



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

TÜRKİYE'DE PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON GÖRÜNÜMÜ

Dr. Fatih Karahan
Başkan

12 EYLÜL 2025

İstanbul



Öne Çıkan Konular

1

İktisadi faaliyet ne kadar güçlü?

- GSYH rakamlarında yapılan son güncellemeyle birlikte önemli değişiklikler olmuştur.
- Daha geniş bir gösterge setine bakıldığında iktisadi faaliyetin ılımlı seyrettiği değerlendirilmektedir.

2

Talep koşulları dezenflasyonun devamına destek veriyor mu?

- Özel tüketim büyümesi, GSYH büyümesinden daha düşük olmuştur.
- Yüksek frekanslı veriler talepteki dengelenmenin devam ettiğini göstermektedir.

3

Dezenflasyon ivme mi kaybediyor?

- Dezenflasyon devam etmekle birlikte yukarı yönlü riskler canlıdır.

4

Yeniden dolarizasyon olası bir risk faktörü mü?

- TL talebi istikrarlı seyrediyor.
- Makroihtiyati önlemler ve güçlü rezervler TL tercihi desteklemektedir.

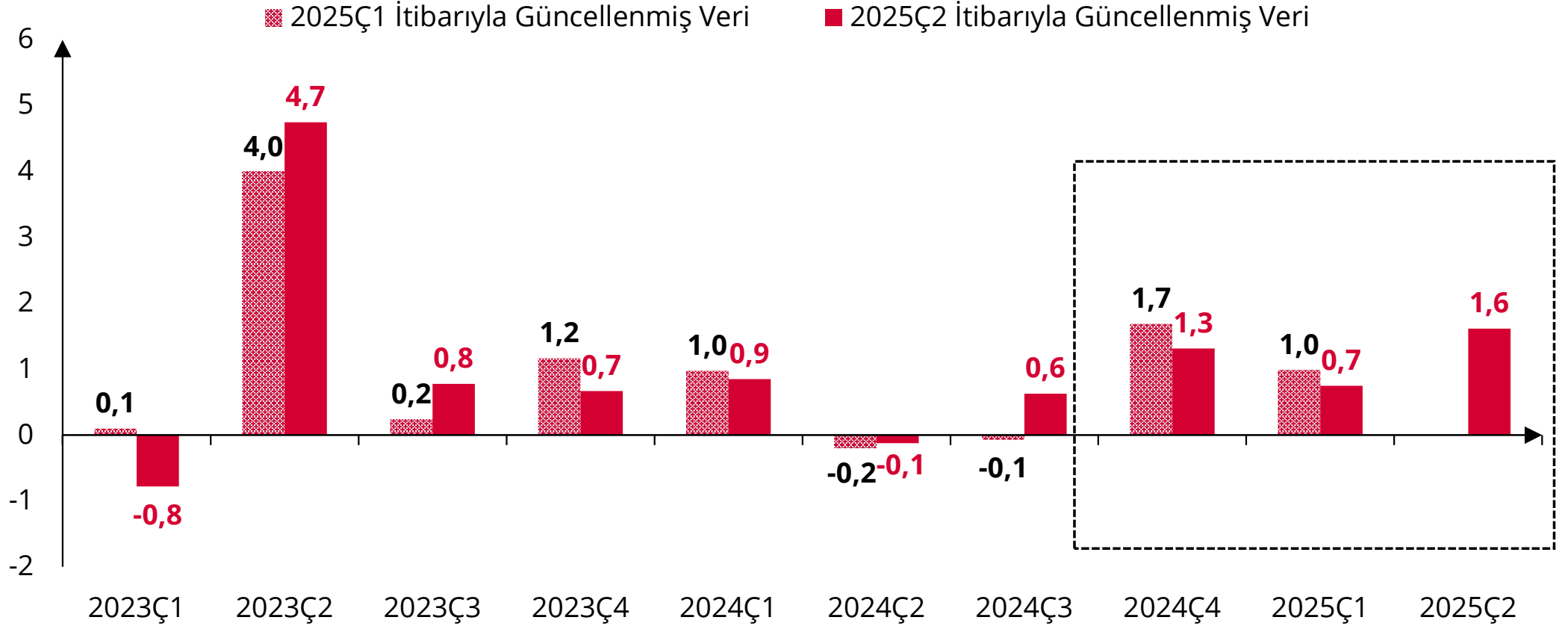
1

İktisadi faaliyet ne kadar güçlü?

- İkinci çeyrekte büyüme artış kaydetmiştir.
- Önceki iki çeyrekte aşağı yönlü güncellemeler olmuştur.
- Faaliyete dair göstergeler farklı sinyaller vermektedir.

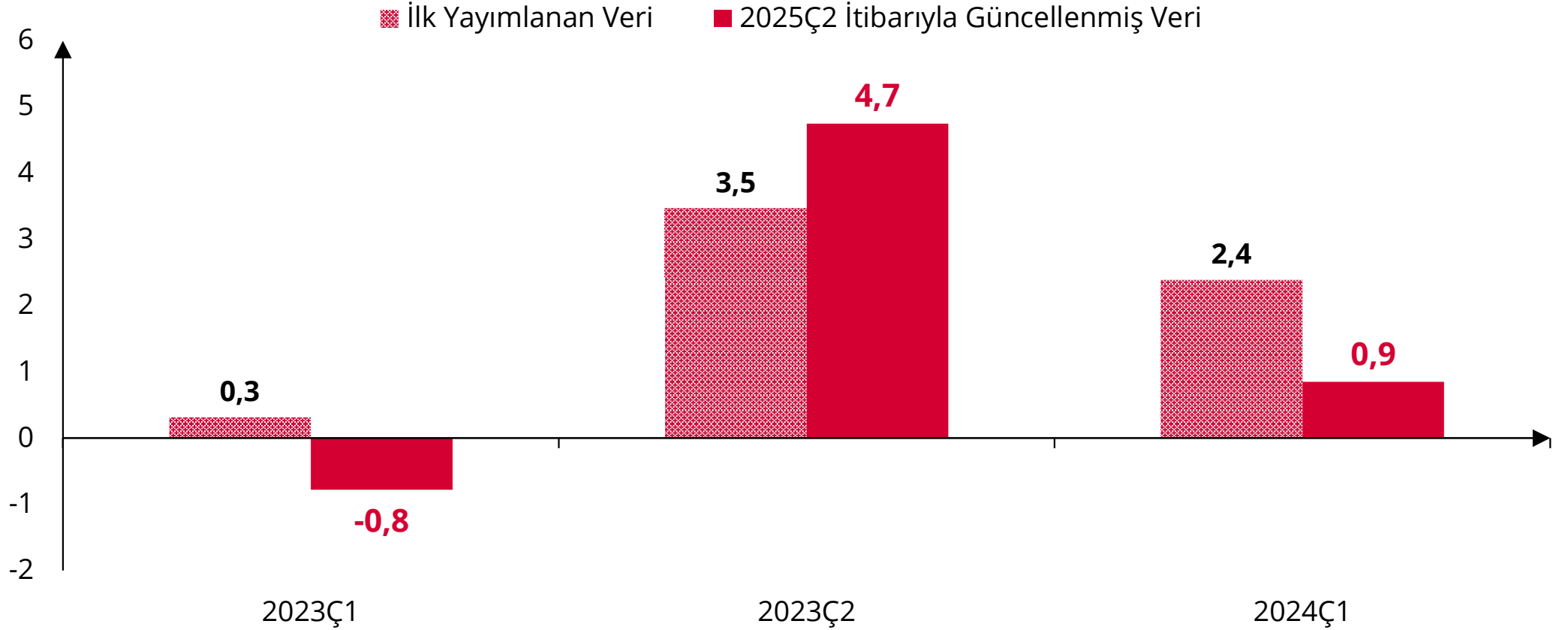
GSYH rakamlarında yapılan son güncellemeye birlikte önemli değişiklik olmuştur.

GSYH (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)



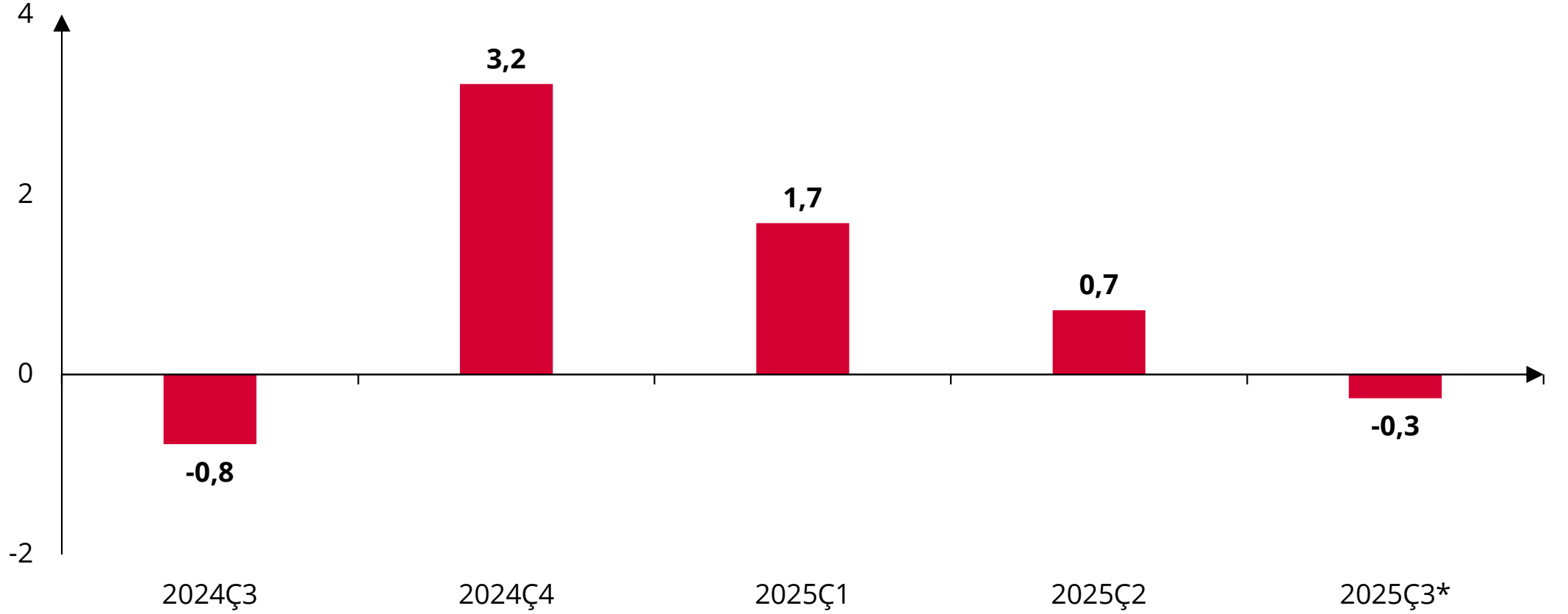
Farklı göstergelere birlikte bakılması daha sağlam çıkarımlar yapılmasını sağlamaktadır.

