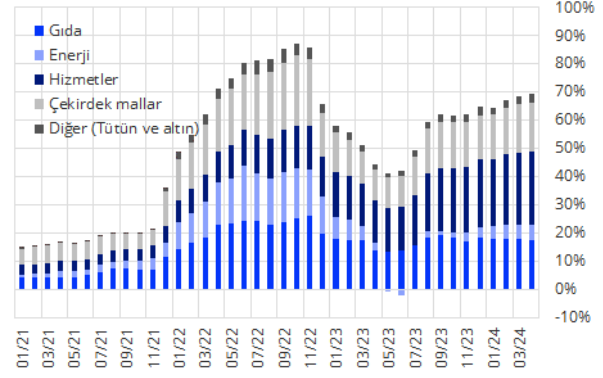


Nisan ayı TÜFE enflasyonu aylık %3,18 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %68,5'den %69,8'e yükseldi. TÜİK Nisan ayında **TÜFE enflasyonunun** beklentilerin hafif altında %3,18 seviyesinde gerçekleştiğini açıkladı. Bizim tahminimiz %3,35, medyan piyasa beklentisi de (Foreks anketi) %3,4'e işaret etmekteydi. Geçen yılın aynı ayındaki gerçekleşme %2,39 olduğundan, yıllık TÜFE enflasyonu da %68,5'ten %69,8'e yükseldi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** da bizim %3,7'lik tahminimizi hafif altında %3,56 seviyesinde gerçekleşirken (Nisan 2023: %3,21), yıllık bazda %75,2'den %75,8'e yükseldi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** ise aylık 3,60 seviyesinde gerçekleşerek (Nisan 2023: %0,81), yıllık bazda %51,5'ten %55,7'ye yükseldi.

Nisan'da gıda ve hizmet enflasyonu beklentimizi aştıysa da, manşet TÜFE enflasyonunu sınırlayan faktör giyim kalemi oldu. %3,35'lik manşet TÜFE enflasyonumuzu şekillendirirken, gıda enflasyonunda %2,0'ye bir yumuşama öngördüğümüzü belirtmiştik. Ancak bugünkü veri öncesinde İTO ve Türk İş İstanbul ve Ankara gıda enflasyonunu sırasıyla aylık %4,9 ve %5,5 olarak açıklamış, bu da enflasyon tahminimiz üzerinde yukarı yönlü bir risk yaratmıştı. TÜİK tarafından açıklanan **gıda enflasyonu** %2,8 seviyesinde gerçekleşerek, İTO ve Türk İş verisi kadar yüksek olmadıysa da, bizim %2,0'lik tahminimizi bir miktar aştı. Uzun vadeli enflasyon görünümü açısından en yakından takip ettiğimiz **hizmet enflasyonu** da %3,5'lik tahminimizin biraz üzerinde %4,2 seviyesinde gerçekleşti. Bu rakamla birlikte, yıllık hizmet enflasyonu da %96,5'ten %97,0'ye yükseldi. Gıda ve hizmet enflasyonu beklentilerimizi olsa aşarken, manşet enflasyonun tahminimizin altında kalmasını sağlayan faktörün ise **giyim kalemi** olduğunu söyleyebiliriz. Sezonluk fiyat artışlarının başladığı nisan ayında %9 civarında beklediğimiz aylık giyim enflasyonu sadece %4,6 seviyesinde gerçekleştiğini görüyoruz. Açıkçası, TÜİK'in açıkladığı giyim alt kalemindeki enflasyon eğiliminin enflasyonun tırmanışa geçtiği 2021 sonlarından beri manşet enflasyonunun oldukça altında kaldığını izliyoruz (**Grafik 4**). Rakamla ifade edersek, Aralık 2021'den bu yana bakıldığında kümülatif TÜFE enflasyonunun %265, giyim enflasyonunun ise sadece %98 olduğunu hesaplıyoruz. Bu arada, gene TÜİK'in açıkladığı perakende sektörü ciro ve hacim endekslerinin alt kalemlerinden türetilen giyim enflasyonunun da TÜFE'deki giyim enflasyonunun ciddi şekilde ayrıştığını görüyoruz (**Grafik 5**). Son olarak, talep ve kur etkilerinin en net hissedildiği **dayanıklı mallar** ve **diğer temel mallar** gruplarındaki enflasyon gerçekleştirmelerinin ise aylık %2,3 ve %3,0 seviyelerinde beklentilerimizle uyumlu olduğunu söyleyebiliriz.

