

TCMB Enflasyon Raporu

1Ç25 - 2025 yılsonu enflasyon tahmini %21'den %24'e revize edildi

2025'in ilk Enflasyon Raporu'na göre, TCMB yılsonu enflasyon tahminini 2025 yılı için %21'den %24'e yükseltti. 2026 yılsonu tahmini ise %12'de sabit tutuldu.

TCMB Başkanı Fatih Karahan, ekonomik görünüme ilişkin sunum yaptıktan sonra başkan yardımcılılarıyla birlikte sorulara cevap verdi. Başkan Karahan, enflasyon tahmin güncellemesinin para politikasında gevşeme sinyali olmadığını, revizyonun para politikası etki alanı dışında kalan faktörlerden kaynaklandığını söyledi.

Önümüzdeki dönem para politikasına ilişkin olarak talep koşullarının dezenflasyonu desteklemeye devam edeceği bir parasal sıkılığın uygulanacağını altı çizildi. Başkan Karahan, mevcut talep koşulları ve enflasyon beklentilerindeki düşüş değerlendirildiğinde faiz indirim alanı olduğunu ancak ihtiyatlı gideceklerini kaydetti. Faiz indirim süreci için "otomatik pilot" yaklaşımında olmadıklarının altını çizen Karahan, talep koşulları ve enflasyon görünümüne göre önümüzdeki dönemde gerekirse faiz indirim miktarının azaltılabileceğini ya da indirim yapılmayabileceğini belirtti.

Bugünkü Enflasyon Raporu sunumunda yapılan açıklamaları değerlendirerek, enflasyon görünümünde belirgin bir kötüleşme olmaması durumunda 6 Mart'taki PPK toplantısında TCMB'nin politika faizini 250 baz puan indirerek % 42,5 seviyesine çekmesini bekliyoruz. Enflasyon patikası beklentimiz, TCMB'nin 2025 yılındaki her toplantıda faiz indirim alanı olacağına işaret ediyor. 2025 yılsonu politika faizi tahminimiz %31. 2025 yılsonu için %26,5 olan enflasyon beklentimiz üzerinde belirgin bir risk oluşması durumunda yıl genelindeki faiz indirimleri öngörümüzün altında kalabilir.

Açıklamalarda öne çıkan konular şöyle;

Enflasyon: Enflasyon ana eğilimi ocakta öngörülere paralel yükseldi. Ana eğilimin 2Ç'de yavaşlaması öngörülüyor. Ocak manşet enflasyon TCMB beklentisine paralel geldi. Ocakta zamana bağlı fiyat artışları kuvvetli. Kira yüksek fiyat artışları ile diğer gruplardan ayrışıyor, ancak bu grupta da artış hızı yavaşlıyor.

Büyüme: Üretim göstergeleri iktisadi faaliyette toparlanmaya işaret ediyor. Çıktı açığı üçüncü çeyrekte itibaren negatif seyrediyor. Önümüzdeki dönemde cari açıkta bir artış bekleniyor. Ancak bu artışın sıkı parasal duruş nedeniyle etkisi sınırlı olacak.

Para politikası: Ocak ayı PPK metninde ana eğilim vurgusu korunurken, aylık enflasyon vurgusu çıkarıldı. Ocak, Şubat, Temmuz ve Ağustos aylarında para politikası dışındaki faktörler aylık enflasyon eğilimini yükseltiyor. Politika etkinliği ve iletişimi bozduğu için aylık enflasyon ifadesi metinden çıkarıldı.

Finans: Likidite koşulları yakından izleniyor. Kredi ve mevduat fiyatlarına faiz indirimi beklenen ölçüde yansıdı. Aralıkta dönemsel olarak hızlanan tüketici kredisi, ocakta tekrar dengelendi. KKM'den döviz geçiş oranı son dönemde %12 oldu. Tüzel kişileri önceliklendirerek KKM bitirilecek. Mevduat ve fonlarda artırılan stopaj vergisinin fonlama maliyetini değiştirici bir etkisi yok. Bu gibi adımların ters dolarizasyon sürecini etkilememesi önemli. Dolarizasyonu tetikleyeceği düşünülüyor.

