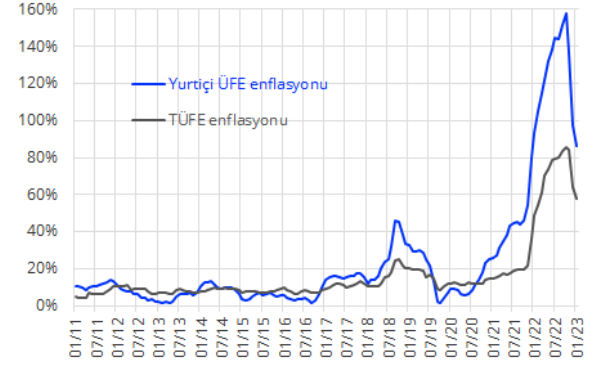


**TÜFE enflasyonu Ocak'ta %3,8'lik medyan beklentinin çok üzerinde %6,65 oldu.** TÜİK Ocak'ta **TÜFE enflasyonunun** aynı zamanda medyan beklenti olan %3,8'lik tahminimizin üzerinde %6,65 olarak gerçekleştiğini açıkladı. Buna karşın, Kasım'dan itibaren devreye giren güçlü baz etkisi sayesinde (2022'nin ocak ayında TÜFE enflasyonu %11,1 idi), yıllık TÜFE enflasyonu %64,3'ten %57,7'ye geriledi. 12-aylık ortalama TÜFE enflasyonu ise %72,3'ten %72,4'e sınırlı bir yükseliş kaydetti. TL'de devam eden stabilizasyon ve enerji fiyatlarındaki geri çekilmeyle son iki ayda ılımlı bir görüntü çizen **yurtiçi ÜFE enflasyonunun** ise yeniden bir ivmelenmeyle aylık %4,2 seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. Bu rakam, baz etkisi nedeniyle yıllık artışın %97,7'den %86,5'e gerilemesi anlamına geliyor.

**Hizmet enflasyonu tarafındaki katılık en öne çıkan faktör olarak ortaya çıkıyor.** Gerek ocak ayı enflasyonunu gerekse de enflasyonun orta-uzun vadeli seyrini değerlendirecek olursak, öne çıkarılması gerekli faktörün **hizmet enflasyonu** tarafında görülen (ve daha uzun bir süre görülmesini beklediğimiz) katılık olduğunu düşünüyoruz. Şöyle ki, Ocak ayında ortaya çıkan %12,7'lik aylık hizmet enflasyonunun enflasyon beklentilerindeki bozulmanın ve fiyatlama davranışlarındaki katılığın net bir yansıması olduğunu söyleyebiliriz. Hizmet enflasyonundaki bu yüksek artışın genele yayıldığını ve de yıllık bazda artış kaydeden tek ana kalemin hizmet kalemi olduğunu da belirtmek gerek. Buna göre, hizmet enflasyonunun yıllık bazda %55,5'ten %62,4'e önemli bir artış kaydettiğini görüyoruz. Enflasyondaki katılığın hizmet enflasyonu ile sınırlı olmadığını da söyleyebiliriz. Örneğin, kurun sabit seyrine rağmen, **dayanıklı mal grubu** ve **diğer temel mal grubu** fiyatlarında aylık %4,9 ve %4,0'lük artışlar olduğu görülmekte. Böylece, **çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** hizmet enflasyonunun da etkisiyle aylık %7,7 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %51,9'dan %53,0'e yükselmiş oldu. **Gıda enflasyonu** ise **sebze-meyve** fiyatlarının ocak ayına göre ılımlı sayılabilecek artışlarına rağmen, gerek **işlenmiş gıda** gerekse de **et fiyatlarındaki** ciddi artışların etkisiyle %6,8 seviyesinde gerçekleşerek manşet enflasyona önemli bir katkı yaptı. Son olarak, **tütün ve alkollü içecekler** kalemi de aylık %11,2'lik enflasyon ile (beklentilere kabaca paralel) manşet enflasyona etki eden diğer bir kalem oldu.