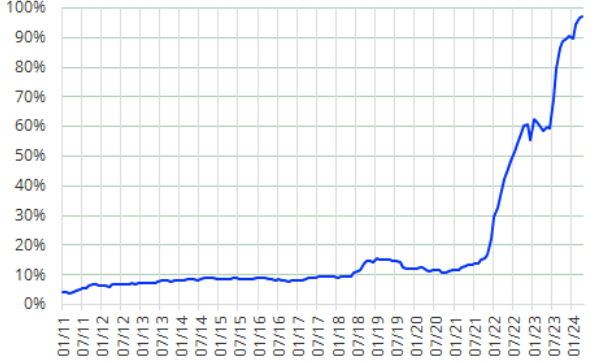
Aylık enflasyon eğilimi TCMB'nin enflasyon tahmini ile uyumsuz seyretmeye devam ediyor. TCMB'nin yakından takip ettiği aylık enflasyon eğiliminde (mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun 3-aylık hareketli ortalaması) çok yüksek Ocak rakamlarının seriden çıkmasıyla sert düşüşler yaşandı. Buna karşın, TÜFE enflasyonundaki %3,5, hizmet enflasyonundaki %4,6'lık aylık rakamlar TCMB'nin öngördüğü enflasyon patikası ve de %36'lık sene sonu TÜFE enflasyonu tahmini ile uyumsuz bir görüntü çizmeye devam ediyor. Hatırlatmak gerekirse, TCMB daha önce faiz indirimlerine başlamak için aylık enflasyon eğiliminin %1,5 civarına gerilemesi gerektiğini söylemişti. Bu arada, bizim sene sonu TÜFE enflasyon beklentimiz ise %47 seviyesinde bulunuyor. Özetle, mevcut enflasyon görünümü ile birlikte iç talebe ilişkin mevcut göstergelerin ek faiz artış potansiyelini güçlü tutmaya devam ettiğini düşünüyoruz. Bununla beraber, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini izlemek istediğini belirten TCMB Mayıs ayında da "bekle-gör" stratejisini sürdürmek isteyebilir.

Grafik 1: TÜFE enflasyonunun kırılımı, yıllık



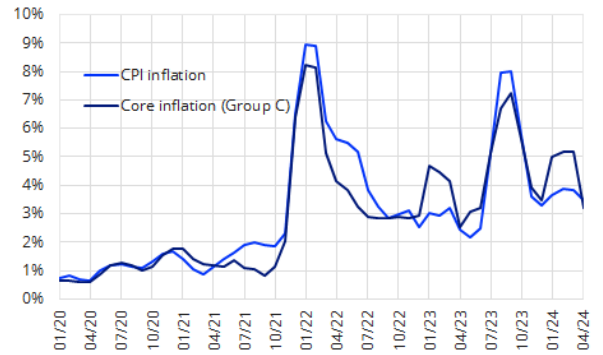
Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Hizmet enflasyonu, yıllık



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: Aylık enflasyon eğilimi*



Kaynak: Turkey Data Monitor, Gedik Yatırım Araştırma
* mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon, 3-aylık hareketli ortalama

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	
		Nisan 24	Nisan 23	Nisan 24	Nisan 23	Nisan 24	Mart 24
TÜFE		3.18%	2.39%	18.7%	15.2%	69.8%	68.5%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.0%	2.78%	3.95%	21.0%	23.5%	68.5%	70.4%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.8%	9.56%	0.01%	15.5%	10.8%	78.5%	63.0%
Giyim ve Ayakkabı	6.9%	4.58%	3.82%	5.8%	-1.5%	51.2%	50.1%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.2%	1.38%	-1.47%	16.5%	5.1%	55.6%	51.2%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.1%	4.11%	1.53%	18.8%	12.2%	67.9%	63.7%
Sağlık	3.7%	1.03%	2.50%	25.0%	26.3%	77.7%	80.3%
Ulaştırma	17.4%	2.81%	2.54%	14.6%	12.5%	80.4%	79.9%
Haberleşme	3.3%	3.18%	5.93%	17.1%	13.8%	55.4%	59.5%
Eğlence ve Kültür	3.3%	2.62%	2.53%	19.8%	15.7%	67.0%	66.8%
Eğitim	1.8%	2.97%	3.08%	35.5%	21.0%	103.9%	104.1%
Lokanta ve Oteller	8.2%	4.69%	4.24%	28.7%	27.0%	95.8%	95.0%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	3.52%	1.42%	22.0%	16.7%	66.1%	62.7%
Yurtiçi ÜFE		3.60%	0.81%	15.6%	7.1%	55.7%	51.5%
Ara malı		2.95%	2.26%	16.1%	10.7%	54.9%	53.8%
Dayanıklı tüketim		3.63%	2.32%	18.3%	14.2%	65.8%	63.7%
Dayanısız tüketim		4.77%	3.57%	21.9%	20.5%	66.3%	64.4%
Enerji		5.08%	-9.72%	2.6%	-22.3%	29.8%	11.5%
Sermaye malı		1.98%	3.07%	15.6%	14.7%	66.3%	68.1%

