

ENFLASYON RAPORU

2023-III

27 Temmuz 2023



İçindekiler

1. Genel Değerlendirme	1
1.1 Para Politikası Kararları.....	3
2. Ekonomik Görünüm	5
2.1 Küresel Ekonomi.....	5
2.2 Finansal Koşullar.....	8
2.3 İktisadi Faaliyet.....	12
2.4 Enflasyon.....	21
3. Orta Vadeli Öngörüler	54
3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar.....	54
3.2 Orta Vadeli Görünüm.....	56
3.3 Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları.....	58
Kutular	
Kutu 2.1 Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular.....	31
Kutu 2.2 Son Dönemde Yapılan Düzenlemeler ve Ek Bütçe Kanunu.....	35
Kutu 2.3 Hizmetler Enflasyonunda Atalet.....	38
Kutu 2.4 Dayanıklı Tüketim Mallarında Enflasyon Riskleri.....	43
Kutu 2.5 Döviz Kurundan Tüketici Fiyatlarına Geçişkenlik: Büyüklük, Zaman İçindeki Seyir, Etki Kanalları ve Sektörel Farklılaşma.....	46
Kutu 2.6 Asgari Ücret Artışının Enflasyona Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme.....	50

1.Genel Değerlendirme

Tüketici yıllık enflasyonu 2023 yılı ikinci çeyreğinde 12,3 puan düşüşle yüzde 38,2 seviyesine gerilerken haziran ayı itibarıyla aylık fiyat artışları yeniden güç kazanmıştır. Mevcut Enflasyon Raporu döneminde hizmet sektörü enflasyonunda görülen katılık ve gıda fiyatlarındaki olumsuz seyir aylık fiyat artışlarında öne çıkmış, nisan ve mayıs aylarında Türk lirasında gözlenen görece istikrarlı seyir haziran ayıyla birlikte yerini belirgin değer kaybına bırakmıştır. Enerji fiyatlarında nisan ayında gerçekleşen düşüş, bir ay süresince tüketiciye sağlanan doğal gazın bedelsiz olarak sunulması ile mayıs ayında belirginleşmiş ve manşet enflasyonu olumlu etkilemiştir. Yılın ikinci çeyreğinde, emtia fiyatları ve küresel taşımacılık maliyetlerindeki düşüş devam etmiş ve arz kısıtı göstergeleri tarihsel ortalamalarının altındaki seyrini korumuştur. Buna ek olarak bazı mal ve hizmetlerde afetlerin yol açtığı arz-talep uyumsuzluklarının kısa süreli olduğu gözlenmiştir. İç talep canlı seyrederken krediler çeyrek boyunca talep koşullarını destekleyici olmuştur. Söz konusu gelişmelerle uyumlu olarak fiyatlar mayıs ayında yatay seyrederken haziran ayında güçlü bir artış sergilemiştir. B ve C göstergelerinin mevsimsellikten arındırılmış aylık artışları ise çeyrek boyunca yükselme eğiliminde olmuştur.

Enflasyonun 2023 yılı sonunda yüzde 58 olarak gerçekleşeceği, 2024 yılı sonunda yüzde 33 ve 2025 yılı sonunda ise yüzde 15 seviyesine gerileyerek azalış eğilimi göstereceği tahmin edilmektedir. Mevcut Enflasyon Raporu döneminde 2023 yılı için yapılan 35,7 puan tahmin güncellemesi diğer Enflasyon Raporu dönemlerine göre daha yüksek olmuştur. Öncelikle, Türk lirasındaki değer kayıpları ile ücret ve vergi ayarlamalarının yaratacağı maliyet ve talep baskıları enflasyonu önemli ölçüde yukarı çekmiştir. Ayrıca, özellikle para politikasının etki alanı dışında olan işlenmemiş gıda fiyatları kaynaklı olmak üzere gıda enflasyonu varsayımı bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre güçlü bir biçimde yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahmin sapması ve tahmin yaklaşımımızdaki değişim de bu güncellemede etkili olmuştur. Diğer taraftan, küresel büyüme ve emtia fiyatları gibi varsayımlar bir önceki Enflasyon Raporu dönemiyle uyumlu gerçekleşmiştir. Bu bağlamda, güçlü talep ve maliyet baskılarının da etkisiyle enflasyonun 2023 yılının geri kalan döneminde yükseleceği ancak enflasyonda belirgin iyileşme sağlanana kadar kademeli olarak sıkılaştırılan parasal duruş ile 2024 yılında düşüş eğilimine gireceği öngörülmektedir.

Enflasyon tahminleri güncellenirken enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine yakınsatacak parasal duruşun kararlılıkla uygulanacağı bir politika çerçevesi esas alınmıştır. Parasal sıkılaştırma ile birlikte mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçevenin kademeli olarak sadeleştirilmesi süreciyle parasal aktarım mekanizmasının iyileşeceği değerlendirilmiştir. Yılın kalanında turizmde güçlü bir seyir öngörüldürken, ihracatın yatay seyredeceği, büyümenin de tarihsel ortalamalarına yakın gerçekleşeceği düşünülmektedir. Fiyat istikrarı üzerinde baskı yaratacak şekilde dengesiz talep oluşumuna izin vermeyecek bir para politikası duruşu, enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınmasını mümkün kılacaktır. Kredilerin büyüme hızı ve kompozisyonunun fiyat istikrarı ve finansal istikrarı temin edecek şekilde oluşacağı; böylece finansal koşulların enflasyonda öngörülen düşüş süreciyle uyumlu hareket edeceği bir çerçeve esas alınmıştır. Kademeli olarak güçlendirilen parasal sıkılaştırmaya eşgüdümlü olarak gerçekleştirilecek mikro- ve makroihtiyati çerçevenin sadeleştirilmesi süreci, piyasa mekanizmalarını daha etkin hale getirecek ve parasal aktarımı güçlendirecektir. Bu bağlamda makro finansal istikrarın fiyat istikrarını destekleyeceği bir para politikası görünümü esas alınmaktadır.

İktisadi faaliyet 2023 yılının ilk çeyreğinde deprem kaynaklı etkilere rağmen yurt içi talebin desteğiyle gücünü korumuştur. İlk çeyrekte GSYİH, deprem kaynaklı etkilere karşın yıllık bazda yüzde 4,0, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,3 oranında artmıştır. Bu dönemde yıllık büyümenin temel belirleyicisi 6,8 puan katkı ile yurt içi talep olurken net ihracat büyümeyi 2,8 puan azaltıcı etkide bulunmuştur. Zayıf seyreden dış talebin etkisiyle sanayi sektörü yıllık bazda büyümeye 0,1 puan negatif katkı vermiş, hizmetler sektörü ise 5,2 puan katkı ile üretim tarafından büyümenin temel belirleyicisi olmuştur.

İkinci çeyreğe ilişkin göstergeler iç talebin dış talebe kıyasla daha güçlü seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Mayıs ayı itibarıyla sanayi üretimi ilk çeyreğe kıyasla yüzde 1,4 oranında artarak depremin üretim faaliyeti üzerindeki olumsuz etkilerinin telafi edildiğini göstermiştir. Öte yandan, perakende satış hacim endeksi mayıs ayı itibarıyla çeyreklik bazda yüzde 4,6 oranında kuvvetli artmış, reelleştirilmiş olarak yerli kartla yapılan harcamalardaki artış eğilimi ise ikinci çeyrekte hızlanarak sürmüştür. İlk çeyrekte afetin etkisiyle yavaşlayan istihdam artışı ikinci çeyrekte hızlanmış ve mayıs ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış olarak istihdam çeyreklik bazda yüzde 0,9 oranında (298 bin kişi) artarak deprem öncesi

seviyesini geçmiştir. İşgücüne katılım oranı ise bir önceki çeyreğe göre 0,3 puan artarak yüzde 53,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, işsizlik oranı çeyreklik bazda 0,2 puan azalmış ve yüzde 9,8 seviyesine gerilemiştir.

Hizmetler dengesindeki güçlü seyir ve enerji ithalatındaki gerilemeye karşın, yüksek altın ithalatı ve dış ticaret açığındaki yükselişin etkisiyle yıllıklandırılmış cari işlemler açığı artmaya devam etmiştir. İkinci çeyrekte dış talepteki nispeten yatay seyirle birlikte mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracattaki çeyreklik artış yüzde 0,5 ile sınırlı gerçekleşmiştir. Güncel veriler afetin ihracat üzerindeki etkisinin büyük ölçüde ortadan kalktığını göstermektedir. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ithalat ise gerileyen enerji ithalatıyla uyumlu şekilde çeyreklik bazda azalmıştır. Enerji ithalatı, yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 24,6 oranında azalışla 36 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Diğer taraftan, yüksek altın ithalatı ve güçlü iç talebin desteklediği kuvvetli tüketim malları ithalatı çeyreklik bazda ithalat azalışını sınırlandırmıştır. Nitekim altın ithalatı, ilk yarıda geçen yılın aynı dönemine göre 11,4 milyar dolar artarak 16,6 milyar dolara ulaşmıştır. Bu dönemde, tüketim ve yatırım malları ithalatı geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 62,3 ve 33,9 oranında yükselmiştir. Seyahat ve taşımacılık gelirlerinin katkısıyla güçlü seyrini koruyan hizmet gelirlerinin cari işlemler dengesine desteği yıl geneline yayılarak devam etmiştir. Seyahat ve taşımacılık gelirleri yılın ilk beş ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla 2,5 ve 1,5 milyar dolar artarak 14,1 ve 13,8 milyar dolar seviyesine ulaşmış, yıllıklandırılmış olarak ise tarihi en yüksek seviyelerine yükselmiştir.

Küresel enflasyon mevcut Enflasyon Raporu döneminde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde düşüş eğilimini sürdürmekle birlikte yüksek seviyelerini korumakta, çekirdek göstergelerdeki katılık ise düşüş eğiliminin önümüzdeki dönemde hız keseceği beklentilerini desteklemektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin tüketici enflasyonları bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki yüzde 5,65 ve yüzde 6,90 seviyelerinden sırasıyla yüzde 4,24 ve yüzde 5,11 seviyelerine gerilemiştir. Söz konusu düşüşe rağmen enflasyon gelişmiş ülkelerde yüzde 2, gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama yüzde 3,5 olan hedef oranların belirgin olarak üzerinde seyretmeye devam etmektedir. İşgücü piyasalarının güçlü seyri ve iç talep nedeniyle katılık sergileyen çekirdek enflasyon ise mevcut Enflasyon Raporu döneminde gelişmiş ülkelerde yüzde 5,10 seviyesinden yüzde 4,83'e, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,85 düzeyinden yüzde 5,61'e gerilemiştir.

Küresel enflasyonun olumlu seyreden enerji ve emtia fiyatları nedeniyle son dönemde sergilediği düşüş eğilimine karşın istihdam piyasalarındaki güçlü seyir ücret baskılarını ve küresel talebi canlı tutmakta, çekirdek enflasyon göstergelerindeki gerilemenin sınırlı kalması ise merkez bankalarının sıkı duruşlarını daha uzun süre koruyacakları beklentisini desteklemektedir. Sıkılaştırma adımlarının piyasa koşullarına yansımalarıyla beraber merkez bankalarının finansman ve kredi koşullarındaki sıkılaştırmaya yönelik vurguları güçlenmiştir. ABD Merkez Bankası, Mart 2022'de başlayan parasal sıkılaştırma politikasında ilk kez haziran toplantısında politika faizini sabit tutma kararı almıştır. Bu kararın faiz artırımı sürecinin devam edeceğine ancak faiz artırımı hızının yavaşladığına işaret ettiği vurgulanmıştır. Avrupa ve İngiltere Merkez Bankaları da mayıs ve haziran toplantılarında sırasıyla toplam 50 ve 75 baz puanlık faiz artışları yaparak sıkı para politikası duruşlarını sürdürmüştür.

