

## TÜFE enflasyonu dolaylı etkilerle beklentilerin üzerinde gerçekleşti

Nisan'da TÜFE enflasyonu beklentilerin oldukça üzerinde %4,18 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %30,9'dan %32,4'e yükseldi. Nisan ayında TÜFE enflasyonu %3,23'lük medyan beklenti (Matriks Haber anketi) ve bizim %3,6'lık tahminimizi aşarak %4,18 olarak gerçekleşti (Nisan2025: %3,00) ve yıllık bazda %30,9'dan %32,4'e yükseldi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** da %2,5'lik medyan beklenti ve bizim %2,9'luk tahminimizin üzerinde %3,46 olarak gerçekleşti (Nisan 2025: %3,34). Bu rakamla yıllık çekirdek enflasyon %29,7'den %29,8'e yükseldi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** enerji fiyatlarındaki yükselişlerin etkisiyle %3,17 seviyesinde gerçekleşerek (Nisan 2025: %2,76) yıllık bazda %28,1'den %28,6'ya yükseldi.

**Enflasyon sepetinin genelinde beklentilerin üzerinde gerçekleşmeler var.** Alt kalemlere baktığımızda, **enerji enflasyonu** %14,4 ile %14,0'lük beklentimize paralel gerçekleşse de, sepetin genelinde beklenti üzeri artışlar olduğunu görüyoruz. Örneğin, bizim %3,0 beklediğimiz **gıda enflasyonu** %3,7, %7,0 beklediğimiz **giyim enflasyonu** da %9,0 geldi, ki bu ikisi tahminimizdeki sapmanın %0,35 puana yakınına açıklıyor. Bununla beraber, piyasa tahminlerini asıl yarılan faktörün çekirdek enflasyon olduğunu söyleyebiliriz. Şöyle ki, piyasada ortalamada %2,5 civarında beklenen ve bizim %2,9 beklediğimiz **çekirdek enflasyon (C endeksi)** %3,5 olarak açıklandı. Bunun kırılımına bakıldığında da, enflasyonda en fazla katılılı gösteren kalem olan hizmet enflasyonunun özellikle öne çıktığını söyleyebiliriz. Nisan özelinde %3,0 olarak açıklanan **hizmet enflasyonu** bizim %2,8'lik tahminimizin sınırlı üzerinde olsa da, piyasada ağırlıklı beklentilerin %2,0-2,2 arasında şekillendiğini düşünüyoruz. Böylece, hizmet enflasyonu yıllık bazda da %40,3 seviyesinde kalarak katılılılı korudu. Yukarıda bahsettiğimiz giyim enflasyonu dışında, **diğer temel mallar enflasyonunun** (dayanısız mallar, hızlı tüketim ürünleri, vs.) biz %2,6 beklerken %4,4 gelmesi de çekirdek enflasyonun beklentileri aşmasını açıklıyor. Özetle, **detaylara bakınca enerji zamlarının dolaylı etkilerinin beklentilerden daha belirgin ortaya çıktığını söyleyebiliriz.**

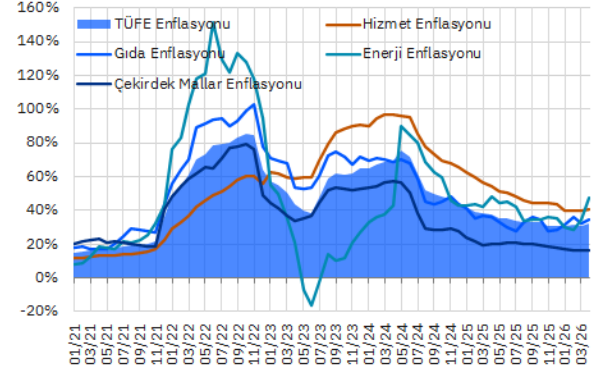
**Sene sonu TÜFE enflasyonu beklentimiz olan %29 üzerinde yukarı yönlü riskler de mevcut.** 16 Nisan'da yayınladığımız **Strateji Raporumuz** ile birlikte, Brent petrol fiyatının Nisan-Aralık döneminde 80 \$ civarında gerçekleşeceğini (diğer emtia fiyatlarının da buna paralel hareket edeceğini) varsaydığımız baz senaryomuzda, TÜFE enflasyonunun Ağustos/Eylül aylarına kadar %30'un üzerinde kaldıktan sonra kademeli bir düşüşle sene sonunda %29'a gerilemesini beklediğimizi paylaşmıştık. Emtia fiyatlarının mevcut seyri bir miktar yukarı yönlü risklere işaret etmekte. Mart ayından önce, TÜFE enflasyonunun yılın ilk yarısında %26-27 seviyelerine geriledikten sonra yılı %25 seviyesinde tamamlamasını bekliyorduk.

