

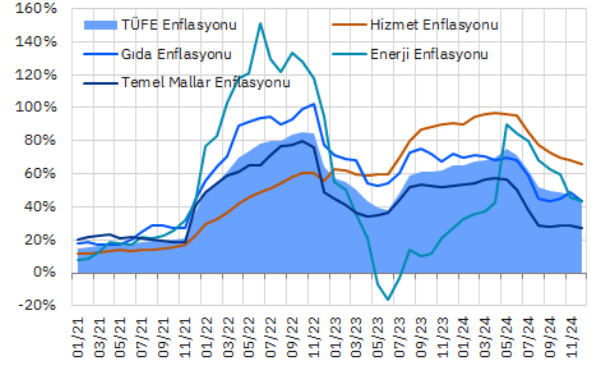
TÜFE enflasyonu gıda ve hizmet enflasyonu yardımıyla beklentilerin altında kaldı... 3 Ocak 2025

Aralık ayı TÜFE enflasyonu aylık %1,03 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %47,1'den %44,4'e geriledi. Aralık ayı TÜFE enflasyonu %1,03 seviyesinde gerçekleşerek %1,5'lik yıllık %45,05) tahminimiz ve %1,63'lük (yıllık %45,25) medyan piyasa beklentisinin altında kaldı. Yıllık TÜFE enflasyonu da %47,1 seviyesinden %44,4'e gerileyerek yılı bu seviyeden tamamladı. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** da %1,4'lük beklentimizin altında %1,1 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %47,1'den %45,3'e geriledi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** ise kurdaki stabilitenin korunmasına ve pandemi sonrası ve Rusya/Ukrayna savaşının olumsuz etkileri ile 2020-2022 arasında hızla tırmanan emtia fiyatlarında yaşanan geri çekilmeye (Grafik 5) bağlı olarak daha olumlu bir görünüm çizmeye devam ediyor. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** aylık %0,40 seviyesinde gerçekleşirken, mayıs ayında %57,7 seviyesinden gerilemeye başlayan yıllık bazda Yİ-ÜFE enflasyonu ise sene sonu itibarıyla %28,5'e ulaştı. Önümüzdeki süreçte kurdaki stabilizeye ek olarak küresel emtia fiyatlarındaki ılımlı seyrin korunması önce Yİ-ÜFE enflasyonunu daha sonra da TÜFE enflasyonunu olumlu etkileyebilir.

Hizmet enflasyonundaki yumuşama Aralık'ta da devam etti. Veri öncesinde özellikle gıda enflasyonu kaynaklı olarak aşağı yönlü risklere dikkat çekmiştik. **Gıda enflasyonu** Ekim ve Kasım'daki %4,3 ve %5,1'lik gerçekleşmelerin ardından %1,3 seviyesinde gerçekleşerek enflasyonu beklentilerin altına çeken önemli bir etken oldu. Bununla beraber, hizmet enflasyonundaki yumuşamanın devam etmesini de olumlu bir faktör olarak öne çıkarmak lazım. Ağustos ve Eylül aylarında %5 seviyesine yaklaşan **hizmet enflasyonu** aylık %1,05 seviyesinde gerçekleşerek önceki 2 aydaki yumuşamanın devam ettiğine işaret etti (Ekim: %1,95, Kasım: %1,61). TCMB'nin son dönemde özellikle öne çıkardığı **kira hariç hizmet enflasyonunu** ise %0,63 olarak hesaplıyoruz, ki bu durumun faiz indirimi konusunda TCMB'nin elini rahatlattığını söyleyebiliriz. Buna karşılık, **dayanıklı mallar** ve ağırlıklı hızlı tüketim ürünlerinin yer aldığı **diğer çekirdek mallar grubunda** aylık enflasyon %1,6 seviyelerine ulaştı, ki bu tarafta son iki aydır bir kıpırdanma olduğunu söyleyebiliriz. Buna karşın, **çekirdek mallar enflasyonunun** TL'deki reel değerlenme sürecinin yardımıyla yıllık bazda %27,4 seviyesine kadar geri çekildiğini görüyoruz (Grafik 4). Yıllık hizmet enflasyonu ise %65,7 ile çekirdek mallar enflasyonunun oldukça üzerinde kalmaya devam ediyor. Bu fark, kalıcı dezenflasyon için kurdaki stabilitenin tek başına yeterli olmadığını, enflasyon beklentilerindeki ve fiyatlama davranışlarında da iyileşmeye ihtiyaç olduğunu bize anlatmakta.

