

Makro Görünüm: Enflasyon

03.10.2025

Erol Gürcan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Eyl.25: Dezenflasyon sekteye uğradı

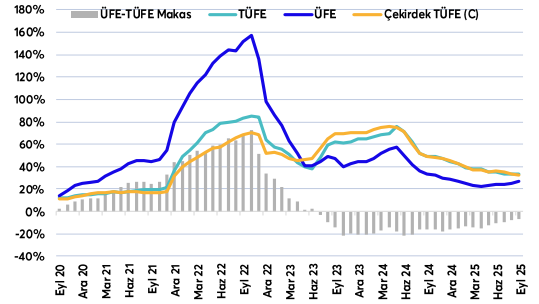
TÜFE, Ağustos'ta aylık %3,23 artarak yıllık rakamı %32,95'ten %33,29'a taşıdı. Bu, yıllık TÜFE'de 16 ay sonra gözlenen ilk yükseliş oldu. Beklenti aylık %2,5 artış yönündeydi (YF: +%2,62, Ağu.25: +%2,04, Eyl.24: +%2,97, 2020-2024 Medyan: +%1,59). Aylık bazda en yüksek artışlar %17,90 ile Eğitim, %4,62 ile Gıda ve Alkolsüz İçecekler ve %3,92 ile Giyim ve Ayakkabı gruplarında gözlenirken; aylık bazda düşüş gösteren tek grup %0,03 ile Alkollü İçecekler ve Tütün oldu. Temel başlıklar bazında aylık en yüksek artış gözlenen ilk 5 kalem Üniversite eğitimi (%61,67), Diğer konaklama hizmetleri (öğrenci yurtları, %36,62), Yumurta (%19,84), Taze balık (%19,16), Otobüs ile şehir içi yolcu taşımacılığı (%13,45) olurken; en sert düşüş/en az artış gözlenen ilk 5 kalem ise Havayolu ile yolcu taşımacılığı (-%17,29), Sağlık sigortası (-%5,75), Evcil hayvanlar ile ilgili ürünler (-%5,29), Ev ile ilgili diğer temizlik malzemeleri (bulaşık süngeri, çöp torbası vb., -%3,94) ve Karayolu ile şehirler arası yolcu taşımacılığı (-%2,59) oldu. Temel başlıklar itibariyle aylık ortanca (medyan) TÜFE, Ağustos'ta %1,57 seviyesinden Eylül'de %1,60'a sınırlı artış gösterdi. Çekirdek göstergelerden C endeksi (enerji/altın/gıda-alkolsüz içecek/alkollü içecek-tütün hariç) aylık bazda %3,22 artışla yıllık bazda %32,54 oldu (Önceki: %33,00).

