



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2025-IV ENFLASYON RAPORU BİLGİLENDİRME TOPLANTISI

Dr. Fatih Karahan
Başkan

7 KASIM 2025

İSTANBUL



Sunum Planı

- **Küresel Ekonomi**
- **Makroekonomik Görünüm**
- **Para Politikası**
- **Orta Vadeli Tahminler**
- **Genel Değerlendirme**

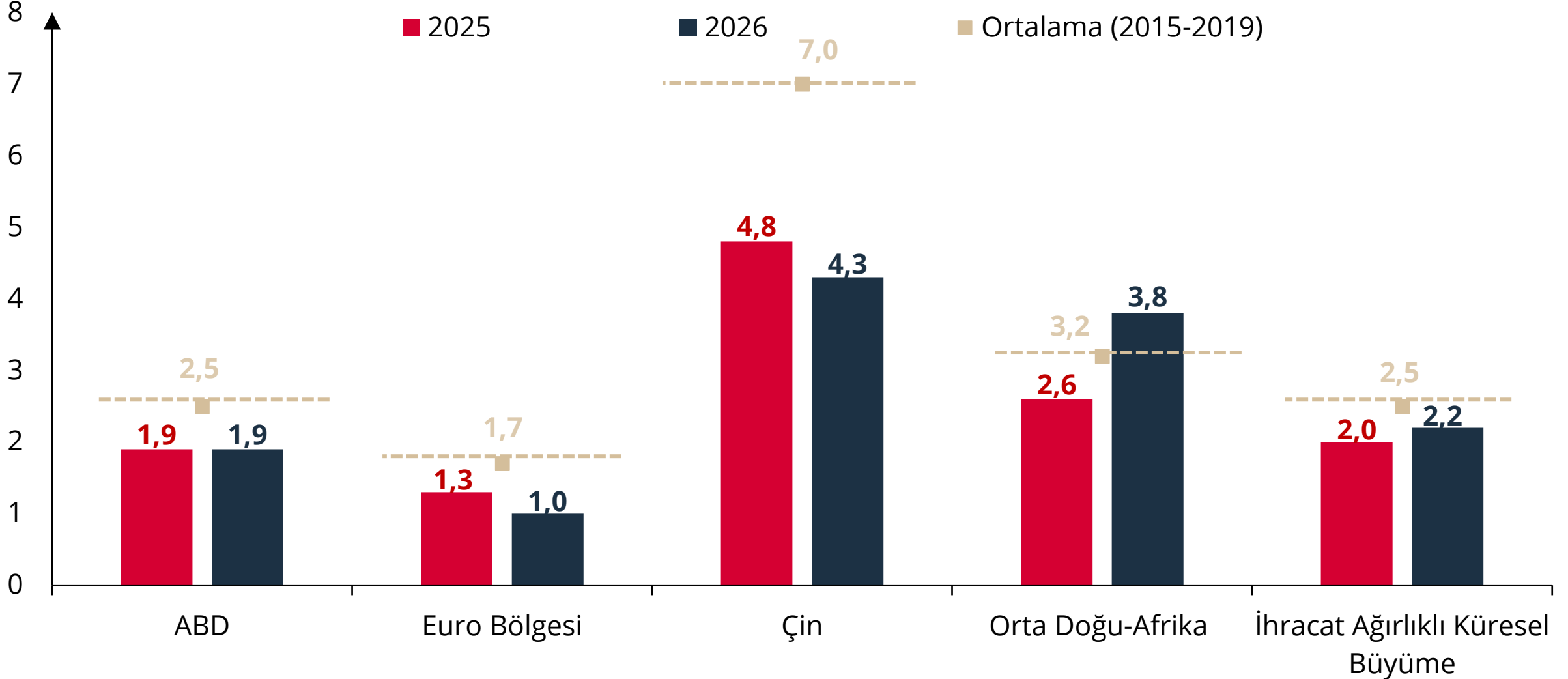
Kutular

- Yakın Dönemde Nihai Yurt İçi Talebin Seyri
- E-Faturaya Geçişin Firmaların Kayıtlı Satışlarına Etkisi
- Altın Fiyatı Gelişmeleri Kartlı Harcamaları Nasıl Etkiliyor?
- Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular
- Reel Sektör Fiyatlama Davranışları ve Beklentiler
- Enflasyon Beklentileri, Tahmin Hataları ve Karamsar Yanlılık

KÜRESEL EKONOMİ

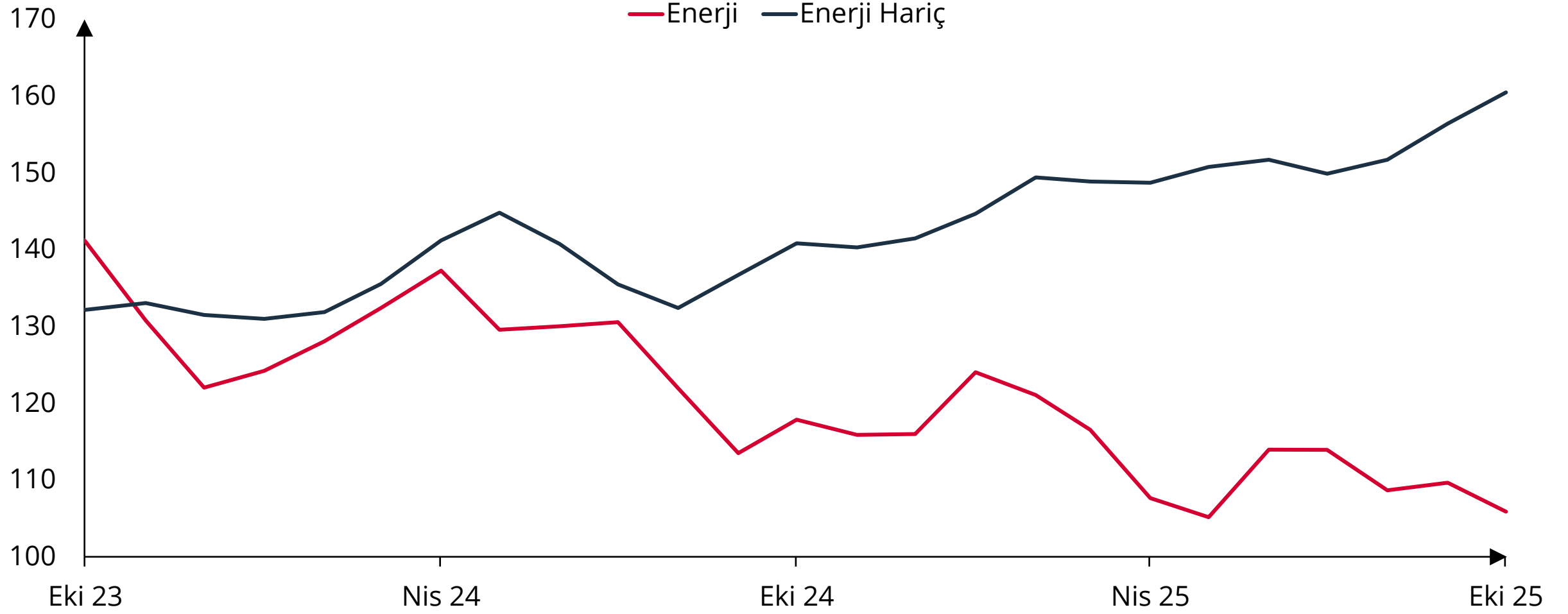
Küresel büyümenin 2026 yılında da zayıf seyrini koruması beklenmektedir.

2025 ve 2026 Yılı Büyüme Tahminleri (%)



Enerji ve enerji dışı emtia fiyatları arasındaki ayrışma belirginleşmiştir.

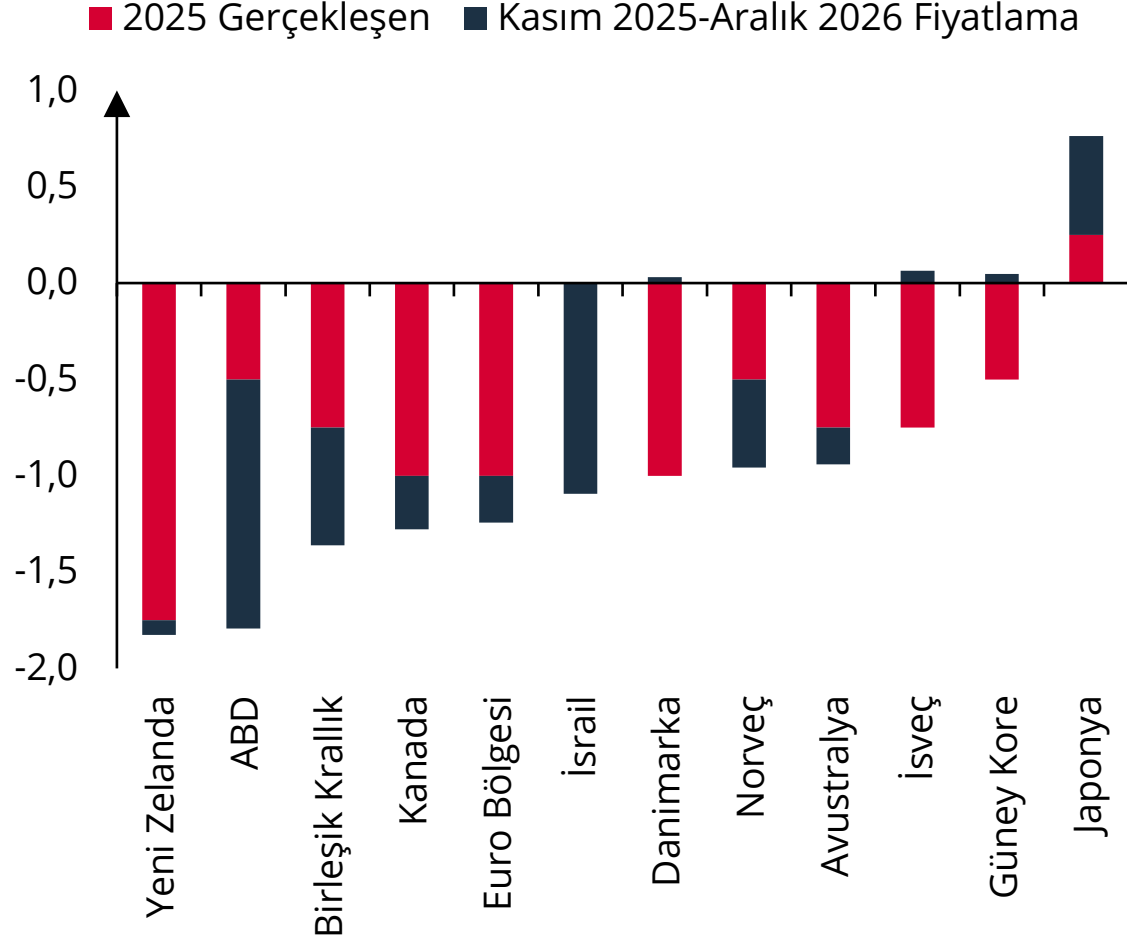
Emtia Fiyat Endeksleri (Aralık 2019=100, Aylık Ortalama)



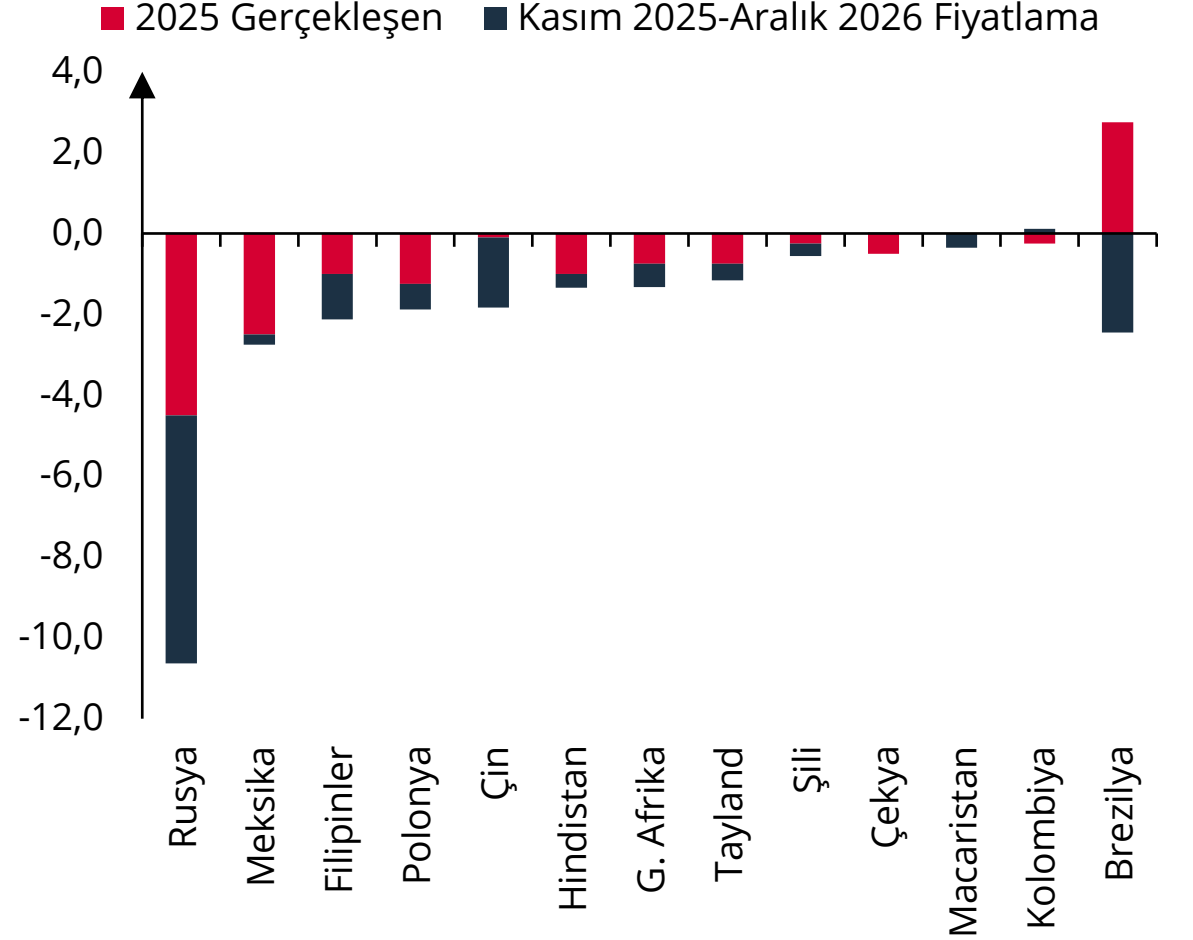
Kaynak: Bloomberg. Son Gözlem: 31 Ekim 2025.

Ülkelere göre farklılaşmakla birlikte faiz indirimlerinin sürmesi beklenmektedir.

2025 GÜ Politika Faizi Değişimleri ve 2026 Fiyatlamaları*
(% Puan)



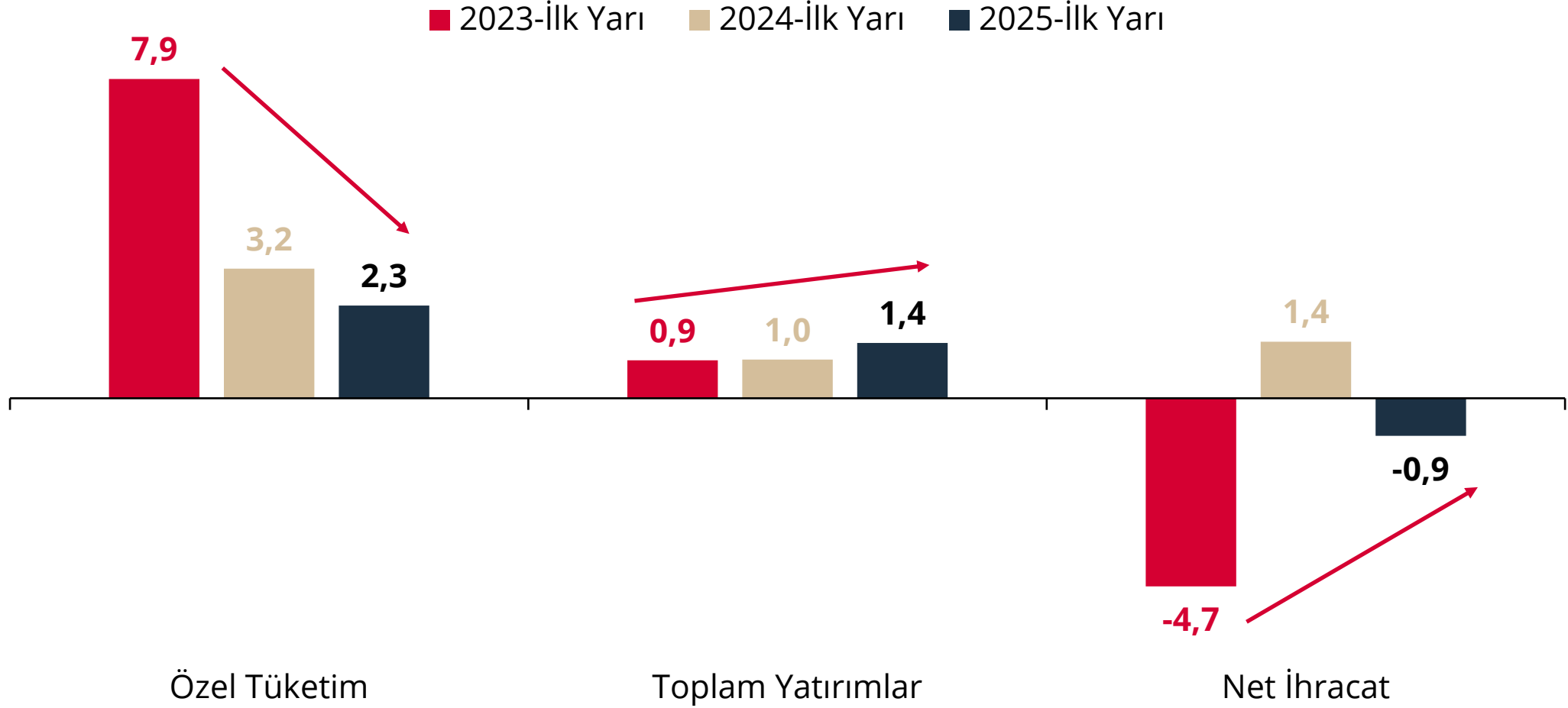
2025 GOÜ Politika Faizi Değişimleri ve 2026 Fiyatlamaları*
(% Puan)



İKTİSADİ FAALİYET

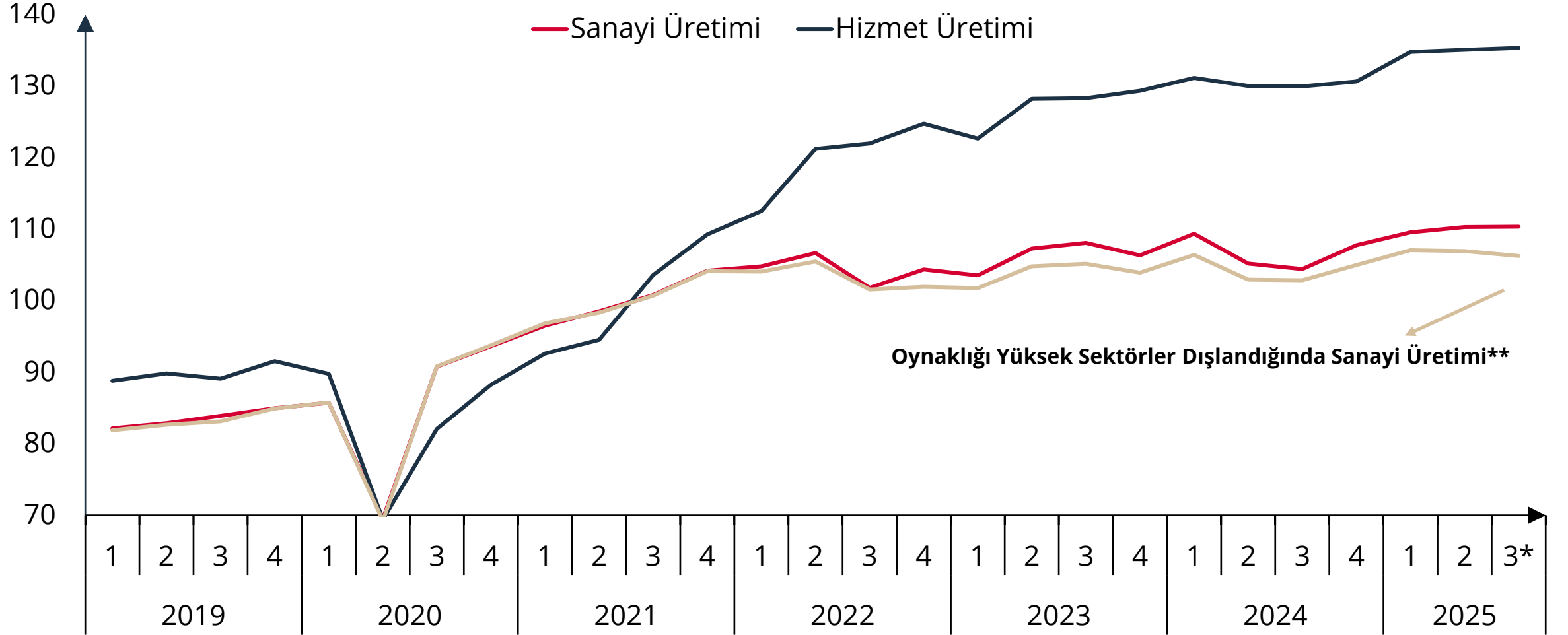
Talep kompozisyonu dezenflasyon süreci ile uyumludur.

