

TÜFE enflasyonu giyim fiyatları kaynaklı beklentilerin biraz üzerinde geldi

Mayıs'ta TÜFE enflasyonu medyan beklentinin üzerinde %1,71 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %32,4'ten %32,6'ya yükseldi. Mayıs TÜFE enflasyonu %1,55'lik tahminimiz ve %1,60'lık medyan beklentiyi sınırlı aşarak %1,71 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı ayındaki gerçekleşme %1,53 olmuştur. Böylece yıllık bazda TÜFE enflasyonu da sınırlı bir artışla %32,4'ten %32,6'ya yükseldi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** da %2,60'lık medyan beklenti ve bizim %2,75'lik tahminimizin üzerinde %2,92 olarak gerçekleşti (Mayıs 2025: %2,43). Bu rakamla yıllık çekirdek enflasyon %29,8'den %30,4'e yükseldi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** maliyet artışlarının etkisiyle %2,75 seviyesinde gerçekleşerek (Mayıs 2025: %2,48) yıllık bazda %28,6'dan %28,9'a yükseldi.

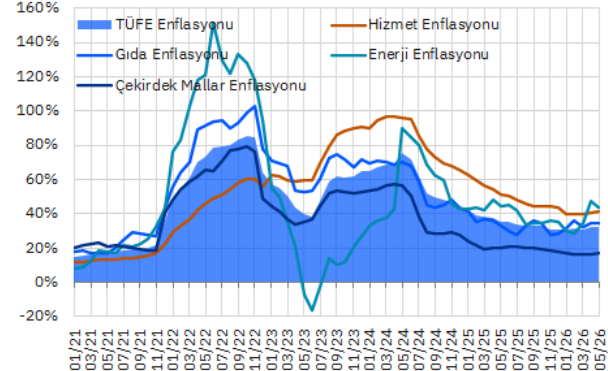
Tahminimizdeki sapma giyim kaleminden kaynaklanmış görünüyor. Veri öncesinde yayınladığımız makro notta Mayıs gibi sezon geçiş aylarında giyim enflasyonunun oynaklık yaratabileceğini belirtmiştik, ki tahminimizdeki sapmada bu kalemin başrolü oynadığını söyleyebiliriz. **Giyim ve ayakkabı** grubunda aylık enflasyonu %11,3 seviyesine ulaşırken, bu oran %8 seviyesindeki beklentimizin yaklaşık 3 puan üzerinde gerçekleşti. Bu gelişme, manşet enflasyon tahminimizdeki yukarı yönlü sapmaya yaklaşık 0,26 puan katkı sağladı. Öte yandan, %2,5 seviyesinde öngördüğümüz **hizmet enflasyonunun** %2,3 olarak gerçekleşmesi tahminimizde %0,1 puana yakın aşağı yönlü sapmaya neden oldu. Hizmet enflasyonu beklentimizin altında kaldıysa da yıllık bazda %40,3'ten %41,1'e yükseldi (Mayıs 2025: %1,7). Hizmet enflasyonu enflasyon sepetinde en fazla katılık gösteren kalem olmaya devam etse de, Mayıs özelindeki yükselişin büyük ölçüde **ulaştırma hizmetleri** (%5,6), **konaklama hizmetleri** (%3,4) ve **paket turlardan** (%4,1) kaynaklandığını, bunlar dışında kalan **kira, haberleşme ve dışarıda yemek** gibi kalemlerin görece ılımlı seyrettiğini söyleyebiliriz. **Dayanıklı mallar ve diğer temel mallar** kalemleri ise kurdaki stabiliteye bağlı olarak ve beklentilerimizle uyumlu, %1 civarı seviyelerde gerçekleşti. Buna göre, çekirdek enflasyonun (C grubu) %2,92 seviyesinde gelerek %2,75'lik beklentimizi aşmasının nedeninin de giyim kaynaklı olduğunu söyleyebiliriz. Öte yandan, geçen ayki %4,18'lik yüksek enflasyon rakamının arkasındaki ana unsurlar olan **gıda enflasyonu** ve **enerji enflasyonu** bu ay beklentilerimizle kabaca uyumlu bir şekilde -%0,5 ve -%0,2 seviyelerinde gerçekleşerek, manşet rakamın geçen aya göre gerilemesinin arkasındaki başlıca kalemler oldular.