GSYH (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)



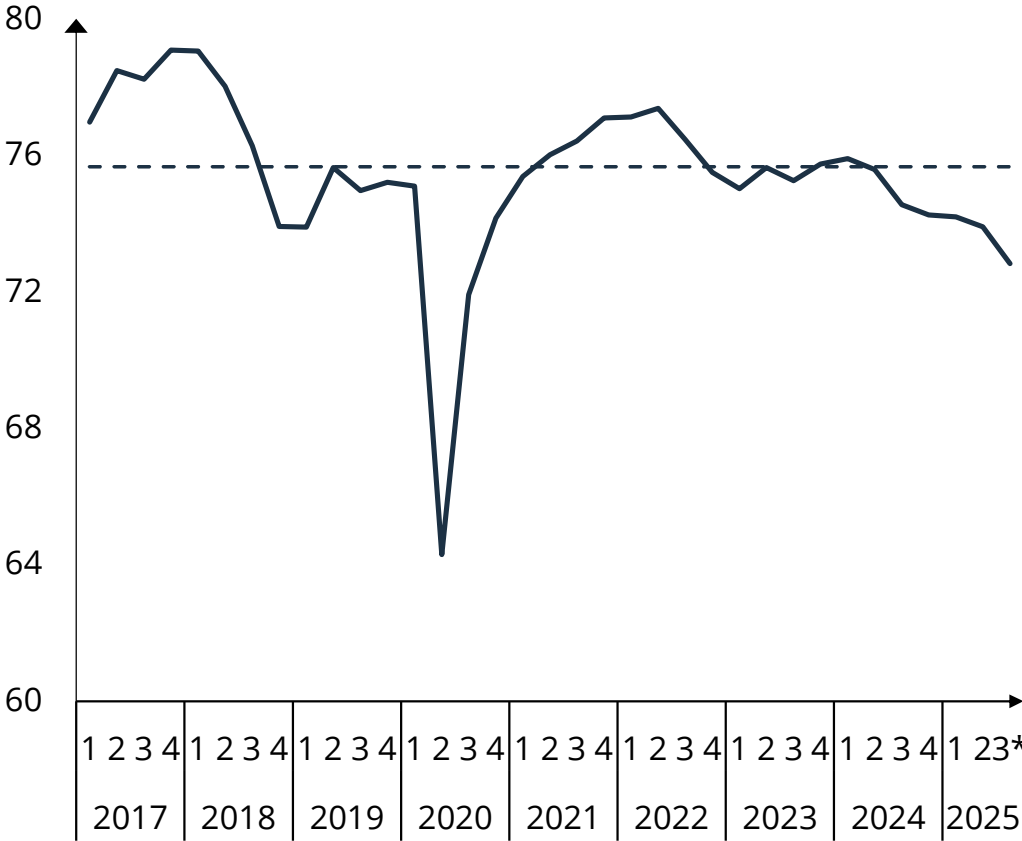
Sanayi üretimi yavaşlamaya devam etmiştir.

Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)

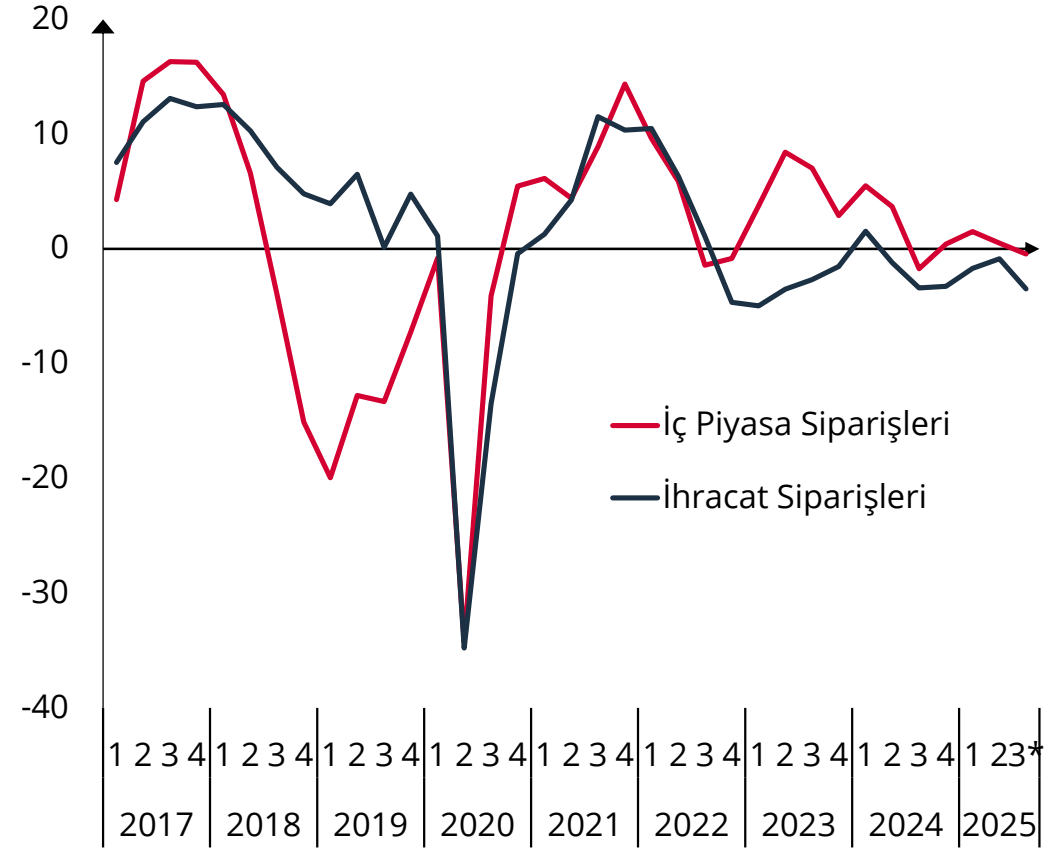


Anket bazlı göstergeler iktisadi faaliyette yavaşlamaya işaret etmektedir.

Kapasite Kullanım Oranı**
(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

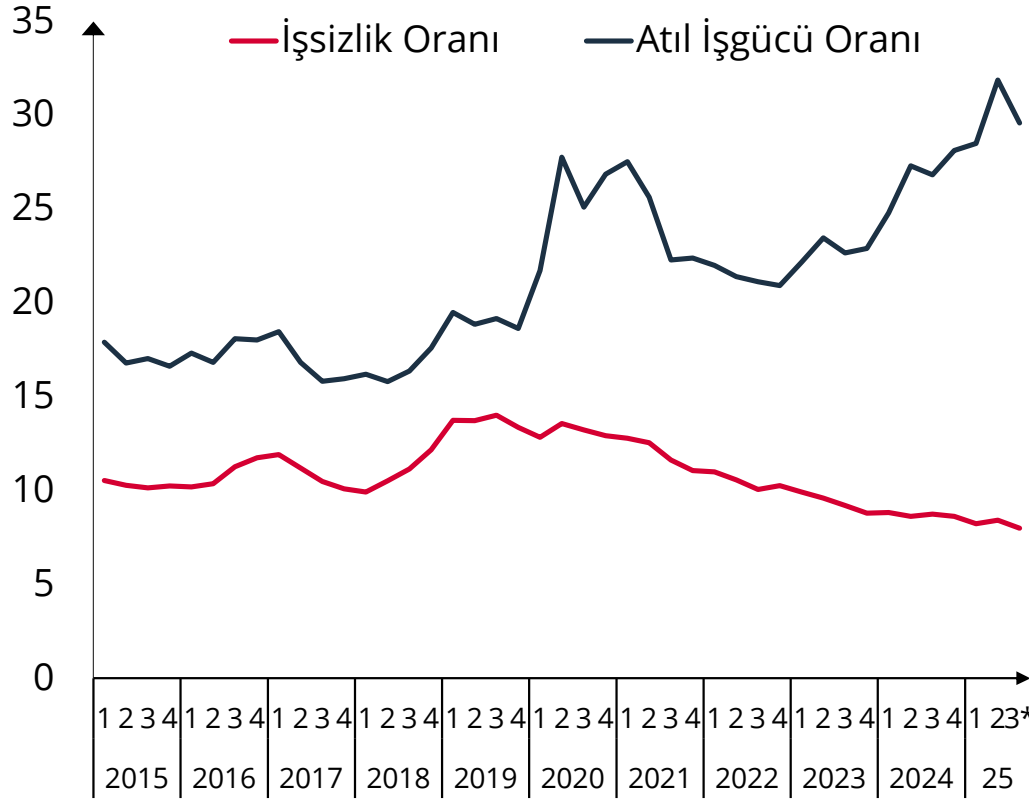


Kayıtlı İç Piyasa ve İhracat Siparişleri
(Mev. Arınd., Normal Üstü – Normal Altı)

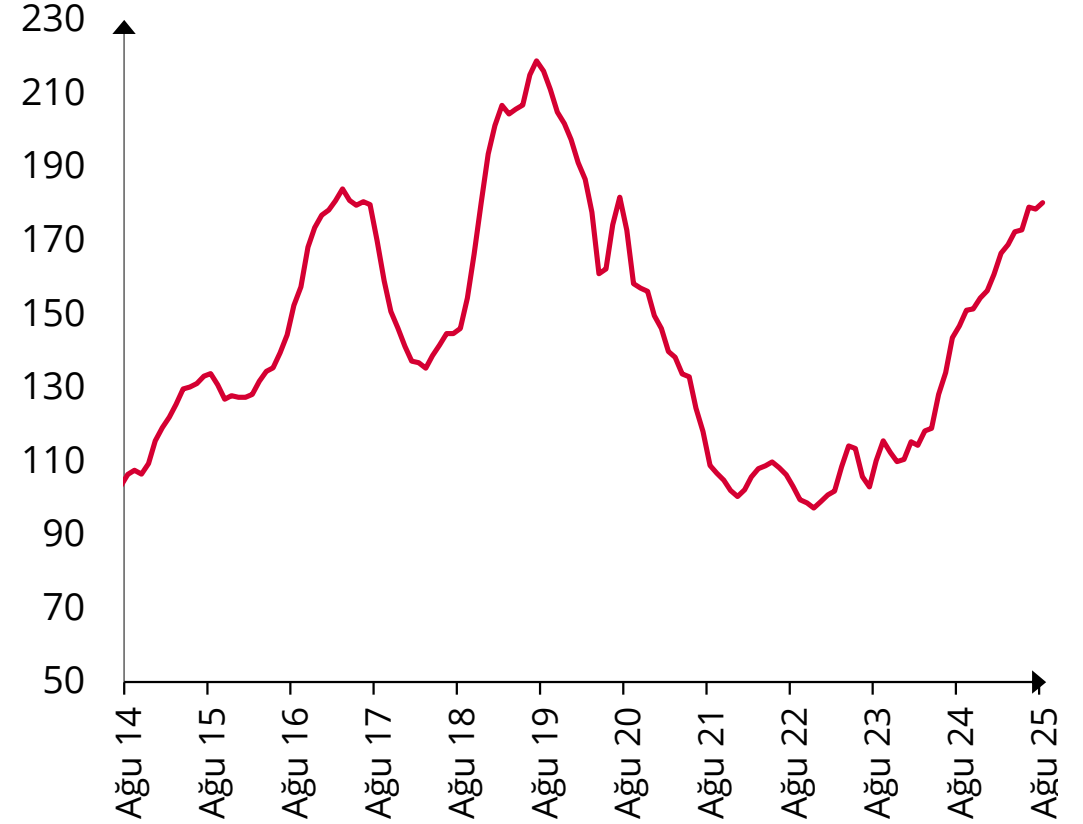


İşgücü piyasası manşet işsizlik oranının ima ettiğine kıyasla daha az sıkıdır.

