

Ömer Faruk CAN¹
Politika Analisti

H. Ekrem CUNEDİOĞLU²
Kalkınma Programı Direktörü

Zeynep TUNCERLİ
Öğrenci
Bilkent Üniversitesi

DEĞERLENDİRME NOTU

MANŞET YERİNDE SAYARKEN: DEZENFLASYONUN SEYRİ VE ENFLASYONU TEK SAYIYLA OKUMANIN MALİYETİ

Yıllık tüketici enflasyonu TÜİK verilerine göre Temmuz 2026'da %31,75 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılının tamamında yıllık enflasyonun %44,38'den %30,89'a indiği hatırlandığında, manşetin 2026'da yatay seyretmesi "dezenflasyon durdu" yorumlarını yaygınlaştırmıştır. Bu not, gündemdeki bu tartışmaya katkı sağlamayı amaçlamakta; bunu yaparken sadece yıllık manşet üzerinden değerlendirme yapmanın yeterli olmayacağını öne sürmektedir.

Türkiye'de enflasyon tartışması neredeyse yalnızca yıllık manşet üzerinden yürümekte ve tartışmanın iki kutbu da ölçüm tercihindan kaynaklanan bir yanılgı payı taşımaktadır. Manşete bakınca dezenflasyon durmuş görünmektedir. Oysa yıllık manşet son on iki ayın bilançosudur ve bugünün fiyatlama temposu hakkında söylediği, yapısı gereği sınırlıdır. Verinin detayına inildiğinde tablo farklılaşmaktadır. Bununla birlikte detaya inmenin de doğru yolu vardır: ham momentum gibi mevsim etkisinden arındırılmamış ölçülerin ima ettiği hızlı iyileşme okuması da en az manşete sıkışmış okuma kadar yanıltıcı olabilir.

Enflasyona dair sorular tek tip değildir. Fiyatların ne kadar hızlı arttığı, bu artışın sepetin ne kadarına yayıldığı, hangi kalemlerden kaynaklandığı ve önümüzdeki dönem açısından ne ifade ettiği sorularının her biri farklı bir göstergeyle

¹ <https://www.tepav.org.tr/ekibimiz/s/1474>

² <https://www.tepav.org.tr/ekibimiz/s/1459>

Bu çalışmada ifade edilen bulgular, yorumlar, öneriler ve görüşler tamamen yazar(lar)ına aittir. TEPAV'ın resmi görüşü değildir. © TEPAV, aksi belirtilmedikçe her hakkı saklıdır.

yanıtlanmalıdır. Bu göstergelerle bakıldığında Temmuz 2026 verisinin verdiği cevap nettir: dezenflasyon durmamış, adres değiştirmiştir. Ancak bu cevabı görünür kılan göstergelerin önemli bir kısmı Türkiye'nin resmî istatistik setinde düzenli olarak yayımlanmamaktadır. Burada ele alınan göstergelerin resmî rakama alternatif değil, aynı TÜFE verisinin farklı sorulara cevap veren okumaları olduğu da unutulmamalıdır.

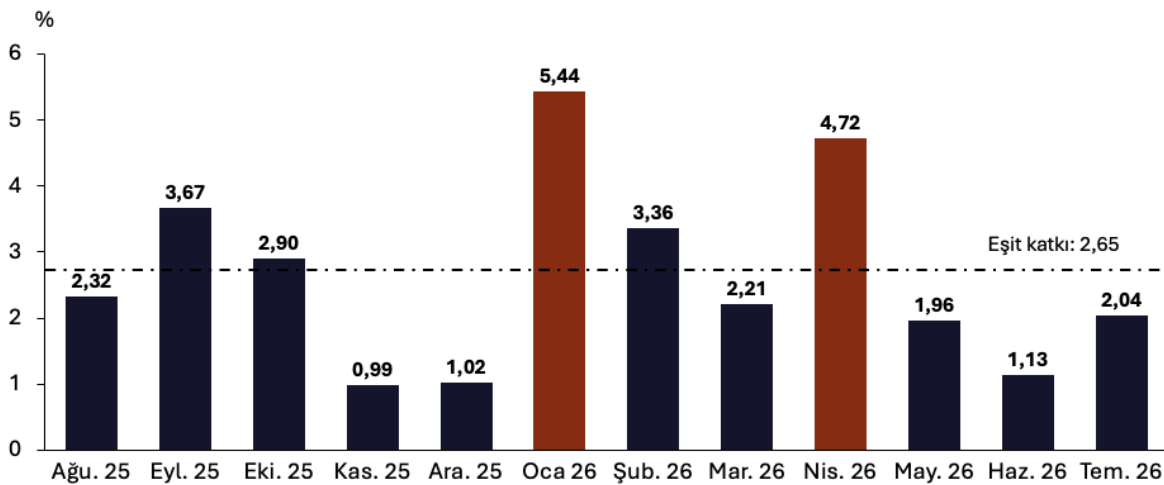
Notun birinci bölümünde yıllık manşetin bu soruların hangilerine cevap veremediği ortaya konmaktadır. İkinci bölümde cari tempo, mevsim etkisinden arındırılmış üç aylık momentum üzerinden ölçülmektedir. Üçüncü bölümde dağılım temelli göstergelerle (ağırlıklı medyan, budanmış ortalama ve yayılım) artışın yaygınlığı incelenmektedir. Dördüncü bölümde manşet ile alternatif göstergeler arasındaki mesafenin adresi olan hizmet-mal makası ve yönetilen-yönlendirilen fiyatlar, beşinci bölümde tablonun kırılğan tarafı olan gıda ele alınmaktadır. Altıncı bölüm ileriye dönük tek resmî gösterge olan beklenti anketlerinin bu işlevi ne ölçüde gördüğünü sınamakta; not, üç somut öneriyle sona ermektedir.

1. Manşet dezenflasyonun durduğunu ima ediyor; oysa yıllık enflasyon bugünün değil, son on iki ayın bilançosu

Yıllık enflasyon, tanımı gereği son on iki ayın birikimli fiyat artışını ölçer. Bu bir kusur değil, göstergenin hedeflediği büyüklüğün kendisidir. Ancak buradan bir sınır çıkar. Cari ayın bu birikim içindeki ağırlığı on ikide birdir. Bir benzetmeyle ifade etmek gerekirse yıllık TÜFE aracın dikiz aynasıdır; yolun geride kalan kısmını gösterir. Aracın şu anda kaçla gittiğini merak eden, hız göstergesine bakmak zorundadır.

Türkiye'nin 2026 tablosunda bu ayırım her zamankinden önemlidir. Yıllık enflasyon yedi aydır %30,65 (Ocak 2026) ile %32,61 arasında kalan dar bir bantta salınmakta olup Temmuz 2026 itibarıyla %31,75 düzeyindedir. Şekil 1'de görüldüğü üzere Temmuz 2026 manşetinin hangi aydan ne kadar geldiği ayrıştırıldığında katkının son derece dengesiz dağıldığı görülmektedir: Ocak 2026 tek başına 5,44 puan, Nisan 2026 ise 4,72 puan katkı vermektedir; ikisi birlikte manşetin üçte birini üretmektedir. Buna karşılık cari ayın, yani temmuzun katkısı 2,04 puandır; bütün aylar eşit katkı verseydi her birinin payı 2,65 puan olacaktı.

Şekil 1. Temmuz 2026 yıllık enflasyonunun üçte biri iki aydan geliyor (ayların yıllık enflasyona katkısı, yüzde puan)



Kaynak: TÜİK, TEPAV görselleştirmesi

Ne var ki bu ayrıştırmadan, kamuoyunda sıkça dile getirilen "manşet inmiyor çünkü ocak ve nisan hâlâ pencerede duruyor" sonucu çıkarılmamalıdır; burada manşetin seviyesi ile yönü birbirine karışmaktadır. Yıllık oranın yönünü, pencereye giren ayın artışı ile pencereden çıkan, yani bir yıl önceki aynı ayın artışı arasındaki fark belirler. Bu ayırım yapıldığında iki ayın hikâyesi ayrışır: Ocak 2026'da aylık artış %4,84 olmuştur ancak Ocak 2025'te %5,03 idi; dolayısıyla ocak pencereye girerken yıllık oranı yükseltmemiş, aksine düşürmüştür. Nisan için durum terstir: %3,00'ten %4,18'e çıkan artış yıllık oranı yukarı itmiştir ve bu, son on iki ayın en büyük yukarı yönlü hareketidir. Asgari ücret geçişkenliği ile vergi ve yönetilen-yönlendirilen fiyat ayarlamalarının yoğunlaştığı bu iki ayı birlikte anmak bu nedenle yanıltıcıdır; biri manşeti indirmiş, diğeri artırmıştır. Problem tarafların veriyi farklı yorumlaması değildir. Problem, sorulan sorunun ne olduğunun belirtilmemesidir. "Enflasyon düşüyor mu?" sorusu, hangi zaman ufkunda ve hangi ölçüyle sorulduğu belirtilmediğinde birden fazla doğru cevabı olan bir sorudur.

Yıllık oranın yönü konusunda ikinci bir güçlük referans noktası seçimidir. Temmuz 2026'daki %31,75'e Eylül 2025'ten (%33,29) bakan biri 1,54 puanlık düşüş, Ocak 2026'dan (%30,65) bakan biri 1,10 puanlık artış görür; on iki ay öncesine (%33,52) bakan biri ise 1,77 puanlık gerileme. Üç okuma da aritmetik olarak doğrudur ve birbiriyle çelişmez; sadece farklı pencerelere bakarlar. Ancak bir arada değerlendirildiğinde ortaya çıkan sonuç şudur: "enflasyon yükseldi mi düştü mü" sorusunun yıllık manşet üzerinden verilecek cevabı, seçilen referans noktasına bağlıdır ve göstergenin kendisi yön hakkında sağlam bir bilgi vermemektedir.

Cari fiyatlamamanın geçen yıla göre yavaşlayıp yavaşlamadığı da ayrıca sorulabilir. 2026'nın ilk yedi ayındaki birikimli enflasyon %19,86 ile 2025'in aynı dönemindeki %19,08'in üzerindedir; yani yılın ilk yedi ayı bir bütün olarak değerlendirildiğinde cari fiyatlama geçen yılın temposunun altına inmiş değildir. Buradan çıkarılması gereken sonuç dezenflasyonun durduğu değil, bu soruların yıllık manşetten okunamayacağıdır. Manşet yanlış değildir; sorulan soru, manşetin ölçtüğü sorudan farklıdır. Peki, cari tempo gerçekte nedir?

