

# Konuşma

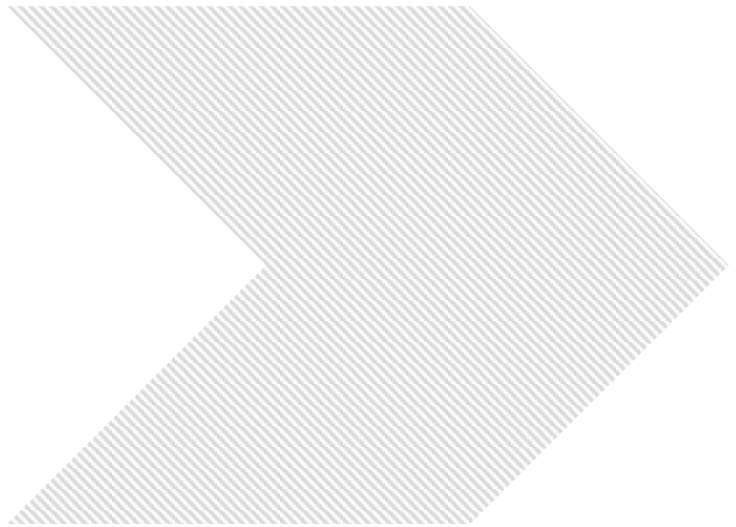
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Dr. Fatih Karahan, Merkez Bankası Başkanı

Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı 2025-IV

7 Kasım 2025

İstanbul



Kıymetli Basın Mensupları, Saygıdeğer Katılımcılar,

2025 yılının son Enflasyon Raporunun ana mesajlarını paylaşmak üzere düzenlediğimiz bilgilendirme toplantısına hoş geldiniz.

Sıkı para politikamızın sonuçlarını kademeli bir şekilde almaya devam ediyoruz.

Yurt içi talep yavaşlama seyrini sürdürürken talep koşulları dezenflasyonist düzeyde seyrediyor. 2024 yılı haziran ayından bu yana devam eden dezenflasyon süreci son dönemde yavaşlasa da atacağımız adımlarla enflasyonun ara hedeflerle uyumlu şekilde seyretmesini sağlayacağız.

Fiyat istikrarının sağlanması amacı doğrultusunda aldığımız mesafeyi önemsiyoruz. Önümüzdeki dönemde de tüm para politikası araçlarını kararlılıkla kullanmaya devam edeceğiz.

Sunumumda öncelikle küresel ekonomi, makroekonomik görünüm ve para politikasına ilişkin değerlendirmelerimize yer vereceğim. Daha sonra orta vadeli tahminlerimizi sunacağım. Sunum sonrasında ise Başkan Yardımcılarımızla birlikte sizlerin sorularını yanıtlayacağız.

Önceki sunumlarımızda olduğu gibi, bu Raporumuzda da, öne çıkan konulara ve tematik analizlerimize kutu çalışmalarıyla yer verdiğimizizi hatırlatmak isterim.

Değerli Konuklar,

Konuşmama, yine öncelikle son dönemde öne çıkan küresel ekonomik gelişmelerle başlamak istiyorum.

Dış ticarete korumacılık eğiliminin belirgin şekilde arttığına hep birlikte şahit olduk.

Küresel belirsizlik, tarihsel ortalamaların üzerinde kalmaya devam ediyor.

Buna karşın, yüksek belirsizliğin küresel büyüme üzerindeki olumsuz etkileri ilk beklentilere göre sınırlı kaldı.

Küresel iktisadi faaliyet yılbaşından bu yana görece dirençli bir seyir izledi.

Ancak bu gelişmede, yüksek tarifelerden etkilenmemek için, üretim ve ticaretin öne çekilmesi gibi geçici unsurların etkili olduğunu değerlendiriyoruz.

Öte yandan küresel ekonomi genelinde süregelen zayıf bir seyirden bahsetmek mümkün.

Artan korumacılığın ve uzayan belirsizlik döneminin, 2026 yılı büyüme oranlarına da yansıması ve bu zayıf görünümün devam etmesi olası görünüyor.

Bu bağlamda, önemli ticaret ortaklarımızın ekonomik büyümelerinin tarihsel ortalamalarının altında kalacağını tahmin ediyoruz.

