

TÜFE enflasyonu ılımlı kur geçişkenliği sayesinde beklentilerin hafif altında kaldı

3 Mayıs 2021

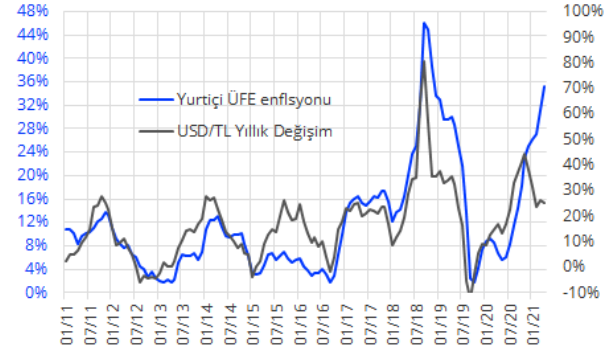
Nisan TÜFE enflasyonu beklentilerin hafif altında kaldı. Nisan ayı TÜFE enflasyonu aylık %1,68 seviyesinde gerçekleşerek, %1,8'lik medyan piyasa beklentisi ve bizim %2,0'lik tahminimizin hafif altında kaldı. Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu) ise aylık %1,82 gerçekleşmenin sonucunda, yıllık bazda %16,9'dan %17,8'e yükseldi. TL'deki değer kayıplarının yarattığı maliyet yönlü baskılarla Yi-ÜFE enflasyonu aylık bazda %4,34'e ulaştı ve yıllık bazda da %31,2'den %35,2'ye yükseldi.

TÜFE enflasyonunda kur geçişkenliği beklediğimizden daha ılımlı gerçekleşti. Enflasyonun alt kalemlerine baktığımızda, ilk gözlemimiz olarak TÜFE enflasyonundaki kur geçişkenliğinin beklentimizden daha hafif gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Bunun temel nedeni de, **dayanıklı mal grubunda** aylık enflasyonun %1,45 ile görece düşük kalması. **Hizmet enflasyonunun** da %0,72 ile görece düşük kaldığını söyleyebiliriz. Böylece yıllık **çekirdek enflasyon (C grubu)** kabaca %18,9'luk beklentimizin altında %17,8'de kaldı. Öte yandan, yıllık **yurtiçi ÜFE enflasyonunun** %35'e ulaşmış olması, TÜFE enflasyonunda önümüzdeki aylarda halen maliyet yönlü baskıların güçlü kalabileceğine işaret ediyor. Dayanıklı mal enflasyonunun görece düşük kalmasının nedeni olarak da, **mobilya fiyatlarındaki** yaklaşık %4'lük düşüş öne çıkıyor, ki burada önümüzdeki aylarda fiyatlarda terse dönüş kuvvetle muhtemel. Bu arada, **gıda enflasyonu** ise aylık %1,0-1,2'lik projeksiyonumuzun üzerinde %2,2 seviyesinde gerçekleştiyse de, yıllık bazda %17,4'ten %17,0'ye geriledi.

Enflasyon yılın başındaki beklentilerden çok daha yüksek bir patikada dengelenecek gibi görünüyor. Özetle, emtia fiyatlarındaki yükseliş ve devam eden kur baskılarıyla, yurtiçi ÜFE enflasyonunun yükselişini sürdürerek %35'e ulaşması ve bu yükselişin birkaç ay daha devam etmesinin muhtemel görünmesi, TÜFE enflasyonu üzerinde maliyet yönlü baskıların önümüzdeki aylarda da devam edeceğine işaret ediyor. Örneğin, ara malı fiyatlarında son 1 yıldaki artış %43'e, 2017 başından bu yana da kabaca %160'a ulaşmış durumda. **Mayıs/Haziran aylarına kadar, TÜFE enflasyonunun %18,0'e, çekirdek enflasyonun da (C grubu) %19,0'a doğru yükselişini sürdürebileceğini düşünüyoruz.** TL'de ek değer kayıpları görülmediği (örneğin \$/TL kuru 8,50 üzerine çıkmadığı) taktirde, sonrasında Kasım ayına kadar %16,5-17,0'lere doğru bir düşüş trendi görülebilir. Ancak bunun, TÜFE enflasyonunun yılın başında yapılan öngörülerin çok üzerinde bir patikada dengelemesi anlamına geleceğini belirtmek gerek. **Baz etkilerinin yardımıyla, yılın son iki ayında daha yüksek oranlı bir düşüş görülmesiyle, sene sonu TÜFE enflasyonunu da halihazırda %15,0 olarak öngörüyoruz.** Ancak, USD/TL kurunun örneğin 9,0 seviyesinin üzerine yönelmesi, bu tahminlerde yukarı yönlü güncellemeleri zorunlu kılabilir.