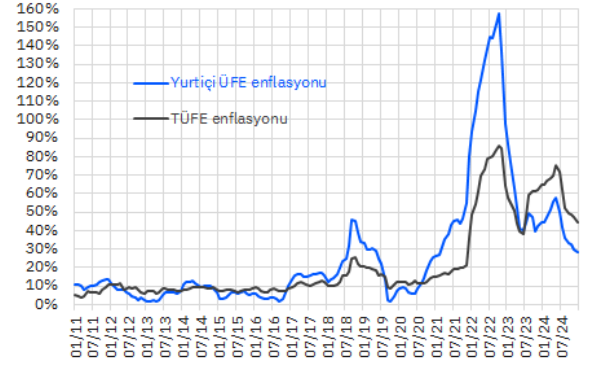
TCMB hizmet enflasyonundaki yumuşamanın yardımıyla Ocak'ta faiz indirim sürecini devam ettirebilir. Özetle, bugünkü verinin aralık ayı itibarıyla faiz indirim döngüsünü başlatan TCMB'nin elini güçlendirdiğini ve **23 Ocak'taki PPK toplantısında 150-250 bazpuan arası bir faiz indirimine (250 bazpuana daha yakınız) imkan verebileceğini düşünüyoruz.** Bu toplantının sonrasında açıklanacak ocak ayı enflasyonu ise faiz indirim patikası için fazlasıyla belirleyici olabilir. Türk Lirası'ndaki reel değerlenmenin kısa vadede devam edeceği öngörümüze bağlı olarak, **TÜFE enflasyonunun ilk çeyrek sonunda %37-38, ilk yarı yıl sonunda ise %33-35 seviyelerine gerileyebileceğini düşünüyoruz. Bu süreçte, TCMB'nin politika faizini mevcut enflasyonun 300-400 bazpuan üzerinde bir ex-post reel faiz vererek belirleyebileceğini düşünmeye devam ediyoruz.** Enflasyondaki bu düşüşün sadece kurdaki stabilizeyle temel mal enflasyonu sayesinde olmaması, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin de daha fazla katkı vermesi, dezenflasyonun kalıcılığı açısından önemli olacak.

Grafik 1: TÜFE Enflasyonu - Alt Kalemler, Yıllık



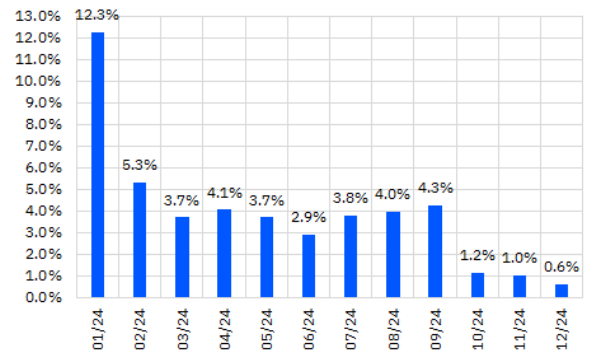
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: Yİ-ÜFE Enflasyonu - TÜFE Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 3: Kira Hariç Hizmet Enflasyonu, Aylık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Başekonomistserkan.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	
		Aralık 24	Aralık 23	Aralık 24	Aralık 23	Aralık 24	Kasım 24
TÜFE		1.03%	2.93%	44.4%	64.8%	44.4%	47.1%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.0%	1.29%	4.81%	43.6%	72.0%	43.6%	48.6%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.8%	-0.02%	0.01%	39.3%	71.3%	39.3%	39.3%
Giyim ve Ayakkabı	6.9%	-0.67%	-1.33%	32.3%	40.7%	32.3%	31.4%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.2%	1.71%	4.97%	69.0%	40.4%	69.0%	74.5%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.1%	2.78%	3.65%	38.7%	58.5%	38.7%	39.9%
Sağlık	3.7%	0.88%	4.44%	47.6%	79.6%	47.6%	52.8%
Ulaştırma	17.4%	-0.42%	-0.14%	25.9%	77.1%	25.9%	26.2%
Haberleşme	3.3%	1.82%	3.07%	34.1%	51.0%	34.1%	35.7%
Eğlence ve Kültür	3.3%	1.46%	5.30%	37.6%	61.3%	37.6%	42.8%
Eğitim	1.8%	0.07%	0.51%	91.6%	82.1%	91.6%	92.5%
Lokanta ve Oteller	8.2%	1.35%	2.81%	57.1%	93.2%	57.1%	59.4%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	1.54%	1.89%	43.3%	59.0%	43.3%	43.8%
Yurtiçi ÜFE		0.40%	1.14%	28.5%	44.2%	28.5%	29.5%
Ara malı		0.64%	2.54%	27.0%	47.7%	27.0%	29.4%
Dayanıklı tüketim		1.41%	2.50%	35.7%	60.1%	35.7%	37.1%
Dayanaksız tüketim		1.48%	2.23%	39.3%	64.4%	39.3%	40.3%
Enerji		-3.37%	-6.63%	11.9%	-1.7%	11.9%	8.1%
Sermaye malı		0.92%	2.27%	29.2%	65.1%	29.2%	30.9%

