

Makro Not – 2025/I Enflasyon Raporu

TCMB yılın ilk enflasyon raporunda 2025 yılsonu enflasyon tahminini 2.2 puanlık artışla %24 seviyesine yükseltti. Para politikası duruşuna ilişkin “oto pilota olmadığını” ve faiz kararlarının her toplantıda gözden geçirileceğini açık şekilde ifade etti.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

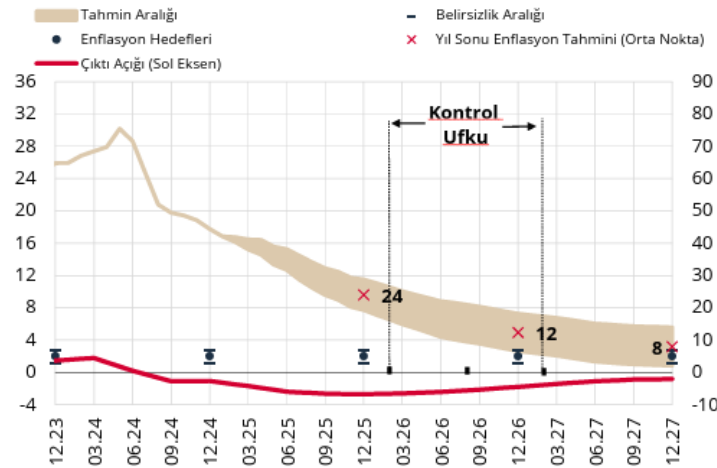
(+90) 212 334 33 33/313

Merkez Bankası 2025 yılı ilk enflasyon raporunda; yerel ve küresel ekonomilerdeki görünüm, reel sektör ve finansal piyasalardaki gelişmeler ile orta vadeli tahminleri paylaşmıştır. Kasım 2024 Enflasyon Raporuna göre TCMB, **2025 enflasyon tahminini %24 seviyesine yükseltirken 2026 yılsonu enflasyon tahminini %12 seviyesinde korudu**. 2025 yılsonu enflasyon tahminine **gıda fiyatlarından 0.5 puan ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan 1.7 puan güncelleme** gelmiştir. Önceki rapor dönemine göre varsayımlarda da bazı güncellemelere gidilmiştir. Bu kapsamda ihracat ağırlıklı büyüme endeksi 0.2 puan azalışla %2.2'ye, petrol fiyatları 2.3 USD azalışla 76.5 USD seviyesine, ithalat fiyatları 0.2 puan azalışla %2.6'ya gerilemiş ve gıda enflasyonu 2 puan artışla %24.5 seviyesine güncellenmiştir. Ayrıca TÜFE'ye ilişkin tüketim sepeti ve ağırlık yapısına ilişkin güncelleme bir önceki 2025 yılsonu tahminini mekanik olarak 0,8 puan yukarı çekmiştir (önceki %21 ve yeni model %21.8). Böylece 2025 yılsonu enflasyon tahmininde toplam 2.2 puanlık yukarı güncelleme yapılmıştır. Söz konusu güncellemede, tüketim kalıplarındaki değişimle tüketici fiyat endeksindeki hizmet grubunun ağırlığının kira ve diğer hizmetler kalemleri öncülüğünde artması sonucunda ortaya çıkan mekanik etki rol oynamıştır. Ayrıca, işlenmemiş gıda enflasyonu ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlara ilişkin varsayımlarda yapılan değişiklikler de etkili olmuştur. Vergi ve yönetilen kalemler kaynaklı enflasyonist etki, yılın son döneminde oldukça yavaşlamış, 2025 yılı başı itibarıyla yeniden yükselmiştir. Şehir içi ulaşım kalemlerine ilişkin fiyat güncellemeleri, vergi ve harçların yeniden değerlendirilme oranında artırılması, SGK Sağlık Uygulama Tebliğinde (SUT) muayene katılım paylarının güncellenmesi gibi unsurlar tüketici enflasyonunu yükseltmiştir. Bu gelişmelerin birincil etkilerinin bir sonraki yıl enflasyonunu etkilemeyeceği, ikincil etkilerinin ise parasal duruştaki sıkılığın korunması ile telafi edileceği değerlendirilmiştir. Dolayısıyla, 2026 yılsonu enflasyon tahmini yüzde 12 seviyesinde korunmuştur. Tahminler oluşturulurken küresel finansal piyasalar ile küresel ekonomi ve ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin arttığı bir görünüm esas alınmıştır. Orta vadeli tahminler üretilirken enflasyon görünümünde kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ve ekonomi politikaları arasındaki eş güdümün güçleneceği bir görünüm esas alınmıştır. TCMB tarafından gıda ve yönetilen/yönlendirilen fiyat güncellemeleri 2025 yılsonu enflasyon tahminine ilişkin riskleri de göstermektedir. Raporda da dikkat çekildiği gibi ticaret politikalarında korumacı eğilimlerin güçlenme olasılığı **küresel enflasyon üzerindeki riskleri yukarı yönlü artırırken küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır**.

