

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

31 Ağustos 2023, Sayı: 2023-33

Toplantı Tarihi: 24 Ağustos 2023

## Küresel Ekonomi

1. Küresel enflasyon yakın dönemde gerileme gösterirken, halen uzun dönem ortalamalarının ve merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmektedir. Gelişmiş ekonomilerin tüketicilerde enflasyonları bir nceki PPK dneimine göre yüzde 4,91 düzeyinden yüzde 4,08 seviyesine gerilerken, gelişmekte olan ülkelerde tüketicilerde enflasyonu, Rusya, Türkiye, Hindistan gibi görece büyük ekonomilerin etkisiyle, yüzde 5,41 düzeyinden, yüzde 5,84 düzeyine yükselmiştir. Son 10 yıllık dönemde ise ortalama enflasyon gelişmiş ekonomilerde yüzde 2,2 ve gelişmekte olan ekonomilerde yüzde 5,6 seviyesinde gerçekteleşmiştir. Enflasyon, gelişmiş ülkelerde yüzde 2; gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama yüzde 3,5 olan hedef oranların belirgin olarak üzerinde seyretmeye devam etmektedir. 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyonun gelişmiş ekonomilerde yüzde 3,1, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,2 seviyesinde gerçekteleşmesi beklenmektedir. Bir nceki PPK dneimine göre çekirdek enflasyon gelişmiş ülkelerde yüzde 5,02'den yüzde 4,74'e gerilerken, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,03 düzeyinde yatay seyretmiştir. ABD ve Euro Bölgesinde 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,1 ve yüzde 3,0 iken; çekirdek enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,6 ve yüzde 4,1 seviyesindedir.
2. Emtia fiyatları son dönemde başta petrol fiyatları olmak üzere enerji emtia fiyatları kaynaklı yükselmektedir. Emtia Fiyat Endeksinin mevcut seviyesi son on yılın ortalamasının yüzde 30,6 üzerindedir. Endeks geçen yıl ulaştığı en yüksek seviyeye göre yüzde 26,2 gerilemiştir. Benzer şekilde geçen yıl ulaştığı tepe noktasına göre yüzde 10,9 gerileme kaydeden Tarımsal Emtia Fiyat Endeksi son on yılın ortalamasının yüzde 16,6 üzerindedir. Bu durum, gıdanın tüketicilerde sepeti içerisindeki yüksek payı nedeniyle enflasyon üzerinde halen etkili olmaktadır.
3. Çekirdek enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin yüksek seviyeleri küresel enflasyonun bir süre daha merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmeye devam edeceğini ima etmektedir. Bu nedenle, dünyanın birçok ülkesinde merkez bankaları parasal sıkılaştırma sürecine devam etmektedir. Takip edilen 12 gelişmiş ülke merkez bankası son 18 ayda toplamda 138 toplantı yapmış, bu toplantıların 97 tanesinde politika faizleri artırılmıştır.<sup>1</sup> Aynı dönemde takip edilen 15 gelişmekte olan ülke merkez bankası toplamda 205 toplantı yapmış, bu toplantıların 100 tanesinde politika faizleri artırılmıştır. Uygulanan para politikasının sonuçları finansal koşullara da yansımaya başlamış ve merkez bankalarının finansman ve kredi koşullarındaki sıkılaşımaya yönelik vurguları güçlenmiştir. Bununla birlikte, enflasyonun artmaya başladığı dönemde faiz artırımı döngülerine erken ve güçlü adımlarla başlayan ve kararlılıkla uygulayan Brezilya ve Şili merkez bankaları, tüketicilerde enflasyonunda meydana gelen

<sup>1</sup> Gelişmiş lkeler: Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Çekya, Danimarka, Euro Bölgesi, Güney Kore, İngiltere, İsveç, Japonya, Kanada, Norveç, Yeni Zelanda.

Gelişmekte Olan lkeler: Brezilya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland.

düşüş ile faiz indirim süreçlerine başlamışlardır. Buna karşın, enflasyonun yüksek seviyeleri ve merkez bankalarının politika iletişimleri göz önüne alındığında, söz konusu ekonomilerde parasal sıkılığın devam edeceği beklenmektedir.

