



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2025-II ENFLASYON RAPORU BİLGİLENDİRME TOPLANTISI

Dr. Fatih Karahan
Başkan

22 MAYIS 2025

İSTANBUL



Sunum Planı

- **Küresel Ekonomi**
- **Makroekonomik Görünüm**
- **Son Dönem Gelişmeler ve Para Politikası**
- **Orta Vadeli Tahminler**
- **Genel Değerlendirme**

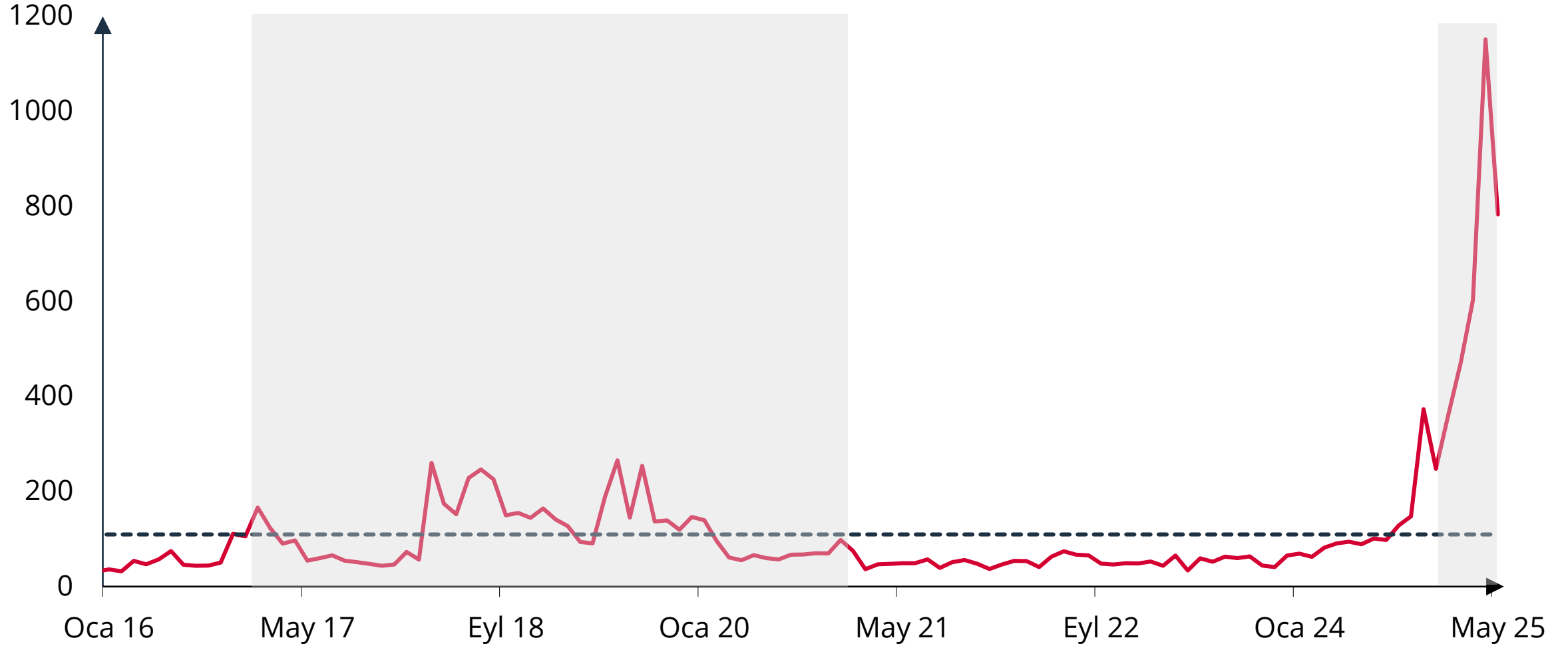
Kutular

- Son Kaynak Tedarik Tarifesi ve Mesken Elektrik Fiyatlarına Yansımaları
- Kamu Harcama Çarpanı
- Çok Değişkenli Trend Enflasyon Göstergesi
- Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular
- Hanehalkı Enflasyon Beklentileri: Geçmiş Tecrübe Ne Kadar Etkili?

KÜRESEL EKONOMİ

Küresel ticaret politikalarına dair belirsizlikler son dönemde yükselmiştir.

Ticaret Politikası Belirsizlik Endeksi* (Aylık)

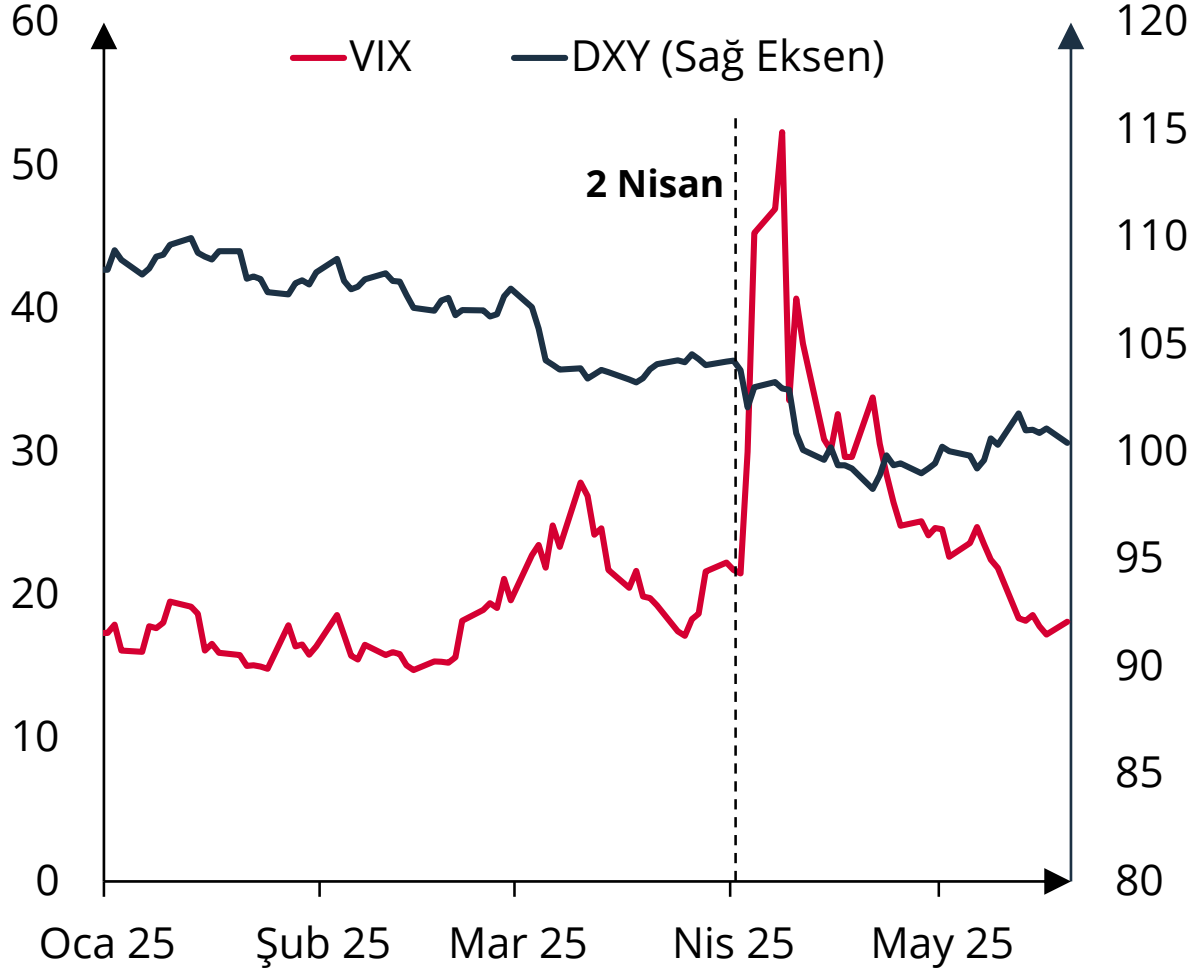


Kaynak: The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty, Caldara vd. (2020). Son Gözlem: Mayıs 2025.

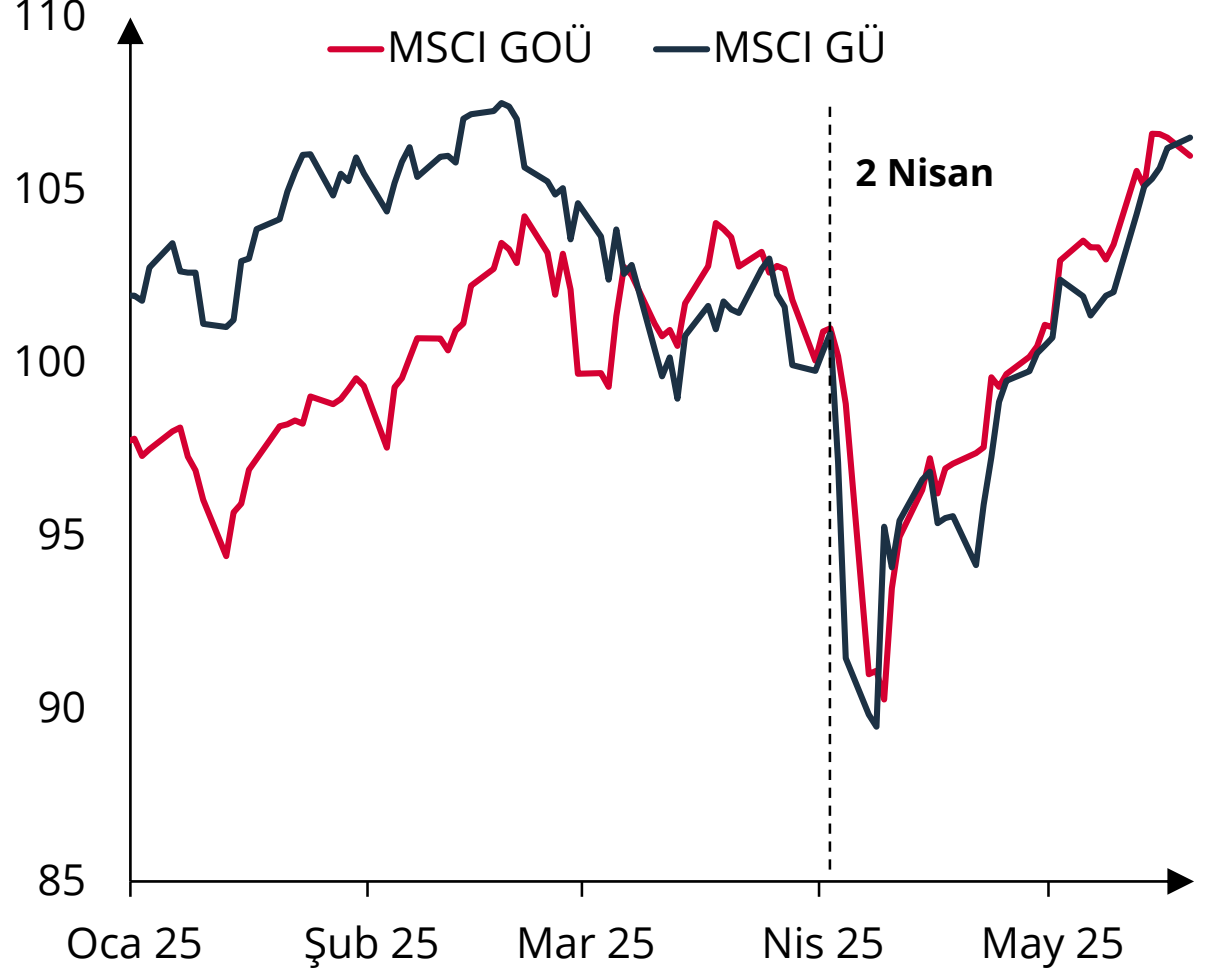
*Kesikli çizgiler son beş yılın ortalamasını göstermektedir. Mayıs ayı için 1 Mayıs-19 Mayıs dönemindeki günlük frekanstaki verilerin ortalaması alınmıştır. Boyalı alanlar sırasıyla Birinci (Ocak 2017 – Ocak 2021) ve İkinci (Ocak 2025 ve sonrası) Tarife Adımları Dönemlerini göstermektedir.

Finansal piyasalardaki oynaklık artmıştır.

VIX Oynaklık Endeksi ve DXY ABD Dolar Endeksi

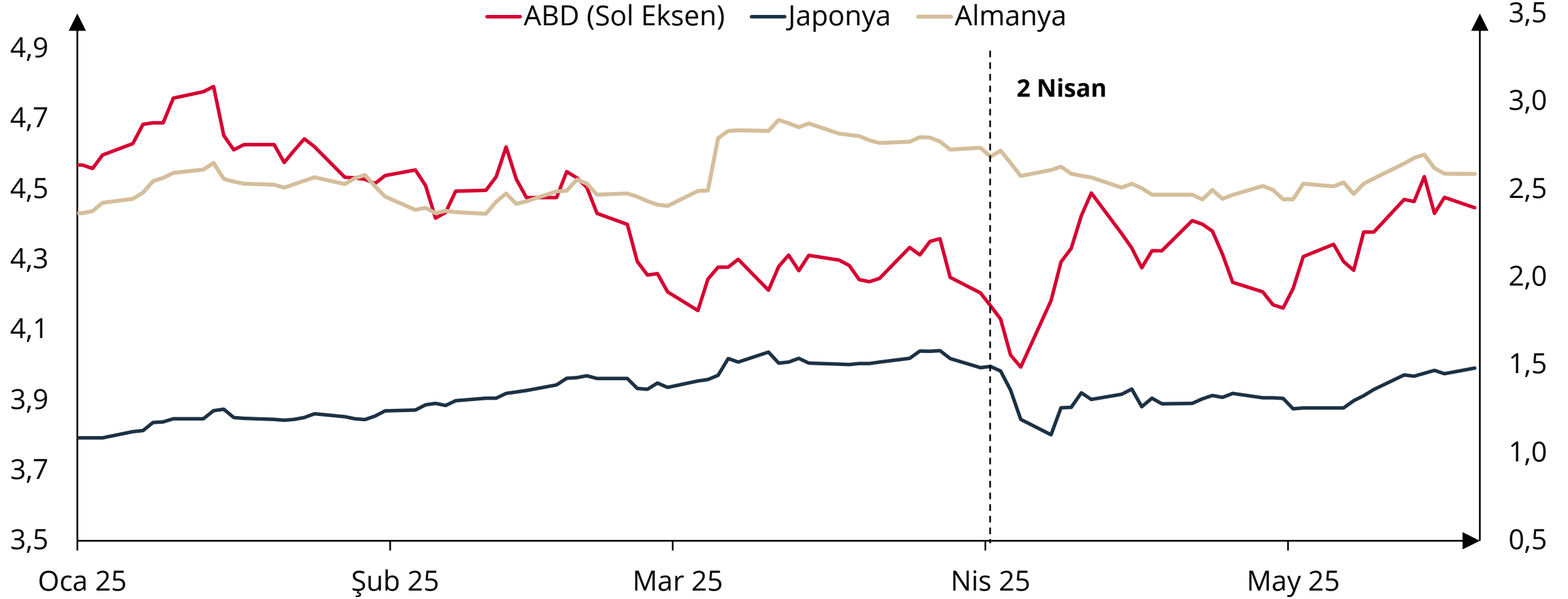


GÜ ve GOÜ Hisse Senedi Endeksleri*



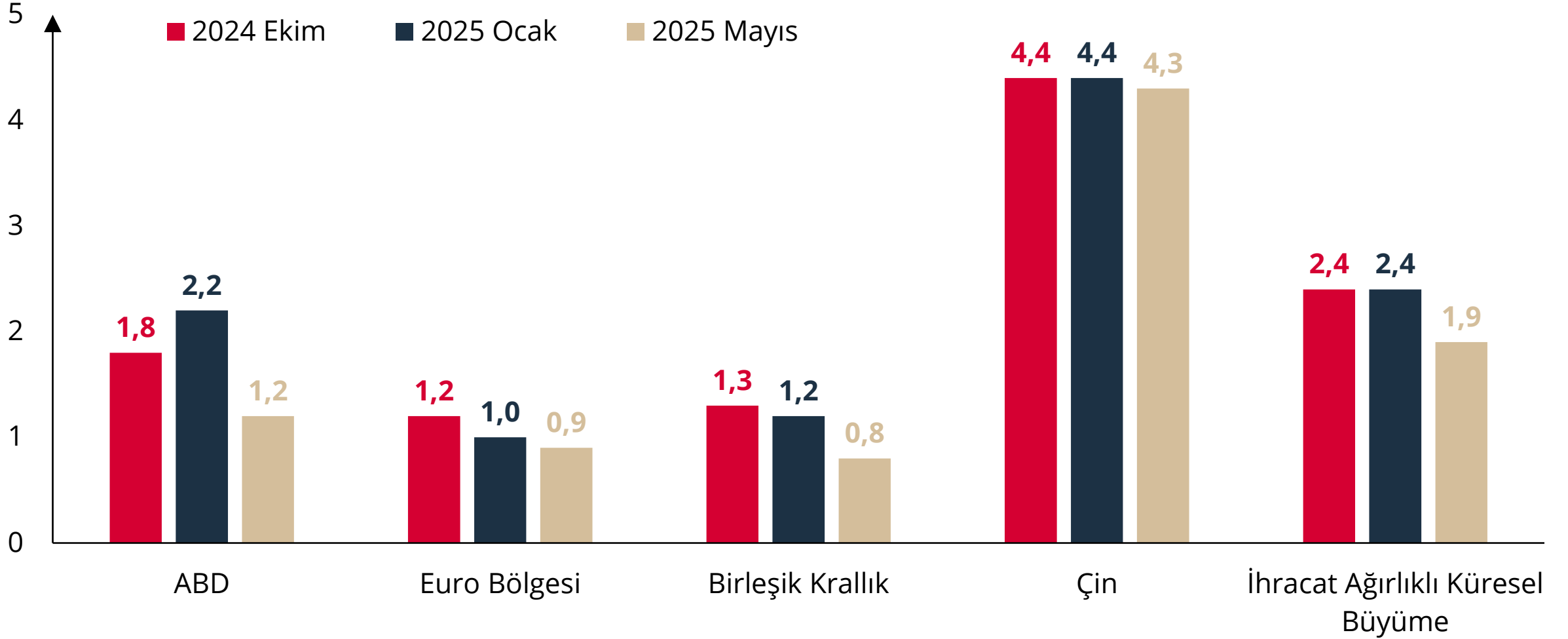
Tarife adımları uzun vadeli tahvil faizlerinde dalgalanmaya neden olmuştur.

10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



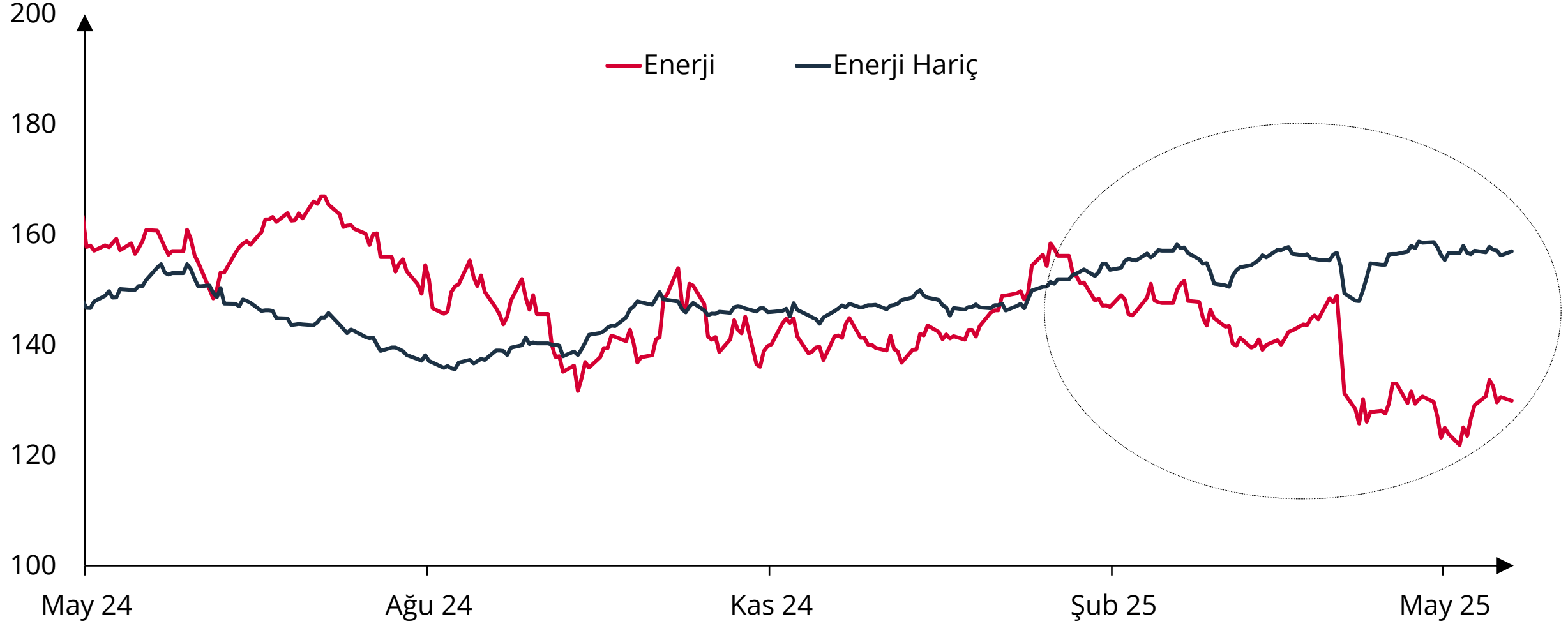
Küresel belirsizlikler büyüme beklentilerini olumsuz etkilemiştir.

