



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2025-III ENFLASYON RAPORU BİLGİLENDİRME TOPLANTISI

Dr. Fatih Karahan
Başkan

14 AĞUSTOS 2025

İSTANBUL



Sunum Planı

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

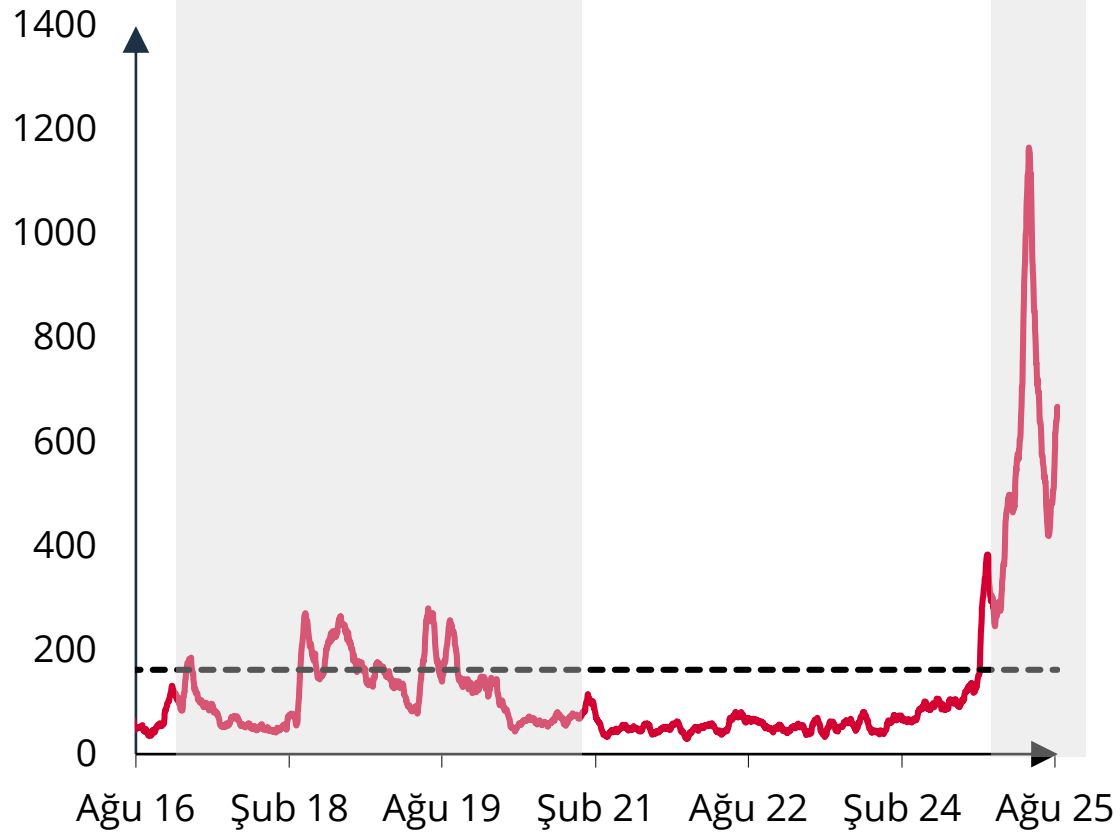
Kutular

- Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular
- Türkiye’de Potansiyel İşgücü
- Bileşik İşgücü Piyasası Endeksi (BİPE)
- Ankete Dayalı Ekonomik Belirsizlik Endeksi
- Para Politikasının Fiyatlara Geçişkenliği

KÜRESEL EKONOMİ

Küresel ticaret politikası belirsizliği ve jeopolitik riskler yüksek seyretmektedir.

Ticaret Politikası Belirsizlik Endeksi*

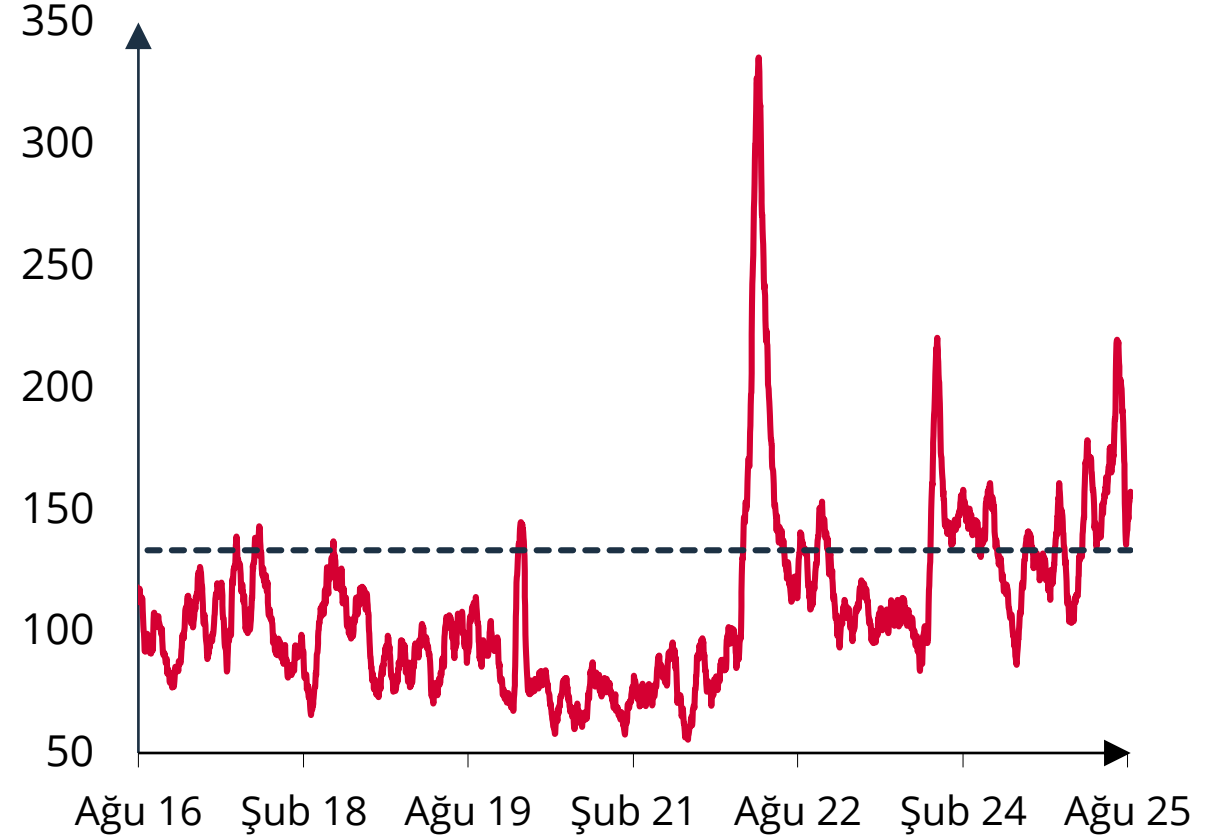


Kaynak: The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty, Caldara vd. (2020).

Son Gözlem: 11 Ağustos 2025.

*Kesikli çizgiler son beş yılın ortalamasını göstermektedir. 30 günlük hareketli ortalama kullanılmıştır. Boyalı alanlar sırasıyla Ocak 2017 – Ocak 2021 ve Ocak 2025 ve sonrası tarife adımları dönemlerini göstermektedir.

Jeopolitik Riskler Endeksi*



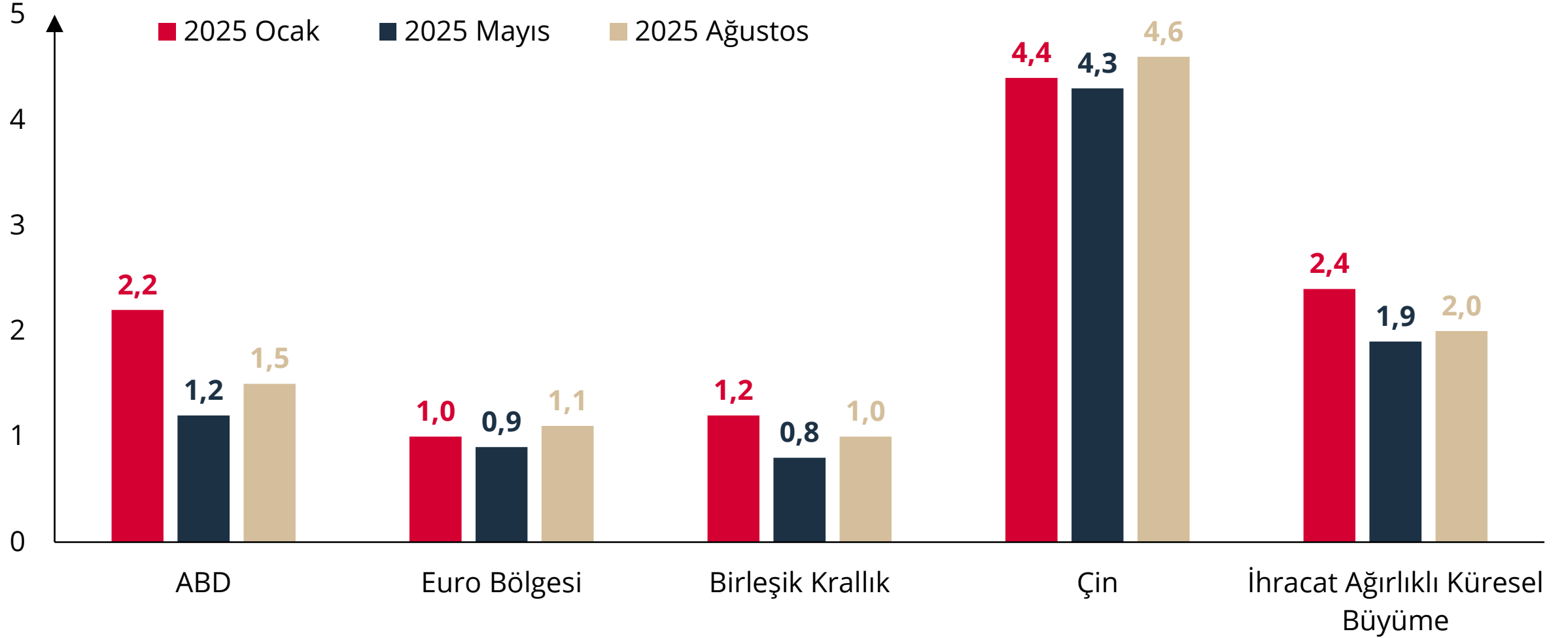
Kaynak: Geopolitical Risk Index, Iacoviello vd. (2021).

Son Gözlem: 11 Ağustos 2025.

* Kesikli çizgiler son beş yılın ortalamasını göstermektedir. 30 günlük hareketli ortalama verisi kullanılmıştır.

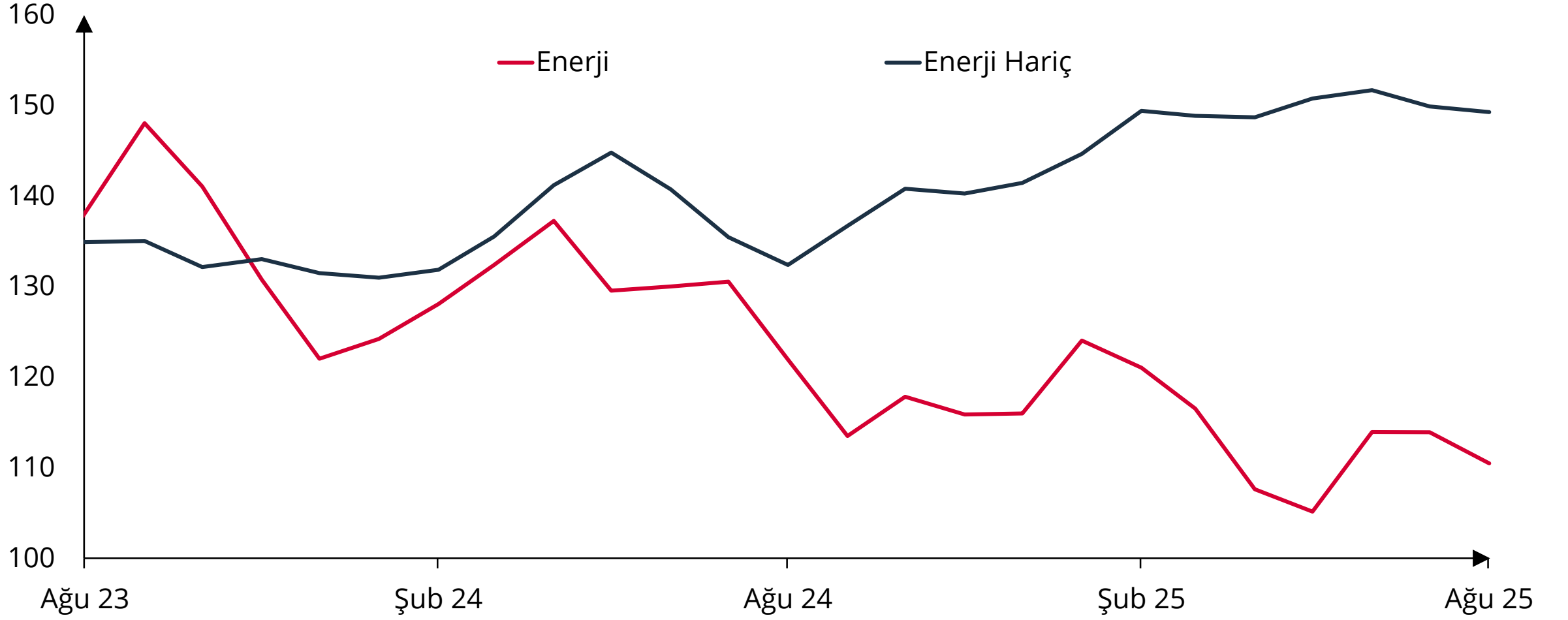
Küresel büyüme görünümü yılbaşına kıyasla halen zayıf seyretmektedir.

2025 Yılı Büyüme Tahminleri (%)



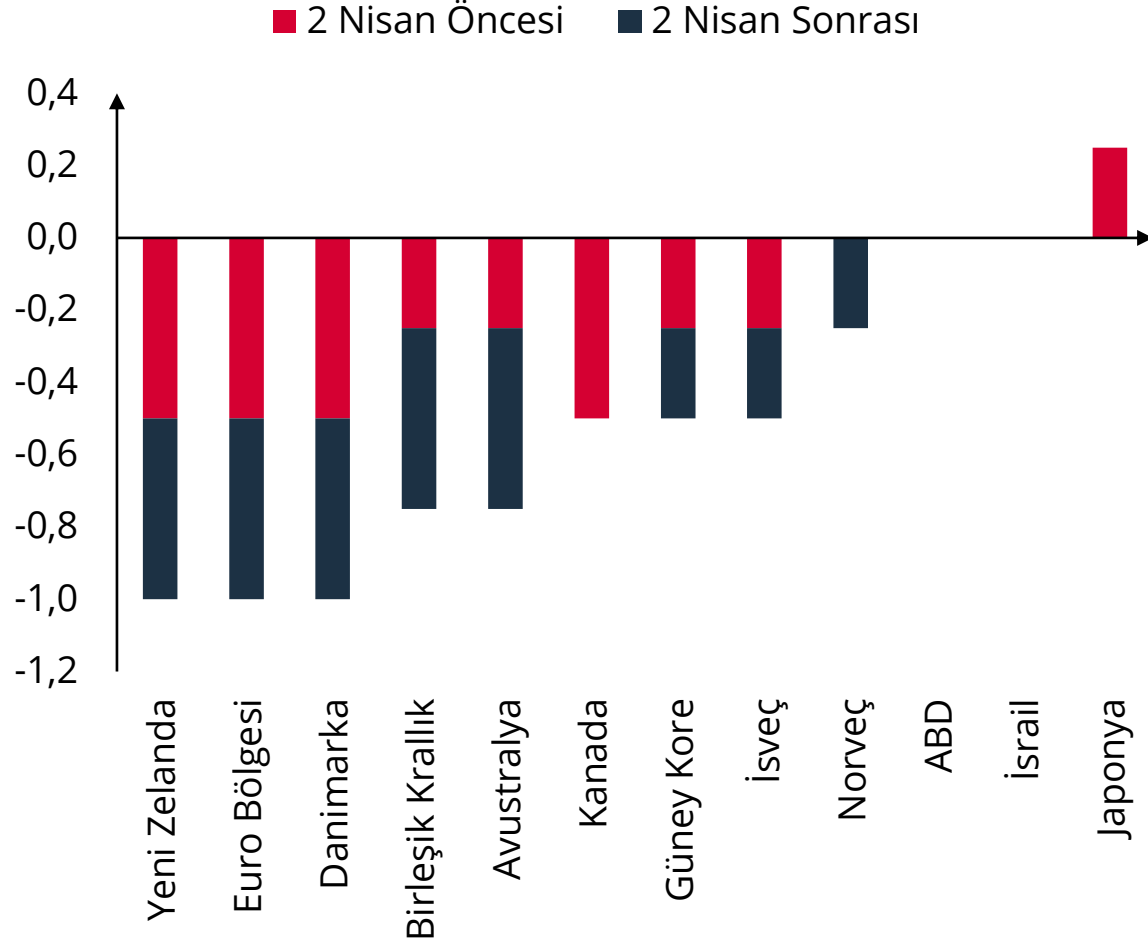
Arz artışları enerji fiyatlarındaki jeopolitik gelişmeler kaynaklı yükselişi sınırlamıştır.

Emtia Fiyat Endeksleri* (Aylık Ortalama)

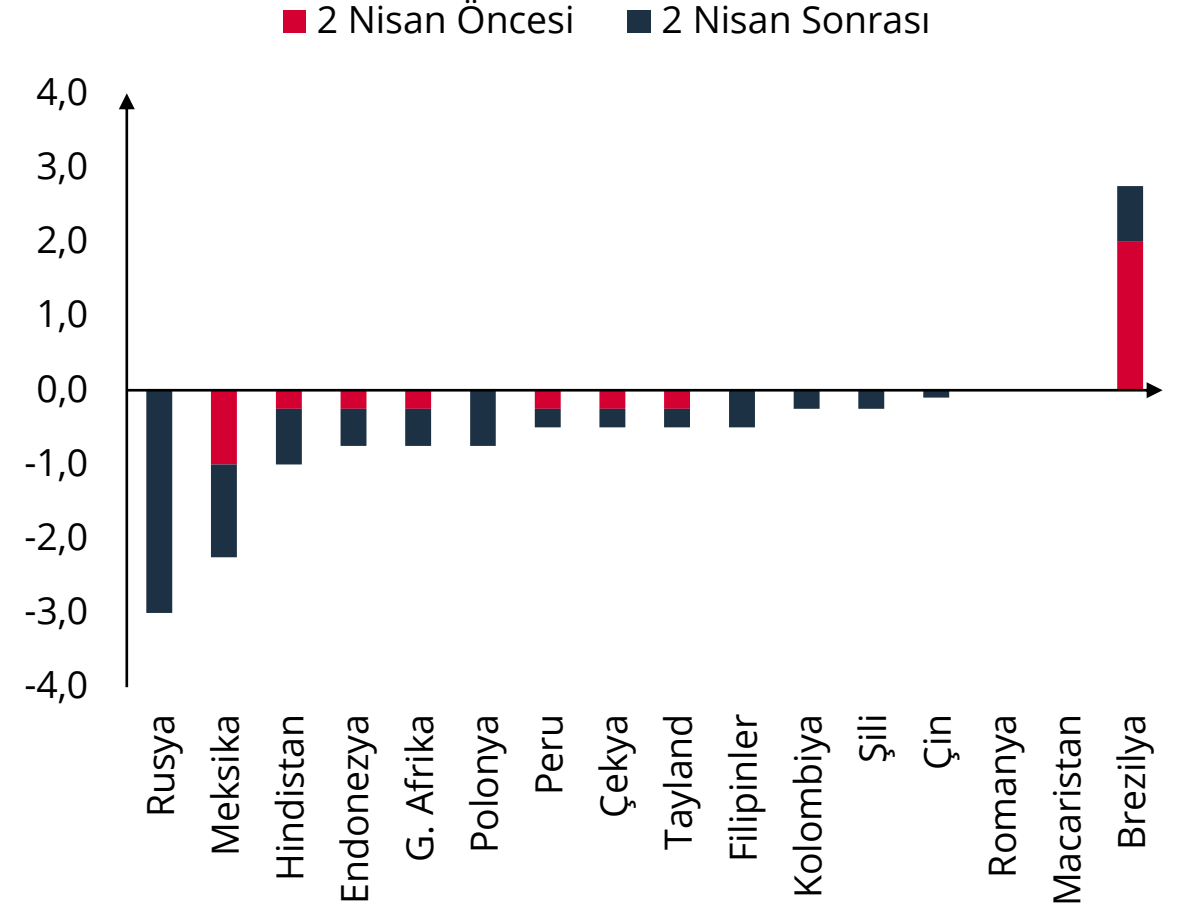


Ülke dinamikleri farklılaşmakla birlikte faiz indirim süreçleri devam etmektedir.

