

# Makro Görünüm

Enflasyon, Şubat 2021: Yukarı yönlü riskler hâlen baskın

3 Mart 2021

Erol Gürçan

[erol.gurcan@yf.com.tr](mailto:erol.gurcan@yf.com.tr)

+90 (212) 334 98 37

Genel / Public

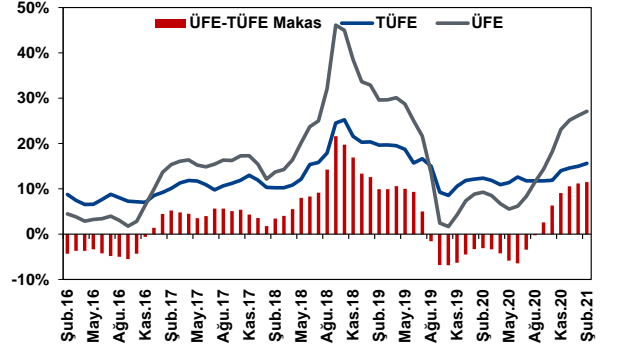
**TÜFE, Şubat'ta aylık bazda %0,91 artarken, yıllık bazda %14,97'den %15,61'e yükseldi.** Piyasa beklentisi aylık %0,75; bizim tahminimiz %0,92 seviyesindeydi (Oca.21: +%1,68, Şub.20: +%0,35, 2003-2020 Medyan: %0,47). Bazı ürün ve hizmetlerdeki fiyat artışlarının yanı sıra (doğalgaz, şeker, özel iletişim vergisi, ilaç) gıda ve alkolsüz içeceklerdeki artış (+67bp katkı) aylık enflasyonda belirleyici oldu. Diğer mal/hizmetler, giyim/ayakkabı ve eğlence-kültür gruplarındaki düşüşler aylık yükselişi sınırladı. Mal grubunda aylık %0,9 artış görüldü (2003-2020 medyan: +%0,3). Bu grubun altındaki enerji ve gıda-alkolsüz içecekler sırasıyla aylık %0,3 ve %2,6 gözlenirken; diğer mallar (enerji-gıda hariç) aylık bazda %0,2 geriledi. İşlenmemiş gıdada aylık %2,9 (taze meyve-sebze %5,2), işlenmiş gıdada ise %2,3 oranında artış gözlemlendi. Çekirdek mallar aylık %0,1 geriledi. Giyim-ayakkabı ve diğer çekirdek mallar aylık bazda %1,0 ve %0,2 gerilerken; çekirdek mal grubunun bir diğer alt endeksi olan dayanıklı mallar (altın hariç) aylık bazda %0,2 artış kaydetti. Bu durum, gecikmeli kur etkileri kaynaklı maliyet baskılarının hâlen devam etmesinin bir yansıması olarak değerlendirilebilir. Hizmet sektörü enflasyonu aylık %1,0 artış gösterdi (2003-2020 Medyan: +%0,6). Son rakamlarla yıllık mal grubu enflasyonu %17,3, hizmet grubu enflasyonu %11,7 seviyesinde. Böylece, mal-hizmet enflasyon makası (5,6 puan) Nisan 2019'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaştı.

**Yıllık çekirdek göstergelerdeki yükseliş trendi sürüyor.** Çekirdek enflasyon göstergeleri olan B (işlenmemiş gıda, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç) ve C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve hariç TÜFE) endeksleri yıllık bazda %16,9 (Önceki: %16,0) ve %16,2 (Önceki: %15,5) oldu. Böylece, orta vadeli enflasyon görünümünü açısından önem arz eden yıllık çekirdek göstergeler Mayıs 2019'dan bu yana görülen en yüksek seviyelere ulaştı. Ayrıca, yıllık bazda B ve C endeksleri, manşet enflasyonun üzerinde kalmayı sürdürdü.

