

Makro: Enflasyon rejiminde kırılmanın ilk işaretleri

Tüketici enflasyonu aylık %1,4 yıllık %35,0 ile piyasa beklentilerinin altında kalırken, yıllık enflasyon geçen aya göre 0,4 puan gerileyerek düşüşünü sürdürdü. Doğrudan yaklaşımla mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) TÜFE aylık artışını %1,9 (önceki %1,7) hesaplıyoruz. Böylelikle aylık enflasyon eğilimi önceki aya göre hafif yükselse de Ekim 2021'den bu yana ilk kez iki ay üst üste %2'nin altında kalıyor. Dağılım bazlı eğilim göstergelerinden medyan ve budanmış enflasyon oranları aylık (m.a.) %1,9 ve %2,0 (önceki %1,9 ve %1,8). Enflasyon dağılımında kayda değer bir iyileşme görünmüyor; gıda, ulaştırma, eğitim ve dayanıklı mallardaki bazı kalemlerde yüksek artışlar var.

Doğal gaz fiyatındaki beklentimizle uyumlu %25'lik artışın temmuz enflasyonuna etkisi yarım puan civarında olacak. Bunun yanı sıra otomatik vergi ayarlamaları ve yıl ortası fiyatlamaları da enflasyon eğilimini geçici olarak yükseltecek unsurlar. Bu tablo TCMB'yi temkinli davranmaya iterek temmuzda beklediğimiz faiz indiriminin boyutunu sınırlayabilir diye düşünüyoruz.

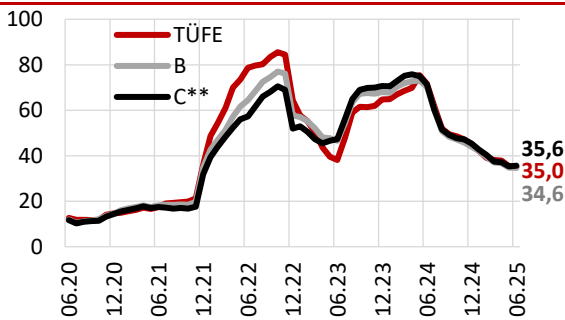
Sıkı parasal duruş ve küresel gelişmelerin etkisiyle zayıflayan toplam talep görünümü ile emtia fiyatlarındaki ılımlı seyir yılın kalan döneminde enflasyon eğilimini sınırlamaya devam edecek görünüyor. Mayıs-haziran verileri enflasyon rejimindeki kırılmanın ilk işaretlerini verirken, bunun kalıcı hale getirilmesi kritik. Yaklaşan faiz indirim sürecinde sabırlı ve temkinli bir yaklaşımla uygun parasal sıkılığın korunması durumunda yıl sonu enflasyonunun TCMB tahmin bandı içerisinde kalması hayli olası.

Özetle, talep koşullarındaki zayıflama, kurlardaki istikrar ve emtia fiyatlarındaki ılımlı seyirle enflasyon görünümü iyileşiyor. (i) Temmuz ayından itibaren dört toplantıda 250'şer baz puanlık ölçülü faiz indirimlerine gidildiği; (ii) yıl genelinde büyümenin %3,0'le sınırlı kaldığı; (iii) dolar kurunun yıl sonunda 43,0 olduğu; (iv) Brent petrol fiyatının yılın kalan döneminde ortalama 65\$ düzeyinde seyrettiği; (v) yönetilen fiyatlarda ilave ayarlama yapılmadığı bir çerçevede 2025 sonu enflasyon tahminimizi %30,0'dan %28,5'e çekiyoruz. Tahmin etrafındaki risklerin dengeli olduğunu değerlendiriyoruz.

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)

Aylık enflasyon %1,37 ile tahminimize (aylık %1,3; yıllık %34,9) yakın, piyasa beklentisinin ise (aylık %1,5-1,6; yıllık ≈%35,3) bir miktar altında gerçekleşti. Böylelikle yıllık enflasyon 0,4 puan düşüşle %35,0 oldu. İlk 6 aydaki birikimli enflasyon ise %16,7 olarak gerçekleşti. Kendi hesaplamalarımıza göre mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) TÜFE aylık artışı %1,85 ile geçen aya kıyasla 0,15 puan yükseldi.

