

Makro Not – 2025 Temmuz Enflasyonu

TÜFE temmuzda aylık %2,06 ve yıllık %33,52 artış gösterdi. Enflasyondaki beklentilerden iyi gelen rakamlar, faiz indirim boyutu ve hızında iyimserliği beraberinde getiriyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

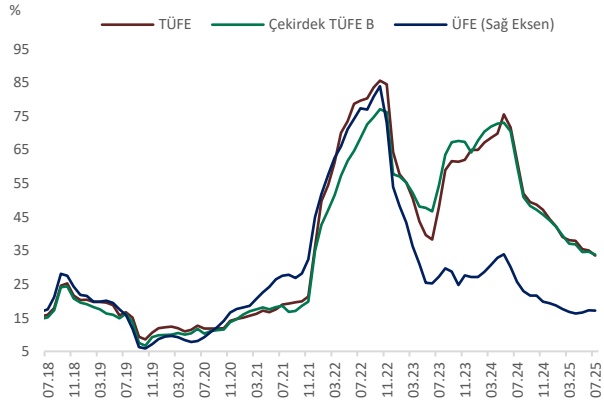
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	2,4	2,5	2,06	34,05	34,12	33,52
ÜFE	-	-	1,73			24,19

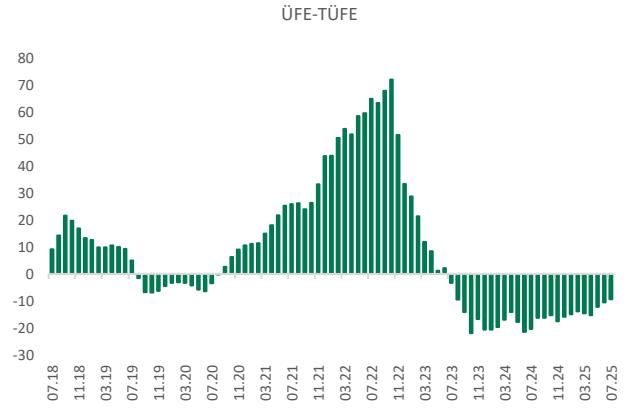
TÜFE temmuzda bir önceki aya göre **%2,06** artarken **yıllık enflasyon %33,52** seviyesinde gerçekleşti (önceki %35,05). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %2,4 ve yıllık %34,05 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %2,5 ve yıllık %34,12). **Enflasyon rakamlarında piyasa ve bizim beklentimizden olumlu gelen rakamlar risk iştahını tetikliyor.** Endekste %55,52 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %36,9 yükseldi. Temel gider kalemlerindeki yıllık enflasyon manşet rakamların üzerinde seyrediyor. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,82 olurken yıllık enflasyon %33,77 düzeyinde gerçekleşti. Temmuz ayında yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen yukarı yönlü baskının enflasyonda geçici bir yükseliş kaydedeceğini tahmin ediyorduk. Bu baskı alkollü içecekler ve tütün ile konut fiyatlarındaki yükselişte belirgin şekilde hissedildi (sırasıyla aylık %5,69 ve %5,78). Bu kalemler dışlandığında enflasyondaki yavaşlama belirgin şekilde kendini hissettiriyor. Giyim ve ayakkabı hariç tüm kategorilerde aylık enflasyon değişik oranlarda artış gösterdi. Yıllık %33,52 enflasyona katkıları değerlendirildiğinde konut, gıda ve ulaşırmadan toplam 20,5 puanlık katkı geliyor. Enflasyona talep tarafından gelen baskıların büyük ölçüde kontrol altına alındığını söyleyebiliriz. Fakat hem kamu maliyesi tarafından gelen baskı hem de arz yönlü fiyat seviyeleri hedeflenen rakamların oldukça üzerinde. Hizmet enflasyonunda belirgin iyileşmeye rağmen yıllık %48,54 seviyeler fiyat istikrarı hedefinden sapma getiriyor. Enflasyonda %30-35 bandında yataya yakın bir seyir yıl sonuna kadar devam edecek. Bu seviyelerde oluşan **atalet ve baz etkisinin ortadan kalkması** 2026 yılına kalacak gibi görünüyor. Hazıranda yapılan faiz indiriminden sonra, TCMB'nin faiz haritası enflasyon gelişmelerine göre yön değiştirebilirdi. Temmuzda beklenen seviyelerin altında gelen enflasyon, finansal piyasalardaki endişeleri sakinleştirdi diyebiliriz. Dezenflasyon patikasına dışsal bir şok gelmezse, **risk iştahı yıl sonuna kadar canlılığını koruyacaktır.**

