TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

Konuşma

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Dr. Fatih Karahan, Merkez Bankası Başkanı

Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı 2026-IV

12 Kasım 2026

İstanbul

Kıymetli Basın Mensupları, Saygıdeğer Katılımcılar,

2026 yılının son Enflasyon Raporu bilgilendirme toplantısına hoş geldiniz.

Son dönemdeki veriler, enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmenin belirginleştiğine işaret ediyor. Özellikle hizmet enflasyonunda, geçmişte yüksek atalet sergileyen kalemlerdeki yavaşlamayı önemli buluyoruz. Temel mal enflasyonu da maliyet baskılarına rağmen düşük seyrediyor.

Bu gelişmede, sıkı para politikamızın talep koşulları üzerindeki etkisi önemli rol oynuyor.

Bununla birlikte, jeopolitik gelişmelerin yol açtığı arz yönlü şoklar, manşet enflasyondaki düşüşü sınırlıyor. Bu durumun devam etmesi, enflasyon görünümüne ilişkin yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor ve ihtiyatlı bir duruş gerektiriyor.

Dezenflasyonun devamını ve enflasyonun ara hedeflerimizle uyumlu şekilde gerilemesini sağlayacak sıkı para politikası duruşumuzu sürdüreceğiz.

Değerlendirmelere geçmeden önce, bu Raporumuzda da, öne çıkan konulara ve tematik analizlerimize kutu çalışmalarıyla yer verdiğimizi hatırlatmak isterim.

Eylül ve ekim aylarında ham petrol ve doğal gaz fiyatlarında belirgin yükseliş yaşandı.

ABD seçimleri sonrası çatışmaların tekrar şiddetleneceği yönündeki beklentiler zayıflarken düşen risk primi de fiyatlara yansıdı.

Bu düşüşe rağmen, enerji fiyatları hem önceki Rapor döneminin hem de savaş öncesi seviyenin üzerinde kalmaya devam etti.

Fiyatlardaki oynaklık sürerken, her iki yönde de risklerin olduğunu değerlendiriyoruz.

Küresel tedarik zincirlerindeki aksamalar sürüyor.

Eylül ayındaki gelişmeler sonrasında Hürmüz Boğazı'na alternatif ticaret yollarındaki riskler arttı.

Ticaret rotalarının uzaması ve sigorta maliyetlerindeki artışlar navlun maliyetlerini önemli ölçüde yukarı çekti. Kasım ayındaki gelişmeler ise sınırlı bir düşüş sağladı.

Gelinen noktada, alternatif güzergâhların kapasite sınırları, bölgesel saldırı riskleri, yüksek lojistik maliyetleri ve azalan stoklar enerji fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam ediyor.

Bütün bu gelişmelere bağlı olarak ithalat fiyatlarında enerji kaynaklı yüksek seyir sürüyor.

Savaşın küresel büyüme görünümü üzerindeki etkisi, savaş bölgesi dışında görece sınırlı oldu.

Yapay zeka yatırımlarındaki artışın, savaşın neden olduğu negatif arz şokunu dengeleyen bir unsur olduğunu görüyoruz.

Ülkelerin büyüme görünümleri jeopolitik gelişmelerden ve teknoloji yatırımlarından etkilenme düzeylerine göre farklılık gösteriyor.

Türkiye'nin dış talep görünümü ise, bölgeyle güçlü ticaret bağları nedeniyle olumsuz etkilenirken, diğer bazı önemli ticaret ortaklarında görece iyileşen büyüme görünümünden olumlu etkileniyor.

Bu çerçevede dış talebin 2026 yılı için zayıf olacağı, 2027 yılında ise bir miktar toparlanacağı doğrultusundaki öngörümüzü koruyoruz.

Yüksek seyreden enerji fiyatları, küresel enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerinde etkili olmayı sürdürüyor.

Ülkeler arası farklılaşmalar olmakla birlikte manşet enflasyon bu Rapor döneminde de artmaya devam ediyor.

Kısa dönem enflasyon beklentileri artış eğilimini korurken, çekirdek enflasyon görece yatay seyrediyor.

Bununla birlikte, olası ikincil etkiler nedeniyle küresel enflasyon görünümünün daha da bozulma riski bulunuyor.

Birçok merkez bankası enflasyon görünümü ve beklentilerindeki bozulmayı kontrol altında tutmak için savaş öncesine göre daha sıkı bir parasal duruş tercih ediyor.

