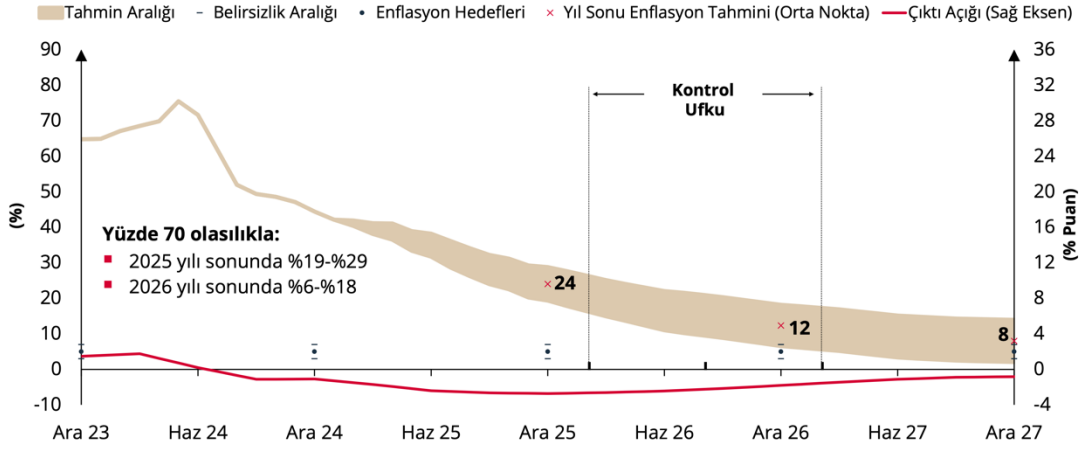


## 2025-I TCMB ENFLASYON RAPORU DEĞERLENDİRMESİ

LAMİA BENAN OĞUZ<sup>1</sup>, EFE GÜLKAN<sup>2</sup>, ŞUBAT 2025

### YÖNETİCİ ÖZETİ:

TCMB yılın ilk Enflasyon Raporunda 2025 sonu enflasyon tahminini 3 puan yukarı revize ederek %21'den %24 seviyesine getirdi. Toplantıda faiz indirimlerinin bir parasal genişleme olmadığı, sadece sıklığın yeniden ayarlanması olduğu vurgusu yapıldı. Ayrıca yurt içi talebin dezenflasyonu destekleyici seviyede olduğu belirtildi. Cari dengede bozulma beklendiği ancak bunun döviz baskısı yaratacak derecede olmayacağını altı çizildi. Küresel ticaret politikalarında artan belirsizliklerin küresel büyümeyi aşağı yönlü, enflasyonu yukarı yönlü etkileyeceği ifade edildi.

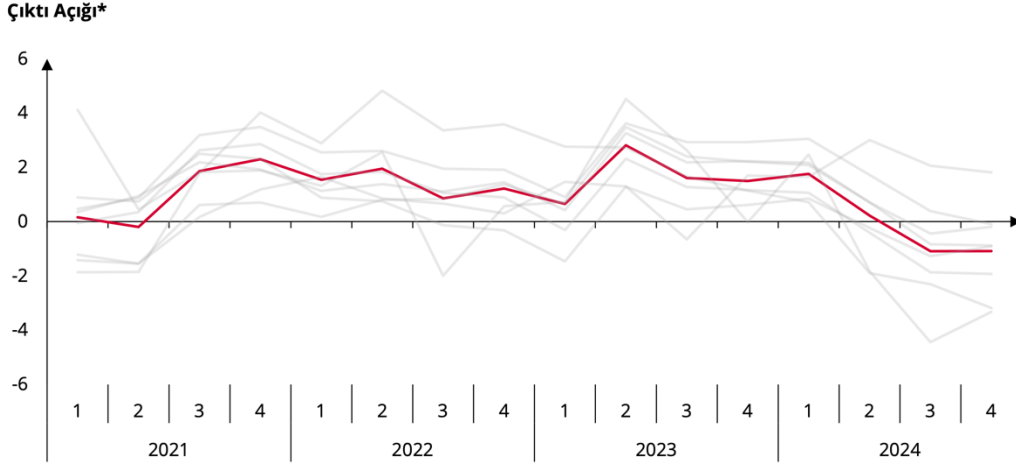


<sup>1</sup> Lamia Benan Oğuz Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi ve Finans bölümü 3. Sınıf öğrencisidir.

<sup>2</sup> Efe Gülkan Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi Bölümü 4. Sınıf öğrencisidir.

## YURT İÇİ GELİŞMELER:

Raporda yurt içi talebin dezenflasyonu destekleyecek şekilde negatif düzeyde olduğu belirtildi; net ihracatın ise büyümeye olumlu katkısı vurgulandı. Rapora göre 2024'ün üçüncü çeyreğinde negatif bölgeye gerileyen çıktı açığı, son çeyrekte dezenflasyonist bölgede yatay seyretti ve toplam talep koşullarındaki yavaşlama belirgin kaldı.



## ENFLASYON:

Başkan Fatih Karahan, Ocak ayında %5'lik aylık enflasyonun TCMB'nin beklentileriyle uyumlu gerçekleştiğini, ancak sağlık fiyatlarına ilişkin zamların tahmin modellerinde yer almadığını ifade etti. Bu da bize maliye politikaları ile eşgüdümdeki zayıflığı göstermekte.

Ocak ayı enflasyonu, TCMB'nin beklentileriyle uyumlu gerçekleşse de TCMB, 2025 sonu enflasyon beklentisini %21 seviyesinden (yenilenen TÜFE ağırlıkları ile %21,8) %24'e yükseltti. Revizenin 0,5 puanlık katkısı gıda fiyatlarından, 1,7 puanlık katkısı (muayene katkı paylarındaki revizyonu içeren) yönetilen-yönlendirilen fiyatlardan geldi.

