

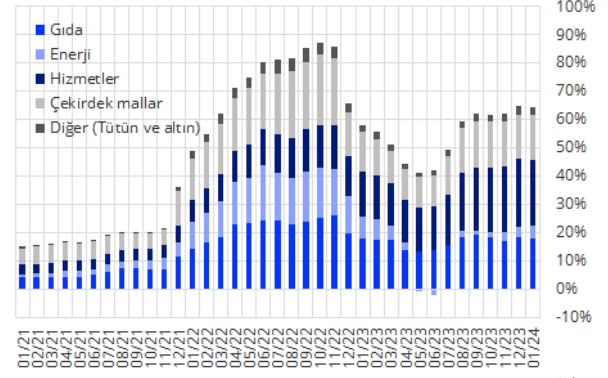
## TÜFE enflasyonu Ocak'ta hizmet enflasyonu kaynaklı baskılara karşın yatay kaldı... 5 Şubat 2024

Ocak'ta TÜFE enflasyonu beklentilerle kabaca paralel %6,70 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %64,8'den %64,9'a çok hafif yükseldi. TÜİK Ocak'ta TÜFE enflasyonunun %6,70 seviyesinde gerçekleştiğini açıklarken, yıllık bazda TÜFE enflasyonu %64,77'den %64,86'ya doğru çok hafif yükseldi. Piyasa anketlerinde medyan beklenti %6,5-6,6, bizim tahminimiz ise %7,1 seviyesindeydi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C-grubu)** aylık %7,6 seviyesindeki beklentimize paralel %7,58 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda 70,6'dan %70,5'e hafif geriledi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** ise aylık %4,1 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %44,2'de sabit kaldı.

**Hizmet enflasyonu enflasyonda ana sürükleyici faktör olurken, gıda enflasyonu tahminimizin hafif altında kaldı.** TÜFE enflasyon tahminimizi paylaşırken özellikle hizmet enflasyonu kaynaklı yukarı yönlü risklere dikkat çekmiştik. **Hizmet enflasyonunun** tahminlerimizle uyumlu olarak %12,1 gibi yüksek bir seviyede gerçekleştiğini görüyoruz. Buna göre, sene başı fiyat ayarlamalarının etkisi net bir şekilde görülmekle beraber, bahsettiğimiz yukarı yönlü riskin gerçekleşmediğini söyleyebiliriz. Temel mallar grubundaki kur geçişkenliği de beklentilerimize paralel gerçekleşince, **çekirdek enflasyon (C grubu)** tahminimizle tamamen uyumlu bir şekilde %7,6 oldu. Bir diğer önemli ve manşet enflasyon üzerinde etkili kalem olan **enerji enflasyonu** da son dönemdeki akaryakıt zamlara ve doğalgazdaki "sıfır fiyat" düzenlemesine bağlı olarak %6,1 seviyesinde gerçekleşti, ki bu da bizim tahminimize çok yakındı. Sigara ve alkol zamlarına bağlı olarak, **tütün ve alkollü içecekler** kalemindeki enflasyon da beklendiği gibi %4,9 seviyesinde gerçekleşti. Dolayısıyla, tahminimiz dışında gerçekleşen ve manşet enflasyon tahminimizde sapmaya neden olan tek faktör, **gıda enflasyonunun** bizim %6,5'lik tahminimizin altında %5,2 seviyesinde gerçekleşmesi olmuş gibi görünüyor.

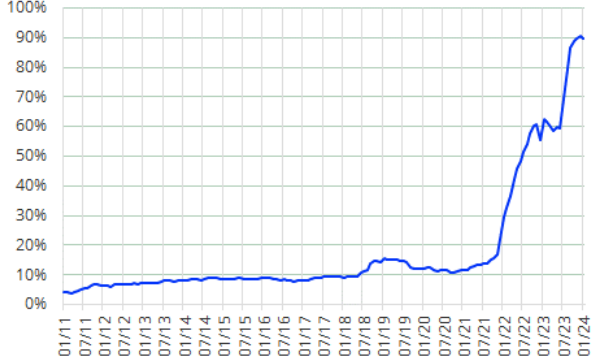
**TCMB'nin para politikası söyleminde ve sene sonu TÜFE enflasyonu tahmininde önemli bir değişikliğe gitmesini (şu aşamada) beklemiyoruz.** Piyasanın genel itibarıyla TCMB Başkan değişikliği sonrası para politikası duruşunda bir dönüşüm beklemediği görülüyor, ki biz de bu görüşe katılıyoruz. Bugünkü TÜFE enflasyonunun da hizmet enflasyonundaki katılımı net bir şekilde yansıtmakla beraber, TCMB'nin tahmin aralığı içinde gerçekleştiğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, TCMB'nin şu aşamada 8 Şubat'ta yayınlayacağı Enflasyon Raporu'nda politika söyleminde ve de %36,0'lık sene sonu TÜFE enflasyon tahmininde, enflasyon beklentilerini de bozmamak adına, önemli bir değişikliğe gitmesini beklemiyoruz. Bununla beraber, hizmet enflasyonundaki katılımın gözlenmesi açısından şubat ayı enflasyonunun yakından takip edilmesi gerekiyor. Ek olarak, dezenflasyon süreci için belki de temel belirleyici faktör olan iç talepte kayda değer bir yavaşlamanın henüz gerçekleşmediğini, aksine son haftalarda yeniden biraz yukarı yönlü hareketlendiğini gözlemliyoruz. Döviz rezervlerinde aralık ayının son haftalarından itibaren görülen 10 milyar \$'ı aşan gerileme trendi de yakından takip edilmeli. Tüm bunları topladığımızda, **özellikle yerel seçimlerin ardından para politikasında ek sıkılaştırma ihtimalinin halen masada olduğunu düşünüyoruz.**