2. Cari tempo üç aydır geriliyor; ancak ham verinin ima ettiği kadar hızlı değil

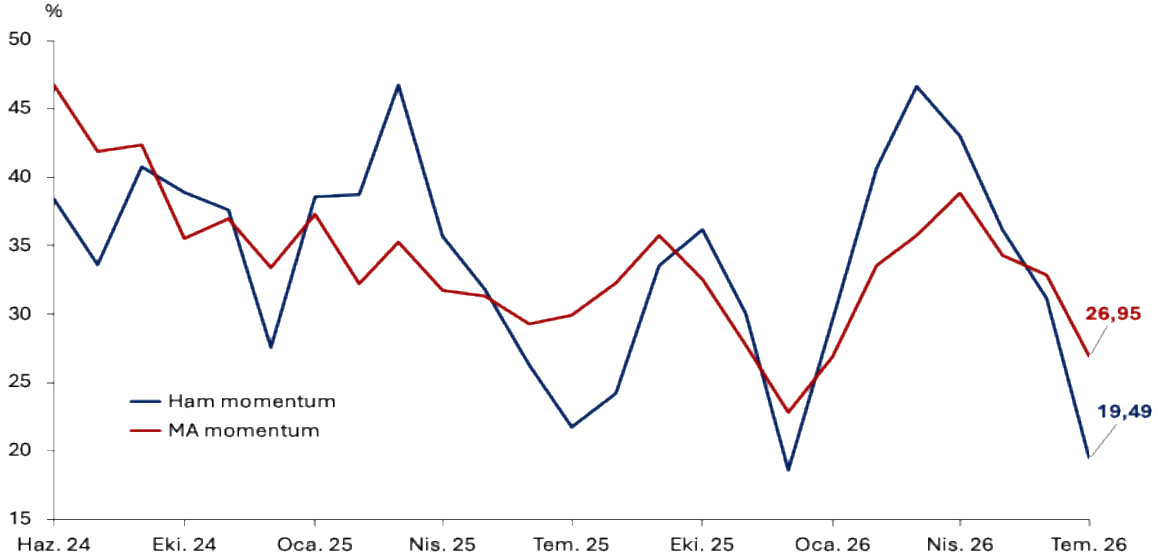
Cari fiyatlama temposunun en yaygın ölçüsü, son üç ayın birikimli fiyat artışının yıllıklandırılmasıdır; bu göstergeye kısaca momentum denir.³ Bu hesap ham TÜFE serisiyle yapıldığında Temmuz 2026 itibarıyla %19,49 gibi dikkat çekici ölçüde düşük bir sonuç vermektedir. Oysa bu rakam yanıltıcıdır; mayıs-temmuz penceresi mevsimsel olarak yılın en ılımlı dönemidir ve giyim indirimleri ile taze ürün bolluğu bu aylarda fiyatları aşağı çeker ve

³ Üç aylık yıllıklandırılmış momentum $\left[\left(\frac{I_t}{I_{t-3}} \right)^{12/3} - 1 \right] * 100$ formülüyle hesaplanmıştır; I ilgili endeks değeridir.

Kısa pencere günceldir ama gürültülüdür, uzun pencere durağandır ama güncelliğini kaybeder; üç aylık pencere bu ödünleşimde para politikası ve tahmin ufuklarının doğal birimi olduğu için tercih edilmiştir.

arındırılmamış bir hesap bu mevsimsel gerilemeyi ana eğilim sanır. Doğru hesap mevsim etkisinden arındırılmış (MA) seriyle yapılmalıdır (TÜİK, 2026b).⁴

Şekil 2. Ham seriden hesaplanan momentum mevsimsellik nedeniyle ana eğilimi olduğundan düşük gösteriyor (üç aylık yıllıklandırılmış momentum, %)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

Şekil 2'de görüleceği üzere iki seri arasındaki fark itibarıyla 7,46 puandır: ham momentum %19,49'u gösterirken arındırılmış momentum %26,95'tedir. Arındırılmış seriye göre cari tempo Nisan 2026'da %38,82 ile tepe yapmış, üç ayda 11,87 puan gerileyerek temmuzda %26,95'e inmiştir. Buradan iki sonuç çıkmaktadır. Birincisi, cari tempo üç aydır kesintisiz geriliyor ve yıllık manşetin yaklaşık beş puan altına inmiş durumdadır; momentumun manşetin altında seyretmesi, mevcut tempo korunduğu takdirde yıllık oranın da on iki aylık bir ufukta mekanik olarak %27 civarına yöneleceği anlamına gelir.⁵ Bu bir tahmin değil, göstergenin tanımından çıkan aritmetik bir ilişkidir; temponun korunup korunmayacağı ayrı bir sorudur. Nitekim tek aylık veri temkinli olmayı gerektirmektedir: temmuzun arındırılmış aylık artışı yıllıklandırıldığında %31,1'e karşılık gelir, yani üç aylık momentumun dört puan üzerindedir. İkincisi, gerilemeyi ham seriyle ölçüp %20'ye indiğini ilan etmek de aynı ölçüde hatalıdır; yaz aylarının elverişli mevsimselliği çıkarıldığında cari tempo %27 civarındadır. Kamuoyundaki tartışmanın bir kutbunun manşete, diğer kutbunun ham momentuma tutunduğu düşünüldüğünde, iki kutbun da ölçüm tercihindan kaynaklanan bir yanılgı payı taşıdığı görülmektedir.

3. Yavaşlama gerçek; ancak henüz sepetin geneline mal olmuş değil

Hız sorusunun cevabı, artışın kaç kalemi kapsadığı sorusundan bağımsızdır. Genele yayılmış bir artış yerleşik bir fiyatlamaya davranışına, birkaç kaleme sıkışmış bir artış ise şok karakterine işaret eder ve iki durum aynı manşet rakamını üretebilir. Manşet bu ayrımı yapamaz, çünkü

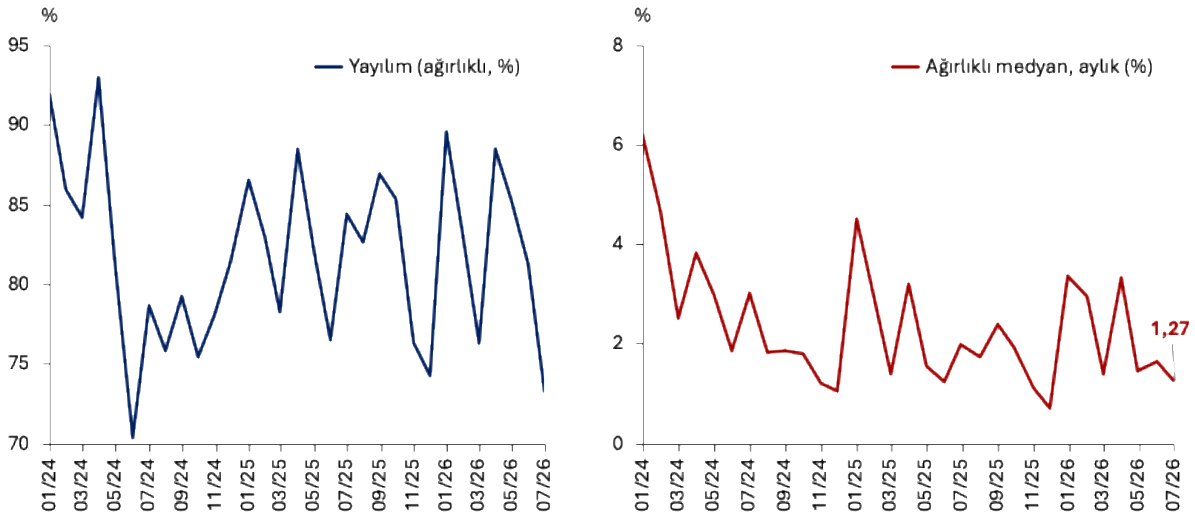
⁴ TÜİK'in mevsim etkisinden arındırılmış endeksi Temmuz 2026 itibarıyla yayımlanmıştır. MA seriler tahmine dayalıdır ve mevsimsel model yeniden kestirildikçe geçmiş değerler revize olur; nitekim Haziran 2026 momentumu bir önceki yayımda %31,94 iken güncel seride %32,86'ya revize edilmiştir. Gösterge bu nedenle tek bir aydaki seviyesiyle değil, birkaç aylık yönüyle okunmalıdır.

⁵ Yakınsama düz bir çizgi izlemez. Temmuz 2026 temposunun (aylık %2,01) on iki ay boyunca korunduğu varsayılırsa yıllık oran, pencereden çıkan ayların büyüklüğüne göre önce Ekim 2026'da %29,5'e iner, Aralık'ta %32,4'e yükselir, Nisan 2027'de %25,0'e geriler ve on ikinci ayın sonunda %26,9'a — yani momentumun kendisine — oturur. Dalganın tamamı cari fiyatlamadan değil, pencereden çıkan ayların artışlarından kaynaklanır; birinci bölümdeki özdeşliğin ileriye dönük karşılığı budur.

ağırlıklı bir ortalama ve ortalama uç değerlere duyarlıdır. Uluslararası merkez bankacılığı pratiği bu soruna dağılım temelli göstergelerle cevap vermiştir: fiyat değişimlerinin ortanca değerini alan medyan enflasyon ile dağılımın iki ucundaki aşırı hareketleri kırıp kalanın ortalamasını hesaplayan budanmış ortalama (Bryan ve Cecchetti, 1994). Cleveland Fed medyan TÜFE'yi, Dallas Fed budanmış ortalama PCE enflasyonunu resmî ve düzenli birer istatistik olarak yayımlar (Dolmas, 2005); TCMB bünyesinde de bu göstergelerin Türkiye için tasarımına yönelik çalışmalar mevcuttur (Atuk ve Özmen, 2009). Bu notta her iki gösterge, TÜİK'in yayımladığı en ayrıntılı endeks düzeyi olan 174 COICOP-5 kategorisinin fiyat değişimleri üzerinden, kategorilerin sepet ağırlıkları kullanılarak hesaplanmıştır.⁶

Yayılım tarafındaki tablo yavaşlamayı doğrulamaktadır. Şekil 3'te görüleceği üzere bir önceki aya göre fiyatı artan kategorilerin ağırlıklı payı Ocak 2026'da %89,6 ile tepe yapmışken temmuzda %73,3'e inmiştir; aynı dönemde ağırlıklı medyan aylık artış %3,38'den %1,27'ye gerilemiştir. Yıl başında sepetin neredeyse tamamı zamlanırken bugün sepetin dörtte birinden fazlasında fiyatlar ya sabittir ya gerilemektedir; dağılımın alt ucunda fiyatı düşen kategoriler vardır ve onuncu yüzdelerik -%2,89'dur. Enflasyon literatüründe yayılımın daralması, enflasyonun genele yayılmış bir fiyatlama alışkanlığı olmaktan çıkıp sektörel şok karakterine bürünmeye başladığının göstergesi olarak okunur.