2025 Yılı Büyüme Tahminleri (%)



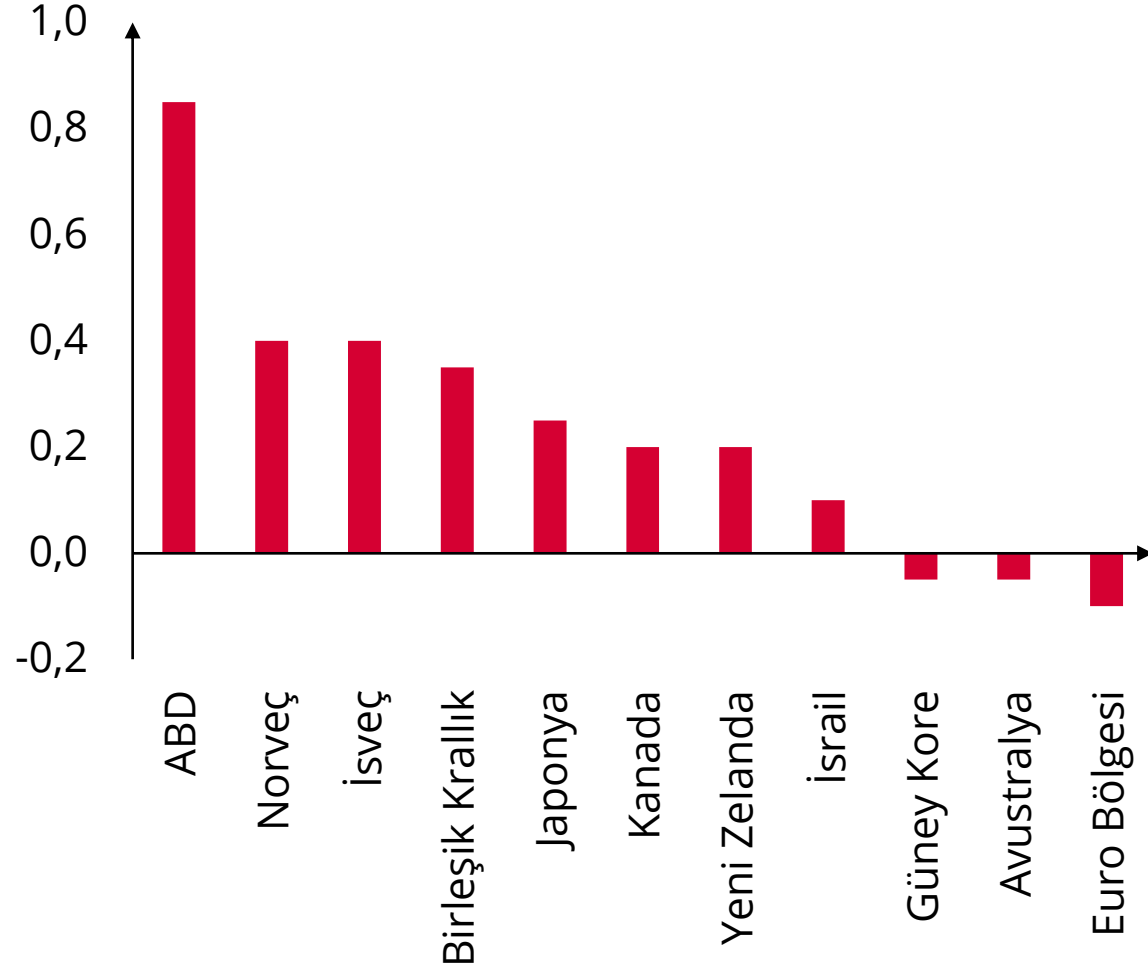
Enerji emtia fiyatları son dönemde belirgin düzeyde gerileme göstermiştir.

Emtia Fiyat Endeksleri* (Günlük)

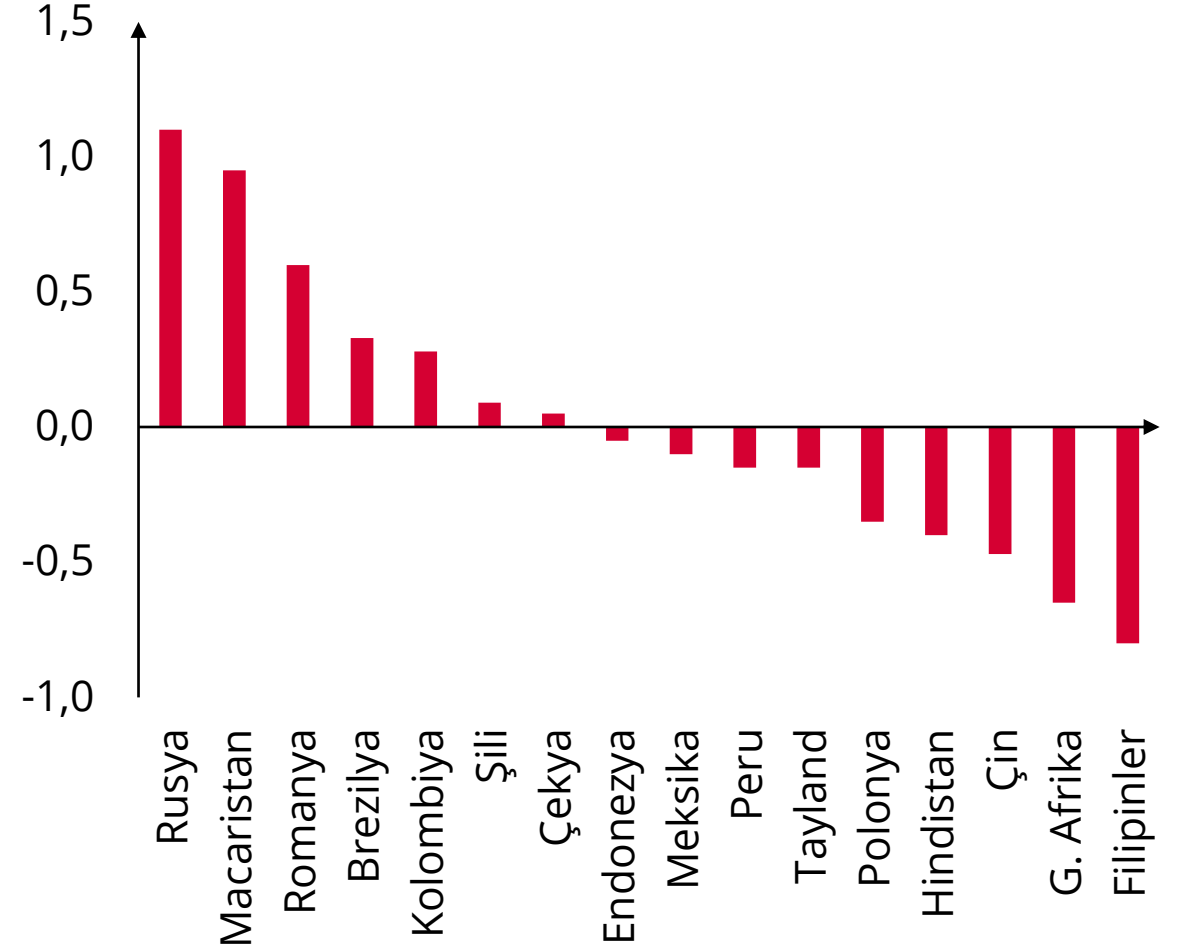


Tarife adımları enflasyon beklentilerini bir miktar artırmıştır.

GÜ Enflasyon Beklentisi Değişimleri* (% Puan)

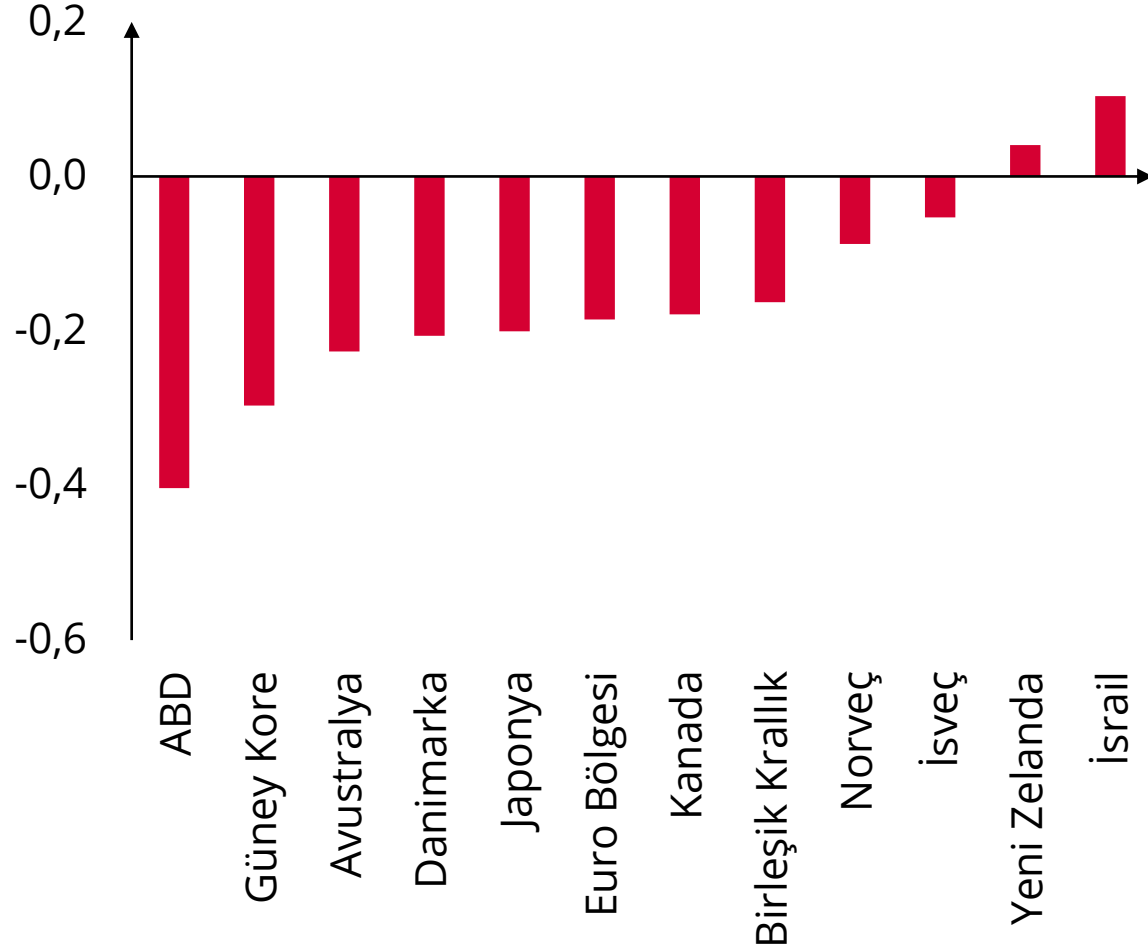


GOÜ Enflasyon Beklentisi Değişimleri* (% Puan)

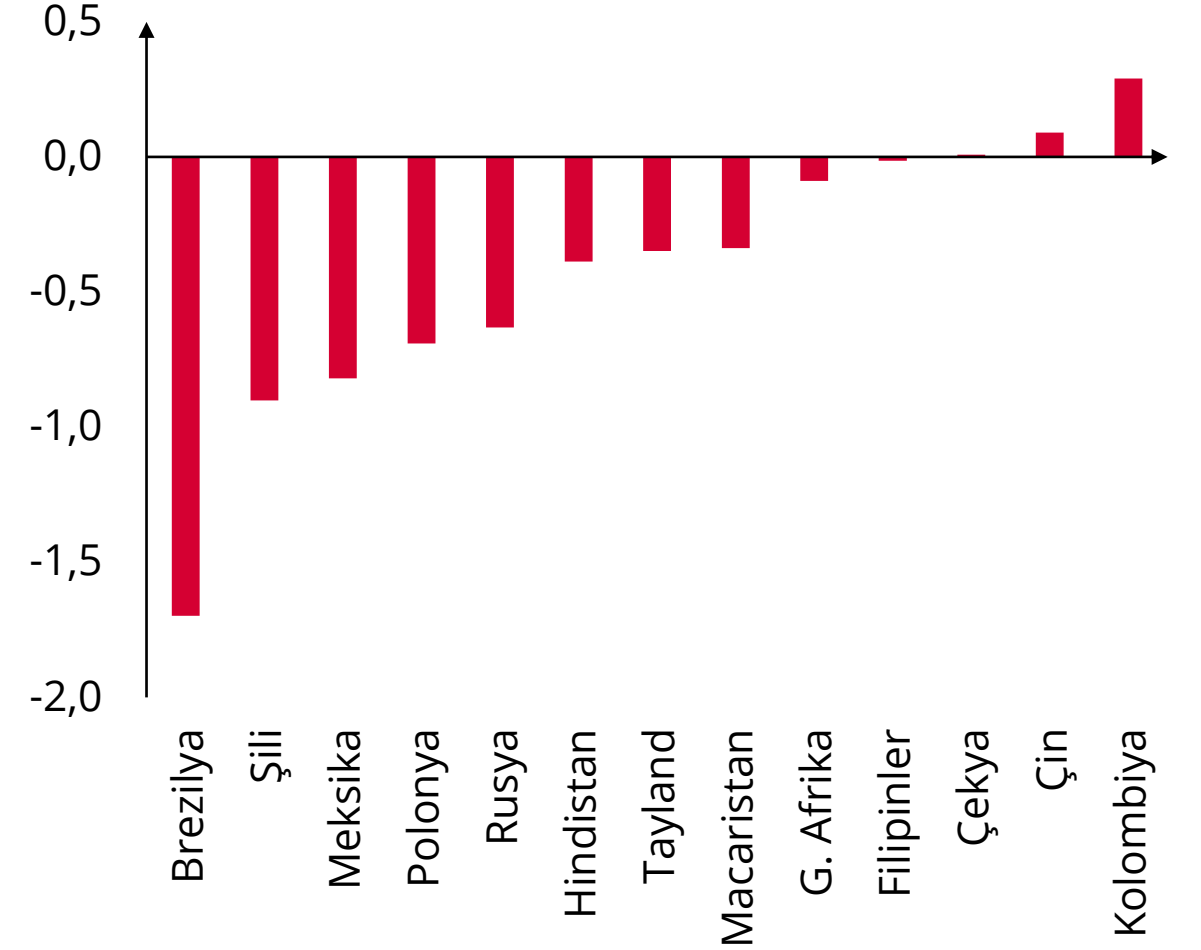


Tarife adımları sonrasında piyasalarda daha fazla faiz indirimi fiyatlanmaktadır.

GÜ Politika Faizi Fiyatlamaları Değişimleri* (% Puan)



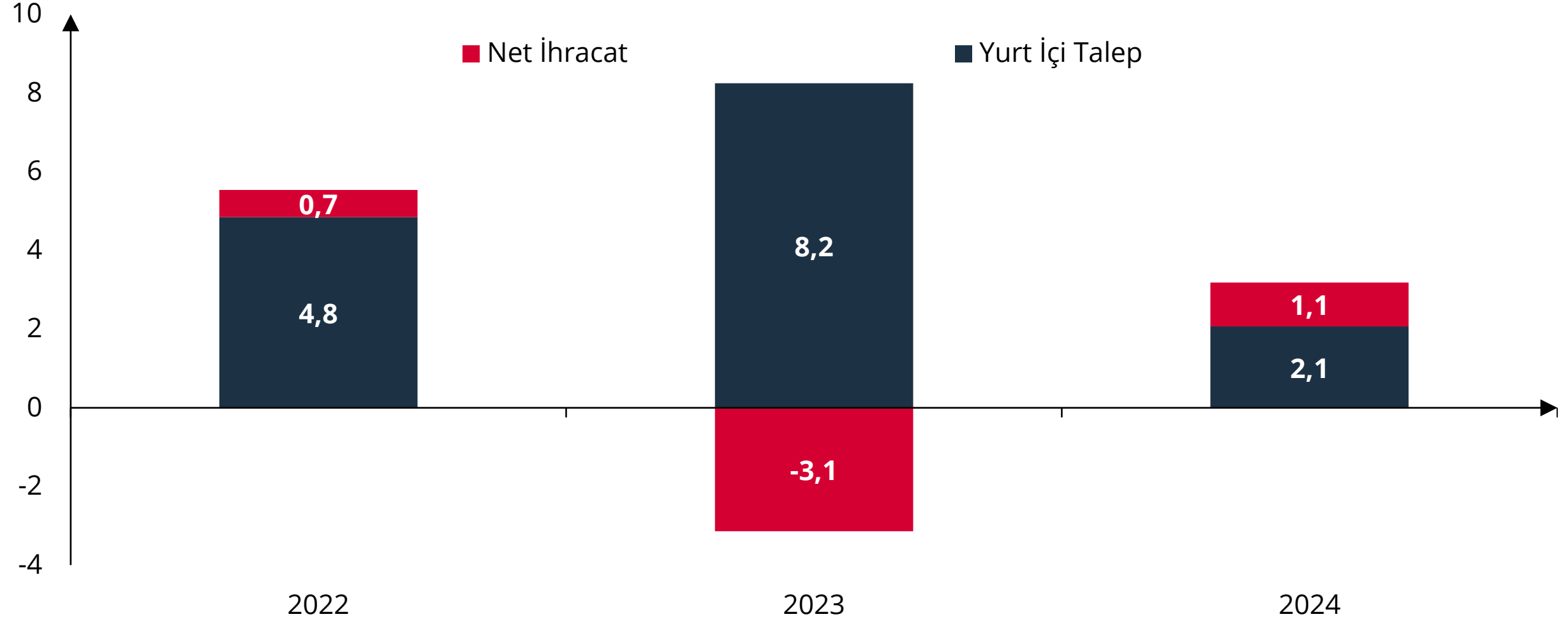
GOÜ Politika Faizi Fiyatlamaları Değişimleri* (% Puan)



İKTİSADİ FAALİYET

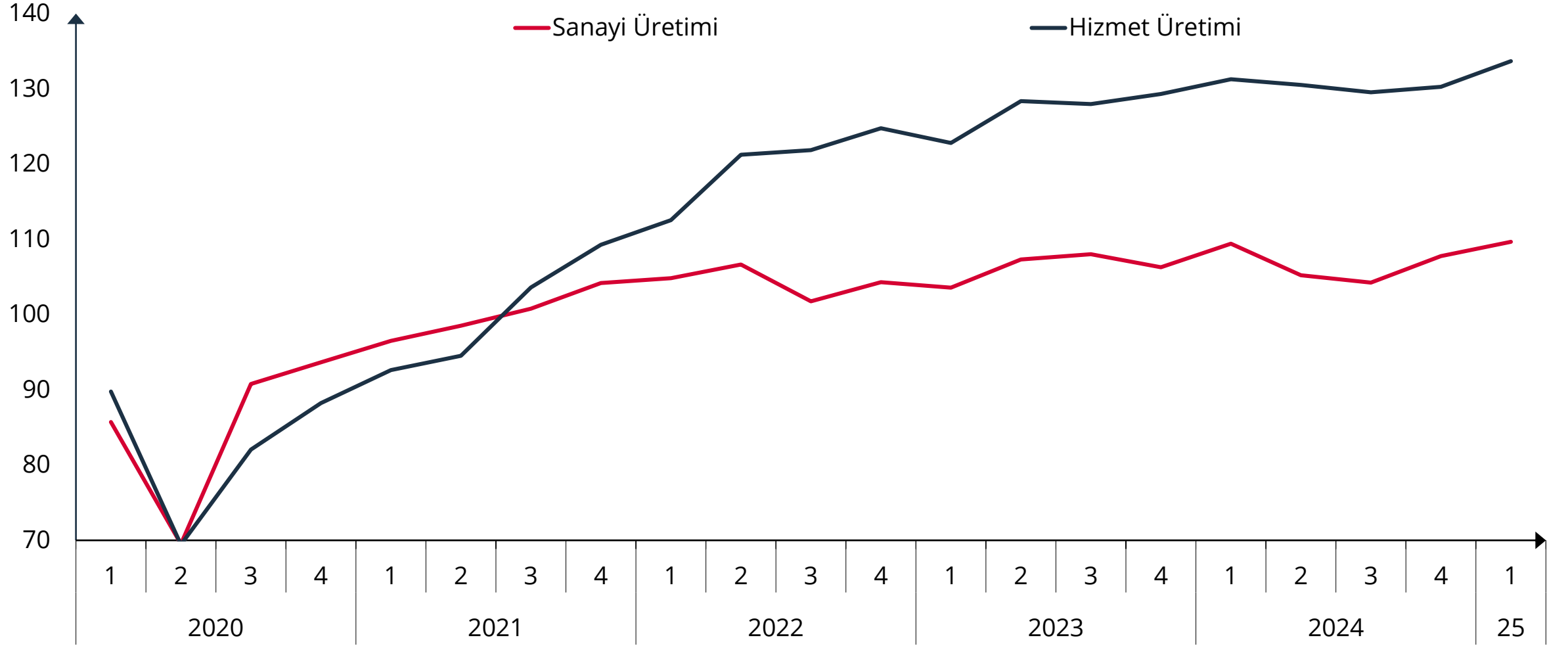
Sıkı para politikası sonucu talep kompozisyonu daha dengeli hale gelmiştir.

