

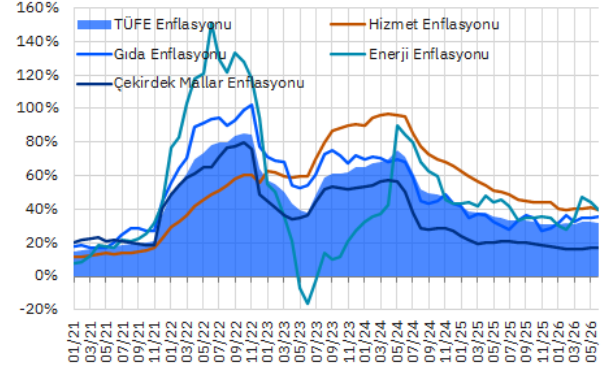
Haziran'da TÜFE enflasyonu medyan beklentiye paralel %0,99 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %32,6'dan %32,1'e geriledi. Haziran TÜFE enflasyonu %0,98'lik medyan beklentiye paralel %0,99 seviyesinde gerçekleşirken, bizim %0,80'lik tahminimizin üzerinde kaldı. Geçen yılın aynı ayındaki gerçekleşme %1,37 olmuştu. Böylece TÜFE enflasyonu yıllık bazda %32,6'dan %32,1'e geriledi. **Çekirdek TÜFE enflasyonu (C grubu)** ise aynı zamanda medyan beklenti olan %1,65'lik tahminimizin altında %1,46 olarak gerçekleşti (Haziran 2025: %1,93). Bu rakamla yıllık çekirdek enflasyon %30,4'ten %29,8'e geriledi. **Yurtiçi ÜFE enflasyonu** emtia fiyatlarındaki yumuşamayla birlikte önceki aylara göre bir yumuşamayla %1,80 seviyesinde gerçekleşti (Haziran 2025: %2,46). Yıllık bazda da %28,9'dan %28,1'e geriledi.

Manşet enflasyon beklentilere paralel olsa da, çekirdek enflasyonda daha olumlu bir görünüm var. Manşet rakamın %0,80'lik tahminimizi aşmasının başlıca nedenleri olarak **gıda** ve **enerji** kalemlerindeki yumuşamanın beklentilerimize göre sınırlı kalması öne çıkıyor. Öncelikle, sebze fiyatlarında çift haneli düşüş beklentimize bağlı olarak -%0,7 öngördüğümüz **gıda enflasyonunun** %0,2 olarak gerçekleştiğini görüyoruz. **Sebze** fiyatlarındaki geri çekilme beklentimizle tamamen uyumlu olsa da, **işlenmiş gıda enflasyonunun** %2,6 ile yüksek seviyesini koruması bu sonuca yol açmış görünüyor. -%1,7 olarak öngördüğümüz **enerji enflasyonu** ise %0,9 olarak açıklanmış. **Akaryakıt** fiyatlarındaki düşüşler beklentimizle uyumlu olsa da, **elektrikteki** %2,7 ve **doğalgazdaki** %2,1'lik fiyat artışları enerji enflasyonundaki gerilemeyi sınırlamış görünüyor. Ek olarak, kur istikrarına bağlı olarak geçen aya benzer şekilde %1,0 civarında beklediğimiz **dayanıklı mallar** ve **diğer temel mallar** kalemlerindeki artışlar ise %1,4 ve %2,0 olarak gerçekleşmiş. Öte yandan, olumlu bir gelişme olarak **hizmet enflasyonunda** %2,1'lik beklentimize karşılık %1,7 seviyesine yumuşamayı öne çıkarmak gerekiyor. Bu sonuçla, yıllık hizmet enflasyonu da %41,1'den %39,6'ya gerilemiş görünüyor. Hizmet enflasyonunun mevsimsel olarak yükselişe geçtiği yaz aylarındaki seyri TÜFE enflasyonu için de en temel belirleyicilerden biri olacak. Yukarıda belirttiğimiz gibi, temel mallar grubu beklentilerimizi aşıya da, hizmet enflasyonundaki bu yumuşama sayesinde **çekirdek enflasyon (C endeksi)** da %1,65'lik beklentimizin altında kalarak %1,46 seviyesinde gerçekleşti.

