

TÜFE enflasyonu beklentileri aşsa da hizmet enflasyonundaki yumuşama olumlu 4 Kasım 2024

Ekim ayı TÜFE enflasyonu aylık %2,88 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %49,4'ten %48,6'ya geriledi. TÜİK ekim ayında TÜFE enflasyonunun %2,88 seviyesinde gerçekleştiğini açıkladı. Bu rakam %3,0'lük tahminimizin hafif altında kaldıysa da, %2,53'lük medyan piyasa beklentisinin üzerinde bir gerçekleşme oldu. Böylece, geçen ayki ölçüde olmasa da ikinci ay üstü piyasa beklentilerinin üzerinde bir gerçekleşme ortaya çıktı. Ekim 2023'teki %3,43'lük enflasyonun seriden çıkmasıyla, yıllık TÜFE enflasyonu %49,4'ten %48,6'ya geriledi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** ise aylık %2,8'lik gerçekleşmenin ardından yıllık bazda %49,1'den %47,8'e geriledi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** ılımlı seyrini sürdürerek aylık %1,29 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık %33,1'den %32,2'ye geriledi.

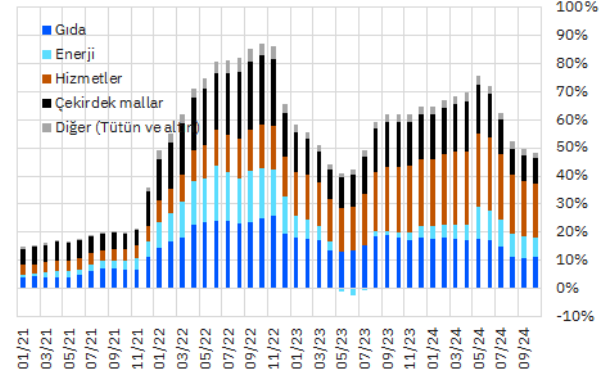
Olumsuz tarafta gıda ve giyim enflasyonu, olumlu tarafta hizmetler enflasyonu var. Piyasa beklentilerinin üzerindeki gerçekleşmeye yol açan faktörler arasında %4,3 seviyesinde gerçekleşen **gıda enflasyonunun** öne çıktığını söyleyebiliriz. Burada da temel belirleyici **sebze-meyve** fiyatlarındaki %19'luk artış olsa da, **işlenmiş gıda** fiyatlarının da istikrarlı bir şekilde (%2,0'nin üzerinde) artmaya devam ettiğini belirtmek lazım. Bunun yanında **giyim enflasyonunun** %14,6 artmış olmasının da katkısı olmuş gibi duruyor, ki bizim bu kaleme ilişkin enflasyon tahminiz de %11,5 civarındaydı. Bu iki olumsuz faktörün dışında, olumlu bir gelişme olarak, **hizmetler enflasyonunun** Ağustos ve Eylül'deki %4,6 ve %4,9'luk artışların ardından %1,95 seviyesine gerilemiş olması. Mevsimsel düzeltmenin ardından bu rakamın kabaca %2,5-2,6'ya tekabül ettiğini tahmin ediyoruz, ki bu da hizmet enflasyonunun önceki aylardaki %4,0'ün üzerindeki seviyelerine göre önemli bir yumuşamaya işaret ediyor. Kurdaki stabilitenin yardımıyla **dayanıklı mal grubu enflasyonu** ve **diğer temel mallar enflasyonu** %0,7 ve %1,2 seviyelerinde gerçekleşerek bu ay da manşet enflasyonu aşağı çeken kalemler oldular. Yıllık bazda bakıldığında, **çekirdek mallar enflasyonu** kur yardımıyla %28,3 seviyesine kadar gerilemişken, **hizmetler enflasyonu** %69,8 seviyesinde bulunuyor. Bu fark, kalıcı dezenflasyon için kurdaki stabilitenin tek başına yeterli olmadığını, asıl enflasyon beklentilerindeki ve fiyatlama davranışlarında iyileşmeye ihtiyaç olduğunu anlatıyor.

