

Para Politikası Kurulu Toplantı Özetı

30 Kasım 2023, Sayı: 2023-49

Toplantı Tarihi: 23 Kasım 2023

Küresel Ekonomi

1. Küresel enflasyon yakın dönemde gerileme gösterirken, halen uzun dönem ortalamalarının ve merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmektedir. Bir nceki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı dönemine göre tketicı enflasyonu gelişmiş ülkelerde yüzde 3,71 düzeyinden yüzde 3,36 seviyesine, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,54 düzeyinden yüzde 6,08 düzeyine gerilemiřtir¹. Enflasyon, gelişmiş ülkelerde yüzde 2; gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama yüzde 3,5 olan hedeflerin üzerinde seyretmeye devam etmektedir. 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyonun gelişmiş ekonomilerde yüzde 3,3, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,7 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bir nceki PPK dönemine göre çekirdek enflasyon gelişmiş ülkelerde yüzde 4,21'den yüzde 3,97'ye, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 7'den yüzde 6,50'ye gerilemiştir. ABD ve Euro Bölgesinde 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,4 ve yüzde 3,2 iken; çekirdek enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,5 ve yüzde 4,0 seviyesindedir.
2. Emtia fiyatları son dönemde genele yayılan bir düşüş sergilese de jeopolitik riskler, finansal koşullar ve arz yönlü faktörler petrol fiyatlarında oynaklığın sürmesine yol açmaktadır. Varil başına Brent petrol fiyatları bir nceki PPK toplantısından bu yana 78-90 ABD doları bandında hareket sergilerken, Avrupa doğal gaz fiyatları için gösterge niteliğinde olan TTF'de (Title Transfer Facility) ise ılımlı bir azalış gözlenmiştir. Emtia Fiyat Endeksinin mevcut seviyesi son on yılın ortalamasının yüzde 30 üzerindedir. Endeks geçen yıl ulaştığı en yüksek seviyeye göre yüzde 26,5 oranında gerilemiştir. Benzer şekilde geçen yıl ulaştığı tepe noktasına göre yüzde 14,3 gerileme kaydeden Tarımsal Emtia Fiyat Endeksi son on yılın ortalamasının yüzde 12,1 üzerindedir. Bu durum, gıdanın tketicı 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 bankalarının politika faizlerini parasal duruşun sıklığını koruyacak düzeylerde tutmayı sürdürecekleri ve gelişmiş ülke merkez bankalarının genel olarak daha geç ve yavaş gevşemeye gidecekleri beklenmektedir. Takip edilen 12 gelişmiş ülke merkez bankası son 21 ayda toplamda 160 toplantı yapmış, bu toplantıların 106 tanesinde politika faizleri artırılmıřtır². Aynı dönemde takip edilen 15 gelişmekte olan ülke merkez bankası toplamda 239 toplantı yapmış, bu toplantıların 105 tanesinde politika faizleri artırılmıştır. Uygulanan para politikasının sonuçları finansal koşullara da yansımaya başlamış ve merkez bankalarının finansman ve kredi koşullarındaki

¹ Gelişmiş lkeler: Amerika Birleşik Devletleri, Çekya, Danimarka, Euro Bölgesi, Güney Kore, İngiltere, İsveç, Japonya, Kanada, Norveç.

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

² Verileri eyreklik frekansta olduğu için enflasyon ülke setine dahil edilmeyen Avustralya ve Yeni Zelanda politika faizleri analizinde yer almaktadır. Enflasyon setinde yer alan Türkiye ise politika faizi analizinde gelişmekte olan ülke seti dışında tutulmuştur.

