

Konuřma

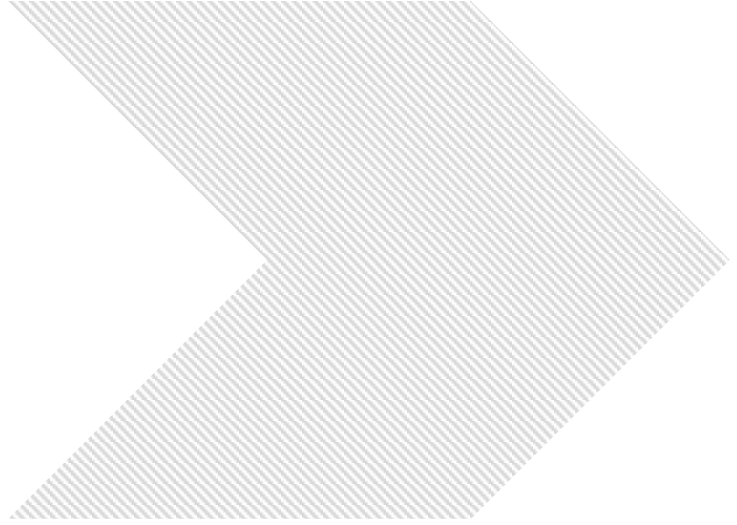
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Dr. Fatih Karahan, Merkez Bankası Başkanı

Enflasyon Raporu Bilgilendirme Toplantısı 2025-III

14 Ağustos 2025

İstanbul



Kıymetli Basın Mensupları, Saygıdeğer Katılımcılar,

Bu yılın 3. Enflasyon Raporuna dair ana mesajları paylaşacağımız bilgilendirme toplantısına hoş geldiniz.

Merkez Bankamızın tarihinde derin izler bırakmış dört kıymetli ismi; Sayın Rüşdü Saracoğlu, Sayın Hasan Ersel, Sayın Süreyya Serdengeçti ve Sayın Ercan Kumcu'yu art arda kaybetmenin üzüntüsü içindeyiz.

Her biri farklı dönemlerde, farklı sorumluluklarla Bankamız çatısı altında çok kıymetli hizmetlerde bulunmuştur. Kendilerini bir kez daha rahmetle anıyorum. Sevenlerine ve Merkez Bankamız camiasına baş sağlığı diliyorum.

Değerli Konuklar,

Sıkı para politikamızın sonuçlarını kademeli bir şekilde almaya devam ediyoruz.

Yurt içi talep yavaşlama seyrini sürdürdü ve talep koşullarının dezenflasyonist etkisi arttı. 2024 yılı haziran ayından bu yana enflasyondaki düşüş kesintisiz bir şekilde devam ediyor. Enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler de bu durumu destekliyor.

Fiyat istikrarının sağlanması yolunda aldığımız mesafeyi önemsiyoruz. Bu amaç doğrultusunda, önümüzdeki dönemde de tüm para politikası araçlarını kararlılıkla kullanmaya devam edeceğiz.

Sunumumda ilk olarak küresel ekonomi, makroekonomik görünüm ve para politikasına ilişkin değerlendirmelerimizi paylaşacağım. Daha sonra orta vadeli tahminlerimizi sunacağım. Sunum sonrasında ise Başkan Yardımcılarımızla birlikte sizlerin sorularını yanıtlayacağız.

Her zaman olduğu gibi, bu Raporumuzda da öne çıkan konulara ve tematik analizlerimize kutu çalışmalarıyla yer verdiğimiz hatırlatmak isterim.

Değerli Konuklar,

Konuşmamda, öncelikle son dönemde öne çıkan küresel ekonomik gelişmelere değinmek istiyorum.

Küresel ticaret politikalarındaki son dönem belirsizlik ikili anlaşmalar ile bir miktar azalsa da yüksek düzeyini koruyor.

Bilindiği gibi, anlaşmalar önceki açıklamalara kıyasla daha düşük tarife oranları üzerinden yapıldı. Bununla birlikte, sektörel ölçekte açıklanan yüksek tarifeler yürürlükte kalmaya devam ediyor.

Birçok ülke ve sektöre ilişkin belirsizlik ise sürüyor.

Ayrıca, jeopolitik riskler de küresel ekonomik görünüm üzerinde etkili olmaya devam ediyor.