Harcama Yöntemiyle Yıllık Büyümeye Katkılar (% Puan)



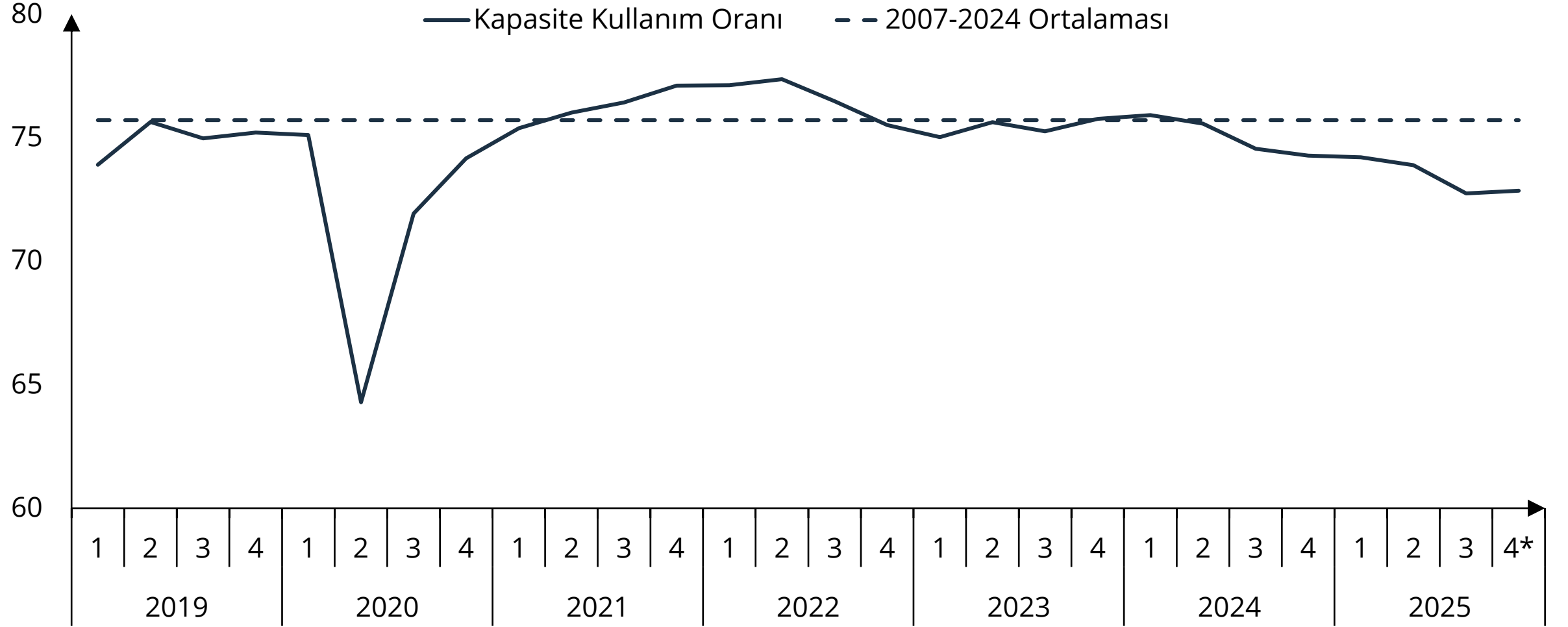
Sanayi ve hizmet üretimi üçüncü çeyrekte yatay seyretmektedir.

Üretim Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış, 2021=100)



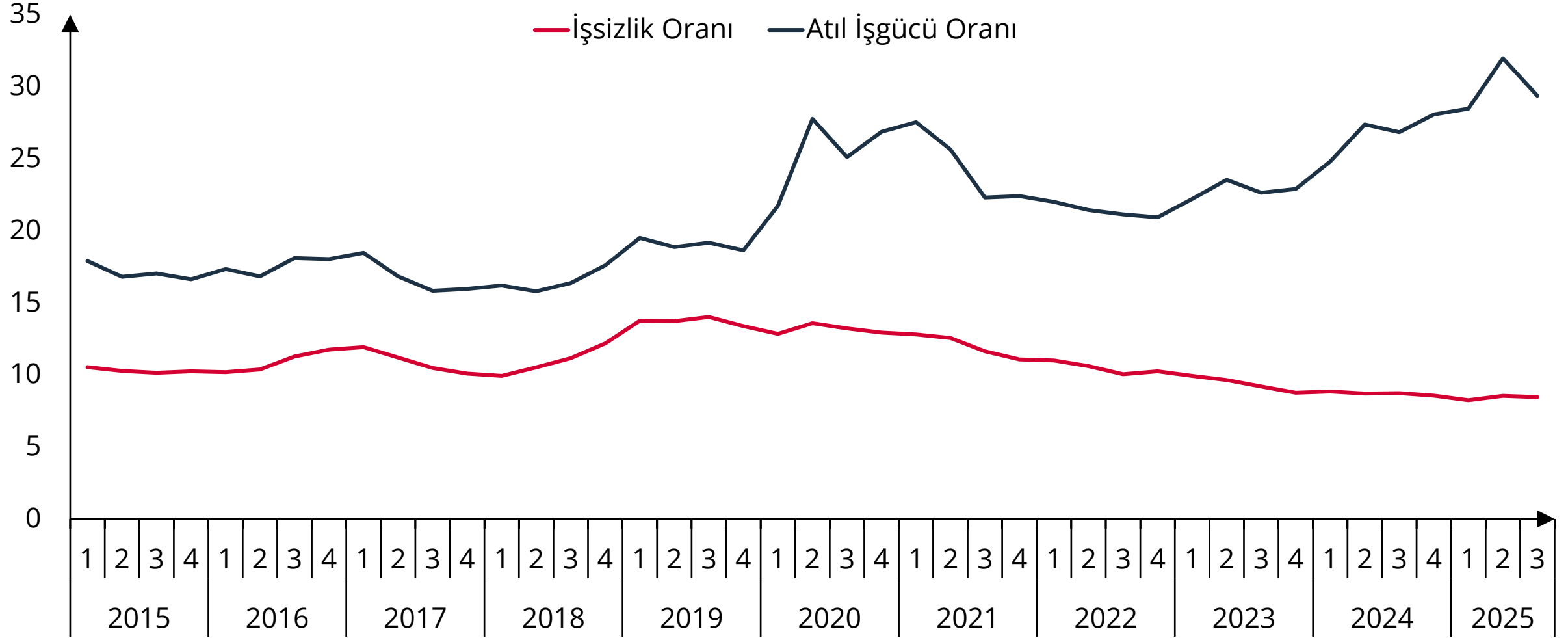
Kapasite kullanım oranı aktivitedeki yavaşlamayı teyit etmektedir.

Kapasite Kullanım Oranı** (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



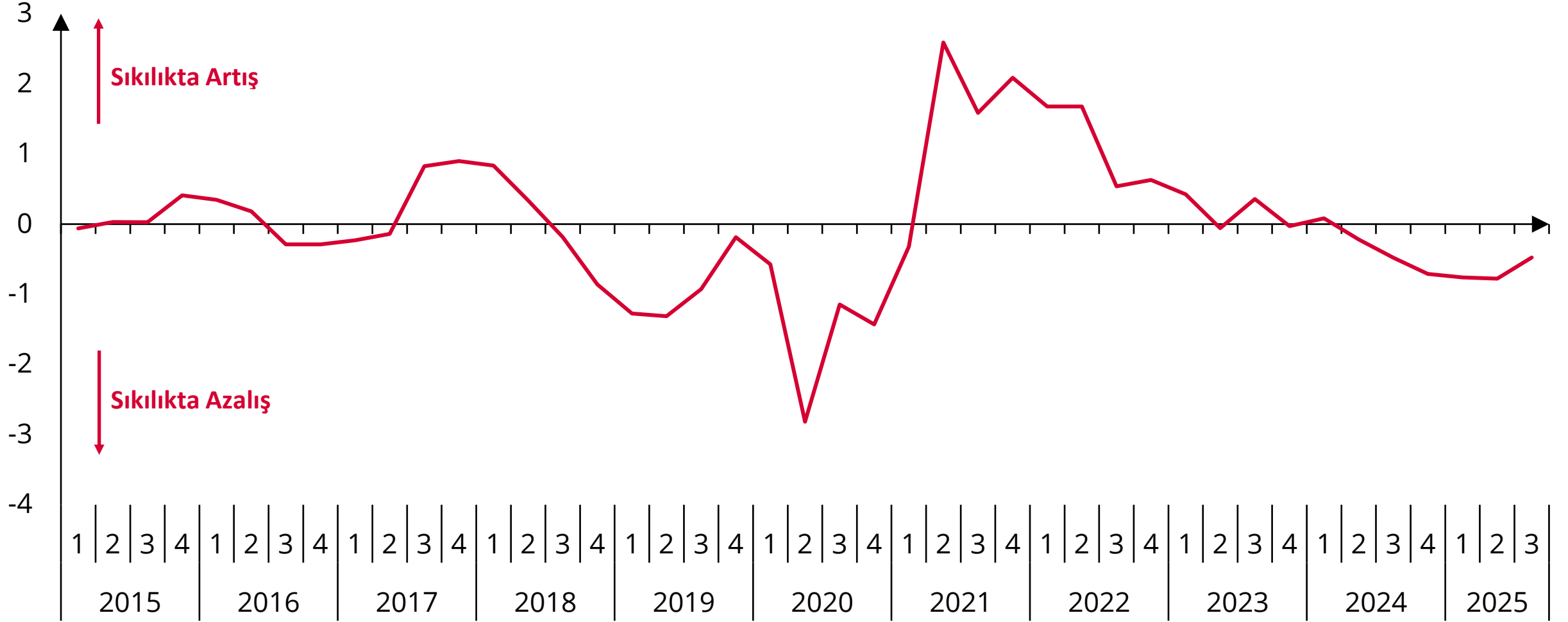
İşgücü piyasası manşet işsizlik oranının ima ettiğine kıyasla daha az sıkıdır.

İşgücü Piyasası Göstergeleri* (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



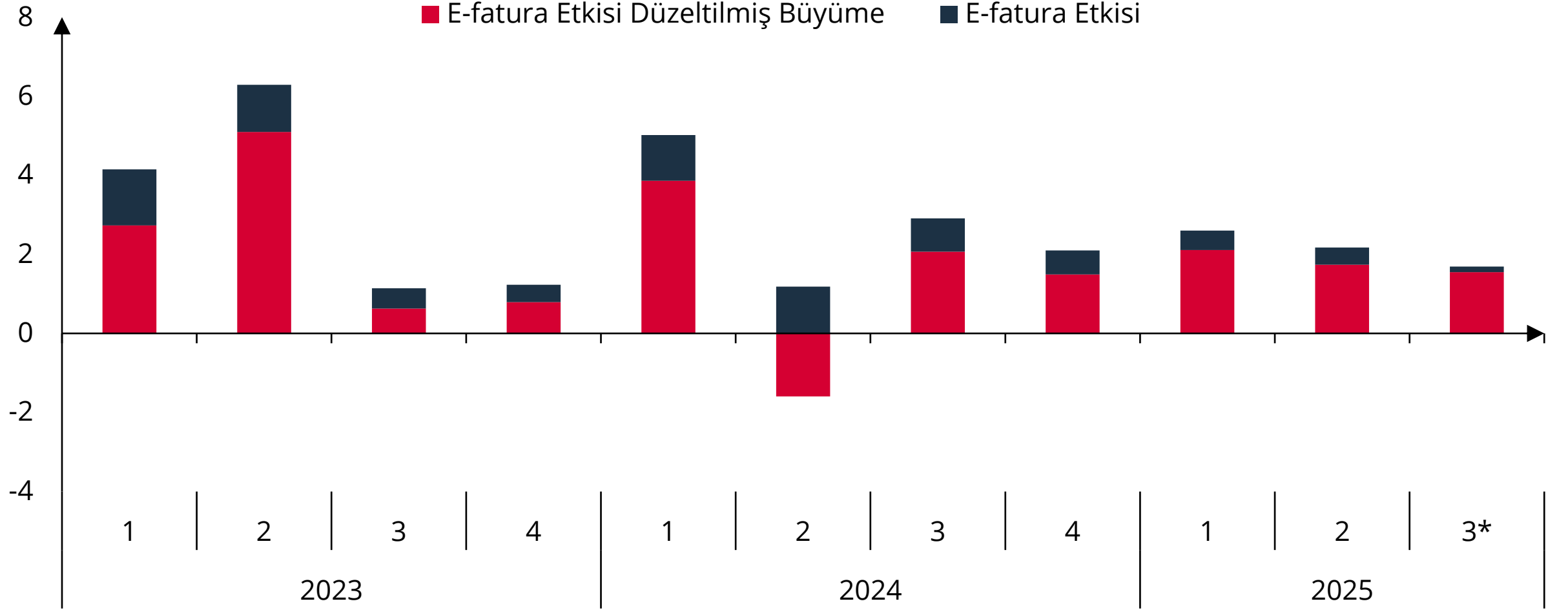
Bileşik işgücü piyasası endeksi sıkılığın düşük seyrettiğini teyit etmektedir.

Bileşik İşgücü Piyasası Endeksi*



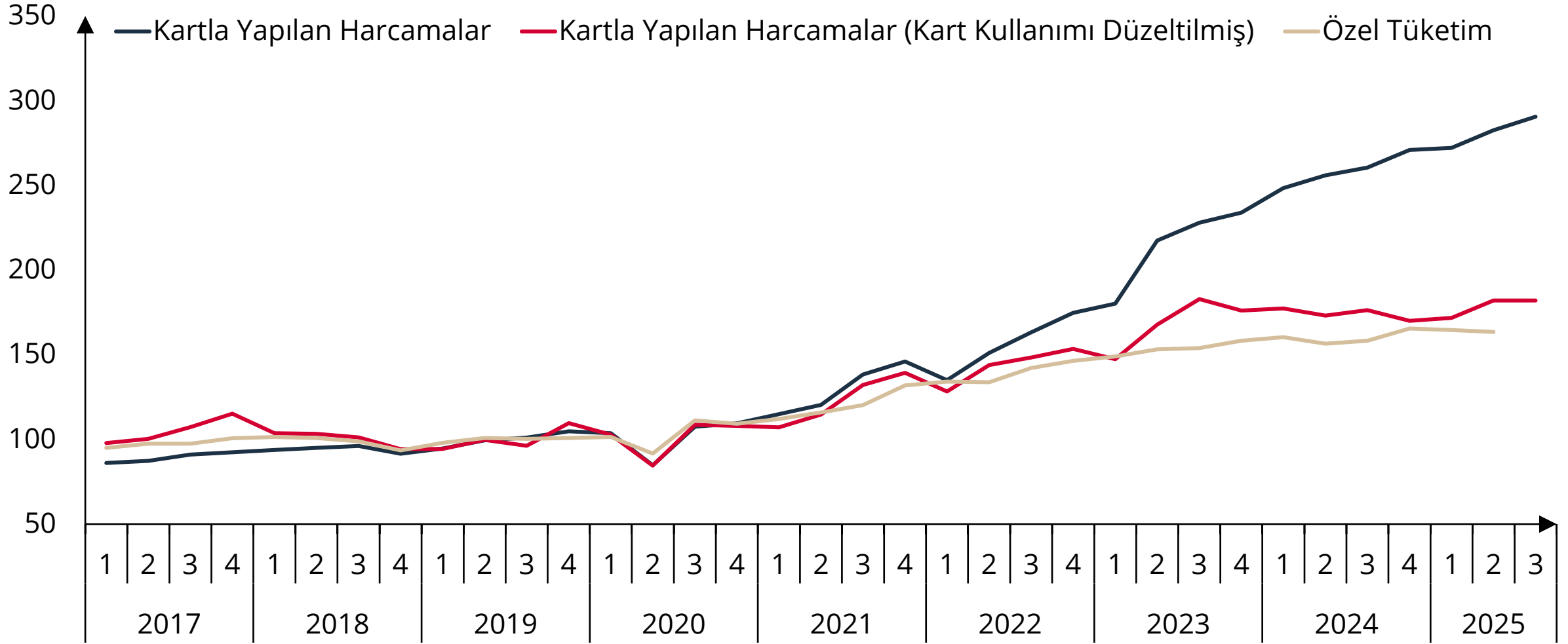
Perakende satışların büyümesi yavaşlamıştır.

