

Makro Not – 2026 Şubat Enflasyonu

TÜFE şubatta aylık %2,96 ve yıllık %31,53 artış gösterdi. Şubatta gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması manşet rakamların belirgin şekilde üzerinde seyretti.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

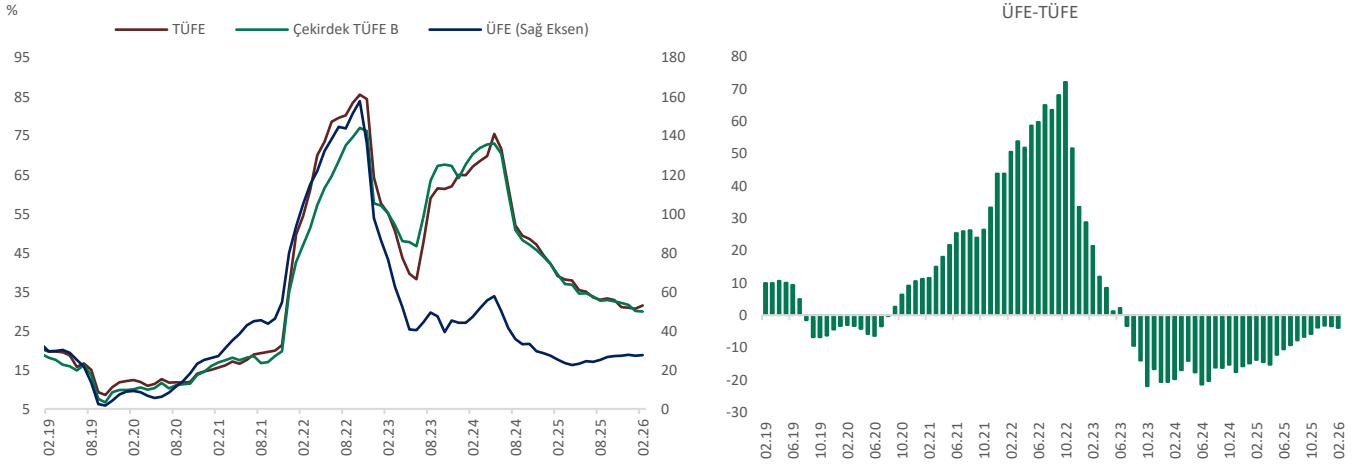
	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	3,00	3,15	2,96	31,58	31,77	31,53
ÜFE	-	-	2,43			27,56