Bununla birlikte, Türkiye'nin dış talep görünümünün özellikle Orta Doğu ve Afrika ülkeleri kaynaklı olarak 2026 yılında sınırlı bir toparlanma göstermesini bekliyoruz.

Emtia tarafında, enerji ve enerji dışı emtia fiyatları arasındaki ayrışma dikkat çekiyor.

Zayıf talep koşulları ve ham petrol üretim artışları enerji fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaya devam ediyor.

Enerji hariç tarafta ise, endüstriyel ve değerli metal fiyatlarındaki artışların etkili olduğunu görüyoruz.

Güvenli finansal varlık arayışı değerli metal fiyatlarını sürüklerken, sektörel tarife oranlarındaki yükseliş de endüstriyel metal fiyatlarına yansıyor.

Bilindiği gibi, küresel dezenflasyon sürecinde önemli bir aşama kaydedildi.

Son dönemde ise, ülkeler arası farklılaşmalar olmakla birlikte süreç bir miktar ivme kaybetti.

Nitekim tarife adımları temel mal fiyatlarını artırırken; belirsizlik, fiyatlar üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor.

Söz konusu riskleri gözetmekle birlikte, birçok merkez bankası faiz indirim süreçlerini sürdürüyor.

Faizlerin geldiği mevcut seviye, tarifelerin neden olduğu enflasyonist riskler ve büyüme-istihdam görünümü gibi faktörler merkez bankalarının kararlarında etkili oluyor.

İndirimlerin önümüzdeki dönemde birçok ülkede farklı hızlarda süreceği tahmin ediliyor.

## MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM

Değerli Konuklar,

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

Sıkı para politikamızın hedeflenen bir sonucu olarak, talep kompozisyonunda dengelenen seyir devam ediyor.

2025 yılının ilk yarısında, önceki yılların aynı dönemine kıyasla, özel tüketimin büyümeye katkısının belirgin olarak gerilediğini, yatırımların katkısının ise kademeli şekilde arttığını görüyoruz.

Bu yılın ilk yarısında, artan küresel ticaret belirsizliklerinin etkisiyle öne çekilen ithalat talebi net ihracatın katkısını olumsuz etkilese de, sıkılaştırma öncesine kıyasla burada da daha dengeli bir resim mevcut.

Yılın üçüncü çeyreğine dair göstergelere bakacak olursak;

İkinci çeyrekte artan sanayi üretimi, ağustos itibarıyla üçüncü çeyrekte yatay seyretti.

Oynaklığı yüksek sektörler dışlandığında ise, sanayi üretiminde çeyreklik bazda sınırlı bir gerileme var.

Hizmet üretim endeksi de ikinci çeyrekteki sınırlı yükselişi sonrasında ağustos verilerine göre yataya yakın görünümünü korudu.

İmalat sanayi kapasite kullanım oranına baktığımızda ise, üçüncü çeyrek ortalamasında bir düşüş görüyoruz. Bununla birlikte oran, eylülde ve ardından ekim ayında sınırlı da olsa artış kaydetti.

Veriler, sanayide kapasite kullanımının son altı çeyrektir geçmiş dönem ortalamasının altında seyrettiğini gösteriyor.

İşgücü piyasasına gelirse, ikinci çeyrekte bir miktar artan manşet işsizlik oranı üçüncü çeyrekte yatay seyrediyor.

Öte yandan, geniş tanımlı göstergeler, üçüncü çeyrekte düşüş kaydetmekle birlikte yüksek seviyesini koruyor.

Önceki Rapor'da tanıttığımız ve işgücü piyasasını değerlendirirken takip ettiğimiz bir diğer gösterge ise, Bileşik İşgücü Piyasası Endeksi.

İşgücü piyasasına dair geniş kapsamlı bir veri setine dayanan endeks, üçüncü çeyrekte artış göstermekle birlikte, zayıf seyrini sürdürüyor.

Bu çerçevede, tamamlayıcı göstergeler ile birlikte, işgücü piyasasının manşet işsizlik oranının ima ettiğine kıyasla daha az sıkı olduğunu değerlendiriyoruz.

