

Makro Not – 2026 Temmuz Enflasyonu

TÜFE temmuzda beklentilerin hafif altında aylık %1,78 ve yıllık %31,75 artış gösterdi. Sağlık grubunda aylık enflasyon çift haneye yükselirken yönetilen/yönlendirilen fiyatlar bu ay enflasyona yukarı yönlü belirgin katkı yaptı.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

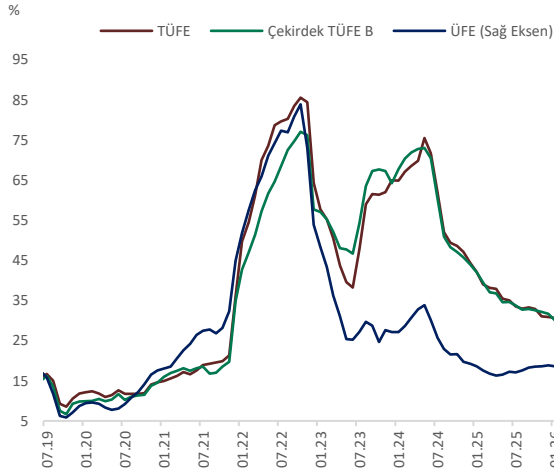
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	1,90	1,82	1,78	31,87	31,80	31,75
ÜFE	-	-	1,52			27,83

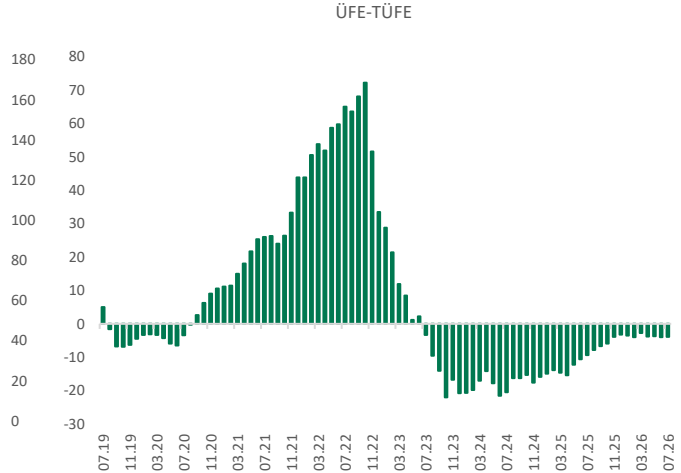
TÜFE temmuzda bir önceki aya göre **%1,78** artarken **yıllık enflasyon %31,75** seviyesinde gerçekleşti (önceki %32,11). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %1,90 ve yıllık %31,87 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %1,82 ve yıllık %31,80). Piyasa beklentisinin hafif altında bir enflasyon beklentimiz vardı. Gerçekleşen seviyeler bizim beklentilerimizin de sınırlı altında kaldı. Takip ettiğimiz çekirdek enflasyon göstergeleri olan B endeksi aylık %1,66 seviyesine geriledi. Bu seviyeler TCMB yıl sonu tahminleriyle uyumlu seviyeler. Bu ay yönetilen ve yönlendirilen fiyatlardan enflasyona belirgin bir katkı geldiğini söyleyebiliriz. Bu etkiyi çekirdek endekslerden görmek mümkün. Yönetilen/yönlendirilen fiyatları dışlayan çekirdek göstergelerdeki aylık enflasyon %1,39 ve manşet rakamlardan belirgin şekilde ayrışıyor. Temmuz ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 117 alt endeks yükseliş kaydederken 50 alt endeks düşüş gösterdi. En yüksek ağırlığa sahip üç ana harcama grubunun aylık değişimleri; gıda ve alkolsüz içeceklerde %1,61, ulaşırmada %2,59 ve konutta %2,25 artış olarak gerçekleşti. İlgili ana grupların aylık değişime olan katkıları ise gıda ve alkolsüz içeceklerde 0,4, ulaşırmada 0,44 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 ulaştırma enflasyonu ortalaması ile oluşturulan bu endeks** temmuzda yıllık %36,01 yükseldi. Bu ay fiyat dinamiklerindeki kırılmalar şu şekilde özetlenebilir. **Gıda ve alkolsüz içeceklerde** temmuzda %1,61 artış gözlenirken aylık enflasyona 0,4 puan katkı yapmıştır. Alkollü içecekler ve tütünde bu ay yönetilen/yönlendirilen fiyatların etkisiyle %1,93 artış yaşanırken aylık enflasyonu 0,05 puan yukarı çekmiştir. Bu ay ulaşırmada petrol fiyatlarındaki hareketlenmenin etkisiyle %2,59 puan gerileme yaşanmıştır ve aylık enflasyonu 0,44 puan yukarı çekmiştir. Konut enflasyonu temmuzda %2,25 artarak aylık enflasyona 0,27 puan katkı yaptı. Sağlık bu ay çift haneye ulaşarak %10,74 seviyesinde gerçekleşti ve aylık enflasyonu 0,32 puan yukarı çekti. Maliye politikası eliyle yapılan düzenlemeler nedeniyle fiyatlardaki yukarı yönlü yapışkanlık devam ediyor. Yıllık 31,75 olan enflasyonun 19,32 puanı gıda, konut, ulaştırma kalemlerinden geliyor. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,66 olurken yıllık enflasyon %30,98 düzeyinde gerçekleşti. Aylık enflasyonda çekirdek göstergeler manşet enflasyondan 0,8 puan daha düşük seyrederken yıllık enflasyon baz etkisi nedeniyle daha yüksek. Enerji fiyatlarında temmuz ayında yaşanan yukarı yönlü seyrir, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar üzerinden yapılan düzenlemelerle manşet enflasyonu yukarı itmiştir. Arz şokları sakin seyre döndüğünde enflasyon ana eğiliminde yavaşlamanın belirginleşeceği bir atmosfer bizi bekliyor. Temmuz ayında savaşın ve jeopolitik gerginliklerin yeniden alevlenmesi geçici bir şok daha getirmiş ve faiz indirimleri bir süre daha ertelenmiştir. Gerginliklerin gevşediği ve negatif arz şoklarının sakinlediği bir ortamda ertelenen faiz indirimlerinin de agresif şekilde hayata geçirileceğini düşünüyoruz. Reel faiz son yıllarda olduğu gibi bu yıl da pozitif seyrini sürdürecektir. Fakat baz senaryomuza göre reel faizin seyri gelecek dönemde daha dar bir bantta hareket edebilir. Bu yıl için %29 seviyesinde bir enflasyon ve %33 seviyesinde bir politika faizi kapanışı yapacağımızı tahmin ediyoruz.