Küresel büyümeye ilişkin yatay görünüm devam ederken gelişmiş ülkelerde para politikasında sıkılaştırma sürecinin beklenenden yavaş olacağına ilişkin sinyaller küresel oynaklıkları sınırlandırmıştır. Risk iştahındaki toparlanmaya paralel olarak gelişmekte olan ülkelerde risk primi göstergeleri gerilerken Türkiye'de ise yurt içi belirsizliklerin etkisiyle mayıs ayında 703 baz puana yükselerek bu yılın zirve seviyesine ulaşan CDS primi, haziran ayından itibaren hızlı bir düşüş eğilimine girerek 25 Temmuz 2023 itibarıyla 435 baz puan düzeyine gerilemiştir. Bununla birlikte Türkiye'nin CDS primi son 10 yıllık ortalaması olan 350 baz puanın belirgin üzerinde seyretmeye devam etmiştir. Türk lirasının 1 ay ve 12 ay vadeli kur oynaklıkları mayıs ayında sırasıyla 56,87 puan ve 46,77 puana kadar yükseldikten sonra 25 Temmuz 2023 itibarıyla 20,18 ve 29,99 puana gerilemiştir. Mayıs ayında 98,5 milyar ABD doları seviyesine gerileyen TCMB brüt uluslararası rezervleri haziran ayından itibaren güçlü bir artış eğilimine girerek 14 Temmuz 2023 itibarıyla 113,1 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

Bir önceki Enflasyon Raporu döneminde ivmelenen kredi büyümesi 2023 yılının ikinci çeyreğinde güçlü seyrini sürdürmüştür. İç talebi artırarak enflasyon üzerinde risk oluşturan kredi büyümesi ticari krediler öncülüğünde haziran ayında sergilediği ivme kaybına rağmen ikinci çeyrekte bireysel krediler öncülüğünde tarihsel ortalamaların üstünde gerçekleşmiştir. Bireysel kredi yıllık büyüme oranı yüzde 80'lere ulaşmıştır. Son dönemdeki bireysel kredi büyümesinin yıllık yüzde 186,6 büyüme oranına ulaşan kredi kartı harcamaları ağırlıklı olduğu görülmektedir. Öte yandan, bankaların TL mevduatı payı ile yabancı para mevduattan TL mevduata dönüşüm oranına göre belirlenen menkul kıymet tesisi düzenlemesinin etkisiyle

artan mevduat faizleri ve TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi arasındaki fark, Haziran PPK toplantısı haftası yüzde 22,17 ile ulaştığı zirve seviyesinden 14 Temmuz itibarıyla yüzde 12,83'e düşmüştür.

1.1 Para Politikası Kararları

TCMB, mevcut para politikası çerçevesinin, enflasyon görünümü ve yukarı yönlü riskler göz önüne alındığında, enflasyonu orta vade hedefi olan yüzde 5'e düşürmek için etkinleştirilmesi gerektiğini değerlendirmiştir. Haziran ayındaki PPK toplantısında enflasyonun ana eğiliminin gerilemesini ve orta vadede yüzde 5 hedefine ulaşmasını sağlayacak parasal ve finansal koşulları oluşturmanın gerekli olduğu tespiti yapılarak politika duruşunda önemli bir değişikliğe gidilmiştir. Fiyat istikrarını sağlamanın makroekonomik istikrar ve özellikle finansal istikrar için önemine dikkat çekilmiş, adımları gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilen bir parasal sıkılaştırma sürecinin uygulanmasına karar verilmiştir. Parasal sıkılaştırma sürecinin enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar devam etmesini öngören TCMB, haziran ayındaki toplantısında politika faizini yüzde 8,5'ten yüzde 15 düzeyine, temmuz ayındaki toplantısında ise yüzde 17,5 düzeyine yükseltmiştir. Ayrıca temmuz ayı toplantısında parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları da alınmıştır.

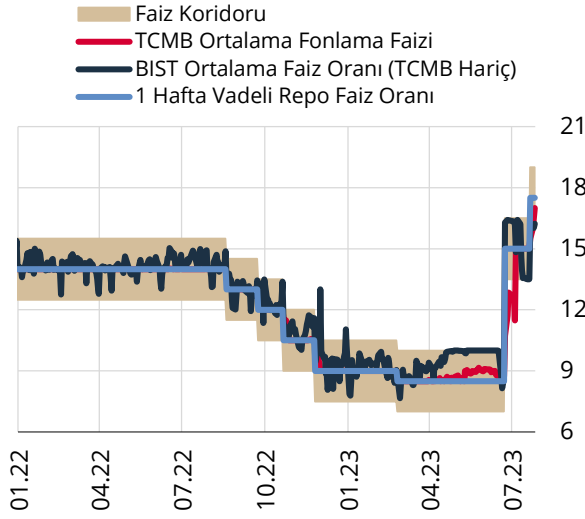
TCMB, dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması, fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için parasal sıkılaştırma sürecinin devam etmesi gerektiğini değerlendirmiştir. Mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçevenin makro finansal istikrarı desteklemek ve piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artırmak açısından güncellenmesi gerektiği tespitlerini yapan TCMB, söz konusu çerçevede sadeleşme politikası benimsemiştir. Bu kapsamda, yumuşak bir geçiş süreci için sadeleşme politikasının kademeli olarak uygulanmasına karar verildiği ifade edilmiştir. Ayrıca, sadeleşme sürecinde dönüşümün hızı ve sıralamasının etki analizleri ile belirleneceği belirtilmiştir. Buna göre, 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 yapılacaktır. Diğer taraftan, doğrudan yabancı yatırımların, dış finansman koşullarındaki belirgin iyileşmenin, rezervlerde süregelen artışın ve turizm gelirlerinin desteğiyle cari işlemler hesabındaki dengelenmenin fiyat istikrarına güçlü katkıda bulunacağı vurgulanmıştır.

Mevcut mikro ve makroihtiyati çerçeve, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirilmektedir. Para Politikası Kurulu, yumuşak bir geçiş süreci için sadeleşme politikasının kademeli olmasına karar vermiştir. Bu kapsamda, menkul kıymet tesis oranları sadeleştirilerek düşürülmüştür. Türk lirası mevduat payına göre ilave menkul kıymet tesis oranı, ilave zorunlu karşılık oranı ve yabancı para zorunlu karşılıklara komisyon uygulamalarında hedef oranlar yüzde 60'tan yüzde 57'ye indirilmiştir. Menkul kıymet tesisinde dönüşüm uygulaması sadeleştirilmiş ve kur korumalı hesaplardan 3 aydan uzun vadeli Türk lirası mevduata geçişi teşvik edecek değişiklikler yapılmıştır. TL mevduat payı hesaplamasında, kur korumalı hesaplardan vade sonunda 3 aydan uzun vadeli Türk lirası hesaplara geçen mevduat 1,5 kat çarpanla dikkate alınmaya başlamıştır. Ayrıca, piyasa mekanizmasının işlevselliğini artırmak için, faiz oranına göre menkul kıymet tesisi uygulaması sadeleştirilerek, ihracat ve yatırım kredileri hariç TL ticari kredilerde birinci kademe kaldırılarak faiz sınırının tek kademe olarak uygulanmasına karar verilmiştir.

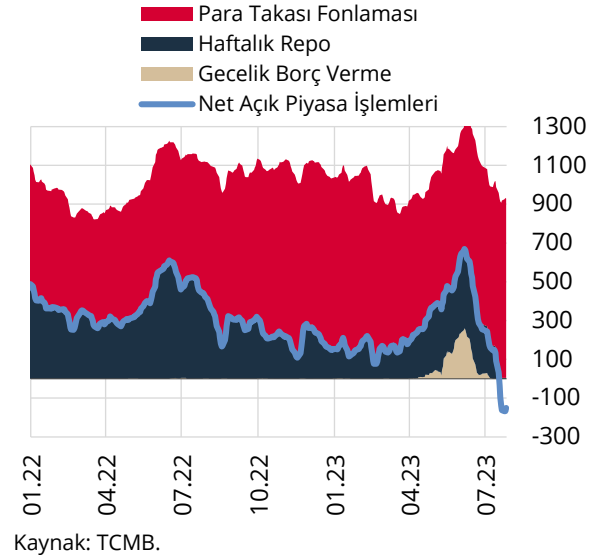
Parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma adımları atılmıştır. Bu kapsamda, kur koruma desteği sağlanan hesaplar için yüzde 15 oranında zorunlu karşılık getirilmiştir. Sıkılaştırma sürecini destekleyen adımları tamamlayıcı olarak, kredi büyümesine göre menkul kıymet tesisi kapsamında yüzde 3 olan TL ticari krediler için (ihracat, yatırım, tarım ve esnaf kredileri hariç) aylık büyüme sınırının yüzde 2,5 olarak belirlenmesine karar verilmiştir. Finansal kaynakların verimli kullanımının desteklenmesi amacıyla, taşıt kredilerinde yüzde 3 olan büyüme sınırı yüzde 2 olarak belirlenmiştir. Ayrıca, enflasyonun kontrolü ve iç talebin dengelenmesi kapsamında kredi kartı nakit kullanımına ve kredili mevduat hesaplarına uygulanan aylık azami faiz oranı yükseltilmiştir. İhracat ve yatırım kredileri ile deprem bölgesine yönelik krediler, kredileri sınırlandırıcı tüm tedbirlerin dışında tutulmuştur. Ayrıca, ihracatçıların finansmana erişimini desteklemek amacıyla reeskont kredilerinin günlük limiti yükseltilmiş, reeskont kredilerine erişim şartları kolaylaştırılmış ve reeskont kredilerinde KOBİ payının artırılmasına ve kullandırmalarda ihracat artış performansının dikkate alınmasına karar verilmiştir.

TCMB fonlaması Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ve para takası işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler mevcut Enflasyon Raporu döneminde genel olarak TCMB gecelik borç verme faizi civarında oluşurken temmuz ayının ortalarından itibaren gerileyerek TCMB gecelik borç alma faizine yaklaşmıştır. 28 Nisan 2023 tarihi itibarıyla 680,4 milyar TL olan para takası işlemleri tutarı, 26 Temmuz 2023 tarihi itibarıyla 907,1 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması ise gerileyerek -121,5 milyar TL seviyesine düşmüştür (Grafik 1.1.1 ve Grafik 1.1.2).

Grafik 1.1.1: TCMB Faizleri ve Kısa Vadeli Faizler (%)



Grafik 1.1.2: TCMB APİ ve Para Takası İşlemleri (1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)

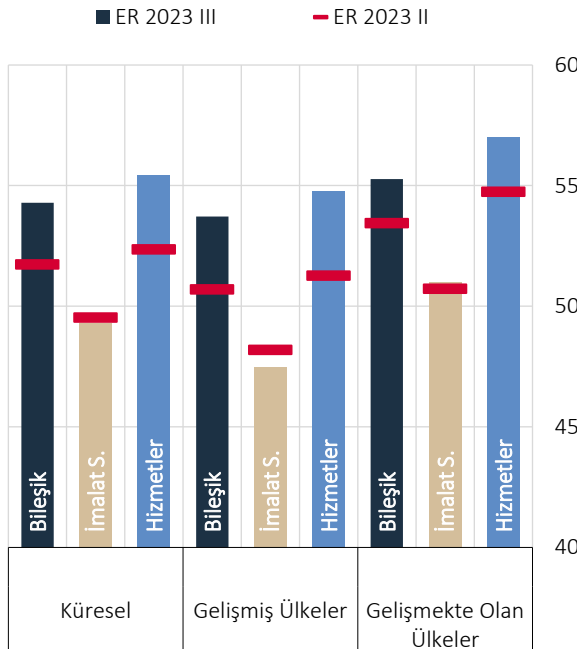


2. Ekonomik Görünüm

2.1 Küresel Ekonomi

Küresel büyüme görünümü bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yatay bir seyir izlerken finansal koşullardaki sıkılaşmaya rağmen görece güçlü talep koşulları ve işgücü piyasalarındaki sıkılık devam etmiştir. Diğer taraftan özellikle gelişmiş ülkelerde imalat sanayi ve hizmetler sektörü arasındaki ayrışma dikkat çekmektedir. Küresel arz koşullarında devam eden iyileşme, özellikle hizmetler sektöründeki güçlü talep ile birlikte büyüme eğiliminin direncini korumasında önemli rol oynamıştır. Çeyreklik bazda 54,3'e yükselen bileşik PMI endeksi küresel düzeyde iktisadi faaliyetin bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre güç kazandığını göstermektedir. Söz konusu güçlenme endeks değeri 3,1 puan yükselen hizmetler sektöründen kaynaklanmış imalat sanayi endeksi 49,3 ile eşik değerinin hemen altında kalmaya devam etmiştir. Gelişmiş ülkeler özelinde ise imalat sanayi endeksinde kayda değer bir düşüş gerçekleşirken söz konusu endeks pandemi sonrasındaki en düşük düzey olan 47,5'e gerilemiştir (Grafik 2.1.1). Türkiye'nin dış ticaret ortaklarının ihracat paylarıyla ağırlıklandırılan küresel büyüme endeksi bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla yatay görünümünü sürdürmüştür. Endeksin 2023 yılı için tahmin edilen büyüme oranı ocak ayındaki dip seviyenin yaklaşık 0,4 puan üzerinde yüzde 1,7 düzeyindedir. Türkiye'nin ticaret ortaklarının 2023 yılı büyüme tahminlerindeki güncellemeler ise ülkeler arasında farklılık göstermiştir. Euro bölgesi genelinde görünüm fazla değişmezken enerji fiyatlarındaki gelişmeler ve OPEC kararları sonrası petrol ihracatçısı ticaret ortaklarından olan Irak ve BAE'nin büyüme tahminleri sırasıyla 2 ve 0,7 puan aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.1). Bu çerçevede alt gruplar bazında bakıldığında Orta Doğu ve Afrika (ODA) Bölgesi'nin dış talebe olan katkısı azalmıştır. Sonuç olarak küresel ekonomik büyümenin 2023 yılında yavaşlayarak da olsa devam edeceğine ilişkin beklentiler korunmuş, ancak para politikalarının özellikle imalat sanayi üretimi üzerindeki sınırlayıcı etkileri gelişmiş ülkelerde daha belirgin olarak gözlenmeye başlamıştır.