Grafik 1. Tüfe ve Çekirdek Endeksler
(yıllık % değişim)

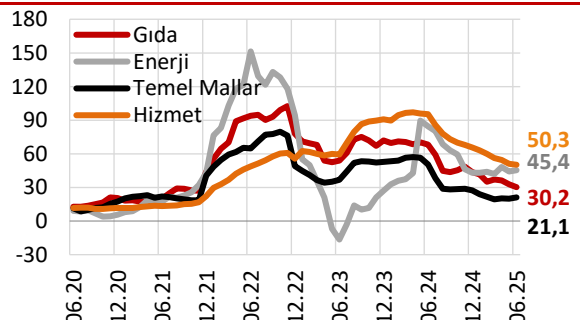


* İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü iç. ve tütün ürünleri ile altın hariç TÜFE

** Enerji, gıda ve alkolsüz iç., alkollü iç. ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK

Grafik 2. Tüfe Alt Endeksler
(yıllık % değişim)



Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları karışık bir görünüm sergiledi. B endeksi yıllık enflasyonu 0,2 puan gerileyerek %34,6 olurken, C endeksi yıllık enflasyonu ise 0,2 puan artışla %35,6 olarak gerçekleştirdi (Grafik 1, Tablo 3).

Haziran ayında yıllık enflasyon gıda ve hizmetlerde gerilerken, temel mal ve enerji gruplarında yükseldi (Grafik 2, Tablo 1). Detaylar şu şekilde:

- **Gıda:** Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar mevsimsel etkilerle aylık %0,27 gerilerken, yıllık enflasyon 2,7 puan düşüşle %30,2 oldu (Tablo 2). Mevsimsel etkiler hariç tutulduğunda gıda aylık enflasyonu haziranda %1,6 ile mayıs ayına benzer oranda arttı. Fiyat artışları (m.a.) işlenmiş gıda grubunda, işlenmemiş gıda grubuna kıyasla daha düşük gerçekleşirken, sebzeler görece olumsuz seyretti. Ham veride aylık fiyat düşüşü sebzelerde meyvelere kıyasla daha kuvvetli olsa da m.a. olarak sebze tarafında geçmiş ayların aksine daha olumsuz bir resim mevcut. Diğer işlenmemiş gıda grubunda ise yumurta fiyatlarında geçen ay başlayan düşüşün sürmesi enflasyonu sınırlayan önemli bir gelişme.
- **Enerji:** Enerji grubunda ay ortasında jeopolitik gelişmeler kaynaklı yükselen petrol fiyatının etkisi gözlemlendi. Enerji aylık enflasyonu %2,3 olurken, yıllık enflasyon 1,2 puan artışla %45,4'e yükseldi. Akaryakıt fiyat artışı %4,1 olurken, ayın sonuna doğru jeopolitik gelişmelerin sönümlenmesiyle petrol fiyatlarında gerçekleşen düşüşün enflasyona yansımaları sınırlı kaldı. Şebeke suyu fiyatları kuvvetli artış eğilimini (%5,0; m.a. %5,6) korudu. Elektrik fiyatlarında ise Son Kaynak Tedarik Tarifesi kaynaklı %1,0 düşüş kaydedildi.

Farklı bir karar alınmaması durumunda otomatik vergi ayarlaması çerçevesinde akaryakıt ve tüp gazdan alınan maktu ÖTV tutarı yarından geçerli olmak üzere 6 aylık birikimli Yİ-ÜFE artışı (%15,7) kadar artacak. Ayrıca 2 Temmuz'da geçerli olacak şekilde hanehalkının kullandığı doğal gaz tarifelerinde %24,6 artış gerçekleşti. Doğal gaz fiyat artışının TÜFE aylık enflasyonuna yaklaşık 0,5 puan yapacağını hesaplıyoruz. Bu iki faktör nedeniyle temmuz ayında enerji aylık enflasyonu yüksek gerçekleşecek.

