TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

31 Ekim 2025, Sayı: 2025-XX

Toplantı Tarihi: 23 Ekim 2025

Küresel Ekonomi

1. Küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizlik yüksek seviyelerini korumaktadır. Süregelen belirsizliğe rağmen, 2025 yılı küresel büyüme tahminlerinde sınırlı iyileşme devam etmiştir. Diğer taraftan, artan korumacılık, öne çekilen talebin geçici etkilerinin ortadan kalkması ve belirsizliğin daha uzun bir zaman dilimine yayılma olasılığı, küresel büyüme görünümü üzerindeki aşağı yönlü riskleri güçlendirmektedir. Bu çerçevede, zayıf ve kırılgan görünümün devam edeceği; Türkiye'nin dış ticaret ortaklarının ihracat paylarıyla ağırlıklandırılan küresel büyüme endeksinin 2025 yılında yüzde 1,9; 2026 yılında ise yüzde 2,3 oranında artacağı tahmin edilmektedir. Küresel talep görünümündeki zayıf seyir ve arz yönlü gelişmeler ham petrol fiyatlarını baskılamaya devam ederken, enerji emtia fiyatları mevcut PPK döneminde gerilemiştir. Diğer taraftan, endüstriyel ve değerli metal fiyatları kaynaklı olarak enerji dışı emtia fiyatları artış eğilimini sürdürmüştür.
2. Enflasyon üzerindeki riskler küresel ölçekte geçerliliğini korurken, merkez bankaları söz konusu riskleri gözeterek faiz indirimlerini sürdürmektedir. Son dönemde, risk iştahındaki dalgalanmalara bağlı olarak, gelişmekte olan ülke hisse senedi piyasalarından portföy çıkışları gözlenirken, küresel belirsizlikler ve jeopolitik gelişmeler, portföy hareketleri üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

Parasal ve Finansal Koşullar

3. Türk lirası (TL) mevduat faizleri, 12 Eylül haftasına kıyasla 82 baz puan azalarak 17 Ekim haftası itibarıyla yüzde 48,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde TL ticari kredi faizleri (Kredili Mevduat Hesabı ve Kredi Kartı hariç) 236 baz puan azalarak yüzde 47,9; ihtiyaç kredisi (Kredili Mevduat Hesabı hariç) faizleri 211 baz puan azalarak yüzde 62,7; konut kredisi faizleri 124 baz puan azalarak yüzde 37,9; taşıt kredisi faizleri ise 570 baz puan azalarak yüzde 36,3 seviyesinde oluşmuştur.
4. Bireysel kredilerin 4 haftalık büyüme oranlarının ortalaması 12 Eylül–17 Ekim döneminde yüzde 3,1 seviyesine gerilemiştir. Bu düşüşte kredi kartı büyümesindeki yavaşlama etkili olmuştur. TL ticari kredilerin 4 haftalık büyüme oranlarının ortalaması yüzde 2,3 seviyesinden yüzde 2,6'ya yükselmiştir. Kur etkisinden arındırılmış yabancı para (YP) ticari kredilerdeki 4 haftalık büyüme oranlarının ortalaması yüzde 0,5 ile bir önceki PPK dönemi seviyesinin altında gerçekleşmiştir.
5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) brüt uluslararası rezervleri, 12 Eylül'den bu yana 20,6 milyar ABD doları artarak 17 Ekim itibarıyla 198,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Türkiye'nin 5 yıllık kredi risk primi (CDS) 10 Eylül'den bu yana yatay bir seyirle 22 Ekim itibarıyla 267 baz puan seviyesine gelmiştir. Türk lirasının 1 ay vadeli kur oynaklığı 22 Ekim itibarıyla yüzde 10,5 seviyesine, 12 ay vadeli kur oynaklığı yüzde 19,8 seviyesine gelmiştir. Önceki PPK toplantı haftasından bu yana yurtdışında yerleşik yatırımcıların pozisyon değişimi hisse senedi piyasasında sınırlı kalırken, değişimin neredeyse tamamı Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasasına olmak üzere toplamda 1,3 milyar ABD doları net portföy girişi gerçekleşmiştir.

