

## Makro Not – 2026 Mayıs Enflasyonu

**TÜFE mayısta beklentilerin hafif üzerinde aylık %1,71 ve yıllık %32,61 artış gösterdi. Gıda fiyatları enflasyonu aşağı çekerken, giyim ve ayakkabı ile konut ve ulaştırma canlı seyrini sürdürüyor...**

**Abdulkadir Doğan**

Başekonomist

[adogan@sekeryatirim.com.tr](mailto:adogan@sekeryatirim.com.tr)

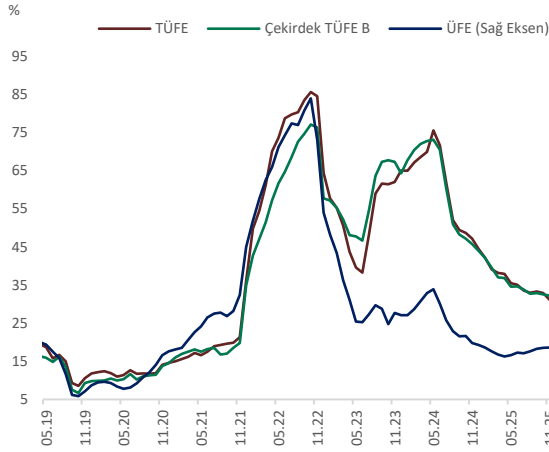
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
<b>TÜFE</b>	1,6	1,67	1,71	32,49	32,54	32,61
<b>ÜFE</b>	-	-	2,75			28,93

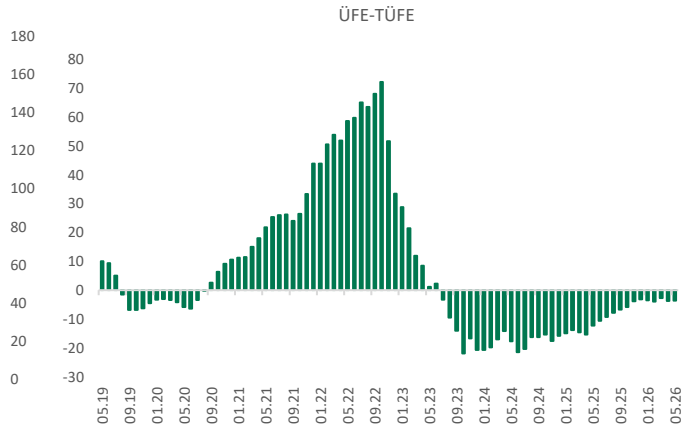
**TÜFE mayısta** bir önceki aya göre **%1,71** artarken **yıllık enflasyon %32,61** seviyesinde gerçekleşti (önceki %32,37). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %1,6 ve yıllık %32,49 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %1,67 ve yıllık %32,54). Mayısta beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen enflasyon rakamları baz etkisiyle yıllık enflasyonu sınırlı yukarı itmiştir. Dezenflasyonun inşası ve merkez bankası tahminleriyle uyumlu bir seyre dönebilmesi için bu seviyelerin altında ana eğilime ihtiyaç var. **Özellikle gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü seyir manşet enflasyonu beklentilere yakınsatmıştır.** Mayıs ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 137 alt endeks yükseliş kaydederken 28 alt endeks düşüş gösterdi. Yayılım endeksindeki seyir enflasyon ana eğilimini de etkilediğinden yakından takip ettiğimiz bir göstere. Mevcut gelişmeler dikkate alındığında hem yükselen alt endeksler katılmış durumda hem de hane halkını etkileyen sepet manşet enflasyonun üzerinde. Alt 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 ulaştırma enflasyonu ortalaması ile oluşturulan bu endeks** mayısta yıllık %37,01 yükseldi. Temel gider kalemlerinde hissedilen enflasyon, manşet rakamlardan belirgin şekilde yukarı yönlü ayrışıyor. Bu ay fiyat dinamiklerindeki kırılmalar şu şekilde özetlenebilir. **Gıda ve alkolsüz içeceklerde** mayısta %-0,48 bir düşüş gerçekleşirken aylık enflasyonu 0,12 puan aşağı çekmiştir. Giyim ve ayakkabı 2025 boyunca devam eden düşük seyrini telafi ederek aylık %11,29 yükselmiş durumda. Bu ay giyim ve ayakkabı kaleminden aylık enflasyona 0,75 puan katkı gelmiştir. Fakat yıllık enflasyon hala %14,08 gibi düşük seviyelerde. Ulaştırma aylık %2,03 ile bu ay enflasyona 0,35 puan katkı yaptı ve yıllık enflasyon %34,29 seviyesinde. Enerji fiyatlarındaki yüksek seyir yönetilen/yönlendirilen fiyatlara bu kalemler üzerinden belirgin şekilde yansıyor. Konut enflasyonu bu ay düşüş seyrine girse de hala manşet enflasyonun üzerinde. Aylık %2,28 yükselen konut aylık enflasyona 0,27 ve yıllık enflasyona 6,07 puan katkı yaptı. Yıllık **32,61 olan enflasyonun 20,3 puanı gıda, konut, ulaştırma kalemlerinden geliyor.** Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2,87 olurken yıllık enflasyon %31,3 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek göstergelerdeki dezenflasyon hızı yıllık bazda değerlendirildiğinde manşet rakamlardan daha iyi. Bu da enflasyonla mücadelenin odaklanması gereken alan konusunda bize ipucu veriyor. Gıda, enerji gibi geçici kalemler dışlandığında dezenflasyon daha iyi durumda. Özellikle gıda ve enerji şokları uygun yöntemlerle sakin bir patikaya evrilirse para politikasının sonuçlarını daha etkin şekilde almak mümkün. Son dönemde yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler merkez bankasının da bazı makro ihtiyati tedbirleri almasını zorunlu kıldı. Bu tedbirler, kredi büyüme hızlarını enflasyonla uyumlu bir seviyeye çekmek ve dezenflasyonun devamı açısından önemli. Ayrıca **sıkı duruşun devamı ve faiz indirimlerinin de ötelenmesi**, enflasyonla mücadeleden ödün verilmeyeceğinin sinyali. Son enflasyon raporundaki merkez bankası yıl sonu tahminlerindeki güncellemeler de birlikte düşünüldüğünde %30 seviyesinin altı görülmeden faiz indirimi konusunda ihtiyatlı bir yaklaşım sergileneceğini düşünüyoruz. Yıl sonu petrol fiyatlarında 75-80\$/varil seviyelerinde dengelenme yaşanacağını öngörüyoruz. Bu varsayım altında enflasyonun %25-29 bandına yükseleceğini ve yıl sonunda %27 seviyesinde kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz. Bu tahminlerin mevcut jeopolitik gerilimlerin sahada değil masada çözümleneceği ve sıkı para politikası duruşunun devamı halinde geçerli olduğunu belirtmek isteriz.

