

ENFLASYON RAPORU

2025 - IV



TCMB BAŞKANI FATİH KARAHAHAN'IN KONUŞMASINDAN NOTLAR

- 2024 yılı haziran ayından bu yana devam eden dezenflasyon süreci son dönemde yavaşlasa da atacağımız adımlarla enflasyonun ara hedeflerle uyumlu şekilde seyretmesini sağlayacağız.
- Artan korumacılığın ve uzayan belirsizlik döneminin 2026 yılı global büyüme oranlarına da yansımaları ve bu zayıf görünümün devam etmesi olası görünüyor. Bu bağlamda önemli ticaret ortaklarımızın ekonomik büyümelerinin tarihsel ortalamalarının altında kalacağını tahmin ediyoruz.
- Bununla birlikte, Türkiye'nin dış talep görünümünün, özellikle Ortadoğu ve Afrika ülkeleri kaynaklı olarak 2026 yılında sınırlı bir toparlanma göstermesini bekliyoruz.
- Zayıf talep koşulları ve ham petrol üretim artışları, enerji fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaya devam ediyor.
- Sıkı para politikamızın hedeflenen bir sonucu olarak talep kompozisyonunda dengelenen seyir devam ediyor.
- Sanayi üretiminde çeyreklik bazda sınırlı bir gerileme var. Veriler sanayide kapasite kullanımının son 6 çeyrekte geçmiş dönem ortalamasının altında seyrettiğini gösteriyor.
- Talebe ilişkin veriler bir bütün olarak üçüncü çeyrekte talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu gösteriyor. Farklı yöntemlerle hesapladığımız çıktı açığı göstergelerinin ortalaması üçüncü çeyrekte negatif bir düzeye işaret ediyor.
- Yılın geri kalanında dezenflasyonist görünümünün korunacağını öngörüyoruz. Son iki ayda dezenflasyon sürecinin yavaşladığı bir dönemden geçtik. 2025 yılında cari açığın milli gelire oranının uzun dönem ortalamalarının altında kalacağını öngörüyoruz.
- Tasarım gereği daha uzun vadeye yönelik olan ve tek seferlik etkileri dışlayan trend enflasyon göstergesinde sınırlı da olsa bir gerileme eğilimi olduğunu görüyoruz.
- Eğitim ve kira gibi zamana bağlı fiyat belirleme ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek kalemlerin etkisiyle hizmet enflasyonundaki ataletin dirençli seyrini koruduğunu görüyoruz.
- Eğitim hizmetleri enflasyonu, bir önceki yıla kıyasla gerilese de yüksek seyreliyor. Kira enflasyonu öngörülenden dirençli seyretilmekle birlikte son aylarda yavaşladı. Önemseydiğimiz bir husus, başta gıda olmak üzere son dönem fiyat gelişmelerinin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları kanalıyla dezenflasyon süreci üzerinde oluşturduğu risklerin belirginleşmesi oldu.
- Önümüzdeki dönemde, enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin, para politikasındaki kararlı duruşumuz ve bunun neticesinde düşmeyi sürdürecektir enflasyon rakamlarıyla destekleneceğini öngörüyoruz. Sıkı parasal duruşu makroihtiyati tedbirler ve likidite yönetimi ile destekliyoruz.
- Mevduat faizinin seviyesi, TL'ye geçişi ve tasarrufları desteklemeye devam ediyor. Toplam kredi büyümesi, dezenflasyon süreci ile uyumlu bir şekilde hareket etmeyi sürdürüyor.
- 2025 yıl sonunda enflasyonun yüzde 31 ile %33 aralığında olacağını tahmin ediyoruz. 2026 sonu için ise tahminlerimiz enflasyonun %13 ile %19 aralığına gerileyeceğini işaret ediyor. 2025 yılı tahmin aralığının yukarı yönlü güncellenmesinde öne çıkan unsurlardan biri gıda fiyatları.
- 2025 2026 ve 2027 yılları için enflasyon hedeflerimizi sırasıyla yüzde 24, yüzde 16 ve yüzde 9 olarak koruyoruz. Enflasyonun 2027 yılında %9'a geriledikten sonra orta vadede %5 seviyesinde istikrar kazanması öngörüyoruz.
- Dezenflasyon sürecinde, ara hedeflerimize ulaşmak için sıkı para politikası duruşumuzu sürdüreceğiz. Atacağımız adımları; ara hedeflerin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirlemeye kararlılıkla devam edeceğiz.
- Politika faizine ilişkin atılacak adımları ve bunların büyüklüğünü, enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla almayı sürdüreceğiz.