Söz konusu belirsizlik ve risklerin küresel iktisadi faaliyete dair beklentiler üzerindeki olumsuz etkileri de hala hissediliyor.

Belirsizliğin son dönemde bir miktar azalması, küresel büyüme görünümünde sınırlı bir iyileşmeye neden oldu.

Bununla birlikte, büyüme beklentilerinin halen ocak ayı değerlerinin altında kaldığını görüyoruz.

Enerji emtia fiyatları, geçtiğimiz rapor dönemine göre jeopolitik gelişmeler kaynaklı olarak bir miktar arttı.

Zayıf talep koşulları ve üretim artışları ise bu dönemdeki yukarı yönlü hareketi sınırlayan faktörler oldu.

Enerji hariç tarafta ise, endüstriyel metal fiyatlarında gümrük tarifelerinin etkileri ile artışlar gözlemledik.

Ekonomilere göre farklılaşan dinamiklere rağmen, faiz indirim süreçleri nisan ayı sonrasında da ülkeler genelinde devam etti.

Bununla birlikte, enflasyon ve büyüme görünümüne bağlı olarak indirim hızları değişebiliyor.

Bu bağlamda, politika faizi beklentileri ve fiyatlamalarında da her iki yönde hareketler görebiliyoruz.

Yüksek borçluluk nedeniyle, son dönemde tahvil getirileri ile ilgili risk algısı görece olarak arttı.

Diğer taraftan, hisse senedi piyasaları küresel ölçekte olumlu bir performans gösteriyor.

Bu çerçevede, portföy tercihlerinin hisse senetlerine yöneldiğini görmekteyiz.

Yurt içi görünüme geçmeden önce özetlemek gerekirse, küresel belirsizlik bir miktar azalmakla birlikte küresel ekonomik görünüm ve finansal piyasalar üzerinde etkili olmaya devam ediyor.

Değerli Konuklar,

MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM

Şimdi sizlerle, yurt içi makroekonomik gelişmelere ilişkin tespitlerimizi paylaşmak istiyorum.

Sıkı para politikamızın hedeflenen bir sonucu olarak, talep kompozisyonundaki dengeli seyir devam ediyor.

2025 yılının ilk çeyreğinde özel tüketimin yıllık büyümesi yavaşladı.

Sıkılaştırma öncesi döneme kıyasla bakıldığında, özel tüketimin büyümeye katkısının belirgin olarak gerilediği görülüyor. Keza net ihracatın yıllık katkısı da artık daha dengeli bir resim sergiliyor.

Talep kompozisyonundaki normalleşme, büyüme verileri çeyreklik bazda incelendiğinde de açıkça görülüyor. İlk çeyrekte özel tüketim gerilerken, ihracatın artması ve ithalatın düşmesi sonucunda net ihracatın büyümeye katkısı pozitif oldu.

Bu çerçevede, yılın ilk çeyreğinde finansal koşullardaki sıkılığın devamı ile yurt içi talep zayıfladı, dış denge ise iyileşti.

İkinci çeyreğe ilişkin verilere baktığımızda ise, sanayi üretim endeksindeki artışın yavaşladığını görüyoruz.

Tipik oynaklık sergileyen sektörler dışlandığında ise, sanayi üretimi çeyreklik bazda sınırlı olarak geriledi.

Hizmet üretim endeksi de ilk çeyrekteki yükselişi sonrasında mayıs ayı verilerine göre ikinci çeyrekte sınırlı olarak azaldı.

Benzer bir eğilimi, inşaat üretim endeksinde de görüyoruz. Özetle, ikinci çeyrekte üretim göstergeleri genel olarak ılımlı seyretti.

İlgili bir gösterge olarak, imalat sanayiinde kapasite kullanım oranı da ikinci çeyrekte yataya yakın seyretti. Oran, temmuz ayında ise bir önceki aya ve önceki çeyrek ortalamasına göre geriledi.

Buna göre, sanayide kapasite kullanımı son bir yıldır geçmiş dönem ortalamasının altında seyrediyor.

İşgücü piyasasına bakıldığında, manşet işsizlik oranı ikinci çeyrekte bir miktar artmakla birlikte halen geçmiş dönem ortalamalarının oldukça altında.

Öte yandan, geniş tanımlı göstergeler içerdikleri farklı dinamiklere bağlı olarak yüksek seviyesini koruyor.

Bu çerçevede, ilan başına başvurulara dair derlediğimiz veriler de bir artışa işaret ediyor.

