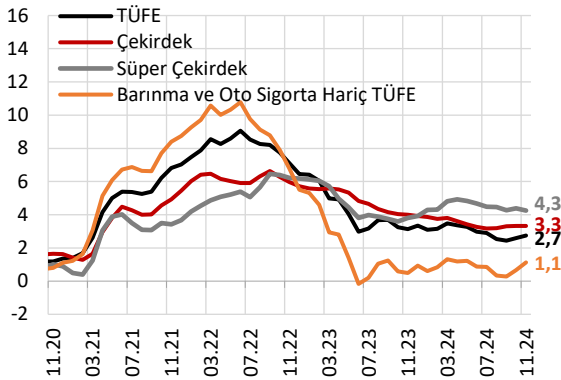


1. Enflasyon Gelişmeleri

- Kasımda tüketici fiyatları aylık %0,31 artışla geçen ay olduğu gibi medyan piyasa beklentisine (%0,3) paralel seyretti. Bu gelişmeyle yıllık tüketici enflasyonu 0,15 puan artarak %2,75 oldu. Barınma ve oto sigorta hariç yıllık enflasyon art arda ikinci ayda da yükseldi (Grafik 1).
- Bu dönemde en çok dikkat çeken gelişmeler, uzun süredir katılık gösteren gerçek kira ve izafi kira kalemlerinin aylık enflasyonlarının %0,2 ile sınırlı kalması, buna karşın çekirdek mallardaki deflasyon eğiliminin belirgin şekilde tersine dönmesi oldu (eylül: %0,17, ekim: %0,05, kasım: %0,31).

Grafik 1. Tüketici Enflasyonu⁽¹⁾ (yıllık, %)

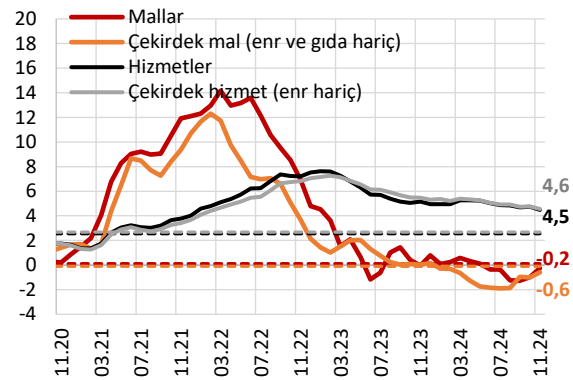


Kaynak: Bloomberg.

(1) Çekirdek: Gıda ve enerji dışı TüFE. Süper çekirdek: Enerji ve barınma dışı hizmet. Barınma: İzafi kira (owners' equivalent rent) + Kira (rent of primary residence)

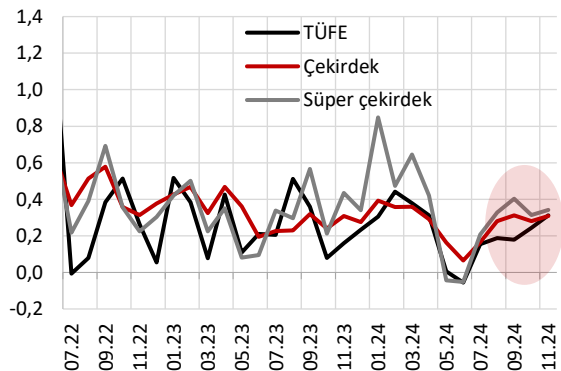
(2) Kesikli çizgiler 2012-2019 ortalamalarını göstermektedir.

Grafik 2. Mal/Hizmet Enflasyonu⁽²⁾ (yıllık, %)



- Çekirdek (gıda ve enerji dışı) TüFE aylık enflasyonu %0,31 ile piyasa beklentisiyle (%0,3) uyumlu gerçekleşirken, son dört aydır Mayıs-temmuz dönemine göre daha güçlü artış gösteriyor (ortalama 0,30 vs. 0,13). Böylelikle, çekirdek TüFE yıllık enflasyonu %3,3 ile son üç aydır yatay seyrediyor. Eğilim göstergeleri ana eğilimde bozulma sinyali veriyor (Grafik 4). Nitekim ısı haritamızda genel anlamıyla son üç aydır yaz aylarına kıyasla daha koyu bir renklendirme hâkim (Tablo 1).

