

Makro Görünüm: Enflasyon

03.02.2026

Erol Gürcan

erol.gurcan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Oca.26: Enflasyon, piyasa beklentilerini aştı

TÜFE, Ocak'ta aylık %4,84 artarken, yıllık rakam %30,89'dan %30,65'e geriledi. Beklentiyi aylık yaklaşık %4,2 artış yönündeydi (YF: +%4,64, Ara.25: +%0,89, Oca.25: +%5,03 2021-2025 Medyan: +%6,65). Aylık bazda en yüksek artışlar %14,85 ile Sağlık, %10,82 ile Sigorta ve Finansal Hizmetler (yeni harcama grubu) ve %6,61 ile Eğitim grubunda gözlenirken; aylık bazda düşüş gösteren tek grup -%4,66 ile Giyim ve Ayakkabı oldu. Alt sınıflara göre aylık en yüksek artış gözlenen ilk 5 kalem; Hava yolu ile yurt dışı yolcu taşımacılığı (%57,08), Meyvesi yenen sebzeler, taze veya soğutulmuş (domates, biber, salatalık, kabak vb., %51,58), Yeşil baklagil sebzeleri, taze veya soğutulmuş (%33,09), Ayaktan tedavi edici ve rehabilite edici hizmetler (%32,29) ve Havale ücretleri (%30,87) olurken; alt sınıflara göre aylık en sert düşüş/en az artış gözlenen ilk 5 kalem ise Kadın ve kız çocuk giysileri (-%7,64), Bebek giysileri (0-2 yaş, -%6,28), Erkek ayakkabıları (-%3,05), Erkek ve erkek çocuk giysileri (-%3,01), Bebek ve çocuk ayakkabıları (-%3,01) oldu. Temel başlıklar itibarıyla aylık ortalama (medyan) TÜFE, Aralık'taki %0,81 seviyesinden Ocak'ta %3,20'ye yükseldi. Çekirdek göstergelerden C endeksi (enerji/altın/gıda-alkolsüz içecek/alkollü içecek-tütün hariç) aylık bazda %4,55 artışla yıllık bazda %29,80 oldu (Önceki: %31,08).

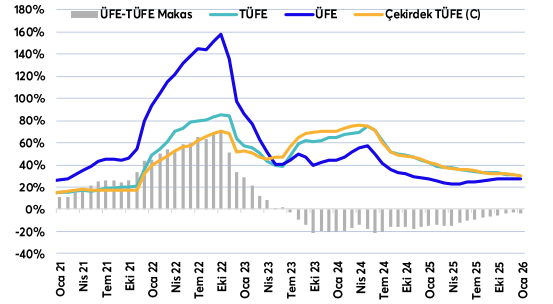
Yıllık Hizmet TÜFE, üst üste 37. ayda da Mal TÜFE üzerinde. Mal grubu aylık %3,25 artarken (Ara.25: +%0,89, Oca.25: +%2,69), yıllık %25,02'den %25,70'e yükseldi. **Gıda** grubu aylık %6,59 artışla (Önceki: +%1,99), yıllık %31,69 oldu (Önceki: %28,31). İşlenmemiş gıda aylık %11,79 artışla (Önceki: +%2,64) yıllık %32,35'e (Önceki: %21,53) yükselirken; işlenmiş gıda aylık %2,69 artışla (Önceki: +%1,47) yıllık %31,45 oldu (Önceki: %34,29). Gıda grubundaki artışta, Taze sebze-meyve, et ve süt gibi temel ürünler belirleyici oldu. **Enerji** grubu aylık %2,29 (Önceki: -%0,08) artışla yıllık %30,21 oldu (Önceki: %35,06). Bu tarafta, doğalgaz haricinde, genele yayılan artışlar görüldü. Gıda-Enerji Hariç (temel) mallar aylık %0,51 artışla (Önceki: %0,36) yıllık %17,45 oldu (Önceki: %19,56). Bu taraftaki artışın sınırlı kalmasında Giyim-Ayakkabı grubundaki düşüşün belirleyici olduğu söylenebilir. **Hizmet** grubundaki aylık artış %7,39 olurken (Önceki: +%0,89); yıllık değişim %43,99'dan %40,23'e geriledi. Aylık yüksek artışların hizmet grubu geneline yayıldığı görüldü. En yüksek aylık artışlar %9,74 ile diğer hizmetler, %8,05 ile Ulaştırma Hizmetleri ve %5,86 ile Lokanta-Oteller tarafında görüldü. Geçen yılın Ocak ayına kıyasla Ulaştırma ve Haberleşme hizmetleri aylık bazda daha yüksek artışlar kaydetti. Sözleşme yenilemelerinin en yoğun olduğu ay olan Ocak'ta kira aylık bazda %5,26 ile son 1 yılın en yüksek artışını kaydetti (yıllık %56,55). Hizmet-Mal TÜFE makası 19,0 puandan 15,2 puana gerilese de enflasyon görünümündeki katılık riskini canlı tutmayı sürdürdü.