Grafik 1: TÜFE enflasyonunun kırılımı, yıllık



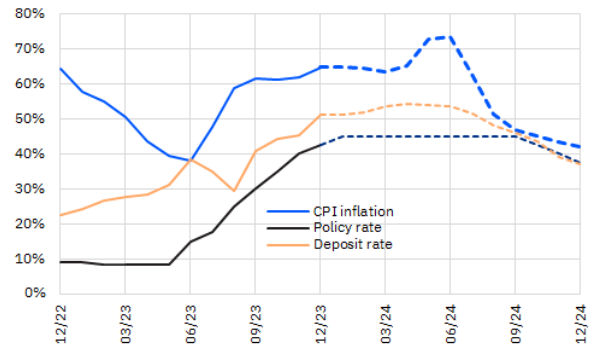
Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Hizmet enflasyonu, yıllık



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: TÜFE enflasyonu-politika faizi projeksiyonumuz



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler  
Başekonomistserkan.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	
		Ocak 24	Ocak 23	Ocak 24	Ocak 23	Ocak 24	Aralık 23
<b>TÜFE</b>		<b>6.70%</b>	<b>6.65%</b>	<b>6.70%</b>	<b>6.65%</b>	<b>64.9%</b>	<b>64.8%</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.0%	5.19%	6.62%	5.19%	6.62%	69.7%	72.0%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.8%	4.92%	11.19%	4.92%	11.19%	61.6%	71.3%
Giyim ve Ayakkabı	6.9%	-1.61%	-1.53%	-1.61%	-1.53%	40.6%	40.7%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.2%	7.43%	3.31%	7.43%	3.31%	46.0%	40.4%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.1%	7.33%	5.58%	7.33%	5.58%	61.1%	58.5%
Sağlık	3.7%	17.68%	18.35%	17.68%	18.35%	78.6%	79.6%
Ulaştırma	17.4%	6.53%	6.29%	6.53%	6.29%	77.5%	77.1%
Haberleşme	3.3%	2.98%	6.23%	2.98%	6.23%	46.4%	51.0%
Eğlence ve Kültür	3.3%	9.07%	8.70%	9.07%	8.70%	61.8%	61.3%
Eğitim	1.8%	3.17%	4.46%	3.17%	4.46%	79.8%	82.1%
Lokanta ve Oteller	8.2%	12.17%	12.73%	12.17%	12.73%	92.3%	93.2%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	10.25%	10.27%	10.25%	10.27%	58.9%	59.0%
<b>Yurtiçi ÜFE</b>		<b>4.14%</b>	<b>4.15%</b>	<b>4.14%</b>	<b>4.15%</b>	<b>44.2%</b>	<b>44.2%</b>
Ara malı		4.89%	3.46%	4.89%	3.46%	49.8%	47.7%
Dayanıklı tüketim		5.04%	7.34%	5.04%	7.34%	56.6%	60.1%
Dayanısız tüketim		5.85%	8.19%	5.85%	8.19%	60.8%	64.4%
Enerji		-3.04%	-0.64%	-3.04%	-0.64%	-4.1%	-1.7%
Sermaye malı		6.21%	6.29%	6.21%	6.29%	64.9%	65.1%

Kaynak: TÜİK

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

	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
	Ocak 24	Ocak 23	Ocak 24	Ocak 23	Ocak 24	Aralık 23
A Mevsimsel ürünler hariç	7.29%	7.23%	7.29%	7.23%	65.77%	65.68%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	6.85%	7.07%	6.85%	7.07%	67.68%	68.02%
<b>C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç</b>	<b>7.58%</b>	<b>7.67%</b>	<b>7.58%</b>	<b>7.67%</b>	<b>70.48%</b>	<b>70.64%</b>
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	6.74%	6.13%	6.74%	6.13%	62.12%	61.20%
<b>Mal Grubu</b>	<b>4.60%</b>	<b>4.47%</b>	<b>4.60%</b>	<b>4.47%</b>	<b>55.65%</b>	<b>55.46%</b>
Enerji	6.14%	1.59%	6.14%	1.59%	32.89%	27.19%
İşlenmemiş gıda	7.01%	9.22%	7.01%	9.22%	87.35%	91.23%
İşlenmiş gıda	3.58%	4.72%	3.58%	4.72%	56.33%	58.05%
Enerji ve gıda dışı mallar	3.71%	4.08%	3.71%	4.08%	54.45%	55.00%
Temel mallar (Altın hariç)	3.57%	3.20%	3.57%	3.20%	53.35%	52.81%
Giyim ve ayakkabı	-1.86%	-1.75%	-1.86%	-1.75%	39.59%	39.74%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	4.80%	4.92%	4.80%	4.92%	60.53%	60.70%
Diğer temel mallar	5.48%	4.01%	5.48%	4.01%	52.54%	50.42%
<b>Hizmet Grubu</b>	<b>12.14%</b>	<b>12.70%</b>	<b>12.14%</b>	<b>12.70%</b>	<b>89.72%</b>	<b>90.66%</b>
Kira	11.46%	9.75%	11.46%	9.75%	111.84%	108.58%
Lokanta ve oteller	12.17%	12.73%	12.17%	12.73%	92.27%	93.24%
Ulaştırma hizmetleri	11.48%	10.23%	11.48%	10.23%	94.62%	92.44%
Haberleşme hizmetleri	2.37%	8.14%	2.37%	8.14%	55.18%	63.92%
Diğer hizmetler	14.99%	16.10%	14.99%	16.10%	83.43%	85.20%

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.