

Makro Not – 2024 Ekim Enflasyonu

TÜFE Ekim’de aylık %2.88 artarken yıllık enflasyon %48.58 seviyesinde gerçekleşti. Enflasyon ana eğilimindeki katılık devam ederken, faiz indirimi ihtimalleri de 2025’e ötelendi...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

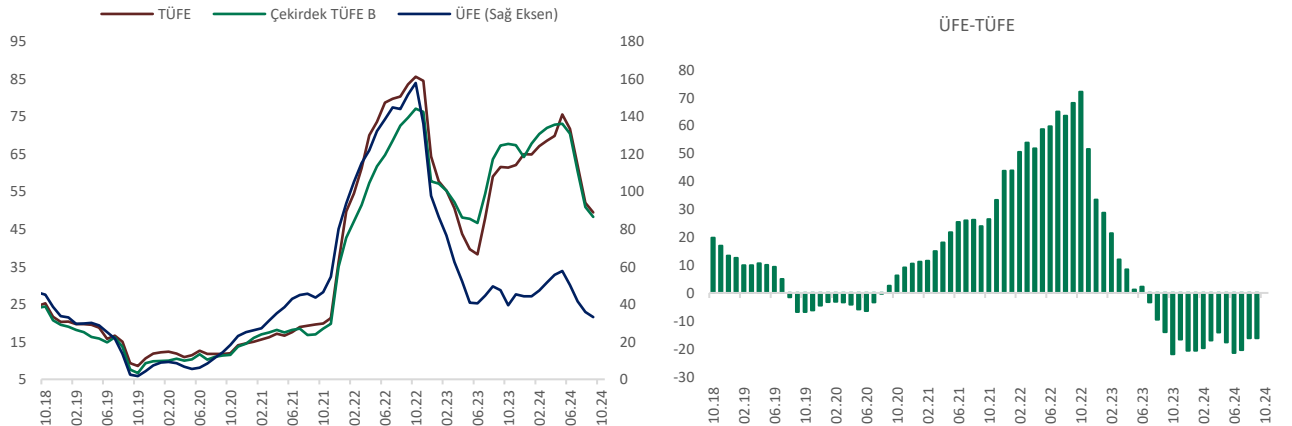
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	2.53	2.6	2.88	48.07	48.2	48.58
ÜFE	-	-	1.29			32.24

TÜFE Ekim’de bir önceki aya göre **%2.88** artarken **yıllık enflasyon %48.58** seviyesine geriledi (önceki **%49.38**). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %2.53 ve yıllık %48.07 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %2.6 ve yıllık %48.58). Piyasa beklentisinden daha yüksek bir enflasyon tahminimiz vardı. Bizim beklentilerimizin de üzerinde seyreden enflasyon rakamları, **dezenflasyon sürecinin yavaş ve zamana yayılan bir patika izleyeceğini** gösteriyor. Endekste %56.5 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %50.48 yükseldi. Hane halkının temel giderlerindeki enflasyon hala yüksek seyrediyor. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2.69 olurken yıllık enflasyon %47.1 düzeyinde gerçekleşti. Hem çekirdek hem de manşet rakamlardaki seyir TCMB tahmin patikasının üst bandına yakın seyrediyor. Üretici fiyatları ise Ekim’de aylık %1.29 artarken ÜFE’deki yıllık değişim %32.24 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE’de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %31,79 artış, dayanıklı tüketim mallarında %39,17 artış, dayanıksız tüketim mallarında %41,48 artış, enerjide %14,54 artış ve sermaye mallarında %33,84 artış olarak gerçekleşti. Üretici fiyatlarında uzun süredir devam eden sakin seyir, maliyet kaynaklı tüketici enflasyonunu sınırlıyor. Diğer taraftan hizmet enflasyonundaki baskı, üretici ve tüketicilerin fiyatlama davranışlarını değiştiriyor. Mevcut sıkı para politikası altında dahi tüketici enflasyonundaki seyir hedeflenen düzeyde değil. Fiyat istikrarı için aylık enflasyon düzeyinin önce %2 seviyesinin altında ve kademeli olarak %1.2-1.5 bandında dengelenmesi gerekiyor. TCMB tarafından bu hafta yayımlanacak olan **yılın son enflasyon raporu, son çeyrek ve 2025 için para politikası duruşu ile beklentiler adına yakından takip edilecektir**. Gerçekleşen enflasyon düzeyi dikkate alındığında ve para politikası duruşu için aylık enflasyon gelişmelerinin en önemli kriter oluşu birlikte değerlendirildiğinde, faiz indiriminin son çeyrekte gelmesi çok düşük bir ihtimal. 2025 için faiz indiriminin hangi dönemde başlayacağı ve ne sıklıkta devam edeceği ise Kasım-Aralık enflasyon gelişmelerine bağlı olacaktır.

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 %26,14 ile ulaştırma oldu. Buna karşılık, bir önceki yılın aynı ayına göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise %93,66 ile eğitim oldu. Ana harcama grupları itibarıyla 2024 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre en çok azalan ana grup %-0,54 ile ulaştırma oldu. Buna karşılık, 2024 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise %14,32 ile giyim ve ayakkabı oldu.

Tablo1: Enflasyon ve Bileşenleri				
Ana Harcama Grupları	Ağırlık	Aylık Değişim(%)	Yılbaşından Değişim(%)	Yıllık Değişim (%)
TÜFE	100,00	2,88	39,77	48,58
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,98	4,33	34,87	45,28
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,76	-0,04	39,36	52,15
Giyim ve Ayakkabı	6,94	14,32	33,55	31,37
Konut	14,20	2,93	62,30	89,39
Ev Eşyası	8,12	1,82	31,29	39,22
Sağlık	3,71	2,88	42,52	51,05
Ulaştırma	17,35	-0,54	26,05	26,14
Haberleşme	3,34	3,52	29,24	37,77
Eğlence ve Kültür	3,33	0,62	31,80	41,64
Eğitim	1,80	0,33	91,50	93,66
Lokanta ve Oteller	8,17	1,44	53,81	62,09
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,30	2,02	39,34	45,18

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE Ekim'de aylık %2.88** artarken **yıllık enflasyon %48.58** seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyonda ilk etapta sıkı para politikasının ve baz etkisinin bileşik etkisiyle başlayan sert geri çekilmeler yerini yataya yakın bir seyre bırakmıştır. Bu dönemden itibaren **dezenflasyon sürecinin daha yavaş ve zamana yayılan bir patika izleyeceğini** tahmin ediyoruz. Yılın son enflasyon raporunda TCMB'nin özellikle 2025 tahmin patikası para politikası duruşu açısından belirleyici olacaktır. 2024 yılsonu enflasyon seviyesinin hem TCMB tahmininden hem de piyasadaki ortalama beklentiden (%43.5) yukarı yönlü sapabileceğini tahmin ediyoruz. 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 fiyatlama 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.**

Şeker Yatırım

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