

## Ekim'de aylık enflasyon eğiliminde yavaşlama sinyalleri görüldü...

Ekim'de TÜFE enflasyonu beklentilerin altında aylık %3,43 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %61,5'ten %61,4'e geriledi. TÜİK Ekim'de TÜFE enflasyonunun %3,43 seviyesinde gerçekleştiğini açıkladı (Ekim 2022: %3,54). Bizim beklentimiz %4,35, medyan tahmin (Foreks anketi) ise %4,18'lik bir rakama işaret etmekteydi. Bu sonuçla yıllık TÜFE enflasyonu da %61,53'den %61,36'ya hafif geriledi. Öte yandan, çekirdek TÜFE enflasyonu (C-grubu) da aylık %3,72'lik gerçekleşmenin ardından yıllık bazda %68,9'dan %69,8'e yükseldi. Yurtiçi ÜFE enflasyonu ise görece ılımlı seyrini sürdürerek aylık %1,94 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %47,4'ten %39,4'e geriledi.

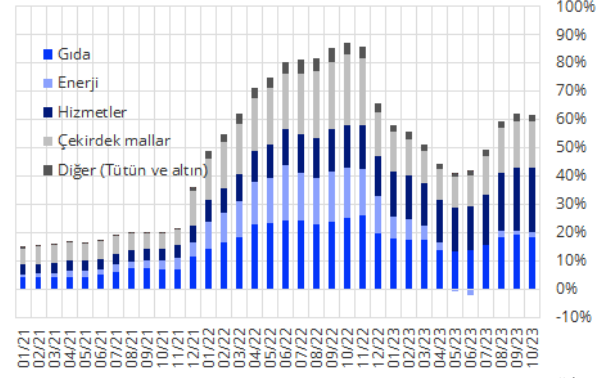
Enflasyonun ana eğilimindeki gerileme Ekim'de daha belirgin. Hatırlanacağı gibi, TCMB son 2 aydır ücret ve kur kaynaklı maliyet yönlü baskılar ile vergi düzenlemelerinin enflasyona geçişinin önemli ölçüde tamamlandığını ve aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüş gözleneceğini belirtiyor. Ekim TÜFE enflasyonunun alt detaylarının TCMB'nin bu beklentisini desteklediğini söyleyebiliriz. Şöyle ki, enflasyon tahminimizdeki sapmada gıda enflasyonunun (%3,2), %3,5-4,0 civarındaki beklentimizin hafif altında gerçekleşmesi sınırlı bir rol oynarken, asıl etkili olan faktör çekirdek enflasyonun (C grubu) %4,9'luk beklentimize karşılık %3,7 seviyesinde gerçekleşmesi oldu. Burada da özellikle %3,8'lik hizmet enflasyonunu öne çıkarabiliriz; bu rakam halen çok yüksek bir enflasyon eğilimini yansıtsa da, önceki 3 aydaki %9,8, %9,2 ve %7,9'luk gerçekleştirmelere göre kayda değer bir iyileşmeye işaret ediyor. Buna karşın, yıllık hizmet enflasyonunun %86,5'ten %88,7'ye doğru yükselişini sürdürdüğünü de ekleyelim. Bunun dışında, %0,4'lük dayanıklı mal grubu enflasyonu ve %2,5'lik temel mal grubu enflasyonu, TCMB'nin beklediği gibi Mayıs-Eylül dönemindeki kur artışlarının fiyatlara yansımalarının büyük ölçüde tamamlandığını gösteriyor. Öte yandan, giyim enflasyonunun mevsimsel ortalamaların çok üzerinde %14 seviyesinde gerçekleşmesi hem çekirdek enflasyonu hem de manşet enflasyonu yukarı çeken önemli bir unsur oldu.

