

EKONOMİK ARAŞTIRMALAR

FİYAT DİNAMİKLERİ

KASIM

3 Aralık 2024

Kasım ayında TÜFE gıda fiyatlarının baskısı ile aylık %2,2 artış kaydetti...

Ozan Can TÜRKMEN

Ekonomist

ozancan.turkmen@sekerbank.com.tr

Kasım ayında enflasyon, piyasa beklentisi olan %1,9'un ve Şekerbank beklentisi olan %2,0'nin üstünde gerçekleşti. Endeks aylık bazda %2,2 artış kaydederken yıllık enflasyon geçtiğimiz yılın baz etkisinin desteğiyle Ekim ayı gerçekleşmesi olan %48,6'dan %47,1'e geriledi.

2023 Eylül ayına dek ortalama aylık %5,2 artış gördüğümüz gıda fiyatlarında, Eylül-Kasım döneminde daha ilımlı olarak değerlendirilebileceğimiz ortalama %3,1 artış sonrasında Aralık ayından itibaren tekrar hızlanarak yılın ilk yarısında ortalama %3,9 aylık artış kaydedilmişti. Haziran ve Temmuz aylarında, mevsimsel etkilerle birlikte %1,8 seviyesinde aylık artışlar görmüştük. Ağustos ayında ise gıda fiyatlarında 2020 Ağustos ayından bu yana ilk kez aylık bazda gerileme kaydedilmişti. Eylül ayından itibaren tekrar hızlandığını gördüğümüz gıda enflasyonunda Kasım ayında aylık bazda %5,1 artış ile manşete 1,2 puanlık yukarı yönlü baskı gelmiştir. Kasım ayı ile birlikte gıda kaleminde yıllık enflasyon %45,3 seviyesinden %48,6 seviyesine yükselmiştir. Ekim ayının ardından Kasım ayında da gıda enflasyonu son 12 ayın ortalaması olan aylık %3,0'un belirgin bir şekilde üstünde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapma da gıda enflasyonundaki yüksek gerçekleşmeden kaynaklanmıştır. Gıda fiyatları enflasyon sepetindeki yüksek ağırlığı nedeniyle manşet enflasyonun gelişiminde çok önemli bir paya sahiptir. Gıda enflasyonunun uzun süredir düşük gelir gruplarının yaşam standartını doğrudan tehdit eden seviyelerde seyrettiğini de tekrar vurgulamak isteriz. Son iki ayda taze meyve sebze fiyatlarında görülen ortalama %18,6 aylık artış anormal bir gelişime işaret etmektedir. Önümüzdeki süreçte gıda enflasyonunda beklediğimiz normalleşme ile manşet enflasyondaki iyileşmenin de daha görünür hale geleceğini düşünüyoruz.

Uzun süre birinci veya ikinci en fazla baskı kuran kalemi olduğu takip ettiğimiz ulaştırma alt kalemi geçtiğimiz yıl yıl sonuna doğru akaryakıt fiyatlarının sakin seyratmesiyle manşete önemli bir baskı yaratmamıştı. Ocak ve Şubat aylarındaki yüksek artışların ardından görece sakin bir seyir gördüğümüz ulaştırma kaleminin petrol fiyatlarındaki sakin seyrin etkisiyle, Kasım ayında %0,3 aylık artış ile manşete 0,1 puan aşağı yönlü katkı sağladığını görüyoruz.