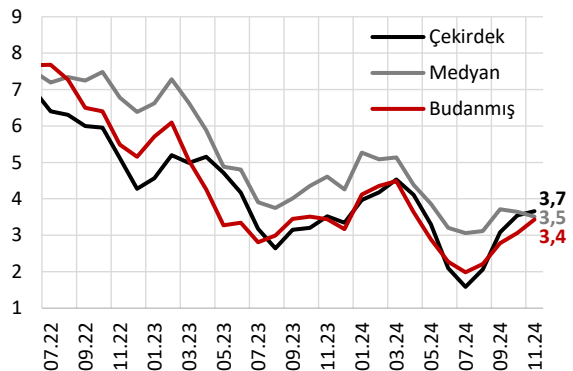
Grafik 3. Aylık Enflasyon (m.a., %)



Kaynak: Bloomberg.

Not: Çekirdek: Gıda ve enerji dışı TüFE. Süper çekirdek: Enerji ve barınma dışı hizmet.

Grafik 4. Enflasyon Eğilimi* (%)



Kaynak: Bloomberg, New York Fed.

* Mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmış değeri.

- Yıllık enflasyon, hizmet grubunda %4,7'den Ocak 2022'den beri en düşük seviye olan %4,5'e, çekirdek (enerji hariç) hizmet grubu ise %4,8'den Mart 2022'den beri en düşük artış hızı olan %4,6'ya geriledi (Tablo 1). İşgücü piyasası ve ücretlerle olan ilişkisi nedeniyle yakından takip edilen

süper çekirdek (supercore) aylık enflasyonu %0,34 ile ekim ayının sınırlı üzerinde gerçekleşti (Grafik 3). Süper çekirdek yıllık enflasyonu ise %4,4'ten %4,3'e geriledi (Grafik 1).

- Geçtiğimiz Cuma yayınlanan tarım dışı istihdam verisinin 227 bin kişi ile beklentilerin üzerinde kalması ve 3 aylık hareketli ortalamasının da mayıs sonrası en yüksek seviye olan 177 bin kişiye yükselmesi istihdam piyasasındaki güçlü seyrin devamına işaret etmişti. Buna rağmen hanehalkı anketinden derlenen işsizlik oranının kasımda %4,1'den %4,2'ye yükselmesi ve artışın özellikle kalıcı iş kaybından kaynaklanması faiz indirim beklentilerini arttırmıştı (Grafik 20).
- Tahvillerde veri sonrası özellikle gerçek kira ve izafi kira kalemlerinin Ocak 2021'den bu yana en düşük aylık enflasyona (%0,2) gerilemelerinin etkisiyle ilk tepki olarak alış gözlense de bu seyir gün sonunda tersine döndü. Eylül ayı sonrasında güçlü istihdam verileri ve Trump fiyatlamasıyla belirgin şekilde yukarı kayan tahvil getiri eğrisi, Başkan Powell'ın görevine devam edecek olması, atanacak Hazine bakanının maliye politikası konusunda şahin bir duruşa sahip olması ve rasyonel ekonomi politikalarının ağırlık kazanacağına yönelik beklentilerle kasım ayı sonrasında bir miktar aşağı kaydı (Grafik 11 ve Grafik 12).
- İşsiz başına açık iş pozisyonu sayısı salgın öncesindeki ortalamasının ($\approx 1,2$) altındaki seyrini sürdürdü (Grafik 13). İşten ayrılma ve işe alım oranları da 2019 ortalamalarının altında seyrediyor (Grafik 14 ve Grafik 15). Bu görünüm, faiz indirimlerinin devamına yönelik beklentilerin önünü açarken, piyasa fiyatlamalarında Aralık ayında 25 bps'lik indirim ihtimali %99 civarında.
- Ücret artışlarındaki ivme kaybı ekim ayında bir miktar durulmuştu (Grafik 16 ve Grafik 17). İş değiştirenlerin (job switcher) ücret artışlarındaki ivme kaybı ile işinde kalanların (job stayer) ücret artışlarındaki yatay yönlü seyir doğrultusunda makasın daralması, iş değiştirme döngüsünün zayıfladığına işaret ediyor (Grafik 15).
- İşgücü piyasasında açık pozisyon sayısı ekimde güçlü artmasına rağmen ağustos ayının altında kaldı. İşsizlik oranı ise %4'ün üzerindeki seyrine devam ediyor (Grafik 19). İki değişken arasındaki ilişkiyi gösteren Beveridge eğrisi, işgücü piyasasında kırılma noktasına gelinmiş olabileceğine yönelik düşünceleri destekliyor. Açık pozisyon sayısında ek zayıflama ihtimalinin işsizlik oranına yansıma derecesine dair belirsizlik sürüyor (Grafik 18). Son dönemde FOMC üyelerinin, aralık ayına dair indirim ihtimali kadar pas geçme olasılığını da vurgulamalarına rağmen işgücü piyasasındaki aşağı yönlü riskler, 18 Aralık'taki FOMC toplantısı politika faizine yönelik kararın indirime daha yakın olduğunu gösteriyor.
- Mal fiyatları, enerji kaleminde üç ay sonra görülen artışın da etkisiyle, aylık %0,36 yükselerek altı aylık düşüş eğilimini sonlandırdı. Grup yıllık enflasyonu %-0,98'den %-0,24'e yükseldi. Öte yandan eylülde sonlanan çekirdek mal (gıda ve enerji hariç) fiyatlarındaki düşüş eğilimi, kasımda aylık %0,31 ile Mayıs 2023 sonrası en güçlü artışını sergiledi.

