

Makro: Yıllık enflasyondaki yükseliş devam ediyor

Tüketici ve üretici yıllık enflasyondaki artış Ekim ayında devam ediyor. TÜFE’de aylık artışlar alt kalemlerin geneline yayılırken, enflasyonun ana eğilimindeki kademeli yavaşlama sürüyor. Alt kalemler itibarıyla aylık enflasyon dağılımı, fiyatlama davranışlarında herhangi bir iyileşme olmadığına işaret ediyor. Döviz kuru ve uluslararası fiyatlarda görece sakin bir dönem olmasına karşın, Eylül ayındaki enerji fiyat ayarlamalarının istatistiklere gecikmeli yansımalarıyla üretici fiyat artışının ivmelendiği görülüyor. Böylelikle, son 12 aylık ortalama Yİ-ÜFE yıllık enflasyonunu baz alan Yeniden Değerleme Oranı % 122,9 olurken, yönetilen fiyat ayarlamalarında baz alınacak artış oranı enflasyon beklentileri açısından önemini koruyor. Mevcut ana eğilim ve Türk lirası cinsi ithal maliyetlerdeki görece istikrar birlikte değerlendirildiğinde, yıl sonunda enflasyonun piyasa tahminlerinin altında kalarak TCMB Ekim Enflasyon Raporu tahminine yakın gerçekleşebileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, takip eden dönemde asgari ücret ve yönetilen fiyat artışları ile OVP’de öngörülen mali genişlemenin enflasyonist baskıları canlı tutmasını bekliyoruz.

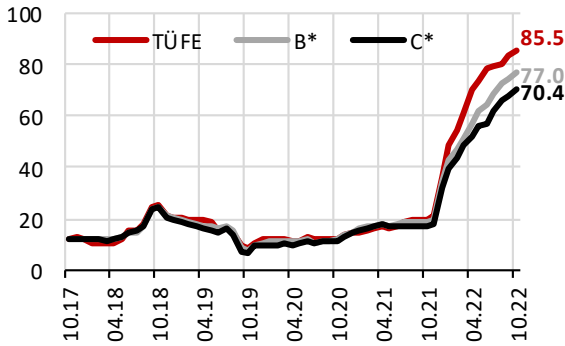
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)

Ekim ayında tüketici fiyatları aylık %3,54 arttı ve yıllık tüketici enflasyonu %83,45’ten %85,51’e yükseldi (Grafik 1). Aylık enflasyon genele yayılırken, gıda ile giyim başta olmak üzere konut, ev eşyası ve ulaştırma ana kalemlerindeki katkılar öne çıktı. Bu dönemde birikimli maliyet artışlarının gecikmeli etkilerini gözlemlemeye devam etmekteyiz.

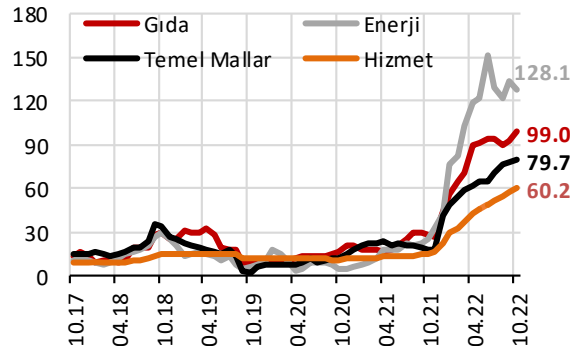
Manşet enflasyonla birlikte çekirdek enflasyon göstergelerinde de yıllık artış oranı yükselişini sürdürüyor. Çekirdek B endeksi, aylık %3,24 artarken (mevs. ard. %3,15), yıllık artış oranı %74,63’ten %77,01’e yükselerek seride yeni rekor seviyesine ulaştı. C endeksinde ise yıllık artış %70 seviyesini aştı.

Ana alt gruplar bazında, yıllık enflasyonda enerji haricinde genele yayılan artışlar Ekim ayında da devam etti. Aylık bazda temel mallar enflasyonu %3,73, hizmetler enflasyonu %2,63, enerji enflasyonu ise %2,37 oldu. Yıllık temel mallar enflasyonu %79,65, hizmetler enflasyonu ise %60,24 ile serideki yeni en yüksek değerlerinde. Enerji yıllık enflasyonu ise bir önceki aya göre gerilese de %128,1 ile en yüksek enflasyonlu alt grup olmayı sürdürüyor.