Harcama Yoluyla Yıllık Büyüme Katkıları (% Puan)



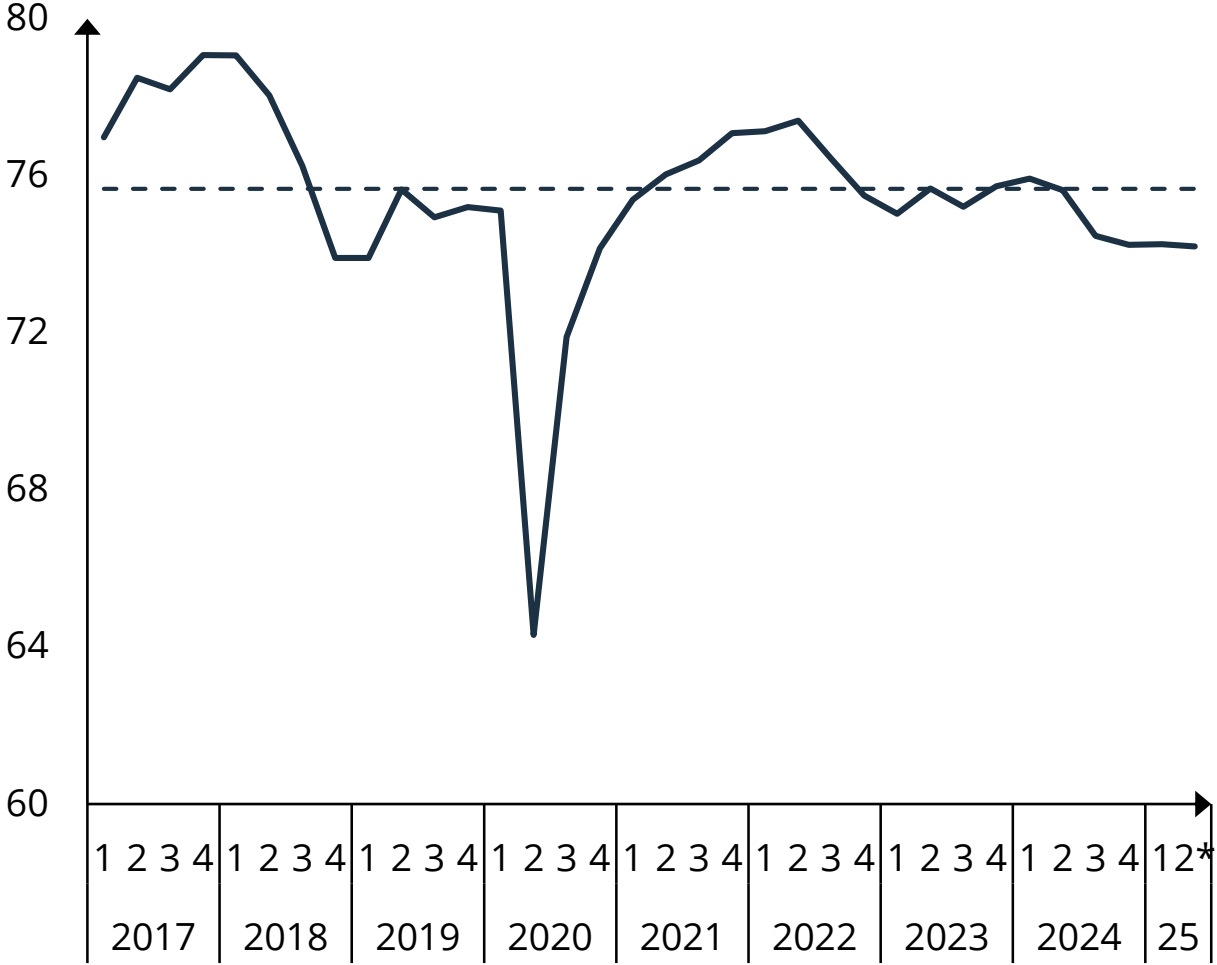
Sanayi ve hizmet üretimi ilk çeyrekte artmıştır.

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

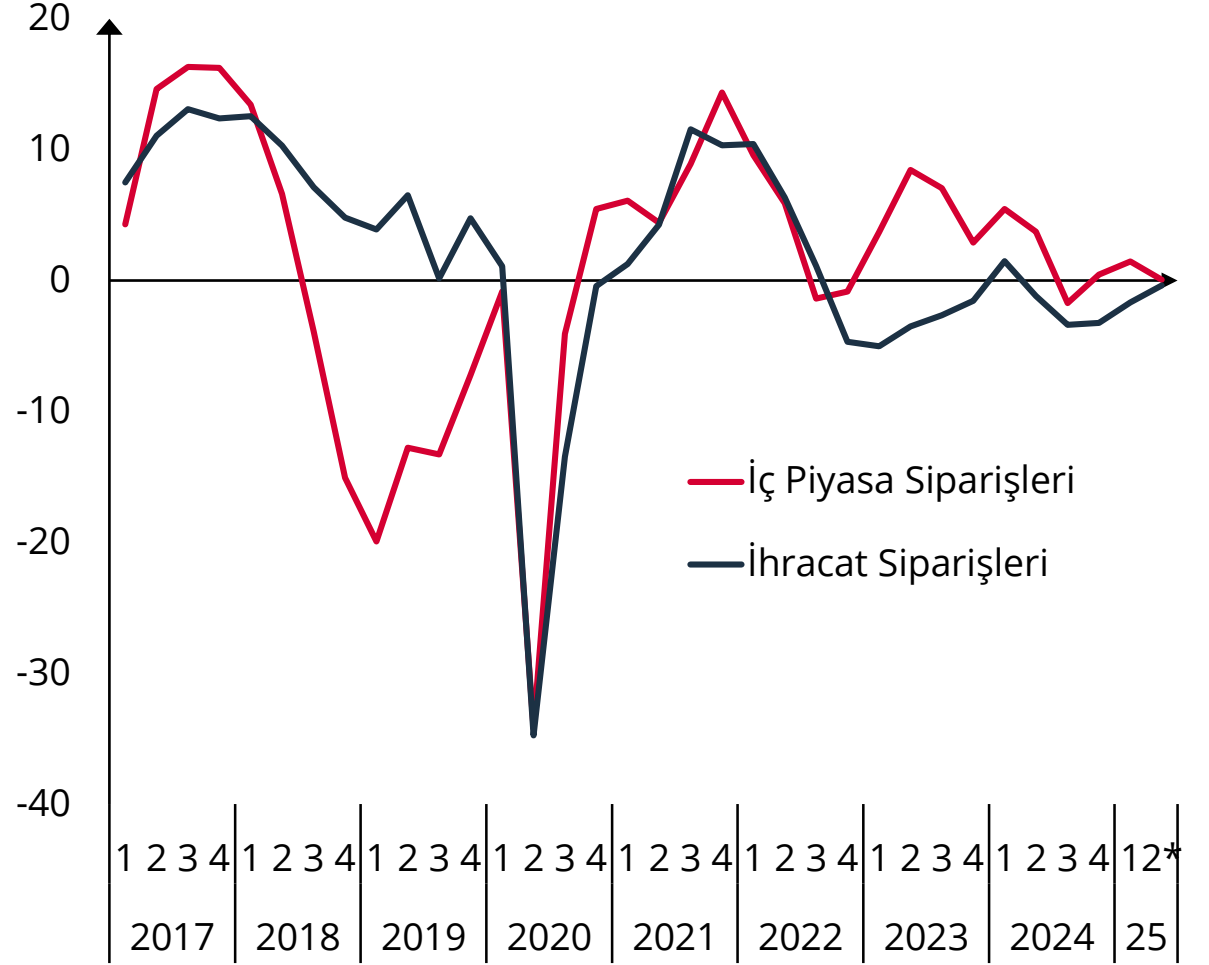


Anket bazlı göstergeler sanayide daha zayıf bir görünüme işaret etmektedir.

Kapasite Kullanım Oranı**
(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

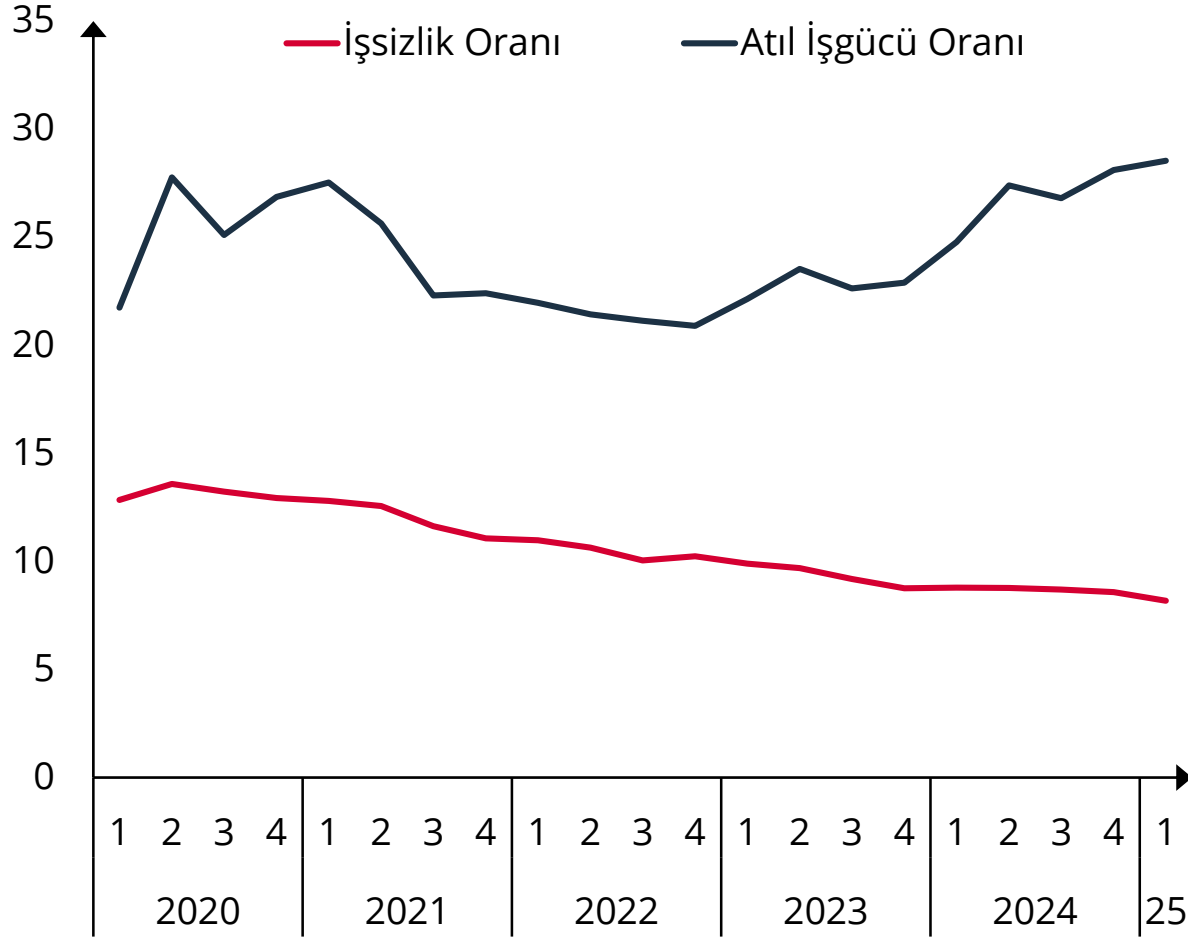


Kayıtlı İç Piyasa ve İhracat Siparişleri
(Mev. Arınd., Normal Üstü - Normal Altı)



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

İşgücü Piyasası Göstergeleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



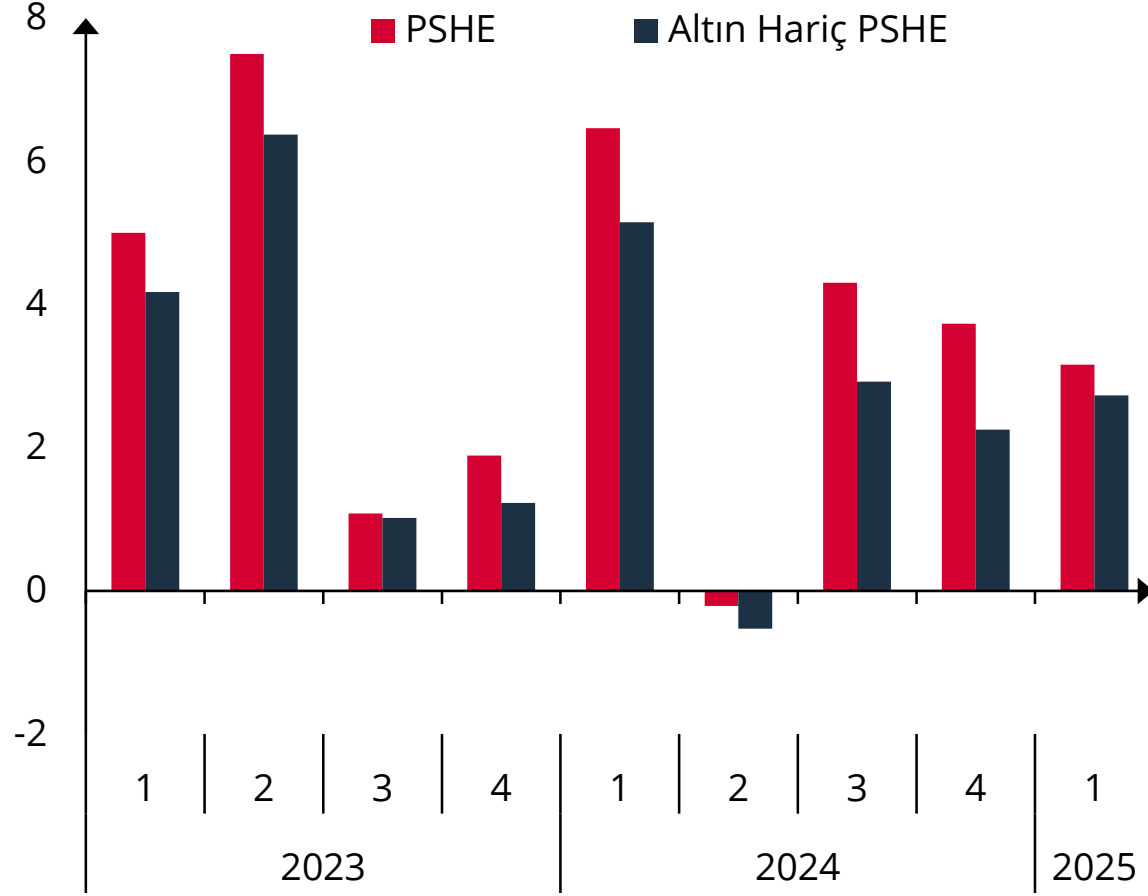
Kariyer.net İlan Başına Başvuru Sayısı
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama)



Yurt içi talep ivme kaybetmekle beraber öngörülenin üzerinde seyretmiştir.

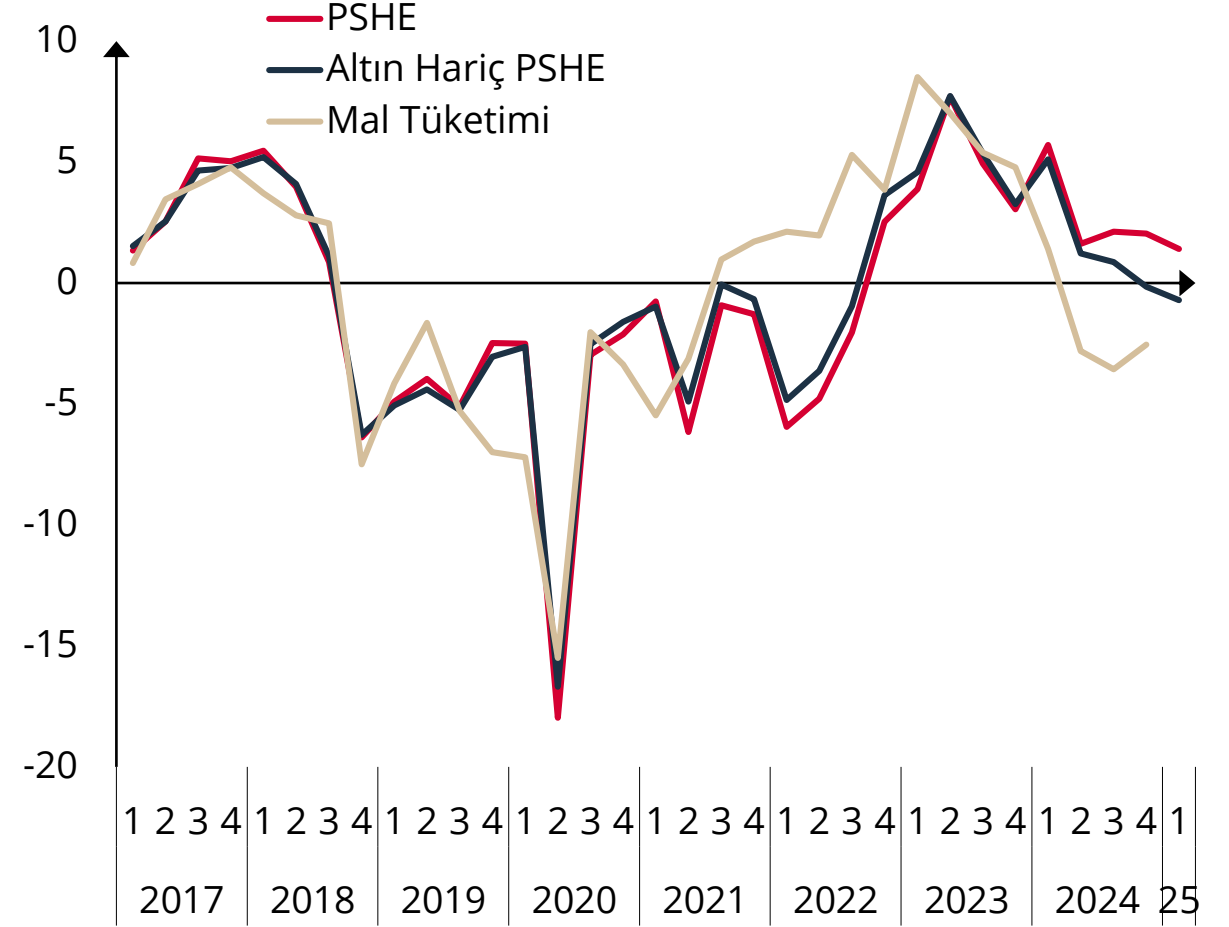
Perakende Satış Hacim Endeksi* (PSHE)

(Mev. Arınd., Çeyreklik % Değişim)



Perakende Satış Hacim Endeksi ve Mal Tüketimi**

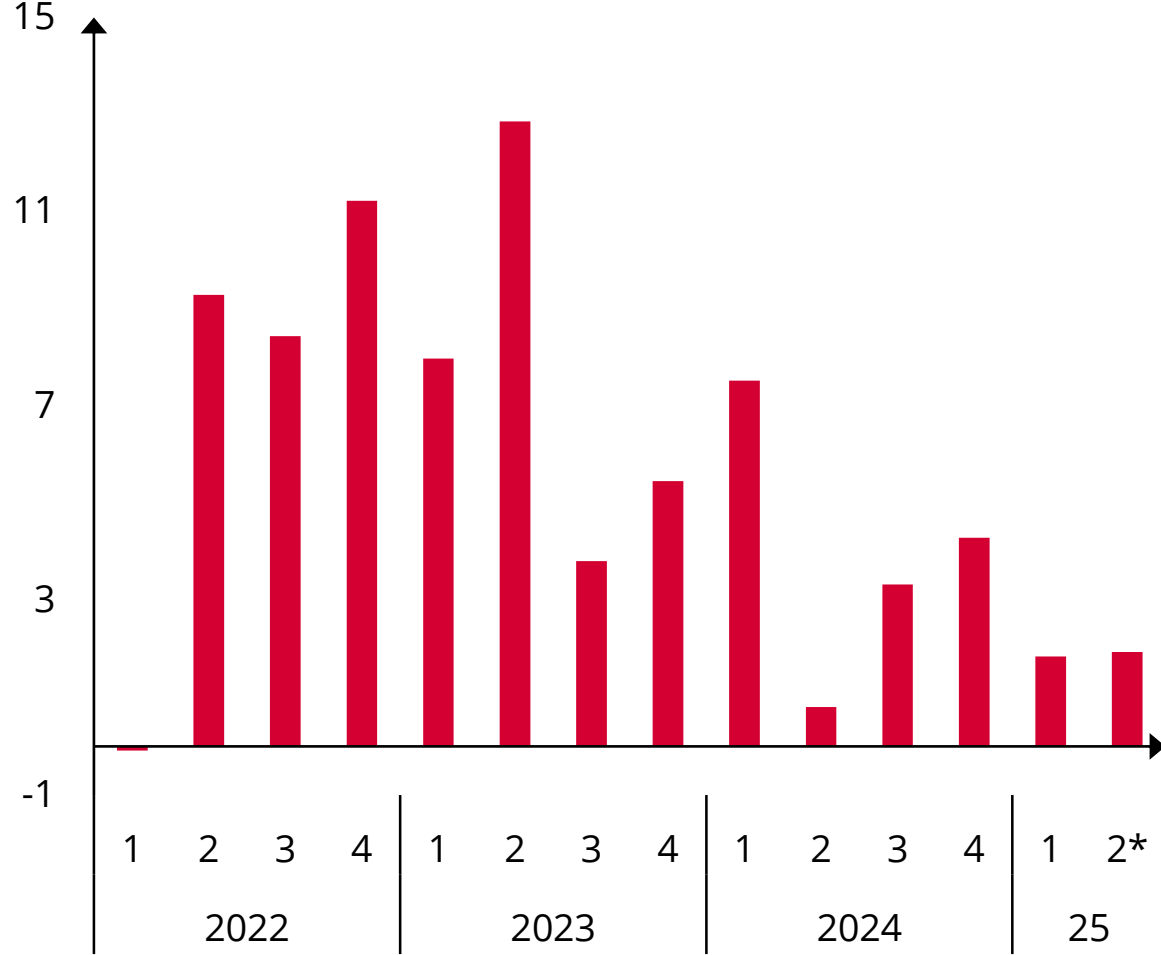
(HP-Trendden Sapma, %)



Kartla yapılan harcamalar tüketimde ivme kaybının devamına işaret etmektedir.

