

Makro Not – 2026 Eylül Enflasyonu

TÜFE eylülde beklentilerin altında aylık %1,84 ve yıllık %29,73 artış gösterdi. Ağustos enflasyonu ile aynı gelen aylık enflasyondaki eğilimi gıda ve alkolsüz içecekler aşağı çekerken eğitim hariç hizmet enflasyonu da dengelenme sürecini devam ettiriyor.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

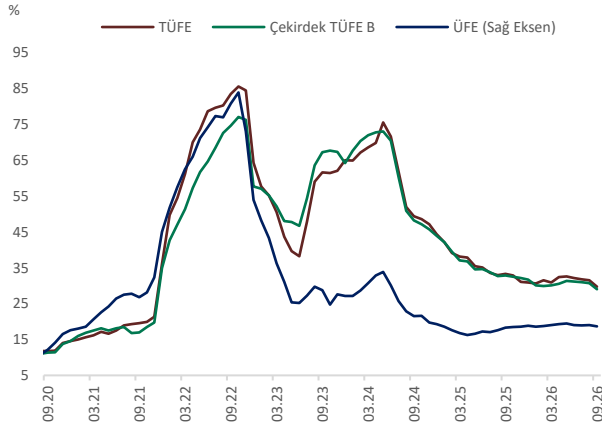
(+90) 212 334 33 33/313

	Aylık%			Yıllık%		
	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme	Piyasa	Şeker Yatırım	Gerçekleşme
TÜFE	2,21	2,15	1,84	30,20	30,16	29,73
ÜFE	-	-	2,07			27,38

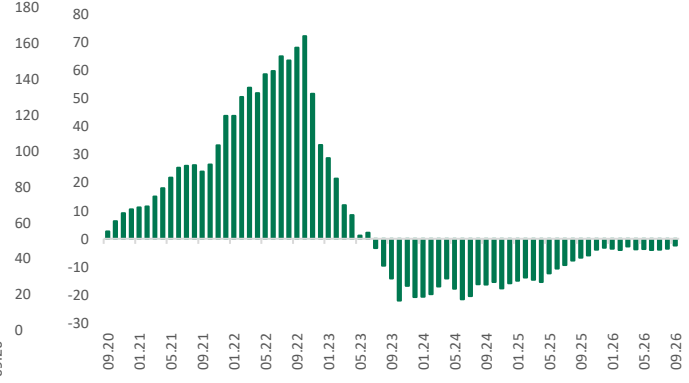
TÜFE eylülde bir önceki aya göre **%1,84** artarken **yıllık enflasyon %29,73** seviyesinde gerçekleşti (önceki %31,51). Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %2,21 ve yıllık %30,20 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %2,15 ve yıllık %30,16). Hem piyasa hem de bizim beklentimizden belirgin bir şekilde daha düşük bir enflasyon geldiğini söyleyebiliriz. Gıda enflasyonundaki bu ay yaşanan negatif eğilimin enflasyondaki yavaşlamayı tetikleyen en önemli kalem olduğunu söyleyebiliriz. Hizmet tarafında da yavaşlama devam ediyor. Fakat eğitim enflasyonu eylül ayı ve eğitim döneminin başlamasıyla çift haneye sıçradı (aylık %14,19). Eğitim ve kirada yapılan düzenlemelere rağmen mevcut seviyeler hala çok yüksek. Yıl başından bu yana eğitim enflasyonu %47,88 düzeyine yükselmiş durumda. Hizmet enflasyonu eylülde aylık %2,15 ve yıllık %37,66 olarak gerçekleşti. Eğitim ve ulaşırmadaki seyrer eğlence ve lokanta hizmetleri gibi alanlarla dengeleniyor. Eylül ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 133 alt endeks yükseliş kaydederken 35 alt endeks düşüş gösterdi. En yüksek ağırlığa sahip üç ana harcama grubunun aylık değişimleri; gıda ve alkolsüz içeceklerde %0,20, ulaşırmada %2,79 ve konutta %2,71 artış olarak gerçekleşti. İlgili ana grupların aylık değişime olan katkıları ise gıda ve alkolsüz içeceklerde -0,05, ulaşırmada 0,49 ve konutta 0,33 yüzde puan oldu. TÜFE endeksinde %52,46 ağırlığa sahip olan **gıda, konut ve ulaşırmaya enflasyonu ortalaması ile oluşturulan bu endeks** eylülde yıllık %32,68 yükseldi. Bu ay fiyat dinamiklerindeki gelişmeler şu şekilde özetlenebilir. Alkollü içecekler ve tütünde bu ay sakin bir patikaya evrilmiş ve aylık %0,88 artış yaşanırken aylık enflasyonu 0,02 puan yukarı itmiştir. Bu ay ulaşırmada %2,79 puan artış yaşanmıştır ve aylık enflasyonu 0,49 puan yukarı itmiştir. Konut enflasyonu %2,71 artarak aylık enflasyona 0,33 puan katkı yaptı. Eğitim bu ay en yüksek artış yaşayan kalem oldu ve aylık %14,19 artışla enflasyona 0,30 puan etki yaptı. Talep yönlü enflasyon belirgin şekilde yavaşlasa da hizmetler ve maliyetler kaynaklı enflasyonda bu geri çekilme daha yavaş seyrediyor. Yıllık 29,73 olan enflasyonun 17,53 puanı gıda, konut, ulaşırmaya kalemlerinden geliyor. Manşet enflasyonla tüketim sepetinin yoğunlaştığı temel ihtiyaçlar arasında 3 puanlık fark bulunuyor. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2,01 olurken yıllık enflasyon %29 düzeyinde gerçekleşti. Çekirdek enflasyon baz etkisiyle gerilerken oynak kalemler dışlansa da hala %2 gibi yüksek bir seviyede bulunuyor. TCMB'nin para politikası kurul kararlarında altını çizdiği **"enflasyonda belirgin ve kalıcı düşüş"** söyleminin belirgin ön koşulunun büyük oranda sağlandığını düşünüyoruz. Bunun ne kadar kalıcı olduğu ise hem iç talep hem de küresel gelişmelere bağlı olacaktır. Fakat talep tarafında kontrolün sağlandığı varsayımıyla düşüşün kalıcı olması koşulunun özellikle jeopolitik gelişmelere bağlı olduğunu düşünüyoruz. Bu kapsamda ekim faiz indirimi neredeyse kesin olmakla birlikte indirimin boyutu enerji piyasasındaki gelişmeler ile öncü göstergelerdeki ekim enflasyonu seyrine bağlı olacaktır. Arz yönlü şokların talepteki geri çekilme ile büyük oranda sterilize edildiğini düşünüyoruz. Dışsal ve kalıcı bir ek şok gelmezse yıl sonuna kadar ekim ve aralık toplantısında faiz indiriminin yapılacağı bir baz senaryomuz var. Toplantılara kadar küresel gelişmelerde gevşeme olmazsa ihtiyatlı bir indirim görebiliriz.