İşgücü Piyasası Göstergeleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



İlan Başına Başvuru Sayısı
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama)



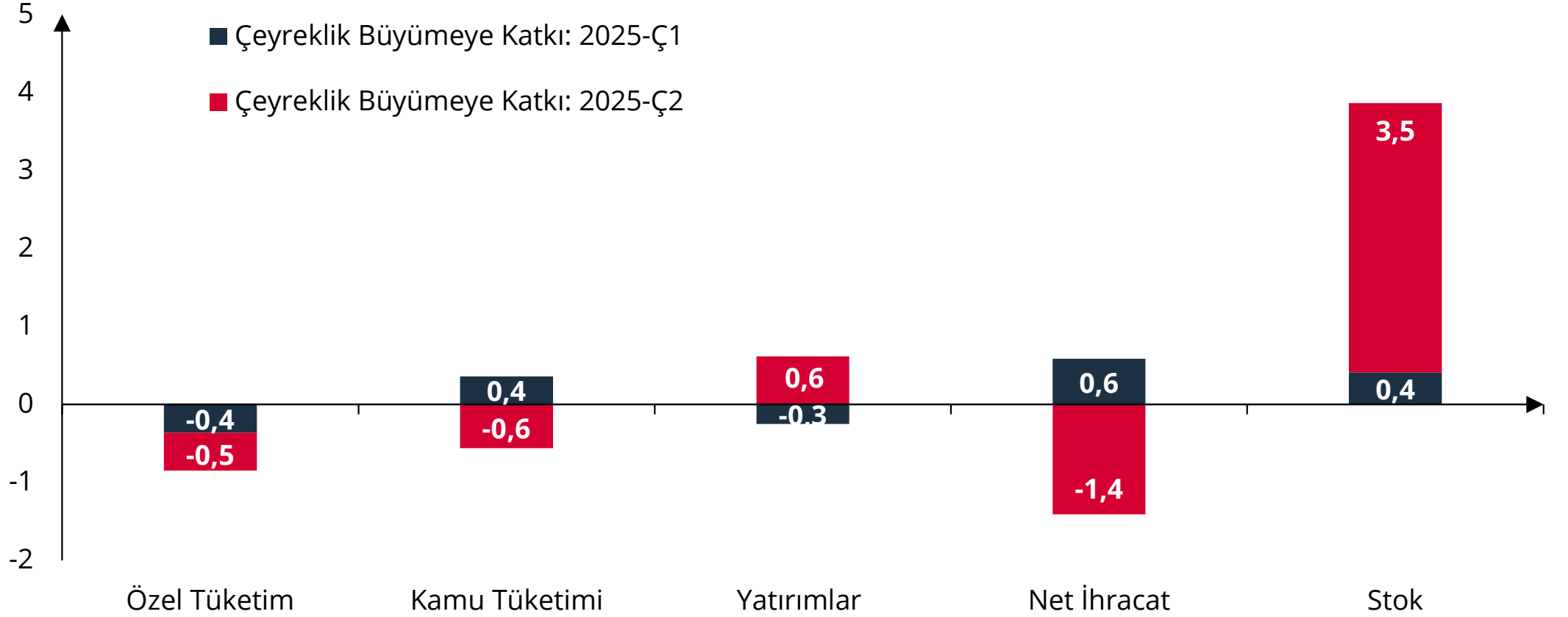
2

Talep koşulları dezenflasyonun devamına destek veriyor mu?

- Talep dezenflasyonist seviyelerde.
- Tüketim üst üste iki çeyrek geriledi.
- Yüksek frekanslı göstergeler dengelenmenin devam ettiğini göstermekte.

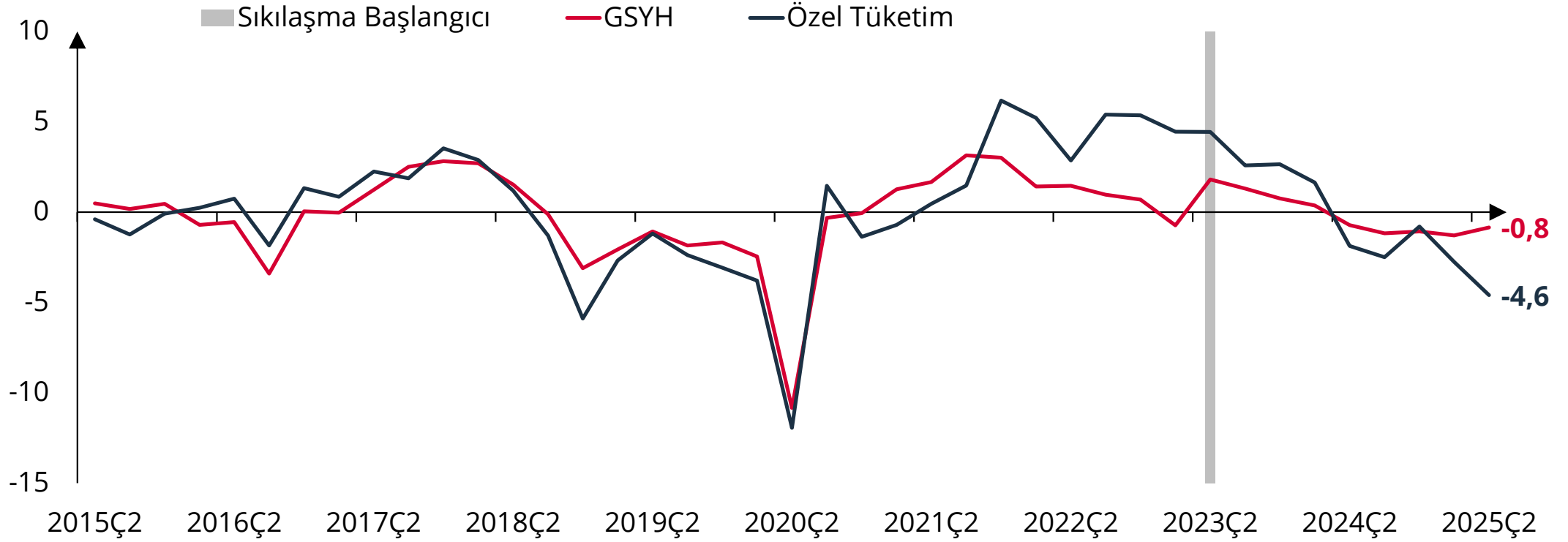
Tüketim yılın ilk yarısında zayıflamıştır.

Çeyreklik Büyümeye Katkılar (% Puan)



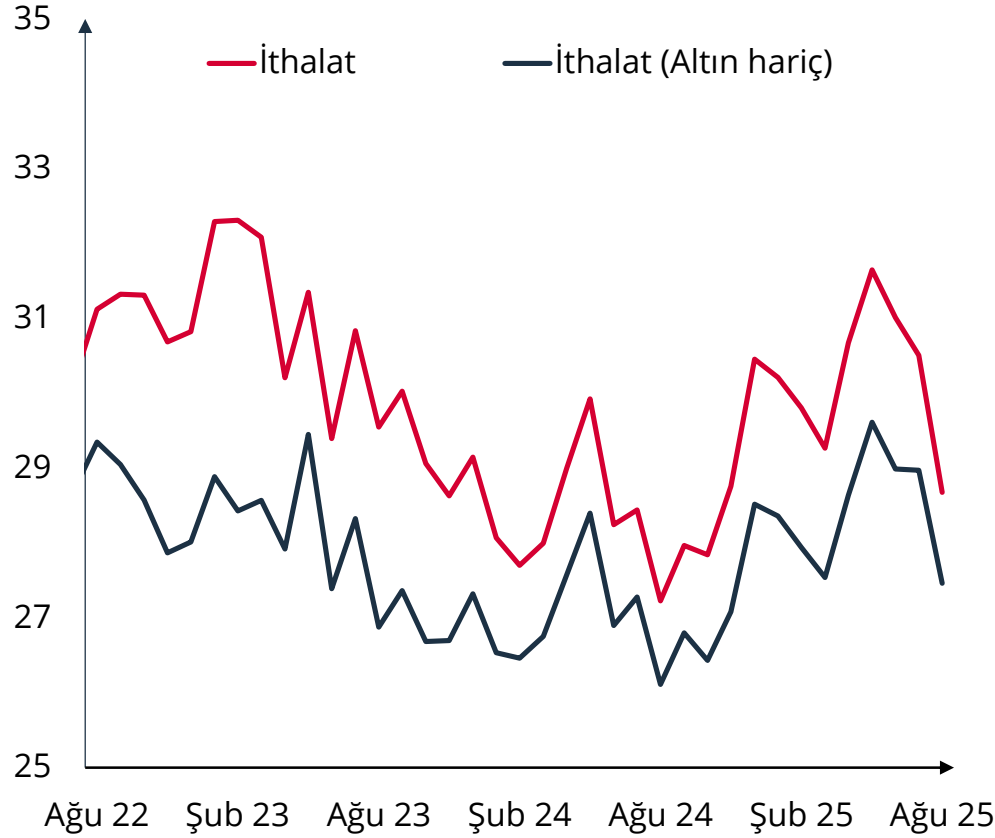
Özel tüketim büyümesi, GSYH büyümesinden daha düşük olmuştur.

GSYH ve Özel Tüketim* (Eğilimden Sapma, %)

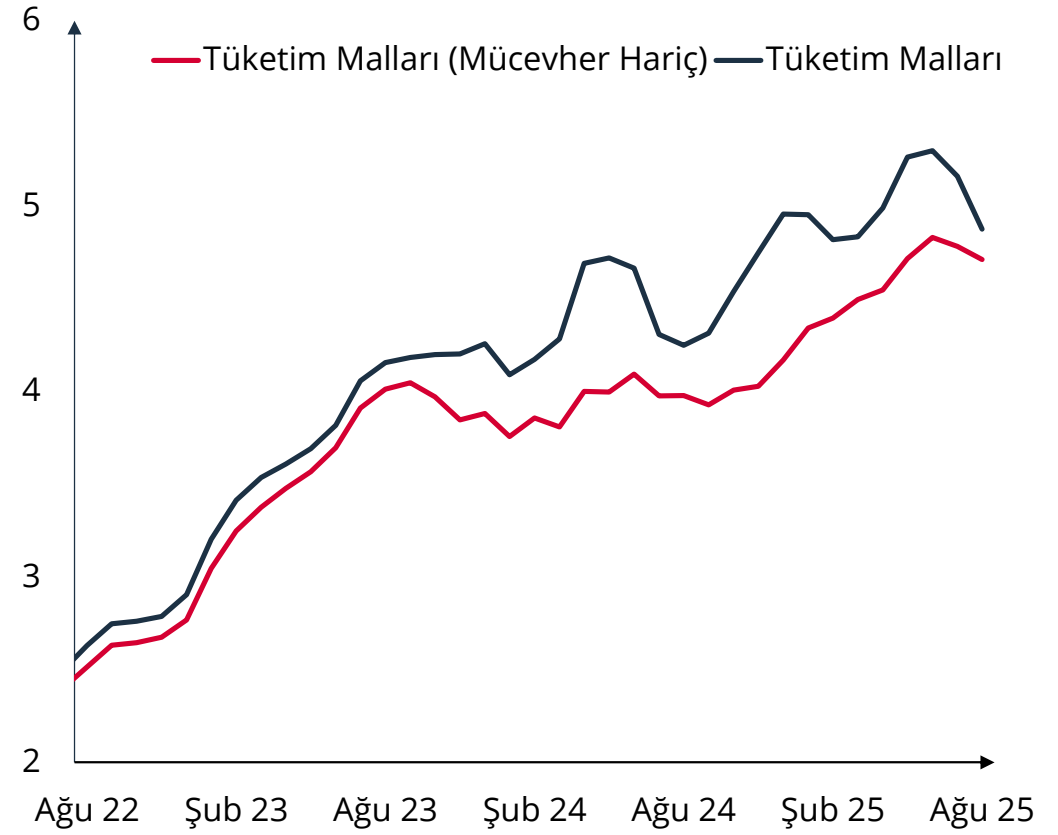


İthalat, ikinci çeyrekteki artışın ardından ivme kaybetmiştir.