Şekil 3. Fiyat artışları tabana yayılmaktan çıkıyor (fiyatı artan kategorilerin ağırlıklı payı ve ağırlıklı medyan aylık artış, %, Ocak 2024-Temmuz 2026)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

Ancak aynı göstergeler, yavaşlamanın henüz taze olduğu konusunda da uyarıcıdır. Temmuzdaki %73,3'lük yayılım, 2006-2016 düşük enflasyon döneminin ortalamasıyla hemen hemen aynıdır; 2022 sonrası dönemin ortalaması ise %83,2'dir. Başka bir deyişle yayılım, tarihsel normaline ancak bu ay dönebilmiştir.

Yıllık pencerede hesaplanan dağılım göstergeleri ise daha temkinli bir tablo çizmektedir. Kategorilerin yıllık değişimlerinin ağırlıklı medyanı %31,97 ile manşetin (%31,75) hafifçe

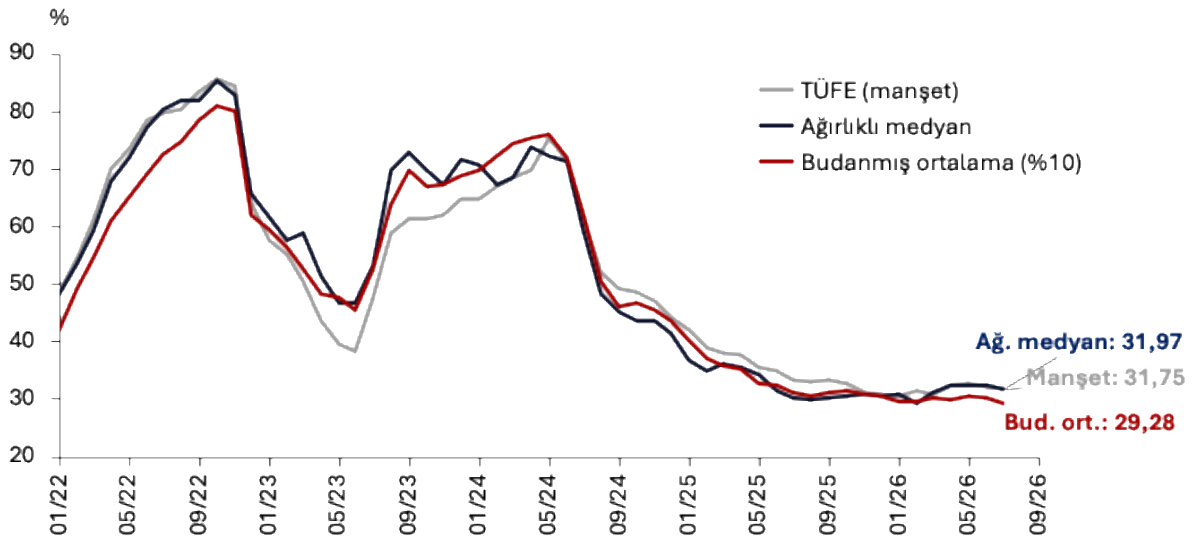
⁶ Ağırlıklı medyan, kategoriler fiyat değişimine göre sıralandığında kümülatif sepet ağırlığının %50'ye ulaştığı ilk kategorinin değişimidir; budanmış ortalama, aynı sıralamada kümülatif ağırlığı alttan %10 ve üstten %10'luk dilimlere düşen kategoriler bütünüyle dışarıda bırakıldıktan sonra kalanın ağırlıklı ortalamasıdır. Ağırlıklar TÜİK'in 2026 yılı madde sepeti ağırlıklarıdır; geçmiş yıllara ait değerler de 2026 ağırlıklarıyla (sabit ağırlık yaklaşımıyla) hesaplanmıştır. Yayılım, fiyatı bir önceki aya göre artan kategorilerin ağırlıklı payıdır.

üzerindedir (Şekil 4). Yaygın beklentinin aksine dağılım göstergeleri manşetten daha düşük bir enflasyon tablosu vermemektedir: sepetteki tipik kalemin yıllık artışı manşetten düşük değildir.⁷

Uçlardan %10 budanmış ortalama ise %29,28 ile manşetin 2,47 puan altında kalmaktadır. Medyan ile budanmış ortalamanın manşetin iki yanına düşmesi bir tutarsızlık değildir; iki gösterge farklı şeyler ölçer ve aralarındaki fark dağılımın biçimi hakkında bilgi taşır. Budama her iki uçtan simetrik yapıldığı hâlde ortalama'yı aşağı çekiyorsa, uçlardaki hareket net olarak yukarı yönlüdür: Temmuz 2026'da uçlardan %10'luk ağırlık dilimleri atıldığında kategorilerin ağırlıklı ortalaması 2,10 puan gerilemektedir. Üst dilimde kalan kategorilerin ağırlıklı ortalama artışı %60,03 iken alt dilimdekilerin %6,30'dur. Asıl önemlisi, üst dilimin bileşimi rastgele değildir; bu dilimin en ağırlıklı kalemleri otobüs ile yolcu taşımacılığı, taze sebze, doğal gaz ve yükseköğretimdir. Manşeti yukarı çeken uç, dağınık bir gürültü değil belirli bir adrestir: hizmetler, yönetilen fiyatlar ve gıda. Şekil 4'te görüleceği üzere bu konumlanma tek bir aya da özgü değildir; budanmış ortalama son on iki ayın tamamında manşetin altında, ortalama 1,56 puan aşağıda seyretmiştir.

Hız ve yaygınlık göstergeleri çelişmez; farklı ufuklara bakarlar. Momentum son üç ayı, yıllık ağırlıklı medyan son on iki ayı ölçer ve birlikte okunduklarında ortaya çıkan tablo şudur: yavaşlama gerçektir ama yenidir ve henüz sepetin on iki aylık fiyatlama davranışına mal olmuş değildir. Dağılımın üst ucundaki bileşim ise yavaşlamanın nereye takıldığını göstermektedir; notun izleyen iki bölümü bu adresleri ayrı ayrı ele almaktadır.

Şekil 4. Dağılımı özetleyen göstergeler ve manşet (ağırlıklı medyan, budanmış ortalama ve TÜFE, yıllık değişim, %)



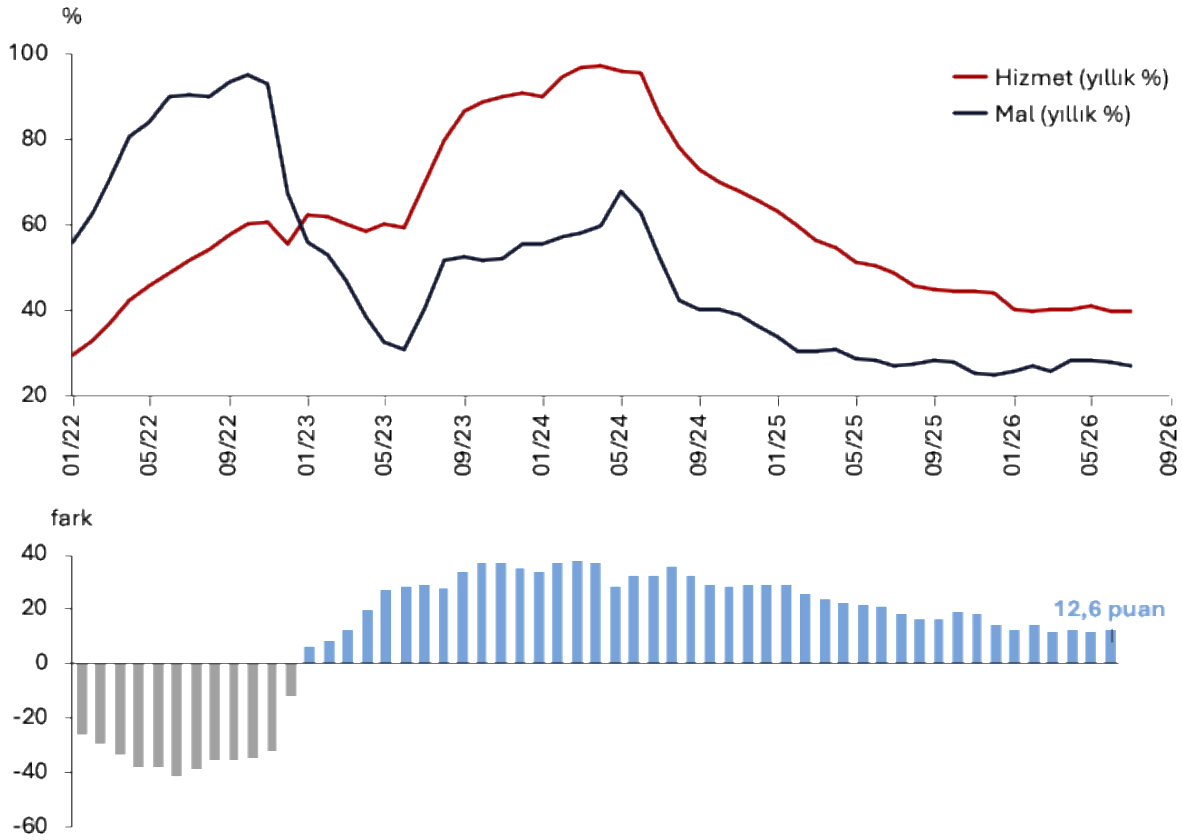
Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

⁷ Ağırlıksız hesap farklı bir sonuç vermektedir: kategorilerin yıllık değişimlerinin basit medyanı %28,04 ile manşetin altındadır. Fark, sepette payı yüksek kalemlerin (başta kira ve gıda) yıllık artışlarının manşetin üzerinde seyretmesinden kaynaklanmaktadır; enflasyon yükünün hanehalkı bütçesindeki dağılımını ağırlıklı medyan daha doğru temsil ettiğinden metinde ağırlıklı hesap esas alınmıştır.