2025 GÜ Politika Faizi Değişimleri* (% Puan)

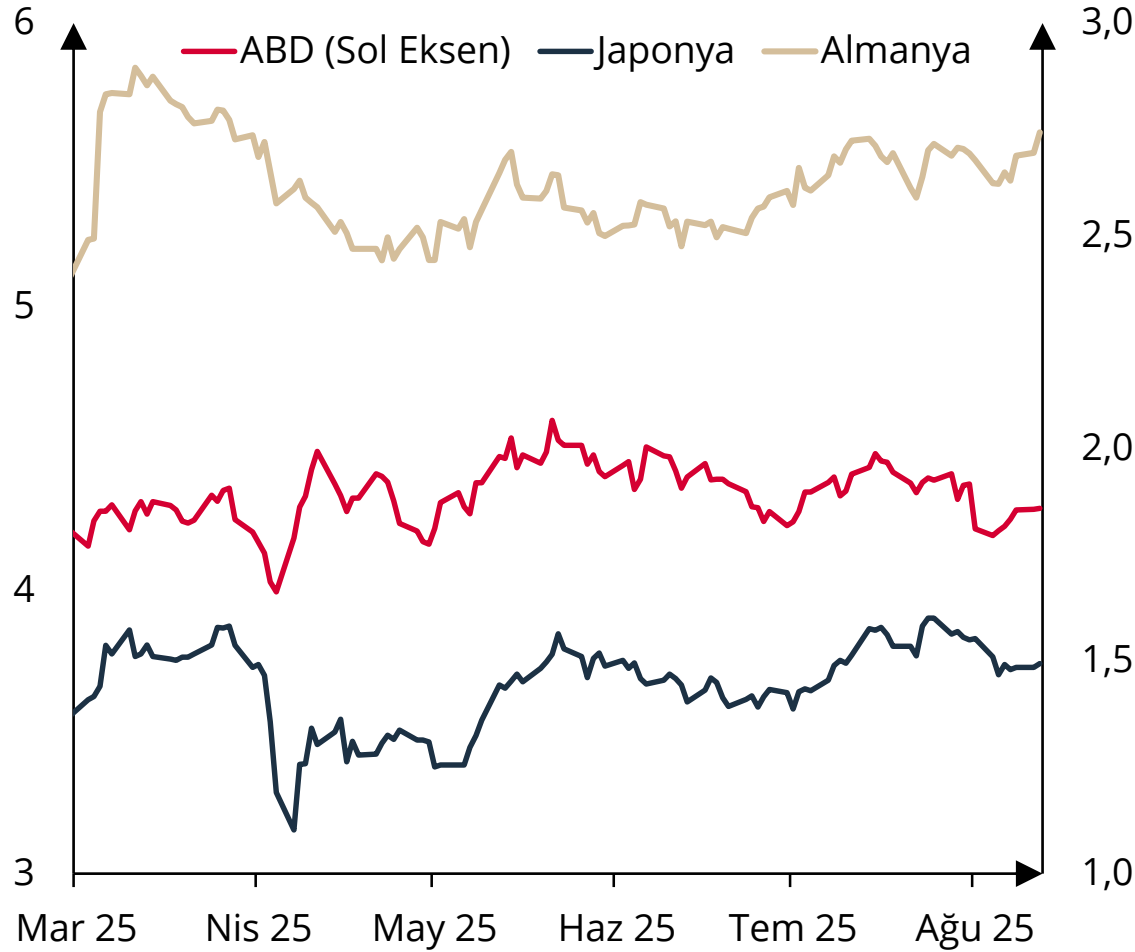


2025 GOÜ Politika Faizi Değişimleri* (% Puan)

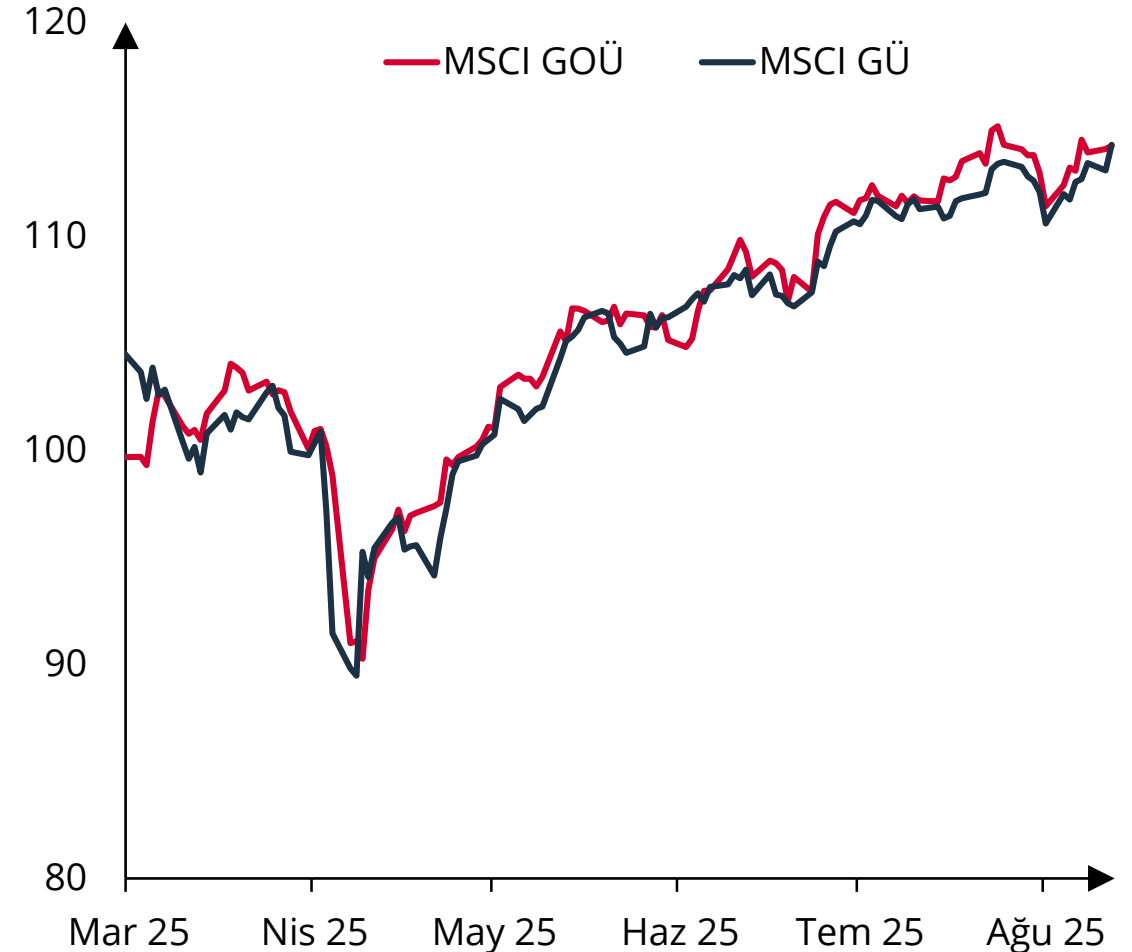


Küresel piyasalarda portföy tercihleri ağırlıklı olarak hisse senedi yönünde olmuştur.

10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



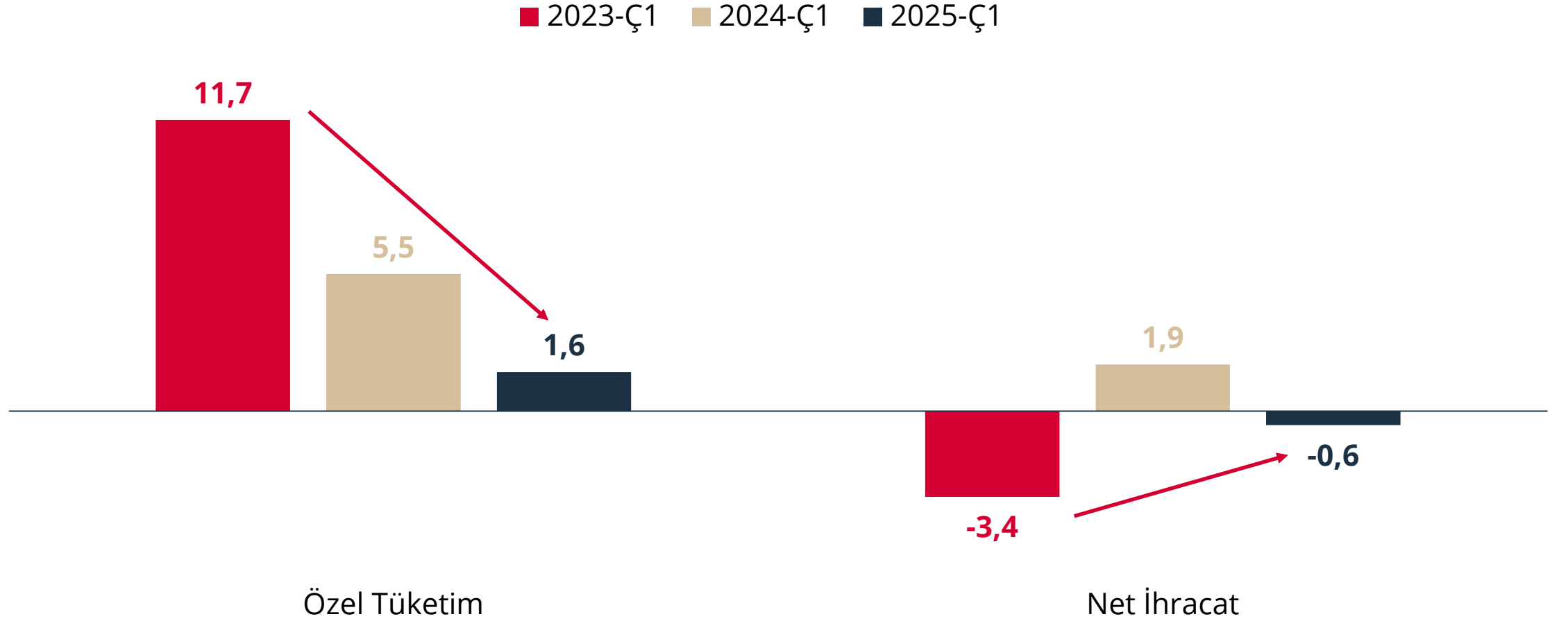
GÜ ve GOÜ Hisse Senedi Endeksleri*



İKTİSADİ FAALİYET

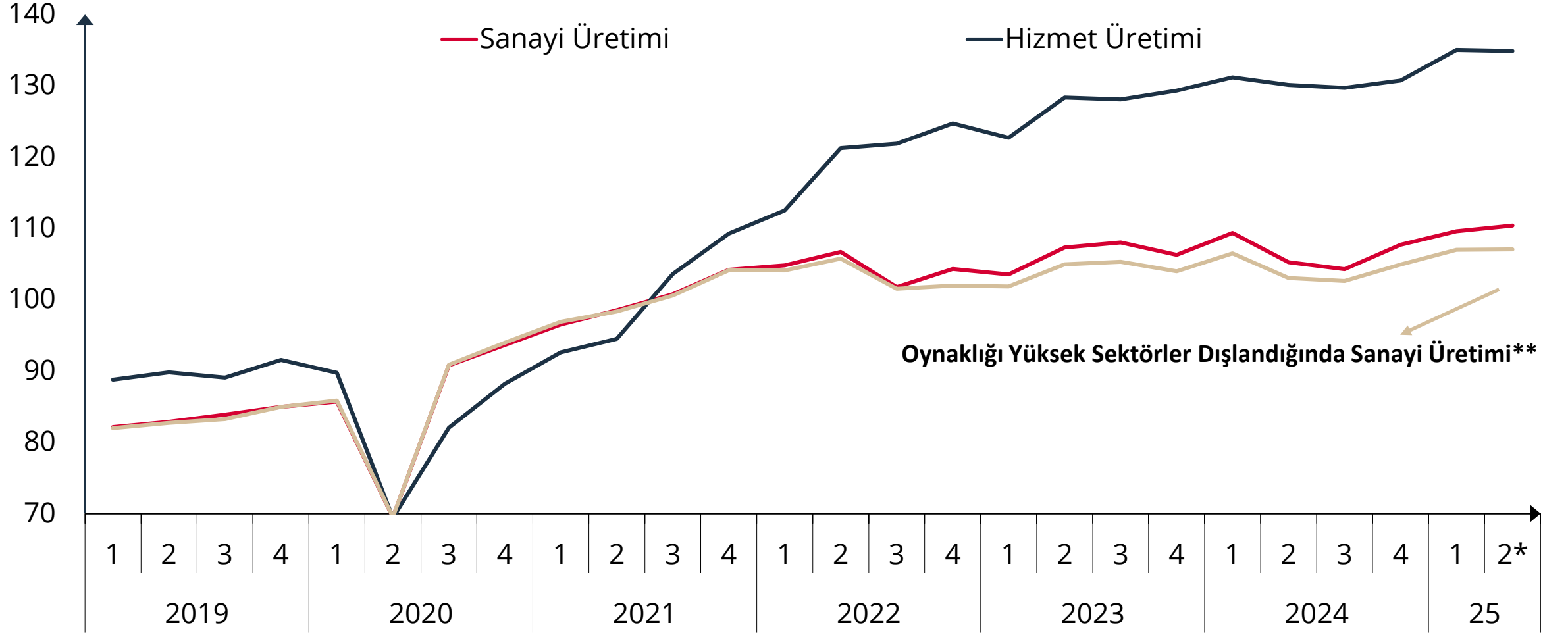
Sıkı para politikası sonucunda talep kompozisyonu daha dengeli hale gelmiştir.

Harcama Yöntemiyle Yıllık Büyümeye Katkılar (% Puan)



İkinci çeyrekte üretim göstergelerinin büyümesi yavaşlamıştır.

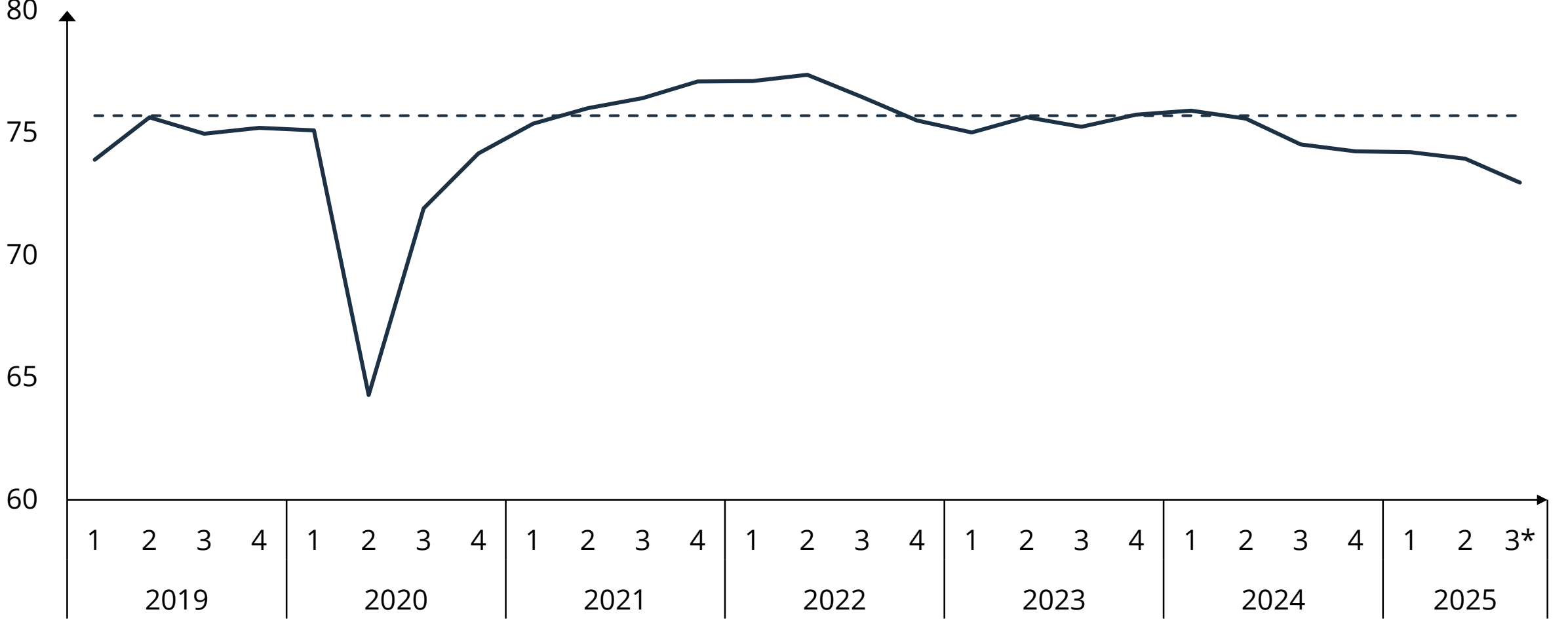
Üretim Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış, 2021=100)



Anket bazlı göstergeler sanayide zayıflayan bir görünüme işaret etmektedir.

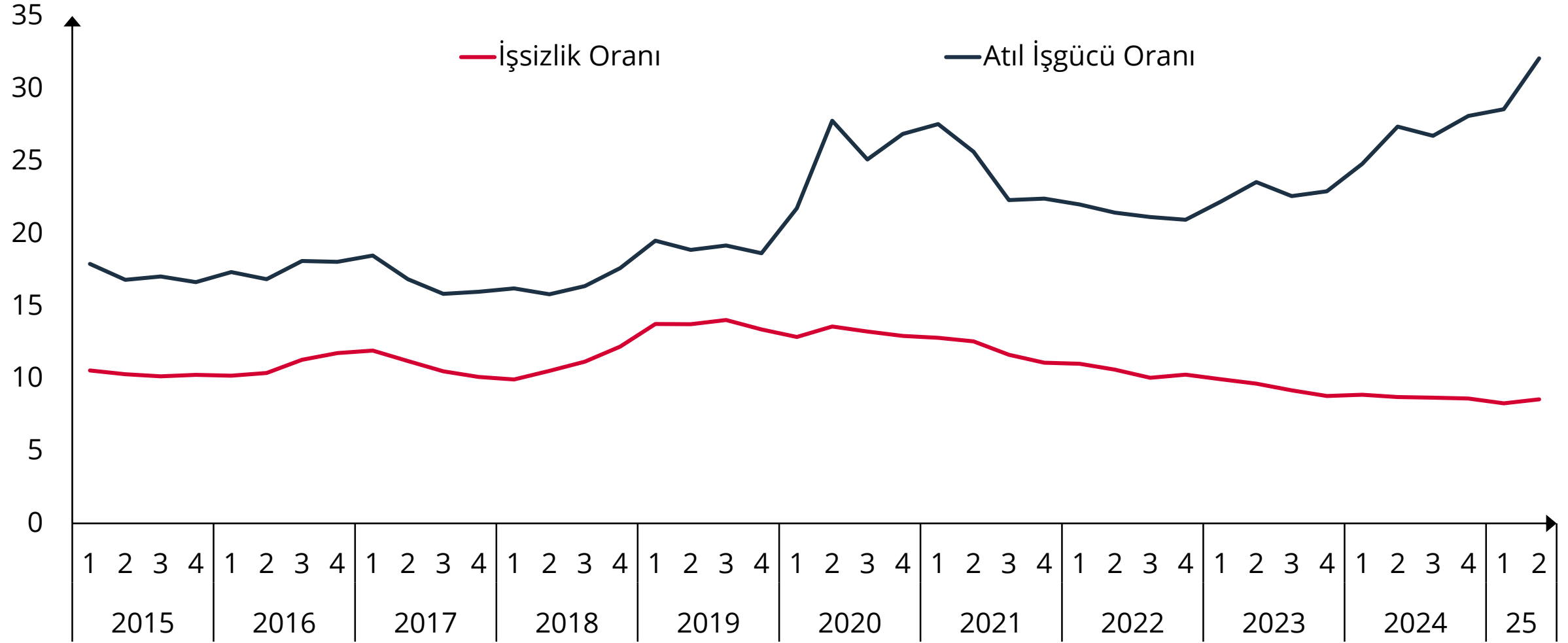
Kapasite Kullanım Oranı**

(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



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

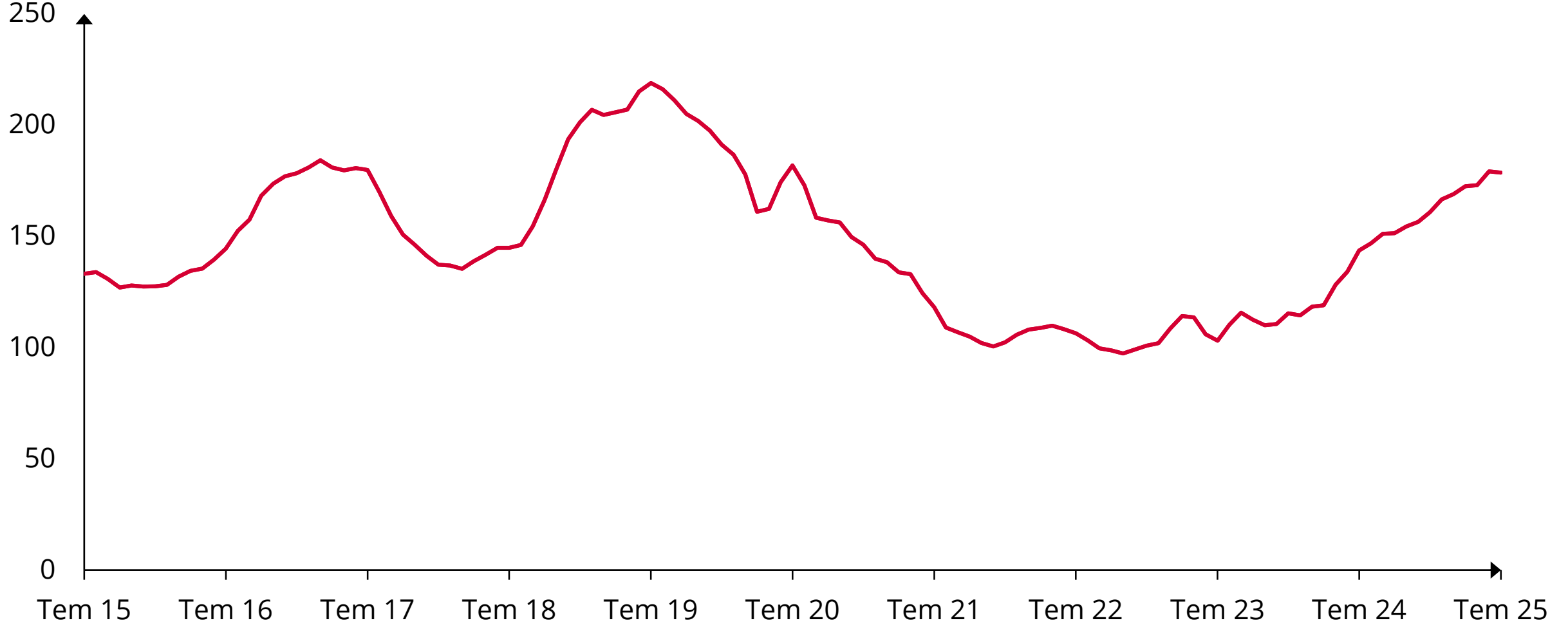
İşgücü Piyasası Göstergeleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



