

Enflasyon sebze-meyve fiyatlarındaki gerilemeyle beklentilerin oldukça altında kaldı 3 Aralık 2025

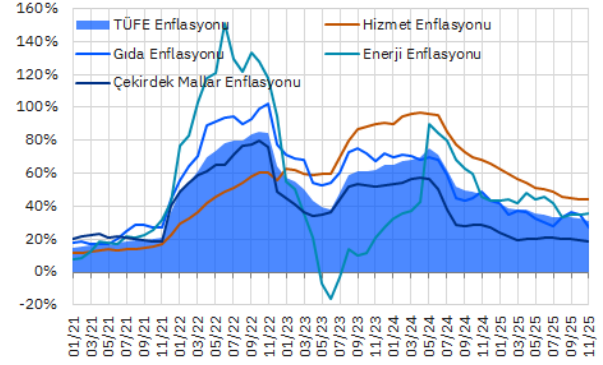
Kasım'da TÜFE enflasyonu beklentilerin altında %0,87 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %32,9'dan %31,1'e geriledi. Kasım ayında TÜFE enflasyonu %1,25'lik medyan piyasa beklentisi ve bizim %1,3'lük tahminimizin oldukça altında %0,87 olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı ayındaki gerçekleşme %2,24 olduğundan, yıllık bazda TÜFE enflasyonu da %32,9'dan %31,1'e geriledi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** bizim %1,1'lik beklentimizin hafif üzerinde %1,22 olarak gerçekleşerek (Kasım 2024: %1,53) yıllık bazda %32,1'den %31,6'ya geriledi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** kurdaki stabilitenin yardımıyla ılımlı seyrini koruyarak aylık %0,84 seviyesinde gelse de (Kasım 2024: %0,66) yıllık bazda %27,0'den %27,2'ye yükseldi. Böylece, Yİ-ÜFE enflasyonunda Nisan'da %22,5 seviyesinden başlayan ılımlı yükseliş eğilimi devam et.

Beklentinin altındaki gerçekleşme büyük ölçüde sebze-meyve fiyatlarından kaynaklandı. Enflasyonun beklentimizin (%1,3) altında gelmesi, büyük ölçüde sebze-meyve fiyatlarındaki gerilemenin beklediğimizden fazla olması kaynaklı. Şöyle ki, sebze fiyatlarındaki düşüş beklentimize yakın olsa da, %7-8 artış beklediğimiz meyve fiyatlarında %3'e yakın gerileme olduğunu görüyoruz. **İşlenmiş gıda enflasyonu** da %1,8 beklentimize karşılık, %1,5 gelmiş. Bunlara bağlı olarak, %1,5 beklediğimiz **gıda enflasyonunda** gerçekleşme %0,7 olmuş, ki bu enflasyon tahminimizi %0,5 puan kadar etkiliyor. Dolayısıyla, tahminimizdeki sapmanın tamamının gıda kaynaklı olduğunu söyleyebiliriz. **Çekirdek enflasyon (C grubu)** ise beklentimizin biraz üzerinde geldi (%1,2 vs. %1,1), bunun da en önemli nedeni hafif negatif beklediğimiz (-%0,5) **giyim enflasyonunun** hafif artışı (%0,7) gelmesi. **Hizmet enflasyonu** ise beklentimize paralel %1,5 seviyesinde gelirken, yıllık bazda %44,4'ten %44,2'ye sınırlı gerilediği görülüyor. **Temel mal grubu enflasyonu** ise aylık %0,9 ile ılımlı seyrini korurken, yıllık bazda %19,2'den %18,6'ya gerilemiş durumda.

Aylık enflasyon eğiliminde gıda dışında önemli bir iyileşme olmadı. Hesapladığımız mevsimsel düzeltilmiş verilere göre, aylık TÜFE enflasyonunun geçen ayki %2,1'den %1,5'a gerilediği görülüyor, ki bu da son 3-4 yıllık dönemdeki en düşük rakam ve de TCMB'nin uzun zamandır gerilemesini beklediği seviye olması açısından olumlu. Ancak, bunun da gıda enflasyonundaki (mevsimsellik dışı) gerileme kaynaklı olduğunu söylemek lazım; örneğin çekirdek enflasyon %1,9'dan %2,1'e yükselirken, hizmet enflasyonu %2,9'da sabit kalmış. 3-aylık hareketli ortalama olarak takip ettiğimiz aylık eğilimde ise manşet enflasyonun %2,4'ten %2,1'e (yıllıklandırılmış %28) gerilerken, çekirdek enflasyonun %2,0'den %2,1'e, hizmet enflasyonunun da %2,8'den %2,9'a yükseldiğini görüyoruz. Hizmet enflasyonu yıllıklandırıldığında %41'e tekabül ediyor ki bunun 2026 sonu için %16'lık enflasyon hedefine göre oldukça yüksek kaldığını söylemek yanlış olmaz. **Uzun vadeli enflasyon hedeflerine ulaşılabilmesi için düzeltilmiş aylık hizmet enflasyonunun en azından %2,0'nin altına yerleştiğini görmek gerekiyor.**

