

## Makro: Enflasyonist süreç belirginleşiyor

**Ağustos'ta tüketici fiyatları %9,09 oranında arttı ve yıllık enflasyon %47,8'den %58,94'e yükseldi.** Böylelikle Temmuz-Ağustos döneminde birikimli enflasyon %19,4'e ulaşarak son üç aydaki yüzde 37'lik değer kaybının ücret ve vergi artışlarıyla birlikte büyük ölçüde fiyatlara yansıtıldığına işaret etti. TÜFE alt kalemleri, yüksek fiyat artışlarının genele yayıldığına gösteriyor. Geçtiğimiz aylarda enflasyon belirsizliğinin hayli yüksek olduğuna işaret eden çok tepeli aylık fiyat artış dağılımının iki aydır %10 civarında yoğunlaşması, enflasyonun alt kalemlere yayılımını görmek açısından oldukça faydalı.

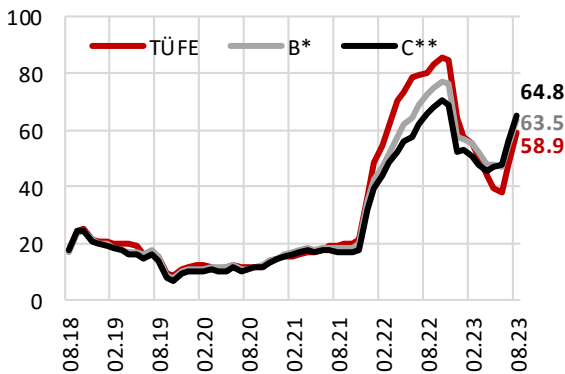
Geçtiğimiz ay fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın derecesine bağlı olarak model tahmin bandı üst sınırının %70'leri kapsadığı bir görünüm oluştuğunu belirtmiştik. Son iki ayda birikimli %19,4'e ulaşan tüketici enflasyonu, 2018 ve 2021'deki büyük şok dönemlerinde olduğu gibi, beklentilerdeki ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın doğrusal olmayan etkilerini teyit ediyor. Para ve kur politikalarına ilişkin belirsizliklere bağlı yukarı yönlü riskler bulunmakla birlikte, **yılsonu enflasyonunu %65-70 bandında tahmin ediyoruz.**

Yurt içi üretici fiyatları %5,9 artarak geçtiğimiz ayki notumuzda paylaştığımız tahminimize (%5,0) yakın gerçekleşti. Böylelikle üretici yıllık enflasyonu %44,5'ten %49,4'e yükseldi. Döviz kuru ve uluslararası fiyatlara ilişkin mevcut seviyeler, eylül ayı için üretici fiyatlarında %4,0 civarında artışa işaret ediyor. Bu doğrultuda tüketici fiyatları üzerindeki üretici fiyatları kaynaklı baskıların devam etmesini bekliyoruz. 2024 yılı başında yapılacak yönetilen/yönlendirilen fiyat artışları için referans oluşturacak **yeniden değerlendirme oranının** (Ekim ayı itibarıyla on iki aylık ortalama üretici enflasyonu) **%60'a yaklaşarak enflasyon katılımının önemli bir bileşeni olacağına yönelik** görüşümüzü koruyoruz.

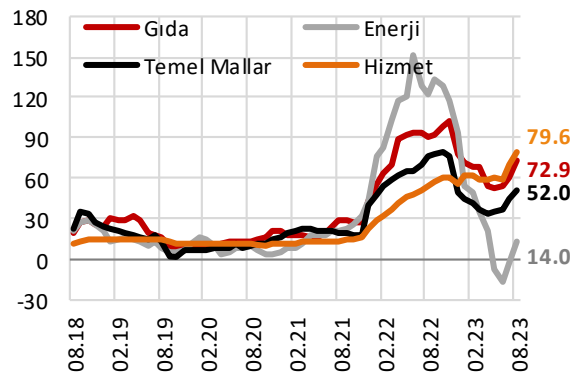
## Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)

**Ağustos ayında aylık enflasyon, piyasa tahminlerinin oldukça üzerinde kalırken (AA Finans: %7,3, Foreks: %7,1, Bloomberg HT: %7,0), kendi tahminimizle (%9,2) uyumlu olarak %9,09 seviyesinde gerçekleşti.** Böylelikle, Temmuz-Ağustos döneminde birikimli enflasyon %19,4'e ulaşarak son üç aydaki yüzde 37'lik değer kaybının ücret ve vergi artışlarıyla birlikte büyük ölçüde fiyatlara yansıtıldığına işaret etti. Aynı dönemde yıllık enflasyon da 20,7 puan artışla %58,94'e ulaştı.

