

Makro Not – 2025 Ekim Enflasyonu

TÜFE ekimde aylık %2,55 ve yıllık %32,87 artış gösterdi. Enflasyon ana eğilimi önceki aylara göre gerileyerek aralık faiz kararı için TCMB'nin elini rahatlattı...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

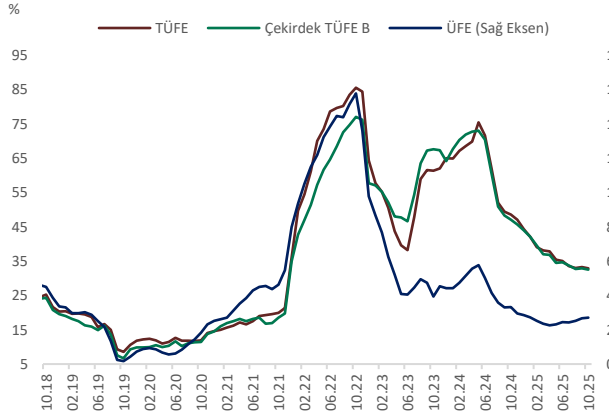
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	2,80	2,95	2,55	33,20	33,38	32,87
ÜFE	-	-	1,63			27,00

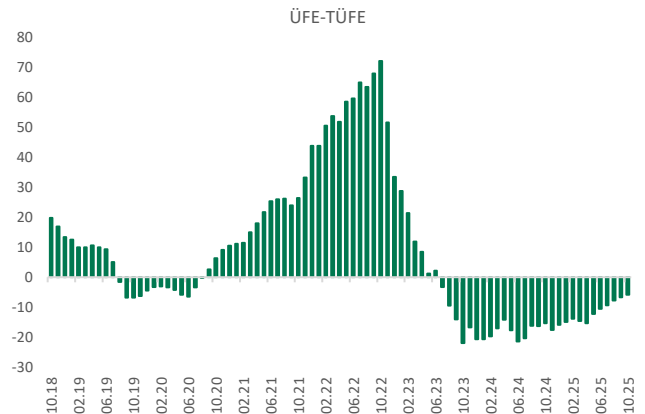
TÜFE ekimde bir önceki aya göre **%2,55** artarken **yıllık enflasyon %32,87** seviyesinde gerçekleşti (önceki %33,29). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %2,8 ve yıllık %33,2 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %2,95 ve yıllık %33,38). **Ağustos-Eylül dönemine göre fiyat artış hızı gerilemiş durumda.** Yıllık enflasyon baz etkisiyle gerilemeye devam ederken, dezenflasyon ivmesi durağan bir döngüye evrilmiş durumda. Aylık enflasyon ise **fiyat istikrarına götürecektir ara hedeflerden de uzak bir seyir** izliyor. Özellikle gıda, konut, giyim gibi kalemlerdeki katılık enflasyonla mücadelenin önündeki en büyük engeller gibi duruyor. Endekste %55,52 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %37,20 yükseldi (önceki 37,28). Yıllık enflasyonda %33 seviyesinin altına gerileyen **manşet rakamlara rağmen, tüketicinin ana harcama kalemlerindeki yüksek seyir** devam ediyor. TCMB faiz kararlarında son dönemde gıda enflasyonu ve hizmet enflasyonu ataletine dikkat çekiliyor. Gıda enflasyonu %3,41 seviyesinde gerçekleşip aylık enflasyona 0,83 puan etki ederken giyim ve ayakkabı aylık %12,42 artışla manşet enflasyonu 0,69 puan yukarı taşıdı. Sepetteki ağırlığı da göz önüne alındığında bu alandaki dezenflasyon daha büyük önem kazanıyor. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2,43 olurken yıllık enflasyon %32,52 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek göstergelerdeki yüksek seyir bize hem manşet hem de ana eğilimin fiyat baskısı olarak tüm kalemlere yayıldığını gösteriyor. Aylık etkileri gıda, konut, ulaştırma ve eğitim özelinde mevsimsel etkilerden arındırdığımızda %2 seviyesinden uzak olduğumuzu görüyoruz. Yıllık %32,87 seviyesindeki enflasyonun 20,45 puanı gıda, konut ve ulaşırmadan geliyor. Talep enflasyonu kontrol altına alınmışken **yüksek seyir beklenti ve fiyatlama davranışlarının bir sonucu olarak** karşımıza çıkıyor. Yılbaşından bu yana %2'nin hafif altına mayıs ve mart aylarında gerileyen hizmet enflasyonunda 2025'te aylık ortalama %3,6 enflasyon gerçekleşmesi var. Bu da yıllık enflasyonun %44,44 seviyesinde gerçekleşmesine neden oldu. Talep tarafında baskı olmadığını varsayarsak, hizmet enflasyonu pozitif arz yönlü bir şok gelmezse %40-43 bandında durağan bir seyir izleyecektir. Para politikasındaki sıkı duruşa rağmen hem mevsimsel etkiler hem de maliye politikası kaynaklı baskılar dezenflasyonu sekteye uğrattıyor. Enflasyonda %30-35 bandında yataya yakın bir seyir yıl sonuna kadar devam edecek. Ataletin kırılması için politik ya da maliyet yönlü fiyatlama davranışlarını pozitif etkileyecek bir şok etkisi gerekiyor. Bunu enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir ve ayrışmadan da anlayabiliyoruz. Politik gelişmeler ve küresel dalgalanmalar, tahminlerde sapma yaratsa da yıl sonunda piyasa beklentilerine yakın (+/-2 puan) bir enflasyon kapanışı yapacağız. Ekim enflasyonundaki önceki aylara göre yavaşlama piyasadaki risk iştahını tetikliyor. Şayet TCMB'nin vurguladığı gibi ağustos-eylül dönemi geçici bir şok ise kasım enflasyonu da bu seviyelerde dengelenecektir. **Bu veriler TCMB'ye aralık indirimi konusunda hareket sahası açıyor.** Baz senaryoda %2-2,5 bandında bir kasım enflasyonu gerçekleşirse, TCMB 100-150 bir indirimle yılı kapatacaktır. Şayet %2 seviyesine yakınsayan ve altına sarkan bir enflasyon gerçekleşmesi olursa, TCMB indirim konusunda daha şahin hareket edebilir. Reel faiz marjı ve piyasadaki durağanlığı dikkate alacak para politikası kararları görebiliriz.