Bildiğiniz üzere, talep koşullarını değerlendirmek için satış ve tüketim göstergelerini düzenli şekilde takip ediyoruz. Göstergeler üçüncü çeyrekte, yurt içi talepte ivme kaybının sürdüğüne işaret ediyor.

Perakende satışlarla başlayacak olursam, hacim endeksindeki gelişim altın hariç tutulduğunda daha net bir resim sunuyor. Ağustos ayı itibarıyla, endeksin çeyreklik artış oranı önceki iki çeyreğe kıyasla yavaşladı.

Tam bu noktada, e-faturaya geçiş süreçlerinin ekonomide kayıt dışılığı azaltıcı etkisinden de bahsetmek gerekiyor.

Nitekim, firmaların kayıtlı satışlarını artıran bu geçiş, doğal olarak perakende satış hacim endeksi üzerinde de etki yapıyor. Bu etki düzeltildiğinde, satışlardaki artışın daha ılımlı olduğunu not etmekte fayda var. Bu konuya dair detaylar için, ilgili kutu çalışmamızı inceleyebilirsiniz.

Talep bağlamında kullandığımız bir diğer gösterge de kartla yapılan harcamalar.

Bildiğiniz gibi, kart harcamalarını, son yıllarda ödeme tercihlerindeki dönüşümü dikkate alarak, kart kullanım eğilimine göre düzeltiyoruz. Bu düzeltilmiş veriler, özel tüketimin seyriyle daha uyumlu olması açısından anlamlı.

Buna göre, kart harcamalarının da üçüncü çeyrekte nispeten yatay seyrettiğini görüyoruz.

İktisadi Yönelim Anketi verileri de parasal sıkılaştırmanın etkisiyle iç talepte gerçekleşen dengelenme ile uyumlu. Nitekim, imalat sanayi firmalarının kayıtlı iç piyasa siparişleri üçüncü çeyrekte geriledi.

Ekim ayı verileri ise bir miktar artışa işaret ederken, göstergelerin geçmiş dönem ortalaması etrafında yatay seyrettiğini görüyoruz.

Talebe ilişkin veriler bir bütün olarak, üçüncü çeyrekte talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu gösteriyor.

Farklı yöntemlerle hesapladığımız çıktı açığı göstergelerinin ortalaması, üçüncü çeyrekte negatif bir düzeye işaret ediyor.

Yılın geri kalanında dezenflasyonist görünümün korunacağını öngörüyoruz.

İktisadi faaliyete ilişkin olarak, dış ticaret gelişmelerine de kısaca değinmek istiyorum.

İthalat ikinci çeyrekte ticaret belirsizlikleri nedeniyle öne çekilen talebin etkisiyle artarken, üçüncü çeyrekte azalış kaydetti. Bu azalışta, altın ithalatındaki gerileme ve enerji fiyatlarındaki düşük seyir de etkili oldu.

Ekim ayı geçici verileri, ithalatta aylık bazda artış ima ediyor.

Tüketim malları ithalatında ise, üçüncü çeyrekteki azalışın ardından, ekim ayında da gerilemenin sürdüğünü gözlemliyoruz.

Bu gelişmeler ışığında, cari açık ikinci çeyrekte bir miktar artmakla birlikte iç talep görünümü ile uyumlu bir şekilde ılımlı seyretti ve cari açığın millî gelire oranı yüzde 1,3 olarak gerçekleşti.

Üçüncü çeyrek tahminlerimiz, bu oranın yatay kalacağı yönünde.

Dolayısıyla 2025 yılında da oranın, uzun dönem ortalamalarının altında kalacağını öngörüyoruz.

Bununla birlikte cari açık üzerinde, altın ve enerji fiyatları ile ticaret belirsizlikleri kaynaklı riskler canlılığını koruyor.

Saygıdeğer Katılımcılar,

Konuşmamın bu bölümünde, enflasyona ilişkin değerlendirmelerimizi aktarmak istiyorum.

Son iki ayda, dezenflasyon sürecinin yavaşladığı bir dönemden geçtik.

Bir önceki Rapora kıyasla baktığımızda, gıda fiyatlarının yıllık tüketici enflasyonuna katkısı 1,5 puan yükseldi. Aynı dönemde diğer ana alt grupların katkısı ise, enflasyonu düşürücü yönde oldu.