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

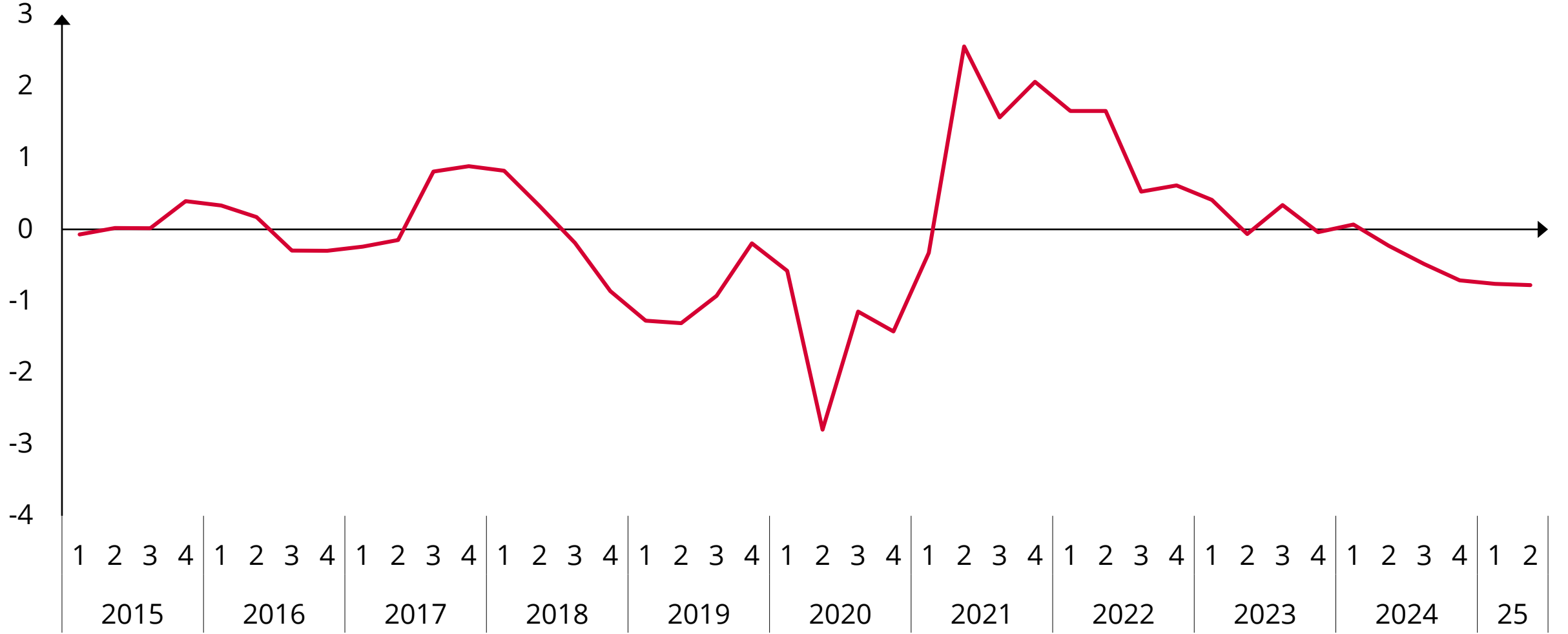
İlan Başına Başvuru Sayısı

(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama)



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

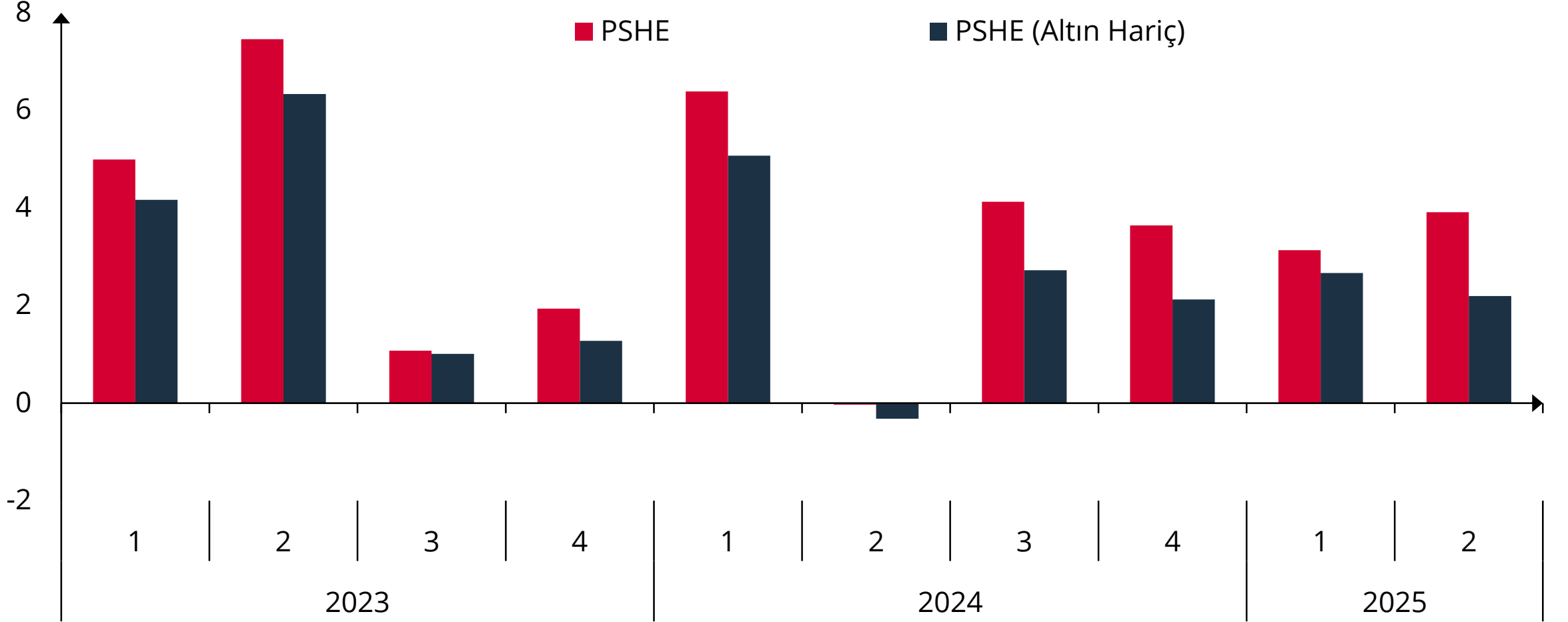
Bileşik İşgücü Piyasası Endeksi*



Altın hariç perakende satışlar ılımlı seyrini sürdürmektedir.

Perakende Satış Hacim Endeksi* (PSHE)

(Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)

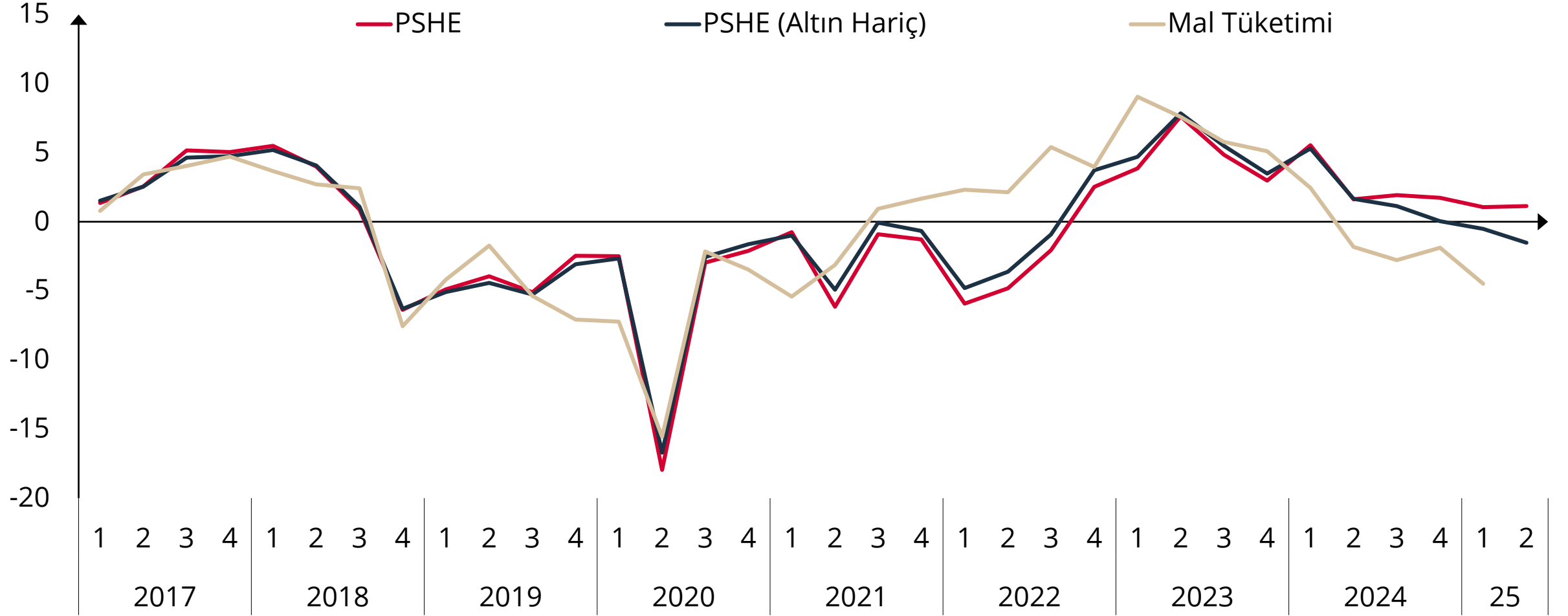


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Altın hariç perakende satışlar ılımlı seyrini sürdürmektedir.

Perakende Satış Hacim Endeksi ve Mal Tüketimi*

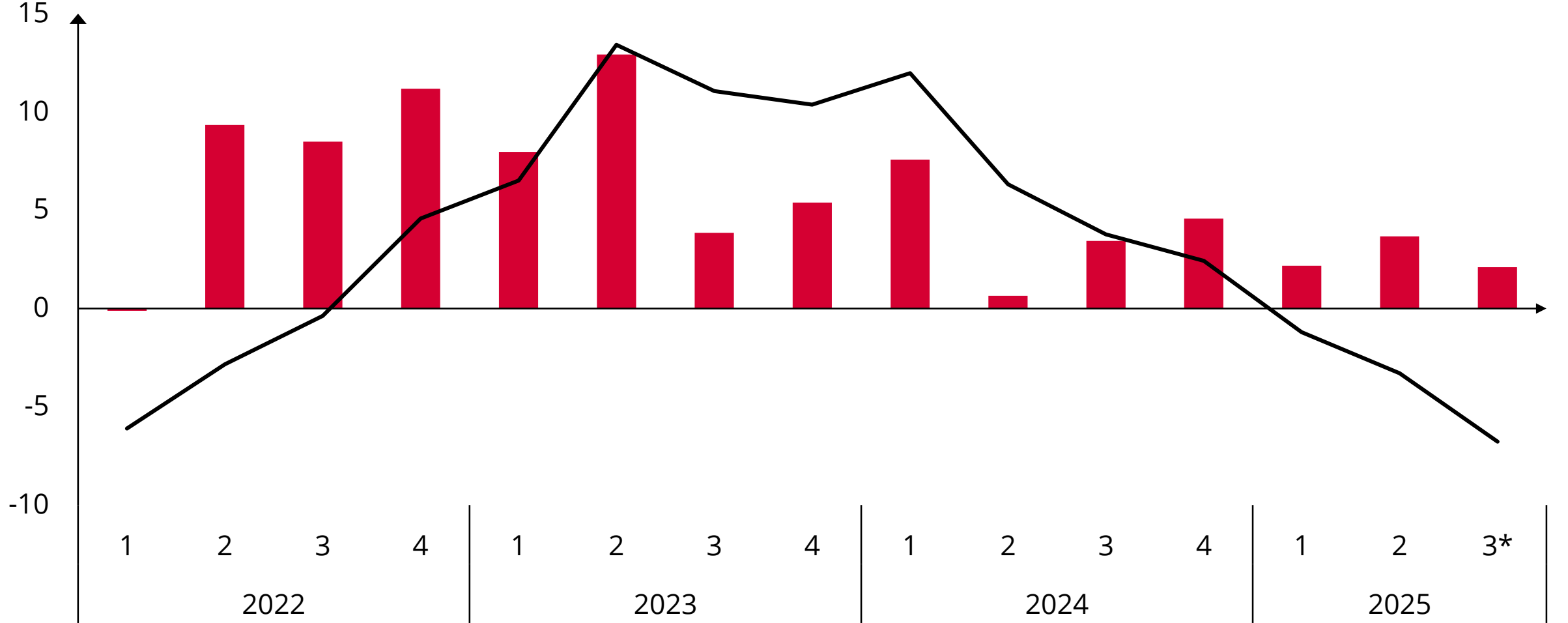
(HP-Trendden Sapma, %)



Kartla yapılan harcamalar tüketimde ivme kaybının devamına işaret etmektedir.

Kartla Yapılan Harcamalar**

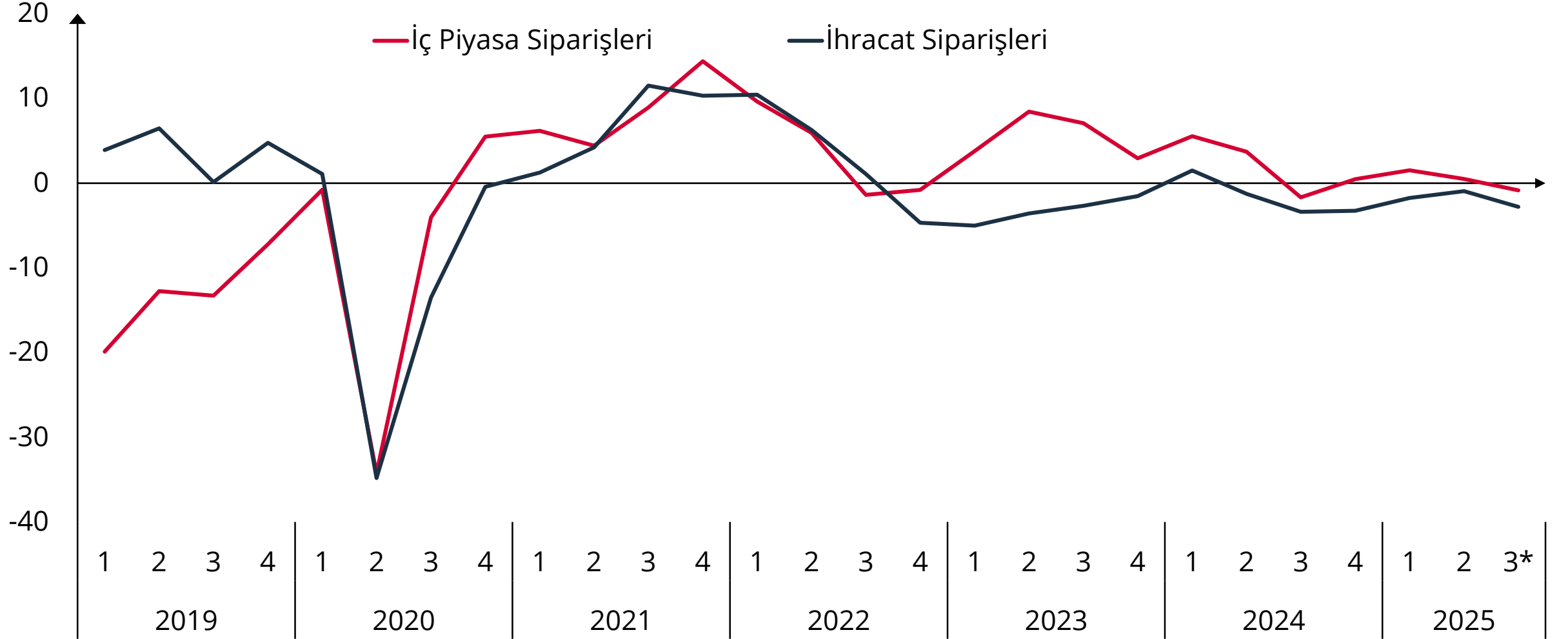
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim, HP-Trendden Sapma, %)



İmalat sanayi kayıtlı siparişleri ılımlı seyretmektedir.

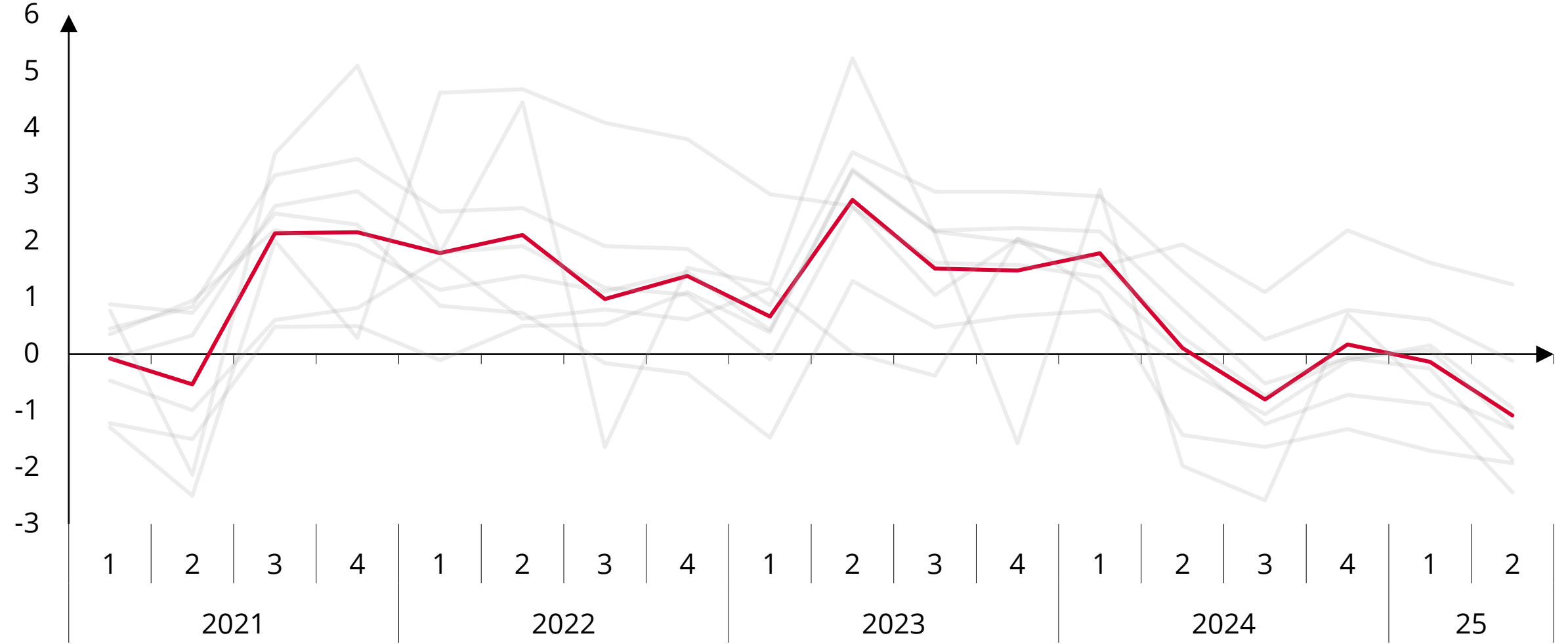
Kayıtlı İç Piyasa ve İhracat Siparişleri

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



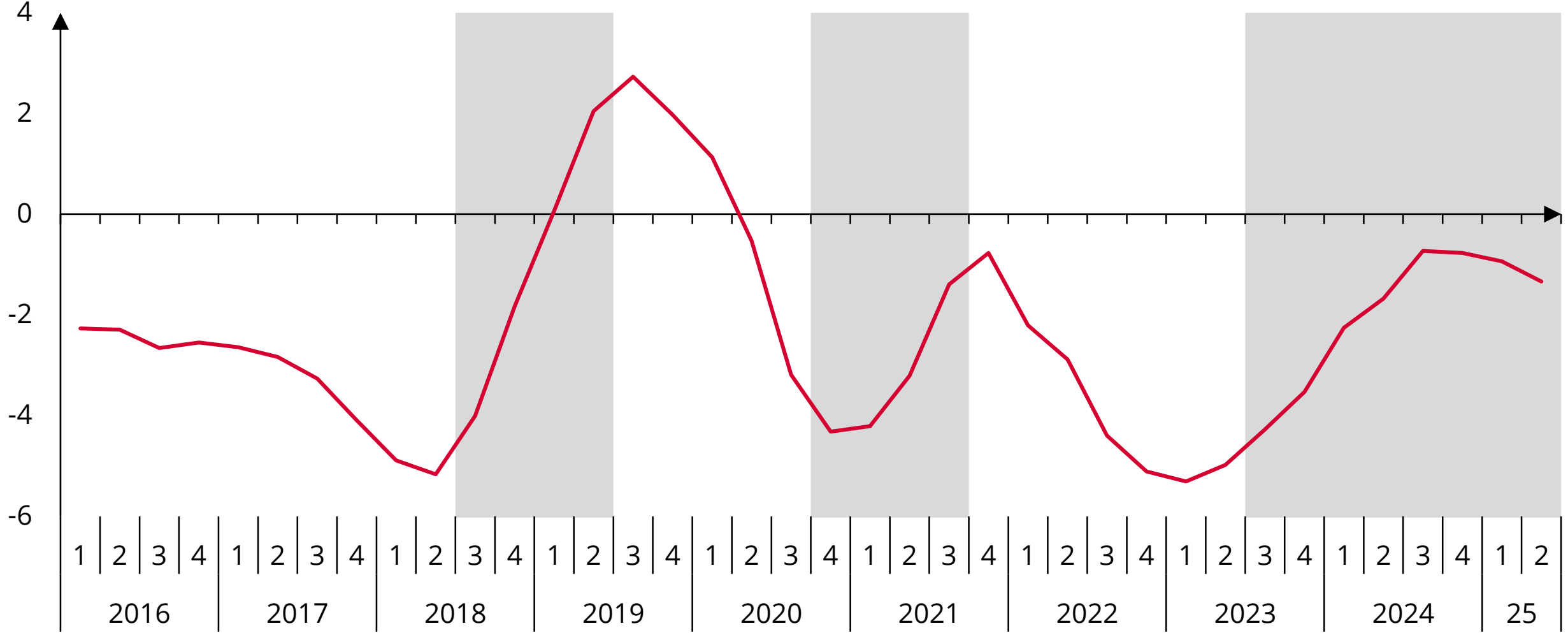
Talep koşullarının dezenflasyonist etkisi öngörülerimizle uyumlu şekilde artmıştır.

