

ENFLASYON RAPORU

2025 - III



TCMB BAŞKANI FATİH KARAHAN'IN KONUŞMASINDAN NOTLAR

- Fiyat istikrarının sağlanması yolunda aldığımız mesafeyi önemsiyoruz. Bu amaç doğrultusunda, önümüzdeki dönemde de tüm para politikası araçlarını kararlılıkla kullanmaya devam edeceğiz.
- Sıkı para politikamızın sonuçlarını kademeli bir şekilde almaya devam ediyoruz. Belirsizliğin son dönemde bir miktar azalması, küresel büyüme görünümünde sınırlı bir iyileşmeye neden oldu. Küresel ticaret politikalarındaki son dönem belirsizlik ikili anlaşmalar ile bir miktar azalsa da yüksek düzeyini koruyor.
- İşgücü piyasasına bakıldığında manşet işsizlik oranı ikinci çeyrekte bir miktar artmakla birlikte halen geçmiş dönem ortalamalarının oldukça altında. Endeks işgücü piyasasında sıklığı, işsizlik oranının ima ettiğinden daha az olduğunu gösteriyor.
- Cari açık ikinci çeyrekte bir miktar artmakla birlikte iç talep görünümü ile uyumlu bir şekilde ılımlı seyretti. Temmuz ayına ilişkin geçici veriler dış ticaret dengesinde iyileşmeye işaret ediyor. Bu görünüm altında cari açığın milli gelire oranının ikinci çeyrekte yüzde 1,3 civarında olduğunu tahmin ediyoruz.
- Yılın ilk iki enflasyon raporu dönemi ile kıyasladığımızda enflasyon beklentilerinin tüm sektörlerde gerilediğini izliyoruz. Ancak beklentiler iyileşse de halen enflasyon tahminlerimizin üzerinde seyrediyor.
- Sıkı para politikamızı sürdürmeye ve sonuçlarını da kademeli bir şekilde almaya devam ediyoruz. Uyguladığımız likidite yönetimi ile para piyasalarında faizler son dönemde politika faizine yakın seviyelerde gerçekleşiyor.
- Temmuz PPK kararı sonrasında Temmuz ayının ilk haftasına göre tüketici kredisi faizleri 5,3 ve ticari kredi faizleri yaklaşık 5,5 puan geriledi. Para politikası duruşumuz ve makro ihtiyati çerçeve sayesinde mevduat faizlerinin seviyesi TL'ye geçişi ve tasarrufları desteklemeye devam ediyor.
- Bakiyenin azalması ile birlikte KKM hesaplarının yenileme ve açılma işlemlerini bu yıl sonlandırabiliriz. Tarife belirsizliğinin azalmasıyla birlikte diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde Mayıs ayında ülkemize sermaye girişleri tekrar başladı. Yurt dışı yerleşiklerin pozisyonlanmalarına baktığımızda Nisan ayından sonraki iyileşmenin özellikle Temmuz ayında belirginleştiğini görüyoruz.
- Bu enflasyon raporu itibarıyla orta vadeli tahminlerin sunulmasına ilişkin çerçevede bir değişikliğe gitme kararı aldık. Bundan böyle veri akışına bağlı olarak revize edebileceğimiz enflasyon tahminlerimizin yanı sıra rapor dönemleri arasında olağanüstü gelişmeler olmadığı sürece değiştiremeyeceğimiz ara hedeflerimizle karşınıza çıkacağız.
- Bu ara hedefler, orta vadede enflasyonun yüzde 5'e gittiği dezenflasyon sürecinde, daha kısa bir vadede ulaşılması taahhüt edilen yıl sonu enflasyon düzeyleridir. Para politikasının gecikmeli etkileri de düşünüldüğünde, Türkiye için kontrol ufkunun şu andan itibaren 12 ila 24 ay arasındaki dönem olarak tanımlayabiliriz.
- Dış talebe ilişkin varsayımlarımızı yukarı yönlü güncelledik. Jeopolitik gelişmelerle tırmanan emtia fiyatlarına bağlı olarak ham petrol ve ithalat fiyatlarına dair varsayımlarımızı ise yukarı yönlü güncelledik.
- Gıda fiyatları varsayımımız bir önceki rapora kıyasla 2025 yılı için sabit kaldı, 2026 yılı için ise yukarı güncellendi.
- Bu çerçevede 2025 yılı sonunda enflasyonun yüzde 25 ile yüzde 29 aralığında olacağını tahmin ediyoruz. 2026 sonu için ise tahminlerimiz enflasyonun yüzde 13 ile yüzde 19 aralığına gerileyeceğini işaret ediyor.
- Önceki raporlarda 2025 yıl sonu enflasyon tahminimiz olan yüzde 24 değerini 2025 yılı ara hedefimiz olarak koyuyoruz. 2026 ve 2027 yılları için ise enflasyon hedeflerimizi sırasıyla yüzde 16 ve yüzde 9 olarak belirledik.
- Enflasyonun 2027 yılında yüzde 9'a geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanması öngörüyoruz.
- (2026 enflasyon hedefi) Aradaki 4 puanlık farkın detaylarına baktığımızda daha yüksek gıda fiyatları varsayımının ana hedefi 0,9 puan yukarı çektiğini görüyoruz. Ara hedef üzerinde enflasyon ana eğilimi ve ataleti 1,9 puan büyük oranda petrol fiyatı varsayımındaki güncellemeye bağlı olarak da Türk Lirası cinsi ithalat fiyatları 1,2 puan yukarı yönlü etki yaptı.

