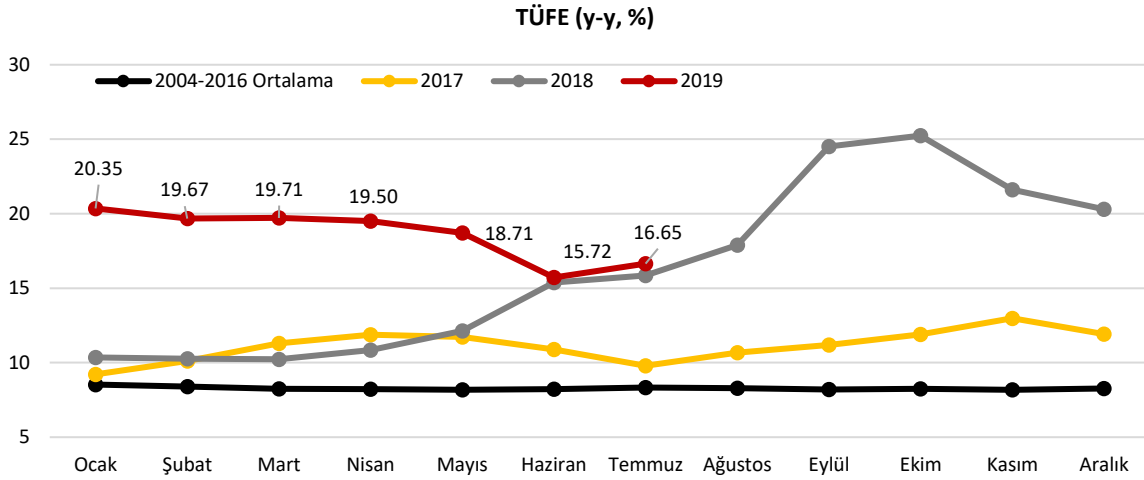


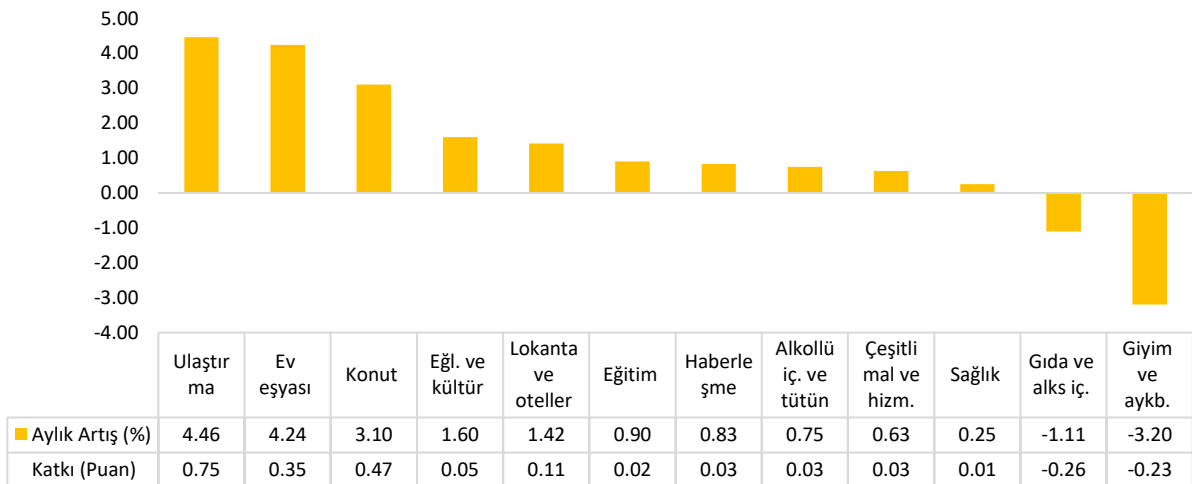
Enflasyon Temmuz'da %16.65'e yükseldi.

