

Makro Not – 2025/III Enflasyon Raporu

TCMB yılın üçüncü enflasyon raporunda tahmin bandı ve ara hedef revizyonuna gitti. Bu kapsamda ara hedef 2025 yıl sonu için %24 seviyesinde sabit tutulurken, tahmin bandı %25-29 aralığına güncellendi...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

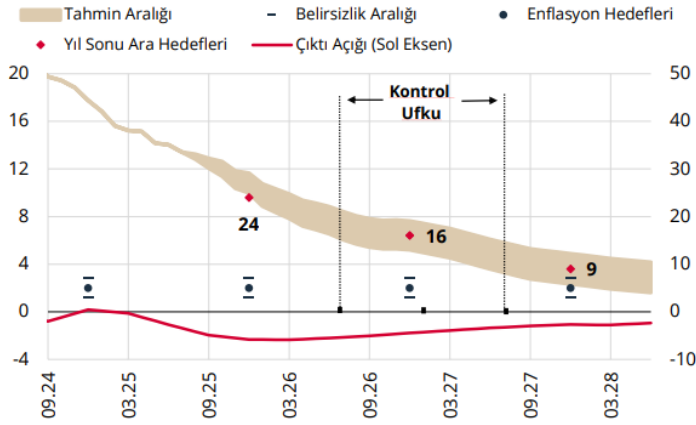
Merkez Bankası 2025 yılı üçüncü enflasyon raporunda; yerel ve küresel ekonomilerdeki görünüm, reel sektör ve finansal piyasalardaki gelişmeler ile orta vadeli tahminleri paylaşmıştır. İletişim ve tahminler konusunda revizyona giden TCMB, enflasyon tahmin bandı ve ara hedefler belirlemiştir. Bu kapsamda, orta vadede %5'e ulaşmayı hedefleyen dezenflasyon sürecinde merkez bankasının taahhüt ettiği ve iktisadi birimlerin referans olarak alabilecekleri yıl sonu odaklı ara hedefler belirlenmiştir. Yeni yaklaşımda tahmin ufku (önümüzdeki üç yıl) için belirlenen ara hedefler taahhüt ve çıpa işlevi görmektedir. Ara hedefler, orta vadeli enflasyon hedefi olan yüzde 5'e ulaşırken içsel para politikası patikasıyla daha kısa bir vadede ulaşılması taahhüt edilen manşet enflasyon düzeyleri olarak tanımlanabilir. Enflasyon Raporu dönemleri arasında varsayım setinde olağanüstü (uç değer olarak tanımlanabilecek) güncellemeler olmadığı sürece ara hedefler değiştirilmeden korunacaktır. Bu sayede, mevcut ve yakın dönemdeki para politikası sıkılık düzeyinin ayarlanmasında ara hedefler referans olarak alınacaktır. Yıl sonu enflasyon gerçekleşmesinin ara hedeften sapması durumunda, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi ile uyumlu olarak, söz konusu sapmanın muhasebesi takip eden yılın ilk Enflasyon Raporu'nda kamuoyu ile paylaşılacaktır. Ara hedeflere ulaşmayı engelleyebilecek ve para politikasının etki alanı dahilinde gelişmelerin öngörülmesi durumunda para politikası sıklığı bu unsurlara göre ayarlanacaktır.

Yapılan bu revizyon sonrasında, Mayıs 2025 Enflasyon Raporuna göre TCMB, **2025 enflasyon ara hedefini %24 seviyesinde korurken tahmin bandını %25-29 seviyesine güncelledi**. Belirgin şekilde güncellenen 2026 yıl sonu tahmini (%12), bu değişiklikte %16 ara hedefine revize edildi. 2026 yılsonu enflasyon ara hedefine **gıda fiyatlarından +0,9 puan, TL cinsi ithal fiyatlardan +1,2 puan ve enflasyon ana eğiliminden +1,9 puan** olmak üzere toplam +4 puanlık yukarı yönlü baskı geldi. Önceki rapor dönemine göre varsayımlarda da bazı güncellemelere gidilmiştir. Bu kapsamda 2025 yılı için ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi 0,1 puan artışla %2'ye, petrol fiyatları 4 USD artışla 69,8 USD seviyesine, ithalat fiyatları 1,4 puan artışla %0,3'e yükselmiş ve gıda enflasyonu %26,5 seviyesinde sabit tutulmuştur. Tahminler üretilirken makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı ve koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır. Bu kapsamda, orta vadeli tahminler oluşturulurken maliye politikasının eş güdümünün dezenflasyon sürecine önemli katkı sağlayacağı ve kamu kontrolündeki yönetilen-yönlendirilen fiyat, borçlanma, vergi ve gelirler politikalarının enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde belirleneceği varsayılmıştır.

