

# Makro Görünüm: Enflasyon

**05.08.2024**
**Erol Gürçan**
[erol.gurcan@yf.com.tr](mailto:erol.gurcan@yf.com.tr)

+90 (212) 334 98 37

## Tem.24: Güçlü Baz Etkileri Devrede

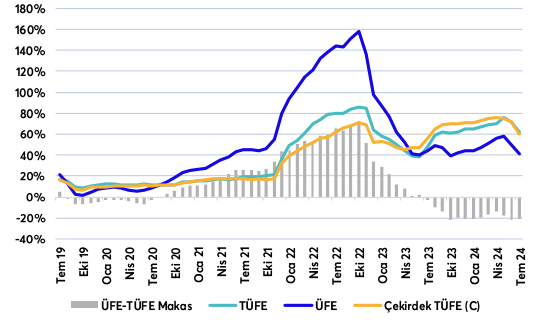
**TÜFE, Temmuz'da aylık %3,23 artışla, yıllık %71,60'tan %61,78'e geriledi.** Beklenti %3,38 civarında artış yönündeydi (YF: +%3,38, Haz.24: +%1,64, Tem.23: +%9,49, 2019-2023 Medyan: +%1,80). Aylık bazda en yüksek artışlar %8,08 ile Konut, %5,84 ile Alkollü İçecekler ve Tütün, %3,82 ile Ulaştırma gruplarında gözlenirken, -%2,58 ile Giyim-Ayakkabı aylık düşüş kaydeden (üst üste 2. aylık düşüş) tek ana harcama grubu oldu. Kalem bazında aylık en yüksek artış gözlenen ilk 5 kalem; Elektrik (+%38,00), Alkollü İçecekler (+%17,22), Demiryolu ile Şehirler Arası Yolcu Taşımacılığı (+%11,80), Akaryakıt (+%10,09) Yumurta'da (+8,01) olurken; aylık en sert düşüş/en az artış gözlenen ilk 5 kalem Patates (-%14,92), Çocuk Giyim (-%6,43), Erkek Ayakkabı (-%4,25), Kümes Hayvanları Eti (-%3,44) ve Yemek ve Oturma Odası Mobilyaları (-%2,96) oldu. Çekirdek göstergelerden C endeksi (enerji/altın/gıda-alkolsüz içecek/alkollü içecek-tütün hariç) aylık bazda %2,45 artışla yıllık bazda %60,23 oldu (Önceki: %71,41).

**Yıllık Hizmet TÜFE, üst üste 19. ayda da Mal TÜFE üzerinde.** Mal grubundaki aylık artış %2,71 iken (Haz.24: +%0,91, Tem.23: +%9,35), Hizmet grubundaki artışın aylık %4,39 olması dikkat çekici (Haz.24: +%3,31, Tem.23: +%9,81). Son durum itibarıyla, yıllık Mal grubu TÜFE %52,67 ve Hizmet Grubu TÜFE %85,63 olup, Hizmet-Mal TÜFE makasının 33,0 puan olması enflasyon görünümünde katılık riskini artırmakta. Temmuz'da, işlenmiş gıda (ekmek öncülüğünde) aylık %2,55 artarken (y/y: %60,35), işlenmemiş gıdadaki artış %1,07 (taze meyve-sebzede %3,14'lük artışa rağmen) seviyesinde oldu (y/y: %57,35). Enerji tarafında elektrik zammı ve akaryakıt fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle aylık %10,00 artış gözlemlendi (y/y: %38,83). Sigara-Alkol tarafına gelen zamlar da aylık manşet TÜFE'deki artış da belirleyici rol oynadı. Gıda ve enerji hariç mal grubunda gözlenen aylık artış %1,04 ile sınırlı kaldı (y/y: %40,50). Bu durumda, giyim-ayakkabı grubunun aylık bazda üst üste 2. defa düşüş kaydetmesi ve dayanıklı mallardaki aylık artışın sınırlı kalması belirleyici oldu. Hizmet, tarafında ise artış genele yayılırken; alt grupların tamamı aylık bazda manşet enflasyonun üzerinde artış gösterdi. En yüksek aylık artış, yıllık %25 tan tavanın sona erdiği kira grubunda gözlemlendi (y/y: %122,33).