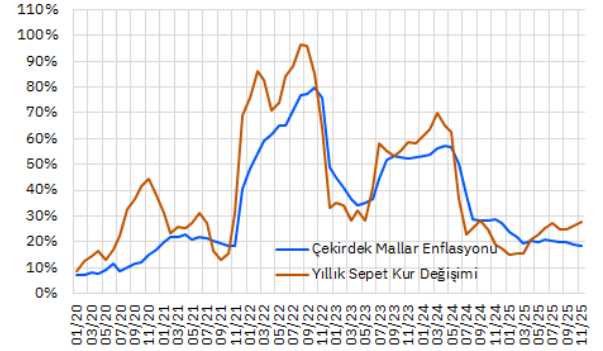
Piyasa faiz indirim beklentilerini yükseltebilir, ancak biz Aralık'ta 100-150 bazpuan indirim öngörmeye devam ediyoruz. Özetle, detaylara bakınca manşet enflasyonun en başta ima ettiği kadar olumlu bir veri olmasa da, enflasyonun %1,0'in altına gerilemesi ve sene sonunda enflasyonun yeni tahmin aralığının (%31-33) alt bandına yakın gerçekleşme potansiyeli piyasada (özellikle bankacılık hisseleri ve DİBS'lerde) olumlu fiyatlamayı devam ettirecektir. **Piyasada önümüzdeki günlerde faiz indirimine ilişkin beklentilerin de yükseltildiğini, hatta 200 bazpuan beklentilerinin daha fazla konuşulduğunu da görebiliriz. Bununla beraber, asgari ücret artışını ve de kritik Ocak enflasyonunu görmeden TCMB'nin temkinli duruşu koruyarak indirimlere 100-150 puanlık adımlarla devam etmesi gerektiğini ve bu yönde aksiyon alacağını düşünüyoruz.**

Grafik 1: TÜFE Enflasyonu - Alt Kalemler, Yıllık



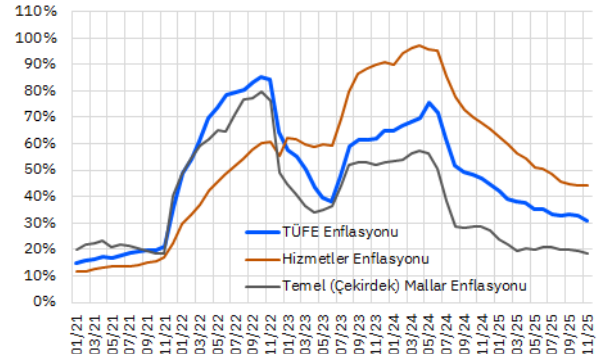
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: Sepet Kur Değişimi - Çekirdek Mallar Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 3: Hizmet Enflasyonu - Çekirdek Mallar Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, İTO, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 / 2841

Tablo 1: TÜFE enflasyonu ve yurtiçi ÜFE enflasyonu; alt kalemler [2003=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Kasım 25	Kasım 24	Kasım 25	Kasım 24	Kasım 25	Ekim 25
TÜFE		0.87%	2.24%	29.7%	42.9%	31.1%	32.9%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	25.0%	-0.69%	5.10%	25.8%	41.8%	27.4%	34.9%
Alkollü İçecekler ve Tütün	3.8%	2.42%	-0.04%	30.7%	39.3%	30.7%	27.6%
Giyim ve Ayakkabı	6.9%	0.68%	-0.25%	9.7%	33.2%	9.0%	8.0%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14.2%	1.70%	2.40%	47.4%	66.2%	49.9%	51.0%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.1%	0.87%	2.81%	23.1%	35.0%	26.5%	28.9%
Sağlık	3.7%	0.67%	2.69%	28.3%	46.3%	29.5%	32.1%
Ulaştırma	17.4%	1.78%	0.29%	29.8%	26.4%	29.2%	27.3%
Haberleşme	3.3%	0.55%	1.88%	15.7%	31.7%	17.8%	19.3%
Eğlence ve Kültür	3.3%	3.33%	2.88%	24.1%	35.6%	25.9%	25.3%
Eğitim	1.8%	0.30%	0.01%	66.1%	91.5%	66.2%	65.7%
Lokanta ve Oteller	8.2%	0.89%	0.79%	32.1%	55.0%	33.9%	33.8%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.3%	1.14%	1.29%	28.0%	41.1%	29.9%	30.1%
Yurtiçi ÜFE		0.84%	0.66%	26.7%	28.0%	27.2%	27.0%
Ara malı		1.27%	0.64%	22.3%	26.2%	23.1%	22.3%
Dayanıklı tüketim		1.08%	1.00%	31.3%	33.8%	33.2%	33.1%
Dayanaksız tüketim		0.48%	2.21%	29.7%	37.2%	31.7%	33.9%
Enerji		-0.48%	-2.32%	31.8%	15.8%	27.4%	25.1%
Sermaye malı		1.54%	0.62%	27.3%	28.0%	28.4%	27.3%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri [2003=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Kasım 25	Kasım 24	Kasım 25	Kasım 24	Kasım 25	Ekim 25
A Mevsimsel ürünler hariç		1.23%	1.59%	32.4%	42.2%	34.2%	34.7%
B İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç		1.27%	1.54%	30.6%	42.3%	32.2%	32.5%
C Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç		1.22%	1.53%	30.3%	43.8%	31.6%	32.1%
D İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç		1.35%	1.43%	31.3%	42.2%	32.7%	32.8%
Mal Grubu		0.56%	2.54%	23.9%	34.8%	25.2%	27.7%
Enerji		1.86%	0.81%	35.2%	42.2%	36.0%	34.6%
İşlenmemiş gıda		-3.33%	9.00%	18.4%	49.0%	19.4%	34.7%
İşlenmiş gıda		1.50%	1.58%	32.3%	35.4%	34.6%	34.7%
Enerji ve gıda dışı mallar		1.11%	1.25%	19.1%	27.6%	20.3%	20.4%
Temel mallar (Altın hariç)		0.92%	1.44%	17.4%	26.1%	18.6%	19.2%
Giyim ve ayakkabı		0.66%	-0.32%	9.1%	32.6%	8.3%	7.3%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)		0.99%	1.27%	20.9%	20.5%	22.9%	23.2%
Diğer temel mallar		1.01%	3.08%	18.3%	30.6%	20.2%	22.6%
Hizmet Grubu		1.46%	1.61%	42.7%	64.0%	44.2%	44.4%
Kira		2.49%	4.18%	59.0%	100.0%	63.6%	66.3%
Lokanta ve oteller		0.89%	0.79%	32.1%	55.0%	33.9%	33.8%
Ulaştırma hizmetleri		1.69%	0.33%	47.7%	52.1%	43.2%	41.3%
Haberleşme hizmetleri		1.51%	1.88%	20.7%	42.1%	22.4%	22.8%
Diğer hizmetler		1.06%	0.97%	44.4%	61.4%	45.4%	45.3%

