

Makro Not – 2026 Nisan Enflasyonu

TÜFE nisanda beklentilerin üzerinde aylık %4,18 ve yıllık %32,37 artış gösterdi. Konut ve ulaştırma gibi çekirdek göstergelerdeki ana eğilim dezenflasyon patikasındaki riskleri canlı tutuyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

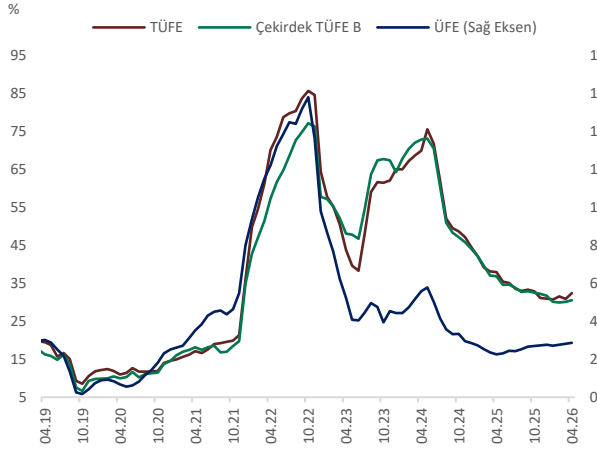
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	3,23	3,45	4,18	31,16	31,44	32,37
ÜFE	-	-	3,17			28,59

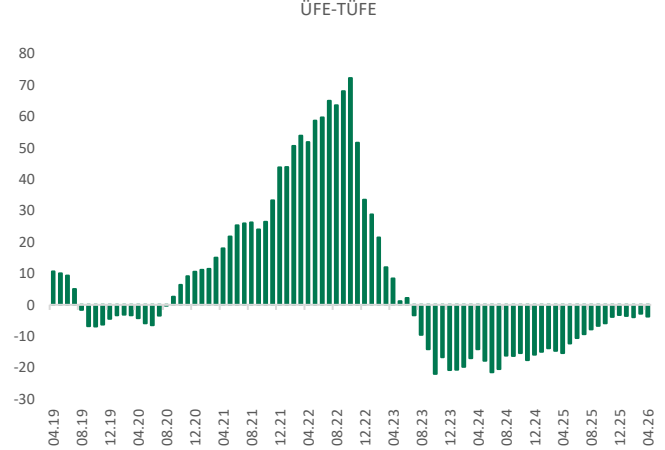
TÜFE nisanda bir önceki aya göre **%4,18** artarken **yıllık enflasyon %32,37** seviyesinde gerçekleşti (önceki %30,87). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %3,23 ve yıllık %31,16 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %3,45 ve yıllık %31,44). Nisanda hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin üzerinde **gerçekleşen aylık enflasyon jeopolitik gelişmelerin gecikmeli etkisini yansıtıyor**. Önceki raporumuzda martta beklenti altında kalan enflasyon rakamlarındaki telafiyi nisan-mayıs enflasyon rakamlarında göreceğimizi belirtmiştik. Fakat gerçekleşen rakamlar bizim beklentilerimizin de üzerinde ve dezenflasyon patikasını zora sokuyor. Nisan ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 147 alt endeks yükseliş kaydederken 19 alt endeks düşüş gösterdi. Enflasyon eğilimi kadar yayılım endeksi de yakından takip ettiğimiz bir gösterge ve hemen hemen tüm gruplarda artış söz konusu. Böyle bir senaryoda geçici bir etkiden ziyade enerji gibi arz yönlü şokların tüm kalemleri etkilemesi söz konusu. Alt gelir grubu için tüketim sepetinin büyük çoğunluğunu oluşturan kalemlerdeki artış manşet enflasyondan belirgin şekilde yukarı yönlü sapıyor. TÜFE endeksinde %52,46 ağırlığa sahip olan **gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ile oluşturulan bu endeks** şubatta yıllık %37,33 yükseldi. Bu ay fiyat dinamiklerindeki kırılmalar şu şekilde özetlenebilir. **Gıda ve alkolsüz içeceklerde** marttaki %1,8 seviyesindeki yavaşlama sonrası nisanda %3,7 ile tekrar ivmelenme mevcut ve yıllık enflasyon %34,55 seviyesinde. Aylık enflasyona 0,95 puan ile en yüksek katkı bu kalemden geldi. Giyim ve ayakkabıda uzun süredir devam eden yavaşlama tersine dönüş durumda. Nisanda bu kalem aylık %8,94 artarak manşet enflasyona 0,57 puan katkı yaptı. Ulaştırma aylık %4,29 ile bu ay enflasyona 0,73 puan katkı yaptı ve yıllık enflasyon %35,06 seviyesinde. Enerji maliyetlerindeki belirgin etkiyi bu kalemde görmeye devam edeceğiz. Konut enflasyonu da bu ay manşet enflasyonun yaklaşık iki kayına yükseldi. Aylık %7,99 yükselen konut gıdadan sonra manşet enflasyona 0,9 puan ile ikinci en yüksek katkısı yapan kalem. Aylık **4,18 olan enflasyonun 2,58 puanı gıda, konut, ulaştırma kalemlerinden geliyor**. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %3,42 olurken yıllık enflasyon %30,51 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek göstergelerdeki dezenflasyon hızı manşet rakamlardan belirgin şekilde daha iyi. Bu da enflasyonla mücadelenin odaklanması gereken alan konusunda bize ipucu veriyor. Gıda, enerji gibi geçici kalemler dışlandığında dezenflasyon daha iyi durumda. Özellikle gıda ve enerji şokları uygun yöntemlerle sakin bir patikaya evrilirse para politikasının sonuçlarını daha etkin şekilde almak mümkün. Enerji öncülüğünde emtia fiyatlarındaki artış Türkiye gibi net ithalatçı ekonomilerde kırılmalık yaratıyor. Hem rezerv hem de ödemeler dengesi üzerindeki riskleri arttıran bu durumun ne kadar süreceği ise **para politikasının ne kadar sıkı kalacağına doğrudan etki edecek en belirgin dışsal değişken** olarak öne çıkıyor. TCMB ara hedefleri belirlenirken yapılan petrol fiyatları tahminin (60\$/varil) yaklaşık %100 üzerine çıkmış durumda. Jeopolitik riskler nedeniyle fiyatlardaki spekülasyonun etkisi ortadan kalksa dahi TCMB tahminlerinden belirgin şekilde yukarı sapma yaşanacağını düşünüyoruz. Yıl sonu petrol fiyatlarında 75-80\$/varil seviyelerinde dengelenme yaşanacağını öngörüyoruz. Bu varsayım altında enflasyonun %25-29 bandına yükseleceğini ve yıl sonunda %27 seviyesinde kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz. Bu gelişmeler para politikasında daha ihtiyatlı bir duruşu zorunlu hale getiriyor. Bu kapsamda öncü göstergeler ışığında nisanda faizlerin pas geçilmesi yerinde bir karardı. **Mayıs enflasyonu ise bu şokun ne kadar ve hangi büyüklükte** devam ettiğini gösterecek. Yıl sonunda %32 seviyesinde bir politika faiziyle kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz.