Perakende Satış Hacim Endeksi** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Altın Hariç, Çeyreklik % Değişim)



Kart kullanım eğiliminden arındırıldığında kart harcamaları daha düşüktür.

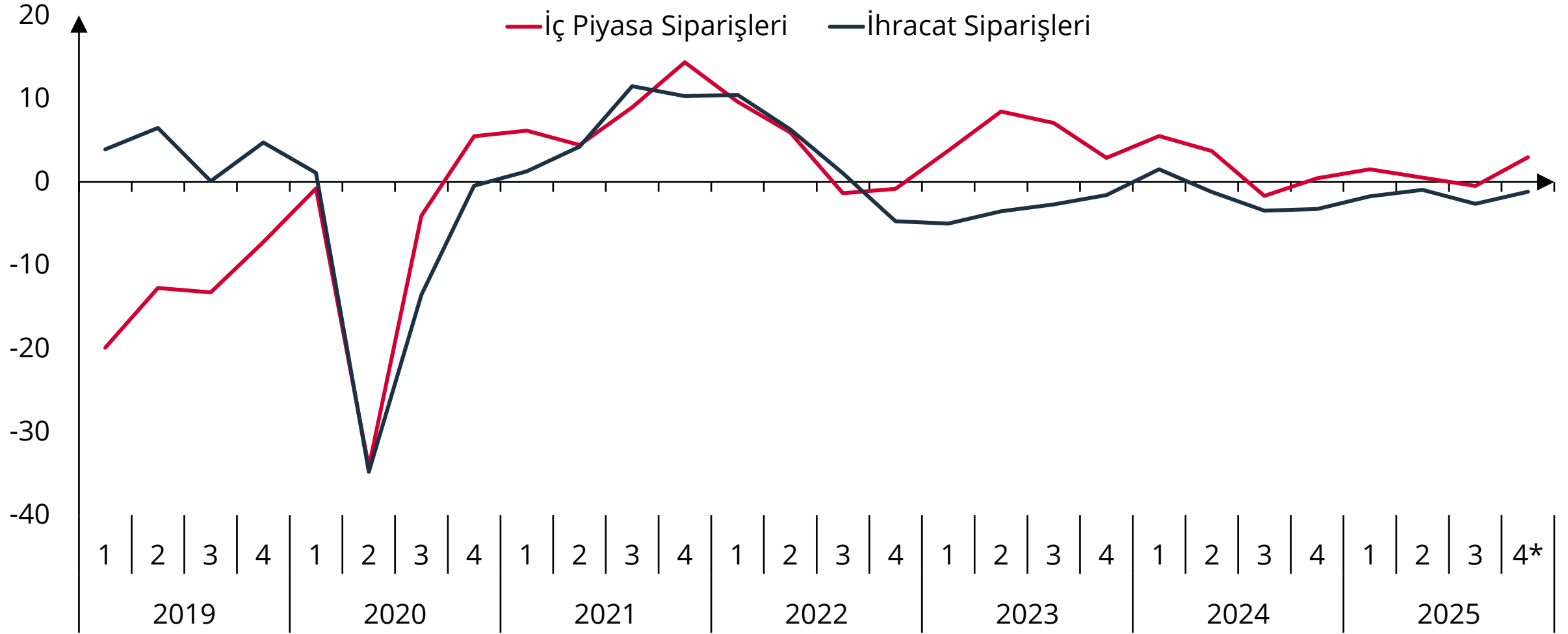
Kartla Yapılan Harcamalar* (Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2019=100)



İmalat sanayi kayıtlı siparişleri üçüncü çeyrekte geriledikten sonra sınırlı artmıştır.

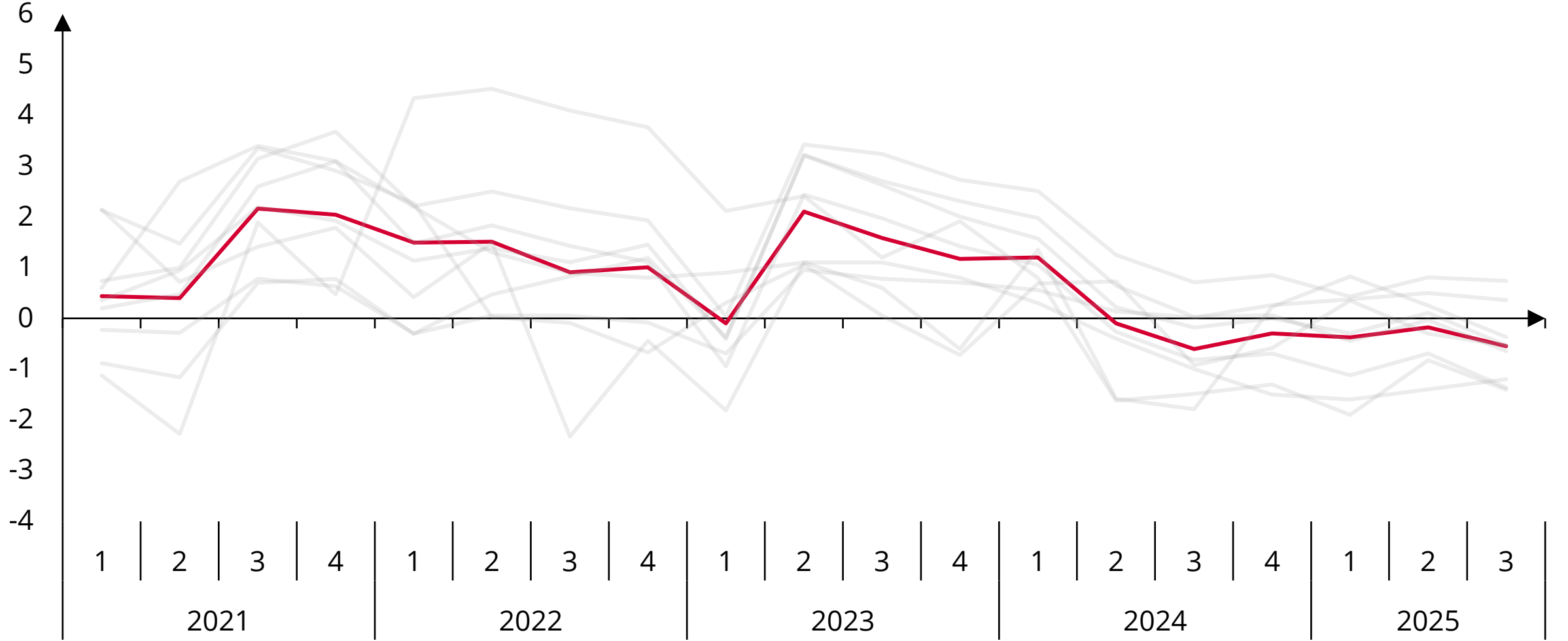
Kayıtlı İç Piyasa ve İhracat Siparişleri

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Normal Üstü – Normal Altı, 2007-2024 Ortalamasına Kıyasla)



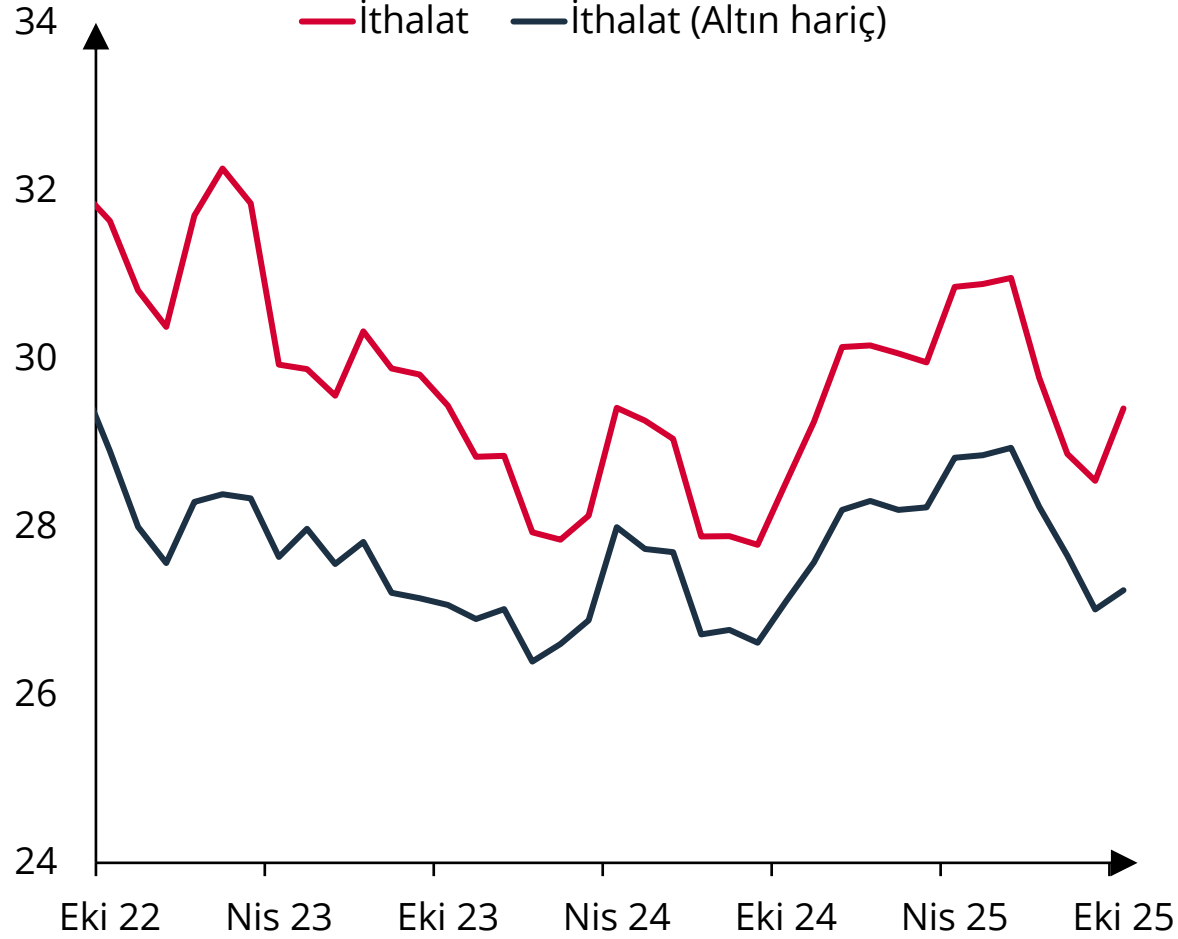
Göstergeler talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğuna işaret etmektedir.

Çıktı Açığı*

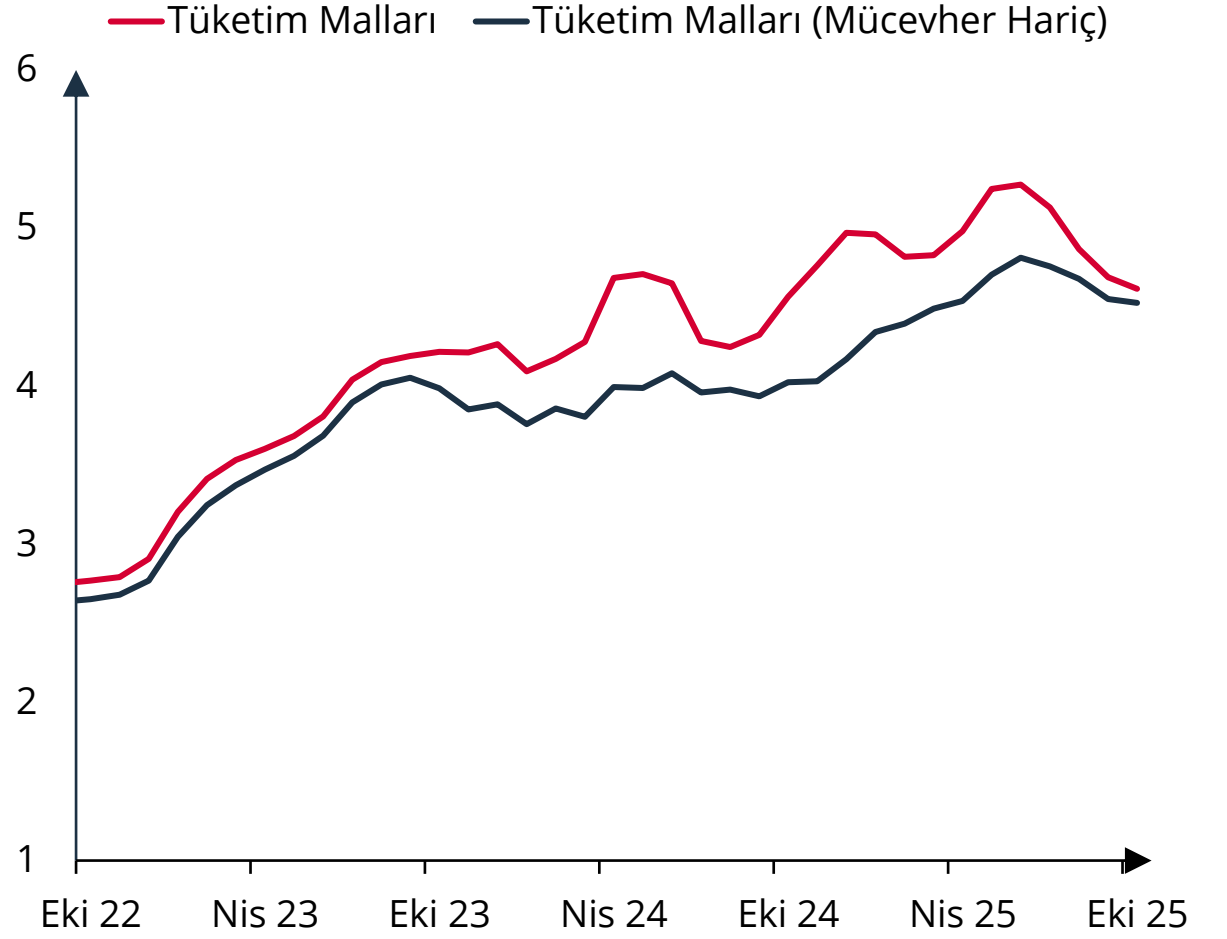


İthalat yılın ikinci yarısında hız kesmiştir.

İthalat* (3 Aylık HO, Milyar ABD Doları, Mevsimsellikten Arındırılmış)

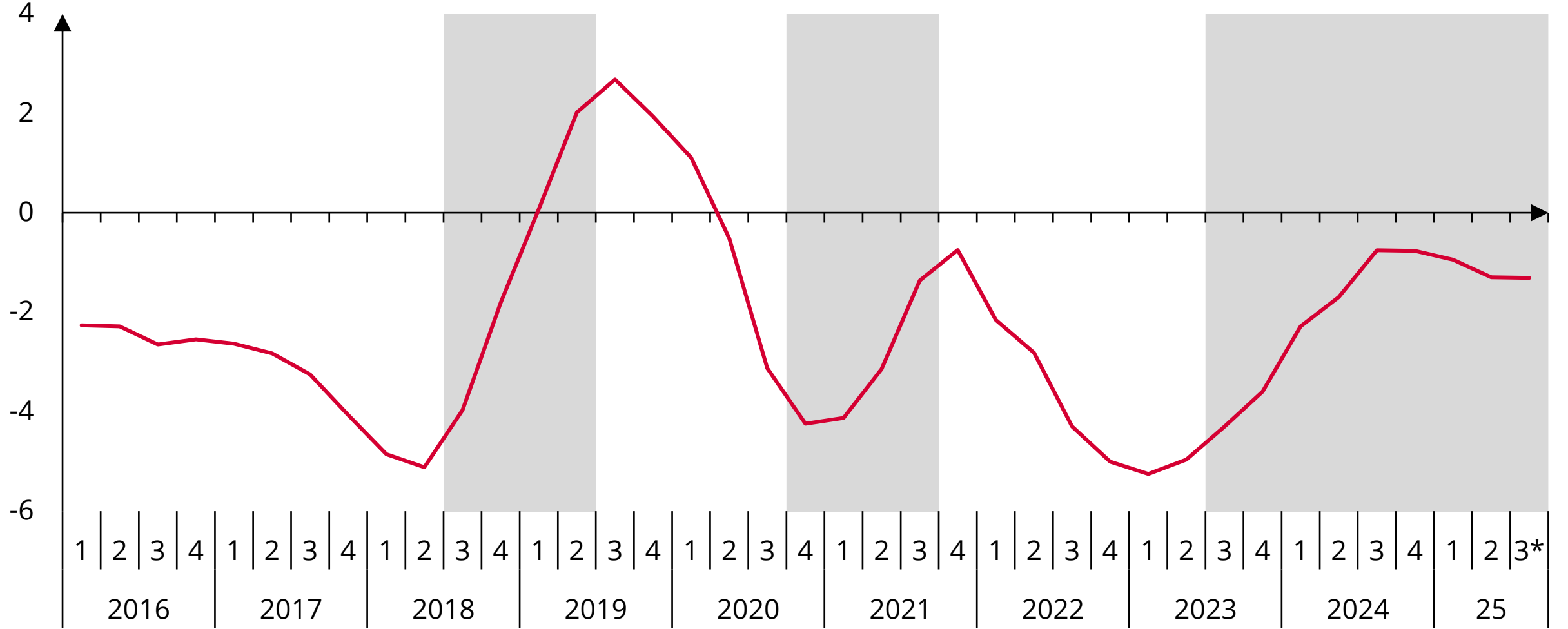


Tüketim Malları İthalatı* (3 Aylık HO, Milyar ABD Doları, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Cari işlemler açığı tarihsel ortalamalarının altındadır.

