

Makro Not – 2026 Ağustos Enflasyonu

TÜFE ağustosta beklentilerin hafif altında aylık %1,84 ve yıllık %31,51 artış gösterdi. Ulaştırma enerji fiyatları kaynaklı ayarlamalar ile alkollü içecekler ve tütünde yönetilen fiyatların etkisi aylık enflasyona 1 puan etki yaptı.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

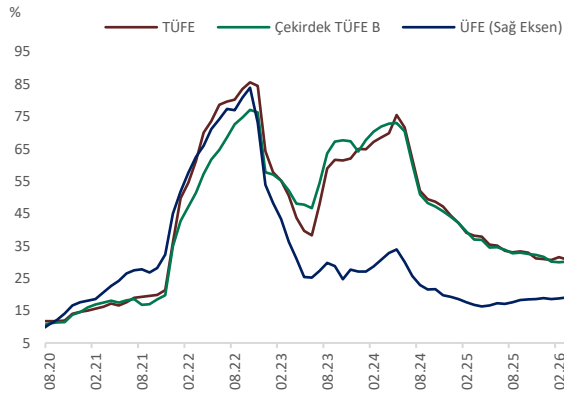
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	1,95	1,83	1,84	31,63	31,50	31,51
ÜFE	-	-	2,57			27,95

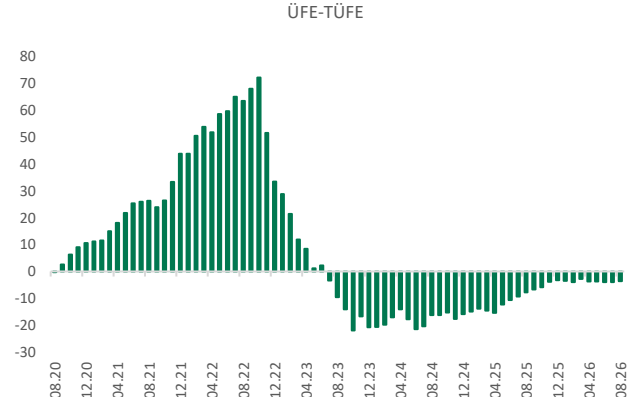
TÜFE ağustosta bir önceki aya göre **%1,84** artarken **yıllık enflasyon %31,51** seviyesinde gerçekleşti (önceki %31,75). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %1,95 ve yıllık %31,63 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %1,83 ve yıllık %31,50). Beklentimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Fakat ulaşırmadaki **enerji fiyatları kaynaklı dışsal şok** beklentilerimizin üzerinde gerçekleşti. Aylık enflasyonda önceki aya göre geri çekilme yaşansa da arz şoklarının fiyat dinamikleri üzerinde yarattığı baskı devam ediyor. Bu etki yılbaşındaki seyrine döndüğünde enflasyon ana eğiliminde belirgin bir gerileme yaşanacağını söyleyebiliriz. Dışsal şokların yanında içeride **yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen vergi ayarlamaları** da fiyatlar üzerinde katılık yaratmaya devam ediyor. Eğitim, bilgi-işlem ve konut gibi enerji ve vergi etkisi zayıf kalan çekirdek enflasyon göstergelerinde de bu ay belirgin bir yükseliş gördük. Bu nedenle manşet ve çekirdek enflasyon aynı düzeyde gerçekleşti. Ağustos ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 134 alt endeks yükseliş kaydederken 35 alt endeks düşüş gösterdi. En yüksek ağırlığa sahip üç ana harcama grubunun aylık değişimleri; gıda ve alkolsüz içeceklerde %0,22, ulaşırmada %4,82 ve konutta %2,26 artış olarak gerçekleşti. İlgili ana grupların aylık değişime olan katkıları ise gıda ve alkolsüz içeceklerde 0,06, ulaşırmada 0,82 ve konutta 0,27 yüzde puan oldu. TÜFE endeksinde %52,46 ağırlığa sahip olan **gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ile oluşturulan bu endeks** temmuzda yıllık %35,50 yükseldi. Bu ay fiyat dinamiklerindeki kırılmalar şu şekilde özetlenebilir. Alkollü içecekler ve tütünde bu ay yönetilen/yönlendirilen fiyatların etkisiyle %6,89 artış yaşanırken aylık enflasyonu 0,18 puan yukarı itmiştir. Bu ay ulaşırmada petrol fiyatlarındaki hareketlenmenin etkisiyle %4,82 puan artış yaşanmıştır ve aylık enflasyonu 0,82 puan yukarı itmiştir. Konut enflasyonu %2,26 artarak aylık enflasyona 0,27 puan katkı yaptı. Eğitim bu ay en yüksek artış yaşayan kalem oldu ve aylık %8,62 artışla enflasyona 0,17 puan etki yaptı. Maliye politikası eliyle yapılan düzenlemeler nedeniyle fiyatlardaki yukarı yönlü yapışkanlık devam ediyor. Yıllık 31,51 olan enflasyonun 19,07 puanı gıda, konut, ulaştırma kalemlerinden geliyor. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,84 olurken yıllık enflasyon %30,68 düzeyinde gerçekleşti. Aylık eğilim hem manşet hem de çekirdek göstergelerde aynı düzeyde gerçekleşirken baz etkisi nedeniyle çekirdek enflasyon yıllık bazda daha düşük seyrediyor. Ağustosun son günleri ve eylül ayına jeopolitik gerginliklerin yeniden tırmandığı bir atmosfer altında girdik. Bu kapsamda eğer gerginliklerde bir gevşeme olmazsa, eylül ayında da enflasyonda ataletin devam ettiği bir görünüm bizi bekliyor. Bu kapsamda hem eğitim harcamalarının yükseldiği hem de **"eylül enflasyonu" olarak adlandırılan mevsimsellikten** ötürü üçüncü çeyreği de yüksek bir enflasyonla kapatabiliriz. İyimser senaryoya göre ana eğilimdeki beklenen düşüşün son çeyreğe kaldığını söylemek mümkün. Bu kapsamda **merkez bankasının öncelikli olarak normalleşme sonra da sıkı duruştan ödün vermeden ihtiyatlı faiz indirimlerine başlamasını** öngörüyoruz. Normalleşme kapsamında repo ihalelerine dönüşmesi ve piyasanın tekrar politika faizinden fonlamaya başlanması örtülü bir indirim olarak değerlendirilebilir. Bunun eylül'den sonra politika faizindeki indirimlerle devam edeceğini tahmin ediyoruz. Baz senaryoya göre yıl sonuna kadar TCMB'den toplam 400 baz puan indirim bekliyoruz. Eğer enflasyon ana eğiliminde katılaşma sürer ve yıl sonu %29 üzerinde bir enflasyonla kapatılırsa faiz indirim büyüklüğünde de gerileme olacaktır (200-300 baz puan gibi).