4. Küresel büyüme görünümündeki yatay seyre rağmen, görece güçlü talep ve işgücü piyasalarındaki sıkılık devam etmektedir. Türkiye'nin dış ticaret ortaklarının ihracat paylarıyla ağırlıklandırılan küresel büyüme endeksi bir önceki PPK toplantısı dönemine kıyasla oldukça sınırlı bir düzeyde artış kaydetmiştir. Endeksin 2023 yılı için tahmin edilen büyüme oranı ocak ayındaki dip seviyenin yaklaşık 0,5 puan üzerinde yüzde 1,8 düzeyindedir. Bununla birlikte, söz konusu endeksin 2022 yılındaki yüzde 3,5 olan büyüme oranı göz önüne alındığında, Türkiye'nin dış talep görünümünde yıllık bazda kayda değer bir yavaşlama gözlenmektedir. Küresel PMI verilerinde haziran ayında yaşanan düşüş eğilimi temmuz ayında da devam etmiştir. Temmuz ayında küresel imalat sanayi PMI verisi bir önceki aya ait 48,7 düzeyini korurken küresel hizmetler PMI verisi 1,2 puan azalmış ve 52,7 olarak gerçekleşmiştir. Böylece, küresel bileşik PMI göstergesi temmuz ayında bir önceki aya kıyasla 1 puan gerilemiş ve 51,7 olmuştur. Temmuz ayında hem gelişmiş ülkelerin hem de gelişmekte olan ülkelerin bileşik PMI verilerinin gerilediği gözlenmektedir. Çin'de bileşik PMI göstergesi temmuz ayında gerileme eğilimini sürdürerek 0,7 puan düşmüş ve 51,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü PMI verisi 1,3 puan azalarak 49,2 düzeyi ile eşik değerinin altına inerken hizmetler PMI verisi 54,1 düzeyinde nispeten yatay seyretmiştir. Türkiye'nin önemli ticaret ortaklarından Euro Bölgesine ait bileşik PMI göstergesindeki gerileme ağustos ayında da devam etmiş ve söz konusu gösterge 1,6 puan azalarak 47 olmuştur. İmalat sektörü PMI göstergesi ağustos ayında 1 puan yükselmesine rağmen 43,7 olan düzeyi ile salgının ilk dalgasının atlatıldığı 2020 yılının haziran ayından beri en düşük seviyelerinden birine ulaşmıştır. Özellikle hizmetler PMI göstergesi ağustos ayında da gerilemeye devam etmiş ve 2,6 puan azalarak 48,3 düzeyi ile eşik değerinin altına inmiştir.
5. Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları haziran ayında, iyileşen risk algısına bağlı olarak devam etmiştir. 2023 yılı ilk yarısında hisse senedi piyasalarına yaklaşık 54,2 milyar dolar fon girişi olurken, borç senetleri piyasalarından yaklaşık 2,4 milyar dolar fon çıkışı olmuştur. Temmuz ayı başından 11 Ağustos tarihine kadar 1,3 milyar doları hisse senedi piyasalarına olmak üzere toplam 3 milyar dolar fon girişi olmuştur.

## Enflasyon Gelişmeleri

6. Ülkemizde yıllık enflasyon 2022 yılının ekim ayında ulaştığı zirveye kıyasla 37,7 puan gerilemekle birlikte tekrar artış eğilimine girmiştir. Tüketici fiyatları temmuz ayında yüzde 9,49 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon yüzde 9,62 puan artışla yüzde 47,83 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yakın döneme ilişkin göstergeler enflasyonun ana eğiliminde yükselişin sürdüğüne işaret etmektedir. Bu gelişmede yurt içi talepteki güçlü seyir, ücret ve kur kaynaklı maliyet yönlü baskılar, hizmet enflasyonundaki katılık ve vergi düzenlemeleri belirleyici olmaktadır. Döviz kuru ve uluslararası gelişmeler sonucunda akaryakıt fiyatlarında artış hızının artması da doğrudan ve dolaylı kanallarla enflasyondaki yükselişe ilave etki yapmış ve genele yayılmasına katkıda bulunmuştur. Nitekim öncü göstergeler, temmuz ayının ardından ağustos ayında da genele yayılan, yüksek fiyat artışlarının gerçekleştiğine işaret etmektedir.
7. Alt grupların yıllık enflasyona katkıları, hizmet grubunda 15,00 puandan 17,85'e (2,86 puan artış); temel mal grubunda 10,49 puandan 12,95'e (2,46 puan artış); enerji grubunda -2,64 puandan -0,39'a (2,25 puan artış); gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 13,56 puandan 15,27'ye (1,71 puan artış); alkol, tütün ve altın grupları toplamında 1,81 puandan 2,15'e (0,34 puan artış) yükselmiştir.

8. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları temmuz ayında yüzde 7,71 oranında artmış, yıllık enflasyon 6,80 puan yükselerek yüzde 60,72 olmuştur. Gıdada fiyat artışlarının grup geneline yayıldığı izlenmiştir. Gıda fiyatlarının mevsimsellikten arındırılmış aylık artış oranı bir önceki aya kıyasla yükselirken, bu gelişmede taze meyve ve sebze fiyatları etkili olmaya devam etmiştir. Diğer işlenmemiş gıdada kırmızı et, kuruyemiş ve patates dikkat çeken kalemler olmuştur. İşlenmiş gıda fiyatları aylık bazda yüzde 6,08 oranında yükselmiştir. Ekmek ve tahıllar kalemi bu artışta öne çıkarken, yaş çay alım fiyatlarına bağlı olarak çay fiyatları yükselmeye devam etmiştir. Son aylarda düşüş gözlenen süt ve süt ürünlerinde bu dönemde yeniden fiyat artışı izlenmiştir.
9. Enerji fiyatları temmuz ayında yüzde 12,73 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 13,66 puan yükselerek yüzde -2,86 olmuştur. Enerji grubu aylık enflasyonunu fiyatı yüzde 29,04 oranında yükselen akaryakıt kalemi sürüklemiştir. Uluslararası ham petrol fiyatları ve döviz kuru gelişmeleriyle birlikte ÖTV düzenlemesi akaryakıt fiyatlarında güçlü artışı beraberinde getirmiştir. Akaryakıt fiyatları mayıs ayının başından bir önceki PPK toplantısına kadar yüzde 57,35 artarken, bu dönemden 23 Ağustos tarihine kadar ilave olarak yüzde 14,34 daha yükselmiştir. Akaryakıt fiyatlarındaki artış doğrudan etkisinin yanı sıra taşımacılık maliyetleri üzerinden dolaylı olarak da tüketici enflasyonunu olumsuz etkilemektedir.
10. Hizmet fiyatları temmuz ayında yüzde 9,81 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 10,20 puan artışla yüzde 69,65 olarak gerçekleşmiştir. Güçlü fiyat artışları grup geneline yayılırken yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselmiştir. Temmuz ayında asgari ücret düzenlemesi ve gıda fiyatlarında süregelen olumsuz görünümün yanı sıra güçlü turizm talebi sonucunda lokanta-otel alt grubunda fiyatlar yüzde 11,92 oranında artış kaydetmiştir. Asgari ücret artışı ve kur gelişmelerine bağlı olarak diğer hizmetler alt grubunda fiyatlar yüzde 10,27 oranında yükselmiştir. Diğer hizmetler alt grubunda kişisel ulaşım araçlarının bakım ve onarımı ile sağlık hizmetleri öne çıkan kalemler olmuştur. Akaryakıt fiyatlarındaki belirgin artışlar ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilemiş ve alt grup fiyatları yüzde 10,03 oranında yükselmiştir. Kira alt grubunda aylık artış temmuz ayında bir miktar daha güç kazanmış ve yüzde 7,67 seviyesinde ölçülmüştür. Haberleşme hizmetlerinde fiyat artışı yüzde 3,74 ile diğer alt gruplara kıyasla daha sınırlı olmuştur.
11. Temel mal fiyatları temmuz ayında yüzde 9,40 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 7,56 puan artışla yüzde 44,25 olmuştur. Temmuz ayında yıllık enflasyon dayanıklı mallarda daha belirgin olmak üzere tüm alt gruplarda yükselmiştir. Türk lirasındaki değer kaybı, vergi ve ücret artışlarının yanı sıra canlı talep koşullarını takiben dayanıklı mal (altın hariç) alt grubunda aylık fiyat artışı yüzde 12,49 ile önceki aya kıyasla güçlenmiş, bu gelişmede temmuz ayında da otomobil öne çıkan kalem olmuştur. Benzer eğilim diğer temel mallarda da gözlenmiş, genele yayılan artışlar neticesinde alt grup fiyatları yüzde 8,73 oranında yükselmiştir.
12. Alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunda fiyatlar yüzde 11,17 oranında yükselmiş, bu grupta yıllık enflasyon 5,68 puan artışla yüzde 46,58 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, vergi ayarlamaları belirleyici olmuştur. Yılın ilk yarısında gerçekleşen üretici fiyatları artışının maktu ve asgari maktu vergilere yansıtılmasına ek olarak KDV artışı grup genelinde fiyatları yukarıya çekmiştir.
13. Enflasyonun ana eğilimi temmuz ayında belirgin bir şekilde yükselmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış aylık artışlar B ve C göstergelerinde bir önceki aya kıyasla önemli ölçüde yükselirken, bu görünüm alternatif çekirdek enflasyon göstergeleri tarafından da teyit edilmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış B ve C endekslerinin üç aylık ortalama artışları 2022 yılının şubat ayında sırasıyla yüzde 8,8 ve yüzde 8,4 ile en yüksek noktasına çıkarken, 2023 yılı temmuz ayı itibarıyla yüzde 5,1 ve yüzde 5,7 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Temmuz