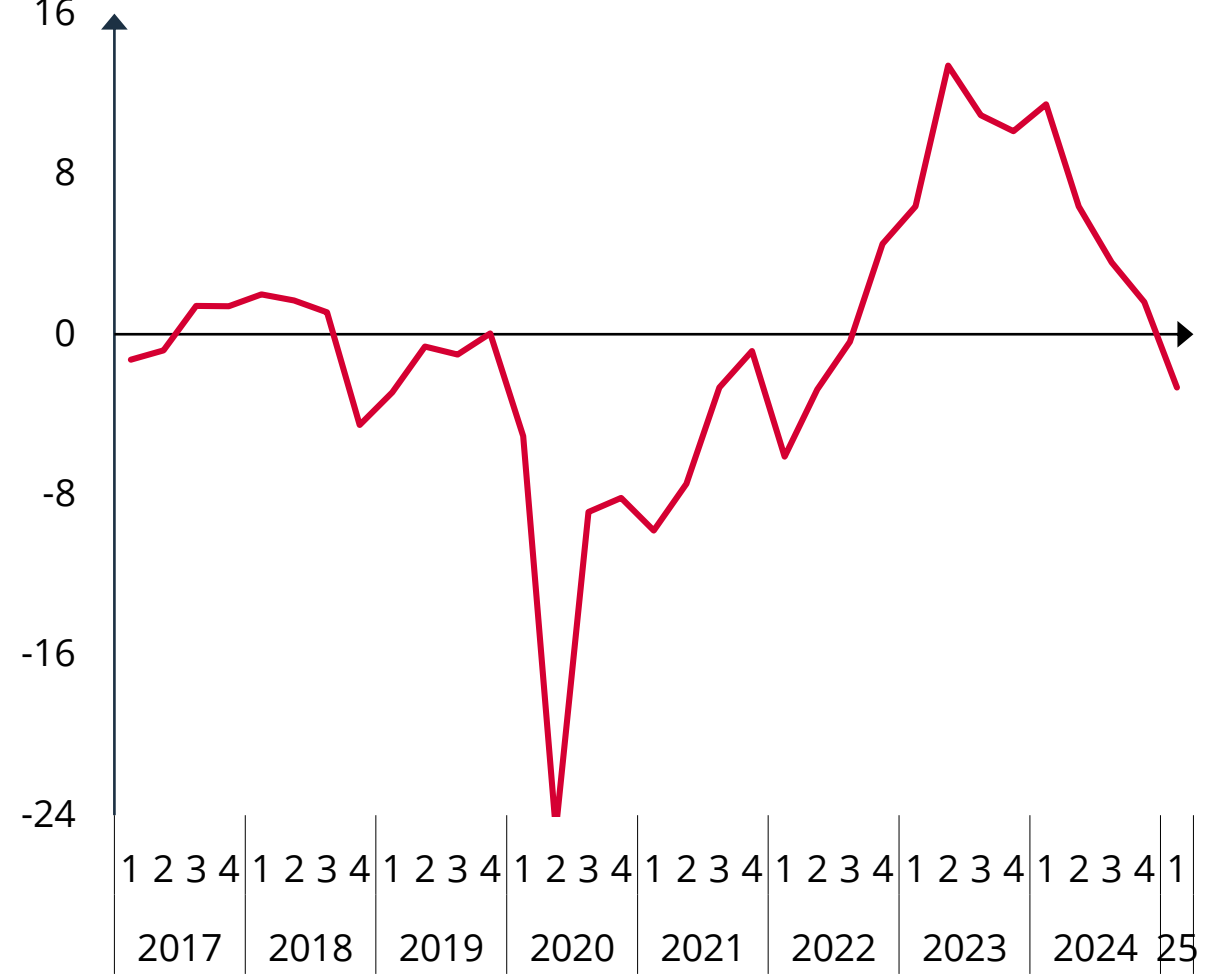
Kartla Yapılan Harcamalar

(Reel, Mev. Arınd., Çeyreklik % Değişim)



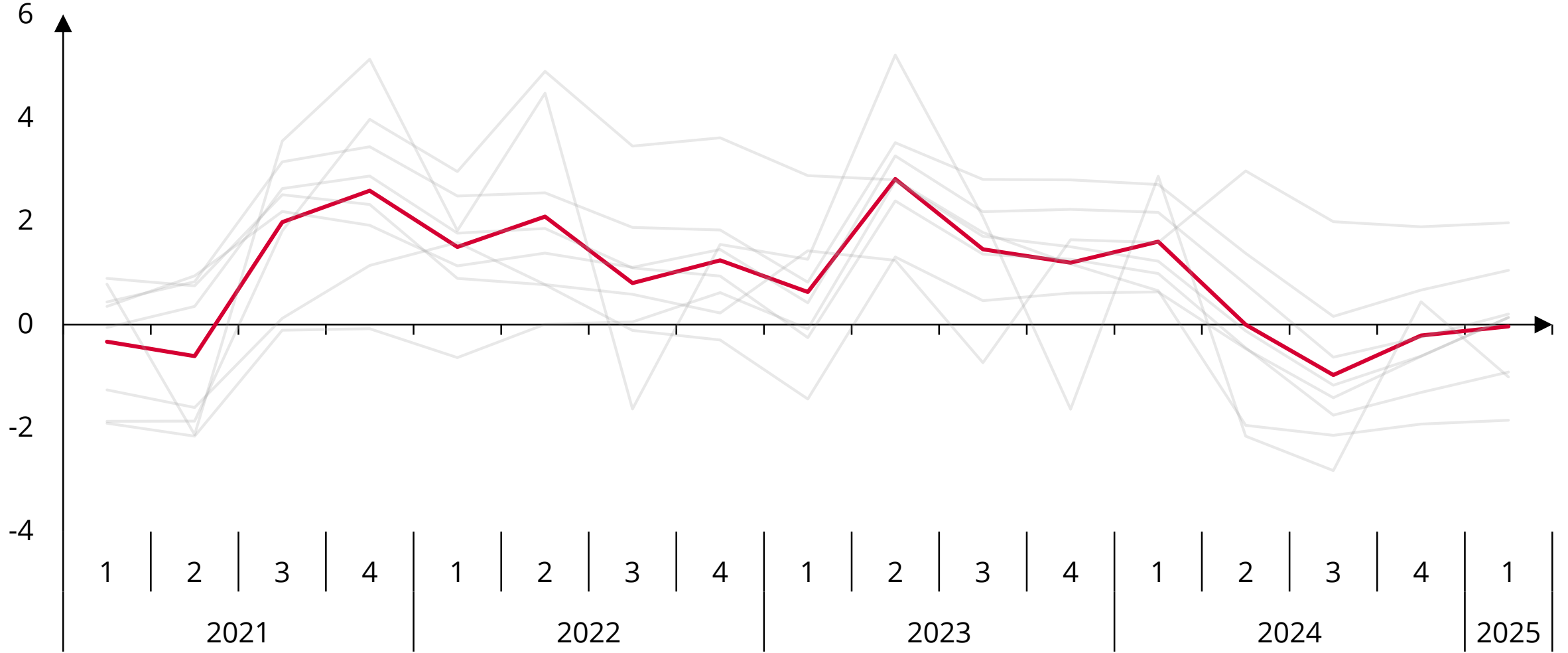
Kartla Yapılan Harcamalar

(Reel, Mev. Arınd., HP-Trendden Sapma, %)



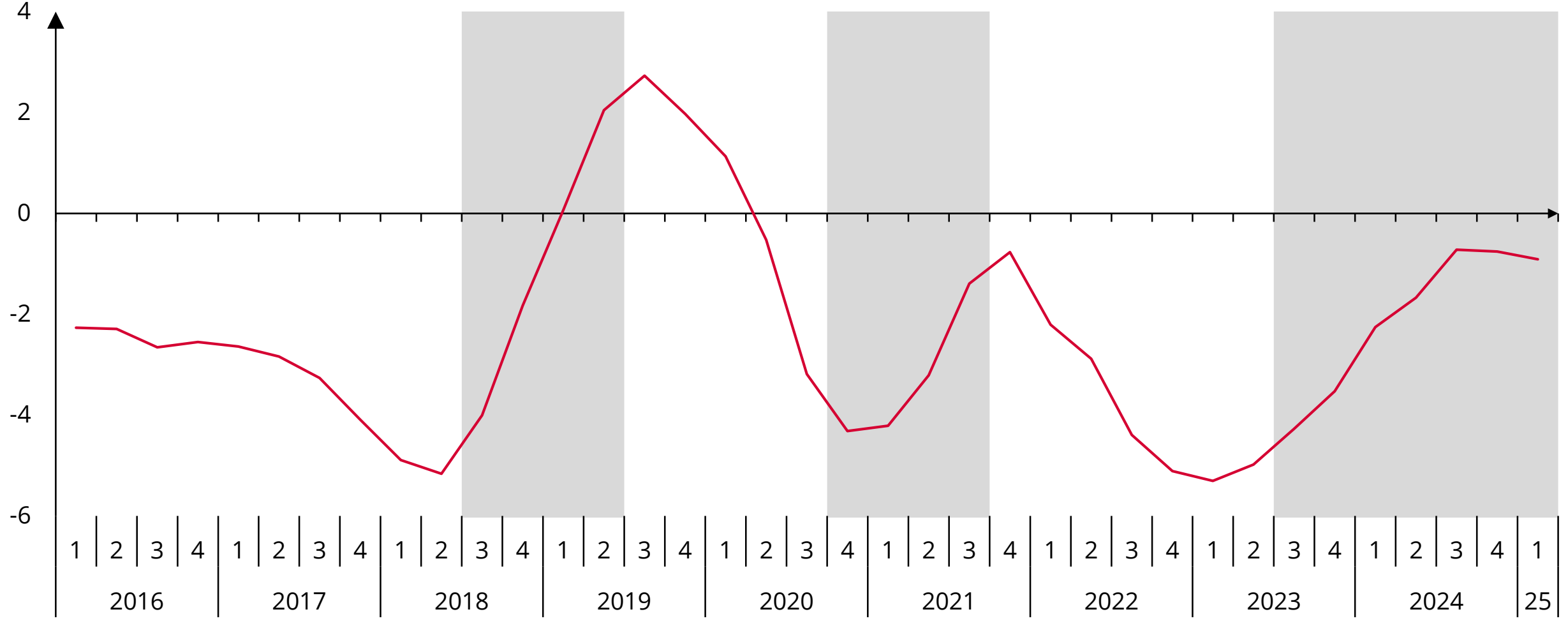
İlk çeyrekte talep koşullarının enflasyonu düşürücü etkisi azalmıştır.

Çıktı Açığı*



Cari işlemler açığı düşük seviyelerdedir.

Cari Denge/GSYH* (%)

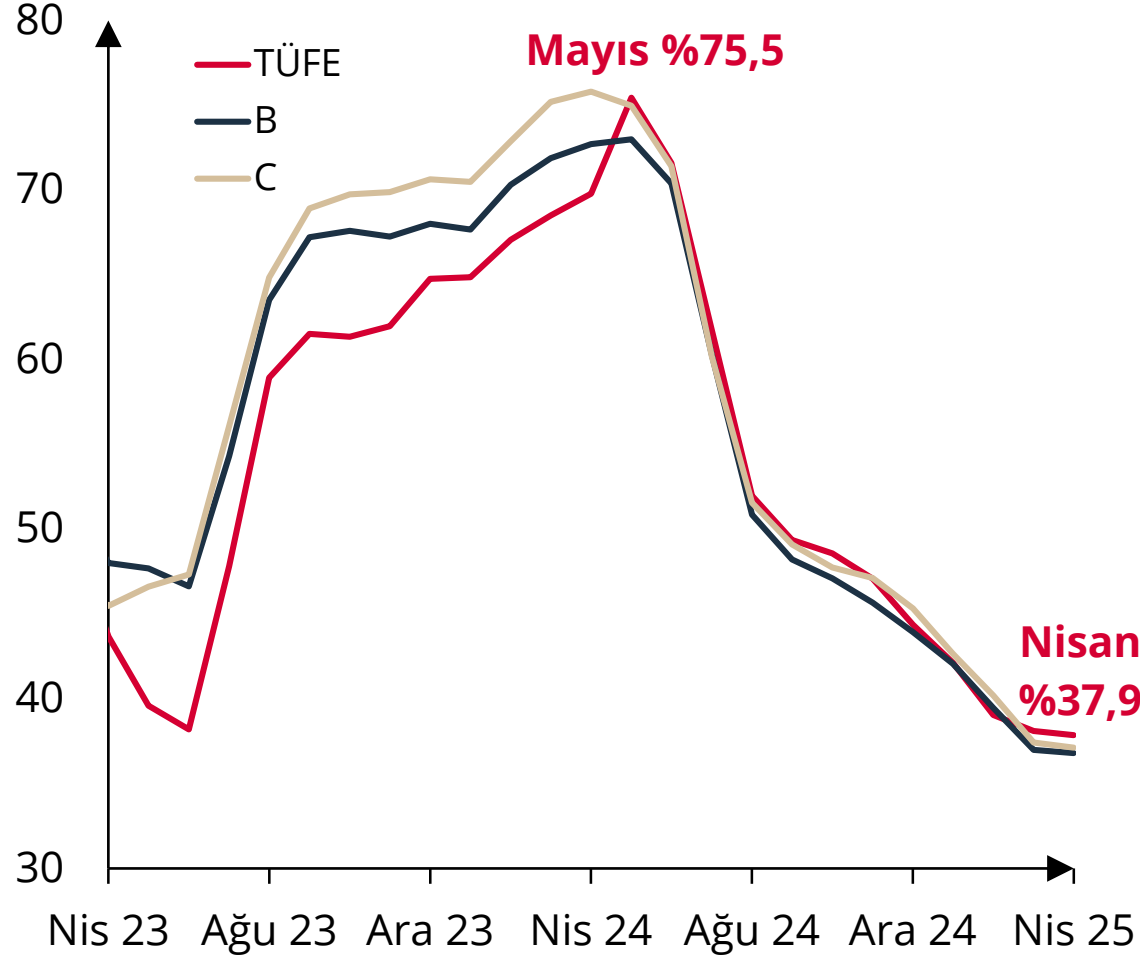


ENFLASYON

Enflasyondaki düşüş süreci devam etmektedir.

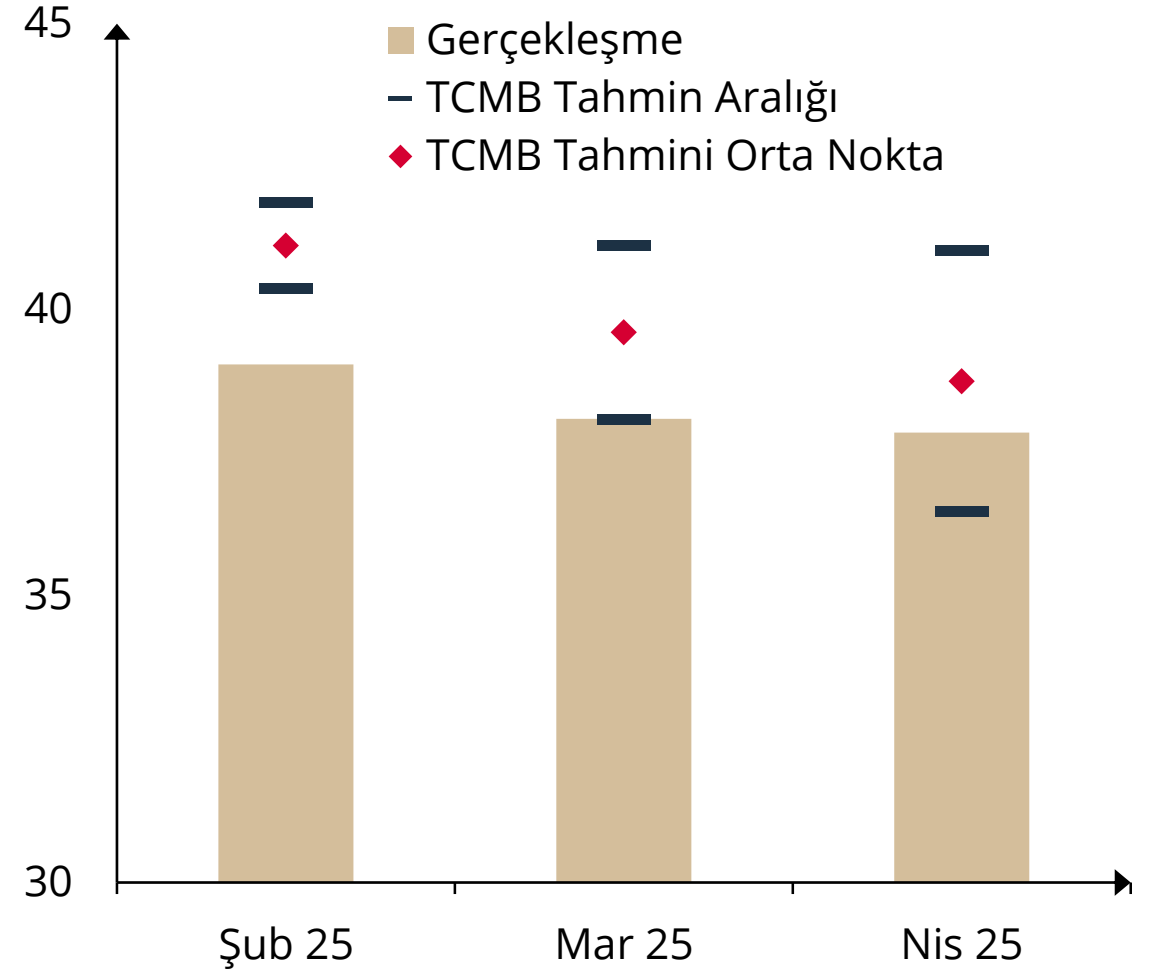
TÜFE ve Özel Kapsamlı Göstergeler

(Yıllık % Değişim)



TÜFE Gerçekleşmesi ve TCMB Tahminleri

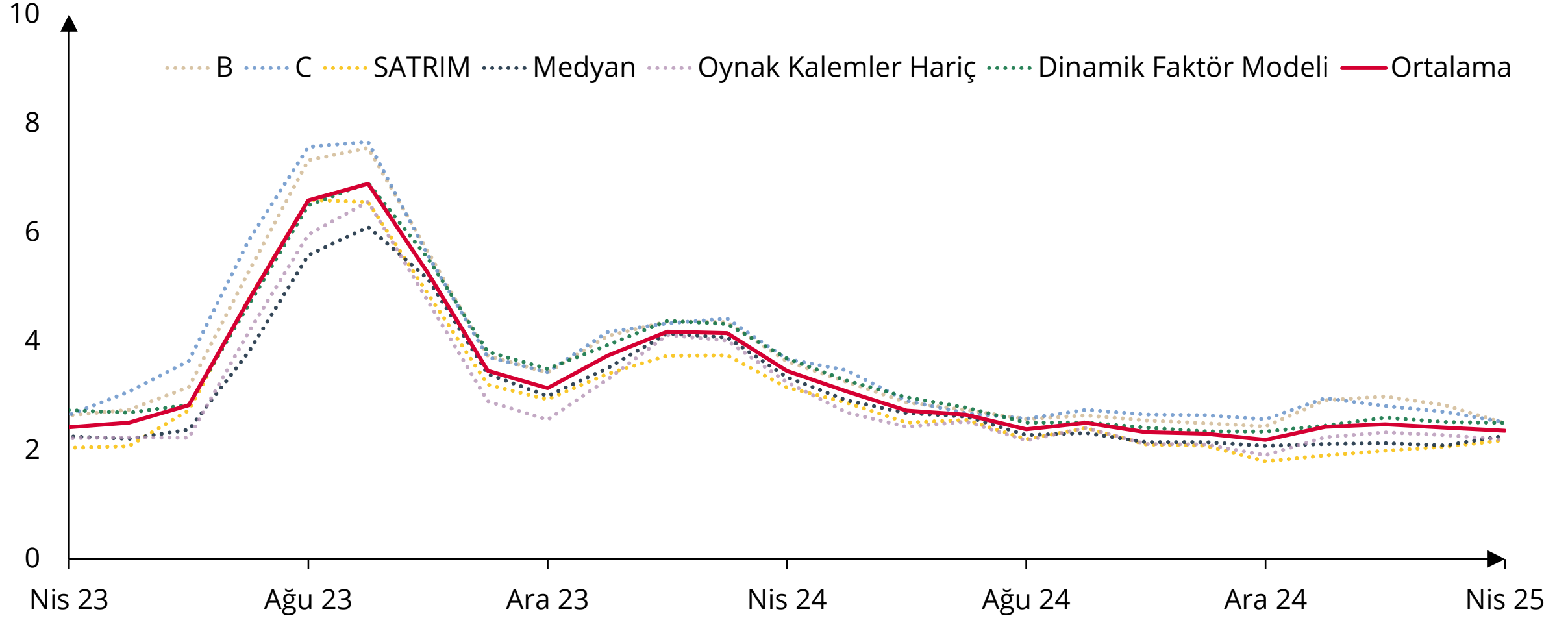
(ER 2025-I) (Yıllık % Değişim)



Son üç aylık veriler ana eğilimde yatay bir seyre işaret etmektedir.