Burada, 2018 yılındaki sıkılaştırma dönemine yaklaşan bir görünüm mevcut.

İşgücü piyasasını değerlendirirken, bahsettiğim göstergeleri de kapsayan ve daha geniş kapsamlı olan bir veri setine bakmak önemli.

Nitekim işsizlik oranı gibi temel göstergelerle diğer işgücü göstergeleri zaman zaman farklı sinyaller verebiliyor.

Grafikte, birçok işgücü piyasası göstergesinden yararlanılarak oluşturulan ve bütüncül bir görünüm sunan Bileşik İşgücü Piyasası Endeksini görüyorsunuz.

Endekste görülen bir artış yıllık bazda işgücü piyasasında sıkılaşmaya, azalış ise gevşemeye işaret ediyor.

Buna göre endeks, işgücü piyasasında sıkılığın, işsizlik oranının ima ettiğinden daha az olduğunu gösteriyor.

Endekse dair detaylar için, ilgili kutu çalışmamızı inceleyebilirsiniz.

İkinci çeyrekte, yurt içi talepte ivme kaybı sürdü.

Perakende satışlar, altın hariç tutulduğunda daha ılımlı seyrediyor. Nitekim, endeksin altın hariç artışı ikinci çeyrekte önceki çeyreğe kıyasla yavaşladı.

Bu grafikte ise hem perakende satış hacmine hem de hanehalkı nihai tüketimi içinde mallara yapılan harcamalara, trendden arındırıp bakıyoruz.

Öncelikle, bu serilerde 2024 sonrasında gözlenen ayrışmanın, kapsam farklılıkları ve fiyat etkisinden arındırmada kullanılan deflatör farklılaşması gibi nedenlerden kaynaklandığını not düşmek isterim.

Grafiği incelediğimizde ise, sıkılaştırma sonrasında mal tüketiminin, trendinin altına gerilediğini görüyoruz. Perakende satışlarda da ivme kaybı devam ediyor. Altın hariç olarak ise bu görünüm daha da belirgin.

Kartla yapılan harcamalar ikinci çeyrekte artıktan sonra temmuz ayında da sınırlı olarak yükseldi.

Trendden sapma olarak baktığımızda da veriler, kartla yapılan harcamalardaki söz konusu ivme kaybını teyit ediyor.

Blog sayfamızda paylaştığımız gibi, son yıllarda tüketicilerin ödeme tercihlerindeki dönüşüm dikkate alınarak kart kullanım eğilimine göre düzeltilmiş veriler özel tüketimin seyriyle daha uyumlu.

Bu verileri kullandığımızda, tüketim harcamalarındaki ivme kaybını daha net görüyoruz.

İktisadi Yönelim Anketi verileri de parasal sıkılaştırmanın etkisiyle iç talepte gerçekleşen dengelenme ile uyumlu.

Nitekim, imalat sanayi firmalarının kayıtlı iç piyasa siparişlerinin, geçmiş dönem ortalaması etrafında seyrettiğini görüyoruz.

Talebe ilişkin veriler bir bütün olarak, ikinci çeyrekte talep koşullarının enflasyonu düşürücü etkisinin arttığını gösteriyor.

Farklı yöntemlerle hesapladığımız çıktı açığı göstergelerinin ortalaması, yılın ilk çeyreğinde nötre yakın negatif bir seviye ima ediyor.

Yılın ikinci çeyreğinde de negatif bölgede ilerleyen bir çıktı açığı görünümü var. Dolayısıyla, finansal koşullardaki sıkılığın devamı ile talep koşullarının, bu dönemde dezenflasyonist patikayla daha uyumlu hareket ettiğini görüyoruz. Yılın geri kalanında da bu görünümün korunacağını öngörüyoruz.

İktisadi faaliyet kapsamında, son olarak cari açığa da kısaca değinmek isterim.

Cari açık ikinci çeyrekte bir miktar artmakla birlikte iç talep görünümü ile uyumlu bir şekilde ılımlı seyretti.

Detaylara bakılacak olursa; son dönemde ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklere ve zayıf seyreden küresel talebe rağmen, ihracat artışını sürdürdü.

İlk çeyrekte gerileyen ithalat ise ikinci çeyrekte arttı. Bu gelişmede, söz konusu belirsizliklere bağlı olarak öne çekilen talebin de etkisi oldu.