İthalat*

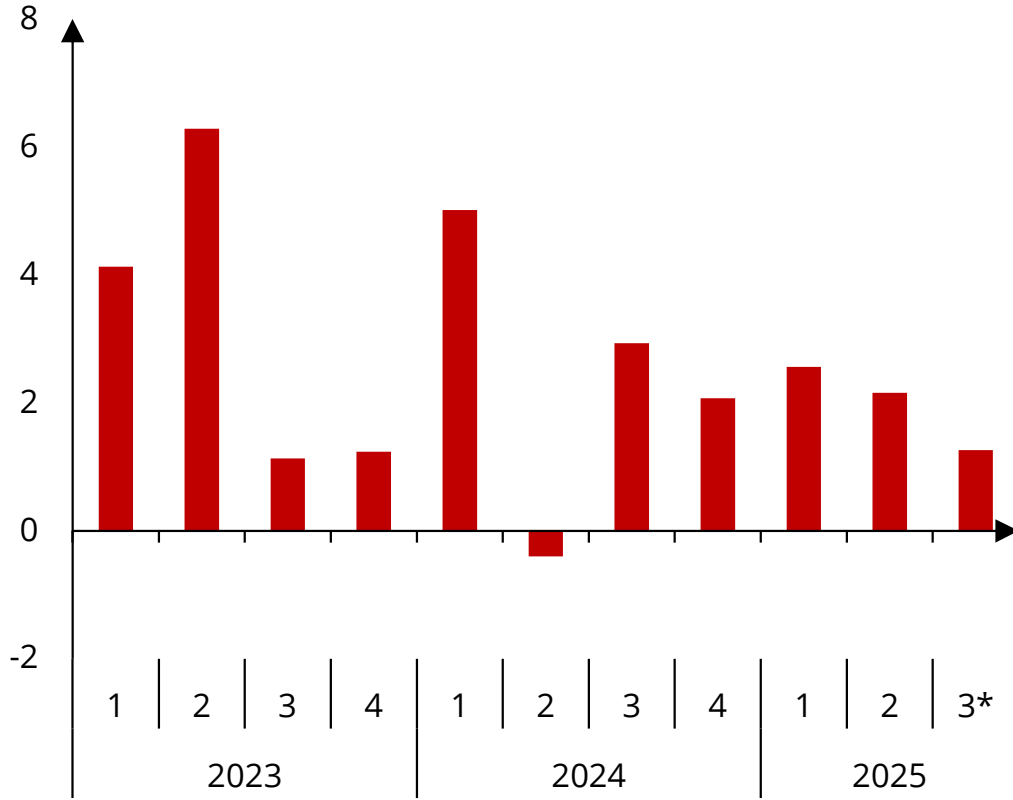


Tüketim Malı İthalatı*

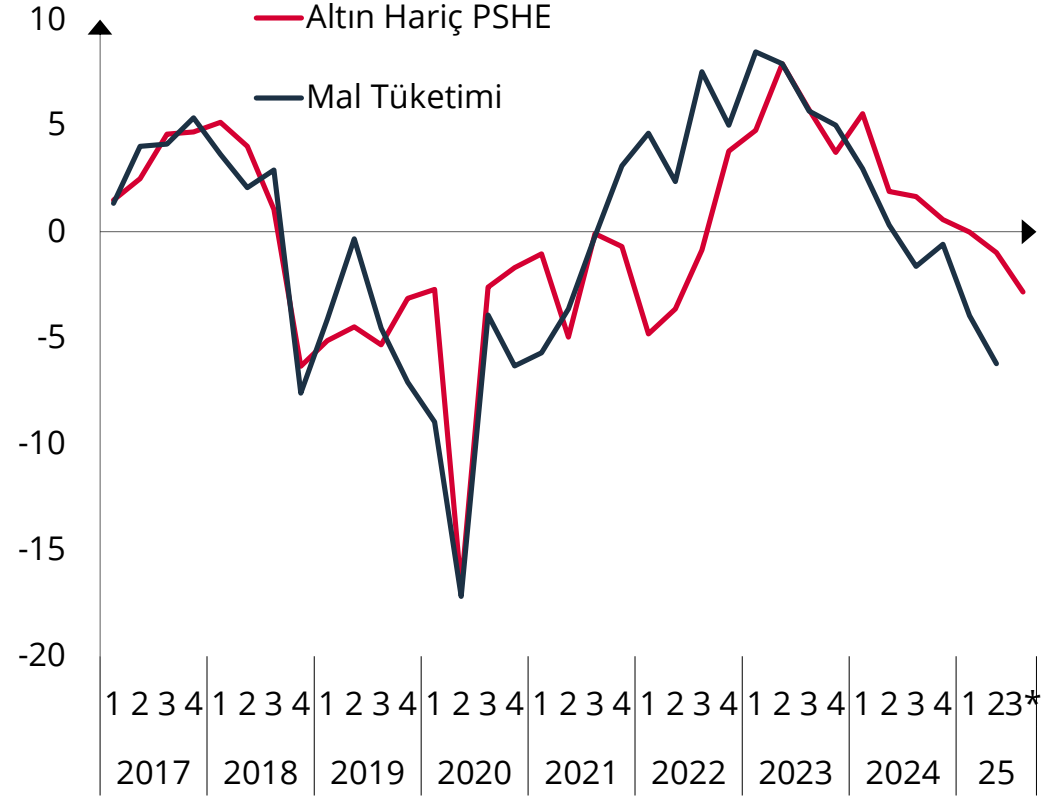


Perakende satışlar talepteki yavaşlamanın sürdüğünü ima etmektedir.

Perakende Satış Hacim Endeksi (PSHE)**
(Altın Hariç, Mev. Arınd., Çeyreklik % Değişim)

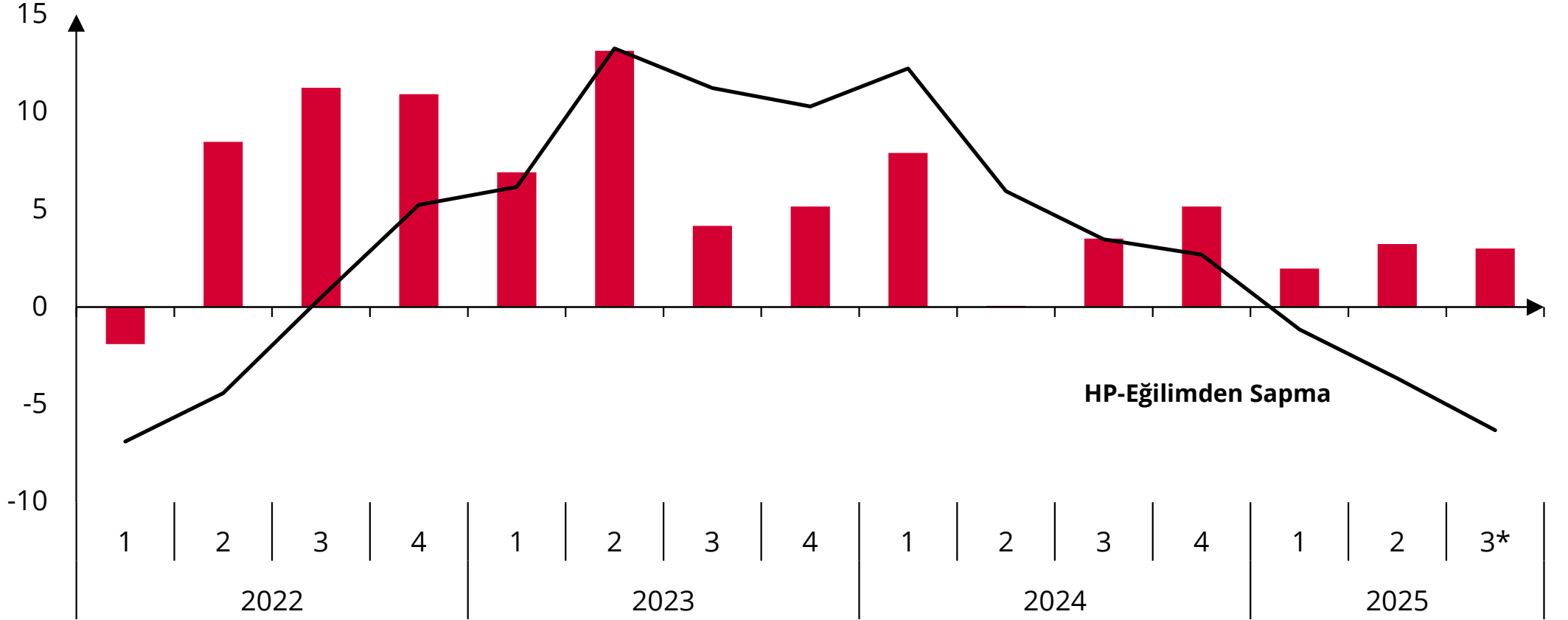


Perakende Satış Hacim Endeksi ve Mal Tüketimi***
(HP-Eğilimden Sapma, %)



Kredi kartı harcamaları artışıındaki ılımlı seyir üçüncü çeyrekte de devam etmiştir.

Kredi kartı harcamaları** (Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık % Değişim, HP-Eğilimden Sapma, %)



3

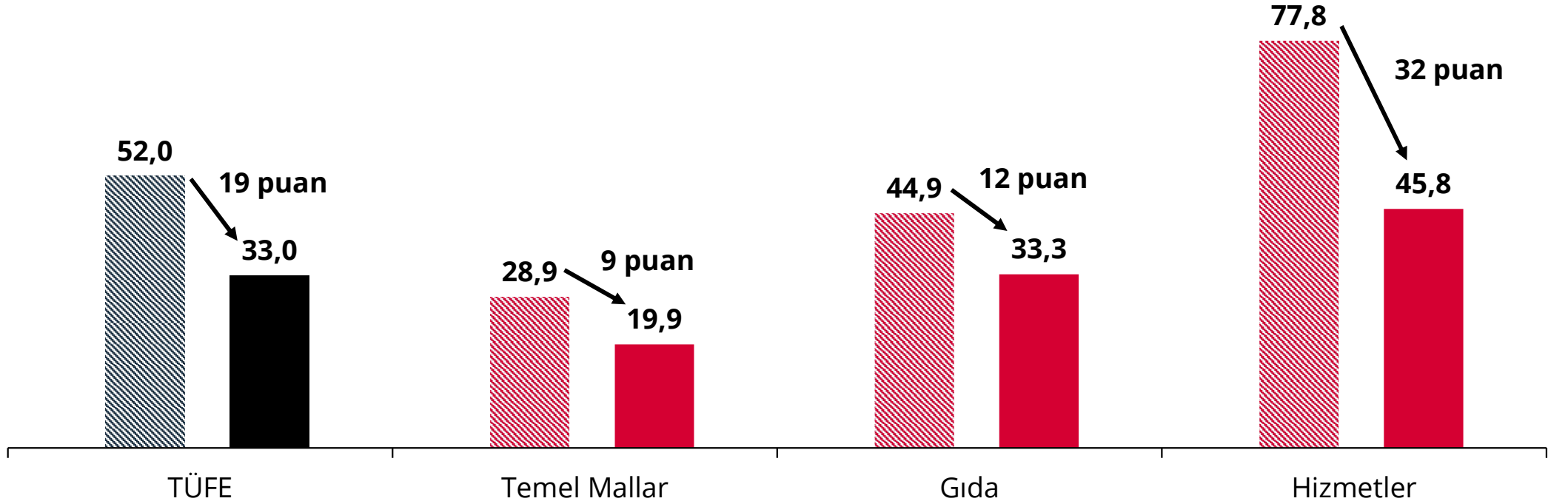
Dezenflasyon ivme mi kaybediyor?

- Dezenflasyon sürmektedir.
- Enflasyonun ana eğiliminde iyileşme olmuştur.
- Yukarı yönlü riskler devam etmektedir.

Enflasyonda düşüş genele yayılarak devam etmektedir.