Enflasyon raporunun genel değerlendirmesinde öne çıkan başlıklar şu şekildedir: “Küresel ticaret politikalarındaki son dönem belirsizlik ikili anlaşmalar ile bir miktar azalsa da yüksek düzeyini koruyor. Ayrıca, jeopolitik riskler de küresel ekonomik görünüm üzerinde etkili olmaya devam ediyor. Söz konusu belirsizlik ve risklerin küresel iktisadi faaliyete dair beklentiler üzerindeki olumsuz etkileri de hala hissediliyor. Enerji emtia fiyatları, geçtiğimiz rapor dönemine göre jeopolitik gelişmeler kaynaklı olarak bir miktar arttı. Zayıf talep koşulları ve üretim artışları ise bu dönemdeki yukarı yönlü hareketi sınırlandıran faktörler oldu. Yurtiçinde ise sıkı para politikamızın hedeflenen bir sonucu olarak, talep kompozisyonundaki dengeli seyir devam ediyor. 2025 yılının ilk çeyreğinde özel tüketimin yıllık büyümesi yavaşladı. Sıkılaştırma öncesi döneme kıyasla bakıldığında, özel tüketimin büyümeye katkısının belirgin olarak gerilediği görülüyor. Keza net ihracatın yıllık katkısı da artık daha dengeli bir resim sergiliyor. Talep kompozisyonundaki normalleşme, büyüme verileri çeyreklik bazda incelendiğinde de açıkça görülüyor. İlk çeyrekte özel tüketim gerilerken, ihracatın artması ve ithalatın düşmesi sonucunda net ihracatın büyümeye katkısı pozitif oldu. Bu çerçevede, yılın ilk çeyreğinde finansal koşullardaki sıkılığın devamı ile yurt içi talep zayıfladı, dış denge ise iyileşti. İkinci çeyreğe ilişkin verilere baktığımızda ise, sanayi üretim endeksindeki artışın yavaşladığını görüyoruz. Tipik oynaklık sergileyen sektörler dışlandığında ise, sanayi üretimi çeyreklik bazda sınırlı olarak geriledi. Yılın ikinci çeyreğinde de negatif bölgede ilerleyen bir çıktı açığı görünümü var. Dolayısıyla, finansal koşullardaki sıkılığın devamı ile talep koşullarının, bu dönemde dezenflasyonist patikayla daha uyumlu hareket ettiğini görüyoruz. Yılın geri kalanında da bu görünümün korunacağını öngörüyoruz. Cari açık ikinci çeyrekte bir miktar artmakla birlikte iç talep görünümü ile uyumlu bir şekilde ılımlı seyretti. Yılın ilk iki Enflasyon Raporu dönemiyle kıyasladığımızda, enflasyon beklentilerinin tüm sektörlerde gerilediğini izliyoruz. Ancak beklentiler iyileşse de halen enflasyon tahminlerimizin üzerinde seyrediyor. Bu yönüyle beklentiler, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ediyor. Bu görünüm ise para politikasındaki sıkı ve kararlı duruşumuzu korumayı gerekli kılıyor.”

Tahminlerdeki güncelleme ve kaynaklarının yer aldığı bölümde ise şu açıklamalara yer verilmiştir. “Enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2025 yıl sonunda yüzde 25 ile yüzde 29 aralığında; 2026 yıl sonunda ise yüzde 13 ile yüzde 19 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun 2027 yıl sonunda tek haneli seviyelere geriledikten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Küresel belirsizliklerdeki azalma ve enflasyonun daha düşük seviyelere gelmesinin bir yansıması olarak tahmin aralığı önceki Rapor dönemine göre daraltılmıştır. Ayrıca, Merkez Altı 3.1’de anlatıldığı üzere TCMB orta vadeli tahmin iletişimi çerçevesinde değişikliğe giderek tahmin patikasının yanı sıra her yıl için yıl sonu odaklı bir ara hedef tanımlamıştır. 2025, 2026 ve 2027 yılları için ara hedefler sırasıyla yüzde 24, yüzde 16 ve yüzde 9 olarak belirlenmiştir. TCMB, Enflasyon Raporu dönemlerinde gerçekleşme ve varsayımlardaki değişiklikleri dikkate alarak tahminlerinde güncellemeye gidebilecektir. Ancak, taahhüt ve çıpa işlevi gören ara hedefler varsayım setinde olağanüstü bir güncelleme olmadığı sürece değiştirilmeyecek ve politika faizine ilişkin patikanın içsel olarak belirlenmesinde referans olarak alınacaktır.”

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri



Kaynak: TCMB

Özetle Merkez Bankası, 2025 yılı üçüncü enflasyon raporunda yıl sonu enflasyon tahminleri ve ara hedeflerinde güncellemeye gitmiştir. İletişim kanalı ve para politikası duruşu için ara hedefler referans teşkil edecektir. Son dönemdeki ticaret savaşları ve jeopolitik risklerin de enflasyonda yukarı yönlü riskleri canlı tuttuğunun altı çizilmiştir. Sıkı parasal duruşa ilişkin söylemler tekrar vurgulanmış, faiz indirimine ilişkin kararların enflasyon görünümüne bağlı olduğunun altı çizilmiştir. 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. Mevcut görünümle enflasyon tahminlerinde TCMB'nin iyimser kaldığını düşünüyoruz. Küresel ekonomide bozulma yaşanmaz ve TCMB kararlı duruşu sürdürürse, 2025 yılsonu tahmin seviyesine bir çeyreklik gecikmeyle ulaşılabilirliğini tahmin ediyoruz. Mevcut gelişmeler ve görünüm ışığında yılsonu enflasyon tahminimizi %30,3 seviyesinde koruyoruz.

Şeker Yatırım

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