Grafik 2.1.1: Küresel PMI Endeksleri (Seviye, Çeyreklik Ortalama)



Kaynak: S&P Global.

Tablo 2.1.1: Türkiye'nin Ana Ticaret Ortaklarının Büyüme Tahminleri* (%)

	2022	2023 Tahmini	
	Gerçekleşme	ER 2023-II	ER 2023-III
Euro Bölgesi	3,5	0,7	0,5
Almanya	1,8	0,1	-0,3
ABD	2,1	1,1	1,6
İngiltere	4,1	-0,2	0,1
İtalya	3,8	0,6	1,1
Irak	8,8	4,5	2,4
İspanya	5,5	1,4	2,1
Fransa	2,6	0,5	0,6
Hollanda	4,5	1,3	0,9
İsrail	6,4	3,0	2,9
Rusya	-2,1	-0,9	0,7
BAE	7,2	4,3	3,6
Romanya	4,8	2,6	2,6
Belçika	3,1	0,5	0,9
Polonya	4,9	0,6	1,0
Mısır	6,6	3,7	3,9
Bulgaristan	3,4	1,4	1,6
Çin	3,0	5,5	5,5

Kaynak: Consensus Economics, S&P Global.

* Tablodaki ülkeler Türkiye'nin 2021 yılı ihracat ağırlıklarına göre sıralanmıştır.

Emtia fiyatlarında küresel talep görünümü etkili olmaya devam ederken tedarik zincirlerine ilişkin göstergelerdeki iyileşme sürmektedir.

Bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre enerji hariç emtiaların geneline yayılan bir düşüş görülmeyle birlikte emtia ana endeksi son on yılın ortalamasının üzerinde seyretmeye devam etmektedir. Endeks bir önceki yılın aynı dönemine göre ise yüzde 18,3 oranında gerilemiştir. Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC+)'e üye ülkelerin kapasitelerinin altında üretimi

sürdüremelerine ek olarak üretim kesintisine gitme kararları petrol fiyatlarında arz yönlü baskıların sürmesine yol açmaktadır. Varil başına Brent petrol fiyatları bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yüzde 5,1 oranında artmıştır. Küresel büyüme görünümü ve özellikle Çin'in büyümesi ile tarihsel olarak uyumlu bir seyir izleyen endüstriyel emtia fiyatları, son dönemde Çin'deki toparlanmanın ivme kaybetmesinin etkisiyle bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yüzde 4,5 oranında düşüş sergilemiştir. Tarımsal emtia fiyatları ise son on yılın ortalamasının üzerinde seyretmekle birlikte bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yüzde 2,8 oranında gerileme göstermiştir. Talepteki düşüş ve navlun kapasitelerinin artırılması ise son dönemde arz zincirinde iyileşme sağlamıştır (Tablo 2.1.2).

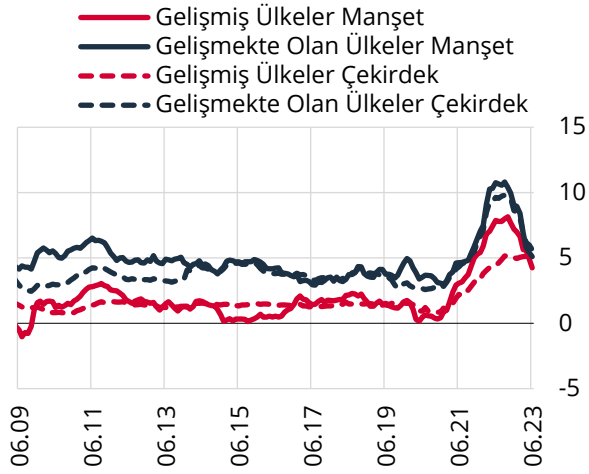
Tablo 2.1.2: Emtia Fiyat Gelişmeleri (%)

	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Yıllık	Bir Önceki Rapor Dönemine Göre*
Emtia Ana Endeksi	3,0	-6,6	-0,1	2,1	-18,3	4,5
Enerji	4,2	-8,9	-0,1	4,6	-28,2	8,7
Tarımsal Emtia	1,2	-4,3	-1,2	-4,1	-8,2	-2,8
Endüstriyel Metal	-0,2	-5,4	-0,9	-0,5	-0,9	-4,5
Değerli Metal	5,3	-0,5	-2,7	0,8	13,9	-1,2
Enerji Hariç	1,5	-3,4	-0,1	-1,2	0,6	-0,8
Brent Petrol	7,1	-10,0	-1,1	4,8	-27,9	5,1
Doğal Gaz (ABD)	-9,1	4,9	8,2	6,2	-63,0	29,0
Doğal Gaz (Avrupa)	-4,8	-24,7	2,5	-8,4	-82,8	-19,9
Kömür	7,0	-15,0	-20,0	3,8	-66,8	-22,2
Alüminyum	1,5	-3,3	-3,2	-1,7	-10,6	-6,4
Bakır	-1,2	-6,5	1,7	0,1	11,7	-1,4
Demir	-6,9	-11,4	6,0	-0,5	2,8	11,0
Buğday	-2,9	-7,2	6,7	-1,1	-19,0	12,4
Soya	-0,1	-7,0	3,5	5,6	-2,7	1,8
Pirinç	-0,4	2,7	2,8	-1,3	7,1	-12,1
Mısır	2,7	-7,0	1,3	-9,8	-16,7	-17,8
Pamuk	0,4	1,4	-0,4	1,3	-16,5	4,6
Şeker	17,3	4,7	-3,8	-4,0	29,6	-6,3

Kaynak: Bloomberg.

* 20 Temmuz 2023 ve 5 Mayıs 2023 tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

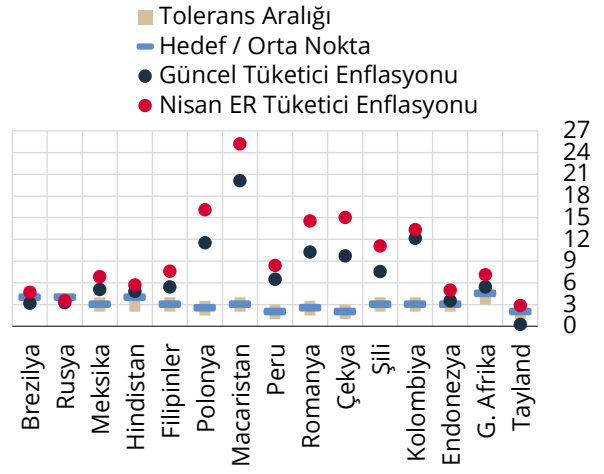
Küresel enflasyon mevcut Enflasyon Raporu döneminde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde düşüş eğilimini sürdürmekle birlikte yüksek seviyelerini korumakta, çekirdek göstergelerdeki katılık ise düşüş eğiliminin önümüzdeki dönemde hız keseceği beklentilerini desteklemektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin tüketici enflasyonları bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki yüzde 5,65 ve yüzde 6,90 seviyelerinden sırasıyla yüzde 4,24 ve yüzde 5,11 seviyelerine gerilemiştir (Grafik 2.1.2). Söz konusu düşüşe rağmen enflasyon gelişmiş ülkelerde yüzde 2, gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama 3,5 olan hedef oranların belirgin olarak üzerinde seyretmeye devam etmektedir (Grafik 2.1.3). İş gücü piyasalarının güçlü seyri ve iç talep nedeniyle katılık sergileyen çekirdek enflasyon ise mevcut Enflasyon Raporu döneminde gelişmiş ülkelerde yüzde 5,10 seviyesinden yüzde 4,83'e, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,85 düzeyinden yüzde 5,61'e gerilemiştir. Çekirdek enflasyonlarda gözlenen katılık, enflasyonun hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflerinin üzerinde kalmayı sürdüreceğini ima etmektedir. 2023 yılında ABD ve Euro Bölgesinde dördüncü çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,1 ve yüzde 3,0 iken; çekirdek enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,7 ve yüzde 4,0 seviyesindedir. Gelişmiş ülkeler genelinde ise dördüncü çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentileri yüzde 3,1 iken gelişmekte olan ülkeler için yüzde 6,0 seviyesinde seyretmektedir.

Grafik 2.1.2: Küresel Enflasyon* (Yıllık % Değişim)

Kaynak: Bloomberg.

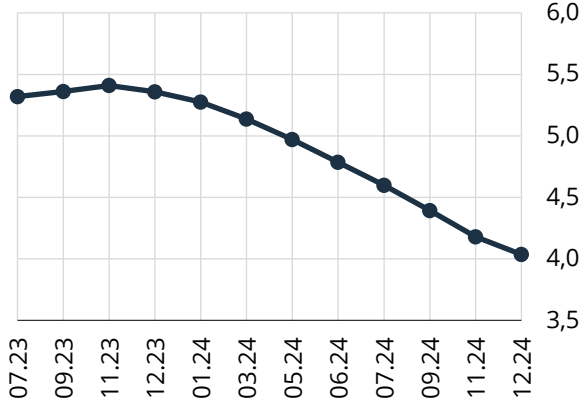
* Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, Güney Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, İsrail.

Gelişmekte Olan Ülkeler: Çin, Hindistan, Rusya, Türkiye, Brezilya, Meksika, Polonya, Endonezya, G. Afrika, Tayland, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler, Şili, Peru.

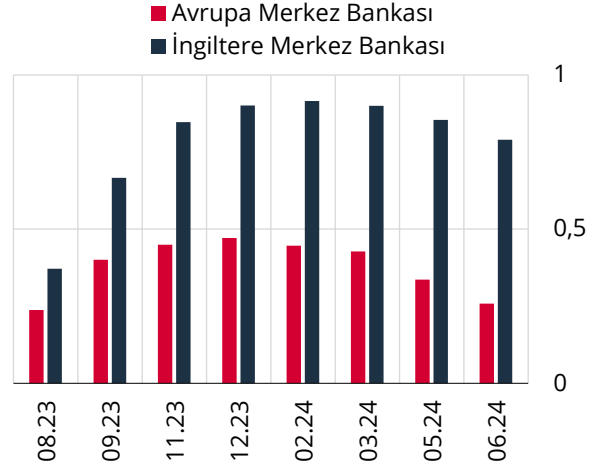
Grafik 2.1.3: Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketici Enflasyonu (Hedef, Tolerans Aralığı ve Gerçekleşme, %)

Kaynak: Bloomberg.

Küresel enflasyonun olumlu seyreden enerji ve emtia fiyatları nedeniyle son dönemde sergilediği düşüş eğilimine karşın istihdam piyasalarındaki güçlü seyir ücret baskılarını ve küresel talebi canlı tutmakta, çekirdek enflasyon göstergelerindeki gerilemenin sınırlı kalması ise merkez bankalarının sıkı duruşlarını daha uzun süre koruyacakları beklentisini desteklemektedir. Mevcut Enflasyon Raporu döneminde sıkılaştırma adımlarının piyasa koşullarına yansımalarıyla beraber merkez bankalarının finansman ve kredi koşullarındaki sıkılaştırmaya yönelik vurguları güçlenmiştir. ABD Merkez Bankası (Fed) Mart 2022'de başlayan parasal sıkılaştırma politikasında ilk kez haziran toplantısında politika faizini sabit tutma kararı almıştır. Bu kararın, faiz artırım sürecinin devam edeceğine ancak faiz artırım hızının yavaşladığına işaret ettiği vurgulanmıştır. Mart ayında gerçekleşen bankacılık krizi sonrasında yüzde 3,75'e kadar gerileyen vadeli işlemlerin ima ettiği 2023 yıl sonu politika faizi, bankacılık krizi öncesi seviyeleri olan yüzde 5,36 seviyesine geri dönmüştür (Grafik 2.1.4). Avrupa ve İngiltere Merkez Bankaları da mayıs ve haziran toplantılarında sırasıyla toplam 50 ve 75 baz puanlık faiz artışları yaparak sıkı para politikası duruşlarını sürdürmüştür. Söz konusu merkez bankalarının faiz artırım döngüsünün devam edeceğine yönelik iletişimleri kapsamında piyasalarda sıkı duruşun önümüzdeki dönemde de devam etmesi fiyatlanmaktadır (Grafik 2.1.5). Öte yandan, Japonya Merkez Bankası orta dönemde enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla politika faizini değiştirmeyen tahvil alım programlarına devam etmektedir. Çin Merkez Bankası ekonomik aktivitedeki durgunluğu ve düşük enflasyonu gözetenek 10 aylık aranın ardından indirime giderek politika faizini 10 baz puan (ticari krediler için gösterge niteliğindeki 1 yıllık faiz yüzde 3,65'ten yüzde 3,55'e; konut kredisi için gösterge olan 5 yıllık faiz yüzde 4,3'ten yüzde 4,2'ye) düşürmüştür. Diğer gelişmekte olan ülkelerin çoğunda enflasyon görünümüne yönelik belirsizliklerin halen güçlü olması nedeniyle ülkesel koşullar da dikkate alınarak mevcut sıkı para politikaları sürdürülmekte veya sıkılaştırma adımları güçlendirilmektedir.

