

TCMB yılın ilk Enflasyon Raporu toplantısını gerçekleştirdi. TCMB'nin 3 yıllık enflasyon tahmin aralıkları şöyle şekillendi:

- **2026 sonu:** %16 (%13-19 aralığı) tahmini **%18'e (%15-21 aralığı) revize edildi**
- **2027 sonu:** %9 (%6-12 aralığı) olarak korundu.
- **2028 sonu:** %8 olarak belirlendi.

TCMB 2025 yılı enflasyon hedefindeki sapmanın kaynaklarını ise şöyle açıkladı:

Yıl Sonu Ara Hedefi(%)	24,0
2025 Yıl Sonu Enflasyon Gerçekleşmesi (%)	30,9
Ara Hedef Sapması (% Puan)	6,9

Ara Hedeften Sapmanın Kaynakları* (% Puan)

TL Cinsi İthalat Fiyatları	+2,1
Gıda Fiyatları	+0,9
Yönetilen-Yönlendirilen Fiyatlar	+1,1
Çıktı Açığı	+0,9
Enflasyonun Ana Eğilimi ve Ataleti	+1,9

TCMB enflasyonun ana eğilimindeki yükselişin geçici olacağına inanıyor.

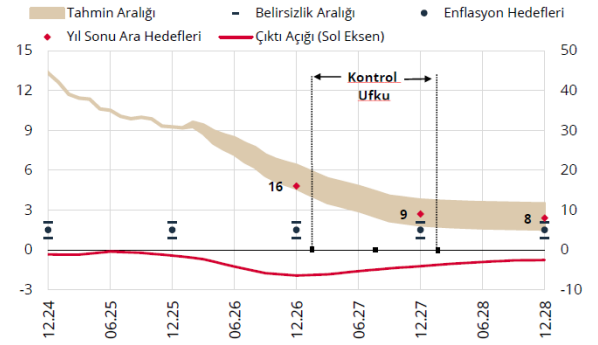
TCMB Ocak ayında enflasyonun tahmin aralığının üst bandına yakın bir noktada gerçekleştiğini ve ana eğilimin sınırlı yükseldiğini belirtiyor. Bununla beraber, ana eğilimdeki bu yükselişi sene başı fiyat ayarlamaları gibi mevsimsel faktörlere ve de gıda (sebze) fiyatlarındaki olumsuz hava koşullarına bağlı yükselişlere bağlıyor. Gıda fiyatları Şubat enflasyonunu da yukarı çekecek olsa da, bu etkilerin geçmesiyle, enflasyonun ana eğiliminin Mart ayından itibaren Kasım/Aralık seviyelerine geri dönmesini bekliyor.

TCMB'nin bu mesajlarının toplantının genel özetini yansıttığını düşünüyoruz. **TCMB'nin piyasayı yüksek gelebilecek Şubat enflasyonuna hazırlaması, ancak Mart'tan itibaren iyileşme beklediğini vurgulaması piyasanın Mart toplantısı özelinde faiz indirim beklentilerinin de canlı kalmasını sağlamış görünüyor.** TCMB (Fatih Karahan) bununla beraber, enflasyondaki sapmaya ve risklere dikkat çektiikten sonra yaptığı "adım büyüklüğünün kısa dönemde artması için gereken eşiğin bir miktar yüksek olduğunu değerlendiriyoruz" açıklamasıyla faiz indirimlerine 100 bazpuan (ya da daha düşük) adımlarla devam etme eğiliminde olduklarının mesajını verdi.