Temmuz ayına ilişkin öncü beklentimiz %1,2 civarında şekilleniyor. Ay başında KOİ kapsamındaki köprü geçiş ücretlerine yapılan zamların (%15-17) sepetteki sınırlı ağırlıkları nedeniyle TÜFE enflasyonuna bir etkisi olmayacak. Ancak, muayene katılım paylarında yapılan %90-280 arası zamların TÜFE enflasyonuna doğrudan %0,3 puana yakın bir katkı yapabileceğini düşünüyoruz (Ocak 2025'te benzer bir ayarlama yapıldığında bu etki %0,4 puana yakın olmuştu). Öte yandan, bu sene akaryakıt ve sigaradaki Temmuz ayı ÖTV artışının bu sene yapılmayacak olması sınırlayıcı bir unsur olacak. Gıda enflasyonu ve enerji enflasyonunun da yataya yakın (hafif negatif) gerçekleşmesi mümkün görünüyor. Giyimdeki sezonluk indirimler de enflasyonu aşağı çeken diğer bir unsur olacak. Hizmet enflasyonunda ise sağlıktaki zamlar ve diğer mevsimsel faktörler nedeniyle %3,0'un üzerinde bir gerçekleşme olabilir. Bunları topladığımızda, Temmuz ayı TÜFE enflasyonuna ilişkin öncü tahminimiz %1,2 civarında şekilleniyor. Bu durumda, yıllık TÜFE enflasyonunda %32,1'den %31,0'e doğru bir gerileme olabilir.

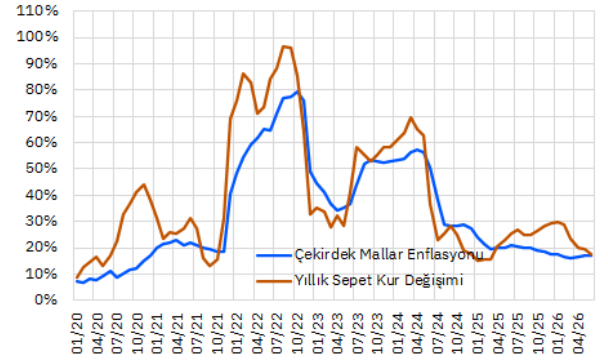
Temmuz enflasyonu buna yakın gerçekleşirse, TCMB fonlamayı haftalık repo kanalına kaydırmayı deneyebilir. Yıllık TÜFE enflasyonunun %32 seviyesinde seyrettiği bir ortamda, TCMB'nin 23 Temmuz'daki PPK toplantısında da temkinli duruşu koruyarak fonlamasını %40 faizle sürdürmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, Temmuz enflasyonunun %1,2'lik beklentimize yakın (örneğin %1,0-1,5 aralığında) gerçekleşmesi durumunda, TCMB fonlamasını kademeli olarak haftalık repo kanalına (%37) kaydırmayı deneyebilir. Bu bağlamda, gevşemenin zamanlaması açısından rezervlere ilişkin gelişmeler de belirleyici olmaya devam edecek. **Şu aşamada, sene sonuna ilişkin TÜFE enflasyonu beklentimizi %29,5, politika faizi beklentimizi de %35,0 olarak korumaya devam ediyoruz. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında yeniden yükselişler görülmezse, 2027'nin ilk yarısında potansiyel enflasyon düşüşüyle birlikte faiz indirim adımları hızlanabilir.**

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		0.99%	0.80%
Çekirdek enflasyon dışında kalan kalemler	34.7%	0.15%	-0.74%
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4%	0.17%	-0.70%
Enerji	7.1%	-0.91%	-1.70%
Alkollü içecekler ve tütün	2.8%	3.46%	2.50%
Altın	0.4%	-4.15%	-6.00%
Çekirdek enflasyon (C Grubu)	65.3%	1.46%	1.65%
Hizmetler	38.4%	1.69%	2.10%
Temel mallar	26.9%	1.11%	0.94%

Kaynak: TÜİK, İTO, Gedik Yatırım Araştırma

Serkan Gonencler
Başekonomistserkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 / 2841