Haziran'da ılımlı bir enflasyon rakamı görülebilir. Haziran ayında giyimdeki sezonluk fiyat artışlarının etkisinin sona etmesi ve daha önemlisi gıda ve enerji enflasyonundaki düzeltmelerin devam etmesi beklentimize bağlı olarak, aylık TÜFE enflasyonunun Mayıs'a göre daha ılımlı bir seviyede (%1,0 civarlarında) gerçekleşebileceğini düşünüyoruz. Bu durumda, son 2 aydır yükseliş kaydeden yıllık enflasyonda da sınırlı bir geri çekilme olabilir (Haziran 2025: %1,37). Bununla beraber, emtia fiyatlarının yüksek seviyelerini koruması ve mevcut enflasyon eğilimleri %29'luk sene sonu TÜFE enflasyon tahminimizde yukarı yönlü risklere işaret ediyor. Bu kapsamda, **sene sonu TÜFE enflasyonu tahminimizi sınırlı bir revizyonla %29,0'dan %29,5'e yükseltiyoruz.**

TCMB'nin fonlamayı mevcut seviyelerde korumaya devam etmesini bekliyoruz. TCMB'nin 11 Haziran'daki PPK toplantısında mevcut duruşunu koruyarak, fonlamayı bir süre daha mevcut faizden (%40) sürdürmesini bekliyoruz. Bununla beraber, TCMB bu toplantıda para politikasını normalleştirmek adına haftalık repo faizini %40'a yükselterek fonlamayı yeniden bu kanala kaydırmayı da değerlendirebilir. Emtia arzının kademeli normalleştiği ve fiyatların gerilediği bir senaryoda, fonlamanın üçüncü çeyreğin son bölümünde haftalık repoya kaydırılması ve son çeyrekte sınırlı faiz indirimlerinin hayata geçirilmesi mümkün olabilir. **Bu senaryoda sene sonu politika faizini 35-36 civarında öngörüyoruz.** Piyasada bir süre öncesine kadar TCMB'nin fonlamasını Haziran ayı içinde kademeli olarak haftalık repo kanalına (%37) kaydırabileceği, Temmuz'dan itibaren de sınırlı faiz indirim sürecini başlatabileceği beklentileri paylaşılmaktaydı. Ancak, emtia fiyatlarının yüksek seviyelerini koruması, enflasyonun beklentilerin üzerinde ilerlemesi ve de TCMB'nin son Enflasyon Raporunda %8 puanlık revizyonlara gitmesi sonrasında bu beklentilerin ötelendiği ve bizim beklentilerimize yakınlığı takip ediliyor.

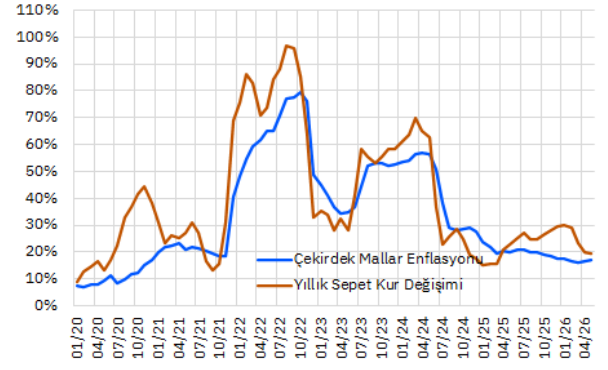
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: TÜFE Enflasyonu - Alt Kalemler, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Grafik 2: Sepet Kur Değişimi - Çekirdek Mallar Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 1: TÜFE Enflasyonu Beklentimiz - Gerçekleşme

	Ağırlık	TÜİK	Gedik
TÜFE ENFLASYONU		1.71%	1.55%
Çekirdek enflasyon dışında kalan kalemler	34.7%	-0.39%	-0.57%
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4%	-0.49%	-0.60%
Enerji	7.1%	-0.18%	-0.70%
Alkollü içecekler ve tütün	2.8%	-0.02%	0.00%
Altın	0.4%	-0.46%	0.00%
Çekirdek enflasyon (C Grubu)	65.3%	2.92%	2.75%
Hizmetler	38.4%	2.30%	2.50%
Temel mallar	26.9%	3.91%	3.15%