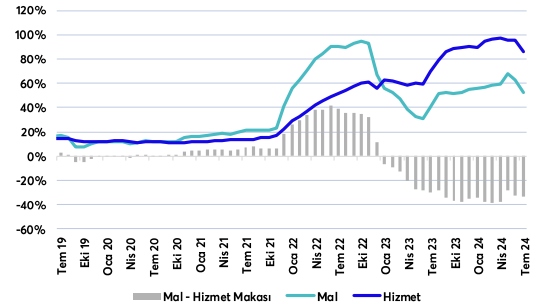
**Yıllık ÜFE, son 13 aydır TÜFE'nin altında.** ÜFE aylık bazda %1,94 artışla (Haz.24: +%1,38, Tem.23: +%8,23, 2019-2023 Medyan: +%2,46) yıllık %41,37 oldu (Önceki: %50,09). Bölüyle, yıllık TÜFE son 13 aydır ÜFE'nin üzerinde kalırken, ÜFE-TÜFE makası -21,5 puandan -20,4 puana geriledi. Aylık bazda tüm ana sanayi grupları ve ana sektörlerde artış gözlemlendi. Ana sanayi gruplarında en yüksek artış %6,3 ile enerjide (%31,1 y/y), sektörel bazda ise %7,4 ile elektrik, gaz, buhar, iklimlendirmede gözlemlendi (%25,3 y/y). İmalat grubu (+%1,4 a/a, %41,8 y/y) altındaki 23 alt sektörün 22'sinde aylık artış görüldü. Aylık bazda en yüksek artış %5,7 ile kok ve rafine petrol ürünlerinde (%29,1 y/y), tek düşüş ise %2,7 ile tütün ürünlerinde gerçekleşti (%65,0 y/y).

**Güçlü baz etkisi Ağustos'ta da gözlenecek.** Özetle, Temmuz'da aylık artış hızının yeniden %3'ün üzerine yükselmesinde elektrik, akaryakıt, sigara-alkollü içeceklerdeki zamlar belirleyici olurken giyim grubundaki aylık düşüş manşetdeki artışı bir miktar sınırladı. Aylık TÜFE'deki hızlanmaya karşın yıllık rakamın %71,6'dan son 9 ayın en düşüğü olan %61,8'e gerilemesinde belirleyicinin güçlü baz etkisi (Tem.24: +%3,2, Tem.23: +%9,5, 2019-2023 Med.: +%1,8) olduğunu da hatırlatalım. TCMB, Temmuz'da aylık bazda TÜFE'de geçici artış olabileceğine yönelik bir iletişim kurmuştu. Ancak, Ağustos'ta yapılan doğalgaz ve sigara zammı gibi etkilere gelecek ayda yine %3 ve üzeri aylık enflasyon görme riskinin arttığını düşünmekteyiz. Ancak, yıllık TÜFE benzer şekilde baz etkileriyle gerilemeye sürdürecektir (Ağu.23: +%9,0, 2019-2023 Ağu. Medyan: %1,1). Hizmet tarafındaki yüksek seyir de enflasyondaki katılık riskini artıran önemli unsurlardan biri. Kira tarafındaki %25'lik sınırın kalkması sonrasında aylık artış hızının son aylardaki %5 civarlarından %7 civarına yükseldiği görülmekte. Diğer taraftan, giyim grubunda son 2 aydır gözlenen aylık düşüş ile birlikte dayanıklı mallarda gözlenen düşük aylık değişimler de iç talepteki görece yavaşlamanın yansımaları olarak okunabilir. Ayrıca, son 3 aylık ÜFE ortalaması da %1,8 oldu. Bu durumun devam etmesi önümüzdeki dönemde aylık enflasyondaki artışları sınırlayıcı yönde etki edebilir. 7A24 döneminde ortalama manşet TÜFE %3,7 ve ortalama çekirdek TÜFE %3,7 olurken; 7 aylık birikimli TÜFE %28,76 seviyesine ulaştı (12 Aylık Ortalama: %65,93). TCMB'nin yılsonu TÜFE tahmini %38,0 olup (tahmin aralığı: %34-42), bu tahminin yakalanması için yılın geri kalanında aylık ortalama TÜFE'nin yaklaşık %1,4 civarında (tahmin üst bandı için yaklaşık %2,0) 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, gelen son zamlar ve sonbaharda okulların açılacak olması kaynaklı mevsimsel etkiler nedeniyle 3Ç24 ve 4Ç24 dönemi tahminlerine yönelik risklerin hâlen bir miktar yukarı yönlü olduğunu değerlendiriyoruz. 8 Ağustos Perşembe günü basın toplantısıyla tanıtılacak olan yılın 3. Enflasyon Raporu toplantısında TCMB'nin patikasında bir değişiklik olup olmayacağı ve olası faiz indirim zamanlamasına yönelik mesajlar takip edilecek. TCMB'nin hem yılsonu tahminlerinde radikal bir değişikliğe gitmesini hem de 20 Ağustos'taki PPK'da herhangi bir değişikliğe gitmesini beklemiyoruz. Olası faiz indirimleri açısından 4Ç24-1Ç25 öncesinin erken olacağını değerlendirilmekteyiz.

