

Makro Not – 2025 Şubat Enflasyonu

TÜFE Şubat'ta aylık %2.27 ve yıllık %39.05 artış gösterdi. Temel mallarda belirgin hale gelen dezenflasyon; hizmetlerde katı seyrini sürdürüyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

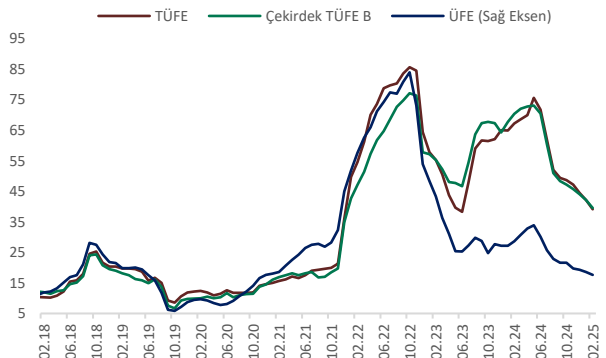
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

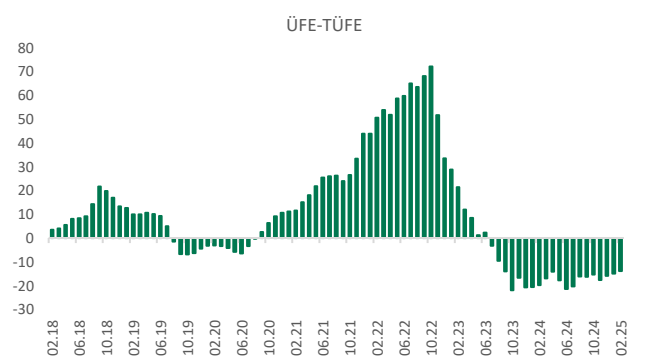
	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	3	2.85	2.27	40.04	39.8	39.05
ÜFE	-	-	2.12			25.21

TÜFE Şubat'ta bir önceki aya göre **%2.27** artarken **yıllık enflasyon %39.05** seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %3 ve yıllık %40.04 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %2.85 ve yıllık %39.8). **Piyasa ve bizim beklentilerimizin oldukça altında gerçekleşen** aylık enflasyon, yıllık enflasyonu da belirgin şekilde yavaşlattı. Endekste %55.5 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %41.65 yükseldi. Gelir gruplarında yarattığı etki düşünüldüğünde, **alt gelir gruplarının** temel harcama kalemlerindeki **fiyat artışı hala manşet enflasyonun üzerinde** seyreliyor. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2.32 olurken yıllık enflasyon %39.47 düzeyinde gerçekleşti. Şubat enflasyon dinamiklerini belirgin şekilde yavaşlatan iki kalem **giyim ve ayakkabı ile sağlık harcamaları** oldu. Ocak'ta getirilen katkı paylarının kısmen geri çekilmesi sağlık harcamalarında aylık %4.38 düşüş meydana getirirken, giyim ve ayakkabıdaki aylık düşüş %5.06 düzeyinde. Üretici fiyatları ise Şubat'ta aylık %2.12 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %25.21 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %21,16 artış, dayanıklı tüketim mallarında %34,52 artış, dayanıksız tüketim mallarında %33,52 artış, enerjide %19,18 artış ve sermaye mallarında %24,16 artış olarak gerçekleşti. Üretici fiyatlarındaki uzun süredir devam eden aylık fiyatlardaki düşük seyrin canlandığını görüyoruz. Enflasyonun genel seyri dikkate alındığında göze çarpan en önemli başlık hizmet enflasyonu olmaya devam ediyor. 2024 Nisan ayındaki %97 zirvesinden kademeli düşüşe geçen hizmet enflasyonu, Şubat ayında %59.78 seviyesine gerilemiş durumda. Manşet enflasyonun oldukça üzerinde seyreden bu seviye, mal ve hizmet enflasyonu arasındaki ayrışmayı gözler önüne seriyor. Öte yandan eğitim gibi hala aylık %10 seviyesinde aylık artış gösteren hizmet kalemleri, bu alandaki dezenflasyonun **daha fazla emek ve sabır gerektirdiğine** işaret ediyor. Piyasalarda beklentilerin oldukça altına gerileyen enflasyon verisi sonrası, Mart ayındaki faiz indiriminin kesinleştiği yönünde bir beklenti hâkim. TCMB'nin faiz indirimi devam etse dahi ihtiyatlı duruşunu devam ettireceğini ve reel faiz oranını gözetken para politikası duruşunu gözeticeğini tahmin ediyoruz. Bu kapsamda yılın ilk yarısı faiz indirimleri ve ekonomik aktivitedeki değişimin etkilerini görme açısından kritik bir dönem olacaktır. Para politikası duruşunun yılın ikinci yarısında bu gelişmelere göre ayarlanacağını tahmin ediyoruz.

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



Grafik 2: ÜFE-TÜFE Makası



TÜFE enflasyonunun alt kalemleri incelendiğinde bir önceki yılın aynı ayına göre en az artış gösteren ana grup %20,84 ile giyim ve ayakkabı oldu. Buna karşılık, bir önceki yılın aynı ayına göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise %94,90 ile eğitim oldu. Ana harcama grupları itibarıyla 2025 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre en çok azalan ana grup %-5,06 ile giyim ve ayakkabı oldu. Buna karşılık, 2025 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise %9,92 ile eğitim oldu.

Tablo1: Enflasyon ve Bileşenleri

Ana Harcama Grupları	Ağırlık	Aylık Değişim(%)	Yılbaşından Değişim(%)	Yıllık Değişim (%)
TÜFE	100,00	2,27	7,42	39,05
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	3,17	7,15	35,11
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	-0,01	1,01	33,43
Giyim ve Ayakkabı	7,16	-5,06	-9,97	20,84
Konut	15,22	4,58	12,26	70,81
Ev Eşyası	7,67	1,70	6,47	33,60
Sağlık	4,09	-4,38	18,15	43,02
Ulaştırma	15,34	3,05	7,38	23,38
Haberleşme	3,62	2,38	4,58	30,53
Eğlence ve Kültür	3,36	0,25	5,76	29,26
Eğitim	2,31	9,92	18,31	94,90
Lokanta ve Oteller	8,32	3,12	9,82	45,90
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	2,93	10,82	39,14

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE Şubat'ta aylık %2.27** artarken **yıllık enflasyon %39.05** seviyesinde gerçekleşmiştir. Fiyat dinamikleri aylık beklentilerin oldukça altında gerçekleşirken özellikle hizmetlerdeki katılık devam ediyor. Baz senaryomuzda yılın ilk yarısında enflasyonun belirgin şekilde gerileyeceğini öngörüyoruz. **Kayda değer bir değişiklik olmamakla birlikte** katılığın ve küresel şokların devamı halinde beklentilerimizin hafif üzerinde bir ilk yarı geçirebiliriz. Enflasyon dinamikleri para politikası duruşunu yakından ilgilendirdiğinden, **Mart faiz kararında faiz indirimi neredeyse kesinleşmiş durumda**. 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. Aylık enflasyon seviyesindeki gelişmeler ve para politikasındaki seyre göre enflasyon tahminlerimizde güncellemeye gidebileceğimizin altını çizmek isteriz. **2025 yılsonu enflasyon tahminimizi %26.4 seviyesinde koruyoruz.**

**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