Üretici fiyatları mayısta aylık %2,75 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %28,93 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %27,76 artış, dayanıklı tüketim mallarında %31,39 artış, dayanıksız tüketim mallarında %31,05 artış, enerjide %31,45 artış ve sermaye mallarında %23,73 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %2,94 artış, dayanıklı tüketim mallarında %1,31 artış, dayanıksız tüketim mallarında %1,29 artış, enerjide %6,60 artış ve sermaye mallarında %1,58 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası 3,68 puana geriledi (önceki 3,78), hala TÜFE'nin gerisinde ve negatif bölgede (zirve Ekim 2022 ve 78 puan). Burada manşet TÜFE üzerine çıkan rakamlar ÜFE'den TÜFE'ye geçiş konusunda alarm verebilir. Enerji fiyatlarındaki yükseliş ile bu makasın kapanacağını ve **ÜFE'den TÜFE'ye kademeli bir enflasyon baskısı hissedeceğiz**.

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 (%)
<b>TÜFE</b>	<b>100,00</b>	<b>1,71</b>	<b>16,61</b>	<b>32,61</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	-0,48	19,69	34,86
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	-0,02	10,26	29,85
Giyim ve Ayakkabı	7,90	11,29	7,15	14,08
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	2,28	20,38	45,59
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	1,99	10,82	22,36
Sağlık	2,79	0,41	22,68	32,94
Ulaştırma	16,62	2,03	20,12	34,29
Bilgi ve iletişim	3,10	0,45	11,27	25,58
Eğlence, dinlenme, spor ve kültür	4,34	1,17	13,67	25,88
Eğitim hizmetleri	2,02	0,83	15,68	50,06
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	1,87	16,11	31,59
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	0,49	25,13	28,30
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,494	0,51	10,39	23,55

Özet olarak, **TÜFE mayısta beklentilerin hafif üzerinde aylık %1,71** artarken yıllık **enflasyon %32,61** seviyesinde gerçekleşmiştir. Para politikasındaki sıkı duruşa rağmen, gecikmeli etkiler, jeopolitik riskler ve küresel endişelerin dezenflasyonun hızını yavaşlattığını görüyoruz. Emtia fiyatlarından kaynaklı yukarı yönlü risklerin ortadoğudaki gerilimin azalmasıyla sınırlanacağını düşünüyoruz. Fakat aylık enflasyonda %1,5 seviyeleri ya da yıllıkta %30 seviyesinin faiz indirimleri konusunda eşik olduğunu düşünüyoruz. Tüketim ve talep enflasyonundaki yavaşlamaya rağmen son dönemdeki **arz şokları riskleri canlı tutuyor**. 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 %27 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 dayanılarak 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)