2. Piyasa Tepkisi

- Beklentilere yakın gerçekleşen enflasyon verisi sonrasında piyasa fiyatlamalarındaki Aralık faiz indirim ihtimali %86'dan %99'a yükseldi (Grafik 5).

- ABD tahvil getirileri, katı hizmet kalemlerindeki olumlu resme bağılı olarak veriye ilk etapta aşağı yönlü tepki verirken, enflasyon eğilimindeki bozulmaya dair değerlendirmelerin güçlenmesiyle gün içi diplerden toparlanarak veri öncesi düzeylerini aştı. 10Y tahvil faizi veri öncesinde gördüğü %4,25'ten %4,20'ye kadar gerilese de, günü %4,27'den kapattı (Grafik 6).
- Dolar endeksi (DXY) veri sonrası geriledikten sonra kapanışta tahvil getirilerindeki yükselişe paralel olarak eski düzeyine yaklaştı (Grafik 7). DXY, veri öncesindeki 106,7 seviyesinden önce 106,3'e geriledi, ancak günü 106,6'dan tamamladı.
- Türkiye'nin CDS primi gün içinde gerileyerek gün başındaki 249bps'lik seviyeden kapanışta 246bps'ye geldi (Grafik 8).

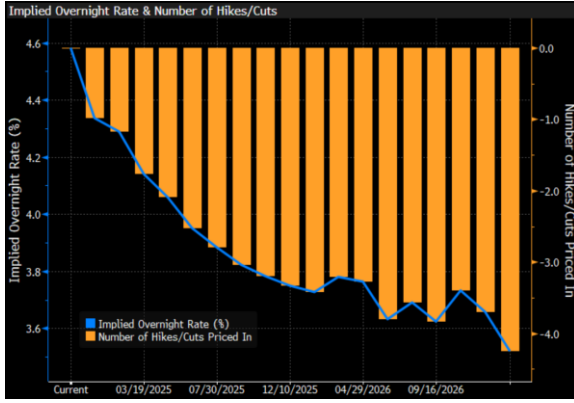
Tablo 1. Çekirdek Göstergeler Aylık Enflasyon Isı Haritası (m.a., %)