Üretici fiyatları temmuzda aylık %1,73 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %24,19 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %21,91 artış, dayanıklı tüketim mallarında %31,35 artış, dayanıksız tüketim mallarında %26,40 artış, enerjide %20,82 artış ve sermaye mallarında %28,34 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,68 artış, dayanıklı tüketim mallarında %2,31 artış, dayanıksız tüketim mallarında %0,54 artış, enerjide %3,43 artış ve sermaye mallarında %2,53 artış olarak gerçekleşti. Enerji fiyatlarından ve jeopolitik risklerden gelen baskılar da sakinledikten sonra, enflasyona arz yönlü baskılar sınırlanmış durumda. ÜFE-TÜFE makası dikkate alındığında üretici fiyatlarından tüketici fiyatlarına doğru yaşanan geçişgenlik %25-30 seviyelerinde dengelenecektir. Para politikası duruşundaki enflasyon odaklı sıkı duruş fiyat istikrarına giden yolda etkin sonuçlar üretiyor. Haziran indiriminden sonra temmuz enflasyonu ile birlikte TCMB'nin faiz indirimi konusunda eli rahatladı diyebiliriz. Reel faiz seviyesini gözetken ve piyasada ek sıkılaşma yaratmayan faiz indirimleri reel sektöre de nefes aldıracaktır. Özellikle enflasyon beklentilerinde yaşanan iyileşme reel faizlerde daha sıkı bir düzey yaratabilir. Bu nedenle beklenti kanalındaki iyileşmeler, daha esnek faiz indirimlerinin yolunu açacaktır.

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	2,06	19,08	33,52
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	0,07	13,66	27,95
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	5,69	17,56	27,79
Giyim ve Ayakkabı	7,16	-5,82	-6,05	10,67
Konut	15,22	5,78	34,10	62,01
Ev Eşyası	7,67	1,63	17,32	30,13
Sağlık	4,09	2,84	25,01	37,49
Ulaştırma	15,34	2,89	20,84	26,57
Haberleşme	3,62	4,25	11,68	19,62
Eğlence ve Kültür	3,36	2,06	15,65	27,52
Eğitim	2,31	2,67	37,49	75,54
Lokanta ve Oteller	8,32	2,24	23,53	34,16
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	1,95	21,98	34,90

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE temmuzda aylık %2,06** artarken **yıllık enflasyon %33,52** seviyesinde gerçekleşmiştir. Temmuzda **maliye politikası kaynaklı yukarı yönlü fiyat baskısına rağmen**, piyasa ve bizim beklentilerimizin altında gerçekleşen enflasyon rakamları para politikası duruşunda da iyimserlik beklentisi oluşturdu. Yıl başındaki baz senaryomuz marttaki politik gelişmelerle sekteye uğramıştı. Mayıs-haziran-temmuz enflasyon seviyeleri para politikasındaki sıkı duruş ile fiyatların beklentilerin ötesinde yavaşladığına işaret ediyor. Hem mal hem de hizmet enflasyonunda yaşanan belirgin düşüşler, yıl sonu tahminleri için yukarı yönlü riskleri de sınırılıyor. Enflasyon gelişmeleri mart öncesi senaryoya ve duruşa dönebilmesi için TCMB'ye güçlü bir alan açtı. Enflasyondaki eğilime göre para ve maliye politikalarını kademeli olarak ayarlayan ekonomi yönetiminin, yıl sonuna kadar ekonomik aktiviteyi destekleyici faiz indirimleri yapacağını düşünüyoruz. Beklenti kanalındaki iyileşme hem fiyatlamaya 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