

Makro Not – 2026 Ocak Enflasyonu

TÜFE ocakta aylık %4,84 ve yıllık %30,65 artış gösterdi. Ocakta gıda, sağlık, sigorta ve eğitim kalemlerindeki fiyat artışları dezenflasyonu yavaşlattı.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

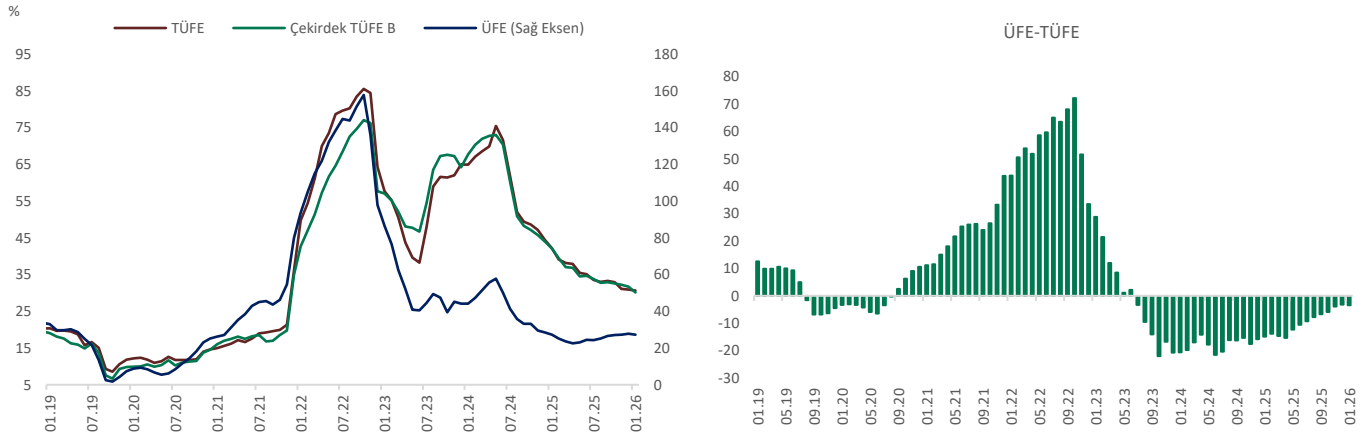
	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	4,26	4,50	4,84	29,96	30,30	30,65
ÜFE	-	-	2,67			27,17