Üretici fiyatları ekimde aylık %1,63 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %27 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %22,33 artış, dayanıklı tüketim mallarında %33,07 artış, dayanıksız tüketim mallarında %33,91 artış, enerjide %25,05 artış ve sermaye mallarında %27,27 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,57 artış, dayanıklı tüketim mallarında %3,95 artış, dayanıksız tüketim mallarında %2,43 artış, enerjide %0,65 azalış ve sermaye mallarında %1,18 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası 5,87 puana gerileyerek maliyet enflasyonundaki üretici dinamiklerini yansıtır (zirve Ekim 2022 ve 78 puan). Üretici fiyatlarından tüketici fiyatlarına geçiş etkisi sınırlı olsa da bu baskı 2026 ilk çeyreğinden itibaren güçlenecektir.

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	2,55	28,63	32,87
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	3,41	26,68	34,87
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	2,42	27,63	27,56
Giyim ve Ayakkabı	7,16	12,42	8,99	7,98
Konut	15,22	2,66	44,94	50,96
Ev Eşyası	7,67	1,48	21,99	28,90
Sağlık	4,09	0,48	27,48	32,06
Ulaştırma	15,34	1,07	27,50	27,33
Haberleşme	3,62	0,29	15,05	19,35
Eğlence ve Kültür	3,36	1,00	20,07	25,32
Eğitim	2,31	0,08	65,57	65,69
Lokanta ve Oteller	8,32	1,34	30,95	33,78
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	0,89	26,53	30,13

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE ekimde aylık %2,55** artarken **yıllık enflasyon %32,87** seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana kalemlerdeki atalet devam etse de aylık dinamikler ağustos-eylül dönemine göre gerilemiş durumda. Bu olumlu gelişmelere rağmen yılsonu TCMB ara hedeflerinden yukarı yönlü sapmalar kuvvetle muhtemel görünüyor. Mal ve hizmet enflasyonundaki yavaşlamalar zirve seviyeler düşünüldüğünde iyileşmiş olsa da hedef seviyelerden uzak. Gelişmeleri yakından takip eden TCMB ihtiyatlı faiz indirimlerine gidiyor. 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 %30,3 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