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

**Manşet enflasyona benzer şekilde çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonlarında da kuvvetli artışlar kaydedildi.** B endeksi yıllık enflasyonu 9,2 puan artarak %63,5 olurken, C endeksi yıllık enflasyonu 8,75 puan artışla %64,85'e yükseldi (Grafik 1). Çekirdek enflasyonda, temel mallar üzerindeki döviz kuru geçişkenliğinin yanı sıra hizmetler üzerinde ücret, gıda ve akaryakıtın yansımaları hissedilmeye devam ediyor.

**Ana alt gruplar itibarıyla** yıllık enflasyon tüm gruplarda belirgin arttı (Grafik 2). Ağustos ayında aylık fiyat artışları, 12 harcama grubu itibarıyla geniş bir yayılım sergilerken, tüm harcama gruplarında aylık değişimler yüksek değerler aldı (Tablo 1 ve 2).

- **Gıda:** Gıda grubunda aylık fiyat artışı hızlanarak %8,48 (m.a. %8,78) oldu. Yıllık enflasyon ise 12,1 puan artışla %72,9'a yükselerek, genel TÜFE'nin oldukça üzerinde bir seviyeye ulaştı. Fiyat artışlarının, 5-basamak kırılımındaki gıda kalemlerinin neredeyse tümüne yayılması, ücret, kur ve akaryakıt gibi maliyet unsurlarının etkisini ortaya koyuyor.

Son ayların aksine, ağustosta işlenmiş gıda grubundaki artış işlenmemiş gıdaya göre daha yüksek oranda gerçekleşti (Tablo 2). Bu gelişmede geçtiğimiz raporda da dikkat çektiğimiz üzere ekmek-tahıl grubu kalemleri ile katı-sıvı yağlarda kur artışının gecikmeli yansımaları ile çiğ süt alım fiyatında 1 Ağustos'tan itibaren geçerli olan %35 oranındaki artışın etkileri rol oynadı.

Ekmek fiyatları temmuz ayındaki %14,4'ün ardından ağustos ayında da %18,5 arttı. Böylelikle ekmek fiyatlarında son iki aydaki birikimli artış %35,5 oldu. Diğer taraftan, pirinç, makarna, un gibi ekmek-tahıllar grubunun diğer kalemlerindeki fiyat artışlarının ekmeğe kıyasla daha düşük (aylık %6-7) oranda kalması, bu grupta fiyat artışlarının önümüzdeki dönemde ekmek haricindeki kalemlerle devam edebileceği sinyalini veriyor.

Çiğ süt fiyatlarındaki artış ise süt ürünleri fiyatlarına kısmen yansımış durumda. Ağustosta süt ve süt ürünlerindeki aylık fiyat artışları %11-12 civarında gerçekleşti. Tarihsel ilişkiler çiğ süt fiyat artışlarının ürün fiyatlarına çok büyük oranda geçtiğini gösteriyor. Buradan hareketle eylül ayında bu grupta yüksek oranlı fiyat artışlarının devam edeceğini düşünüyoruz.

2023 yılı başından bu yana ılımlı bir seyir izleyen (aylık ortalama %0,8) katı ve sıvı yağ fiyatları ağustosta %13,2 oranında arttı. Süt fiyat artışından etkilenen margarin-tereyağı gibi kalemler haricinde özellikle zeytinyağı başta olmak sıvı yağlarda da belirgin fiyat artışları var.

İşlenmemiş gıdada yüksek oranlı fiyat artışları devam ediyor. Taze meyve ve sebze fiyatları aylık %9,3 (m.a. %11,3) yükselirken, diğer işlenmemiş gıda fiyatları, et fiyatlarındaki artışın görece düşük kalmasıyla (%1,95) daha sınırlı bir artış kaydetti. Akaryakıt fiyatlarındaki keskin artışlar, nakliye maliyetleri kanalıyla taze meyve-sebze fiyatlarını olumsuz etkiliyor. Akaryakıt fiyatlarının maliyet yönlü enflasyonist etkilerinin bir süre daha devam etmesini bekliyoruz.