Yıllık Hizmet TÜFE, üst üste 34. ayda da Mal TÜFE üzerinde. Mal grubu aylık %2,79 artarken (Ağu.25: +%1,72, Eyl.24: +%2,06), yıllık %27,22'den %28,13'e yükseldi. Böylece, yıllık mal grubundaki artış üst üste 2. aya ulaştı. **Gıda** grubu aylık %4,62 son 10 ayın en yüksek artışını gösterdi (Önceki: +%3,02) ve yıllık %36,06'ya yükseldi (Önceki: %33,28). İşlenmemiş gıda aylık %5,53 artışla (Önceki: +%2,02) yıllık %37,53 (Önceki: %34,94) olurken; işlenmiş gıda aylık %3,90 artışla (Önceki: +%3,83) yıllık %34,33 oldu (Önceki: %31,35). Taze sebze, tavuk-kuzu eti, balık, yumurta, sıvı yağlar, ekmekek, çay ve süt gibi temel gıda ürünlerindeki artışlar bu taraftaki artışta belirleyici olsa da, aylık artışlar grubu geneline yayıldı. **Enerji** grubu aylık %1,24 (Önceki: +%0,64) artışla yıllık %34,73 oldu (Önceki: %33,66). Akaryakıt tarafında aylık bazda %2,36 artış görülürken, doğalgaz, su ve ev tüpü fiyatlarında daha ılımlı artışlar yaşandı. Elektrik fiyatlarında ise SKTT (Son Kaynak Tedarik Tarifesi) etkisiyle aylık bazda düşüş kaydedildi. **Gıda-Enerji Hariç (temel) mallar** aylık %1,92 artışla (Önceki: %1,12) yıllık %20,58 oldu (Önceki: %21,10). Bu tarafta, mevsimsel etkilerle giyim tarafındaki artışa ek olarak otomobil ve beyaz eşyadaki yükselişler de dikkat çekti. Ayrıca, altın fiyatları kaynaklı mücevherat ürünlerindeki aylık %5,7'lik artış da öne çıkan kalemlerden oldu. **Hizmet grubundaki** aylık artış %4,10 ile Ocak'tan bu yana gözlenen en yüksek seviyede gerçekleşse de (Ağu.25: +%2,65, Eyl.24: +%4,90) yıllık bazda %45,77'den %44,66'ya geriledi. Hizmet tarafında, kiraya ek olarak eğitim (üniversite ücretleri), ulaştırma hizmetleri (toplu taşıma ve servis) belirleyici oldu. Lokanta-Oteller tarafında gözlenen aylık hızlanmada (%1,9'dan %2,7'ye) yurt ücretlerindeki artışın etkili olduğunu da not edelim. Haberleşme ve sağlık tarafı ise görece ılımlı seyretti. Böylece, Hizmet-Mal TÜFE makası 18,5 puandan 16,5'e gerilese de enflasyon görünümündeki katıllık riskini yüksek tutmayı sürdürdü.

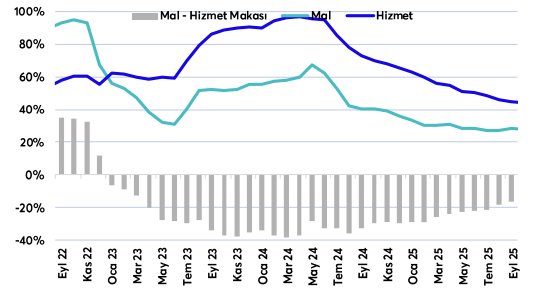
Yıllık ÜFE, son 26 aydır TÜFE'nin altında. ÜFE aylık bazda %2,52 artışla (Ağu.25: +%2,48, Eyl.24: +%1,37, 2020-2024 Medyan: +%2,65) yıllık %26,59 oldu (Önceki: %25,16). Böylelikle, yıllık TÜFE son 27 aydır ÜFE'nin üzerinde kalırken, ÜFE-TÜFE makası -7,8 puandan -6,7 puana geriledi. Aylık bazda, tüm ana sanayi gruplarında artış gözlenirken; sektörler bazında yalnızca elektrik, gaz, buhar üretimi ve dağıtım ürünlerinde aylık gerileme görüldü (-%0,05 a/a, %23,81 y/y). Ana sanayi gruplarında en yüksek artış %2,80 ile dayanıklı mallarda (%31,62 y/y), sektörel bazda ise %2,79 ile imalat (%26,63) gerçekleşti. İmalat altındaki 23 sektörün 21'inde aylık artış görüldü. Aylık en yüksek artışlar %6,97 ile diğer mamul eşyalar (%46,08 y/y), %6,77 ve gıda ürünlerinde (%35,00 y/y); tek düşüş ise %0,2 ile diğer ulaşım araçlarında görülürken (%22,50), tütün ürünleri (%23,77 y/y) de aylık bazda değişim göstermedi.

