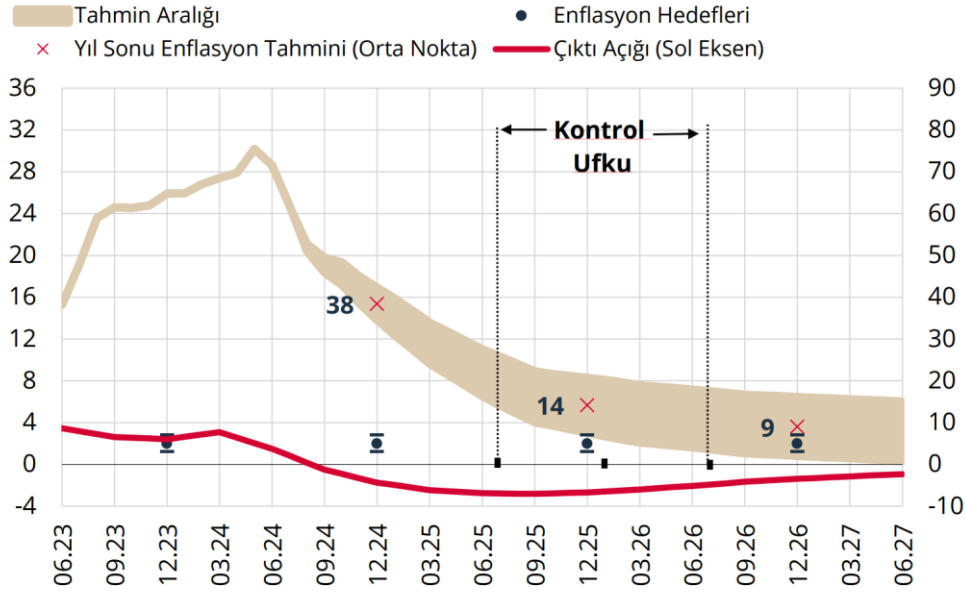


Makro: Sıkı duruşun uzun müddet korunmasıyla ekonomideki soğumanın ve reel değerlenmenin devam edeceği bir çerçevede enflasyon tahminleri aynı kaldı

1. Tahminler

TCMB, 2024-III Enflasyon Raporunda 2024, 2025 ve 2026 yılsonu enflasyon tahminlerini sırasıyla %38, %14 ve %9'da sabit tuttu (Grafik 1). Geçen rapora kıyasla yılsonlarına kalan vade kısalsa da artan belirsizliklere istinaden tahmin bandı korundu (2024 yılsonu için %34-%42, 2025 için %7-%21).

Grafik 1. 2024-III Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Tahmin muhasebesi: 2024 yılsonu enflasyon tahmini için sunulan muhasebeye göre, yılsonu tahmini üzerinde çıktı açığı ve enflasyon beklentileri/ana eğilimi kaynaklı yukarı yönlü etkiler, TL cinsi ithalat fiyatlarına ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlara ilişkin aşağı yönlü etkilerle dengelendi. Yönetilen fiyatlardaki aşağı yönlü etkide doğal gaz fiyat artışının geçmiş varsayımdan düşük kalması rol oynamış görünüyor.

Tablo 1. 2024 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2024
ER 2024-II Yıl Sonu Tahmini (%)	38
ER 2024-III Yıl Sonu Tahmini (%)	38
ER 2024-II Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi (% Puan)	-
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)	
Çıktı Açığı	+0,2
Enflasyon Beklentileri/Ana Eğilim	+0,2
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları	-0,1
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyat Varsayımları	-0,3

2. Varsayımlar

Dış talep: İhracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi varsayımı 2024 için %2,1'den %2,0'ye sınırlı düşürülürken, 2025 için %2,3'ten %2,4'e yükseldi. Beklenen büyümeler tarihsel ortalamasının altında.

Gıda fiyatları: 2024 ve 2025 yılı gıda enflasyonu varsayımları sırasıyla %35,5 ve %15'te sabit bırakıldı (Tablo 2). Gıda varsayımının iyimser kalmaya devam ettiği görülüyor. Nitekim yılın ilk 7 ayında mevsimsellikten arındırılmış gıda fiyatları birikimli olarak %27,7 (aylık ortalama $\approx$ %3,6) arttı. Varsayımın gerçekleşebilmesi için kalan beş ayda mevsimsellikten arındırılmış birikimli artış oranının %6,1 olması gerekiyor. Temmuz ayında gıda aylık enflasyonu (m.a.) %2,4 olmuştu.