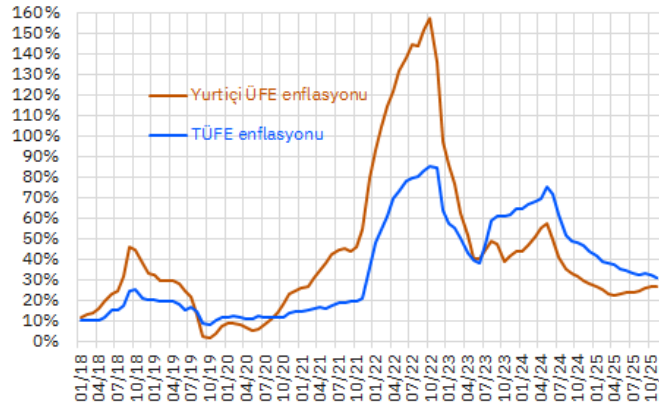
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 3: Mevsim etkisinden arındırılmış enflasyon göstergeleri

	11/25	10/25	09/25	08/25	07/25	06/25	05/25	04/25	03/25	02/25	01/25
TÜFE Enflasyonu	1.5%	2.1%	2.7%	2.5%	2.7%	2.0%	2.0%	2.5%	2.5%	2.2%	3.2%
C: Grubu: Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	2.1%	1.9%	2.3%	1.9%	2.3%	2.2%	2.3%	2.9%	2.1%	2.1%	3.4%
Mal Grubu	0.8%	1.7%	2.6%	2.3%	2.4%	1.5%	1.7%	2.3%	2.3%	1.6%	2.5%
Gıda ve alkolsüz içecekler	-0.3%	2.6%	4.7%	4.4%	1.2%	1.5%	1.6%	1.2%	3.4%	1.9%	1.7%
Temel mallar (Altın hariç)	1.1%	0.8%	1.6%	0.8%	1.2%	1.4%	1.8%	2.8%	1.3%	0.8%	2.0%
Hizmet Grubu	2.9%	2.9%	2.8%	2.7%	3.2%	3.0%	2.6%	2.9%	2.9%	3.4%	4.8%
Kira	3.4%	3.4%	3.4%	3.7%	4.1%	4.2%	4.1%	4.1%	4.2%	5.3%	6.0%

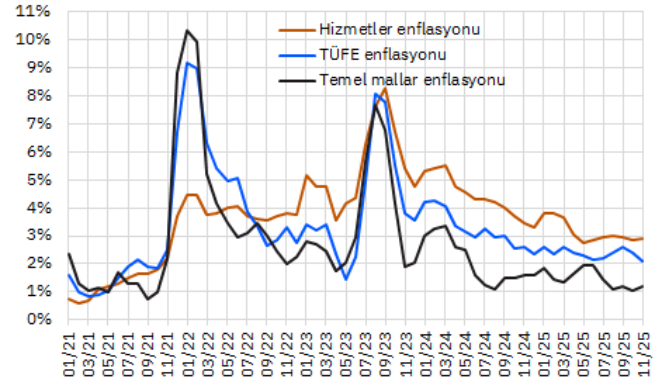
Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 4: Yİ-ÜFE Enflasyonu – TÜFE Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 5: Mevsimsellikten Arındırılmış Enflasyon, 3-Aylık Ort.



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.