

Makro Not – 2026 Haziran Enflasyonu

TÜFE haziranda beklentilere paralel aylık %0,99 ve yıllık %32,11 artış gösterdi. Çekirdek enflasyon göstergeleri belirgin şekilde yavaşlarken manşet enflasyon yönetilen/yönlendirilen fiyatlar nedeniyle daha yüksek seyrediyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

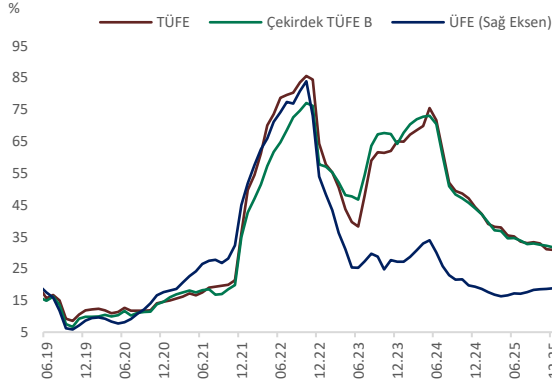
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	0,98	0,95	0,99	32,09	32,07	32,11
ÜFE	-	-	1,80			28,09

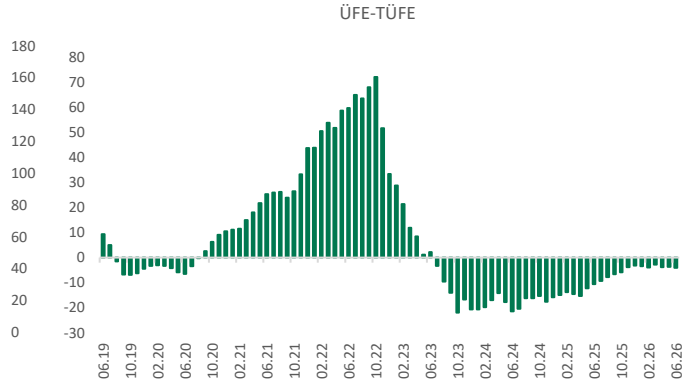
TÜFE haziran bir önceki aya göre **%0,99** artarken **yıllık enflasyon %32,11** seviyesinde gerçekleşti (önceki %32,61). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %0,98 ve yıllık %32,09 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %0,95 ve yıllık %32,07). Beklentilere paralel gelen veride çekirdek göstergelerdeki yavaşlama dikkat çekiyor. **Gıda, enerji ve alkol/tütün ürünleri dışlandığında çekirdek enflasyon TCMB tahminleriyle uyumlu seviyeye geriledi diyebiliriz.** Haziran ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 138 alt endeks yükseliş kaydederken 26 alt endeks düşüş gösterdi. En yüksek ağırlığa sahip üç ana harcama grubunun aylık değişimleri; gıda ve alkolsüz içeceklerde %0,17 artış, ulaşırmada %0,05 azalış ve konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlarda %2,30 artış olarak gerçekleşti. İlgili ana grupların aylık değişime olan katkıları ise gıda ve alkolsüz içeceklerde 0,04, ulaşırmada -0,01 ve konutta 0,27 yüzde puan oldu. Düşük gelir grubu için tüketim sepetinin büyük çoğunluğunu oluşturan kalemlerdeki artış manşet enflasyondan belirgin şekilde yukarı yönlü sapıyor. TÜFE endeksinde %52,46 ağırlığa sahip olan **gıda, konut ve ulaşırmaya enflasyonu ortalaması ile oluşturulan bu endeks** haziranda yıllık %36,19 yükseldi. Buradan hareketle düşük bütçeli hane halkında hissedilen enflasyonun daha şiddetli olduğunu söyleyebiliriz. Bu ay fiyat dinamiklerindeki kırılmalar şu şekilde özetlenebilir. **Gıda ve alkolsüz içeceklerde** haziranda %0,17 yataya yakın bir seyir gözlenirken aylık enflasyona 0,04 puan katkı yapmıştır. Alkollü içecekler ve tütünde bu ay yönetilen/yönlendirilen fiyatların etkisiyle %3,46 artış yaşanırken aylık enflasyonu 0,09 puan yukarı çekmiştir. Bu ay ulaşırmada enerji fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle %0,05 puan gerileme yaşanmıştır. Konut enflasyonu haziranda %2,3 artarak aylık enflasyona 0,27 puan ile en yüksek katkıyı yaptı. Lokanta ve konaklama aylık %2,11 yükseldi ve aylık enflasyona 0,23 puan katkı yaptı. Konut ve hizmetler ile yönetilen fiyatlar enflasyondaki canlı seyrin sürmesine neden oluyor. Yıllık 32,11 olan enflasyonun 19,7 puanı gıda, konut, ulaşırmaya kalemlerinden geliyor. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,66 olurken yıllık enflasyon %31,18 düzeyinde gerçekleşti. Aylık enflasyonda çekirdek göstergeler manşet enflasyondan 0,5 puan daha düşük seyrederken yıllık enflasyon baz etkisi nedeniyle daha yüksek. Gıda, enerji gibi geçici kalemler dışlandığında dezenflasyon daha iyi durumda. Jeopolitik gerilimler nedeniyle yükselen enerji ve emtia fiyatlarında haziran boyunca belirgin bir geri çekilme yaşanmıştır. Özellikle petrol fiyatlarının bu seviyede dengelenmesi, yılın geri kalanında aylık enflasyon patikasında arz şokları nedeniyle ortaya çıkan yukarı yönlü seyri sakinleştirebilir. Yıl sonu petrol fiyatlarında 75-80\$/varil seviyelerinde dengelenme yaşanacağını öngörüyoruz. Bu varsayım altında enflasyonun %26-30 bandında ve orta noktası %28 olan bir gerçekleşme yaşayabilir. Bu baz senaryo altında TCMB'nin 400 baz puanlık faiz indirimi alanı olduğunu tahmin ediyoruz. Reel faiz son yıllarda olduğu gibi bu yıl da pozitif seyrini sürdürecektir. Para ve maliye politikasının da küresel merkez bankalarının duruşu, jeopolitik risklerde yaşanacak gelişmeler ve fiyat dinamiklerine göre eşgüdümlü şekilde ayarlanacağını düşünüyoruz. Temmuz ayındaki TCMB faiz kararında bu dinamiklere göre karar verileceğini düşünüyoruz. **Öncü göstergeler enflasyon eğiliminde haziran benzeri bir yavaşlamanın devamına işaret ederse TCMB'den sadeleşme ve sınırlı indirim görebiliriz.**

