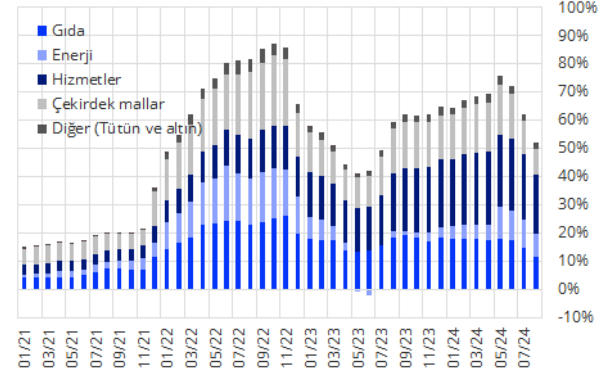


Ağustos ayı TÜFE enflasyonu aylık %2,47 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %61,78'den %51,97'ye geriledi. TÜİK ağustos ayında TÜFE enflasyonunun %2,63'lük medyan piyasa beklentisi ve bizim %2,85'lik tahminimizin bir miktar altında %2,47 seviyesinde gerçekleştiğini açıkladı. Ağustos 2023'teki %9,1'lik enflasyonun seriden çıkmasıyla, yıllık TÜFE enflasyonunda %61,8'den %52,0'ye sert düşüş yaşandı. Manşet enflasyon beklentimizin altında kaldıysa da, **çekirdek TÜFE enflasyonunun (C grubu)** %3,0 seviyesinde gerçekleşerek %2,2'lik tahminimizi aştığını görüyoruz. Bu sonuca karşın, çekirdek enflasyon yıllık bazda baz etkisinin yardımıyla %60,2'den %51,6'ya gerilemiş oldu. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** ise aylık %1,68'lik gerçekleşmeye bağlı olarak yıllık bazda %41,4'ten %35,8'e geriledi.

**Sebze-meyve fiyatlarındaki düşüşler enflasyonu aşağı çekerken, hizmet enflasyonu çok yüksek seyretmeye devam etti.** Ağustos'ta manşet TÜFE enflasyonunun beklentimizin altında kalmasının nedeni olarak, **sebze-meyve fiyatlarının beklentilerimizin ötesinde %10 gerilemesinin** yardımıyla **gıda enflasyonunun** -%1,1 seviyesinde gerçekleşmesi öne çıkıyor. Buna karşılık, **hizmet enflasyonunun** %4,6 gibi çok yüksek bir seviyede (ve bizim %3,5'lük beklentimizin oldukça üzerinde) gerçekleşmesi ve katılığını korumasını asıl öne çıkan faktör olarak değerlendiriyoruz. Bu artışta **eğitim** kalemindeki %11,3'lük özellikle etkili olsa da, bunun dışında kalan kalemlerde de yüksek artışlar dikkati çekiyor. Şöyle ki, **ulaştırma hizmetlerinde** %9,2, **kirada** %7,4, **ev bakımı hizmetlerinde** %5,1, **araç bakımı hizmetlerinde** %5,0 ve **eğlence-kültür hizmetlerinde** %4,5'lik aylık artışlar yaşandığını görüyoruz. Hizmet kalemlerindeki bu artışlar, TCMB'nin son dönemde özellikle dikkat çektiği enflasyon beklentilerinde çok bir iyileşme olmadığını bize anlatıyor. Çekirdek enflasyonun diğer bileşeni **temel mallar grubunda** ise beklentilerimize paralel %1,2'lik bir artış olduğunu görüyoruz. Burada da son kur gelişmelerine bağlı olarak mayıs ve haziran aylarına göre hafif bir kıpırdanma olduğunu söyleyebiliriz. Sonuç olarak, hizmet enflasyonunun beklentilerimizi aşması sonucu, çekirdek enflasyonun (C grubu) %2,2'lik beklentimizi aşarak %3,0 seviyesinde gerçekleştiğini görüyoruz. Gıda ve çekirdek enflasyon dışında, doğalgaz zammına bağlı olarak %6,8 seviyesinde artan **enerji** kalemi ve sigara zamlarına bağlı olarak %4,5 artan **tütün&alkollü içecekler** kalemi de enflasyonu yükselten kalemler (beklentilerimizle uyumlu olarak) oldular.

