

TCMB Enflasyon Raporu

4Ç25 - 2026 yılsonu enflasyon tahmin aralığı %13-19 ile sabit kaldı

TCMB, yılın son Enflasyon Raporu'nda enflasyon tahminlerini 2025 yılı için yukarı yönde revize ederken, 2026 yılı için değiştirmedir. TCMB Başkanı Fatih Karahan tahminleri oluştururken, para politikasına dair öngörülen patikanın önceki rapor dönemine göre daha yukarıda kaldığı bir görünümü esas aldıklarını söyledi. Karahan, soru-cevap kısmında son enflasyon verilerinin para politikasında bir kalibrasyon ihtiyacı doğurduğunu, bunun da Ekim PPK toplantısında yapıldığını kaydetti. Karahan kalibrasyon alternatiflerinin faiz indirimlerini durdurmak ya da faiz indirim adımlarını yavaşlatmak olabileceğini, mevcut koşullar altında seçimin adımları küçültmek yönünde yapıldığını belirtti. Önümüzdeki dönemde gerekirse benzer değişim ihtiyaçları olabileceğini söyledi.

Enflasyon ara hedef ve tahmin aralıkları şöyle;

- 2025 için ara hedef %24, tahmin aralığı %31-33
- 2026 için ara hedef %16, tahmin aralığı %13-19

2025 yılı tahmin aralığının yukarı yönlü güncellenmesinde, öne çıkan unsurlardan biri gıda fiyatları varsayımında yapılan artış oldu. Petrol fiyatları varsayımındaki düşüşe karşın, ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme de tahminleri yukarı yönde etkiledi. Ayrıca, talep koşulları dezenflasyonist olmakla birlikte, çıktı açığının son dönemde öngörülerin üzerinde seyretmesi tahminleri yukarı çekti. Ana eğilim ve beklentilerdeki gerilemenin öngörülenden sınırlı olması da 2025 enflasyon tahminini arttırdı.

2026 yılına ilişkin tahmini, gıda ve ithalat fiyatları varsayımlarındaki güncellemeler yukarı yönlü etkiledi. İçsel para politikası tepkisiyle iç talepteki yavaşlama belirginleşecek ve enflasyon beklentileri iyileşecek. Bu unsurlar, tahminleri aşağı yönde etkiledi. Söz konusu yukarı ve aşağı yönlü etkilerin birbirini dengelemesi nedeniyle 2026 yılı tahmin aralığı korundu.

Yılsonu enflasyon tahminlerimiz 2025 için %32,5, 2026 için %23. Enflasyonun TCMB tahmininin üstünde gerçekleşmesi nedeniyle son PPK toplantısında faiz indirimi 100 baz puana düşürüldü. Faiz indirim miktarının azaltılmasını, bugünkü toplantıda Başkan Karahan içsel para politikası tepkisi olarak tanımladı. Önümüzdeki dönemde enflasyon görünümü ya da risk primini etkileyecek yeni bir gelişme olmaması durumunda TCMB'nin sınırlı faiz indirim patikasını sürdürmesini bekliyoruz. Yılsonu politika faizi tahminimiz 2025 için %38,5, 2026 için %30. Bir sonraki PPK toplantısı 11 Aralık'ta yapılacak.

Açıklamalarda öne çıkan konular şöyle;

Enflasyon: Üçüncü çeyrekte talebe ilişkin veriler, bütün olarak talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğuna işaret ediyor. Ancak son iki ayda enflasyon TCMB tahmin aralığının üzerinde gerçekleşti. Bu gelişmenin arka planında gıda fiyatları kaynaklı etkiler ön plana çıktı. Gıda dışı tüketici enflasyonunda yavaşlama eğilimi sürüyor. Eğitim ve kira gibi zamana bağlı fiyat belirleme ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek kalemlerin etkisiyle hizmet enflasyonundaki atalet dirençli seyrini korudu.

Kur: TCMB'nin kurun yönünü etkilemeye yönelik bir alım satımı söz konusu değil. Aşırı oynaklığı yönetmek amacıyla alım satım yapılıyor. Rekabetçilik tarafında ihracatın temel belirleyicisi dış talep.

Rezerv: Brüt rezervlerde son 18 ayda gerçekleşen 60 milyar USD'lik artıştaki altın fiyat etkisi 47 milyar USD oldu.

Para Politikası: Sıkı para politikasının sonuçları kademeli bir şekilde alınıyor. 2024 yılı haziran ayından bu yana devam eden dezenflasyon süreci son dönemde yavaşlasa da atılacak adımlarla enflasyonun ara hedeflerle uyumlu şekilde seyretmesini sağlanacak.

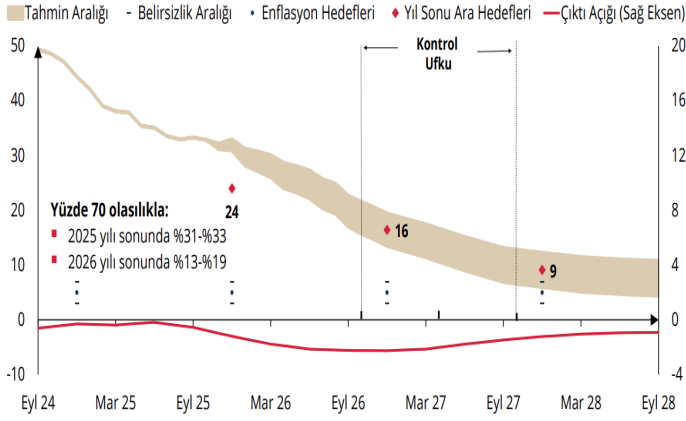
Büyüme: Yurt içi talepte ivme kaybı devam ediyor. Kart kullanım eğiliminden arındırıldığında kart harcamaları daha düşük seyrediyor.

TCMB Enflasyon Beklentileri

TCMB Enflasyon Beklentileri					%70 Olasılıkla Beklenti Aralığı
	Şub.25	May.25	Ağu.25*	Kas.25*	
2025	24%	24%	24%	24%	31-33%
2026	12%	12%	16%	16%	13-19%
Orta Vade	5%	5%	5%	5%	

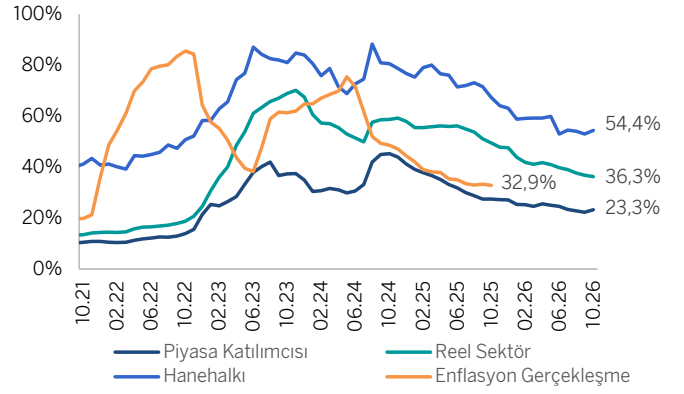
* ara hedef

TCMB Tahmin Patikası (TCMB Enflasyon Raporu, %)



Kaynak: TCMB, Garanti BBVA Yatırım

Enflasyon Beklentileri (12 ay sonrası)



TCMB Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

		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

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, kullanılamaz. 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