Uluslararası Rezervler: Rezerv birikimi geçen seneye göre bir miktar daha yavaş olacak. 2024 yılındaki rezerv birikiminin %85'i yurtiçi döviz satışı kaynaklı oldu. Rezerv birikiminde önemli faktör yurtiçindeki eğilim olacak. Türk Lirasında reel değerlenme uygulanan politikaların yan unsuru.

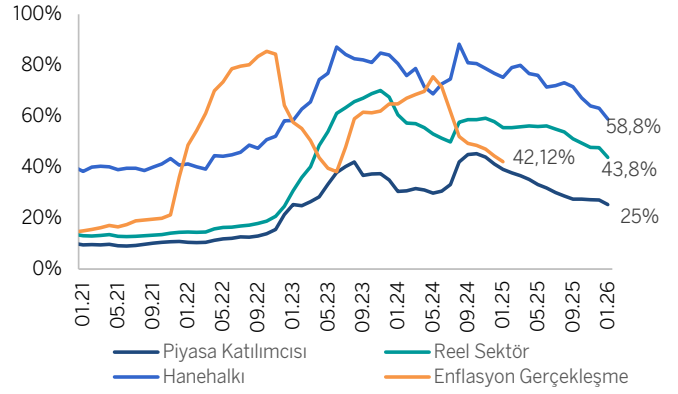
Maliye politikası: Orta Vadeli Program baz alındığında kamu maliyesinde sıkılaşma öngörülüyor. Yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda da eşgüdüm sağlanmasıyla maliye politikasının dezenflasyona katkısının artmasını bekleniyor.

Küresel gelişmeler: Belirsizlikler yüksek ve böyle devam edecek. Uygulanması planlanan politikaların doların güç kazanması, enflasyonun artması ve daha uzun süre yüksek faiz gibi etkileri olabilir. Bu gelişmeler, Türkiye için risklerin enflasyonda yukarı, büyümede aşağı yönlü olmasına neden oluyor. Ancak Türkiye'de enflasyonda temel sorun hala yurtiçi kaynaklı. Küresel gelişmeler sonrasında ihtiyatlı duruşun önem kazandığı değerlendiriliyor.

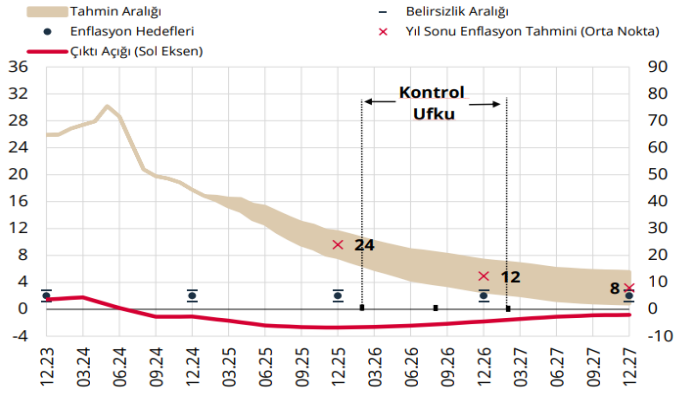
TCMB Enflasyon Beklentileri

TCMB Enflasyon Beklentileri					%70 Olasılıkla Beklenti Aralığı
	May.24	Ağu.24	Kas.24	Şub.25	
2025	14%	14%	21%	24%	19-29%
2026	9%	9%	12%	12%	6-18%
Orta Vade	5%	5%	5%	5%	

Enflasyon Beklentileri (12 ay sonrası)



TCMB Tahmin Patikası (TCMB Enflasyon Raporu, %)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Kaynak: TCMB, Garanti BBVA Yatırım

TCMB Enflasyon Tahminlerinde Güncelleme Kaynakları

Tablo 3.2.1: 2025 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2025
2024-IV ER Tahmini (%)	21,0
2025-I ER Tahmini (Yeni TÜFE Ağırlıklarıyla, %)	21,8
2025-I ER Yıl Sonu Tahmini (%)	24,0
2024-IV Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi (% Puan)	2,2
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)	
Gıda Fiyatları	+0,5
Yönetilen- Yönlendirilen Fiyatlar	+1,7

Kaynak: TCMB.

Nihan Ziya Erdem

Baş Ekonomist
Direkt Tel :+90 212 384 11 31
Tel :+90 212 384 10 10
NihanZ@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılmaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş/İstanbul
Telefon: 212 384 1121
Faks: 212 352 4240