ayında B ve C endeksinin mevsimsellikten arındırılmış artış oranları sırasıyla yüzde 9,2 ve yüzde 9,8 olarak ölçülmüştür (önceki ay yüzde 3,2 ve yüzde 3,6).

14. Öncü göstergeler talep, ücret, döviz kuru, vergiler ve bozulan fiyatlandırma davranışları kanallarıyla oluşan yüksek aylık fiyat artışlarının ağustos ayında da devam edeceğine işaret etmektedir. Buna bağlı olarak, yıllık enflasyonun da önemli ölçüde yükseleceği tahmin edilmektedir.

## Talep ve Üretim

15. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin veriler, iktisadi faaliyetin özellikle iç talep kaynaklı güçlü seyrini sürdürdüğünü teyit etmektedir. Haziran ayında perakende satış hacim endeksi yıllık bazda yüzde 23,2 oranında yükselerek artış eğilimini sürdürmüştür, çeyreklik bazda artış ise yüzde 5,2 oranında gerçekleşmiştir. Kartla yapılan harcamalardaki artış eğilimi temmuz ayında da devam etmiş, mevsimsellikten arındırılmış olarak yerli kartlarla yapılan harcamalar aylık bazda yüzde 12 oranında güçlü bir artış gerçekleştirmiştir. İmalat sanayi firmalarının temmuz ayındaki kayıtlı siparişlerine bakıldığında iç piyasa siparişlerinin yıllık bazda 8,4 puan ile kuvvetli artış kaydettiği görülmektedir. Öncü göstergeler iç piyasa siparişlerindeki canlı seyrin ağustos ayında gücünü koruduğuna işaret etmektedir. Firma görüşmeleri ise yüksek oranlı fiyat artışlarının da etkisiyle sektörel düzeyde sınırlı ivme kayıplarına işaret etmektedir.
16. Haziran ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 1,6 oranında artmış, çeyreklik bazda ise yüzde 2,3 oranında yükselerek deprem kaynaklı üretim kayıplarının telafi edildiğine işaret etmiştir. Benzer şekilde, temmuz ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak imalat sanayi kapasite kullanım oranı, aylık bazda 0,3 puan artarak son on ayın en yüksek seviyesi olan yüzde 76,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ağustos ayına ilişkin öncü göstergeler de imalat sanayine ilişkin söz konusu görünümün sürdürüldüğüne işaret etmektedir. Güncel veriler, deprem bölgesinde ekonomik faaliyetin beklenenden hızlı toparlanmasını sürdürmesiyle afet kaynaklı daralmanın büyük ölçüde telafi edildiğini göstermektedir.
17. Haziran ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış istihdam çeyreklik bazda yüzde 0,5 oranında artarak 31,5 milyon seviyesinde gerçekleşmiş ve afet öncesindeki ortalama çeyreklik istihdam seviyesini de aşmıştır. Bu dönemde işgücüne katılım oranı yüzde 53,4 seviyesinde yatay seyretmiş, işsizlik oranı ise 0,3 puan azalarak yüzde 9,7 oranı ile 2014 yılının ikinci çeyreğinden bu yana en düşük düzeye gerilemiştir. Yüksek frekanslı veriler işgücü piyasasında talebin gücünü koruduğuna işaret etmektedir.
18. Haziran ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı dış ticaret açığındaki iyileşmeye paralel olarak önceki aydaki seviyesine kıyasla 3,3 milyar dolar düşüşle 56,5 milyar dolara gerilemiştir. Bu düşüş hizmetler dengesindeki güçlü seyir ve önceki seneye kıyasla enerji fiyatlarında süregelen gerilemeye ek olarak haziran ayında ithalatta gözlenen kayda değer düşüşün etkisiyle gerçekleşmiştir. Haziran ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı önceki yılın aynı dönemindeki seviyesine göre 42,5 milyar dolar artarak 99,3 milyar dolara yükselmiştir. Aynı dönemde yıllıklandırılmış hizmetler fazlası 9,6 milyar dolar artarak 51,9 milyar dolara çıkmıştır. Parasal koşulların ve beklentilerin etkisiyle artan altın ithalatı cari açığındaki artışta önemli rol oynamaktadır. Temmuz ayı geçici dış ticaret verilerine göre yılın ilk yedi ayında altın ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 12,5 milyar dolar artışla 19,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında cari açığın seyri üzerinde kritik öneme sahip olan altın ithalatının artış hızını azaltmaya yönelik alınan tedbirlerin etkisi yakından takip edilmektedir. Yurt içi talepteki güçlü seyir tüketim malları ithalatı kanalıyla cari işlemler açığını artırıcı etkide bulunmaktadır. Temmuz ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri ihracatın bayram tatili kaynaklı olarak teslimatların öne çekilmesi nedeniyle temmuz ayında gerilediğine işaret ederken, ithalat tarafında tüketim malları ithalatı başta