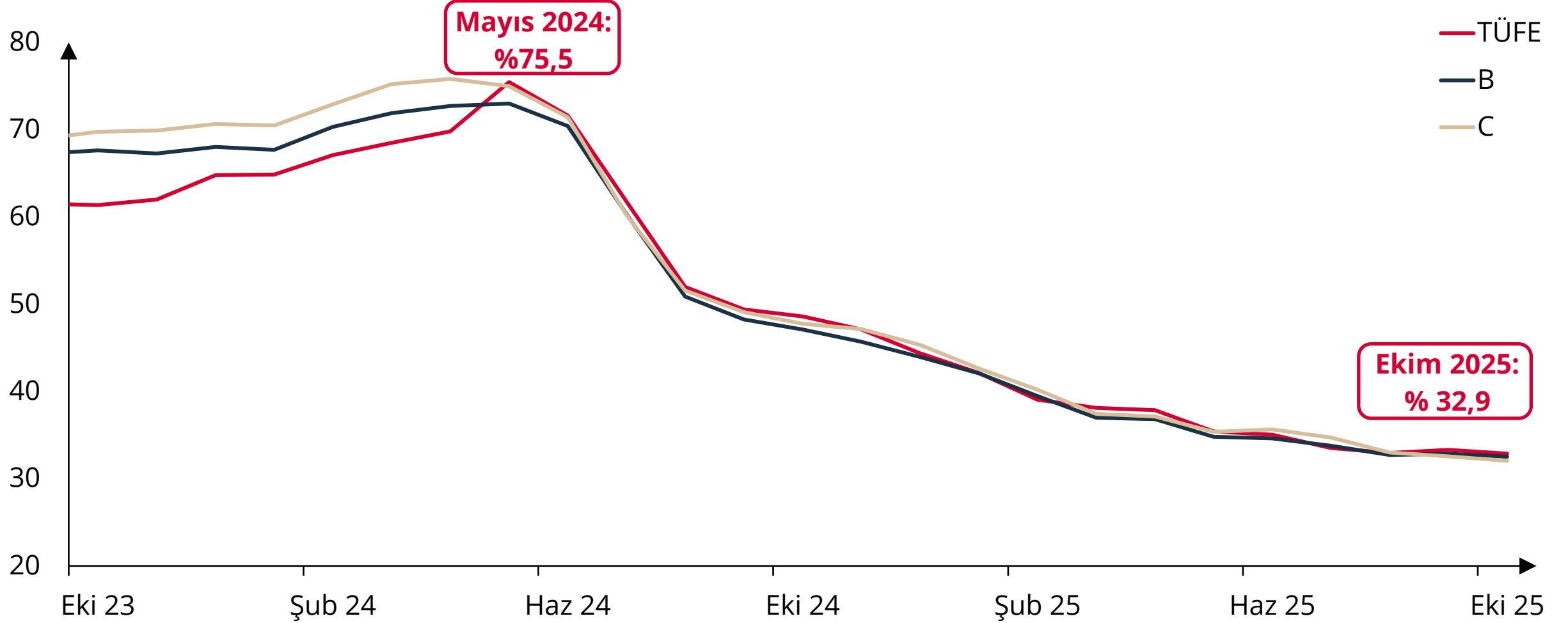
Cari Denge/GSYH* (%)



ENFLASYON

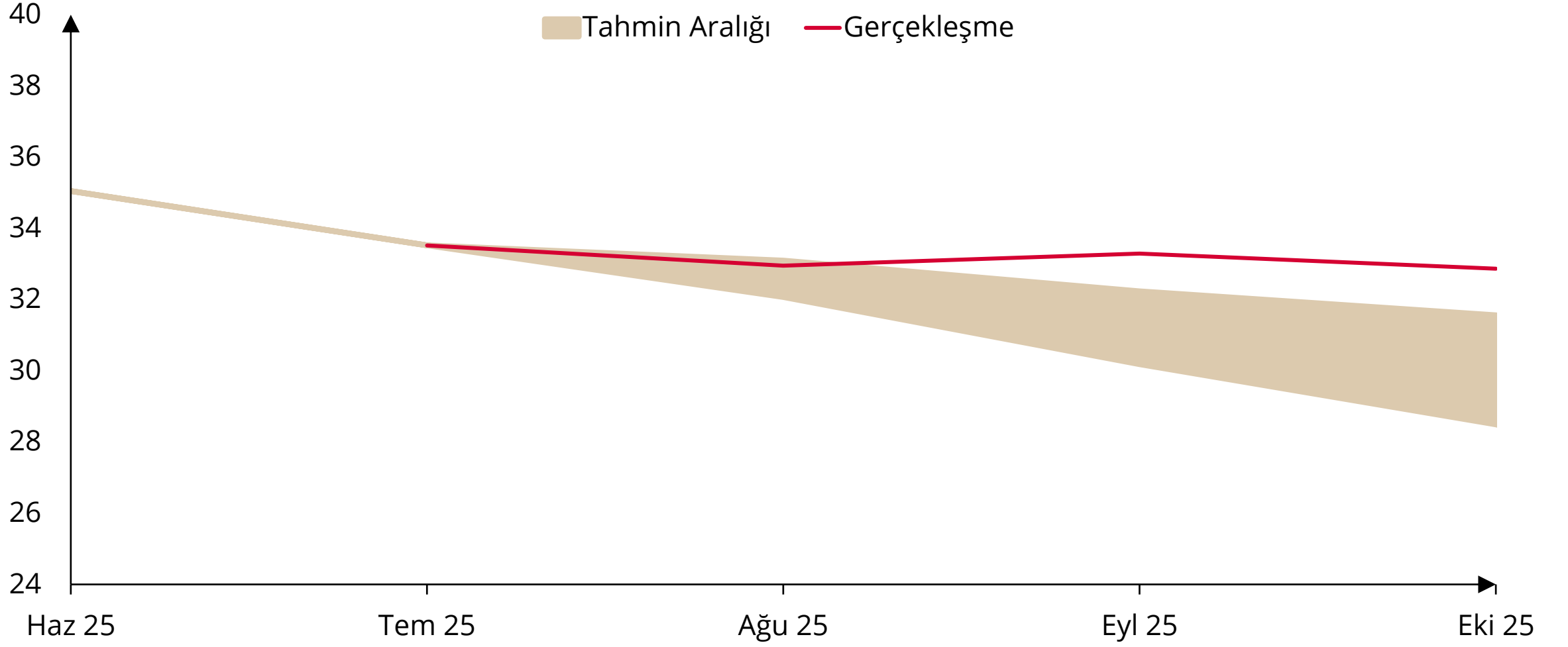
Ekim ayında yıllık enflasyon %32,9'a gerilemiştir.

TÜFE ve Özel Kapsamlı Göstergeler (Yıllık % Değişim)



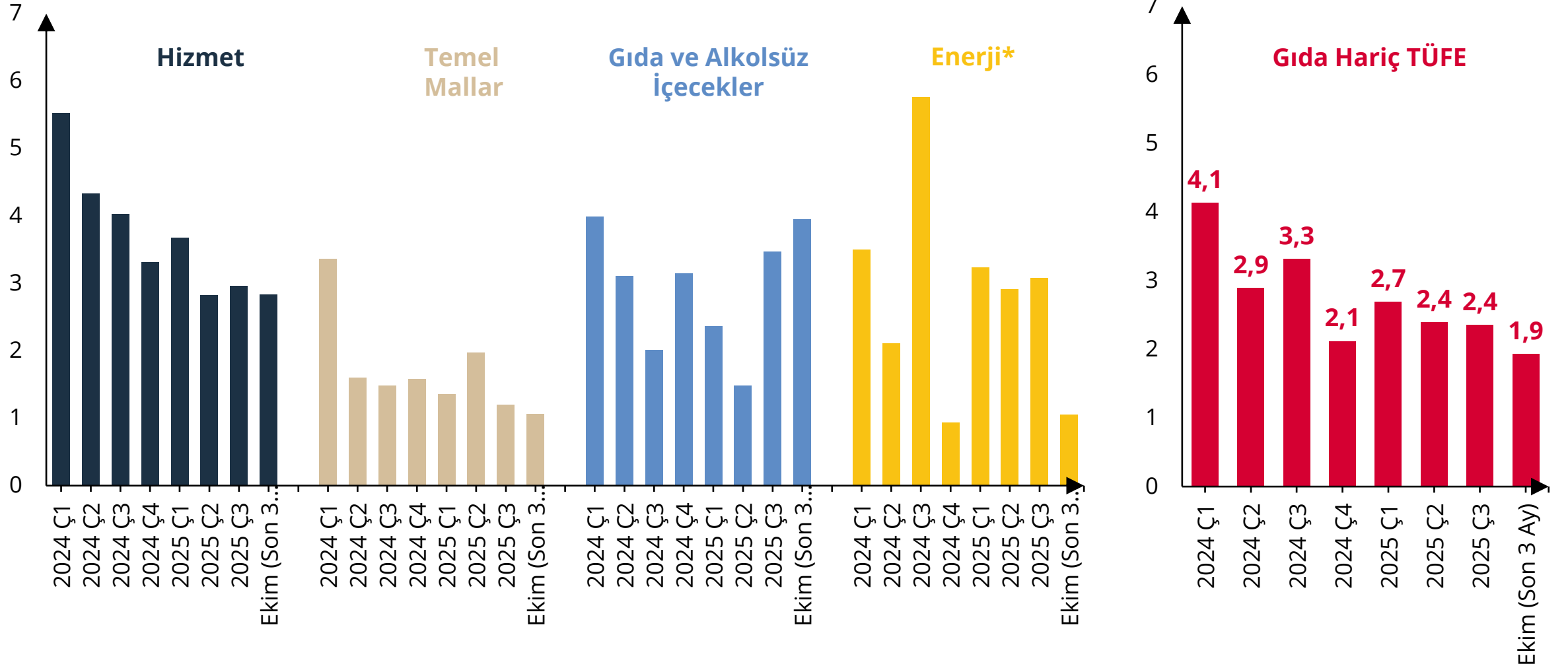
Enflasyon, tahmin aralığının üst bandının üzerinde gerçekleşmiştir.

TÜFE Gerçekleşmesi ve ER 2025-III Tahminleri (Yıllık % Değişim)



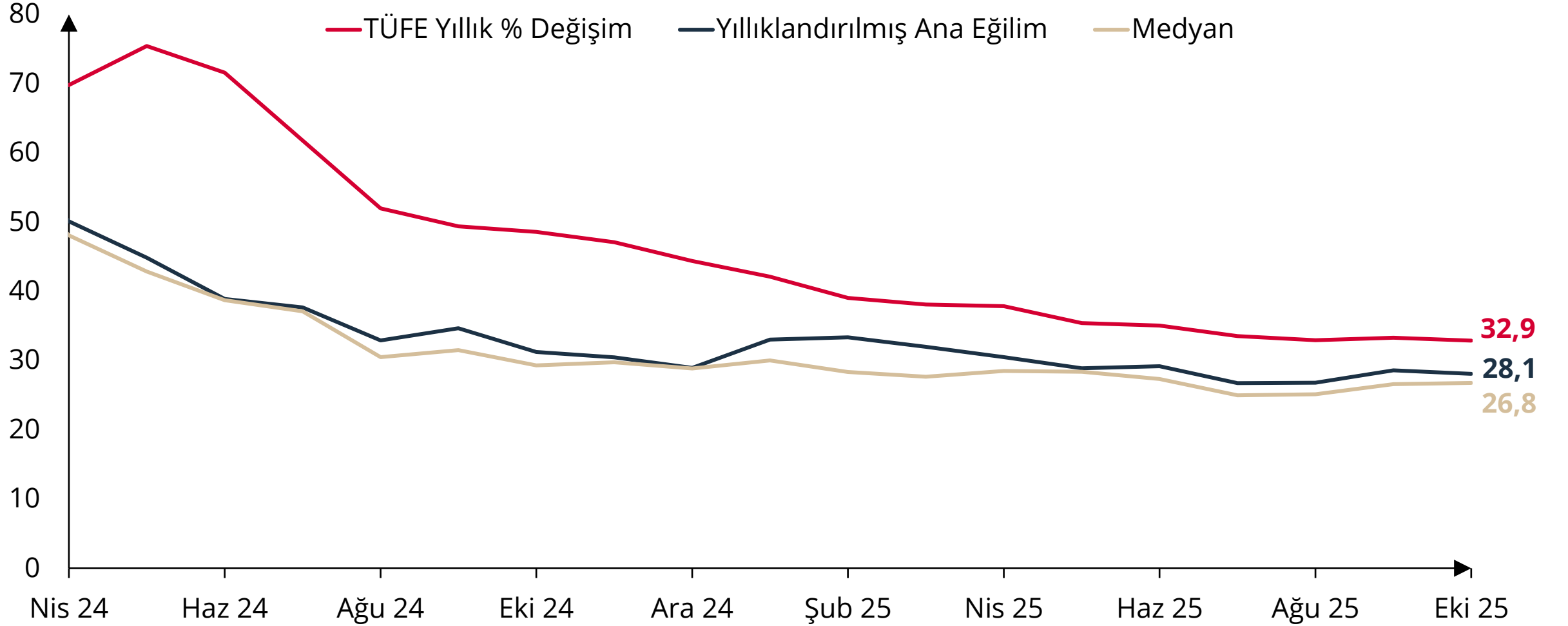
Bu gelişmede gıda enflasyonunun etkisi öne çıkmıştır.

Aylık Enflasyon (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik Ortalama, %)



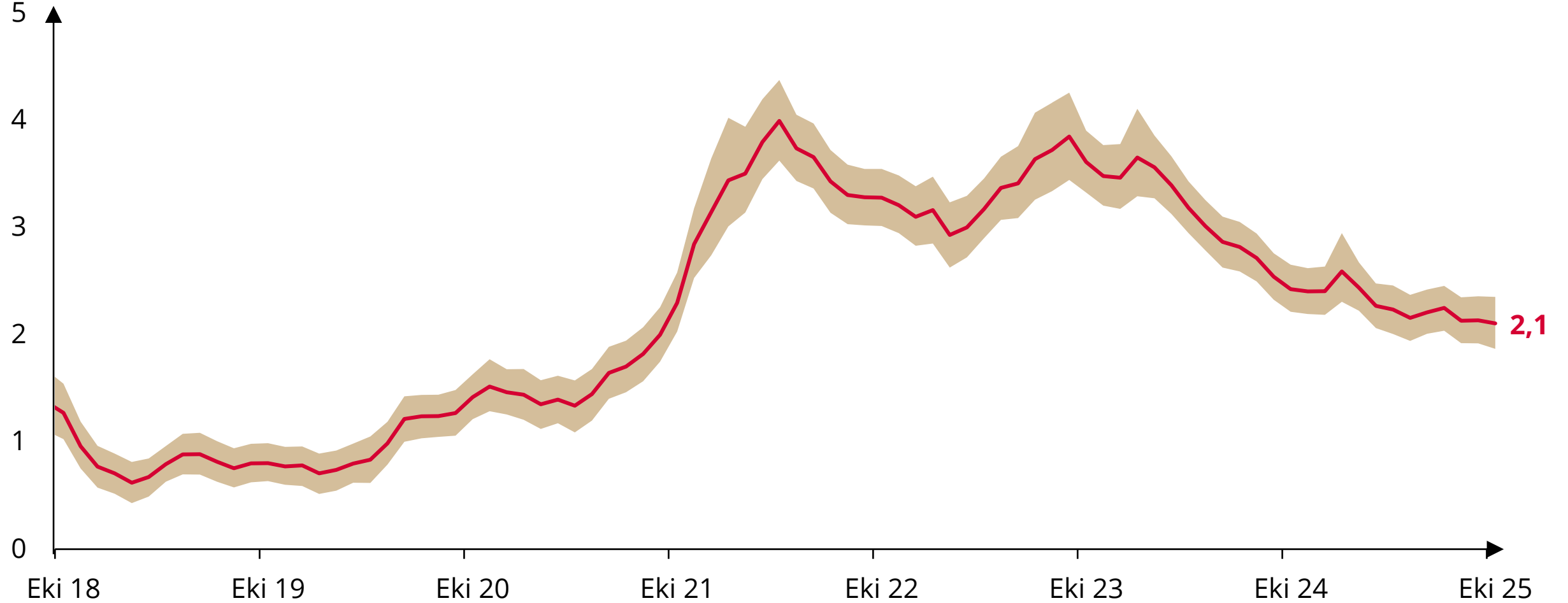
Ana eğilim göstergeleri dezenflasyon sürecinin yavaşladığına işaret etmektedir.

TÜFE, Medyan ve Ana Eğilim* (% Değişim)



Trend enflasyon göstergesi sınırlı da olsa gerilemektedir.

Çok Değişkenli Trend Enflasyon Göstergesi* (%)



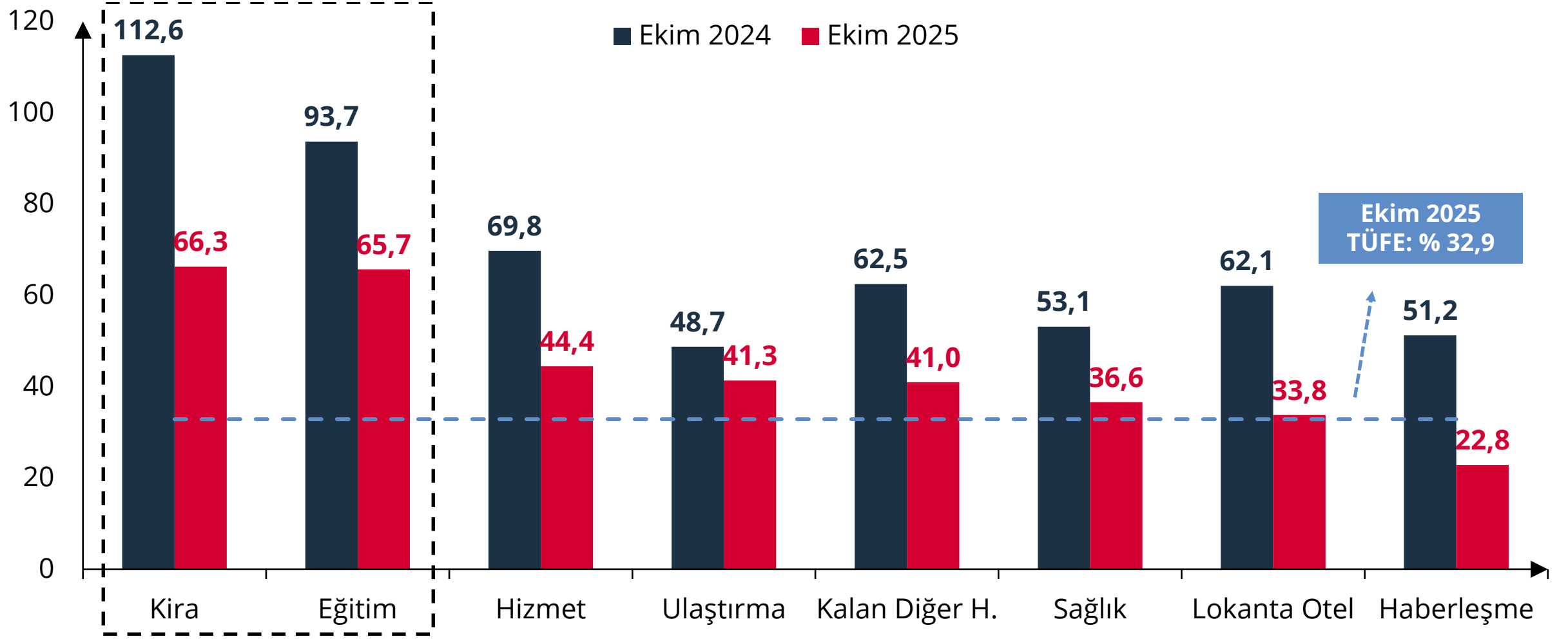
Temel mal enflasyonu görece yatay seyretmektedir.

Temel Mal Fiyatları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim, 3-Aylık Ort.)



Geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek kalemler dezenflasyonu yavaşlatmaktadır.