Çıktı Açığı*



Cari işlemler açığı bir miktar artmakla birlikte tarihsel ortalamalarının altındadır.

Cari Denge/GSYH* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

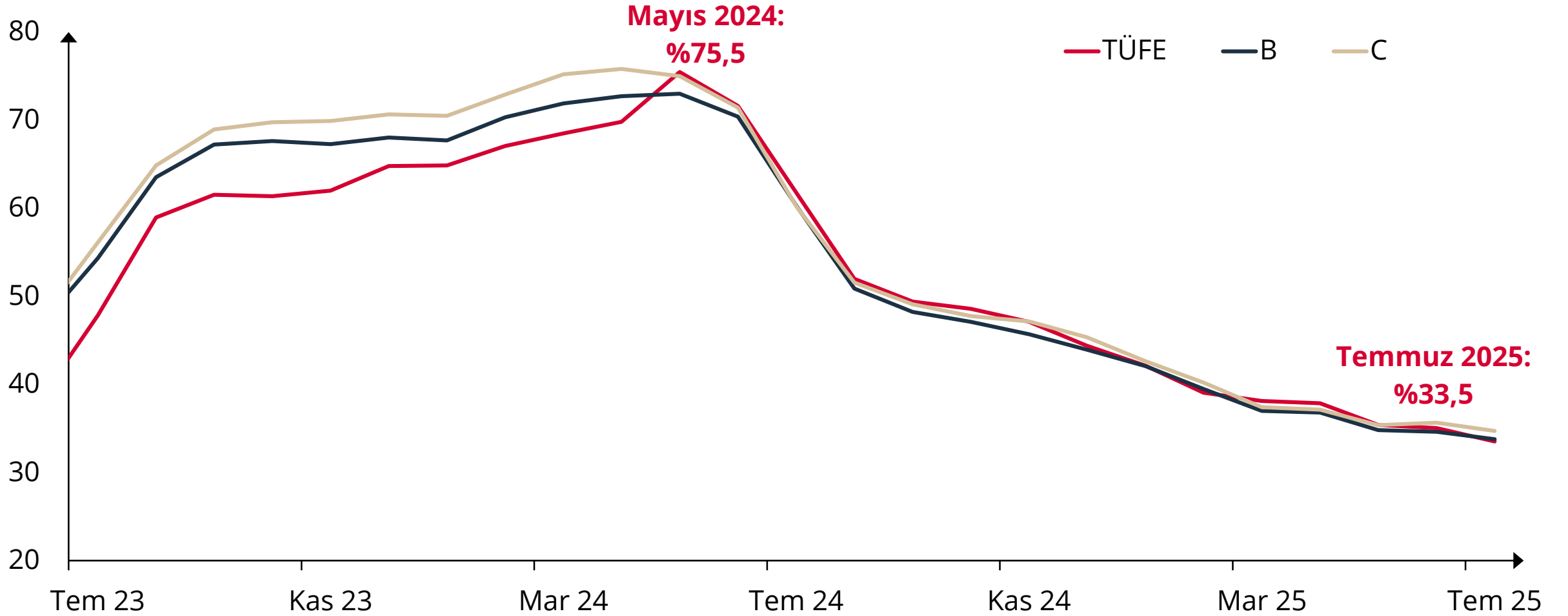
* Cari işlemler dengesinin GSYH'ye oranı 2025 yılının ikinci çeyreği için tahmindir. Taralı alanlar parasal sıkılaştırma dönemlerini göstermektedir.

ENFLASYON

Enflasyondaki düşüş süreci devam etmektedir.

TÜFE ve Özel Kapsamlı Göstergeler

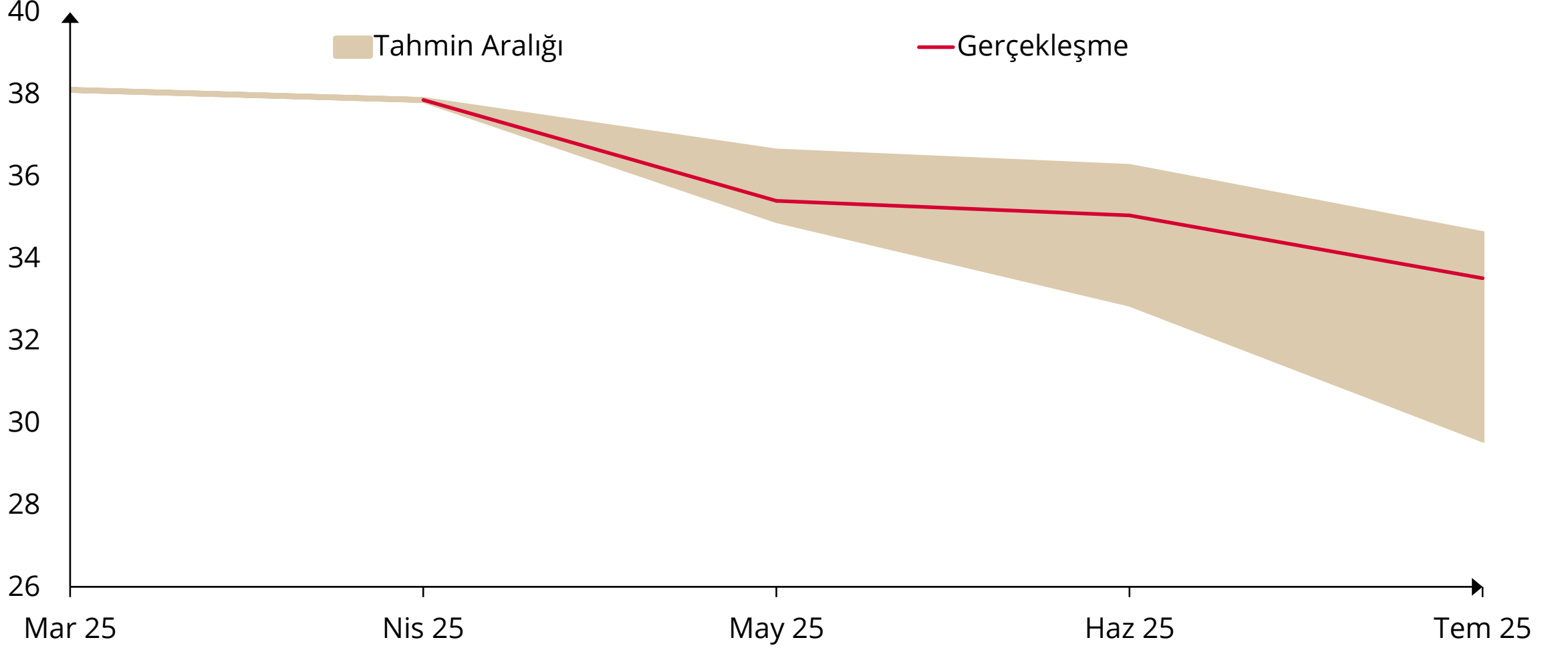
(Yıllık % Değişim)



Enflasyon, tahmin aralığının üst bandının bir miktar altında gerçekleşmiştir.

TÜFE Gerçekleşmesi ve ER 2025-II Tahminleri

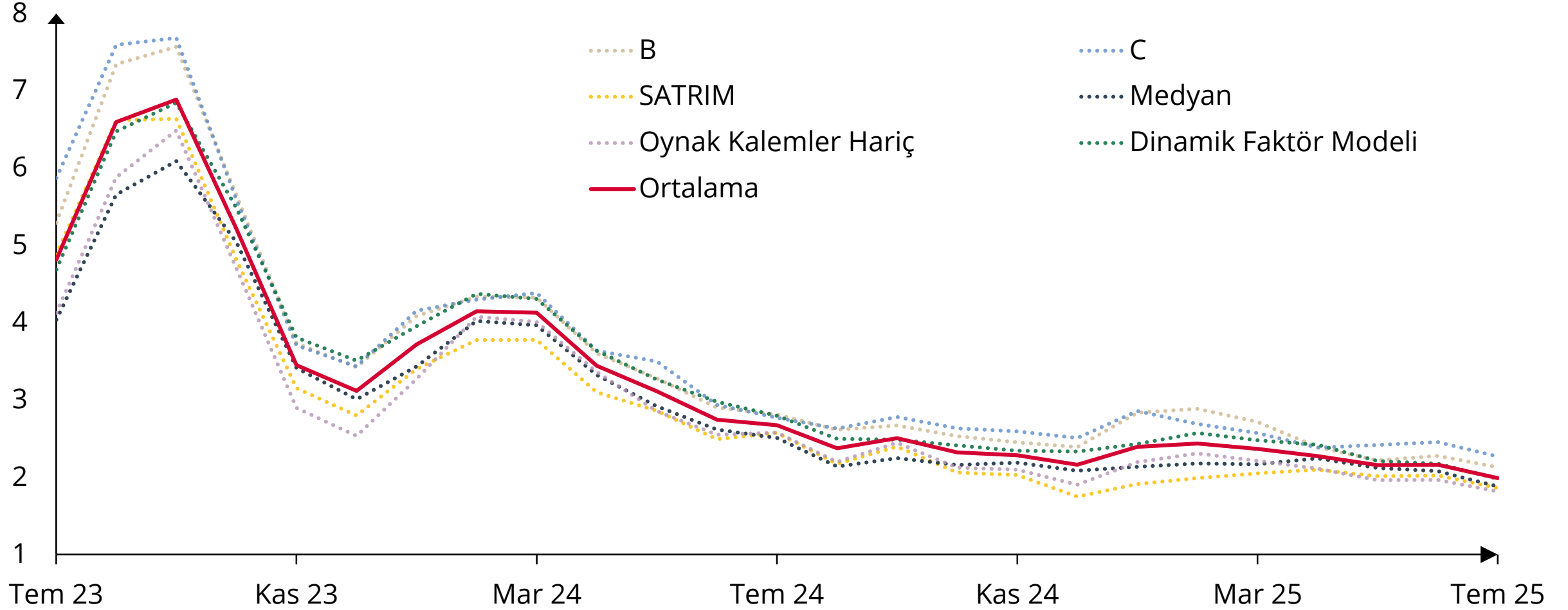
(Yıllık % Değişim)



Son üç ayın verileri ana eğilimde yavaşlamaya işaret etmektedir.

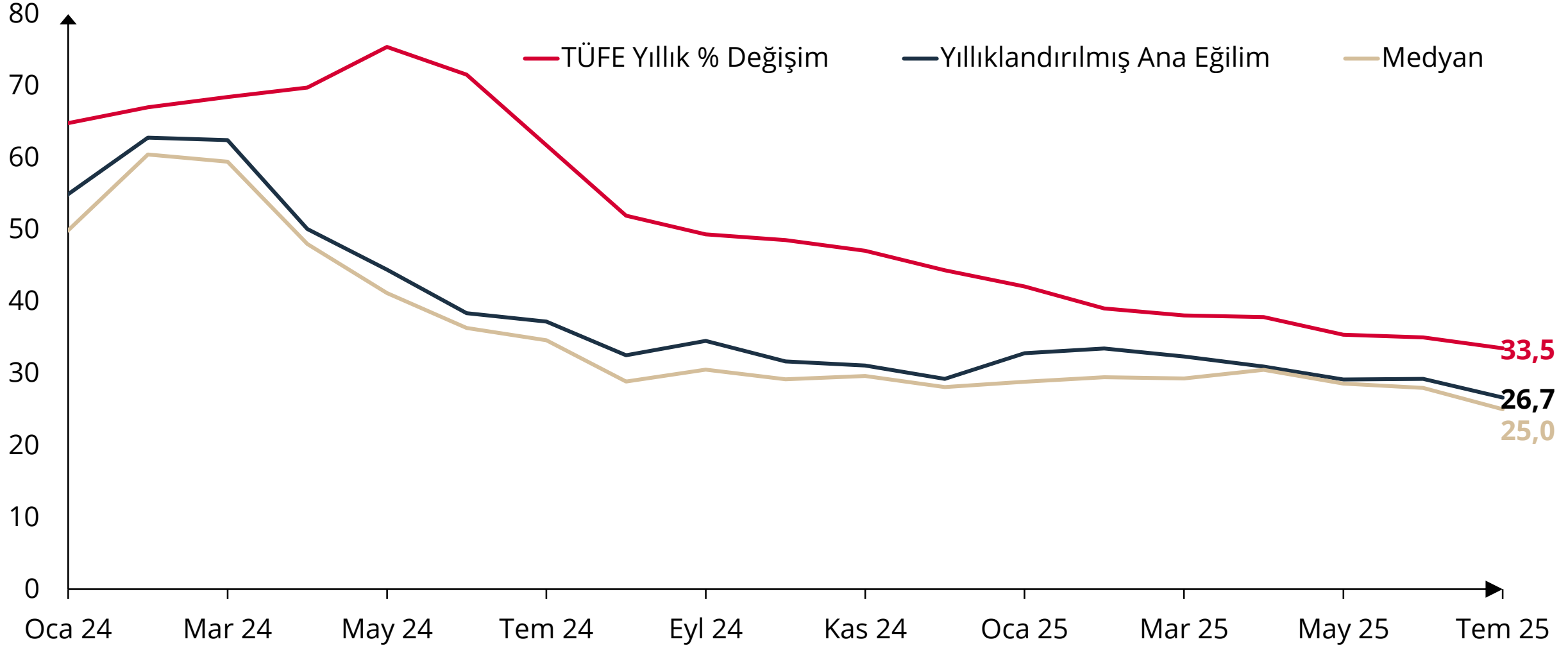
Enflasyon Ana Eğilim Göstergeleri*

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim, 3 Aylık Ortalama)



Ana eğilim göstergeleri dezenflasyon sürecinin devamına işaret etmektedir.

TÜFE, Medyan ve Ana Eğilim* (% Değişim)

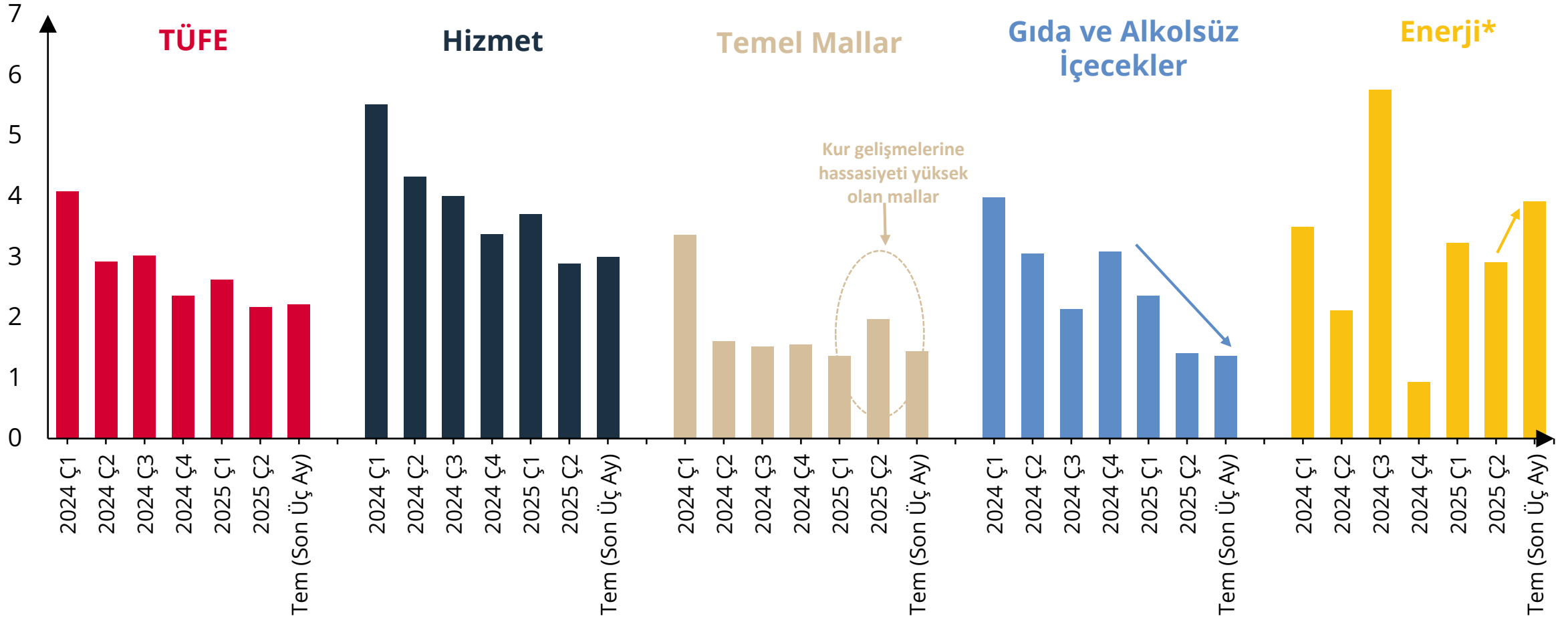


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Yıllıklandırılmış ana eğilim olarak mevsimsellikten arındırılmış B, C, SATRIM, Medyan, oynak kalemleri dışlayan, dinamik faktör modeli olmak üzere 6 farklı göstergenin 3 aylık ortalamasının yıllıklandırılmış değeri kullanılmıştır. Medyan için de aylık değişimlerin 3 aylık ortalamasının yıllıklandırılmış değeri kullanılmıştır.