4. Manşet ile momentum arasındaki mesafenin adresi belli: hizmetler ve yönetilen fiyatlar

Dağılımın üst ucunu oluşturan kalemler tesadüfi değildir; sistematik bir örüntü sergilemektedir. TÜİK'in özel kapsamlı göstergelerine göre temmuz itibarıyla mal enflasyonu yıllık %27,07'ye inmişken hizmet enflasyonu %39,70'tedir; aradaki makas 12,63 puandır. Şekil 5'te görüleceği üzere bu makas 2022'de kur şoku döneminde mallar lehine 41 puana kadar açılmış, ardından işaret değiştirerek Mart 2024'te hizmetler tarafında 38,3 puanla tepe yapmıştır. 2025 ortalaması 22,0 puan, 2026 ortalaması 13,0 puandır; makas kapanmakta ancak kapanma hızı yavaşlamaktadır.

Şekil 5. Mal enflasyonu %27'ye inerken hizmet enflasyonu %40'ta katılmış durumda (yıllık değişim ve fark, yüzde puan, Ocak 2022-Temmuz 2026)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

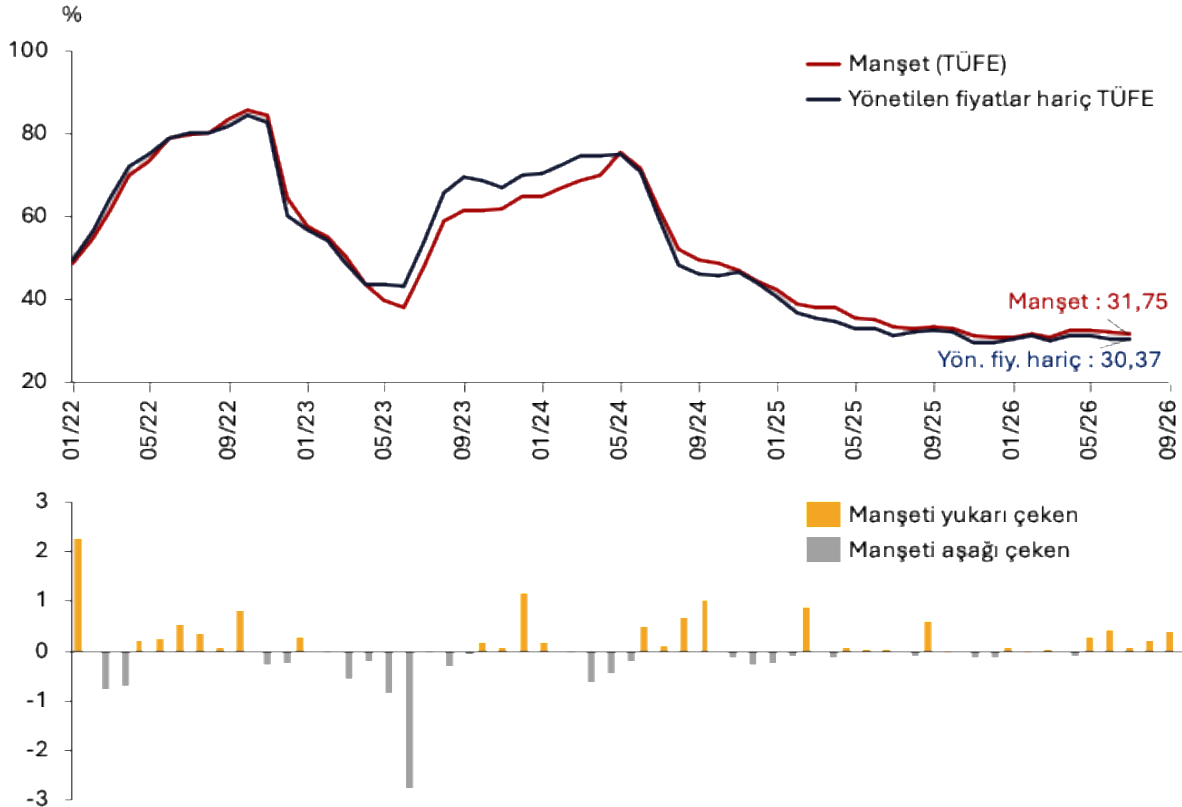
Makasın iki tarafındaki mekanizmalar farklıdır. Mal fiyatları büyük ölçüde döviz kuru ve ithal maliyet kanalıyla belirlenir; kurun istikrarlı seyri bu kanalı hızla soğutmuştur. Temel mallarda yıllık artış %16,82'ye, giyim ve ayakkabıda %16,48'e inmiştir. Hizmet fiyatları ise geçmiş endekslidir: kira sözleşmeleri yenilenirken geçmiş enflasyona bağlı bir tavana tabidir, okul ücretleri geçen yılın zam oranıyla, pek çok tarife geçmiş maliyet artışıyla güncellenir.⁸ Nitekim

⁸ TÜFE'nin kira kalemi cari piyasa kirasını değil, kiralık konut stokunda fiilen ödenen kirayı ölçer ve stokun yalnızca bir bölümü her ay yenilenir. Mevcut sözleşmelerin yenilenmesi on iki aylık TÜFE ortalamasına bağlı yasal tavana tabidir; yeni sözleşmeler değildir. Temmuz 2026'da tavan referansı %31,90 iken ölçülen kira artışı %45,29'dur — aradaki 13,39 puan, artışın tavana tabi yenilemelerle açıklanamayacağını, stok devrinin belirleyici bir pay taşıdığını gösterir. Fark bir yıl önce 37,82 puandı; daralması stokun daha önce ulaşılmış piyasa düzeylerini hâlâ emmekte olduğuna işaret eder. Kira kalemindeki atalet bu nedenle yalnızca geçmiş endekslemeden değil, ölçünün stok niteliğinden de kaynaklanmaktadır.

hizmetin içinde kira yıllık %45,29, ulaştırma hizmetleri %50,09, eğitim hizmetleri %44,18 ile seyretmektedir. Hizmet enflasyonu bu yapısıyla geçmiş enflasyonun bugüne taşınan gölgesidir ve ancak beklentiler ile endeksleme alışkanlıkları kırıldıkça geriler. Bu ayırım, ölçülen momentumun neden manşetin altında kalabildiğini ve yıllık medyanın neden hâlâ manşetin üzerinde durduğunu birlikte açıklar: cari fiyatlama yavaşladığında mal grubu buna hızla tepki verir, sepette ağırlığı yüksek hizmet kalemleri ise geçmişe bağlı oldukları için gecikmeli uyum sağlar.

Mesafenin ikinci adresi yönetilen-yönlendirilen fiyatlardır. Temmuz 2026'da ana harcama grupları içinde açık ara en yüksek aylık artış %10,74 ile sağlıkta gerçekleşmiştir ve bunun arkasında ayaktan tedavi hizmetlerinde katılım payı ve tarife düzenlemesinden kaynaklanan bir aylık %50,4'lük artış vardır; tanısal görüntüleme ve laboratuvar hizmetleri de aynı ay %12,3 zamlanmıştır. Akaryakıt ve elektrikte kamu kararlarının izini taşıyan artışlarla birlikte, yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE'nin aylık artışı %1,39'da kalmıştır; %1,78'lik temmuz enflasyonu ile arasındaki 0,39 puanlık fark kamu fiyat ayarlamalarının izini taşımaktadır.⁹ Fakat Şekil 6'da görüleceği üzere yönetilen-yönlendirilen fiyatlar manşeti yukarı çekeceği gibi aşağı yönlü de hareket ettirebilmektedir. Örnek olarak Mayıs 2023'te ücretsiz doğal gaz uygulamasının devreye girdiği dönem verilebilir. Bu dönemde yönetilen-yönlendirilen fiyatlar manşet enflasyonu aylık bazda 2,8 puana kadar aşağı çekmiştir.

Şekil 6. Manşet ve yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç manşet enflasyon (yıllık değişim ve fark, yüzde puan, Ocak 2022-Temmuz 2026)



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

⁹ Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç endeksin (F endeksi) aylık değişimi ile manşet arasındaki 0,39 puanlık fark, yönetilen kalemlerin manşete katkısına eşit değildir; hariç tutulan kalemlerin sepet ağırlığına bağlı bir ölçek farkı taşır. Katkının kendisi, ancak bu ağırlığa ilişkin bir varsayım ile hesaplanabilir.

Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar bu noktada tek tip bir alan olarak ele alınmamalıdır; iki katmandan oluşmaktadır. Birinci katman kurala bağlıdır: tütün ve alkollü içeceklerdeki maktu vergi tutarları yılda iki kez, altı aylık Yİ-ÜFE değişimi doğrultusunda otomatik güncellenmekte; harçlar, cezalar ve pek çok kamu ücreti yıllık yeniden değerlendirilme oranını izlemektedir.¹⁰ Bu katmanın sorunu öngörülemezlik değildir; referansının geçmiş enflasyon olmasıdır. Başka bir deyişle kamu, kendi fiyatlarında tam da hizmet enflasyonunu katılaştıran geçmişe endeksleme mekanizmasını çalıştırmakta ve geçmiş enflasyonu otomatik olarak bugüne taşımaktadır. İkinci katman ise kurala bağlı değildir: Temmuz artışlarının asıl kaynağı olan sağlık tarifeleri, elektrik ve belediye ulaşım zamları, zamanlaması ve büyüklüğü önceden bilinmeyen kararlarla gelmektedir. TCMB'nin Temmuz 2026 PPK duyurusunda bu artışları geçici olarak nitelemesi (TCMB, 2026a) teknik olarak doğrudur; ancak bütçe dengeleri gerektiğinde tekrarlanan bu tür ayarlamaların her seferinde dezenflasyon patikasını öteleyen birikimli bir maliyeti olduğu da gözden kaçırılmamalıdır.

