

TÜFE enflasyonu Mayıs'ta olumlu sürpriz yaptı...

Mayıs ayı TÜFE enflasyonu %1,53 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %37,9'dan %35,4'e geriledi. Mayıs ayında TÜFE enflasyonu %2,1 seviyesindeki medyan piyasa beklentisi ve bizim %2,75'lik tahminimizin oldukça altında **%1,53 seviyesinde gerçekleşti**. Mayıs 2024'teki %3,37'lik rakamın seriden çıkmasıyla, yıllık TÜFE enflasyonu %37,9'dan %35,4'e geriledi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** %3,6'lık beklentimize karşılık %2,43'lük gerçekleşmenin ardından (Mayıs 2024: %3,76) yıllık bazda %37,1'den %35,4'e geriledi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** aylık %2,48 seviyesinde gerçekleşerek (Mayıs 2024: %1,96), %22,5'ten %23,1'e yükseldi. Bu Yİ-ÜFE enflasyonunda son 1 senedeki ilk artış oldu. Yurtiçi ÜFE enflasyonundaki zirve seviye Mayıs 2024'te görülen %57,7 idi.

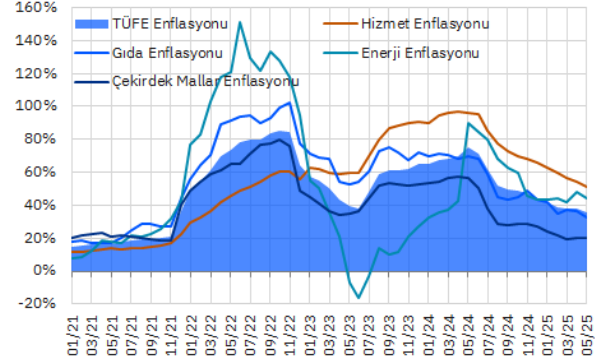
Tahminlerdeki sapmada özellikle gıda enflasyonundaki olumlu sürpriz öne çıkıyor. Veri öncesinde gıda enflasyonuna ilişkin olarak, gerileyen sebze fiyatlarının son dönemdeki zirai don nedeniyle çok yüksek seyreden meyve fiyatlarıyla dengelenmesi nedeniyle gıda enflasyonunu öngörmenin zor olduğunu ve %2,0'lik projeksiyonumuzun her iki yönde de sürprizlere açık olduğunu belirtmiştik. **Gıda enflasyonu** %0,7 seviyesinde gerçekleşerek aşağı yönlü sürprizin baskın geldiğine işaret etti. Bu sonuçta **meyve** fiyatlarındaki %8'lik aylık artışa karşın, **sebze** fiyatlarındaki %12'lik geri çekilme ile birlikte **süt ürünleri** ve **yumurta** fiyatlarındaki düşüşlerin (yumurta:-%19) etkili olduğunu söyleyebiliriz. Bu veri öncesinde İTO tarafından açıklanan %3,2'lik İstanbul gıda enflasyonu ile Türk-İş tarafından duyurulan %4,4'lük Ankara gıda enflasyonunun yukarı yönlü risklere işaret etmişti.

Kur geçişkenliği devam etse de, çekirdek enflasyon da özellikle giyim kalemi yardımıyla beklentinin altında kaldı. Enflasyon tahminimizde önemli sapmaya neden olan bir diğer kalem de yeni sezon ürünleri nedeniyle çift hanede öngördüğümüz **giyim enflasyonunun** (son 2 seneki gerçekleşmelere paralel olarak) %7,0 olarak gerçekleşmesi oldu, ki bu fark tahminimize %0,3 puanlık etki yaptı. Buna göre, gıda ve giyim enflasyonundaki olumlu yöndeki sürprizlerin tahminimizdeki sapmanın %1,0 puanını açıkladığını söyleyebiliriz. Kur geçişkenliğinin en net takip edildiği 2 kalem olan **dayanıklı mal grubu** ve **diğer temel mallar grubundaki** %2,7 ve %1,5'lik aylık enflasyon rakamları kur geçişkenliğinin Nisan'a göre hafifleyerek de olsa devam ettiğine işaret ediyor, ki bu rakamların bizim tahminlerimizin hafif altında olduğunu söyleyebiliriz. Çekirdek enflasyonun bir diğer önemli bileşeni ve enflasyon sepetinin 1/3'e yakınına oluşturan **hizmet enflasyonu** da aylık %1,7'lik gerçekleşmeyle geçen ayki %3,0'e göre önemli bir yumuşamaya işaret ediyor, ki biz %2,0'nin biraz üzerinde bir rakam öngörmüştük. Aylık bazdaki bu yumuşamaya karşın, hizmet enflasyonunun dezenflasyon süreci için en önemli engel olduğunu söylemek lazım. Şöyle ki, yıllık bazda bakıldığında, **mal enflasyonu** TL'deki reel değerlenmenin de yardımıyla kabaca %29 seviyesinde seyrederken, **hizmet enflasyonu** %51 seviyesinde bulunuyor. Bu da dezenflasyon sürecinin devamlılığı için enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin önemini vurgulamakta.