- **Temel mallar:** Temel mallarda aylık enflasyon giyim grubundaki mevsimsel artışların tersine dönmesiyle %1,0 ile sınırlı arttı. Mevsimsellikten arındırılmış fiyat artışı ise %1,8 ile geçen aya göre yavaşladı. Yine de grup yıllık enflasyonu düşük bazın etkisiyle 1,1 puan arttı ve %21,1 oldu (Grafik 2, Tablo 2).

Giyim ve ayakkabı enflasyonunda saha gözlemlerimize ve alternatif ölçümlere kıyasla belirgin ayrışma devam ediyor. Giyim fiyatları mevsimsel etkilerle aylık %0,3 azalırken, "m.a." olarak %1,5 arttı. Giyim yıllık enflasyonu 0,4 puan artışla %13,8 olurken, İTO endeksinde %43,4 düzeyinde.

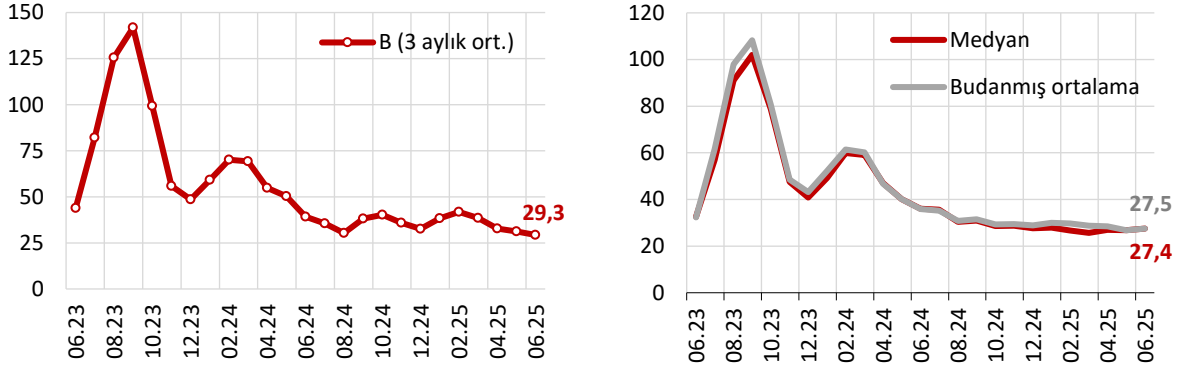
Altın hariç dayanıklı mal aylık enflasyonu (m.a.) kur artışının gecikmeli etkilerinin azalmasıyla %1,8'e (mayıs m.a. %2,5) geriledi. Elektrikli ve elektriksiz ev aletlerinde fiyat artışları görece güçlü seyrediyor. Mobilya ve otomobil fiyat artışlarında ise yavaşlama gözlemlendi.

- **Hizmetler:** Hizmet enflasyonu ana eğiliminde iyileşme haziranda durakladı. Hizmet fiyatları aylık %2,7 artarken, "m.a." aylık artışın yeniden %3'ün üzerine çıktığını hesaplıyoruz. Grup yıllık enflasyonu 0,9 puanla düşüşünü sürdürdü (%50,3). Hizmet grubu, en yüksek yıllık enflasyona sahip ana grup olmayı sürdürüyor (Grafik 2).

Kira (m.a.) aylık enflasyonu haziranda bir miktar yükseldi. Kira yıllık enflasyonu 1,9 puanlık düşüşe rağmen %83,0 ile diğer hizmet alt kalemlerinden ve TÜFE'den belirgin şekilde olumsuz ayrışmaya devam etti. **Lokanta-oteller** grubunda aylık enflasyon %2,0 olurken, "m.a." fiyatlarda da artış hızı yeniden yükseldi (%2,4), ancak yıllık enflasyon %35,6'ya geriledi.

Ulaştırma hizmetlerinde aylık enflasyon bayram nedeniyle karayolu ile yolcu taşımacılığındaki kuvvetli artışın etkisiyle %4,0 olurken, “m.a.” olarak %3,2 ile gücünü korudu. **Haberleşme hizmetleri** aylık enflasyonu %1,5 ile hizmet alt grupları içinde en düşük değeri aldı. **Diğer hizmetlerde** ise eğitim grubunda okul öncesi eğitim ücretlerindeki artışın etkisiyle aylık enflasyon mayıs ayına göre hızlandı.

