

Makro Not – 2026 Mart Enflasyonu

TÜFE martta aylık %1,94 ve yıllık %30,87 artış gösterdi. Beklentilerin altında kalan enflasyona en büyük katkı ulaştırma ile alkollü içecekler ve tütün kalemlerinden geldi...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

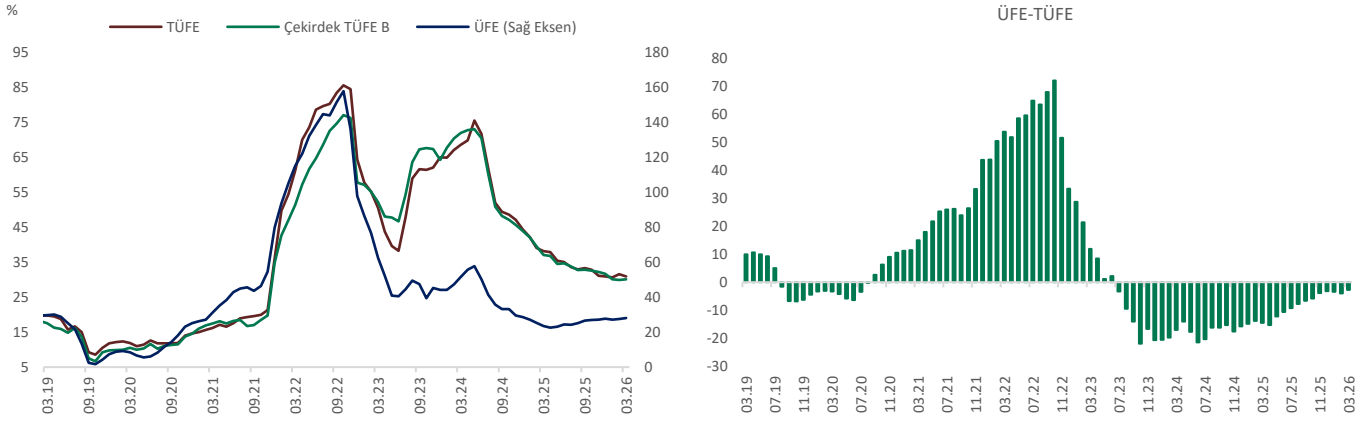
	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	2,35	2,42	1,94	31,39	31,48	30,87
ÜFE	-	-	2,30			28,08