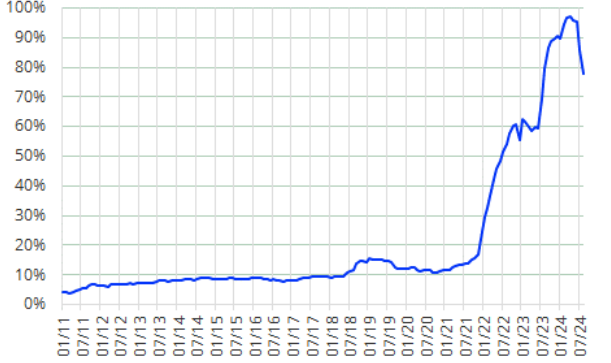
**TCMB'nin temkinli duruşunu bir süre daha korumasını bekliyoruz.** Özetle, doğalgaz ve sigara zamları gibi (tek seferlik) unsurlar da Ağustos enflasyonu yükseltmiş olsa da, hizmet enflasyonunun katılığını koruması (yukarıda sıraladığımız yüksek oranlı aylık artışlar) enflasyon beklentilerinin çıpalanması konusunda çok fazla mesafe alınamadığına işaret ediyor. Kamusal fiyatlardaki yüksek oranlı artışların (enerji zamları, köprü-otoyol geçiş ücreti zamları, vs.) da enflasyon beklentilerinin çıpalanamaması noktasında etkisinin olduğunu düşünüyoruz. **Bu durum, son dönemde enflasyon beklentilerini daha fazla öne çıkaran, hatta son PPK metninde "enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının öngörüler ile uyumunun dezenflasyon süreci açısından görece önemini arttırdığını"** belirten TCMB'yi temkinli duruşunu sürdürmeye itebilir. TCMB'nin gene dikkat çektiği ve son çeyrekte %1,5 civarına gerilemesini beklediği aylık enflasyon eğiliminin de %2,5-3,0 seviyelerinde kalmaya devam ettiği görülüyor. Özetle, TCMB'nin mevcut enflasyon görünümü altında Kasım'dan önce faiz indirim sürecine başlama ihtimalinin düşük görüldüğünü düşünmeye devam ediyoruz.

Grafik 1: TÜFE enflasyonunun kırılımı, yıllık



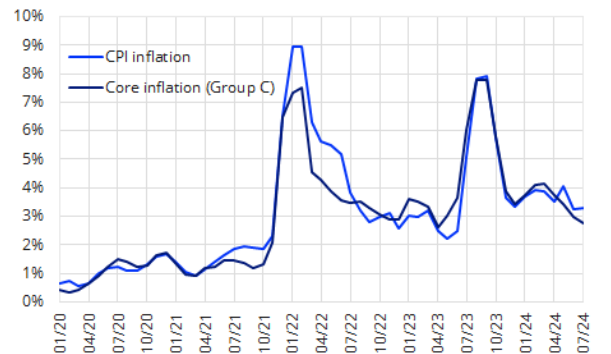
Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Hizmet enflasyonu, yıllık



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: Aylık enflasyon eğilimi\*



Kaynak: Turkey Data Monitor, Gedik Yatırım Araştırma  
\* mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon, 3-aylık hareketli ortalama