DEĞERLENDİRME

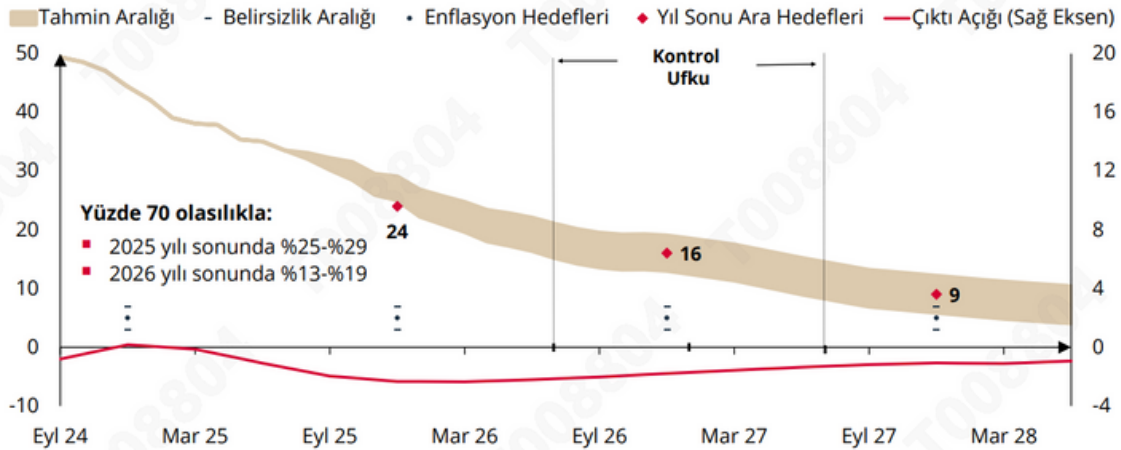
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Başkanı Fatih Karahan, yılın üçüncü "Enflasyon Raporu" sunumunda, 2025 yıl sonu enflasyon tahmini olan %24 değerini, 2025 yılı ara hedefi olarak koruduklarını ifade ederek, 2026 ve 2027 yılları için enflasyon ara hedeflerini sırasıyla %16 ve %9 olarak belirlediklerini bildirdi.

Bir önceki enflasyon raporunda 2025 yıl sonu enflasyon tahminine ilişkin %19-29 olan bant aralığının %25-29 olarak güncellendiğini görürken, bu yılın ara hedefi olan %24'ün bant aralığının dışında kaldığını gözlemliyoruz. Karahan bu konuya yönelik yaptığı açıklamada, şeffaf davranmak adına ara hedef güncellemesine gitmediklerini ancak enflasyonun %25'in üzerinde kalacağını düşündüklerini dile getirdi.

Yine bir önceki raporda 2026 için %12 olan enflasyon tahmini %16'ya revize edilirken, bant aralığı da %6-18'den %13-19'a güncellendi. Söz konusu revizde, enflasyon ana eğilimi ve ataleti 1,9 puan, büyük oranda petrol fiyatı varsayımındaki güncellemeye dayanarak TL cinsi ithalat fiyatları 1,2 puan ve gıda fiyatlarının yukarı yönlü varsayımının 0,9 puan ile etkili oldu.

TCMB'nin rezerv biriktirmeyi sürdüreceğini öngörürken, gelecek dönemde faiz indirim döngüsüne devam edeceğine ilişkin düşüncemizi koruyoruz. Bu kapsamda, düşük risk yapısı ile ön plana çıkan TL ağırlıklı fon gruplarına ağırlık verilmesine yönelik görüşümüzü sürdürüyoruz. Ağustos ayı model portföyümüzün faizli planlardaki tüm risk gruplarında, "VES" Borçlanma Araçları fonumuza ağırlık vermeye devam ederken, yüksek risk grupları için "VEH" Hisse Senedi fonumuz ile birlikte "HHY" Karma fonumuzu öneri listemizde tutmayı sürdürüyoruz. Faizsiz planlardaki risk gruplarında ise "THK" kodlu Kira Sertifikaları Katılım fonumuza ağırlık vermeye devam ederken, yüksek risk gruplarında değişken ve karma fon gruplarını konumlandırmayı sürdürüyoruz.

Enflasyonun 2025'te %25 ile %29 aralığında, 2026'da %13 ile %19 aralığında olacağı tahmin edilmektedir.



		ER 2025-II	ER 2025-III
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	1,9	2,0
	2026	2,1	2,3
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2025	65,8	69,8
	2026	60,6	64,4
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	-1,1	0,3
	2026	-1,3	-1,3
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	2025	26,5	26,5
	2026	13,5	17,0

* Türkiye'nin ihracat yaptığı 110 ülkenin büyüme oranları ve ihracattaki payları kullanılarak oluşturulmuştur.