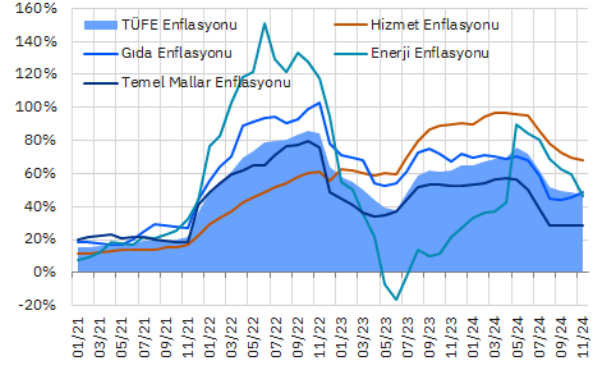


**Kasım ayı TÜFE enflasyonu aylık %2,24 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %48,6'dan %47,1'e geriledi.** TÜİK'in açıkladığı kasım ayı **TÜFE enflasyonu** gıda fiyatları kaynaklı olarak beklentilerin üzerinde %2,24 seviyesinde gerçekleşti. Medyan beklenti %2,0'lik, bizim tahminimiz ise %2,1'lik bir seviyeye işaret ediyordu. Kasım 2023'teki %3,28'lik enflasyonun seriden çıkmasıyla, yıllık TÜFE enflasyonu %48,4'ten %47,1'e geriledi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** ise aylık %1,53'lük gerçekleşmenin ardından yıllık bazda %47,8'den %47,1'e geriledi. Bu arada, kurdaki stabilite ve ılımlı giden emtia fiyatları **yurtiçi ÜFE enflasyonu** tarafında daha olumlu bir görünüm yaratmaya devam ediyor. Yurtiçi ÜFE enflasyonu aylık %0,66 seviyesinde gerçekleşirken, Mayıs ayında %57,7 seviyesinden gerilemeye başlayan yıllık bazda enflasyon Ekim'deki %32,2 seviyesinden Kasım'da %29,5'e geriledi.

**Gıda enflasyonu kaynaklı riskler gerçekleşse de, hizmet tarafından daha belirgin bir yumuşama hakim.** Veri öncesinde, enflasyon tahminlerine ilişkin gıda enflasyonu kaynaklı yukarı yönlü riskler olabileceğini belirtmiştik. %4,1 olarak öngördüğümüz **gıda enflasyonunun** %5,1 olarak gerçekleşmesi, manşet rakamı tahminlerin üzerine taşıyan ana unsur olarak öne çıkıyor. Öte yandan, hizmet enflasyonunda beklentilerin ötesinde bir gerileme olduğunu söyleyebiliriz, ki olumlu piyasa tepkileri piyasanın buradaki geri çekilmeyi daha fazla dikkate aldığını gösteriyor. Ağustos ve Eylül'deki %4,6 ve %4,9'luk gerçekleşmelerin ardından Ekim'e %1,95'e gerileyen **hizmet enflasyonunun** Kasım'da da %1,61 seviyesine çekildiği görülüyor. TCMB Başkanı son Enflasyon Raporu toplantısında kira dışı hizmet enflasyonunda daha belirgin bir yumuşama olduğunu belirtmişti. Yandaki 3 nolu grafiğimizde de görüldüğü üzere, **kira hariç hizmet enflasyonunun** son iki ayda %4,0'lü seviyelerden 1,0'li seviyelere geri çekilmesi, faiz indirim sürecini başlatma niyetindeki TCMB'ye yardımcı olacak gibi duruyor. Aylık hizmet enflasyonundaki yumuşamaya karşın, yıllık hizmet enflasyonu %67,9 ile %28,9 seviyesindeki çekirdek mallar enflasyonunun oldukça üzerinde kalmaya devam ediyor. Hizmet enflasyonundaki gerileme fiyat katılıklarının yumuşamasına ilişkin olumlu sinyaller sunuyor. Buna karşılık, ağırlıklı hızlı tüketim ürünlerinin takip edildiği **diğer temel mallar grubu** enflasyonunun kurdaki stabiliteye karşın aylık %3,1 seviyesinde gerçekleşmesi ve bu grupta genele yayılan artışların olmasını olumsuz unsurlar olarak not etmek gerekiyor.