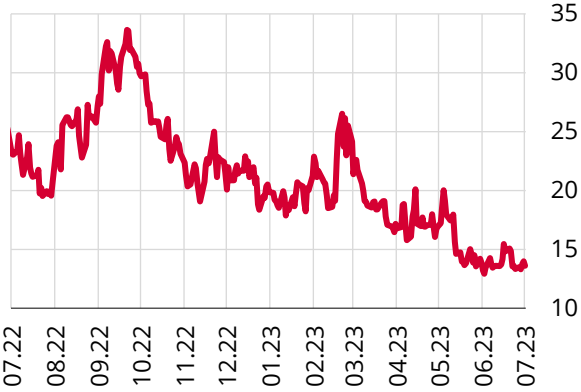
Grafik 2.1.4: Vadeli İşlemlerin İma Ettiği Fed Politika Faiz Patikası (Efektif, %)

Kaynak: Bloomberg.

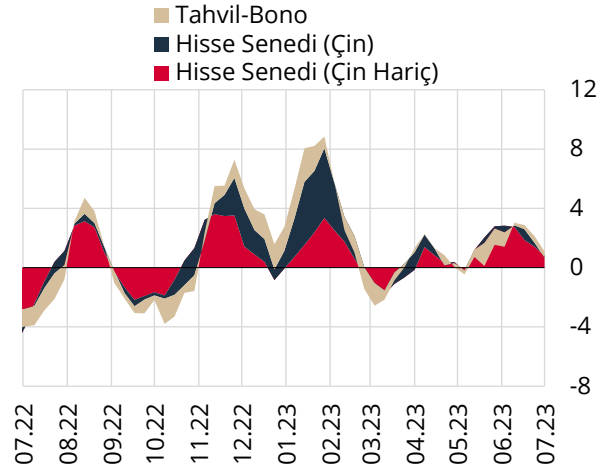
Grafik 2.1.5: Vadeli İşlemlerin İma Ettiği Politika Faiz Oranları Değişimi (% Puan)

Kaynak: Bloomberg.

Mart ayında yaşanan bankacılık krizi sonrası artan risklerin azalması sonucu risk iştahı son dönemde toparlanmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları devam etmiştir. Bankacılık kaynaklı risklerin azalmasının yanı sıra gelişmiş ülkelerin para politikalarındaki sıkılaştırma süreçlerinin sona yaklaştığı beklentisi de risk iştahının toparlanmasını desteklemiştir. Bu görünüm altında küresel piyasalarda oynaklıklar azalmış, gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarına fon girişleri devam etmiştir (Grafik 2.1.6 ve Grafik 2.1.7). Mayıs-haziran döneminde hisse senedi piyasalarına 17,2 milyar dolar fon girişi olurken borç senedi piyasalarından 5,1 milyar dolar fon çıkışı olmuştur.

Grafik 2.1.6: Risk İştahı Göstergesi VIX (%)

Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.1.7: Gelişmekte Olan Ülkelere Haftalık Yönelen Portföy Akımları (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları)

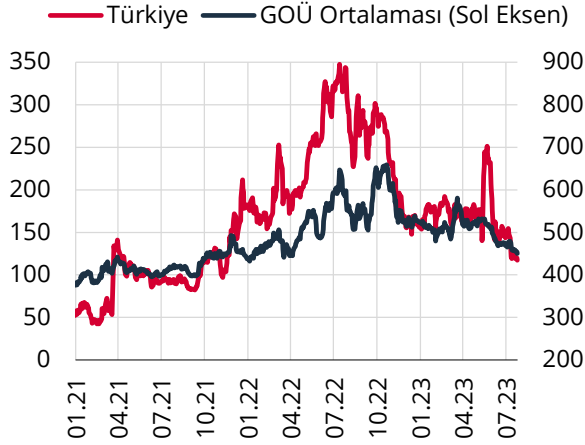
Kaynak: IIF.

2.2 Finansal Koşullar

Küresel büyümeye ilişkin yatay görünüm devam ederken gelişmiş ülkelerde para politikasında sıkılaştırma sürecinin beklenenden yavaş olacağına ilişkin sinyaller küresel oynaklıkları sınırlandırmıştır. Fed'in para politikası faizini 10 toplantı üst üste artırdıktan sonra haziran ayı toplantısında faiz artırımlarına ara vermesi ve yıl sonuna kadar beklenen faiz artırımı miktarının gerilemesi küresel risk iştahını desteklemiştir. Risk iştahındaki toparlanmaya paralel olarak gelişmekte olan ülkelere risk primi göstergeleri gerilerken Türkiye'de ise yurt içi belirsizliklerin etkisiyle mayıs ayında 703 baz puanına yükselerek bu yılın zirve seviyesine ulaşan CDS primi, TCMB'nin para politikasına yönelik sıkılaştırıcı söylemlerinin de etkisiyle haziran ayından itibaren hızlı bir düşüş eğilimine girerek 25 Temmuz itibarıyla 435 baz puan düzeyine gerilemiştir

(Grafik 2.2.1). Bununla birlikte Türkiye'nin CDS primi son 10 yıllık ortalaması olan 350 baz puanının belirgin üzerinde seyretmeye devam etmiştir. Mevcut Enflasyon Raporu dönemi genelinde, Türkiye hisse senedi piyasasına 0,84 milyar ABD doları net yabancı girişi olurken DİBS piyasasından 0,03 milyar ABD doları seviyesinde net yabancı çıkışı gerçekleşmiştir. Haziran ayından itibaren ise net portföy girişi 0,07 milyar ABD doları DİBS piyasasına ve 1,48 milyar ABD doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 1,55 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik 2.2.2).

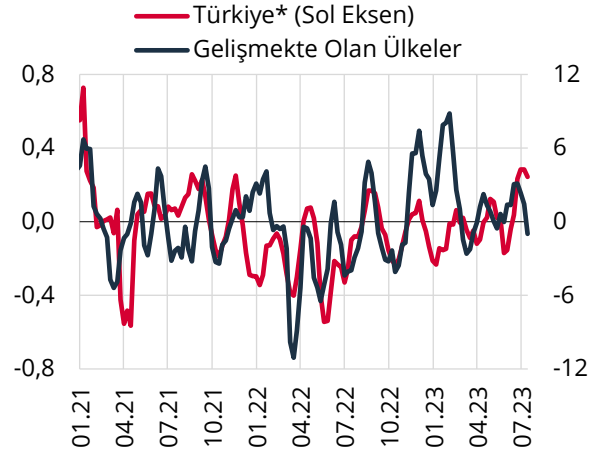
Grafik 2.2.1: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke CDS Primleri*



Kaynak: Bloomberg.

* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Endonezya, Filipinler, G. Afrika, Kolombiya, Malezya, Meksika, Şili.

Grafik 2.2.2: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke Portföy Hareketleri (4 Haftalık Ortalama, Milyar ABD Doları)

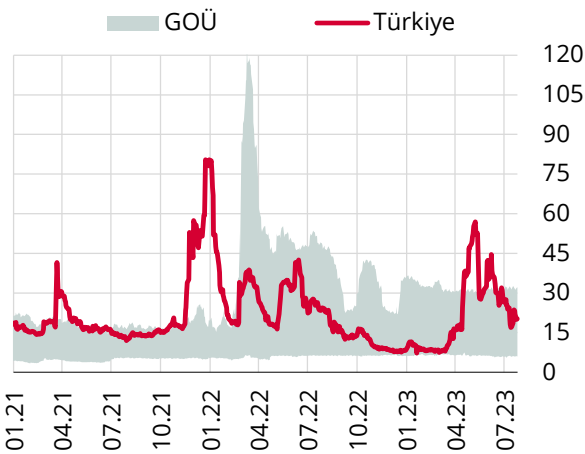


Kaynak: TCMB, IIF.

* Türkiye verisi hisse senedi ve DİBS piyasasına yönelik portföy akımlarını kapsamaktadır. DİBS verisine repo kalemi dahildir.

Türk lirasının opsiyonların ima ettiği kur oynaklığı mayıs ayında yurt içi belirsizliklerin etkisiyle yükselmiş, ancak haziran ayından itibaren hızla gerilemiştir. Mevcut Enflasyon Raporu döneminde küresel risk iştahındaki olumlu seyrin etkisiyle gelişmekte olan ülke paraları ABD doları karşısında sınırlı oranda değer kazanırken Türk lirası kayda değer oranda değer kaybetmiştir. Buna karşın, Türk lirasının kur oynaklığı benzer ülke para birimlerine kıyasla olumlu performans sergilemiştir. Türk lirasının 1 ay ve 12 ay vadeli kur oynaklıkları mayıs ayında sırasıyla 56,87 puan ve 46,77 puana kadar yükseldikten sonra 25 Temmuz itibarıyla 20,18 ve 29,99 puana gerilemiştir (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4).

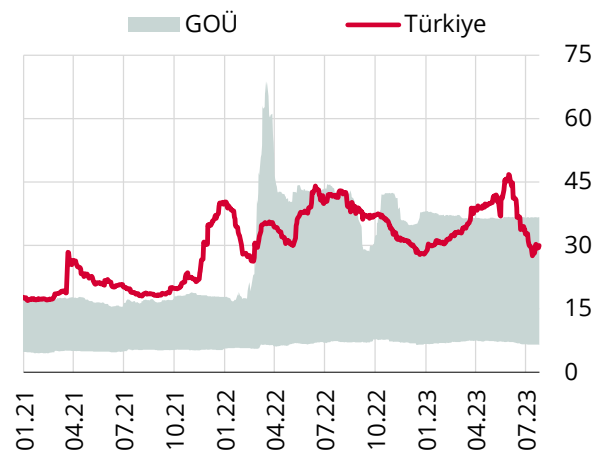
Grafik 2.2.3: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı* (ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)



Kaynak: Bloomberg.

* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya, Rusya ve Macaristan.

Grafik 2.2.4: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı* (ABD Dolarına Karşı, 12 Ay Vadeli, %)

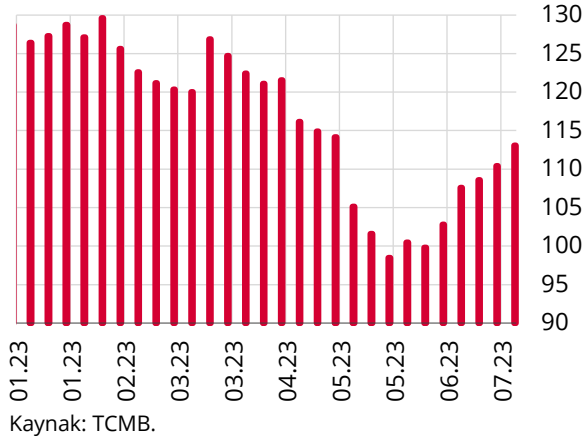
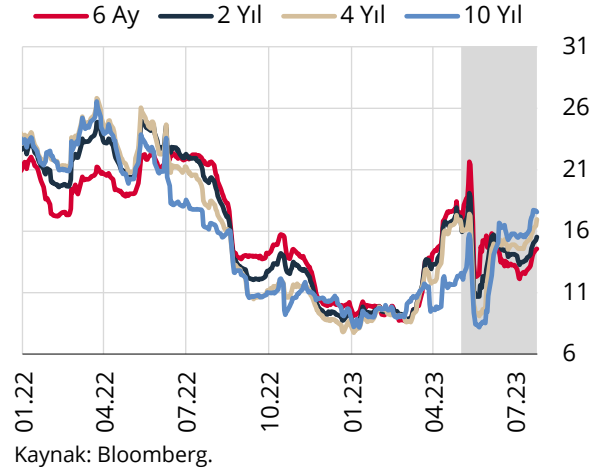


Kaynak: Bloomberg.