Konut kaleminde, Mayıs ayında doğalgaz sübvansiyonunun sona ermesi ile kaydedilen yüksek gerçekleşmenin ardından Haziran ayında konut kaleminin %3,8 aylık artış kaydedilmişti. Temmuz ayında konutlarda kullanılan elektrik ücretlerine gelen zammın etkisiyle aylık bazda %8,1 artış ve 1,2 puan baskı görmüştük. Ağustos ayında da doğalgaz fiyatlarındaki artışın etkisiyle aylık %8,5 artış ve 1,3 puan baskı görmüştük. Kira kaleminin güçlü baskısının hissedildiği konut kaleminde Kasım ayında aylık %2,4 artış ile manşet için yüksek baskı yaratan kalemi olmuştur. Kira artışlarına getirilen %25 üst sınır düzenlemesinin sona ermesiyle kira kaleminde takip ettiğimiz yüksek aylık artışlar enflasyondaki katkılı için önemli bir risk unsuru olarak takip edilmektedir. Temmuz ayından Eylül ayına kadar ortalama %7,4 aylık artış kaydeden kira kaleminde Ekim ayında %5,5, Kasım ayında ise %4,2 aylık artış görüyoruz. Kira kalemindeki yavaşlama eğilimi Merkez Bankası'nın yönlendirmesi ile uyumlu bir şekilde hareket etmektedir. Enflasyondaki katkılı için önem taşıyan kaleme iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz.

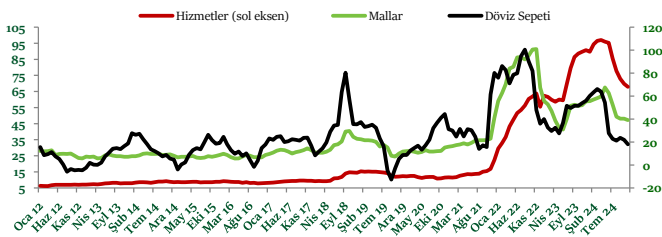
Otel ve Restoran kaleminde ise yüksek artış eğilimi 2023'ün son çeyreğinde yılın ilk üç çeyreğine kıyasla bir miktar sakinleşse de yıl %93,2 artış ile alt kalemler arasında en yüksek oranla tamamlamıştı. 2024'ün ilk on ayında ortalama %4,4 aylık yükselişin ardından Kasım ayında ise %0,8 ile sakin bir artış kaydettiğini gördüğümüz kaleme yıllık artış %59,4'e gerilemiştir.

Ana Harcama Gruplarına Göre ÜFE Detayları (%)

	Ağırlık	Bir önceki aya göre değişim (Kas24)	Yıllık Değişim (Kas24)	Bir önceki aya göre değişim (Kas23)	Yıllık Değişim (Kas23)
Yurt içi üretici fiyat endeksi		0.66	29.47	2.81	42.25
Madencilik ve taşocakçılığı	3.66	1.15	38.01	2.68	71.60
İmalat	86.45	1.07	31.31	2.26	54.72
Elektrik, gaz, buhar ve iklim.	9.28	-3.58	4.65	10.99	18.21
Su temini	0.61	1.14	42.11	1.91	78.02

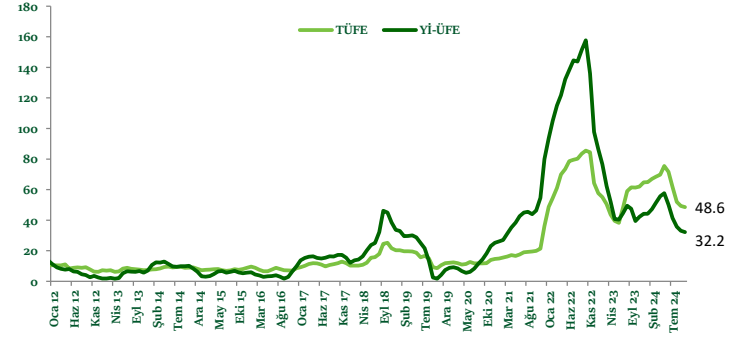
Kaynak: TÜİK

Mal&Hizmetler (% yıllık değişim) & Döviz Sepeti (% yıllık değişim)



