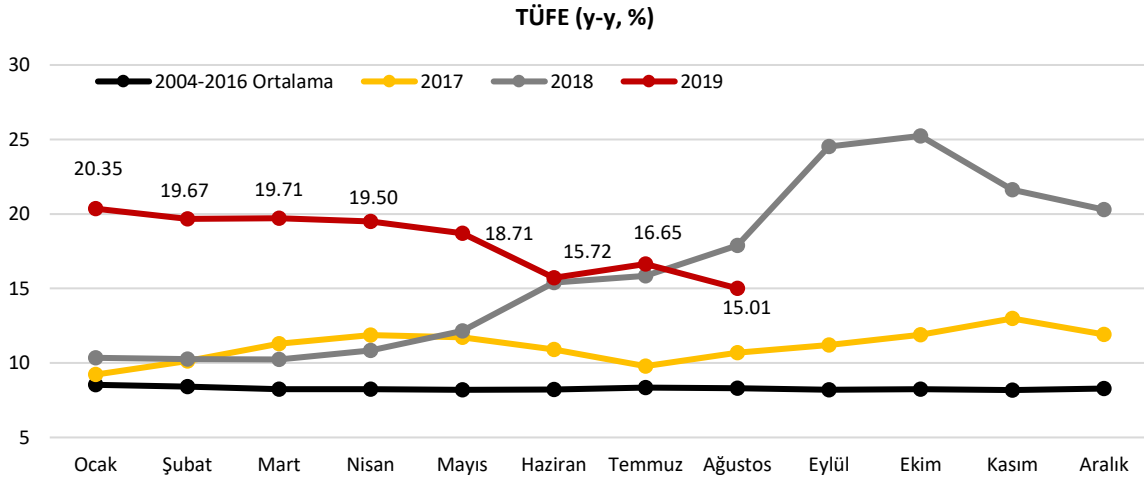


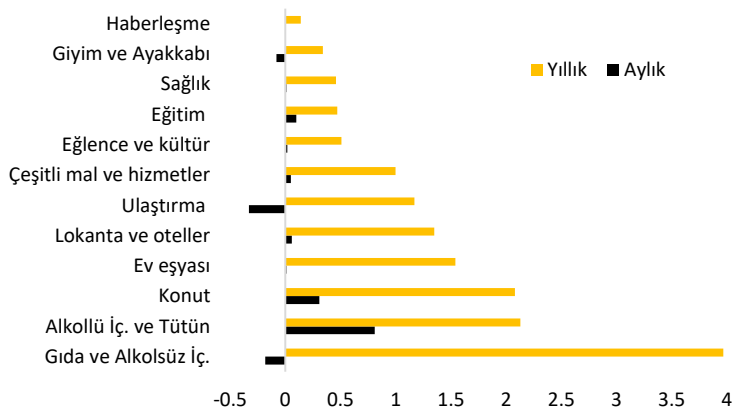
**Enflasyon Ağustos'ta %15'e geriledi.**

Ağustos'ta enflasyon aylık bazda %0.86 artışla beklentilerin oldukça altında gerçekleşti. Yıllık bazda ise enflasyon %15'e geriledi. Yi-ÜFE ve çekirdek enflasyonda da belirgin bir düşüş yaşandı. Bu hafta Ağustos ayı fiyat gelişmelerini inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Ağustos'ta beklentilerin oldukça altında aylık bazda %0.86 arttı. Yıllık bazda ise TÜFE Temmuz'daki %16.65'ten Ağustos'ta %15.01'e geriledi. Ağustos'ta enflasyonun beklentimizin altında kalmasında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda sınırlı da olsa yükseliş beklememize karşın düşüş gerçekleşmesi, ulaştırma grubundaki düşüşün beklentimizin üzerinde gelmesi ve ev eşyası, lokanta ve oteller gibi gruplarda artışın beklentimizin altında kalması etkili oldu.

**TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)**

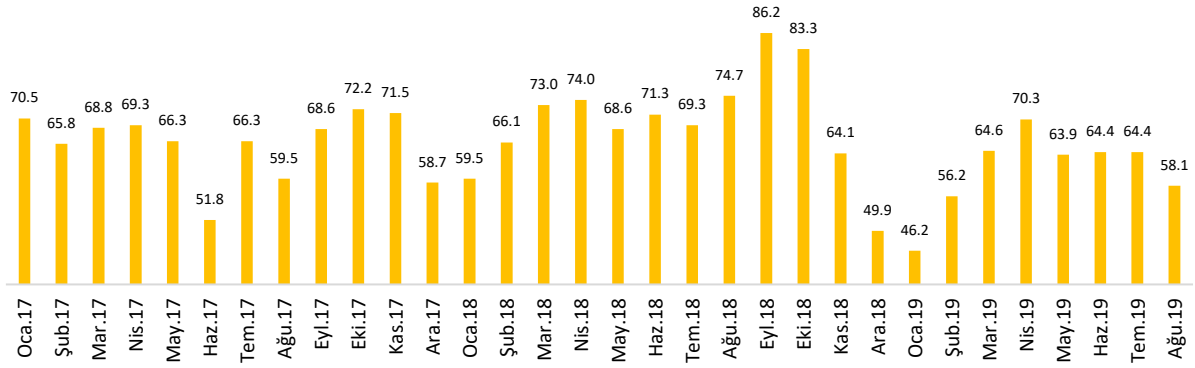
Kaynak: TÜİK

Ağustos ayında akaryakıt fiyatlarına yapılan indirim sonucu aylık bazda en sert düşüş ulaştırma grubunda yaşandı. Bir önceki aya göre %1.94 düşen ulaştırma grubu fiyatları enflasyonu 0.33 puan düşüş yönlü etkiledi. Sezon indirimlerinin etkisiyle giyim ve ayakkabı grubunda aylık bazda %1.1 düşüş yaşanırken, grubun enflasyona düşüş yönlü katkısı 0.08 puan oldu. Ağustos'ta taze meyve sebze fiyatlarının yanı sıra diğer işlenmemiş gıda ürünlerinin fiyatında yaşanan düşüş sonucu gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık bazda %0.77 düşüş

yaşandı. Böylece grup enflasyona 0.18 puan düşüş yönlü katkıda bulundu. Sigara fiyatlarına yapılan zam sonucu Ağustos'ta aylık bazda en yüksek artış ise alkollü içecekler ve tütün grubunda yaşandı. Bir önceki aya göre %19.1 oranında artış gösteren grup fiyatları, enflasyonu 0.8 puan artış yönlü etkiledi. Yeni eğitim öğretim yılı öncesinde son kayıtların alındığı Ağustos ayında eğitim grubunda %4.26 oranında artış yaşandı. Doğalgaz fiyatlarındaki zam

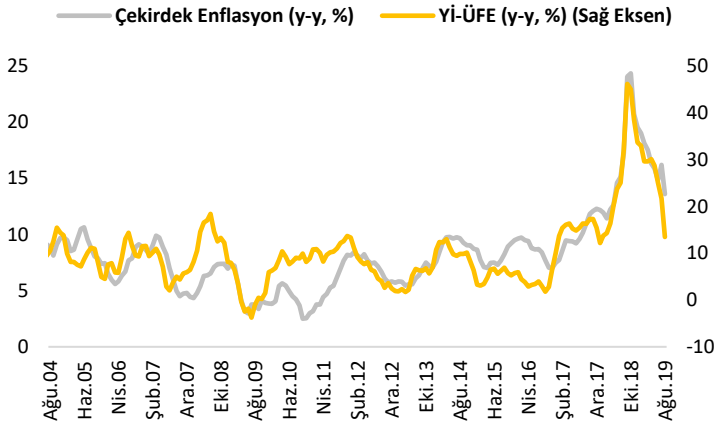
sonucu konut grubunda artış %2 oldu. Kurban Bayramı ve tatil dönemi olmasına karşın lokanta ve otellerdeki artış ise %0.75 ile geçmiş yıllar ortalamasının altında kaldı.