olmak üzere tüm alt mal grupları bazında haziran ayındaki düşüşlerinin üzerinde artışlar kaydedildiğini göstermektedir. Öte yandan ağustos için yüksek frekanslı veriler mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracatta toparlanmaya karşılık, ithalatta nispeten yatay seyrin korunduğunu ima etmektedir.

19. Beklentilerin üzerinde ve yıl geneline yayılmış seyreden turizm gelirleri cari dengeye katkı sunmaya devam etmektedir. Seyahat gelirleri yılın ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 3,3 milyar dolar artarak 18,9 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi sayıları da benzer şekilde yılın ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 22,9 oranında artarak 18,8 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir.

## **Maliyet Koşulları**

20. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren gerileyen küresel emtia fiyatları girdi fiyatı kanalıyla tüketici enflasyonundaki düşüşü desteklerken, son dönemde enerji alt grubunda fiyat artışları dikkat çekmektedir. Enerji alt grubundaki fiyat artışları ham petrol ile sınırlı kalmamış, propan ve bütan ile kömür kalemlerinde de izlenmiştir. Enerji alt grubu dışlandığında uluslararası emtia fiyatları temmuz ayında yatay seyrederken genel endeks yüzde 4,41 oranında artış kaydetmiştir. Bu dönemde, döviz kuru ve işgücü maliyetindeki artışlar üretici fiyatları üzerinde baskı oluşturan temel unsurlar olmuştur.
21. Yurt içi üretici fiyatları aylık artışı yüzde 8,23 ile önceki aya kıyasla yükselmiş, yıllık üretici enflasyonu 4,08 puan artışla yüzde 44,50 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, sermaye (yüzde 11,67), dayanıklı tüketim (yüzde 10,37) ve ara malları (yüzde 8,93) yüksek aylık fiyat artışları ile öne çıkan alt gruplar olmuştur.
22. Ağustos ayında küresel arz zincirindeki baskılara dair göstergeler ılımlı seyrini korurken uluslararası taşımacılık maliyetlerinde artış izlenmektedir. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi temmuz ayında da tarihsel ortalamasının yaklaşık bir standart sapma altında değer almıştır. Ağustos ayında enerji hariç emtia fiyatları bir miktar gerilerken, enerji alt grubundaki artışlar, temmuz ayına benzer şekilde, genel endeksi yukarıya çekmektedir.
23. 2023 yılı temmuz ayında asgari ücrette yapılan güncellemeye memur ve kamu işçi ücretlerindeki düzenlemelerin eşlik etmesi ve ücretlerdeki artışın genele yayılması sonucu yılın ikinci yarısında enflasyon üzerinde başta maliyet kanallı etkiler olmak üzere yukarı yönlü baskıların güçlü olacağı öngörülmektedir.
24. Türk lirasındaki değer kaybının, ücretlerde genele yayılan artışın ve vergi düzenlemelerinin yakın dönemde enflasyon üzerinde maliyet yönlü baskı oluşturmaya devam edeceği öngörülmektedir. Söz konusu etmenlerden tüketici fiyatlarına geçişkenliğin özellikle enflasyon beklentilerinin bozulduğu dönemlerde daha güçlü gerçekleştiği görülmektedir.

