

Eylül'de TÜFE enflasyonu aylık %4,75 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %58,9'dan %61,5'e yükseldi. TÜİK Eylül'de **TÜFE enflasyonunun** %4,75 seviyesinde gerçekleştiğini açıkladı (Eylül 2022: %3,08). Bizim beklentimiz %4,25, medyan tahminler ise Foreks anketine göre %4,8, Bloomberg HT anketine göre %5,0 idi. Bu sonuçla yıllık TÜFE enflasyonu da %58,9'dan %61,5'e yükseldi. Öte yandan, **çekirdek TÜFE enflasyonu (C-grubu)** da aylık %5,28'lik gerçekleşmeyle yıllık bazda %64,9'dan %68,9'a yükselerek Ekim 2023'teki %70,4'lük zirve seviyesine çok yaklaştı. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** ise aylık %3,40 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %49,4'ten %47,4'e geriledi.

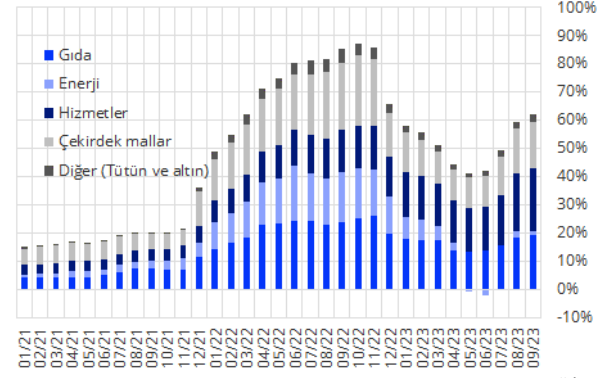
Maliyet yönlü baskılar yavaşlasa da geriye dönük fiyatlama eğilimi enflasyonu yüksek tutmaya devam ediyor. TÜFE enflasyonunun alt detaylarına bakıldığında, TCMB'nin son PPK toplantısı notlarında da dikkat çektiği üzere, ücret ve kur kaynaklı baskıların hafiflediği, ancak geriye dönük fiyatlama eğilimi nedeniyle özellikle hizmet enflasyonundaki katılığın devam ettiğini söyleyebiliriz. Şöyle ki, kur geçişkenliğinin güçlü bir şekilde izlendiği ve önceki 2 aylık dönemde %20 civarında artışlar gösteren **dayanıklı mal grubu** ve **temel mal grubu** kalemlerinde aylık artışlar %2,6 ve %2,7 seviyelerine kadar gerilemiş. Bununla beraber, önceki iki ayda %9,8 ve %9,2 seviyelerinde gerçekleşen **hizmet enflasyonunun** Eylül'de de %7,9 artış gösterdiği görülüyor. Üniversite eğitim ücretlerindeki %127'lik artış tek başına hizmet enflasyonunu önemli oranda (%2,5 puana yakın) yukarı çektiyse de, burada genele yayılan hızlı artış eğiliminin devam ettiği rahatlıkla söylenebilir. Örneğin, ulaştırma hizmetlerinde %15, paket turlarda %10, kira kaleminde %9,5, sağlık hizmetlerindeki %6,5'lük artışlar dikkat çekiyor. Bu yüksek oranlı artışlar devam eden güçlü iç talebin de etkisiyle geriye dönük fiyatlama eğilimini ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmayı net bir şekilde yansıtıyor. Hatırlatmak gerekirse, **manşet TÜFE enflasyonu Ekim 2022-Haziran 2023 arasında kabaca %86'dan %38'e gerilerken bile hizmet enflasyonu %60 civarında çakılı kalmıştı ve son 3 ayda %86,5 seviyesine yükselmiş durumda.** Buna göre, mevcut artış eğilimi bir miktar hafiflese bile, yıllık hizmet enflasyonunun 3 haneli seviyelere ulaşabileceğini düşünüyoruz.