Üretici fiyatları hazırında aylık %1,80 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %28,09 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %27,89 artış, dayanıklı tüketim mallarında %28,97 artış, dayanıksız tüketim mallarında %31,42 artış, enerjide %24,93 artış ve sermaye mallarında %23,01 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,88 artış, dayanıklı tüketim mallarında %0,24 artış, dayanıksız tüketim mallarında %1,41 artış, enerjide %3,04 artış ve sermaye mallarında %1,66 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası 4,02 puana yükseldi (önceki 3,68), hala TÜFE'nin gerisinde ve negatif bölgede (zirve Ekim 2022 ve 78 puan). Üretici maliyetleri kaynaklı enflasyon geçişkenliği düşük seviyede. Bu döngünün yıl sonuna kadar sakin seyrini sürdürmesi dezenflasyona katkı sağlayacaktır.

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	0,99	17,76	32,11
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	0,17	19,89	35,45
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	3,46	14,08	34,15
Giyim ve Ayakkabı	7,90	-0,18	6,96	14,18
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	2,30	23,15	45,14
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	1,98	13,01	22,32
Sağlık	2,79	1,17	24,11	33,62
Ulaştırma	16,62	-0,05	20,07	31,15
Bilgi ve iletişim	3,10	1,87	13,35	25,57
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4,34	1,00	14,81	25,39
Eğitim hizmetleri	2,02	1,72	17,66	46,10
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	2,11	18,56	31,61
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	1,06	26,46	28,07
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,494	1,04	11,54	22,71

Özet olarak, **TÜFE hazırında beklentilere paralel aylık %0,99** artarken yıllık **enflasyon %32,11** seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu ay yaşanan belirgin düşüş ne kadar kalıcı olacak sorusu para politikası duruşunun yönünü belirleyecek temel faktör diyebiliriz. Emtia fiyatlarından kaynaklı yukarı yönlü riskler belirgin şekilde geriledi. Fakat aylık enflasyonda %1,5-1,8 seviyeleri ya da yıllıkta %30 seviyesinin faiz indirimleri konusunda eşik olduğunu düşünüyoruz. **Temmuz toplantısında öncü göstergeler enflasyonda aynı yavaşlamanın devamına işaret ederse** TCMB'den sadeleşme ve sınırlı indirim görebiliriz. 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 %28 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