Talep ve Üretim

6. Ağustos ayında perakende satış hacim endeksinde aylık bazda yüzde 0,9 oranında, çeyreklik bazda ise yüzde 1,8 oranında artış gerçekleşmiştir. Altın hariç bakıldığında hem aylık hem de çeyreklik artışlar daha düşük oranlı olmuştur. Böylece perakende satışların büyümesi yavaşlamıştır. Aynı dönemde ticaret satış hacim endeksi, toptan ticaretteki azalış kaynaklı olarak, aylık bazda yüzde 1,4, çeyreklik bazda ise yüzde 3,6 oranında gerilemiştir. Hizmet üretim endeksi ağustos ayında yüzde 0,4 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda ise yılın ikinci çeyreğindeki yatay seyrin üçüncü çeyrekte de devam ettiği görülmektedir. Kartla yapılan harcamalar ağustos-eylül döneminde artmıştır. Diğer yandan, kart kullanım oranında son yıllarda görülen artışın etkisi dışlandığında tüketim harcamalarının daha ılımlı gerçekleştiği değerlendirilmektedir. Beyaz eşya satışları temmuz-ağustos döneminde azalmış, otomobil satışları ise ağustos ayındaki yüksek aylık artışın ardından eylül ayında gerilemiş, böylelikle üçüncü çeyrekteki artış daha ılımlı bir düzeyde gerçekleşmiştir. İmalat sanayi firmalarına yönelik anket verileri, yılın üçüncü çeyreğinde kayıtlı iç piyasa siparişlerindeki zayıf seyrin sürdüğünü göstermektedir. Özetle, son döneme ait veriler, talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğuna işaret etmektedir.

7. Ağustos ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 0,4 oranında, takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 7,1 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda sanayi üretimi, ağustos ayı itibarıyla üçüncü çeyrekte yatay seyretmiştir. Ana eğilimi izlemek amacıyla tipik oynaklık sergileyen diğer ulaşım ve benzeri sektörler dışlandığında, sanayi üretiminin çeyreklik bazda sınırlı olarak gerilediği görülmektedir. İmalat sanayine yönelik anket göstergeleri, üçüncü çeyrekte imalat sanayinde faaliyetin görece zayıf seyrettiğine işaret etmiştir. Öncü veriler, üçüncü çeyrekte gerilemeyi sürdüren imalat sanayi kapasite kullanım oranında ekim ayında yatay bir seyir ima etmektedir. Çeyreklik bazda inşaat üretim endeksi ise, ağustos ayı itibarıyla üçüncü çeyrekte yüzde 5,1 oranında yükseliş kaydederken, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 24,5 oranında artmıştır.

8. Ağustos ayında mevsimsellikten arındırılmış istihdam 32,8 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiş ve çeyreklik bazda yüzde 0,5 oranında artmıştır. Bu dönemde, işgücüne katılım oranı çeyreklik olarak 0,1 puan artmış, işsizlik oranı ise 0,2 puan azalarak yüzde 8,3 seviyesine gerilemiştir. Anket göstergeleri, yılın üçüncü çeyreğinde imalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik istihdam beklentilerinde tarihsel ortalamanın altında seyreden görünümün devamına işaret etmektedir.

9. Ağustos ayında cari işlemler dengesi aylık bazda 5,5 milyar ABD doları fazla vermiştir. 12 aylık birikimli cari açık önceki aya kıyasla 0,6 milyar ABD doları azalış göstererek 18,3 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Seyahat gelirleri tatil sezonunun etkisiyle aylık bazda 8,3 milyar ABD dolarına yükselmiş ve önceki yıl seviyesinin 0,15 milyar ABD doları üzerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, 12 aylık birikimli olarak seyahat gelirleri 58,1 milyar ABD doları olmuş, hizmetler dengesi fazlası ise 62,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşerek güçlü seyrini sürdürmüştür.

10. Eylül ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracat azalırken, ithalat artış kaydetmiş, 12 aylık birikimli dış ticaret açığı bir önceki aya göre yükselmiştir. Bu dönemde, küresel düzeyde altın fiyatlarının artışıyla güçlenen altın ithalatı da söz konusu artışa katkı vermiştir. Nitekim altın hariç bakıldığında dış ticaret açığındaki artış daha sınırlı olmuştur. Bu çerçevede, 12 aylık birikimli cari açıkta eylül ayında artış olacağı öngörülmektedir. Altın ithalatı, eylül ayında 2,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşirken, 12 aylık birikimli olarak 21,7 milyar ABD doları olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış tüketim malı ithalatı, temmuz ve ağustos aylarında gösterdiği gerileme sonrasında eylül ayında sınırlı olarak artmıştır. Eylül ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri ekim ayı için yüksek frekanslı öncü verilerle beraber değerlendirildiğinde, üç aylık

ortalama eğilimler, ihracatta gerilemeye, ithalatta ise üçüncü çeyrekteki azalışı sonrası toparlanmaya işaret etmektedir.