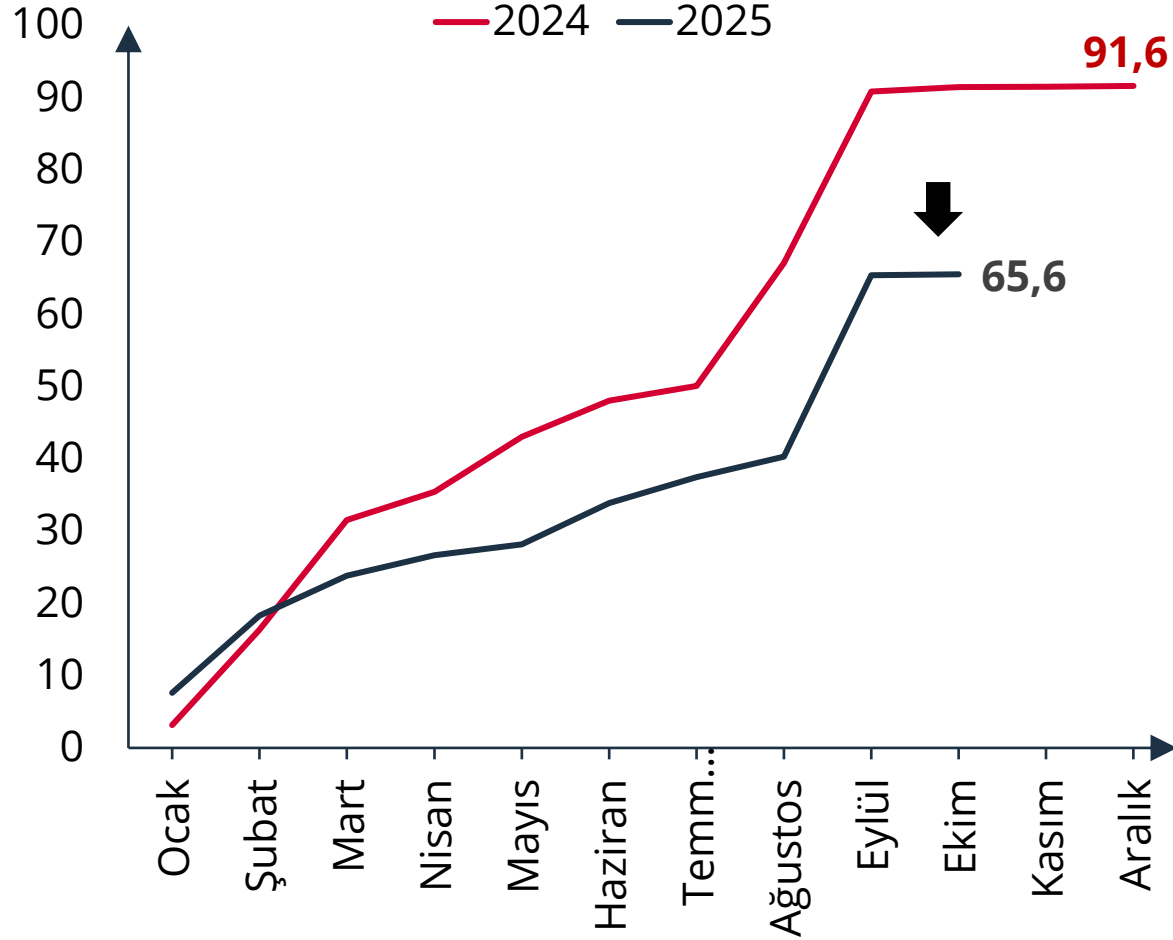
Hizmet Alt Kalemleri* (Yıllık % Değişim)



Üniversite ücretleri manşet enflasyonundan önemli ölçüde ayrıışmaktadır.

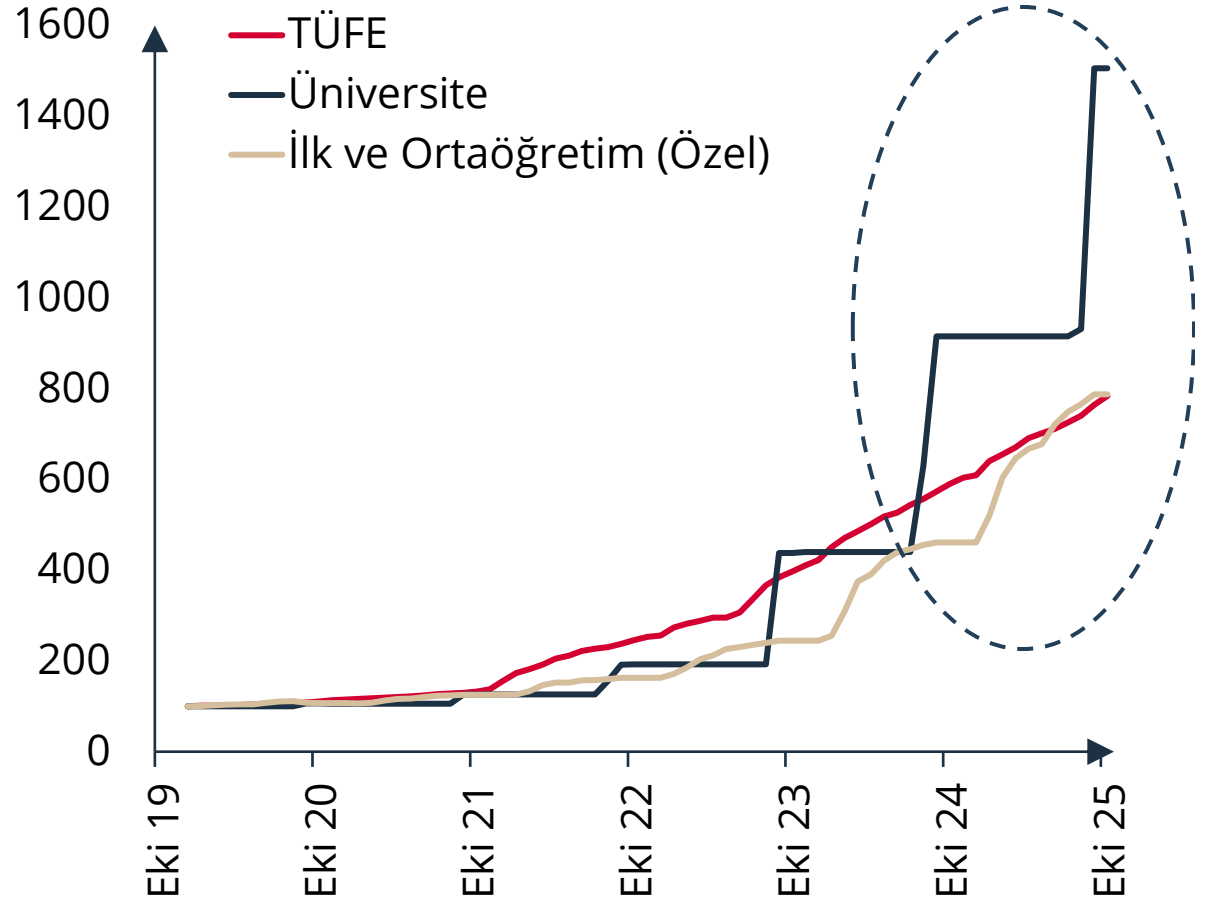
Eğitim Hizmeti Fiyatları

(Aylara Göre Birikimli Fiyat Değişimi, %)



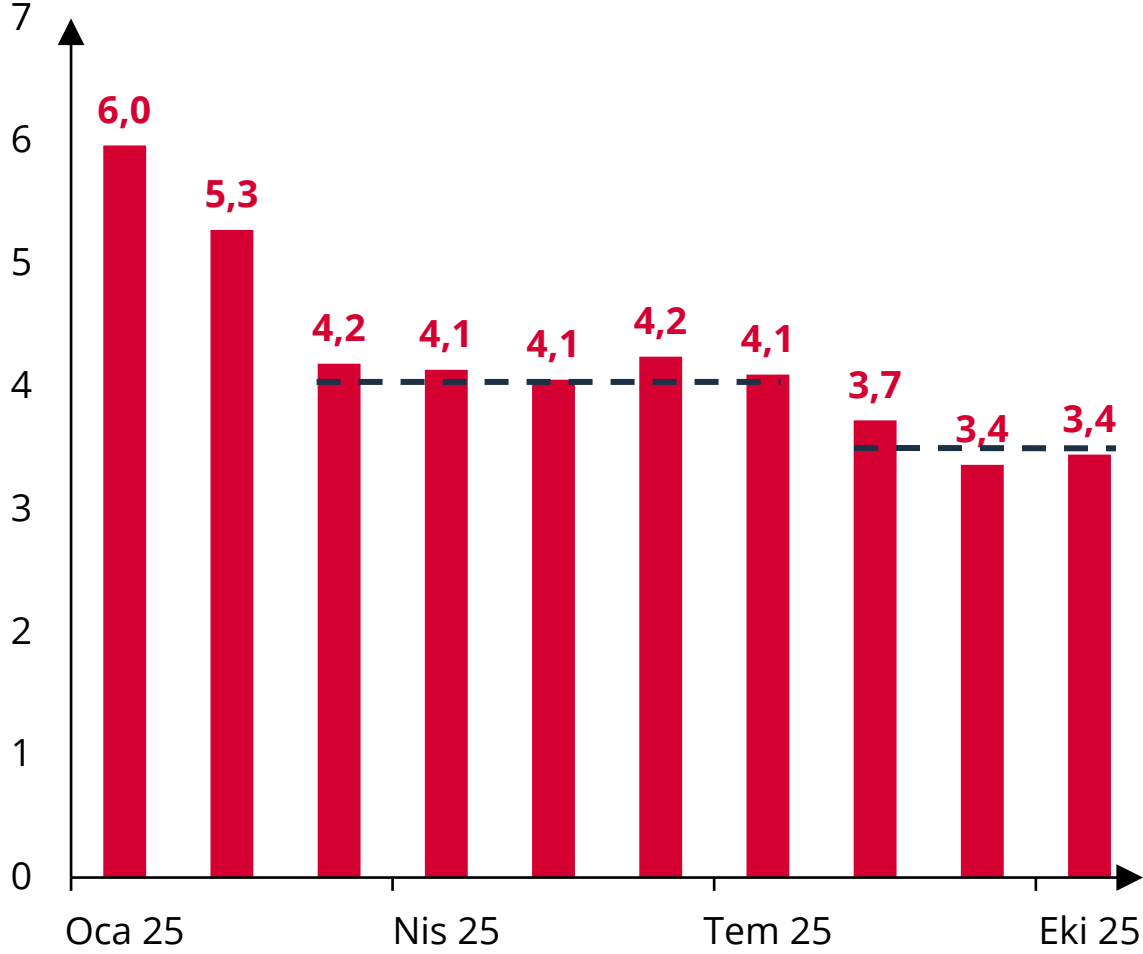
TÜFE, İlk-Orta Öğretim ve Üniversite Eğitimi Fiyat Endeksi

(Aralık 2019 = 100)

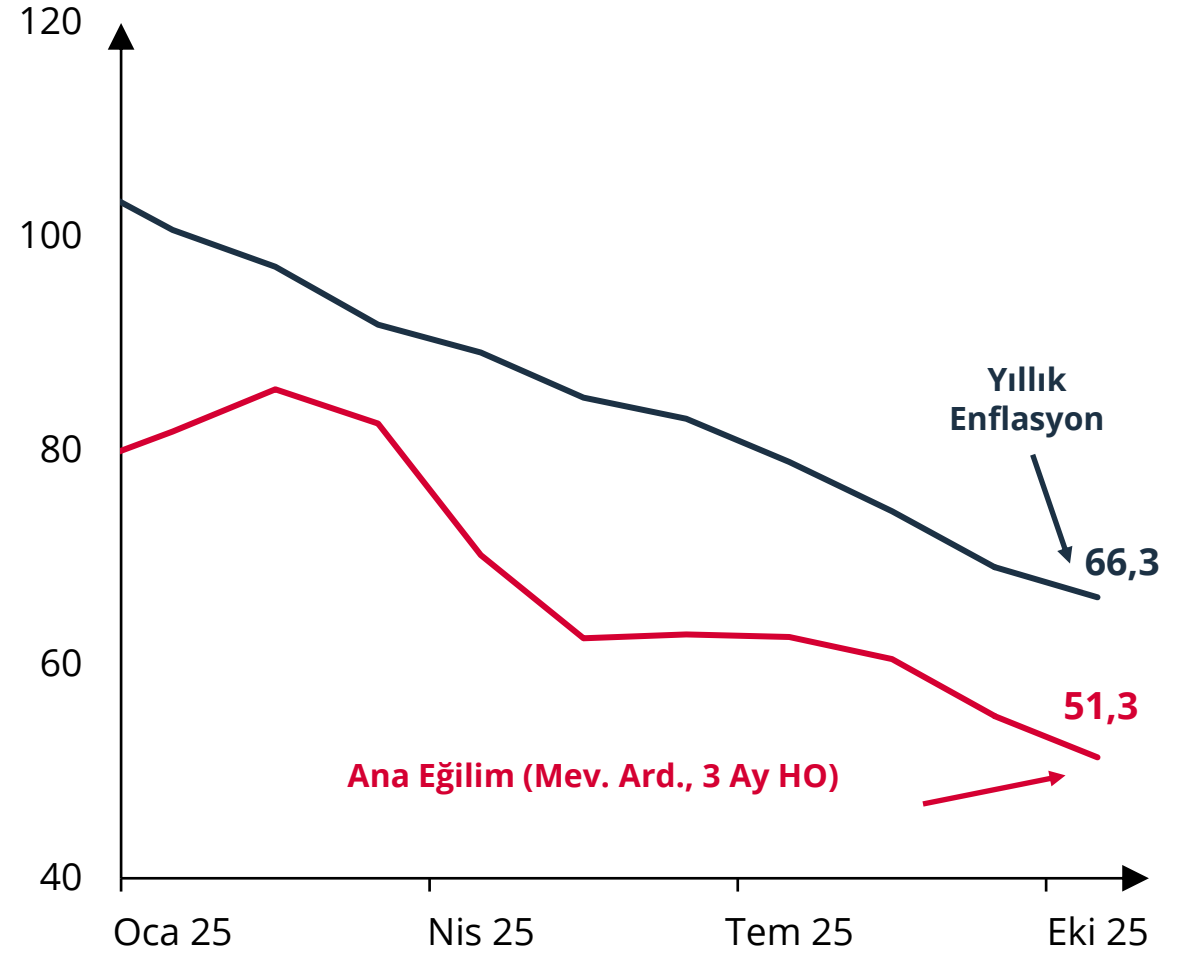


Kira enflasyonu öngörülenden dirençli seyretmekle birlikte son aylarda yavaşlamaktadır.

Kira (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)

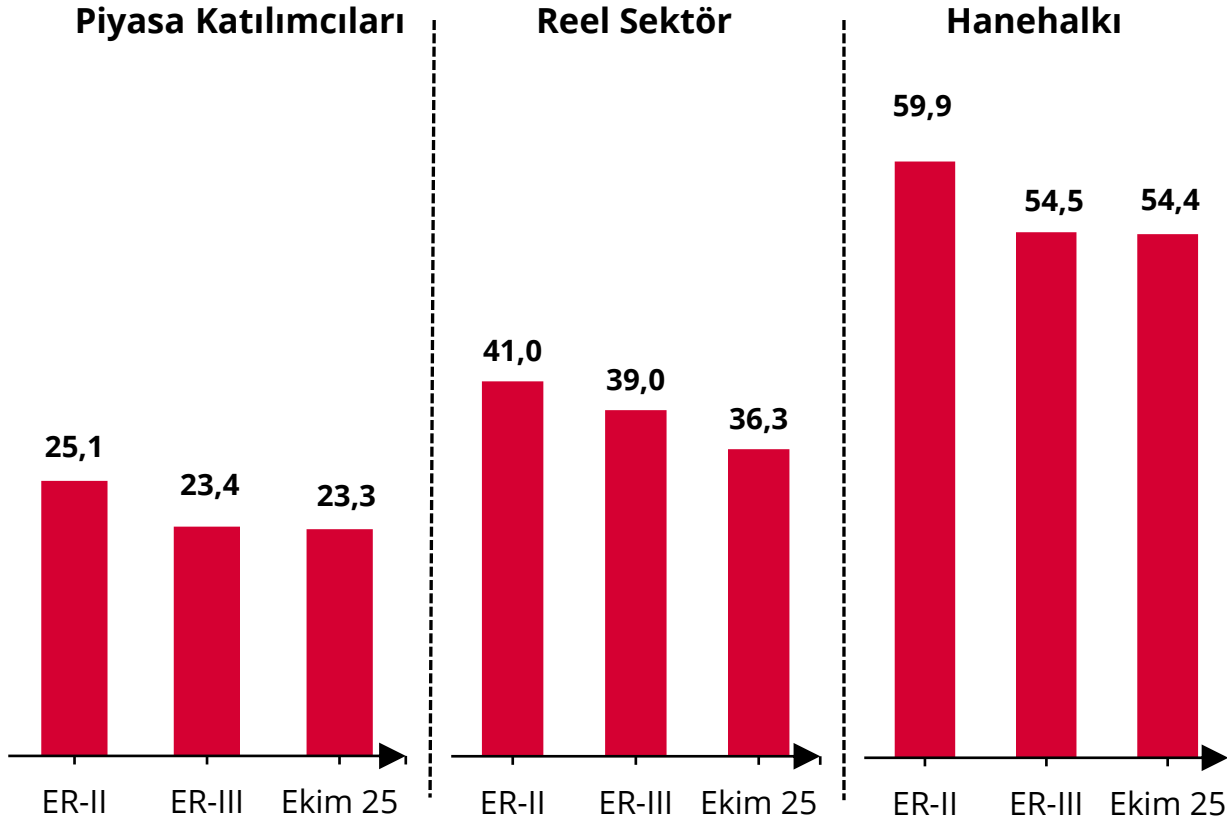


Kira (Yıllık % Değişim ve Yıllıklandırılmış Ana Eğilim)



Enflasyon beklentilerindeki gerileme kesintiye uğramıştır.