TÜFE şubatta bir önceki aya göre **%2,96** artarken **yıllık enflasyon %31,53** seviyesinde gerçekleşti (önceki %30,65). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %3 ve yıllık %31,58 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %3,15 ve yıllık %31,77). Piyasa ve bizim beklentilerimizin sınırlı da olsa altında gerçekleşen rakamlar ana eğilimdeki yukarı yönlü riskleri sınırladı. Şubat ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 147 alt endeks yükseliş kaydederken 27 alt endeks düşüş gösterdi. Manşet enflasyon yerine tüketim grubunda belirgin hissedilen enflasyon endeksine baktığımızda da bir ayrışma söz konusu. Düşük gelir grubu için tüketim sepetinin büyük çoğunluğunu oluşturan kalemlerdeki artış manşet enflasyondan belirgin şekilde yukarı yönlü sapıyor. Bu grubunun ana harcama sepeti olan gıda, konut ve ulaştırma TÜFE endeksinde %52,46 ağırlığa sahip. **Gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ile oluşturulan bu endeks** şubatta yıllık %35,32 yükseldi. Bu ay fiyat dinamiklerindeki kırılmalar şu şekilde özetlenebilir. **Gıda ve alkolsüz içeceklerde** ocaktaki %6,59 sonrası şubatta %6,89 ile yukarı yönlü ivme devam etti ve yıllık enflasyon %36,44 seviyesinde. Sigorta ve finansal hizmetlerde şubatta %8,02 enflasyon mevcut ve yılın ilk iki ayında birikimli enflasyon %19,7 düzeyinde. **Gıda ve hizmetlerdeki enflasyon** dinamikleri ana eğilim göstergelerindeki riskleri canlı tutuyor. Aylık **2,96 olan enflasyonun 2,4 puanı gıda, konut, ulaştırma kalemlerinden geliyor**. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2,16 olurken yıllık enflasyon %%29,91 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek göstergelerdeki dezenflasyon hızı manşet rakamlardan belirgin şekilde daha iyi. Bu da enflasyonla mücadelenin odaklanması gereken alan konusunda bize ipucu veriyor. Eğitim ve kira gibi regülasyon yapılan alanlarda ise daha olumlu gelişmeler mevcut. Özellikle eğitim tarafında ocakta %6,61 olan enflasyon şubatta %3,97 seviyesine gerilemiş durumda. Ve hemen hemen tüm gelir gruplarının harcama kaleminde yer aldığından bu alandaki yavaşlama enflasyon ana eğilimi açısından kritik. Konut bu ay manşet enflasyonun altında %2,4 arttı fakat yıllık enflasyon hala %42,33 gibi yüksek seviyelerde. Giyim ve ayakkabı hariç bu ay tüm harcama gruplarında fiyat artışı söz konusu. Ulaştırma bu ay %2,58 ve yıllık %28,86 ile manşet rakamların altında. Para politikası duruşu açısından enflasyon ana eğilimi ve beklentileri gösterge kabul edildiğinden, bu ay ana eğilimde sınırlı bir yükseliş yaşandı diyebiliriz. Öte yandan **son günlerdeki jeopolitik risklerin özellikle emtia ve enerji fiyatları üzerinden yaratabileceği baskı** riskleri canlı tutuyor. Her ne kadar net etki konusunda tahmin yapmak için erken olsa da petrol fiyatlarındaki TCMB varsayımıyla cari rakamlar arasında %30 gibi bir fark bulunuyor. Bu seviyelerde kalması durumunda bile **enflasyona yaklaşık 4-5 puan ek baskı bu alandan gelecektir**. Bu kapsamda normalde 50-100 baz puan indirim beklenen TCMB Mart toplantısındaki görünüm değişti diyebiliriz. Riskler bu seviyelerde kalsa dahi marttaki faiz indirimi ihtimali çok düşük seviyelere geriledi. İran gerilimi nedeniyle yaşanan operasyonların en az 4-5 hafta süreceği varsayımı altında, anlaşma çıkmazsa faiz indirimi rafa kalkar. Daha olumsuz bir senaryoda (saldırıların artarak devam etmesi) TCMB'den daha sıkı adımlar görebiliriz. Oynaklıkları sınırlamak açısından bazı tedbirler alınmış olsa da bunlar bekle-gör adımları olarak değerlendirilebilir. Şu anda aylık fiyat gelişmeleri jeopolitik risklerin gölgesinde kalıyor ve faiz kararları bu gelişmelere göre alınacaktır.

Üretici fiyatları şubatta aylık %2,43 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %27,56 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %26,09 artış, dayanıklı tüketim mallarında %32,14 artış, dayanıksız tüketim mallarında %31,57 artış, enerjide %20,68 artış ve sermaye mallarında %29,51 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %2,48 artış, dayanıklı tüketim mallarında %4,47 artış, dayanıksız tüketim mallarında %3,30 artış, enerjide %0,22 azalış ve sermaye mallarında %2,25 artış olarak gerçekleşti. **ÜFE-TÜFE makası 3,97 puana yükseldi (önceki 3,48)** ve maliyet enflasyonunu tarafından gelebilecek risklere dikkat çekiyor (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	2,96	7,95	31,53
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	6,89	13,94	36,44
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	3,86	5,45	36,54
Giyim ve Ayakkabı	7,90	-5,31	-9,72	6,79
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	2,40	6,94	42,33
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	0,90	4,12	22,18
Sağlık	2,79	1,62	16,70	29,26
Ulaştırma	16,62	2,58	8,01	28,86
Bilgi ve iletişim	3,10	3,77	7,96	22,41
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4,34	0,41	5,79	27,24
Eğitim hizmetleri	2,02	3,97	10,84	55,78
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	2,82	8,85	32,93
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	8,02	19,71	28,31
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,49	1,81	7,3	28,02

Özet olarak, **TÜFE şubatta aylık %2,96** artarken yıllık **enflasyon %31,53** seviyesinde gerçekleşmiştir. Atalet ve fiyatlamada davranışlarındaki oynaklık düşüş gösterse de devam ediyor. 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 fiyatlamada 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