- **Enerji:** Enerji grubunda aylık enflasyon %14,2 olarak gerçekleşirken, grup yıllık enflasyonu da 16,9 puan artışla yeniden pozitif bölgeye döndü ve %14,0 oldu.

Akaryakıt ürünlerindeki %26,1 oranındaki artış enerji aylık enflasyonunun ana sürükleyicisi olmaya devam etti. Bu kalemdeki aylık enflasyonun önemli kısmı bir önceki ayın ikinci yarısındaki artışların sarkan etkisiyle gerçekleşti. Böylelikle, son 3 ayda akaryakıt ürünlerindeki birikimli artış %81,2'ye ulaştı. Türk lirasındaki değer kaybının hız kesmesiyle bu kalemde fiyat artışlarının önemli ölçüde zayıflayacağını söylemek mümkün.

Diğer taraftan, belediyelerce şebeke suyu fiyatlarına yapılan artışlar grup enflasyonuna katkı yapmaya devam ediyor. Bu ay şebeke suyu fiyatları %7,4 (temmuz %6,0 artış) arttı. Diğer taraftan,

elektrik ve doğal gaz fiyatlarındaki sabit seyir enerji grup enflasyonunu sınırlamaya devam etti. Bu iki kalemden eylül ayında da fiyat artışı gerçekleşmeyecek.

- **Temel mallar:** Döviz kuru geçişkenliğinin hızlı ve yüksek olduğu temel mallar grubunda aylık enflasyon %8,6 (m.a. %6,9) ile yüksek seyretmeye devam etti. Dayanıklı mallardaki (altın hariç) aylık artış %7,8 (m.a. %7,6) ile geçen aya kıyasla bir miktar yavaşladı. Dayanıklı mallar içinde araç satın alımı %8,7'lik (m.a. %5,7) artışla gücünü korumaya devam ederken, elektrikli ve elektriksiz ev aletlerinde fiyat artışı da %9,4 ile geçtiğimiz aya göre hızlandı. Giyim fiyatlarında süregelen düşük artışlar ise ağustosta yerini %8,3 artışa (m.a. %4,3) bıraktı. Yine de giyim yıllık enflasyonu %30,0 ile piyasa gözlemlerimizin ve TÜFE genelinin oldukça altında.

Temel mallar içinde yer alan diğer temel mal grubunda da fiyatlar %9,9 ile oldukça yüksek bir artış kaydetti. Geçen ay olduğu gibi bu ay da bu grup içinde yer alan ilaç fiyatlarındaki % 13,8 artış (iki aylık birikimli artış: %32,0) ile, KDV oranı %8'den %20'ye yükseltile kişisel hijyen ve temizlik ürünlerini içeren (1213 kodlu) kişisel bakım kalemindeki %10,35 artış öne çıktı. Her iki kalemden kur ve vergi ayarlamaları kaynaklı etkiler ağustos ayında sonlanmış oldu.

- **Hizmetler:** Ücret ayarlamaları ile gıda ve akaryakıt fiyatlarındaki gelişmelerin etkisiyle hizmet grubunda fiyat artışları güçlü seyrini koruyor. Grup fiyatları aylık %9,2 artarken (m.a. %8,7), grup yıllık enflasyonu da yaklaşık 10 puan artışla %79,6'ya yükseldi. Böylelikle hizmetler, yıllık enflasyonu en yüksek ana grup olma unvanını korudu (Grafik 2).

Lokanta-otel grubu fiyatlarında gıda ve ücret artışlarının etkileri sürüyor. Grup fiyatları aylık bazda %7,1 (m.a. %7,3) arttı. Yemek hizmetlerinin yıllık enflasyonu %91,2'ye ulaştı.

Kira artışları ise %25 tavan uygulamasına rağmen hızlanmaya devam ediyor; m.a. aylık artış %7'yi de aştı. Kira yıllık enflasyonu ise %87,8 düzeyinde.