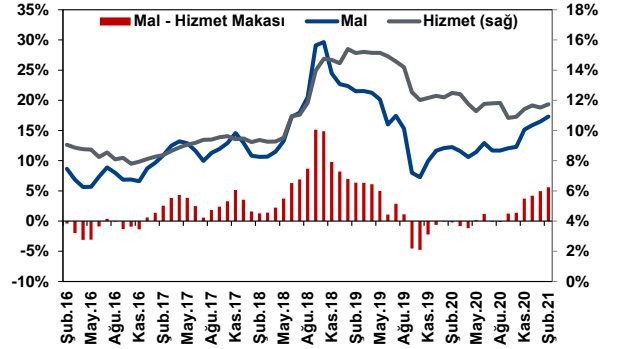
**ÜFE-TÜFE makası genişlemeye devam ediyor.** ÜFE aylık bazda %1,2 (Oca.21: +%2,7, Şub.20: +%0,5, 2003-2020 Medyan: +1,2) artışla yıllık %27,1 (Önceki: %26,2) oldu. Böylece, yıllık ÜFE-TÜFE makası 11,5 puan ile Ocak 2019'dan bu yana görülen en yüksek seviyeye ulaştı. Bu görüntü ilerleyen aylarda maliyet bazlı etkilerin TÜFE'yi yukarı yönlü etkileyebileceğini işaret etmekte. Ana sanayi grupları bazında en yüksek artış %2,4 ile dayanıksız mal grubunda görülürken; yalnızca sermaye malları aylık bazda %0,5 oranında geriledi. İmalat sektörü (aylık değişim: +%1,6) altındaki 23 alt sektörün 15'inde artış gerçekleşti. En yüksek aylık katkılar gıda ürünleri, kok ve rafine petrol ürünleri ve tekstilden geldi.

**TCMB'nin faizi sabit tutması ya da ölçülü artışa gitmesi beklenebilir.** ÜFE-TÜFE ile Mal-Hizmet makaslarındaki genişleme ve çekirdek göstergelerde devam eden yukarı yönlü eğilim (çekirdek göstergelerinin manşet TÜFE üzerinde seyretmesi) yukarı yönlü risklerin sürdüğünü işaret etmekte. Ayrıca, yakın dönemde emtia fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü eğilim de bir diğer önemli risk unsuru konumunda. Yıllık TÜFE'nin Nisan ayında %16-16,5 civarlarında yıl içi zirveye ulaşacağını tahmin ediyoruz. Yılsonu enflasyon tahminimiz %11,6 seviyesinde (TCMB Tahmini: %9,4). TCMB, Ocak ve Şubat PPK toplantılarında "bekle-gör" yaklaşımı ve şahin bir sözlü yönlendirme (sıkı parasal duruşun uzun süre korunacağı, enflasyon beklentileri ve fiyatlamaya davranışlarında orta vadeli hedef patikasından sapma riski görülmesi durumunda ilave sıkılaştırmanın önden ve kararlılıkla yapılacağı, beklenen/gerçekleşen enflasyon oranı patikası ile politika faizi patikası arasındaki seviyenin temel ölçüt olarak takip edilebileceği) yapmayı tercih etti. 2020 sonundan bu yana politika faizi %17,00 seviyesinde sabit kalırken; yıllık manşet TÜFE, B Endeksi ve C Endeksi sırasıyla 1,0 puan, 2,4 puan ve 1,9 puan artış kaydetti. Diğer taraftan 12 sonrasına yönelik enflasyon beklentileri 0,5 puan geriledi. Diğer taraftan, fiyat ve ücret artışlarına karşın yayılım endeksinin son 2 aydır düşüş eğiliminde olduğunu da not edelim. Dolayısıyla, TCMB'nin 18 Mart'taki bir sonraki PPK toplantısında vereceği karar açısından kur ve emtia fiyatlarındaki gelişmeler ile enflasyon beklentilerinin izleyeceği seyir (bir sonraki TCMB Beklenti Anketi 12 Mart'ta yayınlanacak) belirleyici olacağını değerlendiriyoruz. TCMB, bekle-gör politikasını sürdürmeyi tercih edebilecek olsa da politika faizinde ölçülü bir artış olasılığının en azından gelecek 1-2 toplantıda da masada kalmayı devam edeceğini düşünüyoruz.

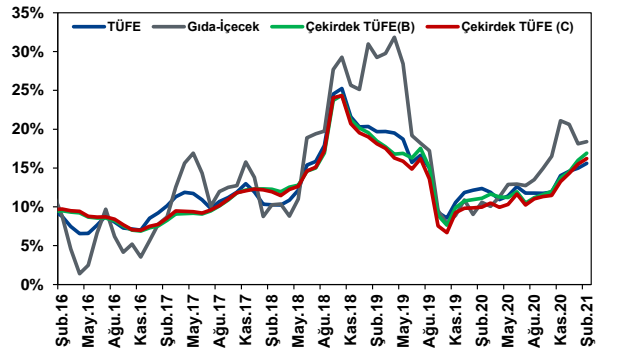
## TÜFE ve ÜFE (Y/Y)



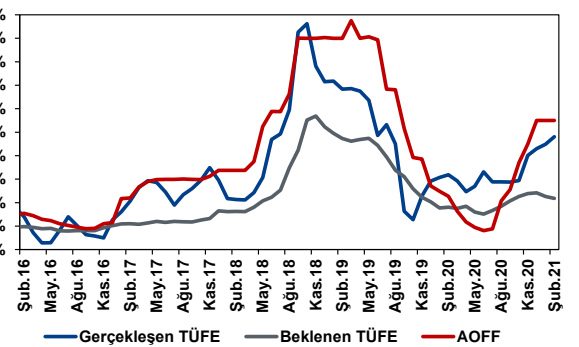
## Mal ve Hizmet TÜFE (Y/Y)