12 Ay Sonrası Yıllık TÜFE Enflasyon Beklentileri (%)



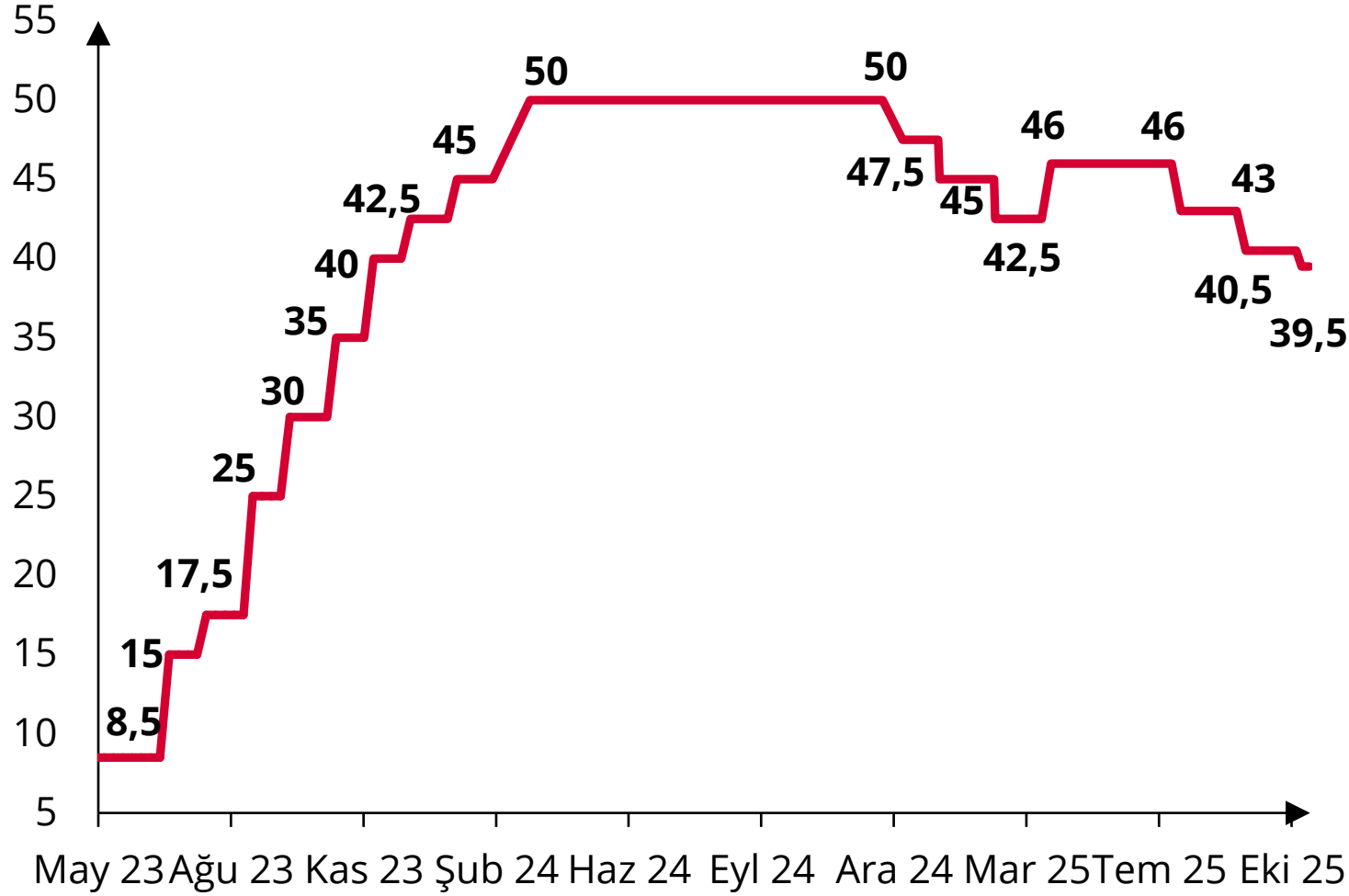
Piyasa Katılımcıları Enflasyon Beklentileri (% Ekim 2025)

2025 sonu	31,8
12 ay sonrası (Ekim 2026)	23,3
2026 sonu	22,1
24 ay sonrası (Ekim 2027)	17,4

PARA POLİTİKASI

Sıkı parasal duruş korunmaktadır.

Politika Faizi (%)



**Makroihtiyati
Çerçeve**

**Likidite
Yönetimi**

Sıkı parasal duruş makroihtiyati tedbirler ve likidite yönetimi ile desteklenmektedir.

1

Mevduata yönelik düzenlemeler

- TL mevduat payı artışına ilişkin hedefler
- Kur korumalı mevduatın sonlandırılması

2

Kredilere yönelik düzenlemeler

- TL ve YP kredi büyüme sınırları

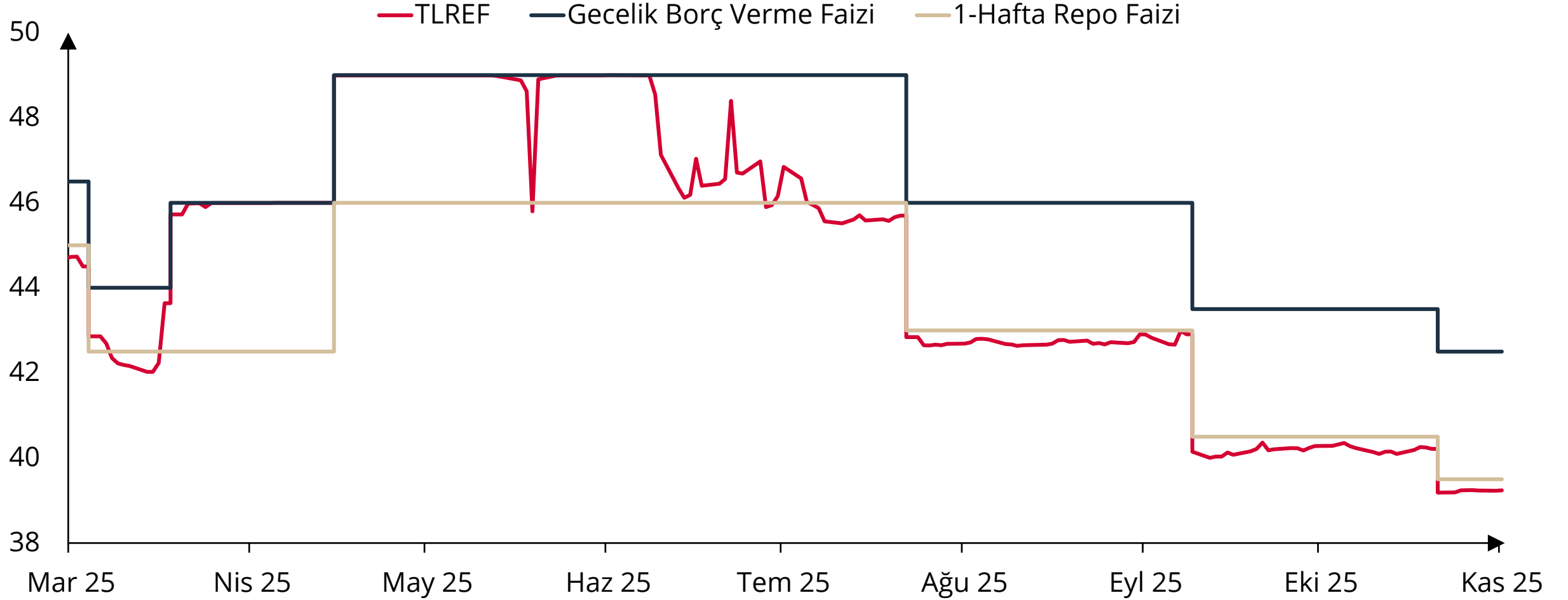
3

Likidite yönetimi

- Zorunlu karşılıklar
- TL depo ihaleleri
- Satım yönlü swap işlemleri

Etkin likidite yönetimi ile piyasa faizleri politika faizine yakın seyretmektedir.

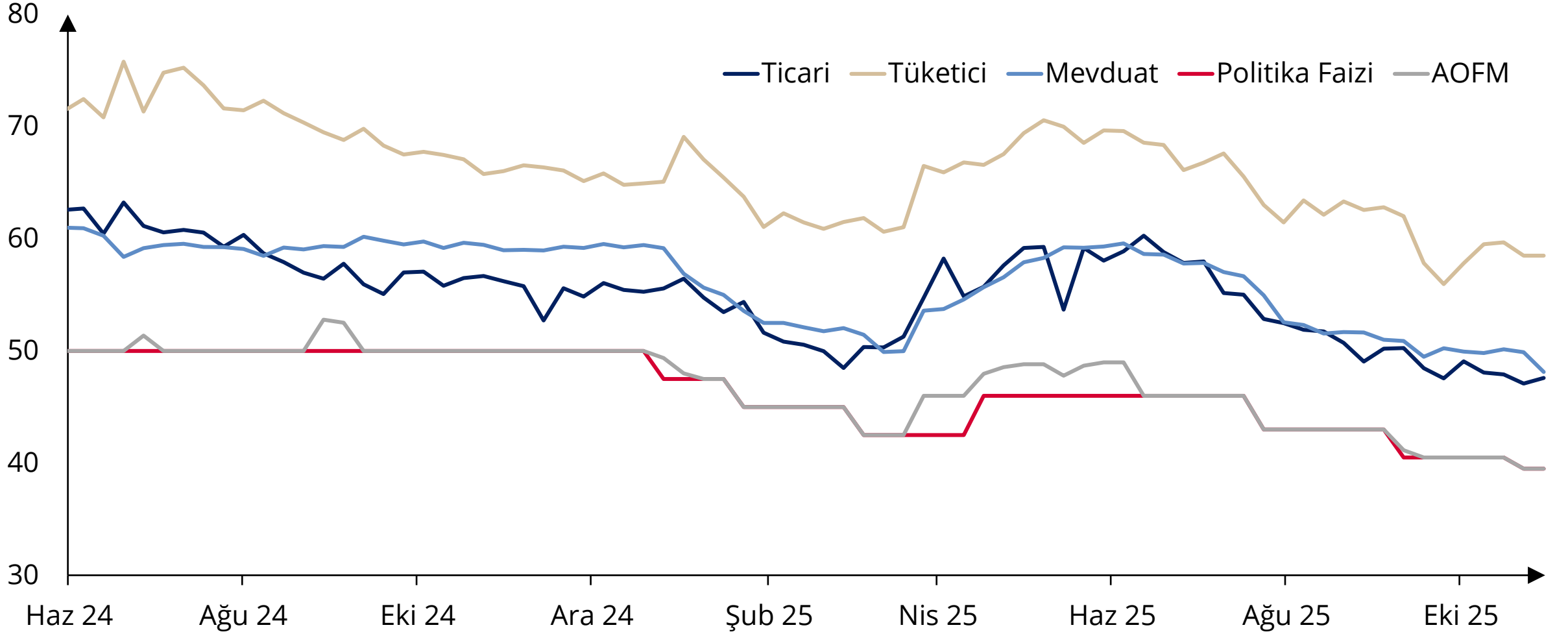
Politika Faizi ve TLREF (%)



FİNANSAL KOŞULLAR

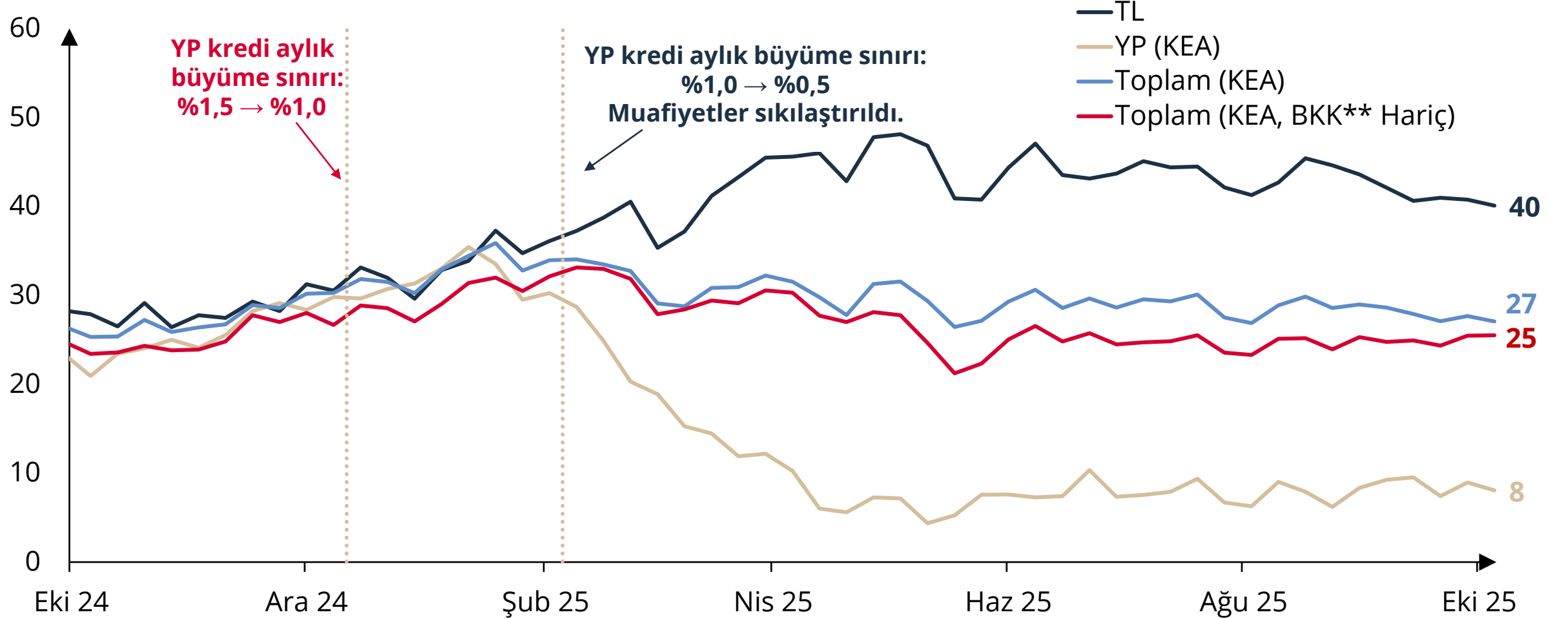
Finansal koşullardaki sıkılık devam etmektedir.

Faiz Oranları* (%)



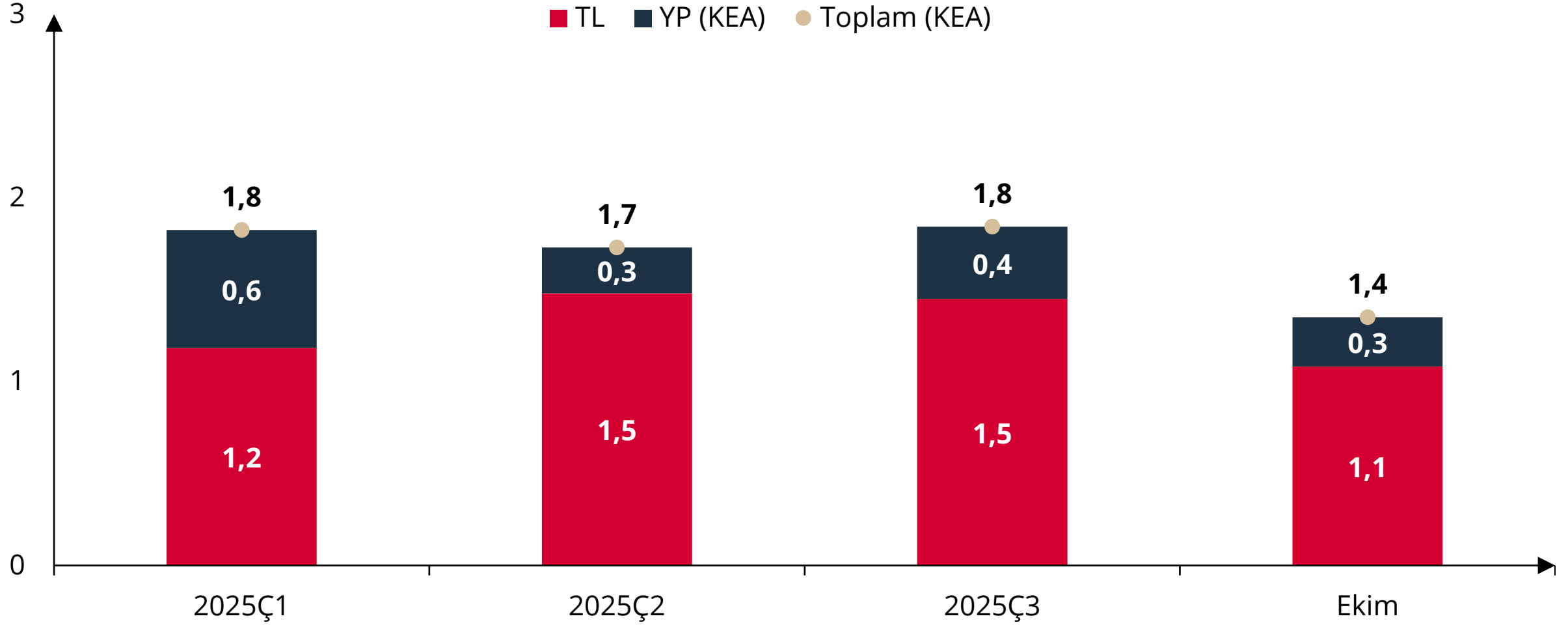
Kredi büyümesinde TL lehine görünüm devam etmektedir.

Kredi Büyümesi* (13 Haftalık, Yıllıklandırılmış, %, KEA)



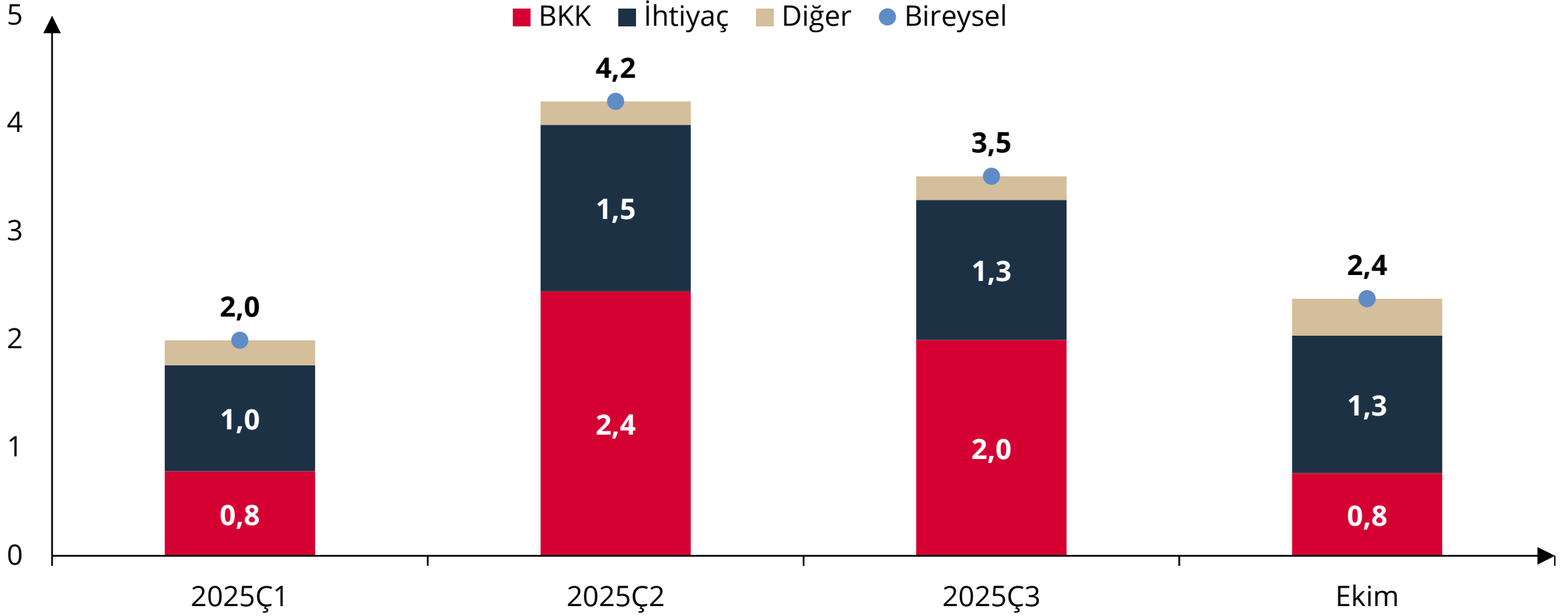
Ticari kredi büyümesi ekim ayında yavaşlamıştır.