### Difüzyon Endeksi



Kaynak: TÜİK, VakıfBank

Enflasyon sepetinde yer alan madde fiyatlarındaki aylık değişimin dağılımını gösteren difüzyon endeksi Ağustos'ta 58.1'e gerileyerek enflasyondaki düşüşü destekledi.

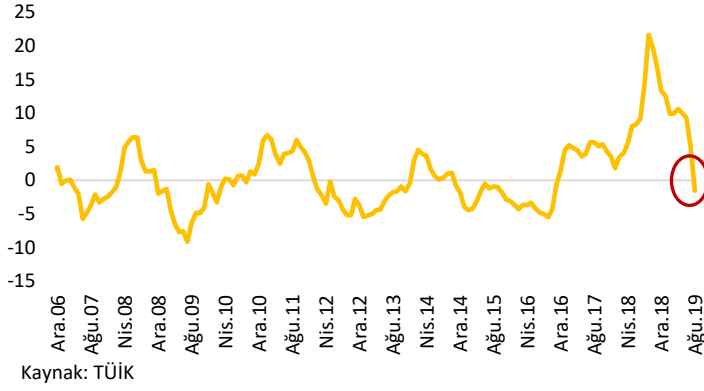


Kaynak: TÜİK

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen ve enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyon (C endeksi) Ağustos'ta bir önceki aya göre %0.06 artmasına karşın geçen yıldan gelen baz etkisi sonucu yıllık bazda Temmuz'daki %16.20'den Ağustos'ta %13.60'a geriledi. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Ağustos'ta bir önceki aya göre %0.59 düştü ve yıllık bazda Temmuz'daki %21.66'dan Ağustos'ta %13.45'e geriledi. Böylece Yİ-ÜFE'deki gerileme dördüncü ayda da devam etti. Yİ-ÜFE'de sektörler bazında en sert düşüş

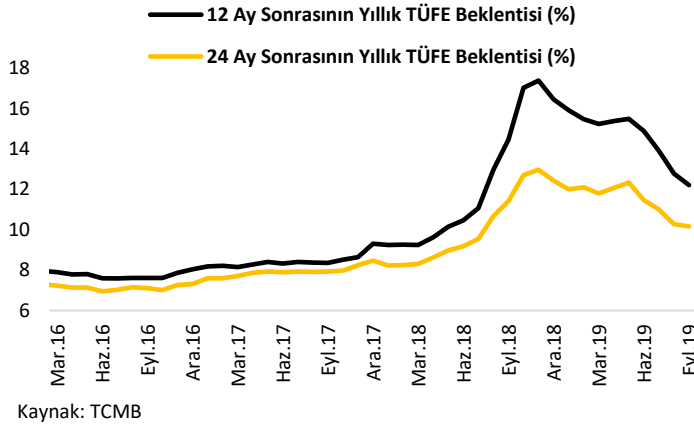
kok ve rafine petrol ürünlerinde yaşandı. Ana sanayi gruplarına göre ise en sert düşüş ara malında yaşandı. Temmuz'da en sert düşüşün yaşandığı enerji grubunda ise bu ay artış görüldü.

### Makro Marjin (Yİ-ÜFE-TÜFE)



Yİ-ÜFE ve TÜFE arasındaki farkı gösteren makro marjin, Yİ-ÜFE'nin Ağustos'ta sert bir şekilde gerilemesinin etkisiyle 3 yıl sonra ilk defa negatif seviyeye geriledi. Yİ-ÜFE'nin TÜFE için öncül olması nedeniyle makro marjindeki söz konusu hareket TÜFE'de düşüşün devam edebileceğini göstermekle birlikte makro marjinin uzun süredir azalıyor olması makro marjindeki negatif seviyelerin devam etmeyeceğinin işareti olabilir. Makro marjindeki uzun süreli aşağı yönlü hareket geçmiş dönemlerdekine benzer şekilde terse

dönebilir. Ayrıca makro marjindeki düşüşte baz etkisinin önemli bir rol oynadığını göz önünde bulundurduğumuzda, Kasım ve Aralık aylarında geçen yıldan gelen baz etkisinin olumsuz dönüşüyle birlikte hem Yİ-ÜFE'de hem de TÜFE'de yeniden yükseliş yaşanabilir.