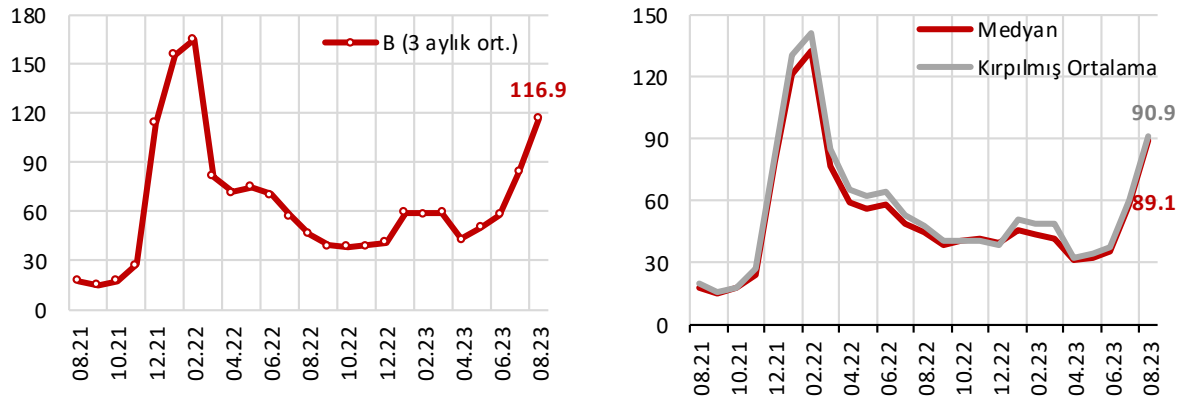
Kur ve akaryakıt fiyatlarındaki artışın ulaştırma hizmetlerine yansısı çok güçlü oldu. Aylık enflasyon %27,6 olurken, yıllık enflasyon 39,2 puan artışla %81,9'a yükseldi. Özellikle büyük şehirlerdeki toplu ulaşım zamlarının etkisi açıkça gözleniyor. Buna ilaveten, şehirlerarası kara yolu ve hava yolu taşımacılığında da yüksek fiyat artışları devam ediyor.

Haberleşme hizmetlerindeki artış ise %5,1 ile diğer hizmet gruplarından daha düşük seviyede ancak aylık artış oranı istikrarlı bir şekilde yükseliyor. Önümüzdeki aylarda artış devam edebilir.

**Yılın ilk yarısındaki kademeli iyileşmenin aksine enflasyon eğilimi hızla bozuluyor** (Grafik 3). 3 aylık ortalamalara göre B-endeksi eğilimi yaklaşık %117'ye yükselirken, alt kalemler itibarıyla aylık enflasyon oranlarının dağılımından elde edilen yıllıklandırılmış medyan enflasyon %89,1, kırpılmış ortalama (trimmed mean) enflasyon ise %90,9 oldu.

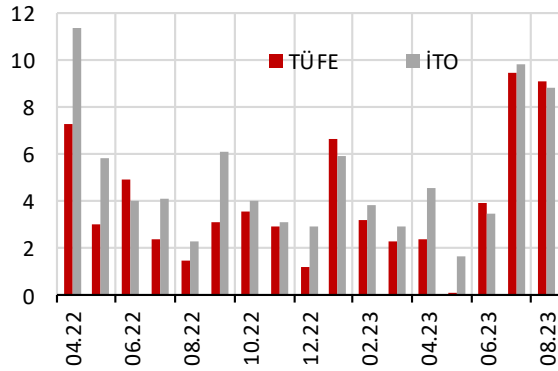
**İTO verilerine göre hesaplanan enflasyon eğilimi de %114,6 ile TÜFE'yle uyumlu şekilde yüksek seviyelere işaret ediyor.** Son üç aydır TÜFE'yle uyumun artması, saha gözlemlerimizle ve tahminlerimizle daha uyumlu bir enflasyon görünümüne işaret ediyor (Grafik 4 ve 5).

**TÜFE alt kalemleri, fiyat artışlarının genele yayıldığını net şekilde gösteriyor.** TÜFE yayılım endeksi belirgin bir artış sergilerken, hizmet yayılım endeksi tarihsel ortalamalarının üzerindeki yüksek seyrini koruyor (Grafik 6). TÜFE'nin 5-basamak kırılımındaki alt kalemlerinin mevsimsellikten arındırılmış aylık değişimleri temmuz ayından sonra ağustos ayında da yüzde 10 civarında yoğunlaşan bir dağılıma sahip. Yılın ilk yarısında **enflasyon belirsizliğinin hayli yüksek olduğuna işaret eden çok tepeli fiyat artış dağılımının sola-çarpık (left-skewed) bir dağılıma evrilmesi, enflasyonist şokların (kur, vergi, vb.) genele yayılan etkilerini görmek açısından oldukça dikkat çekici** (Grafik 7).