Sene sonu TÜFE enflasyonu tahminimizi %69,0'dan %73,5'e revize ediyoruz. 5 Eylül'de yayınladığımız Strateji Raporumuzda %69,0'luk sene sonu TÜFE enflasyonu tahminimiz üzerindeki yukarı yönlü risklere dikkat çekmiş, olası bir revizyon için ise eylül enflasyonunun detaylarını görmeyi beklemiştik. Yukarıda belirttiğimiz gibi, hizmet enflasyonundaki katılık ve kurlarda beklediğimiz kademeli artışı (OVP tahminlerine paralel) dikkate aldığımızda, **sene sonu TÜFE enflasyonu tahminimizi %69,0'dan %73,5'e yükseltiyoruz.** **Bu aynı zamanda, TÜFE enflasyonunda Mayıs ayında görülmesi beklenen zirve seviyelerin %80'in üzerinde oluşabileceğine işaret ediyor.**

Mevcut enflasyon görünümünün faiz artış hızının yavaşlatılmasına izin vermediğini düşünüyoruz. TCMB'nin 21 Eylül'deki PPK toplantısı metnine baktığımızda, TCMB'nin bundan sonraki toplantılarda faiz artışlarını daha küçük adımlarla (örneğin 250 bazpuanlık) devam ettirme ihtimaline dikkat çekmiştik. Ancak, Eylül enflasyonunun detaylarına baktığımızda, TCMB'nin de dikkat çektiği geriye dönük fiyatlama eğiliminde bir iyileşme olmadığını görüyoruz, ki bunun da politika faiz artışların bir yavaşlamaya izin vermediğini düşünüyoruz. Aksine, **enflasyon beklentilerini çapalamak, iç talebi yavaşlatmak ve tasarruf eğilimini arttırmak üzere politika faizi ve mevduat faizinde daha yüksek oranlı artışlara ihtiyaç olduğunu söyleyebiliriz.** **TCMB'nin kademeli artış eğilimini de dikkate alırsak, politika faiz artışlarının 500 bazpuanlık adımlarla devam etmesi daha muhtemel görünüyor.**

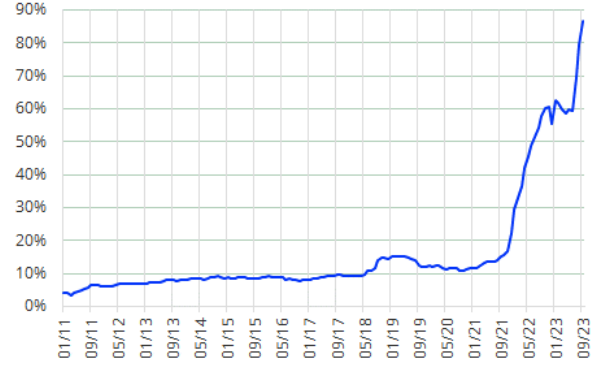
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: TÜFE enflasyonunun kırılımı, yıllık



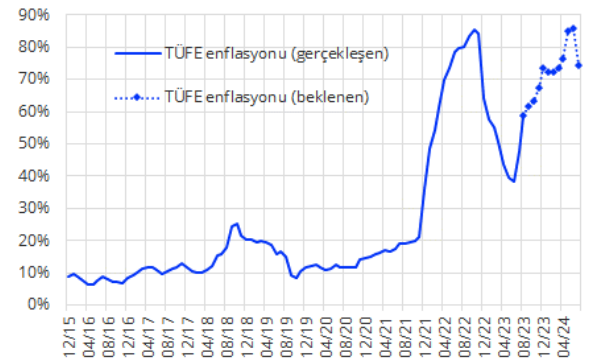
Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Hizmet enflasyonu, yıllık



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: TÜFE enflasyon trendi beklentimiz



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Baş Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 / 2841

