

Makro Not – 2025 Mart Enflasyonu

TÜFE Mart'ta aylık %2.46 ve yıllık %38.1 artış gösterdi. Hizmet enflasyonu aylık bazda hedef seviyelere yakınsarken, temel mallarda gıda ve alkollü içecekler öncülüğündeki artışlar enflasyonist riskleri canlı tutuyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

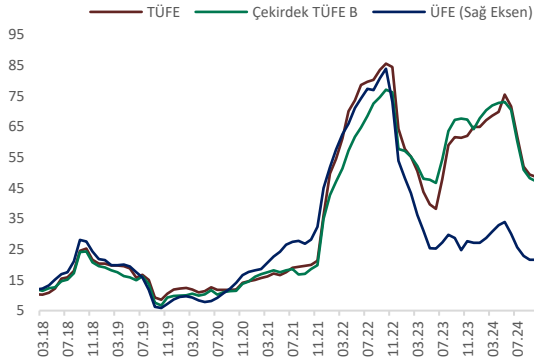
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	2.9	2.78	2.46	38.7	38.5	38.1
ÜFE	-	-	1.88			23.5

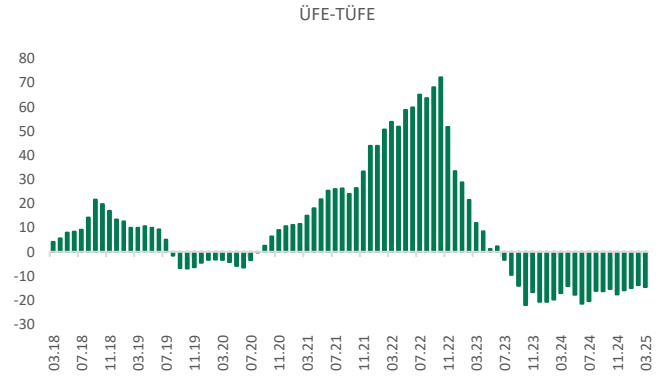
TÜFE Mart'ta bir önceki aya göre **%2.46** artarken **yıllık enflasyon %38.1** seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %2.9 ve yıllık %38.7 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %2.78 ve yıllık %38.5). **Piyasa beklentisinin altındaki enflasyon tahminimize rağmen** gerçekleşen rakamlar bizim öngörülerimizin de altında kaldı. Endekste %55.5 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %41.46 yükseldi. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1.3 olurken yıllık enflasyon %37 düzeyinde gerçekleşti. Mart enflasyonunu yukarı yönlü tetikleyen temel kalemler gıda ve alkolsüz içecekler (%4.94), alkollü içecekler ve tütün (%9.96) ile eğitim (%4.68) oldu. Özellikle eğitim kaleminde yılın ilk üç ayında gerçekleşen enflasyon %23.84 ve hizmet enflasyonundaki katılığı gösteriyor. Gıda, ulaştırma ve konut enflasyonu temel tüketim harcamalarında hissedilen enflasyonun manşet rakamların üzerinde olduğunu söylüyor. Öte yandan giyim ve ayakkabı gibi temel tüketim kalemlerinde son beş aydır fiyat düşüşü devam ediyor. Tüketim sepetindeki fiyat dinamiklerini dengeleyen bu durum toplam etkiye bakıldığında sınırlı kalıyor diyebiliriz. 2024 Nisan ayındaki %97 zirvesinden kademeli düşüşe geçen hizmet enflasyonu, Mart ayında %56.34 seviyesine gerilese de hala manşet rakamların yaklaşık 20 puan üzerinde seyrediyor.

