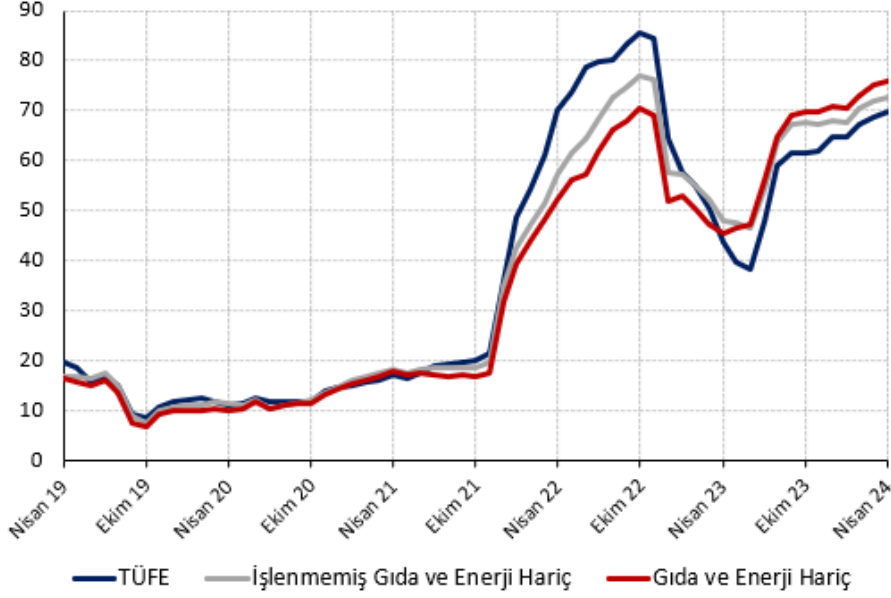


Enflasyon eğilimi küçük adımlarla geriliyor

arastirma.isyatirim.com.tr/2024/05/03/enflasyon-egilimi-kucuk-adimlarla-geriliyor

3 Mayıs 2024



Nisan ayında tüketici enflasyonu aylık %3,2 (Mart %3,2, Şubat %4,5) ile İTO İstanbul enflasyonu (%4,9), İş Yatırım tahmini (%3,75) ve piyasanın ortalama beklentisinin (%3,4) altında geldi. Yıllık enflasyon ise 1,3 puan artış ile %69,8 seviyesine yükseldi. Gıda ve enerji fiyatlarının hariç tutulduğu çekirdek C endeksi aylık enflasyonu %3,6 (Mart %3,5) ile manşetin üzerinde seyretmeye devam ediyor.

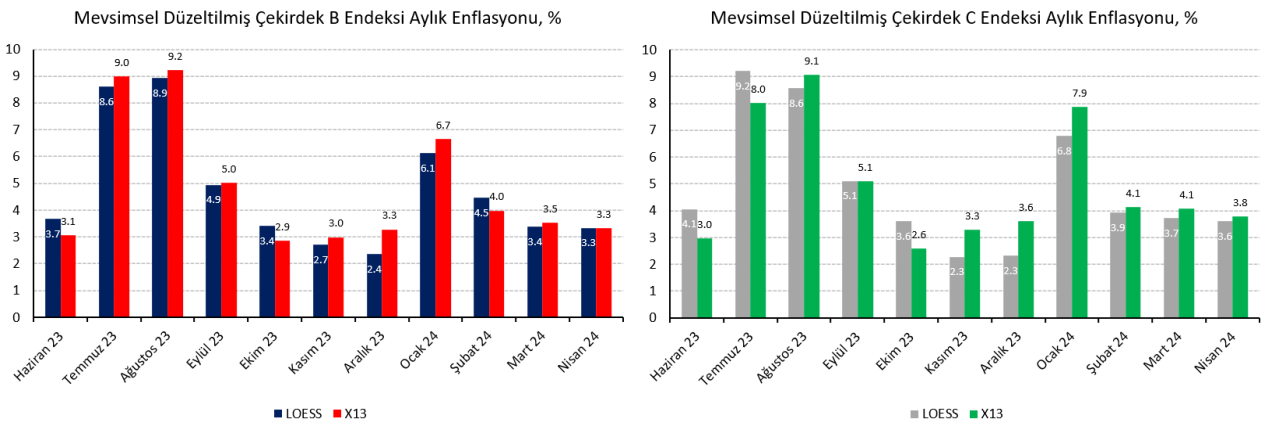
Manşet veride tahminimiz ve gerçekleşme arasındaki fark gıda grubunda öngördüğümüzden ufak fiyat artışından kaynaklanıyor. TÜİK aylık gıda enflasyonu Nisan ayında %2,8 ile tahminimiz (%5,0), son 5 yıl ortalaması (%4,7), Bilgi Üniversitesi CEFIS online gıda fiyatları endeksi (%9,7), Türk-İş mutfak enflasyonu (%5,7) ve İTO hesaplamalarının (%3,9) bir hayli altında. Bu ayrışma, metodolojik farklılıkların yanı sıra, İstanbul-Ankara ile ülke geneli arasındaki farklardan kaynaklanıyor olabilir.