Bu dinamikler eşliğinde, tüketici enflasyonu ekim ayı itibarıyla yüzde 32,9 oranında gerçekleşerek sınırlı bir düşüş gösterdi.

Bildiğiniz üzere, önceki Rapor döneminde enflasyon gerçekleştirmeleri tahmin aralığımızın içinde seyretmişti.

Son iki ayda ise enflasyon, tahmin aralığımızın üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bu gelişmenin arka planına bakacak olursak; gıda fiyatları kaynaklı etkilerin ön plana çıktığını söylemek mümkün.

Bir önceki Enflasyon Raporunda, olumsuz hava koşullarının gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskler oluşturduğundan bahsetmiştik. Son aylarda ise arza yönelik bu risklerin gerçekleştiğini görüyoruz. Nitekim, bitkisel üretim tahminleri Mayıs ayındaki ilk tahminlere kıyasla aşağı yönlü güncellendi.

Söz konusu gelişmelerin de etkisiyle, gıda enflasyonu son dönemde belirgin bir yükseliş gösterdi.

Gıda fiyatlarındaki olumsuz seyrin yanı sıra, bu dönemde hizmet ve temel mal enflasyonlarında kaydedilen iyileşmeler öngördüğümüzden sınırlı oldu.

Enerji grubunda ise, gerileyen küresel enerji fiyatlarının olumlu etkilerini izledik.

Resmi daha net görmek amacıyla gıda dışı tüketici fiyatlarına baktığımızda, enflasyonda yavaşlama eğiliminin sürdüğünü görüyoruz. Bununla birlikte, aylık ortalamalar öngördüğümüzden yüksek seyrediyor.

Bildiğiniz gibi, enflasyonun yakın dönemdeki seyrini anlayabilmek amacıyla, ana eğilim göstergelerindeki gelişmeleri takip ediyoruz.

Son üç aydaki yıllıklandırılmış ana eğilimi hesapladığımızda, takip ettiğimiz altı göstergenin ortalaması yüzde 28'li seviyelere işaret ediyor.

Tahmin performansı görece daha iyi olan medyan enflasyon ise, ana eğilimin yüzde 27 civarında olduğunu ima ediyor. Bu seviyeler mevcut tüketici enflasyonu seviyesi olan yüzde 32,9'un altında olsa da bize dezenflasyon sürecinin yavaşladığını gösteriyor.

Diğer taraftan, tasarım gereği daha uzun vadeye yönelik olan ve tek seferlik etkileri dışlayan trend enflasyon göstergesinde, sınırlı da olsa bir gerileme eğilimi olduğunu görüyoruz.

Bu noktada vurgulamak isterim ki, sıkı duruşumuzla ana eğilimdeki düşüşün devamını sağlamakta kararlıyız.

TÜFE'deki gruplar bazında detaylara indiğimizde ise;

Temel mallara baktığımızda, ikinci çeyrekte yaşanan Türk lirasındaki değer kaybının, enflasyon üzerindeki etkisinin, sonrasında zayıfladığını görüyoruz.

Öte yandan, son dönemde temel mal enflasyonunun gerek yıllık gerekse aylık bazda görece yataylaştığını not etmek gerekir.

Hizmet grubuna dönecek olursak, burada son bir yıllık dönemde belirgin bir iyileşme kaydedilse de, hala yüksek seviyeler söz konusu.

İlgili dinamikleri incelediğimizde, zamana bağlı fiyat belirleme ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek kalemlerin etkisiyle hizmet enflasyonundaki ataletin dirençli seyrini koruduğunu görüyoruz.

Nitekim, yıllık enflasyon gelişmelerine baktığımızda; kira ve eğitim kalemleri halen öne çıkıyor. Lokanta-otel gibi talep koşullarına duyarlılığı yüksek olan hizmet alt kalemlerinde ise, manşet enflasyona daha yakın seviyeler söz konusu.

Hizmetlerde ilk 10 ayda en yüksek fiyat artışı gösteren sektör eğitim oldu.

Eğitim hizmetleri enflasyonu, bir önceki yıla kıyasla gerilese de yüksek seyretmekte.

