

Makro Not – 2025 Mayıs Enflasyonu

TÜFE mayısta aylık %1,53 ve yıllık %35,41 artış gösterdi. Gıda ve alkolsüz içecekler aylık bazda düşüş gösterdi, hizmet enflasyonunda ise belirgin bir geri çekilme yaşanıyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

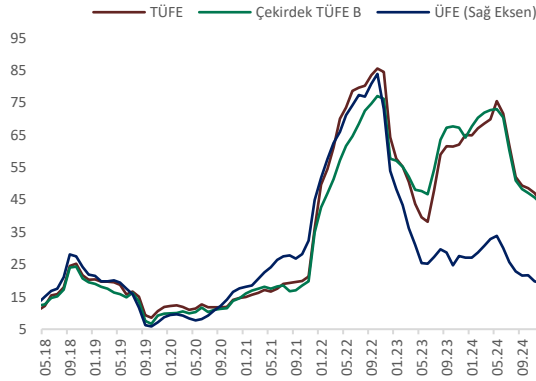
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	2,1	2	1,53	36,15	36	35,41
ÜFE	-	-	2,48			23,13

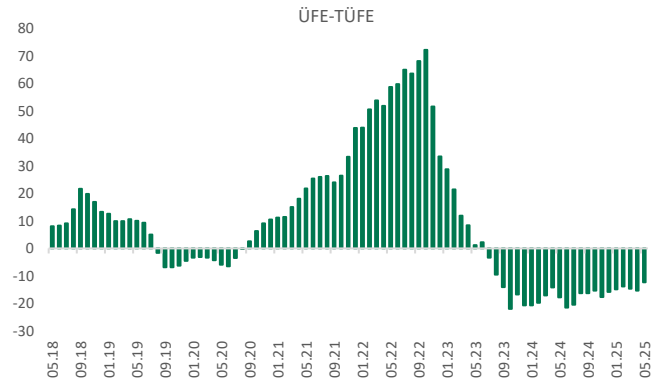
TÜFE mayısta bir önceki aya göre **%1,53** artarken **yıllık enflasyon %35,41** seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %2,1 ve yıllık %36,15 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %2 ve yıllık %36). **Enflasyonda beklentilerin altında sert bir geri çekilme yaşandığını görüyoruz.** Endekste %55,2 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %40,05 yükseldi. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2,25 olurken yıllık enflasyon %34,81 düzeyinde gerçekleşti. Mayıs rakamlarında birkaç nokta dikkatimizi çekiyor. Bunların başında gıda ve alkolsüz içeceklerdeki aylık fiyat düşüşü geliyor. %0,71 seviyesinde düşen bu oran, yıllık enflasyonu da %32,87 seviyesine çekmiş durumda. Fakat konut fiyatlarında aylık %2,99 ve yıllık %67,43 artışlar, sepetteki güçlü geri çekilmeyi sınırlamış görünüyor (konut endeks ağırlığı %15,22). Ulaştırma ise aylık bazda artış yaşansa da (%2,66) yıllık seviye hala %24,59 düzeyinde ve bu durum konutun sepetteki etkisini dengeliyor. TCMB için mayıs ve haziran ayındaki fiyat gelişmelerinin para politikası duruşu için kritik önemde olduğunu önceki raporlarımızda belirtmiştik. Nisanda ek sıkılaştırma yapan kurum, yılın geri kalanında hangi ölçüde ve ne zaman faiz indirimlerine başlayacağını enflasyon görünümüne bağlamış durumdadır. Gerçekleşen rakamlara baktığımızda **haziran ayında faiz indirimi için hem piyasa beklentisi güçlendi hem de TCMB'nin eli rahatladı.** Bunu finansal piyasalardaki fiyatlama davranışlarından da görüyoruz.

