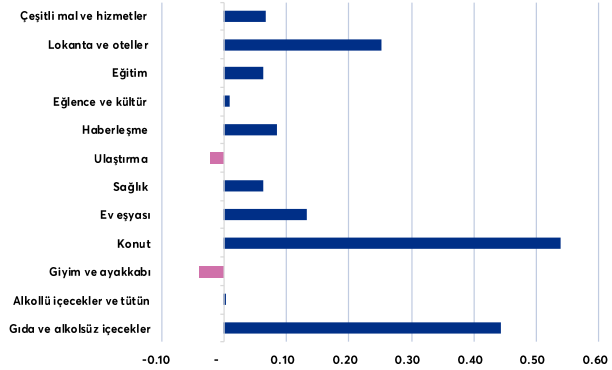
Aylık Enflasyon Gerçekleşme & TCMB Tahmini



TÜFE – Ana Harcama Grupları, Aylık % Değişim



TÜFE – Ana Harcama Grupları Aylık Katkıları



Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri Haziran 2024

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	YBB		12A Ort.	
			Aylık %	(%)	Yıllık (%)	Yıllık (%)
	Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE	100.0	1.6	24.7	71.6	65.1
	Ana harcama grupları					
	Gıda ve alkolsüz içecekler	25.3	1.8	25.3	68.1	69.8
	Alkollü içecekler ve tütün	4.3	0.1	21.1	67.9	66.3
	Giyim ve ayakkabı	6.4	-0.6	15.3	47.8	41.2
	Konut	14.1	3.8	29.5	94.7	46.9
	Ev eşyası	8.9	1.6	23.0	67.7	62.5
	Sağlık	3.2	1.7	29.4	78.5	79.2
	Ulaştırma	16.8	-0.1	15.8	65.7	72.6
	Haberleşme	3.8	2.5	21.3	52.3	50.5
	Eğlence ve kültür	3.1	0.3	22.2	61.0	60.0
	Eğitim	2.0	3.5	48.1	107.1	87.0
	Lokanta ve oteller	7.1	3.1	40.0	90.7	92.4
	Çeşitli mal ve hizmetler	5.0	1.6	25.9	64.3	61.1
1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri						
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE		1.6	25.3	73.0	66.0
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE		1.9	25.4	70.4	68.3
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE		1.7	26.1	71.4	70.5
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE		1.8	24.4	72.0	62.6
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE		1.7	24.9	71.7	65.0
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE		1.5	25.6	70.8	69.8
2. Mallar			0.9	19.5	62.6	55.8
	Enerji		1.4	17.9	84.6	32.1
	Gıda ve alkolsüz içecekler		1.8	25.3	68.1	69.8
	İşlenmemiş gıda		0.8	28.7	70.5	83.3
	Taze meyve ve sebze		6.1	27.3	78.6	81.0
	Diğer işlenmemiş gıda		-2.2	29.5	66.3	84.9
	İşlenmiş gıda		2.7	22.2	65.9	59.1
	Ekmek ve tahıllar		4.6	24.4	71.2	60.0
	Diğer işlenmiş gıda		1.8	21.2	63.4	58.7
	Enerji ve gıda dışı mallar		0.1	16.1	52.6	54.7
	Temel mallar		0.1	15.4	50.6	53.1
	Giyim ve ayakkabı		-0.7	14.8	46.9	40.1
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)		-0.5	13.7	46.9	59.0
	Diğer temel mallar		1.7	18.8	59.2	53.2
	Alkollü içecekler, tütün ve altın		0.1	20.8	66.9	66.8
3. Hizmet			3.3	38.2	95.3	90.4
	Kira		5.1	47.1	123.6	111.4
	Lokanta ve oteller		3.1	40.0	90.7	92.4
	Ulaştırma hizmetleri		4.5	26.5	103.5	91.9
	Haberleşme hizmetleri		4.2	29.1	67.5	61.0
	Diğer hizmetler		2.0	37.8	89.1	84.8

Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler
Haziran 2024

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	YBB (%)	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE	100.0	1.4	19.5	50.1	48.0
Ana Sanayi Grupları					
Ara malı		0.7	18.6	46.9	49.4
Dayanıklı tüketim		1.6	22.6	63.4	61.6
Dayanısız tüketim		2.0	27.3	64.1	65.3
Enerji		2.2	8.4	30.4	8.7
Sermaye malı		1.5	18.9	53.7	64.0
Sektörler					
Madencilik ve taşocakçılığı	3.6	2.7	25.1	72.3	68.8
Kömür ve linyit	0.5	12.0	24.1	61.1	48.7
Ham petrol ve doğal gaz	0.3	0.5	13.1	80.2	46.7
Metal cevherleri	1.3	1.3	28.6	66.0	64.4
Diğer madencilik ve taşocakçılığı ürünleri	1.4	1.1	26.9	78.6	85.7
İmalat	87.4	1.2	20.6	52.8	55.5
Gıda ürünleri	20.0	1.7	27.5	62.2	63.0
İçecekler	0.8	4.4	28.5	58.8	61.4
Tütün ürünleri	0.3	0.5	27.0	71.1	60.0
Tekstil ürünleri	9.9	0.9	16.9	44.6	48.8
Giyim eşyası	1.5	2.7	28.8	70.9	62.7
Deri ve ilgili ürünler	1.0	3.6	20.9	49.4	53.0
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1.4	2.3	16.7	51.9	50.7
Kağıt ve kağıt ürünleri	3.2	0.7	25.6	55.1	44.2
Basım ve kayıt hizmetleri	1.0	3.8	28.0	66.7	70.6
Kok ve rafine petrol ürünleri	2.5	-0.7	7.6	46.8	44.4
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4.4	1.1	17.2	48.4	47.6
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	1.4	1.2	21.0	67.8	77.5
Kauçuk ve plastik ürünler	4.8	1.8	21.6	55.0	49.4
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	4.6	1.2	22.2	53.4	51.0
Ana metaller	8.7	-0.8	14.2	34.9	42.2
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	5.9	1.3	17.3	46.7	57.6
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1.5	1.7	13.9	38.0	42.7
Elektrikli teçhizat	3.4	0.9	18.9	53.0	62.4
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	3.2	1.6	21.6	56.8	63.8
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	3.8	0.9	17.7	54.2	68.5
Diğer ulaşım araçları	0.8	0.7	19.3	49.0	54.6
Mobilya	2.4	2.7	28.1	74.3	69.3
Diğer mamul eşyalar	1.0	1.2	22.0	67.5	67.8
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı	8.3	2.7	6.8	10.8	-19.0
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	8.3	2.7	6.8	10.8	-19.0
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.	0.7	4.2	18.8	78.4	69.2
Su ve suyun artırılması ve dağıtılması	0.7	4.2	18.8	78.4	69.2

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya Müdür serhat.kaya@yf.com.tr +90 (212) 334 98 36

Erol Gürcan Başekonomist erol.gurcan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük +90 (212) 317 69 00 Merkez +90 (212) 334 98 00

Antalya +90 (242) 243 02 01 Ankara +90 (312) 417 30 46

Bodrum +90 (252) 999 14 04 Bursa +90 (224) 224 47 47

Caddebostan +90 (216) 302 88 00 Denizli +90 (258) 999 19 75

İzmir +90 (232) 441 80 72 Samsun +90 (362) 431 46 71

Ulus +90 (212) 263 00 24