Tablo 1: TÜFE enflasyonu ve yurtiçi ÜFE enflasyonu; alt kalemler [2003=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşıdan beri		Yıllık	
		Eylül 23	Eylül 22	Eylül 23	Eylül 22	Eylül 23	Ağustos 23
TÜFE		4.75%	3.08%	49.86%	52.40%	61.5%	58.9%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.4%	3.32%	1.97%	54.73%	57.14%	75.1%	72.9%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.6%	10.03%	0.04%	56.72%	54.80%	67.2%	52.0%
Giyim ve Ayakkabı	6.4%	2.59%	1.46%	25.80%	19.46%	32.5%	31.1%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	16.6%	5.76%	9.99%	11.88%	67.44%	20.2%	25.0%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.7%	5.22%	2.07%	45.65%	53.89%	63.8%	58.9%
Sağlık	3.5%	3.39%	2.10%	65.09%	52.98%	79.8%	77.5%
Ulaştırma	15.1%	4.35%	0.90%	77.34%	55.57%	76.1%	70.2%
Haberleşme	3.3%	3.57%	3.40%	37.99%	24.80%	46.6%	46.4%
Eğlence ve Kültür	3.3%	4.66%	2.13%	46.73%	41.56%	55.4%	51.7%
Eğitim	1.7%	30.27%	6.99%	79.50%	36.16%	81.0%	48.6%
Lokanta ve Oteller	7.8%	4.15%	2.43%	77.14%	55.04%	92.5%	89.3%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.6%	3.94%	3.19%	48.01%	42.79%	59.4%	58.2%
Yurtiçi ÜFE		3.40%	4.78%	36.06%	82.45%	47.4%	49.4%
Ara mali		1.92%	2.35%	37.50%	61.20%	45.8%	46.4%
Dayanıklı tüketim		3.73%	3.16%	49.50%	64.84%	61.9%	61.1%
Dayanısız tüketim		4.80%	3.86%	50.02%	80.08%	68.0%	66.5%
Enerji		6.12%	12.95%	4.76%	199.92%	13.4%	20.7%
Sermaye mali		2.96%	2.37%	52.80%	52.19%	65.8%	64.9%

Kaynak: TÜİK

Tablo 2: Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri [2003=100]

	Aylık		Yılbaşıdan beri		Yıllık	
	Eylül 23	Eylül 22	Eylül 23	Eylül 22	Eylül 23	Ağustos 23
A Mevsimsel ürünler hariç	5.13%	3.21%	50.76%	54.90%	61.85%	58.90%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	5.06%	2.74%	54.66%	45.84%	67.22%	63.52%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	5.28%	2.74%	57.71%	41.84%	68.93%	64.85%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	4.88%	3.53%	46.95%	52.49%	57.02%	55.00%
Mal Grubu	3.42%	2.81%	40.96%	54.76%	52.39%	51.50%
Enerji	3.83%	7.39%	8.64%	91.59%	10.25%	14.03%
İşlenmemiş gıda	2.39%	1.07%	70.83%	50.88%	96.17%	93.64%
İşlenmiş gıda	4.13%	2.73%	43.03%	62.75%	59.95%	57.80%
Enerji ve gıda dışı mallar	3.37%	1.40%	44.33%	40.21%	54.87%	51.92%
Temel mallar (Altın hariç)	2.59%	1.75%	42.70%	38.72%	53.23%	51.97%
Giyim ve ayakkabı	2.51%	1.41%	24.87%	18.83%	31.36%	29.96%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	2.58%	0.98%	54.69%	38.36%	65.61%	63.04%
Diğer temel mallar	2.66%	3.01%	37.78%	52.30%	50.10%	50.60%
Hizmet Grubu	7.88%	3.90%	74.57%	45.58%	86.46%	79.57%
Kira	9.52%	5.45%	74.58%	31.65%	95.03%	87.78%
Lokanta ve oteller	4.15%	2.43%	77.14%	55.04%	92.48%	89.31%
Ulaştırma hizmetleri	15.23%	6.95%	93.50%	86.31%	95.97%	81.90%
Haberleşme hizmetleri	5.39%	3.04%	45.28%	21.94%	55.04%	51.58%
Diğer hizmetler	8.46%	3.64%	73.05%	41.05%	81.64%	73.58%

Kaynak: TÜİK

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.