Kaynak: TÜİK

Yıllık TÜFE/Yİ-ÜFE



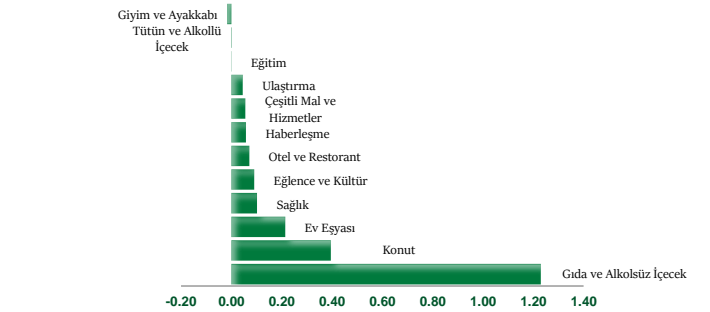
Kaynak: TÜİK

Ana Harcama Gruplarına Göre TÜFE Detayları (%)

	Ağırlık	Bir önceki aya göre değişim (Kas24)	Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim	Yıllık Değişim (Kas24)	Bir önceki aya göre değişim (Kas23)	Yıllık Değişim (Kas23)
TÜFE		2.24	42.91	47.09	3.28	61.98
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.98	5.10	41.75	48.57	2.78	67.16
Alkollü içecekler ve tütün	3.76	-0.04	39.30	39.32	9.16	71.35
Giyim ve ayakkabı	6.94	-0.25	33.22	31.45	-0.31	40.72
Konut	14.20	2.40	66.19	74.45	11.17	37.54
Ev eşyası	8.12	2.81	34.98	39.90	2.31	59.86
Sağlık	3.71	2.69	46.35	52.84	1.48	82.13
Ulaştırma	17.35	0.29	26.42	26.24	0.21	70.04
Haberleşme	3.34	1.88	31.68	35.71	3.43	48.20
Eğlence ve kültür	3.33	2.88	35.59	42.79	2.06	56.92
Eğitim	1.80	0.01	91.52	92.49	0.62	81.49
Otel ve Restoran	8.17	0.79	55.02	59.38	2.51	92.86
Çeşitli mal ve hizmetler	4.30	1.29	41.13	43.81	2.26	59.78

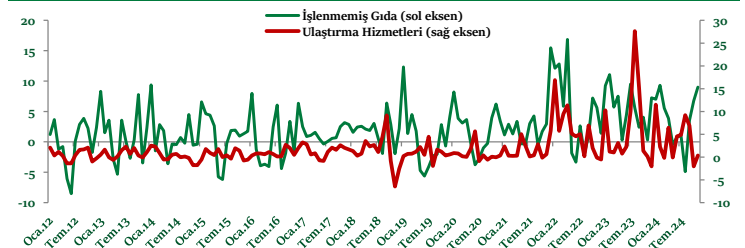
Kaynak: TÜİK

TÜFE'nin alt kalemlerinin aylık enflasyona baskıları (%)



Kaynak: TÜİK

İşlenmemiş Gıda ve Ulaştırma (% aylık artış)



Kaynak: TÜİK

EKONOMİK ARAŞTIRMALAR

FİYAT DİNAMİKLERİ



KASIM

3 Aralık 2024

Tütün ve alkollü içecekler kalemi de Ekim ayında hemen hemen yatay seyrederek manşete baskı yaratmamıştır.

Madde fiyat artışları enflasyondaki yayılımı net şekilde göstermektedir. Endekste kapsanan 143 temel başlıktan 27 temel başlığın endeksinde düşüş gerçekleşirken, 10 temel başlığın endeksinde değişim olmamış, 106 temel başlığın endeksinde ise artış gerçekleşmiştir. Fiyat artışları genelle yayılan bir şekilde gerçekleşmeye devam etmektedir.