TÜFE enflasyonunun yılı %70'in biraz üzerinde tamamladıktan sonra, Mayıs/Haziran aylarında %80 civarı seviyelerde zirve yapabileceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz. Özetle, enflasyonun özellikle de çekirdek enflasyonun ana eğiliminde bir iyileşme gözlemlemekle birlikte, çok yüksek bir bazdan geldiğini hatırlatmakta da fayda var. Önümüzdeki aylarda enflasyon eğilimi iç talepteki yavaşlamanın boyutu, mevduat faizlerinin seyri, TL'de kademeli değer kaybı eğilimi gibi bir dizi faktöre de bağlı olacak. Bunlar dışında, mayıs ayında enflasyonu %2,5 puan civarında aşağı çeken "doğalgazda sıfır fiyat" uygulaması, yılın son 2 ayında bu kez benzer bir oranda enflasyonu yukarıya çekiyor olacak. Sonuç olarak, TÜFE enflasyonunun yılı %70 seviyelerinde tamamladıktan sonra, Mayıs/Haziran aylarında %80 civarı seviyelerde zirve yapabileceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz. Bununla beraber, faiz artışlarına bağlı olarak iç talepteki yavaşlamanın sertleşmesi ve/veya mevduat faizlerinde yaşanabilecek hızlı bir yükseliş, örneğin %50 seviyelerinin üzerinde dengelenmeye başlaması, bu tahminlerimizi aşağı yönlü baskılayabilir.

Politika faiz artış hızı Kasım'da 250 bazpuana düşürülebilir. 26 Ekim'deki PPK toplantısının ardından, politika faizi artış hızının Kasım'dan itibaren 250 baz puana düşürülebileceğini, ancak Enflasyon Raporu (TCMB tahminleri) ve Ekim enflasyonu detaylarının bu görüşü değiştirebileceğini belirtmiştik. Şimdi bu detayları gördükten sonra, en azından TCMB'nin Kasım'dan itibaren faiz artış hızını 250 baz puana indirme eğiliminde olabileceğini söyleyebiliriz. Ancak böyle bir düşüş için, Kasım'da iç talepteki yavaşlamanın, KKM'den kademeli çıkışların ve TL mevduat payındaki artışın devam etmesi (ve de mevduat faizlerinde yeniden yükselişlerin olması) de gerekiyor.

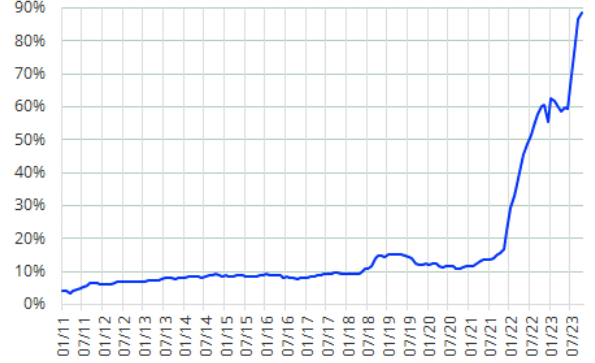
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: TÜFE enflasyonunun kırılımı, yıllık