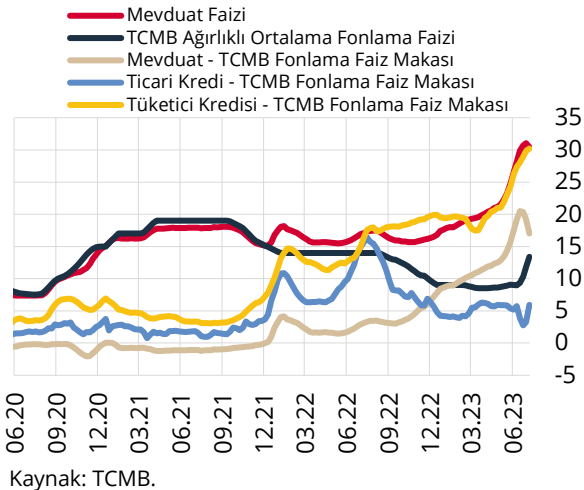
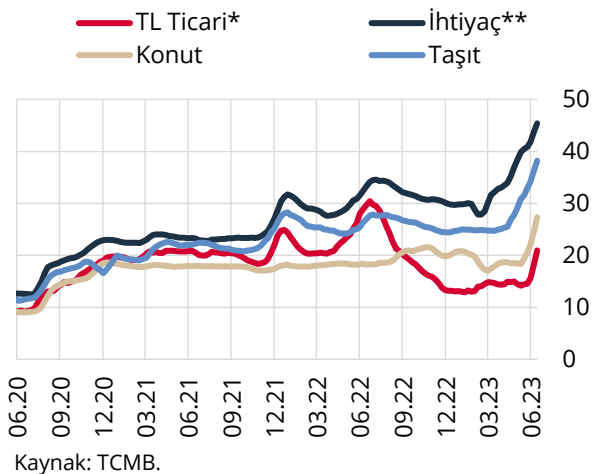
* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya, Rusya ve Macaristan.

TCMB rezervleri mayıs ayında hızla gerilerken haziran ayından itibaren güçlü bir artış eğilimine girmiştir.

Mayıs ayında 98,5 milyar ABD doları seviyesine gerileyen TCMB brüt uluslararası rezervleri haziran ayından itibaren güçlü bir artış eğilimine girerek 14 Temmuz itibarıyla 113,1 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Brüt rezervlerde yıl başından itibaren gözlenen toplam düşüş 15,7 milyar ABD doları olmuştur (Grafik 2.2.5). Yurt içi belirsizliklerin etkisiyle mayıs ayında oldukça dalgalı bir seyir izleyerek yükselen DİBS getirileri ise azalan risk primleriyle birlikte kısa ve orta vadelerde gerilemiştir. Uzun vadeli DİBS getirileri ise artış eğilimini sürdürerek kısa ve orta vadeli DİBS getirilerinin üzerine çıkmıştır (Grafik 2.2.6).

Grafik 2.2.5: TCMB Brüt Uluslararası Rezerv Gelişimi (Haftalık, Milyar ABD Doları)**Grafik 2.2.6: DİBS Getirileri (%)**

TCMB kaynaklı fonlama maliyetleri son PPK kararları sonrası belirgin şekilde artmıştır. Haziran ve Temmuz PPK toplantılarındaki toplam 900 baz puanlık faiz artışı kararları ile bankaların TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetleri bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yükselmiştir (Grafik 2.2.7). İhtiyaç kredi faizleri mart sonundan itibaren 1.587 baz puan artarak 14 Temmuz itibarıyla yüzde 48,13 seviyesine yükselmiştir. Diğer taraftan, ticari kredi faizleri Haziran PPK kararından sonra 986 baz puan artarak 14 Temmuz itibarıyla yüzde 24,96 seviyesine ulaşmıştır (Grafik 2.2.8). Bankaların TL mevduat payı ile yabancı para mevduattan TL mevduata dönüşüm oranına göre belirlenen menkul kıymet tesisi düzenlemesinin etkisiyle artan mevduat faizleri ve TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi arasındaki fark, Haziran PPK toplantısı haftası yüzde 22,17 ile ulaştığı zirve seviyesinden 14 Temmuz itibarıyla yüzde 12,83'e düşmüştür. Aynı dönemde ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti arasındaki fark tüketici kredilerinde yüzde 28,05'ten yüzde 31,51'e, TL ticari kredi faizlerinde ise yüzde 4,37'den yüzde 9,96'ya yükselmiştir.

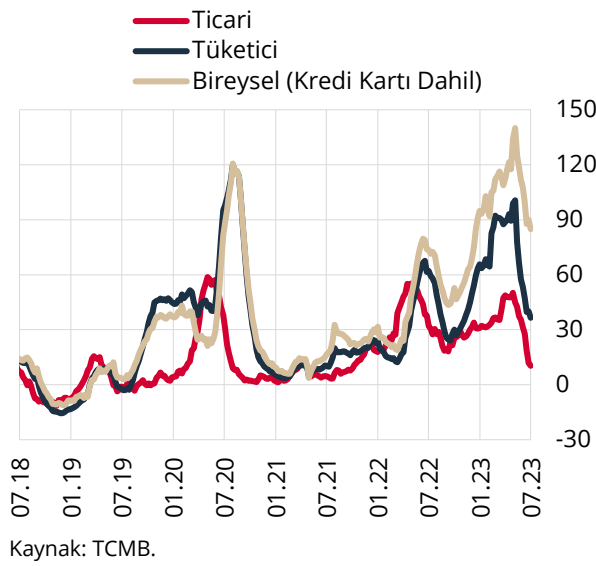
Grafik 2.2.7: Bankaların Yurt İçi Fonlama Maliyet Unsurları ve Faiz makasları (4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)**Grafik 2.2.8: Kredi Türüne Göre Faizler (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)**

* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

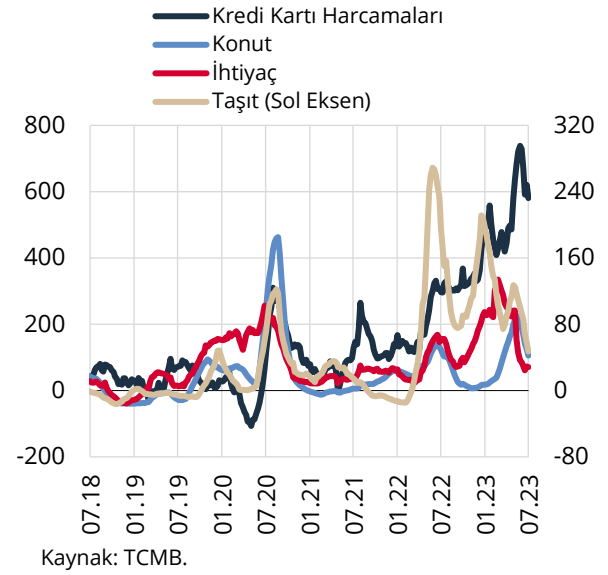
** Kredili mevduat hesapları hariç.

Bir önceki Enflasyon Raporu döneminde ivmelenen kredi büyümesi 2023 yılının ikinci çeyreğinde güçlü seyrini sürdürmüştür. İç talebi artırarak enflasyon üzerinde risk oluşturan kredi büyümesi, ticari krediler öncülüğündeki haziran ayında sergilediği ivme kaybına rağmen ikinci çeyrekte bireysel krediler öncülüğünde tarihsel ortalamaların üstünde gerçekleşmiştir. Mayıs ayında yüzde 140 seviyesine ulaşan bireysel kredilerin 13 haftalık yıllıklandırılmış büyüme oranı 14 Temmuz itibarıyla yüzde 84,8'e gerilemiş, ticari kredilerin büyümesi oranı ise aynı dönemde yüzde 50,2'den yüzde 10,4'e gerilemiştir (Grafik 2.2.9). Bununla beraber bireysel kredi yıllık büyüme oranı yüzde 80'lere ulaşmıştır. Son dönemdeki bireysel kredi büyümesinin yıllık yüzde 186,6 büyüme oranına ulaşan kredi kartı harcamaları ağırlıklı olduğu görülmektedir (Grafik 2.2.10). Reelleştirilmiş kredi değişimlerine bakıldığında, 2023 yılının ikinci çeyreğinde ticari ve bireysel kredilerin uzun dönem ortalamalarının üzerinde büyüdüğü gözlemlenmektedir (Grafik 2.2.11). Öte yandan, Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre üçüncü çeyrekte kredi talebinin güçlenmesi beklenmektedir (Grafik 2.2.12).

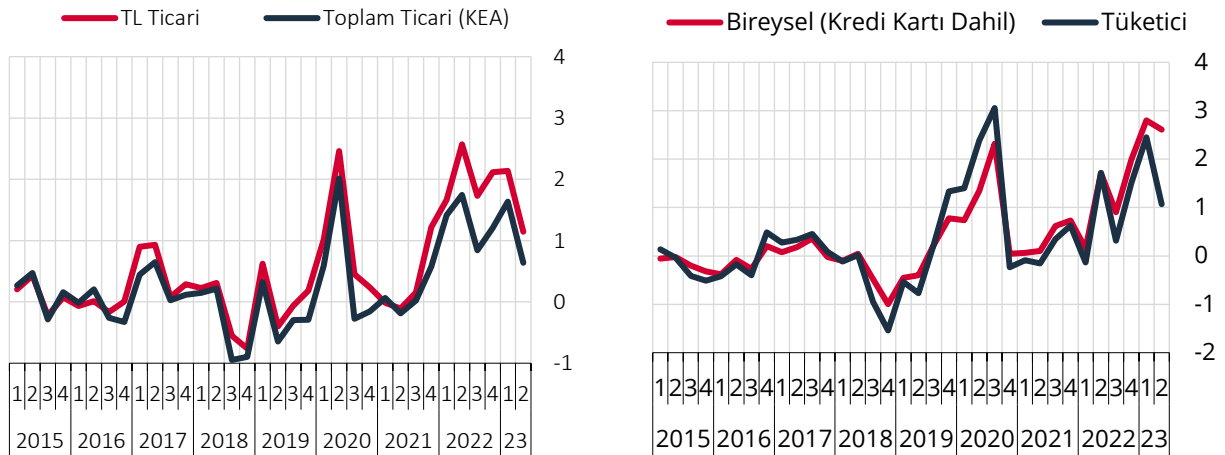
Grafik 2.2.9: Kredi Büyümesi (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Grafik 2.2.10: Bireysel Kredi Türüne Göre Büyüme Oranları (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, %)

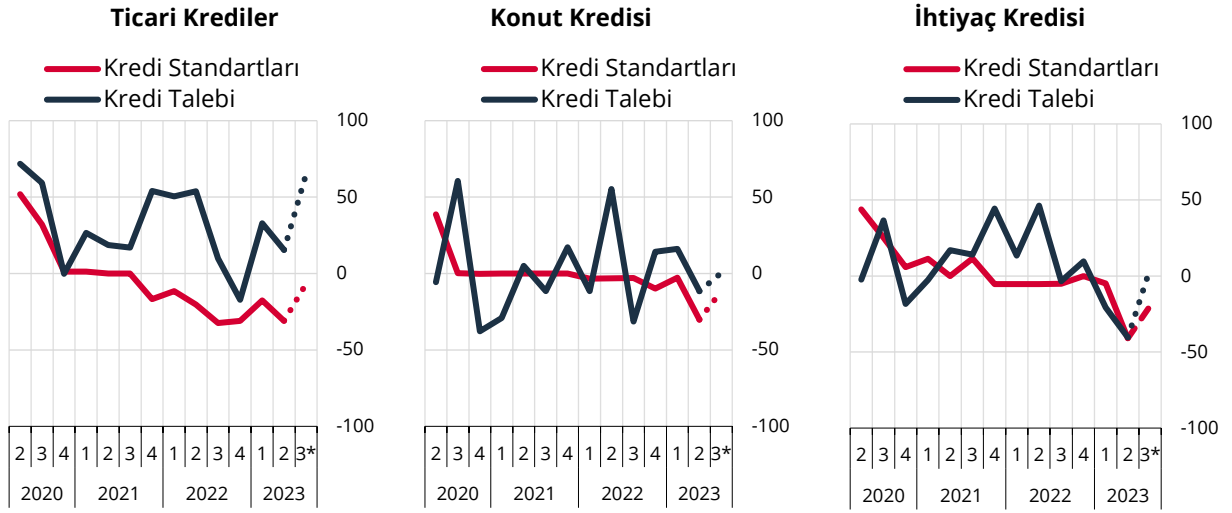


Grafik 2.2.11: Kredi Değişimleri* (Çeyreklik, Reel, Standart Değer)



* Seriler TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir. Serilerin ortalama ve standart sapmaları 2006-2019 dönemi esas alınarak hesaplanmıştır. Haftalık reel değişimler standardize edildikten sonra çeyreklik ortalamaları alınmıştır.

Grafik 2.2.12: Kredi Standartları ve Kredi Talebi



Kaynak: TCMB BKEA.