Çekirdek göstergelerde de aylık artışlar devam etmekle birlikte yıllık bazda gerileme süreci Haziran ayından bu yana devam etmektedir. Kasım ayında; C endeksi %1,5 (Eki24: %2,8), D endeksi ise %1,4 (Eki24: %2,5) aylık artış göstermiştir. Bahsedilen göstergelerde yıllık enflasyon sırasıyla %47,1 (Eki24: %47,8) ve %45,7 (Eki24: %48,6) olmuştur. Çekirdek göstergelerin yıllık artışları tüm endekslerde ciddi bir artışa işaret ederek %45 ile %48 bandında gerçekleşmiştir. Mallar ve hizmetler ayırımına baktığımızda; mallar kalemi aylık %2,5, hizmetler kalemi ise aylık %1,6 aylık artış kaydetmiştir. Taze meyve-sebze fiyatlarındaki aylık %18,1 seviyesindeki yüksek artış mallar kalemi için baskı yaratırken giyim ve ayakkabı fiyatlarındaki sakin seyrin destekleyici olmuştur. Hizmet enflasyonunda "Kira" kalemindeki aylık %4,2 artış geçtiğimiz aylara göre daha hafif olsa da baskı yaratırken yaz aylarında yüksek artışlar görülen ulaştırma hizmetleri kalemindeki %0,3 aylık artış hizmet enflasyonundaki görece sakinleşmeye destek olmuştur. Hizmet enflasyonundaki yüksek seyrin, enflasyondaki ataleti besleyen ve geri çevrilmesi daha zor bir gelişim olduğunu hatırlatmak isteriz. Son iki ayda hizmet enflasyonundaki görece sakinleşme dezenflasyon süreci için oldukça önemlidir. Yıllık bazda bakıldığında; mallar enflasyonu %40,4'ten %39,1'e gerilerken hizmetler enflasyonu ise %69,8'den %67,9'a gerilemiştir.

Yİ-ÜFE, Kasım ayında aylık bazda %0,7 artış ile yıllık bazda %29,5 (Eki24: %32,2) artış kaydetmiştir. Üretici enflasyonu, 2021 yılının Ekim ayından sonra TL'de yaşanan ani ve hızlı değer kaybı ile sert bir artış sürecine girmiş ve baz etkisinin devreye girdiği 2022 Kasım ayına kadar (Ağustos ayı hariç) her ay rekor tazelemeye devam etmişti. Daha önceki raporlarımızda belirttiğimiz üzere; Yİ-ÜFE, üretimin yapısı nedeniyle TL'deki değer kazancını/kaybını önemli miktarda yansıtmaktadır. Geçtiğimiz yılın ilk yarısında kurlarda yaşanan sakin seyrin ve enerji fiyatlarındaki gerilemenin Yİ-ÜFE verisine yansımaları görmüştük. Benzer bir gelişimi bu yılın ikinci çeyreğinden bu yana da gözlemliyoruz.

Başından beri raporlarımızda vurguladığımız şekilde dezenflasyon süreci uzun ve sabır gerektiren bir süreç olacaktır. İlk çeyrekte yüksek asgari ücret zammının ve memur maaşı düzenlemesinin, yeniden inşa sürecinin ve seçim belirsizliğinin, para politikasındaki sıkılığa rağmen yurtdışı talepte gerilmeye mani olduğunu takip ettik. İkinci çeyrekte itibaren sıkı para politikasının etkilerinin güçlenmeye başlaması ve mevsimsel etkilerin desteğiyle aylık enflasyonda Merkez Bankası'nın tahmin patikası ile uyumlu gerçekleşmeler kaydedilmişti. Son üç ayın gerçekleşmelerinde ise gıda enflasyonunun baskısı ve güçlü atalet nedeniyle tahmin patikasının üstünde seyreden bir aylık enflasyon eğilimi görüyoruz. Gıda fiyatları özellikle son iki ayda bozucu etki yaratırken hizmet enflasyonu tarafında iyi sinyaller olduğunu takip ediyoruz. Çekirdek enflasyondaki sakinleşmeyi ve kira kalemindeki yavaşlama eğilimini önemli ve kıymetli buluyoruz. Para politikasındaki sıkılığın önümüzdeki süreçte aylık enflasyonda yavaşlamaya neden olmaya devam etmesini bekliyoruz. Ancak jeopolitik risklerin emtia fiyatlarındaki sakin seyrin bozması ve enflasyondaki katılığın beklenenden daha dirençli çıkması gibi riskleri hala oldukça canlı ve önemli buluyoruz.