Euro-dolar paritesindeki yükseliş ise, dış ticaret ve hizmetler dengesine olumlu yansıdı.

Temmuz ayına ilişkin geçici veriler, dış ticaret dengesinde iyileşmeye işaret ediyor.

Bu görünüm altında, cari açığın millî gelire oranının ikinci çeyrekte yüzde 1,3 civarında olduğunu tahmin ediyoruz.

2025 yılında bu oranın uzun dönem ortalamalarının altında kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz.

Diğer taraftan, cari açık üzerinde enerji fiyatları ve küresel ticaret politikaları kaynaklı yukarı yönlü riskler canlılığını koruyor.

Saygıdeğer Katılımcılar,

Yurt içi iktisadi faaliyete ilişkin özet değerlendirmemin ardından, şimdi dikkatlerinizi enflasyon gelişmelerine çekmek istiyorum.

2024 haziran ayında başlayan dezenflasyon süreci, finansal piyasalardaki oynaklıklara ve jeopolitik gelişmelere karşın kesintisiz bir şekilde devam ediyor.

Tüketici enflasyonu temmuz ayında yüzde 33,5'e gerileyerek 2024 mayıs ayındaki zirveye kıyasla 42 puanlık önemli bir düşüş kaydetti. Ağustos öncü verileri de bu eğilimin devam ettiğine işaret ediyor.

Son Rapor döneminden bu yana enflasyon, tahmin ettiğimiz orta noktanın üzerinde olmakla birlikte, öngördüğümüz tahmin aralığında gerçekleşti.

Enflasyon son 3 ayda üst üste piyasa beklentilerinden düşük gerçekleşse de, hizmet sektöründeki atalet öngördüğümüzden yüksek seyrederek, tahminler üzerinde risk oluşturmaya devam ediyor.

Ana eğilim göstergeleri, nisan ayında finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle kısmi bir yükseliş kaydetmişti. Takip eden aylarda ise göstergelerde ılımlı bir seyir izledik.

Ana eğilim temmuz ayında öngörülerimizle uyumlu olarak döneme özgü unsurlarla geçici olarak yükseldi. Bu gelişmede, zamana bağlı fiyat belirleme eğilimi yüksek hizmet kalemlerindeki fiyat artışları öne çıktı.

Grafikte gördüğünüz üç aylık hareketli ortalamaları incelediğimizde ise, kademeli yavaşlama eğiliminin sürdüğünü görüyoruz.

Öte yandan, yıllıklandırılmış ana eğilimi hesapladığımızda, takip ettiğimiz altı göstergenin ortalaması, yüzde 27'nin altına işaret ediyor.

Tahmin performansı görece daha iyi olan medyan enflasyon ise ana eğilimin yüzde 25 civarında olduğunu ima ediyor. Bu seviyeler tüketici enflasyonu olan yüzde 33,5 ile karşılaştırıldığında, bize dezenflasyonun süreceğini gösteriyor.

Daha önce belirttiğim gibi, ağustos ayı öncü verileri de ana eğilimde kademeli yavaşlamanın devamına işaret ediyor.

Alt gruplar bazında baktığımızda, kademeli bir yavaşlama sergileyen hizmet enflasyonu, temmuz ayında haberleşme, sağlık, kira gibi zamana bağlı fiyat belirleme eğilimi yüksek alt kalemlerin etkisiyle bir miktar yükseldi.

Temel mal enflasyonu ise, nisan sonrası dönemde kur gelişmelerinin etkisiyle bir miktar yükselse de bu durum geçici oldu.

Gıda grubunda, zirai don hadisesine rağmen enflasyonda yavaşlama görüyoruz. Zirai don, meyve fiyatlarını yılın ilk yarısında olumsuz yönde etkilese de sebze fiyatlarındaki olumlu seyir bu durumu kısmen dengeledi. Bu dönemde diğer gıda grubundaki yavaşlama da destekleyici oldu.

Enerji grubunda ise son dönemde maktu vergi ve yönetilen fiyat gelişmelerinin yanı sıra jeopolitik gelişmelerle yükselen küresel enerji fiyatlarının etkilerini izledik.

Bu bağlamda ana gruplara dair detaylara bakacak olursak; hatırlayacağınız üzere, emtia fiyatları küresel ticaret ve büyümeye yönelik beklentilerle mart ayında gerileme eğilimine girmişti. Dolayısıyla yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda ham petrol başta olmak üzere emtia fiyat varsayımlarımızı aşağı yönlü güncelleştik.