Üretici fiyatları ise Mart'ta aylık %1.88 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %23.5 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %19.78 artış, dayanıklı tüketim mallarında %32.91 artış, dayanıksız tüketim mallarında %30.89 artış, enerjide %16.98 artış ve sermaye mallarında %23.14 artış olarak gerçekleşti. Son dönem piyasa gelişmeleri dikkate alındığında enflasyona döviz kuru ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan baskı gelebileceğini düşünüyoruz. Faiz indirimlerinde yine son dönemde yaşanan gelişmeler sonucu mola verilebileceğini ve bunun da talep enflasyonundaki baskıları sınırlayacağını öngörüyoruz. Enflasyon dinamikleri yataya yakın bir yıllık seyre girse de para politikası gelişmeleri beklenenden uzun süre sıkı kalabilir. Mart sonunda yurtdışında yaşanan politik gelişmeler ve artan oynaklık nedeniyle borç verme faizini 200 baz puan artıran **TCMB, politika faizi indirimlerine piyasa gelişmelerine göre bir süre ara verebilir**. TCMB'nin faiz indirimi devam etse dahi ihtiyatlı duruşunu devam ettireceğini ve reel faiz oranını gözetken para politikası duruşunu gözeticeğini tahmin ediyoruz. Para politikasındaki **sıkı duruşun ekonomik aktivite odaklı olduğu yılın ilk çeyreğine göre** küresel görünüm ve yurtdışındaki politik gelişmelerden daha fazla etkilenebileceğini düşünüyoruz. Özellikle ticaret ve tarife konusunda son dönemde gelen adımlar hem enflasyon hem de büyüme göstergeleri üzerinde küresel ve yerel ölçekte belirgin bir değişim getirebilir. Bu gelişmelere yurtdışındaki politik riskler eklendiğinde enflasyon ve fiyat dinamiklerinde belirsizlik artıyor. Para politikasında daha da sıkılaştıran TCMB'nin hem likidite hem de makro ihtiyati tedbirleri sınırlı da olsa piyasa ve makro göstergeleri sakinleştiriyor. Nisan ayındaki politik ve küresel gelişmelerin yılın geri kalanındaki enflasyon patikası ve para politikası duruşu için kritik önemde olduğunu belirtmek isteriz.

Grafik 1: TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



Grafik 2: ÜFE-TÜFE Makası



Tablo1: Enflasyon ve Bileşenleri

Ana Harcama Grupları	Ağırlık	Aylık Değişim(%)	Yılbaşından Değişim(%)	Yıllık Değişim (%)
TÜFE	100,00	2,46	10,06	38,10
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	4,94	12,44	37,12
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	9,96	11,07	46,74
Giyim ve Ayakkabı	7,16	-2,48	-12,19	14,81
Konut	15,22	2,10	14,61	68,63
Ev Eşyası	7,67	2,32	8,94	32,41
Sağlık	4,09	0,71	18,99	42,01
Ulaştırma	15,34	0,25	7,65	21,59
Haberleşme	3,62	0,37	4,97	24,01
Eğlence ve Kültür	3,36	2,21	8,10	27,36
Eğitim	2,31	4,68	23,85	80,42
Lokanta ve Oteller	8,32	2,15	12,18	43,38
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	1,78	12,79	37,18

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE Mart'ta aylık %2.46** artarken **yıllık enflasyon %38.1** seviyesinde gerçekleşmiştir. Beklentilerimizin altında gerçekleşen enflasyon seviyeleri hizmet enflasyonunda aylık bazdaki yavaşlamanın sonucu. Baz senaryomuzda yılın ilk yarısında enflasyonun belirgin şekilde gerileyeceğini öngörüydük. **Son dönemde yaşanan politik ve ekonomik şokların enflasyona yukarı yönlü baskı yaratacağını tahmin ediyoruz.** Mart ayındaki faiz indiriminden sonra aynı ay içinde borç verme faizini arttırarak politik şoklara tepki veren TCMB için Nisan ayındaki gelişmelerin kritik önemde olduğunu düşünüyoruz. Talep yönlü enflasyon ve temel mal/gıda gibi kalemlerdeki seyirler TCMB tahminleriyle uyumlu görünüyor. Enflasyondaki eğilime göre para ve maliye politikalarını kademeli olarak ayarlayan ekonomi yönetiminin, enflasyon beklentilerini yönetme konusunda biraz daha zamana ihtiyacı olacaktır. Beklenti kanalındaki iyileşme hem fiyatlama davranışlarına hem de maliyetlere etki yaratacağından, enflasyon beklentilerini yakından takip ediyoruz. Enflasyona maliyet ve kur baskısı nedeniyle gelen katkılar sınırlanmış, tüketim ve talep enflasyonu düşüş eğilimine girmiştir. Para politikasının kontrol alanı dikkate alındığında, fiyat istikrarı kadar finansal istikrarı da dikkate alan uygulamalar kurdaki oynaklığı düşürerek hem risk primlerine, hem de makro finansal istikrara katkı sağlayacaktır. Son dönemde yaşanan küresel ve yerel gelişmeler sonucunda **yıl sonu enflasyon tahminimizi %26.4 seviyesinden %30 seviyesine** yükseltiyoruz. Aylık enflasyon seviyesindeki gelişmeler ve para politikasındaki seyre göre enflasyon tahminlerimizde güncellemeye gidebileceğimizin altını çizmek isteriz.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com