Öncü göstergeler iç talepteki yavaşlamanın henüz arzu edilen seviyede olmasa da başladığını ve ivme kazanmakta olduğuna işaret etmektedir. Kurlardaki sakin seyrin de hem maliyet koşullarını hem de fiyatlamaya davranışlarını etkileyerek dezenflasyon sürecine önemli bir katkı sağlayacaktır. Hanehalkının ve reel sektörün enflasyon beklentilerinde son dönemde görülen iyileşmenin de devam etmesini bekliyoruz. 2024 yıl sonu enflasyon tahminimiz %44,5 2025 yıl sonu enflasyon beklentimiz ise %25,7 seviyesindedir.

Merkez Bankası'nın şimdiye dek yürüttüğü sözlü yönlendirme politikasına ve Para Piyasası Kurulu'nun karar metinlerine dayanarak, faiz indirimlerinin şeffaf bir iletişim anlayışıyla önceden işaret edilerek ve para politikasının sıkılığı korunarak gerçekleştirileceğini düşünüyoruz. Son PPK karar metninde iç talebin dezenflasyonu destekleyecek seviyelere geldiğinin ifade edilmesi, son veride beklenti üstü gerçekleşmeye neden olan gıda fiyatlarındaki oynaklığın geçici olduğu vurgusu ve politika faizinin dezenflasyon sürecinin gerektirdiği seviyede belirleneceği yönlendirmesi faiz indirimlerinin yaklaşıma işaret etmektedir. Kasım ayı verisinin, beklenti üstü gelmesine rağmen, hizmet enflasyonunda ve çekirdek enflasyonda görülen olumlu işaretler nedeniyle Merkez Bankası'nın patikası ile uyumlu olarak değerlendirileceğini düşünüyoruz. İlk faiz indirimi için Ocak ayı beklentimizi koruyoruz.

Yasal Uyarı: İşbu materyal Şekerbank A.Ş. tarafından kamuya ilan edilen veriler kullanılarak hazırlanmış olup; sadece Bankamız müşterilerini piyasa risklerine karşı bilgilendirme amacı ile yayınlanmıştır. Bu itibarla hiçbir şekilde tavsiye ve öneri niteliği taşımaz. Söz konusu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin kullanılmasından doğabilecek zararlardan dolayı, Şekerbank A.Ş.'nin hiçbir sorumluluğu bulunmamaktadır. Materyalin safularında yer alan yazı, tablo ve grafikler Bankamızın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayınlanamaz. Bütün hakları saklıdır. İşbu materyal hiçbir durumda içeriğinde geçen kıymetli evrak ya da diğer araçların satış teklifi veya satın alma talebi olarak addedilemez. Resmi kaynaklardan alınan bilgilere dayalı yapılan yorumlar ve tahminler, o tarihteki kanunları yansıtmaktadır. Belirtilen görüşler önceden bildirilmeksizin değiştirilebilir. Şekerbank A.Ş., sunulan materyali mümkün olduğunca güncellemeye çalışmış olsa dahi, bütün bilginin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia ve garanti etmemektedir. İşbu materyalde belirtilen ürünler bütün yatırımcılar için uygun olmayabilir; değerleri değişken olabilir ve/veya döviz kurundan, faiz oranından ya da diğer faktörlerden negatif olarak etkilenebilir. Şekerbank A.Ş., işbu materyalin içeriği ile ilgili, materyalin içeriğinden kaynaklanan ya da içerikle bağlantılı olarak üçüncü şahıslara karşı hiçbir garanti vermediğinden sorumluluk kabul etmez. Üçüncü kişi işbu materyalin içeriğinde yer alan materyali referans olarak almayı tercih ederse bunun tamamen kendi riski olduğunu kabul eder.