Nitekim, ABD ve Avrupa Merkez Bankaları eylül ayında politika faizlerini artırdılar.

Söz konusu bankaların beklenen faiz patikalarının da önceki Rapor dönemine göre yukarı kaydığını görüyoruz.

Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizleri dalgalı ve yüksek düzeyini koruyor.

Kamu borç stoklarındaki artış, küresel ekonomi politikalarının ve jeopolitik gelişmelerin artan belirsizliği ve enflasyon beklentilerindeki bozulma bunun temel sebeplerinden.

Bu durum küresel finansal piyasalar açısından da risk oluşturuyor.

Jeopolitik gelişmelerin yanı sıra, gelişmiş ülke merkez bankalarının sıkılaşma adımları ve uzun vadeli tahvil faizlerindeki artışlara bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışları eylül ayı itibarıyla tekrar hızlandı.

Savaş dönemi genelinde giriş gözlenen tahvil piyasalarında eylül ayında girişler dururken ekim ayında bir miktar çıkış oldu.

MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM

Değerli Konuklar,

Küresel görünümün ardından, yurt içi makroekonomik gelişmelere ilişkin değerlendirmelerimize geçmek istiyorum.

Yılın ikinci çeyreğinde büyüme yıllık yüzde 2,3 oranında gerçekleşerek yavaşladı.

Diğer taraftan, sıkı para politikamızın hedeflenen bir sonucu olarak, talep kompozisyonu dengeli bir görünüm sundu.

Nitekim nihai yurt içi talep belirgin şekilde ivme kaybederken net ihracat yıllık büyümeye pozitif katkı verdi.

Üçüncü çeyreğe dair göstergelere bakacak olursak;

İkinci çeyrekte kuvvetli artış gösteren sanayi üretiminin, üçüncü çeyrekte azaldığını, oynaklığı yüksek sektörler dışlandığında da benzer şekilde gerilediğini görüyoruz.

Diğer yandan, hizmet üretimi ağustos ayı itibarıyla üçüncü çeyrekte arttı.

Kapasite kullanım oranı tarihsel ortalamasının altındaki seyrini sürdürüyor.

Bu oran, üçüncü çeyrekte geriledikten sonra ekim ayı itibarıyla dördüncü çeyrekte bir miktar arttı.

Üçüncü çeyrekte manşet işsizlik oranı yataya yakın seyrediyor.

İşsizlik oranı geçmiş dönem ortalamalarının oldukça altında olsa da geniş tanımlı göstergeler daha az sıkı bir işgücü piyasasına işaret ediyor.

Nitekim, atıl iş gücü oranı ve ilan başına başvuru sayıları yüksek seyrediyor.

Talep koşullarına gelirsek, altın hariç perakende satışların büyümesindeki yavaşlamanın üçüncü çeyrekte de devam ettiğini görüyoruz.

Trendinden arındırıp baktığımızda ise perakende satışlardaki ivme kaybı daha belirgin.

Kart harcamalarının birkaç çeyrek boyunca yataya yakın seyretmesi de talepteki yavaşlamayı teyit ediyor.

Talep göstergelerine ilişkin veriler bir bütün olarak, talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu gösteriyor.

Çıktı açığı göstergelerinin hem büyük çoğunluğu hem de ortalaması, bir süredir olduğu gibi üçüncü çeyrekte de negatif düzeye işaret ediyor.

Önümüzdeki dönemde talep koşullarında dezenflasyonist görünümün korunacağını öngörüyoruz.

İktisadi faaliyet kapsamında, dış ticaret gelişmelerinden de bahsetmek isterim.

Küresel ticaret ve jeopolitik koşullardaki zorluklara rağmen ihracat ikinci ve üçüncü çeyrekte olumlu bir performans sergiledi.

Üçüncü çeyrekte altın ve enerji dengelerindeki iyileşme dış ticarete olumlu katkı verirken, iç talepteki zayıf seyrin de etkisiyle ithalat geriledi.

Bu çerçevede, üçüncü çeyrekte azalan dış ticaret açığı, ekim ayında enerji fiyatlarındaki artış kaynaklı yükseldi.

Gelinen noktada bu açığın arkasındaki ithalat dinamiklerini bileşenlerine ayırarak incelemek faydalı olacaktır.

Jeopolitik gelişmelerin etkisiyle enerji ithalatı yukarı yönlü seyretmeye devam ediyor.

Azalış eğilimini üçüncü çeyrekte de sürdüren altın ithalatı ekim itibarıyla yatay bir seyir izliyor.