sıkılaşıma yönelik vurguları güçlenmiştir. Son dönemde, Rusya ve Filipinler merkez bankaları artan enflasyonist baskıları vurgulayarak politika faizlerinde artışa gitmişlerdir. Bununla birlikte, tüketici enflasyonunda meydana gelen düşüş ile Brezilya, Peru ve Şili merkez bankaları faiz indirim süreçlerine devam ederlerken, Macaristan Merkez Bankası da ekim ve kasım aylarında iki defa politika faizini indirmiştir. Diğer taraftan, daha önce faiz indirim sürecine giren Polonya Merkez Bankası, mali politikaların oluşturabileceği risklere vurgu yaparak politika faizini sabit tutmuştur. 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, işgücü piyasalarındaki sıkılık devam etmektedir. Türkiye'nin dış ticaret ortaklarının ihracat paylarıyla ağırlıklandırılan küresel büyüme endeksi bir önceki PPK toplantısı dönemine kıyasla yatay seyretmiştir. Endeksin 2023 yılı için tahmin edilen büyüme oranı ocak ayındaki dip seviyenin yaklaşık 0,4 puan üzerinde yüzde 1,7 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 Satınalma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Managers' Index- PMI) verilerinde yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan gerileme Ekim ayında da devam etmiştir. Ekim ayında küresel imalat sanayi PMI verisi bir önceki aya göre 0,4 puan gerileyerek 48,8 olurken küresel hizmetler PMI verisi 0,3 puan azalmış ve 50,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, küresel bileşik PMI göstergesi ekim ayında bir önceki aya kıyasla 0,4 puan azalarak 50 eşik seviyesine gerilemiştir. Küresel PMI verilerindeki bozulma hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak gerçekleşmiştir. Özellikle yılın ilk yarısında küresel iktisadi faaliyetin en önemli itici gücü olan hizmetler sektörü PMI verileri her iki ülke grubu için ekim ayında da gerilemeye devam etmiştir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelere ait imalat sanayi PMI verisinin ekim ayında bir önceki aya göre 0,8 puan gerilediği ve 50,1 düzeyi ile eşik değerine çok yaklaştığı görülmektedir. Bu gelişmede Çin imalat sanayi PMI verisinin ekim ayında 1,1 puan azalarak 49,5 düzeyinde gerçekleşmesi önemli bir rol oynamıştır. Gelişmiş ülkeler imalat sanayi PMI verisi ise ekim ayında bir önceki aya kıyasla 0,1 puan yükselmesine rağmen 47,5 olan düzeyi ile eşik değerinin altında seyretmeye devam etmiştir. Söz konusu ayda ABD, Japonya ve İngiltere bir önceki aya göre daha olumlu bir görünüm sergilemişlerdir. Benzer şekilde, Euro Bölgesi'nde imalat sanayi ve hizmetler PMI verileri kasım ayında ekim ayına göre sınırlı artış kaydederek sırasıyla 43,8 ve 48,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece söz konusu ayda Euro Bölgesi bileşik PMI verisi 0,6 puan artmasına karşın 47,1 ile eşik değerinin altındaki seyrini sürdürmüştür. Bu durum Euro Bölgesinde iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlamanın yılın ikinci yarısında da devam edeceğine işaret etmektedir. Çin ekonomisinde bileşik PMI göstergesi ekim ayında da gerileme eğilimini sürdürerek 0,9 puan düşmüş ve 50 eşik seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler, yılın ilk yarısında küresel iktisadi faaliyetin önemli bir itici gücü olan hizmetler sektörünün son aylarda güç kaybettiğini ve küresel büyüme hızının bir miktar yavaşladığını göstermektedir.
5. Gelişmiş ülke merkez bankalarının daha uzun bir süre sıkı para politikası duruşunu sürdüreceği beklentisi, küresel risk iştahındaki dalgalanmalar ve Çin ekonomisine yönelik belirsizliklerin etkili olduğu Ağustos-Ekim döneminde (31 Temmuz-27 Ekim 2023) gelişmekte olan ülkelere Çin, Tayvan, Güney Kore, Brezilya, Güney Afrika ve Endonezya ağırlıklı olarak 55,8 milyar doları hisse senedi piyasalarından olmak üzere toplam 61,8 milyar dolar fon çıkışı olmuştur. Kasım ayıyla beraber Ortadoğu'daki savaşın başka ülkelere yayılma riskindeki azalmaya ek olarak, gelişmiş ülkelerdeki faiz artırımı döngüsünde sona yaklaşıldığına yönelik piyasa algısının kuvvetlenmesi, risk iştahını artırarak gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy girişlerinin tekrar başlamasını sağlamıştır. Bu dönemde (30 Ekim-17 Kasım) hisse sendi piyasalarına 6,4 milyar dolarlık, tahvil bono piyasalarına ise 4,7 milyar dolarlık giriş gözlenmiştir.

6. Son dönemde jeopolitik riskler kısmen azalırken, enerji fiyatlarında ve ABD uzun vadeli faizlerinde bir miktar düşüş gözlenmiştir. Buna karşın petrol fiyatlarındaki oynaklık sürmekte ve küresel ekonomiye dair belirsizlikler geçerliliğini korumaktadır.