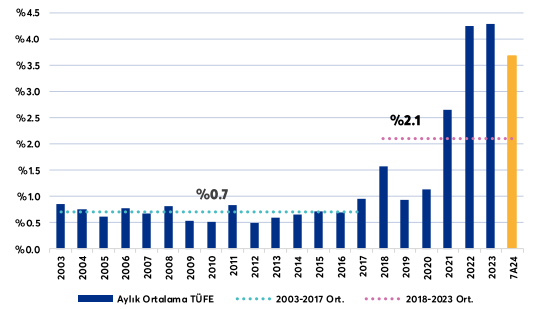
### TÜFE ve ÜFE (Y/Y)



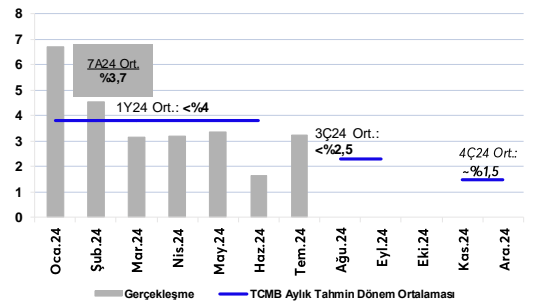
### Mal ve Hizmet TÜFE (Y/Y)



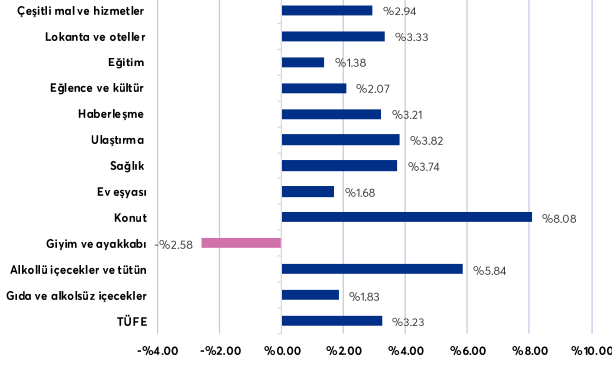
### Aylık Enflasyon Ana Eğilimi (Tarihsel)



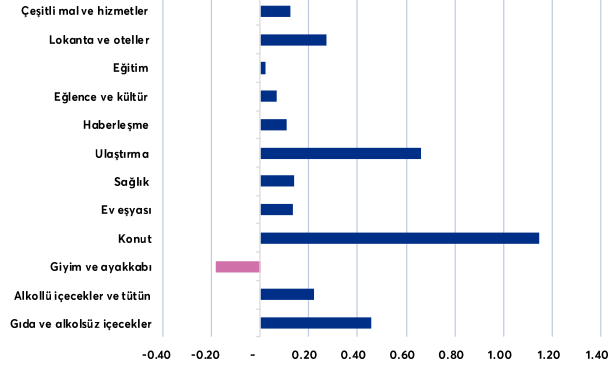
### Aylık Enflasyon Gerçekleşme & TCMB Tahmini



## TÜFE – Ana Harcama Grupları, Aylık % Değişim



## TÜFE – Ana Harcama Grupları Aylık Katkıları



## Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri Temmuz 2024

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	Aylık %	YBB (%)	Yıllık (%)	12A Ort. Yıllık (%)
	<b>Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE</b>	<b>100.0</b>	<b>3.2</b>	<b>28.8</b>	<b>61.8</b>	<b>65.9</b>
	<b>Ana harcama grupları</b>					
	Gıda ve alkolsüz içecekler	25.3	1.8	27.6	58.9	69.3
	Alkollü içecekler ve tütün	4.3	5.8	28.1	59.9	67.1
	Giyim ve ayakkabı	6.4	-2.6	12.3	39.6	42.4
	Konut	14.1	8.1	39.9	98.5	53.2
	Ev eşyası	8.9	1.7	25.1	56.6	62.7
	Sağlık	3.2	3.7	34.2	63.0	77.6
	Ulaştırma	16.8	3.8	20.2	46.1	71.9
	Haberleşme	3.8	3.2	25.2	48.0	50.7
	Eğlence ve kültür	3.1	2.1	24.8	54.8	60.5
	Eğitim	2.0	1.4	50.1	104.5	90.9
	Lokanta ve oteller	7.1	3.3	44.7	76.0	91.2
	Çeşitli mal ve hizmetler	5.0	2.9	29.6	55.6	61.1
<b>1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri</b>						
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE		3.6	29.9	63.7	67.0
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE		2.5	28.5	60.3	68.4
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE		2.5	29.2	60.2	70.4
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE		3.4	28.6	62.6	63.9
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE		3.1	28.8	61.9	65.9
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE		2.6	28.8	59.5	69.8
<b>2. Mallar</b>			<b>2.7</b>	<b>22.8</b>	<b>52.7</b>	<b>56.6</b>
	<b>Enerji</b>		10.0	29.7	80.1	38.8
	<b>Gıda ve alkolsüz içecekler</b>		1.8	27.6	58.9	69.3
	İşlenmemiş gıda		1.1	30.0	57.4	80.6
	Taze meyve ve sebze		3.1	31.3	56.6	78.5
	Diğer işlenmemiş gıda		-0.2	29.2	57.7	82.0
	İşlenmiş gıda		2.6	25.4	60.4	60.0
	Ekmek ve tahıllar		3.5	28.8	60.8	61.0
	Diğer işlenmiş gıda		2.1	23.8	60.3	59.6
	<b>Enerji ve gıda dışı mallar</b>		1.0	17.3	40.5	54.0
	Temel mallar		0.4	15.9	38.3	52.2
	Giyim ve ayakkabı		-2.7	11.7	38.7	41.4
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)		0.6	14.4	31.4	56.3
	Diğer temel mallar		2.3	21.6	49.8	53.5
	Alkollü içecekler, tütün ve altın		5.5	27.5	57.4	67.1
<b>3. Hizmet</b>			<b>4.4</b>	<b>44.3</b>	<b>85.6</b>	<b>91.2</b>
	Kira		7.0	57.5	122.3	114.4
	Lokanta ve oteller		3.3	44.7	76.0	91.2
	Ulaştırma hizmetleri		4.8	32.6	93.9	95.6
	Haberleşme hizmetleri		5.5	36.2	70.2	62.9
	Diğer hizmetler		3.4	42.5	77.3	85.0

Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler  
Temmuz 2024

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	YBB (%)	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
<b>Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE</b>	<b>100.0</b>	<b>1.9</b>	<b>21.8</b>	<b>41.4</b>	<b>47.6</b>
<b>Ana Sanayi Grupları</b>					
Ara malı		1.6	20.5	37.0	48.4
Dayanımlı tüketim		1.2	24.0	49.8	60.8
Dayanımsız tüketim		0.6	28.1	55.4	64.4
Enerji		6.3	15.2	31.1	10.8
Sermaye malı		1.8	21.0	40.1	61.5
<b>Sektörler</b>					
Madencilik ve taşocakçılığı	3.6	1.6	27.1	60.3	68.7
Kömür ve linyit	0.5	-1.7	22.0	49.8	49.4
Ham petrol ve doğal gaz	0.3	2.2	15.6	58.5	51.9
Metal cevherleri	1.3	2.0	31.2	50.3	63.9
Diğer madencilik ve taşocakçılığı ürünleri	1.4	2.2	29.7	71.5	84.0
İmalat	87.4	1.4	22.3	41.8	54.4
Gıda ürünleri	20.0	0.1	27.7	55.2	62.4
İçecekler	0.8	4.3	34.0	58.8	60.3
Tütün ürünleri	0.3	-2.7	23.5	65.0	61.5
Tekstil ürünleri	9.9	2.9	20.2	33.8	47.4
Giyim eşyası	1.5	1.3	30.5	62.7	62.9
Deri ve ilgili ürünler	1.0	1.8	23.1	42.0	51.6
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1.4	1.3	18.2	47.7	51.6
Kağıt ve kağıt ürünleri	3.2	1.7	27.7	45.7	44.7
Basım ve kayıt hizmetleri	1.0	1.7	30.3	50.5	68.9
Kok ve rafine petrol ürünleri	2.5	5.7	13.8	29.1	46.5
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4.4	1.3	18.8	36.2	47.0
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	1.4	0.2	21.3	55.1	75.0
Kauçuk ve plastik ürünler	4.8	1.9	23.9	45.4	49.9
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	4.6	2.6	25.4	48.6	50.2
Ana metaller	8.7	0.3	14.5	23.9	41.2
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	5.9	1.0	18.5	33.2	55.0
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1.5	3.9	18.3	30.9	41.2
Elektrikli teçhizat	3.4	0.4	19.3	36.8	59.2
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	3.2	1.8	23.8	43.8	61.8
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	3.8	1.6	19.6	39.9	65.3
Diğer ulaşım araçları	0.8	0.7	20.2	34.6	52.2
Mobilya	2.4	1.3	29.8	57.7	68.8
Diğer mamul eşyalar	1.0	2.6	25.1	53.6	67.4
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı	8.3	7.4	14.7	25.3	-16.4
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	8.3	7.4	14.7	25.3	-16.4
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.	0.7	5.3	25.1	75.4	70.2
Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması	0.7	5.3	25.1	75.4	70.2

## 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](mailto:levent.durusoy@yf.com.tr) +90 (212) 334 98 33

### Araştırma Bölümü

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

Erol Gürcan Başekonomist [erol.gurcan@yf.com.tr](mailto: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