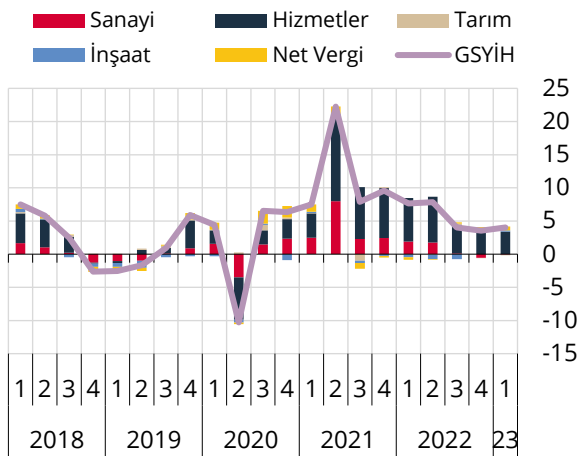
* Bankaların beklentisini göstermektedir. Kredi Standartları ve Kredi Talebi endekslerinin hesaplama yöntemi şu şekildedir: Bankalara kredi standartlarının (kredi talebinin) geçen üç ayda ne yönde değiştiği sorulmaktadır. Yanıtların yüzdeleri kullanılarak hesaplanan net eğilimler kredi standartlarındaki (talebindeki) değişimin yönünü göstermektedir. Endeksin sıfırın üzerinde olması kredi standartlarındaki gevşemeyi (kredi talebindeki artışı) ifade etmektedir.

2.3 İktisadi Faaliyet

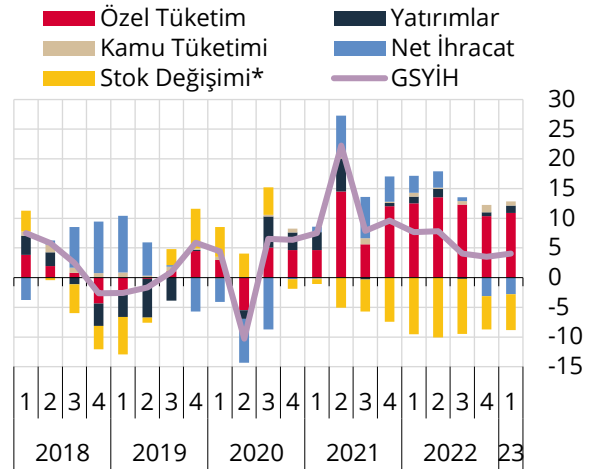
Arz ve Talep Gelişmeleri

2023 yılının ilk çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) verileri, 2022 yılının son çeyreğine kıyasla yıllık büyümenin hızlandığını, çeyreklik büyümenin ise ılımlı bir oranda gerçekleştiğini göstermiştir. İlk çeyrekte GSYİH, deprem kaynaklı etkilere karşın yıllık bazda yüzde 4,0 mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,3 oranında artmıştır. Bu dönemde yıllık büyümenin üretim yönünden temel belirleyicisi hizmetler sektörü olmaya devam ederken sanayi sektörü bu çeyrekte de büyümeye negatif etki etmiş, inşaat sektörünün katkısı ise sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.1). Harcama yönünden büyümeye en yüksek katkı 12,9 puan ile nihai yurt içi talepten gelirken net ihracatın büyümeyi azaltıcı etkisi 2,8 puan olarak gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.2). Bu dönemde, yatırımların yıllık büyümeye olan katkısı 1,2 puan olurken en yüksek katkı makina-teçhizat yatırımlarından gelmiştir. Özel tüketimin yıllık büyümesi yüzde 16,2 oranında gerçekleşmiş, net ihracat ve yatırımlar dışındaki harcama kalemlerinin yıllık büyümeye katkısı 5,6 puan olmuştur.

Grafik 2.3.1: GSYİH Yıllık Büyümesine Üretim Yönünden Katkılar (% Puan)



Grafik 2.3.2: GSYİH Yıllık Büyümesine Harcama Yönünden Katkılar (% Puan)

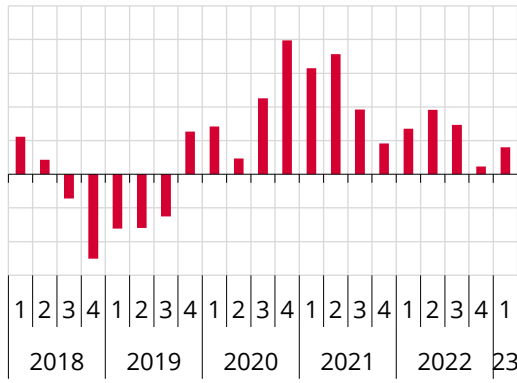


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistikî sapmayı içermektedir.

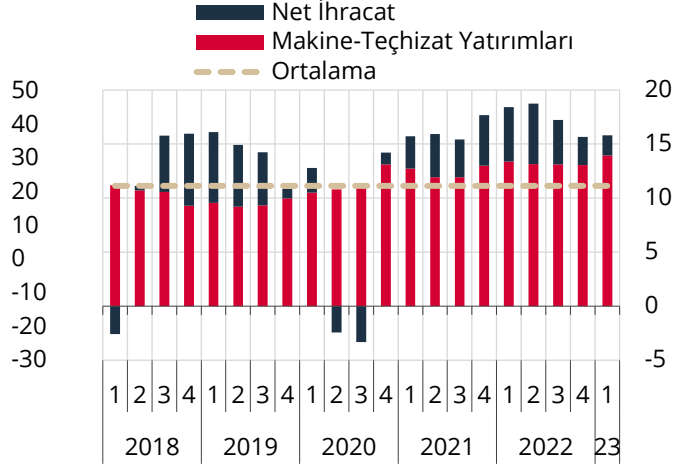
Makine-teçhizat yatırımları ile net ihracatın GSYİH içindeki payı yükselmiştir. Yatırımların alt kalemlerinden makine-teçhizat yatırımları yıllık bazdaki artış eğilimini on dördüncü çeyreğe taşımış ve ilk çeyrekte yıllık büyümeye 1,1 puanlık katkı sağlamıştır (Grafik 2.3.3). Böylece, makine-teçhizat yatırımlarının milli gelir içindeki payı yüzde 14'e yükselmiştir. Net ihracat ile birlikte makine-teçhizat yatırımlarının toplam payı yüzde 15,8'e yükselerek tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmeye devam etmiştir (Grafik 2.3.4).

Grafik 2.3.3: Makine-Teçhizat Yatırımları
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 2.3.4: Makine-Teçhizat Yatırımları ve Net İhracatın GSYİH İçindeki Payı* (%)

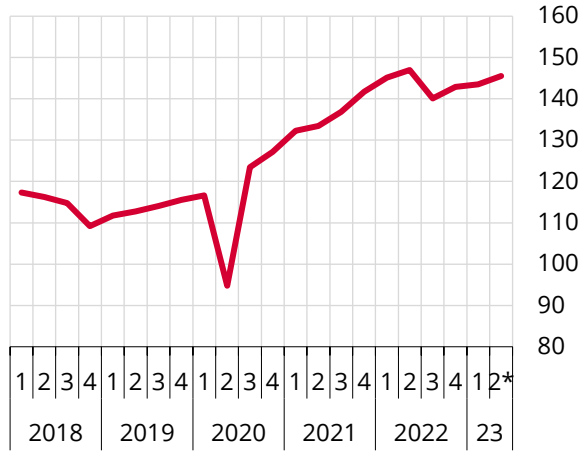


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Kesikli çizgi 2009Ç1-2023Ç1 döneminde makine-teçhizat yatırımları ve net ihracatın GSYİH içindeki ortalama payını göstermektedir.

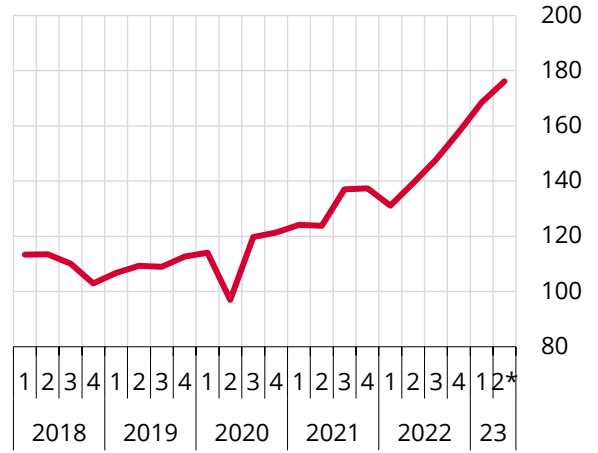
6 Şubat Kahramanmaraş merkezli depremlerin iktisadi faaliyet üzerindeki daraltıcı etkisi büyük ölçüde telafi edilmiştir. Toplam talep, dış talepteki ılımlı seyir ve güçlü iç talebin desteğiyle artış eğilimini sürdürmektedir. Sanayi üretimi ilk çeyrekte mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak 2022 yılı son çeyreğine kıyasla yüzde 0,5 oranında artmıştır (Grafik 2.3.5). Nisan-mayıs ayları ortalamalarına göre ise üretim ikinci çeyrekte ilk çeyreğe kıyasla yüzde 1,4 oranında artarak depremin üretim faaliyeti üzerindeki olumsuz etkilerinin telafi edildiğini göstermiştir. İkinci çeyreğe ilişkin öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler deprem kaynaklı etkilerin hafiflemesiyle iktisadi faaliyetteki artış eğiliminin sürdüğüne işaret etmektedir.

İlk çeyrekteki dış talebe kıyasla daha güçlü seyreden iç talep görünümünün ikinci çeyrekte de korunduğu gözlenmektedir. İlk çeyrekte deprem kaynaklı etkilere rağmen kuvvetli yükseliş sergileyen perakende satış hacim endeksi mayıs ayı itibarıyla çeyreklik bazda yüzde 4,6 oranında artmıştır (Grafik 2.3.6). Reelleştirilmiş olarak yerli kartla yapılan harcamalardaki artış eğilimi ikinci çeyrekte hızlanarak devam etmiştir. İkinci çeyrekte imalat sanayi firmalarının kayıtlı ihracat siparişlerindeki yatay seyirle birlikte kayıtlı iç piyasa siparişlerindeki artış iç talebin dış talebe kıyasla daha canlı olduğunu teyit etmektedir. Saha görüşmelerinden elde edilen bilgiler de ikinci çeyrekte iç talebin güçlü seyrettiğine işaret etmektedir (Kutu 2.1).

Grafik 2.3.5: Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TÜİK.

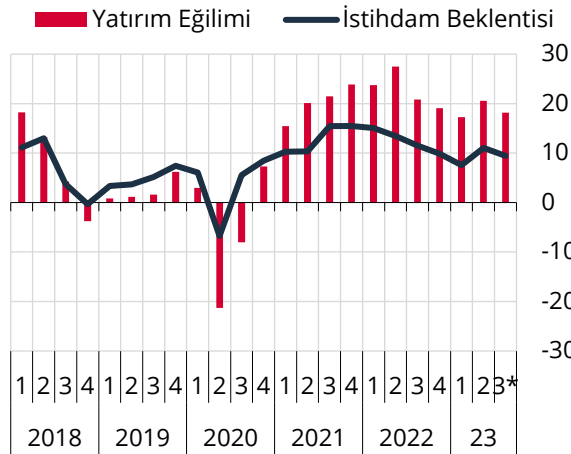
* Nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.6: Perakende Satış Hacim Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TÜİK.

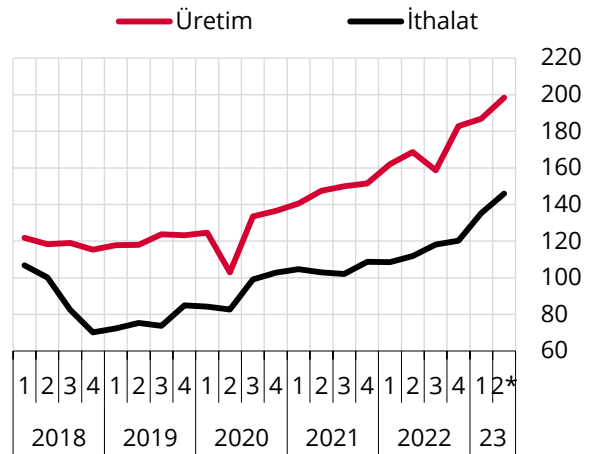
* Nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

İktisadi Yönelim Anketi'ne göre imalat sanayi firmalarının yatırım eğilimleri deprem öncesindeki seviyesine yükselmiştir (Grafik 2.3.7). Firmaların yatırım eğilimi ilk çeyrekte deprem nedeniyle sınırlı miktarda geriledikten sonra ikinci çeyrekte yükselerek deprem öncesi seviyelerine ulaşmıştır. Sermaye malları üretim ve dış ticaret göstergeleri de yatırımlardaki olumlu görünümü teyit etmektedir Mayıs ayı itibarıyla ikinci çeyrekte taşıt hariç sermaye malları üretimi ve ithalatı çeyreklik bazda sırasıyla yüzde 6,2 ve yüzde 8,0 oranlarında artmıştır (Grafik 2.3.8). İlk çeyrekte deprem etkisiyle gerileyen kapasite kullanım oranı (KKO) ikinci çeyrekte iktisadi faaliyetteki toparlanmayla birlikte yüzde 76,2'ye yükselmiştir. Temmuz verisine göre ise KKO üçüncü çeyrekte yüzde 76,9 seviyesine ulaşarak artış eğilimini sürdürmüştür.