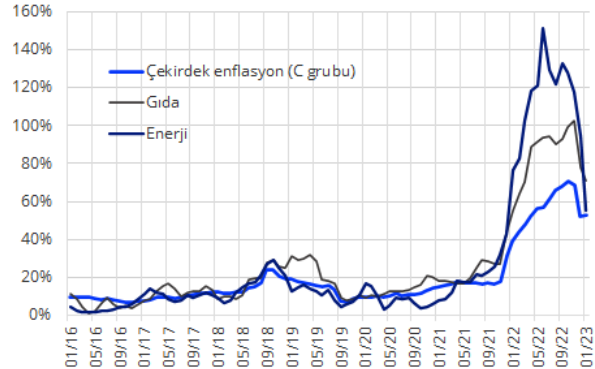
**TL'deki stabilizasyon koruna bile, fiyatlama davranışlarındaki katılığın enflasyondaki iyileşmeyi sınırlayacağını düşünüyoruz.** TCMB'nin ocak sonunda yayınladığı enflasyon raporu sonrası yayınladığımız değerlendirmede, TÜFE enflasyonunun yılın ilk yarısı sonuna kadar kabaca TCMB beklentilerine paralel %35-40 seviyelerine gerilemesini beklediğimizi, ancak sonrasında gerek fiyatlama davranışlarındaki bozulma gerekse de kur görünümüne ilişkin temkinli duruşumuz nedeniyle, yılın ikinci yarısında enflasyonun katılık göstermesini, hatta bir miktar yükseliş beklentisi içinde olduğumuzu belirtmiştik. Bugün açıklanan ocak enflasyonu, her ne kadar baz etkisinin yardımıyla yıllık enflasyonda bir gerilemeye işaret ediyor olsa da, enflasyon katılığı konusundaki düşüncemizi teyit ediyor görünüyor. Buna göre, **sene sonuna ilişkin olarak, TCMB'nin %22,3'lük öngörüsüne karşılık %40'luk tahminimizi koruyoruz. Ancak, yıl içindeki gelişmelere göre, bu tahminin gözden geçirilmesi gerekeceğini belirtmeye de devam ediyoruz.**

Grafik 1: Yurtiçi ÜFE – TÜFE enflasyonu, yıllık



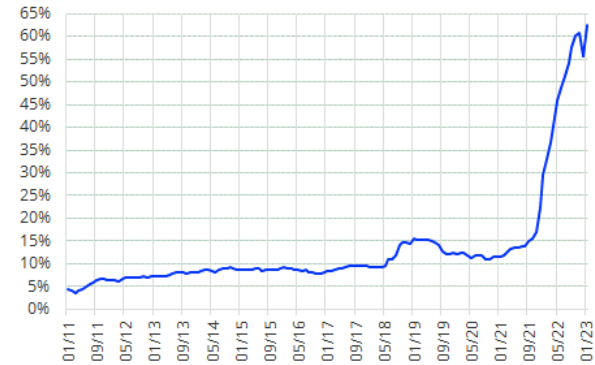
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: TÜFE enflasyonu ana bileşenleri, yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 3: Hizmet enflasyonu, yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