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

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Haziran 26	Haziran 25	Haziran 26	Haziran 25	Haziran 26	Mayıs 26
TÜFE		0.99%	1.37%	17.76%	16.67%	32.1%	32.6%
Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4%	0.17%	-0.27%	19.89%	13.58%	35.4%	34.9%
Alkollü içecekler ve tütün	2.8%	3.46%	0.14%	14.08%	11.22%	34.2%	29.9%
Giyim ve ayakkabı	7.9%	-0.18%	-0.27%	6.96%	-0.24%	14.2%	14.1%
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11.4%	2.30%	2.62%	23.15%	26.75%	45.1%	45.6%
Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar	7.9%	1.98%	2.01%	13.01%	15.42%	22.3%	22.4%
Sağlık	2.8%	1.17%	0.66%	24.11%	21.56%	33.6%	32.9%
Ulaştırma	16.6%	-0.05%	2.34%	20.07%	17.74%	31.2%	34.3%
Bilgi ve iletişim	3.1%	1.87%	1.88%	13.35%	6.96%	25.6%	25.6%
Eğlence, dinlenme, spor ve kültür	4.3%	1.00%	1.39%	14.81%	17.56%	25.4%	25.9%
Eğitim hizmetleri	2.0%	1.72%	4.48%	17.66%	33.91%	46.1%	50.1%
Lokanta ve oteller	11.1%	2.11%	2.10%	18.56%	20.82%	31.6%	31.6%
Sigorta ve finansal hizmetler	1.1%	1.06%	1.24%	26.46%	19.27%	28.1%	28.3%
Kişisel bakım, sosyal koruma, çeşitli mal&hizmetler	4.5%	1.04%	1.74%	11.54%	18.37%	22.7%	23.6%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

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

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Haziran 26	Haziran 25	Haziran 26	Haziran 25	Haziran 26	Mayıs 26
B Grubu: İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç	79.8%	1.67%	1.76%	16.84%	17.27%	31.2%	31.3%
C Grubu: 'Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç	65.3%	1.46%	1.93%	16.56%	17.67%	29.8%	30.4%
MALLAR	61.6%	0.53%	0.71%	15.36%	12.77%	27.9%	28.1%
Enerji	7.1%	-0.91%	2.27%	23.64%	19.79%	39.4%	43.9%
İşlenmemiş gıda	10.0%	-2.83%	-1.68%	22.21%	11.51%	33.2%	34.8%
Taze meyve ve sebze	3.9%	-10.22%	-1.94%	27.49%	9.16%	28.1%	40.0%
İşlenmiş gıda	14.5%	2.60%	0.97%	18.15%	15.40%	37.5%	35.3%
Enerji ve gıda dışı mallar	30.1%	1.25%	0.96%	9.77%	10.05%	19.3%	18.9%
Temel mallar (Altın hariç)	26.9%	1.11%	1.01%	9.37%	9.69%	17.4%	17.3%
Giyim ve ayakkabı	7.8%	-0.22%	-0.32%	6.71%	-0.75%	13.7%	13.6%
Dayanıklı mallar (Altın hariç)	11.4%	1.39%	1.24%	8.90%	13.57%	16.8%	16.6%
Diğer temel mallar	7.7%	2.01%	1.59%	12.71%	11.86%	21.7%	21.2%
Alkollü içecekler, tütün ve altın	3.2%	2.38%	0.64%	13.08%	12.80%	33.8%	31.5%
HİZMETLER	38.4%	1.69%	2.73%	21.60%	25.38%	39.6%	41.1%
Kira	6.8%	2.66%	3.97%	19.68%	30.80%	47.9%	49.8%
Lokanta ve oteller	11.1%	2.11%	2.10%	18.56%	20.82%	31.6%	31.6%
Ulaştırma hizmetleri	6.1%	0.58%	4.01%	31.12%	28.22%	47.0%	52.0%
Haberleşme hizmetleri	1.6%	1.60%	1.48%	23.94%	9.02%	42.2%	42.0%
Diğer hizmetler	12.7%	1.41%	2.28%	20.42%	28.59%	35.7%	36.9%

Kaynak: TÜİK, Gedik Yatırım Araştırma

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

	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
	Haziran 26	Haziran 25	Haziran 26	Haziran 25	Haziran 26	Mayıs 26
Yurtiçi ÜFE	1.80%	2.46%	16.1%	15.7%	28.1%	28.9%
Ara mali	1.88%	1.77%	17.0%	13.7%	27.9%	27.8%
Dayanıklı tüketim	0.24%	2.12%	13.8%	17.3%	29.0%	31.4%
Dayanısız tüketim	1.41%	1.12%	16.2%	15.6%	31.4%	31.0%
Enerji	3.04%	8.42%	18.2%	20.2%	24.9%	31.5%
Sermaye Mali	1.66%	2.26%	11.1%	17.3%	23.0%	23.7%

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.