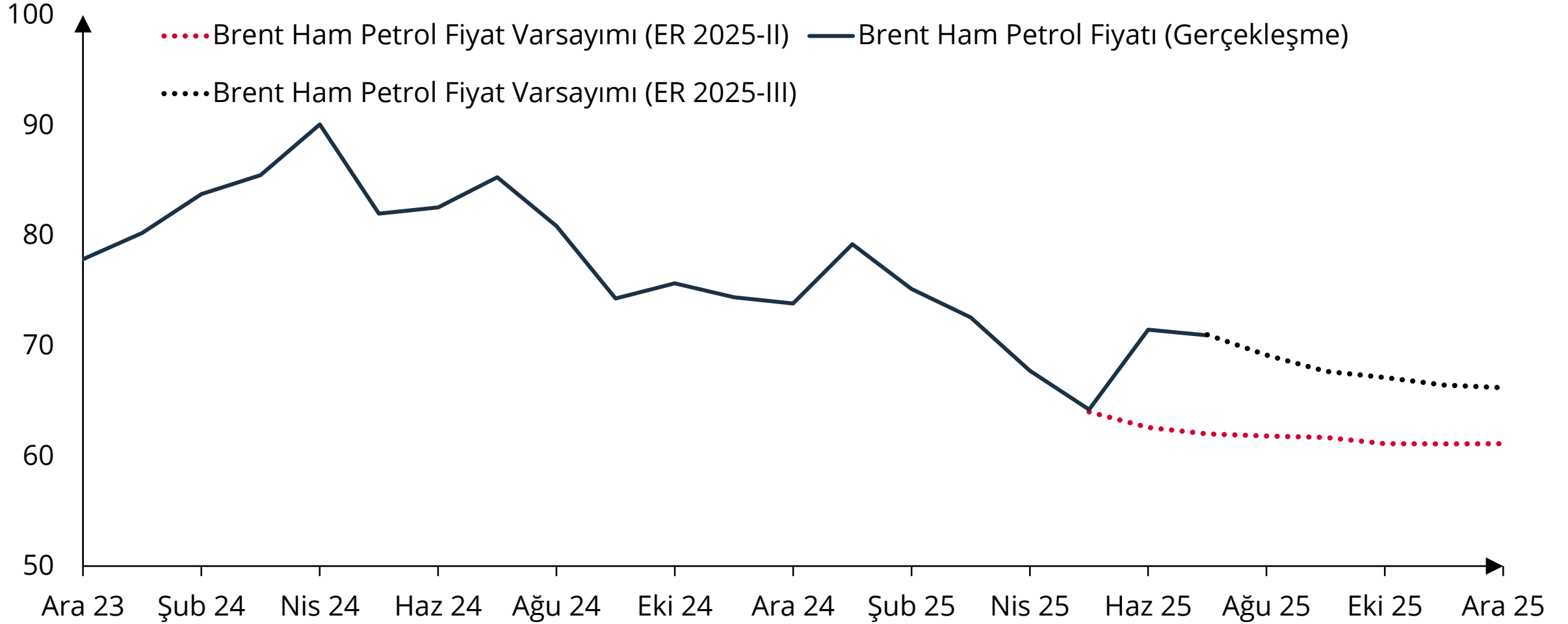
Temel mal enflasyonundaki yükselme geçici olmuştur.

Aylık Enflasyon (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik Ortalama, %)



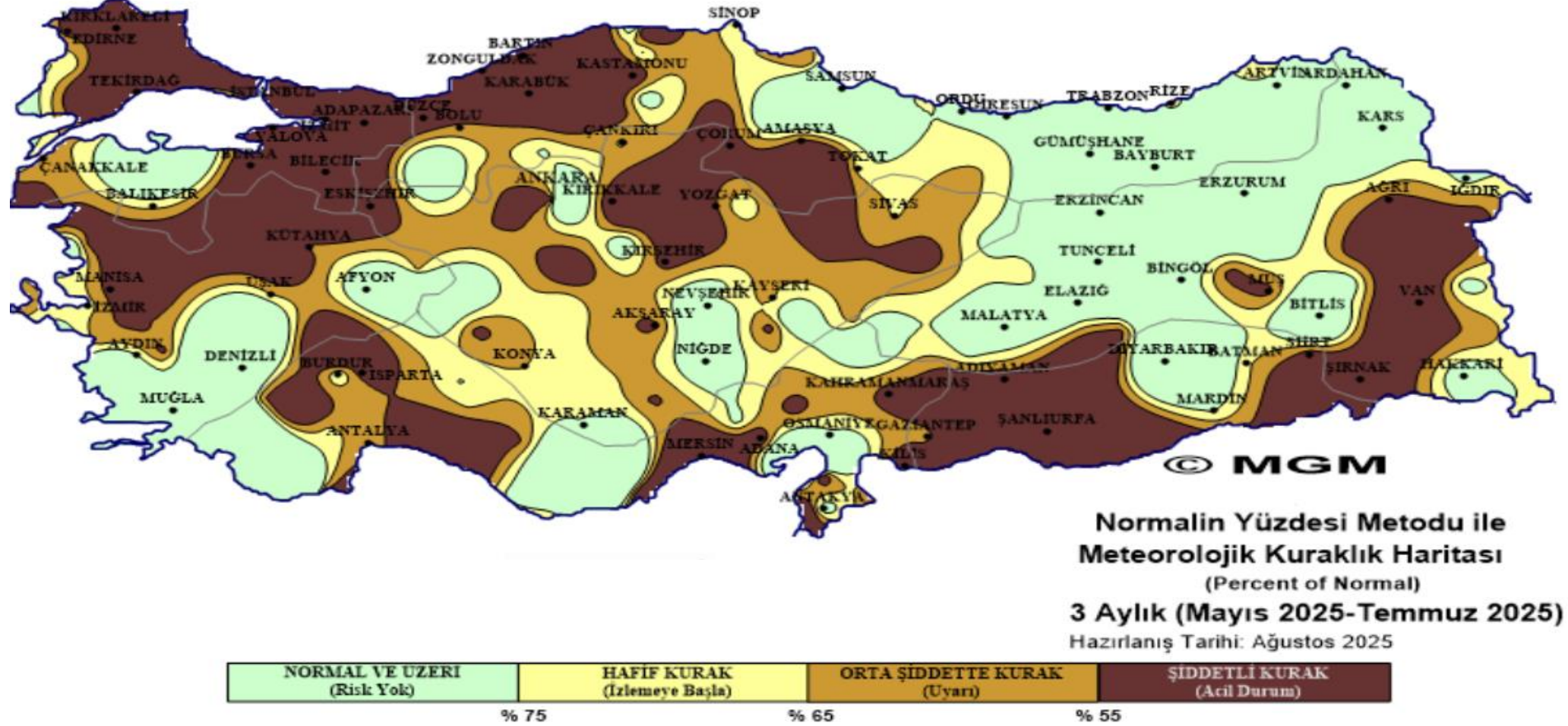
Jeopolitik gelişmeler küresel enerji fiyatlarını olumsuz yönde etkilemiştir.

Petrol Fiyatı Varsayımı ve Gerçekleşme (\$/Varil)



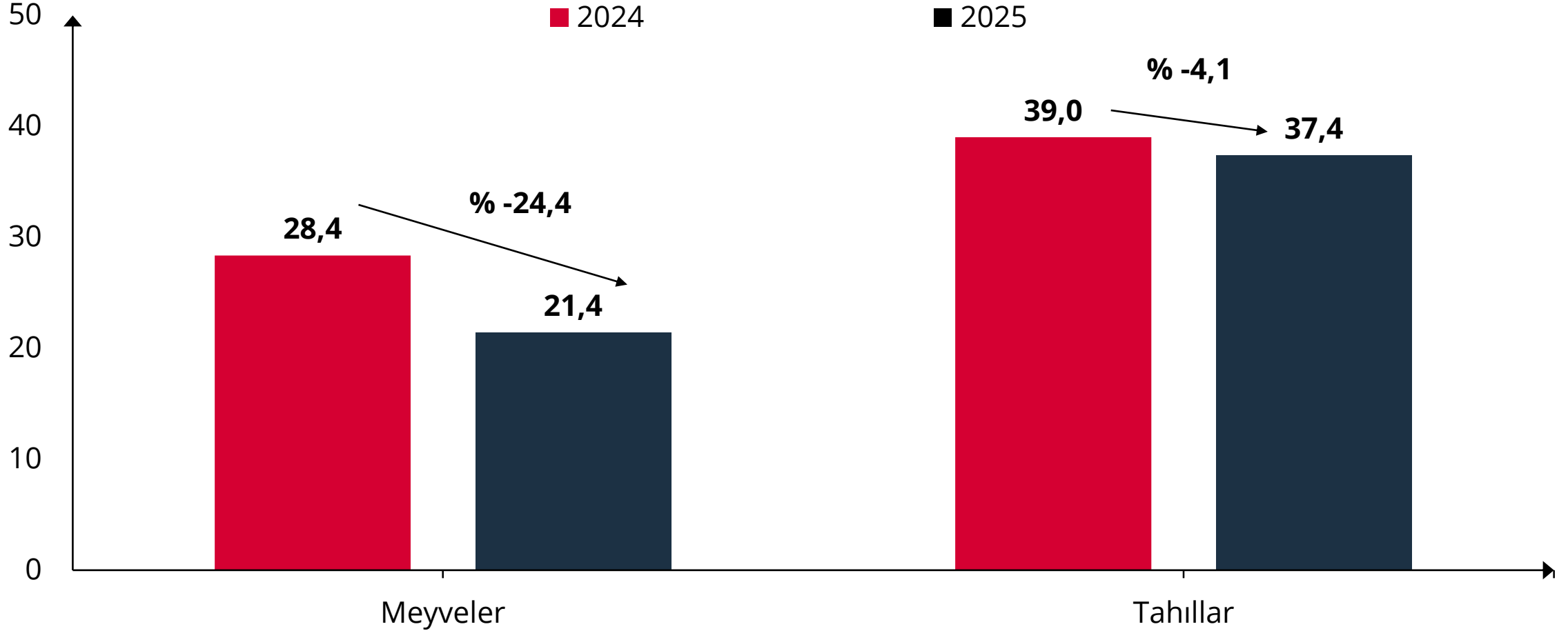
Olumsuz hava koşulları gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskleri artırmıştır.

Mayıs-Temmuz 2025 Meteorolojik Kuraklık Durumu (Normalin Yüzdesi Metodu)



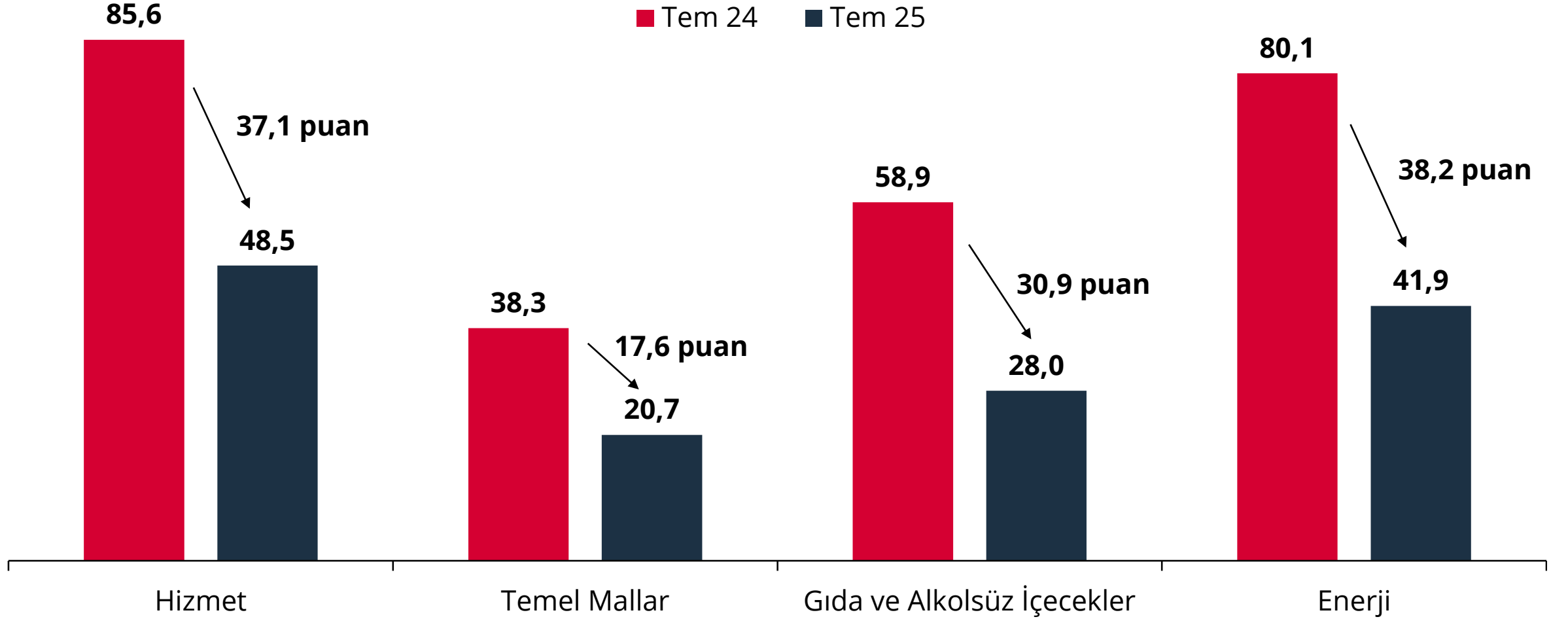
Olumsuz hava koşulları gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskleri artırmıştır.

Meyve ve Tahıl Üretimi* (Milyon Ton)



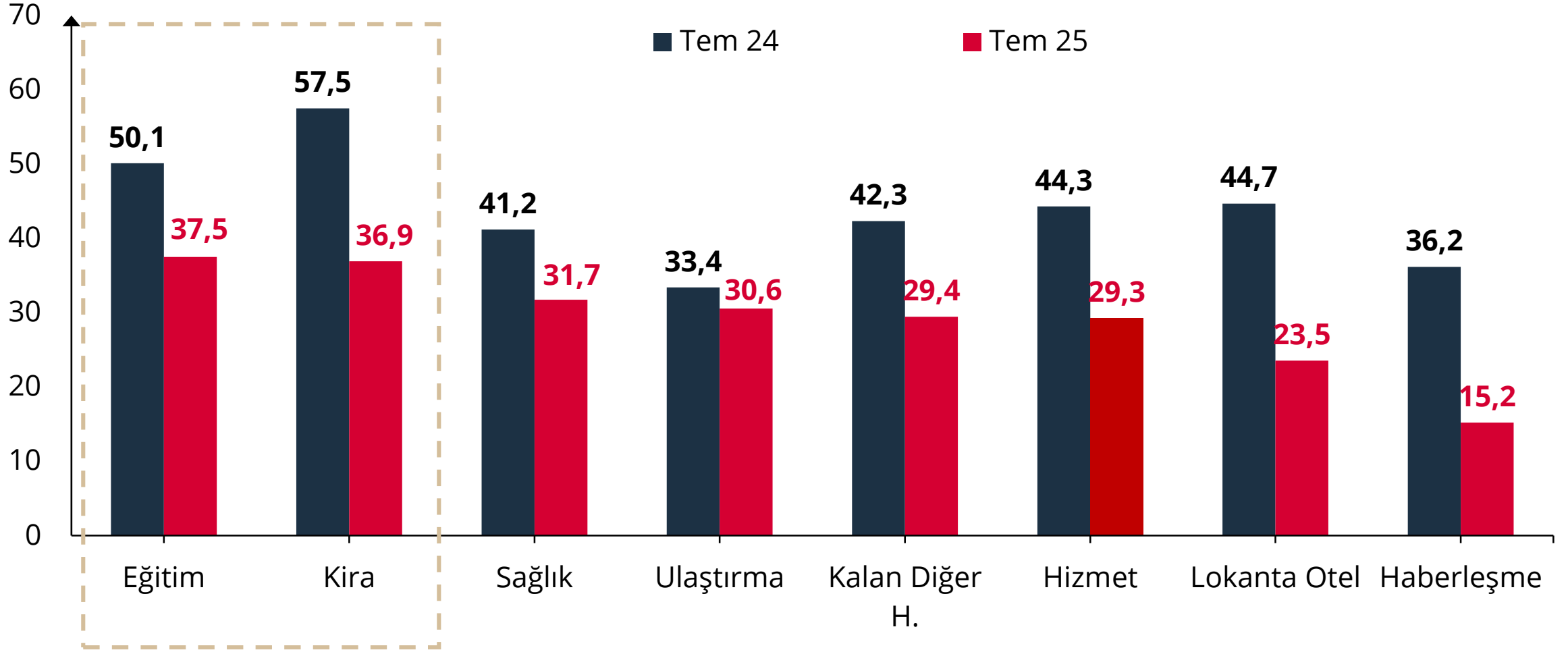
Hizmet enflasyonu yüksek seyretmekle birlikte belirgin ölçüde azalmıştır.

TÜFE Alt Kalemleri (Yıllık % Değişim)



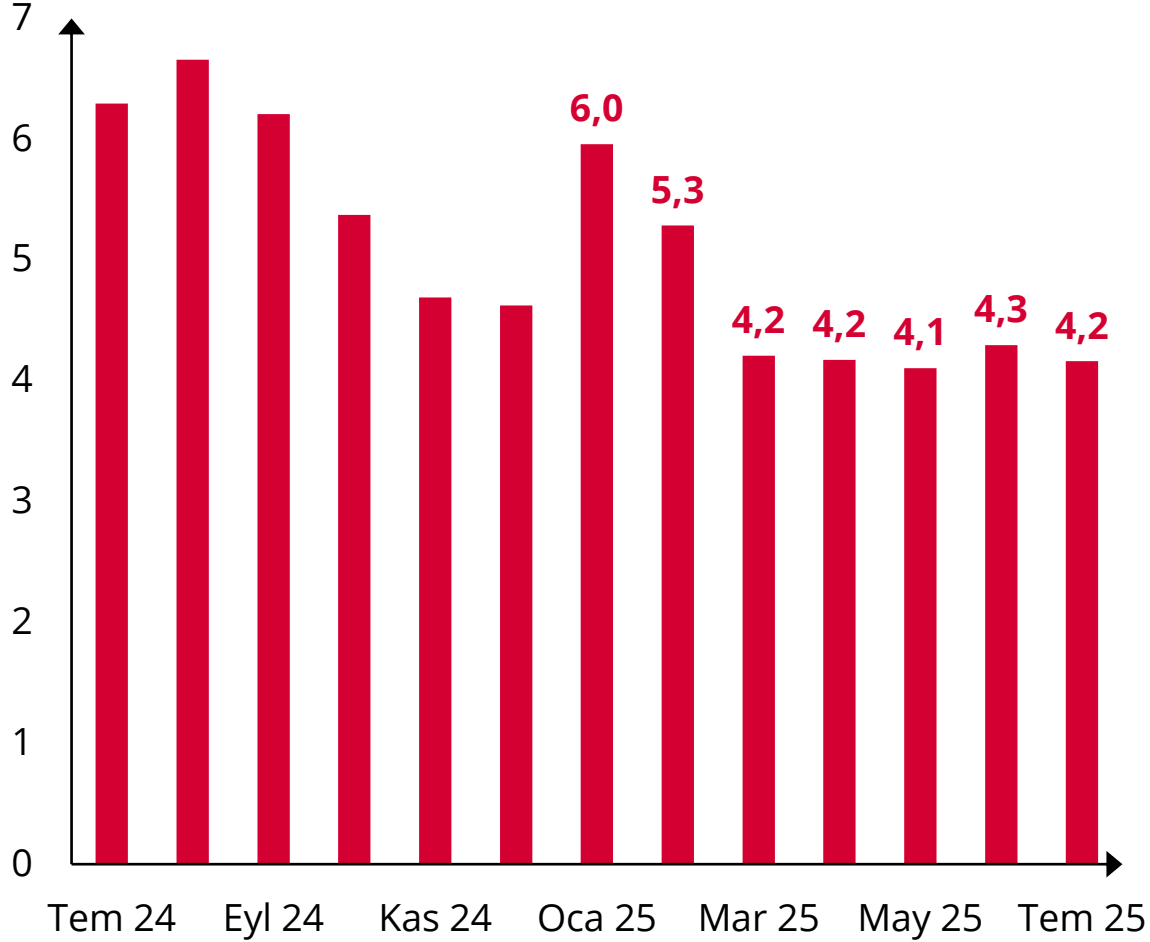
Geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek kalemler dezenflasyonu yavaşlatmaktadır.

Hizmet Alt Kalemleri (İlk 7 Ay Birikimli % Değişim)

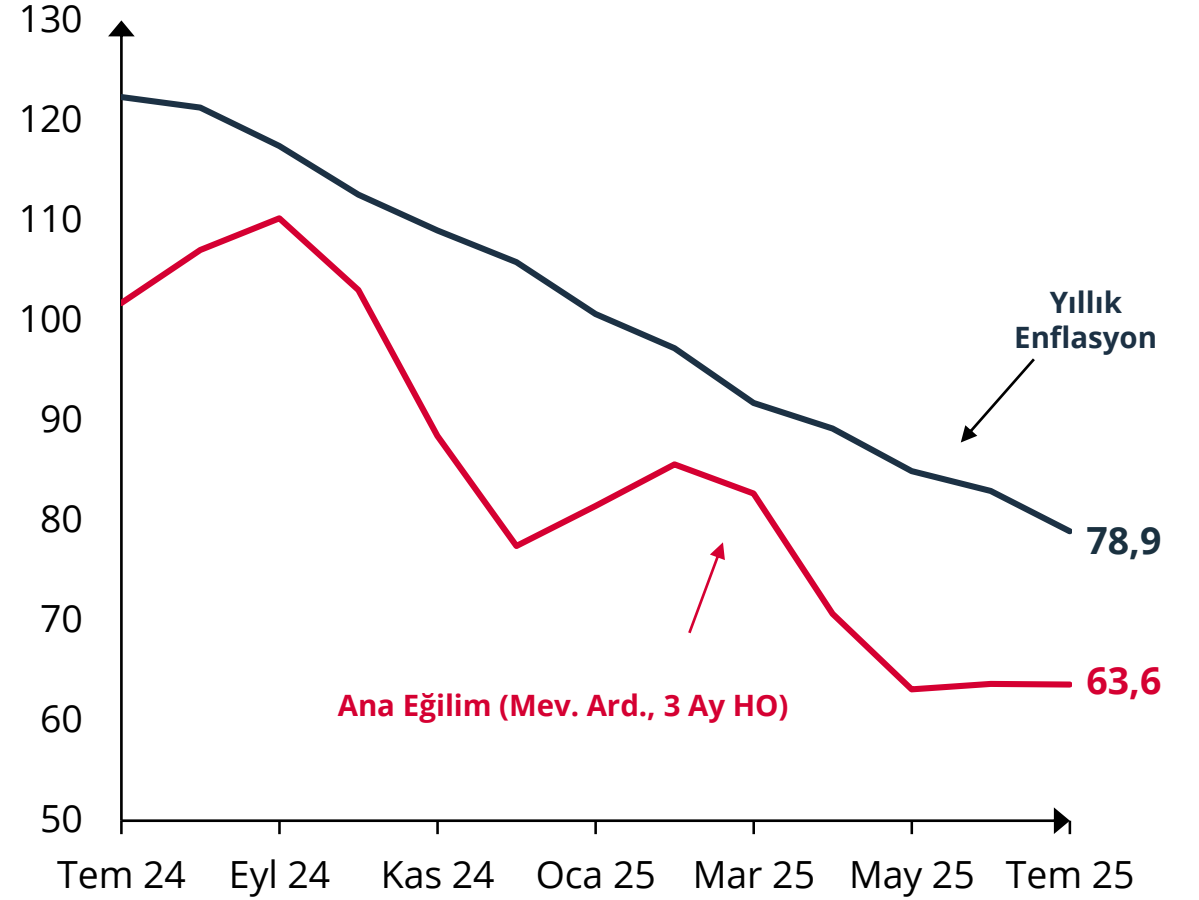


Kira enflasyonu öngörülenden daha dirençli bir seyir izlemektedir.