Grafik 2.3.7: İYA Sabit Sermaye Yatırım Harcaması ve İstihdam Beklentileri (Artacak-Azalacak, Mevimsellikten Arındırılmış, %)

Kaynak: TCMB.

* Temmuz ayı verisidir.

Grafik 2.3.8: Taşıt Hariç Sermaye Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

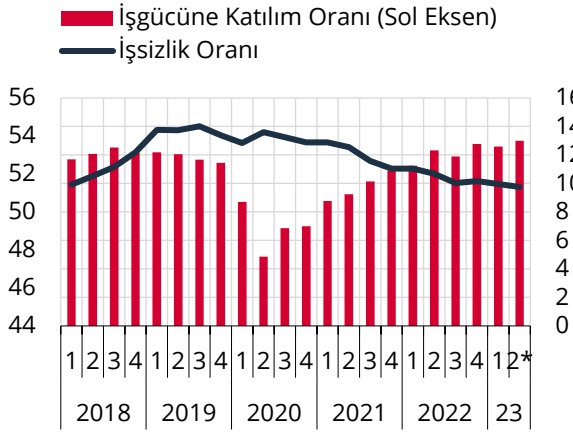
* Nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

İşgücü Piyasası Gelişmeleri

İstihdam artışı ilk çeyrekte deprem etkisiyle yavaşlarsa da ikinci çeyrek verilerine göre mevsimsellikten arındırılmış istihdam deprem öncesi seviyesini geçmiştir. Nisan ayında mevsimsellikten arındırılmış verilerle istihdam aylık bazda yüksek oranda artarken işgücüne katılımın da artması nedeniyle işsizlik oranı yatay seyretmiştir. Mayıs ayında ise işgücüne katılım oranı gerilemiş, istihdam artışı ise yavaşlayarak da olsa sürmüştür ve bunun sonucunda işsizlik oranı 0,5 puan azalışla deprem öncesi seviyesinin altına, yüzde 9,5

seviyesine gerilemiştir. Mayıs ayı itibarıyla çeyreklik bazda incelendiğinde bir önceki çeyreğe kıyasla istihdam yüzde 0,9 oranında (298 bin kişi) artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış işgücüne katılım oranı ise bir önceki çeyreğe göre 0,3 puan artarak yüzde 53,7 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.9). Böylelikle, işsizlik oranı yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla 0,2 puan azalarak yüzde 9,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde katılım oranı ve nüfus artışının işsizlik oranı üzerindeki artırıcı etkilerine rağmen istihdamın da artması sonucunda işsizlik oranı çeyreklik bazda gerilemiştir (Grafik 2.3.10 ve Grafik 2.3.11).

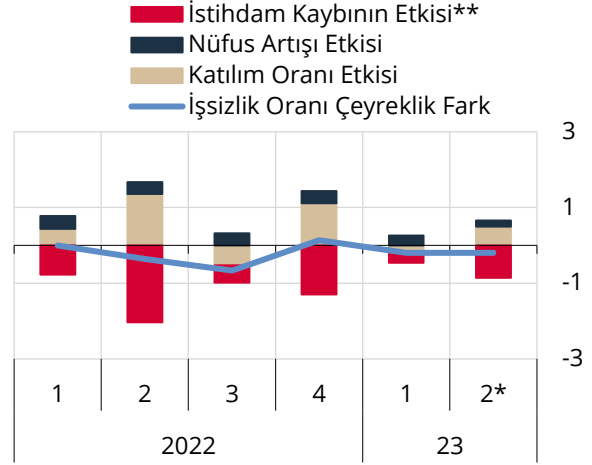
Grafik 2.3.9: Toplam İşsizlik Oranı ve İşgücüne Katılım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK.

* Nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.10: Toplam İşsizlik Oranı Değişimine Katkıları (Mevsimsellikten Arındırılmış, % Puan)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

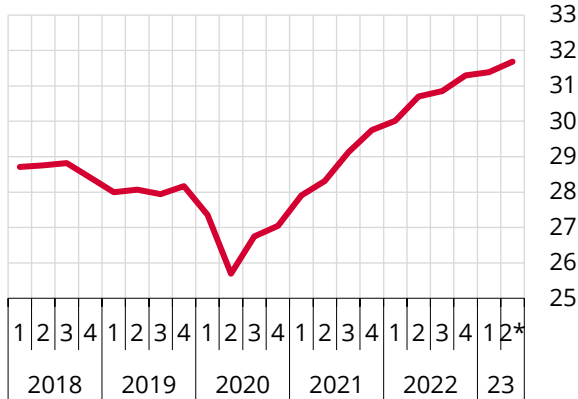
* Nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

** İstihdam kaybının etkisinin eksi değeri istihdam artışı olduğuna işaret etmektedir.

Öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler istihdamdaki artış eğiliminin sürdüğünü göstermektedir

(Grafik 2.3.12). Ülke genelinde yeni iş ilanı ve iş başvurusu sayılarında deprem sonrasında sınırlı ivme kaybı görülmesine rağmen yüksek frekanslı veriler ikinci çeyrekte toparlanma ima etmektedir. Bu çerçevede, afetin işgücü piyasası üzerindeki etkilerinin ülke genelinde nispeten daha sınırlı kalacağı değerlendirilmektedir.

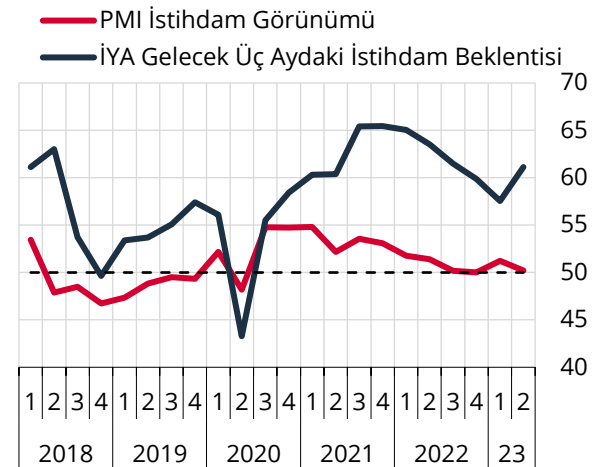
Grafik 2.3.11: Toplam İstihdam (Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİK.

* Nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.12: Sanayi Sektöründe İstihdam Görünümü ve Beklentisi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Arttı-Azaldı)

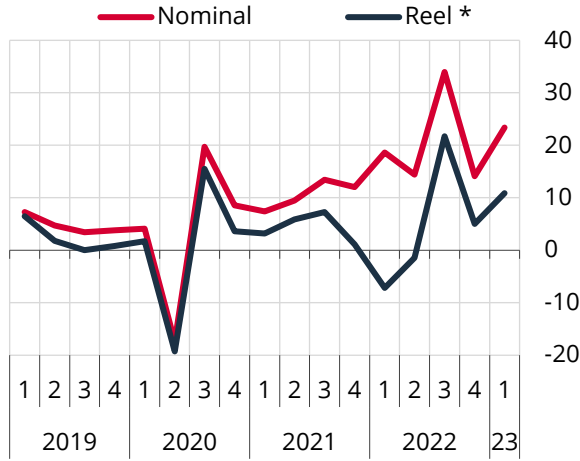


Kaynak: S&P Global, TCMB.

* İYA göstergesi PMI ile uyumlu olarak nötr seviyesi 50 olacak şekilde ayarlanmıştır.

Tarım dışı brüt ücret ve maaş endeksindeki artış eğilimi yılın ilk çeyreğinde hızlanmıştır. 2022 yılının ikinci yarısında yüksek oranda artan endeks bu eğilimi ilk çeyrekte de sürdürmüş ve hem reel hem nominal olarak artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.13). Mevsimsellikten arındırılmış reel kazanç endeksinde sektörler genelinde görülen çeyreklik artış eğilimi ilk çeyrekte hızlanmıştır (Grafik 2.3.14). Temmuz ayında net asgari ücret yüzde 34 oranında artırılarak 11.402 Türk lirası olarak belirlenmiş ve böylece bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla artış oranı yüzde 107,3 olmuştur.

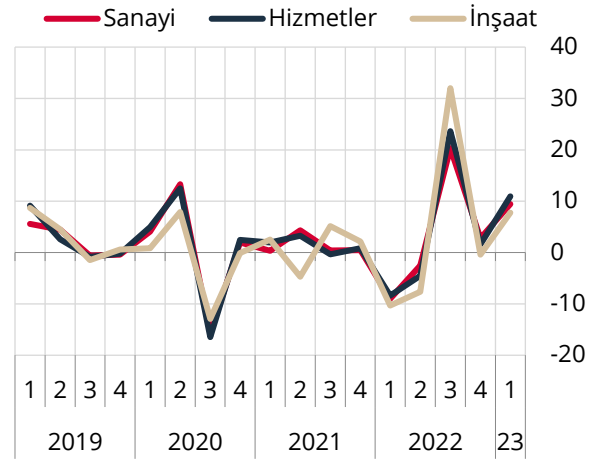
Grafik 2.3.13: Tarım Dışı Sektörlerde Brüt Ücret Maaş Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Reelleştirmede TÜFE kullanılmıştır.

Grafik 2.3.14: Tarım Dışı Sektörlerde Saatlik Kazanç Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim, Reel*)

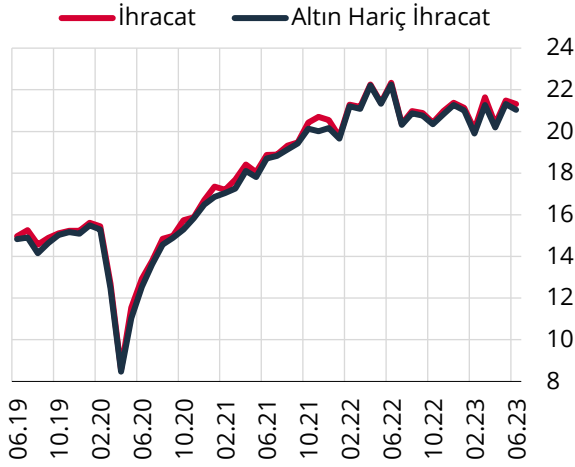


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Reelleştirmede TÜFE kullanılmıştır.

Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Görünümü

İhracat yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyrekteki seviyesini korumuştur. Yılın ilk çeyreğinde 2022 yılı son çeyreğine göre yatay bir seyir izleyen ihracat, mayıs ayında Ramazan Bayramı sonrası toparlanma göstermiş, haziran ayında ise Kurban Bayramı ve köprü günleri kaynaklı takvim etkisiyle bir miktar gerilemiştir (Grafik 2.3.15). Çeyrek genelinde ise ihracattaki artış sınırlı (yüzde 0,5) olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracattaki 0,3 milyar dolarlık artışa Avrupa'ya yapılan ihracatın katkısı 0,1 milyar dolar ile birinci çeyrekteki katkısına göre sınırlı kalırken Ortadoğu ve Afrika ülkelerine yapılan ihracatın katkısı 0,2 milyar dolar ile önceki çeyreğe göre artış göstermiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler afet bölgesinden yapılan ihracatın şubat ayındaki gerilemeden sonra haziran ayı itibarıyla afet öncesindeki seviyesine yakınsadığına ve afetin ihracat üzerindeki etkisinin büyük ölçüde ortadan kalktığına işaret etmiştir. Bu dönemde, gelişmiş ülke merkez bankalarının izlediği politikalarla Türkiye'nin ana ihracat pazarlarında iktisadi faaliyetteki zayıf görünümün devam etmesi dış talebi sınırlamaya devam etmiştir. Nitekim, Türkiye'nin önemli ticaret ortaklarından Euro Bölgesinde imalat PMI endeksi haziran ayında 43,4 ile pandemiden bu yana en düşük düzeyine gerilemiştir.

Grafik 2.3.15: İhracat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Haziran ayı geçici veridir.