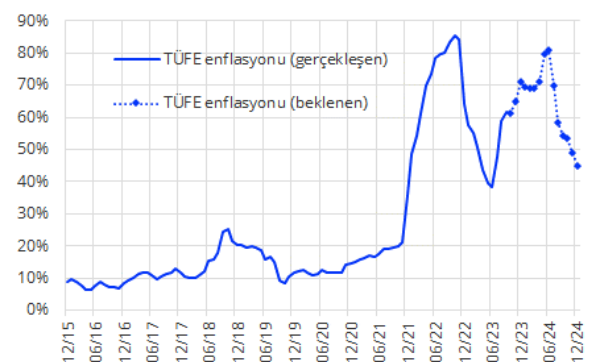
Kaynak: TÜİK

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		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ekim 23	Ekim 22	Ekim 23	Ekim 22	Ekim 23	Eylül 23
<b>TÜFE</b>		<b>3.43%</b>	<b>3.54%</b>	<b>55.00%</b>	<b>57.80%</b>	<b>61.4%</b>	<b>61.5%</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.4%	3.20%	5.09%	59.68%	65.14%	72.0%	75.1%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.6%	0.09%	3.30%	56.86%	59.90%	62.0%	67.2%
Giyim ve Ayakkabı	6.4%	13.73%	8.34%	43.08%	29.42%	39.1%	32.5%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	16.6%	7.54%	2.57%	20.31%	71.74%	26.0%	20.2%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.7%	2.60%	4.38%	49.44%	60.64%	61.0%	63.8%
Sağlık	3.5%	2.64%	1.79%	69.45%	55.71%	81.3%	79.8%
Ulaştırma	15.1%	-0.18%	2.19%	77.02%	58.97%	72.0%	76.1%
Haberleşme	3.3%	2.67%	2.60%	41.67%	28.04%	46.7%	46.6%
Eğlence ve Kültür	3.3%	2.26%	1.27%	50.05%	43.36%	57.0%	55.4%
Eğitim	1.7%	0.29%	0.36%	80.02%	36.66%	80.8%	81.0%
Lokanta ve Oteller	7.8%	3.51%	2.64%	83.36%	59.14%	94.1%	92.5%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.6%	3.08%	2.47%	52.57%	46.32%	60.3%	59.4%
<b>Yurtiçi ÜFE</b>		<b>1.94%</b>	<b>7.83%</b>	<b>38.70%</b>	<b>96.74%</b>	<b>39.4%</b>	<b>47.4%</b>
Ara malı		2.22%	2.38%	40.56%	65.03%	45.6%	45.8%
Dayanıklı tüketim		1.93%	2.29%	52.37%	68.61%	61.4%	61.9%
Dayanısız tüketim		3.99%	4.30%	55.99%	87.81%	67.5%	68.0%
Enerji		-2.86%	26.50%	1.76%	279.39%	-12.9%	13.4%
Sermaye malı		2.70%	3.10%	56.93%	56.91%	65.2%	65.8%

Kaynak: TÜİK

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

	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
	Ekim 23	Ekim 22	Ekim 23	Ekim 22	Ekim 23	Eylül 23
A Mevsimsel ürünler hariç	2.98%	2.84%	55.26%	59.29%	62.08%	61.85%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	3.48%	3.24%	60.05%	50.57%	67.61%	67.22%
C <b>Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç</b>	3.72%	3.22%	63.58%	46.41%	69.76%	68.93%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	3.49%	3.04%	52.08%	57.13%	57.71%	57.02%
<b>Mal Grubu</b>	<b>3.26%</b>	<b>3.84%</b>	<b>45.55%</b>	<b>60.71%</b>	<b>51.53%</b>	<b>52.39%</b>
Enerji	3.62%	2.37%	12.57%	96.12%	11.60%	10.25%
İşlenmemiş gıda	4.06%	7.21%	77.76%	61.75%	90.40%	96.17%
İşlenmiş gıda	2.46%	3.33%	46.55%	68.17%	58.61%	59.95%
Enerji ve gıda dışı mallar	3.19%	3.57%	48.93%	45.22%	54.29%	54.87%
Temel mallar (Altın hariç)	3.61%	3.73%	47.85%	43.90%	53.05%	53.23%
Giyim ve ayakkabı	13.98%	8.43%	42.33%	28.84%	38.10%	31.36%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	0.43%	2.57%	55.35%	41.91%	62.15%	65.61%
Diğer temel mallar	2.50%	2.96%	41.22%	56.81%	49.42%	50.10%
<b>Hizmet Grubu</b>	<b>3.83%</b>	<b>2.63%</b>	<b>81.26%</b>	<b>49.41%</b>	<b>88.65%</b>	<b>86.46%</b>
Kira	7.91%	4.87%	88.38%	38.06%	100.67%	95.03%
Lokanta ve oteller	3.51%	2.64%	83.36%	59.14%	94.12%	92.48%
Ulaştırma hizmetleri	1.37%	1.97%	96.15%	89.98%	94.82%	95.97%
Haberleşme hizmetleri	4.08%	2.66%	51.22%	25.19%	57.19%	55.04%
Diğer hizmetler	2.90%	1.82%	78.08%	43.61%	83.58%	81.64%

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.