Kira (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)

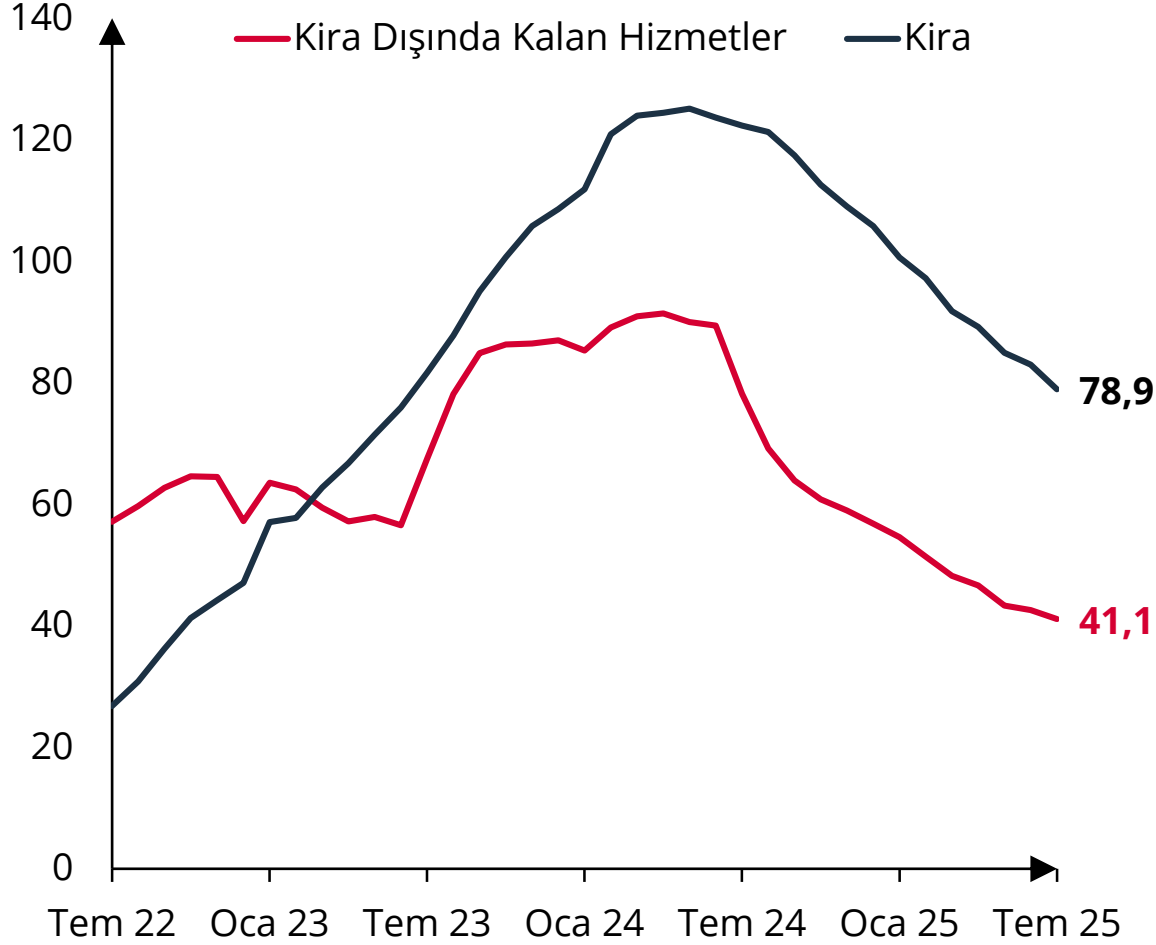


Kira (Yıllık % Değişim ve Yıllıklandırılmış Ana Eğilim)

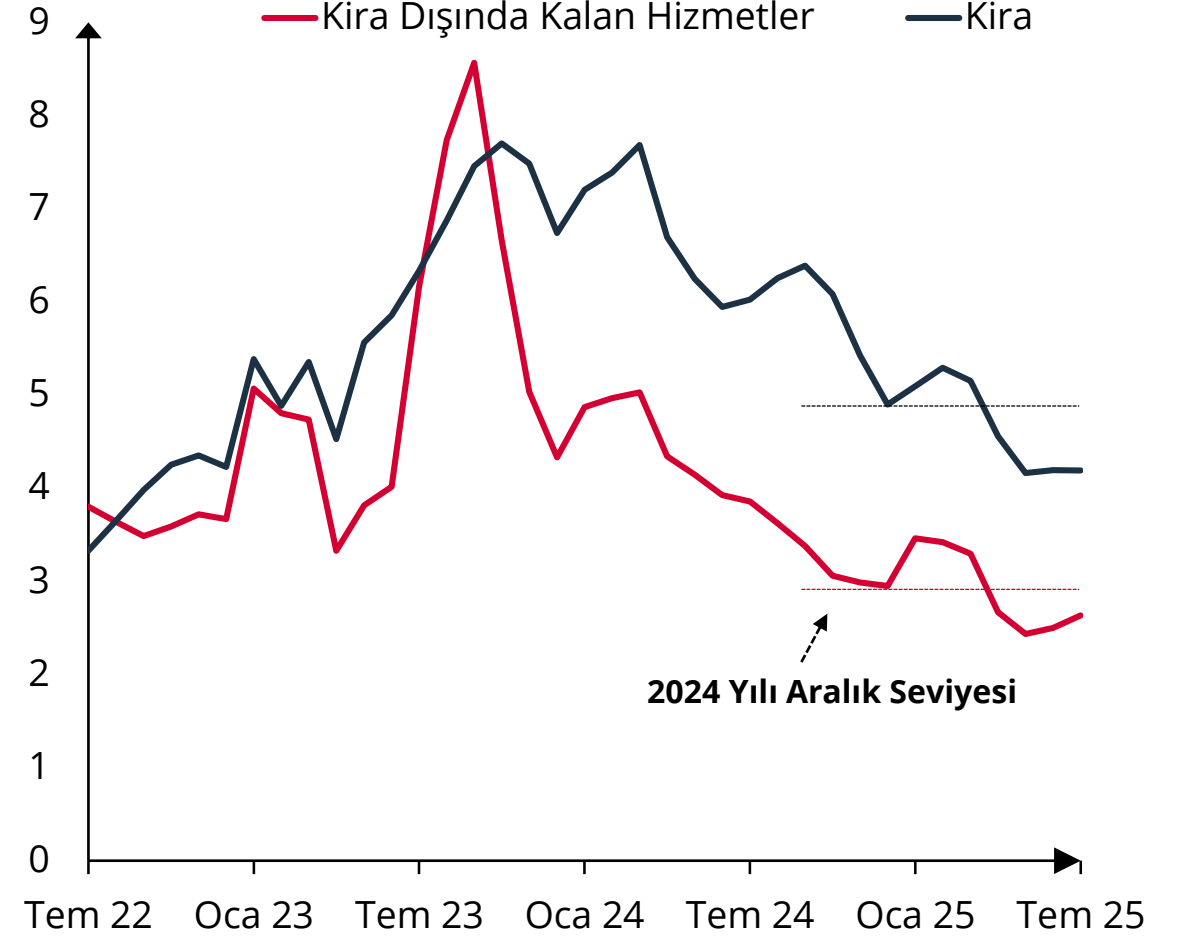


Kira dışında kalan hizmetlerde ana eğilim kademeli bir yavaşlama göstermektedir.

Kira ve Kira Dışında Kalan Hizmetler (Yıllık % Değişim)

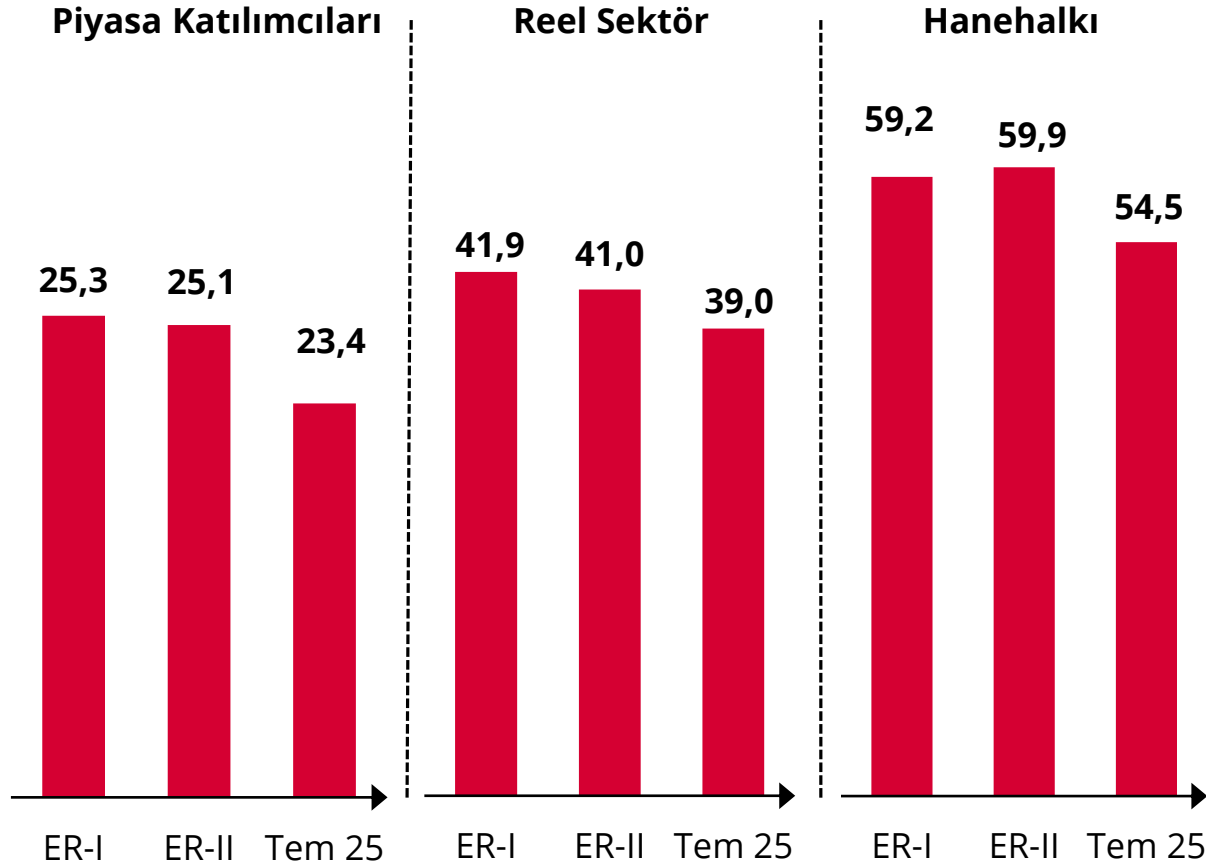


Kira ve Kira Dışında Kalan Hizmetler Ana Eğilim
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim, 3 Aylık Ort.)



Enflasyon beklentileri gerileme kaydetmiştir.

12 Ay Sonrası Yıllık TÜFE Enflasyon Beklentileri (%)

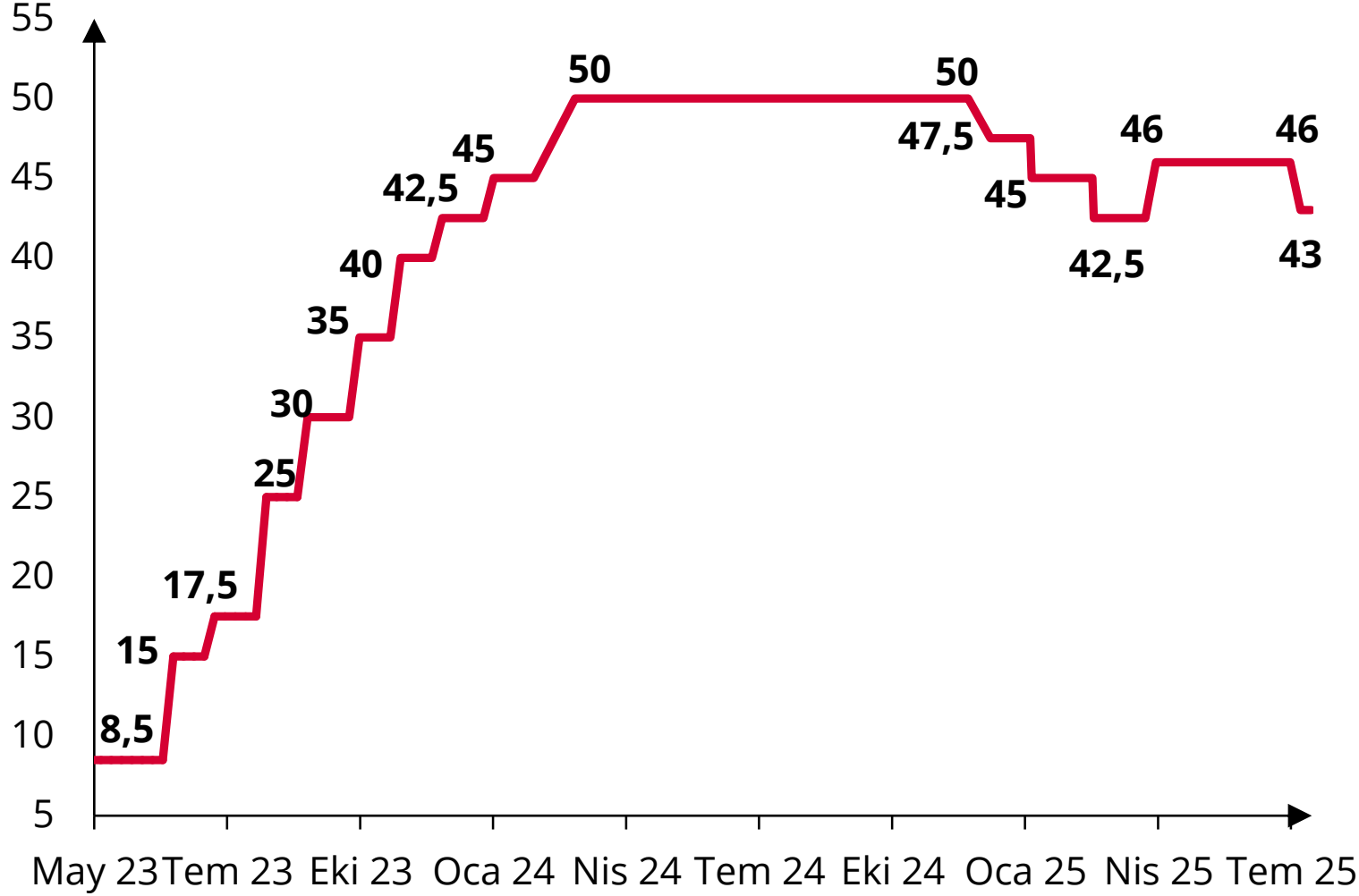


Piyasa Katılımcıları Enflasyon Beklentileri (%)	
Ağustos 2025	32,5
Eylül 2025	31,2
Aralık 2025	29,7
Temmuz 2026	23,4
Aralık 2026	20,4

PARA POLİTİKASI

Sıkı parasal duruş korunmaktadır.

Politika Faizi (%)



**Makroihtiyati
Çerçeve**

**Likidite
Yönetimi**

Sıkı parasal duruş makroihtiyati tedbirler ve likidite yönetimi ile desteklenmektedir.

1 TL mevduat ve KKM'ye yönelik düzenlemeler

- TL mevduat payı artışına ilişkin hedefler
- KKM bakiyesinde kademeli azalışa yönelik hedefler

