

## Kutu 3.1

### 2025 Yılı Ara Hedefinden Sapmanın Değerlendirilmesi

2025-ER-III Mercek Altı 3.1'de duyurulduğu üzere, TCMB orta vadeli tahmin iletişiminde bir değişikliğe giderek tahmin patikasının yanı sıra her yıl için yıl sonu odaklı bir ara hedefi kamuoyu ile paylaşmaktadır. Bu çerçeveye göre 2025 yılı için ara hedef yüzde 24 olarak belirlenmiştir. Söz konusu ara hedefin, taahhüt ve çipa işlevi göreceği ve enflasyon görünümünde olağanüstü bir sapma olmadığı müddetçe değiştirilmeyeceği belirtilmiştir. Nitekim 2025 yılının son iki Enflasyon Raporu'nda yıl sonu tahminleri yukarı yönde güncellenirken, ara hedefte değişikliğe gidilmemiştir. 2025 yıl sonunda enflasyon yüzde 30,9 ile 2025-ER-IV'te verilen tahmin aralığının alt bandında ancak ara hedefin üzerinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla ara hedeften sapma yüzde 6,9 puan olmuştur. Bu kutuda, hesap verabilirlik ve şeffaflık ilkeleri bağlamında 2025 yıl sonunda enflasyonun, 2025 yılı ara hedefinden sapmasının nedenlerine ilişkin bir çerçeve çizilmektedir.

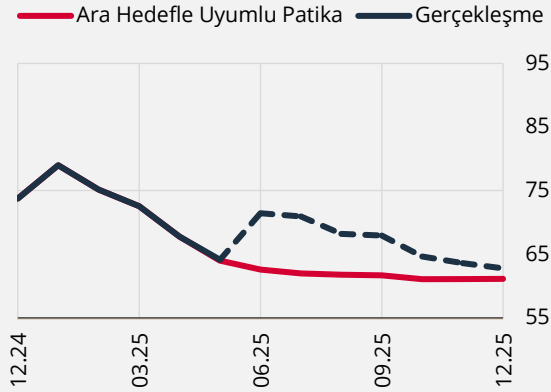
2025 yılı ara hedefinden sapmanın sayısal muhasebesini ortaya koyarken 2025-ER-II'deki orta vadeli tahminlere baz teşkil eden varsayım setine göre karşılaştırma yapılmıştır (Tablo 1). Muhasebede, dört ana tema belirleyici olarak öne çıkmaktadır.

**Tablo 1: Ara Hedef Temel Varsayımları ve Gerçekleşmeler**

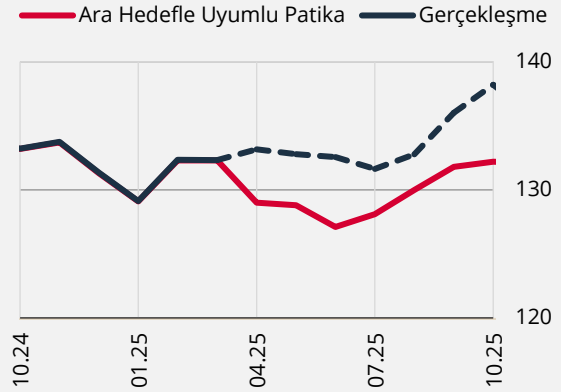
	Ara Hedef Varsayımı	Gerçekleşme
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,9	2,1
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	65,8	69,0
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	-1,1	1,4
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	26,5	28,3

#### Küresel Ticarete Artan Korumacılık Eğilimi, Jeopolitik Gelişmeler ve Emtia Fiyatları

2025 tarife adımlarıyla birlikte küresel ticaret politikalarında korumacı eğilimlerin arttığı ve jeopolitik risklerin belirgin şekilde yükseldiği bir yıl olmuştur. Emtia fiyatlarında, küresel belirsizliklere bağlı olarak dalgalanmalar yaşansa da endüstriyel ve değerli metal fiyatları kaynaklı olarak enerji dışı emtia fiyatları artış eğilimini sürdürmüştür. Jeopolitik gelişmeler özellikle ham petrol ve değerli metal fiyatlarında artışları güçlendirmiştir. Bu doğrultuda ara hedef çerçevesinde oluşturulan petrol fiyatları varsayımı gerçekleşmelerin altında kalmıştır (Tablo 1). Buna ilave olarak, jeopolitik gerilimler ve uluslararası yaptırımlara bağlı artan rafineri marjları akaryakıt fiyatları üzerinde baskı oluşturmuştur (Gökcü ve Sezer, 2025). Benzer şekilde, endüstriyel metaller öncülüğünde, enerji dışı emtia grubunda da yüksek fiyat artışları enflasyon üzerinde arz yönlü baskıları canlı tutmuştur (Grafik 1 ve Grafik 2).