Altın ve enerji hariç tutulduğunda ise ithalat yataya yakın seyrediyor.

Mal grupları bazında bakacak olursak, jeopolitik gelişmeler enerji dışındaki hammadde fiyatları üzerinde de yukarı yönlü baskı oluşturuyor. Bu durum ara malı ithalatını da artıran bir unsur.

Öte yandan, iç talep koşulları ile uyumlu olarak tüketim malı ithalatı ekim ayı itibarıyla, üçüncü çeyrekteki seviyesinin altında gerçekleşirken, yatırım malı ithalatı mevcut seviyesini koruyor.

Hizmet gelirlerinin önemli bir bileşeni olan turizmde savaşa rağmen genel görünümün bozulmadığını görüyoruz.

Ocak-eylül döneminde, ülkemize gelen toplam ziyaretçi sayısı bir önceki yıla göre sınırlı geriledi.

Diğer taraftan, ortalama turizm harcamalarındaki güçlü seyir toplam ziyaretçi sayısındaki azalışı telafi etti.

Böylelikle, turizm gelirleri, önceki yılın aynı döneminin üzerinde gerçekleşti.

Bu çerçevede, cari işlemler dengesi gelişmelerine de kısaca değinmek istiyorum.

Yılın başından bu yana cari açık millî gelire oran olarak tarihsel ortalamaların altında yatay bir seyir izliyor.

Artan enerji fiyatlarının olumsuz etkisine rağmen, enerji hariç dış ticaret dengesindeki iyileşme, bu dönemde 12 aylık birikimli cari açığın sınırlı olarak gerilemesinde rol oynuyor.

Olumsuz dış koşullara rağmen, üçüncü çeyrekte de cari açığın yatay seyrettiğini tahmin ediyoruz.

Söz konusu görünümde, dış ticaret açığının ılımlı seyri ve turizm gelirlerinin katkısı etkili oldu.

Enerji fiyatlarının yüksek seyri, artan enerji ithalatı ve zayıflayan dış talep kanallarıyla dış ticaret açığı üzerinde yukarı yönlü risk taşıyor.

Diğer taraftan, iç talepteki yavaşlama cari dengeyi destekliyor.

Bu doğrultuda, 2026 yılında cari açığın millî gelire oranının uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşeceğini öngörüyoruz.

Değerli Konuklar,

Şimdi enflasyon görünümüne ilişkin değerlendirmelerimizi paylaşmak istiyorum.

Ekim ayında yıllık tüketici enflasyonu yüzde 29,8 olarak gerçekleşti.

Yılın ilk aylarında yüksek seyreden gıda enflasyonuna ek olarak, şubat ayı sonunda başlayan jeopolitik gelişmeler nedeniyle oluşan arz yönlü baskılar dezenflasyon sürecinde ivme kaybına neden oldu.

Uyguladığımız politikaların da katkısıyla enflasyon mayıs ayı sonrasında gerilemeye başladı. Ancak bu düşüş, enerji fiyatlarının yeniden yükselmesiyle son dönemde ivme kaybetti.

Nitekim, ekim ayında yıllık tüketici enflasyonu yataya yakın seyrederken, B ve C göstergelerinde gerileme devam etti.

Bu ayrışma, enerji kaynaklı baskılara karşın diğer kalemlerdeki iyileşmenin sürdüğüne işaret ediyor.

Ayrışmayı ana gruplar düzeyinde ele aldığımızda tablo daha da netleşiyor.

Ekim ayı itibarıyla, enerji grubu dışındaki tüm ana gruplarda yıllık enflasyon geçen yıla kıyasla geriledi.

Hizmet enflasyonundaki yavaşlama yıl boyunca devam ederken, temel mal enflasyonu düşük seyrini koruyor. Gıda enflasyonu ise oynak bir seyir izliyor.

Buna karşılık, enerji grubu diğer tüm gruplardan ayrışıyor. Bu grupta yıllık enflasyon her çeyrekte güçlenerek ekim ayında yüzde 51,4'e ulaştı.

Dolayısıyla, bu yıl dezenflasyon sürecindeki ivme kaybının esas olarak jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatları üzerindeki etkisinden kaynaklandığını değerlendiriyoruz.

Bu çerçevede, enerji fiyatlarına daha detaylı değinmek istiyorum.

Enerji arzına ilişkin riskler savaşın etkisiyle arttı ve yurt içi enerji fiyatları olumsuz etkilendi. Bu dönemde akaryakıt, doğal gaz, tüp gaz ve kömür fiyatlarındaki artışlar öne çıktı.