Ancak, haziran ayında gerçekleşen jeopolitik gelişmeler bu görünümü tersine çevirdi. Sunumumun ilk kısmında da belirttiğim gibi, uluslararası emtia fiyatları, petrol başta olmak üzere enerji grubu öncülüğünde yükseldi.

Gıda fiyatlarında ise iklim koşulları etkili olmaya devam ediyor.

Son aylarda artan sıcaklıklara paralel olarak bazı bölgelerde kuraklığın belirginleştiğini görmekteyiz.

Bitkisel üretim tahminleri gerek zirai don hadisesi gerekse artan sıcaklıklara bağlı olarak rekolte kayıplarına işaret etmekte.

Belirginleşen kuraklığın önümüzdeki dönemde gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskleri artırdığını değerlendiriyoruz.

Alt gruplar karşılaştırıldığında, en yüksek yıllık enflasyon hizmet grubunda.

Diğer taraftan, son bir yıllık dönemde hizmet enflasyonunun belirgin bir azalış gösterdiğini de eklemek gerekir.

Bu gruptaki dinamikleri incelediğimizde, zamana bağlı fiyat belirleme ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek olan kalemlerin hizmet enflasyonunun ataletini artırdığını görüyoruz.

Nitekim, ilk 7 aydaki birikimli enflasyona baktığımızda; eğitim ve kira kalemleri öne çıkıyor.

Eğitim hizmetleri enflasyonu, yılın ilk 7 ayında özel okul ücret gelişmelerine istinaden güçlü seyretti. Önümüzdeki iki ayda da özel üniversite ücretlerine bağlı gelişmelerin etkisini takip edeceğiz.

Eğitim grubunu kira kalemi takip ederken, talep koşullarına duyarlı hizmet kalemlerinde daha ılımlı bir seyir kaydedilmekte. Lokanta ve oteller buna bir örnek teşkil ediyor.

Bu noktada, kira enflasyonu üzerinde ayrıca durmak istiyorum.

Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, aylık kira enflasyonunda son dönemde yüzde 4 civarında yatay bir seyre işaret ediyor.

Sağdaki grafikten görüldüğü üzere, yıllıklandırılmış yakın dönem eğilim, yüzde 63,6 ile mevcut yıllık kira enflasyonunun yaklaşık 15 puan altında bir seyir ima ediyor. Bu durum, bize kira enflasyonunun gerilemeye devam edeceğini gösteriyor.

Gerek Perakende Ödeme Sistemi mikro verileri gerekse konut değerlendirme raporları üzerinden takip edilen verilerin işaret ettiği kira artış oranları 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 dirençli bir seyir gösterdiğini not etmemiz gerekiyor.

Kiralardaki dirençli seyir, hizmetlere kira ve kira dışı olarak bakıldığında da net bir biçimde görülüyor.

Kira dışında kalan hizmetlerde, yıllık enflasyon aşağı yönlü belirgin ayrışırken ana eğilim de kademeli bir yavaşlama eğilimi içerisinde.

Bu grupta yıllıklandırılmış yakın dönem eğilim ise yüzde 37'ler seviyesinde.

Her zaman vurguladığımız gibi, dezenflasyon sürecinde, enflasyon beklentilerinin seyri de büyük önem arz ediyor.

Yılın ilk iki Enflasyon Raporu dönemiyle kıyasladığımızda, enflasyon beklentilerinin tüm sektörlerde gerilediğini izliyoruz.

Yansıda, piyasa katılımcılarının farklı vadelerdeki enflasyon beklentilerine de yer veriyoruz. Buna göre, enflasyondaki düşüşün kademeli bir şekilde sürmesi bekleniyor.

Ancak beklentiler iyileşse de halen enflasyon tahminlerimizin üzerinde seyrediyor. Bu yönüyle beklentiler, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ediyor.

Bu görünüm ise para politikasındaki sıkı ve kararlı duruşumuzu korumayı gerekli kılıyor.

PARA POLİTİKASI

Saygıdeğer Katılımcılar,

Şu ana kadar özetlediğim verilerin ve gelişmelerin verdiği net bir mesaj var: Sıkı para politikamızı sürdürmeye ve sonuçlarını da kademeli bir şekilde almaya devam ediyoruz.