TCMB'nin söylemleri dün yayınladığımız makro raporumuzdaki görüşlerimizle tamamen uyumlu. Biz de dün yayınladığımız "[Enflasyon ve Faiz Görünümü](#)" başlıklı raporumuzda, Şubat enflasyonunu yüksek (%3,0'e yakın) beklesek de (2-aylık kümüle enflasyon %8 civarına ulaşacak), piyasada oluşabilecek olumsuz bir fiyatlamının Mart/Nisan enflasyonuna ilişkin olumlu beklentimiz nedeniyle kalıcı bir trende dönüşmesini beklemediğimizi belirtmiştik. TCMB'nin bugünkü açıklamaları bu görüşlerimizi teyit etti. Tekrarlamak gerekirse, gıda (sebze) fiyatlarındaki düzeltmeyi mart ayından itibaren gördüğümüz takdirde, **Mart-Nisan döneminde yıllık enflasyonda %4 puana yakın bir düşüş görülebileceğini düşünüyoruz.** Bu düşüş, piyasada Nisan ve/veya Haziran toplantıları için 150-200 bazpuan faiz indirim beklentilerini güçlendirebilir. Bunun da DİBS ve hisse senedi piyasaları fiyatlamalarına olumlu yansımaları olacaktır.

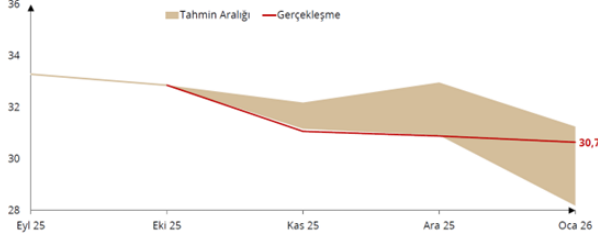
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 1: TCMB'nin enflasyon ve çıktı açığı tahminleri



Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Grafik 2: TÜFE Gerçekleşmesi ve ER 2025-IV Tahminleri



Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Tablo 1: TCMB'nin varsayımlarındaki güncellemeler

	2025	2026	2027
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2,1 (2,0)	2,3 (2,2)	2,2 (-)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	69,0 (69,0)	60,9 (62,4)	56,0 (-)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,5 (0,8)	2,0 (-0,6)	-0,9 (-)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	28,3 (32,3)	19,0 (18,0)	11,0 (-)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu varsayımlarını göstermektedir.

Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Serkan Gönençler

Baş Ekonomist

serkan.gonencler@gedik.com

+90 216 453 00 00 / 2841

Burak Pırlanta

Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın açıklamalarından bazı öne çıkan başlıkları şöyle özetleyebiliriz:**1) Enflasyon Görünümü ve Ana Eğilimler**

- Ocak ayında aralığın üst bandına yaklaşan bir enflasyon görüyoruz, bu gelişmede gıda fiyatları kaynaklı etkilerin ön planda olduğunu söyleyebiliriz. Sebze fiyatları, Ocak ayında olumsuz dönen hava koşulları sonucunda belirgin biçimde yükseldi, bu gelişmenin Şubat ayına sarkan etkileri de olacak.
- Alt detaylara baktığımızda enflasyon görünümünün bu kadar olumsuz olduğunu düşünmüyoruz. Biraz kötü gerçekleştirmeler, özellikle bu gerçekleştirmeler gıda gibi oynaklığı yüksek kalemlerden geliyorsa paniğe kapılmaya gerek olmadığını düşünüyoruz.
- Öne çıkan ana eğilim göstergelerinden olan medyan enflasyonun ılımlı seyrini sürdürdüğünü görüyoruz.
- Şubat ayında da öncü verilere göre gıda kaynaklı bir enflasyon söz konusu ve gıda kaynaklı etkilerin devamı ile Şubat ayında manşette sınırlı bir artış görebiliriz.
- Ancak normal şartlar altında şu anki piyasa koşullarına baktığımızda ana eğilimin Mart ayından itibaren Kasım–Aralık seviyelerine yaklaşacağını değerlendiriyoruz.
- Bulduğumuz dönemde enflasyon görünümünün biraz daha netleşmesi için Mart ve Nisan aylarındaki veriyi görmenin önemli olduğunu düşünüyoruz.
- Talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin azalmasına karşın sürdüğünü değerlendiriyoruz.
- Kira gibi bazı hizmet kalemlerinde uzun süredir direnç gösteren ataletin bu dönemde kırılma işaretleri vermesini kıymetli buluyoruz. Kira tarafında gerek mevsim etkilerinden arındırılmış veriler, gerekse perakende ödeme sistemi verileri gibi kiralara yönelik öncü göstergeler ana eğilimin aşağı yönlü olduğuna işaret ediyor. Çeşitli senaryolar altında kira enflasyonunun bu yıl sonu itibarıyla yüzde 30 ila 36 arasında olabileceğini tahmin ediyoruz (2025 sonu: %62). Eğitim tarafında da düzenleme değişikliğinin 2026 yılı için ima ettiği rakamlar dezenflasyon için belli bir alan olduğunu gösteriyor. Nitekim bu gelişmeler dezenflasyon sürecinin bundan sonraki seyrinde anahtar unsurlardan biri olacak.
- Temel mallara baktığımızda ise döviz kuru kanalının etkisiyle zayıflamış bir enflasyon söz konusu.
- Her alanda dezenflasyon için her kalemdede ciddi bir alan olduğunu değerlendiriyoruz.
- Öte yandan geride bıraktığımız yakın dönem yine gösterdi ki, hem yurt içi hem de küresel dinamikler, enflasyonun seyri açısından gelişmelere bağlı olarak farklılaşabilen etkiler ve riskler taşıyor.
- Beklentilerin enflasyon tahminlerimizin üzerinde seyretmesi dezenflasyon süreci açısından risklerin canlı olduğunu gösteriyor.