TÜFE martta bir önceki aya göre **%1,94** artarken **yıllık enflasyon %30,87** seviyesinde gerçekleşti (önceki %31,53). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %2,35 ve yıllık %31,39 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %2,42 ve yıllık %31,48). Martta gıda öncülüğünde ana eğilimdeki sınırlı yükselişin devamını bekliyorduk. Hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin altında gerçekleşen rakamlar ana eğilimde de hafif bir geri çekilmeye işaret ediyor. **Fakat enflasyonda emtia fiyatları kaynaklı etkilerin etkisini nisan-mayıs aylarında daha belirgin şekilde göreceğiz.** Mart ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 127 alt endeks yükseliş kaydederken 40 alt endeks düşüş gösterdi. Manşet enflasyon yerine tüketim grubunda belirgin hissedilen enflasyon endeksine baktığımızda da bir ayrışma söz konusu. Düşük 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 %35,1 yükseldi. Bu ay fiyat dinamiklerindeki kırılmalar şu şekilde özetlenebilir. **Gıda ve alkolsüz içeceklerde** şubattaki %6,89 sonrası martta %1,8 ile belirgin bir yavaşlama söz konusu ve yıllık enflasyon %32,36 seviyesinde. Sigorta ve finansal hizmetlerde martta %2,86 ile manşet üzerindeki eğilim devam ediyor ve ilk üç ayda %20 seviyesi aşılmış durumda. Ulaştırma aylık %4,52 ile bu ay enflasyona 0,75 puan ile en yüksek katkıyı yapan kalem ve yıllık enflasyon %34,35 seviyesinde. Aylık **1,94 olan enflasyonun 1,43 puanı gıda, konut, ulaştırma kalemlerinden geliyor.** Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,45 olurken yıllık enflasyon %30,11 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek göstergelerdeki dezenflasyon hızı manşet rakamlardan belirgin şekilde daha iyi. Bu da enflasyonla mücadelenin odaklanması gereken alan konusunda bize ipucu veriyor. Konut bu ay manşet enflasyona paralel %1,91 arttı fakat yıllık enflasyon hala %42,06 gibi yüksek seviyelerde. Para politikası duruşu açısından enflasyon ana eğilimi ve beklentileri gösterge kabul edildiğinden, bu ay ana eğilimde sınırlı da olsa bir yavaşlama görüyoruz. Fakat **para politikası duruşunu etkileyebilecek asıl risk arz yönlü şoklardan** geliyor. Enerji öncülüğünde emtia fiyatlarındaki artış Türkiye gibi net ithalatçı ekonomilerde kırılganlık yaratıyor. TCMB ara hedefleri belirlenirken yapılan petrol fiyatları tahminin (60\$/varil) yaklaşık %80 üzerine çıkmış durumda. Bu oynaklık sakinlese de dengelenme TCMB tahminlerinden belirgin şekilde yukarı sapabilir. Şeker Yatırım olarak savaşın bölgeye daha fazla yayılmadan ateşkes ve diploması safhasına geçilmesiyle birlikte 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.** Yıl başındaki baz senaryomuza göre TCMB'nin politika faizini %29 düzeyine çekeceğini öngörüydük. Mevcut riskler bu beklentinin ötelenmesine neden oldu. Jeopolitik riskler ve arz yönlü şoklar nedeniyle yıl sonu politika faizi beklentimizi %32 seviyesine yükseltiyoruz. Gerçekleşen reel faiz makası %5 seviyesinde korunacaktır. Nisandaki PPK kararında faiz indirimi rafa kalkmıştı fakat TCMB'den politika faizini mevcut fonlama seviyesi olan %40'a yükseltmesini bekleyenler var. Gerçekleşen enflasyon eğilimi ve jeopolitik risklerde yumuşama sinyalleri ile bu ihtimalin zayıfladığını düşünüyoruz.

Üretici fiyatları martta aylık %2,3 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %28,08 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %25,84 artış, dayanıklı tüketim mallarında %30,45 artış, dayanıksız tüketim mallarında %31,95 artış, enerjide %27,78 artış ve sermaye mallarında %27,18 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %2,07 artış, dayanıklı tüketim mallarında %0,89 artış, dayanıksız tüketim mallarında %2,56 artış, enerjide %4,65 artış ve sermaye mallarında %0,68 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası 2,79 puana geriledi (önceki 3,97) 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	1,94	10,04	30,87
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	1,80	15,98	32,36
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	4,36	10,04	29,59
Giyim ve Ayakkabı	7,90	-2,10	-11,62	7,20
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	1,91	8,98	42,06
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	0,91	5,08	20,52
Sağlık	2,79	1,27	18,18	29,98
Ulaştırma	16,62	4,52	12,89	34,35
Bilgi ve iletişim	3,10	1,54	9,62	24,12
Eğlence, dinlenme, spor ve kültür	4,34	3,80	9,81	27,40
Eğitim hizmetleri	2,02	2,12	13,19	51,97
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	1,17	10,13	31,66
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	2,86	23,14	32,93
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,494	0,15	7,46	25,61

Özet olarak, **TÜFE martta aylık %1,94** artarken yıllık **enflasyon %30,87** seviyesinde gerçekleşmiştir. Beklentilerin altında gerçekleşen rakamlar piyasaları sınırlı da olsa pozitif etkiliyor. Faiz artış ihtimallerinin konuşulduğu ortamda ana eğilimde belirgin ve kalıcı bir yükseliş yaşanmaması oldukça önemli. Emtia ve enerji fiyatları kaynaklı nisan enflasyonunda yukarı yönlü hareketler görülebilir. 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 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 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