Temmuz'da enflasyon aylık bazda %1.36 arttı ve yıllık bazda %15.72'den %16.65'e yükseldi. Enflasyondaki yükselişte vergi indirimlerinin sona ermesi ve elektrik zammı etkili oldu. Taze meyve sebze ile giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarında yaşanan düşüş ise enflasyondaki yükselişi sınırladı. Bu hafta Temmuz ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

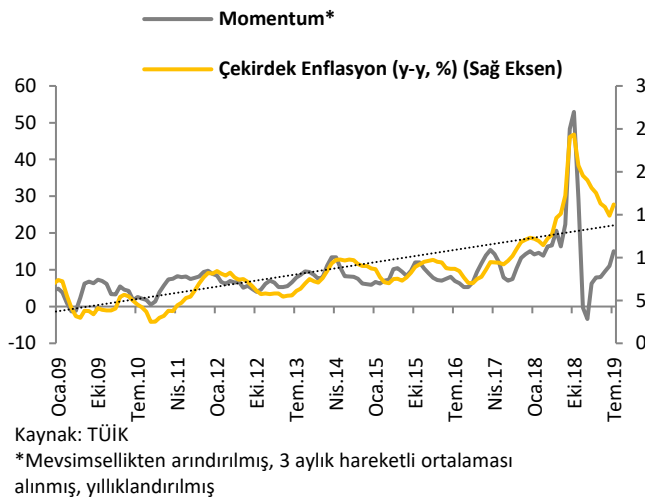
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Temmuz'da aylık bazda %1.36 (VakıfBank Ekonomik Araştırmalar beklentisi: %1.40, Piyasa beklentisi: %1.60) arttı. Yıllık bazda ise TÜFE Haziran'daki %15.72'den Temmuz'da %16.65'e yükseldi. Temmuz'da enflasyondaki yükselişte vergi indirimlerinin sona ermesi ve elektrik fiyatlarına yapılan zam etkili oldu.

Temmuz Ayı Harcama Grupları Aylık Artışı

Kaynak: TÜİK, VakıfBank

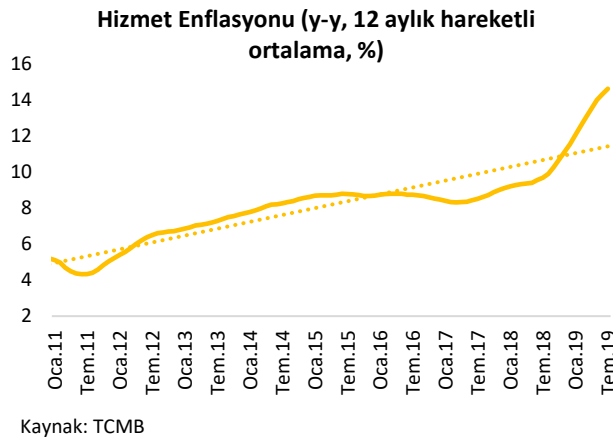
Temmuz ayında aylık bazda en yüksek artışlar vergi indirimlerinin sona ermesi nedeniyle ulaştırma ve ev eşyası gruplarında yaşandı. Bir önceki aya göre %4.46 artan ulaştırma grubu fiyatları enflasyonu 0.75 puan artış yönlü, %4.24 artan ev eşyası grubu fiyatları ise 0.35 puan artış yönlü etkiledi. Elektrik fiyatlarına yapılan zammın etkisiyle

konut grubunda ise aylık bazda %3.10 artış yaşandı ve grubun enflasyona katkısı 0.47 puan artış yönlü oldu. Böylece enflasyon sepetinde toplam %40 oranında ağırlığa sahip olan bu üç grup Temmuz'da enflasyonu 1.57 puan artış yönlü etkiledi. Enflasyon sepetinde yüksek ağırlığa sahip diğer iki grup olan gıda ve alkolsüz içecekler ile giyim ve ayakkabı gruplarında ise düşüş yaşanmış olmasının etkisiyle enflasyondaki yükseliş sınırlanmış oldu. Yaz aylarında olmamız nedeniyle taze meyve sebze fiyatlarında yaşanan düşüşün katkısıyla gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları bir önceki aya göre %1.11 geriledi ve grup, enflasyonu 0.26 puan düşüş yönlü etkiledi. Sezon indirimlerinin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubunda aylık bazda %3.20 düşüş yaşandı ve grup, enflasyona 0.23 puan düşüş yönlü katkıda bulundu. Eğlence ve kültür grubu fiyatları bir önceki aya göre %1.60, lokanta ve oteller grubu fiyatları ise %1.42 arttı. Söz konusu iki grup Temmuz enflasyonunu sırasıyla 0.05 puan ve 0.11 puan artırdı. Temmuz'da alkol ve sigaraya gelen vergi zamlarının sadece bir kısmının fiyatlara yansıtılmış olması nedeniyle alkollü içecekler ve tütün grubunda %0.75 artış yaşandı. Ancak sigara fiyatlarına Ağustos ayının başında zam yapılmış olması nedeniyle Ağustos ayında da alkollü içecekler ve tütün grubunda yaşanacak artış enflasyonu 1 puana yakın yukarı yönlü etkileyebilir.