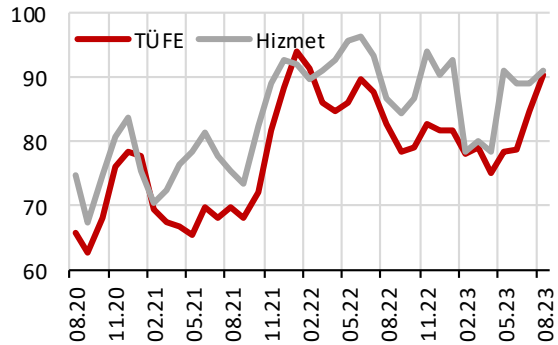
**Grafik 3. Enflasyon Eğilimi\* (mevs. ard. aylık % değişim, 3 aylık hareketli ort., yıllıklandırılmış)**

\* Kırılmış ortalama hesaplanırken aylık enflasyon dağılımının iki ucundan %15'er kesilmiştir.

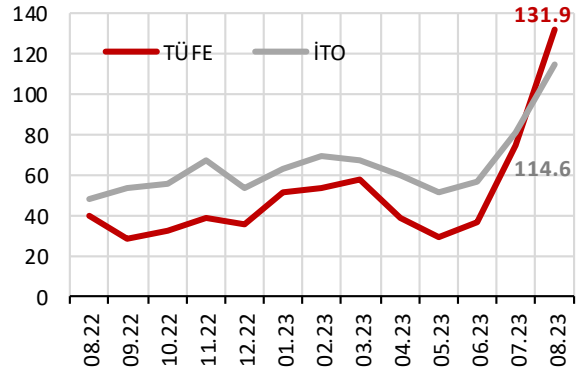
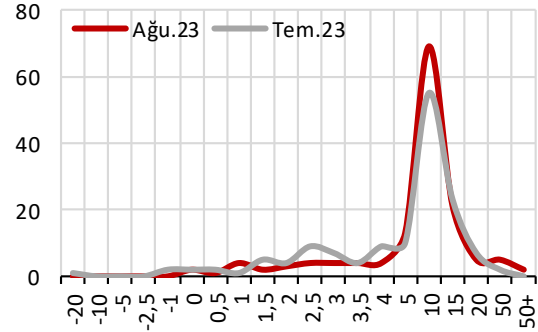
Kaynak: TÜİK, Akbank

**Grafik 4. Tüfe ve İTO Geçinme Endeksi (aylık % değişim)**

Kaynak: İTO, TÜİK, Akbank

**Grafik 6. Yayılım Endeksi (mevs. ard., artan-azalan, %)**

Kaynak: TÜİK, Akbank

**Grafik 5. Tüfe ve İTO Geçinme Endeksi (mevs. ard. aylık % değişim, 3 aylık hareketli ort., yıllıklandırılmış)****Grafik 7. Tüfe Alt Kalemleri Aylık Enflasyon Histogramı (mevs. ard.)**

Kaynak: TÜİK, Akbank

Geçtiğimiz ay fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın derecesine bağlı olarak model tahmin bandı üst sınırının %70'leri kapsadığı bir görünüm oluştuğunu belirtmiştik ([Makro: Enflasyon eğilimi yeniden güç kazanıyor](#)). Son iki ayda birikimli %19,4'e ulaşan tüketici enflasyonu, 2018 ve 2021'deki büyük şok dönemlerinde olduğu gibi, beklentilerdeki ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın doğrusal olmayan etkilerini teyit ediyor. **Para ve kur politikalarına ilişkin belirsizliklere bağlı yukarı yönlü riskler bulunmakla birlikte, yılsonu enflasyonunu %65-70 bandında tahmin ediyoruz.**

Tablo 1. Tüketici Fiyat Endeksi (Ham Veri)