2) Para Politikası Duruşu ve Karar Çerçevesi

- Dezenflasyon sürecinin hedeflerle uyumlu şekilde devamını sağlamak için sıkı para politikası duruşumuzu kararlılıkla sürdürüyoruz.
- Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdüreceğimiz temkinli sıkı para politikası duruşumuz talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecek.
- Parasal aktarım mekanizmasını destekleyen makro ihtiyati politikalar da bu sürece katkı verecek.
- Politika faizini ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun getirdiği parasal sıkılığı sağlayacak şekilde belirlemeye devam edeceğiz. Politika faizine ilişkin atılacak adımları ve bunların büyüklüğünü toplantı bazlı bir yaklaşımla, enflasyon görünümünü temel alarak ve ihtiyatlı bir şekilde belirlemeyi sürdüreceğiz.

- Hedeflediğimiz bir reel faiz seviyesi yok, kararlarımızı mevcut ya da beklenen enflasyon ile mevcut faiz seviyesi arasındaki farka göre vermiyoruz. Faiz indirim adım büyüklüğünü belirlerken enflasyon görünümüne, beklentilere ve son dönem gerçekleştirmelerine ve bunların detaylarına bakıyoruz.
- Mevcut enflasyon görünümü, hedeflerimiz, talep koşulları ve beklentilere baktığımızda adım büyüklüğünün kısa dönemde artması için gereken eşiğin bir miktar yüksek olduğunu değerlendiriyoruz.
- Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda ise para politikası duruşumuzu sıkılaştırmaya hazırız.
- Enflasyonu belirlediğimiz ara hedeflerle uyumlu olacak şekilde düşürmek için ne gerekiyorsa yapmaya kararlılıkla devam edeceğiz.

3) Enflasyon Tahminleri ve Hedef Patikası

- 2026 yılında enflasyonun yüzde 15 ile yüzde 21 aralığında olacağını tahmin ediyoruz.
- 2027 sonu için ise tahminlerimiz enflasyonun yüzde 6 ile yüzde 12 aralığına gerileyeceğini işaret ediyor.
- Enflasyon hedefimizi ise 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla yüzde 16 ve yüzde 9 olarak koruduk.
- 2028 yılı için ise ara hedefimizi yüzde 8 olarak belirledik.
- Enflasyonun 2028 yılında yüzde 8'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanmasını öngörüyoruz.
- 2026 yılı tahmin aralığının güncellenmesinde belli başlı risklerin belirginleşmesi ve varsayım revizyonlarının yanı sıra TÜFE hesaplama yönteminde hizmet grubunun sepet içindeki payının artması da rol oynadı.
- Enflasyon tahmin aralığını bir takım risklerin birleşmesiyle yukarı yönlü güncelledik.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.