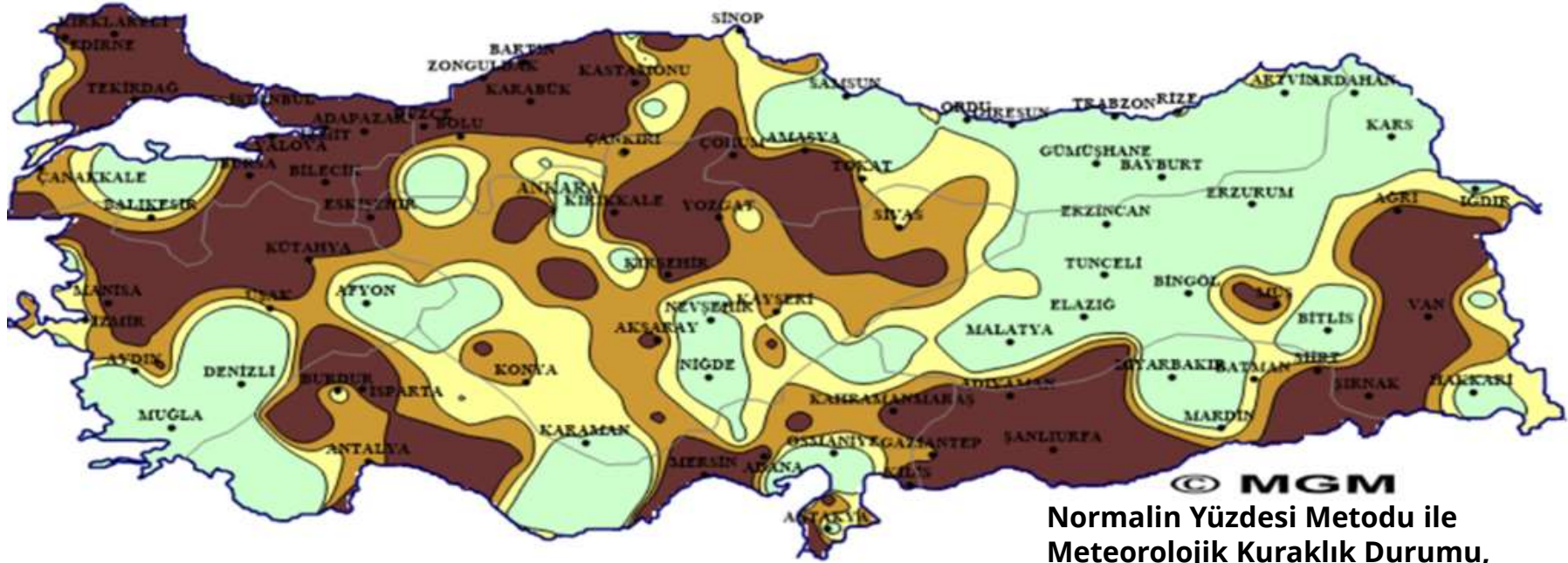
TÜFE Alt Kalemleri (Yıllık % Değişim)

■ Ağustos 2024 ■ Ağustos 2025



Geniş çaplı kuraklık yaşanmıştır.

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



Normalin Yüzdesi Metodu ile
Meteorolojik Kuraklık Durumu,
3 Aylık (Mayıs 2025-Temmuz 2025)

Normal ve Üzeri (Risk Yok)	Hafif Kuraklık (izlemeye başla)	Orta Şiddette Kuraklık (Uyarı)	Şiddetli Kuraklık (Acil Durum)
-------------------------------	------------------------------------	-----------------------------------	-----------------------------------

% 75

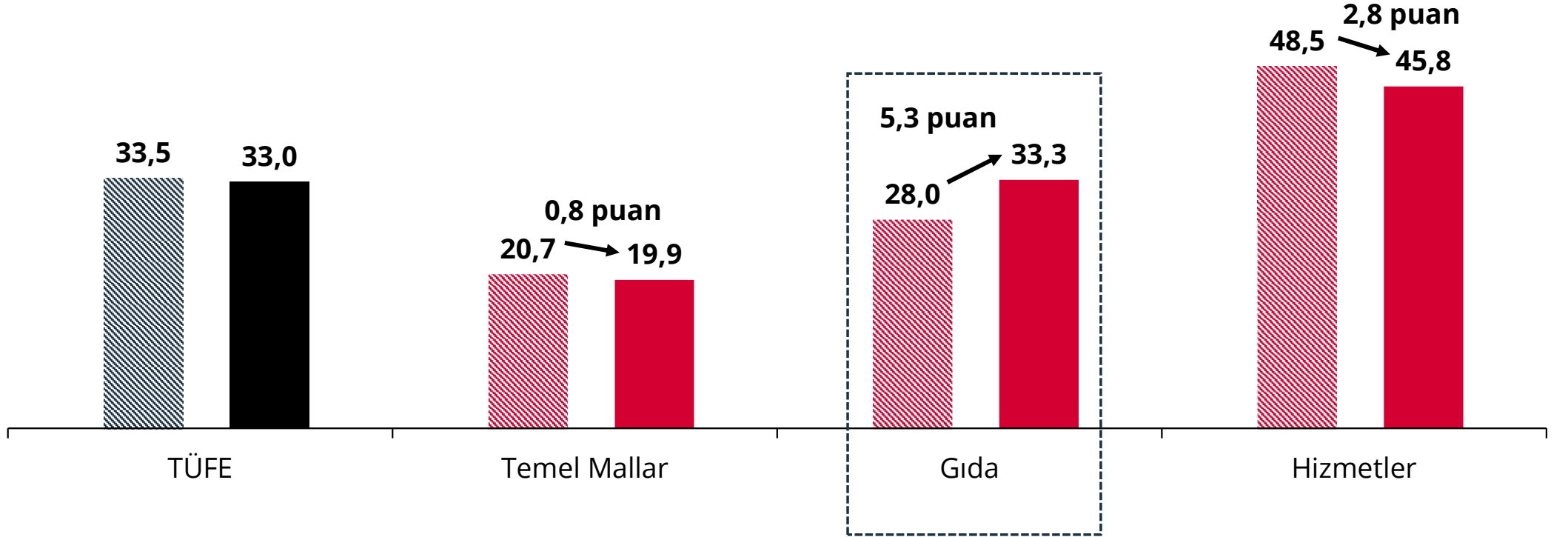
% 65

% 55

Olumsuz hava koşulları gıda fiyatlarını olumsuz etkilemektedir.

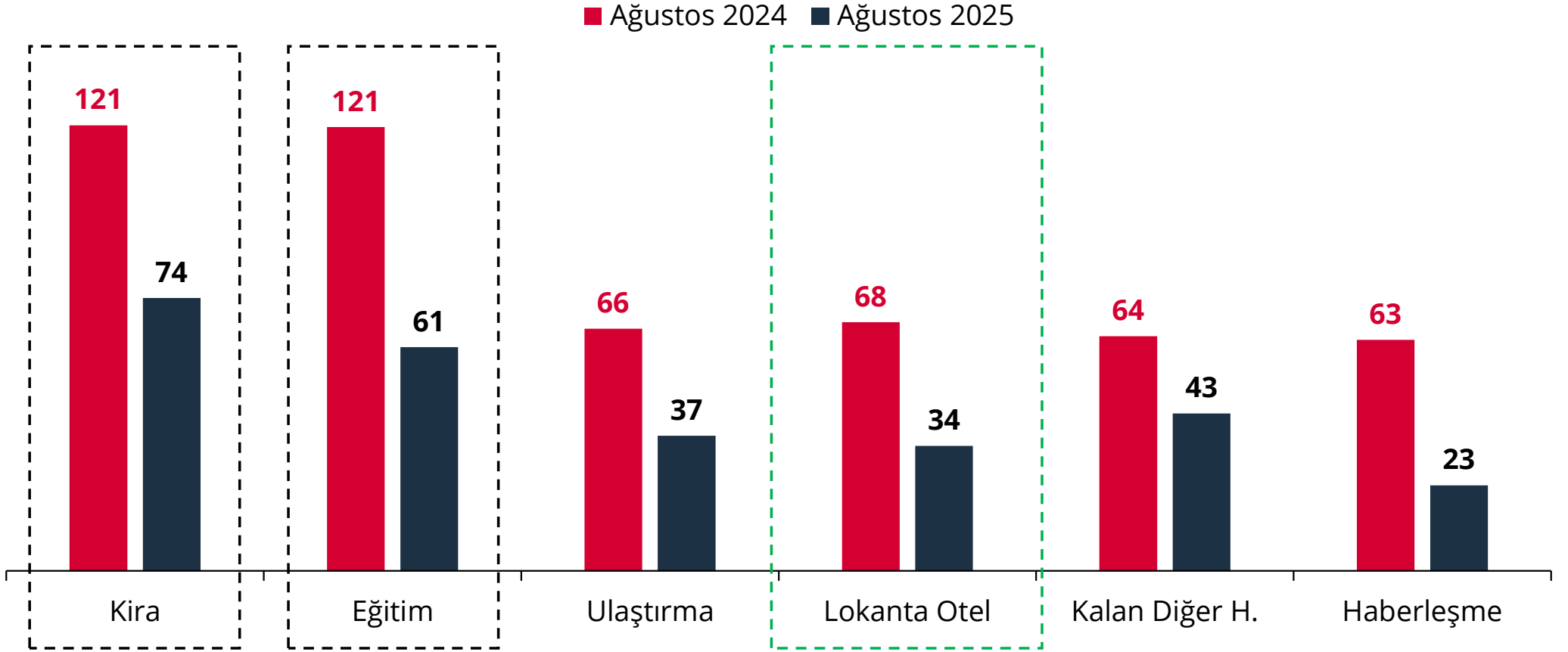
TÜFE Alt Kalemleri (Yıllık % Değişim)

■ Temmuz 2025 ■ Ağustos 2025



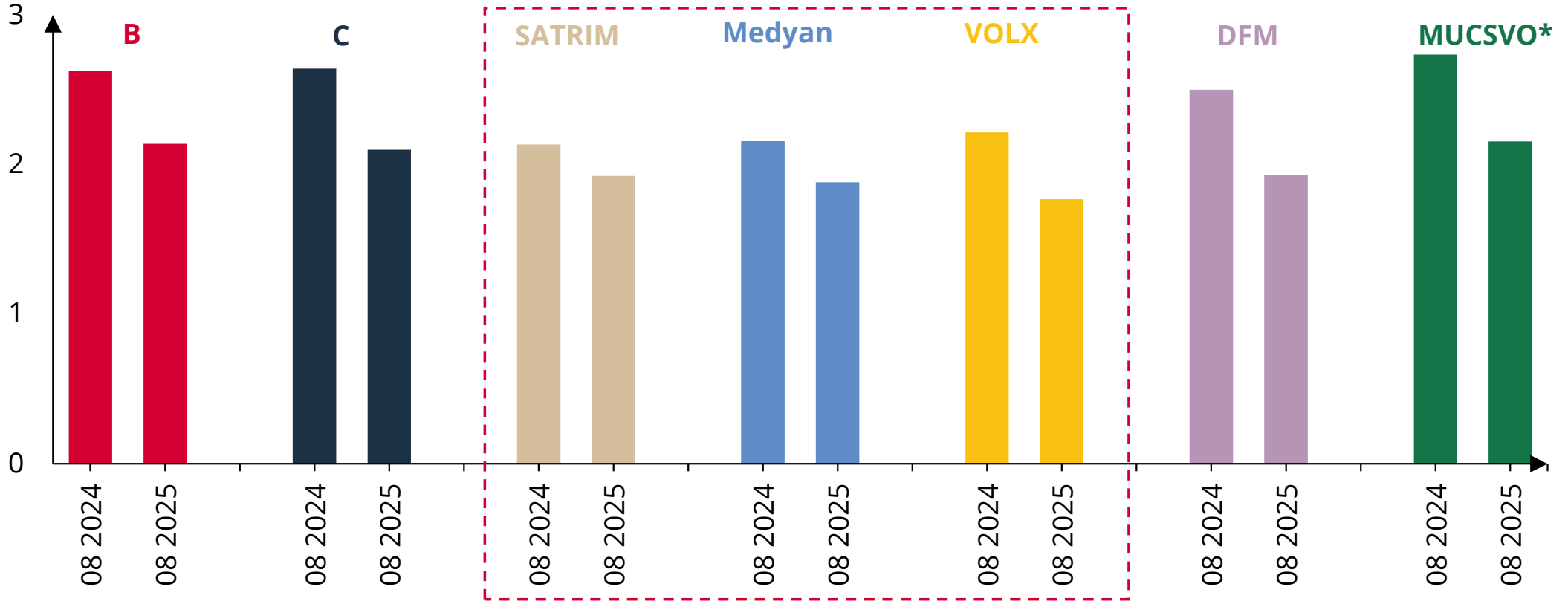
Kira ve eğitim kalemleri hizmet enflasyonunu yukarı çekmektedir.