11. Cari açığın finansmanı tarafında, bankacılık sektörünün 12 aylık birikimli uzun vadeli borç çevirme oranı, ağustos ayında yüzde 167,3 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oran, bankacılık sektörü dışındaki firmalarda yaklaşık yüzde 150 olmuştur. Bu çerçevede, yurt dışı borçlanma imkanlarının yüksek seviyelerini koruduğu, ancak gelecek dönemde YP cinsi borçlanmanın azalması ve iktisadi faaliyetin hız kesmesiyle borç çevirme oranlarının düşüş eğilimine girebileceği değerlendirilmiştir.

Enflasyon Gelişmeleri ve Beklentiler

12. Tüketici fiyatları eylül ayında yüzde 3,23 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 0,34 puan artışla yüzde 33,29 olarak gerçekleşmiştir. B endeksinin yıllık değişim oranı 0,15 puan artarak yüzde 32,86'ya yükselirken, C endeksinin yıllık değişim oranı 0,46 puan azalışla yüzde 32,54'e gerilemiştir. Yıllık enflasyona katkılar alkol-tütün-altın ve hizmet gruplarında sırasıyla 0,18 ve 0,13 puan azalırken, temel mal grubunda değişmemiş; gıda ve alkolsüz içecekler ile enerji gruplarında ise sırasıyla 0,63 ve 0,02 puan artmıştır. Bu çerçevede, yıllık tüketici enflasyonundaki yükselişte gıda fiyatları etkili olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle, tüketici fiyatlarının aylık artışı bir önceki aya kıyasla yükselirken, gıda dışı enflasyon nispeten yatay seyretmiştir.

13. Eylül ayında gıda ve alkolsüz içecekler yüzde 4,62 oranındaki fiyat artışı ile öne çıkan ana grup olmuştur. Son dönemde etkisini hissettiren kuraklık başta olmak üzere arz yönlü unsurlar, bu dönemde de gıda enflasyonu üzerinde temel belirleyici olmuştur. Buna ek olarak, gerçekleşmelerde bazı tarımsal ürünlerin alım fiyatlarındaki artışların da etkileri hissedilmiştir. Bu dönemde işlenmemiş gıda fiyatları özellikle sebze, kuruyemiş (fındık, antepfıstığı), beyaz et ile yumurta kalemleri öncülüğünde aylık bazda yüzde 5,53 oranında yükselmiştir. İşlenmiş gıda grubu aylık fiyat artışı yüzde 3,90 ile yüksek seyrini korumuş; katı ve sıvı yağlar, süt ile süt ürünleri, kahve-çay gibi içecekler bu grupta öne çıkarken, artışların alt grup geneline yayıldığı gözlenmiştir. Bu dönemde süt ve süt ürünleri üzerinde çiğ süt alım fiyatlarındaki yükselişin yansımaları izlenmiştir. Hizmet sektöründe fiyat artışı eylül ayında birçok kalemde izlenen okula dönüş etkisi öncülüğünde bir önceki aya kıyasla güçlenmiştir. Bu dönemde, temel mal grubu aylık fiyat artışında, yeni sezon geçişine bağlı etkilerin gözlendiği giyim ve ayakkabı grubu yanında dayanıklı tüketim mallarının etkisi hissedilmiştir. Öte yandan, eylül ayında enerji aylık enflasyonu nispeten ılımlı bir artış kaydetmiştir.

14. Enflasyonun ana eğilimi eylül ayında yükselmiştir. Ana eğilime ilişkin göstergeler, üç aylık ortalamalar bazında da sınırlı miktarda artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış aylık artışlar B ve C endeksinde bir önceki aya kıyasla güçlenmiştir. Fiyat artışının B endeksini oluşturan gruplardan temel mallarda yükseldiği, işlenmiş gıdada yüksek seyrini koruduğu, hizmet sektöründe ise yatay seyrettiği gözlenmiştir. Benzer şekilde, dağılım ve model bazlı ana eğilim göstergeleri de bir önceki aya kıyasla artmıştır. Tahmin performansı görece daha iyi olan medyan enflasyonun aylık bazda yüzde 2,1'e yükseldiği takip edilmiştir.