Enerji fiyatlarındaki bu artışların diğer kalemlere ne ölçüde yansıdığını, yani dolaylı etkileri yakından takip ediyoruz.

Sağ panelde, savaşın başladığı dönemin 100 kabul edildiği, mevsimsellikten arındırılmış fiyat endekslerinin seyrini görüyorsunuz. Şubat ayından bu yana enerji fiyatları yüzde 43 artarken, ana eğilimdeki artış yüzde 17 ile daha sınırlı oldu.

Enerjinin doğrudan maliyet unsuru olduğu ulaştırma hizmetlerinde fiyatlar yüzde 28 artarak hizmet grubu genelinin üzerinde seyretti. Temel mallarda ise artış yüzde 11 ile sınırlı kaldı.

Bu görünüm, dolaylı etkilerin şimdiye kadar görece kontrol altında kaldığını ima ediyor. Bununla birlikte, enerji fiyatlarındaki artışların kalıcı olması halinde dolaylı etkilerin güçlenebileceği riskini göz ardı etmiyoruz.

Bir diğer arz yönlü unsur olan gıda fiyatlarına bakacak olursak;

Yılın ilk aylarında yüksek seyreden gıda enflasyonunun, dezenflasyon sürecindeki yavaşlamada etkili olduğunu görüyoruz.

Ancak, bu yıl daha ılımlı seyreden hava koşulları sayesinde tarımsal üretimin toparlanmasıyla, gıda enflasyonu yılın ikinci yarısında geriledi.

Bununla birlikte taze meyve ve sebze fiyatları, gıda enflasyonunda dalgalanmalara neden oluyor.

Bitkisel üretimin olumlu seyrettiği meyvelerde enflasyon ılımlı seyrederken, sebzeler bu görünümden ayrışıyor.

Öncü veriler sebze fiyatlarının kasım ayında da yükselişini sürdürdüğüne işaret ediyor.

Geçen yıl kasım ve aralık aylarında, sebze fiyatlarındaki olumlu seyrin de etkisiyle aylık tüketici enflasyonu sırasıyla yüzde 0,87 ve yüzde 0,89 ile düşük gerçekleşmişti.

Bu düşük baz nedeniyle kasım ayında yıllık enflasyondaki gerilemenin duraksaması mümkün. Ancak bu durum, enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmenin durduğu anlamına gelmeyecek.

Daha önce de ifade ettiğim gibi, aylık enflasyon verileri dönemsel kaymalar ya da bir kerelik arz şokları gibi geçici unsurlar nedeniyle oynaklık gösterebiliyor. Bu nedenle para politikası kararlarımızı tek bir aylık veriye göre değil, birkaç aylık dönemde ortaya çıkan eğilime ve bunun ima ettiği enflasyon görünümüne bakarak şekillendiriyoruz.

Şimdi ana eğilimin önemli bir bileşeni olan hizmet enflasyonu üzerinde durmak istiyorum.

Arz şoklarına rağmen hizmet enflasyonundaki yavaşlama devam ediyor. Talep koşullarındaki zayıflama da bu görünümü destekliyor.

Ekim itibarıyla hizmet grubunda yıllık enflasyon yüzde 36,6'ya geriledi. Son üç aylık yıllıklandırılmış eğilim ise eylüldeki yüzde 33 seviyesinden ekimde yüzde 30,9'a inerek, yıllık hizmet enflasyonunun yaklaşık 6 puan altında gerçekleşti.

Bu görünüm, hizmet enflasyonundaki gerilemenin önümüzdeki dönemde de devam edeceğini ima ediyor.

Ancak hizmet grubundaki iyileşme tüm alt kalemlerde aynı hızda gerçekleşmiyor. Talep koşullarına duyarlılık, geçmiş enflasyona endeksleme ve jeopolitik gelişmelerin etkileri bu ayrışmada rol oynuyor.

Eğitim hizmetleri, geçen yıla kıyasla yavaşlasa da eylül ayındaki artışlarla öngörülerimizin üzerinde gerçekleşti.

Geçen yıl yüzde 23 olan haberleşme hizmetleri enflasyonu belirgin şekilde yükselerek bu yıl yüzde 43 oldu. Bununla birlikte, son iki ayda haberleşme hizmetlerindeki fiyat artışları belirgin şekilde yavaşladı.

Akaryakıt fiyatlarındaki artışın etkileriyle, ulaştırma hizmetlerinde de yıllık enflasyon yüzde 42,5 ile geçen yılın bir miktar üzerinde seyrediyor.

Buna karşın, kira ve diğer hizmetlerin yanı sıra, talep koşullarına duyarlılığı görece yüksek olan lokanta-oteller gibi alt kalemlerde dezenflasyon devam ediyor.

Uzun süredir hizmet enflasyonunun belirgin olarak üzerinde seyreden aylık kira artışlarının, son aylarda kayda değer şekilde yavaşlayarak hizmet grubu genelinin altına indiğini görüyoruz.

Bu gelişme, hizmet enflasyonunda kira kaleminden gelen ataletin zayıfladığını gösteriyor.

Sağ panelde yakın dönem kira eğilimini, yıllık tüketici enflasyonu ile birlikte görüyorsunuz. Kirada yıllıklandırılmış yakın dönem eğilim yüzde 30'un altına inerek tüketici enflasyonu seviyesine ulaştı.

Bu durum, kira enflasyonundaki gerilemenin önümüzdeki dönemde de süreceğine işaret ediyor.

Hizmetlerin ardından temel mallara geçmek istiyorum.

Jeopolitik gelişmeler nisan ayı ile birlikte temel mal enflasyonunu geçici olarak yükseltti. Takip eden aylarda ise bu baskının azaldığını gördük.

Nitekim, temel mal grubunda yıllıklandırılmış yakın dönem eğilim yüzde 11,5 ile, yıllık enflasyonun altına gerilemiş durumda.

Talepteki yavaşlama ve Türk lirasındaki ılımlı seyir, arz yönlü baskılara rağmen temel mal enflasyonundaki artışı sınırladı.

Bu gelişmeler, sıkı para politikasının arz şoklarının enflasyona yansımalarını sınırlamadaki rolünü ortaya koyuyor.

Alt gruplarda gördüğümüz bu iyileşmenin enflasyon eğilimine ne ölçüde yansıdığı sorusuna ana eğilim göstergeleriyle yanıt vermek istiyorum.

Savaşın etkisiyle mart-haziran döneminde yükselen ana eğilim, temmuz ayından itibaren gerilemeye başladı.

Aylık ana eğilim ilk çeyrekte ortalama yüzde 2,1, ikinci çeyrekte yüzde 2,3 iken üçüncü çeyrekte yüzde 1,8'e geriledi. Ekim ayında da bu seviyesini korudu.

Yıllıklandırılmış ana eğilim ise, savaş döneminde yüzde 30'lar seviyesine çıkmıştı. Ekim ayı itibarıyla yüzde 23,7'ye gerileyerek yıllık enflasyonun yaklaşık 6 puan altına indi.

Ana eğilimin yıllık enflasyonun altında seyretmesi, arz yönlü baskılar sönümlendikçe yıllık enflasyonun bu seviyelere yakınsayacağına işaret ediyor.

Bu gelişmeyi, sıkı para politikası duruşumuzun talep ve fiyatlama davranışları üzerindeki etkilerinin bir yansıması olarak değerlendiriyoruz.

Ana eğilimdeki bu iyileşmeyi, çok değişkenli trend enflasyon göstergesi de teyit ediyor.

Yılın başında aylık yüzde 2,2 civarında seyreden bu gösterge, son aylarda belirgin şekilde gerileyerek ekimde yüzde 1,7'ye indi.

Farklı yöntemlerle hesaplanan göstergelerin aynı yöne işaret etmesi, enflasyonun ana eğilimindeki yavaşlamaya ilişkin değerlendirmemizi güçlendiriyor.

Ana eğilimdeki bu iyileşmenin kalıcı olup olmayacağını belirleyecek unsurlardan biri ise, arz şoklarının ikincil etkileri açısından da yakından takip ettiğimiz enflasyon beklentileri.

Savaşın ilk dönemlerinde, orta vadeli enflasyon görünümünü iki temel kanalın etkileyeceğini belirtmiştik. Bunlardan ilki enflasyon beklentilerindeki olası bozulma, diğeri ise iktisadi faaliyetteki soğumaydı. Bu iki kanaldan hangisinin baskın çıkacağının ve enflasyon görünümünün ne yöne evrileceğinin para politikası duruşumuza bağlı olduğunu ifade etmiştik.

Geldiğimiz noktada, para politikasındaki sıkı duruşumuzun katkısıyla, enflasyon beklentilerindeki bozulmanın sınırlı kaldığını, talepteki zayıflama neticesinde enflasyonun ana eğiliminin gerilediğini görüyoruz.

Bununla birlikte, enflasyon beklentilerinde sene başında öngördüğümüz düzeyde bir iyileşmenin olmaması dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ediyor ve ihtiyatlı duruşumuzu sürdürmeyi gerekli kılıyor.

PARA POLİTİKASI

Saygıdeğer Katılımcılar,

Konuşmamın bu bölümünde, para politikası duruşumuz ve finansal koşullar hakkında bilgiler sunacağım.

Ağustos ayının son haftasında para politikası çerçevemizi normalleştirerek bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başladık.

Böylece para piyasalarında gecelik vadeli faiz oranları, yüzde 40 olan üst bant seviyesinden yüzde 37 olan politika faizine geriledi.

Ekim ayı PPK toplantısında politika faizini 100 baz puan indirimle yüzde 36'ya getirdik.

Finansal piyasalardaki son dönem gelişmeleri dikkate alarak likidite araçlarımızı ve makroihtiyati çerçevemizi aktif bir şekilde kullandık.

Öncelikle yatırım fonu piyasasında yaşanan gelişmelerin yayılma risklerini sınırlandırmak amacıyla bazı adımlar attık.

Likidite imkânlarını gözden geçirerek bankalara likidite yönetiminde esneklik sağladık.

TLREF piyasasındaki oynaklığın azaltılması amacıyla doğrudan alım miktarını artırdık.

Özel sektör tahvillerinin itfası için kullandırılan kredileri büyüme sınırından muaf tuttuk.

İkinci olarak son dönemde kredi piyasasında görülen ılımlı seyir ve artan aktif kalitesi risklerini göz önünde bulundurarak kredi büyüme sınırlarını bir miktar genişlettik.

Son olarak bankaların uzun vadeli finansman imkânlarını desteklemek ve piyasa mekanizmasının işlevselliğini artırmak amacıyla zorunlu karşılık maliyetlerini azalttık.

Ağustos ayında haftalık repo fonlamasına geçiş ve ekim ayındaki politika faizi indirimiyle ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti toplam 400 baz puan geriledi.

Bu değişimin mevduat ve kredi faizlerine büyük ölçüde yansıdığını görüyoruz.

Kredi faizlerine geçişkenlik bankaların karlılığı, kredi riski gibi birçok faktörden etkilenebiliyor. Bu konuyu raporumuzda yer alan bir kutuda daha detaylı inceledik.

Artan jeopolitik riskler ve altın fiyatındaki gelişmeler sonucunda TL payında dalgalanmalar görülebiliyor.

Ancak sıkı para politikası duruşumuz ve destekleyici makro ihtiyati araç setimiz yurt içi yerleşiklerin TL mevduat tercihinin korunmasında etkili oldu.

Fon piyasasındaki gelişmeler sonrasında fonlardan çıkışlar büyük oranda mevduata yöneldi.

Mevduata yönelimin para birimi kompozisyonunun mevcut TL payı ile uyumlu olduğunu görüyoruz.

Nitekim, TL payı yatırım fonları dahil ve hariç yatay seyrini sürdürüyor.

2025 yılı son çeyreğinde bilanço dönemi başta olmak üzere takvim etkileriyle kredi büyümesi hızlanmıştı.

2026 yılının ikinci yarısında kredi büyümesi belirgin bir şekilde yavaşladı.

Para politikasındaki sıkı duruşa ilave olarak büyüme sınırlarının düşürülmesi ve istisnaların daraltılması gibi adımlar yavaşlamada etkili oldu.

Sonuç olarak şubat sonunda yüzde 35 olan toplam kredi büyümesi yüzde 20 civarına geriledi.

Kredi türleri bazında büyüme oranlarına baktığımızda, TL ticari kredilerin yüzde 34 seviyesinde büyüdüğünü, bireysel kredilerde ise büyümenin belirgin şekilde gerileyerek yüzde 15 seviyelerine düştüğünü görüyoruz.

Kur etkisinden arındırılmış yabancı para kredi büyümesi ise yüzde 9 ile ılımlı bir seyir izliyor.

TGA oranlarında kademeli yükseliş devam etmekle birlikte toplam TGA oranı tarihsel ortalamasına yakın seviyede bulunuyor.

Ayrıca, toplam içinde önemli bir paya sahip ticari kredilerin TGA oranları tarihsel ortalamalarının halen altında seyrediyor.

Bireysel tarafta ihtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartı TGA oranları ise tarihsel ortalamalarının üzerinde.

Bireysel kredilerdeki TGA gelişmelerini yakından takip ediyoruz.

Önceki Rapor döneminden bu yana, fonlama maliyetlerindeki düşüşe paralel olarak getiri eğrisinin kısa ucu geriledi.

Uzun vadelerde ise hafif yükseliş olduğunu görüyoruz.

Kur oynaklığı düşük seyrine devam ederken, son dönemde yurt içi ve yurt dışı finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin etkisiyle, ülke kredi risk priminde sınırlı bir artış yaşandı.

27 Şubat'ta 210 milyar dolar olan brüt rezervler 49 milyar dolar azalarak 6 Kasım itibarıyla 161 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

Rezervlerdeki bu azalışın 28 milyar dolarlık kısmı altın fiyatlarındaki gerilemeden kaynaklandı.

Swap hariç net rezervler aynı dönemde 50,4 milyar dolar azalışla 28 milyar dolar seviyesine geldi.

ORTA VADELİ TAHMİNLER

Enflasyon tahminlerimizin detaylarına geçmeden önce, tahminlerimize baz oluşturan temel varsayımlarımızı sizlerle paylaşmak istiyorum.

Konuşmamın başında da belirttiğim gibi, jeopolitik gelişmeler dış talep üzerindeki riskleri canlı tutmakla birlikte, küresel büyüme savaşın ilk dönemindeki beklentilere göre daha dirençli seyretti. Bu çerçevede, dış talep varsayımlarımızı her iki yıl için de koruduk.

Hürmüz Boğazı üzerinden enerji sevkiyatının normalleşmesine ilişkin beklentilerin zayıflaması ve bölgedeki gerilimlerin artması, petrol fiyatlarını yukarı yönlü etkiledi. Bu gelişmeleri dikkate alarak petrol fiyatı varsayımlarımızı 2026 ve 2027 yılları için yukarı yönlü güncelledik.

Öte yandan, doğal gaz fiyatlarındaki yükseliş petrol fiyatlarına göre daha belirgin oldu. Enerji arzındaki aksaklıklar, rafineri marjlarındaki artış ve yükselen taşımacılık maliyetleri de ithalat

fiyatları üzerinde baskı oluşturuyor. Bu çerçevede, ithalat fiyatları varsayımlarımızı da her iki yıl için yukarı yönlü güncelledik.

Bunlara ek olarak, gıda fiyatları varsayımlarımızı, artan enerji ile taşımacılık maliyetleri ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünüm kaynaklı olarak yükselttik.

Tahminlerimizi oluştururken, para politikasında sıkı duruşun korunduğu bir görünüm esas aldık. Ayrıca, ekonomi politikalarındaki eşgüdümün de devam edeceği varsayımını yansıttık.

Şimdi sizlerle ara hedeflerimizi ve orta vadeli enflasyon tahminlerimizi paylaşmak istiyorum.

Önceki Enflasyon Raporu döneminde ara hedeflerimizi korumuş, 2027 yılı ve sonrası için ara hedeflerin değerlendirilmesinde savaşın kalıcılığına ilişkin belirsizliklerin ve OVP (2027-2029) çerçevesinin netleşmesinin belirleyici olacağını ifade etmiştik.

Geldiğimiz noktada, para politikasının kontrol ufkunu ve güncellenen makroekonomik görünümü dikkate alarak 2027 ve sonrası döneme ilişkin ara hedeflerimizi yukarı çektik.

Tahminlerimize geçecek olursak; 2026 yıl sonu enflasyon tahminimizi yüzde 29,5 olarak yukarı yönlü güncelledik. Enflasyonun 2027 yıl sonunda ara hedeflerimiz olan yüzde 21'e, 2028 yıl sonunda yüzde 13,5'e, 2029 yıl sonunda yüzde 9'a geriledikten sonra orta vadede enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağını öngörüyoruz.

Tahminlerdeki güncellemede, savaş kaynaklı gelişmeler belirleyici oldu.

Savaşın seyrine ilişkin belirsizliklerin sürmesi ve enerji fiyatlarının, bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha uzun süre yüksek kalacağı beklentisi, enflasyon tahminlerini yukarı yönlü etkiledi.

Ayrıca, gıda enflasyonu varsayımındaki güncelleme tahmin patikasındaki yükselişe katkıda bulundu.

OVP makroekonomik çerçevesi ve ortaya konan yönetilen-yönlendirilen fiyatlara ilişkin düzenlemeler tahminlere yansıtıldı.

Bunlara ilaveten, enflasyon tahmin patikasının yukarı yönlü güncellenmesinde öne çıkan bir diğer unsur da savaşın etkilerinin beklenenden kalıcı olması oldu. Bu durum enflasyon beklentilerinde geçen Rapor döneminde öngördüğümüz iyileşmeyi sınırladı.

Çıktı açığı patikası sınırlı bir miktar yukarı yönlü güncellendi ancak finansal koşullardaki sıkılığın korunmasıyla, tahmin ufku boyunca dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kalıyor.

Sayın Katılımcılar,

Şimdi sizlerle enflasyon tahminlerimiz üzerinde öne çıktığını düşündüğümüz riskleri ve olası etkilerini paylaşmak isterim.

Jeopolitik gelişmeler ile finansal piyasalar ve emtia fiyatlarında yaşanan oynaklıkların etkisiyle ekonomik görünüme ilişkin belirsizlik yüksek seyrediyor.

Enerji tarafında; jeopolitik gelişmeler önde gelen risk unsuru olmaya devam ediyor. Ayrıca, doğal gaz tarafındaki arz yönlü kısıtlar da enerji fiyatları üzerindeki baskıyı canlı tutuyor.

Gıda fiyatları tarafında da savaşın ve olumsuz hava koşullarının uluslararası tarımsal emtia ve tarımsal girdi fiyatları üzerindeki etkisi önemini koruyor. Ayrıca, yönetilen/yönlendirilen kategorisindeki ürünlerde gerçekleşebilecek fiyat ayarlamaları da bu yöndeki riskleri artırabilir.

Diğer taraftan, yurt içi arz koşullarındaki gelişmeler, özellikle işlenmemiş gıda grubunda her iki yönde de oynaklık yaratabilecek bir faktör olarak karşımızda duruyor.

Ek olarak, arz şoklarının enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışı açısından riskler barındırdığını vurgulamak isterim. Enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki artışların uzun süre devam etmesi ve maliyet şoklarının sıklaşması, dezenflasyon sürecini yavaşlatma riski taşıyor. Bu şokların enflasyon beklentileri ve firmaların fiyatlama davranışları üzerindeki ikincil etkilerini takip ediyoruz.

Son olarak, para politikasının gecikmeli etkileri ve finansal koşulların daha fazla sıkılaşması gibi unsurlarla yurt içi talep koşulları baz senaryoda öngördüğümüzden daha zayıf seyredebilir. Bu durum, enflasyon tahminlerimiz üzerinde aşağı yönlü risk oluşturuyor.

Para politikası duruşumuzu oluştururken; risklerin yönünü ve enflasyon beklentileri üzerindeki olası etkilerini bütüncül bir yaklaşımla değerlendirmeye devam edeceğiz.

Değerli Katılımcılar,

Dezenflasyon süreci ivme kaybetmekle birlikte devam ediyor.

Talep koşullarının dezenflasyon sürecine katkısı bu dönemde belirginleşti. Para politikasının daha yoğun etkilediği kalemlerde enflasyondaki yavaşlamayı net bir şekilde görüyoruz.

Nitekim, enflasyonun ana eğilimindeki iyileşme sürüyor.

Ancak, jeopolitik gelişmeler kaynaklı arz yönlü şoklar nedeniyle bu iyileşmenin manşet enflasyona yansımaları henüz sınırlı kalıyor. Bu görünüm, ihtiyatlı duruşun sürdürülmesini gerektiriyor.

Her fırsatta vurguladığım gibi; fiyat istikrarı, sürdürülebilir büyüme ve toplumsal refah artışı için bir ön koşul.

Bu nedenle, ara hedeflerle uyumlu bir seyir içinde fiyat istikrarı sağlanana kadar, sıkı para politikası duruşumuzu kararlılıkla sürdüreceğimizi yeniden belirtmek isterim.

Konuşmama son verirken, Rapor sürecindeki emekleri için başta Para Politikası Kurulu üyelerimiz, Başekonomist, Başdanışman ve Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü çalışanlarımız olmak üzere bilgilendirme toplantımızın hazırlıklarında görev alan tüm çalışma arkadaşlarıma huzurlarınızda teşekkür ediyorum.

Şimdi Başkan yardımcılarımızla birlikte toplantımızın soru-cevap bölümüne geçebiliriz.