Üretici fiyatları eylülde aylık %2,07 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %27,38 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık ara mallarında %28,11 artış, dayanıklı tüketim mallarında %26,97 artış, dayanıksız tüketim mallarında %25,97 artış, enerjide %30,82 artış ve sermaye mallarında %21,55 artış olarak gerçekleşti. Aylık dinamikler ise ara mallarında %2,04 artış, dayanıklı tüketim mallarında %1,54 artış, dayanıksız tüketim mallarında %1,59 artış, enerjide %3,55 artış ve sermaye mallarında %1,47 artış olarak gerçekleşti. ÜFE-TÜFE makası -2,35 puana geriledi (önceki -3,56), 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	24,32	29,73
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,44	-0,20	21,84	27,62
Alkollü İçecekler ve Tütün	2,75	0,88	25,39	31,60
Giyim ve Ayakkabı	7,90	3,98	3,06	13,22
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11,40	2,71	32,26	39,99
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7,92	1,83	19,09	23,81
Sağlık	2,79	0,35	38,90	43,26
Ulaştırma	16,62	2,79	32,73	35,10
Bilgi ve iletişim	3,10	2,16	21,24	26,51
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4,34	0,72	19,26	23,36
Eğitim hizmetleri	2,02	14,19	47,88	48,62
Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11,13	1,41	24,81	29,53
Sigorta ve finansal hizmetler	1,07	3,40	32,14	31,89
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4,494	1,08	16,73	21,88

Özet olarak, **TÜFE eylülde beklentilerin belirgin şekilde altında kalarak aylık %1,84** artarken yıllık enflasyon **%29,73** seviyesinde gerçekleşmiştir. Gıdadaki düşüş ve ulaşımdaki görece sakin seyir enflasyondaki yavaşlamayı tetikleyen iki ana unsur. Enflasyonda aylık %1,6-1,8 ve altındaki kalıcı seyrin faiz indirimi için eşik seviyeler olduğunu düşünüyoruz. **Bu yavaşlama ekim ve aralık toplantılarındaki faiz indiriminin önünü açıyor.** 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 %29,1** 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