## **Hizmet Enflasyonunda Katılık**

25. Hizmet sektöründe yılın ilk yarısında yüksek seyir izleyen fiyat artışları temmuz ayıyla birlikte güçlenmiştir. Mallara kıyasla atalet sergileyen hizmet sektöründe aylık artışlar 2022'ye kıyasla yüksek seyretmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyat artışlarının son üç aylık ortalaması B göstergesinde yüzde 5,1 iken, hizmetlerde yüzde 5,7'dir. Buna ek olarak hizmet sektörüne ait yayılım endeksi tarihsel ortalamasının önemli ölçüde üzerinde seyrederek artışların sektör geneline yayıldığını göstermektedir.
26. Gıda, ücret ve turizm kaynaklı gelişmelerden önemli ölçüde etkilenen lokanta ve otel alt grubunda aylık artışlar süreklilik gösteren bir görünüm arz etmektedir. Asgari ücret ve gıda fiyatlarının yakın dönem gelişmeleri dikkate alındığında, sektörün izleyen aylarda yüksek fiyat artış eğilimini koruması beklenmektedir.

27. Kira, eğitim, sağlık, eğlence-kültür başta olmak üzere belirli hizmet kalemleri geçmiş tüketici enflasyonuna dönük fiyatlandırma davranışı sergileyerek, enflasyonist etkilerin uzun bir zamana yayılmasına neden olmaktadır. Tüketici enflasyonunda yakın dönemde beklenen görünümle birlikte, geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi belirgin olan kalemlerde enflasyonun bir süre daha yüksek seyretme riski bulunmaktadır.
28. Akaryakıt fiyatları başta ulaştırma hizmetleri olmak üzere tüketici fiyatları üzerinde gerek üretim girdisi gerekse taşımacılık maliyetleri kanalıyla önemli bir etki oluşturma potansiyeline sahiptir. Akaryakıt fiyatlarında yakın dönemde döviz kuru, ham petrol fiyatları ve vergi artışı kaynaklı olarak kaydedilen belirgin artışın, ulaştırma hizmetleri fiyatları üzerinde önümüzdeki dönemde baskı oluşturmaya devam edeceği tahmin edilmektedir.

## **Vergi Düzenlemeleri**

29. Kurul, vergi düzenlemelerinin kısa vadede enflasyon üzerinde ilave olumsuz etki yapacağını öngörmektedir. Bununla birlikte, vergi artışlarının etkisinin geçici olacağı, talep ve mali disiplin üzerindeki olumlu etkilerle bir miktar dengeleneceği değerlendirilmiştir.
30. Temmuz ayında yükseltelen KDV oranlarının fiyatlar üzerindeki etkisinin gün hesabı nedeniyle ağustos ayında ve firmaların fiyat değiştirme sıklığına bağlı olarak da önümüzdeki aylarda zayıflayarak da olsa devam edeceği öngörülmektedir.
31. Akaryakıtta maktu ÖTV tutarları artırılmıştır. Maktu ÖTV artışı gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak tüketici enflasyonunu olumsuz yönde etkilemektedir. Vergi artışlarının kur gelişmeleri ve uluslararası ham petrol fiyatlarındaki yükselişle aynı dönemde gerçekleşmesi sonucunda, başta ulaştırma hizmetleri ve gıda kalemleri üzerinde olmak üzere, dolaylı etkilerin hızlı bir şekilde gerçekleştiği izlenmektedir. Son dönemde, yönetilen ulaştırma hizmetleri kalemlerinde fiyat artışları sıklaşırken, taze meyve ve sebzede mevsimsel eğilimin aksine fiyatların yükselmesinde akaryakıt kaynaklı gelişmelerin de önemli rol oynadığı değerlendirilmektedir.