Enflasyon Gelişmeleri

7. Tüketici fiyatları ekim ayında yüzde 3,43 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 0,17 puan düşüşle yüzde 61,4 olmuştur. Ekim ayında bir miktar gerileyen manşet enflasyon son Enflasyon Raporu'nda sunulan görünümle uyumlu seyretmektedir. Yurt içi talebin mevcut seviyesi, hizmet fiyatlarındaki katılık ve jeopolitik riskler ise enflasyon baskılarını canlı tutmaktadır. Küresel enerji fiyatları, eylül ayı sonlarında ulaştığı seviyelerden gerilemekle birlikte jeopolitik sorunlar nedeniyle yüksek oynaklık sergilemektedir.
8. Alt grupların yıllık enflasyona katkıları, hizmet grubunda 22,9 puandan 23,4'e (0,43 puan artış); enerji grubunda 1,57 puandan 1,74'e (0,17 puan artış); temel mal grubunda 15,7 puandan 15,8'e (0,04 puan artış) yükselirken, alkol, tütün ve altın grupları toplamında 2,81 puandan 2,60'a (0,21 puan azalış); gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 18,4 puandan 17,8'e (0,60 puan azalış) gerilemiştir.
9. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları ekim ayında yüzde 3,20 oranında artış kaydederken yıllık enflasyon 3,15 puan düşerek yüzde 72,0 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, taze meyve sebze fiyatlarının sebze fiyatları öncülüğünde sınırlı bir şekilde arttığına işaret etmiştir. Taze meyve ve sebze hariç gıdada ise fiyat artışları gücünü korumuştur. Kırmızı et, beyaz et, yumurta, kuruyemiş, bakliyat, katı ve sıvı yağlar ile kahve-çay-kakao ekim ayında fiyat artışlarıyla öne çıkan alt kalemler olmuştur. Söz konusu kalemlerdeki güçlü fiyat artışlarına rağmen, ekmek ve tahıllar, taze meyve-sebze ile süt ve süt ürünleri gibi yüksek ağırlığa sahip kalemlerde fiyatların ılımlı bir şekilde yükselmesi, gıda grubu aylık fiyat artışını sınırlamıştır.
10. Enerji fiyatları ekim ayında yüzde 3,62 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 1,35 puan artışla yüzde 11,6 olmuştur. Mevsim koşullarına bağlı olarak doğal gazda bedelsiz kullanım limiti bir miktar aşılmış ve sepete yansıyan fiyatlar yükselmiştir. Bu çerçevede, ekim ayında doğal gaz kalemi aylık manşet enflasyonunu 0,22 puan yukarıya çekmiştir. Ham petrol fiyatlarındaki gelişmeleri takiben akaryakıt fiyatları yüzde 2,15 oranında gerilemiştir. Küresel emtia fiyatlarının gecikmeli etkileriyle katı yakıtlar yüzde 6,91, tüp gaz ise yüzde 4,67 oranlarında artış kaydetmiştir. Buna ek olarak, şebeke suyu fiyatları ekim ayında yüzde 7,92 oranında yükselerek enerji grubu fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir.
11. Hizmet grubu fiyatları ekim ayında yüzde 3,83 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 2,19 puan yükselerek yüzde 88,7 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık enflasyon ulaştırma hizmetlerinde gerilerken diğer alt gruplarda yükselmiştir. Hizmet grubu kira hariç incelendiğinde yıllık enflasyon artışının daha sınırlı olduğu gözlenmektedir. Sektöre özgü arz-talep dengesizliklerinin hissedilmeye devam ettiği ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışının güçlü olduğu kira alt grubunda aylık artış yüzde 7,91 olmuş ve yıllık enflasyon yüzde 100,7 olarak gerçekleşmiştir. Lokanta-otel alt grubunda fiyatlar yüzde 3,51 oranında artarken bu gelişmeyi yemek hizmetleri kalemi sürüklemiştir. Cep telefonu ile yapılan görüşme ve internet ücretlerinin sürüklediği haberleşme hizmetlerinde aylık fiyat artışının yüzde 4,08 oranında gerçekleşmesiyle yıllık enflasyon yüzde 57,2 olmuştur. Önceki ay eğitimle bağlantılı kalemlerden olumsuz etkilenen diğer hizmetler alt grubunda fiyatlar aylık yüzde 2,90 ile daha ılımlı bir şekilde yükselmiştir. Akaryakıt fiyatlarındaki gerilemeye paralel olarak ulaştırma hizmetlerinde fiyat artışı yüzde 1,37 ile önceki aya kıyasla önemli ölçüde yavaşlamıştır. Havayoluyla yolcu taşımacılığı ve karayoluyla şehirlerarası yolcu taşımacılığı kalemlerindeki fiyat düşüşleri alt grup aylık enflasyonunu aşağıya çekerken, okul servisi ücretinde eylül ayından sarkan etkiler daha olumlu bir görünümün önüne geçmiştir.