TCMB 8 Kasım'da sene sonu TÜFE enflasyonu beklentisini %38,0'den %43,0-43,5 seviyelerine yükseltebilir. Ocak-Ekim döneminde kümülatif TÜFE enflasyonunun %39,8'e ulaşmasıyla TCMB'nin sene sonu için %38,0'lik tahmini 10 ayda aşılmış oldu. Eylül başında açıklanan OVP projeksiyonu olan %41,5'in tutması için de son 2 aydaki kümülatif enflasyonun %1,2 olması gerekiyor, ki bu da OVP projeksiyonunun tutmasını da zor (hatta belki de imkansız) olduğu anlamına geliyor. Dolayısıyla, TCMB'nin 8 Kasım'da açıklayacağı Enflasyon Raporu'nda sene sonu tahminini %43,0-43,5 civarı bir seviyeye yükseltmesi kaçınılmaz gibi duruyor. **Biz ise sene sonu tahminimizi %45 seviyesinde tutmaya devam ediyoruz.**

Piyasada ağırlıklı faiz indirim beklentileri 2025 yılına sarkabilir. Hatırlanacağı gibi, TCMB Mayıs ayında mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun son çeyrekte %1,5 civarına gerileyeceği beklentisini paylaşmıştı. TÜİK mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon rakamlarını yarın saat 16:00'da açıklayacak olsa da, %2,5 civarı bir rakam görebileceğimizi tahmin ediyoruz. Buna göre, hizmet enflasyonundaki gerileme TCMB'nin yönlendirmesi ile uyumlu olsa da, manşet enflasyon TCMB'nin tahmin patikasının dışında (üst bandının da üzerinde) kalmaya devam ediyor. Bu durumda, Aralık'ta sembolik bir indirim ihtimali halen masada dursa da, piyasada ilk faiz indirimine ilişkin ağırlıklı beklenti, TCMB'nin cuma günü enflasyon tahminlerine yapacağı yukarı yönlü revizyonlar da dikkate alınarak, 2025 yılına sarkabilir.

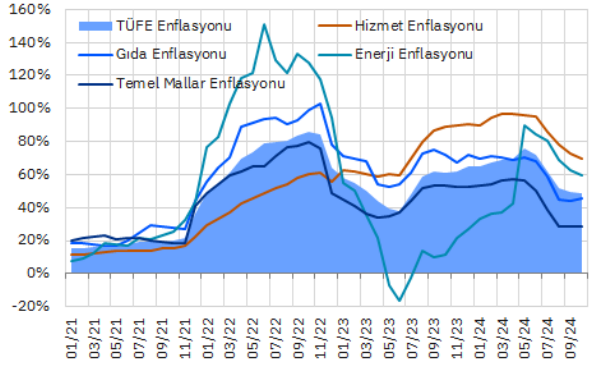
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: TÜFE Enflasyonunun Kırılımı, Yıllık



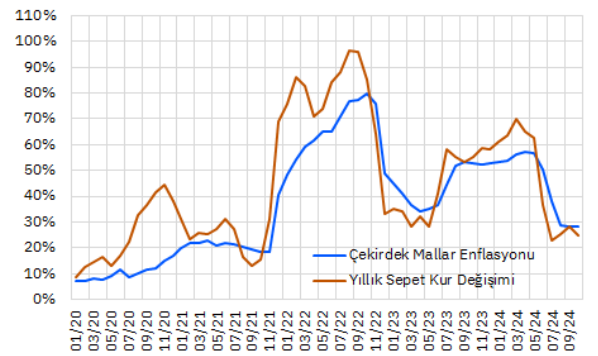
Kaynak: TÜİK

Grafik 2: TÜFE Enflasyonu - Alt Kalemler, Yıllık



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: Sepet Kur Değişimi - Çekirdek Mallar Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Başekonomist