|                                             | Aylık % Değişim |            |            | Yıllık % Değişim |             |             |
|---------------------------------------------|-----------------|------------|------------|------------------|-------------|-------------|
|                                             | Ağu.22          | Tem.23     | Ağu.23     | Ağu.22           | Tem.23      | Ağu.23      |
| <b>TÜFE</b>                                 | <b>1,5</b>      | <b>9,5</b> | <b>9,1</b> | <b>80,2</b>      | <b>47,8</b> | <b>58,9</b> |
| Gıda ve Alkolsüz İçecekler                  | 0,9             | 7,7        | 8,5        | 90,3             | 60,7        | 72,9        |
| Alkollü İçecekler ve Tütün                  | 0,1             | 11,2       | 3,8        | 82,5             | 46,6        | 52,0        |
| Giyim ve Ayakkabı                           | 1,3             | 3,2        | 8,3        | 38,0             | 22,7        | 31,1        |
| Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar  | 2,1             | 6,0        | 6,9        | 71,8             | 19,3        | 25,0        |
| Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri | 3,4             | 8,9        | 9,4        | 92,0             | 50,1        | 58,9        |
| Sağlık                                      | 7,0             | 13,6       | 8,0        | 58,4             | 76,0        | 77,5        |
| Ulaştırma                                   | -1,8            | 17,8       | 16,6       | 116,9            | 43,4        | 70,2        |
| Haberleşme                                  | 1,9             | 6,2        | 4,3        | 27,1             | 43,0        | 46,4        |
| Eğlence ve Kültür                           | 3,3             | 6,1        | 7,9        | 58,7             | 45,3        | 51,7        |
| Eğitim                                      | 6,6             | 2,7        | 3,1        | 34,3             | 53,6        | 48,6        |
| Lokanta ve Oteller                          | 3,3             | 11,9       | 7,1        | 80,9             | 82,6        | 89,3        |
| Çeşitli Mal ve Hizmetler                    | 3,9             | 8,7        | 7,5        | 71,2             | 52,8        | 58,2        |

Kaynak: TÜİK

Tablo 2. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (Ham Veri)

|                                                                          | Aylık % Değişim |            |            | Yıllık % Değişim |             |             |
|--------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------|------------|------------------|-------------|-------------|
|                                                                          | Ağu.22          | Tem.23     | Ağu.23     | Ağu.22           | Tem.23      | Ağu.23      |
| <b>TÜFE</b>                                                              | <b>1,5</b>      | <b>9,5</b> | <b>9,1</b> | <b>80,2</b>      | <b>47,8</b> | <b>58,9</b> |
| <b>Mallar</b>                                                            | <b>0,9</b>      | <b>9,4</b> | <b>9,0</b> | <b>89,9</b>      | <b>40,2</b> | <b>51,5</b> |
| Enerji                                                                   | -2,7            | 12,7       | 14,2       | 121,7            | -2,9        | 14,0        |
| Gıda ve Alkolsüz İçecekler                                               | 0,9             | 7,7        | 8,5        | 90,3             | 60,7        | 72,9        |
| İşlenmemiş Gıda                                                          | -2,0            | 9,5        | 5,6        | 79,5             | 79,7        | 93,6        |
| Taze Meyve ve Sebze                                                      | -6,3            | 17,6       | 9,3        | 50,8             | 76,5        | 106,0       |
| Diğer İşlenmemiş Gıda                                                    | 0,1             | 5,2        | 3,4        | 95,3             | 82,1        | 88,1        |
| İşlenmiş Gıda                                                            | 3,4             | 6,1        | 11,2       | 100,4            | 46,8        | 57,8        |
| Ekmek ve Tahıllar                                                        | 3,8             | 10,2       | 13,1       | 106,7            | 46,6        | 59,8        |
| Diğer İşlenmiş Gıda                                                      | 3,2             | 4,1        | 10,2       | 97,0             | 47,0        | 56,9        |
| Enerji ve Gıda Dışı Mallar                                               | 2,7             | 9,7        | 7,9        | 78,4             | 44,5        | 51,9        |
| Temel Mallar                                                             | 3,1             | 9,4        | 8,6        | 76,9             | 44,3        | 52,0        |
| Giyim ve Ayakkabı                                                        | 1,2             | 3,0        | 8,3        | 37,4             | 21,5        | 30,0        |
| Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)                                           | 2,7             | 12,5       | 7,8        | 91,8             | 55,2        | 63,0        |
| Diğer Temel Mallar                                                       | 4,6             | 8,7        | 9,9        | 80,1             | 43,4        | 50,6        |
| <b>Hizmet</b>                                                            | <b>3,2</b>      | <b>9,8</b> | <b>9,2</b> | <b>54,3</b>      | <b>69,7</b> | <b>79,6</b> |
| Kira                                                                     | 4,4             | 7,7        | 7,9        | 30,8             | 81,7        | 87,8        |
| Lokanta ve Oteller                                                       | 3,3             | 11,9       | 7,1        | 80,9             | 82,6        | 89,3        |
| Ulaştırma Hizmetleri                                                     | 0,2             | 10,0       | 27,6       | 90,3             | 42,8        | 81,9        |
| Haberleşme Hizmetleri                                                    | 1,6             | 3,7        | 5,1        | 20,3             | 46,5        | 51,6        |
| Diğer Hizmetler                                                          | 4,0             | 10,3       | 7,2        | 49,7             | 68,3        | 73,6        |
| <b>TÜFE</b>                                                              | <b>1,5</b>      | <b>9,5</b> | <b>9,1</b> | <b>80,2</b>      | <b>47,8</b> | <b>58,9</b> |
| ÖKTG-A (Mevsimlik Ürünler Hariç TÜFE)                                    | 1,8             | 9,5        | 9,1        | 84,7             | 48,3        | 58,9        |
| ÖKTG-B (İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alk. İç. ve Tütün ile Altın Hariç TÜFE) | 3,2             | 8,9        | 9,3        | 72,5             | 54,3        | 63,5        |
| ÖKTG-C (Enerji, Gıda, Alkollü İç. ile Tütün, Altın Hariç TÜFE)           | 3,1             | 9,6        | 8,9        | 66,1             | 56,1        | 64,8        |
| ÖKTG-D (İşlenmemiş Gıda, Alkollü İç. ve Tütün Hariç TÜFE)                | 2,1             | 9,4        | 9,9        | 80,2             | 44,0        | 55,0        |
| ÖKTG-E (Alkollü İç. ve Tütün Hariç TÜFE)                                 | 1,5             | 9,4        | 9,3        | 80,1             | 47,9        | 59,3        |
| ÖKTG-F (Yönetilen-Yönlendirilen Fiyatlar Hariç TÜFE)                     | 1,4             | 9,8        | 9,2        | 80,1             | 53,9        | 65,7        |