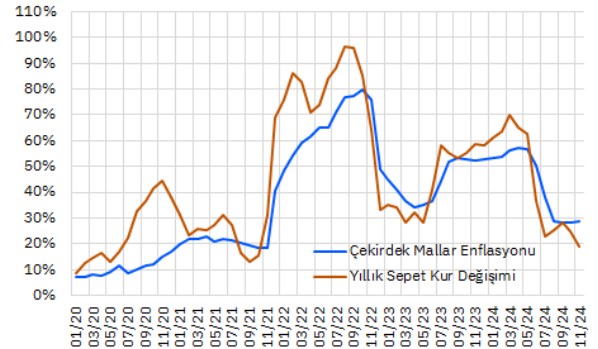
**Beklentileri aşan manşet enflasyonuna karşın, TCMB hizmet enflasyonundaki yumuşamayı öne sürerek Aralık'ta faiz indirim sürecini başlatmak isteyebilir.** Daha önceki raporlarımızda da belirttiğimiz gibi, TCMB'den son Enflasyon Raporu ve PPK toplantısı sonrası gelen mesajlar faiz indirim sürecini başlatma niyetini net bir şekilde ortaya koyuyor. Bu açıdan, **TCMB aylık hizmet enflasyonu, özellikle de kira-dışı hizmet enflasyonundaki yumuşamayı öne sürerek (ve de kontrolü dışında olduğunu söylediği gıda enflasyonundaki yükselişi göz ardı ederek), Aralık'ta sembolik bir adımla (100-150 baz puan) faiz indirim sürecini başlatmak isteyebilir.** TCMB politika faizinin, enflasyon gerçekleştirmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğini söylüyor. Buna göre, TCMB'nin mevcut enflasyonun 400-500 bazpuan civarında bir politika faizi ile para politikası sıklığını koruyabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda, **TCMB'nin mart ayı için %38'lik TÜFE enflasyonu tahmini baz alındığında, Banka'nın nisan ayına kadar 750-800 bazpuan civarında bir faiz indirimi yapabileceği çıkarımını yapıyoruz.** TCMB'nin daha düşük bir ex-post reel faizin (örneğin 200-300 bazpuan) de yeterli sıklığa işaret edeceğini düşünmesi halinde, Nisan'a kadarki faiz indirimi tutarı 1,000 bazpuana kadar da ulaşabilir.