Üretici fiyatları ağustosta aylık %2,57 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %27,95 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %27,41 artış, dayanıklı tüketim mallarında %28,54 artış, dayanıksız tüketim mallarında %30,28 artış, enerjide %27,33 artış ve sermaye mallarında %22,06 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %1,84 artış, dayanıklı tüketim mallarında %2,84 artış, dayanıksız tüketim mallarında %1,51 artış, enerjide %6,99 artış ve sermaye mallarında %1,76 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası -3,56 puana yükseldi (önceki -3,92), hala negatif bölgede (zirve Ekim 2022 ve 78 puan). Üretici maliyetleri kaynaklı enflasyon geçişkenliği düşük seviyede. Maliyet ve üretim fiyatlarından ziyade tek yönlü arz şokları nedeniyle enflasyonda yapışkanlık sürüyor.

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	1,84	22,07	31,51
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	0,22	22,09	33,79
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	6,89	24,30	30,42
Giyim ve Ayakkabı	7,90	-3,54	-0,88	13,16
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	2,26	28,76	39,77
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	1,75	16,95	23,58
Sağlık	2,79	0,70	38,41	43,46
Ulaştırma	16,62	4,82	29,12	35,08
Bilgi ve iletişim	3,10	2,60	18,67	25,66
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4,34	1,87	18,41	23,43
Eğitim hizmetleri	2,02	8,62	29,50	53,44
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	1,50	23,08	31,16
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	0,05	27,80	25,08
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,494	2,39	15,48	23,65

Özet olarak, **TÜFE ağustosta beklentilerin hafif altında aylık %1,78** artarken yıllık **enflasyon %31,51** seviyesinde gerçekleşmiştir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve enerji maliyetleri bu ay enflasyonda yukarı yönlü baskının devamına neden olmuştur. Enflasyonda aylık 1,6 ve altındaki kalıcı seyrin faiz indirimi için eşik seviyeler olduğunu düşünüyoruz. **Jeopolitik gerginlikler ve eylül ayındaki mevsimsel enflasyon nedeniyle faiz indirimleri ekim-aralık toplantısına ertelenmiştir.** 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 %29** seviyesinde koruyoruz. Aylık enflasyon seviyesindeki gelişmeler ve para politikasındaki seyre göre enflasyon tahminlerimizde güncellemeye gidebileceğimizin altını çizmek isteriz.

Şeker Yatırım

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