## **Enflasyon Beklentileri**

32. Vergi ve yönetilen fiyat artışları, asgari ücret düzenlemesi ve kur gelişmeleri gibi ekonominin normal enflasyon dönemlerinde geçici görülen şokların, yüksek enflasyon ortamında beklentiler ve enflasyon ataleti üzerinden beklenenden daha uzun süreli olumsuz etkileri olabileceği değerlendirilmektedir. Söz konusu unsurlara ilaveten temmuz ve sonrasında akaryakıt fiyatlarında devam eden yükselişin de etkisiyle, enflasyon beklentilerinde ve fiyatlandırma davranışlarında öngörülenin üzerindeki bozulma, enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Manşet enflasyon yayılım endeksi temmuz ayında daha olumsuz bir görünüm sergilemiş ve tarihsel ortalamasının yaklaşık üç standart sapma üzerinde değer almıştır.
33. Ağustos ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 33,21'den 8,80 puan artışla yüzde 42,01; gelecek yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 19,04'den 3,50 puan yükselişle yüzde 22,54; beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise yüzde 8,86'dan 1,56 puan yukarı güncellemeyle yüzde 10,42 olmuştur.
34. Enflasyonun yıl sonunda Enflasyon Raporu'ndaki (Rapor) tahmin aralığının üst sınırına yakın seyrettikten sonra parasal sıkılaştırma adımlarının etkisiyle, dezenflasyonun 2024 yılında Rapor ile uyumlu şekilde tesis edileceği öngörülmektedir.

## Parasal ve Finansal Koşullar

35. Kredi büyümesi iç talebi artırarak enflasyon üzerinde risk oluşturmaktadır. 18 Ağustos 2023 itibarıyla, 2022 yılı sonuna kıyasla bireysel kredi bakiyesi kredi kartlarında yüzde 93,7, taşıt kredilerinde yüzde 74,6, ihtiyaç kredilerinde yüzde 31,7, konut kredilerinde yüzde 23,6 olmak üzere toplamda yüzde 49,3 oranında artmıştır. Diğer taraftan, son PPK döneminden bu yana ihtiyaç kredi büyümesi yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. İhtiyaç kredilerinde 14 Temmuz 2023'ten bu yana artış oranı yüzde 0,8 olmuştur. Bu gelişmede kredi büyümesine dayalı menkul kıymet tesisi uygulamasının kapsamının genişletilmesi etkili olmuştur. Aynı dönemde bireysel kredi kartlarında büyüme yüzde 7 seviyesine gerilese de güçlü seyrini korumuş, yıllık büyüme oranı yüzde 184,2 seviyesinde yatay seyretmiştir. Önceki PPK dönemine kıyasla yüzde 3 büyüyen Türk lirası ticari kredilerin yıllık büyüme oranı yüzde 63,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.
36. Önceki PPK döneminden bu yana yatay bir seyir izleyen ihtiyaç kredisi (KMH hariç) faizleri 18 Ağustos 2023 itibarıyla yüzde 47,1 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde konut kredisi faizleri yüzde 32,6'dan yüzde 36,4'e yükselirken taşıt kredisi faizleri yüzde 41,3'ten yüzde 38,1'e gerilemiştir. Öte yandan Türk lirası ticari kredi faizleri hem birinci kademe faiz sınırının kaldırılması hem de politika faizindeki artış ile birlikte geçtiğimiz PPK dönemine göre 632 baz puan artarak yüzde 31,3 olarak gerçekleşmiştir.
37. Haziran ayından itibaren sadeleşme süreci kapsamında bankacılık sisteminin sağlıklı işleyişini de temin etmek amacıyla alınan önlemlerle öncelikle Türk lirası ticari kredilerinin akışı tesis edilmiştir. Haziran ayında sektör genelinde yüzde 0,3 artış kaydeden Türk lirası ticari krediler temmuz ayında yüzde 2,4 oranında büyümüştür. Bu süreçte düşüş eğilimine giren Türk lirası mevduat faizleri 18 Ağustos haftasında yüzde 24,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Makroihtiyati çerçevede sadeleşme süreci kapsamında atılan son adımlar ve politika faizindeki artışla birlikte Türk lirası enstrümanlarına olan talebin artacağı, kredi ve mevduat faizlerinin birlikte yükseleceği ve parasal aktarım mekanizmasının güçleneceği değerlendirilmiştir.
38. Doğrudan yabancı yatırımlar, dış finansman koşullarındaki iyileşme, rezervlerde süregelen artış ve turizm gelirlerinin cari işlemler hesabına desteği fiyat istikrarına güçlü katkıda bulunacaktır.
39. Son dönemde yapılan anlaşmalar ile teknoloji yatırımlarını ve üretim kapasitesini geliştirecek alanlara yoğunlaşacak doğrudan yabancı yatırımlar önümüzdeki dönemde dış finansmanı destekleyecektir.
40. Yurt içi belirsizliklerin etkisiyle 22 Mayıs 2023 tarihinde 703 baz puan seviyesiyle bu yılın zirve noktasına ulaşan Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, önceki PPK döneminde 457 baz puan, 23 Ağustos 2023 itibarıyla ise 412 baz puan seviyesine gerilemiştir. Benzer şekilde, Türk lirasının 1 ay ve 12 ay vadeli kur oynaklıkları önceki PPK dönemlerindeki 23,6 ve 30,3 puan seviyelerinden sırasıyla 15,2 ve 28,5 puana gerilemiştir. Risk primi ve kur oynaklıklarındaki düşümlere haziran ayından itibaren 0,48 milyar ABD doları DİBS piyasasına ve 1,75 milyar ABD doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 2,23 milyar ABD doları net portföy girişi eşlik etmiştir.
41. TCMB uluslararası rezervleri haziran ayından itibaren güçlü bir artış eğilimine girmiştir. 2022 yılı sonu itibarıyla 128,8 milyar ABD doları seviyesinden mayıs sonunda 98,5 milyar ABD doları seviyesine gerileyen TCMB brüt uluslararası rezervleri 18 Ağustos 2023 itibarıyla 117,1 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