12. Temel mal grubu yıllık enflasyonu 0,18 puan düşüşle yüzde 53,1 olmuştur. Alt gruplar bazında incelendiğinde, fiyat artışının dayanıklı mallarda önemli ölçüde zayıfladığı, giyim ve ayakkabıda ise yeni sezona geçişle birlikte mevsimsel olarak yükseldiği izlenmiştir. Yıllık enflasyon, giyim ve ayakkabıda yükselirken diğer alt gruplarda gerilemiştir. Dayanıklı mal (altın hariç) alt grubunda fiyatlar yüzde 0,43 ile sınırlı bir şekilde yükselirken, otomobil fiyatları cari yılda aylık bazda ilk kez gerilemiş, beyaz eşya ve mobilyada ise fiyat artışları önemli ölçüde güç kaybetmiştir. Kış sezonuna geçişle birlikte, giyim ve ayakkabı alt grubunda fiyatlar yüzde 14,0 oranında artış kaydetmiş, yıllık enflasyon 6,74 puan yükselerek yüzde 38,1 olmuştur. Diğer temel mallarda fiyatlar yüzde 2,50 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 0,68 puan düşerek yüzde 49,4 olarak gerçekleşmiştir.
13. Aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüş gözlenmektedir³. Mevsimsellikten arındırılmış aylık artışlar ekim ayında gerek B gerekse de C göstergesinde yavaşlamıştır. Bu görünüm Medyan ve SATRIM göstergelerinde gözlenen düşüşler ile de teyit edilmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış B ve C endekslerinin üç aylık ortalama artışları 2022 yılının şubat ayında sırasıyla yüzde 8,76 ve yüzde 8,59 ile en yüksek noktasına çıkarken, 2023 yılı ekim ayı itibarıyla yüzde 5,94 ve yüzde 5,85 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Ekim ayında B ve C endeksinin mevsimsellikten arındırılmış artış oranları sırasıyla yüzde 2,79 ve yüzde 3,65 olarak ölçülmüştür. Tüketici enflasyonu yayılım endeksi ekim ayında azalmış, eylül ayında tarihsel ortalamasının 1,8 standart sapma üzerinde olan değer 1,4 standart sapmaya gerilemiştir.
14. Öncü göstergeler, enflasyonun ana eğiliminde yavaşlamanın öngörülerle uyumlu şekilde devam ettiğine işaret etmektedir. Öncü verilere göre, fiyat artışları enerji grubunda güçlenmektedir. Mevsimsel tüketim artışına bağlı olarak bedelsiz kullanım miktarı olan 25 metre küp üzerindeki kullanımların ölçülen fiyatlara yansımalarının kasım aylık enflasyonunu 1,1 puan yukarı çekeceği tahmin edilmektedir. Dayanıklı mal alt grubunda düşük fiyat artışları veya indirimler dikkat çekerken, hizmet grubu enflasyonunun öngörüldüğü gibi daha katı bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir.

Talep ve Üretim

15. Parasal sıkılaştırma ile birlikte Türk lirası tasarruf araçlarına olan talebin artmasını takiben parasal aktarımın talep üzerindeki bazı yansımaları kademeli olarak ortaya çıkmaktadır. İç talep göstergeleri, dayanıklı mallar gibi sektörlerde fiyat indirimi gerçekleştirmeleri ve planlarının yapılması, siparişler ve bunlara ilişkin beklentiler talepte dengelenmeye yönelik öncü sinyaller vermektedir. Bununla uyumlu bir şekilde ithalat eğilimi zayıflamış ve dış ticaret dengesi nispeten olumlu bir görünüm sergilemiştir.
16. Yakın döneme ilişkin göstergeler, parasal sıkılaştırmanın finansal koşullara yansısıyla yurt içi talepteki dengelenmenin başladığına işaret etmektedir. Eylül ayında perakende satış hacim endeksi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 0,7 oranında gerilemiştir. Son iki aylık gerilemenin bilgisayar, elektronik, inşaat ile ilgili harcama kalemleri (hırdavat, boya ve cam), ev aletleri ve mobilyayı içeren finansal koşullara daha duyarlı gruplarda belirgin olduğu görülmektedir. Perakende satış hacmi yıllık büyümesi ise 3,6 puan azalışla yüzde 13,8 oranında gerçekleşmiştir. Çeyreklik bazda yükseliş ikinci çeyrekte gerçekleşen yüzde 5,1 oranındaki artışa kıyasla yavaşlayarak yüzde 0,4 oranında olmuştur. Kartla yapılan harcamalardaki yükseliş ekim ayında devam etmiştir. Reelleştirilmiş olarak

