

Makro Not – 2025 Aralık Enflasyonu

TÜFE Aralık'ta aylık %0,89 ve yıllık %30,89 artış gösterdi. 2025 yılı enflasyonu gıda ve alkolsüz içeceklerde %28,31, konutta %49,45 ve hizmetler sektöründe %44 seviyesinde tamamlandı.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

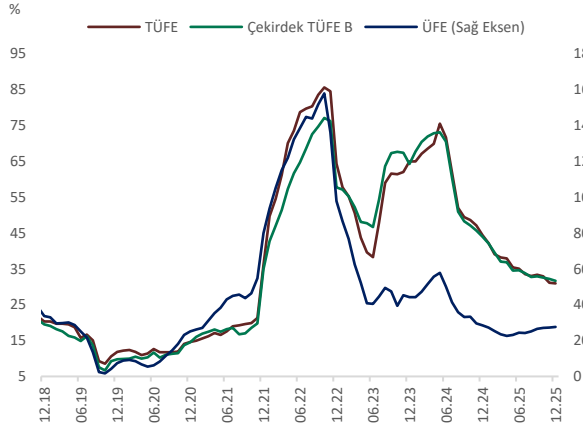
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	0,94	0,98	0,89	30,99	31,05	30,89
ÜFE	-	-	0,75			27,67

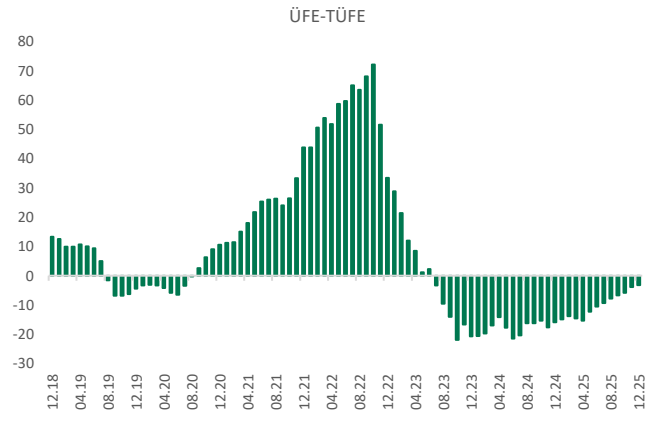
TÜFE aralıkta bir önceki aya göre **%0,89** artarken **yıllık enflasyon %30,89** seviyesinde gerçekleşti (önceki %31,07). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %0,94 ve yıllık %30,99 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %0,98 ve yıllık %31,05). **Dezenflasyon süreci 2025 yılı için TCMB ara hedeflerinin de altına geriledi (ara hedef %31-33)**. Enflasyonla asıl mücadelenin bu seviyelerden sonra başlayacağını belirtmiştik. Fiyatlama davranışları ve dinamiklerine bakıldığında atalet ve beklenti kanalının yönetimi %30 altı seviyeler için daha kritik önem taşıyor. Öte yandan enflasyonun gelir dağılımı ve harcama grupları üzerindeki etkisine baktığımızda daha negatif bir atmosfer görüyoruz. Düşük gelir grubu için tüketim sepetinin büyük çoğunluğunu oluşturan kalemler dikkate alındığında manşet enflasyonun üzerindeki rakamlar dikkat çekiyor. Endekste %55,52 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %34,14 yükseldi. Dezenflasyonun hızını yavaşlatan ana iki gruba dikkat çekmek gerekiyor. **Gıda enflasyonu** Kasım ayında negatif gerçekleşirken bu ay %1,99 artarak yılı %28,31 seviyesinde tamamladı. Ana eğilim tekrar artış trendine girerken öncü göstergeler ocak ayındaki gıda fiyatlarında yukarı yönlü baskılara işaret ediyor. Konut ve eğitim yıllık manşet enflasyonda en yüksek artışı kaydeden iki kalem oldu (sırasıyla %49,45 ve %66,27). Gıda enflasyonundan sonra atalet ve fiyatlama davranışlarına dikkat çekilmesi gereken diğer grup hizmetler sektörü. Dezenflasyonda önemli bir mesafe kat edilmesine rağmen yıllık enflasyon hala %44 seviyesinde. Manşet enflasyona katkısı düşünüldüğünde bu alandaki iyileşme dezenflasyon sürecine belirgin katkı sağlayacaktır. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %0,78 olurken yıllık enflasyon %31,66 düzeyinde gerçekleşti. 2025 yılının kısa ve genel bir değerlendirmesini yapmak gerekirse, yılı %30,89 enflasyon seviyesiyle kapattık. Aylık dinamikler son çeyrekte dezenflasyon sürecine belirgin katkı sağladı ve gerçekleşen enflasyon seviyeleri piyasa beklentisinin altında kaldı diyebiliriz. Yıllık %30,89 seviyesindeki enflasyona gıdadan 7,07 puan, konuttan 7,52 puan, ulaşırmadan 4,36 puan ve lokanta/otel hizmetlerinden 2,84 puan katkı geldi. Talep enflasyonu TCMB beklentileri kadar olmasa da büyük ölçüde kontrol altına alındı diyebiliriz. Hizmetler tarafındaki risk ise canlılığını koruyor. Para politikası duruşu için enflasyon görünümü, ana eğilim ve ara hedefler temel çıpa görevi gördüğünden, TCMB yılın ilk çeyreğinde faiz indirimleri konusunda daha esnek hareket alanına sahip. Ekonomik aktivitedeki canlılık ise devam ediyor. Talep enflasyonu kontrol altına alınsa da hala yüksek seyrini devam ettiriyor, düşüş eğilimi hedeflenen seviyelerde değil. Maliyet kanalı ve fiyatlama davranışları beklentiler kanalı ve enflasyon ataletinden belirgin şekilde etkileniyor. Burada beklenti kanalının aktarım mekanizmasındaki baskınlığını hissediyoruz. Enflasyon ataletinin kırılması için özellikle geleceğe dönük enflasyon beklentilerinde yapısal kırılmalar gerekiyor. Yılın ilk faiz kararı 22 Ocak'ta gelecek. Aralık enflasyonu kararı önemli ölçüde etkileyeceği için 150 baz puan bir indirim makul görünüyor. Şayet TCMB karara kadar geçen sürede enflasyon eğiliminde bozulma görürse, daha ılımlı bir indirime de gidebilir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve gıda enflasyonu ocak ayında ana eğilimi yukarı çekebilir. Bu nedenle her iki ihtimal de faiz indirimi konusunda eşit ağırlığa sahip. Yılın ilk yarısında enflasyondaki düşüş eğilimine paralel toplamda 500-600 baz puan bandında bir indirim görebiliriz.