DEĞERLENDİRME

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Başkanı Fatih Karahan, yılın son "Enflasyon Raporu" sunumunda, enflasyon ara hedeflerini değiştirmediklerini ancak 2025 yıl sonu için tahmin aralığını %31-33 aralığına revize ettiklerini bildirdi.

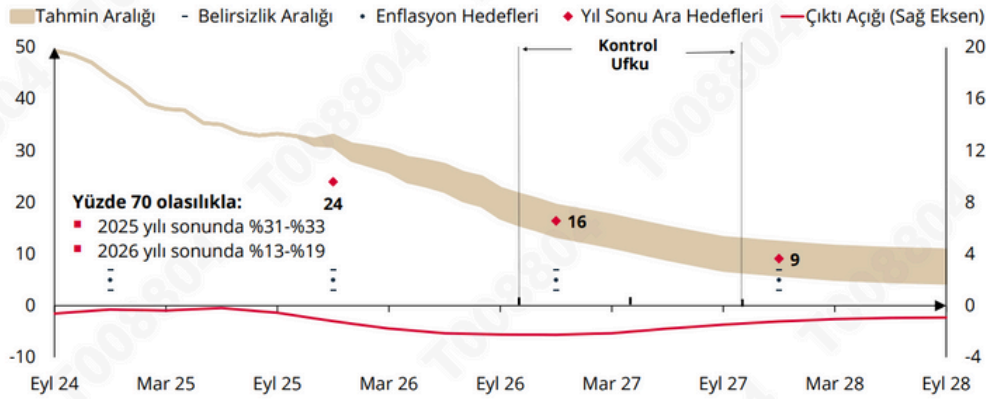
Bir önceki enflasyon raporunda 2025 yıl sonu enflasyon tahminine ilişkin %25-29 olan bant aralığının %31-33'e yükseltilmesinde öne çıkan unsurlardan birinin gıda fiyatları varsayımlarındaki artıştan kaynaklandığını aktaran Karahan, ana eğilim ve beklentilerdeki gerilemenin öngördüklerinden sınırlı olmasının da 2025 enflasyon tahminlerini yukarı yönlü güncellemede etkili olduğunu dile getirdi.

Son aylarda dezenflasyon sürecinin durmadığını, yavaşladığını ifade eden Karahan'ın, gerekirse faiz patikasının yukarı kayabileceğini ve bunun da kalibrasyon ile olacağını söyledi. Söz konusu kalibrasyonun, faiz indirimlerinin durması veya indirim adımlarının küçülmesiyle olacağını aktaran Karahan, "Eğer attığımız adım yani para politikasında bahsettiğim kalibrasyon yeterli olmayacak olursa ileride her türlü başka adımları atmaya hazırız." dedi.

Öte yandan Başkan Yardımcısı Hatice Karahan, jeopolitik risklerin artmasıyla birlikte merkez bankalarının altın alımlarına devam ettiğine dikkat çekerek, "TCMB olarak yurt dışı altın işlemlerinin çeşitliliği açısından sayılı merkez bankalarından biri olduğumuzu vurgulamak gerekir. Bu yüzden de altın varlıklarımızın miktarı yüksek." değerlendirmesinde bulundu.

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. Kasım 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 tutmaya devam ediyoruz. 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 %31 ile %33 aralığında, 2026'da %13 ile %19 aralığında olacağı tahmin edilmektedir.



		ER 2025-III	ER 2025-IV
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	2,0	2,0
	2026	2,3	2,2
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2025	69,8	69,0
	2026	64,4	62,4
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	0,3	0,8
	2026	-1,3	-0,6
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	2025	26,5	32,3
	2026	17,0	18,0