Enflasyon Raporu – 2025/IV

TCMB 2025 tahminini %32'ye yükseltirken, 2026 tahminini %16 olarak tuttu

7 Kasım 2025

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

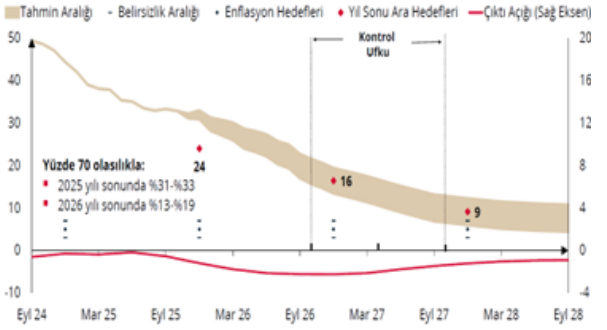
- **2025 sonu:** orta noktası %27 olmak üzere %25-29 aralığından, **orta noktası %32 olmak üzere %31-33 aralığına revize edildi**.
- **2026 sonu: orta noktası %16 olmak üzere %13-19 aralığı korundu.**
- **2027 sonu: %9 olarak korundu.**

TCMB 2025 sonu enflasyon tahmin revizyonunu ana eğiliminin öngörülerinden yüksek seyretmesiyle açıklıyor. TCMB Ekim sonu itibariyle kümülatif (10-aylık) enflasyonun %28,6'ya ulaşmış olması nedeniyle %25-29'luk tahmin aralığının yukarı revize edilmesi zaten beklenen bir gelişmeydi, ki %32'lik yeni tahmin de bizim tahminimizle uyumlu. TCMB geçmiş Raporlardan farklı olarak tahmin revizyonunun kaynaklarını paylaşmamış olsa da, 2025 sonu gıda enflasyonu varsayımındaki %26,5'ten %32,3'e doğru yapılan revizyon, manşet enflasyon tahminindeki %5 puanlık (%27'den %32'ye) sapmanın kabaca %1,5 puanını açıklıyor. Geri kalan sapma ise çıktı açığının daha güçlü kalması ve de enflasyon ana eğilimi ve beklentilerdeki gerilemenin TCMB öngörülerine göre sınırlı kalması ile açıklanıyor. Bununla beraber, TCMB'nin 2006'dan beri her toplantıda açıkladığı "tahmin revizyonlarının kaynaklarını" bu kez açıklamaktan kaçınması nedeniyle 2025 tahminindeki sapmanın TCMB'nin 2026 tahminini ne ölçüde etkilediğini anlayamıyoruz.

TCMB'nin 2026 sonu tahminini değiştirmemesi sıkı duruş sinyali veriyor. TCMB enflasyon patikasındaki bu sapmaya karşın 2026 yıl sonu enflasyon tahminini değiştirmemelerinin nedeni, verecekleri içsel para politikası ile talebin aşağı geleceği ve enflasyon beklentilerinin iyileşeceği yönündeki beklentileri ile açıklıyor. **Özetle, 2026 boyunca oldukça sıkı kalacak para politikası duruşu sayesinde enflasyondaki sapmayı telafi edecek şekilde talebin ve beklentilerin gerileyeceğini ve bu sayede 2026 sonu için %16'lık hedefe ulaşacakları mesajını veriyor**. Bununla beraber, TCMB'nin çıktı açığı tahminini ne ölçüde revize ettiği de net bir şekilde verilmiyor. Çıktı açığı ve tahmin revizyonuna ilişkin detayların paylaşılmaması daha sağlıklı bir çıkarsama yapmamızı maalesef engelliyor. Özetle, TCMB 2026 sonu tahminini bugünden revize etmeyi tercih etmemiş de olabilir, ancak enflasyondaki ciddi sapmaya karşın 2026 tahmininin korunmasının daha önce öngörülenden daha sıkı bir para politikası duruşu mesajı verdiğini söyleyebiliriz.

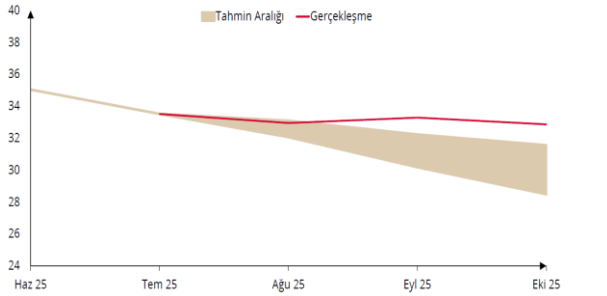
Para politikası söylemi oldukça şahin bir duruşa işaret ediyor olsa da, uygulamanın nasıl olacağı takip edilecek. TCMB Başkanı Fatih Karahan, enflasyondaki sapmaya ilişkin olarak, ikincil etkiler de olabileceği için bunları da göz önünde bulundurarak faiz indirim adım büyüklüğünü küçülttüklerini belirtiyor. Biz, 23 Ekim'deki PPK toplantısı sonrasında yayınladığımız raporumuzda da ifade ettiğimiz üzere, böyle bir durumda daha güçlü bir politika tepkisi olarak faizlerin sabit tutulmasının TCMB'nin söylemleri ile daha uyumlu olacağını düşünmekteyiz. Ancak, Ekim toplantısındaki 100 bazpuanlık faiz indirim kararı, TCMB'nin Aralık'ta da 100 bazpuan faiz indirimi eğiliminde olabileceğini düşündürüyor.

Grafik 1: TCMB'nin enflasyon ve çıktı açığı tahminleri



Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Grafik 2: TÜFE Gerçekleşmesi ve ER 2025-III Tahminleri



Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu

Tablo 1: TCMB'nin varsayımlarındaki güncellemeler

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

* 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

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın açıklamalarından bazı öne çıkan başlıkları şöyle özetleyebiliriz:

1. Enflasyon Görünümü ve Para Politikası

- Sıkı para politikamızın sonuçlarını kademeli bir şekilde almaya devam ediyoruz.
- Sıkı para politikamızın hedeflenen bir sonucu olarak talep kompozisyonunda dengelenen seyir devam ediyor.
- Talebe ilişkin veriler bir bütün olarak üçüncü çeyrekte talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu gösteriyor.
- Yılın geri kalanında dezenflasyonist görünümünün korunacağını öngörüyoruz.
- Son iki ayda dezenflasyon sürecinin yavaşladığı bir dönemden geçtik. Dezenflasyonda durmadan ziyade aslında bir yavaşlama söz konusu.
- Tasarım gereği daha uzun vadeye yönelik olan ve tek seferlik etkileri dışlayan trend enflasyon göstergesinde sınırlı da olsa bir gerileme eğilimi olduğunu görüyoruz.
- Talebe ilişkin veriler bir bütün olarak, üçüncü çeyrekte talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu gösteriyor.
- 2024 yılı haziran ayından bu yana devam eden dezenflasyon süreci son dönemde yavaşlasa da **atacağımız adımlarla enflasyonun ara hedeflerle uyumlu şekilde seyretmesini sağlayacağız.**
- Para politikasında sıkı duruşumuzla ana eğilimdeki düşüşün devamını sağlamakta kararlıyız.
- (Politika faizi) İkincil etkiler de olabileceği için bunları da göz önünde bulundurarak adım büyüklüğünü küçülttük.
- Özetle aslında para politikasında bir sıkılaşma ya da yeniden kalibrasyon yapmış olduk. Tabii daha fazlası gerekirse bunu da yapmaya her zaman hazırız.
- Eğer attığımız adım yani para politikasında bahsettiğim kalibrasyon yeterli olmayacak olursa ileride her türlü başka adımları atmaya hazırız.
- Dezenflasyon sürecinde, ara hedeflerimize ulaşmak için sıkı para politikası duruşumuzu sürdüreceğiz. Atacağımız adımları; ara hedeflerin gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirlemeye kararlılıkla devam edeceğiz.
- Para politikasındaki kararlı duruşumuz, talep kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecek.
- Enflasyonu belirlediğimiz ara hedeflerle uyumlu olacak şekilde düşürmek için ne gerekiyorsa yapmaya devam edeceğiz.

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.