Hizmet Alt Kalemleri (Yıllık % Değişim)



Ana eğilim göstergeleri, enflasyondaki düşüşün devam ettiğine işaret etmektedir.

Ana Eğilim Göstergeleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim, Üç Aylık Ortalama)



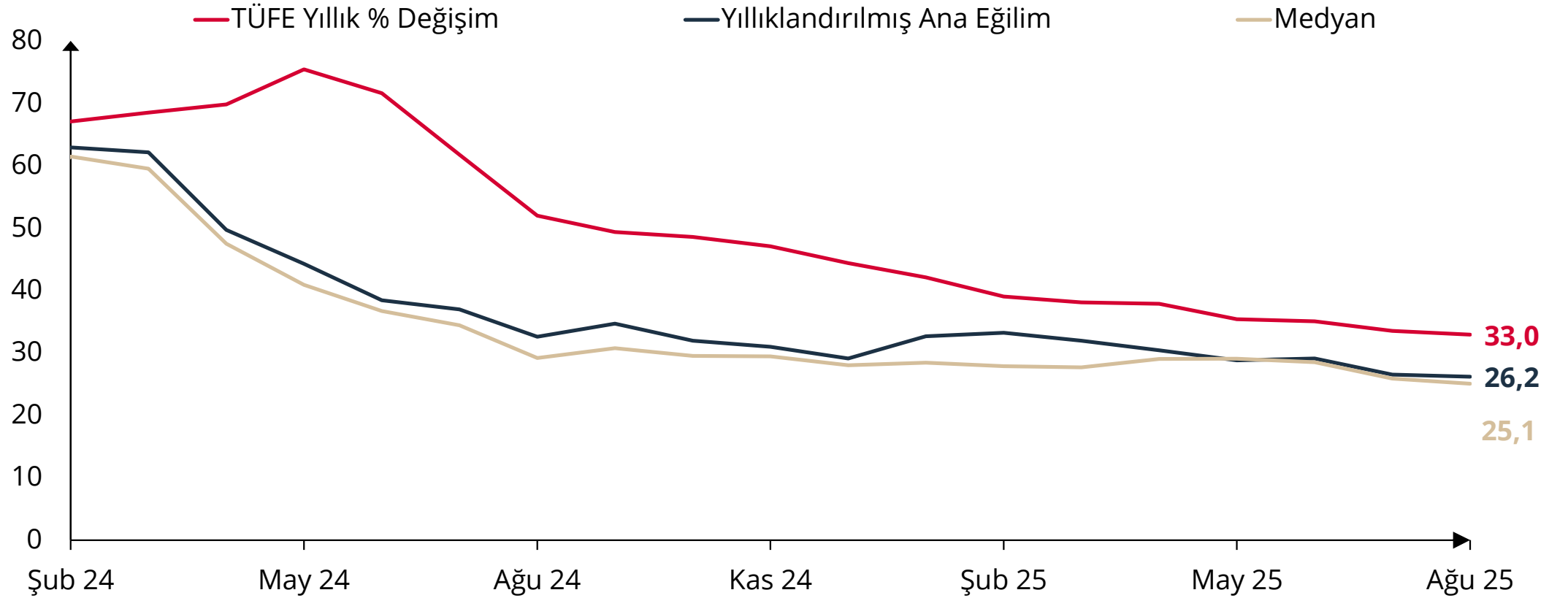
Kaynak: TCMB, TÜİK.

*Stock ve Watson (2016) MUCSVO modelinin işlenmiş gıda ile mevsimsellikten arındırılmış temel mallar ve hizmet ana gruplarının aylık fiyat değişimlerine uygulanmasıyla elde edilmiştir. Grafikte MUCSVO aylık, B ve C endeksleri ile SATRIM, Medyan, oynak kalemlerin hariç tutulduğu VOLX ve DFM göstergeleri mevsimsellikten arındırılmış üç aylık ortalama olarak sunulmaktadır.

B endeksi: İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın dışı TÜFE. C endeksi: Gıda ve alkolsüz içecekler, enerji, alkol-tütün ve altın dışı TÜFE. SATRIM mevsimsellikten arındırılmış budanmış aylık enflasyondur. Medyan enflasyon, aylık fiyat değişikliklerinin medyan değeridir. VOLX, aşırı oynaklık gösteren kalemlerin dönemsel olarak dışlanması ile elde edilir. DFM, dinamik faktör modeline dayalı bir göstergedir.

Ana eğilim göstergeleri dezenflasyonun devamına işaret etmektedir.

TÜFE, Medyan ve Ana Eğilim* (% Değişim)

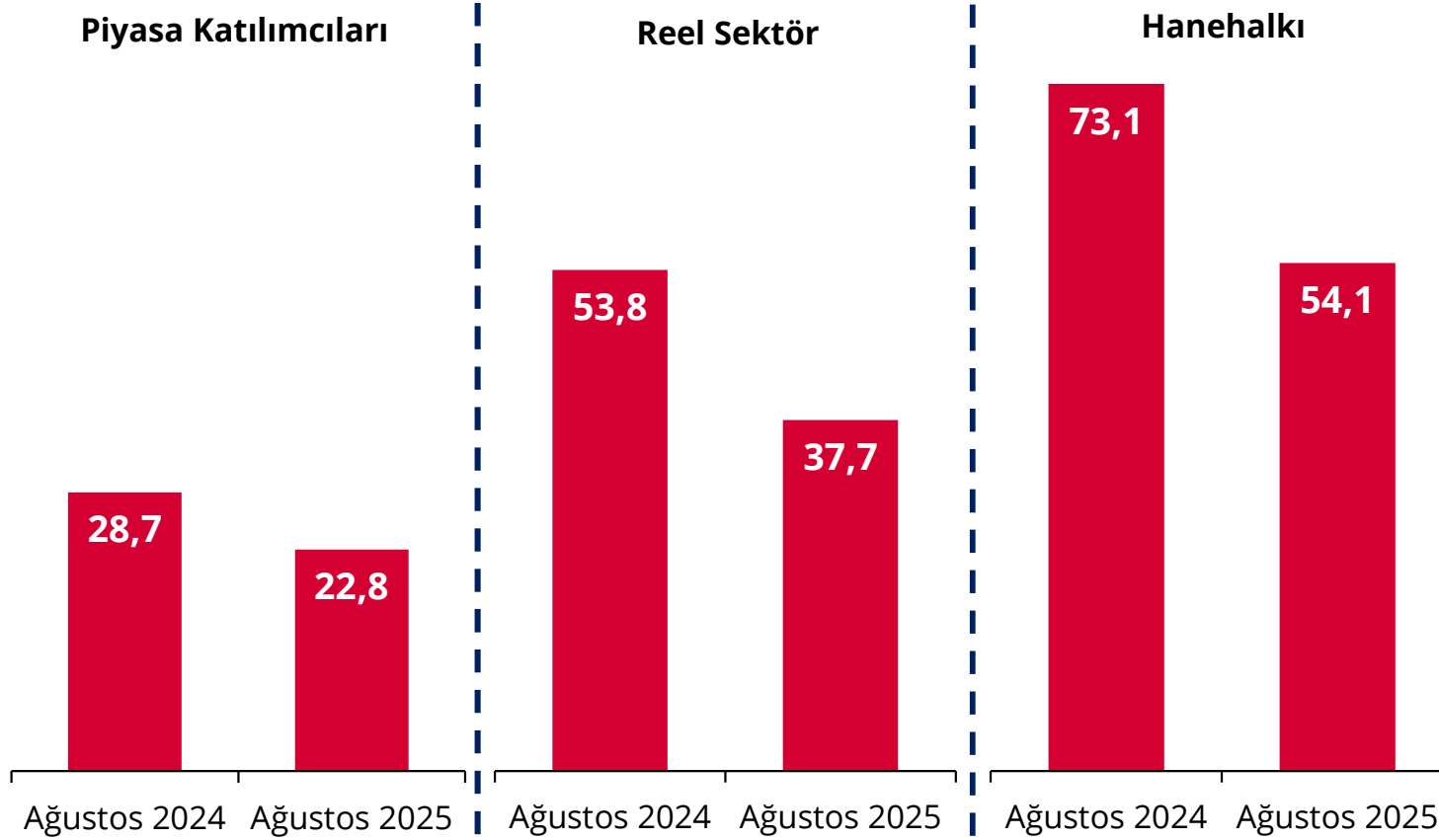


Kaynak: TCMB, TÜİK.

*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.

Enflasyon beklentileri iyileşmekle birlikte yüksek seviyelerini korumaktadır.

12 Ay Sonrası Yıllık TÜFE Beklentileri (%)



Piyasa Katılımcılarının Enflasyon Beklentileri (%)

Eylül 2025	31,2
Ekim 2025	30,2
Aralık 2025	29,7
Ağustos 2026	22,8
Aralık 2026	20,4

Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışı yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.

Yukarı Yönlü Riskler

- 
- Gıda fiyatları (zirai don ve kuraklık)
 - Hizmet sektöründe katılık
 - Enflasyon beklentileri

Aşağı Yönlü Riskler

- 
- Küresel büyüme
 - Emtia fiyatları

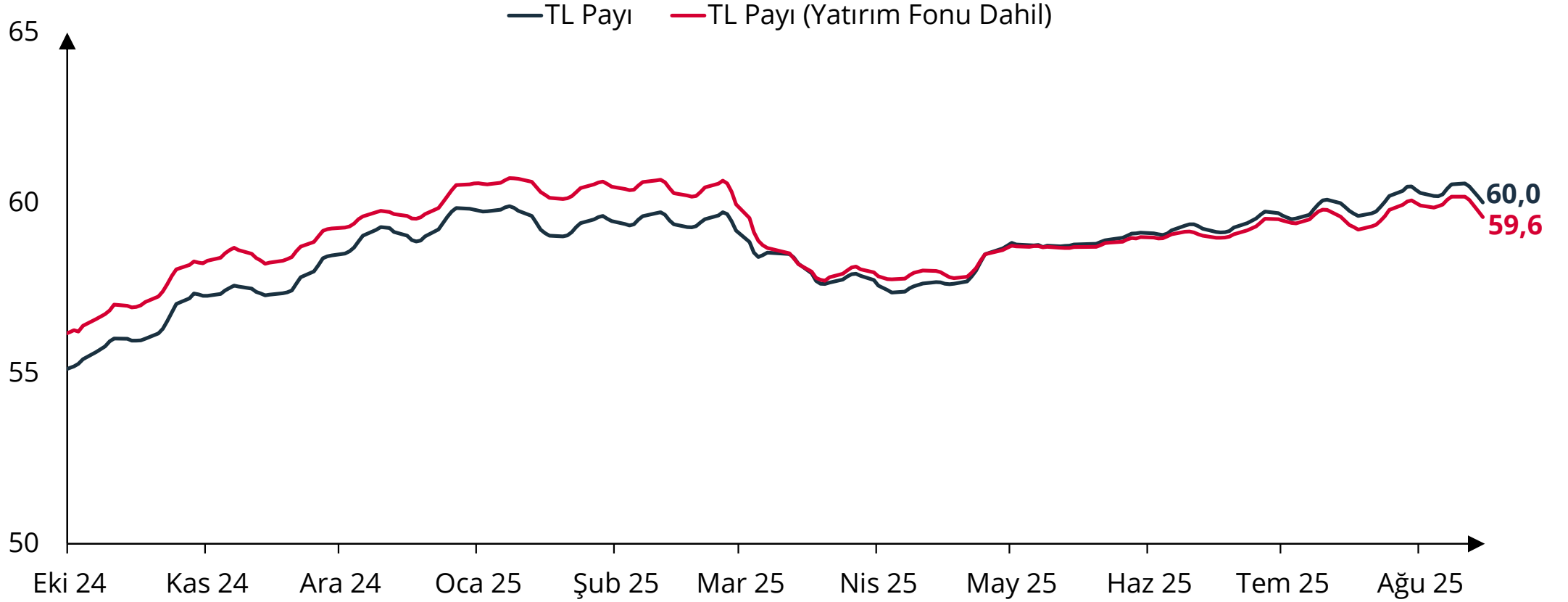
4

Yeniden dolarizasyon olası bir risk faktörü mü?