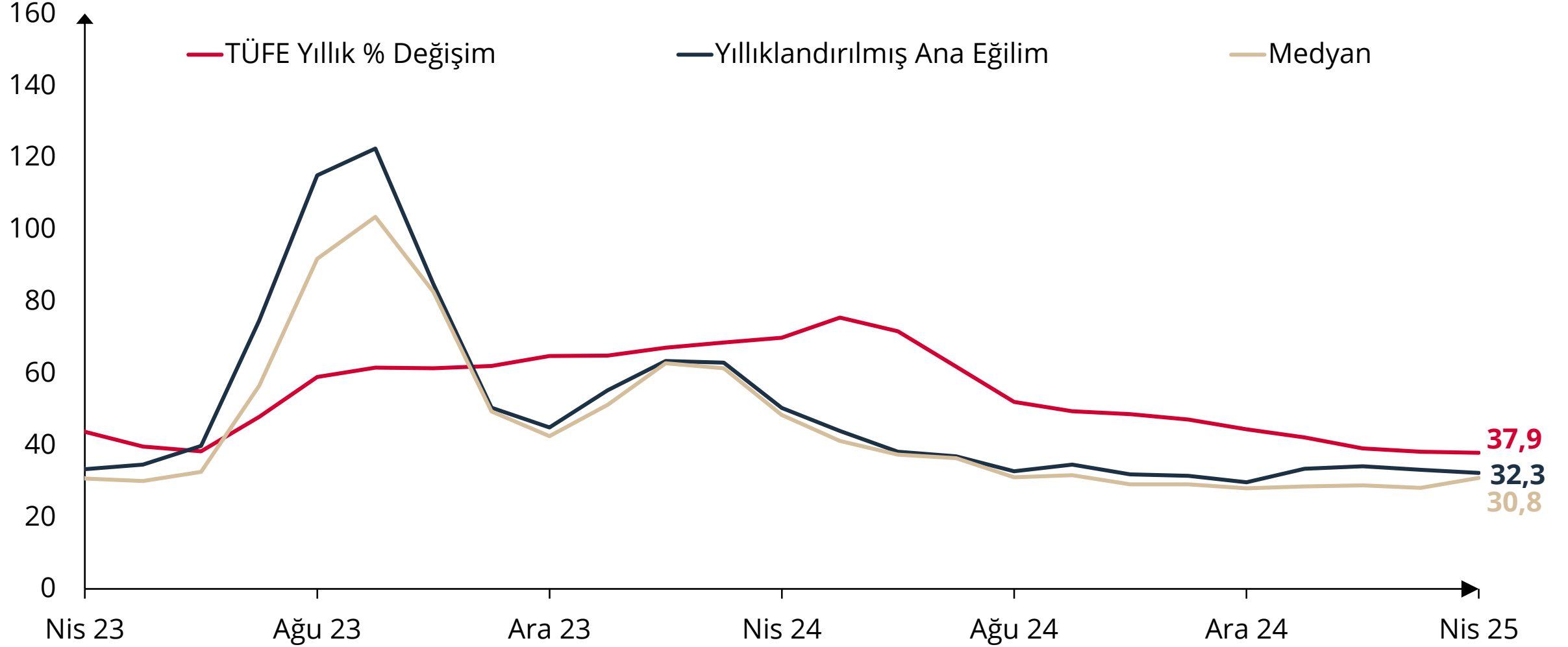
Enflasyon Ana Eğilim Göstergeleri

(Mevsimsellikten Arınd., Aylık % Değişim, 3 Aylık Ortalama)



Ana eğilim göstergeleri dezenflasyon sürecinin devamına işaret etmektedir.

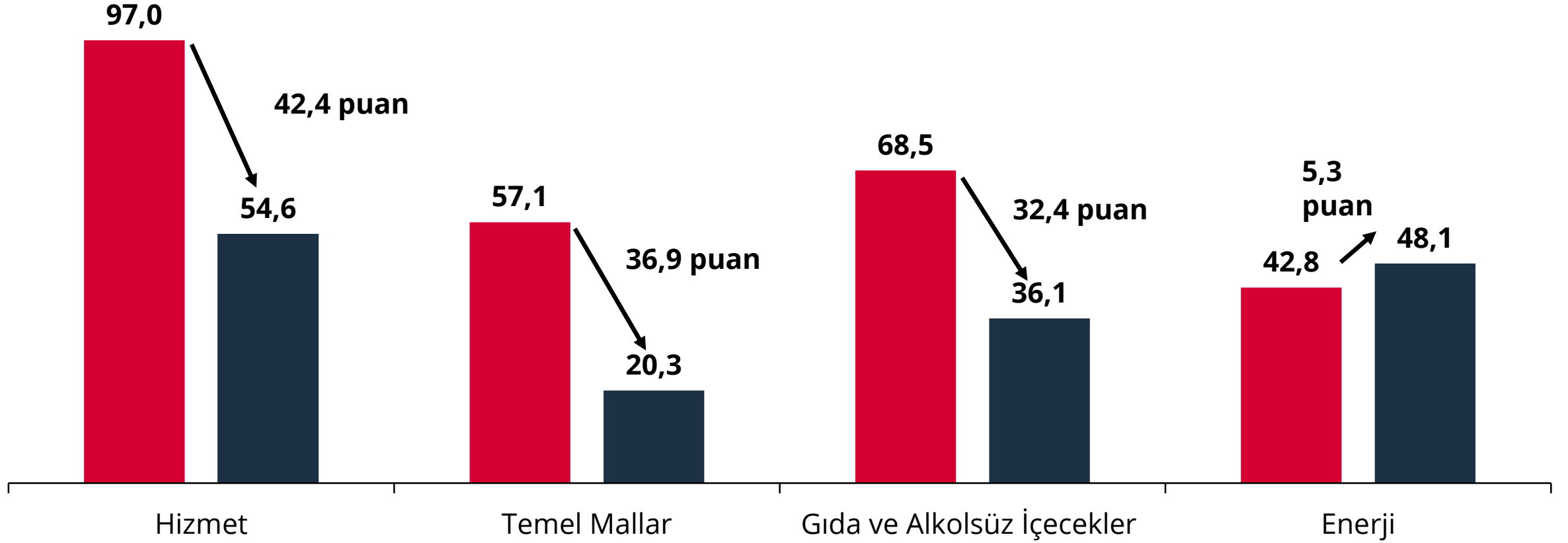
TÜFE, Medyan ve Ana Eğilim* (% Değişim)



Hizmet enflasyonundaki düşüş belirginleşmektedir.

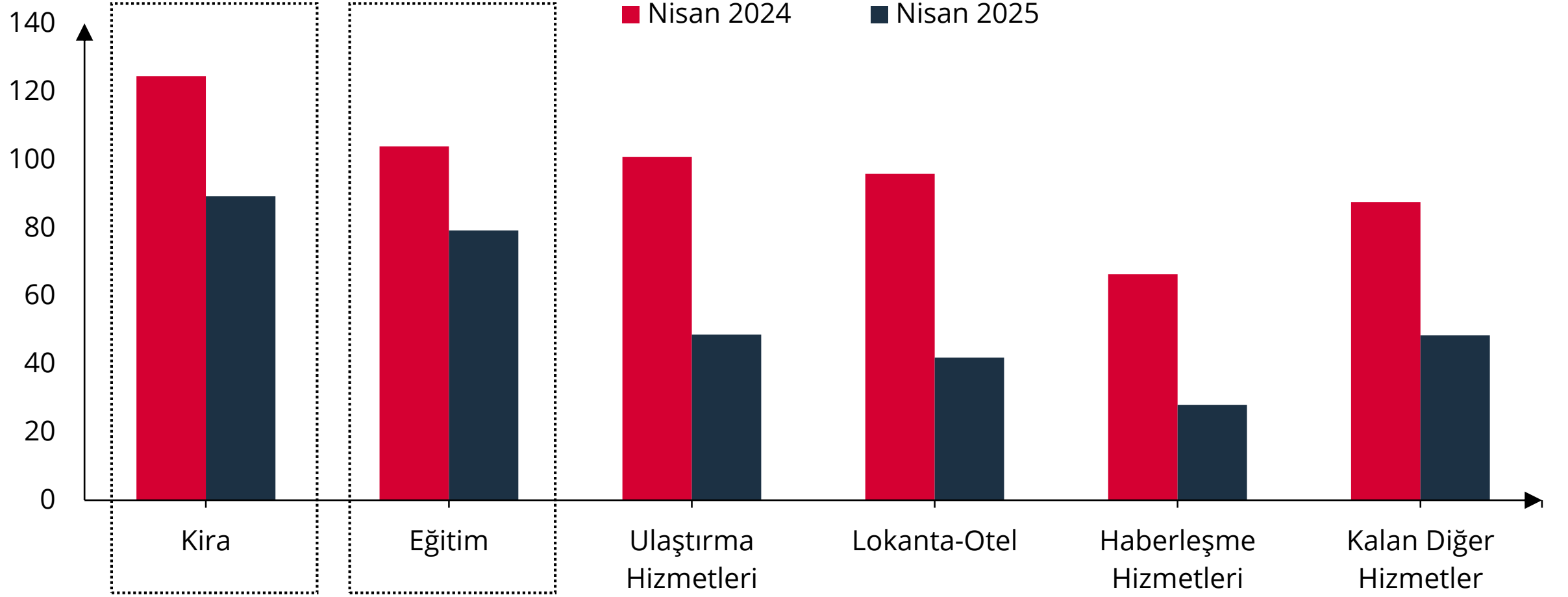
TÜFE Alt Kalemleri (Yıllık % Değişim)

■ Nisan 2024 ■ Nisan 2025



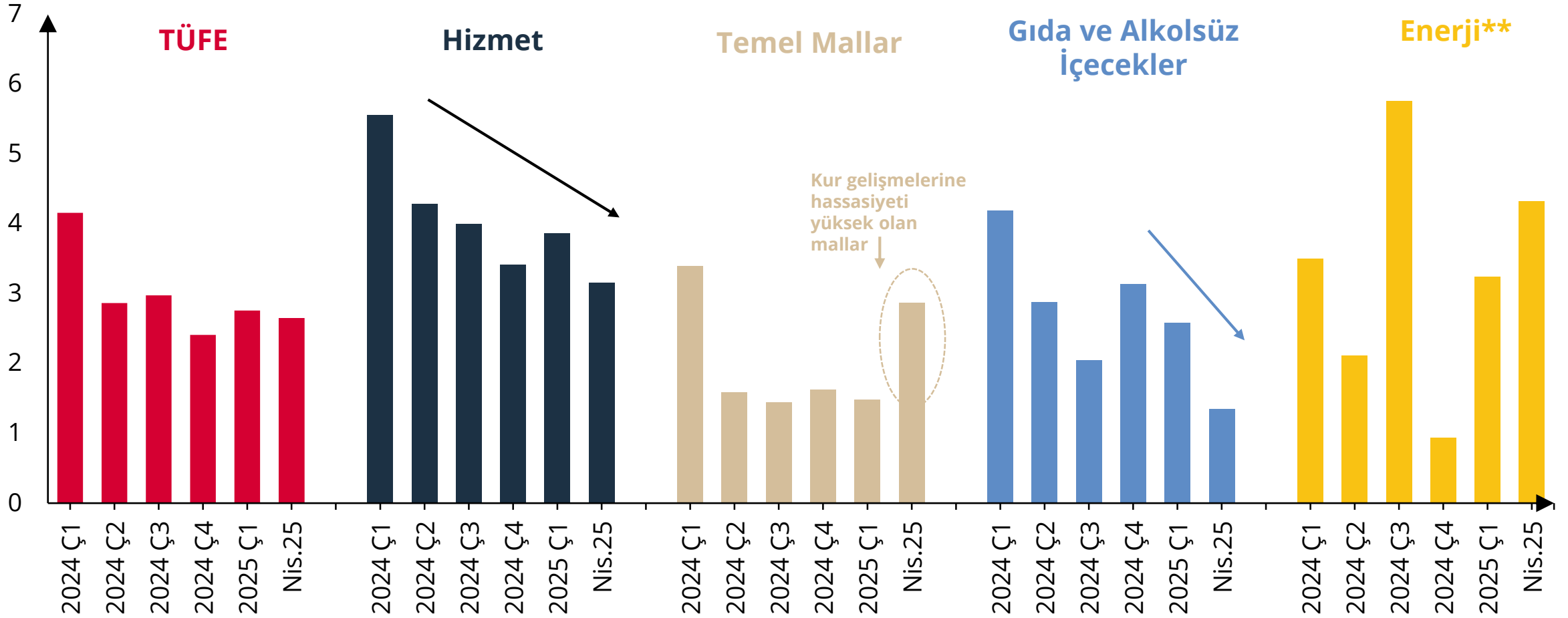
Geçmişe endeksleme eğilimi güçlü kalemler hizmet enflasyonunu yukarı çekmektedir.

Hizmet Alt Kalemleri (Yıllık % Değişim)



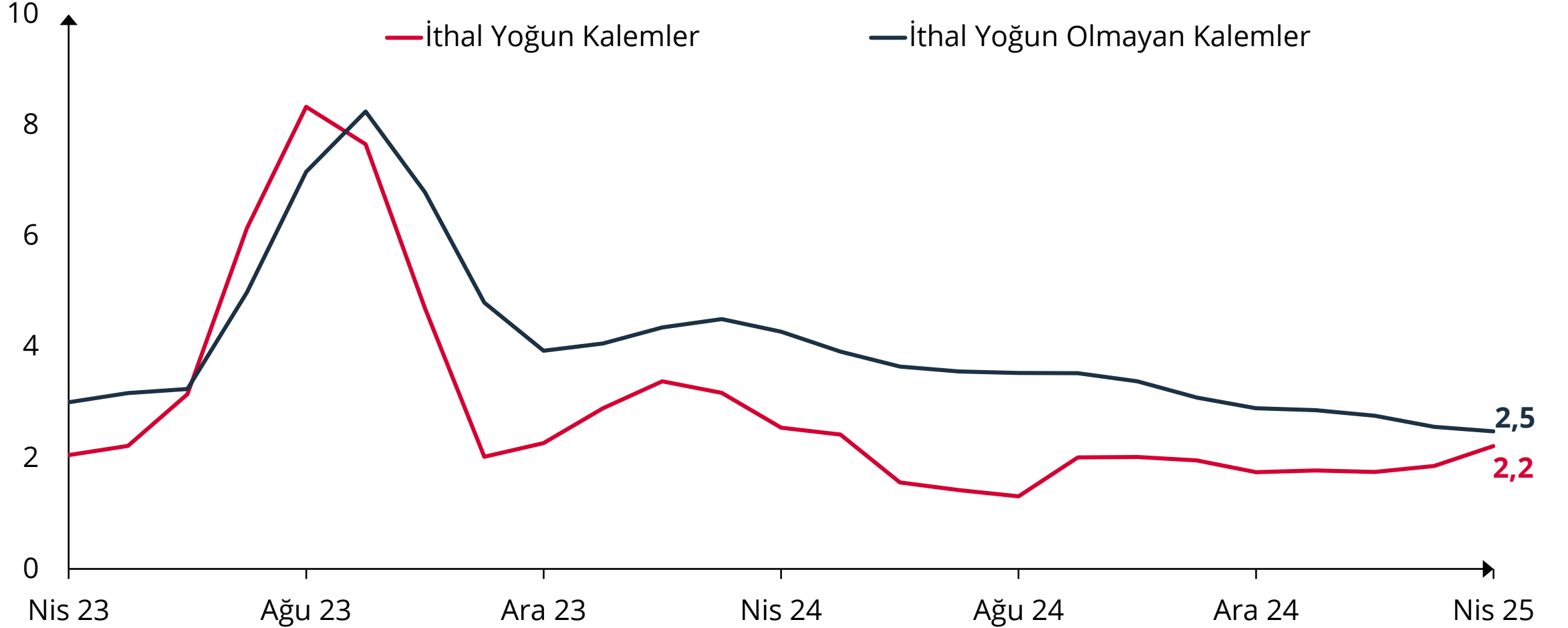
Temel mal enflasyonu nisan ayında güçlenmiştir.

Aylık Enflasyon* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik Ortalama)



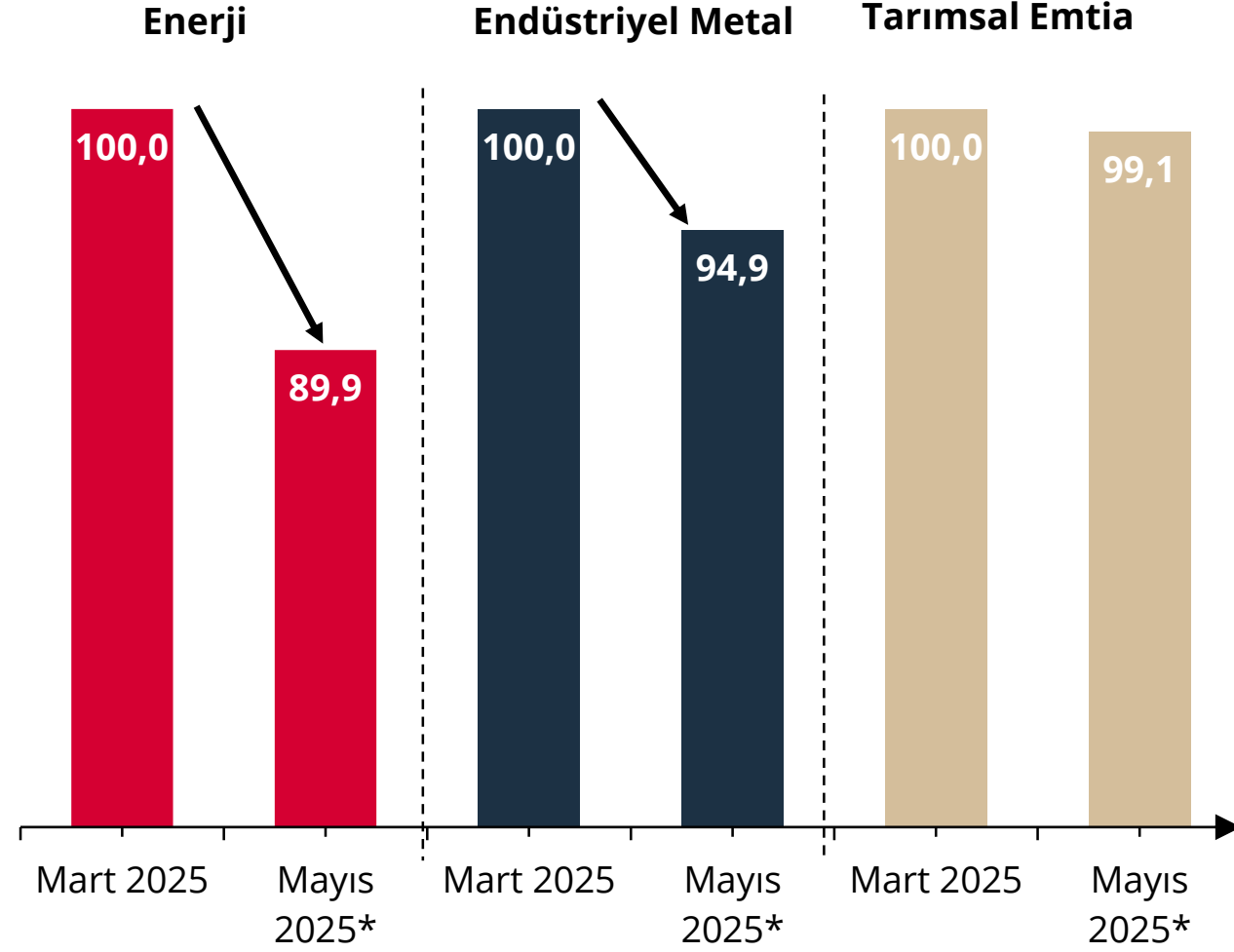
Mevcut veriler ise kur etkisinin geçmişe göre daha sınırlı olduğunu ima etmektedir.

İthal Girdi Yoğunluğu Yüksek ve Düşük Kalemlerde Fiyatlar* (Mev. Arınd., 3 Aylık Ort., Yüzde Değişim)

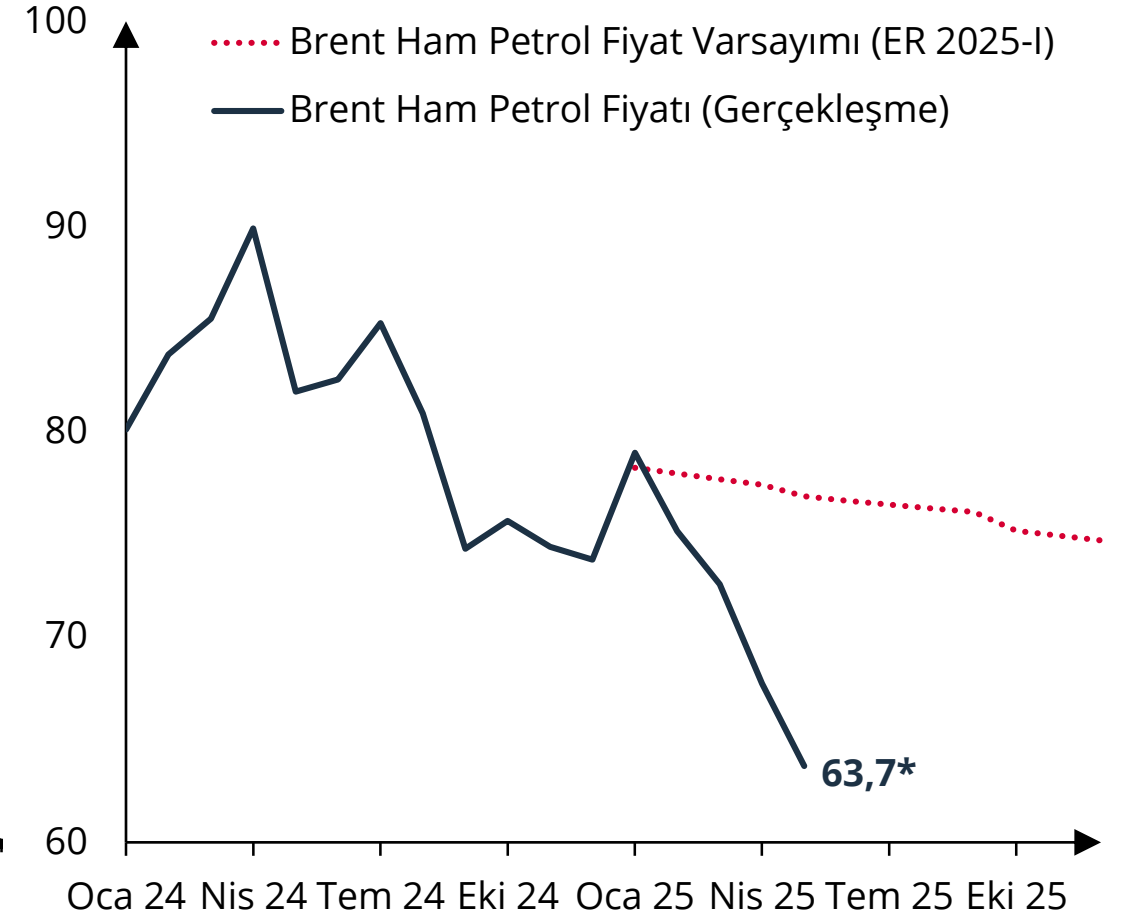


Emtia fiyatlarındaki düşüşün dezenflasyonu desteklemesi beklenmektedir.

