

Makro Not – 2025 Haziran Enflasyonu

TÜFE haziranda aylık %1,37 ve yıllık %35,05 artış gösterdi. Mayıs ve haziran enflasyon trendi, para politikası duruşu için belirgin şekilde iyimserlik yaratıyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

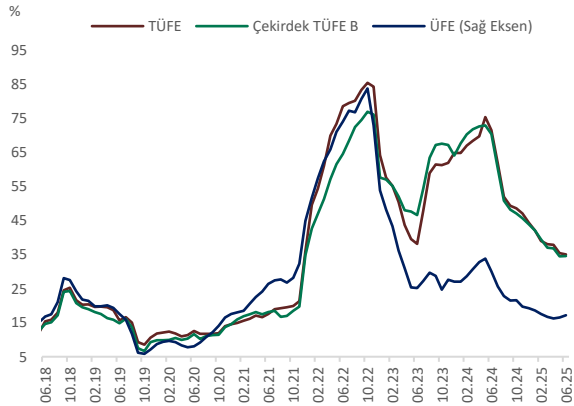
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	1,50	1,48	1,37	35,25	35,2	35,05
ÜFE	-	-	2,46			24,45

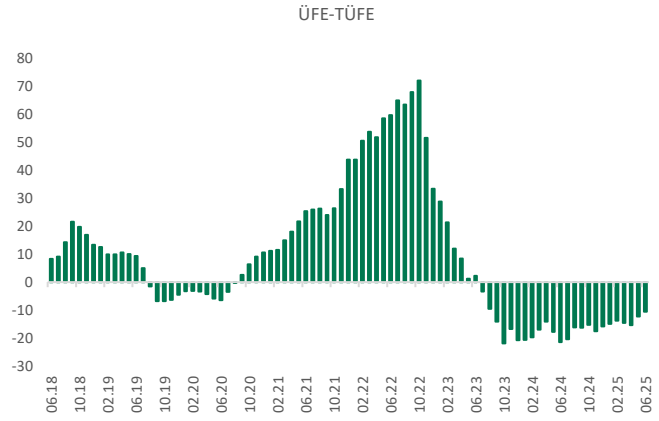
TÜFE haziranda bir önceki aya göre **%1,37** artarken **yıllık enflasyon %35,05** seviyesinde gerçekleşti (önceki %35,41). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %1,5 ve yıllık %35,25 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %1,48 ve yıllık %35,2). **Mayıs enflasyonundan sonra haziran rakamlarında da beklentilerin altında belirgin bir geri çekilme yaşandığını görüyoruz.** Endekste %55,52 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %39,2 yükseldi. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,76 olurken yıllık enflasyon %34,62 düzeyinde gerçekleşti. Haziran ayındaki detaylara baktığımızda birkaç noktayı vurgulamakta yarar görüyoruz. İlk olarak gıda ve alkolsüz içecekler ile giyim ve ayakkabı başlıklarında aylık %0,27 düşüş var. Bunun dışındaki ana kalemlerin tamamı artış göstermiş. Konut, eğitim ya da bazı diğer hizmet sektörlerindeki aylık artış ise manşet rakamların oldukça üzerinde (konut %2,62 ve eğitim %4,48 gibi). Yıllık enflasyona katkıları değerlendirildiğinde konut, gıda ve ulaşırmadan toplam 21,3 puanlık katkı geliyor. Ve bu üç kalemden, gıda dışındaki alanlarda aylık trend hedeflenen seviyelerin çok üzerinde. **Gıda enflasyonu çözülmüş gibi dursa da** diğer kalemlerdeki katılık dezenflasyon sürecini sekteye ugratıyor. Daha önceki raporlarımızda enflasyonla asıl mücadelelinin %30-40 bandındaki ataleti kırma konusunda yaşanacağını belirtmiştik. Nitekim bu seviyelerde yıllık enflasyon yatay seyrediyor. Fakat enflasyondaki ataletle yağmen yıl sonu tahminleri ve genel trend sınırlı da olsa iyileşmeye işaret ediyor. TCMB için mayıs ve haziran ayındaki fiyat gelişmelerinin para politikası duruşu için kritik önemde olduğunu belirtmiştik. Gerçekleşen rakamlar, temmuz toplantısına kadar şok bir gelişme yaşanmazsa faiz indiriminin başlayacağını gösteriyor. Çünkü reel faiz piyasada ciddi bir sıkılaşmaya ve yavaşlamaya işaret ediyor. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama, ihtiyatlı bir faiz indirimine gerek duyulduğunu gösteriyor.

Üretici fiyatları haziranda aylık %2,46 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %24,45 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %21,77 artış, dayanıklı tüketim mallarında %29,92 artış, dayanıksız tüketim mallarında %26,45 artış, enerjide %24,15 artış ve sermaye mallarında %27,40 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,77 artış, dayanıklı tüketim mallarında %2,12 artış, dayanıksız tüketim mallarında %1,12 artış, enerjide %8,42 artış ve sermaye mallarında %2,26 artış olarak gerçekleşti. Maliyet kanalından tüketici enflasyonuna gelen baskılar sınırlanmış durumda. Son jeopolitik gelişmelerle enerji fiyatlarındaki endişe de bertaraf edilmiş durumda. Küresel gelişmeler ve yurtiçindeki politik ve ekonomik konjonktür faiz indirimi için uygun bir zeminde gibi görünüyor. Para politikası duruşundaki enflasyon odaklı sıkı duruş meyvelerini verdi. Makro göstergelere negatif yansiyacak tek durum ölçsüz bir faiz indirimi olabilir. Bu nedenle en makul senaryo mart ayında yaşanan politik gelişmeler neticesinde ek sıkılaşan 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. Böylece 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 temmuz toplantısında 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	1,37	16,67	35,05
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	-0,27	13,58	30,20
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	0,14	11,22	27,96
Giyim ve Ayakkabı	7,16	-0,27	-0,24	14,47
Konut	15,22	2,62	26,77	65,54
Ev Eşyası	7,67	2,01	15,44	30,19
Sağlık	4,09	0,66	21,56	38,70
Ulaştırma	15,34	2,38	17,44	27,72
Haberleşme	3,62	1,83	7,13	18,43
Eğlence ve Kültür	3,36	1,44	13,32	27,53
Eğitim	2,31	4,48	33,91	73,33
Lokanta ve Oteller	8,32	2,10	20,82	35,59
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	1,73	19,65	36,21

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE** **haziranda aylık %1,37** artarken **yıllık enflasyon %35,05** seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa ve bizim beklentilerimizin altında gerçekleşen enflasyon rakamları para politikası duruşunda da iyimserlik beklentisi oluşturdu. Yıl başındaki baz senaryomuz marttaki politik gelişmelerle sekteye uğramıştı. Haziranda gerçekleşen seviyeler mayıstaki fiyat yavaşlamalarını güçlü şekilde teyit etmiş oldu. Hem mal hem de hizmet enflasyonunda yaşanan belirgin düşüşler, yıl sonu tahminleri için yukarı yönlü riskleri de sınırılıyor. Enflasyon gelişmeleri mart öncesi senaryoya dönebilmesi için TCMB'ye güçlü bir alan açtı. Enflasyondaki eğilime göre para ve maliye politikalarını kademeli olarak ayarlayan ekonomi yönetiminin, temmuz itibarıyla 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.

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 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