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 24	Ekim 23	Ekim 24	Ekim 23	Ekim 24	Eylül 24
TÜFE		2.88%	3.43%	39.8%	55.0%	48.6%	49.4%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.0%	4.33%	3.20%	34.9%	59.7%	45.3%	43.7%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.8%	-0.04%	0.09%	39.4%	56.9%	52.2%	52.4%
Giyim ve Ayakkabı	6.9%	14.32%	13.73%	33.6%	43.1%	31.4%	30.7%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.2%	2.93%	7.54%	62.3%	20.3%	89.4%	97.9%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.1%	1.82%	2.60%	31.3%	49.4%	39.2%	40.3%
Sağlık	3.7%	2.88%	2.64%	42.5%	69.5%	51.0%	50.7%
Ulaştırma	17.4%	-0.54%	-0.18%	26.1%	77.0%	26.1%	26.6%
Haberleşme	3.3%	3.52%	2.67%	29.2%	41.7%	37.8%	36.6%
Eğlence ve Kültür	3.3%	0.62%	2.26%	31.8%	50.1%	41.6%	44.0%
Eğitim	1.8%	0.33%	0.29%	91.5%	80.0%	93.7%	93.6%
Lokanta ve Oteller	8.2%	1.44%	3.51%	53.8%	83.4%	62.1%	65.4%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	2.02%	3.08%	39.3%	52.6%	45.2%	46.7%
Yurtiçi ÜFE		1.29%	1.94%	27.2%	38.7%	32.2%	33.1%
Ara mali		1.52%	2.22%	25.4%	40.6%	31.8%	32.7%
Dayanıklı tüketim		2.82%	1.93%	32.5%	52.4%	39.2%	38.0%
Dayanısız tüketim		1.90%	3.99%	34.3%	56.0%	41.5%	44.4%
Enerji		-0.56%	-2.86%	18.6%	1.8%	14.5%	11.9%
Sermaye mali		0.67%	2.70%	27.2%	56.9%	33.8%	36.6%

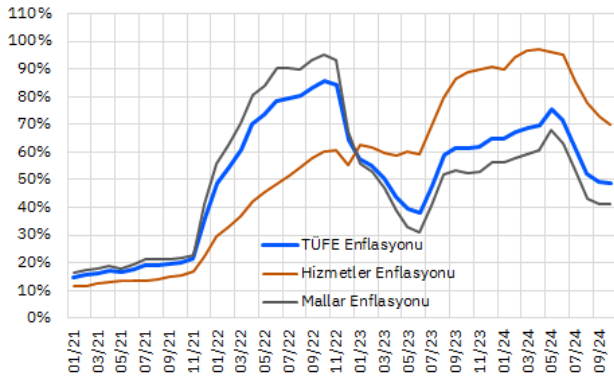
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

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

	Aylık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ekim 24	Ekim 23	Ekim 24	Ekim 23	Ekim 24	Eylül 24
A Mevsimsel ürünler hariç		1.39%	2.98%	39.9%	55.3%	49.3%	51.7%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç		2.69%	3.48%	40.1%	60.0%	47.1%	48.2%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç		2.79%	3.72%	41.6%	63.6%	47.8%	49.1%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç		2.51%	3.49%	40.2%	52.1%	48.6%	50.0%
Mal Grubu		3.33%	3.26%	31.4%	45.6%	40.4%	40.3%
Enerji		1.35%	3.62%	41.0%	12.6%	59.4%	62.9%
İşlenmemiş gıda		6.75%	4.06%	36.7%	77.8%	47.1%	43.3%
İşlenmiş gıda		2.22%	2.46%	33.3%	46.6%	43.7%	44.1%
Enerji ve gıda dışı mallar		3.30%	3.19%	26.0%	48.9%	31.1%	31.0%
Temel mallar (Altın hariç)		3.77%	3.61%	24.3%	47.9%	28.5%	28.3%
Giyim ve ayakkabı		14.60%	13.98%	33.1%	42.3%	30.6%	29.9%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)		0.70%	0.43%	19.0%	55.4%	23.1%	22.8%
Diğer temel mallar		1.24%	2.50%	26.7%	41.2%	34.9%	36.6%
Hizmet Grubu		1.95%	3.83%	61.4%	81.3%	69.8%	72.9%
Kira		5.50%	7.91%	92.0%	88.4%	112.6%	117.4%
Lokanta ve oteller		1.44%	3.51%	53.8%	83.4%	62.1%	65.4%
Ulaştırma hizmetleri		-2.04%	1.37%	51.6%	96.2%	48.7%	53.9%
Haberleşme hizmetleri		1.50%	4.08%	39.5%	51.2%	51.2%	55.1%
Diğer hizmetler		1.52%	2.90%	59.8%	78.1%	66.2%	68.5%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 4: Hizmet Enflasyonu-Mallar Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

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.