Döviz rezervlerindeki iyileşme sürerse, TCMB Haziran'da sınırlı miktarda (100-150 bazpuan) faiz indirimini düşünebilir. TCMB'nin TL likiditeyi sıkarak %49'da tuttuğu ortalama fonlama maliyeti kabaca %35'e geri çekilen yıllık TÜFE enflasyonuna göre önemli bir reel faize işaret ediyor. Bununla beraber, TCMB'nin yeniden faiz indirim sürecini başlatması için döviz rezervlerinin iyileşmeye devam etmesi de gerekiyor. Bununla ilişkin olarak, mart ortasından mayıs başına kadar yaklaşık 52 milyar \$ gerileyen swap hariç net rezervlerin sonrasında kabaca 17 milyar \$ arttığını görüyoruz. **TCMB'nin 22 Mayıs'taki Enflasyon Raporu toplantısındaki iyimser duruşunu da dikkate aldığımızda, rezervlerdeki iyileşmenin sürmesi halinde, TCMB piyasa beklentilerinden daha önce, 19 Haziran'daki PPK toplantısında bile sınırlı miktarda (100-150 bazpuan) faiz indirimini gündeme alabilir.** Ancak, bunun için daha öncesinde ortalama fonlama maliyetinin politika faizi olan %46,0'ya yakınsadığını görmemiz gerekiyor.

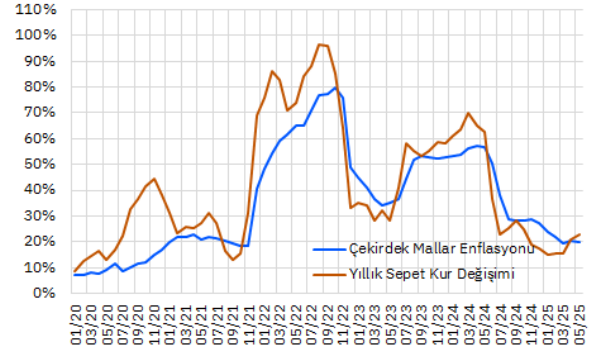
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: TÜFE Enflasyonu - Alt Kalemler, Yıllık



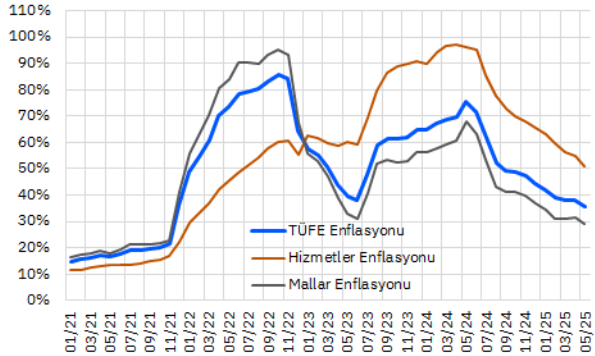
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: Sepet Kur Değişimi - Çekirdek Mallar Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 3: Hizmet Enflasyonu - Mal Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Başekonomist

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

Tablo 1: TÜFE enflasyonu ve yurtiçi ÜFE enflasyonu; alt kalemler [2003=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Mayıs 25	Mayıs 24	Mayıs 25	Mayıs 24	Mayıs 25	Nisan 25
TÜFE		1.53%	3.37%	15.1%	22.7%	35.4%	37.9%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.0%	-0.71%	1.69%	13.9%	23.1%	32.9%	36.1%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.8%	0.06%	4.74%	11.1%	21.0%	27.9%	33.9%
Giyim ve Ayakkabı	6.9%	6.97%	9.60%	0.0%	16.0%	14.1%	16.9%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.2%	2.99%	7.08%	23.5%	24.7%	67.4%	74.1%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.1%	1.21%	1.87%	13.2%	21.0%	29.7%	30.5%
Sağlık	3.7%	0.47%	1.81%	20.8%	27.2%	40.1%	42.0%
Ulaştırma	17.4%	2.66%	1.16%	14.7%	15.9%	24.6%	22.8%
Haberleşme	3.3%	-0.71%	1.01%	5.2%	18.3%	19.2%	21.3%
Eğlence ve Kültür	3.3%	1.94%	1.75%	11.7%	21.9%	26.0%	25.8%
Eğitim	1.8%	1.19%	5.63%	28.2%	43.1%	71.7%	79.2%
Lokanta ve Oteller	8.2%	1.83%	5.52%	18.3%	35.8%	36.9%	41.9%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	1.59%	1.62%	17.6%	24.0%	36.0%	36.0%
Yurtiçi ÜFE		2.48%	1.96%	12.9%	17.9%	23.1%	22.5%
Ara malı		1.92%	1.44%	11.7%	17.8%	20.5%	19.9%
Dayanıklı tüketim		0.05%	2.00%	14.9%	20.7%	29.2%	31.7%
Dayanısız tüketim		1.70%	2.43%	14.3%	24.9%	27.5%	28.4%
Enerji		7.98%	3.32%	10.9%	6.0%	17.1%	12.0%
Sermaye malı		2.38%	1.34%	14.7%	17.1%	26.5%	25.2%