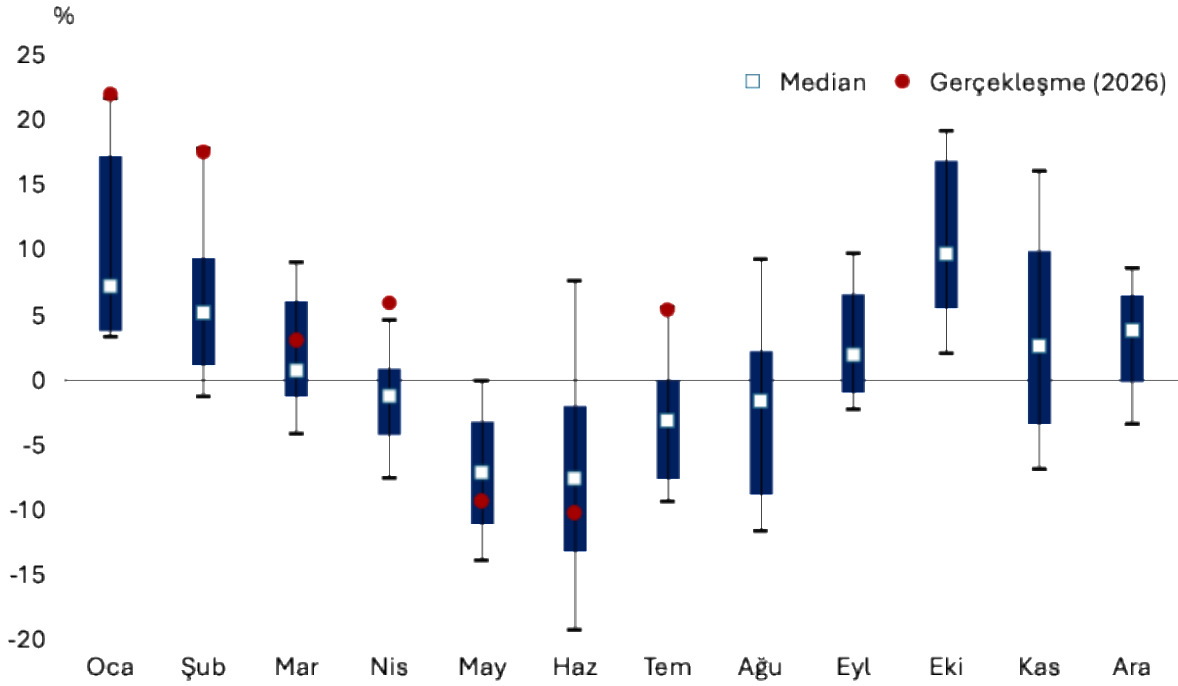
5. Tablonun en kırılgan tarafı gıda: kuraklığın faturası kesilmeye başladı

Alternatif göstergelerin çizdiği görece olumlu tabloyu bozabilecek en önemli risk gıdadır. Genel enflasyon yatay seyrederken gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonu hazirandaki %35,44'ten temmuzda %37,53'e yükselmiştir. Gıdanın sepetteki ağırlığı %24,44'tür; %31,75'lik yıllık enflasyonun 8,94 puanı tek başına bu gruptan gelmektedir.

Asıl dikkat çekici olan mevsimsellik aykırılığıdır ve bu, iddia düzeyinde bırakılmadan ölçülebilir. Şekil 7'de görüleceği üzere temmuz, taze ürün arzının bollaştığı ve fiyatların normalde gerilediği bir aydır: taze meyve ve sebzede 2005–2025 döneminin temmuz ayları ortalama –%1,79, ortanca olarak –%3,12 değişim göstermiştir. Temmuz 2026'da ise aynı grup +%5,39 artmıştır. Bu, 2005 sonrasındaki yirmi iki temmuz arasındaki en yüksek dördüncü artıştır; yalnızca 2023 (+%17,6), 2016 (+%15,1) ve 2021 (+%5,6) daha sert geçmiştir. TÜİK'in mevsim etkisinden arındırılmış serisiyle bakıldığında sıçrama +%7,98'e çıkmakta ve yirmi iki temmuz arasındaki en yüksek üçüncü artış olmaktadır. İşlenmemiş gıdanın tamamında tablo aynıdır (ham +%2,37, normal temmuz –%0,11, arındırılmış +%4,82). Buna karşılık işlenmiş gıda kendi normal temmuzunun bile hafifçe altındadır (ham +%1,03, normal temmuz +%1,38). Şok, bütünüyle işlenmemiş gıda tarafındadır. İlkbahar donunun ve süregelen kuraklığın faturası ürün fiyatlarına buradan yansımaktadır. Yumrulu sebzelerde aylık artış %21,6, soğan-sarımsak-havuç grubunda %25,9, domates-biber-salatalık grubunda %14,5'tir.

¹⁰ Tütün mamulleri ve alkollü içeceklerde maktu ÖTV tutarları, ÖTV Kanunu uyarınca ocak ve temmuz aylarında bir önceki altı aylık Yİ-ÜFE değişimi oranında otomatik olarak güncellenir; Cumhurbaşkanı bu artışı uygulamama veya farklılaştırma yetkisine sahiptir. Harç, ceza ve pek çok kamu ücreti ise Vergi Usul Kanunu'ndaki yıllık yeniden değerlendirilme oranına (Ekim itibarıyla Yİ-ÜFE değişimi) bağlıdır.

Şekil 7. Taze meyve-sebzenin takvim ayına göre aylık değişimi (2005–2025 dağılımı ve 2026 gerçekleşmesi)

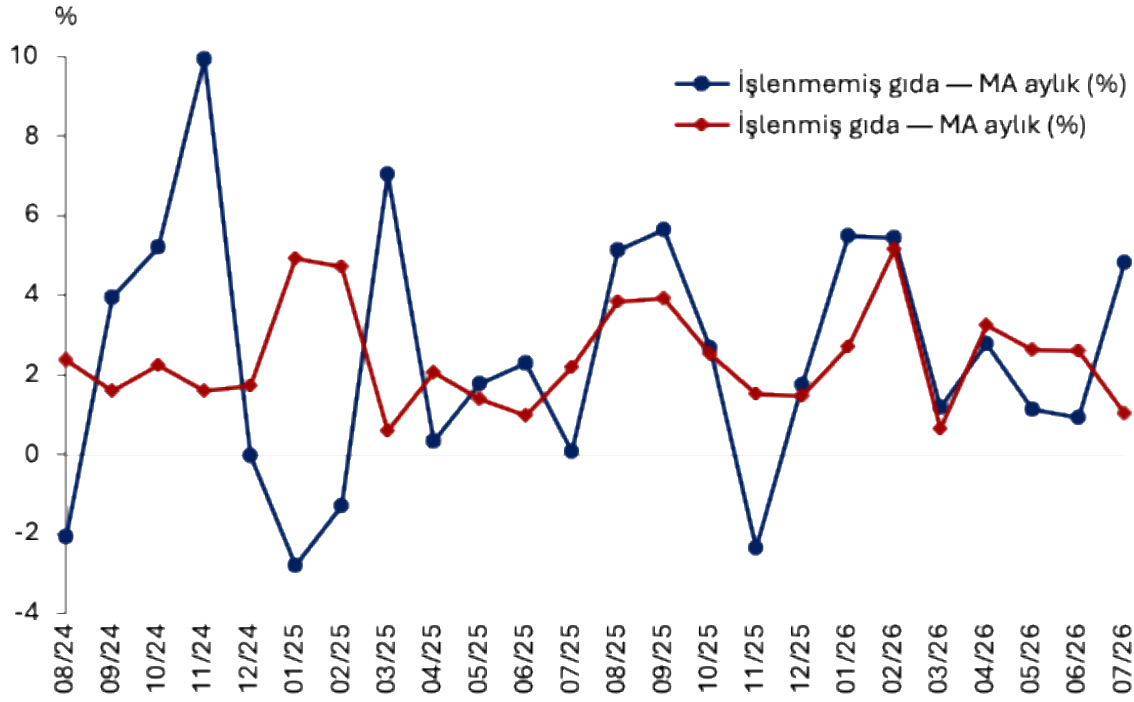


Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

Hız sorusu, yıllık sayının neyi gizlediğini göstermektedir. Taze meyve-sebzenin üç aylık yıllıklandırılmış momentumu Temmuz 2026'da %13,5 ile bütün gıda alt gruplarının en düşüğü ve genel TÜFE momentumunun (%26,95) yarısı kadardır; oysa aynı gösterge nisanda %105,2 idi. Arındırılmış aylık patika nedenini vermektedir: şubat +%10,3, mart +%2,3, nisan +%6,0, mayıs -%0,2, haziran -%4,2, temmuz +%8,0. Yani %37,53'lük yıllık gıda enflasyonu büyük ölçüde ilkbahar şokunu taşımaktadır ve temmuz, aradaki durgunluğun ardından gelen ikinci ve taze bir sıçramadır. Daha sessiz ama daha kalıcı baskı işlenmiş gıdadadır: momentumu %28,1 ile genel momentuma yakın seyretmekte, yıllık oranı ise %37,49'dan %35,96'ya gerilemektedir. Tereyağı yıllık %58,7, yoğurt %46,5, peynir %42,4 artmıştır ve bu artışlar üretici kanalından gelmektedir.¹¹

¹¹ Süt ürünlerindeki artışın kaynağı üretici aşamasıdır. TÜİK Tarım-ÜFE verisine göre çiğ inek sütü üretici fiyatı Haziran 2026'da yıllık %44,7 artmış, aynı ay TÜFE'nin süt ürünleri %50,9 artmıştır; iki serinin yıllık düzeyleri arasındaki korelasyon 2021 sonrası dönemde 0,95, aylık değişimleri arasındaki çapraz korelasyon ise eşzamanlı gecikmede tepe yapmaktadır (0,78). Geçişkenlik gecikmesiz görünmektedir. Yem tahılları ilkbahar boyunca manşetin üzerinde seyretmiş (arpa %42–54, mısır %30 civarı), haziranda hasatla birlikte %17,8 ve %22,2'ye gerilemiştir.