	Nisan 2024 Enflasyon				2019-2023 Nisan Ayı	
	Aylık, %	Katkı, yp	Yıllık, %	Katkı, yp	Medyan, %	Ortalama, %
TÜFE	3.2	3.2	69.8	69.8	1.7	2.8
Gıda-İçecek	2.8	0.7	68.5	18.2	2.5	4.7
Alkol-Tütün	9.6	0.3	78.5	2.7	0.7	2.3
Giyim	4.6	0.3	51.2	2.9	5.4	5.6
Konut	1.4	0.2	55.6	8.4	0.4	1.4
Ev Eşyası-Mobilya	4.1	0.3	67.9	5.7	1.5	2.0
Sağlık	1.0	0.0	77.7	3.0	0.6	1.1
Ulaştırma	2.8	0.5	80.4	12.1	1.7	1.7
İletişim	3.2	0.1	55.4	1.9	-0.3	1.4
Eğlence	2.6	0.1	67.0	2.2	1.5	1.5
Eğitim	3.0	0.1	103.9	1.8	2.1	1.9
Lokanta-Otel	4.7	0.4	95.8	7.9	1.4	2.8
Diğer	3.5	0.2	66.1	3.1	1.9	2.2

Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Hem beklentilerimizin hem de son 5 yıllık ortalamasının belirgin üzerinde aylık fiyat artışı kaydeden tüketim gruplarının lokanta-otel (%4,7) ve mobilya (%4,1) olduğunu görüyoruz. Diğer kalemlerde hem tahminlerimiz ile uyumlu hem de tarihsel ortalamalara yakınsayan kabaca olumlu bir resim söz konusu.

X13 yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon eğilimi sınırlı bir iyileşme gösteriyor. C endeksi 0,3 yüzde puan düşüşle aylık %3,8 (Mart %4,1, Şubat %4,1) seviyesine geriliyor. İşlenmemiş gıda ve enerjiyi hariç tutan B endeksi ise aylık %3,3 (Mart %3,5, Şubat %4,0) fiyat artışı ile daha net bir iyileşme kaydediyor. LOESS yöntemi ile hesapladığımız rakamlarda da aynı yönde ufak hareketler söz konusu. Ancak TCMB'nin %36'lık iddialı yılsonu enflasyon tahmininin gerektirdiği eğilimin hala oldukça uzağındayız.



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım

Mal ve hizmet ayrışmasına baktığımızda X13 yöntemi ile mevsimsel düzeltilmiş aylık hizmet enflasyonu %4,0'e (Mart %4,2, Şubat %5,4), kira enflasyonu %5,8'e (Mart %6,9, Şubat %6,1) geriliyor. Rakamlar hala çok yüksek olsa da doğru yöndeyiz.

(i) Beklentimizden düşük manşet enflasyon verileri, (ii) yerel seçim sonrası nominal kur istikrarı ve (iii) son günlerde petrol fiyatlarında yaşanan sert düşüş enflasyon görünümünü olumlu etkiliyor. Ancak Mart PPK toplantısında sürpriz faiz artışı ve ardından uygulanan ilave sıkılaştırma önlemlerin iç talebi ne kadar baskıladığına yönelik belirsizlik söz konusu. Perakende ve hizmet sektörünün talep, talep beklentisi ve fiyatlamaya alışkanlıklarını yansıtan Nisan ayı sektörel güven alt endekslerinde henüz normalleşme görmüyoruz.

Goldman Sachs konferansında TCMB başkan yardımcısı Cevdet Akçay'a görece güçlü talep koşullarına ilişkin soru sorma fırsatımız oldu. Aylık kredi büyümesi rakamlarındaki zayıflamaya işaret eden Cevdet Akçay Mart-Nisan aylarında atılan sıkılaştırma adımlarının etkilerinin ikinci çeyreğin iktisadi faaliyet verilerine yansıtacağını vurguladı. TÜSİAD Başekonomisti Gizem Öztok Altınsoy son dönemde reel sektörde artan bir yavaşlama beklentisi olduğuna değinerek bu görüşü destekledi.

TCMB yönetimi ve TÜSİAD'ın verdiği sinyalleri önemsiyoruz. Ancak dezenflasyon sürecine güvenin güçlenmesi ve aylık enflasyon eğilimindeki iyileşmenin hızlanması için ekonomi yönetiminin yeni önlemler alması gerekebilir. Temmuz ayında asgari ücret zammı olmayacağını kesinleşmesi, üst gelir grubunda kredi kartı harcamasını baskılayacak düzenlemeler ve mali sıkılaştırma ilk akla gelen ilk olasılıklar.

Yılbaşından bu yana ilk defa yılsonu enflasyon tahminimizi güncelliyoruz. **Son iki aydır gerçekleşen enflasyonun beklentimizin altında gelmesi, kurun seyri ve petrol fiyatlarında düşüş sebebiyle yılsonu enflasyon tahminimizi %45'ten %44'e indiriyoruz.** Bu tahmin asgari ücrete yarıyıl zammı yapılmayacağını ve Temmuz ayında elektrik fiyatlarına %40 zam yapılacağını varsayıyor. Yılsonu dolar kuru tahminimizi de 41,00 TL seviyesinden 39,00 TL seviyesine çekiyoruz.

Nominal kurda olumlu seyrinin sürmesi, petrol fiyatlarında düşüşün devam etmesi ve iç talepte soğumaya ilişkin net sinyaller almamız durumunda enflasyon ve kur tahminlerimizi daha aşağı çekebiliriz.

Serhat Gürleyen, Araştırma Direktörü
Dağlar Özkan, Ekonomist