Alt kırıma bakıldığında, özellikle üniversite ücretlerinde görece fiyat artışının oldukça yüksek olduğu izleniyor. 2019 sonuyla kıyaslandığında, tüketici fiyatları geçen süre zarfında 7,8 kat artarken, üniversite ücretleri 15 kat artmış durumda.

Üçüncü çeyrekte vakıf üniversitelerinde ücret artışları öngörülerimizin üzerinde gerçekleşti. Dolayısıyla, tahmin güncellemesine, sınırlı olmakla birlikte, buradan bir etki geldiğini söylemeliyiz.

Öte yandan eğitim sektöründe son dönemde, geçmiş enflasyona endeksleme mekanizmasını zayıflatıcı yönde adımlar atıldığını da not etmemiz gerekiyor.

Az önce belirttiğim gibi, hizmet sektöründe öne çıkan bir diğer kalem, kira enflasyonu.

Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, aylık kira enflasyonunda bir süredir yüzde 4 civarında yatay bir seyre işaret ediyordu. Son birkaç aydır bu eğilim, yerini daha düşük oranlı artışlara bıraktı.

Sağdaki grafikten görüldüğü üzere, yıllıklandırılmış son üç ay kira enflasyonu eğilimi yüzde 51 düzeyinde. Bu eğilim, mevcut yıllık kira enflasyonunun yaklaşık 15 puan altında ve kira enflasyonunun gerilemeye devam edeceğini gösteriyor. İnternet ilan fiyatları, konut kredisi değerlendirme raporları ve Perakende Ödeme Sistemi verilerinden elde edilen tüm öncü göstergeler, bu aşağı yönlü görünümü teyit ediyor.

Bununla beraber, kira enflasyonunun, deprem ve kentsel dönüşüm gibi konut sektörüne özgü arz yönlü unsurların da etkisiyle, öngördüğümüzden daha yüksek seyrettiğini not etmemiz gerekiyor.

Her zaman vurguladığımız gibi, dezenflasyon sürecinde, enflasyon beklentilerinin seyrini önemsiyor ve üç ayrı segment bazında takip ediyoruz.

Ekim ayında enflasyon beklentilerindeki gerileme eğilimi kesintiye uğradı. Önceki Rapor dönemine kıyasladığımızda ise 12 ay sonrası beklentilerdeki düzelmeye yavaşladığını görüyoruz.

Yansısındaki tablodan takip edeceğimiz üzere, piyasa katılımcılarının farklı vadelerdeki enflasyon beklentilerinde kademeli bir düşüş izlense de, beklentiler halen enflasyon tahminlerimizin üzerinde.

Bu noktada önemsedığımız ilgili bir husus, başta gıda olmak üzere, son dönem fiyat gelişmelerinin enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışları kanalıyla dezenflasyon süreci üzerinde oluşturduğu risklerin belirginleşmesi oldu.

Bu durumu da göz önüne alarak, son politika kararımızda adım büyüklüğünde bir değişikliğe gittik.

Önümüzdeki dönemde, enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin, para politikasındaki kararlı duruşumuz ve bunun neticesinde düşmeyi sürdürecektir enflasyon rakamlarıyla destekleneceğini öngörüyoruz. Rapor'da yer alan kutu çalışmamızda da göreceğiniz gibi enflasyon beklentilerindeki karamsar yanlılığın azalması da bu öngörümüzü destekliyor.

## PARA POLİTİKASI

Saygıdeğer Katılımcılar,

Tam bu noktada, para politikası duruşumuz hakkında yakın döneme ilişkin bilgiler sunmak isterim. Enflasyon gelişmelerini açıklarken, dezenflasyon sürecinin yavaşladığını belirtmiştim.

Bu görünüm altında, bildiğiniz gibi, ekim ayında indirim adımımızı 1 puana düşürerek politika faizini yüzde 39,5'e çektik.

Dezenflasyon sürecinin hedeflerle uyumlu şekilde devamını, kararlılıkla sürdürdüğümüz sıkı para politikası duruşumuzla sağlayacağız.

Bu süreçte parasal aktarımı ayrıca, ekonomik birimlerin beklentilerindeki ayrışma ve olası oynaklıklara karşı makroihtiyati tedbirlerle de destekliyoruz.