Ticari Kredi Büyümesi* (%)



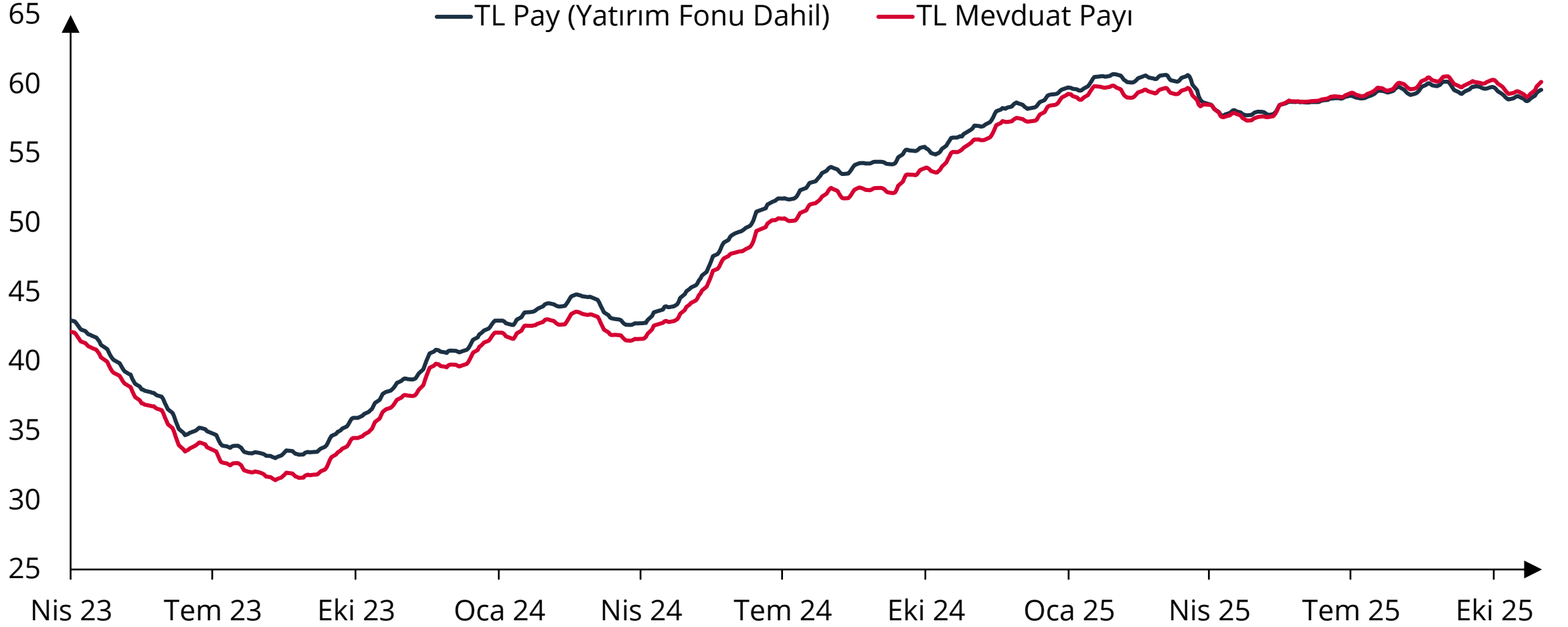
Bireysel kredi büyümesi kredi kartları kaynaklı yavaşlamıştır.

Bireysel Kredi Büyümesi* (%)



Finansal sistemde TL varlıkların payı tarihsel ortalamasına yakın seyretmektedir.

Mevduat ve Yatırım Fonlarında TL Pay Gelişimi* (% , 5 Günlük Hareketli Ortalama)

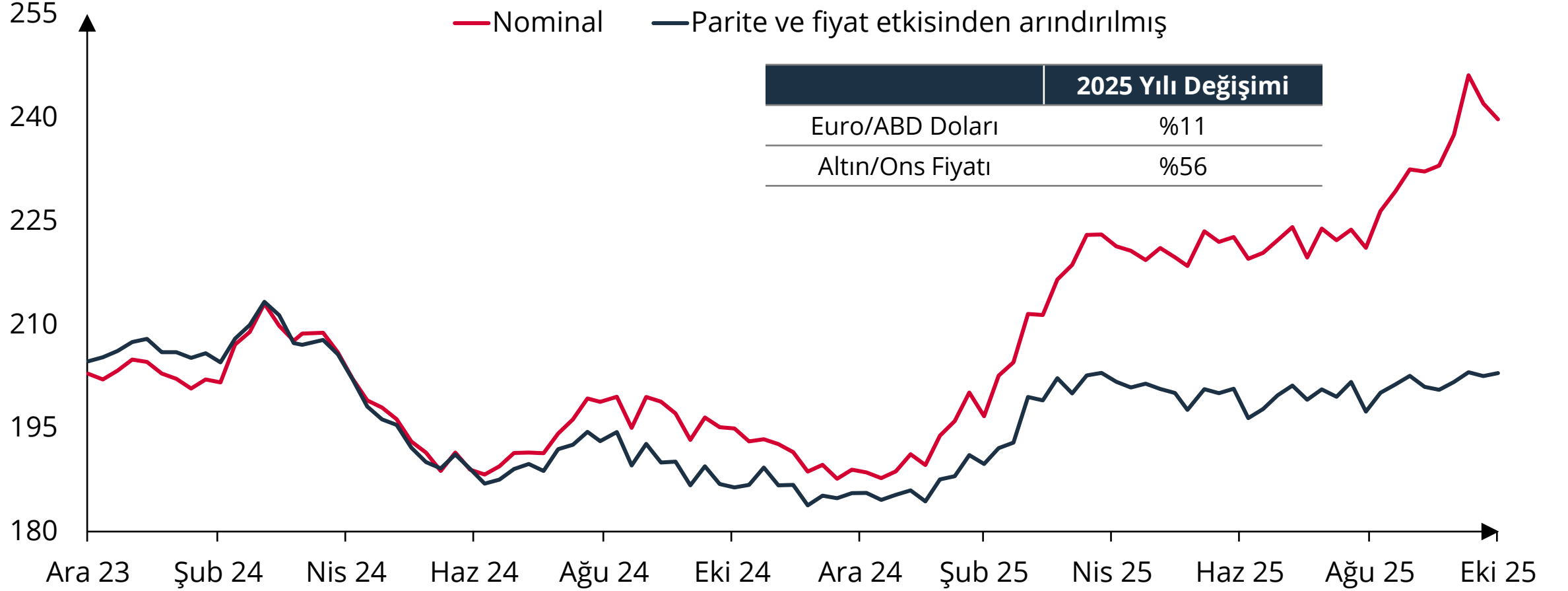


Kaynak: BDDK, TCMB, TEFAŞ. Son Gözlem: 31 Ekim 2025.

*TL mevduat payının 2011- 2017 yılları arasındaki ortalama değeri yüzde 61'dir. Yatırım fonu dahil TL pay serisinde, menkul kıymet yatırım fonlarında bulunan varlıklar TL ve YP olarak sınıflandırılarak orana dahil edilmiştir. Yatırım fonlarında bulunan mevduat, bankacılık sektörü mevduatından düşülmüştür. Ters repo işlemlerinin tümü TL kabul edilerek hesaplanmıştır.

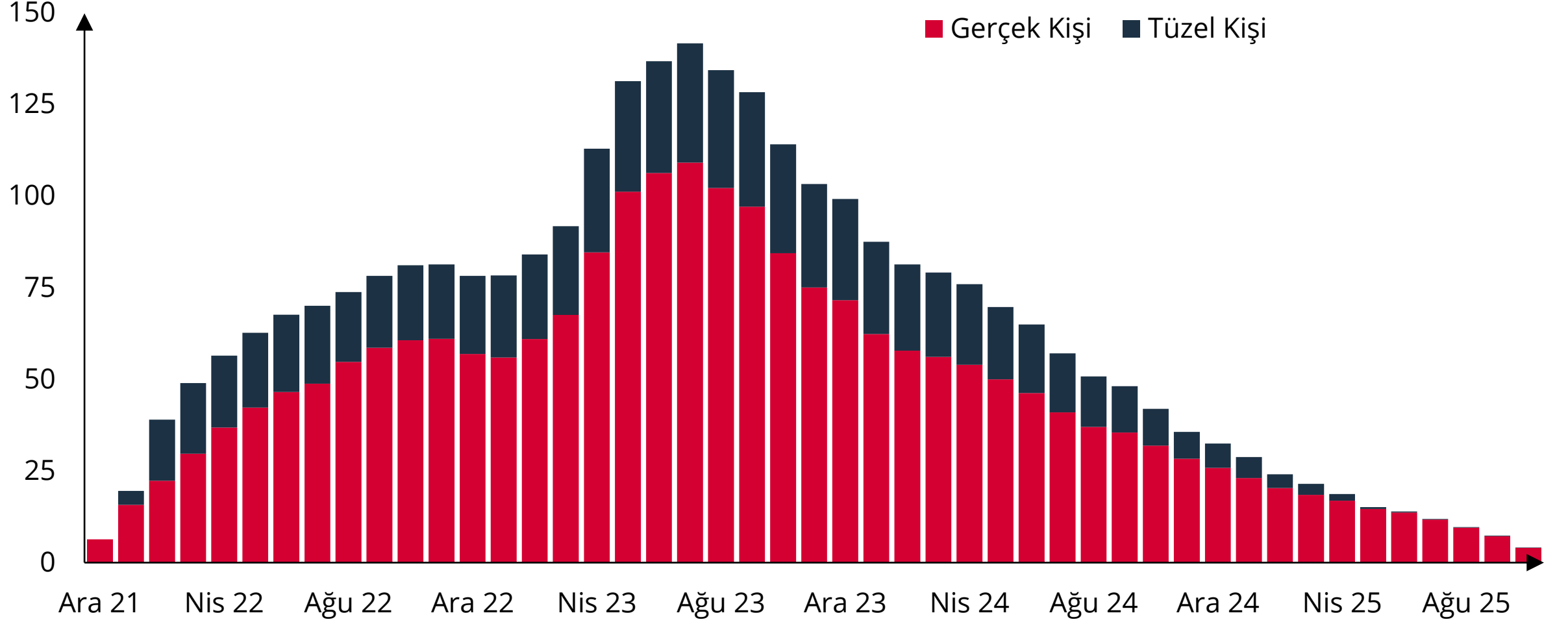
YP mevduatta son dönemde görülen artış ağırlıklı olarak altın fiyat etkisi kaynaklıdır.

YP Mevduat* (Milyar ABD Doları)



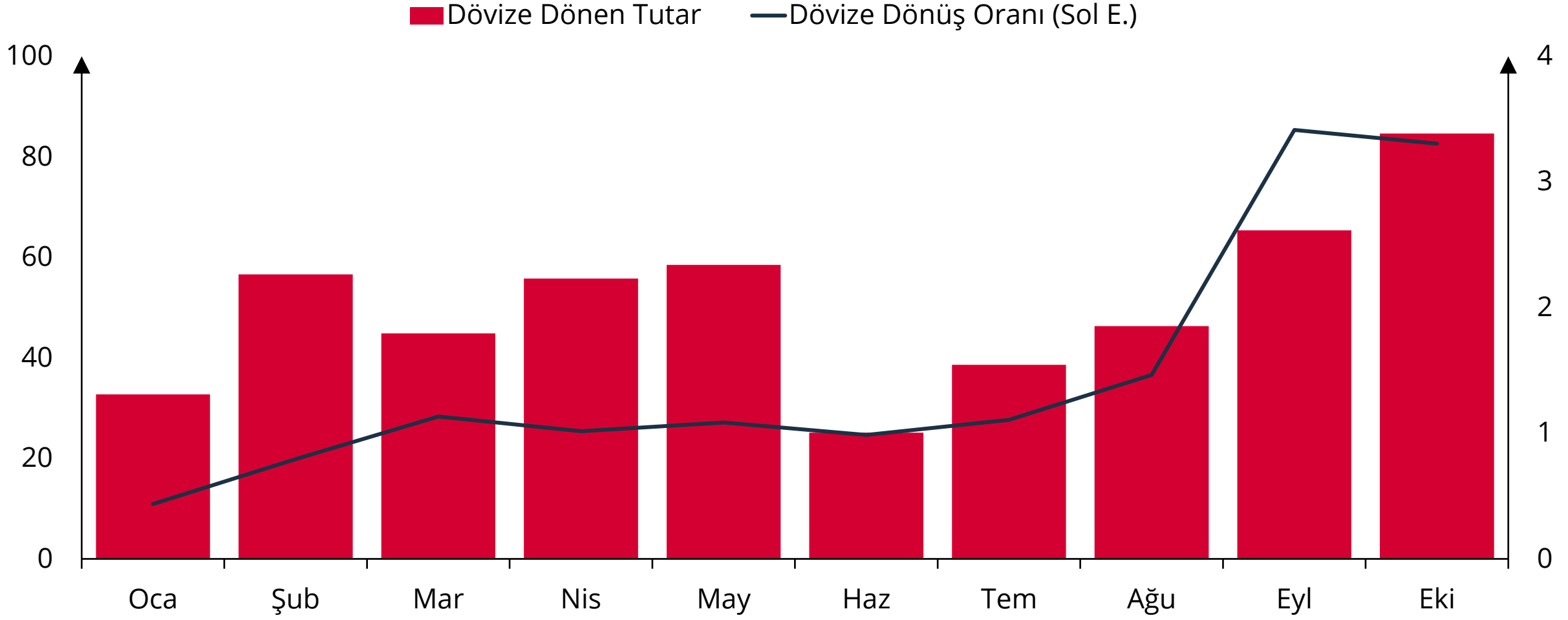
KKM uygulaması sonlandırılmıştır.

KKM Stok Bakiye (Milyar ABD Doları)



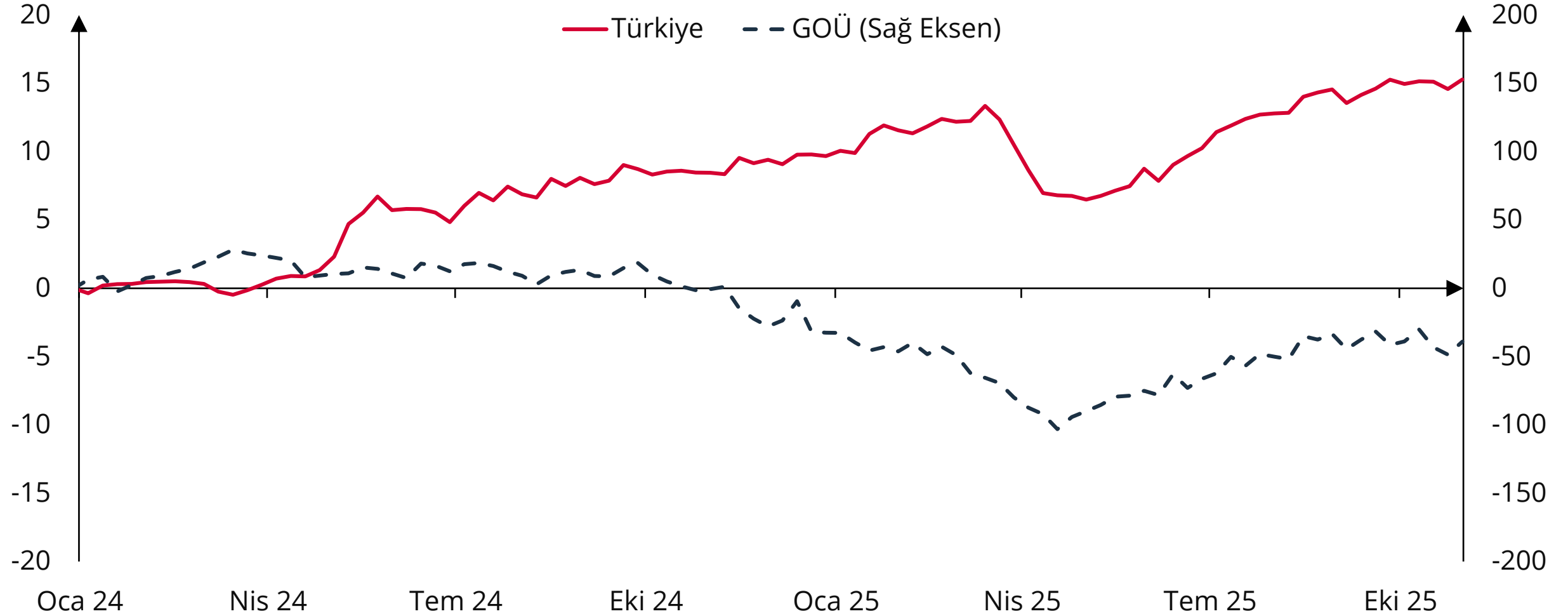
KKM hesaplarından döviz dönüş artmıştır.

Vadesi Gelen KKM'den Döviz Dönüş (2025, Milyar ABD doları, %)



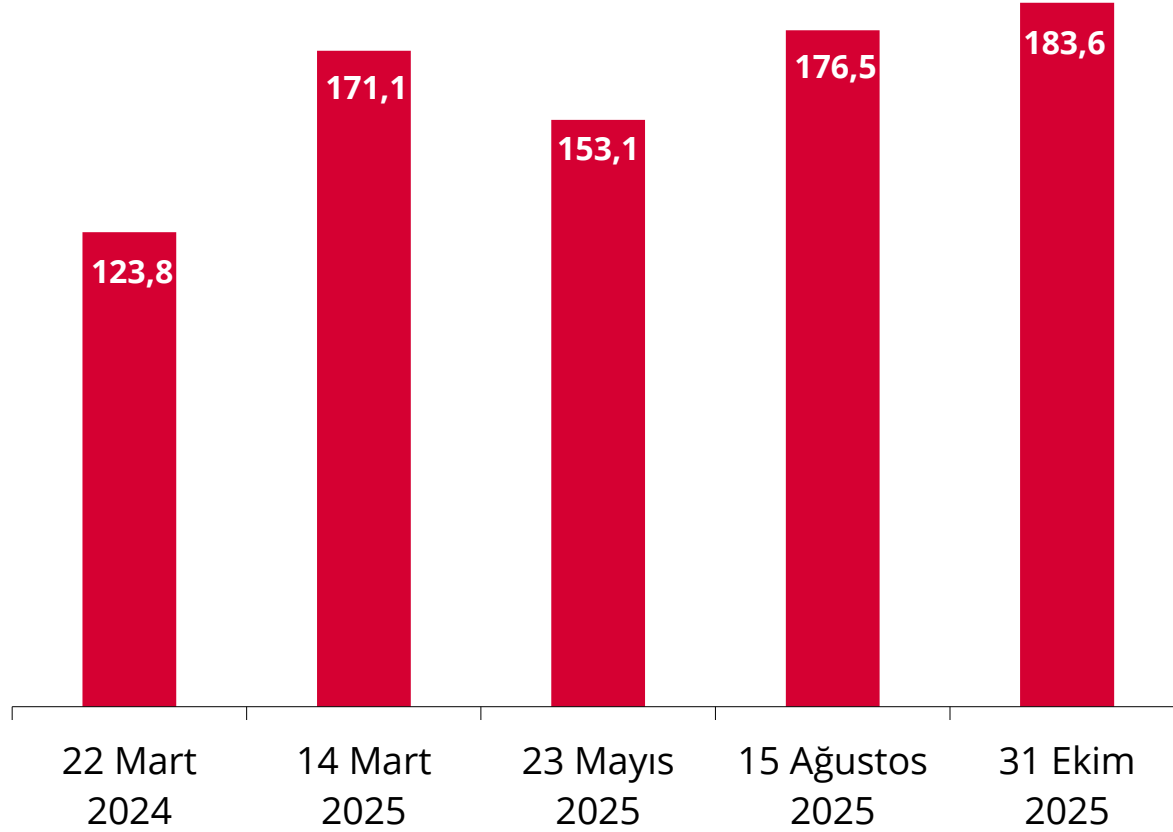
Türkiye'ye yönelik sermaye girişleri ılımlı seyretmektedir.

