

Makro Not – 2025 Ağustos Enflasyonu

TÜFE ağustosta aylık %2,04 ve yıllık %32,95 artış gösterdi. Temel harcama kalemlerindeki enflasyon ataleti ve yönetilen/yönlendirilen fiyat baskısı devam ediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

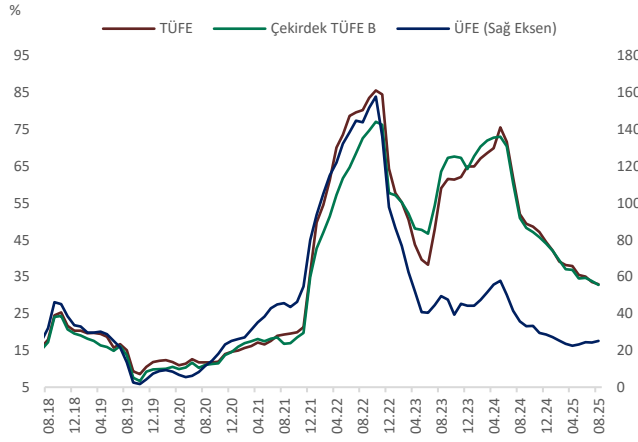
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	1,75	1,8	2,04	32,65	32,7	32,95
ÜFE	-	-	2,48			25,16

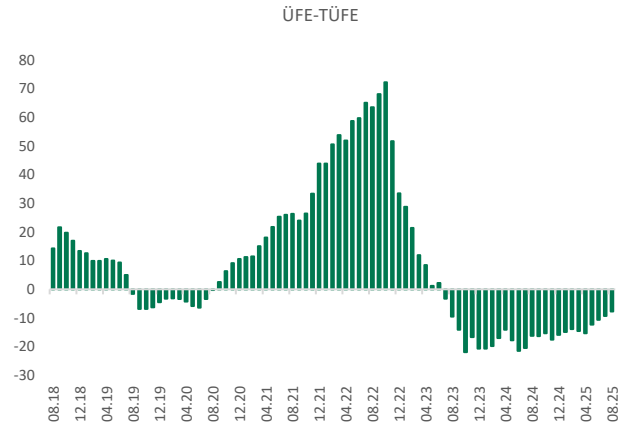
TÜFE ağustosta bir önceki aya göre **%2,04** artarken **yıllık enflasyon %32,95** seviyesinde gerçekleşti (önceki %33,52). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %1,75 ve yıllık %32,65 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %1,8 ve yıllık %32,7). **Piyasa ve bizim beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen enflasyon rakamları, iç talepteki canlılığın sınırlı da olsa devam ettiğini gösteriyor.** Endekste %55,52 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %36,43 yükseldi. Düşük gelir grubunun harcama sepetinde yüksek ağırlığa sahip kalemlerin ortalama enflasyonu manşet rakamların oldukça üzerinde seyrediyor. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2,07 olurken yıllık enflasyon %32,71 düzeyinde gerçekleşti. Sepette yüksek ağırlığa sahip ürünlerde hem atalet hem de yönetilen/yönlendirilen fiyat etkileri devam ediyor. Özellikle gıda ve alkolsüz içecekler ile alkollü içecekler ve tütün bu ay sırasıyla %3,02 ve %6,04 yükseliş kaydetti. Bunu konuttaki aylık %2,66 yükseliş takip ediyor. Aylık **%2,04 enflasyonun 1,4 puanı** bu üç kalemden, kalan 0,65 puan ise diğer alt kalemlerden geliyor. Toplam etki yıllık bazda değerlendirildiğinde alkollü içecekler ve tütünün etkisi sınırlı kalırken, yerini ulaştırma kalemi alıyor. Yıllık %32,95 enflasyona katkısı değerlendirildiğinde konut, gıda ve ulaşırmadan toplam 20,2 puanlık katkı geliyor. Talep yönlü enflasyon kontrol altına alınsa da maliyet/arz yönlü baskılar ve hizmet enflasyonu, enflasyon hedeflerini sekteye uğrattıyor. Hizmet enflasyonunda belirgin iyileşmeye rağmen yıllık %45,77 seviyesindeki enflasyon, beklentiler kanalının aşağı yönlü kırılımını engelliyor. Son üç aylık enflasyon birlikte değerlendirildiğinde, TCMB tahminleriyle uyumlu bir patikaya evirildiğimizi söyleyebiliriz. Sıkı duruş, dezenflasyon sürecini devam ettirse de uyarlanma hızı yavaşlamıştır. Bu yavaşlama beklentilerimiz dahilindeydi. 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. **Politik gelişmeler ve küresel dalgalanmalar**, tahminlerde sapma yaratsa da yıl sonunda piyasa beklentilerine yakın (+/-2 puan) bir enflasyon kapanışı yapacağız.

Üretici fiyatları ağustosta aylık %2,48 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %25,16 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %22,02 artış, dayanıklı tüketim mallarında %30,22 artış, dayanıksız tüketim mallarında %28,94 artış, enerjide %24,76 artış ve sermaye mallarında %26,61 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,34 artış, dayanıklı tüketim mallarında %1,26 artış, dayanıksız tüketim mallarında %3,21 artış, enerjide %6,39 artış ve sermaye mallarında %1,11 artış olarak gerçekleşti. Üretici fiyatları aylık dinamikleri tüketici fiyatlarının hafif üzerinde seyrediyor. Bu, uzun süredir devam eden maliyet kanalındaki sakin seyrin yeniden hareketlendiğinin işareti olabilir. ÜFE-TÜFE makası dikkate alındığında üretici fiyatlarından tüketici fiyatlarına doğru yaşanan geçişgenlik %25-30 seviyelerinde dengelenecektir. 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. Faiz indirimi konusunda TCMB'nin eli rahatlasa da **hem siyasi gelişmeler hem de dezenflasyondaki yavaşlama ihtiyatlı bir duruş getirebilir.**

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	2,04	21,50	32,95
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	3,02	17,09	33,28
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	6,04	24,66	29,71
Giyim ve Ayakkabı	7,16	-0,71	-6,72	9,49
Konut	15,22	2,66	37,67	53,27
Ev Eşyası	7,67	0,80	18,26	29,74
Sağlık	4,09	1,01	26,27	36,59
Ulaştırma	15,34	1,55	22,71	24,86
Haberleşme	3,62	1,46	13,30	20,61
Eğlence ve Kültür	3,36	1,48	17,36	26,16
Eğitim	2,31	2,07	40,33	60,91
Lokanta ve Oteller	8,32	1,88	25,85	33,96
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	0,67	22,79	33,03

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE ağustosta aylık %2,04** artarken **yıllık enflasyon %32,95** seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen seviyeler, dezenflasyon sürecinin yavaşladığını gösteriyor. Aylık %2 ve altındaki seviyelerde dengelenecek enflasyonlar, yıl sonu gerçekleşmeyi piyasa beklentileriyle uyumlu hale getirecektir. Mal ve hizmet enflasyonundaki yavaşlamalar zirve seviyeler düşünülüğünde iyileşmiş olsa da hedef seviyelerden uzak. 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 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