Bunun yanında, likidite koşullarına göre etkin bir likidite yönetimi uygulamaya da devam ediyoruz. Makroihtiyati tedbirler sıkı parasal duruşumuzu destekliyor.

TL mevduat payını artırmayı hedefleyen düzenlemeleri uygulamaya devam ediyoruz.

KKM hesaplarının açılması ve yenilenmesi uygulamasını 23 Ağustos tarihinde tamamen sonlandırdık.

Bunun yanı sıra, kredi büyüme sınırları ile kredi büyümesindeki dalgalanmaları sınırlandırıyor ve kredilerde TL ağırlığını koruyoruz.

Son olarak, aktif likidite yönetimi politikamız ile parasal aktarım mekanizmasını güçlendiriyoruz.

Son dönemde, piyasadaki fazla likidite koşulları devam etmektedir.

Fazla likiditeyi, depo alım ihaleleri ve ters swap işlemleri ile sterilize ediyoruz.

Diğer taraftan, para piyasaları faizlerindeki oynaklıkları sınırlandırmak amacıyla, likidite dağılımını göz önünde bulundurarak repo ihaleleriyle fonlama da sağlıyoruz.

Uygulanan likidite yönetimiyle para piyasalarında faizler, politika faizine yakın seviyelerde gerçekleşmekte.

Şimdi de sizlerle, para politikamızın aktarımında kritik rol oynayan finansal koşullara dair son gelişmeleri paylaşmak isterim.

Son verilere göre, bileşik bazda mevduat faizleri ve ticari kredi faizleri yüzde 48, tüketici kredisi faizleri ise yüzde 59 düzeyinde oluşuyor.

Politika faiz indirimleri, mevduat ve kredi fiyatlamalarına beklentilerimiz ölçüsünde yansıdı.

Haziran ayının ilk haftasına göre 31 Ekim haftasında tüketici kredisi faizleri, ticari kredi faizleri ve mevduat faizleri 11'er puan geriledi.

Mevduat faizinin seviyesi, TL'ye geçişi ve tasarrufları desteklemeye devam ediyor.

Bu çerçevede, toplam kredi büyümesi, dezenflasyon süreci ile uyumlu bir şekilde hareket etmeyi sürdürüyor.

Toplam kredi büyümesi yüzde 30'lu seviyelerden yüzde 27'ye yavaşlarken, bireysel kredi kartı bakiyesi hariç bakıldığında ise yüzde 25'e geriledi.

Bildiğiniz üzere, yabancı para ticari kredilerdeki aylık büyüme sınırını, parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla yüzde 0,5'e indirmiştik.

Bu adım sonucunda YP kredi büyümesi yavaşladı ve toplam kredi büyümesi kompozisyonu TL lehine değişti.

Yılın ikinci çeyreğinde bireysel kredi büyümesinde bir hızlanma gözlenmişti. Üçüncü çeyrekte de nispeten canlı devam eden bu resimde, ağırlıklı olarak kredi kartlarının etkisi görülmüştü.

Kredi kartı gelişmelerinde, tüketicilerin nakitle ödeme yönteminden kartla ödemeye geçmesinin de etkisinin bulunduğu burada not etmek isterim.

Ancak, Eylül ayının ikinci yarısından itibaren bireysel kredi kartı büyümesinde bir yavaşlama görüyoruz.

Yılın ikinci çeyreğinde aylık ortalama yüzde 4,2 gerçekleşen bireysel kredi büyümesi, üçüncü çeyrekte yüzde 3,5'e, Ekim ayında ise yüzde 2,4'e geriledi.

Mevduat tarafına baktığımızda ise, TL mevduatın payı yüzde 60 ile tarihsel ortalamasına yakın seyretmekte.

Yatırım fonlarını da dahil ettiğimizde bu görünüm değişmiyor.

Son dönemde YP mevduatta ise bir artış gözlemledik. YP mevduat bakiyesi 2024 yılsonuna göre 51 milyar dolar artarak 239 milyar dolara ulaştı.

Bu artışta, altın fiyat hareketleri ve euro/ABD doları paritesindeki yükseliş etkili olurken, KKM hesaplarının sonlandırılması da rol oynadı.