Grafik 1: TÜFE Enflasyonu - Alt Kalemler, Yıllık



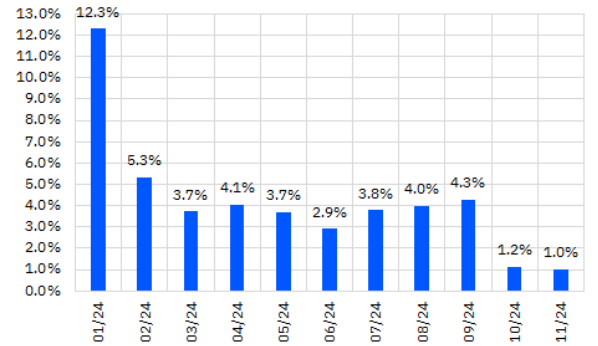
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: Sepet Kur Değişimi - Çekirdek Mallar 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        |              | Yılbaşıandan beri |              | Yıllık       |              |
|---|---------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|
|   |         | Kasım 24     | Kasım 23     | Kasım 24          | Kasım 23     | Kasım 24     | Ekim 24      |
| <b>TÜFE</b>                                 |         | <b>2.24%</b> | <b>3.28%</b> | <b>42.9%</b>      | <b>60.1%</b> | <b>47.1%</b> | <b>48.6%</b> |
| Gıda ve Alkolsüz İçecekler                  | 25.0%   | 5.10%        | 2.78%        | 41.8%             | 64.1%        | 48.6%        | 45.3%        |
| Alkollü İçecekler ve Tütün                  | 3.8%    | -0.04%       | 9.16%        | 39.3%             | 71.2%        | 39.3%        | 52.2%        |
| Giyim ve Ayakkabı                           | 6.9%    | -0.25%       | -0.31%       | 33.2%             | 42.6%        | 31.4%        | 31.4%        |
| Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar  | 14.2%   | 2.40%        | 11.17%       | 66.2%             | 33.7%        | 74.5%        | 89.4%        |
| Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri | 8.1%    | 2.81%        | 2.31%        | 35.0%             | 52.9%        | 39.9%        | 39.2%        |
| Sağlık                                      | 3.7%    | 2.69%        | 1.48%        | 46.3%             | 72.0%        | 52.8%        | 51.0%        |
| Ulaştırma                                   | 17.4%   | 0.29%        | 0.21%        | 26.4%             | 77.4%        | 26.2%        | 26.1%        |
| Haberleşme                                  | 3.3%    | 1.88%        | 3.43%        | 31.7%             | 46.5%        | 35.7%        | 37.8%        |
| Eğlence ve Kültür                           | 3.3%    | 2.88%        | 2.06%        | 35.6%             | 53.1%        | 42.8%        | 41.6%        |
| Eğitim                                      | 1.8%    | 0.01%        | 0.62%        | 91.5%             | 81.1%        | 92.5%        | 93.7%        |
| Lokanta ve Oteller                          | 8.2%    | 0.79%        | 2.51%        | 55.0%             | 88.0%        | 59.4%        | 62.1%        |
| Çeşitli Mal ve Hizmetler                    | 4.3%    | 1.29%        | 2.26%        | 41.1%             | 56.0%        | 43.8%        | 45.2%        |
| <b>Yurtiçi ÜFE</b>                          |         | <b>0.66%</b> | <b>2.81%</b> | <b>28.0%</b>      | <b>42.6%</b> | <b>29.5%</b> | <b>32.2%</b> |
| Ara malı                                    |         | 0.64%        | 2.50%        | 26.2%             | 44.1%        | 29.4%        | 31.8%        |
| Dayanıklı tüketim                           |         | 1.00%        | 2.49%        | 33.8%             | 56.2%        | 37.1%        | 39.2%        |
| Dayanısız tüketim                           |         | 2.21%        | 3.07%        | 37.2%             | 60.8%        | 40.3%        | 41.5%        |
| Enerji                                      |         | -2.32%       | 3.46%        | 15.8%             | 5.3%         | 8.1%         | 14.5%        |
| Sermaye malı                                |         | 0.62%        | 2.85%        | 28.0%             | 61.4%        | 30.9%        | 33.8%        |

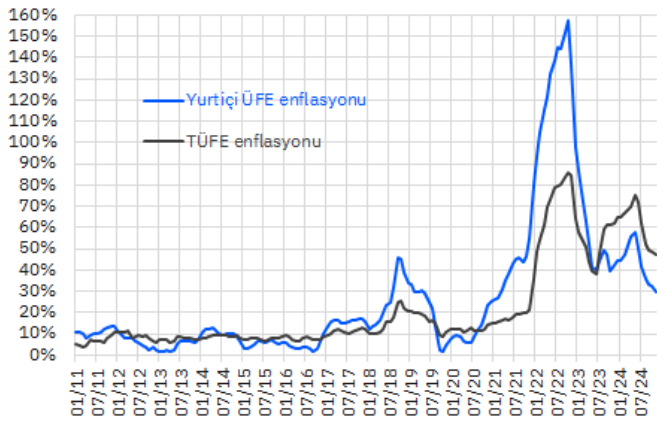
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