Dolayısıyla konuşmamın bu bölümünde, para politikası duruşumuz hakkında bilgiler sunacağım.

Sunumda belirttiğim gibi enflasyon görünümünde bir iyileşme kaydettik.

Bu görünüm altında temmuz ayında, para politikasında gerekli sıkılığı koruyacak şekilde, politika faizini 3 puanlık bir indirimle yüzde 43 düzeyine çektik.

Sıkı para politikası duruşumuz, dezenflasyon sürecinin devamını sağlayacak.

Ayrıca, ekonomik birimlerin beklentilerindeki ayrışma ve olası oynaklıklara karşı, parasal aktarımı makroihtiyati tedbirlerle destekliyoruz.

Bunun yanında likidite koşullarına göre etkin bir likidite yönetimi uygulamaya da devam ediyoruz.

Bildiğiniz gibi, sıkı parasal duruşumuzu desteklemek üzere kullandığımız araçlar 3 ana grupta toplanıyor:

Mevduata yönelik düzenlemeler ile TL mevduatın payını artırmayı ve KKM'yi kademeli olarak sona erdirmeyi hedefliyoruz.

Kredi büyümesine yönelik düzenlemeler ile kredi talebindeki dalgalanmaların önüne geçiyoruz.

Ve likiditeye ilişkin adımlarımız ile sistemdeki fazla Türk lirası likiditeyi yönetiyoruz.

Son dönemde, rezerv pozisyonumuzdaki iyileşme ile birlikte TL likidite seviyesi arttı.

Bu dönemde, oluşan 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.

Uyguladığımız likidite yönetimiyle para piyasalarında faizler, son dönemde politika faizine yakın seviyelerde gerçekleşiyor.

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

Son verilere göre, bileşik bazda mevduat ve ticari kredi faizleri yüzde 53, tüketici kredisi faizleri yüzde 62 civarında oluşuyor.

Bu bağlamda, politika faiz indiriminin, mevduat ve kredi fiyatlamalarına beklentilerimizle uyumlu ölçüde yansıdığını söyleyebilirim.

Temmuz PPK kararı sonrasında, temmuz ayının ilk haftasına göre tüketici kredisi faizleri 5,3 ve ticari kredi faizleri yaklaşık 5,5 puan geriledi.

Para politikası duruşumuz ve makroihtiyati çerçeve sayesinde; mevduat faizlerinin seviyesi, TL'ye geçişi ve tasarrufları desteklemeye devam ediyor.

Bireysel kredi büyümesi, ikinci çeyrekte itibaren ivmelenen kredi kartı harcamaları kaynaklı olarak hızlandı.

Daha önce belirttiğim gibi, kredi kartı bakiye gelişmelerinde, tüketicilerin nakitle ödeme yönteminden kartla ödemeye geçmesinin de etkisi bulunuyor.

Bireysel kredilere kredi kartı hariç bakıldığında ise daha ılımlı bir büyüme patikası gözlenmekte.

Tüketici kredilerinin, iç talepteki dengelenmeyi destekleyecek bir seyrde devam etmesi büyük önem taşımakta.

Ticari tarafta ise; TL kredi büyümesi, istisna krediler hariç bakıldığında aylık büyüme sınırları ve kredi talebiyle uyumlu bir seyir izliyor.

TL ticari kredi büyümesinin yaklaşık yarısı istisna tutulan alanlardan geliyor.

Bilindiği üzere, yabancı para kredilerdeki aylık büyüme sınırını da, parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla yüzde 0,5'e indirmiştik.

YP kredi büyümesindeki yavaşlama, bununla uyumlu olarak belirginleşmiş durumda.

KKM tarafında ise, şubat ayında tüzel kişi hesapları için yeni açılış ve yenilemeleri sonlandırmıştık.

Mevcut durumda, kalan gerçek kişi bakiyesi 12 milyar dolar seviyesinde.

Bakiyenin azalması ile birlikte KKM hesaplarının yenileme ve açılma işlemlerini bu yıl sonlandırabileceğiz.

Son dönemde TL mevduata olan talep güçlü olup TL payı finansal piyasalardaki oynaklık öncesindeki değerinin üzerinde seyrediyor.

Nitekim TL mevduatın payı yüzde 60 ile tarihsel ortalamasına yakın bir seviyede ilerliyor. Yatırım fonlarını da dahil ettiğimizde bu görünüm değişmiyor.