	TÜFE (enr hariç)	TÜFE (enr ve gıda hariç)	TÜFE mallar (enr ve gıda hariç)	TÜFE hizmet (enr hariç)	TÜFE süper çekirdek	TÜFE (yapışkan - sticky)	TÜFE (yapışkan, barınma hariç)	TÜFE (medyan)	TÜFE (kırılmış)	PCE (enr ve gıda hariç)	PCE (kırılmış)
01.20	0.26	0.25	-0.02	0.35	0.38	0.26	0.23	0.31	0.24	0.16	0.19
02.20	0.27	0.26	0.27	0.27	0.31	0.21	0.18	0.24	0.21	0.19	0.21
03.20	-0.06	-0.12	-0.17	-0.10	-0.53	0.03	-0.14	0.24	0.16	-0.08	0.09
04.20	-0.20	-0.48	-0.89	-0.35	-1.00	-0.14	-0.41	0.17	0.00	-0.33	0.11
05.20	-0.01	-0.13	-0.38	-0.04	-0.36	0.02	-0.15	0.25	0.17	0.11	0.16
06.20	0.20	0.14	-0.08	0.23	0.40	0.24	0.35	0.13	0.17	0.15	0.13
07.20	0.43	0.58	0.57	0.58	1.01	0.52	0.77	0.34	0.33	0.35	0.21
08.20	0.34	0.38	0.92	0.18	0.21	0.23	0.29	0.21	0.23	0.32	0.19
09.20	0.17	0.19	0.71	0.02	-0.05	0.02	-0.02	0.09	0.11	0.15	0.11
10.20	0.15	0.14	0.24	0.11	0.01	0.09	0.01	0.15	0.13	0.07	0.10
11.20	0.22	0.26	0.23	0.24	0.46	0.19	0.30	0.11	0.18	0.10	0.08
12.20	0.18	0.14	0.24	0.10	0.07	0.12	0.12	0.12	0.18	0.31	0.13
01.21	0.05	0.03	0.03	0.05	-0.06	0.08	0.03	0.10	0.09	0.32	0.20
02.21	0.14	0.14	-0.09	0.24	0.25	0.19	0.17	0.23	0.23	0.22	0.20
03.21	0.22	0.24	0.18	0.27	0.32	0.20	0.18	0.20	0.25	0.40	0.19
04.21	0.74	0.81	1.77	0.48	0.76	0.42	0.56	0.24	0.35	0.61	0.23
05.21	0.63	0.67	1.59	0.35	0.42	0.34	0.38	0.27	0.40	0.52	0.27
06.21	0.76	0.76	1.87	0.39	0.49	0.26	0.23	0.31	0.43	0.46	0.19
07.21	0.41	0.37	0.33	0.38	0.50	0.35	0.41	0.25	0.41	0.43	0.26
08.21	0.18	0.14	0.21	0.09	-0.14	0.25	0.22	0.33	0.38	0.34	0.26
09.21	0.35	0.26	0.47	0.19	-0.04	0.27	0.17	0.40	0.45	0.20	0.35
10.21	0.72	0.68	1.37	0.44	0.45	0.48	0.52	0.53	0.75	0.48	0.38
11.21	0.65	0.63	1.16	0.41	0.40	0.38	0.36	0.48	0.58	0.55	0.34
12.21	0.64	0.65	1.41	0.36	0.34	0.39	0.39	0.40	0.54	0.60	0.40
01.22	0.60	0.56	0.95	0.42	0.37	0.55	0.64	0.54	0.59	0.48	0.53
02.22	0.58	0.51	0.53	0.53	0.59	0.51	0.54	0.52	0.57	0.45	0.40
03.22	0.37	0.26	-0.40	0.52	0.59	0.43	0.41	0.50	0.52	0.38	0.28