2 Kredilere yönelik düzenlemeler

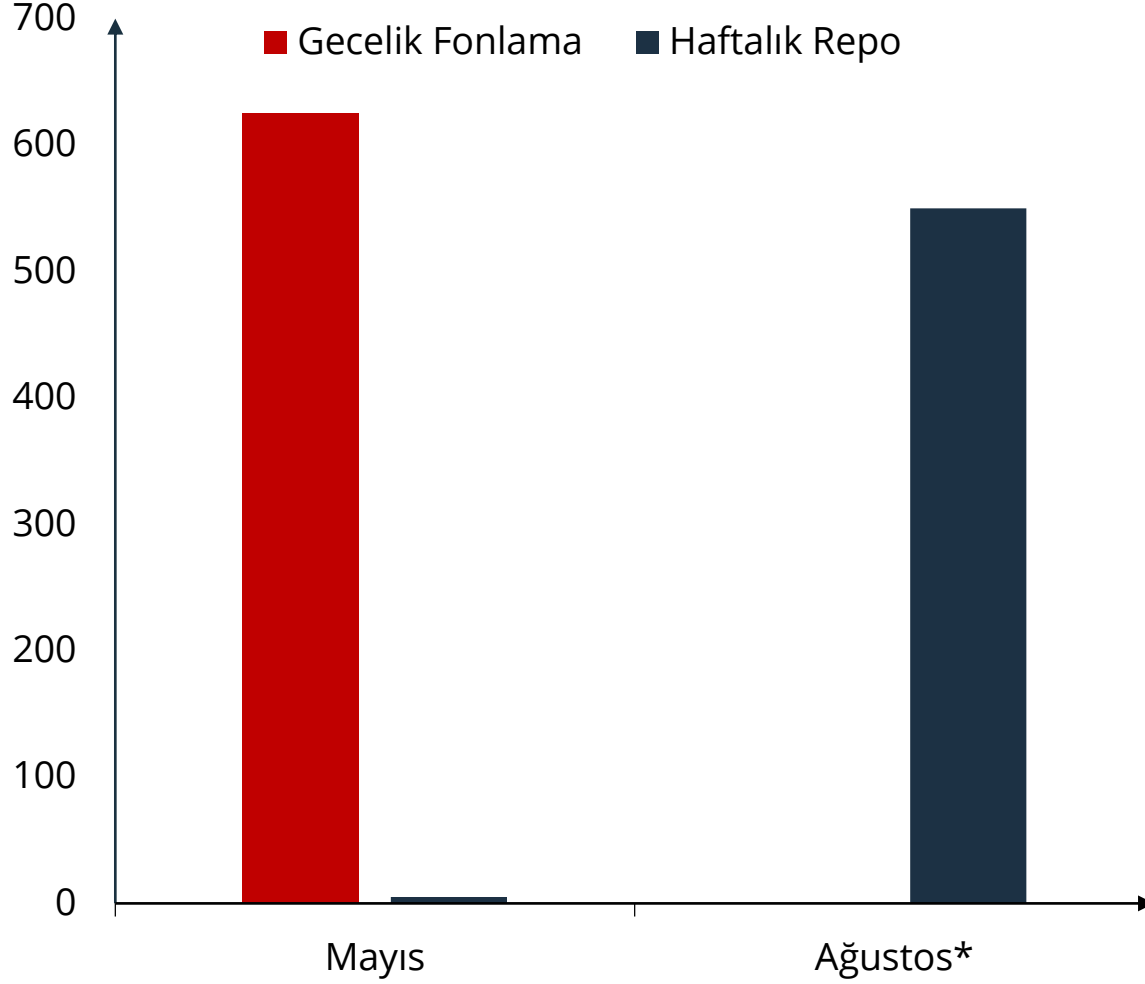
- TL ve YP kredi büyüme sınırları

3 Likidite yönetimi

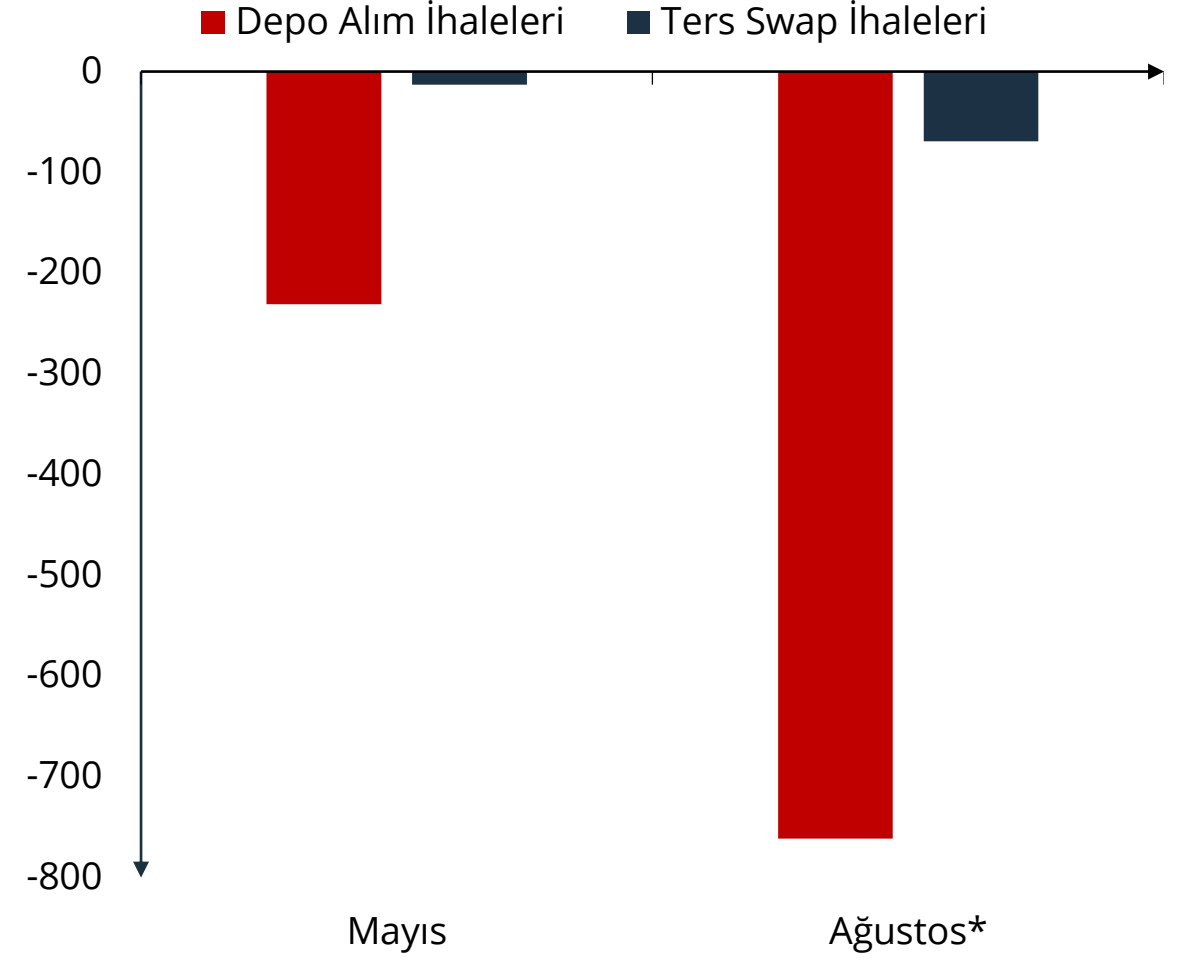
- Zorunlu karşılıklar
- TL depo ihaleleri
- Satım yönlü swap işlemleri

Likidite koşulları gözetilerek likidite araçları etkin şekilde kullanılmaktadır.

Fonlama Kompozisyonu (Milyar TL)



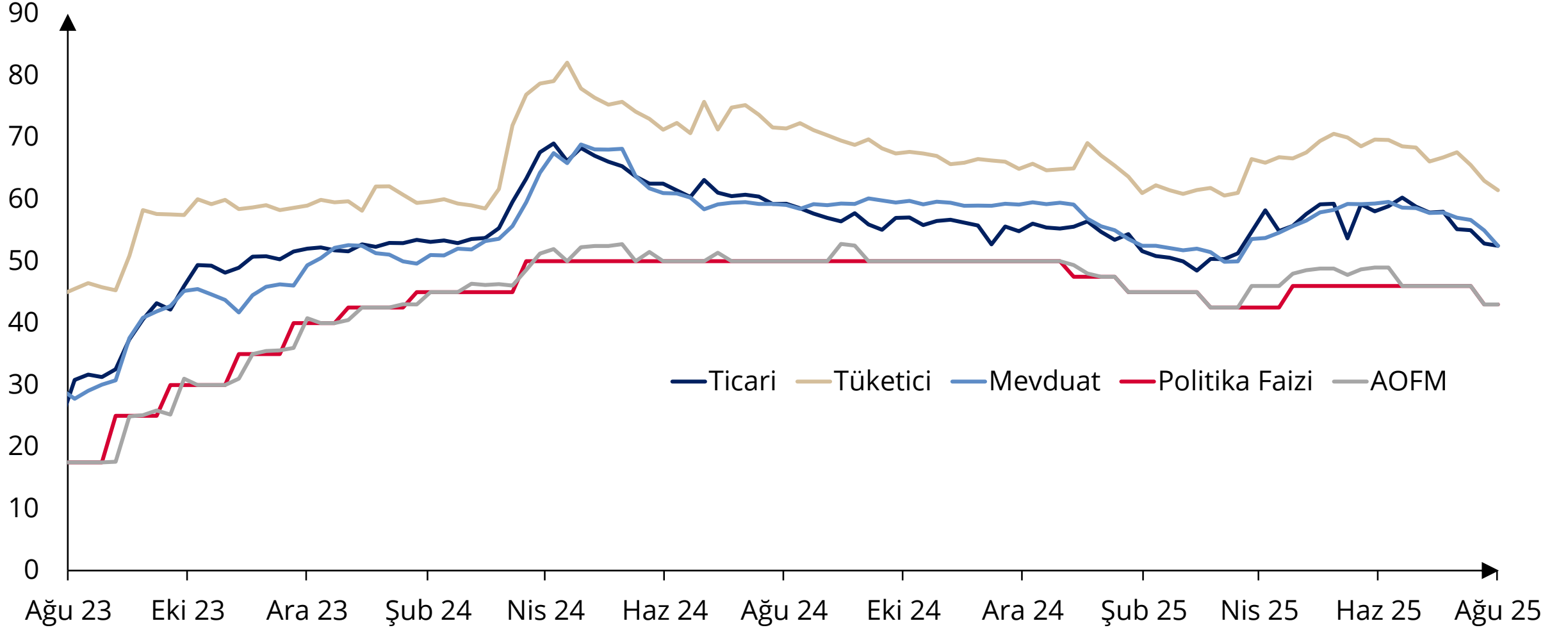
Sterilizasyon Kompozisyonu (Milyar TL)



FİNANSAL KOŞULLAR

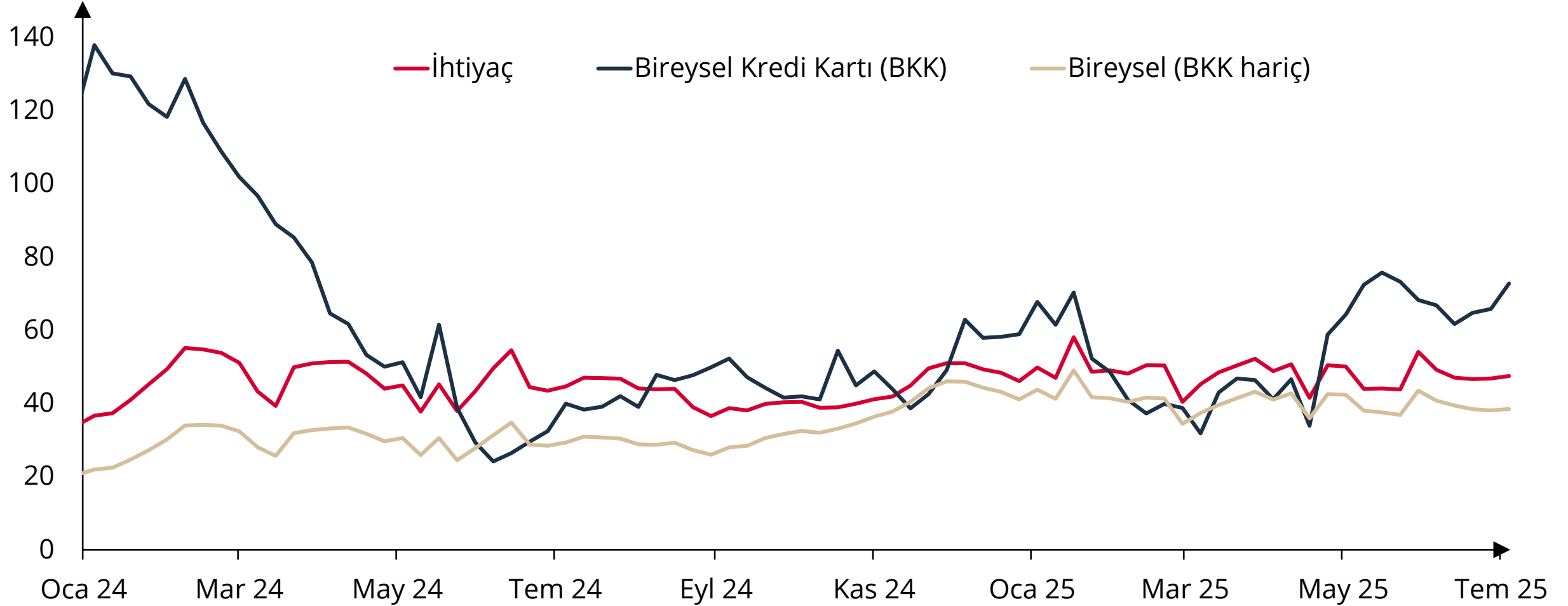
Finansal koşullardaki sıklık devam etmektedir.

Faiz Oranları * (%)



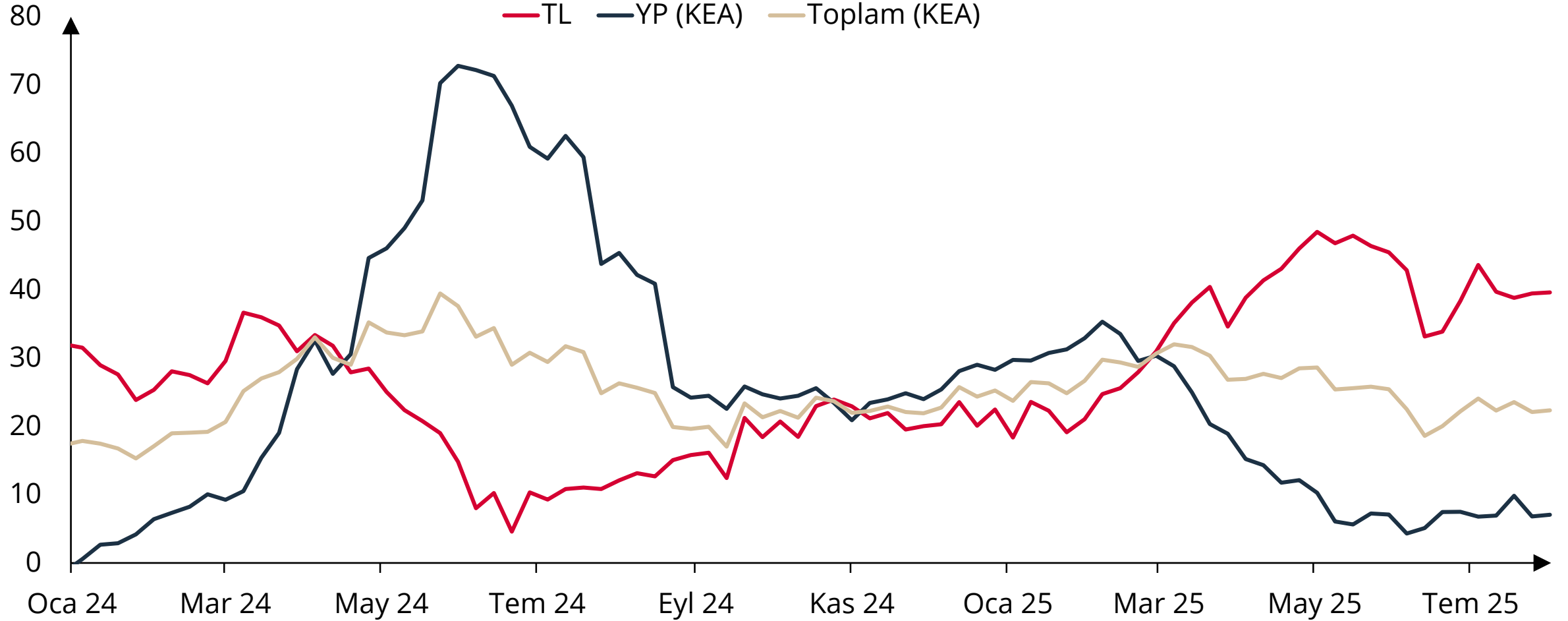
Bireysel kredi büyümesi BKK kaynaklı bir miktar hızlanmıştır.

Bireysel Kredi Büyümesi (13 Haftalık, Yıllıklandırılmış, %)



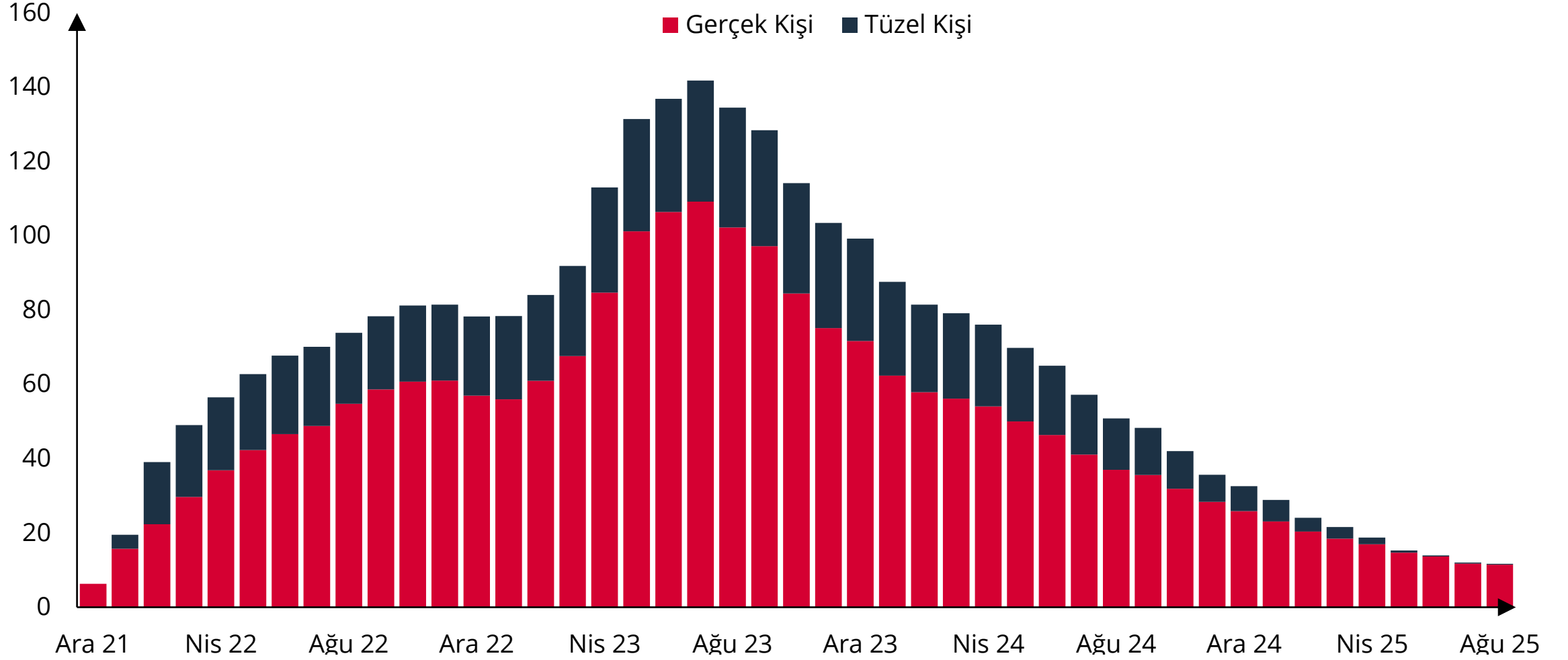
Ticari kredilerde kompozisyon TL lehine deęiřmektedir.

Ticari Kredi Büyümesi (13 Haftalık, Yıllıklandırılmış, %)



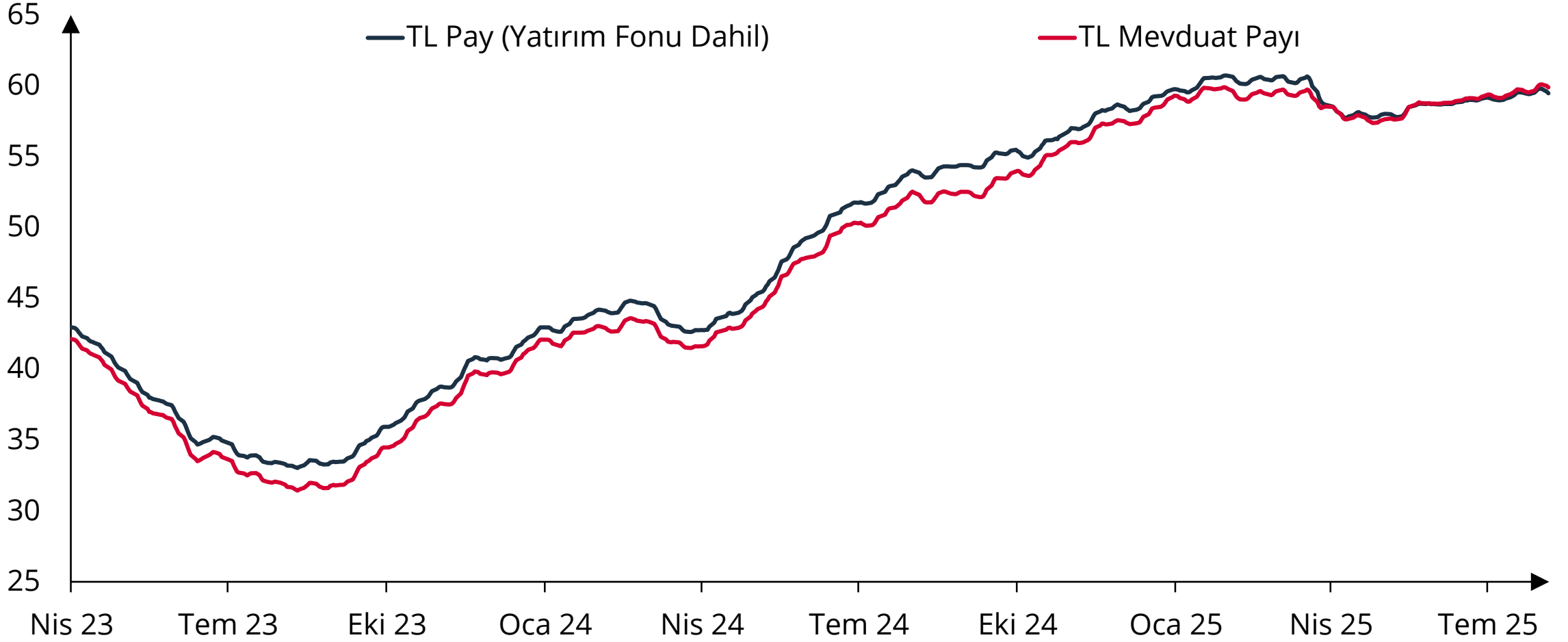
KKM bakiyesi belirgin bir şekilde azalmıştır.

KKM Stok Bakiye (Milyar ABD Doları)



Portföy tercihlerinde TL'ye yönelim eğilimi korunmaktadır.