- TL'ye yönelik güçlü talep
- Makroihtiyati önlemlerin güçlendirilmesi
- Sıkı para politikasının rezervleri desteklemesi

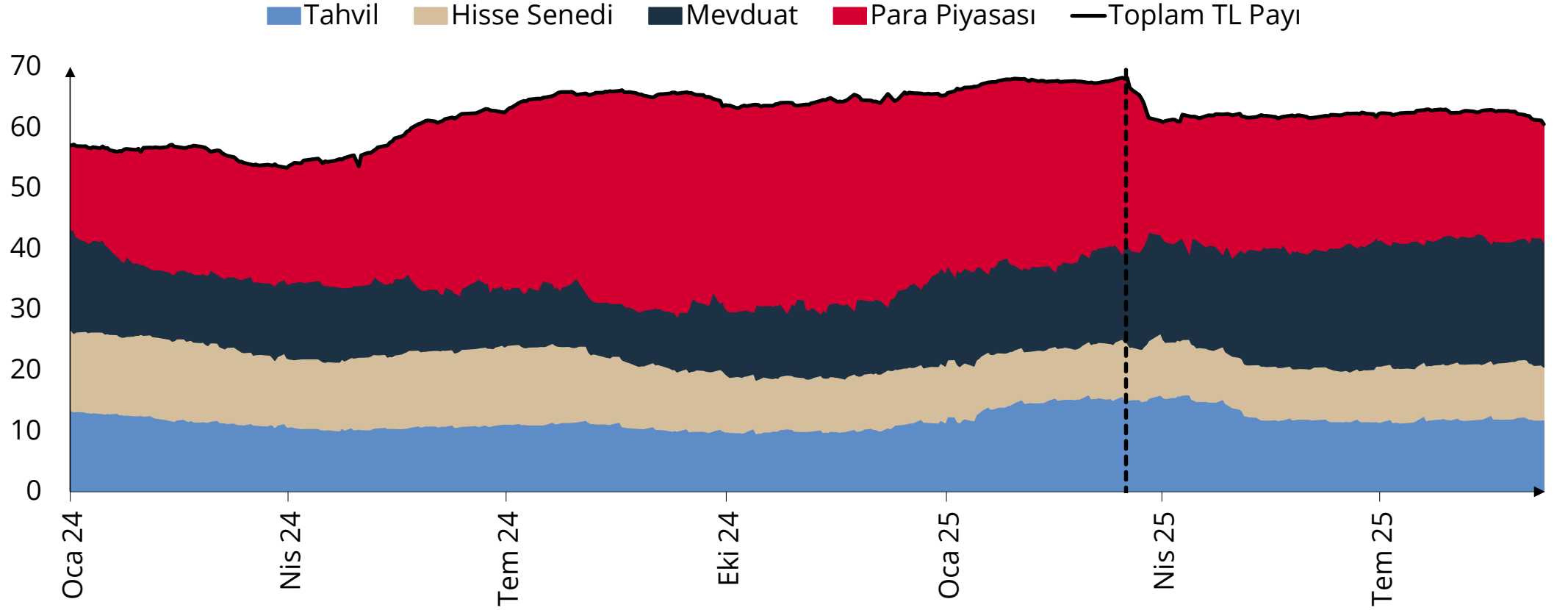
TL payı artış eğilimindedir.

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



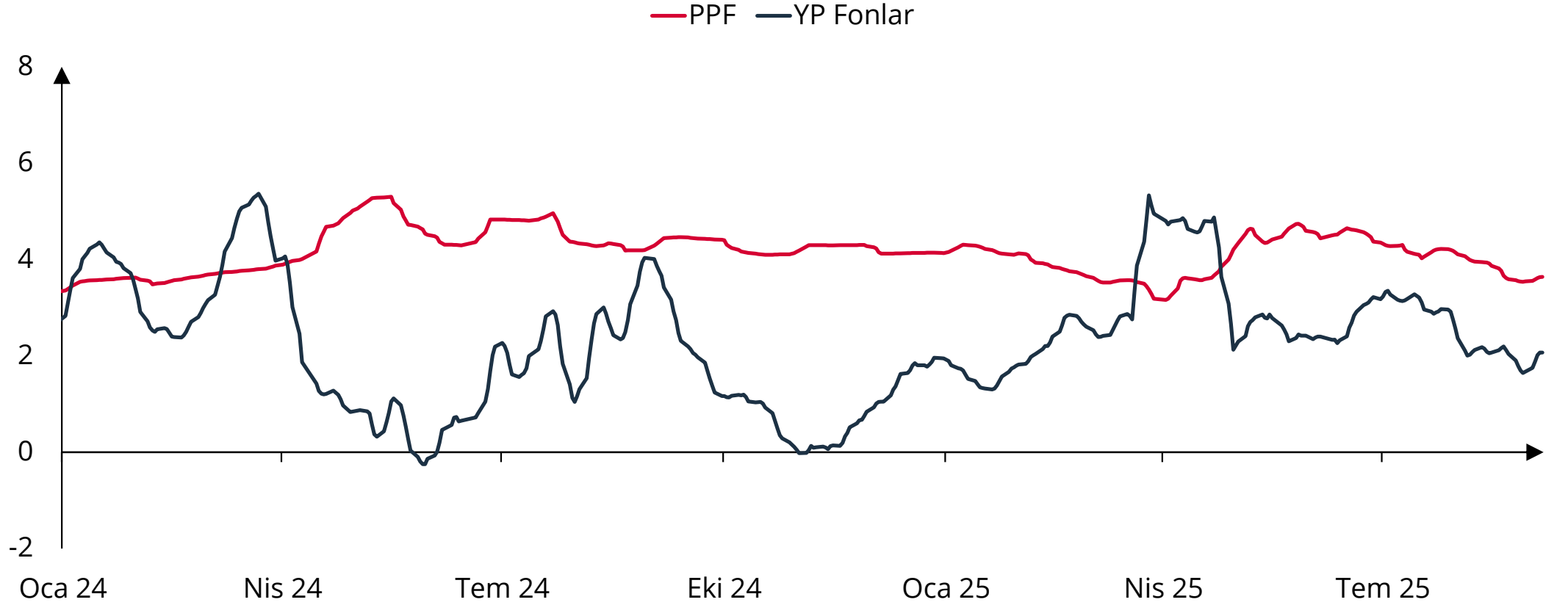
Sıkı para politikası yatırım fonlarındaki TL tercihini desteklemektedir.

Yatırım Fonları TL Payı ve Varlık Dağılımı (%)



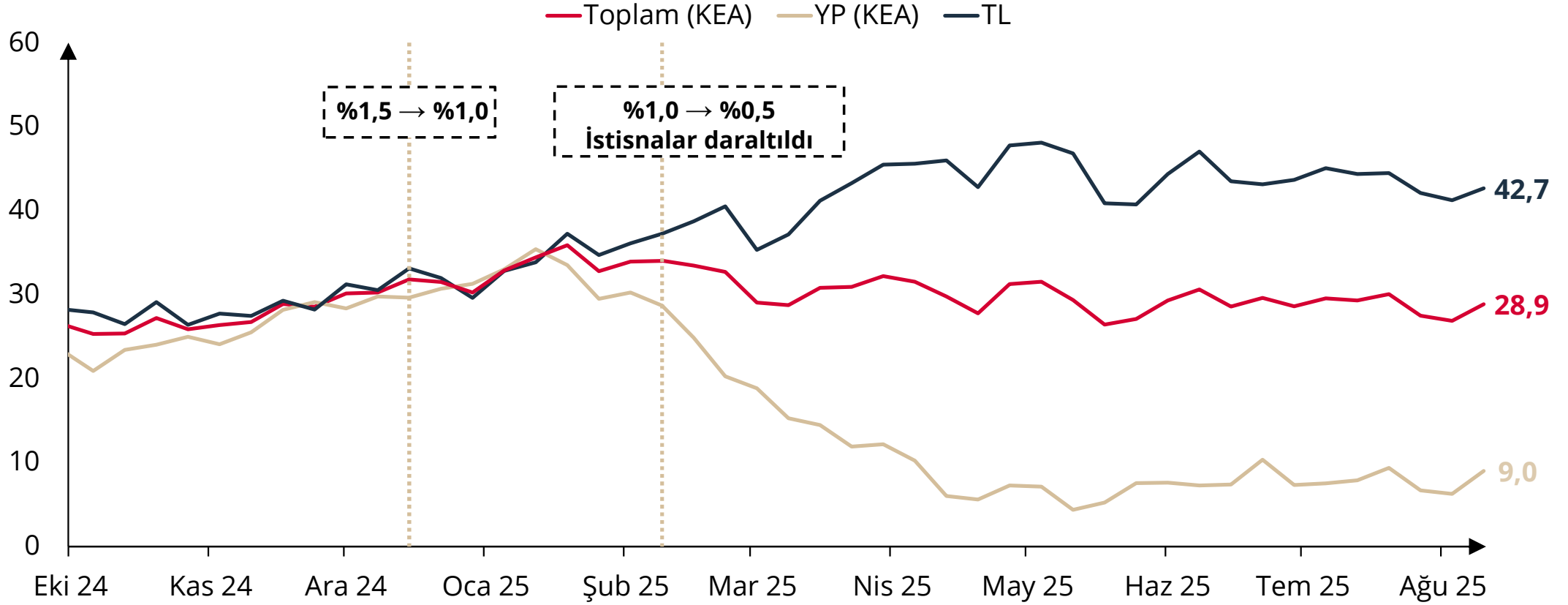
TL getiriler yurt içi yerleşiklerin TL tercihini güçlü tutmaktadır.