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	
		Ağustos 24	Ağustos 23	Ağustos 24	Ağustos 23	Ağustos 24	Temmuz24
<b>TÜFE</b>		<b>2.47%</b>	<b>9.09%</b>	<b>31.9%</b>	<b>43.1%</b>	<b>52.0%</b>	<b>61.8%</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.0%	-1.10%	8.48%	26.1%	49.8%	44.9%	58.9%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.8%	4.46%	3.77%	33.8%	42.4%	60.9%	59.9%
Giyim ve Ayakkabı	6.9%	0.35%	8.25%	12.7%	22.6%	29.4%	39.6%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.2%	8.51%	6.89%	51.8%	5.8%	101.5%	98.5%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.1%	1.10%	9.36%	26.4%	38.4%	44.7%	56.6%
Sağlık	3.7%	1.67%	7.98%	36.5%	59.7%	53.5%	63.0%
Ulaştırma	17.4%	2.95%	16.61%	23.7%	69.9%	29.0%	46.1%
Haberleşme	3.3%	0.62%	4.28%	26.0%	33.2%	42.8%	48.0%
Eğlence ve Kültür	3.3%	2.57%	7.88%	28.0%	40.2%	47.2%	54.8%
Eğitim	1.8%	11.34%	3.11%	67.1%	37.8%	120.8%	104.5%
Lokanta ve Oteller	8.2%	2.03%	7.09%	47.6%	70.1%	67.7%	76.0%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	2.08%	7.55%	32.3%	42.4%	47.7%	55.6%
<b>Yurtiçi ÜFE</b>		<b>1.68%</b>	<b>5.89%</b>	<b>23.9%</b>	<b>31.6%</b>	<b>35.8%</b>	<b>41.4%</b>
Ara malı		1.25%	3.83%	22.0%	34.9%	33.6%	37.0%
Dayanıklı tüketim		2.14%	8.74%	26.7%	44.1%	40.7%	49.8%
Dayanısız tüketim		1.17%	5.67%	29.6%	43.1%	48.8%	55.4%
Enerji		3.04%	14.27%	18.7%	-1.3%	18.2%	31.1%
Sermaye malı		2.49%	4.04%	24.1%	48.4%	38.0%	40.1%

Kaynak: TÜİK

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

	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
	Ağustos 24	Ağustos 23	Ağustos 24	Ağustos 23	Ağustos 24	Temmuz24
A Mevsimsel ürünler hariç	3.25%	9.12%	34.1%	43.4%	54.9%	63.7%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	2.88%	9.32%	32.2%	47.2%	50.9%	60.3%
<b>C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç</b>	<b>2.99%</b>	<b>8.89%</b>	<b>33.0%</b>	<b>49.8%</b>	<b>51.6%</b>	<b>60.2%</b>
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	3.42%	9.87%	33.0%	40.1%	53.0%	62.6%
<b>Mal Grubu</b>	<b>1.51%</b>	<b>9.04%</b>	<b>24.6%</b>	<b>36.3%</b>	<b>42.1%</b>	<b>52.7%</b>
Enerji	6.84%	14.23%	38.6%	4.6%	68.4%	80.1%
İşlenmemiş gıda	-4.89%	5.58%	23.7%	66.8%	41.7%	57.4%
İşlenmiş gıda	2.37%	11.17%	28.3%	37.4%	47.7%	60.4%
Enerji ve gıda dışı mallar	1.64%	7.93%	19.2%	39.6%	32.3%	40.5%
Temel mallar (Altın hariç)	1.23%	8.57%	17.3%	39.1%	28.9%	38.3%
Giyim ve ayakkabı	0.30%	8.25%	12.0%	21.8%	28.5%	38.7%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	1.50%	7.82%	16.1%	50.8%	23.7%	31.4%
Diğer temel mallar	1.44%	9.92%	23.4%	34.2%	38.3%	49.8%
<b>Hizmet Grubu</b>	<b>4.60%</b>	<b>9.19%</b>	<b>50.9%</b>	<b>61.8%</b>	<b>77.8%</b>	<b>85.6%</b>
Kira	7.38%	7.90%	69.1%	59.4%	121.3%	122.3%
Lokanta ve oteller	2.03%	7.09%	47.6%	70.1%	67.7%	76.0%
Ulaştırma hizmetleri	9.20%	27.62%	44.8%	67.9%	65.9%	93.9%
Haberleşme hizmetleri	0.61%	5.14%	37.0%	37.9%	62.9%	70.2%
Diğer hizmetler	4.74%	7.19%	49.3%	59.6%	73.3%	77.3%

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.