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

|                                | Ağırlık | Aylık        |              | Yılbaşıandan beri |              | Yıllık       |              |
|--------------------------------|---------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|
|                                |         | Kasım 24     | Kasım 23     | Kasım 24          | Kasım 23     | Kasım 24     | Ekim 24      |
| A                              |         | 1.59%        | 3.81%        | 42.2%             | 61.2%        | 46.1%        | 49.3%        |
| B                              |         | 1.54%        | 2.53%        | 42.3%             | 64.1%        | 45.7%        | 47.1%        |
| C                              |         | 1.53%        | 1.96%        | 43.8%             | 66.8%        | 47.1%        | 47.8%        |
| D                              |         | 1.43%        | 3.46%        | 42.2%             | 57.3%        | 45.7%        | 48.6%        |
| <b>Mal Grubu</b>               |         | <b>2.54%</b> | <b>3.52%</b> | <b>34.8%</b>      | <b>50.7%</b> | <b>39.0%</b> | <b>40.4%</b> |
| Enerji                         |         | 0.81%        | 9.98%        | 42.2%             | 23.8%        | 46.1%        | 59.4%        |
| İşlenmemiş gıda                |         | 9.00%        | 0.31%        | 49.0%             | 78.3%        | 59.8%        | 47.1%        |
| İşlenmiş gıda                  |         | 1.58%        | 4.95%        | 35.4%             | 53.8%        | 39.1%        | 43.7%        |
| Enerji ve gıda dışı mallar     |         | 1.25%        | 2.04%        | 27.6%             | 52.0%        | 30.1%        | 31.1%        |
| Temel mallar (Altın hariç)     |         | 1.44%        | 1.09%        | 26.1%             | 49.5%        | 28.9%        | 28.5%        |
| Giyim ve ayakkabı              |         | -0.32%       | -0.38%       | 32.6%             | 41.8%        | 30.7%        | 30.6%        |
| Dayanıklı mallar (Altın hariç) |         | 1.27%        | 0.66%        | 20.5%             | 56.4%        | 23.8%        | 23.1%        |
| Diğer temel mallar             |         | 3.08%        | 2.66%        | 30.6%             | 45.0%        | 35.5%        | 34.9%        |
| <b>Hizmet Grubu</b>            |         | <b>1.61%</b> | <b>2.76%</b> | <b>64.0%</b>      | <b>86.3%</b> | <b>67.9%</b> | <b>69.8%</b> |
| Kira                           |         | 4.18%        | 5.97%        | 100.0%            | 99.6%        | 109.0%       | 112.6%       |
| Lokanta ve oteller             |         | 0.79%        | 2.51%        | 55.0%             | 88.0%        | 59.4%        | 62.1%        |
| Ulaştırma hizmetleri           |         | 0.33%        | 0.14%        | 52.1%             | 96.4%        | 49.0%        | 48.7%        |
| Haberleşme hizmetleri          |         | 1.88%        | 5.20%        | 42.1%             | 59.1%        | 46.5%        | 51.2%        |
| Diğer hizmetler                |         | 0.97%        | 1.73%        | 61.4%             | 81.2%        | 65.0%        | 66.2%        |

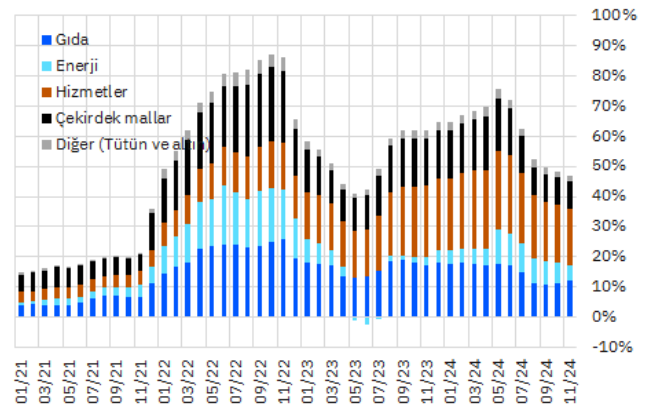
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 4: TÜFE Enflasyonu – Yurtiçi ÜFE Enflasyonu, Yıllık



**Kaynak:** TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 5: TÜFE Enflasyonunun Kırılımı, Yıllık



**Kaynak:** TÜİK, 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.