

Makro Not – 2025/IV Enflasyon Raporu

TCMB yılın son enflasyon raporunda 2025 ve 2026 ara hedeflerini sırasıyla %24 ve %16 düzeyinde korudu. 2025 yıl sonu enflasyon tahmini %32 seviyesine yükseltilirken, dezenflasyon sürecindeki yavaşlamaya dikkat çekildi.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

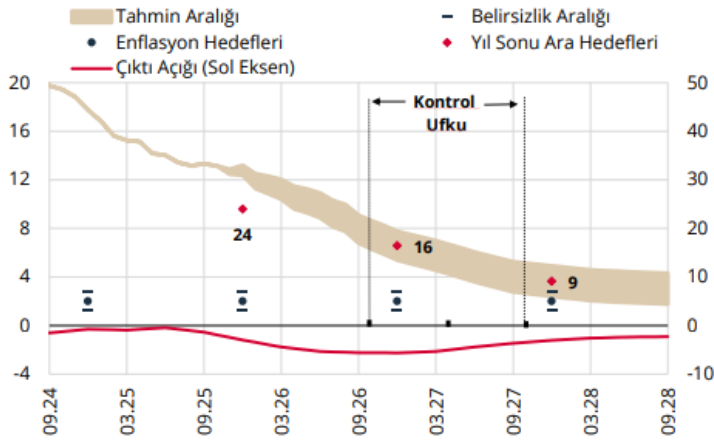
(+90) 212 334 33 33/313

Merkez Bankası 2025 yılı son enflasyon raporunda; yerel ve küresel ekonomilerdeki görünüm, reel sektör ve finansal piyasalardaki gelişmeler ile orta vadeli tahminleri paylaşmıştır. Enflasyon ara hedeflerini koruyan TCMB, 2025 yıl sonu enflasyon tahmin aralığını %31-33 bandına yükseltmiştir (önceki %25-29). Bu güncellemelerin ardında temel varsayımlarda yapılan bazı değişiklikler var. İlk olarak dış talebe ilişkin varsayımlar bu yıl için korunurken gelecek yıl için sınırlı bir miktar aşağı yönlü revize edilmiştir. Küresel büyümedeki zayıflık ve petrol arzının artmaya devam etmesi nedeniyle petrol fiyatlarına dair varsayımlar da aşağı çekilmiştir. Öte yandan, değerli ve endüstriyel metal fiyatlarındaki artışlar enerji dışı emtia fiyatlarını yukarı yönlü etkiliyor. Bu kapsamda, Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarına dair varsayımı yükseltmiştir. Son olarak başta olumsuz hava koşullarına bağlı olmak üzere yurt içi arz gelişmelerine istinaden **gıda fiyatları varsayımları da yukarı yönlü** güncellenmiştir. Son dönemde gıda, kira ve giyim fiyatlarından gelen yukarı yönlü baskılar yıl sonu enflasyon tahmininin orta noktasını %27'den %32 seviyesine yükseltmiştir. Öte yandan fiyatlama davranışlarındaki **geçmişe dönük endeksleme, enflasyon beklentilerindeki aşağı yönlü yapısal kırılmaları sınırlandırıyor.**

Enflasyon raporunun genel değerlendirmesinde öne çıkan başlıklar şu şekildedir: “Küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizlik canlılığını korurken, küresel büyüme görünümü zayıf kalmaya devam etmiştir. Mevcut Rapor döneminde küresel risk iştahındaki zayıf seyrin etkisiyle TL cinsi varlıklara giriş yavaşlamıştır. 2025 yılının ikinci çeyreğinde büyüme öngörülerin üzerinde gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış cari işlemler dengesi üçüncü çeyrekte iyileşme kaydetmiştir. Tüketici enflasyonu ekim ayında %32,9’a gerilemiş ve bir önceki Rapor ‘da sunulan tahmin aralığının üst bandının üzerinde gerçekleşmiştir. Orta vadeli tahminler üretilirken sıkı para politikası duruşunun fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürüleceği ve ekonomi politikaları arasındaki eş güdümün devam ettiği bir görünüm esas alınmıştır. TCMB, politika faizini eylül ve ekim aylarında toplamda 350 baz puan indirmiştir. TCMB, politika faizine ilişkin atılacak adımların; enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğini tekrarlamıştır. Mevcut Enflasyon Raporu döneminde sistemdeki fazla likidite dalgalı bir seyir izlemiş ve kısa bir dönem için piyasada geçici likidite açığı oluşmuştur. Mevcut Rapor döneminde piyasadaki fazla likidite ağırlıklı olarak gecelik vadedeki sterilizasyon işlemleri ile çekilmiştir”. Çekirdek enflasyon göstergeleri ve **ana eğilimdeki yavaşlama hız kesmiştir**. TCMB çıktı açığı varsayımlarında güncellemeye gitmiş, negatif çıktı açığına rağmen talep tarafı güçlü kalmıştır. Enflasyonun tahmin bandının üst aralığının bile üzerine çıkması, varsayımlardaki güncellemeyi zorunlu hale getirmiştir.

Tahminlerdeki güncelleme ve kaynaklarının yer aldığı bölümde ise şu açıklamalara yer verilmiştir. “Enflasyonun %70 olasılıkla, 2025 yıl sonunda %31 ile %33 aralığında; 2026 yıl sonunda ise %13 ile %19 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun 2027 yıl sonunda tek haneli seviyelere geriledikten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan %5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Önceki Enflasyon Raporunda paylaşıldığı üzere orta vadeli tahmin iletişimi çerçevesinde değişikliğe gidilerek tahmin patikasının yanı sıra 2025, 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla %24, %16 ve %9 olacak şekilde ara hedef tanımlanmıştır. TCMB, enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği parasal sıkılığı sağlayacaktır.”.

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri



Kaynak: TCMB

Özetle Merkez Bankası 2025 yılı son enflasyon raporunda yıl sonu ara hedeflerini korurken 2025 enflasyon tahminini %32 seviyesine yükseltmiştir. Gıda, konut ve giyim enflasyonunda yukarı yönlü risklere dikkat çekilirken, enflasyon beklentilerindeki katılaşmaya vurgu yapılmıştır. Sıkı parasal duruşa ilişkin söylemler tekrar vurgulanmış, faiz indirimine ilişkin kararların enflasyon görünümüne bağlı olduğunun altı çizilmiştir. Hem parasal aktarım mekanizması hem makro ihtiyati tedbirleri etkin şekilde kullanan TCMB, mevcut enflasyonu tahmin patikasına yakınsatmak için tüm araçları kullanmakta kararlı olduğunu da bir kez daha ifade etmiştir. Piyasa tahminlerine yakınsayan TCMB öngörülleri daha tutarlı hale gelmiştir diyebiliriz. Mevcut gelişmeler ve görünüm ışığında yılsonu enflasyon tahminimizi %30,3 seviyesinden %32,2 seviyesine yükseltiyoruz.

**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