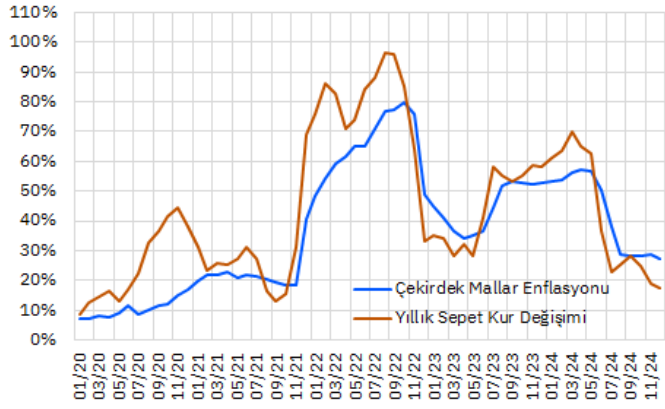
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

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

	Aylık	Aylık		Yılbaşıdan beri		Yıllık	
		Aralık 24	Aralık 23	Aralık 24	Aralık 23	Aralık 24	Kasım 24
A Mevsimsel ürünler hariç		1.32%	2.80%	44.0%	65.7%	44.0%	46.1%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç		1.17%	2.39%	43.9%	68.0%	43.9%	45.7%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç		1.06%	2.31%	45.3%	70.6%	45.3%	47.1%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç		1.10%	2.45%	43.8%	61.2%	43.8%	45.7%
Mal Grubu		1.02%	3.18%	36.1%	55.5%	36.1%	39.0%
Enerji		0.65%	2.74%	43.1%	27.2%	43.1%	46.1%
İşlenmemiş gıda		0.86%	7.24%	50.3%	91.2%	50.3%	59.8%
İşlenmiş gıda		1.71%	2.76%	37.7%	58.1%	37.7%	39.1%
Enerji ve gıda dışı mallar		0.94%	2.00%	28.8%	55.0%	28.8%	30.1%
Temel mallar (Altın hariç)		1.07%	2.24%	27.4%	52.8%	27.4%	28.9%
Giyim ve ayakkabı		-0.73%	-1.45%	31.7%	39.7%	31.7%	30.7%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)		1.62%	2.77%	22.5%	60.7%	22.5%	23.8%
Diğer temel mallar		1.56%	3.75%	32.6%	50.4%	32.6%	35.5%
Hizmet Grubu		1.05%	2.36%	65.7%	90.7%	65.7%	67.9%
Kira		2.89%	4.48%	105.8%	108.6%	105.8%	109.0%
Lokanta ve oteller		1.35%	2.81%	57.1%	93.2%	57.1%	59.4%
Ulaştırma hizmetleri		-3.02%	-2.03%	47.5%	92.4%	47.5%	49.0%
Haberleşme hizmetleri		1.44%	3.04%	44.2%	63.9%	44.2%	46.5%
Diğer hizmetler		0.71%	2.23%	62.5%	85.2%	62.5%	65.0%

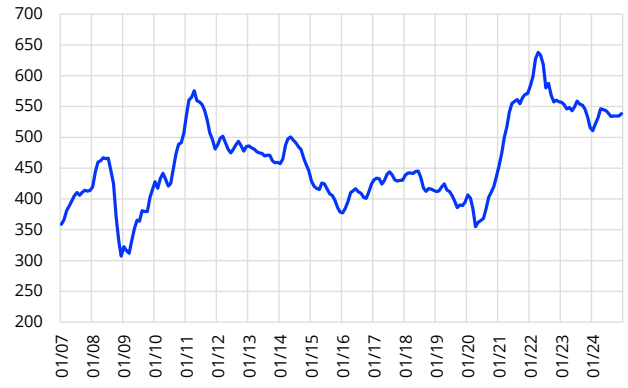
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 4: Sepet Kur Değişimi – Çekirdek Mallar Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 5: CRB Emtia Fiyat Endeksi



Kaynak: Bloomberg, 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.