Üretici fiyatları Aralık'ta aylık %0,75 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %27,67 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %24,28 artış, dayanıklı tüketim mallarında %33,03 artış, dayanıksız tüketim mallarında %30,81 artış, enerjide %27,06 artış ve sermaye mallarında %29,79 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,61 artış, dayanıklı tüketim mallarında %1,30 artış, dayanıksız tüketim mallarında %0,82 artış, enerjide %3,63 azalış ve sermaye mallarında %1,98 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası 3,2 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	0,89	30,89	30,89
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,97	1,99	28,31	28,31
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,52	0,06	30,80	30,80
Giyim ve Ayakkabı	7,16	-2,94	6,50	6,50
Konut	15,22	1,39	49,45	49,45
Ev Eşyası	7,67	1,56	24,97	24,97
Sağlık	4,09	1,97	30,87	30,87
Ulaştırma	15,34	-1,03	28,44	28,44
Haberleşme	3,62	2,91	19,04	19,04
Eğlence ve Kültür	3,36	0,75	24,99	24,99
Eğitim	2,31	0,13	66,27	66,27
Lokanta ve Oteller	8,32	1,51	34,11	34,11
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4,43	1,34	29,68	29,68

Kaynak: TÜİK

Özet olarak, **TÜFE aralıkta aylık %0,89** artarken **2025 yıllık enflasyonu %30,89** seviyesinde gerçekleşmiştir. Konut, eğitim ve diğer hizmet kalemleri manşet enflasyonun üzerinde yılı tamamlarken, gıda ve mal enflasyonunda düşüş belirginleşti. Sıkı duruşun gecikmeli yansımaları fiyat göstergelerinde kademeli olarak devam ediyor. Aktarım mekanizmasındaki beklenti kanalının önemini belirgin şekilde hissettiğimiz bir dönemden geçiyoruz. 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. Mevcut görünüm çerçevesinde **2026 yıl sonu enflasyon tahminimizi %23 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