PPF ve YP Cinsi Fonların Aylık Getirileri (TL Getiri, %)



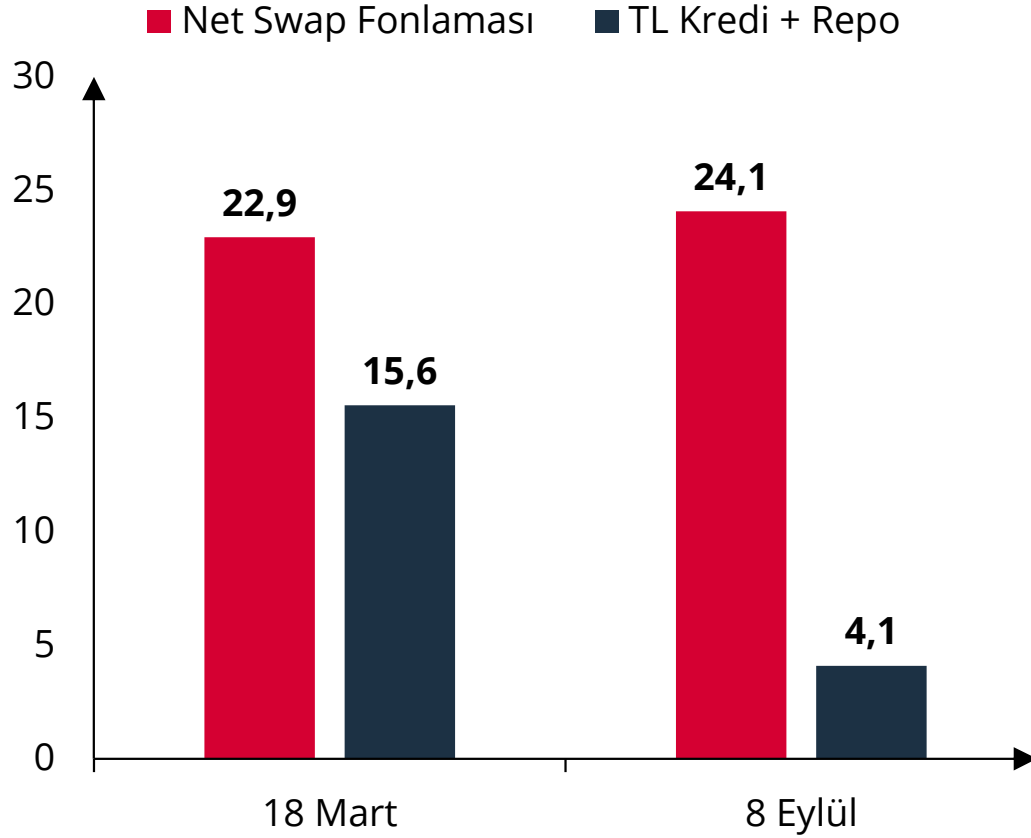
Kredi büyümesi istikrarlı seyrederken kredi kompozisyonu TL lehine gelişmiştir.

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

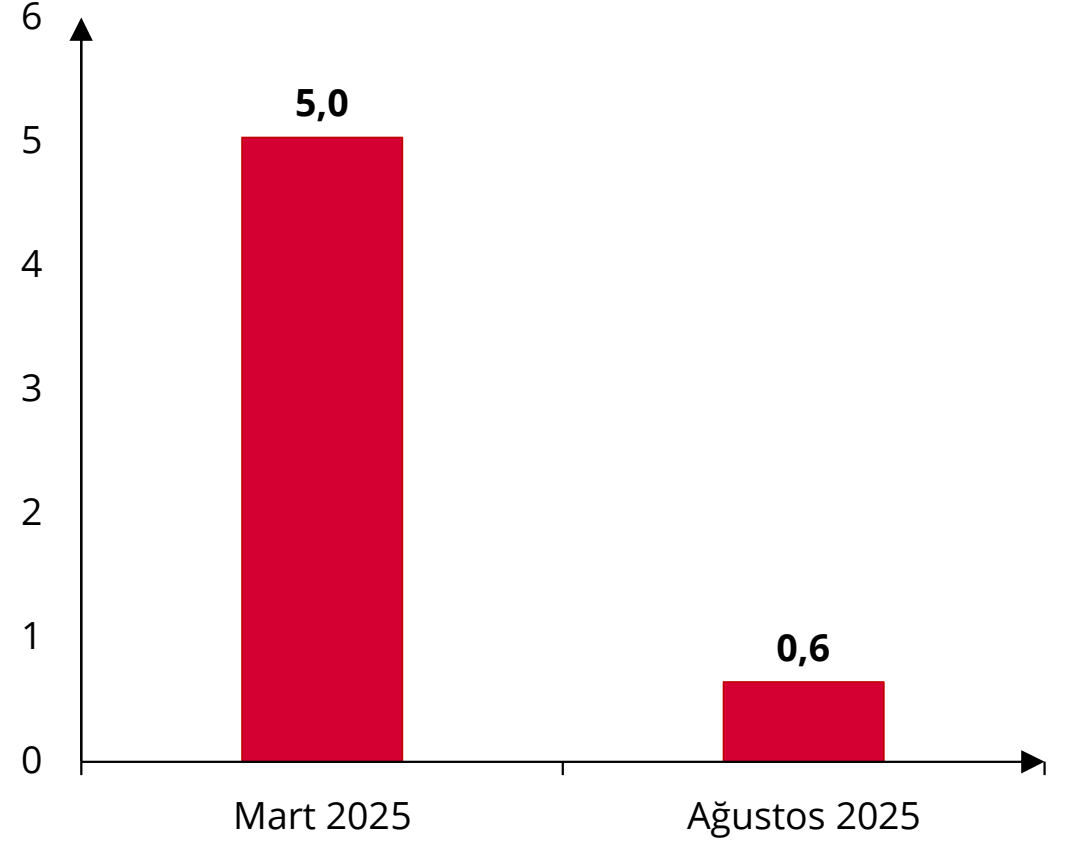


Kısa vadeli TL pozisyonu gerilemiştir.

Yurt Dışı Yerleşiklerin Sağladığı TL Fonlaması
(Milyar ABD Doları)

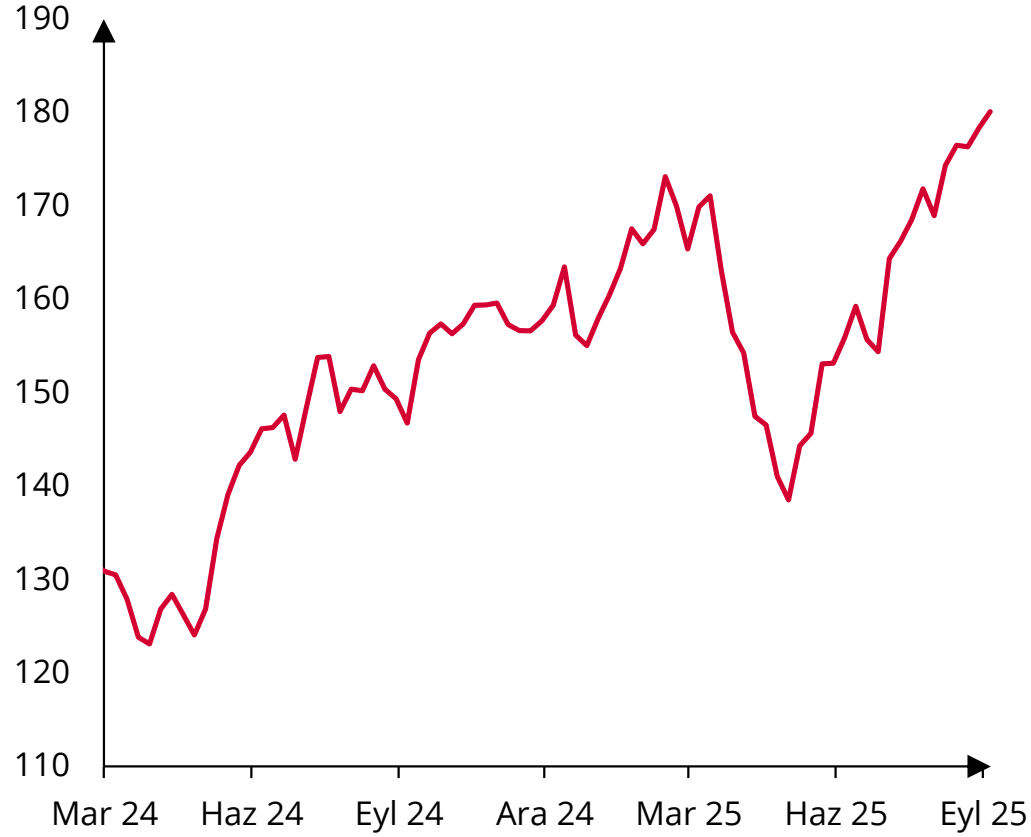


0-1 Ay Vadeli YP Krediler (Akım, Milyar ABD Doları)

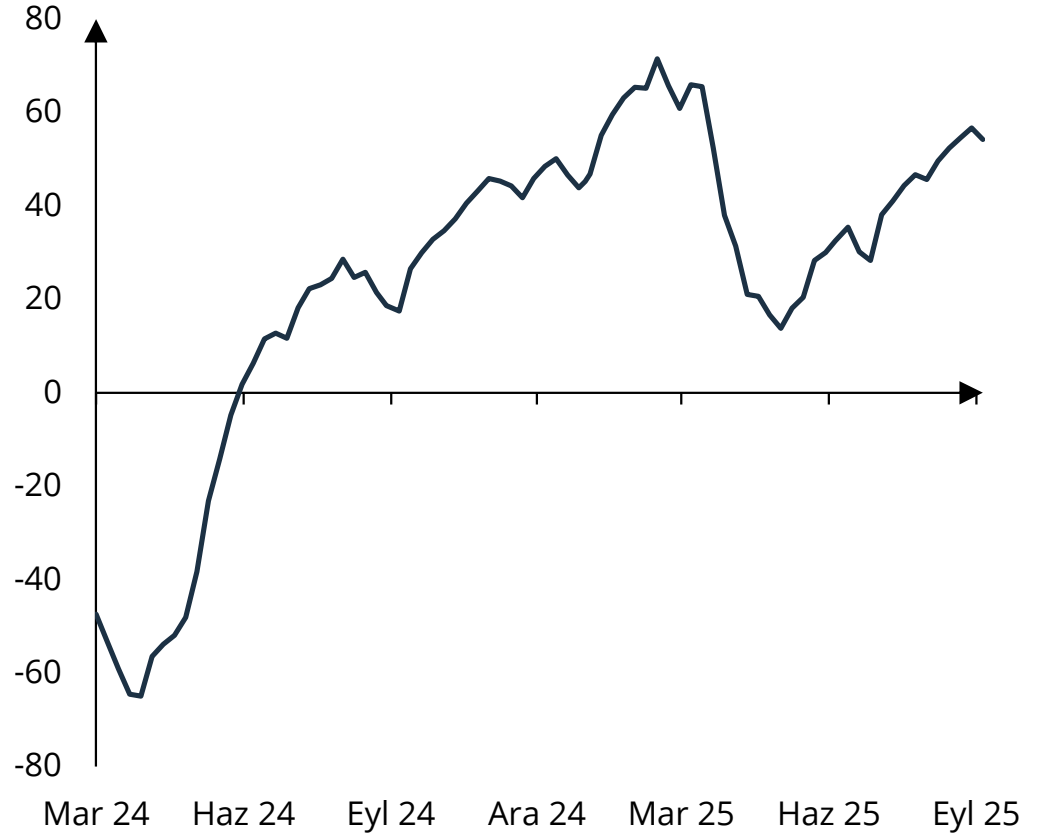


Sıkı para politikası rezervleri desteklemektedir.

Brüt Uluslararası Rezervler* (Milyar ABD Doları)



Swap Hariç Net Rezerv* (Milyar ABD Doları)



Genel Değerlendirme

- Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecektir.
- Orta Vadeli Program'da öngörülen makroekonomik çerçeve bu sürece katkı sağlayacaktır.
- Kurul politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyecektir.
- Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilecektir.
- Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır.



**TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI**

www.tcmb.gov.tr