

Makro Not – 2025 Kasım Enflasyonu

TÜFE Kasım'da aylık %0,87 ve yıllık %31,07 artış gösterdi. Gıda fiyatlarındaki düşüş ve hizmet enflasyonundaki yavaşlama para politikası duruşu için TCMB'ye hareket sahası açıyor...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

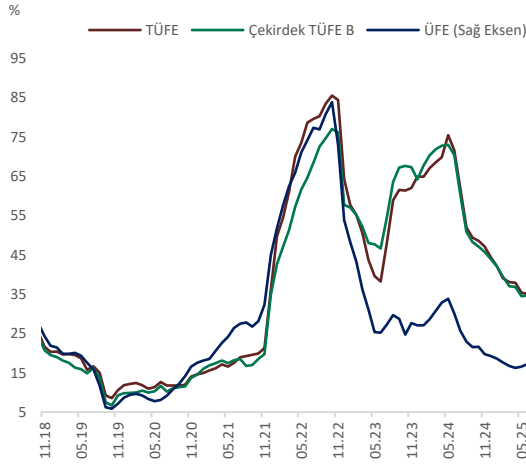
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	1,25	1,15	0,87	31,5	31,45	31,07
ÜFE	-	-	0,84			27,23

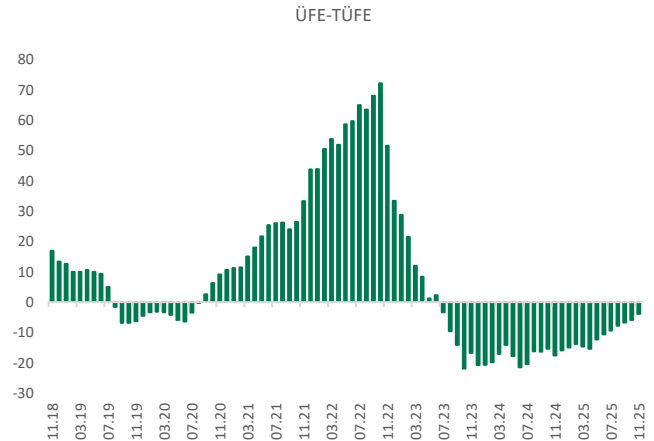
TÜFE kasımda bir önceki aya göre **%0,87** artarken **yıllık enflasyon %31,07** seviyesinde gerçekleşti (önceki %32,87). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %1,25 ve yıllık %31,5 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %1,15 ve yıllık %31,45). **Gerçekleşen enflasyon son iki aydır piyasa beklentilerinden belirgin şekilde daha düşük seyrediyor.** Dezenflasyon sürecinde TCMB ara hedeflerine yakınsayan oranlar, belirli gecikmelerle de olsa enflasyonla mücadelenin meyve verdiğini gösteriyor. Fakat düşük gelir grubu için tüketim sepetinin büyük çoğunluğunu oluşturan kalemler dikkate alındığında hala yüksek seyir devam ediyor. Endekste %55,52 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %34,1 yükseldi (önceki 37,2). Yaklaşık 3 puan düşen ana kalemlerdeki bu eğilim, sepetteki ağırlığı yüksek ürünlerdeki gerilemenin manşet rakamlardan daha hızlı yavaşladığını gösteriyor. TCMB faiz kararlarında son dönemde gıda enflasyonu ve hizmet enflasyonu ataletine dikkat çekilmişti. **Gıda enflasyonu %-0,69 seviyesinde gerçekleşip aylık enflasyona -0,17 puan etki ederken** konut aylık %1,7 artışla manşet enflasyonu 0,29 puan yukarı taşıdı. Konut fiyatlarında faiz indirimi beklentisi ve ertelenen taleplerle toparlanma yaşandığını görüyoruz. Gıda enflasyonundaki düşüşlerin mevsimsel kasım indirimleri ile geçici olması, riskleri canlı tutuyor. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,27 olurken yıllık enflasyon %32,17 düzeyinde gerçekleşti. Gıda fiyatlarındaki düşüş manşet rakamlarla çekirdek göstergeler arasındaki farkı tetikliyor. Son iki aylık süreç birlikte değerlendirildiğinde enflasyon ana eğiliminde aşağı yönlü hareketlerin belirginleştiğini görüyoruz. Yıllık **%31,07 seviyesindeki enflasyonun 19 puanı gıda, konut ve ulaştırmadan geliyor.** Para politikası kararlarında bir diğer dikkat çekilen husus hizmet enflasyonu. 2025 boyunca ortalama %2 seviyesinin üzerindeki hizmet enflasyonu ekimde %1,79 düzeyine geriledikten sonra kasımda %1,46 olarak gerçekleşti. Yıllık hizmet enflasyonu %44,21 düzeyine gerilerken belirgin düşüşlere rağmen yüksek seyrini koruyor. Hizmet enflasyonu talep enflasyonu kadar para politikası kararlarına hızlı tepki vermiyor. Hizmet enflasyonundaki ataletin 2026 ilk çeyreğine kadar süreceğini ve uyarlanmanın talep enflasyonuna göre zaman alacağını tahmin ediyoruz. Son gelen büyüme rakamlarının detaylarına baktığımızda, çıktı açığı ya da harcama tarafının da TCMB tahminlerinden farklı olduğunu görüyoruz. Negatif çıktı açığı beklentisinin henüz gerçekleşmediği, talep yanlı büyümenin etkisini tüm alt sektörlerde hissettiğimiz bir görünüm mevcut. Burada beklenti kanalının aktarım mekanizmasındaki baskınlığını hissediyoruz. Enflasyon ataletinin kırılması için özellikle geleceğe dönük enflasyon beklentilerinde yapısal kırılmalar gerekiyor. Aralık ayında enflasyon rakamları yukarı yönlü sürpriz yapmazsa yılı %31,5-32,3 bandında bir enflasyon rakamıyla tamamlayacağız gibi görünüyor. Mevcut görünüm TCMB'ye aralık faiz kararında 100-150 baz puanlık indirim için alan açmış durumda. Eğer **aralık ayına ilişkin öncü göstergelerde risk görülmezse 150 baz puan bir indirim yapılacaktır.** Fiyatlarda risk görülmesi durumunda daha sınırlı ve ihtiyatlı bir indirim (100 baz puan) ile yılı tamamlayacağız. Reel faiz marjını koruyan, piyasadaki üretim ve ekonomik aktivitedeki canlılığı dikkate alan para politikası duruşu görebiliriz.