Altın/ONS fiyatı 2025 yılında yüzde 56 artarken, son iki aydaki artış yüzde 20'nin üzerinde gerçekleşti.

Euro/ABD doları paritesi ise 1,04 seviyesinden son dönemde 1,16'ya yükseldi.

Parite ve fiyat etkisinden arındırıldığında YP mevduat artışı, 20 milyar doların altında kaldı.

Hatırlayacağınız üzere, Şubat ayında tüzel kişiler ve Ağustos ayında da gerçek kişiler için KKM hesaplarının açılması ve yenilenmesi uygulamasını sonlandırdık.

Bu gelişmeler sonucunda, 2023 Ağustos'ta 140 milyar doların üzerine çıkan KKM bakiyesi 4 milyar ABD dolarının altına geriledi.

KKM bakiyesinin kademeli olarak azaltılması ve TL mevduat payının artırılması parasal aktarım mekanizmasını güçlendirdi ve merkez bankası bilançosu üzerindeki riskleri azalttı.

Az önce ima ettiğim üzere, YP mevduat artışını etkileyen unsurlar arasında KKM hesaplarından dövize dönüş de yer aldı.

Bu hesaplardan dövize dönüş oranı Mart ayından Ağustos ayına kadar yüzde 25 dolayındaydı.

Ağustos ayında gerçek kişiler için de ilgili uygulamaların sonlandırılmasıyla birlikte, dövize dönüş oranı Eylül ve Ekim aylarında yüzde 80'in üzerine çıktı.

Dövize dönüş oranının artmasında, bu hesaplarda kalan mudilerin döviz eğilimlerinin daha yüksek olması etkili oldu.

Bu yılın sonuna doğru, KKM hesapları büyük oranda kapanmış olacak.

Sermaye girişlerine baktığımızda ise, diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde mayıs ayından sonra bir toparlanma görmüştük.

Sermaye akımları, son aylarda ise ılımlı seyrini korudu.

Rezervlerde de olumlu görünüm devam ediyor.

Brüt rezervler, 2024 yılı mart ayındaki 123,8 milyar dolar seviyesinden 59,8 milyar dolar artışla, 31 Ekim 2025'te 183,6 milyar dolara ulaştı.

Swap hariç net rezervler ise, bu dönemde 116 milyar dolar artışla 52,6 milyar dolara yükseldi.

Önceki Rapor dönemine kıyasla, ülkemize yönelik risk algısında da bir iyileşme kaydedildi.

Bu iyileşmenin de katkısıyla, eurobond faizlerinde gerileme yaşandı.

## **ORTA VADELİ TAHMİNLER**

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

Konuşmamın başında da belirttiğim gibi, belirsizlikler sürerken küresel büyüme görünümü zayıf kalmaya devam ediyor. Bu nedenle, dış talebe ilişkin varsayımlarımızı bu yıl için korurken gelecek yıl için sınırlı bir miktar aşağı yönlü güncelledik.

Küresel büyümedeki zayıflık ve petrol arzının artmaya devam etmesi ise petrol fiyatlarını aşağı yönlü baskılıyor. Bu çerçevede, petrol fiyatlarına dair varsayımlarımızı da aşağı çektik.

Diğer yandan, değerli ve endüstriyel metal fiyatlarındaki artışlar enerji dışı emtia fiyatlarını yukarı yönlü etkiliyor. Bu kapsamda, Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarına dair varsayımımızı yükselttik.

Öte yandan başta olumsuz hava koşullarına bağlı olmak üzere yurt içi arz gelişmelerine istinaden gıda fiyatları varsayımımızı yukarı yönlü güncelledik.

Tahminlerimizi oluştururken, para politikasına dair öngördüğümüz patikanın önceki Rapor dönemine göre daha yukarıda kaldığı bir görünüm esas aldık. Ayrıca, ekonomi politikalarındaki eşgüdümün de devam edeceği varsayımını yansıttık.

Bu çerçevede, 2025 yıl sonunda enflasyonun yüzde 31 ile yüzde 33 aralığında olacağını tahmin ediyoruz. 2026 sonu için ise tahminlerimiz, enflasyonun yüzde 13 ile yüzde 19 aralığına gerileyeceğine işaret ediyor.

