

Makro Not – 2024 Eylül Enflasyonu

TÜFE Eylül’de aylık %2.97 artarken yıllık enflasyon %49.38 seviyesinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen aylık enflasyon ana eğilimindeki katılık devam ediyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

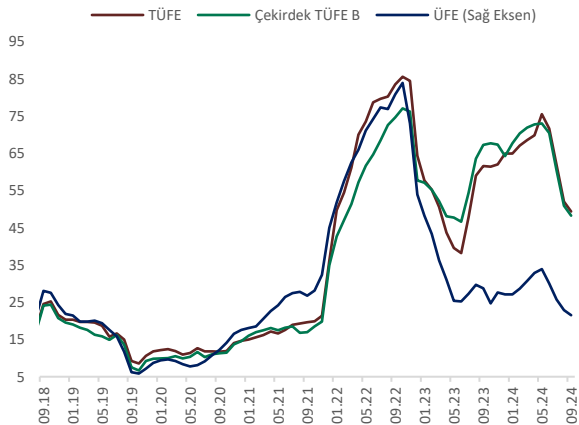
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

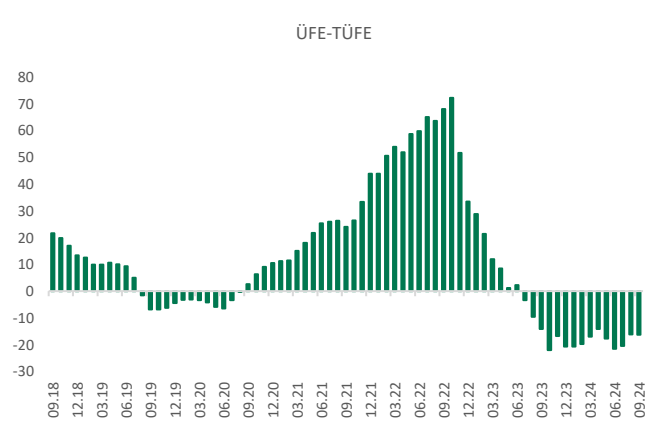
	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	2.2	1.96	2.97	48.27	47.85	49.38
ÜFE	-	-	1.37			33.09

TÜFE Eylül’de bir önceki aya göre **%2.97** artarken **yıllık enflasyon %49.38** seviyesine geriledi (önceki **%51.97**). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık **%2.2** ve yıllık **%48.27** artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık **%1.96** ve yıllık **%47.85**). Hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen aylık enflasyon düzeyi, sıkı para politikasına rağmen **dezenflasyon sürecinin hala hedeflenen değerlerden uzak olduğunu** gösteriyor. Endekste **%56.5** ağırlığa sahip olan **gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması** ise **yıllık %52** yükseldi. Temel giderlerdeki ağırlıklandırılmış enflasyon halen manşet enflasyon düzeyinin üzerinde seyrediyor. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon **%3.22** olurken yıllık enflasyon **%48.23** düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek enflasyon seyrindeki aylık değişimler manşet enflasyonun üzerinde seyrederken, yıllık enflasyon baz etkisi nedeniyle manşet rakamların altında kaldı. Üretici fiyatları ise eylülde aylık **%1.37** artarken ÜFE’deki yıllık değişim **%33.09** seviyesinde gerçekleşti. ÜFE’de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında **%32,70** artış, dayanıklı tüketim mallarında **%37,95** artış, dayanıksız tüketim mallarında **%44,38** artış, enerjide **%11,89** artış ve sermaye mallarında **%36,55** artış olarak gerçekleşti. TCMB ek sıkılaştırmaya yönelik söylemleri politika metninden kaldırdığı için enflasyonda yukarı yönlü risklerin sınırlı olduğunu söyleyebiliriz. Bununla birlikte aylık enflasyon eğilimindeki katılık **faiz indirim sürecinin vadesini öteliyor** ve finansal piyasalardaki risk iştahını düşürüyor. Son çeyrekte aylık fiyat gelişmelerine ilişkin öngörülemez bir çok yaşanmazsa yılsonu enflasyonun **TCMB tahmin bandının üst sınırına yakın gerçekleşmesini** bekliyoruz. Son dönem yaşanan jeopolitik gelişmelerin yaratacağı fiyat baskılarının sınırlı olacağını öngörüyoruz. Parasal sıkı duruşun yılsonuna kadar devam etmesi halinde, **finansal piyasalar için kısa vadeli etkisinin negatif, orta ve uzun vadeli etkisinin pozitif olacağını** tahmin ediyoruz.