Emtia Fiyatları (Mart 2025=100)

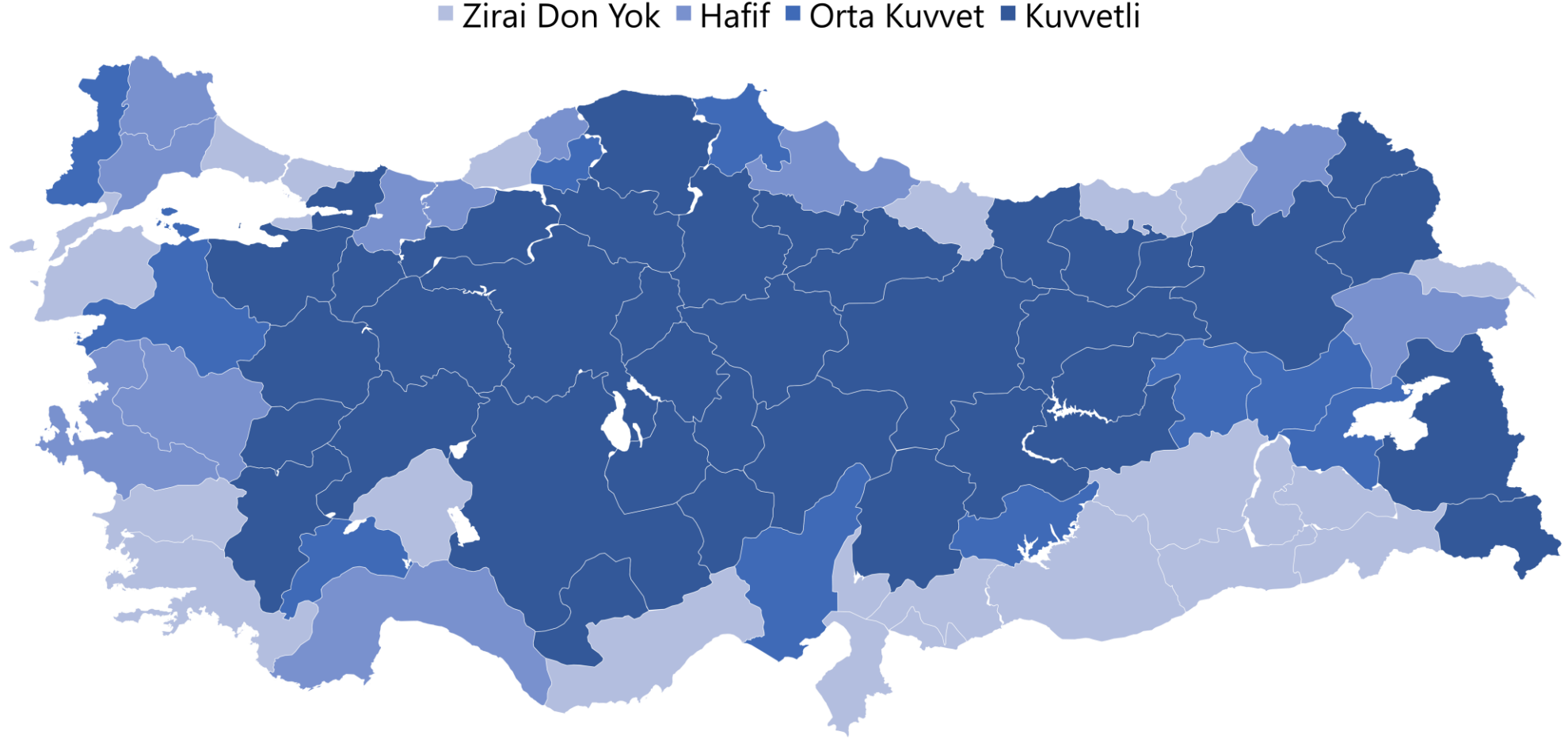


Petrol Fiyatı Varsayımı ve Gerçekleşme (\$/Varil)



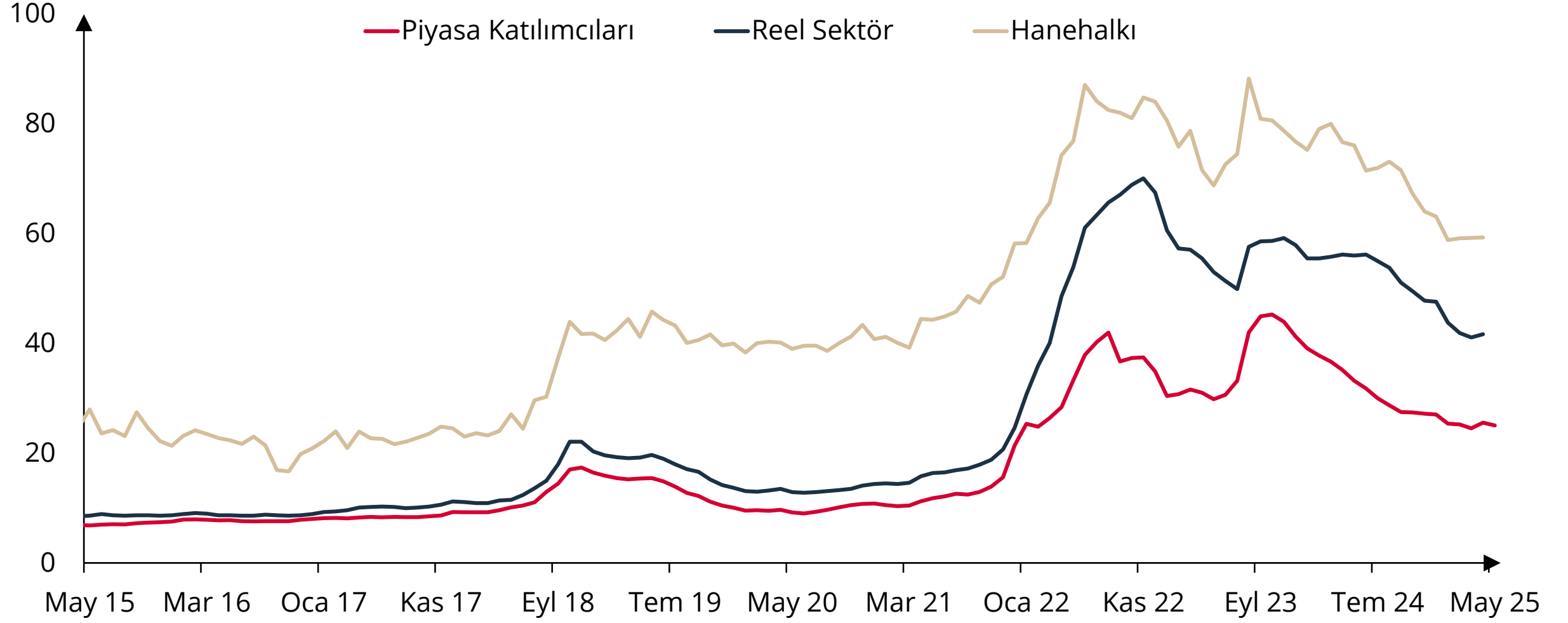
Zirai don hadisesi işlenmemiş gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskleri artırmıştır.

Zirai Don Haritası* (Nisan 2025)



Beklentiler dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Sektörlerin 12 Ay Sonrası Yıllık Enflasyon Beklentileri (%)



SON DÖNEM GELİŞMELER VE PARA POLİTİKASI

Piyasa işleyişi içinde attığımız proaktif adımlar sıkı para politikası duruşunu destekledi.

Fonlama Maliyeti

PPK Ara Toplantısı:

- Gecelik borç verme faiz oranı **%44'ten %46'ya** çıkarıldı.
- Bir hafta vadeli repo ihalelerine ara verildi.

Nisan PPK Toplantısı:

- Politika faizi 350 baz puan artırılarak **%46'ya** çıkarıldı.
- Gecelik faiz koridoru %41 - %46'dan **%44,5 - %49'a** çıkarıldı.

Likidite Adımları

- TL depo alım ihalelerinin vadesi uzatıldı.
- Likidite senedi ihraç edilmeye başlandı.

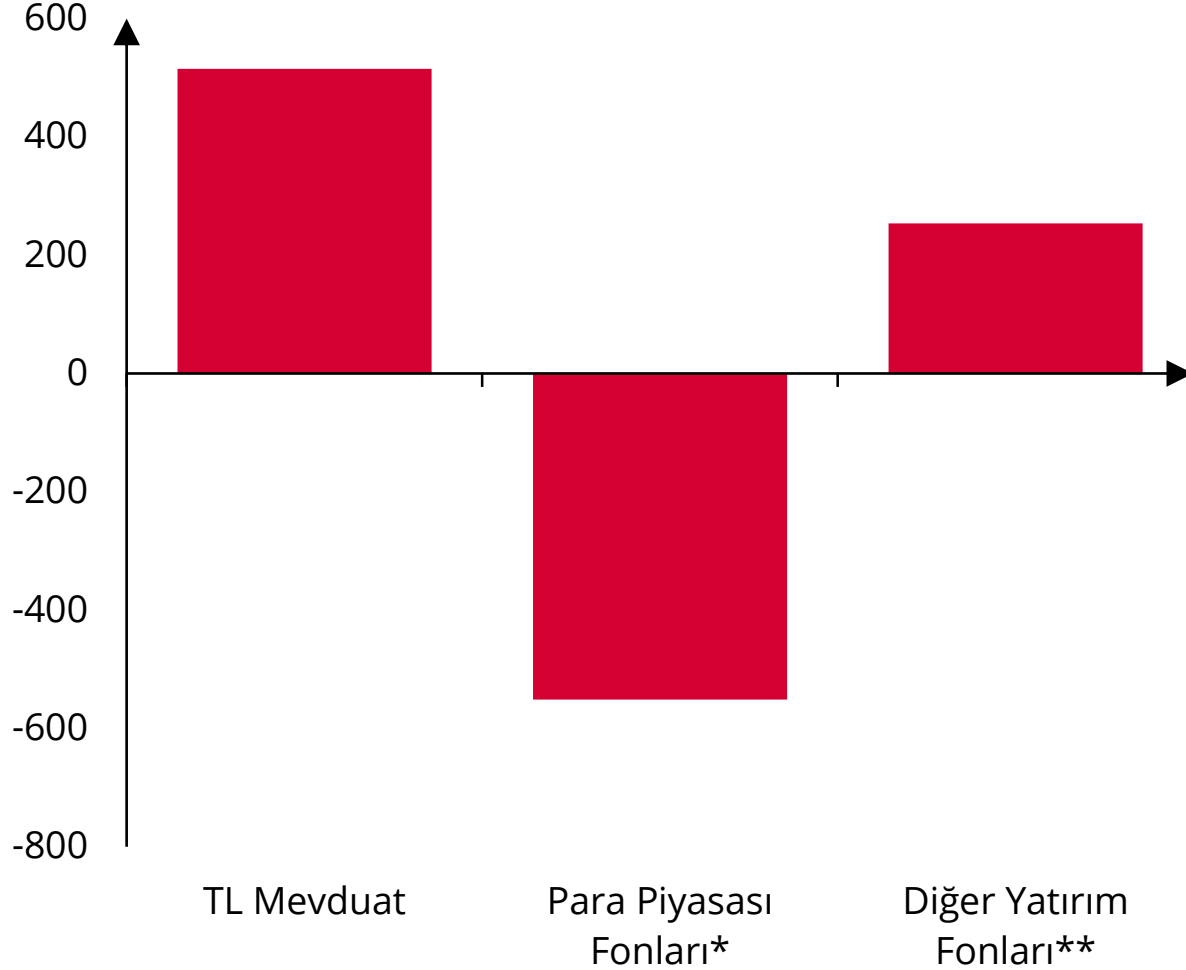
Döviz Talebi

- TCMB nezdinde TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine (NDF) başlandı.
- TCMB, para piyasası fonlarının getirilerini destekleyerek dövize geçişi sınırlamak adına doğrudan DİBS alımları gerçekleştirdi.

TL varlıklardan çıkış para piyasası fonları kaynaklıdır.

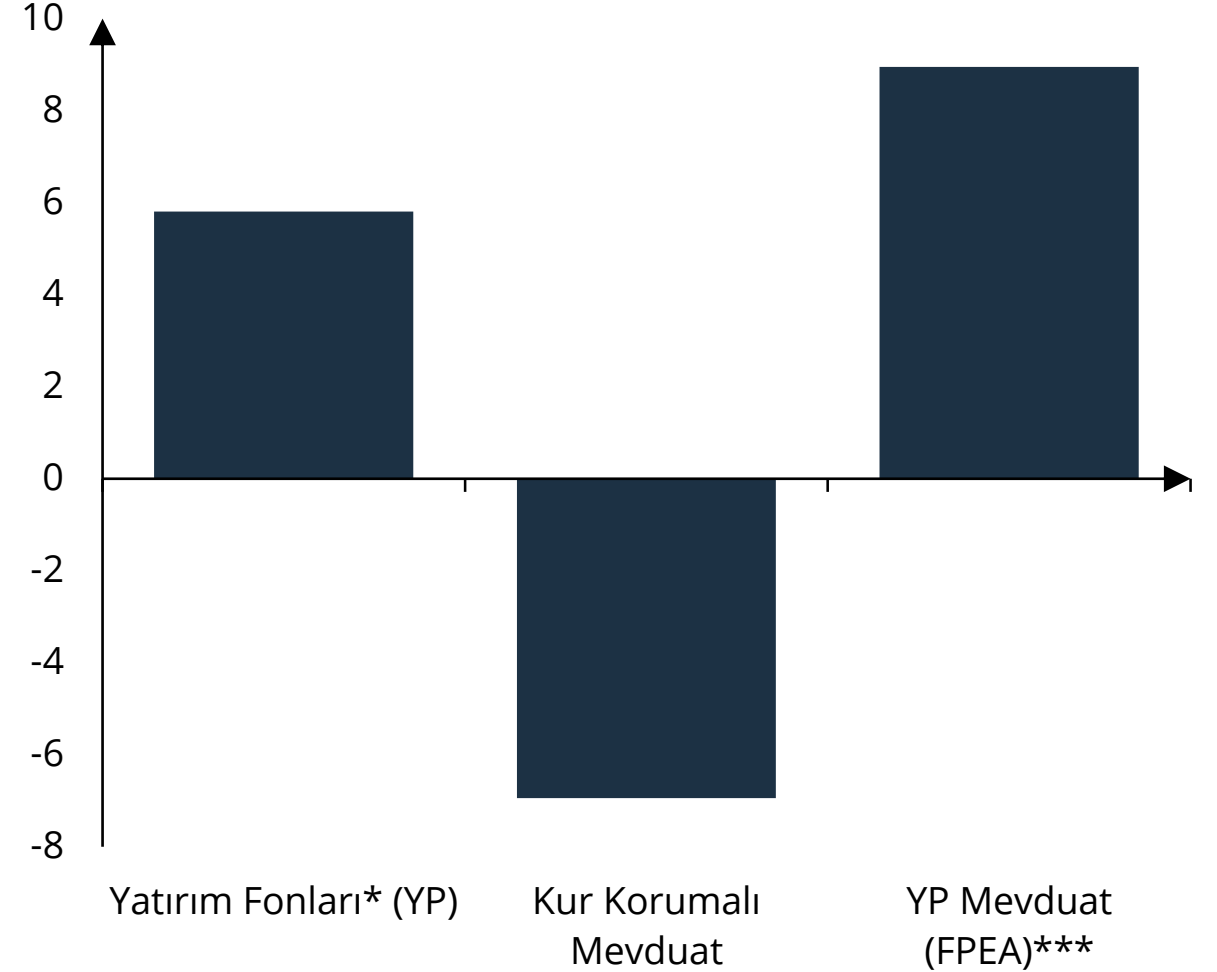
TL Varlıklar

(18 Mart – 15 Mayıs arasındaki değişim, Milyar TL)



Döviz Varlıklar

(18 Mart – 15 Mayıs arasındaki değişim, Milyar Dolar)



Kaynak: Sol Panel: TEFAS, BDDK. 15 Mayıs itibarıyla. Sağ Panel: TCMB, BDDK, TEFAS. 15 Mayıs itibarıyla.

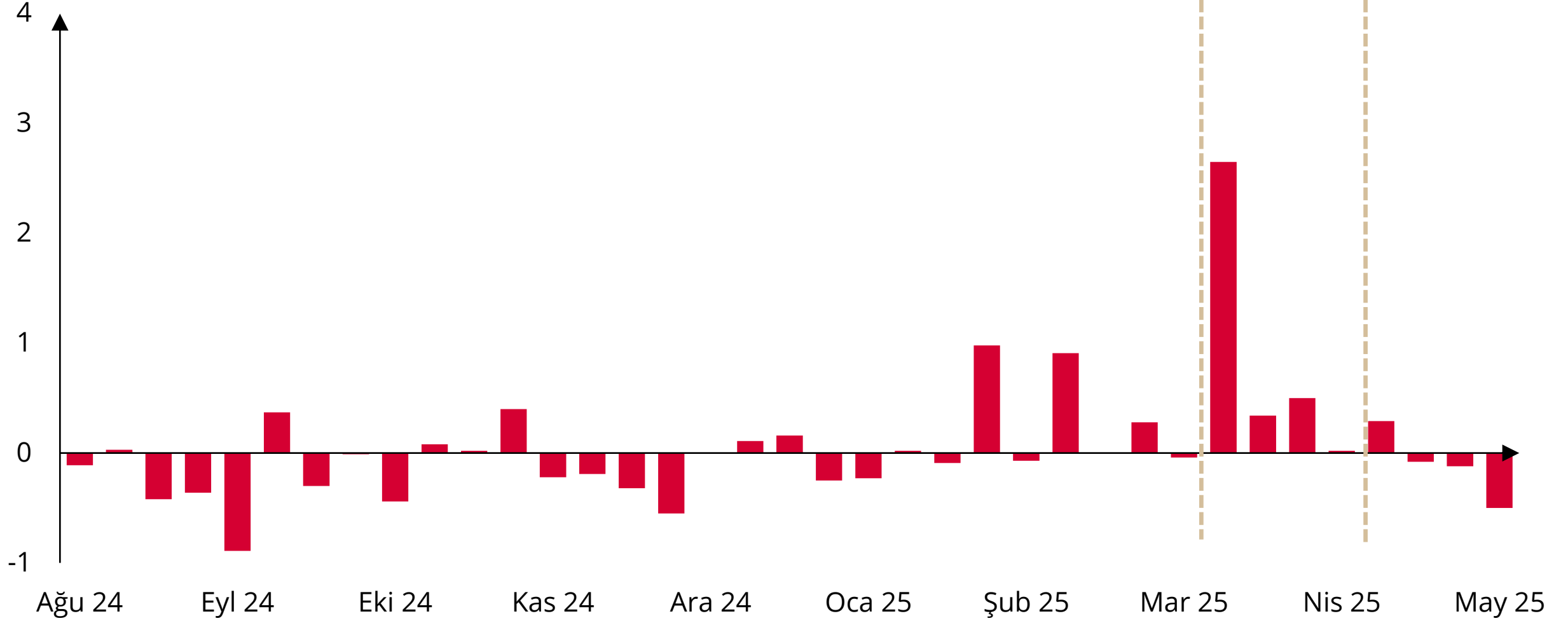
*Yatırım fonları ve PPF değişimi (katılım fonları dahil) nominal değerleri ile gösterilmektedir.