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



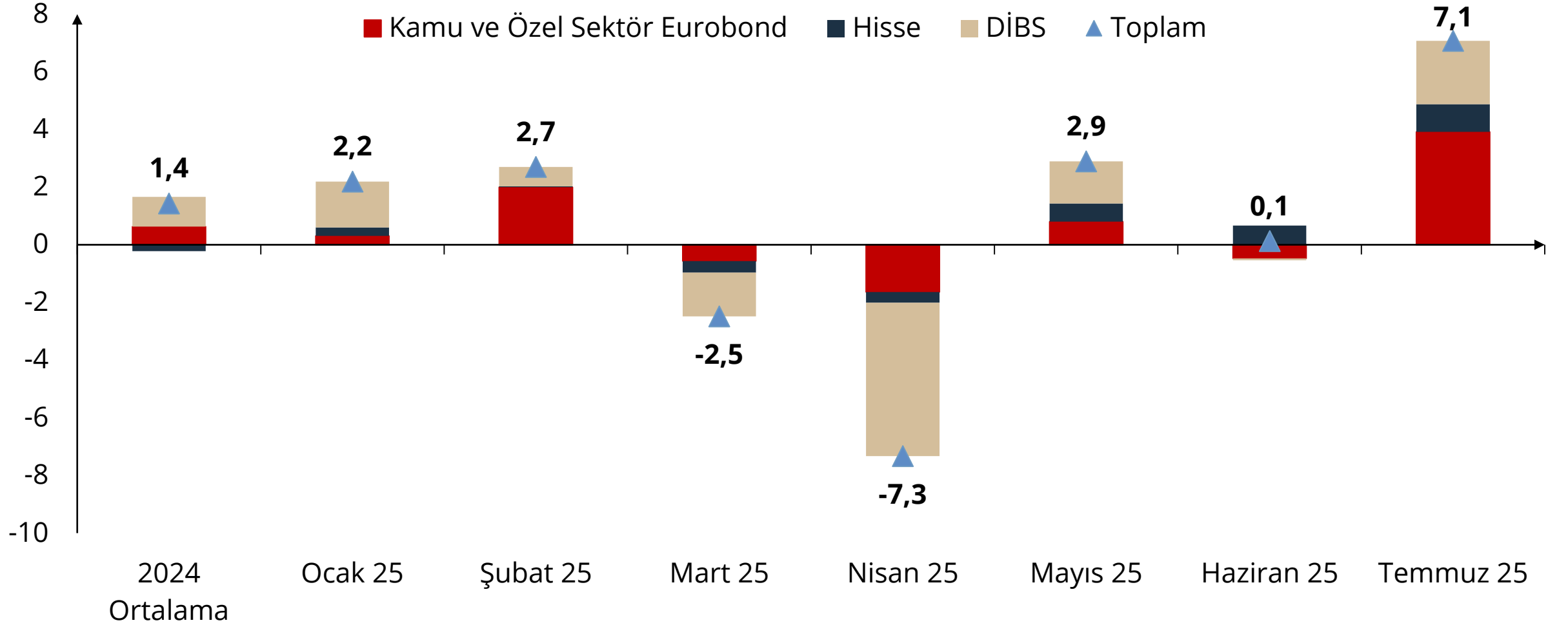
Kaynak: BDDK, TEFAS, TCMB.

Son Gözlem: 5 Ağustos 2025.

* TL Pay (Yatırım Fonu Dahil): Menkul kıymet yatırım fonları portföy içerik dağılımındaki varlık TL ve YP olarak sınıflandırılmış ve orana dahil edilmiştir. Yatırım fonlarının mevduat bakiyeleri bankacılık sektörü mevduatından düşülmüştür.

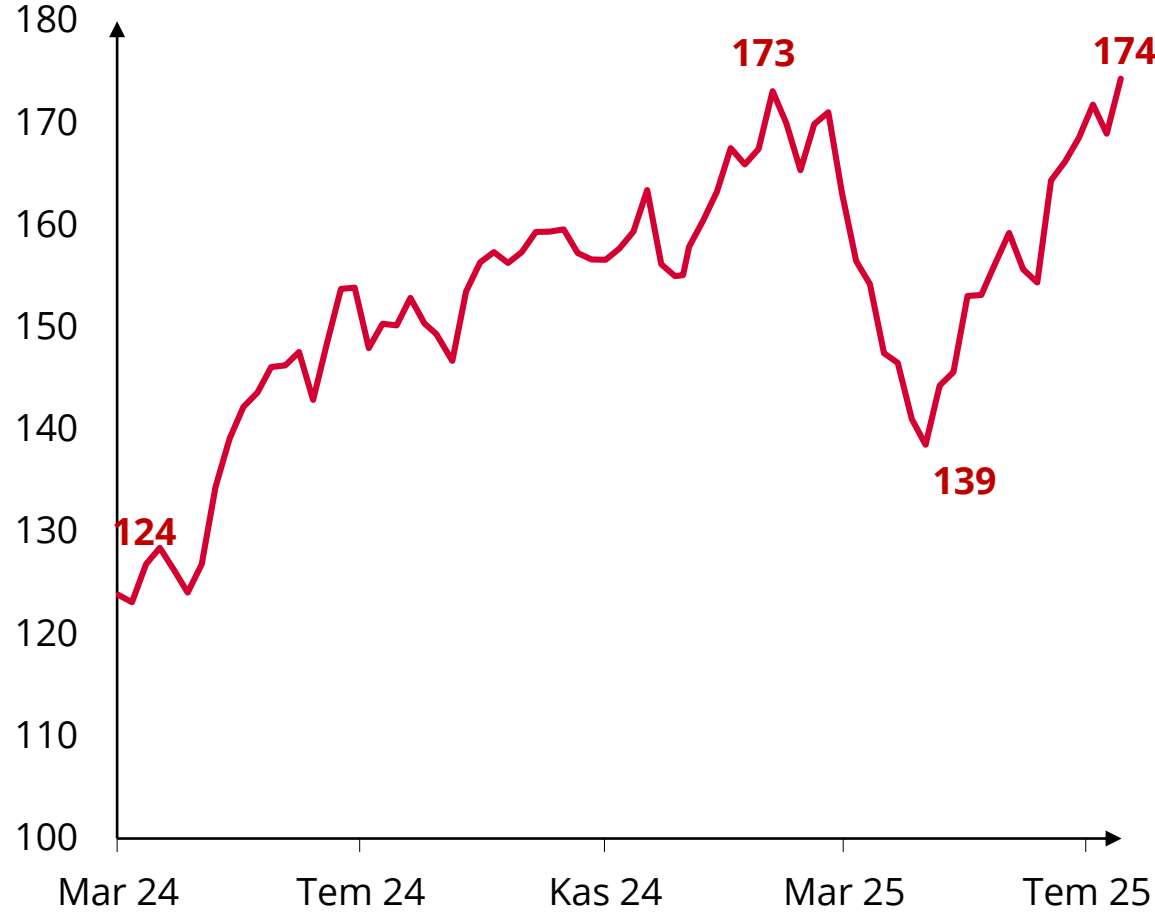
Türkiye'ye yönelik sermaye girişleri tekrar başlamıştır.

Türkiye Varlıklarında Yurt Dışı Yerleşik Pozisyonlanmas*

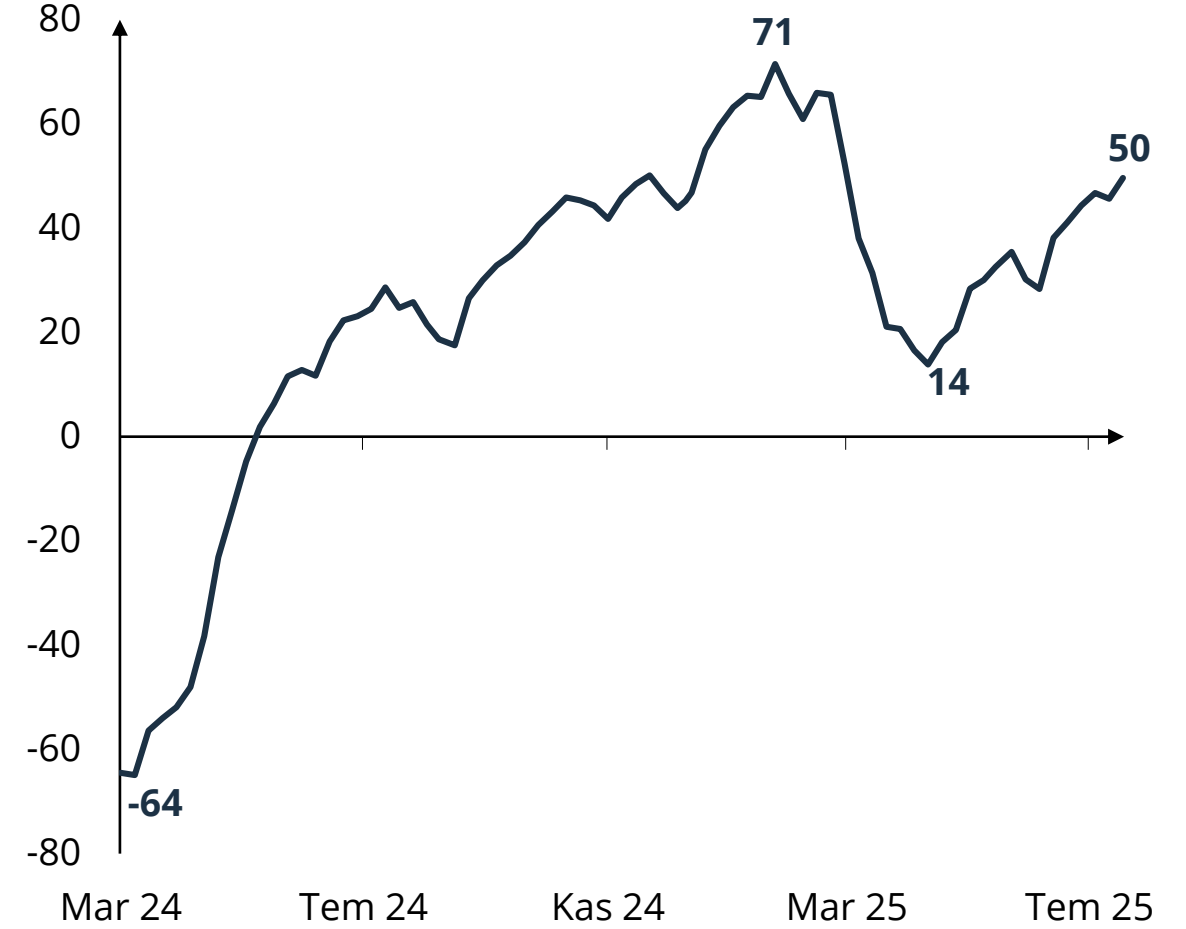
 (Milyar ABD Doları)

Sıkı para politikası duruşumuz rezervleri desteklemektedir.

Brüt Uluslararası Rezervler* (Milyar ABD Doları)

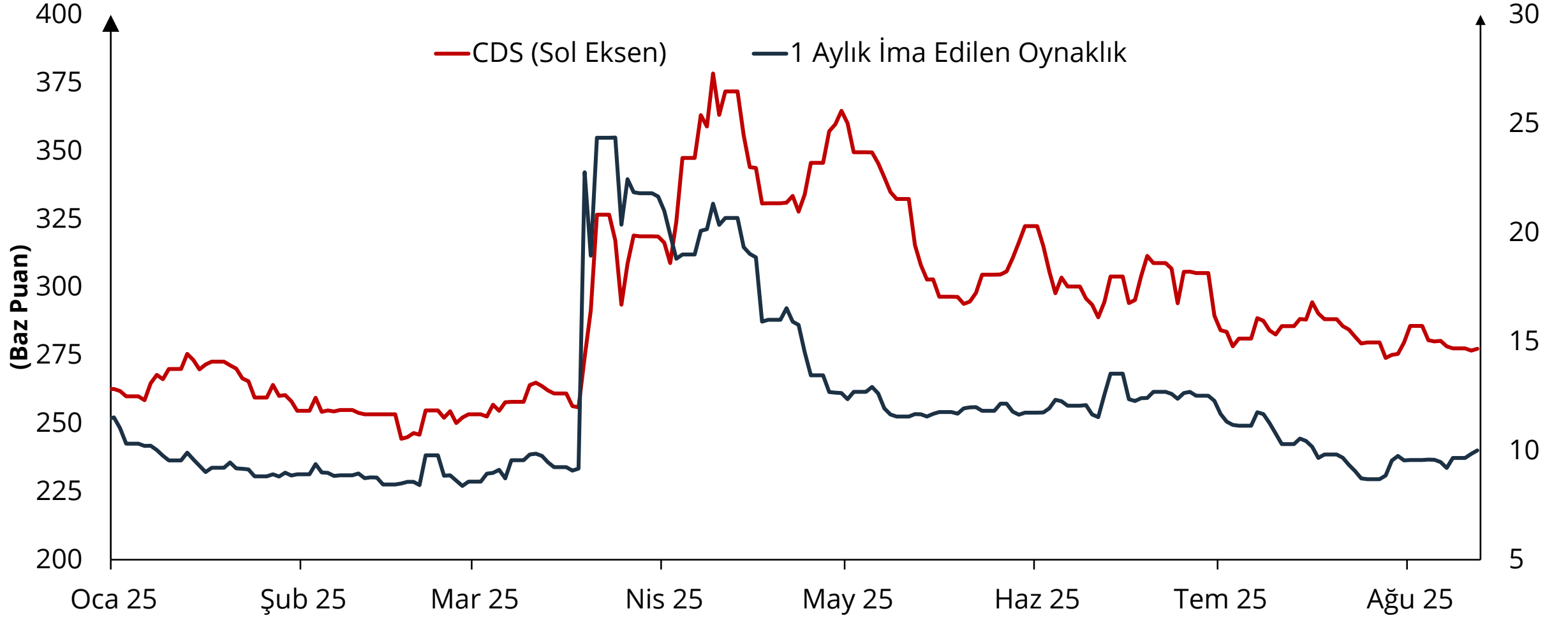


Swap Hariç Net Rezervler* (Milyar ABD Doları)



Sıkı para politikası, risk ve oynaklık göstergelerinde iyileşmeye katkı sağlamaktadır.

CDS Primi ve Kur Oynaklığı*



ORTA VADELİ TAHMİNLER VE ARA HEDEFLER

Orta Vadeli Tahmin İletişimine Dair Yeni Çerçeve – Ara Hedefler

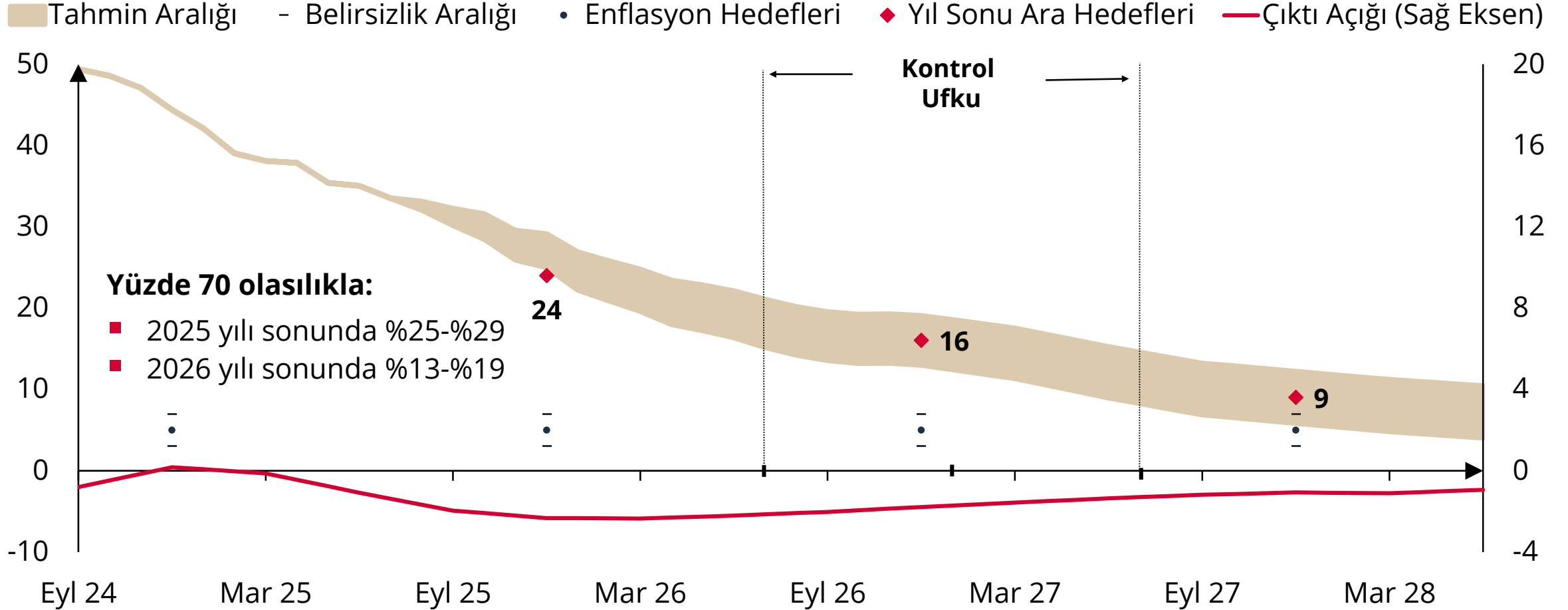
- Yeni yaklaşımda, Enflasyon Raporu tahminlerine ilave olarak, taahhüt ve çıpa işlevi görecek yıl sonu odaklı ara hedefler ilan edilmeye başlanacaktır.
- Olağanüstü gelişmeler olmadığı sürece ara hedefler değiştirilmeyecektir.
- Ara hedefler, enflasyonun yüzde 5'e gittiği dezenflasyon sürecinde daha kısa bir vadede ulaşılması taahhüt edilen yıl sonu enflasyon düzeyleridir.
- Ara hedefler içsel para politikası patikasını belirlerken referans olarak alınacak ve böylece kontrol ufku içerisinde enflasyonun ara hedeflere yakınsaması sağlanacaktır.
- Para politikasının gecikmeli etkileri de düşünüldüğünde Türkiye için kontrol ufku şu andan itibaren 12 ila 24 ay arasındaki dönem olarak tanımlanabilir.

Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

		ER 2025-II	ER 2025-III
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	1,9	2,0
	2026	2,1	2,3
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2025	65,8	69,8
	2026	60,6	64,4
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	-1,1	0,3
	2026	-1,3	-1,3
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	2025	26,5	26,5
	2026	13,5	17,0

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

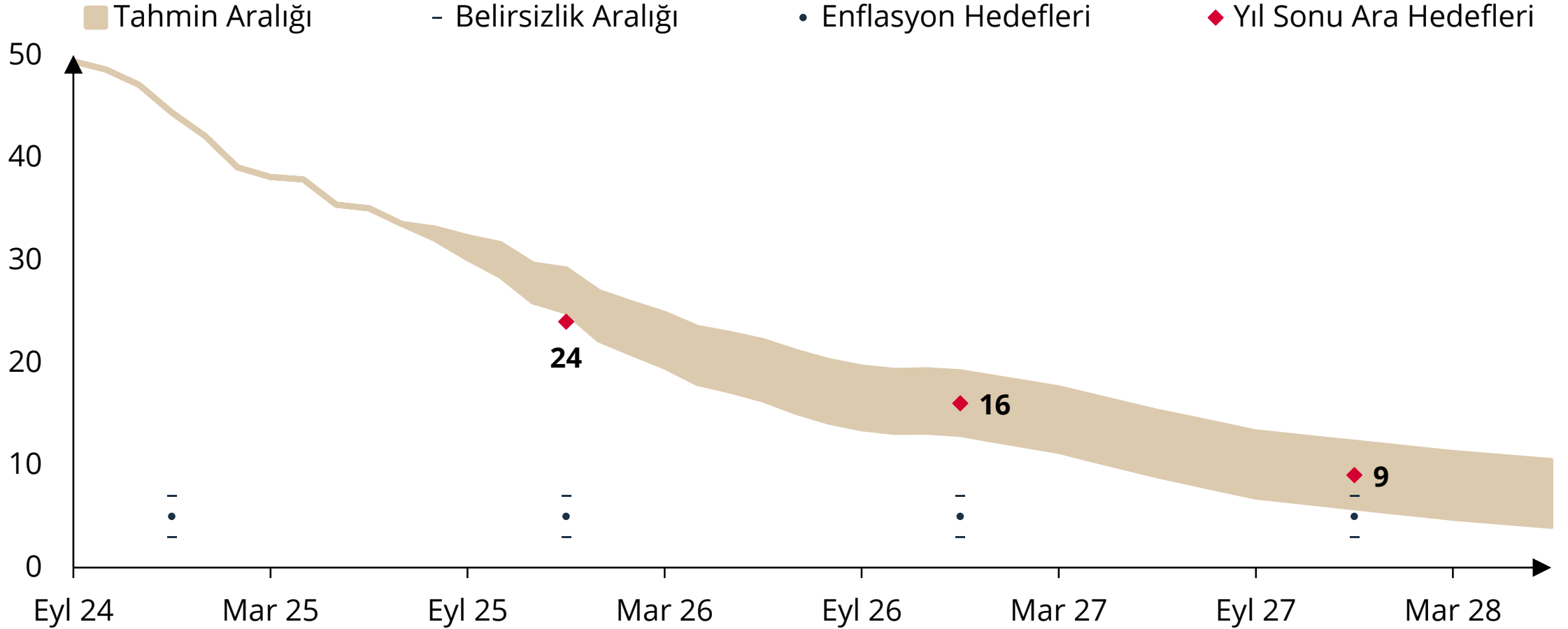
Enflasyonun 2025'te %25 ile %29 aralığında, 2026'da %13 ile %19 aralığında olacağı tahmin edilmektedir.



2026 yılı için yüzde 12 olan tahmin yüzde 16'lık ara hedef olarak güncellenmiştir.

2026	
ER 2025-II Yıl Sonu Tahmini (%)	12,0
ER 2025-III Yıl Sonu Ara Hedefi (%)	16,0
ER 2025-II Dönemine Göre Güncelleme (% Puan)	4,0
Güncellemenin Kaynakları (% Puan)	
Gıda Fiyatları	+0,9
TL Cinsi İthalat Fiyatları	+1,2
Enflasyonun Ana Eğilimi ve Ataleti	+1,9

Sıkı para politikası duruşu kararlılıkla sürdürülecektir.



Fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir.

**Enflasyon
gerçekleşmeleri**

**Enflasyon
ana eğilimi**

**Enflasyon
beklentileri**

**Dezenflasyon sürecinin gerektirdiği
sıkılık sağlanacaktır.**



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2025-III ENFLASYON RAPORU BİLGİLENDİRME TOPLANTISI

Dr. Fatih Karahan
Başkan

14 AĞUSTOS 2025

İSTANBUL