KKM bakiyesinin azalmış olması da Türk lirası mevduat payını artırarak parasal aktarım mekanizmasını güçlendiriyor ve merkez bankası bilançosu üzerindeki riskleri azaltıyor.

Değerli Konuklar,

Tarife belirsizliğinin azalmasıyla birlikte, diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde mayıs ayında ülkemize sermaye girişleri tekrar başladı.

Yurt dışı yerleşiklerin pozisyonlanmalarına baktığımızda nisan ayından sonraki iyileşmenin özellikle temmuz ayında belirginleştiğini görüyoruz.

Brüt rezervler, 2024 yılı mart ayındaki 124 milyar dolar seviyesinden 50 milyar dolar artışla 8 Ağustos'ta 174 milyar dolara ulaştı.

Swap hariç net rezervler ise bu dönemde 114 milyar dolar artışla 50 milyar dolara yükseldi.

Sergilediğimiz kararlı sıkı para politikası duruşu, piyasalardaki risk ve oynaklık göstergelerinde de iyileşmeye katkı sağladı.

Bu duruşumuzu, enflasyonu ve enflasyona dair belirsizlikleri azaltacak şekilde sürdürdükçe risk göstergelerindeki olumlu eğilimin devam edeceğini düşünüyoruz.

ORTA VADELİ TAHMİNLER VE ARA HEDEFLER

Değerli Katılımcılar,

Özetlediğim ve tahminlerimizin arka planını ortaya koyan iktisadi görünümün ardından şimdi de sizlerle yeni orta vadeli tahmin iletişim stratejimizi paylaşmak isterim.

Bu Enflasyon Raporu itibarıyla, orta vadeli tahminlerin sunulmasına ilişkin çerçevede bir değişikliğe gitme kararı aldık.

Detaylara girmeden önce, yeni yaklaşımımızda kullanacağımız iki ana kavramın altını çizmek isterim: Enflasyon Raporlarımızda açıklayacağımız "tahminler" ile taahhüt ve çıpa işlevi görecektir olan "yıl sonu odaklı ara hedeflerimiz".

Bir diğer ifadeyle, bundan böyle, veri akışına bağlı olarak revize edebileceğimiz "enflasyon tahminlerimizin" yanı sıra, rapor dönemleri arasında olağanüstü gelişmeler olmadığı sürece değiştirmeyeceğimiz "ara hedeflerimizle" karşınıza çıkacağız.

Bu ara hedefler, orta vadede enflasyonun yüzde 5'e gittiği dezenflasyon sürecinde, daha kısa bir vadede ulaşılması taahhüt edilen yıl sonu enflasyon düzeyleridir.

Bu bağlamda, ara hedefler içsel para politikası patikasını belirlerken referans olarak alınacaktır. Böylece, kontrol ufku içerisinde enflasyonun ara hedeflere yakınsaması sağlanacaktır.

Bu noktada para politikası kararlarının enflasyona nihai etkisinin en yüksek seviyeye ulaştığı döneme işaret eden "kontrol ufku" kavramının önemini de hatırlamakta fayda var.

Para politikasının gecikmeli etkileri de düşünüldüğünde Türkiye için kontrol ufkunun şu andan itibaren 12 ila 24 ay arasındaki dönem olarak tanımlayabiliriz.

Bu ve benzeri detaylar eşliğinde ele aldığımız yeni çerçevemizi, Raporumuz'da yer alan ilgili Mercek Altı'nda detaylarıyla inceleyebilirsiniz.

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

Konuşmamın başında da belirttiğim gibi, son dönemde küresel ticarete tarife oranlarının açıklanmasıyla azalan belirsizlik, küresel büyüme beklentilerini sınırlı bir miktar iyileştirdi. Bu nedenle, dış talebe ilişkin varsayımlarımızı yukarı yönlü güncelledik.

Jeopolitik gerilimlerle tırmanan emtia fiyatlarına bağlı olarak, ham petrol ve ithalat fiyatlarına dair varsayımlarımızı ise yukarı yönlü güncelledik.

Öte yandan gıda fiyatları varsayımımız bir önceki Rapor'a kıyasla 2025 yılı için sabit kaldı. 2026 yılı için ise yukarı güncellendi.

Tahminlerimizi ve ara hedeflerimizi oluştururken, fiyat istikrarı sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşu sürdüreceğimizi esas aldık. Ayrıca, ekonomi politikalarındaki eşgüdümün de devam edeceği varsayımını yansıttık.