Yıllık ÜFE, son 31 aydır TÜFE'nin altında. ÜFE aylık bazda %2,67 artışla (Ara.25: +%0,75, Oca.25: +%3,06, 2020-2024 Medyan: +%4,14) yıllık %27,17 oldu (Önceki: %27,67). Böylelikle, yıllık TÜFE son 31 aydır ÜFE'nin üzerinde kalırken, ÜFE-TÜFE makası -3,2 puandan -3,5 puana genişledi. Aylık bazda, enerji (-%1,69 a/a, %22,14 y/y) hariç tüm ana sanayi gruplarında artış gözlenirken; sektörler bazında yalnızca elektrik, gaz, buhar, iklimlendirme üretim ve dağıtımında düşüş görüldü (-%2,57 a/a, %25,94 y/y). İmalat Sanayii aylık %3,24 artışla yıllık %27,10 olurken, bu sektör altındaki 23 alt sektörün 22'sinde aylık bazda artış gözlemlendi. En hızlı artışlar Diğer İmalat, Basım ve Kayıt Hizmetleri ile İçecek gruplarında; tek düşüş ise Tütün Ürünlerinde gerçekleşti.

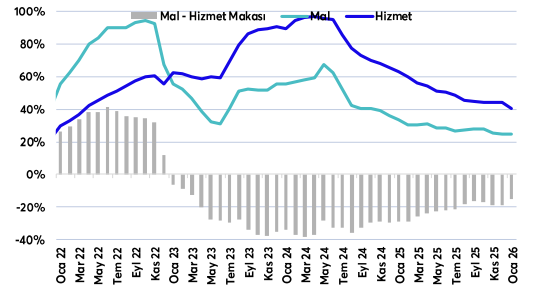
Faiz indirim döngüsünün sürmesi ana eğilimin seyrine bağlı. Özetle, Ocak'ta manşette %4,84 beklentilerin üzerinde gerçekleşti. TÜFE'de gözlenen aylık artışta Ocak ayına özgü zamlar ile gıda tarafında taze sebze öncülüğündeki artışlar öne çıkarken, giyim grubunda mevsimsel etkilere de olsa düşüş görülmesi dikkat çekti. Bu durum da, gıda haricindeki artışların çoğunlukla tek seferlik artış gibi ve giyim grubundaki düşüşün de talep koşullarının dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kalmayı işaret ettiği şeklinde okunmasını sağlamış olabilir. Ayrıca, gıda ve enerji hariç temel mallardaki aylık artışta da sınırlı kaldığını not edelim. Diğer taraftan, sigara, elektrik ve doğalgaz gibi kalemlerde henüz zam yapılmamış olduğunu, akaryakıt fiyatları ve Ramazan etkisi kaynaklı Şubat TÜFE üzerinde de önemli yukarı yönlü riskler bulunduğunu not etmekte fayda bulunmaktadır. Ocak'taki yüksek gerçekleşmeye ek olarak Şubat'ta yüksek seviyelerde bir gerçekleşme görülmüş TCMB'nin yıl sonu tahmin hedefi ve ara hedefinin yakalanmasını zorlaştıracaktır. Son 12 aylık dönemde ortalama manşet TÜFE %2,26 (2025: %2,28) ve ortalama çekirdek TÜFE %2,20 olurken (2024: %2,29); 12 aylık ortalama yıllık TÜFE %33,98 olarak gerçekleşti (2025: %34,88). TCMB'nin 2026 yıl sonu TÜFE ara hedefi %16 olup, yıl sonu tahmin aralığı %13-19 seviyesinde. Ara hedefin tutması için 2026 yılında aylık ortalama TÜFE'nin yaklaşık %0,9, üst bandın yakalanması için ise yaklaşık %1,2 civarında olması gerekmektedir. TCMB'nin 12 Mart'taki bir sonraki PPK toplantısında alacağı karar açısından Şubat'ta ana eğilimde (MA aylık TÜFE) bozulmanın sürüp sürmeyeceği belirleyici olacaktır. Ayrıca, 12 Şubat'taki yılın ilk enflasyon raporu toplantısında verilecek mesajlar da bu anlamda kritik öneme sahip olacaktır. 2026 yıl sonu TÜFE tahminimizi %23,9 olarak korumaya devam ediyoruz (Ocak TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi 2026 yıl sonu tahmini: %23,23).