## Para Politikası

42. Politika faizi, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlenecektir. Enflasyon görünümü ve yukarı yönlü riskler göz önüne alındığında Kurul, para politikası çerçevesinin yüzde 5 enflasyon hedefini gerçekleştirme kapasitesinin güçlendirilmesi gerektiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Fiyat istikrarındaki bozulmanın makroekonomik istikrar ve özellikle finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği risklere de dikkat çekilmiştir. Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilecektir.
43. Kurul, dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması, fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için parasal sıkılaştırma sürecinin devamına karar vermiştir. Bu çerçevede, Kurul, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 17,5'ten yüzde 25 düzeyine yükseltilmesine karar vermiştir.
44. Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirmektedir. Sadeleşme adımları kademeli olarak sürdürülecek, bu süreçte dönüşümün hızı ve sıralaması etki analizleri ile belirlenmeye devam edecektir. TCMB tarafından yapılan düzenlemelere ilişkin etki analizleri söz konusu çerçevenin tüm bileşenleri için enflasyon, faizler, döviz kurları, rezervler, beklentiler, menkul kıymetler ve finansal istikrar üzerindeki yansımalarıyla birlikte bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirilerek yapılmaktadır.
45. Bu kapsamda, Türk lirası mevduat payının artırılmasına yönelik düzenlemeler parasal aktarım mekanizmasını güçlendirecektir. Kurul, faiz artırımının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları almaya devam edecektir. Bu kararlarla, temel politika aracı olan politika faizleri parasal, finansal koşullar ve beklentileri etkilerken, Türk lirası likidite ve tüketim talebindeki aşırılıkların dengelenmesi ve para politikasının etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir.
46. Bireysel kredilerdeki ivmelenmeyle birlikte iç talebin hem doğrudan hem de cari denge üzerinden fiyat istikrarını bozduğu değerlendirilmiştir. Seçici kredi sıkılaştırması kararları sonucunda yurt içi talepte dengelenme sürecinin destekleneceği öngörülmektedir.
47. Döviz kuru gelişmelerinin etkisiyle kur korumalı mevduat hesaplarının kur farkı ödemeleri nedeniyle finansal sisteme girişi gerçekleşen Türk lirası likidite yakından izlenmektedir. Mevcut piyasa koşulları ve önümüzdeki döneme ilişkin likidite projeksiyonları dikkate alınarak yapılan etki analizleri çerçevesinde gerekli adımlar atılmaktadır.
48. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
49. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir.