

TÜİK Ocak 2026 enflasyonu ile birlikte TÜFE'de baz yılı ve metodoloji güncellemesine gitti. Bu kapsamda, 2023 baz yılı yerine 2025 yılı yeni baz yıl (2025=100) olarak belirlendi. Baz yılı değişikliğiyle birlikte, mevcut sınıflama yapısı terk edilerek COICOP-2018 (Amaca Göre Bireysel Tüketim Sınıflaması) sistemine geçildi. Ayrıca, harcama ağırlıkları, Eurostat önerileri doğrultusunda Ulusal Hesaplar Hanehalkı Nihai Tüketim Harcamaları verileri kullanılarak yeniden hesaplandı. Mevcut 2003=100 bazlı uzun dönem TÜFE serisi de 2025=100 bazına uyarlanarak yeniden sunuldu. **Belirli kalemlerdeki ağırlık değişikliklerini raporumuzun sonraki sayfasındaki tablolarda bulabilirsiniz.**

Ağırlık güncellemesi manşet enflasyona yukarı yönlü bir etki yapıyor. 2025 yılına göre ağırlık değişimlerine bakıldığında en dikkat çekici gelişme olarak, enflasyonda en fazla katılık gösteren hizmetler kaleminin (2025 sonu: %44,4) ağırlığının kabaca %31,0'den %38,4'e %7 puandan fazla yükselirken, en düşük enflasyona sahip dayanıklı mallar (%21,8) ve diğer temel mallar (%20,8) gruplarının ağırlıklarının toplamda %3,8 puan kadar düşmesi öne çıkıyor. Bunlar dışında, enerji kaleminin ağırlığındaki %3,1 puanlık düşüş (%10,2'den %7,0'ye) de ayrıca dikkat çekici.

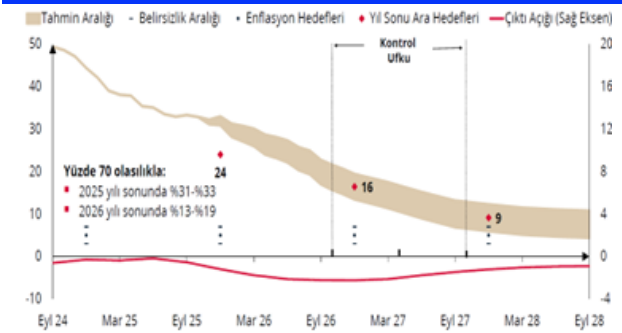
Yenilenen ağırlıklarla ocak ayı için yaptığımız enflasyon tahminimizi güncellediğimizde, tahminimiz %4,88 olarak ortaya çıktı; bu da %4,84'lük ocak ayı enflasyonun aslında beklentilerimizle uyumlu olduğunu, sapmanın büyük ölçüde metodoloji değişikliği ve ağırlık güncellemesi kaynaklı olduğunu gösteriyor. Yeni ağırlıkların 2026 yılı enflasyon tahminimize etkisini de +%0,8 puan olarak hesapladık. TCMB de enflasyonun hemen ertesinde yayınladığı blog yazısında bu etkiyi yaklaşık %1 puan olarak öngördüklerini açıklamıştı.

TCMB enflasyon tahminlerine bağlı kalma eğiliminde olabilir. TCMB'nin 22 Ocak'taki PPK toplantısında 150 bazpuanlık beklenti yerine 100 bazpuanlık bir indirimle yetinmesinin arkasındaki ana motivasyonun yüksek ocak enflasyonu beklentisinden daha çok 2026 sonu için %19'luk üst bant hedefinin altında kalmak konusundaki kararlılığını göstermek olduğunu düşünüyoruz. Bu da bize göre, yeni Enflasyon Raporu'nda %16'lık (%13-19 bandı) ara hedefini değiştirmeme eğilimini yansıtıyordu. Bununla beraber, son ağırlık güncellemesinin manşet enflasyona %1 puana yakın yukarı yönde etkilemesi nedeniyle, yarın açıklanacak Enflasyon Raporunda tahmin aralığının %1 puan yukarı kaydırılması şeklinde bir teknik ayarlamaya gidilmesini muhtemel görüyoruz.

TCMB'nin teknik ayarlama dışında yapabileceği potansiyel bir revizyonun %1,5-2,0 puanı geçmeyeceğini düşünüyoruz. TCMB'nin 2026 sonu enflasyon için iddialı görünse de, TCMB tahminini sabit tutarak kararlı duruş mesajı vermeyi ve bu yolla enflasyon beklentilerini etkilemeyi amaçlıyor. Ancak bu durumda, halihazırda TCMB ve piyasa beklentileri arasında zaten ciddi bir fark olması ve de şubat enflasyonu ile birlikte 2-aylık kümüle enflasyonun kabaca %8'e ulaşma potansiyeli nedeniyle, piyasa TCMB'nin tahminini ciddi anlamda sorgulayacaktır. Bu açıdan, TCMB ara hedefte olmasa da tahmin aralığında sınırlı bir revizyona gitmeyi de tercih edebilir. Ancak, böyle bir durumda bu revizyonun (yukarıda bahsettiğimiz teknik ayarlama dışında) %1,5-2,0 puanın ötesine geçmesini beklemeyiz. Buna göre, TCMB'nin bir revizyona gitse bile tahmin aralığının orta noktasını %20'nin altında (örneğin %19) tutmak isteyeceğini düşünüyoruz. Talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin azalmasına karşın sürdüğünü belirten TCMB'nin çıktı açığına ilişkin beklentileri de bu revizyonda belirleyici olacaktır.

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: TCMB'nin enflasyon ve çıktı açığı tahminleri



Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

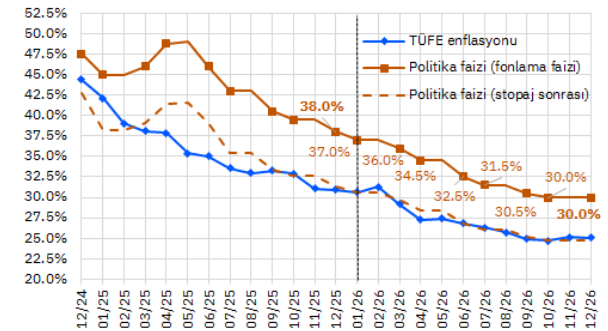
Tablo 1: TCMB'nin varsayımlarındaki güncellemeler

	2025	2026
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2,0 (2,0)	2,2 (2,3)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	69,0 (69,8)	62,4 (64,4)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	0,8 (0,3)	-0,6 (-1,3)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	32,3 (26,5)	18,0 (17,0)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu varsayımlarını göstermektedir.

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Grafik 2: TÜFE Enflasyonu ve Politika Faizi Projeksiyonlarımız



Serkan Gönenciler

Baş Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com

+90 216 453 00 00 / 2841

Enflasyon beklentilerindeki bozulma kısa vadede DİBS faizlerindeki düşüşleri sınırlasa da bunun kalıcı bir trende dönüşmesini beklemiyoruz. Öncü göstergeler (özellikle sebze fiyatlarında ocak ayından sarkan artışlar), şubat ayında da sene başındaki beklentilere göre yüksek bir enflasyon gelebileceğine işaret ediyor. Şöyle ki, seneye başlarken şubat ayına ilişkin piyasa beklentileri %2,0-2,5 arasında şekilleniyordu. Ancak, yüksek gıda enflasyonu nedeniyle mevcut durumda beklentilerin %3,0 seviyesine yaklaştığını takip ediyoruz. Bizim de halihazırda tahminimiz %2,85 olarak şekillenmekte. Bu tahminlere göre, %30,7 seviyesindeki yıllık TÜFE enflasyonunun %31 seviyesinin üzerine çıkması muhtemel görünüyor. Son dönemde DİBS faizlerindeki yükselişlerde enflasyon beklentilerindeki bu bozulmanın etkili olduğunu söyleyebiliriz. Şubat enflasyonuna ilişkin olumsuz beklentiler, piyasada faiz indirimlerine ara verilebileceği beklentilerini güçlendirerek kısa vadede tahvil faizlerindeki düşüş eğilimini sınırlayabilir. Ancak, **Mart-Nisan enflasyon gerçekleştirmelerine ilişkin olumlu beklentilerimiz nedeniyle bu düzeltmenin kalıcı bir trende dönüşmesini beklemiyor, aksine bu durumun özellikle orta/uzun vadeli DİBS’lerde alım fırsatı yaratabileceğini düşünüyoruz.** TCMB’nin yarınki Enflasyon Raporu toplantısında şubat sonrasına ilişkin yönlendirmeleri piyasa fiyatlamalarının şekillenmesinde belirleyici olacaktır.

Mart-Nisan döneminde yıllık enflasyonda %4 puana yakın bir düşüş görülebilir; bu da faiz indirim beklentilerini destekleyecektir. Mart-Nisan aylarında manşet TÜFE enflasyonuna ilişkin olumlu beklentimiz arkasındaki en temel neden, sebze fiyatlarının ilk 2 ayda kümülatif %40-45 artışının ardından Mart ya da Nisan’dan itibaren bir düzeltme yapma potansiyeli taşıması. Bu sayede bu aylarda %0’a yakın, hatta eksi gıda enflasyonları görülebilir. Gıda enflasyonundaki bu olası düzeltme, TÜFE enflasyonu Mart’ta %1,0 civarında (hatta altında), Nisan’da da %1,5 civarında tutma potansiyeline işaret ediyor. 2025’ten devreden olumlu baz etkileri de dikkate alındığında, Mart-Nisan döneminde yıllık enflasyonda %4 puana yaklaşan bir geri çekilmenin yaşanabileceğini düşünüyoruz. **Özetle, yüksek gelebilecek şubat enflasyonu piyasanın mart PPK toplantısında faiz indirim beklentilerini törpülese bile, Mart-Nisan döneminde enflasyonda beklediğimiz bu potansiyel gerileme nedeniyle Nisan ve/veya Haziran toplantılarında indirim adımlarının 150-200 bazpuana çekilmesi gündeme gelebilir.**

Tablo 1: TÜFE Ağırlıkları: Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeler

	2026	2025	Değişim
B. İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE	79.8%	74.1%	5.7%
C. Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE	65.3%	60.8%	4.4%
2. Mallar	61.6%	69.0%	-7.4%
Enerji	7.1%	10.2%	-3.1%
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4%	25.0%	-0.5%
İşlenmemiş gıda	10.0%	11.7%	-1.7%
Taze meyve ve sebze	3.9%	5.0%	-1.1%
Diğer işlenmemiş gıda	6.1%	6.7%	-0.7%
İşlenmiş gıda	14.5%	13.3%	1.2%
Ekmek ve tahıllar	4.2%	4.4%	-0.2%
Diğer işlenmiş gıda	10.3%	8.9%	1.4%
Enerji ve gıda dışı mallar	30.1%	33.9%	-3.7%
Temel mallar(1)	26.9%	29.9%	-2.9%
Giyim ve ayakkabı(2)	7.8%	7.0%	0.8%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	11.4%	13.9%	-2.6%
Diğer temel mallar	7.7%	8.9%	-1.2%
Alkollü içecekler, tütün ve altın	3.2%	4.0%	-0.8%
Hizmetler	38.4%	31.0%	7.4%
Kira	6.8%	6.8%	0.0%
Lokanta ve oteller	11.1%	8.3%	2.8%
Ulaştırma hizmetleri(3)	6.1%	2.9%	3.2%
Haberleşme hizmetleri(3)	1.6%	2.5%	-0.9%
Diğer hizmetler	12.7%	10.4%	2.3%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 2: TÜFE Ağırlıkları: Ana Gruplar ve Alt Kalemler

	2026	2025	Değişim
01 Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4%	25.0%	-0.5%
02 Alkollü içecekler, tütün ve tütün ürünleri	2.8%	3.5%	-0.8%
03 Giyim ve ayakkabı	7.9%	7.2%	0.7%
04 Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11.4%	15.2%	-3.8%
041 Konut için yapılan gerçek kira ödemeleri	6.8%	6.8%	0.0%
043 Konutun bakımı, onarımı ve güvenliği	0.8%	1.5%	-0.7%
044 Konutla ilgili su temini ve çeşitli hizmetler	0.7%	2.0%	-1.3%
045 Elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	3.2%	4.9%	-1.7%
05 Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7.9%	7.7%	0.3%
06 Sağlık	2.8%	4.1%	-1.3%
07 Ulaştırma	16.6%	15.3%	1.3%
071 Araç satın alımı	5.1%	7.4%	-2.3%
072 Kişisel ulaşım araçlarının kullanımı	4.9%	5.0%	-0.1%
073 Yolcu taşıma hizmetleri	6.1%	2.9%	3.2%
074 Posta ve mal taşımacılığı hizmetleri	0.5%		0.5%
08 Bilgi ve iletişim	3.1%	4.8%	-1.7%
09 Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4.3%	2.2%	2.1%
10 Eğitim hizmetleri	2.0%	2.3%	-0.3%
11 Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11.1%	8.3%	2.8%
111 Yiyecek ve içecek sunum hizmetleri	8.4%	7.5%	0.9%
112 Konaklama hizmetleri	2.7%	0.8%	1.9%
12 Sigorta ve finansal hizmetler	1.1%	0.3%	0.8%
13 Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetl	4.5%	4.2%	0.3%

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.