Endekshesaplaması ve ağırlık değişimlerine yönelik not: TÜİK her sene Ocak ayında yapılan rutin sepet güncellemesinin yanı sıra EuroStat'a uyum süreci kapsamında endeks kapsamları ve hesaplamalar tarafında değişikliklere gitti. Detaylar TÜİK Metodoloji dökümanından incelenebilir. Öne çıkan bazı noktalar şu şekilde özetlenebilir: (i) Ana harcama gruplarına "Sigorta ve Finansal Hizmetler" grubunun eklenmesiyle toplam grup sayısı 12'den 13'e yükseldi. (ii) Harcama grubu ağırlıklarında Gıda grubunun ağırlığı 0,5 düşerken, alt kalemler bazında kıranın ağırlığının önemli bir değişim göstermediği görüldü (2025: %6,80, 2026: %6,76). Ana harcama gruplarında ağırlığı artanlar +2,8 puan ile Lokanta ve Konaklama Hizmetleri (%11,13), +2,2 puan ile Eğlence, Dinlenme, Spor ve Kültür (%4,34), +1,1 puan ile Ulaştırma (%16,62), +0,8 puan ile Sigorta ve Finansal Hizmetler (%1,07), +0,7 puan ile Giyim ve Ayakkabı (%7,90), +0,5 puan ile Kişisel Bakım, Sosyal Korunma ve Çeşitli Mal ve Hizmetler (%4,49) ve +0,3 puan ile Mobilya, Mefruşat ve Evde Kullanılan Ekipmanlar ile Rutin Ev Bakımı ve Onarımı (%7,92) olurken; ağırlığı düşenler -3,9 puan ile Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yayıtlar (%11,40), -1,7 puan ile Bilgi ve İletişim (%3,10), -1,3 puan ile Sağlık (%2,79), -0,8 puan ile Alkollü İçecekler, Tütün ve Tütün Ürünleri (%2,75), -0,5 puan ile Gıda ve Alkolsüz İçecekler (%24,44) ve -0,3 puan ile Eğitim Hizmetleri (%2,02) oldu. Hesaplamalarımıza göre 2025 ağırlıkları değişmemiş olsaydı manşet TÜFE %4,91 civarında açıklanacaktı (iii) Grup kapsamında alt kalemlerde bazı geçişler ve değişiklikler yapıldı. Alt sınıf kapsamı genişletildi. Örneğin, "simit" önceki sistemde sadece "Lokanta-Oteller" grubu altında yer alırken, yeni sınıflamada hem "Gıda ve Alkolsüz İçecekler" hem de "Lokantalar ve Konaklama Hizmetleri" grupları altında iki farklı madde olarak TÜFE sepetinde yer aldı. (iv) 2026'da sahadan kişisel görüşme ile derlenecek toplam fiyatların ağırlığı %51,14, marketlerden barkod (satış) verilerinden elde edilecek fiyatların ağırlığı %43,29, internetten veri kazıma yöntemiyle derlenecek fiyatların ağırlığı %5,57 olacak.

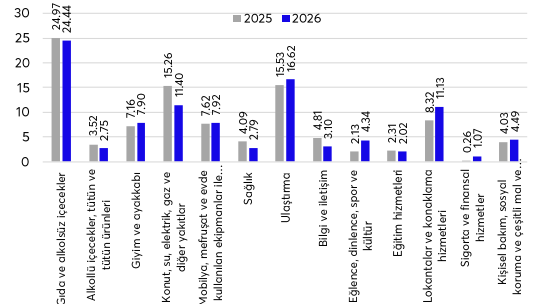
TÜFE ve ÜFE (Y/Y)



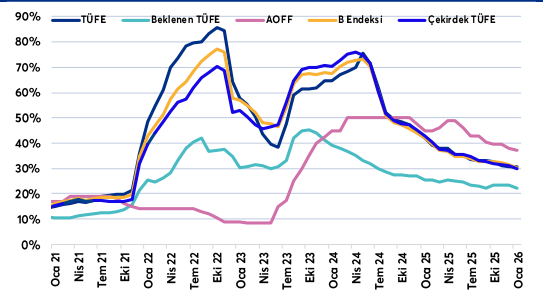
Mal ve Hizmet TÜFE (Y/Y)



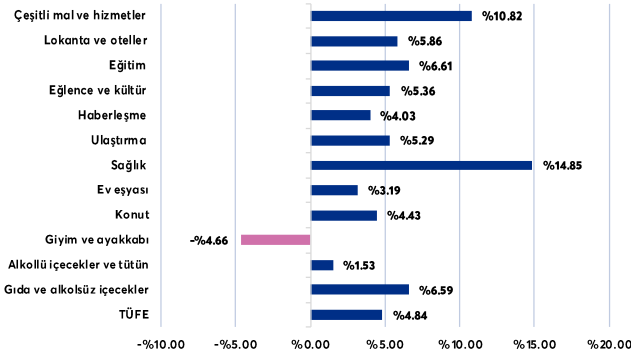
Harcama Grubu Ağırlıkları, (% 2025-2026)



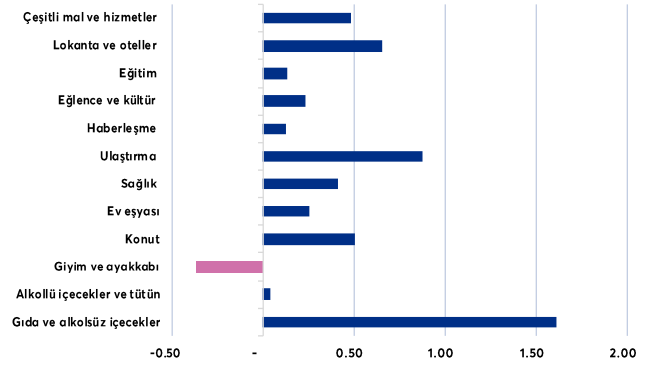
Seçilmiş Enflasyon ve Faiz Göstergeleri



TÜFE – Ana Harcama Grupları, Aylık % Değişim



TÜFE – Ana Harcama Grupları Aylık Katkılar



Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri Ocak 2026

Grup	Kapsam	Ağırlık (%)	Aylık %	YBB (%)	Yıllık (%)	12A Ort. Yıllık (%)
	Tüketici Fiyat Endeksi - TÜFE	100.0	4.8	4.8	30.7	34.0
	Ana harcama grupları					
	Gıda ve alkolsüz içecekler	24.4	6.6	6.6	31.7	32.4
	Alkollü içecekler, tütün ve tütün ürünleri	2.8	1.5	1.5	31.5	30.7
	Giyim ve ayakkabı	7.9	-4.7	-4.7	7.1	11.5
	Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	11.4	4.4	4.4	45.4	57.5
	Mobilya, mefruşat ve evde kullanılan ekipmanlar ile rutin ev bakım ve onarımı	7.9	3.2	3.2	23.1	28.8
	Sağlık	2.8	14.9	14.9	21.6	35.1
	Ulaştırma	16.6	5.3	5.3	29.4	26.2
	Bilgi ve iletişim	3.1	4.0	4.0	20.1	19.4
	Eğlence, dinlence, spor ve kültür	4.3	5.4	5.4	26.9	32.1
	Eğitim hizmetleri	2.0	6.6	6.6	64.7	70.7
	Lokantalar ve konaklama hizmetleri	11.1	5.9	5.9	33.3	36.4
	Sigorta ve finansal hizmetler	1.1	10.8	10.8	23.1	37.3
	Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli mal ve hizmetler	4.5	5.4	5.4	29.7	32.9
	1. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri					
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE		4.9	4.9	32.7	35.5
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE		4.2	4.2	30.1	33.8
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç		4.6	4.6	29.8	33.9
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE		4.1	4.1	30.4	34.5
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE		4.9	4.9	30.6	34.1
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE		4.8	4.8	30.3	32.3
	2. Mallar		3.3	3.3	25.7	27.8
	Enerji		2.3	2.3	30.2	38.6
	Gıda ve alkolsüz içecekler		6.6	6.6	31.7	32.4
	İşlenmemiş gıda		11.8	11.8	32.4	31.4
	Taze meyve ve sebze		22.0	22.0	29.5	38.2
	Diğer işlenmemiş gıda		5.8	5.8	35.0	26.9
	İşlenmiş gıda		2.7	2.7	31.5	33.2
	Ekmek ve tahıllar		2.1	2.1	30.9	39.2
	Diğer işlenmiş gıda		2.9	2.9	31.7	30.3
	Enerji ve gıda dışı mallar		0.8	0.8	19.5	21.1
	Temel mallar		0.5	0.5	17.5	19.6
	Giyim ve ayakkabı		-4.8	-4.8	6.5	10.7
	Dayanıklı mallar (Altın hariç)		2.9	2.9	22.0	21.6
	Diğer temel mallar		2.4	2.4	20.6	23.6
	Alkollü içecekler, tütün ve altın		2.9	2.9	35.6	32.1
	3. Hizmet		7.4	7.4	40.2	48.0
	Kira		5.3	5.3	56.6	73.9
	Lokanta ve oteller		5.9	5.9	33.3	36.4
	Ulaştırma hizmetleri		8.1	8.1	44.0	44.3
	Haberleşme hizmetleri		5.4	5.4	28.1	26.1