Grafik 1. Tüfe ve Çekirdek Endeksler (yıllık % değişim)



Grafik 2. Tüfe Alt Endeksler (yıllık % değişim)



* İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü iç. ve tütün ürünleri ile altın hariç TÜFE

** Enerji, gıda ve alkolsüz iç., alkollü iç. ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK

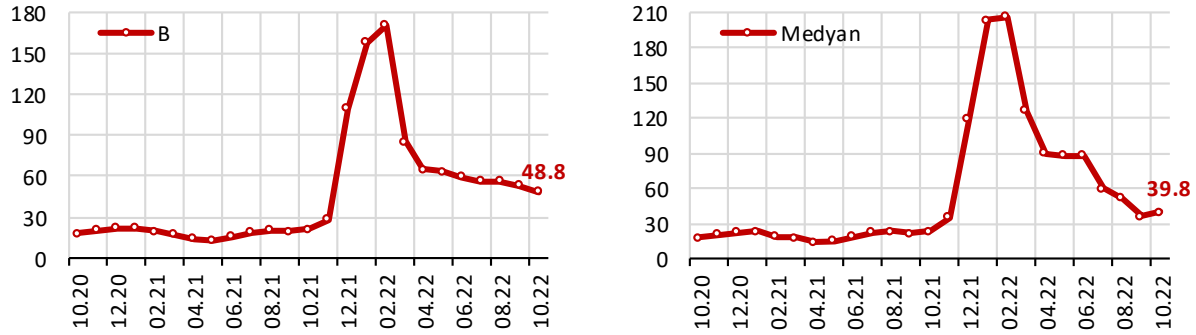
Ana harcama gruplarına göre TÜFE incelendiğinde:

- **Gıda:** Ekim’de daha çok işlenmemiş gıda kaynaklı olarak aylık bazda %5,09 artarken, aylık enflasyona 1,33 puan ile en yüksek katkıyı yaptı. Yıllık gıda enflasyonu %99,05 seviyesine ulaştı.

- **Giyim:** Aylık bazda mevsimsel etkilerle %8,34 (mevs. ard. aylık artış: %1,98) artarken, aylık enflasyona 0,42 puan katkı yaptı. Yıllık artış oranı ise %41,30'a yükseldi.
- **Konut:** Konut kalemi aylık %2,57 arttı ve enflasyona 0,40 puan katkıda bulundu. Yıllık artış: %85,17. Bu grupta kira kalemindeki güçlü artış eğilimi devam ediyor.
- **Ev Eşyası:** Aylık %4,38 arttı ve enflasyona 0,39 puan katkıda bulundu. Ev içi tekstil ve elektrikli/elektriksiz büyük ev aletleri kalemlerinde fiyat artışları sürüyor: Yıllık enflasyon: %93,63.
- **Sağlık:** Aylık bazda artış %1,79 olurken, enflasyonu 0,06 puan yukarı çekti. Yıllık artış: %60,84.
- **Ulaştırma:** Demiryolu taşımacılığı ile havayolu taşımacılığı alt kalemlerinde görülen artışlar, akaryakıt fiyat ortalamalarındaki olumlu seyre rağmen aylık %2,19 yükseldi. Katkı: 0,37 puan. Yıllık artış: %117,15.
- **Lokanta ve oteller:** Aylık bazda %2,64 arttı ve aylık enflasyona 0,19 puan katkı yaptı. Gıda fiyatlarındaki artışlar lokanta fiyatlarında belirleyici olmaya devam ediyor. Yıllık artış: %81,92.
- **Eğitim:** Aylık %0,36 arttı. Yıllık artış: %36,95.

Enflasyonun ana eğiliminde kademeli yavaşlama sürse de yüksek seviyeler devam ediyor. B-endeksi eğilimi Ekim ayında %48,8'e geriledi (Grafik 3). Alt kalemler itibarıyla aylık enflasyon oranlarının dağılımından elde edilen medyan enflasyon ise bir önceki aya göre bir miktar arttı ve %39,8 oldu.

Grafik 3. Enflasyon Ana Eğilimi (mevs. ard. aylık % değişim, 3 aylık hareketli ort., yıllıklandırılmış)



Kaynak: TÜİK, Akbank

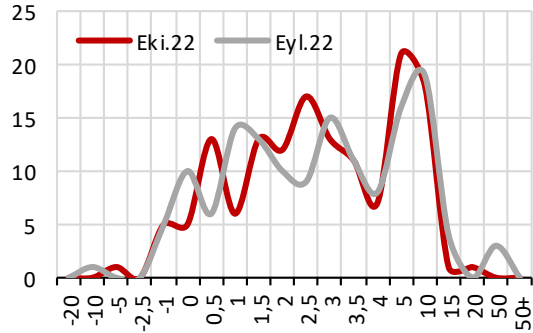
Alt kalemler itibarıyla aylık enflasyon dağılımı, fiyatlama davranışlarında herhangi bir iyileşme olmadığına işaret ediyor. Yayılım endeksi zirve noktasının altında olsa da tarihsel ortalamasının oldukça üzerinde seyrediyor (Grafik 4). Benzer şekilde, TÜFE alt kalemlerinin mevsimsellikten arındırılmış aylık değişimlerinin dağılımı da bozuk dağılımın sürdürüğüne işaret ediyor (Grafik 5).