04.22	0.55	0.51	-0.11	0.74	1.01	0.59	0.66	0.56	0.44	0.34	0.27
05.22	0.62	0.54	0.41	0.58	0.55	0.57	0.55	0.61	0.68	0.36	0.44
06.22	0.71	0.65	0.55	0.70	0.70	0.66	0.62	0.64	0.73	0.59	0.57
07.22	0.47	0.37	0.12	0.46	0.22	0.51	0.39	0.49	0.44	0.23	0.38
08.22	0.56	0.51	0.29	0.58	0.39	0.59	0.48	0.65	0.59	0.58	0.52
09.22	0.60	0.58	0.19	0.73	0.69	0.63	0.55	0.62	0.55	0.44	0.34
10.22	0.40	0.36	-0.07	0.51	0.36	0.46	0.32	0.54	0.41	0.34	0.40
11.22	0.34	0.31	-0.20	0.47	0.22	0.47	0.32	0.48	0.37	0.30	0.32
12.22	0.38	0.38	-0.15	0.56	0.30	0.47	0.24	0.53	0.47	0.36	0.35
01.23	0.45	0.43	0.10	0.56	0.42	0.51	0.37	0.60	0.55	0.47	0.48
02.23	0.45	0.47	0.13	0.62	0.50	0.54	0.42	0.63	0.46	0.37	0.39
03.23	0.29	0.32	0.20	0.38	0.22	0.34	0.20	0.38	0.22	0.29	0.32
04.23	0.40	0.47	0.44	0.48	0.35	0.46	0.37	0.42	0.36	0.35	0.34
05.23	0.34	0.36	0.42	0.33	0.08	0.30	0.11	0.39	0.22	0.29	0.28
06.23	0.19	0.19	-0.09	0.31	0.09	0.27	0.10	0.36	0.24	0.26	0.20
07.23	0.22	0.23	-0.33	0.43	0.34	0.31	0.16	0.21	0.23	0.14	0.21
08.23	0.23	0.23	-0.21	0.38	0.30	0.35	0.27	0.36	0.27	0.10	0.23
09.23	0.30	0.32	-0.23	0.52	0.57	0.41	0.34	0.42	0.35	0.32	0.27
10.23	0.25	0.24	-0.03	0.34	0.21	0.35	0.27	0.29	0.24	0.13	0.20
11.23	0.29	0.31	-0.22	0.46	0.44	0.29	0.12	0.42	0.25	0.09	0.16
12.23	0.27	0.28	-0.06	0.38	0.34	0.34	0.28	0.34	0.29	0.18	0.17
01.24	0.39	0.39	-0.32	0.66	0.85	0.54	0.56	0.53	0.47	0.50	0.45
02.24	0.31	0.36	0.11	0.46	0.47	0.33	0.24	0.37	0.31	0.24	0.26
03.24	0.32	0.36	-0.15	0.52	0.65	0.41	0.38	0.35	0.32	0.34	0.27
04.24	0.25	0.29	-0.11	0.41	0.42	0.37	0.35	0.35	0.27	0.26	0.22
05.24	0.16	0.16	-0.04	0.22	-0.04	0.19	-0.01	0.25	0.13	0.08	0.18
06.24	0.09	0.06	-0.12	0.13	-0.05	0.21	0.19	0.19	0.17	0.22	0.17
07.24	0.16	0.17	-0.32	0.31	0.21	0.26	0.15	0.31	0.20	0.16	0.17
08.24	0.26	0.28	-0.17	0.41	0.33	0.29	0.12	0.26	0.19	0.16	0.16
09.24	0.33	0.31	0.17	0.36	0.40	0.32	0.33	0.34	0.30	0.26	0.22
10.24	0.26	0.28	0.05	0.35	0.31	0.30	0.22	0.30	0.27	0.27	0.19
11.24	0.32	0.31	0.31	0.28	0.34	0.20	0.18	0.23	0.27		