Kaynak: TÜİK

**Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE)**

**Yİ-ÜFE aylık bazda %5,9 artarken**, yıllık üretici enflasyonu %44,5'ten %49,4'e yükseldi (Tablo 3). Üretici fiyatları, yakın dönemdeki ücret ve döviz kuru gelişmelerinin etkisiyle, geçtiğimiz ayki notumuzda paylaştığımız tahminimize (%5,0) yakın gerçekleşti. Artışın alt kalemlerin geneline yayıldığı görülüyor.

**Döviz kuru ve uluslararası fiyatlara ilişkin mevcut seviyeler, eylül ayı için üretici fiyatlarında %4,0 civarında artışa işaret ediyor.** Bu doğrultuda tüketici fiyatları üzerindeki üretici fiyatları kaynaklı baskıların devam etmesini bekliyoruz. 2024 yılı başında yapılacak yönetilen/yönlendirilen fiyat artışları için referans oluşturacak yeniden değerlendirme oranının (Ekim ayı itibarıyla on iki aylık ortalama üretici enflasyonu) %60'a yaklaşarak enflasyon katılığının önemli bir bileşeni olacağına yönelik görüşümüzü koruyoruz.

**Tablo 3. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi**

|                     | Aylık % Değişim |            |            | Yıllık % Değişim |             |             |
|---------------------|-----------------|------------|------------|------------------|-------------|-------------|
|                     | Ağu.22          | Tem.23     | Ağu.23     | Ağu.22           | Tem.23      | Ağu.23      |
| <b>Yurt İçi Üfe</b> | <b>2,4</b>      | <b>8,2</b> | <b>5,9</b> | <b>143,7</b>     | <b>44,5</b> | <b>49,4</b> |
| Ara Mali            | 3,2             | 8,9        | 3,8        | 127,8            | 45,5        | 46,4        |
| Dayanıklı Tüketim   | 4,6             | 10,4       | 8,7        | 99,5             | 54,9        | 61,1        |
| Dayanıksız Tüketim  | 3,7             | 6,2        | 5,7        | 124,1            | 63,3        | 66,5        |
| Enerji              | -1,7            | 5,7        | 14,3       | 303,5            | 3,8         | 20,7        |
| Sermaye Mali        | 3,0             | 11,7       | 4,0        | 96,5             | 63,3        | 64,9        |

Kaynak: TÜİK

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

[Ekonmik.arastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonmik.arastirmalar@akbank.com)

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

[Cagri.Sarikaya@akbank.com](mailto:Cagri.Sarikaya@akbank.com)

Çağlar Yüncüler

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)

Alp Nasır

[Alp.Nasir@akbank.com](mailto: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 şekil, 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 şekil 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 şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermeydiğinden, 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 şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil 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 içermeydiğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