Bu çerçevede, 2025 yıl sonunda enflasyonun yüzde 25 ile yüzde 29 aralığında olacağını tahmin ediyoruz. 2026 sonu için ise tahminlerimiz, enflasyonun yüzde 13 ile yüzde 19 aralığına gerileyeceğine işaret ediyor.

Küresel belirsizliklerin azalmasının ve enflasyonun daha düşük seviyelere gelmesinin etkisiyle tahmin aralığını önceki Rapor dönemine göre daralttık.

Biraz önce bahsettiğim gibi, bu değerler daha önce de sizlerle paylaşmakta olduğumuz enflasyon tahminlerimizi ve ilgili aralıkları yansıtıyor. Bu Rapor'da farklı olarak, enflasyon ara hedeflerimizi de sizlerle paylaşacağım.

Önceki raporlarda 2025 yıl sonu enflasyon tahminimiz olan yüzde 24 değerini, 2025 yılı ara hedefimiz olarak koruyoruz. 2026 ve 2027 yılları için ise enflasyon ara hedeflerimizi sırasıyla yüzde 16 ve yüzde 9 olarak belirledik.

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

Geçtiğimiz dönemde enflasyon tahminlerimizde bir değişim olması durumunda güncellemenin kaynaklarını sizlerle paylaşıyorduk.

Bu Rapor'dan itibaren ise, bu iletişimi yıl sonu enflasyon gerçekleşmesinin "ara hedeften farklılaşması" durumunda yapacağız. Bir farklılaşma olması halinde sapmanın kaynaklarını, takip eden yılın ilk Enflasyon Raporunda sizlerle paylaşacağız.

Öte yandan geçtiğimiz Raporda, 2026 yılı “enflasyon tahminini” yüzde 12 olarak paylaşmıştık. Yeni yaklaşımımız çerçevesinde, 2026 yılı “enflasyon ara hedefini” yüzde 16 olarak belirledik.

Aradaki 4 puanlık farkın detaylarına baktığımızda, daha yüksek gıda fiyatları varsayımının ara hedefi 0,9 puan yukarı çektiğini görüyoruz. Ara hedef üzerinde, enflasyon ana eğilimi ve ataleti 1,9 puan; büyük oranda petrol fiyatı varsayımındaki güncellemeye bağlı olarak da TL cinsi ithalat fiyatları 1,2 puan yukarı yönlü etki yaptı.

Dezenflasyon sürecinde, ara hedeflerimize ulaşmak için sıkı para politikası duruşumuzu sürdürüleceğiz.

Para politikasında aldığımız önlemler ile yurt içi talebin dezenflasyonist seviyelerde seyretmesi, bizim için en kritik hususlardan biri. Atılacak adımları; enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyeceğiz.

Temkinli duruşumuzun sürmesiyle, enflasyonun önümüzdeki dönemde istikrarlı olarak gerileyeceğini öngörüyoruz. Nitekim para politikasındaki kararlı duruşumuz; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerindeki düzelme vasıtasıyla dezenflasyon sürecini desteklemeye devam edecek.

Beklentilerin düşüş eğilimini sürdürmesi ve hizmet enflasyonundaki düşüşün de devam etmesiyle birlikte, enflasyonun ana eğilimindeki gerileme 2025 yılının geri kalanında da sürecek. Maliye politikalarının eşgüdümü de bu sürece katkı sağlayacak.

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

Politika faizini, öngördüğümüz dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirliyoruz. Bu süreçte enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimi ve enflasyon beklentilerini göz önünde bulunduruyoruz.

Politika faizine ilişkin atılacak adımları ve bunların büyüklüğünü, enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla aldığımızın altını bu vesileyle çizmek isterim.

Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörmemiz durumunda, tüm para politikası araçlarını etkili bir şekilde kullanacağız.

Saygıdeğer Katılımcılar,

Bu toplantımızda da yeniden vurgulamak isterim ki; fiyat istikrarı, sürdürülebilir büyüme ve toplumsal refah artışı için ön koşuldur.

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, Başkanışmanlarımız ve Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü çalışanlarımız ile bilgilendirme toplantımızın hazırlıklarında görev alan tüm çalışma arkadaşlarıma huzurlarınızda teşekkür ediyorum.

Şimdi Başkan yardımcılarımızla birlikte toplantımızın soru-cevap bölümüne geçebiliriz.