Şekil 8. Gıdanın iki ana bileşeninin mevsim etkisinden arındırılmış aylık değişimi



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

Gıdanın dağılım göstergeleri üzerindeki etkisi ise, Bölüm 4'ün ayrımını sınavan asıl bulguyu vermektedir. Gıda kategorileri (COICOP-5 düzeyinde 51 kalem, toplam ağırlık %24,44) dışarıda bırakıldığında ağırlıklı medyan %31,97'den %28,80'e, uçlardan %10 budanmış ortalama %29,28'den %25,82'ye inmektedir; buna karşılık yayılım %73,3'ten %78,4'e yükselmektedir. Gıda, medyanı 3,2 puan yukarı iterken yayılımı 5,1 puan aşağı çekmektedir. İşaretlerin zıt olması tesadüf değildir: birkaç kalem çok sert artarken çok sayıda gıda kalemi ucuzlamaktadır. Nitekim dağılımın en üstündeki %10'luk dilimde yer alan 18 kategorinin 11'i gıdadır; bu dilimin manşete yaptığı katkının neredeyse yarısı (%47) buradan gelmektedir. Bu, Bölüm 4'te tanımlanan "genele yayılmış fiyatlama davranışı" ile "birkaç kaleme sıkışmış şok" ayrımının ders kitabı örneğidir ve temmuzda yayılımın neden tarihsel normaline dönebildiğini de açıklamaktadır. Buradan çıkan uyarı tek yönlüdür: arz şokları sürdükçe gıda, medyanı yeniden yukarı itme potansiyeli taşıırken yayılımı ise aksine baskılar.

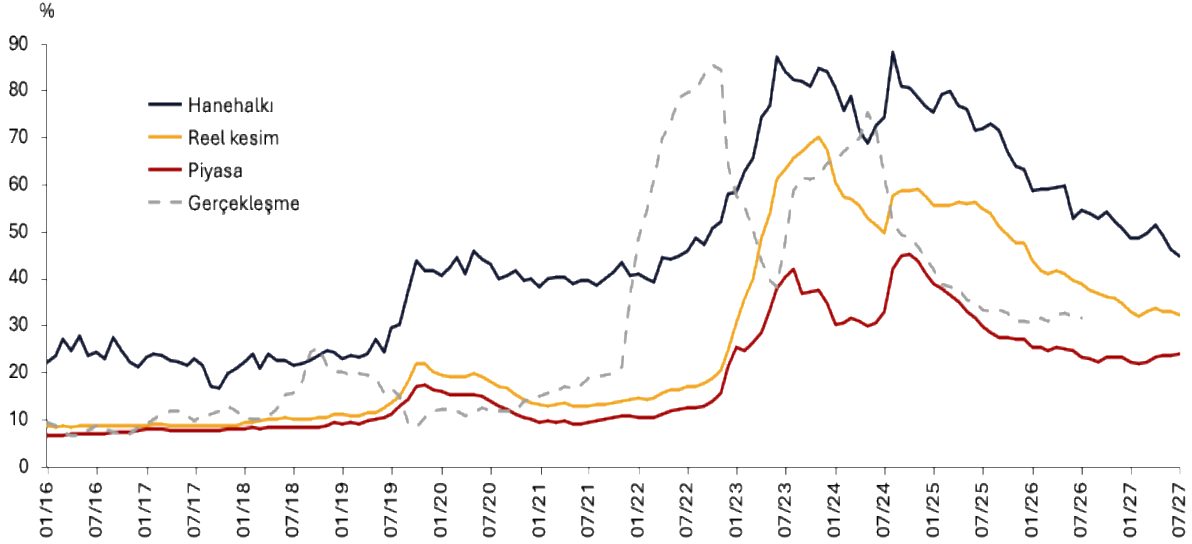
6. İleriye dönük tek resmî gösterge, esas olarak geriye bakıyor

Önceki bölümlerin göstergeleri bugünü ve geçmişi ölçmektedir. Önümüzdeki dönem sorusuna cevap veren tek resmî kaynak ise enflasyon beklentileridir. TCMB, piyasa katılımcılarının, reel kesimin ve hanehalkının on iki ay sonrası enflasyon beklentilerini aylık olarak yayımlamaktadır (TCMB, 2026b, 2026c). Bu göstergelerin ileriye dönük sayılabilmesi için, hedefledikleri tarihteki gerçekleşme hakkında bilgi taşımaları gerekir; bu, sınanabilir bir önermedir.

İlk sinama beklentilerin isabetidir. Her anket, yapıldığı ayın on iki ay sonrasındaki yıllık enflasyonu hedefler; beklenti serisi hedeflediği tarihe taşınıp gerçekleşmeyle karşılaştırıldığında, 2015 sonrası dönemde iki grubun birbirine zıt yönde ve sistematik biçimde yanıldığı görülmektedir (Şekil 9). Hanehalkı beklentisi gerçekleşmenin ortalama 15,8 puan üzerinde kalmakta ve ayların %88'inde yukarıda yanılmaktadır; piyasa katılımcıları ise ortalama 12,6 puan düşük tahmin etmekte, yalnızca ayların %13'ünde gerçekleşmenin üzerinde kalmaktadır. Mutlak ortalama hata hanehalkında 20,8, piyasada 13,4 puandır. Reel

kesimin beklentisi ortalama 3,9 puanlık sapmayla en az yanlış seridir; ancak onun da mutlak ortalama hatası 12,4 puandır. Yanlılığın yönü istikrarlı olduğu için seriler bilgi taşımaya devam eder ancak seviyeleri olduğu gibi okunamaz: hanehalkı beklentisi bir enflasyon tahmini değil, hanehalkının fiyat algısının ölçüsüdür; piyasa beklentisi ise dezenflasyona dair kurumsal bir varsayımı yansıtır.

Şekil 9. On iki ay sonrası enflasyon beklentileri ve hedefledikleri tarihteki gerçekleşme (% , 2015-2026)

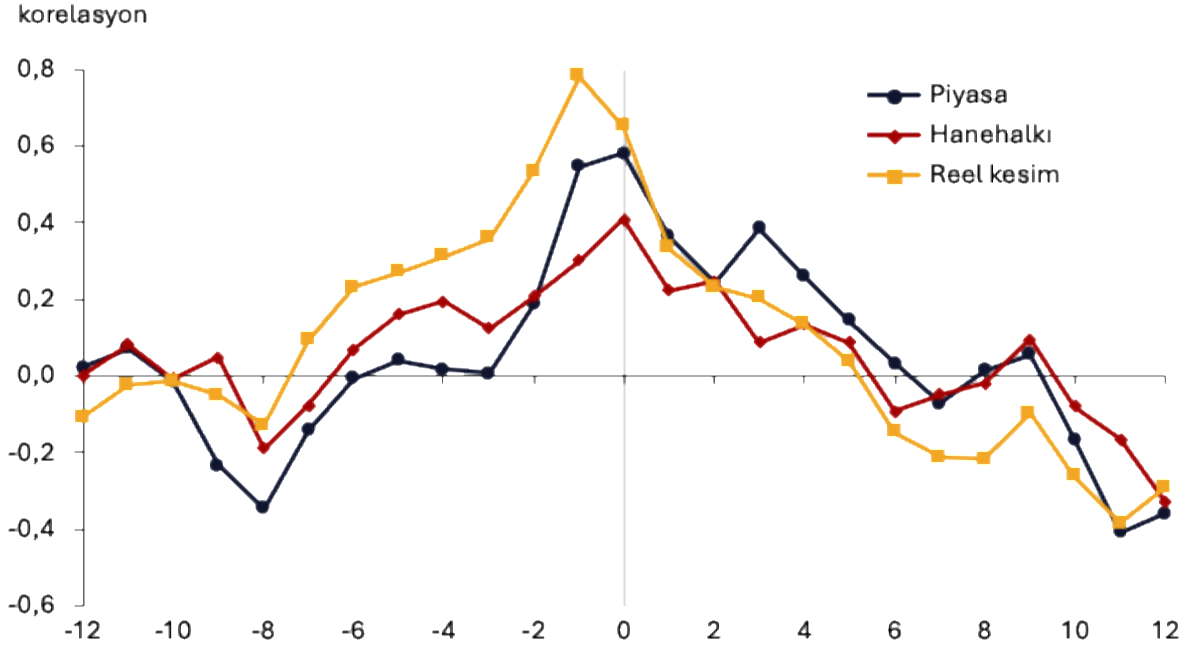


Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

İkinci sına öncülüktür. Bir göstergenin ileriye dönük sayılabilmesi için manşetteki değişimi önceden haber vermesi gerekir; bu, beklenti serisi ile manşetin aylık değişimleri arasındaki çapraz korelasyonla ölçülebilir.¹²

¹² Hesap seviyeler yerine aylık değişimler üzerinden yapılmalıdır. Beklenti serileri ile manşet güçlü bir ortak trend taşıdığından seviye korelasyonu en zayıf gecikmede bile 0,57'nin altına inmemekte, eşzamanlı gecikmede 0,93–0,96'ya ulaşmaktadır; bu yükseklik öncülük hakkında bilgi taşımaz, yalnızca ortak trendi yansıtır. Ortak trend farkla arındırıldığında ilişki görünür hâle gelir. Çapraz korelasyon, beklenti serilerindeki aylık değişim ile manşetteki k ay sonraki aylık değişim arasında, 2015–2026 dönemi için hesaplanmıştır.

Şekil 10. Beklentiler ile manşetin aylık değişimlerinin çapraz korelasyonu gecikmeli ufuklarda sönüyor



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları

Şekil 10'da görüleceği üzere sonuç üç anket için de aynı yöne çıkmaktadır. Hanehalkı ve piyasa serilerinde korelasyon eşzamanlı gecikmede tepe yapmakta (sırasıyla 0,41 ve 0,58) ve ileri yönde hızla sönmemektedir; altı ay sonrasında ilişki fiilen kaybolmakta, anketin hedeflediği on iki aylık ufukta ise üç serinin üçünde de korelasyon sıfırın altına inmektedir (sırasıyla -0,33, -0,36 ve -0,29).