Gelişmekte Olan Ülkelere ve Türkiye'ye Portföy Akımları (Haftalık, Birikimli, Milyar ABD Doları)

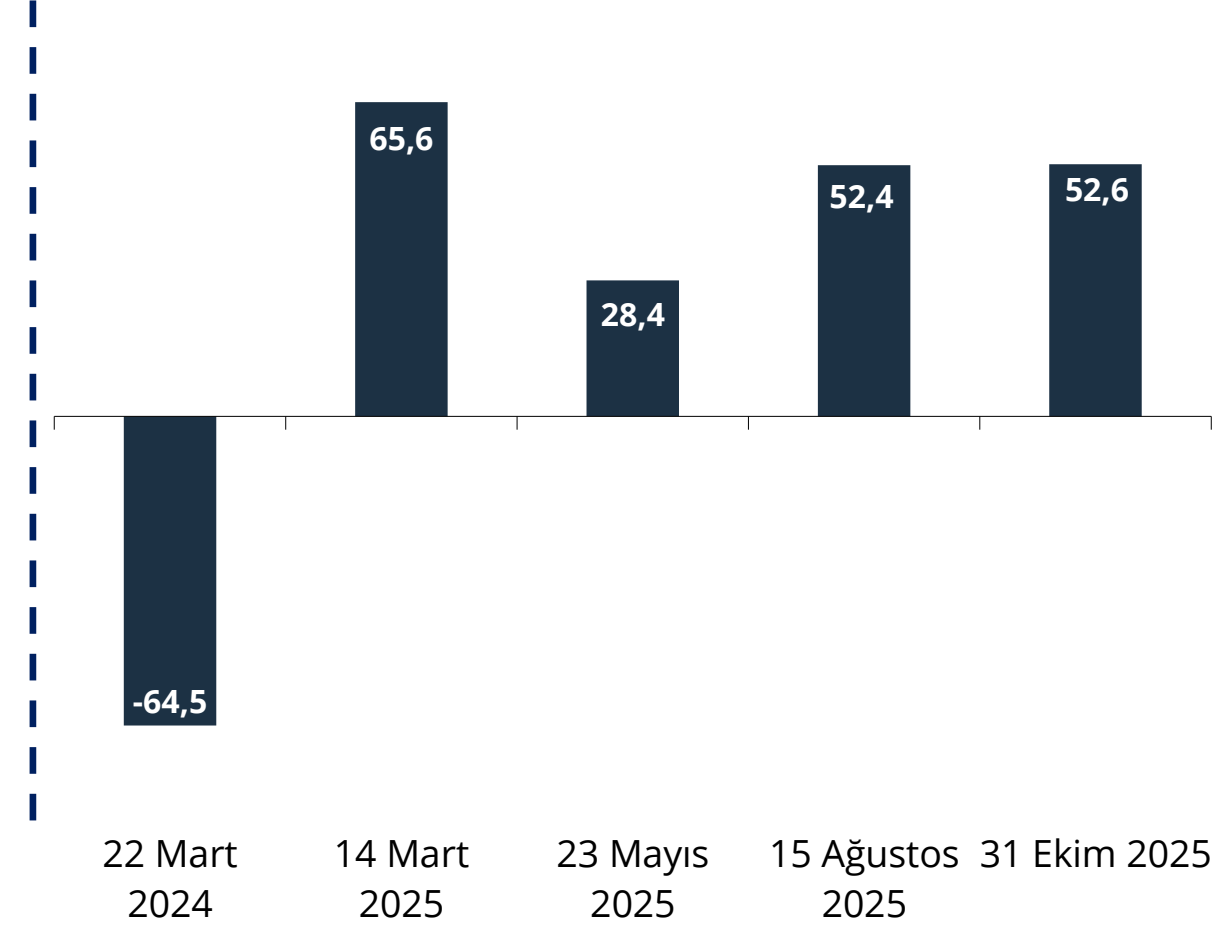


Rezervlerdeki olumlu seyir devam etmektedir.

Brüt Uluslararası Rezervler (Milyar ABD Doları)

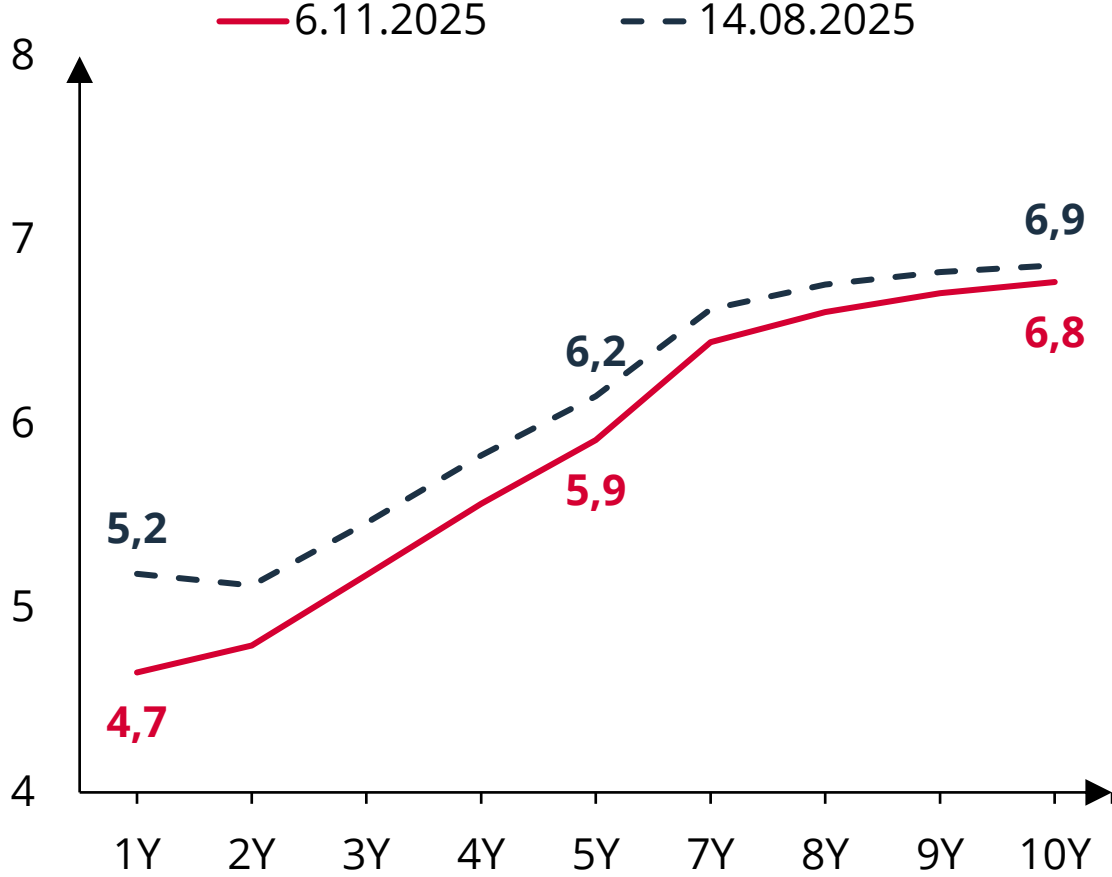


Swap Hariç Net Rezerv (Milyar ABD Doları)



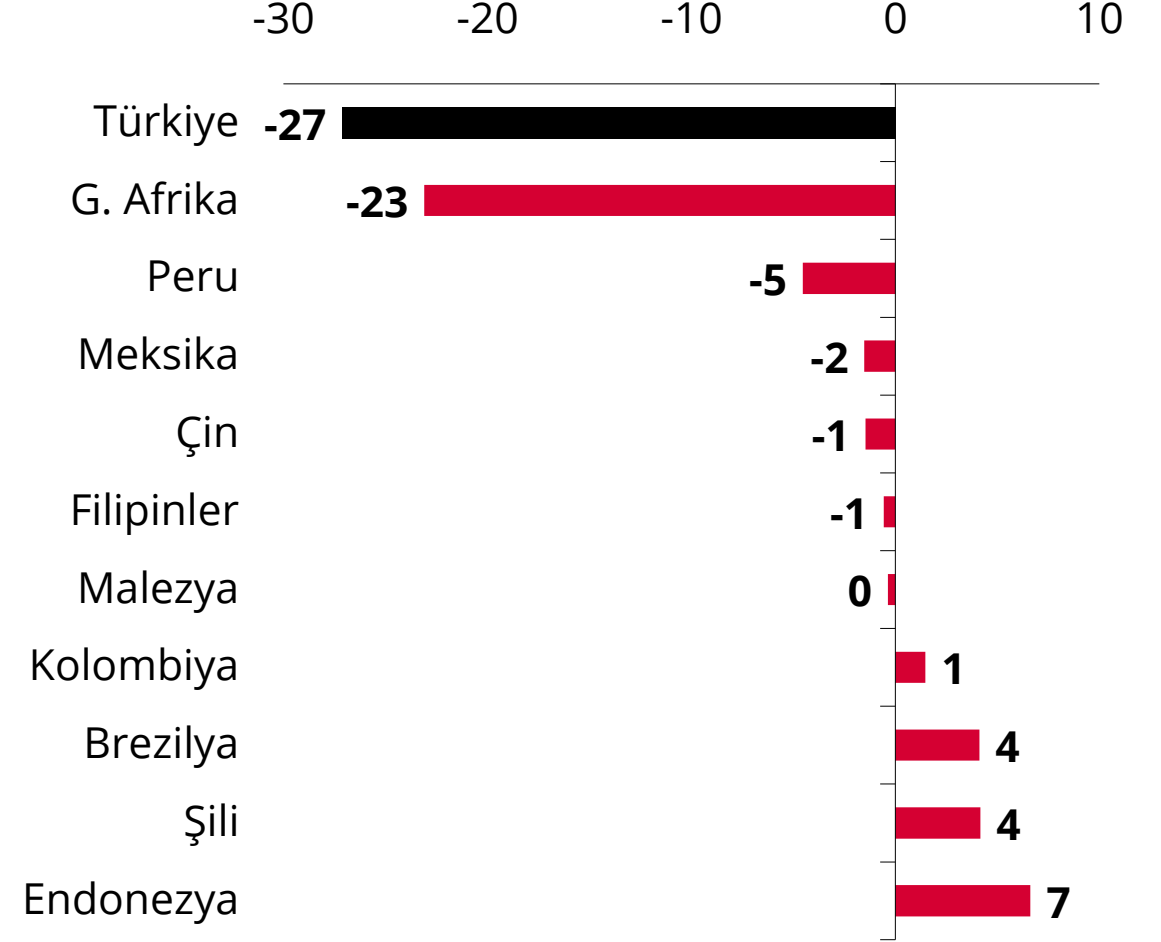
Eurobond faizlerinde gerileme, risk primlerinde iyileşme görülmüştür.

Türkiye Eurobond Getiri Eğrisi (%)



GOÜ 5Y CDS Primi Değişimi

(Önceki ER Dönemine Göre Değişim, Baz Puan)

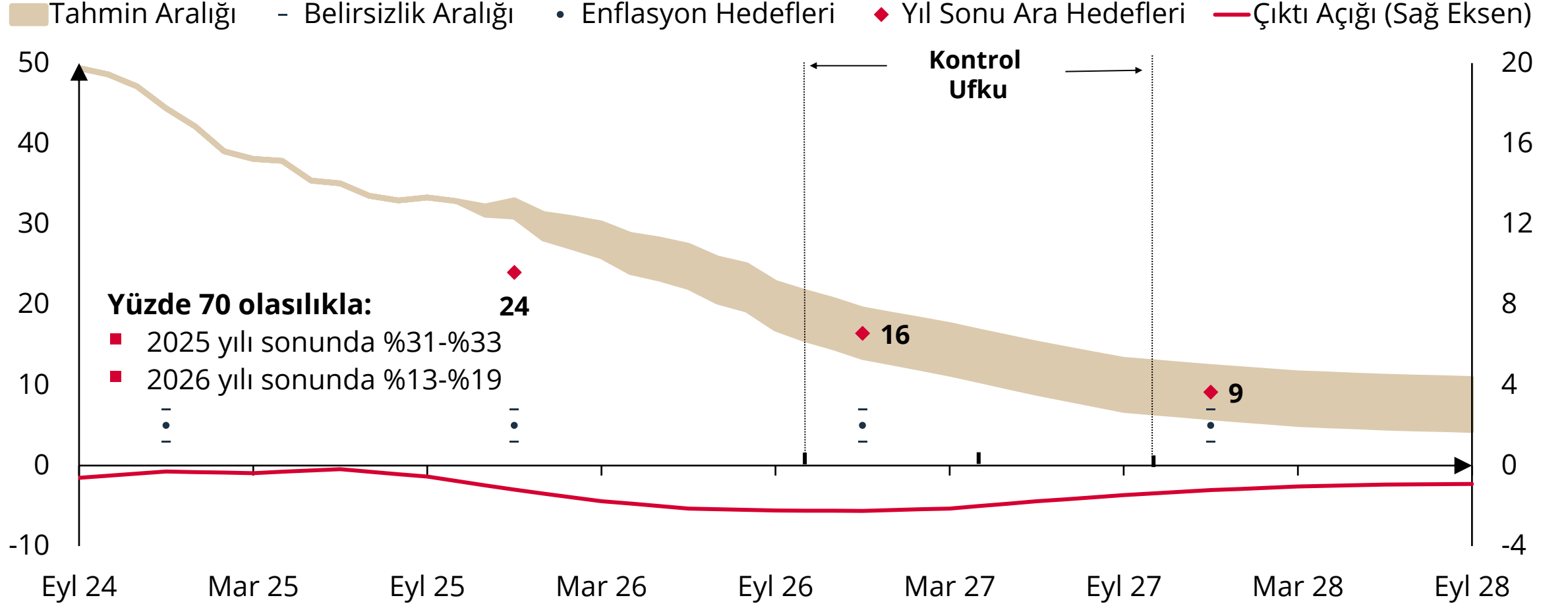


ORTA VADELİ TAHMİNLER

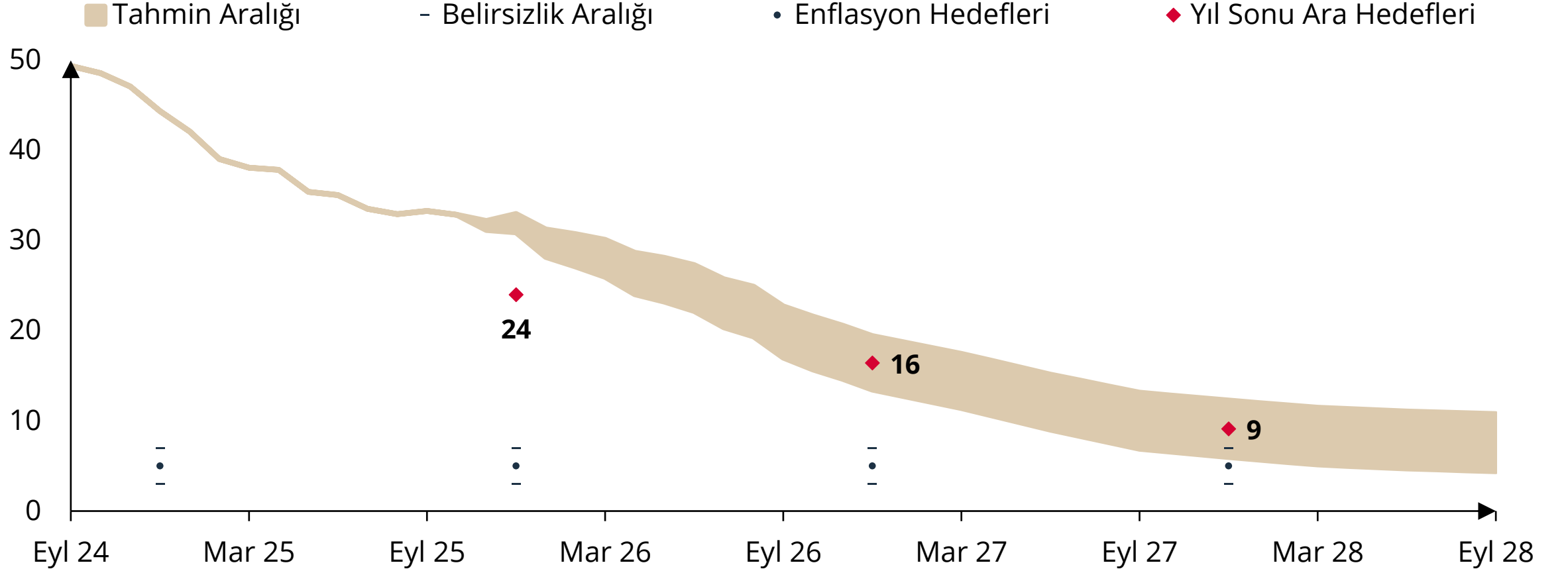
Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

		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

Enflasyonun 2025'te %31 ile %33 aralığında, 2026'da %13 ile %19 aralığında olacağı tahmin edilmektedir.



Sıkı para politikası duruşu kararlılıkla sürdürülecektir.



Fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir.

**Enflasyon
gerçekleşmeleri**

**Enflasyon
ana eğilimi**

**Enflasyon
beklentileri**

**Ara hedeflerle uyumlu biçimde
dezenflasyon sürecinin gerektirdiği
sıkılık sağlanacaktır.**



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2025-IV ENFLASYON RAPORU BİLGİLENDİRME TOPLANTISI

Dr. Fatih Karahan
Başkan

7 KASIM 2025

İSTANBUL