Üretici fiyatları ekimde aylık %0,84 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %27,23 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %23,09 artış, dayanıklı tüketim mallarında %33,17 artış, dayanıksız tüketim mallarında %31,65 artış, enerjide %27,40 artış ve sermaye mallarında %28,44 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,27 artış, dayanıklı tüketim mallarında %1,08 artış, dayanıksız tüketim mallarında %0,48 artış, enerjide %0,48 azalış ve sermaye mallarında %1,54 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası 3,87 puana gerileyerek maliyet enflasyonundaki üretici dinamiklerini yansıtır (zirve Ekim 2022 ve 78 puan). Maliyet ve arz yönlü baskıların sınırlı da olsa yükseliş eğiliminde olduğunu, 2026 boyunca bu etkinin daha belirgin hissedileceğini tahmin ediyoruz.

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	0,87	29,74	31,07
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	-0,69	25,81	27,44
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	2,42	30,72	30,70
Giyim ve Ayakkabı	7,16	0,68	9,73	8,99
Konut	15,22	1,70	47,40	49,92
Ev Eşyası	7,67	0,87	23,05	26,47
Sağlık	4,09	0,67	28,34	29,46
Ulaştırma	15,34	1,78	29,78	29,23
Haberleşme	3,62	0,55	15,67	17,78
Eğlence ve Kültür	3,36	3,33	24,06	25,87
Eğitim	2,31	0,30	66,06	66,17
Lokanta ve Oteller	8,32	0,89	32,12	33,91
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	1,14	27,97	29,94

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE** kasımda aylık **%0,87** artarken **yıllık enflasyon %31,07** seviyesinde gerçekleşmiştir. Gıda enflasyonundaki aylık düşüş, kasım enflasyonunda belirgin iyileşmeyi beraberinde getirdi. Mal ve hizmet enflasyonundaki yavaşlamalar zirve seviyeler düşünüldüğünde iyileşmiş olsa da hedef seviyelerden uzak. Hizmet enflasyonunda aylık seyir de TCMB tahminlerine uyarlanmaya devam ediyor. Beklenti kanalındaki iyileşme hem fiyatlamaya davranışlarına hem de maliyetlere etki yaratacağından, enflasyon beklentilerini yakından takip ediyoruz. Tüketim ve talep enflasyonundaki yavaşlamaya rağmen hizmet enflasyonundaki uyarlanma zamana yayılıyor. 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 %32,2 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