2018 yılı Ağustos ayında yaşanan kur atağının ardından enflasyonda yaşanan yukarı yönlü hareket enflasyon beklentilerinde de yükselişe neden olmuştu. Sonrasında kurda yaşanan sakinleşme, iç talepteki zayıflama ve gıda fiyatlarındaki düşüş enflasyonun düşmesini sağlarken enflasyon beklentilerinde de düşüşü beraberinde getirdi. Böylece TCMB tarafından yayımlanan Eylül ayı beklenti anketinde yılsonu enflasyon beklentisi %14'e gerilerken, 12 ve 24 ay sonrası enflasyon

beklentilerinde de düşüş yaşandı. Enflasyondaki düşüşün yanı sıra enflasyon beklentilerinde de düşüş yaşanması TCMB'nin 12 Eylül'deki toplantıda faiz indirimini destekleyen bir unsur olarak görünüyor.

Sonuç olarak, Ağustos ayında enflasyon beklentilerin oldukça altında aylık bazda %0.86 arttı ve baz etkisinin katkısıyla yıllık bazda %15.01'e geriledi. Piyasadaki medyan beklentinin %1.30 olduğu Ağustos ayında beklentilerden önemli bir sapma gerçekleşti. Ağustos'ta enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyonda da aylık bazda %0.06 ile sınırlı bir artış ve baz etkisiyle yıllık bazda %13.60'a sert bir gerileme yaşandı. Yİ-ÜFE'de ise Temmuz ayının ardından Ağustos ayında da aylık bazda düşüş yaşandı ve Yİ-ÜFE yıllık bazda %13.45 ile 2017 yılı Aralık ayından sonraki en düşük seviyeye geriledi. Geçen yıl Ağustos'ta yaşanan kur atağı sonucu Eylül ayında harcama gruplarında sert yükselişler yaşanmıştı. Bu nedenle 2019 yılı Eylül ayında baz etkisiyle enflasyonda yıllık bazda oldukça sert bir düşüş yaşanacak. Ancak İstanbul'da servis ve taksi gibi ulaştırma hizmetlerine yapılan zam, yaz aylarının sonuna gelinmesinin taze meyve sebze fiyatlarında yükselişe neden olabilecek olması Eylül ayında yaşanması beklenen düşüşü bir miktar sınırlayabilir. Öte yandan enflasyonda baz etkisiyle yaşanacak düşüşün Ekim ayında da devam etmesini ve enflasyonun tek haneli seviyelere gerilemesini bekliyoruz. Ancak Kasım ve Aralık aylarında baz etkisi olumsuz dönüşümlere ve yıllık bazda yeniden yükseliş yaşanacaktır.

### Haftalık Veri Takvimi (09-13 Eylül 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
9.09.2019	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Eylül)	--	--
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	16.8 milyar \$	--
	İngiltere	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	-%0.6	-%1.0
		GSYH (Temmuz, a-a)	%0.0	%0.1
10.09.2019	İngiltere	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%3.9	%3.9
11.09.2019	ABD	ÜFE (Ağustos, y-y)	%1.7	%1.7
12.09.2019	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
	ABD	TÜFE (Ağustos, y-y)	%1.8	%1.7
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Eylül)	217 bin kişi	--
		Aylık Bütçe Harcamaları (Ağustos)	119.7 milyar \$	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	-%2.6	-%1.3
		ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	--	--
		TÜFE (Ağustos, y-y)	%1.4	%1.4
13.09.2019	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, a-a)		--
		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	-548 milyon \$	--
	ABD	Perakende Satışlar (Ağustos, öncül, a-a)	%0.7	%0.2
		Michigan Ü. Tüketici Güven Endeksi (Eylül, öncül)	89.8	90
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	17.9 milyar €	--
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	%0.7	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Temmuz, a-a)	-%2.6	--