Reel kesim serisi bu tabloyu keskinleştirmektedir. Bu seride tepe noktası eşzamanlı gecikmede değil bir ay geridedir ve 0,78 ile üç anketin en yükseğidir; dahası serinin geriye dönük kolu bütünüyle yukarıdadır: altı ay öncesinin manşet değişimiyle korelasyonu 0,23 iken aynı gecikmede piyasa sıfır civarında seyretmektedir. Reel kesim beklentisi, bir önceki ay açıklanan enflasyonu izlemektedir. Bu gecikmenin kaynağı anketin takvimidir. İYA yanıtları ait olduğu ayın 1–15. günleri arasında alınmakta, TÜFE ise ayın ilk iş günlerinde açıklanmaktadır (TCMB, 2025b). Yanıtlar, bir önceki aya ilişkin enflasyon rakamı bilinerek verilmektedir. Gösterge on iki ay sonrasını sorduğunu beyan etmekte, fiilen en son açıklanan rakamı yansıtmaktadır. Bu bulgu ilk sınavın sonucuyla birlikte okunduğunda anlam kazanır: seviye olarak en az yanıltıcı seri (ortalama sapma 3,9 puan), aynı zamanda geçmiş enflasyona en sıkı bağlı olan seridir. Yanıltıcılığın azlığı ile öncülük farklı özelliklerdir; bir anketin gerçekleşmeye yakın durması onu ileriye dönük bir gösterge yapmaz. Yakınlığın kaynağı tahmin başarısı değil, geçmişin tekrarlanmasıdır. Başka bir deyişle beklentiler manşeti öncelikle, onunla birlikte, reel kesim örneğinde bir adım gerisinden hareket etmektedir; üç gösterge de kendi beyan ettikleri on iki aylık ufukta içerik taşımamaktadır.

Bu bulgunun güncel karşılığı, beklentiler arasındaki makastır. Temmuz 2026 itibarıyla piyasa katılımcıları on iki ay sonrası için %23,95, reel kesim %32,50, hanehalkı %44,94 beklemektedir. Aynı veriye bakan üç kesim arasındaki 21 puanlık açıklık, geleceğe dair ortak bir okumanın bulunmadığını göstermektedir.

Bu üç serinin aynı grafikte karşılaştırılabilmesi, aralarındaki farkın tamamının beklenti davranışındaki farktan geldiği anlamına gelmez; üç anket farklı evrenlerden ve farklı yöntemlerle üretilmektedir. Piyasa katılımcıları serisi kurumsal katılımcılardan oluşan bir panele dayanmaktadır; Ekim 2023'te katılımcı listesi yalnızca kurumsal katılımcıları içerecek biçimde yenilenmiş, kurumlar aktif, portföy ve ciro büyüklüğü gibi nesnel ölçütlerle belirlenmiş ve katılımcı sayısı, 49'u yeni olmak üzere 72'ye çıkarılmıştır (TCMB, 2025a). Reel kesim serisi İktisadi Yönelim Anketi'nden gelmektedir; anket yalnızca imalat sanayine (NACE 10–33) uygulanmakta, üretimde çalışan sayısı 50'nin altındaki işyerleri kapsam dışında bırakılmaktadır. Yanıtlar işyerlerinin bir önceki yıla ait üretim değerleriyle üç aşamalı olarak ağırlıklandırılmakta, ağırlıklar ve işyeri kapsamı yılda bir kez güncellenmekte, enflasyon beklentisi sorularında uç yanıtlar Tukey's Hinges yöntemiyle ayıklanmaktadır (TCMB, 2025b). Bu seri, diğer ikisinden farklı olarak temsili bir katılımcının değil, uçları kırılmış ve üretimle ağırlıklandırılmış bir imalat sanayi toplamının beklentisidir; “reel kesim” adı, hizmet ve inşaatı kapsamadığı için olduğundan geniş bir izlenim verebilir. Hanehalkı serisinde ise 2025 sonuna kadar Tüketici Eğilim Anketi kullanılmış, 2026 Ocak ayından itibaren TCMB tarafından tasarlanıp TÜİK iş birliğiyle uygulanan Hanehalkı Beklenti Anketi'ne geçilmiştir (TCMB, 2026d).

Kırılmalar notun sonuçlarını değiştirmemektedir. Çapraz korelasyonlar kırılma ayları dışarıda bırakılarak ve örneklem 2025 sonunda kesilerek yeniden hesaplandığında üç serinin de tepe noktaları ve on iki aylık ufuktaki değerleri virgülden sonra iki hanede aynı kalmakta; panelin üçte ikisinin yenilendiği Ekim 2023'te piyasa serisinde bir seviye sıçraması görülmemektedir. Buna karşılık seviye ve yanlılık karşılaştırmalarında ihtiyat gerekir. Piyasa katılımcılarının yukarıda anılan ortalama 12,6 puanlık düşük tahmini ağırlıklı olarak 2023 öncesi panele aittir; yeni panelin hedeflediği tarihe ulaşmış tahminlerinde ortalama sapma 4,5 puana inmektedir. Bu iyileşmenin ne kadarının panel değişikliğinden ne kadarının dezenflasyon döneminde tahmin işinin kolaylaşmasından kaynaklandığı eldeki veriyle ayrıştırılamaz. Notun buradaki tezi zaten seviyelere değil üç serinin ortak davranışına dayanmaktadır ve bu davranış yöntem farklılıklarına rağmen ortaktır: hangi evrenden, hangi ağırlıkla üretilirse üretilsin üçü de geçmiş enflasyonu izlemekte, hiçbirisi kendi beyan ettiği ufukta bilgi taşımamaktadır. Türkiye'de ileriye dönük soruya cevap veren bir gösterge fiilen eksiktir; bu boşluğun politika karşılığı, izleyen bölümde ele alınmaktadır.

Sonuç ve Öneriler

Temmuz 2026 verisi, hangi göstergeye bakıldığına göre değişen üç farklı enflasyon anlatısı sunmaktadır. Yıllık manşet %31,75 ile yedi aydır dar bir bantta yerinde saymakta ve yılın kalanında da belirgin biçimde gerilemesi zor görünmektedir: pencereden çıkacak olan Ağustos–Aralık 2025 aylarında fiyatlar toplam %9,92 artmıştı, dolayısıyla manşetin aralıkta bugünkü düzeyinde kalması bile yılın kalan beş ayında ayda ortalama %1,91'lik bir artış gerektirmektedir. Mevsim etkisinden arındırılmış cari tempo %26,95 ile manşetin yaklaşık beş puan altındadır ve nisandaki tepeden bu yana üç ayda 11,87 puan gerilemiştir; ancak aylık karşılığı %2,01 olduğundan, korunması hâlinde manşeti yıl sonunda %32,4'e taşır. Momentumun manşetin altında seyretmesi yıllık oranın yıl bitmeden ineyeceği anlamına gelmez; on iki aylık ufukta manşeti momentuma yaklaştıran mekanizma, kısa vadede pencereden çıkan ayların düşük olması nedeniyle ters yönde çalışmaktadır. Dağılım göstergeleri ise temkinlidir. Yıllık ağırlıklı medyan %31,97 ile manşetin hafifçe üzerinde, yayılım %73,3 ile tarihsel normaline ancak bu ay dönebilmiş durumdadır. Bu anlatılar çelişmez; farklı sorulara cevap verirler ve birlikte okunduklarında ortaya çıkan teşhis şudur: yavaşlama gerçektir ama yenidir; kaynağı mal grubudur ve geçmişe endeksli hizmet fiyatları, kamunun kendi fiyat ayarlamaları ile kuraklığın vurduğu gıda direnç katmanını oluşturmaktadır. “Dezenflasyon durdu mu?”

sorusunun veriyle uyumlu cevabı, durmadığı ancak adres değiştirdiğidir; bu adreslerin hiçbirini yıllık manşete bakarak görülemez. Üstelik yavaşlamanın kalıcı olup olmayacağını söyleyecek bir gösterge de elimizde yoktur; ileriye dönük tek resmî gösterge olan beklenti anketleri, altıncı bölümde gösterildiği üzere esas olarak geriye bakmaktadır.

Bu teşhis ileriye dönük bir takvimle tamamlanmalıdır. Altıncı bölüm Türkiye'de enflasyonu önceleyen bir gösterge bulunmadığını ortaya koymaktadır; ancak öngörü ile takvim farklı şeylerdir. Fiyatların yeniden belirleneceği tarihlerin bir kısmı bugünden bilinmektedir: Ocak 2027'de asgari ücret ayarlaması, ekim ayında kesinleşecek yeniden değerlendirme oranı üzerinden harçlar ve kamu ücretleri, ocak ayında maktu vergiler ve zamanlaması belirsiz kalan kamu tarife kararları.

Bunlar içinde ocak ayı özel bir yer tutar ve nedeni birinci bölümdeki özdeşliktir. Ocak 2026'daki %4,84'lük artış, önümüzdeki on iki ayda pencereden çıkacak en büyük aydır. Cari tempo korunursa yıllık oran Aralık 2026'da %32,4 olacaktır; Ocak 2027'de bunun altına inmesi, o ayın aylık artışının %4,84'ün altında kalmasına bağlıdır. Ocak artışının her bir puanı yıllık orana yaklaşık 1,3 puan eklemektedir. Manşetin yılın ilk çeyreğinde nereye gideceği bu nedenle büyük ölçüde ocak ayında alınacak ücret, vergi ve tarife kararlarıyla belirlenecektir.

Bu teşhisten çıkan öneriler iki katmanlıdır ve aralarındaki bağ notun tezinde yatmaktadır. Türkiye'de yıllık manşet yalnızca okunan bir gösterge değildir; aynı zamanda bir kontrol değişkenidir. Kira artış tavanı on iki aylık TÜFE ortalamasına, tütün ve alkollü içeceklerdeki maktu vergiler altı aylık Yİ-ÜFE değişimine, harçlar ile pek çok kamu ücreti ekim ayı itibarıyla hesaplanan yeniden değerlendirme oranına bağlıdır. Bunların hepsi, tanımı gereği geçmiş on iki ayı ölçen göstergelerdir; yani notun birinci bölümünde dikiz aynasına benzetilen ölçünün ta kendisi. Dolayısıyla enflasyonu tek sayıyla okumanın maliyeti bir yorum hatasından ibaret değildir; fiyatlama mekanizmasının içine yerleşmiştir. Geriye bakan bir göstergeye bağlanan her otomatik güncelleme geçmiş enflasyonu bugüne taşımakta ve dördüncü bölümde hizmet enflasyonunun neden %40 bandında katılaştığını açıklayan ataleti üretmektedir. Buradan üç öneri çıkmaktadır: ilki neyi ölçtüğümüze, diğer ikisi ölçtüğümüz sayıyı neye bağladığımıza ilişkindir.