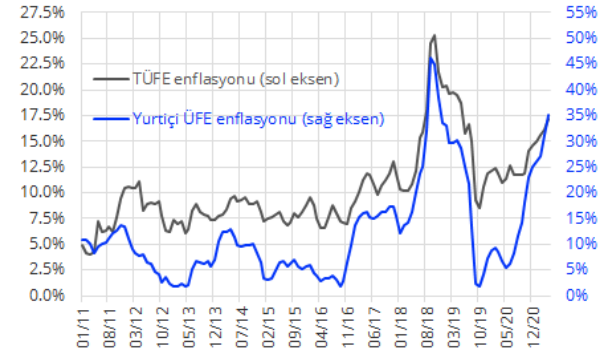
TCMB üçüncü çeyrek sonlarına kadar politika faizini sabit tutabilir. Mevcut enflasyon görünümünün kısa vadede para politikasında bir gevşemeye izin vermediğini düşünüyoruz. **Sıkı para politikası duruşunun korunmasıyla kurda ek değer kayıpları önlenirse, üçüncü çeyrek içinde (muhtemelen Ağustos ya da Eylül'de) çok kademeli bir faiz indirim süreci (50 baz puan gibi sembolik bir indirimle) başlatılabilir.** Mevcut durumda, politika faizini sene sonunda %17,0 civarında öngörmekle birlikte, TCMB'nin daha yüklü bir indirim süreci yürütmesi ihtimalini göz ardı etmiyoruz. TCMB'nin kademeli faiz indirimine ilişkin zamanlaması, iç politikaya ilişkin ve jeopolitik gelişmeler (ABD, Rusya ve AB ile ilişkiler) ile birlikte küresel risk iştahının seyrine de (özellikle ABD 10-yıllık tahvil faizlerinin seyri) büyük ölçüde bağlı olacak.

Grafik 1: USD/TL değişim - Yurtiçi ÜFE enflasyonu



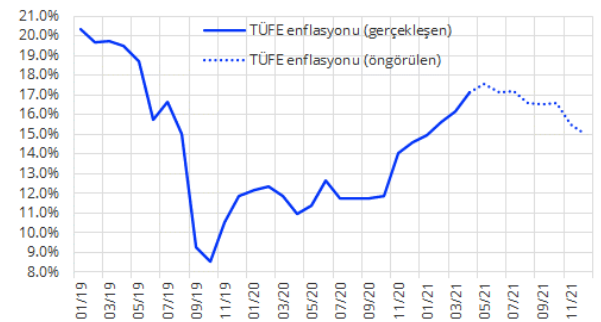
Kaynak: TÜİK, TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: Yurtiçi ÜFE - TÜFE enflasyonu



Kaynak: TÜİK

Grafik 3: Öngördüğümüz TÜFE enflasyonu patikası



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Ekonomistserkan.gonencler@gedik.com
+90 212 385 42 38