³ Enflasyonun ana eğiliminin tespitinde, B, C endeksleri gibi "dışlama yöntemine" dayalı yaklaşımların yanı sıra Medyan, SATRIM enflasyon gibi "istatistikî yöntemler" de kullanılmaktadır. Ana eğilimdeki gelişmeleri belirlemek adına, söz konusu çekirdek göstergelerin mevsim etkilerinden arındırılmış aylık değişimleri ile hareketli ortalama değişimleri yakından takip edilmektedir. Ana eğilim, enflasyonun temel belirleyenleriyle ilişkili olduğu düşünülen ürün grupları, fiyat artışlarının ürünler arasındaki dağılımı ve yayılımı ile takip edilen göstergelerin ortak hareket etme derecesi gibi unsurları içeren daha geniş bir perspektif ile değerlendirilebilmektedir.

bakıldığında kartla yapılan harcamaların artışı çeyreklik bazda yavaşlamayı sürdürmüştür. İmalat sanayi firmalarının mevsimsellikten arındırılmış olarak kayıtlı iç piyasa siparişlerinin dördüncü çeyrekte düşüş kaydettiği görülmektedir. Ana mal gruplarına göre değerlendirildiğinde söz konusu azalışın dayanıklı mal grubunda daha belirgin olduğu gözlenmektedir. Talepteki ivme kaybını daha fazla hisseden firmaların bekledikleri fiyat artışları kasım ayında hazirana kıyasla gerilemiştir. Dördüncü çeyrekte imalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik ihracat ve iç piyasa siparişi beklentileri çeyreklik bazda sınırlı artmıştır. Firma görüşmeleri ise, başta dayanıklı mallar olmak üzere, tüketim mallarına olan talebin yavaşlaması nedeniyle sektörel düzeyde ivme kayıplarına işaret etmektedir.

17. Eylül ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 0,1 oranında azalırken takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 4,0 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda değerlendirildiğinde ise sanayi üretimi, üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe kıyasla yüzde 0,3 oranında artmıştır. Aylık oynaklığı yüksek sektörler dışlandığında, sanayi üretimi çeyreklik olarak yüzde 0,1 oranında azalış göstermiştir. Son çeyrekte mevsimsellikten arındırılmış olarak imalat sanayi kapasite kullanım oranının sınırlı olarak yükseldiği gözlenmektedir.
18. Eylül ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış istihdam 31,7 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış istihdamda çeyreklik bazda yüzde 0,4 oranında artış gerçekleşirken işgücüne katılım oranı 0,2 puan azalış kaydetmiştir. İşsizlik oranı eylül ayında bir önceki aydaki yüzde 9,2 seviyesine göre 0,1 puan azalarak yüzde 9,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yüksek frekanslı veriler işgücü piyasasında talebin gücünü koruduğuna işaret etmektedir.
19. Eylül ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı dış ticaret açığındaki azalışa paralel olarak önceki aydaki seviyesine kıyasla 4,9 milyar dolar düşüşle 51,7 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Bu azalış, birikimli altın dış ticareti açığında önceki aya kıyasla gerileme, enerji fiyatlarında yıllık bazda devam eden düşüşün etkisiyle enerji dengesinde süregelen iyileşme ve altın ve enerji hariç dış ticaret açığındaki sınırlı azalıştan kaynaklanmıştır. Ekim ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracat ve ithalatın aylık bazda artış kaydettiğine işaret etmiştir. Kasım ayı için yüksek frekanslı verilerle beraber değerlendirildiğinde üç aylık ortalama eğilim ihracatta sınırlı iyileşme, ithalatta ise yatay bir seyrin yanı sıra yıllık bazda gerileme ima etmektedir. Altın ithalatı ise eylül ayındaki düşüşü sonrasında ekim-kasım döneminde yatay bir eğilim izlemekle birlikte halen tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmektedir.
20. Eylül ayı itibarıyla yıllıklandırılmış hizmetler dengesi fazlası önceki aydaki seviyesine göre 0,3 milyar dolar artarak 51,9 milyar ABD dolarına çıkmıştır. Güçlü ve yıl geneline yayılmış olarak seyreden turizm gelirleri cari dengeye katkı sunmaya devam etmektedir. Seyahat gelirleri yılın ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 5,6 milyar ABD doları artarak 36,8 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi sayıları da benzer şekilde yılın ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,6 oranında artarak 38,6 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir.

Maliyet Koşulları

21. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren gerileyen enerji emtia fiyatlarında temmuz ayında başlayan artış eğilimi ekim ayında sona ermiş, fiyatlar yeniden düşüş sergilemiştir. Son aylarda yataya yakın seyreden enerji dışı emtia fiyatları da ekim ayında gerilemiştir. Kasım ayı ilk üç haftası itibarıyla, enerji grubunda fiyatların azalmaya devam ettiği, enerji dışı emtia fiyatlarının ise nispeten yatay seyrettiği izlenmektedir.