**TCMB'den de en az %3,5-4,0 puanlık revizyon gelebilir.** TCMB Şubat'ta yayınladığı son Enflasyon Raporunda sene sonu TÜFE enflasyonu tahminini %18 (%15-21 aralığı) olarak duyururken, 2026 ortalama Brent petrol varsayımını 61 \$, sene sonu gıda enflasyonu varsayımını ise %19 olarak açıklamıştı, ki ilk 4-aylık gıda enflasyonu %20,3'e ulaşmış durumda. Dolayısıyla, TCMB'nin 14 Mayıs'ta açıklayacağı yeni Enflasyon Raporunda enflasyon tahmininde en az %3,5-4,0 puanlık bir revizyona gitmesi kaçınılmaz görünüyor. TCMB'nin enflasyon tahmini dışında, daha önce istisnai durumlarda revize edeceğini söylediği ara hedefinde de (orta noktası %16 olmak üzere %12-18 aralığı) emtia fiyatlarına ilişkin gelişmeleri gerekçe göstererek bir revizyona gidebileceğini düşünüyoruz.

**TCMB fonlamasını önemli bir süre daha mevcut %40 faizden sürdürebilir.** Yılın ilk 4 aylık bölümünde %61 artışla enflasyona %2 puandan fazla etki yapan sebze fiyatlarındaki normalleşme kısa vadede enflasyona yardımcı olacak olsa da, TÜFE enflasyonu bir süre daha %32 civarında kalabilir. Piyasada beklentiler TCMB'nin Haziran gibi fonlamasını kademeli olarak haftalık repoya (%37) kaydırması yönünde oluşmaktaydı. Ancak, enflasyonun %32 civarında kaldığı bir ortamda bu süreç biraz daha gecikebilir. TCMB'nin fonlamasını Temmuz ayına kadar gecelik faiz kanalından %40 faizle sürdürme eğiliminde olacağını düşünüyoruz. Bununla beraber, TCMB rezervlerin seyrini de dikkate alarak, PPK metninde de yer verdiği üzere ek sıkılaştırma opsiyonunu da masada tutmaya devam edecektir.

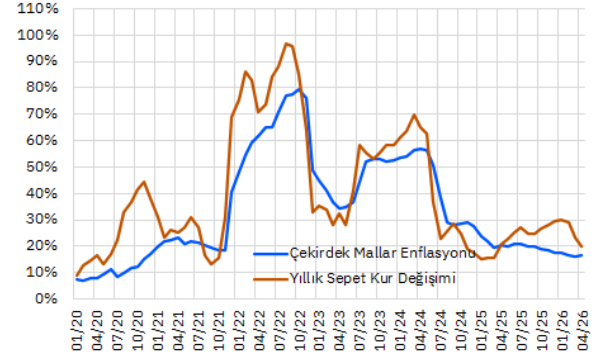
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

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

Tablo 1: TÜFE Enflasyonu Beklentimiz - Gerçekleşme

	Ağırlık	TÜİK	Gedik
<b>TÜFE ENFLASYONU</b>		<b>4.2%</b>	<b>3.6%</b>
<b>Çekirdek enflasyon dışında kalan kalemler</b>	<b>34.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>4.8%</b>
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4%	3.7%	3.0%
Enerji	7.1%	14.4%	14.0%
Alkollü içecekler ve tütün	2.8%	0.2%	0.0%
Altın	0.4%	0.2%	-5.0%
<b>Çekirdek enflasyon (C Grubu)</b>	<b>65.3%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.9%</b>
Hizmetler	38.4%	3.0%	2.8%
Temel mallar	26.9%	4.2%	3.1%

Kaynak: TÜİK, İTO, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler  
Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com  
+90 216 453 00 00 / 2841