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

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşıından beri		Yıllık	
		Nisan 21	Nisan 20	Nisan 21	Nisan 20	Nisan 21	Mart 21
TÜFE	100.0%	1.68%	0.85%	5.45%	3.16%	17.1%	16.2%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.9%	2.13%	2.53%	8.57%	11.94%	17.0%	17.4%
Alkollü İçecekler ve Tütün	4.9%	0.73%	0.02%	1.58%	-1.31%	3.6%	2.9%
Giyim ve Ayakkabı	5.9%	7.57%	4.08%	3.66%	-6.93%	11.0%	7.4%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.4%	0.95%	-0.32%	5.35%	1.63%	13.6%	12.2%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.6%	-0.03%	1.09%	3.75%	0.16%	22.3%	23.6%
Sağlık	3.2%	0.56%	0.53%	11.98%	9.60%	19.2%	19.2%
Ulaştırma	15.5%	1.68%	-1.83%	3.31%	-3.23%	29.3%	24.9%
Haberleşme	4.6%	-0.28%	-1.23%	1.35%	-1.74%	9.1%	8.0%
Eğlence ve Kültür	3.0%	1.50%	-0.67%	3.79%	2.04%	12.3%	9.9%
Eğitim	2.3%	2.09%	0.34%	5.79%	2.56%	10.2%	8.3%
Lokanta ve Oteller	5.9%	1.35%	0.12%	7.00%	3.23%	16.8%	15.4%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	1.89%	4.66%	3.47%	12.08%	18.3%	21.5%
Yurtiçi ÜFE		4.34%	1.28%	12.91%	4.54%	35.2%	31.2%
Ara mali		6.63%	3.00%	15.74%	7.89%	42.6%	37.7%
Dayanıkl tüketim		2.05%	2.40%	9.16%	7.86%	29.2%	29.7%
Dayanıksız tüketim		1.99%	1.18%	10.84%	5.71%	25.0%	24.0%
Enerji		3.51%	-7.97%	13.69%	-15.34%	38.6%	23.3%
Sermaye mali		2.85%	2.91%	6.60%	8.65%	27.2%	27.3%

Kaynak: TÜİK

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

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşıından beri		Yıllık	
		Nisan 21	Nisan 20	Nisan 21	Nisan 20	Nisan 21	Mart 21
A Mevsimsel ürünler hariç	89.3%	1.06%	0.64%	5.24%	2.75%	17.71%	17.22%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	72.9%	1.65%	1.11%	5.44%	2.24%	18.11%	17.49%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	56.3%	1.82%	1.04%	4.80%	1.73%	17.77%	16.88%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç	85.0%	1.47%	0.50%	5.13%	1.31%	18.41%	17.28%
Mal Grubu	73.6%	2.03%	1.13%	5.62%	2.96%	18.86%	17.81%
Enerji	12.1%	0.10%	-4.99%	3.70%	-7.51%	18.44%	12.43%
İşlenmemiş gıda	8.9%	3.37%	3.65%	9.01%	20.10%	14.67%	14.98%
İşlenmiş gıda	16.7%	0.97%	1.40%	8.15%	4.68%	19.36%	19.87%
Enerji ve gıda dışı mallar	35.6%	2.64%	2.24%	4.11%	0.77%	20.20%	19.74%
Temel mallar (Altın hariç)	29.9%	2.83%	2.01%	4.64%	-0.37%	23.13%	22.14%
Giyim ve ayakkabı	5.9%	7.69%	4.17%	3.63%	-7.13%	10.96%	7.33%
Dayanıkl mallar (Altın hariç)	15.8%	1.45%	2.05%	3.54%	1.90%	32.50%	33.29%
Diğer temel mallar	8.3%	2.16%	0.43%	7.00%	1.87%	18.81%	16.80%
Hizmet Grubu	26.4%	0.72%	0.22%	4.98%	3.62%	13.12%	12.56%
Kira	5.5%	0.59%	0.42%	3.28%	2.94%	9.43%	9.24%
Lokanta ve oteller	5.9%	1.35%	0.12%	7.00%	3.23%	16.81%	15.39%
Ulaştırma hizmetleri	2.4%	0.31%	0.05%	3.24%	1.75%	10.25%	9.96%
Haberleşme hizmetleri	3.5%	-0.53%	-0.64%	2.01%	-0.46%	7.47%	7.36%
Diğer hizmetler	9.1%	0.94%	0.51%	6.22%	6.18%	15.19%	14.69%

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.