Grafik 3. Enflasyon Eğilimi* (mevs. ard. aylık % değişim, 3 aylık hareketli ort., yıllıklandırılmış)

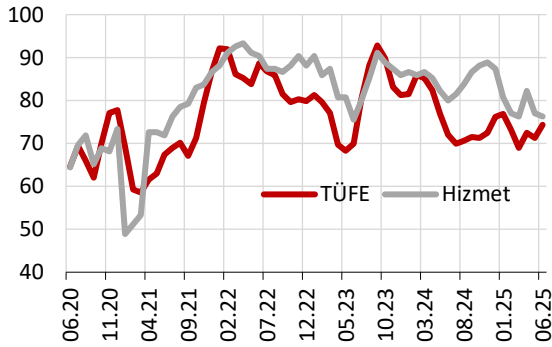


* Budanmış ortalama hesaplanırken aylık enflasyon dağılımının iki ucundan %15'er kesilmiştir.

Kaynak: TÜİK, Akbank

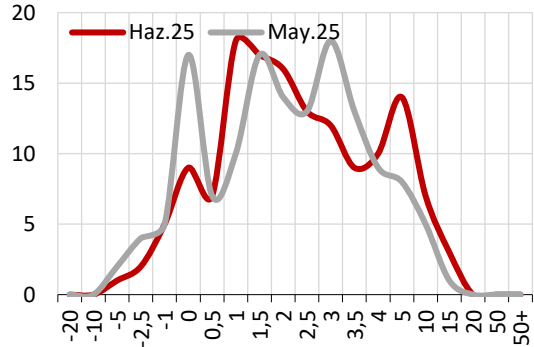
Aylık enflasyon eğilimi önceki aya göre hafif yükselse de iki ay üst üste %2'nin altında kaldı. Kendi hesaplamalarımıza göre TÜFE (m.a.) aylık fiyat artışı %1,85 ile geçen aya kıyasla (%1,7) bir miktar arttı. Dağılım bazlı eğilim göstergelerinden medyan ve budanmış enflasyon oranları aylık %1,9 ve %2,0 (önceki %1,9 ve %1,8) ile kısmen iyileşti. Gelineen noktada yıllık enflasyon eğiliminin %30'un altında istikrar kazanmış olması parasal duruşun uyarlanmasına imkân tanıyacak görünüyor.

Grafik 4. Yayılım Endeksi (mevs. ard., artan-azalan, %)



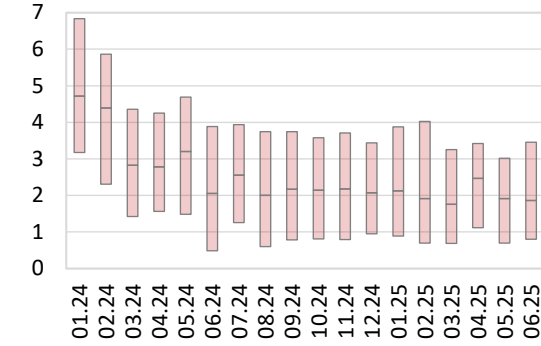
Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 5. TÜFE Alt Kalemleri Aylık Enflasyon Histogramı (mevs. ard.)