Enflasyon raporunun genel değerlendirmesinde öne çıkan başlıklar şu şekildedir: “Parasal gevşeme süreçlerinin yavaşlayacağına ilişkin beklentiler ve artan jeopolitik gerginlikler arasında, gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) yönelik risk algısı bir miktar kötüleşmiştir. Finansal koşullardaki sıkılık korunurken mevduat kompozisyonunda TL payı artmaya devam etmektedir. 2024 yılının üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyet ivme kaybetmiştir. Yakın döneme ilişkin göstergeler, yurt içi talebin enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde bulunduğunu göstermektedir. Mevsimsellikten arındırılmış istihdam 2024 yılının son çeyreğinde artışını sürdürmüş, işsizlik oranı tarihsel ortalamalarının altında yatay seyretmiştir. Cari işlemler dengesinde 2024 yılının üçüncü çeyreğindeki iyileşme, hizmetler dengesindeki güçlü görünüme karşın dış ticaret açığındaki artışın etkisiyle son çeyrekte duraksamıştır. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağını yineleyen TCMB, kararlarını enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacağını belirtmiştir. Parasal aktarım mekanizmasının güçlendirilmesi amacıyla KKM hedefleri ve zorunlu karşılık oranları güncellenmektedir. Kredi büyümesi ve kompozisyonunun dezenflasyon patikası ile uyumlu seyrini temin etmek amacıyla kredi büyüme sınırları ile ilgili düzenlemeler gözden geçirilerek uygulanmaya devam edilmektedir.”. Dolarizasyonun azalması, cari işlemlerde belirgin iyileşme, istihdam piyasasındaki pozitif atmosfer, kredi ve mevduat piyasasındaki aktarım mekanizması 2025 boyunca dezenflasyonu destekleyecek bir görünüme sahiptir. Bununla birlikte, faiz indirimine ilişkin belirsizliğe açıklık getiren TCMB, kararların toplantı bazlı alınacağı ve **otomatik bir faiz indirim döngüsünde olmadıklarını** beyan etmiştir.

Tahminlerdeki güncelleme ve kaynaklarının yer aldığı bölümde ise şu açıklamalara yer verilmiştir. “Yılsonu enflasyon tahmini 2025 yılı için yüzde 24 olarak güncellenirken enflasyonun 2026 yılı sonunda yüzde 12 ve 2027 yılı sonunda yüzde 8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2025 yılı sonunda orta noktası yüzde 24 olmak üzere, yüzde 19 ile yüzde 29 aralığında; 2026 yılı sonunda orta noktası yüzde 12 olmak üzere yüzde 6 ile yüzde 18 aralığında gerçekleşeceği; 2027 yılı sonunda tek haneli seviyelere gerileyip yüzde 8’e düştükten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Tahminler oluşturulurken enflasyonda kalıcı bir düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceği ve ekonomi politikaları arasındaki eşgüdümün güçleneceği bir görünüm esas alınmıştır.”.

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri



Kaynak: TCMB

Özetle Merkez Bankası, 2025 yılı ilk enflasyon raporunda yıl sonu enflasyon tahminini 2.2 puan artışla %24 seviyesine yükseltmiş, 2026-2027 tahminlerini sırasıyla %12 ve %8 seviyesinde korumuştur. **2025 yılsonu** tahminine gıda fiyatlarından 0.5 ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan 1.7 puan yukarı yönlü katkı gelmiştir. Özellikle sağlık ve kira gibi hizmet fiyatlarındaki güncellemeler enflasyonda belirgin ölçüde katılma yaratıyor. Son dönemdeki ticaret savaşları ve jeopolitik risklerin de enflasyonda yukarı yönlü riskleri canlı tuttuğunun altı çizilmiştir. Faiz indirim döngüsünde aralıksız ve aynı boyutta otomatik indirim yapılmayacağı ve veriye odaklı bir para politikası duruşu sergileneceği ifade edilmiştir. Hem parasal aktarım mekanizması hem makroihtiyati tedbirleri etkin şekilde kullanan TCMB, mevcut enflasyonu tahmin patikasına yakınsatmak için tüm araçları kullanmakta kararlı olduğunu da bir kez daha ifade etmiştir. TCMB tarafından yapılan güncellemeleri önceki rapor dönemindeki tahminlere göre daha gerçekçi bulduğumuzu belirtmek isteriz. Küresel ekonomide bozulma yaşanmaz ve TCMB kararlı duruşu sürdürürse, hedeflenen seviyelere orta vadede ulaşılacağını tahmin ediyoruz. Mevcut gelişmeler ve görünüm ışığında yılsonu enflasyon tahminimizi %26.4 seviyesinde koruyoruz.



UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com