Kaynak: Fred, St. Louis Fed

Not: PCE verileri TÜFE'ye göre gecikmeli açıklandığından kasım verisi bulunmamaktadır.

Grafik 5. Fed Politika Faiz Beklentileri



Grafik 6. ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi



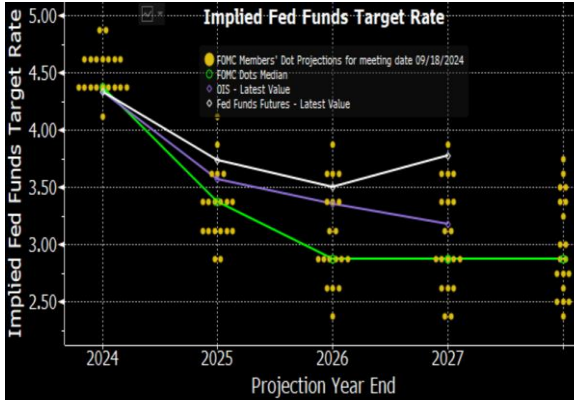
Grafik 7. DXY



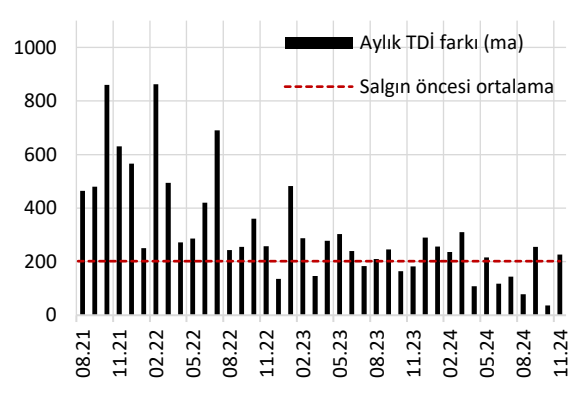
Grafik 8. Türkiye 5Y CDS Risk Primi



Grafik 9. Eylül 2024 Dot Plot

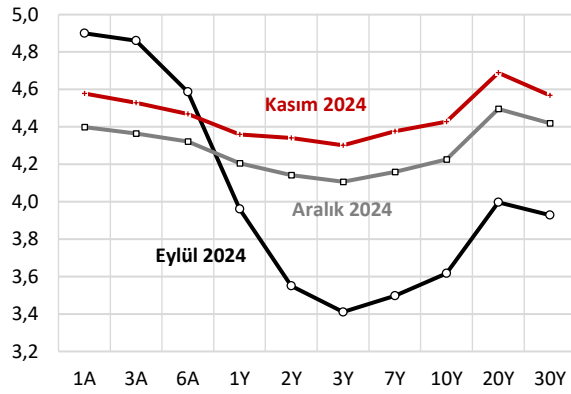


Grafik 10. Tarım Dışı İstihdam (TDİ)

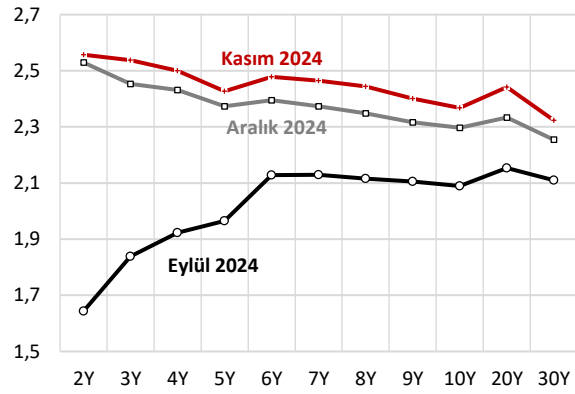


Kaynak: Bloomberg, BLS

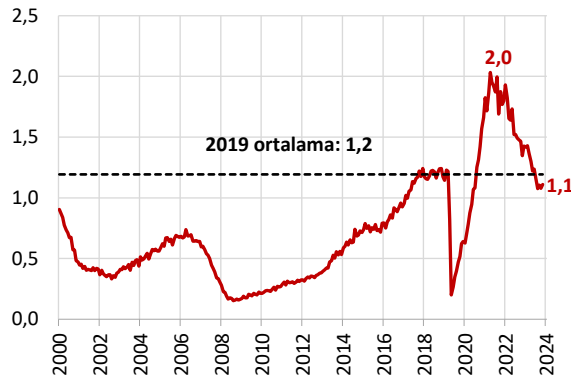
Grafik 11. ABD Hazine Tahvil Getiri Eğrisi (%)



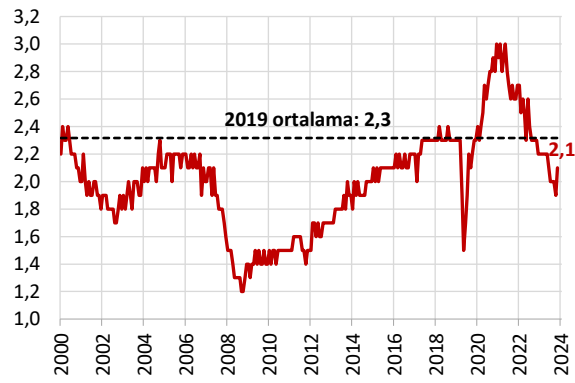
Grafik 12. ABD Başbaş Enflasyon Eğrisi (%)



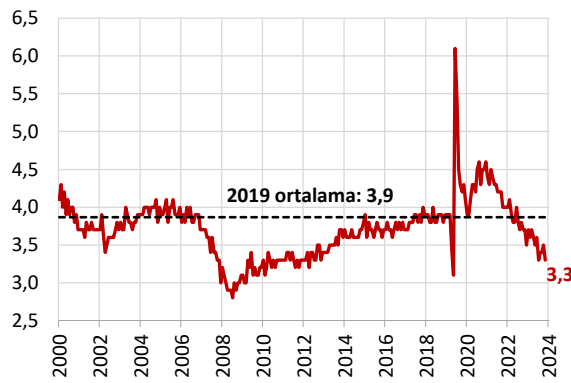
Grafik 13. İşsiz Başına Açık İş (V/U, Tarım Dışı)