22. Yurt içi üretici fiyatları ekim ayında yüzde 1,94 oranında yükselirken yıllık enflasyon 8,05 puan düşüşle yüzde 39,4 olmuştur. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, enerji grubunda fiyatların gerilediği, dayanıksız tüketim grubu başta olmak üzere diğer gruplarda fiyat artışlarının sürdüğü izlenmiştir. Yıllık enflasyon, enerji grubunda yüksek bazın da etkisiyle önemli ölçüde düşerken, diğer gruplarda daha sınırlı bir şekilde gerilemiştir.
23. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi ekim ayında gerilemiş ve olumlu görünümünü korumuştur. Döviz kurları, ekim ayının ardından kasım ayında da ılımlı bir şekilde yükselmektedir.
24. 2023 yılı temmuz ayında asgari ücrette yapılan güncellemeye memur ve kamu işçi ücretlerindeki düzenlemelerin eşlik etmesinin ve ücretlerdeki artışın genele yayılmasının yılın üçüncü çeyreğinde, özellikle maliyet kanalıyla, enflasyon üzerinde belirgin etkileri olmuştur. Ücret kaynaklı etkilerin yılın son çeyreğinde zayıfladığı değerlendirilmektedir.
25. Akaryakıt fiyatları başta ulaştırma hizmetleri olmak üzere tüketici fiyatları üzerinde gerek üretim girdisi gerekse taşımacılık maliyetleri kanalıyla önemli bir etki oluşturma potansiyeline sahiptir. Nitekim, yılın üçüncü çeyreğinde akaryakıt fiyatlarında döviz kuru, ham petrol fiyatları ve vergi düzenlemeleri kaynaklı olarak kaydedilen belirgin artışlar aynı çeyrek içinde ulaştırma hizmetleri fiyatlarına hızlı şekilde yansımıştır. İzleyen dönemde akaryakıt fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak, ekim ayında ulaştırma hizmetleri fiyat artış oranı yüzde 1,37'ye gerilemiştir.
26. Bu çerçevede, üçüncü çeyrekte yoğunlaşan maliyet yönlü baskıların fiyatlara büyük ölçüde yansdığı değerlendirilmiştir.

Hizmet Enflasyonunda Katılık

27. Hizmet sektöründe temmuz ayından itibaren güçlü fiyat artışları kaydedilmektedir. Yüksek atalet sergileyen hizmet sektöründe aylık artışlar 2022'ye kıyasla yüksek seyretmektedir. Temel mal ve hizmet gruplarını içeren C endeksinde yıllık enflasyon yaklaşık yüzde 70 seviyesindeyken hizmet sektöründe yıllık enflasyonun yüzde 89 civarında olduğu gözlenmektedir. Hizmet sektörüne ait yayılım endeksi de tarihsel ortalamasının yaklaşık yüzde 33'ü kadar üzerinde seyrederek artışların sektör geneline yayılmaya devam ettiğini göstermektedir.
28. Yükselmeye devam eden konut fiyatları, geçmiş enflasyona endeksleme davranışı ve gayrimenkul piyasasındaki arz-talep uyumsuzlukları, kira artışlarının yüksek seyretmesine neden olarak tüketici enflasyonunu olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer taraftan, online platformlardan takip edilen verilerin büyükşehirlerde kiraların son dönemde yavaşlama eğilimini sürdürdüğü dikkat çekmektedir.
29. Gıda, ücret ve turizm kaynaklı gelişmelerden önemli ölçüde etkilenen lokanta ve otel alt grubunda aylık fiyat artışları süreklilik gösteren bir görünüm arz etmektedir. Asgari ücretin gecikmeli etkilerindeki zayıflama devam ederken lokanta ve otel alt grubu fiyat görünümünde gıda fiyatlarının görece önemi artmaktadır. Ekim ayında yemek hizmetlerindeki artış eğilimi korunurken, konaklama hizmetlerinde fiyatlar düşüş kaydetmiştir.
30. Kira, eğitim, sağlık ve eğlence-kültür başta olmak üzere belirli hizmet kalemleri geçmiş tüketici enflasyonuna dönük fiyat belirleme davranışı sergileyerek, enflasyonist etkilerin uzun bir zamana yayılmasına neden olmaktadır. Sözleşmeye bağlı fiyat katılıklarının olduğu haberleşme hizmetleri de benzer bir etkide bulunurken, söz konusu alt grupta fiyat artışlarının güçlendiği gözlenmektedir. Yakın dönem tüketici enflasyonu gerçekleştirmeleri dikkate alındığında, belirli hizmet sektörü kalemlerinde enflasyonun bir süre daha yüksek seyretme riski bulunmaktadır.