Grafik 4. TÜFE Yayılım Endeksi (mevs. ard., artan-azalan, %)



Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 5. TÜFE Alt Kalemleri Aylık Enflasyon Histogramı (mevs. ard)



Kaynak: TÜİK, Akbank

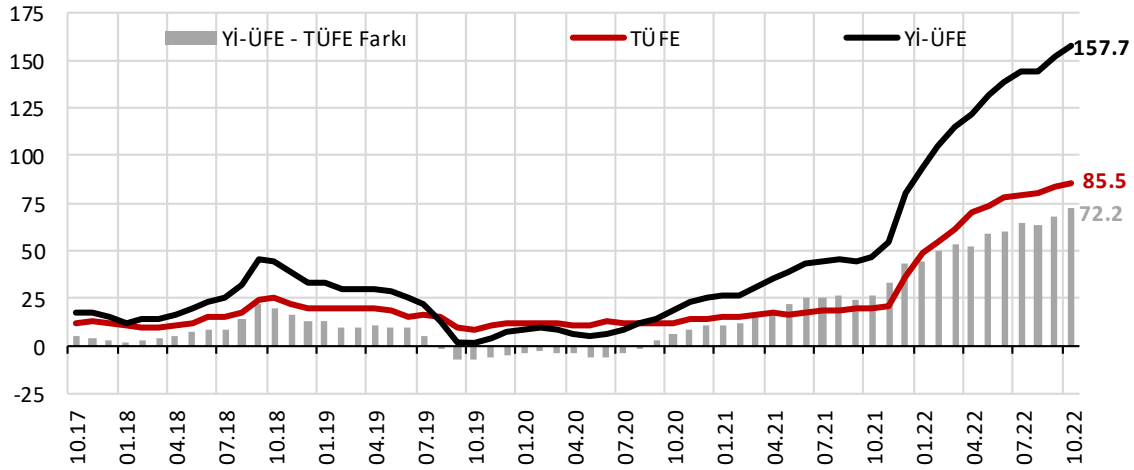
Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE)

Döviz kuru ve uluslararası fiyatlarda görece sakin bir dönem olmasına karşın, Eylül ayındaki enerji fiyat ayarlamalarının istatistiklere gecikmeli yansımalarıyla üretici fiyat artışının ivmelendiği görülüyor. Yİ-ÜFE'de aylık artış %7,83 ile önceki aya göre hızlandı. Aylık artışın %65,6'sı enerji kaleminden (aylık artış: %26,5) kaynaklandı. Enerji kalemleri dışında gıda grubundaki %4,57 oranındaki artış da dikkat çekti.

Yıllık bazda ise üretici enflasyonu %151,50'den %157,69'a yükseldi. Sanayi grupları bazında yıllık bazda artışlar; ara malında %123,1, enerjide %417,6, dayanıklı tüketim malında %98,6, sermaye malında %95,6, dayanıksız tüketim malında %132,9 seviyesinde.

ÜFE-TÜFE yıllık enflasyon farkı açılmaya devam ediyor (Grafik 6). Fark, Ekim ayında 72,2 puan ile serideki yeni rekor seviyesini gördü. Makasın geçmiş dönem ortalamalarına göre yüksek seyrine devam etmesi, gelecek dönemlere ilişkin Tüfe üzerinde baskı unsuru olma ihtimalini güçlendiriyor.

Grafik 6. TÜFE ve Yİ-ÜFE (yıllık % değişim)



Kaynak: TÜİK

Ekim ayı enflasyon oranlarının açıklanması ile birlikte hesaplanan ve son 12 ay ortalama Yİ-ÜFE yıllık enflasyonunu baz alan **Yeniden Değerleme Oranı** ise % **122,9** oldu. Bu oran, yönetilen fiyat ayarlamalarında baz alınacak artış oranı olması nedeniyle enflasyon beklentileri açısından önemini koruyor

Tüketici enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü riskler devam ediyor. Başlıca risk faktörleri:

- ÜFE-TÜFE makasına istinaden birikimli maliyet baskıları (yukarı)
- TÜFE alt kalemlerinin aylık enflasyon dağılımına göre fiyatlandırma davranışlarındaki bozukluk (yukarı)
- Jeopolitik gelişmelerin küresel emtia fiyatlarına etkisi (yukarı ve aşağı)
- Asgari ücret ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları (yukarı)
- Küresel ekonomideki yavaşlama eğilimi (aşağı)

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Cağlar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ugranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