Üretici fiyatları ise mayısta aylık %2,48 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %23,13 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %20,50 artış, dayanıklı tüketim mallarında %29,22 artış, dayanıksız tüketim mallarında %27,48 artış, enerjide %17,05 artış ve sermaye mallarında %26,48 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,92 artış, dayanıklı tüketim mallarında %0,05 artış, dayanıksız tüketim mallarında %1,70 artış, enerjide %7,98 artış ve sermaye mallarında %2,38 artış olarak gerçekleşti. Enflasyona üretici ya da arz yönlü maliyet şoklarının çok sınırlı etkisi olduğunu görüyoruz. Bu enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırıyor. Küresel tarafta emtia, para politikası ya da arz yönlü baskıların da sınırlı olduğu bir ortamda yurtiçi fiyat göstergelerinde %30 seviyelerine kadar geri çekilme için tek gereken şey zaman ve kararlı para politikası duruşu gibi görünüyor. Ekonomik aktivitede ilk çeyrekte yavaşlama ve özellikle sanayi gibi üretim göstergelerinde daralma yaşanıyor. Bu durum çıktı açığının bir süre daha negatif bölgede olacağının da bir kanıtı. Öte yandan ekonomide yumuşak iniş hedefleyen **politika yapıcılar için bıçak sırtı bir durum** oluştu. Erken yapılacak faiz indirimleri yumuşak iniş getirirken dezenflasyonu sekteye uğratabilir. Bu durumda **en makul senaryo mart ayında yaşanan politik gelişmeler neticesinde ek sıkılaştırma para politikasını mart öncesi seviyelere geri çekmek** gibi duruyor. Hem üç aylık talep yönlü enflasyon yönetilmiş hem de piyasaya yukarı yönlü riskler karşısında her türlü aracı kullanmaya hazır olduğu mesajı verilmiş olur. Hem piyasa rahatlar hem de enflasyonla mücadelede zaman kazanılır. **Bunu dışındaki iki senaryoda** (beklenti üstü faiz indirimi ya da indirimin ötelenmesi gibi) ya enflasyonla mücadelede daha büyük sabır ya da büyümede sert iniş senaryosuna evriliriz. İki durum da piyasanın hoşuna gitmeyen bir sonuç içeriyor. Bizim beklentimiz TCMB'nin haziran itibarıyla marttaki para politikasına döneceği ve enflasyon odaklı ilerleyeceği yönünde.

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	1,53	15,09	35,41
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	-0,71	13,88	32,87
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	0,06	11,07	27,87
Giyim ve Ayakkabı	7,16	6,97	0,03	14,12
Konut	15,22	2,99	23,54	67,43
Ev Eşyası	7,67	1,21	13,17	29,69
Sağlık	4,09	0,47	20,77	40,12
Ulaştırma	15,34	2,66	14,72	24,59
Haberleşme	3,62	-0,71	5,20	19,25
Eğlence ve Kültür	3,36	1,94	11,70	26,04
Eğitim	2,31	1,19	28,17	71,67
Lokanta ve Oteller	8,32	1,83	18,33	36,91
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	1,59	17,62	35,98

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE mayısta aylık %1,53** artarken **yıllık enflasyon %35,41** seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa ve bizim beklentilerimizin oldukça altında gerçekleşen enflasyon rakamları para politikası duruşunda da iyimserlik beklentisi oluşturdu. Yıl başındaki baz senaryomuz marttaki politik gelişmelerle sekteye uğramıştı. Mayıs enflasyon rakamları ise mart öncesi senaryoya dönebilmesi için TCMB'ye güçlü bir alan açtı. Hem mal hem de hizmet enflasyonunda yaşanan belirgin düşüşler, yıl sonu tahminleri için de yukarı yönlü riskleri de sınırılıyor. Enflasyondaki eğilime göre para ve maliye politikalarını kademeli olarak ayarlayan ekonomi yönetiminin, yılın ikinci yarısında ekonomik aktiviteyi destekler bir duruşa geçeceğini öngörüyoruz. 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. **Yıl sonu enflasyon tahminimizi %30 seviyesinde** koruyoruz. Aylık enflasyon seviyesindeki gelişmeler ve para politikasındaki seyre göre enflasyon tahminlerimizde güncellemeye gidebileceğimizin altını çizmek isteriz.

**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