Enflasyon Beklentileri

31. Kurul, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında sınırlı bir iyileşmenin başladığını değerlendirmektedir. Fiyatlama davranışındaki gelişmeleri izlemek için takip edilen göstergelerden biri olan tüketici enflasyonu yayılım endeksi fiyatı düşen ürünlerin payının artmasıyla ekim ayında gerilemeye devam etmiştir. Finansal koşullardan daha hızlı etkilenmesi beklenen dayanıklı mal sektörü bu bağlamda öne çıkmaktadır. Otomobil başta olmak üzere, fiyat artışları hız keserken belirli ürünlerde fiyat indirimlerinin gerçekleştiği izlenmektedir.
32. Enflasyon beklentileri kasım ayında gerilemiştir. Kasım ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre cari yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 68,0'dan 0,78 puan düşüşle yüzde 67,2; on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 45,2'den 1,34 puan azalışla yüzde 43,9; gelecek yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 25,8'den 0,73 puan gerilemeyle yüzde 25,1 olmuştur. Öte yandan, beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 11,8'den 0,49 puan yukarı güncellemeyle yüzde 12,2 seviyesine yükselmiştir.

Parasal ve Finansal Koşullar

33. Parasal sıkılaştırmanın finansal göstergeler üzerindeki etkileri belirginleşerek hem kredi hem de mevduat gelişimi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir.
34. Parasal ve miktarsal sıkılaştırma ile sadeleşme kararlarının etkisiyle, gelinen noktada, kredi faizlerinin hedeflenen finansal sıkılık düzeyiyle uyumlu olduğu değerlendirilmektedir. Önceki PPK döneminden bu yana yatay seyreden ihtiyaç kredisi (Kredili Mevduat Hesabı-KMH hariç) faizleri 17 Kasım 2023 itibarıyla yüzde 59,5 olarak gerçekleşmiştir. Taşit ve konut kredisi faizleri ise 17 Kasım 2023 itibarıyla, sırasıyla yüzde 43,8 ve yüzde 42,4 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, Türk lirası ticari kredi faizleri 215 baz puan artarak yüzde 50,3 olarak gerçekleşmiştir.
35. Kredi büyümesi ve kompozisyonunda normalleşme devam etmiştir. 17 Kasım 2023 itibarıyla, 2022 yılı sonuna kıyasla bireysel kredi bakiyesi kredi kartlarında yüzde 126,5, taşit kredilerinde yüzde 79,9, ihtiyaç kredilerinde yüzde 37,4, konut kredilerinde yüzde 22,4 olmak üzere toplamda yüzde 61,2 oranında artmıştır. Parasal sıkılaştırma ve atılan diğer adımlar ile yavaşlama eğilimi devam eden bireysel kredilerin önceki PPK döneminden bu yana ortalama 4 haftalık artış oranı yüzde 2,05 olarak gerçekleşmiştir. Taşit kredileri ve ihtiyaç kredilerinde bu oran sırasıyla yüzde 1,39 ve yüzde 1,33 seviyesindedir. Bireysel kredi kartlarında ise bu oran yüzde 4,00 ile yüksek seviyelerde gerçekleşmekle birlikte yavaşlama eğilimi devam etmektedir. Diğer taraftan, Türk lirası ticari kredilerin aynı dönemde ortalama 4 haftalık artış oranı yüzde 2,15 seviyesinde gerçekleşmiştir.
36. Fiyat istikrarının sürekliliğini sağlamak hedefiyle, cari dengeyi iyileştirecek teknolojik dönüşüm, arz sürekliliğine katkı sağlayacak stratejik yatırımlar ve ihracat desteklenmeye devam edilmektedir. Bu kapsamda uygulanmakta olan programlar, makro finansal denge de gözetilerek hem krediye erişim hem de finansman maliyetlerini içerecek şekilde geliştirilmektedir. Uzun vadeli ve düşük maliyetli kaynakların makro finansal istikrarı destekleyecek alanlarda kullanılmasını hedefleyen Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi (YTAK) programı, fiyat istikrarına katkının ve yatırımların teknolojik katma değeri ile stratejik niteliğinin öne çıkarıldığı bir çerçevede yeniden yapılandırılmıştır. Ayrıca, genel kredi büyümesi normalleşirken ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinde günlük limitlerin toplamda 10 kat artırılarak 3 milyar Türk lirasına yükseltilmesine ek olarak, erişimi kolaylaştırıcı düzenlemeler yapılmış ve krediye uygulanan iskonto oranına üst limit getirilmiştir.