Öneri 1: Enflasyonu izleyen resmî gösterge setinin genişletilmesi

Sorun: Türkiye'de kamuoyu enflasyon tartışması neredeyse yalnızca yıllık manşet üzerinden yürümektedir. Notta kullanılan göstergelerin bir kısmı mevcut resmî veriden türetililmektedir: TÜİK mevsim etkisinden arındırılmış endeksi yayımlamakta, mal-hizmet ayrımı ile yönetilen fiyatlar hariç endeks özel kapsamlı göstergeler arasında yer almaktadır. Buna karşılık cari tempoyu ölçen üç aylık yıllıklandırılmış momentum düzenli bir gösterge olarak yayımlanmamakta; artışın yaygınlığını ölçen ağırlıklı medyan, budanmış ortalama ve yayılım göstergelerinin ise düzenli yayınlanan resmî istatistik setinde bulunmamaktadır. Bu göstergeler olmadan, Temmuz 2026'da manşet %31,75 iken cari temponun %26,95'e inmiş, ağırlıklı medyanın %31,97'de kalmış ve sepetin %73,3'ünde fiyatların hâlâ artıyor olması görülemez. İleriye dönük tek resmî gösterge olan beklenti anketleri ise, altıncı bölümde gösterildiği üzere kendi beyan ettikleri ufukta bilgi taşımamaktadır; üç anketin üçünde de on iki aylık gecikmede korelasyon sıfırın altındadır.

Öneri: Üç adım önerilebilir. Birincisi, TÜİK'in Cleveland Fed ve Dallas Fed örneklerinde olduğu gibi ağırlıklı medyan ile budanmış ortalama enflasyonu, yayılım göstergesiyle birlikte aylık haber bülteni kapsamında yayımlamasıdır. İkincisi, madde düzeyi sepet ağırlıklarının tek ve işlenebilir bir açık veri seti hâline getirilmesidir; bu nottaki dağılım hesaplarının tamamı bu

veriye dayanmakta, veri ise bugün ancak dağınık kaynaklardan derlenebilmektedir. Üçüncüsü beklenti anketlerine ilişkindir ve yeni veri toplamayı gerektirmez: Piyasa Katılımcıları Anketi 2013 yılı ocak ayından bu yana beklentilerin belirli aralıklardaki olasılığını ölçen sorular içermektedir (TCMB, 2025a), yayımlanan ise nokta ortalamadır. Toplanan olasılık dağılımının yayımlanması, göstergenin fiilen taşıdığı bilgiyi görünür kılacaktır; buna her yayında serinin geçmiş isabet karnesinin, yani hedeflenen tarihteki gerçekleşmeyle karşılaştırmasının eklenmesi eşlik etmelidir.

Öneri 2: Endeksleme referansının geçmişten geleceğe çevrilmesi

Sorun: Kira, eğitim ve pek çok hizmet tarifi geçmişi enflasyona endekslidir. Temmuz 2026 itibarıyla kira yıllık %45,29, ulaştırma hizmetleri %50,09, eğitim hizmetleri %44,18 artmışken mal enflasyonu %27,07'ye inmiştir. Mal tarafı kurun istikrarına hızla tepki verirken hizmet tarafının direnmesi tercih meselesi değildir; sözleşmelerin referansının geçmiş gerçekleşme olmasının mekanik sonucudur. Bu yapı, dezenflasyon dönemlerinde geçmiş enflasyonu otomatik olarak bugüne taşır ve hizmet enflasyonunu manşetin gerilemesine direnen bir bantta tutar.

Öneri: Sözleşme ve tarife güncellemelerinde referansın geçmiş gerçekleşme yerine hedefle uyumlu ileriye dönük bir patikaya bağlanması seçeneği ciddi biçimde tartışılmalıdır; kira artış tavanında on iki aylık TÜFE ortalaması yerine böyle bir referansın kullanılması ilk adım olabilir. Böyle bir geçiş Türkiye'ye özgü bir deneme olmayacaktır: Brezilya'da 1999'da enflasyon hedeflemesine geçiş ücret pazarlıklarının odağını geçmiş enflasyondan beklenen enflasyona taşımış, Uruguay'da ise dezenflasyon endeksleme geleneğini sona erdirmiştir (Messina ve Sanz-de-Galdeano, 2014).

Ancak önerinin iki koşulunu açıkça belirtmek gerekir. Birincisi, hedefe endeksleme, hedefin inanılabilirliğini varsayar. Brezilya'da odağın beklenen enflasyona kaymasını mümkün kılan da buydu. Türkiye'de bu koşul bugün karşılanmamaktadır. Altıncı bölümde görüldüğü üzere hanehalkı on iki ay sonrası için %44,94 beklemekte, üç kesim arasında 21 puanlık bir açıklık bulunmaktadır. İnanılabilirlik sağlanmadan yapılacak bir geçiş, mekanizmayı değiştirmek yerine tarafları sözleşme dışı korunma arayışlarına yöneltir; nitekim aynı çalışma her iki ülkede de fiyat istikrarının ücret belirleme mekanizmasındaki katılıkları ortadan kaldırmadığını, endekslemenin yerini başka dirençlerin aldığını göstermektedir. İkincisi ve daha önemlisi, bu teknik bir düzeltme değildir: gerçekleşen enflasyon hedefin üzerinde kaldığında ileriye dönük referans reel geliri kiraya verenden kiracıya, altında kaldığında tersi yönde aktarır. Bu bir bölüşüm kararıdır ve öyle tartışılmalıdır. Notun buradaki iddiası hangi tarafın korunması gerektiğine ilişkin değildir; kararın bir ölçüm tercihi kılıfında alınmamasına ilişkindir.

Öneri 3: Yönetilen-yönlendirilen fiyatlarda etki şeffaflığı, kural ve takvim

Sorun: Yönetilen fiyatlar tek tip bir alan değildir; iki katmandan oluşur. Birinci katman kurala bağlıdır ve Öneri 2'de tarif edilen mekanizmanın kamu eliyle işletilmesinden ibarettir: maktu vergiler altı aylık Yİ-ÜFE değişimini, harç ve kamu ücretleri yıllık yeniden değerlendirme oranını izler. Buradaki sorun öngörülemezlik değil, referansın geçmiş enflasyon olmasıdır. İkinci katman kurala bağlı değildir; zamanlaması ve büyüklüğü önceden bilinmeyen kararlarla gelir. Temmuz 2026 bunun örneğidir: ana harcama grupları içinde en yüksek aylık artış %10,74 ile sağlıkta gerçekleşmiş, yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç endeksin aylık artışı %1,39'da kalırken manşet %1,78 olmuştur.

Öneri: Üç adım önerilebilir; birincisi en düşük maliyetli olanıdır. Her kamu fiyat ve tarife kararının tahmini TÜFE etkisi, kararla birlikte yayımlanmalıdır. Bu ne yeni bir kurum ne yeni bir

veri gerektirir; yalnızca karar alınırken zaten yapılan hesabın kamuya açılmasını gerektirir. İkincisi, kurallı katmanda otomatik güncellemelerin referansının hedefle uyumlu bir patikaya çevrilmesidir. Öneri 2'de dile getirilen inanılabilirlik koşulu burada daha zayıftır, çünkü referansı belirleyen ile hedefi ilan eden taraf aynıdır; kamunun kendi fiyatlarını hedefe bağlaması, hedefin inanılabilirliğinin koşulu değil bileşenidir. Üçüncüsü, kurala bağlı olmayan katmanda ayarlamaların yıl içine yayılmış, önceden ilan edilmiş bir takvimle ve dezenflasyon patikasıyla uyumlu büyüklüklerle yapılmasıdır. Maliye politikasının fiyat ayarlamaları üzerinden dolaylı vergi geliri arayışı ile para politikasının dezenflasyon hedefi arasındaki gerilim ancak böyle bir çerçevede açık bir eşgüdümüne kavuşabilir.

Türkiye dezenflasyonun en zor etabındadır: ilk düşüşü sağlayan kur istikrarı ve talep soğuması işini büyük ölçüde yapmış, geriye endeksleme ataleti ile arz şoklarından oluşan dirençli katman kalmıştır. Bu katman manşette değil, verinin dokusunda çözülmektedir; onu görünür kılacak göstergelere bakmadan yürütülecek bir tartışma, aracı yalnızca dikiz aynasına bakarak kullanmaya benzeyecektir. Dikiz aynası gereklidir; ancak yola devam etmek için yeterli değildir.

KAYNAKÇA

Atuk, O. ve Özmen, M. U. (2009). Design and evaluation of core inflation measures for Turkey. TCMB Working Paper, No: 09/03.

Bryan, M. F. ve Cecchetti, S. G. (1994). Measuring core inflation. N. G. Mankiw (Ed.), Monetary Policy içinde (195-215). University of Chicago Press.

Dolmas, J. (2005). Trimmed mean PCE inflation. Federal Reserve Bank of Dallas Working Paper, No: 0506.

Messina, J. ve Sanz-de-Galdeano, A. (2014). Wage rigidity and disinflation in emerging countries. American Economic Journal: Macroeconomics, 6(1), 102–133.

TCMB (2025a). Piyasa Katılımcıları Anketi'ne İlişkin Uygulama Değişiklikleri. Veri Yönetişimi ve İstatistik Genel Müdürlüğü, Anketler ve Endeksler Müdürlüğü. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB (2025b). İktisadi Yönelim İstatistikleri ve Reel Kesim Güven Endeksi — Metaveri. Veri Yönetişimi ve İstatistik Genel Müdürlüğü, Anketler ve Endeksler Müdürlüğü. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB (2026a). Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu, Temmuz 2026. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB (2026b). Piyasa Katılımcıları Anketi, Temmuz 2026. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB (2026c). Sektörel Enflasyon Beklentileri, Temmuz 2026. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB (2026d). Hanehalkı Beklenti Anketi'nin Yayınlanmasına İlişkin Basın Duyurusu, 20 Şubat 2026, Sayı: 2026-08. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TÜİK (2026a). Tüketici Fiyat Endeksi, Temmuz 2026. Haber Bülteni. Türkiye İstatistik Kurumu.

TÜİK (2026b). Mevsim Etkisinden Arındırılmış Tüketici Fiyat Endeksi Göstergeleri, Temmuz 2026. Türkiye İstatistik Kurumu.