2025, 2026 ve 2027 yılları için enflasyon ara hedeflerimizi, sırasıyla yüzde 24, yüzde 16 ve yüzde 9 olarak koruyoruz.

Enflasyonun 2027 yılında yüzde 9'a geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanmasını öngörüyoruz.

2025 yılı tahmin aralığının yukarı yönlü güncellenmesinde, öne çıkan unsurlardan biri gıda fiyatları varsayımımızda yaptığımız artış oldu.

Petrol fiyatları varsayımındaki düşüşe karşın, ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme de tahminlerimizi yukarı yönde etkiledi.

Ayrıca, talep koşulları dezenflasyonist olmakla birlikte, çıktı açığının son dönemde öngörülerimizin üzerinde seyretmesi tahminlerimizi yukarı çekti.

Ana eğilim ve beklentilerdeki gerilemenin öngördüğümüzden sınırlı olması da 2025 enflasyon tahminimizi arttırdı.

2026 yılına ilişkin tahminimizi ise, gıda ve ithalat fiyatları varsayımlarındaki güncellemeler yukarı yönlü etkiledi. Ancak az önce bahsettiğim içsel para politikası tepkisiyle iç talepteki yavaşlama belirginleşecek ve enflasyon beklentileri iyileşecek. Bu unsurlar, tahminlerimizi aşağı yönde etkiledi. Söz konusu yukarı ve aşağı yönlü etkilerin birbirini dengelemesi nedeniyle 2026 yılı tahmin aralığını koruduk.

Değerli Katılımcılar,

Her zaman altını çizdiğimiz üzere, dezenflasyon sürecinde, ara hedeflerimize ulaşmak için sıkı para politikası duruşumuzu sürdürüleceğiz.

Atacağımız adımları; ara hedeflerin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirlemeye kararlılıkla devam edeceğiz.

Temkinli duruşumuzun sürmesiyle, enflasyonun önümüzdeki dönemde istikrarlı olarak gerileyeceğini öngörüyoruz. Para politikasındaki kararlı duruşumuz; talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirecek.

Bu kapsamda, attığımız adımlar ve aldığımız önlemler ile yurt içi talebin dezenflasyonist seviyelerde seyretmesi, sürecin temel taşlarından olmaya devam edecek.

Beklentilerin iyileşme eğilimini sürdürmesi ve hizmet enflasyonundaki düşüşün devamı, enflasyonun ana eğilimindeki gerilemeye önümüzdeki dönemde de destek verecek.

Orta Vadeli Program'da öngörülen makroekonomik çerçevenin de bu sürece katkı sağlayacağını öngörüyoruz.

Özetlemek gerekirse; para politikasındaki sıkı duruşumuzu, fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceğiz.

Para politikası karar metinlerimizde de belirttiğimiz gibi, politika faizini, öngördüğümüz dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirliyoruz. Bu süreçte enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimi ve enflasyon beklentilerini göz önünde bulunduruyoruz.

Bu noktada şu hususun da altını yeniden çizmek isterim: Politika faizine ilişkin atılacak adımları ve bunların büyüklüğünü, enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla almayı sürdürüleceğiz.

Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda ise, para politikası duruşumuzu sıkılaştırmaya her zaman hazırız.

Saygıdeğer Katılımcılar,

Fiyat istikrarı, sürdürülebilir büyüme ve toplumsal refah artışı için bir ön koşul niteliğinde.

Bu bağlamda, dezenflasyon sürecinde, enflasyonu belirlediğimiz ara hedeflerle uyumlu olacak şekilde düşürmek için ne gerekiyorsa yapmaya devam edeceğiz.

Değerli Katılımcılar,

Konuşmama son verirken, Rapor sürecindeki emekleri için başta Para Politikası Kurulu üyelerimiz, Başkanlarımız ile Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü çalışanlarımıza ve bilgilendirme toplantımızın hazırlıklarında görev alan tüm çalışma arkadaşlarıma huzurlarınızda teşekkür ediyorum.

Şimdi Başkan yardımcılarımızla birlikte toplantımızın soru-cevap bölümüne geçebiliriz.