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 0,34 artış kaydeden Türk lirası ticari krediler temmuz ayında yüzde 2,38, ağustos ayında yüzde 2,26, eylül ayında yüzde 2,52 ve ekim ayında yüzde 2,39 oranında büyümüştür. Bu süreçte Türk lirası mevduat faizleri 18 Ağustos haftasında yüzde 24,9, 15 Eylül haftasında yüzde 33,5, 13 Ekim haftasında yüzde 37,9 ve 17 Kasım haftasında yüzde 40,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna paralel olarak Türk lirası cinsi mevduatlar artışa geçerken kur korumalı mevduatlarda azalma gözlenmektedir. Makroihtiyati çerçevede sadeleşme süreci kapsamında atılan son adımlar ve politika faizindeki artışla birlikte Türk lirası enstrümanlarına olan talebin artması, kredi ve mevduat faizlerinin birlikte yükselmesi ile parasal aktarım mekanizmasının güçlenmekte olduğu değerlendirilmiştir.
38. Kasım ayı faiz kararının da etkisiyle, Türk lirası mevduat payının artırılmasına yönelik düzenlemelerin ve parasal sıkılaştırmanın, aktarım mekanizmasını güçlendirmeye ve bankacılık sisteminin fonlama kompozisyonunu iyileştirmeye devam edeceği öngörülmektedir.
39. Dış finansman koşullarındaki iyileşme, rezervlerde süregelen artış, talepteki dengelenmenin cari işlemler hesabına desteği ve Türk lirası varlıklara yurt içi ve yurt dışı talebin artması, döviz kuru istikrarı ve para politikasının etkinliğine güçlü katkıda bulunmaktadır.
40. Son dönemde yapılan anlaşmalar ile teknoloji yatırımlarını ve üretim kapasitesini geliştirecek alanlara yoğunlaşacak doğrudan yabancı yatırımlar önümüzdeki dönemde dış finansmanı destekleyecektir.
41. 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 gerilediği 417 baz puan seviyesinden düşüşünü sürdürerek 22 Kasım 2023 itibarıyla 340 baz puan seviyesine inmiştir. Türk lirasının 1 ay ve 12 ay vadeli kur oynaklıkları ise mevcut PPK döneminde sırasıyla 2,9 ve 5,0 puan gerileyerek 22 Kasım 2023 itibarıyla sırasıyla yüzde 8,0 ve yüzde 22,8 seviyelerine inmiştir. Haziran ayından itibaren risk primi ve kur oynaklıklarındaki düşümlere 0,66 milyar ABD doları Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasasına ve 1,23 milyar ABD doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 1,89 milyar ABD doları net portföy girişi eşlik etmiştir.
42. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) uluslararası rezervleri haziran ayında girdiği güçlü artış eğilimini sürdürmektedir. 2022 yılı sonu itibarıyla 128,8 milyar ABD doları seviyesinden mayıs sonunda 98,5 milyar ABD doları seviyesine gerileyen TCMB brüt uluslararası rezervleri 17 Kasım 2023 itibarıyla 134,5 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Rezervlerdeki artış eğilimi son dönemde ivme kazanmış ve önceki PPK döneminden bu yana 8,3 milyar ABD doları tutarında belirgin bir yükseliş gözlenmiştir.

Para Politikası

43. Kurul politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 35'ten yüzde 40 düzeyine yükseltilmesine karar vermiştir. Enflasyon görünümü ve yukarı yönlü riskler göz önüne alındığında Kurul, para politikası çerçevesinin fiyat istikrarı amacı doğrultusunda güçlendirilmesini değerlendirmiştir. Yüksek enflasyonun makroekonomik istikrar ve özellikle finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği risklere de dikkat çekilmiştir. Kurul politika kararlarını, parasal sıkılaştırmanın birikimli ve gecikmeli etkilerini de dikkate alarak, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlemeye devam edecektir.
44. Kurul, dezenflasyonun tesisi için gerekli parasal sıkılık düzeyine önemli ölçüde yaklaşıldığını değerlendirmiştir. Bu çerçevede, parasal sıkılaştırma hızı yavaşlatılacak ve sıkılaştırma adımları kısa zaman diliminde tamamlanacaktır. Fiyat istikrarının kalıcı tesisi için gerekli parasal sıkılığın ise gerektiği müddetçe sürdürüleceği değerlendirilmiştir.

45. Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirmektedir. 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. Bu kapsamda alınan kararlar ile birlikte sadeleştirme sürecinde önemli bir aşama kaydedildiği değerlendirilmiştir.
46. Kurul, faiz kararlarının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek miktarsal sıkılaştırma kararları almayı sürdürecektir. Bu kararlarla, temel politika aracı olan politika faizi parasal, finansal koşullar ve beklentileri etkilerken, Türk lirası likiditesindeki aşırılıkların dengelenmesi ve para politikasının etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir.
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.