Yurtiçi ÜFE, Sektörler ve Alt Sektörler
Ocak 2026

	Ağırlık (%)	Aylık % Değişim	YBB (%)	Yıllık % Değişim	12A Ort. Yıllık (%)
Yurt içi üretici fiyat endeksi - Yİ-ÜFE	100.0	2.7	2.7	27.2	25.4
Ana Sanayi Grupları					
Ara malı		3.0	3.0	25.7	22.1
Dayanıklı tüketim		4.0	4.0	30.1	31.7
Dayanıksız tüketim		4.2	4.2	30.4	30.2
Enerji		-1.7	-1.7	22.1	22.0
Sermaye malı		2.8	2.8	29.2	27.0
Sektörler					
Madencilik ve taşocakçılığı	3.4	2.8	2.8	33.0	30.3
Kömür ve linyit	0.5	-0.2	-0.2	14.5	24.1
Ham petrol ve doğal gaz	0.5	-1.5	-1.5	8.5	13.7
Metal cevherleri	0.6	7.8	7.8	98.9	61.0
Diğer madencilik ve taşocakçılığı ürünleri	1.8	3.3	3.3	24.5	25.3
İmalat	88.1	3.2	3.2	27.10	25.1
Gıda ürünleri	20.3	4.2	4.2	32.7	30.4
İçecekler	0.9	6.9	6.9	22.0	34.2
Tütün ürünleri	0.4	-1.2	-1.2	42.5	39.0
Tekstil ürünleri	7.3	1.9	1.9	20.1	18.8
Giyim eşyası	2.5	1.7	1.7	28.9	32.6
Deri ve ilgili ürünler	0.9	2.4	2.4	23.0	32.4
Ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç)	1.4	3.2	3.2	30.4	29.5
Kağıt ve kağıt ürünleri	2.5	4.0	4.0	25.8	25.0
Basım ve kayıt hizmetleri	1.0	7.3	7.3	33.9	34.7
Kok ve rafine petrol ürünleri	2.7	0.2	0.2	12.2	11.1
Kimyasallar ve kimyasal ürünler	4.3	3.6	3.6	25.7	23.3
Temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları	1.2	6.2	6.2	20.1	24.0
Kauçuk ve plastik ürünler	4.1	2.4	2.4	25.3	25.6
Diğer metalik olmayan mineral ürünler	6.3	3.4	3.4	20.2	19.9
Ana metaller	8.1	2.2	2.2	24.1	15.8
Fabrikasyon metal ürünler, makine ve ekipmanlar hariç	5.9	3.4	3.4	26.2	23.4
Bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler	1.5	1.9	1.9	25.6	19.4
Elektrikli teçhizat	3.6	2.2	2.2	28.9	25.6
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	3.4	4.3	4.3	33.7	30.5
Motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork	4.0	1.5	1.5	26.5	26.4
Diğer ulaşım araçları	1.7	1.4	1.4	13.8	22.2
Mobilya	2.4	3.9	3.9	22.7	30.1
Diğer mamul eşyalar	1.8	9.2	9.2	70.0	48.1
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı	7.8	-2.6	-2.6	25.9	23.9
Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme	7.8	-2.6	-2.6	25.9	23.9
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faal.	0.7	2.0	2.0	37.2	55.1
Su ve suyun arıtılması ve dağıtılması	0.7	2.0	2.0	37.2	55.1



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 zaman 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 nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak 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.

Burak Demircioğlu

Direktör

burak.demircioglu@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 33

Ekonomik Araştırmalar

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