**Borçlanma araçları ve diğer yatırım fonlarını içermektedir.

*** Fiyat ve parite etkisinden arındırılmış değişimdir.

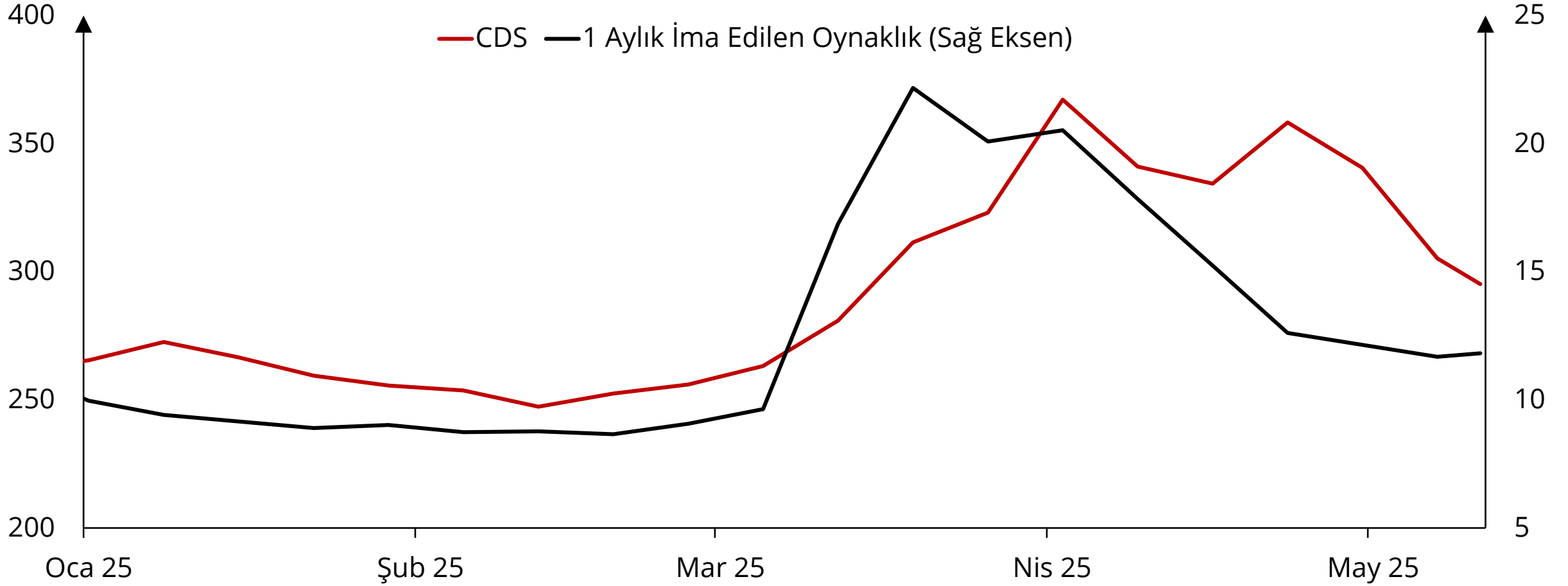
Hanehalkı YP mevduat talebi son PPK toplantısının ardından yavaşlamıştır.

Yurt İçi Yerleşik Gerçek Kişi YP Mevduat Haftalık Değişimi*
(Milyar ABD Doları, Yurt İçi Şubeler)



Alınan tedbirlerin etkisiyle finansal piyasalarda oynaklık azalmıştır.

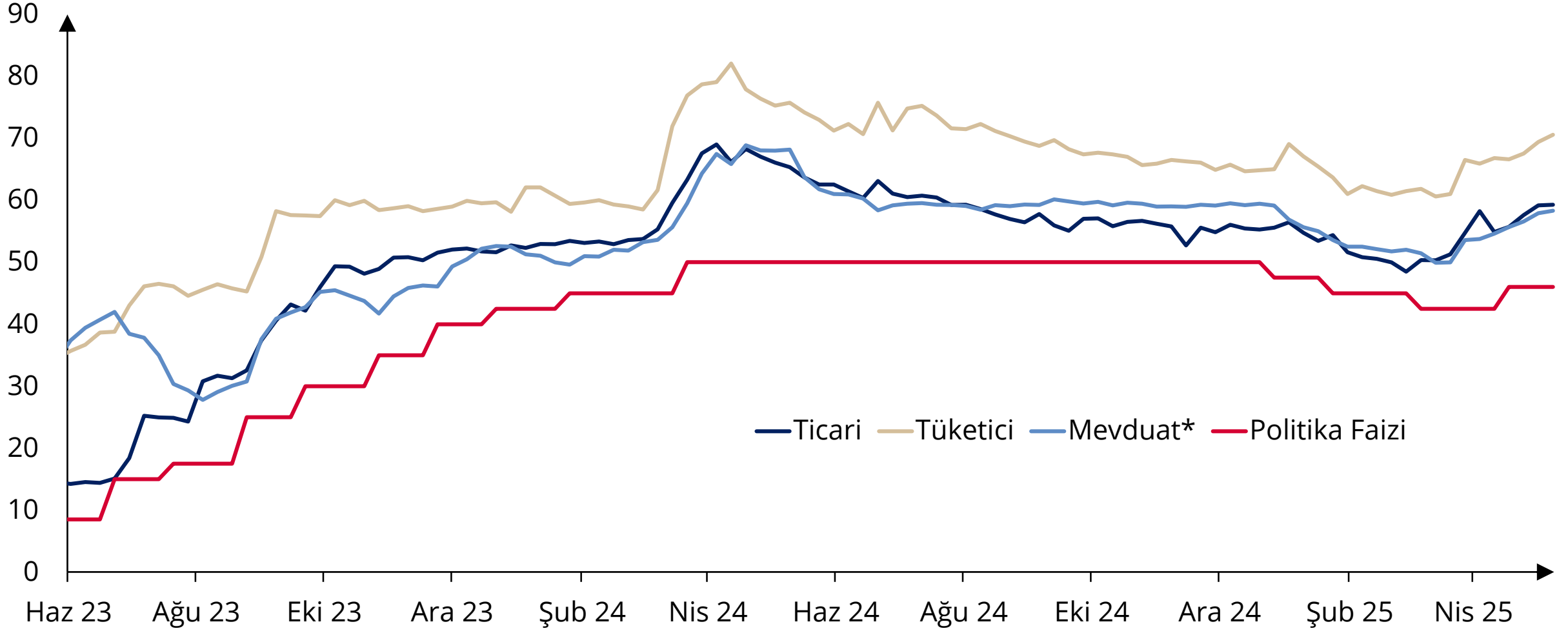
CDS Primi ve Kur Oynaklığı (Haftalık Ortalama)



FİNANSAL KOŞULLAR

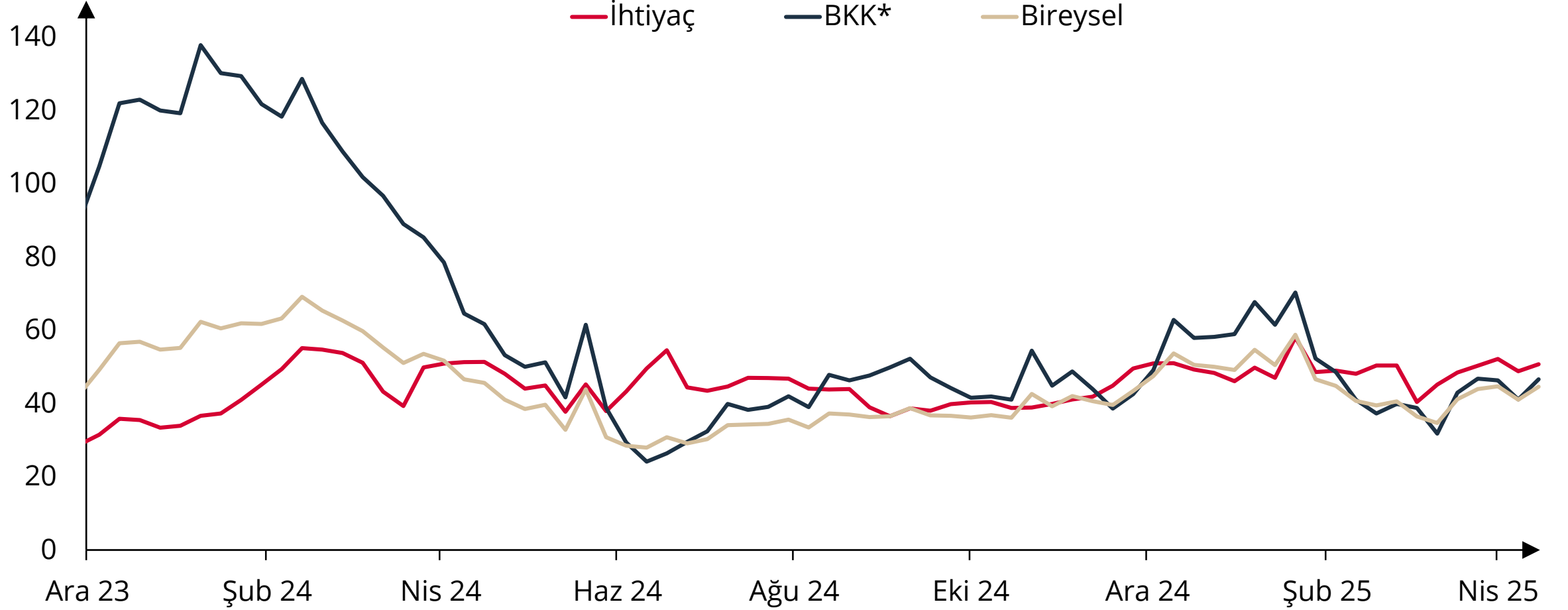
Finansal koşullardaki sıkılık devam etmektedir.

Faiz Oranları (%)



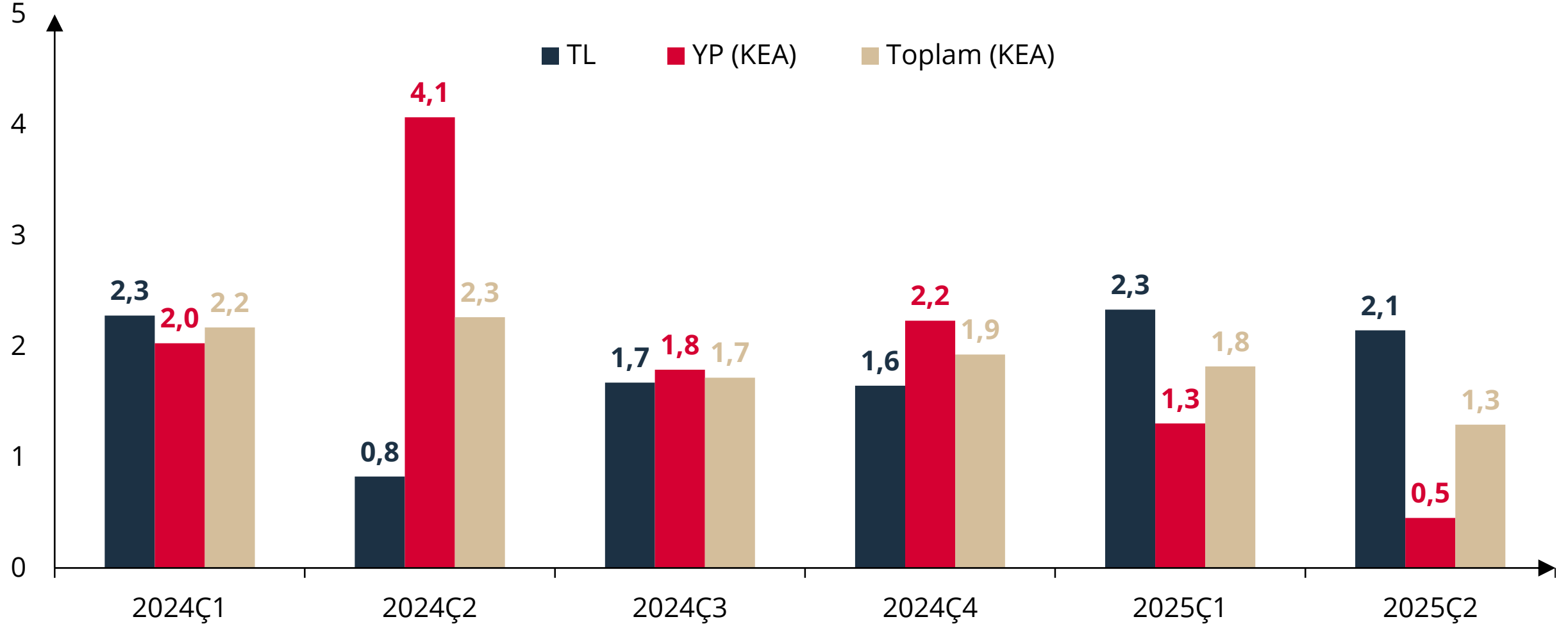
Bireysel kredi büyümesi nisan ayında bir miktar güçlenmiştir.

Bireysel Kredi Büyümesi (13 Haftalık, Yıllıklandırılmış, %)



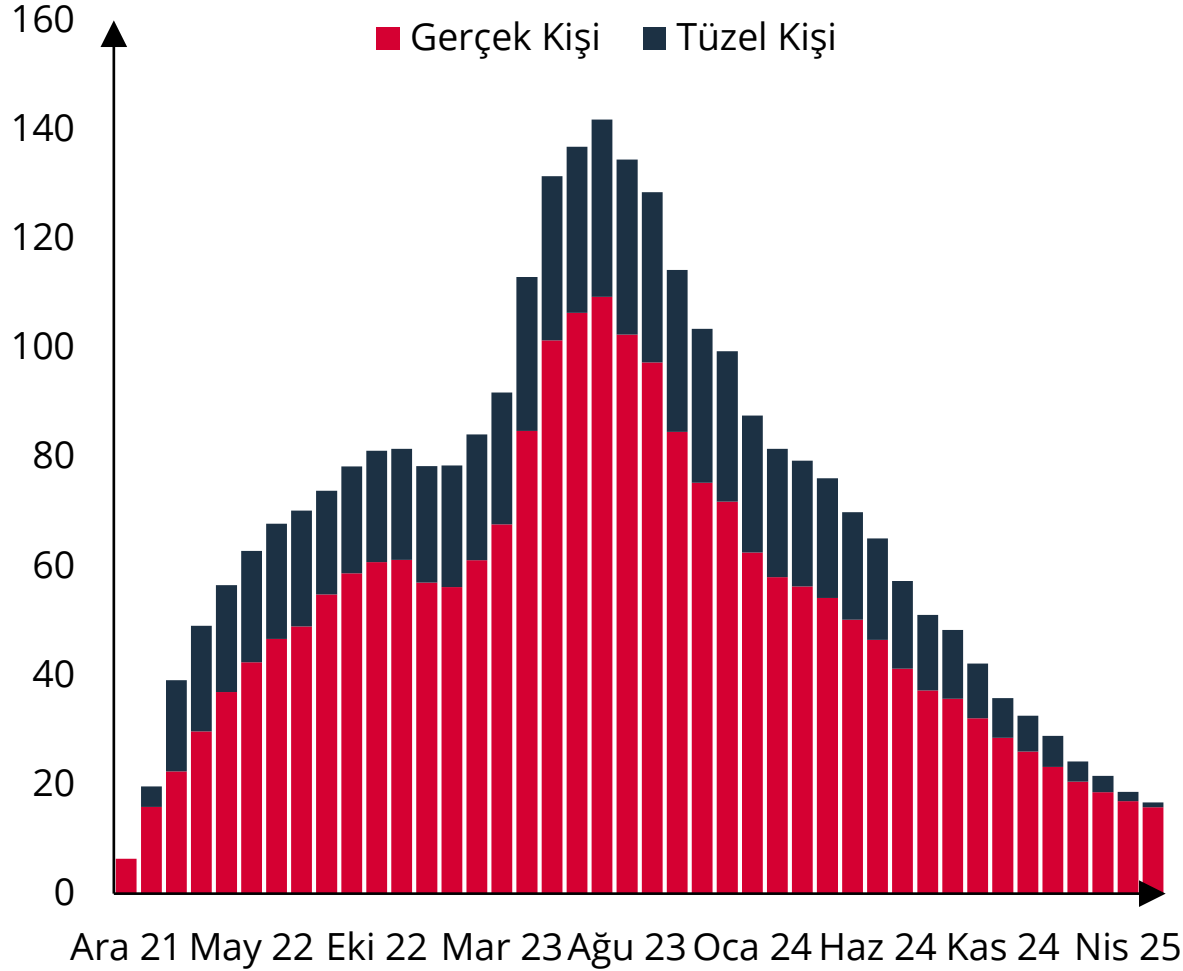
Ticari kredi artışı büyüme sınırları ile uyumludur.

Ticari Kredi Büyümesi* (%)

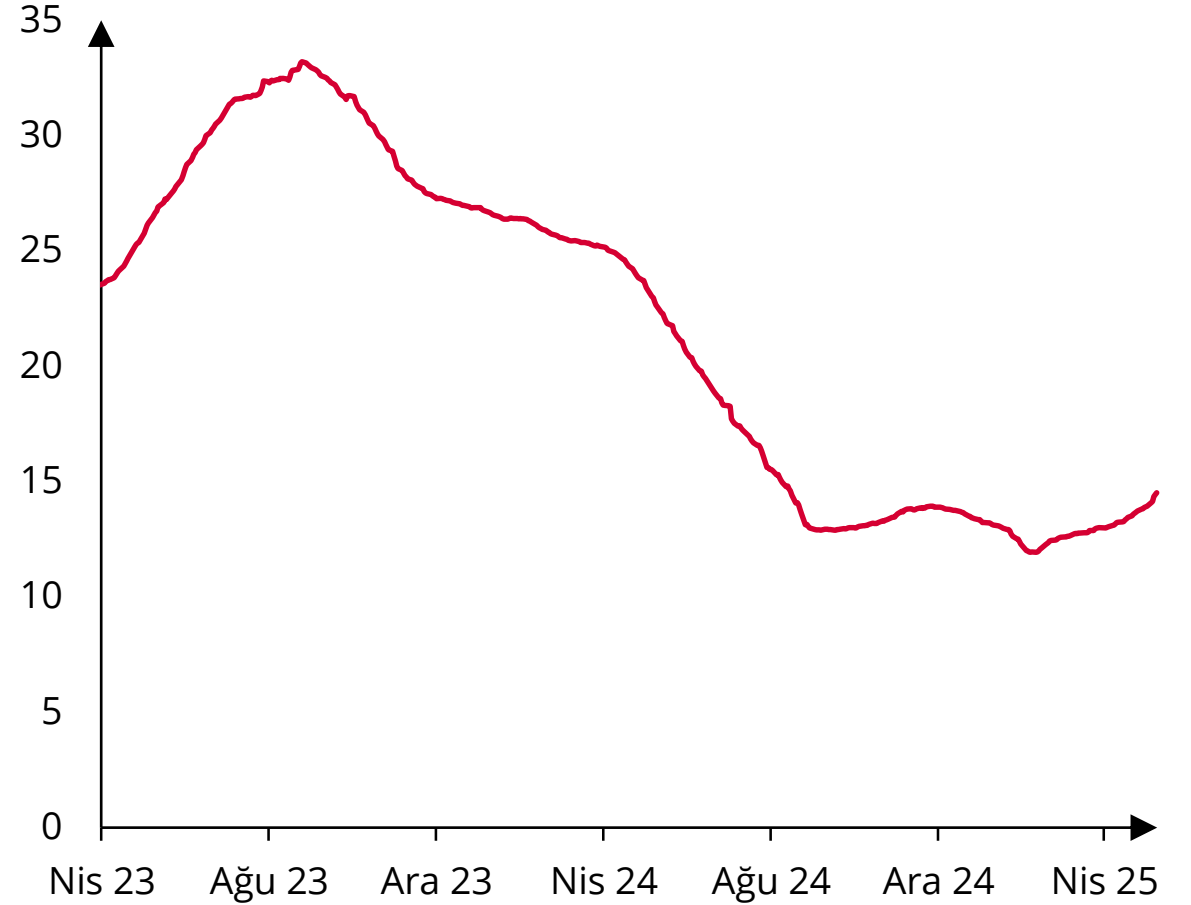


KKM bakiyesindeki belirgin azalış sürmektedir.