Tablo 2: TÜFE enflasyonu; alt kalemler [2025=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşıandan beri		Yıllık	
		Nisan 26	Nisan 25	Nisan 26	Nisan 25	Nisan 26	Mart 26
<b>TÜFE</b>		<b>4.18%</b>	<b>3.00%</b>	<b>14.6%</b>	<b>13.4%</b>	<b>32.4%</b>	<b>30.9%</b>
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4%	3.70%	2.01%	20.3%	14.7%	34.5%	32.4%
Alkollü içecekler ve tütün	2.8%	0.22%	-0.06%	10.3%	11.0%	30.0%	29.6%
Giyim ve ayakkabı	7.9%	8.94%	6.50%	-3.7%	-6.5%	9.7%	7.2%
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11.4%	7.99%	4.65%	17.7%	19.9%	46.6%	42.1%
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar	7.9%	3.41%	2.64%	8.7%	11.8%	21.4%	20.5%
Sağlık	2.8%	3.38%	1.02%	22.2%	20.2%	33.0%	30.0%
Ulaştırma	16.6%	4.29%	3.74%	17.7%	12.1%	35.1%	34.4%
Bilgi ve iletişim	3.1%	1.05%	0.84%	10.8%	5.5%	24.4%	24.1%
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4.3%	2.31%	1.83%	12.4%	12.7%	28.0%	27.4%
Eğitim hizmetleri	2.0%	1.35%	2.28%	14.7%	26.7%	50.6%	52.0%
Lokanta ve oteller	11.1%	3.50%	3.59%	14.0%	16.2%	31.5%	31.7%
Sigorta ve finansal hizmetler	1.1%	1.13%	3.18%	24.5%	15.5%	30.3%	32.9%
Kişisel bakım, sosyal koruma, çeşitli mal&hizmetler	4.5%	2.21%	2.74%	9.8%	14.5%	25.0%	25.6%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri [225=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşıandan beri		Yıllık	
		Nisan 26	Nisan 25	Nisan 26	Nisan 25	Nisan 26	Mart 26
<b>B Grubu: İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç</b>	<b>79.8%</b>	<b>3.42%</b>	<b>3.10%</b>	<b>11.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>30.5%</b>	<b>30.1%</b>
<b>C Grubu: 'Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç</b>	<b>65.3%</b>	<b>3.46%</b>	<b>3.34%</b>	<b>11.6%</b>	<b>12.7%</b>	<b>29.8%</b>	<b>29.7%</b>
<b>MALLAR</b>	<b>61.6%</b>	<b>4.94%</b>	<b>2.99%</b>	<b>13.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>28.2%</b>	<b>25.9%</b>
Enerji	7.1%	14.40%	4.32%	25.0%	14.7%	47.2%	34.2%
İşlenmemiş gıda	10.0%	4.22%	1.98%	31.1%	16.9%	36.2%	33.3%
Taze meyve ve sebze	3.9%	5.93%	-1.49%	56.6%	16.8%	47.2%	36.9%
İşlenmiş gıda	14.5%	3.25%	2.04%	12.2%	12.7%	33.7%	32.1%
Enerji ve gıda dışı mallar	30.1%	3.70%	3.36%	4.8%	5.9%	18.3%	17.9%
Temel mallar (Altın hariç)	26.9%	4.15%	3.74%	4.1%	5.2%	16.5%	16.1%
Giyim ve ayakkabı	7.8%	9.03%	6.57%	-4.0%	-7.0%	9.2%	6.8%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	11.4%	1.15%	3.43%	6.0%	9.2%	18.2%	20.9%
Diğer temel mallar	7.7%	4.41%	2.38%	9.4%	8.5%	21.8%	19.5%
Alkollü içecekler, tütün ve altın	3.2%	0.21%	0.74%	10.5%	11.7%	32.1%	32.8%
<b>HİZMETLER</b>	<b>38.4%</b>	<b>3.03%</b>	<b>3.00%</b>	<b>16.9%</b>	<b>20.0%</b>	<b>40.3%</b>	<b>40.3%</b>
Kira	6.8%	2.33%	3.20%	14.1%	22.0%	51.2%	52.4%
Lokanta ve oteller	11.1%	3.51%	3.59%	14.0%	16.2%	31.5%	31.7%
Ulaştırma hizmetleri	6.1%	6.17%	5.75%	23.4%	22.1%	45.4%	44.8%
Haberleşme hizmetleri	1.6%	1.64%	0.38%	20.0%	7.6%	39.4%	37.7%
Diğer hizmetler	12.7%	1.64%	2.27%	17.4%	24.0%	37.2%	38.1%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 4: Yurtiçi ÜFE enflasyonu; alt kalemler [2003=100]

	Aylık		Yılbaşıandan beri		Yıllık	
	Nisan 26	Nisan 25	Nisan 26	Nisan 25	Nisan 26	Mart 26
<b>Yurtiçi ÜFE</b>	<b>3.17%</b>	<b>2.76%</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.2%</b>	<b>28.6%</b>	<b>28.1%</b>
Ara mali	3.62%	3.08%	11.6%	9.6%	26.5%	25.8%
Dayanıklı tüketim	2.17%	2.73%	12.0%	14.8%	29.8%	30.5%
Dayaniksız tüketim	2.48%	2.78%	13.1%	12.4%	31.6%	32.0%
Enerji	4.84%	0.61%	7.6%	2.7%	33.2%	27.8%
Sermaye Mali	1.67%	3.69%	7.6%	12.0%	24.7%	27.2%

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.