**Serkan Gonencler**  
Baş Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com  
+90 212 385 42 38

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

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşıdan beri		Yıllık	
		Ocak 23	Ocak 22	Ocak 23	Ocak 22	Ocak 23	Aralık 22
<b>TÜFE</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.65%</b>	<b>11.10%</b>	<b>6.65%</b>	<b>11.10%</b>	<b>57.7%</b>	<b>64.3%</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.4%	6.62%	10.90%	6.62%	10.90%	71.0%	77.9%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.6%	11.19%	21.90%	11.19%	21.90%	50.6%	65.1%
Giyim ve Ayakkabı	6.4%	-1.53%	-0.24%	-1.53%	-0.24%	24.2%	25.9%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	16.6%	3.31%	18.91%	3.31%	18.91%	56.2%	79.8%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.7%	5.58%	12.82%	5.58%	12.82%	61.9%	73.0%
Sağlık	3.5%	18.35%	11.27%	18.35%	11.27%	77.2%	66.6%
Ulaştırma	15.1%	6.29%	11.15%	6.29%	11.15%	47.7%	54.4%
Haberleşme	3.3%	6.23%	2.16%	6.23%	2.16%	37.9%	32.6%
Eğlence ve Kültür	3.3%	8.70%	8.77%	8.70%	8.77%	49.8%	50.0%
Eğitim	1.7%	4.46%	1.19%	4.46%	1.19%	41.7%	37.3%
Lokanta ve Oteller	7.8%	12.73%	8.45%	12.73%	8.45%	75.1%	68.5%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.6%	10.27%	8.09%	10.27%	8.09%	56.9%	53.8%
<b>Yurtiçi ÜFE</b>		<b>4.15%</b>	<b>10.45%</b>	<b>4.15%</b>	<b>10.45%</b>	<b>86.5%</b>	<b>97.7%</b>
Ara mali		3.46%	9.84%	3.46%	9.84%	61.0%	70.9%
Dayanıklı tüketim		7.34%	13.14%	7.34%	13.14%	69.4%	78.6%
Dayanısız tüketim		8.19%	10.66%	8.19%	10.66%	97.1%	101.6%
Enerji		-0.64%	11.92%	-0.64%	11.92%	188.2%	224.7%
Sermaye mali		6.29%	9.59%	6.29%	9.59%	60.2%	65.2%

Kaynak: TÜİK

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

	Aylık		Yılbaşıdan beri		Yıllık	
	Ocak 23	Ocak 22	Ocak 23	Ocak 22	Ocak 23	Aralık 22
A Mevsimsel ürünler hariç	7.23%	11.46%	7.23%	11.46%	59.97%	66.29%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	7.07%	7.49%	7.07%	7.49%	57.05%	57.68%
<b>C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç</b>	<b>7.67%</b>	<b>6.94%</b>	<b>7.67%</b>	<b>6.94%</b>	<b>52.97%</b>	<b>51.93%</b>
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	6.13%	10.41%	6.13%	10.41%	56.64%	62.94%
<b>Mal Grubu</b>	<b>4.47%</b>	<b>12.22%</b>	<b>4.47%</b>	<b>12.22%</b>	<b>55.76%</b>	<b>67.31%</b>
Enerji	1.59%	27.41%	1.59%	27.41%	55.03%	94.43%
İşlenmemiş gıda	9.22%	12.11%	9.22%	12.11%	68.80%	73.25%
İşlenmiş gıda	4.72%	9.82%	4.72%	9.82%	73.56%	82.00%
Enerji ve gıda dışı mallar	4.08%	7.82%	4.08%	7.82%	45.23%	50.45%
Temel mallar (Altın hariç)	3.20%	6.15%	3.20%	6.15%	44.82%	48.96%
Giyim ve ayakkabı	-1.75%	-0.41%	-1.75%	-0.41%	23.32%	25.01%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	4.92%	6.43%	4.92%	6.43%	46.02%	48.13%
Diğer temel mallar	4.01%	10.01%	4.01%	10.01%	56.86%	65.91%
<b>Hizmet Grubu</b>	<b>12.70%</b>	<b>7.89%</b>	<b>12.70%</b>	<b>7.89%</b>	<b>62.42%</b>	<b>55.49%</b>
Kira	9.75%	2.76%	9.75%	2.76%	57.07%	47.07%
Lokanta ve oteller	12.73%	8.45%	12.73%	8.45%	75.13%	68.48%
Ulaştırma hizmetleri	10.23%	16.88%	10.23%	16.88%	77.97%	88.70%
Haberleşme hizmetleri	8.14%	2.41%	8.14%	2.41%	37.42%	30.13%
Diğer hizmetler	16.10%	9.20%	16.10%	9.20%	57.41%	48.05%

Kaynak: TÜİK

**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.