KKM Stok Bakiye (Milyar ABD Doları)

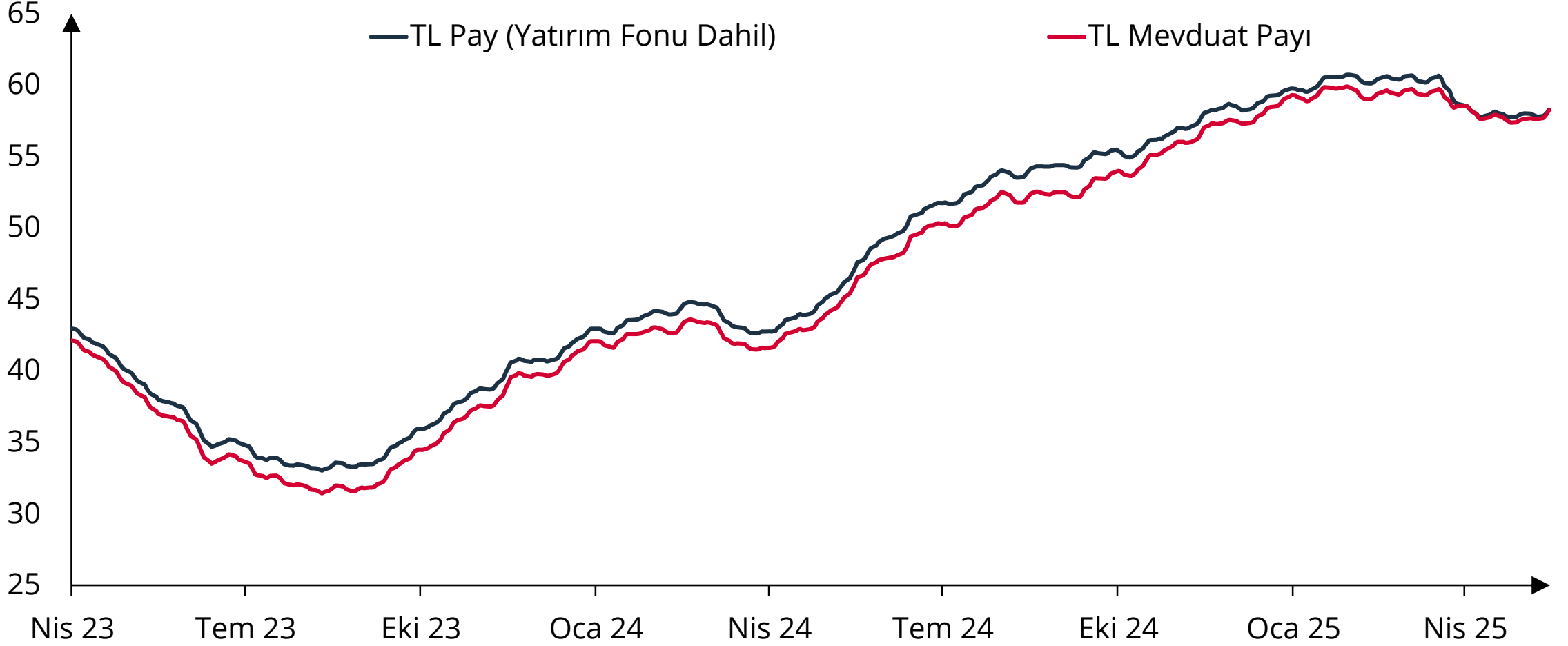


Vadesi Gelen KKM Hesaplarının Döviz Dönüş Oranı*
(12 Aylık Hareketli Ortalama, %)



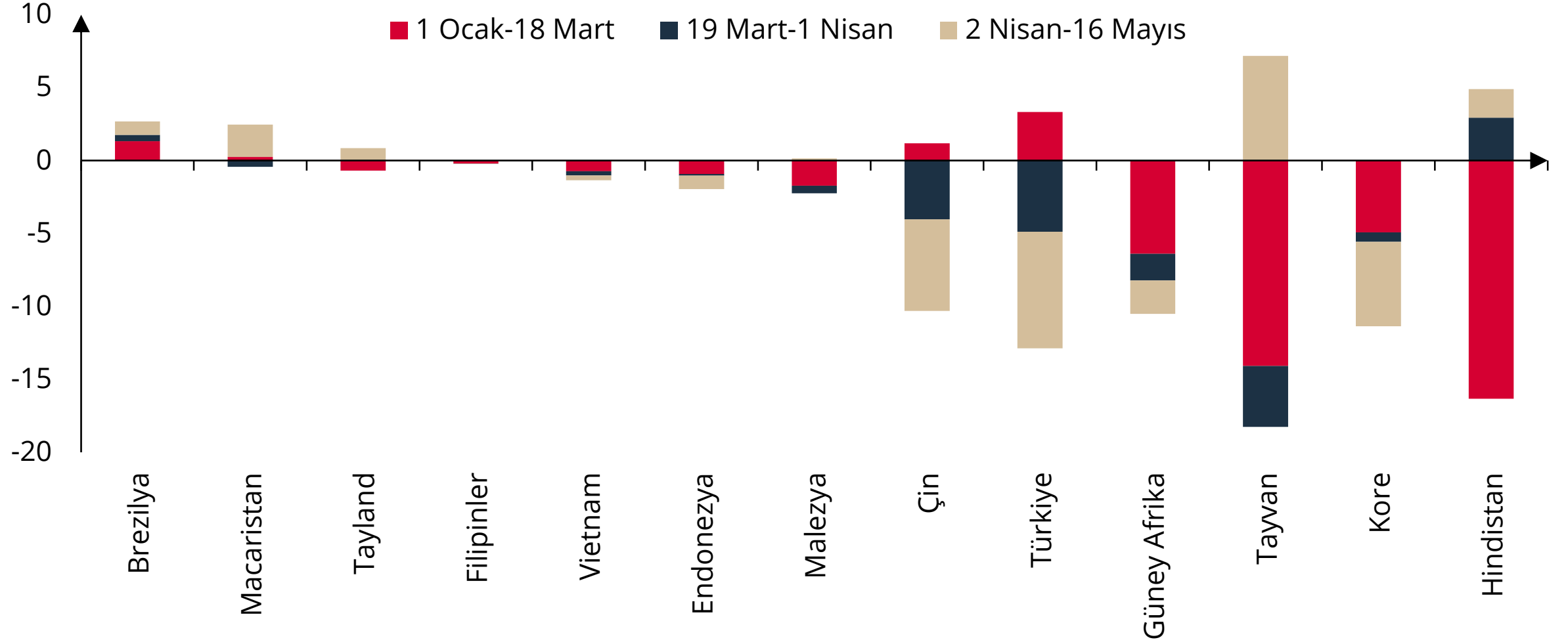
Portföy tercihlerinde dövize yönelim sınırlı olmuştur.

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



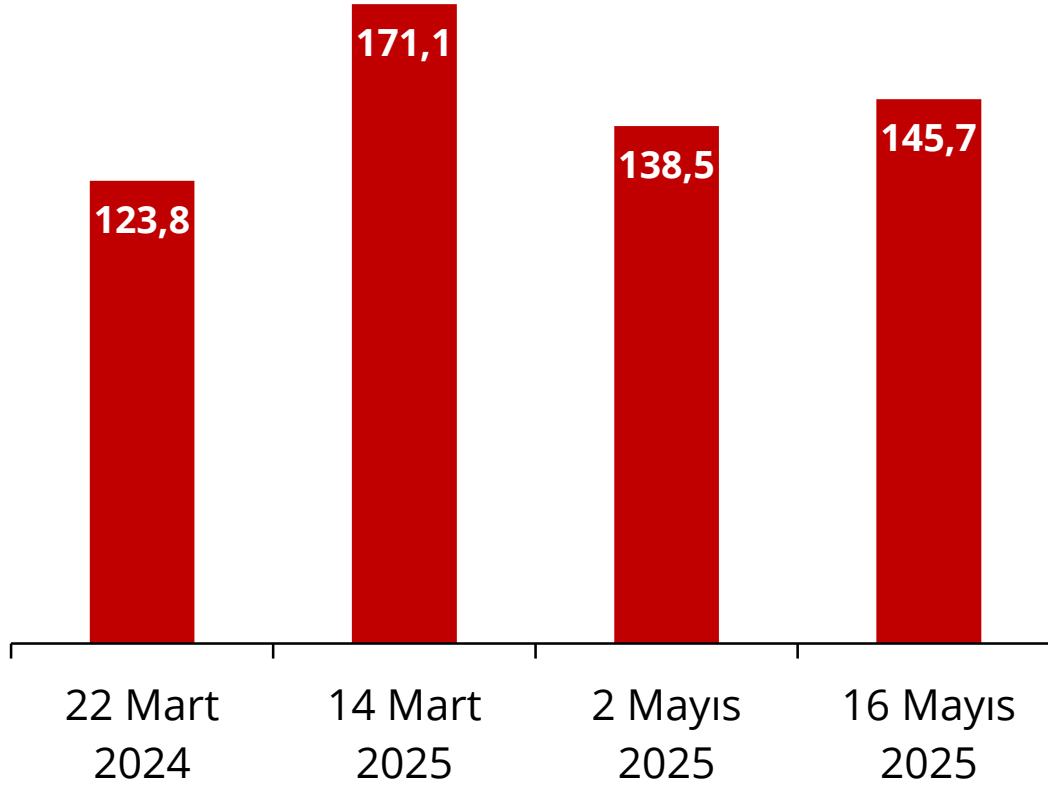
Ticaret belirsizliği sonucu gelişmekte olan ÷lkelerden portföy çıkışı gör÷lm÷ştür.

Türkiye ve Geliřmekte Olan ÷lke Portföy Hareketleri (Milyar ABD Doları)

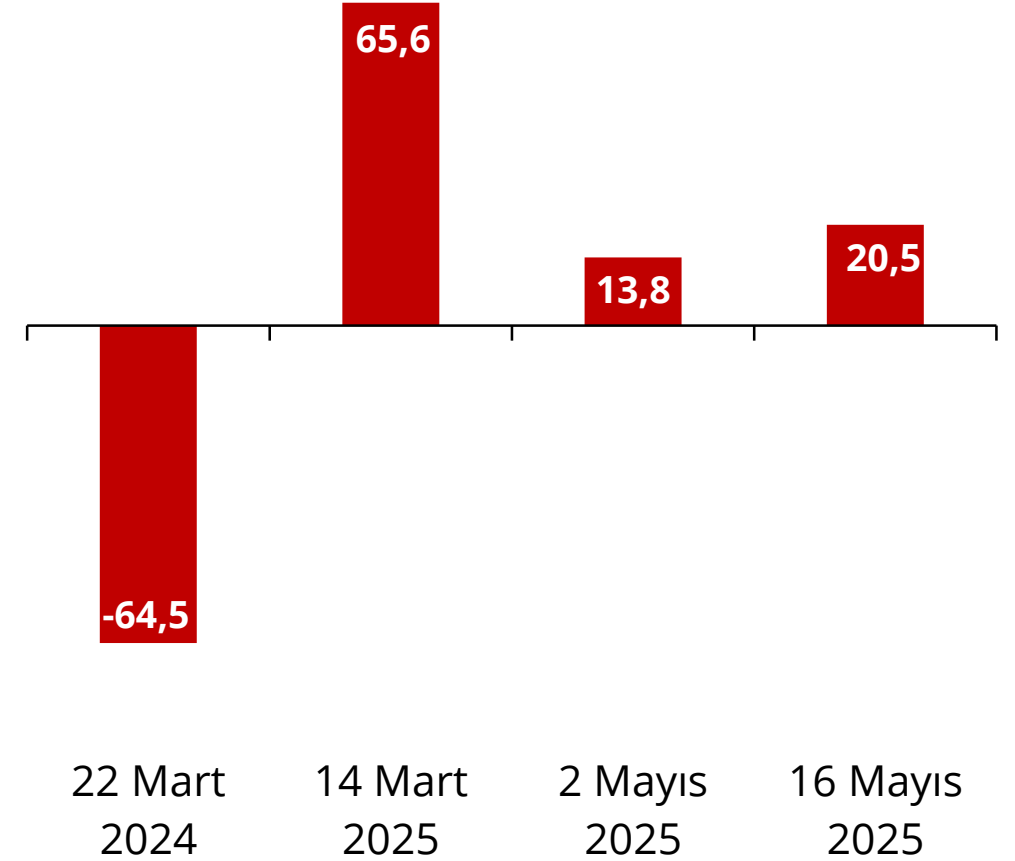


Sıkı para politikası duruşumuz rezervleri desteklemektedir.

Brüt Uluslararası Rezervler (Milyar ABD Doları)



Swap Hariç Net Rezerv (Milyar ABD Doları)



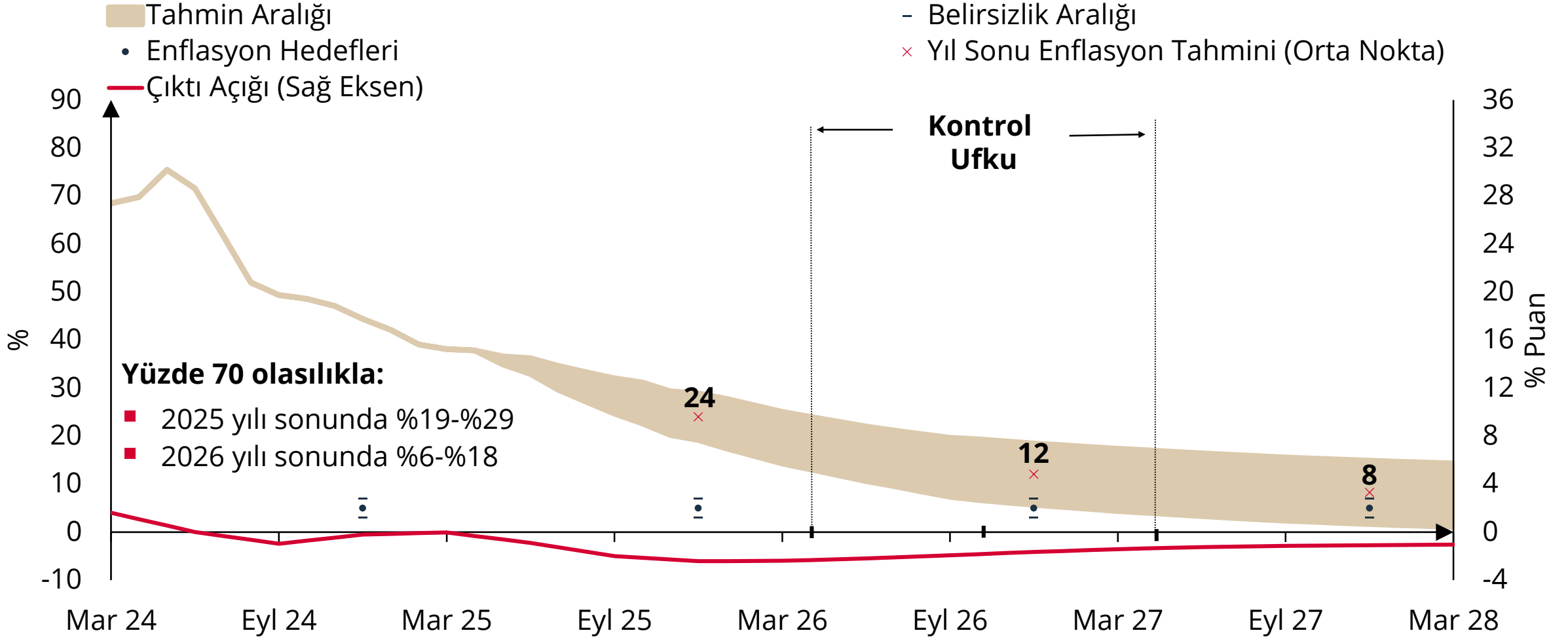
ORTA VADELİ TAHMİNLER

Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

		ER 2025-I	ER 2025-II
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	2,2	1,9
	2026	2,4	2,1
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2025	76,5	65,8
	2026	74,0	60,6
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	2,6	-1,1
	2026	0,6	-1,3
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	2025	24,5	26,5
	2026	13,5	13,5

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

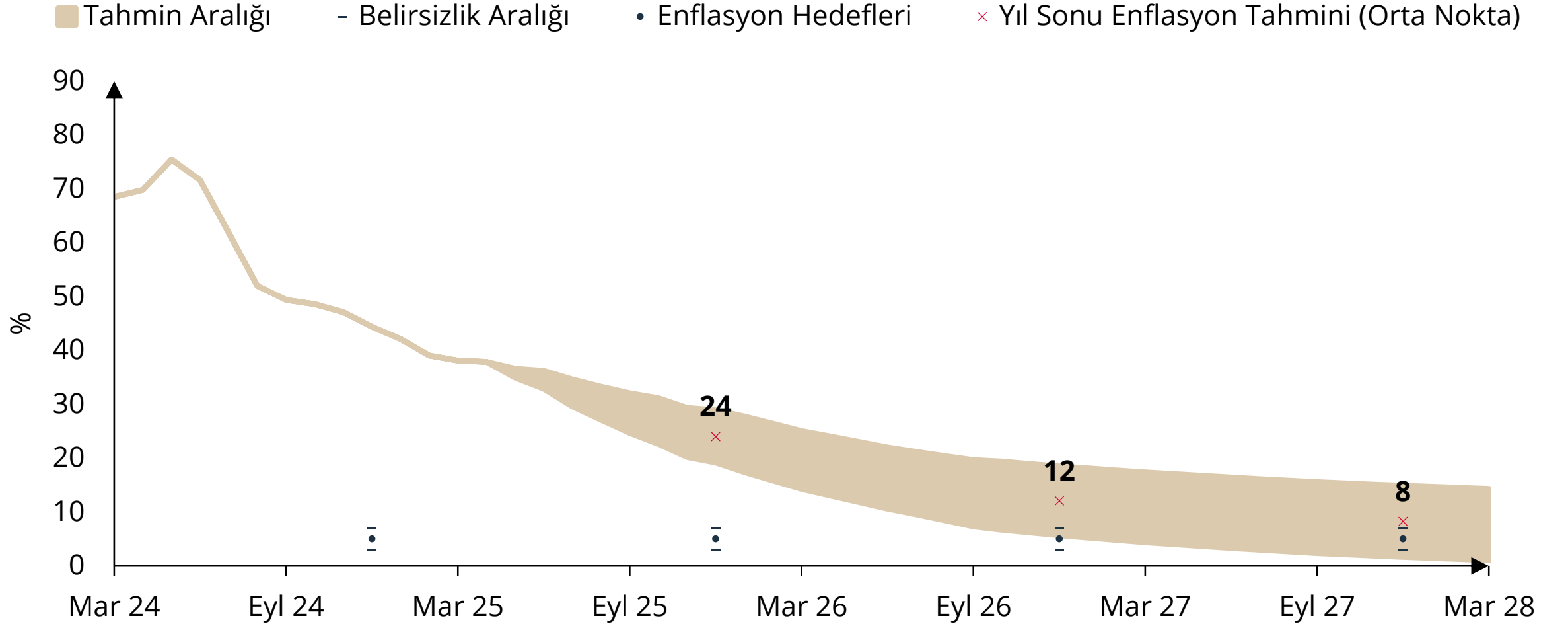
Enflasyonun 2025'te %24'e, 2026'da %12'ye ve 2027'de %8'e gerileyeceği tahmin edilmektedir.



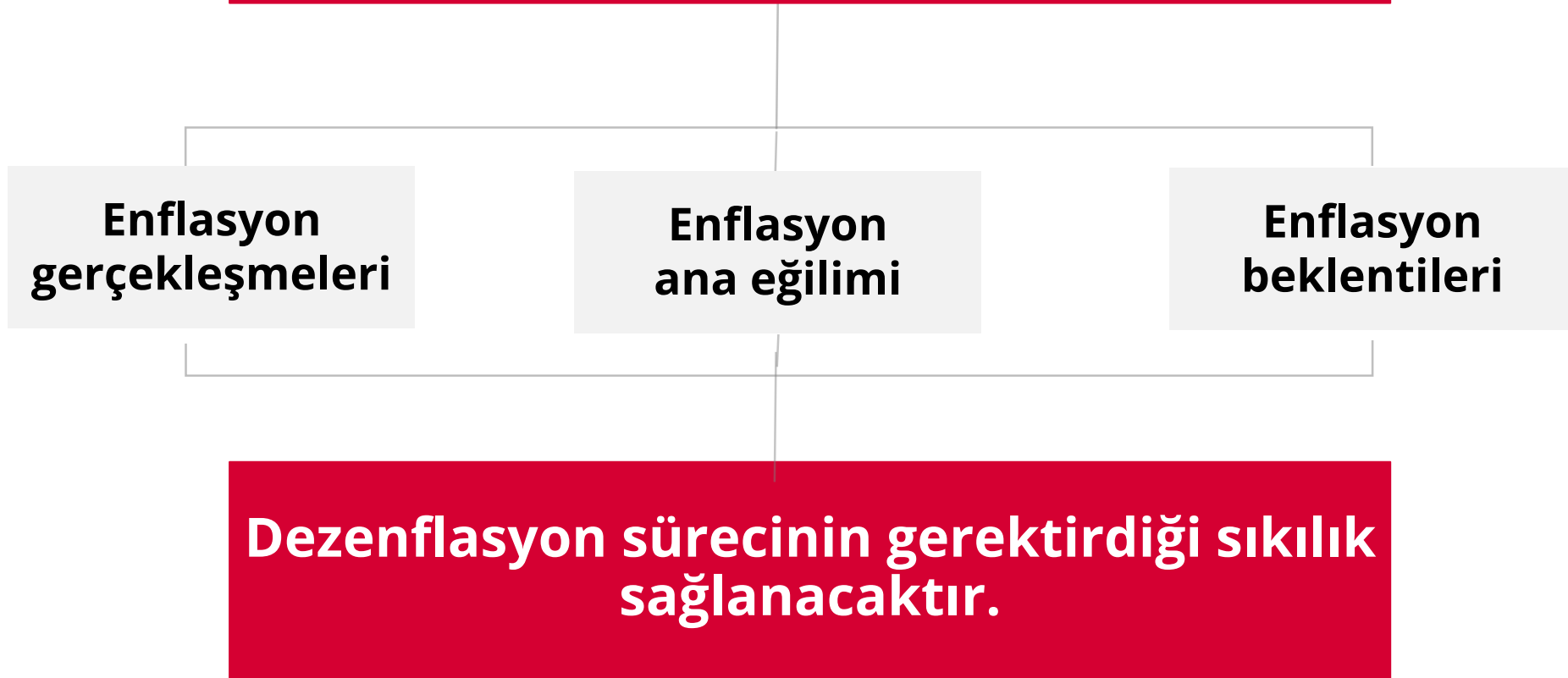
Politika tepkisiyle tahminler üzerindeki yukarı ve aşağı yönlü etkiler birbirini dengelemiştir.

2025	
ER 2025-I Yıl Sonu Tahmini (%)	24,0
ER 2025-II Yıl Sonu Tahmini (%)	24,0
ER 2025-I Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi (% Puan)	0
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)	
Gıda Fiyatları	+0,5
Çıktı Açığı	+0,3
TL Cinsi İthalat Fiyatları	+0,1
Başlangıç Koşulları / Ana Eğilim	+0,1
Yönetilen ve Yönlendirilen Fiyatlar	-1,0

Sıkı para politikası duruşu kararlılıkla sürdürülecektir.



Enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir.





TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

2025-II ENFLASYON RAPORU BİLGİLENDİRME TOPLANTISI

Dr. Fatih Karahan
Başkan

22 MAYIS 2025

İSTANBUL