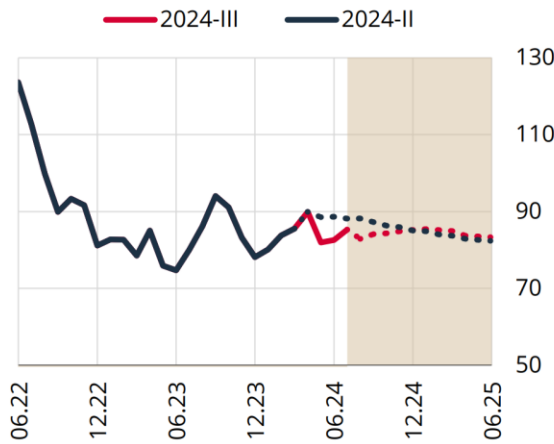
Tablo 2. Varsayımlardaki Güncellemeler

		ER 2024-II	ER 2024-III
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2024	2,1	2,0
	2025	2,3	2,4
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2024	86,4	84,2
	2025	82,3	82,9
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2024	0,8	0,7
	2025	2,6	2,8
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	2024	35,5	35,5
	2025	15,0	15,0

* Türkiye'nin ihracat yaptığı 110 ülkenin büyüme oranları ve ihracattaki payları kullanılarak oluşturulmuştur.

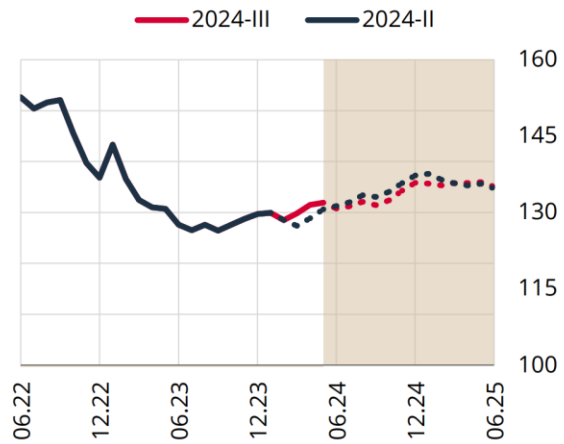
Emtia fiyatları: Petrol fiyatları geçen rapor dönemindeki varsayımın altında seyretti. Buna bağlı olarak ortalama petrol fiyatı varsayımı 2024 için 86,4\$'dan 84,2\$'a indirilirken; 2025 yılı için varsayım 82,3\$'dan 82,9\$'a sınırlı yükseltildi (Tablo 2 ve Grafik 2).

Grafik 2. Petrol (sol panel) ve İthalat Fiyatı (sağ panel) Varsayımları



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

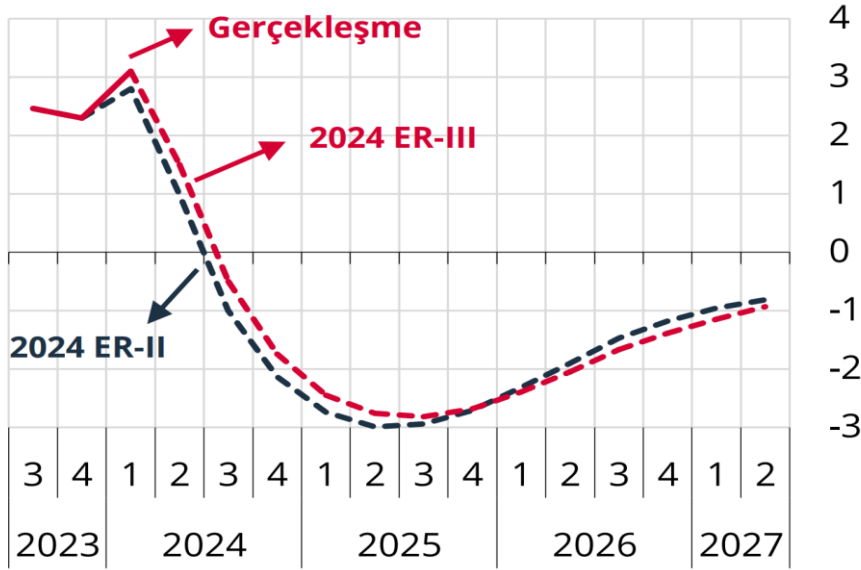


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Ekonomik aktivite: Çıktı açığı tahminleri önceki raporlarda olduğu gibi gerçekleştirmelere bağlı olarak yukarı yönlü revize edildi (Grafik 1 ve 3).

Grafik 3. TCMB Çıktı Açığı Tahminleri



- Çıktı açığı tahminlerine göre, ekonominin Ç2 ve Ç3'te bir önceki çeyreğe göre daralacağı (negatif çeyreklik büyüme) öngörüsü korundu. 2025 ortasına kadar potansiyel-altı çeyreklik büyümelerle (negatif çıktı açığının derinleşmesiyle) toplam talep koşullarının dezenflasyonist katkısının artacağı tahmin ediliyor. 2025'in ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyet kademeli bir toparlanmayla potansiyel düzeyine doğru hareket etmeye başlıyor.
- Sunulan çıktı açığı patikasının 2024 için %3,0 civarında bir büyüme tahminiyle uyumlu olduğunu hesaplıyoruz. Geçtiğimiz rapordaki 2024 büyümesini %2,5 civarında hesaplamıştık. 2025 için ima edilen büyüme tahmininin %1,5 civarında olabileceğini tahmin ediyoruz.
- Çıktı açığından büyüme tahminlerine geçilirken potansiyel büyüme varsayımı önemli oluyor. Farklı çeyreklik potansiyel büyüme varsayımları altında çıktı açığının ima ettiği büyüme tahminleri Tablo 3'te yer alıyor:

Tablo 3. Çıktı Açığı Tahminlerinin İma Ettiği Yıllık Büyüme (%)

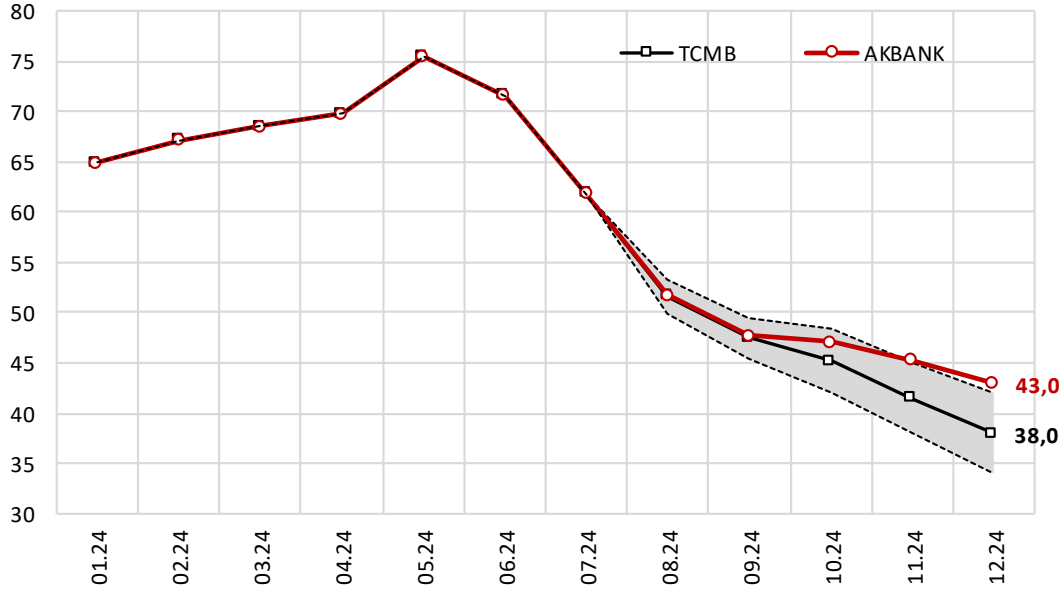
	Potansiyel Çeyreklik Büyüme (%)		
	0,8	1,0	1,2
2024	2,4	2,7	3,0
2025	-0,2	0,6	1,5
2026	4,1	4,9	5,8

Döviz kuru: Enflasyon raporlarında açıkça paylaşılmıyor olmakla birlikte, TCMB'nin döviz kuru varsayımını önceki rapor dönemine göre sınırlı ölçüde aşağı çekmiş olduğunu tahmin ediyoruz.

3. Değerlendirmelerimiz

Enflasyon tahminleri üçüncü çeyrekte bizim tahminlerimizle büyük ölçüde örtüşüyor (Grafik 4). Son çeyrekte ise enflasyon eğiliminin görece daha hızlı iyileştiği görülüyor.

- Dezenflasyon patikasına ilişkin olarak, aylık ortalama enflasyonun Temmuz-Eylül döneminde %2,5, Ekim-Aralık döneminde ise %1,5'in bir miktar altında kalacağına yönelik öngörüler korundu.
- Soru/cevap kısmında enflasyon tahminlerine noktasal olarak değil, bir bant şeklinde bakmanın daha doğru olacağına ilişkin yapılan iletişim, enflasyonun bantın üst sınırına yakın gerçekleşmesine daha yüksek olasılık atfediliyor olabileceğine işaret ediyor.

Grafik 4. Yıllık Enflasyon Tahminleri⁽¹⁾

Kaynak: TCMB, Akbank.

(1) TCMB tahmin patikası Enflasyon Raporu'ndaki görselden yararlanılarak tarafımızca türetilmiştir.

Çıktı açığı tahminlerinin ima ettiği 2024 ve 2025 yılı büyümeleri oldukça zayıf görünüyor.

- Mali duruşun OVP ile aynı olduğu varsayımı altında, büyüme ve enflasyon tahminleri oldukça sıkı bir parasal duruş altında 2025 yılı için de kuvvetli bir reel değerlenme ima ediyor.
- Sunulan makro çerçevede, faiz indirimlerinin bu yıl içerisinde başlaması mümkün görünmüyor. Tahminlerin, politika faizinin 2025 yılı ilk çeyreği sonunda en fazla %45'e çekildiği bir senaryo ile uyumlu olduğunu değerlendiriyoruz. Ayrıca, soru/cevap kısmındaki iletişimden, arzulanan sıkılık derecesinin sağlanması adına makroihtiyati araçların (kredi büyüme sınırları) kullanılmaya devam edeceği anlaşıyor.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermeydiğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler “yatırım danışmanlığı” hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermeydiğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