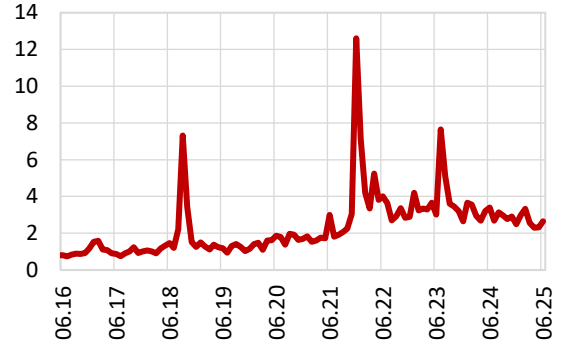


Kaynak: TÜİK, Akbank

Ana eğilim ve fiyatlama davranışlarını değerlendirebilmek açısından alt kalemler itibarıyla enflasyon dağılımı önemli bilgiler içeriyor. Grafik 6, 2024 başından itibaren TÜFE alt kalemlerinin “m.a.” aylık enflasyon dağılımının nasıl değiştiğini gösteriyor. Kırmızı kutular dağılımın birinci ve üçüncü çeyreklik dilimlerindeki değerleri (interquartile range-IQR), kırmızı kutuların içindeki yatay çizgiler ise medyan enflasyon oranlarını gösteriyor. Haziran ayında medyan enflasyon sınırlı bir düşüş kaydetse de IQR bandı geçen aya göre bir miktar genişlemiş görünüyor (Grafik 6 ve 7). Gıda, ulaştırma, eğitim ve dayanıklı mal gruplarındaki bazı kalemler yüksek artışlar sergileyerek dağılımın sağ ucunda dikkat çekiyor.

Grafik 6. 2024-2025 döneminde aylık enflasyon dağılımı (IQR, %)

Kaynak: TÜİK, Akbank

Grafik 7. Dağılımın 3. ve 1. çeyreklik dilimlerinin farkı (IQR genişliği, % puan)

Kaynak: TÜİK, Akbank

Sıkı parasal duruş ve küresel gelişmelerin etkisiyle zayıflayan toplam talep görünümü ile emtia fiyatlarındaki ılımlı seyir yılın kalan döneminde enflasyon eğilimini sınırlamaya devam edecek görünüyor. Mayıs-haziran verileri enflasyon rejimindeki kırılmanın ilk işaretlerini verirken, bunun kalıcı hale getirilmesi kritik. Yaklaşan faiz indirim sürecinde sabırlı ve temkinli bir yaklaşımla uygun parasal sıklılığın korunması durumunda yıl sonu enflasyonunun TCMB tahmin bandı içerisinde kalması hayli olası.

Özetle, talep koşullarındaki zayıflama, kurlardaki istikrar ve emtia fiyatlarındaki ılımlı seyirle enflasyon görünümü iyileşiyor. (i) Temmuz ayından itibaren dört toplantıda 250’şer baz puanlık ölçülü faiz indirimlerine gidildiği; (ii) yıl genelinde büyümenin %3,0’le sınırlı kaldığı; (iii) dolar kurunun yıl sonunda 43,0 olduğu; (iv) Brent petrol fiyatının yılın kalan döneminde ortalama 65\$ düzeyinde seyrettiği; (v) yönetilen fiyatlarda ilave ayarlama yapılmadığı bir çerçevede 2025 sonu enflasyon tahminimizi %30,0’dan %28,5’e çekiyoruz. Tahmin etrafındaki risklerin dengeli olduğunu değerlendiriyoruz.

Tablo 1. Tüketici Fiyat Endeksi (Ham Veri)

	Aylık % Değişim			Yıllık % Değişim		
	Haz.24	May.25	Haz.25	Haz.24	May.25	Haz.25
TÜFE	1,64	1,53	1,37	71,60	35,41	35,05
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	1,78	-0,71	-0,27	68,08	32,87	30,20
Alkollü İçecekler ve Tütün	0,07	0,06	0,14	67,93	27,87	27,96
Giyim ve Ayakkabı	-0,58	6,97	-0,27	47,84	14,12	14,47
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	3,79	2,99	2,62	94,72	67,43	65,54
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	1,62	1,21	2,01	67,72	29,69	30,19
Sağlık	1,69	0,47	0,66	78,51	40,12	38,70
Ulaştırma	-0,13	2,66	2,38	65,67	24,59	27,72
Haberleşme	2,54	-0,71	1,83	52,27	19,25	18,43
Eğlence ve Kültür	0,26	1,94	1,44	61,00	26,04	27,53
Eğitim	3,47	1,19	4,48	107,11	71,67	73,33
Lokanta ve Oteller	3,09	1,83	2,10	90,67	36,91	35,59
Çeşitli Mal ve Hizmetler	1,56	1,59	1,73	64,27	35,98	36,21

Kaynak: TÜİK

Tablo 2. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (Ham Veri)