**Grafik 1: Petrol Fiyatları (ABD Doları/Varil)**

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

**Grafik 2: İthalat Birim Değer Endeksi (Endeks, 2015=100)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

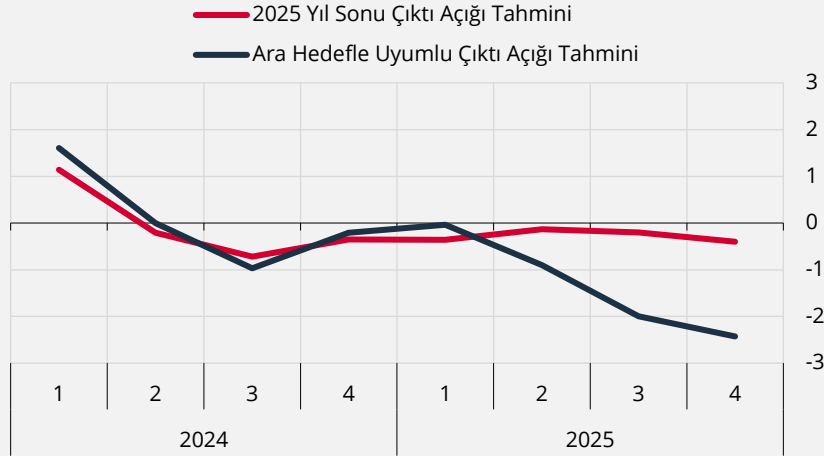
**Kuraklık ve Don Hadisesi**

Gıda fiyatlarının seyri son dönemde enflasyon üzerinde yukarı yönlü etkide bulunmuştur. Ara hedef ile uyumlu varsayımlara göre yıl sonunda gıda enflasyonunun yıllık yüzde 26,5 olacağı tahmin edilirken yüzde 28,3 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 1). Mart ve Nisan aylarında görülen zirai don hadisesi ve artan sıcaklıklar ile yağış azlığının neden olduğu kuraklık kaynaklı arz yönlü unsurların etkisi gıda fiyatları üzerinde belirgin olarak hissedilmiştir. Bu gelişmeler, işlenmemiş gıda grubunda da fiyat artışlarına neden olmuş ve gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü etkide bulunmuştur. Öte yandan, gıda ürünleri sık tüketilen ürünler olması ve TÜFE sepetindeki yüksek payı sebebiyle enflasyon beklentileri üzerinde etkili olabilmektedir (TCMB, 2024). Bu nedenle gıda enflasyonundaki yükseliş, hem beklentiler hem de enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir etkide bulunmuştur. Yüksek sıcaklık ve düşük yağışların bir diğer etkisi de su tüketiminde tasarruf ihtiyacıyla şebeke suyu fiyatlarında varsayımların üzerinde artışlar yapılması olmuştur.

**Talep Koşulları**

2025 yılının son çeyreğine ilişkin göstergeler talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin sürdüğüne işaret etmektedir. Nitekim, mevcut verilerle 2025 yılı için tahmin edilen çıktı açığı göstergeleri, ara hedefle uyumlu çıktı açığı tahminlerine kıyasla daha sınırlı bir dezenflasyonist etkiye işaret etmektedir (Grafik 3).

Çıktı açığının ara hedefle uyumlu seviyelerinin üzerinde gerçekleşmesine neden olan unsurlar arasında küresel talebin öngörülenden güçlü seyretmesi yer almaktadır (Tablo 1). Türkiye'nin ihracat ağırlıkları esas alınarak hesaplanan küresel büyüme endeksinin 2025 yılında yüzde 2,1 seviyesinde artması beklenmektedir. Bu oran ara hedefle uyumlu varsayım olan yüzde 1,9'un üzerindedir. Diğer yandan, ikinci çeyrekte kapsamlı bir revizyona uğrayan milli gelir istatistikleri talep koşullarının dezenflasyonist etkisinin öngörülenden daha az olduğuna işaret etmiştir. Talep koşullarındaki bu görünümde, altın ve gümüş gibi değerli metal fiyatlarındaki artışların da etkili olduğu değerlendirilmektedir (Çolak ve Şamcı, 2025). Söz konusu emtialar ülkemizde değer saklama aracı olarak yaygın kullanıldığından fiyat artışları servet etkisi kaynaklı olarak talep görünümünü etkileyebilmektedir.

**Grafik 3: Çıktı Açığı Tahminleri (%)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Enflasyonun Ataleti ve Fiyatlama Davranışlarının Seyri**

2025 yılında enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme işaretleri göstermekle birlikte dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmiştir. Piyasa katılımcılarının 12 ay sonrasına dair enflasyon beklentilerinin 2025 yılında sergilediği düşüşe karşın ara hedeflerin üzerinde seyrettiği görülmektedir. Ayrıca, reel sektör ve hanehalkının enflasyon beklentileri de gerileme eğilimine girmiş ancak yüksek seviyelerini korumaya devam etmiştir. Bu durum portföy tercihleri, tüketim eğilimi, kredi talebi ve fiyatlama davranışları gibi kanallar üzerinden dezenflasyonist süreci geciktirmektedir. Enflasyon beklentilerinin öngörülenden daha yavaş gerilemesi, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmakta ve dezenflasyon sürecinin yavaşlamasına neden olmaktadır.