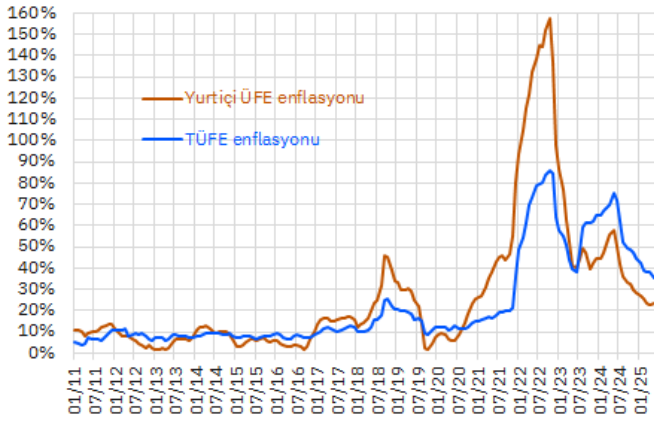
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

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

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Mayıs 25	Mayıs 24	Mayıs 25	Mayıs 24	Mayıs 25	Nisan 25
A Mevsimsel ürünler hariç		1.53%	3.29%	16.5%	23.4%	36.0%	38.4%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç		2.25%	3.77%	15.2%	23.0%	34.8%	36.8%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç		2.43%	3.76%	15.4%	23.9%	35.4%	37.1%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç		2.24%	3.88%	15.5%	22.1%	36.0%	38.2%
Mal Grubu		1.43%	3.08%	12.0%	18.4%	28.7%	30.8%
Enerji		2.15%	4.91%	17.1%	16.2%	44.2%	48.1%
İşlenmemiş gıda		-3.01%	-0.45%	13.4%	27.7%	33.5%	37.1%
İşlenmiş gıda		1.39%	3.80%	14.3%	19.0%	32.2%	35.3%
Enerji ve gıda dışı mallar		2.90%	3.56%	9.0%	15.9%	21.1%	21.9%
Temel mallar (Altın hariç)		3.26%	3.48%	8.6%	15.3%	20.0%	20.3%
Giyim ve ayakkabı		7.09%	9.69%	-0.4%	15.6%	13.4%	16.1%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)		2.73%	1.89%	12.2%	14.2%	20.3%	19.3%
Diğer temel mallar		1.49%	1.90%	10.1%	16.8%	25.0%	25.5%
Hizmet Grubu		1.74%	4.03%	22.1%	33.8%	51.2%	54.6%
Kira		3.10%	5.46%	25.8%	40.0%	84.9%	89.2%
Lokanta ve oteller		1.83%	5.52%	18.3%	35.8%	36.9%	41.9%
Ulaştırma hizmetleri		0.99%	-0.11%	23.3%	21.0%	50.3%	48.7%
Haberleşme hizmetleri		-0.14%	2.27%	7.4%	23.9%	25.0%	28.0%
Diğer hizmetler		1.39%	3.60%	25.7%	35.2%	51.2%	54.5%

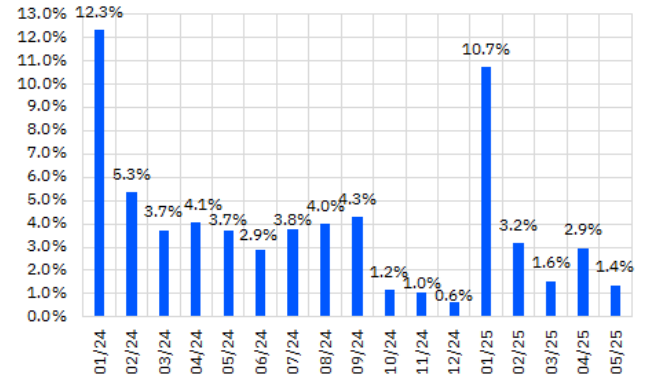
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 4: Yİ-ÜFE Enflasyonu – TÜFE Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 5: Kira Hariç Hizmet Enflasyonu, Aylık



Kaynak: Bloomberg, 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.