	Aylık % Değişim			Yıllık % Değişim		
	Haz.24	May.25	Haz.25	Haz.24	May.25	Haz.25
TÜFE	1,64	1,53	1,37	71,60	35,41	35,05
Mallar	0,91	1,43	0,71	62,56	28,70	28,44
Enerji	1,43	2,15	2,27	84,58	44,21	45,40
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	1,78	-0,71	-0,27	68,08	32,87	30,20
İşlenmemiş Gıda	0,79	-3,01	-1,68	70,50	33,53	30,26
Taze Meyve ve Sebze	6,07	-4,67	-4,60	78,61	56,53	40,79
Diğer İşlenmemiş Gıda	-2,19	-1,79	-1,50	66,30	20,51	21,36
İşlenmiş Gıda	2,71	1,39	0,97	65,89	32,21	29,97
Ekmek ve Tahıllar	4,64	1,17	1,46	71,15	40,87	36,59
Diğer İşlenmiş Gıda	1,81	1,51	0,71	63,43	28,14	26,75
Enerji ve Gıda Dışı Mallar	0,12	2,90	0,96	52,56	21,08	22,11
Temel Mallar	0,11	3,26	1,01	50,62	20,02	21,09
Giyim ve Ayakkabı	-0,68	7,09	-0,32	46,87	13,38	13,79
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	-0,50	2,73	1,24	46,89	20,26	22,37
Diğer Temel Mallar	1,70	1,49	1,59	59,17	24,99	24,84
Hizmet	3,31	1,74	2,73	95,27	51,19	50,34
Kira	5,09	3,10	3,97	123,64	84,94	82,97
Lokanta ve Oteller	3,09	1,83	2,10	90,67	36,91	35,59
Ulaştırma Hizmetleri	4,53	0,99	4,01	103,54	50,29	49,55
Haberleşme Hizmetleri	4,20	-0,14	1,48	67,45	25,01	21,74
Diğer Hizmetler	1,95	1,39	2,28	89,06	51,18	51,68
TÜFE	1,64	1,53	1,37	71,60	35,41	35,05
ÖKTG-A (Mevsimlik Ürünler Hariç)	1,59	1,53	1,66	72,98	36,04	36,13
ÖKTG-B (İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alkollü İç., Tütün, Altın Hariç)	1,90	2,25	1,76	70,40	34,81	34,62
ÖKTG-C (Enerji, Gıda, Alkolsüz İç., Alkollü İç., Tütün, Altın Hariç)	1,73	2,43	1,93	71,41	35,37	35,64
ÖKTG-D (İşlenmemiş Gıda, Alkollü İç. ve Tütün Hariç)	1,83	2,24	1,84	71,98	35,99	35,99
ÖKTG-E (Alkollü İç. ve Tütün Hariç)	1,70	1,58	1,42	71,74	35,69	35,31
ÖKTG-F (Yönetilen-Yönlendirilen Fiyatlar Hariç)	1,53	1,49	1,48	70,79	32,90	32,84

Kaynak: TÜİK

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE)

Yİ-ÜFE aylık artış oranı %2,46 olurken, yıllık üretici enflasyonu %23,13'ten %23,45'e yükseldi (Tablo 3). Enerji fiyatlarındaki %8,4 oranındaki artış ÜFE aylık enflasyonunda yavaşlamanın önüne geçerken, enerji dışındaki ana grupların aylık enflasyonları manşet değerinin altında kaldı. Enerji dışındaki sektörlerin aylık enflasyon eğiliminin kademeli olarak azalacağını tahmin ediyoruz.

Tablo 3. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi

	Aylık % Değişim			Yıllık % Değişim		
	Haz.24	May.25	Haz.25	Haz.24	May.25	Haz.25
Yurt İçi Üfe	1,38	2,48	2,46	50,09	23,13	24,45
Ara Mali	0,71	1,92	1,77	46,89	20,50	21,77
Dayanıklı Tüketim	1,57	0,05	2,12	63,36	29,22	29,92
Dayanaksız Tüketim	1,95	1,70	1,12	64,13	27,48	26,45
Enerji	2,22	7,98	8,42	30,41	17,05	24,15
Sermaye Mali	1,53	2,38	2,26	53,68	26,48	27,40

Kaynak: TÜİK

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

ağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İç bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iç bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler biziatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iç bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