Kaynak: TÜİK, İTO, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 / 2841

Tablo 2: TÜFE enflasyonu; alt kalemler [2025=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Mayıs 26	Mayıs 25	Mayıs 26	Mayıs 25	Mayıs 26	Nisan 26
TÜFE		1.71%	1.53%	16.6%	15.1%	32.6%	32.4%
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4%	-0.48%	-0.71%	19.7%	13.9%	34.9%	34.5%
Alkollü içecekler ve tütün	2.8%	-0.02%	0.06%	10.3%	11.1%	29.9%	30.0%
Giyim ve ayakkabı	7.9%	11.29%	6.97%	7.2%	0.0%	14.1%	9.7%
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11.4%	2.28%	2.99%	20.4%	23.5%	45.6%	46.6%
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar	7.9%	1.99%	1.20%	10.8%	13.1%	22.4%	21.4%
Sağlık	2.8%	0.41%	0.47%	22.7%	20.8%	32.9%	33.0%
Ulaştırma	16.6%	2.03%	2.62%	20.1%	15.0%	34.3%	35.1%
Bilgi ve iletişim	3.1%	0.45%	-0.51%	11.3%	5.0%	25.6%	24.4%
Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4.3%	1.17%	2.88%	13.7%	15.9%	25.9%	28.0%
Eğitim hizmetleri	2.0%	0.83%	1.19%	15.7%	28.2%	50.1%	50.6%
Lokanta ve oteller	11.1%	1.87%	1.83%	16.1%	18.3%	31.6%	31.5%
Sigorta ve finansal hizmetler	1.1%	0.49%	2.04%	25.1%	17.8%	28.3%	30.3%
Kişisel bakım, sosyal koruma, çeşitli mal&hizmetler	4.5%	0.51%	1.65%	10.4%	16.4%	23.6%	25.0%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri [225=100]

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Mayıs 26	Mayıs 25	Mayıs 26	Mayıs 25	Mayıs 26	Nisan 26
B Grubu: İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	79.8%	2.86%	2.25%	14.9%	15.2%	31.3%	30.5%
C Grubu: 'Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	65.3%	2.92%	2.43%	14.9%	15.4%	30.4%	29.8%
MALLAR	61.6%	1.34%	1.43%	14.8%	12.0%	28.1%	28.2%
Enerji	7.1%	-0.18%	2.15%	24.8%	17.1%	43.9%	47.2%
İşlenmemiş gıda	10.0%	-4.05%	-3.01%	25.8%	13.4%	34.8%	36.2%
Taze meyve ve sebze	3.9%	-9.34%	-4.67%	42.0%	11.3%	40.0%	47.2%
İşlenmiş gıda	14.5%	2.63%	1.39%	15.2%	14.3%	35.3%	33.7%
Enerji ve gıda dışı mallar	30.1%	3.46%	2.90%	8.4%	9.0%	18.9%	18.3%
Temel mallar (Altın hariç)	26.9%	3.91%	3.26%	8.2%	8.6%	17.3%	16.5%
Giyim ve ayakkabı	7.8%	11.40%	7.09%	6.9%	-0.4%	13.6%	9.2%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	11.4%	1.31%	2.73%	7.4%	12.2%	16.6%	18.2%
Diğer temel mallar	7.7%	0.97%	1.49%	10.5%	10.1%	21.2%	21.8%
Alkollü içecekler, tütün ve altın	3.2%	-0.07%	0.38%	10.5%	12.1%	31.5%	32.1%
HİZMETLER	38.4%	2.30%	1.74%	19.6%	22.1%	41.1%	40.3%
Kira	6.8%	2.15%	3.10%	16.6%	25.8%	49.8%	51.2%
Lokanta ve oteller	11.1%	1.87%	1.83%	16.1%	18.3%	31.6%	31.5%
Ulaştırma hizmetleri	6.1%	5.61%	0.99%	30.4%	23.3%	52.0%	45.4%
Haberleşme hizmetleri	1.6%	1.70%	-0.14%	22.0%	7.4%	42.0%	39.4%
Diğer hizmetler	12.7%	1.14%	1.39%	18.7%	25.7%	36.9%	37.2%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 4: Yurtiçi ÜFE enflasyonu; alt kalemler [2003=100]

	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
	Mayıs 26	Mayıs 25	Mayıs 26	Mayıs 25	Mayıs 26	Nisan 26
Yurtiçi ÜFE	2.75%	2.48%	14.0%	12.9%	28.9%	28.6%
Ara mali	2.94%	1.92%	14.9%	11.7%	27.8%	26.5%
Dayanıklı tüketim	1.31%	0.05%	13.5%	14.9%	31.4%	29.8%
Dayanaksız tüketim	1.29%	1.70%	14.5%	14.3%	31.0%	31.6%
Enerji	6.60%	7.98%	14.7%	10.9%	31.5%	33.2%
Sermaye Mali	1.58%	2.38%	9.3%	14.7%	23.7%	24.7%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.