Temmuz'da vergi indirimlerinin sona ermesinin etkisi çekirdek enflasyonda net olarak görüldü. Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen ve enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyon (C endeksi) Temmuz'da bir önceki aya göre %2.10 arttı ve yıllık bazda Haziran'daki %14.86'dan Temmuz'da %16.20'ye yükseldi. Böylece son sekiz aydır çekirdek enflasyonda yaşanan düşüş Temmuz'da sona erdi. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Temmuz'da bir önceki aya göre %0.99 düştü ve yıllık bazda Haziran'daki %25.72'den Temmuz'da %21.66'ya geriledi. Böylece Yİ-ÜFE üst üste üç ay gerilemiş oldu. Yİ-ÜFE'de sektörler bazında

Temmuz ayında ham petrol ve doğalgazda %12.7 düşüş yaşandı. Ana sanayi gruplarına göre ise dayanıklı tüketim dışındaki tüm gruplarda düşüş yaşandı. En yüksek düşüş ise %2.19 ile enerjide görüldü.



Temmuz'da baz etkisiyle enflasyonda yaşanan yükselişin Ağustos'ta terse dönmesini ve düşüş yaşanmasını bekliyoruz. Ancak sigara zamları ve doğalgaza yapılan zam Ağustos ayında yaşanacak düşüşü sınırlandıracak. Söz konusu geçici etkilerin yanı sıra çekirdek enflasyon ve hizmet enflasyonunda görüldüğümüz katılığın da enflasyonda yaşanması beklenen düşüşü sınırlandırması olası görünüyor. Gıda ve enerji gibi volatil kalemleri içermeyen çekirdek enflasyonda eğilimin yukarı yönlü olduğu görülüyor. Hizmet enflasyonunda ise geçen yıl Ağustos ayında yaşanan kur atağının ardından

yaşanan yükseliş henüz geri alınamadı. Çünkü hizmet ücretleri geçmiş enflasyon seviyesine göre artırılıyor ve ücretlerde indirim söz konusu olmuyor. Bu nedenle manşet enflasyondaki düşüş hizmet enflasyonuna gecikmeli olarak yansırken, hizmet enflasyonu ise manşet enflasyonu doğrudan etkiliyor. Bu nedenle hizmet ve çekirdek olmak üzere iki enflasyon göstergesindeki katılık manşet enflasyondaki düşüşü sınırlandırabilir.

	Enflasyon Raporu II (Nisan 2019)	Enflasyon Raporu III (Temmuz 2019)
Çıktı Açığı	2019 Ç1: -4.2 2019 Ç2: -4.7	2019 Ç1: -4.0 2019 Ç2: -4.5
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	2019: 67.2 2020: 66.2	2019: 65.0 2020: 62.6
Gıda Fiyat Enflasyonu (yılsonu % Değişim)	2019: 16.0 2020: 11.0	2019: 15.0 2020: 11.0
İthalat Fiyatları (ABD doları) (yıllık ortalama % değ.)	2019: 0.0 2020: 0.8	2019: -3.06 2020: -0.47
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (yıllık ortalama % değ.)	2019: 2.07 2020: 2.37	2019: 2.03 2020: 2.14
2019 Yıl Sonu Enflasyon Tahmini	Orta Nokta: %14.6 (%12.1-%17.1 aralığı)	Orta Nokta: %13.9 (%11.5-%16.9 aralığı)
Kaynak: TCMB		

TCMB yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda yılsonu enflasyon tahminini 0.7 puan düşürerek %13.9'a çekti. İkinci çeyrekte tüketici enflasyonunun Nisan Enflasyon Raporu'ndaki tahminlere kıyasla 2.9 puan aşağıda gerçekleşmesi ve önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğiliminde beklenen gerileme, yıl sonu enflasyon tahminini 0.6 puan düşürücü yönde etkiledi. Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin tahminlerdeki aşağı yönlü güncelleme, enflasyon tahminini 0.3 puan düşürücü yönde etkiledi. 2019 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımındaki düşüş enflasyon tahminini 0.2 puan aşağı çekti. Öte yandan, alkol ve tütün ürünlerine uygulanan ÖTV artışı 2019 yılı enflasyon tahminini 0.2 puan yukarı yönlü, bir önceki Rapor öngörülerinden bir miktar daha yukarıda seyretmesi beklenen çıktı açığı da 0.2 puan yukarı yönlü etkiledi. Bizim yılsonu enflasyon beklentimiz ise %14.50 ile TCMB beklentisinin bir miktar üzerinde kalıyor. Bunun temel sebebi ise hizmet fiyatlarındaki katılık ve çekirdek enflasyondaki eğilimin yukarı yönlü olması.