Grafik 1: TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



Grafik 2: ÜFE-TÜFE Makası



TÜFE enflasyonunun alt kalemleri incelendiğinde bir önceki yılın aynı ayına göre en az artış gösteren ana grup %26,60 ile ulaştırma oldu. Buna karşılık, bir önceki yılın aynı ayına göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise %97,87 ile konut oldu. Ana harcama grupları itibarıyla 2024 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre azalan ana grup %-0,88 ile haberleşme oldu. Buna karşılık, 2024 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise %14,21 ile eğitim oldu.

Tablo1: Enflasyon ve Bileşenleri

Ana Harcama Grupları	Ağırlık	Aylık Değişim(%)	Yılbaşından Değişim(%)	Yıllık Değişim (%)
TÜFE	100,00	2,97	35,86	49,38
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,98	2,48	29,28	43,72
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,76	4,16	39,42	52,35
Giyim ve Ayakkabı	6,94	3,63	16,83	30,70
Konut	14,20	3,86	57,68	97,87
Ev Eşyası	8,12	1,98	28,95	40,29
Sağlık	3,71	1,51	38,53	50,70
Ulaştırma	17,35	2,44	26,74	26,60
Haberleşme	3,34	-0,88	24,84	36,64
Eğlence ve Kültür	3,33	2,35	30,99	43,96
Eğitim	1,80	14,21	90,88	93,59
Lokanta ve Oteller	8,17	2,72	51,62	65,41
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,30	3,25	36,57	46,69

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE Eylül'de aylık %2.97** artarken **yıllık enflasyon %49.38** seviyesinde gerçekleşmiştir. TCMB tarafından başlatılan sıkı para politikasının dezenflasyonist etkilerini hedeflenen düzeyde olmasa da belirgin şekilde görüyoruz. Yılın son enflasyon raporunda TCMB'nin özellikle 2025 tahmin patikası para politikası duruşu açısından belirleyici olacaktır. Yılsonu enflasyon gerçekleşmesinin, maliyet yönlü baskılar nedeniyle TCMB tahminlerinden yukarı yönlü sapmasını ve üst banda yakın gerçekleşmesini bekliyoruz. Özellikle para politikasının kontrol alanı dışındaki yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen katkılar TCMB'nin işini zorlaştırıyor. Enflasyondaki eğilime göre para ve maliye politikalarını kademeli olarak ayarlayan ekonomi yönetiminin, enflasyon beklentilerini yönetme konusunda biraz daha zamana ihtiyacı olacaktır. Beklenti kanalındaki iyileşme hem fiyatlamada davranışlarına hem de maliyetlere etki yaratacağından, enflasyon beklentilerini yakından takip ediyoruz. Bu nedenle yılsonu tahmin rakamlarının bir çeyreklik gecikmeyle 2025 yılından itibaren gerçekleşmesini bekliyoruz. Enflasyona maliyet ve kur baskısı nedeniyle gelen katkılar sınırlanmış, tüketim ve talep enflasyonu düşüş eğilimine girmiştir. Hizmetler sektöründeki enflasyonun özellikle ÜFE dinamiklerine paralel **yılın son çeyreğinde belirgin şekilde manşet enflasyona yakınsayacağını öngörüyoruz**. Para politikasının kontrol alanı dikkate alındığında, fiyat istikrarı kadar finansal istikrarı da dikkate alan uygulamalar kurdaki oynaklığı düşürerek hem risk primlerine, hem de makro finansal istikrara katkı sağlayacaktır. Aylık enflasyon seviyesindeki gelişmeler ve para politikasındaki seyre göre enflasyon tahminlerimizde güncellemeye gidebileceğimizin altını çizmek isteriz. **Yılsonu enflasyon tahminimizi %44.5 seviyesinde koruyoruz**.

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com