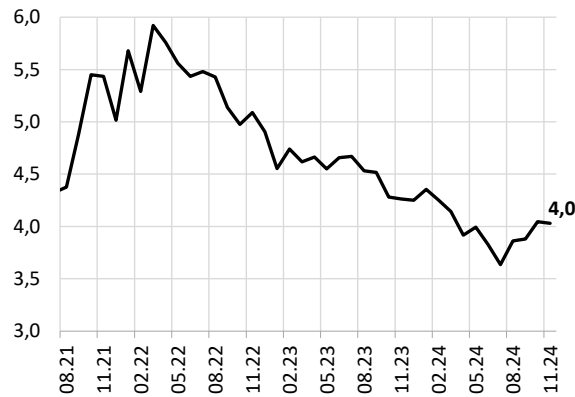
Grafik 14. İşten Ayrılma Oranı (Tarım Dışı, %)



Grafik 15. İşe Alım Oranı (Tarım Dışı, %)

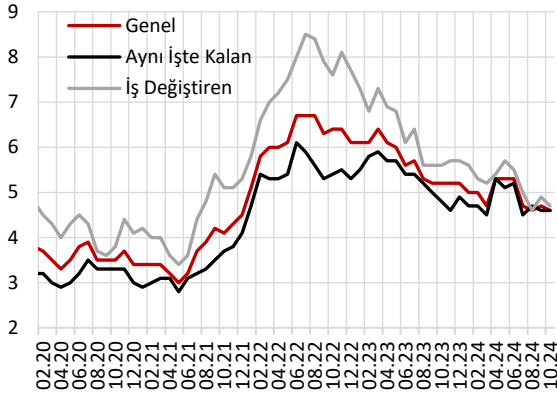


Grafik 16. Ortalama Saatlik Ücret (yıllık % değişim)

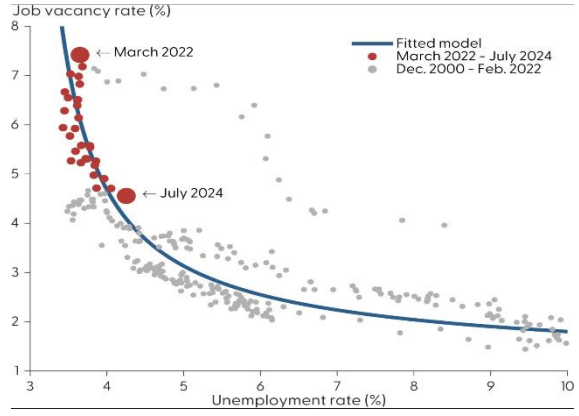


Kaynak: Bloomberg, St. Louis Fed, Atlanta Fed, San Francisco Fed, BLS.

Grafik 17. Medyan Ücret Artışı
(üç aylık har. ort., yıllıklandırılmış)



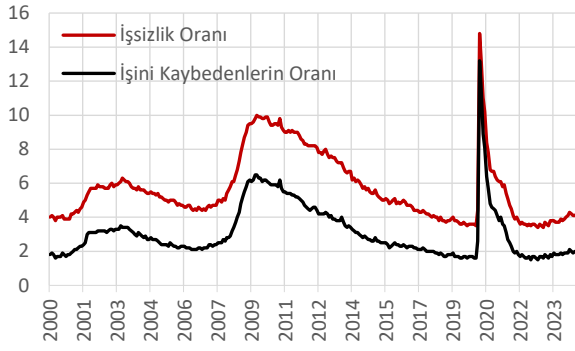
Grafik 18. Beveridge Eğrisi*



* Bkz. https://www.linkedin.com/posts/nicolas-petrosky-nadeau-a0331333_a-very-steep-beveridge-curve-of-falling-job-activity-7237520781730050049-kUgV?utm_source=share&utm_medium=member_desktop

Kaynak: Bloomberg, St. Louis Fed, Atlanta Fed, San Francisco Fed, BLS

Grafik 19. İşsizlik Oranı ve İşini Kaybedenlerin Oranı
(mevs. ard., %)



Kaynak: St. Louis Fed

Grafik 20. Kalıcı İş Kaybı (mevs. ard., milyon kişi)



Kaynak: St. Louis Fed

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: 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 bizatihi 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/uğranılacak 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.