Sonuç olarak, Temmuz ayında enflasyon aylık bazda %1.36 arttı ve beklendiği gibi yıllık bazda yükselerek %16.65 oldu. Temmuz ayında enflasyonun yükselmesinde beyaz eşya, mobilya ve otomotiv sektörlerinde vergi indirimlerinin sonlandırılmış olması ve elektrik fiyatına yapılan zam etkili oldu. Enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyonda ise gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki düşüşün etkisi görülmediği için yükseliş daha sert oldu ve çekirdek enflasyon aylık bazda %2.10 artarak yıllık bazda %16.20'ye yükseldi. Yİ-ÜFE'de ise özellikle enerji maliyetlerindeki düşüşün katkısıyla aylık bazda %0.99 düşüş yaşandı. Yıllık bazda ise Yİ-ÜFE %21.66'ya geriledi. Ağustos'ta yaz ayı olması nedeniyle gıda ve alkolsüz içecekler grubunda düşüş devam edebilir. Öte yandan doğalgaza yapılan zam nedeniyle konut grubunda yine artış yaşanacak. Alkollü içecekler ve tütün grubunda ise sigara zamları nedeniyle yükseliş göreceğiz. Bayram öncesi özellikle uçak bileti fiyatlarındaki yükseliş ise ulaştırma grubunda yükseliş görülmesine neden olacaktır. Bu nedenle geçen yıl Ağustos'ta kurdaki yükseliş nedeniyle çok sert bir artışın yaşandığı enflasyonda bu yıl Ağustos ayında baz etkisiyle düşüş yaşanacağını ancak saydığımız sebeplerden dolayı geçmiş yıllar Ağustos ayları ortalamasının üzerinde bir aylık artış yaşanacağını ve yıllık bazdaki düşüşün sınırlanacağını düşünüyoruz. Kurlarda beklenmedik bir yükseliş yaşanmadıkça baz etkisinin katkısıyla enflasyonda düşüşün Kasım ayına kadar devam etmesini, Eylül-Ekim aylarında tek haneli seviyeye gerilemesini, yılın son iki ayında ise yine baz etkisiyle enflasyonda yükseliş yaşanmasını ve enflasyonun yılı %14.50 seviyesinde sonlandırmasını bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (05 - 09 Ağustos 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
5.08.2019	Türkiye	TÜFE (Temmuz, a-a)	%0.03	%1.36 (Açıklandı)
		ÜFE (Temmuz, a-a)	%0.09	-%0.99 (Açıklandı)
	ABD	Hizmet PMI (Temmuz)	52.2	53 (Açıklandı)
		ISM Hizmet Endeksi (Temmuz)	55.1	53.7 (Açıklandı)
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Temmuz)	53.3	53.2 (Açıklandı)
		Almanya	Hizmet PMI (Temmuz)	55.4
	Fransa	Hizmet PMI (Temmuz)	52.2	52.6 (Açıklandı)
		İtalya	Hizmet PMI (Temmuz)	50.5
6.08.2019	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Temmuz)	72.1	74.74 (Açıklandı)
		Almanya	Fabrika Siparişleri (Haziran, y-y)	-%8.6
7.08.2019	Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Temmuz)	-11.2 milyar TL	--
	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	-%3.7	-%3.1
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-650.9 milyar Yen	708 milyar Yen
8.08.2019	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Ağustos)	215 bin kişi	215 bin kişi
		Japonya	GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	%2.2
9.08.2019	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	151 milyon \$	-350 milyon \$
		TCMB Beklenti Anketi (Ağustos)	--	--
	ABD	ÜFE (Temmuz, y-y)	%1.7	%1.7
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	20.6 milyar \$	19.8 milyar \$
	İngiltere	GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	%1.8	%1.4
		Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	%0.9	-%0.3
		Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	-2.3 milyar £	-2.6 milyar £