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

Ocak ayı enflasyonunun yüksek gerçekleşmesinde hizmet fiyatlarındaki güçlü seyrin, ücret güncellemelerinin, yönetilen/yönlendirilen fiyat düzenlemeleri ile zamana bağlı fiyatlama davranışı yüksek kalemlerdeki geçmişe endeksleme davranışının etkili olduğu ifade edildi.

Başkan Karahan, sene sonu enflasyon tahminindeki güncellemenin para politikasının etki alanı dışındaki gelişmelerden kaynaklandığını ve bunun para politikası durumunda bir gevşeme ima etmediğinin altını çizdi. TCMB ayrıca Ocak-Şubat aylarında söz konusu gelişmeler nedeniyle yaşanan/yaşanacak aylık bozulmaların geçici olması sebebiyle PPK karar metnindeki aylık eğilim ifadesini çıkarttıklarını belirtti; bununla beraber ana eğilimin hala önemli bir gösterge olduğunu vurguladı.

## PARA POLİTİKASI:

---

Başkan Fatih Karahan, hem sunumunda hem de soru-cevap kısmında faiz indirim döngüsü içerisinde olmadıklarının altını çokça çizdi. Bunun piyasadaki "her toplantıda bir indirim" algısını yıkmak için olduğunu düşünüyoruz. "Faiz kararlarında otopilotta değiliz. Gerekirse durabilir veya indirimlerin boyutunu değiştirebiliriz" sözleri ile piyasaya şahin duruş mesajı verdi.

Soru-cevap kısmında TL'nin reel değerlenmesinin devam edeceği ima edildi. Keza Başkan Yardımcısı Cevdet Akçay'ın belirttiği, kur geçişkenliği katsayısının artmış olması, kur ataklarının enflasyona etkisinin yüksek olacağını ima ediyor. Bu sebeple de TCMB reel değerlenmeye önem veriyor.

## KISA KISA BAŞLIKLAR:

---

Raporda küresel petrol fiyatlarında düşüş beklendiği belirtiliyor.

Küresel ekonominin kademeli olarak toparlandığı ancak imalat sektörüne ilişkin aşağı yönlü risklerin devam ettiği ifade ediliyor.

Küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin büyümeyi aşağı yönlü, enflasyonu yukarı yönlü etkileyeceği dile getiriliyor.

Küresel merkez bankalarının 2025'te faiz indirimlerinde daha yavaş davranacağı söyleniyor.

İç talebin enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyede olduğu, altın hariç perakende talep artışının sınırlı olduğu belirtiliyor.

Bankalara uygulanan kredi kısıtlamalarının devam edeceği, soru-cevap kısmında söylendi. Sunumda da özellikle tüketici kredileri konusunda ihtiyatlı olmaya devam edileceği mesajı verilmişti.

Tahminler oluşturulurken küresel finansal piyasalar ile küresel ekonomi ve ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin arttığı bir görünümün esas alındığı vurgulandı.

Kutu 2.5'te bizim de daha önce araştırma kapsamında ele aldığımız, hanehalkının finansal varlıkları, kira geliri ve yastık altı altın stoku incelenmiş. Araştırmaya göre yastık altı

altınların değeri 311 milyar USD seviyesinde. Bu konu özellikle varlık fiyatlarının hanehalkı tüketim davranışı üzerindeki etkilerini anlayabilmemiz açısından önemli.

**Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları\***

Risk	Baz Senaryoya Kıyasla Risklerin Değerlendirilmesi ve Enflasyon Üzerindeki Olası Etkisi (↑   ↔   ↓)	Takip Edilen Göstergeler
Küresel Riskler	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ticaret politikalarında korumacı eğilimlerin güçlenmesi enflasyon üzerindeki riskleri yukarı yönlü artırırken küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.</li> <li>Merkez bankalarının faiz indirimlerine öngörülenden daha yavaş bir hızda devam edecek olması enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk olabilmektedir.</li> <li>Küresel iktisadi faaliyet üzerinde aşağı yönlü risklerin artması ise emtia fiyatları ve dış talep kanallarından enflasyon üzerinde aşağı yönlü etkili olabilmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Küresel enflasyon ve büyüme göstergeleri ile tahminleri</li> <li>Küresel ekonomi ve ticaret politikaları</li> <li>Küresel ticaret belirsizlik endeksi</li> <li>Küresel risk iştahı göstergeleri</li> <li>İhracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksi</li> </ul>
Jeopolitik gelişmeler ve emtia fiyatlarının seyri	<ul style="list-style-type: none"> <li>Petrol ve emtia fiyatlarında jeopolitik riskler ve küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler kaynaklı olarak oynaklığın devam edebileceği değerlendirilmektedir.</li> <li>Doğal gaz fiyatları ile tarımsal emtia fiyatlarındaki yükseliş enflasyon tahminleri üzerindeki riskleri canlı tutmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi</li> <li>OPEC+ kararları</li> <li>Yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler</li> <li>Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar</li> </ul>
Enflasyon beklentileri	<ul style="list-style-type: none"> <li>Orta vadeli enflasyon beklentilerindeki iyileşmeye rağmen beklentilerin hala yüksek seviyelerde olması enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Temel enflasyon göstergeleri</li> <li>Enflasyon beklentisine ilişkin göstergeler</li> <li>Sektörel enflasyon beklentileri</li> <li>Enflasyon beklentilerinin dağılımı</li> <li>Enflasyon belirsizliği göstergeleri</li> <li>Anket ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri</li> </ul>

## KAYNAKLAR:

1. TCMB 2025-I Enflasyon Raporu, Şubat 2025 ve basın toplantısı