Faiz indirim hızının yavaşlaması muhtemel. Eylül TÜFE gerçekleşmesi, piyasadaki beklentiler ve bizim tahminimize ek olarak, TCMB'nin güncel tahmin patikasındaki tahmin aralığının da üzerinde oldu. Tahminimizdeki sapmada gıda grubunun ana belirleyici olduğu söylenebilir. 9A25 döneminde ortalama TÜFE %2,6 (9A24: %3,5) olurken, son 3 aylık ortalama gerçekleşme %2,4 ile yıllıkta %33,6 seviyesini ima etmekte. Son 3 ayda %1,68 olan ortanca (medyan) TÜFE'nin ima ettiği yıllık rakam ise %22,1 seviyesindedir (önceki: %20,9). 9 aylık birikimli TÜFE ise %25,4 seviyesine ulaştı. TCMB'nin 2025 yıl sonu TÜFE ara hedefi olan %24'ün (tahmin aralığı: %25-29) yakalanması için yılın geri kalanında aylık TÜFE'nin -%0,4 civarında (tahmin üst bandı olan %29 için yaklaşık %1,0) olması gerekmektedir. Özetle, aylık enflasyonun hem beklentinin üzerinde gerçekleşmesi hem de dezenflasyon eğiliminin sekteye uğraması olumsuz bir görüntü vermektedir. Yılı, %30'un altında bir enflasyon ile tamamlama olasılığı neredeyse kalmadı denilebilir. Eylül TÜFE verilerine dair bardağın dolu tarafına not edilebilecek tek nokta, ortanca (medyan) TÜFE'deki artışın son derece sınırlı kalması oldu. Bu görünüm altında TCMB'nin faiz indirim hızını yavaşlatması (hatta pas geç ihtimali de beklentilere girebilir) son derece muhtemel görünmektedir. Mevcut gerçekleşme ve eğilimleri baz alarak yılsonu TÜFE tahminimizi %30,8 olarak revize ediyor; ancak hâlen tahminimiz üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğunu da not ediyoruz. Son görünüm itibarıyla 23 Ekim'deki bir sonraki PPK'da indirim hızının en azından 150-200bp civarına yavaşlatılması beklenebilir. Ekim enflasyon rakamları 3 Kasım'da yayınlanacak ve 7 Kasım'da TCMB yılın son Enflasyon Raporunu yayınlayacak.

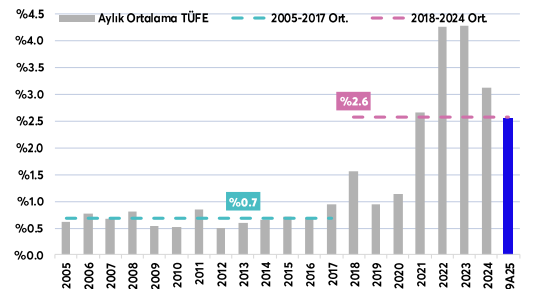
TÜFE ve ÜFE (Y/Y)



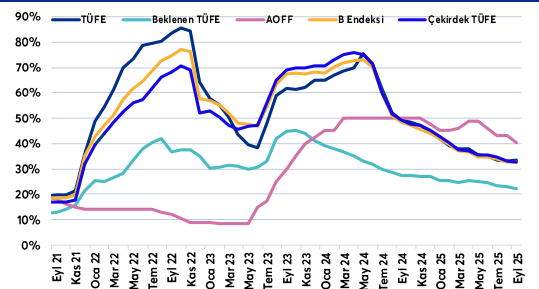
Mal ve Hizmet TÜFE (Y/Y)



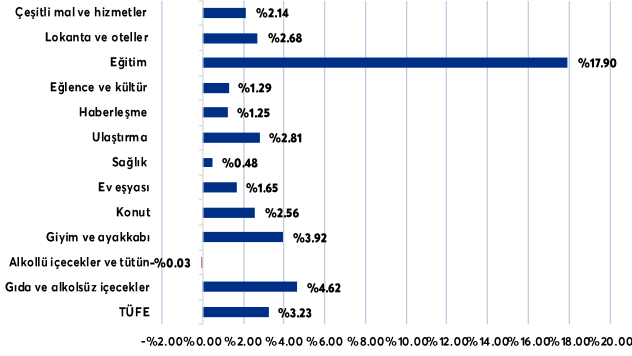
Aylık Enflasyon Ana Eğilimi (Tarihsel)