Üretici fiyatları nisanda aylık %3,17 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %28,59 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %26,49 artış, dayanıklı tüketim mallarında %29,75 artış, dayanıksız tüketim mallarında %31,57 artış, enerjide %33,15 artış ve sermaye mallarında %24,70 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %3,62 artış, dayanıklı tüketim mallarında %2,17 artış, dayanıksız tüketim mallarında %2,48 artış, enerjide %4,84 artış ve sermaye mallarında %1,67 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası 3,78 puana yükseldi (önceki 2,97) ve maliyet enflasyonu tarafından gelebilecek risklere dikkat çekiyor (zirve Ekim 2022 ve 78 puan). Enerji fiyatlarındaki yükseliş ile bu makasın kapanacağını ve **ÜFE'den TÜFE'ye kademeli bir enflasyon baskısı hissedeceğiz.**

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	4,18	14,64	32,37
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	3,70	20,27	34,55
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	0,22	10,28	29,96
Giyim ve Ayakkabı	7,90	8,94	-3,72	9,66
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	7,99	17,69	46,60
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	3,41	8,65	21,42
Sağlık	2,79	3,38	22,18	33,02
Ulaştırma	16,62	4,29	17,73	35,06
Bilgi ve iletişim	3,10	1,05	10,78	24,38
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4,34	2,31	12,36	28,00
Eğitim hizmetleri	2,02	1,35	14,73	50,60
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	3,50	13,98	31,54
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	1,13	24,53	30,29
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,4935	2,21	9,84	24,96

Özet olarak, **TÜFE nisanda aylık %4,18** artarken yıllık **enflasyon %32,37** seviyesinde gerçekleşmiştir. Beklentilerin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşen enflasyon para politikasındaki sıkı duruşun devamının gerekliliğini ortaya koyuyor. Enerji ve emtia kaynaklı yukarı yönlü baskıların devamı jeopolitik gerginliğin ne kadar süreceğine bağlı. Bu da faiz indirimlerinin başlayabileceği tarih konusunda mesaj verecek. Tüketim ve talep enflasyonundaki yavaşlamaya rağmen son dönemdeki **arz şokları riskleri canlı tutuyor**. 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. Mevcut görünüm çerçevesinde **2026 yıl sonu enflasyon tahminimizi %27 seviyesinde** koruyoruz. 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 dayanılarak 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