15. Eylül ayı itibarıyla son üç aylık dönemde mevsim etkilerinden arındırılmış ortalama fiyat artışı temel mallarda (yüzde 1,21) bir miktar yükselirken hizmet sektöründe (yüzde 2,95) bir önceki aya kıyasla yataya yakın seyretmiştir. Kira hariç hizmetlerde de yüzde 2,71 ile yatay seyir korunmuştur.

16. Hizmet sektöründe hâkim olan fiyatlama davranışı önemli bir atalete ve şokların enflasyon üzerindeki etkilerinin uzun bir zamana yayılmasına neden olmaktadır. Bu görünümle, hizmet enflasyonu mallara göre yüksek seyrini sürdürmektedir. Eylül ayı özelinde hizmet sektörü fiyat artışları okula dönüş etkisiyle bir önceki aya kıyasla güçlenmiştir. Aylık bazda grup içerisinde

eğitim ve ulaştırma hizmetleri öne çıkmıştır. Eğitim hizmetlerinde üniversite eğitimi ücretlerindeki artışın etkisi hissedilirken ulaştırma hizmet fiyatları okul servis ücretlerine bağlı olarak yükselmiştir. Yurt ücretlerindeki artışlar konaklama hizmetlerini; kreş ücretlerindeki artışlar ise diğer hizmetler kalemini yukarı çekmiştir. Bu hizmet kalemlerinde fiyatlamaların genelde yılda bir kez yapılıyor olması, bu dönemlerde bahsi geçen alt kalemlerde fiyat artışlarının yüksek gerçekleşmesi ile sonuçlanabilmektedir. Böylelikle, eylül ayında okula dönüşün aylık tüketici enflasyonuna etkisi yaklaşık 0,7 puan olmuştur. Öte yandan, bu dönemde kira grubu aylık enflasyonu, kontrat yenileme oranındaki yüksek seyre rağmen bir önceki aya kıyasla yavaşlamıştır.

17. Perakende Ödeme Sistemi (PÖS) mikro verileri üzerinden takip edilen öncü göstergeler, ekim ayında sözleşme yenileme oranının mevsimsel olarak gerilemesinin de etkisiyle, aylık kira enflasyonunun yavaşlayacağına işaret etmektedir. Yıllık bazdaki gerileme eğilimi sürmektedir. Gerek PÖS mikro verilerinden elde edilen yeni ve yenilenen sözleşmelerde oluşan gerekse de konut değerleme raporları üzerinden takip edilen kira artış oranlarının TÜFE'deki mevcut yıllık kira enflasyonunun altında değerler aldığı ve gerilemeye devam ettiği izlenmektedir. Bununla birlikte, kira enflasyonu deprem ve kentsel dönüşüm gibi konut sektörüne özgü arz yönlü unsurların da etkisiyle, öngörülenden yüksek seyretmektedir.

18. Yurt içi üretici fiyatları eylül ayında yüzde 2,52 oranda artmış ve yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Yıllık enflasyon 1,43 puan artarak yüzde 26,59 olmuştur. Bu dönemde, gıda ürünleri (yüzde 6,77) ile dayanıklı tüketim malları (yüzde 2,80) fiyat artışları ile öne çıkmıştır. Gıda imalatı fiyat artışları son iki ayda güçlenmiştir. Bu gelişmede büyük ölçüde beyaz et olmak üzere işlenmiş et ve et ürünleri, işlenmiş meyve ve sebze ile katı-sıvı yağlar ön plana çıkmıştır.

19. Eylül ayında uluslararası emtia fiyatları bir miktar yükselmiştir. Bu gelişmeyi değerli ve endüstriyel metaller kaynaklı olarak enerji dışı emtia fiyatlarındaki yükseliş sürüklemiştir. Bu dönemde enerji emtia fiyatları ılımlı bir seyir kaydetmiştir. FAO gıda fiyatları endeksi eylül ayında şeker ve süt ürünleri fiyatları kaynaklı olarak gerilemiştir. Eylül ayında ortalama 68,0 ABD doları seviyesinde seyreden Brent ham petrol fiyatları, ekim ayının ilk üç haftası itibarıyla ortalamada 64,5 ABD doları seviyesine gerilemiştir.

20. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi eylül ayında tarihsel ortalamasına yakın seyrini sürdürmüştür. Temmuz ayında düşmeye başlayan küresel ve Çin'e yönelik konteyner endeksleri bu eğilimini eylül ve ekim ayının ilk üç haftasında da devam ettirmiştir. Yurt içinde 2025 yılına ait bitkisel üretim tahminleri tahıllar ve meyvelerde aşağı yönlü revize edilerek, tarım ve gıda ürünlerinin arzına yönelik belirginleşen olumsuz seyre işaret etmiştir. Döviz kuru sepeti eylül ayında Euro kurunda daha yüksek olmak üzere bir miktar artmıştır. Bu dönemde mevsimsel etkilerden arındırılmış imalat sanayi PMI verileri hem girdi hem de ürün fiyatları için artış göstermiştir.

21. Başta gıda olmak üzere son dönem fiyat gelişmelerinin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları kanalıyla dezenflasyon süreci üzerinde oluşturduğu riskler belirginleşmiştir. Ekim ayında enflasyon beklentilerinde artış gözlenmiştir. Ekim ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre, 2025 yıl sonu enflasyon beklentisi 1,9 puan yükselerek yüzde 31,8 seviyesine ulaşmıştır. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi 1,4 puan artışla yüzde 22,1 düzeyinde gerçekleşmiş ve diğer vadelerdeki beklentilerde de yükselme görülmüştür. Gelecek on iki ay ve yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri sırasıyla 1,0 puan ve 0,6 puan yukarı yönlü güncellenerek yüzde 23,3 ve yüzde 17,4 olmuştur. Beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise 0,3 puan yükselişle yüzde 11,4 düzeyinde ölçülmüştür. Reel sektör beklentilerine bakıldığında, firmaların on iki ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi, eylül ayında 0,9 puan azalarak yüzde 36,8 seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde hane halkının on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri 1,1 puan düşerek yüzde 53,0 seviyesinde seyretmiştir.

22. Veriler dezenflasyon sürecinin yavaşladığını göstermektedir. Öncü verilere göre gıda fiyatlarındaki olumsuz seyir hız kesmekle birlikte sürmektedir. İşlenmemiş gıda fiyatları sebze, beyaz et, yumurta, pirinç, bakliyat ile kuruyemiş gibi ürünlerdeki gelişmelerle, işlenmiş gıda fiyatları ise katı-sıvı yağlar, et ürünleri, ekmek-tahıllar, çay ve süt ürünleri (çiğ süt alım fiyatının yansımasıyla) gibi kalemler öncülüğünde artmaktadır. Temel mal grubunda, giyim fiyatları yeni sezona geçişe bağlı mevsimsel etkilerle yükselmekte, dayanıklı tüketim malları fiyatları ise bir önceki aya kıyasla daha sınırlı artmaktadır. Bir önceki ayda belirgin yükselen beyaz eşya ve otomobilde fiyatlar ekim ayında görece sınırlı bir artış kaydederken, mobilya ve bazı tüketici elektroniği kalemlerinde ise fiyat artışları takip edilmektedir. Enerji fiyatları küresel gelişmelerin etkisiyle ılımlı seyretmektedir. Öncü verilere göre bu dönemde aylık hizmet enflasyonu belirgin şekilde yavaşlarken, mevsimsel etkilerden arındırıldığında nispeten yatay seyretmektedir.

Para Politikası

23. Para Politikası Kurulu (Kurul), politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 40,5'ten yüzde 39,5'e indirilmesine karar vermiştir. Kurul ayrıca, Merkez Bankası gecelik vadede borç verme faiz oranını yüzde 43,5'ten yüzde 42,5'e, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise yüzde 39'dan yüzde 38'e indirmiştir.

24. Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecektir. Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gerçekleşmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirleyecektir. Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilmektedir. Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır.

25. Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları yakından izlenmeye ve likidite yönetimi araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.

26. Kurul, politika kararlarını enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirleyecektir. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede alacaktır.