Bununla birlikte, özellikle hizmet grubu kalemlerinde geçmişe endeksli fiyatlama davranışının sürmesi, enflasyonun ataletini güçlendirmekte ve söz konusu katılık para politikasının etkinliğini sınırlandıran bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Hizmet grubu alt kalemlerinde, geçmiş enflasyona endeksleme davranışının güçlü olduğu eğitim ve kiranın yanında yerel nitelikli ve rekabetin görece sınırlı olduğu kalemler yüksek fiyat artışlarıyla öne çıkmıştır (Çelgin ve Ögünç, 2026). Dolayısıyla, enflasyon beklentilerinin ara hedeflerle uyumlu bir görünüm izlememesi ve hizmet fiyatlarındaki atalet, 2025 yılında fiyatlama davranışlarındaki iyileşmeyi sınırlandırmıştır.

**2025 Yılı Ara Hedeften Sapmanın Muhasebesi**

Yukarıda özetlenen dört ana unsur, 2025 yıl sonunda enflasyonun ara hedeften 6,9 puan sapmasının temel belirleyicileri olmuştur. Bu doğrultuda, çıktı açığının mevcut seviyeleri, talep koşullarının enflasyonun ara hedeften sapması üzerinde 0,9 puanlık etkiye sahip olduğuna işaret etmektedir. Bu etkide dış talep koşullarının, istatistiksel revizyonların ve değerli metal fiyatlarındaki artışa bağlı servet etkisinin belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Öte yandan, petrol fiyatları başta olmak üzere emtia fiyatlarının geneline yayılan artışın sürüklediği TL cinsi ithalat fiyatları enflasyonun ara hedeften sapmasına 2,1 puan etki etmiştir. Yönetilen- yönlendirilen fiyatlara dair gerçekleştirmelerin ara hedeflerle uyumlu varsayımlardan yüksek gelmesi, enflasyonun ara hedeften sapması üzerinde 1,1 puan yukarı yönlü etkide bulunmuştur. Söz konusu etkide, alkol-tütün, doğal gaz ve şebeke suyu fiyatları öne çıkarken, kamu maliyesi ile eşgüdüm etkinin sınırlı kalmasını sağlamıştır. Ayrıca, gıda fiyat gerçekleştirmeleri mart-nisan ayındaki don hadisesinin gecikmeli etkileri ve yurt genelinde etkili olan kuraklığa bağlı olarak enflasyonun ara hedeften sapmasında 0,9 puan etkiye neden olmuştur. Bahsi geçen unsurlara ilişkin katkılar hesaplanırken, talep koşulları, emtia fiyatları, gıda fiyatları ve yönetilen-yönlendirilen fiyatlardaki artışların beklentiler üzerinden oluşturduğu dolaylı etkiler de dikkate alınmıştır (TCMB, 2024). Son olarak, enflasyonun ana eğilimindeki ve ataletindeki gerilemenin öngörülenden yavaş olması enflasyonun ara hedeften sapmasında 1,9 puanlık bir etkide bulunmuştur (Tablo 2).

**Tablo 2: 2025 Yılı Enflasyon Ara Hedefinden Sapmanın Kaynakları**

Ara Hedef Muhasebesi	
2025 Yıl Sonu Ara Hedefi (%)	24,0
2025 Yıl Sonu Enflasyon Gerçekleşmesi (%)	30,9
<b>Ara Hedef Sapması (% Puan)</b>	<b>6,9</b>
Ara Hedef Sapmasının Kaynakları (% Puan)	
TL Cinsi İthalat Fiyatları	+2,1
Gıda Fiyatları	+0,9
Yönetilen-Yönlendirilen Fiyatlar	+1,1
Çıktı Açığı	+0,9
Enflasyonun Ana Eğilimi ve Ataleti	+1,9

**Kaynakça**

Gökcü, M., & Sezer, E. (2025). Akaryakıt Fiyat Oluşumu: Brent Petrol Fiyatı İyi Bir Tahmin Aracı Mı? (No. 2507). Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Ekonomi Notları Serisi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

Çelgin A., & Öğünç F. (2026). 2025 Yılı Hizmet Fiyatlarına Yakın Mercek: Alt Kalemler Ne Anlatıyor? Merkezin Güncesi. 29/01/2026.

Çolak M., & Şamcı M. (2025). Altın Fiyatı Kaynaklı Servet Artışının Konut ve Otomobil Piyasalarına Etkisi. Merkezin Güncesi. 14/05/2025.

TCMB (2024). Sektörel Enflasyon Beklentilerinin Belirleyicileri, Enflasyon Raporu 2024 III, Kutu 3.1