Üretici fiyatları temmuzda aylık %1,52 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %27,83 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %26,79 artış, dayanıklı tüketim mallarında %26,57 artış, dayanıksız tüketim mallarında %32,46 artış, enerjide %26,62 artış ve sermaye mallarında %21,28 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %0,81 artış, dayanıklı tüketim mallarında %0,40 artış, dayanıksız tüketim mallarında %1,33 artış, enerjide %4,83 artış ve sermaye mallarında %1,09 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası -3,92 puana yükseldi (önceki -4,02), 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	1,78	19,86	31,75
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	1,61	21,83	37,53
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	1,93	16,29	29,38
Giyim ve Ayakkabı	7,90	-3,93	2,76	16,48
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	2,25	25,92	40,32
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	1,70	14,93	22,41
Sağlık	2,79	10,74	37,45	43,89
Ulaştırma	16,62	2,59	23,18	30,83
Bilgi ve iletişim	3,10	2,04	15,66	23,97
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4,34	1,24	16,23	23,36
Eğitim hizmetleri	2,02	1,32	19,22	44,18
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	2,28	21,26	31,65
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	1,01	27,73	25,64
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,494	1,11	12,79	21,74

Özet olarak, **TÜFE temmuzda beklentilerin hafif altında aylık %1,78** artarken yıllık **enflasyon %31,75** seviyesinde gerçekleşmiştir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve enerji maliyetleri bu ay enflasyonda geçici yükselişi tetiklemiştir. Enflasyonda aylık 1,6 ve altındaki kalıcı seyrin faiz indirimi için eşik seviyeler olduğunu düşünüyoruz. **Jeopolitik gerginlikler nedeniyle yaşanan oynaklıklar nedeniyle faiz indirimleri eylül toplantısına ertelenmiştir.** Ağustos enflasyonu haziran benzeri bir yavaşlama yaşarsa, eylülde sınırlı bir faiz indirimi 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 %29 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