TÜFE ocakta bir önceki aya göre **%4,84** artarken **yıllık enflasyon %30,65** seviyesinde gerçekleşti (önceki %30,89). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %4,26 ve yıllık %29,96 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %4,5 ve yıllık %30,3). Hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin üzerinde seyreden gerçekleştirmeler, dezenflasyon hızını yavaşlatıyor. Vergi düzenlemeleri, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar gibi **kamu maliyesi kaynaklı ve mevsimsel etkiler** ocak ayında enflasyonda arızı şoklar yaratabiliyor. Maliye politikası kaynaklı etkilere **gıda fiyatlarındaki yapışkanlık eklenince**, ocak ayı gerçekleştirmeleri beklentilerin üzerine çıkmış gibi görünüyor. Enflasyonun gelir gruplarına göre etkisini değerlendirdiğimizde de bir ayrışma söz konusu. Düşük gelir grubu için tüketim sepetinin büyük çoğunluğunu oluşturan kalemler dikkate alındığında manşet enflasyonun üzerindeki rakamlar dikkat çekiyor. Bu ay **endeks revizyonu ve baz yılı değiştiğinden** sepet ağırlıklarında da değişime gidildi. Düşük gelir grubunun ana harcama sepeti olan gıda, konut ve ulaştırma ağırlığı %55,52 seviyesinden %52,46 seviyesine revize edildi. Mevcut durumda endekste %52,46 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %33,93 yükseldi. Bu ay fiyat dinamiklerindeki kırılmalar şu şekilde özetlenebilir. Gıda ve alkolsüz içeceklerde ocak enflasyonuna dikkat çekilmişti. Aylık %6,59 gelen gıda enflasyonu yıllık 31,69 ile genel enflasyona trendine paralel. **Sağlık ve sigorta/finansal hizmetlerdeki aylık artış çift haneli** rakamlara ulaşmış durumda. Bu da yayılım endeksindeki iyileşmeyi törpülüyor. Dezenflasyon sağlanırken tüm alt endekslerde yavaşlama temel hedeflerden biridir. Burada bazı sektörlerdeki sert yükselişler dikkat çekiyor. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %4,22 olurken yıllık enflasyon %30,11 düzeyinde gerçekleşti. Daha önce de dikkat çekilen ve düzenlemeye gidilen eğitim enflasyonu artarak devam ediyor. Aylık 6,61 ve yıllık 64,70 enflasyon söz konusu. Ve hemen hemen **tüm gelir gruplarının harcama kaleminde yer aldığından** bu alandaki yavaşlama enflasyon ana eğilimi açısından kritik. Konut bu ay manşet enflasyona yakın 4,4 artış yaşasa da yıllık artışı 45,36 seviyesinde. Hem mal hem de hizmet enflasyonunda belirgin bir artış dikkat çekiyor. Giyim ve ayakkabı hariç bu ay tüm harcama gruplarında fiyat artışı söz konusu. Fakat asıl önemli olan **ana eğilimin üzerinde sert yükselişler** görülmesi. Talep enflasyonu kontrol altına alınsa da hala yüksek seyrini devam ettiriyor, düşüş eğilimi hedeflenen seviyelerde değil. Maliyet kanalı ve fiyatlama davranışları beklentiler kanalı ve enflasyon ataletinden belirgin şekilde etkileniyor. Burada beklenti kanalının aktarım mekanizmasındaki baskınlığını hissediyoruz. Enflasyon ataletinin kırılması için özellikle geleceğe dönük enflasyon beklentilerinde yapısal kırılmalar gerekiyor. Ocak ayındaki faiz kararında **TCMB'nin neden ihtiyatlı bir duruş tercih ettiği** daha belirgin hale geliyor. Muhtemelen öncü göstergeler dezenflasyonun yavaşladığını işaret ediyordu ve TCMB yıl sonu enflasyon gerçekleşmesi yerine **gelecek aylardaki ana eğilime odaklanarak** karar verdi. Para politikası metninde de değinilen atalet ve beklenti kanalının etkin şekilde yönetilebilmesi, para politikası duruşunun ayarlanması açısından kritik önem arz ediyor. Bu kapsamda şubat ve mart enflasyonundaki seyir yılın geri kalanındaki para politikası duruşunu şekillendirecek. **Eğer ocak ayındaki şok geçici ise** TCMB daha rahat davranabilir. Fakat bu atalet gelecek aylara da sıçrarsa yılın geri kalanında da daha ihtiyatlı faiz indirimleri görebiliriz.

Üretici fiyatları ocakta aylık %2,67 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %27,17 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %25,69 artış, dayanıklı tüketim mallarında %30,07 artış, dayanıksız tüketim mallarında %30,44 artış, enerjide %22,14 artış ve sermaye mallarında %29,24 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %2,96 artış, dayanıklı tüketim mallarında %4,02 artış, dayanıksız tüketim mallarında %4,16 artış, enerjide %1,69 azalış ve sermaye mallarında %2,82 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası 3,8 puana gerileyerek maliyet enflasyonundaki üretici dinamiklerini yansıtıyor (zirve Ekim 2022 ve 78 puan). Maliyet ve arz yönlü baskıların sınırlı da olsa yükseliş eğiliminde olduğunu, 2026 boyunca bu etkinin daha belirgin hissedileceğini tahmin ediyoruz.

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	4,84	4,84	30,65
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	6,59	6,59	31,69
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	1,53	1,53	31,45
Giyim ve Ayakkabı	7,90	-4,66	-4,66	7,07
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	4,43	4,43	45,36
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	3,19	3,19	23,13
Sağlık	2,79	14,85	14,85	21,63
Ulaştırma	16,62	5,29	5,29	29,39
Bilgi ve iletişim	3,10	4,03	4,03	20,09
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4,34	5,36	5,36	26,88
Eğitim hizmetleri	2,02	6,61	6,61	64,70
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	5,86	5,86	33,31
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	10,82	10,82	23,08
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,494	5,39	5,39	29,71

Özet olarak, **TÜFE ocakta aylık %4,84** artarken yıllık **enflasyon %30,65** seviyesinde gerçekleşmiştir. Atalet ve fiyatlama davranışlarındaki oynaklık düşüş gösterse de devam ediyor. Sıkı duruşun gecikmeli yansımaları fiyat göstergelerinde kademeli olarak devam ediyor. Aktarım mekanizmasındaki beklenti kanalının önemini belirgin şekilde hissettiğimiz bir dönemden geçiyoruz. Beklenti kanalındaki iyileşme hem fiyatlama davranışlarına hem de maliyetlere etki yaratacağından, enflasyon beklentilerini yakından takip ediyoruz. Tüketim ve talep enflasyonundaki yavaşlamaya rağmen hizmet enflasyonundaki uyarlanma zamana yayılıyor. 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 %23 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