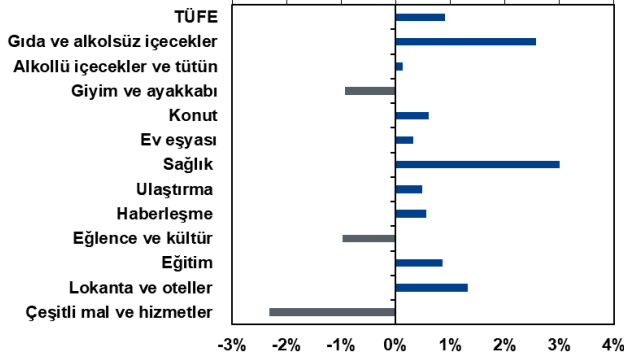
## Manşet, Çekirdek ve Gıda&İçecek TÜFE (Y/Y)



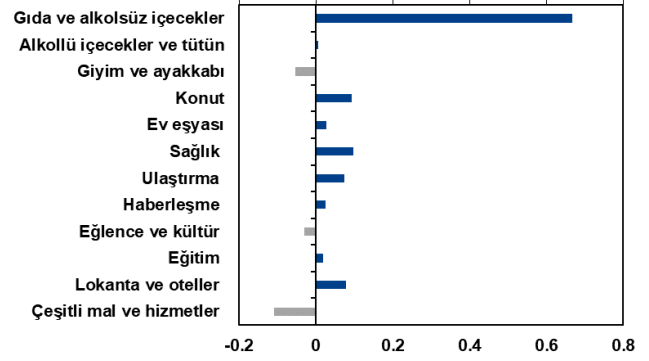
## Gerçekleşen/Beklenen TÜFE & Fonlama Maliyeti



## TÜFE – Ana Harcama Grupları, Aylık % Değişim



## TÜFE – Ana Harcama Grupları Aylık Katkıları

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri  
Şubat 2021

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	YBB		12A Ort.	
			Aylık %	(%)	Yıllık (%)	Yıllık (%)
<b>Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE</b>		<b>100.0</b>	<b>0.9</b>	<b>2.6</b>	<b>15.6</b>	<b>12.8</b>
<b>Ana harcama grupları</b>						
	Gıda ve alkolsüz içecekler	25.9	2.6	5.1	18.4	15.3
	Alkollü içecekler ve tütün	4.9	0.1	0.8	2.9	10.6
	Giyim ve ayakkabı	5.9	-0.9	-5.3	6.3	5.4
	Konut	15.4	0.6	3.6	11.7	11.9
	Ev eşyası	8.6	0.3	3.2	23.7	12.8
	Sağlık	3.3	3.0	7.4	18.1	15.0
	Ulaştırma	15.5	0.5	1.6	22.5	13.8
	Haberleşme	4.6	0.6	0.9	7.2	5.1
	Eğlence ve kültür	3.0	-1.0	0.2	8.7	7.5
	Eğitim	2.3	0.9	0.8	6.1	9.1
	Lokanta ve oteller	5.9	1.3	2.9	13.4	12.1
	Çeşitli mal ve hizmetler	4.7	-2.3	-0.4	20.6	23.6
<b>1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri</b>						
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE		0.8	3.0	16.6	13.3
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE		0.8	2.4	16.9	12.8
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE		0.4	1.6	16.2	12.2
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE		0.7	2.5	16.3	12.7
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE		1.0	2.7	16.4	13.0
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE		1.0	2.4	17.2	12.9
<b>2. Mallar</b>						
<b>Enerji</b>			<b>0.3</b>	<b>3.5</b>	<b>8.8</b>	<b>6.9</b>
<b>Gıda ve alkolsüz içecekler</b>			<b>2.6</b>	<b>5.1</b>	<b>18.4</b>	<b>15.3</b>
	İşlenmemiş gıda		2.9	4.1	17.0	15.1
	Taze meyve ve sebze		5.2	4.1	8.6	14.0
	Diğer işlenmemiş gıda		1.6	4.1	22.4	15.9
	İşlenmiş gıda		2.3	6.1	19.7	15.4
	Ekmek ve tahıllar		1.2	3.0	19.0	16.8
	Diğer işlenmiş gıda		2.9	7.8	20.0	14.6
<b>Enerji ve gıda dışı mallar</b>			<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>19.4</b>	<b>14.2</b>
	Temel mallar		-0.1	0.4	21.7	12.9
	Giyim ve ayakkabı		-1.0	-5.4	6.2	5.3
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)		0.3	1.7	34.3	19.9
	Diğer temel mallar		-0.2	1.8	14.9	9.2
	Alkollü içecekler, tütün ve altın		-0.7	-0.6	11.2	19.7
<b>3. Hizmet</b>						
<b>Kira</b>			<b>1.0</b>	<b>2.9</b>	<b>11.7</b>	<b>11.6</b>
	Kira		0.8	2.1	9.2	9.2
	Lokanta ve oteller		1.3	2.9	13.4	12.1
	Ulaştırma hizmetleri		0.3	2.6	9.8	12.8
	Haberleşme hizmetleri		1.1	1.2	6.0	5.5
	Diğer hizmetler		1.1	4.1	14.0	13.7

## Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler

### Şubat 2021

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	YBB (%)	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
<b>Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE</b>	<b>100.0</b>	<b>1.2</b>	<b>3.9</b>	<b>27.1</b>	<b>15.1</b>
<b>Ana Sanayi Grupları</b>					
Ara mali		1.1	3.3	33.8	18.4
Dayanıklı tüketim		0.9	5.2	29.3	19.8
Dayanısız tüketim		2.4	5.8	22.8	14.2
Enerji		0.7	3.7	8.4	-1.6
Sermaye mali		-0.5	1.0	26.5	19.5
<b>Sektörler</b>					
<b>Madencilik ve taşocaklığı</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.3</b>	<b>17.3</b>	<b>13.2</b>
Kömür ve linyit	0.5	2.1	6.3	13.3	7.6
Ham petrol ve doğal gaz	0.5	1.0	11.0	5.2	-17.9
Metal cevherleri	1.0	-2.7	-4.2	34.0	36.1
Diğer madencilik ve taşocaklığı ürünleri	1.5	0.3	2.4	13.7	12.1
<b>İmalat</b>	<b>87.3</b>	<b>1.6</b>	<b>4.3</b>	<b>29.6</b>	<b>16.0</b>
Gıda ürünleri	20.0	2.8	6.6	28.6	17.3
İçecekler	0.9	-1.6	2.6	15.9	15.1
Tütün ürünleri	0.3	0.0	15.4	13.8	3.4
Tekstil ürünleri	10.1	1.6	2.3	24.4	16.6
Giyim eşyası	2.1	-0.6	0.4	6.8	4.9
Deri ve ilgili ürünler	1.1	1.0	1.4	7.3	4.9
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1.4	6.1	9.6	20.0	8.0
Kağıt ve kağıt ürünleri	3.1	2.5	7.6	45.1	18.8
Basım ve kayıt hizmetleri	1.1	0.1	2.0	15.6	11.0
Kok ve rafine petrol ürünleri	3.8	5.5	9.8	19.8	-15.8
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4.6	0.9	1.9	27.0	14.1
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	1.3	9.4	10.6	22.7	15.2
Kauçuk ve plastik ürünler	4.6	0.5	2.5	28.5	16.6
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	4.6	2.6	7.6	23.6	9.7
Ana metaller	8.2	-0.5	2.5	52.6	25.6
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	5.7	-0.3	0.9	31.6	19.3
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1.5	-1.2	-1.5	26.7	17.1
Elektrikli teçhizat	3.0	0.5	2.8	29.1	18.2
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	2.6	-0.2	1.8	25.4	18.2
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	2.9	-0.3	1.0	29.0	22.9
Diğer ulaşım araçları	0.8	0.7	10.9	27.1	20.5
Mobilya	2.4	2.2	8.1	26.9	14.2
Diğer mamul eşyalar	1.1	-2.3	-2.5	23.8	26.9
<b>Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım</b>	<b>8.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>5.0</b>
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	8.4	-1.7	-1.0	0.7	5.0
<b>Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>16.8</b>	<b>27.3</b>	<b>13.0</b>
Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması	0.8	1.1	16.8	27.3	13.0

**Yatırım Finansman Menkul Değerler**

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

**UYARI NOTU:**

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

**Araştırma Bölümü**

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Erol Gürcan Ekonomist erol.gurcan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

**Kurumsal Finansman Bölümü**

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

**Hizmet Noktalarımız**

Genel Müdürlük +90 (212) 317 69 00 Merkez +90 (212) 334 98 00

Antalya +90 (242) 243 02 01 Ankara +90 (312) 417 30 46

Ulus +90 (212) 263 00 24 Bursa +90 (224) 224 47 47

Caddebostan +90 (216) 302 88 00 İzmir +90 (232) 441 80 72

Samsun +90 (362) 431 46 71