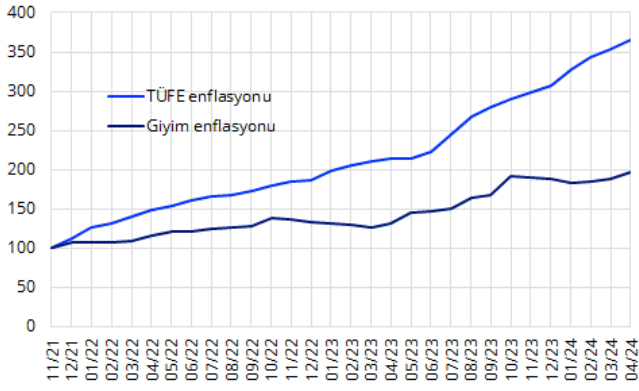
Kaynak: TÜİK

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

	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
	Nisan 24	Nisan 23	Nisan 24	Nisan 23	Nisan 24	Mart 24
A Mevsimsel ürünler hariç	3.21%	2.25%	19.4%	15.9%	70.8%	69.2%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	3.24%	2.74%	18.6%	15.4%	72.7%	71.9%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	3.56%	3.21%	19.5%	15.9%	75.8%	75.2%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	2.82%	1.74%	17.5%	12.6%	68.3%	66.6%
Mal Grubu	2.76%	1.80%	14.9%	11.9%	59.7%	58.2%
Enerji	0.00%	-3.86%	10.8%	-1.3%	42.8%	37.3%
İşlenmemiş gıda	3.85%	7.52%	28.2%	37.9%	77.8%	84.1%
İşlenmiş gıda	1.75%	0.97%	14.7%	13.1%	60.2%	59.0%
Enerji ve gıda dışı mallar	3.64%	2.31%	11.9%	8.7%	59.6%	57.6%
Temel mallar (Altın hariç)	2.96%	2.52%	11.4%	8.3%	57.1%	56.5%
Giyim ve ayakkabı	4.60%	3.80%	5.4%	-2.0%	50.3%	49.1%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	2.28%	3.05%	12.1%	12.7%	59.9%	61.1%
Diğer temel mallar	3.01%	1.09%	14.7%	9.0%	58.2%	55.2%
Hizmet Grubu	4.16%	3.89%	28.6%	24.5%	97.0%	96.5%
Kira	4.61%	4.37%	32.7%	23.3%	124.5%	123.9%
Lokanta ve oteller	4.69%	4.24%	28.7%	27.0%	95.8%	95.0%
Ulaştırma hizmetleri	6.44%	3.08%	21.1%	16.1%	100.7%	94.4%
Haberleşme hizmetleri	4.45%	8.02%	21.2%	19.4%	66.3%	72.0%
Diğer hizmetler	2.73%	2.70%	30.5%	26.9%	90.5%	90.4%

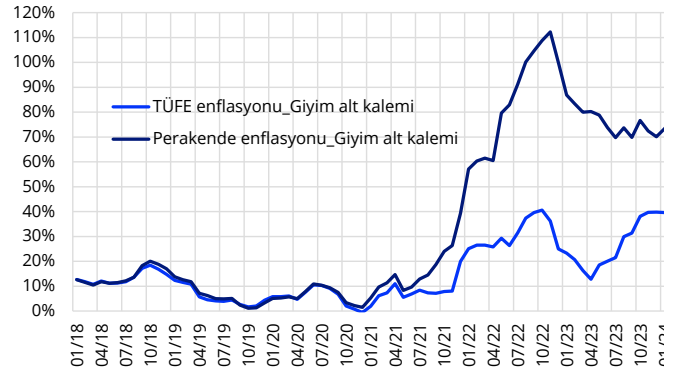
Kaynak: TÜİK

Grafik 4: TÜFE Enflasyonu - Giyim Enflasyonu (Kasım-21=100)



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 5: Giyim Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TCMB

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.