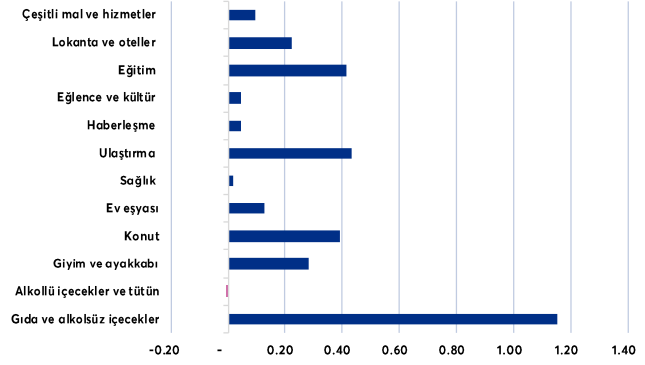
Seçilmiş Enflasyon ve Faiz Göstergeleri



TÜFE – Ana Harcama Grupları, Aylık % Değişim



TÜFE – Ana Harcama Grupları Aylık Katkıları



Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri Eylül 2025

| Grup | Kapsam | Ağırlık (%) | Aylık % | YBB (%) | Yıllık (%) | 12A Ort. Yıllık (%) |
|---|--|--------------|------------|-------------|-------------|---------------------|
| Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE | | 100.0 | 3.2 | 25.4 | 33.3 | 38.4 |
| Ana harcama grupları | | | | | | |
| | Gıda ve alkolsüz içecekler | 25.0 | 4.6 | 22.5 | 36.1 | 36.7 |
| | Alkollü içecekler ve tütün | 3.5 | 0.0 | 24.6 | 24.5 | 33.9 |
| | Giyim ve ayakkabı | 7.2 | 3.9 | -3.1 | 9.8 | 19.0 |
| | Konut | 15.2 | 2.6 | 41.2 | 51.4 | 66.4 |
| | Ev eşyası | 7.7 | 1.7 | 20.2 | 29.3 | 32.9 |
| | Sağlık | 4.1 | 0.5 | 26.9 | 35.2 | 42.8 |
| | Ulaştırma | 15.3 | 2.8 | 26.2 | 25.3 | 24.8 |
| | Haberleşme | 3.6 | 1.3 | 14.7 | 23.2 | 25.8 |
| | Eğlence ve kültür | 3.4 | 1.3 | 18.9 | 24.9 | 30.2 |
| | Eğitim | 2.3 | 17.9 | 65.4 | 66.1 | 79.2 |
| | Lokanta ve oteller | 8.3 | 2.7 | 29.2 | 33.9 | 42.9 |
| | Çeşitli mal ve hizmetler | 4.4 | 2.1 | 25.4 | 31.6 | 37.6 |
| 1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri | | | | | | |
| A | Mevsimlik ürünler hariç TÜFE | | 3.1 | 28.5 | 34.1 | 39.0 |
| B | İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE | | 3.3 | 25.9 | 32.9 | 37.9 |
| C | Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE | | 3.2 | 25.7 | 32.5 | 38.5 |
| D | İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE | | 3.1 | 26.6 | 33.1 | 38.5 |
| E | Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE | | 3.4 | 25.5 | 33.7 | 38.5 |
| F | Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE | | 3.4 | 23.9 | 32.5 | 36.6 |
| 2. Mallar | | | 2.8 | 19.7 | 28.1 | 31.3 |
| | Enerji | | 1.2 | 31.0 | 34.7 | 43.1 |
| | Gıda ve alkolsüz içecekler | | 4.62 | 22.5 | 36.1 | 36.7 |
| | İşlenmemiş gıda | | 5.53 | 17.2 | 37.5 | 38.5 |
| | Taze meyve ve sebze | | 4.33 | 10.9 | 53.5 | 55.6 |
| | Diğer işlenmemiş gıda | | 6.35 | 21.8 | 28.2 | 28.2 |
| | İşlenmiş gıda | | 3.90 | 27.2 | 34.3 | 34.9 |
| | Ekmek ve tahıllar | | 2.97 | 32.3 | 41.0 | 41.6 |
| | Diğer işlenmiş gıda | | 4.39 | 24.7 | 31.1 | 31.8 |
| | Enerji ve gıda dışı mallar | | 1.9 | 14.2 | 20.6 | 23.8 |
| | Temel mallar | | 2.1 | 12.7 | 19.9 | 22.4 |
| | Giyim ve ayakkabı | | 3.9 | -3.8 | 9.1 | 18.3 |
| | Dayanıklı mallar (Altın hariç) | | 2.1 | 18.7 | 23.0 | 21.5 |
| | Diğer temel mallar | | 1.0 | 16.4 | 23.4 | 27.3 |
| | Alkollü içecekler, tütün ve altın | | 0.6 | 25.8 | 26.1 | 34.4 |
| 3. Hizmet | | | 4.1 | 38.2 | 44.7 | 55.1 |
| | Kira | | 4.4 | 49.5 | 69.1 | 88.5 |
| | Lokanta ve oteller | | 2.7 | 29.2 | 33.9 | 42.9 |
| | Ulaştırma hizmetleri | | 6.3 | 42.7 | 36.0 | 45.6 |
| | Haberleşme hizmetleri | | 0.8 | 18.0 | 23.8 | 32.4 |
| | Diğer hizmetler | | 5.0 | 41.5 | 46.1 | 55.1 |

Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler Eylül 2025

| | Ağırlık (%) | Aylık % Değişim | YBB (%) | Yıllık % Değişim | 12A Ort. Yıllık (%) |
|---|-------------|-----------------|---------|------------------|---------------------|
| Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE | 100.0 | 2.5 | 23.7 | 26.6 | 25.8 |
| Ana Sanayi Grupları | | | | | |
| Ara malı | | 1.5 | 18.9 | 22.3 | 23.1 |
| Dayanıklı tüketim | | 2.8 | 25.0 | 31.6 | 33.1 |
| Dayanıksız tüketim | | 5.1 | 26.1 | 33.2 | 32.3 |
| Enerji | | 0.8 | 33.4 | 25.2 | 18.0 |
| Sermaye malı | | 1.9 | 23.9 | 26.6 | 27.2 |
| Sektörler | | | | | |
| Madencilik ve taşocakçılığı | 3.4 | 2.7 | 25.4 | 28.7 | 31.2 |
| Kömür ve linyit | 0.5 | 3.2 | 16.5 | 20.7 | 28.6 |
| Ham petrol ve doğal gaz | 0.5 | 0.5 | 18.3 | 14.0 | 12.4 |
| Metal cevherleri | 0.6 | 6.6 | 46.6 | 53.1 | 49.6 |
| Diğer madencilik ve taşocakçılığı ürünleri | 1.8 | 1.8 | 22.7 | 26.0 | 28.6 |
| İmalat | 88.1 | 2.8 | 22.1 | 26.6 | 26.0 |
| Gıda ürünleri | 20.3 | 6.8 | 28.0 | 35.0 | 31.6 |
| İçecekler | 0.9 | 0.6 | 18.1 | 31.8 | 45.4 |
| Tütün ürünleri | 0.4 | 0.0 | 27.2 | 23.4 | 40.6 |
| Tekstil ürünleri | 7.3 | 0.8 | 17.5 | 19.8 | 19.8 |
| Giyim eşyası | 2.5 | 1.1 | 26.9 | 35.6 | 34.8 |
| Deri ve ilgili ürünler | 0.9 | 2.0 | 22.1 | 32.4 | 37.4 |
| Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç) | 1.4 | 1.2 | 26.8 | 31.7 | 29.5 |
| Kağıt ve kağıt ürünleri | 2.5 | 0.8 | 21.1 | 22.0 | 27.7 |
| Basım ve kayıt hizmetleri | 1.0 | 1.1 | 29.7 | 32.6 | 37.3 |
| Kok ve rafine petrol ürünleri | 2.7 | 3.0 | 20.4 | 24.0 | 5.8 |
| Kimyasallar ve kimyasal ürünler | 4.3 | 1.5 | 20.6 | 23.4 | 23.9 |
| Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları | 1.2 | 0.2 | 5.5 | 27.2 | 32.6 |
| Kauçuk ve plastik ürünler | 4.1 | 1.5 | 21.8 | 25.0 | 28.3 |
| Diğer metalik olmayan mineral ürünler | 6.3 | 1.1 | 15.0 | 18.4 | 23.5 |
| Ana metaller | 8.1 | 1.4 | 14.0 | 17.2 | 15.6 |
| Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç | 5.9 | 1.8 | 20.7 | 23.8 | 23.5 |
| Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler | 1.5 | 1.9 | 15.0 | 17.5 | 18.9 |
| Elektrikli teçhizat | 3.6 | 2.2 | 21.7 | 26.4 | 25.2 |
| Makine ve ekipmanlar b.y.s. | 3.4 | 1.9 | 26.4 | 29.7 | 30.4 |
| Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork | 4.0 | 2.0 | 24.0 | 26.3 | 26.9 |
| Diğer ulaşım araçları | 1.7 | -0.2 | 20.9 | 22.5 | 24.0 |
| Mobilya | 2.4 | 1.3 | 23.3 | 29.4 | 35.3 |
| Diğer mamul eşyalar | 1.8 | 7.0 | 39.2 | 46.1 | 42.3 |
| Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı | 7.8 | -0.1 | 38.5 | 23.8 | 19.7 |
| Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme | 7.8 | -0.1 | 38.5 | 23.8 | 19.7 |
| Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal. | 0.7 | 1.7 | 48.6 | 55.0 | 53.2 |
| Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması | 0.7 | 1.7 | 48.6 | 55.0 | 53.2 |



ANALYST FORECAST AWARDS 2025
#1.0 FORECASTER - Turkey Inflation
Yatırım Finansman



ANALYST FORECAST AWARDS 2025
#2.0 FORECASTER - Turkey Interest Rate
Yatırım Finansman



ANALYST FORECAST AWARDS 2024
#1 FORECASTER - Turkey GDP
Yatırım Finansman

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zamandeki değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nederde, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. E-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya Müdür serhat.kaya@yf.com.tr +90 (212) 334 98 36

Erol Gürcan Başekonomist erol.gurcan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Yusuf Ziya Özdemir Yrd. Ekonomist yusuf.ozdemir@yf.com.tr +90 (212) 334 98 41

Hizmet Noktalarımız

| | | | |
|----------------|---------------------|---------|---------------------|
| Genel Müdürlük | +90 (212) 317 69 00 | Merkez | +90 (212) 334 98 00 |
| Antalya | +90 (242) 243 02 01 | Ankara | +90 (312) 417 30 46 |
| Bodrum | +90 (252) 999 14 04 | Adana | +90 (322) 422 55 90 |
| Caddebostan | +90 (216) 302 88 00 | Bursa | +90 (224) 224 47 47 |
| İzmir | +90 (232) 441 80 72 | Çorlu | +90 (282) 888 96 50 |
| Samsun | +90 (362) 431 46 71 | Denizli | +90 (258) 999 19 75 |
| Ulus | +90 (212) 263 00 24 | | |