Tablo 2.3.1: İthalat* (Milyar ABD Doları)

	2022 Ocak-Haziran	2023 Ocak-Haziran	Değişim (Milyar Dolar)	Değişim (%)
Toplam İthalat	177,3	184,8	7,5	4,2
Altın	5,2	16,6	11,4	220,8
Enerji	47,8	36,1	-11,7	-24,6
Ara Malları**	92,6	85,8	-6,7	-7,2
Yatırım Malları	18,3	24,5	6,2	33,9
Tüketim Malları	13,3	21,6	8,3	62,3

Kaynak: Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

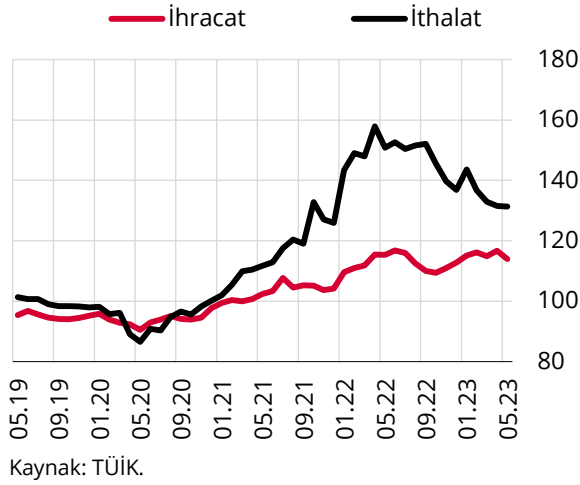
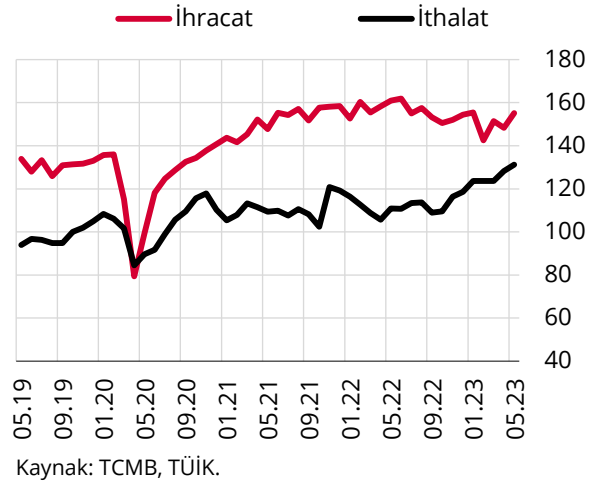
* Haziran ayı geçici veridir.

**Altın ve enerji hariç diğer ara mallarını içerir.

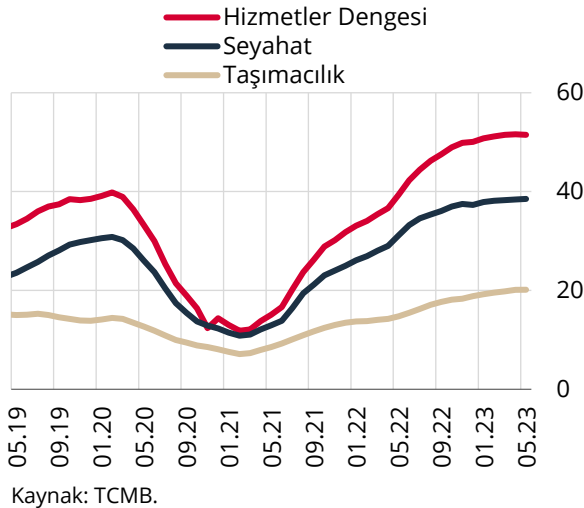
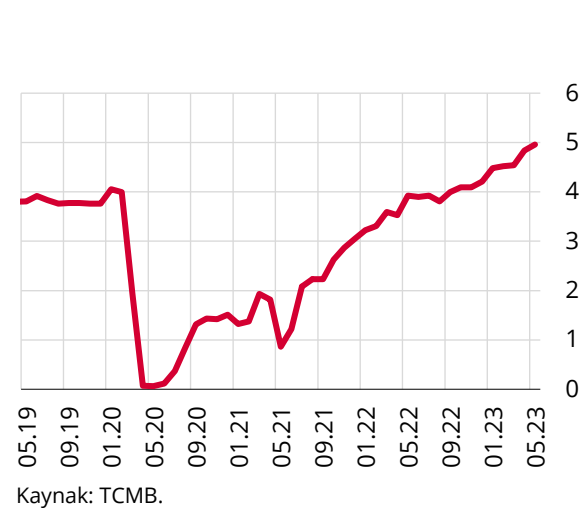
Yılın ikinci çeyreğinde enerji fiyatlarının gelişimi ile uyumlu şekilde düşüşünü sürdüren enerji ithalatına rağmen, yurt içi talepte gözlenen güçlü seyir ve yüksek altın ithalatı toplam ithalattaki azalışı sınırlandırmıştır.

Birinci çeyrekte kuvvetli artış sergileyen altın ithalatı ikinci çeyrekte altın ithalatına yönelik alınan sınırlayıcı tedbirlerin etkisiyle ivme kaybı gösterse de 2022 yılı ikinci çeyrek seviyesinin oldukça üzerinde kalmaya devam etmiştir. Böylelikle altın ithalatı, yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre 11,4 milyar dolarlık artış göstererek 16,6 milyar dolara ulaşmıştır (Tablo 2.3.1). Enerji ithalatı ise aynı dönemde enerji fiyatlarına paralel olarak yüzde 24,6 oranında azalışla 36,1 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış altın ve enerji hariç ithalat ise, yurt içi talepteki güçlü seyrin etkisiyle ikinci çeyrekte artışını sürdürmüştür. Bu gelişmeye paralel olarak, yılın ilk yarısında tüketim ve yatırım malları ithalatı geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 62,3 ve 33,9 oranında artış göstermiştir. Altın ve enerji dışında kalan ara malı ithalatı ise aynı dönemde 6,7 milyar dolar azalışla 85,8 milyar dolara gerilemiştir. Bu çerçevede, ikinci çeyrekte altın ve enerji hariç dış ticaret açığı çeyreklik bazda artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracatın ithalatı karşılama oranı önceki çeyreğe kıyasla 5 puanlık artışla yüzde 71'e yükselirken, altın ve enerji hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı önceki çeyreğe göre nispeten yatay bir seyir izleyerek yüzde 89 olmuştur.

Yılın ikinci çeyreğinde, ihracat fiyatları bir önceki çeyrekteki seviyesini korurken, ithalat fiyatları enerji fiyatlarındaki azalışın sürmesine paralel olarak düşüşünü devam ettirmiştir. Bu dönemde, ihracat fiyatları artarken ithalat fiyatları gerileme göstermiş, böylelikle dış ticaret haddinde yükseliş gözlenmiştir (Grafik 2.3.16). Diğer taraftan, şubat ayında depremin etkisiyle düşüş kaydeden mevsimsellikten arındırılmış ihracat miktarı mart-mayıs döneminde sınırlı toparlanma göstermiştir. İthalat miktarı ise iç talepte süregelen canlı seyrin etkisiyle artan tüketim ve yatırım malları kaynaklı yükselişini sürdürmüştür (Grafik 2.3.17).

Grafik 2.3.16: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri (2015=100)**Grafik 2.3.17: Dış Ticaret Miktar Endeksleri (Altın Hariç, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)**

Hizmetler dengesinin cari dengeye yıl geneline yayılan güçlü katkısı sürmektedir. Hizmet dengesi yılın ikinci çeyreğinde net seyahat ve net taşımacılık gelirlerinin desteğiyle ivmelenmeye devam etmiştir (Grafik 2.3.18). Seyahat ve taşımacılık gelirleri yılın ilk beş ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla 2,5 ve 1,5 milyar dolar artarak 14,1 ve 13,8 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Ayrıca, yıllıklandırılmış seyahat ve taşımacılık gelirleri mayıs ayı itibarıyla tarihi en yüksek seviyelerine yükselmiştir. Pandemi öncesi seviyesinin belirgin üzerine çıkan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yabancı ziyaretçi sayısı yükseliş eğilimini sürdürerek seyahat gelirlerindeki artışın sürükleyicisi olmaya devam etmiştir (Grafik 2.3.19). Yabancı ziyaretçi sayıları yılın ilk beş ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26,1 artarak 13,6 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir. Turizm gelirlerinin beklentilerin üzerinde ve yıl geneline yayılmış seyri ile yılın ikinci yarısında cari dengeye güçlü bir katkı sunacağı tahmin edilmektedir (Mercek Altı 2.1).

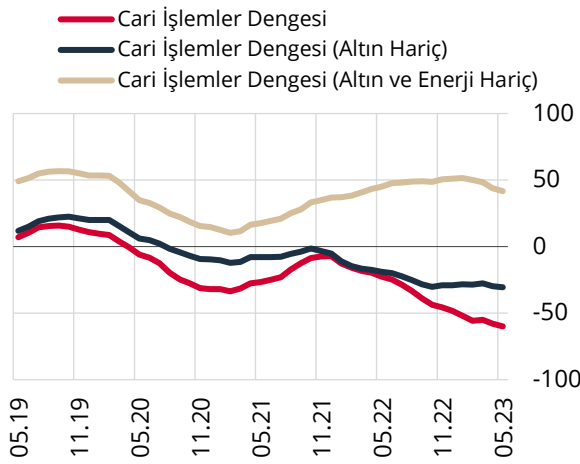
Grafik 2.3.18: Hizmetler Dengesi (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)**Grafik 2.3.19: Yabancı Ziyaretçi Sayısı (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyon Kişi)**

Cari açık hizmetler dengesindeki güçlü seyre ve enerji ithalatındaki düşüğe rağmen, dış ticaret açığındaki artışın etkisiyle yükselişini sürdürmüştür. Mayıs ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı enerji fiyatlarına bağlı olarak gerileyen enerji ithalatındaki düşüğe rağmen 60 milyar dolara yükselmiştir. Bu artış hizmetler dengesindeki güçlü seyre karşın dış ticaret açığındaki yükselişin etkisiyle gerçekleşmiştir. Yıllıklandırılmış enerji hariç cari fazla ise nisan ayına göre 3,6 milyar dolar azalarak 12,2 milyar dolara gerilerken, altın ve enerji hariç cari fazla 41,5 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.20). Yılın ilk yarısında, enerji fiyatlarındaki azalışın cari dengeye olumlu yansımaları gözlenmesine rağmen iç talebin canlı seyriyle birlikte

güçlenen tüketim malları ithalatı ve ivme kaybetse de halen yüksek seviyelerde olan altın ithalatı cari açığındaki yükselişin ana sürükleyicileri olmuştur. Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarında gevşemenin devamının, zayıf dış talepteki toparlanma eğiliminin sürmesinin ve turizm gelirlerinin beklentilerin üzerinde ve genele yayılmış seyrinin cari denge üzerinde aşağı yönlü, iç talepte süregelen canlı seyrin ve deprem bölgesine yönelik yeniden inşa faaliyetleri kaynaklı ithalat talebinin ise yukarı yönlü risk oluşturduğu değerlendirilmektedir.

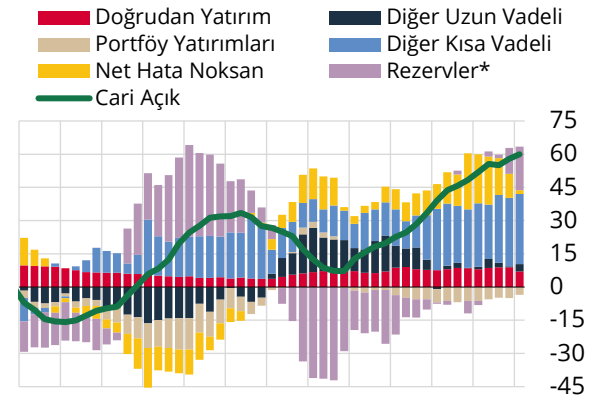
Cari işlemler açığındaki yükseliş dış finansman ihtiyacını artırmaktadır. Mayıs ayı itibarıyla 12 aylık birikimli cari açığın finansmanı, ağırlıklı olarak yurt dışı yerleşiklerin yurt içindeki mevduatları ve ticari krediler gibi kısa vadeli kanallardan sağlanmıştır (Grafik 2.3.21). İlgili dönemde, portföy yatırımlarından net çıkışlar gözlenirken, doğrudan yabancı yatırımlardaki net girişler devam etmiştir. Sermaye çıkışlarında yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS satışları etkili olmuştur. 12 aylık birikimli olarak bankacılık sektörü yüzde 85'lik uzun vadeli borç çevirme oranıyla borç azaltma sürecine devam ederken firmaların uzun vadeli borç çevirme oranı yüzde 142 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mayıs ayı itibarıyla yıllıklandırılmış net hata noksan kaleminden girişler belirgin azalış kaydederek 1,8 milyar dolara gerilerken TCMB rezervleri ile toplam rezervler sırasıyla 16,3 milyar dolar ve 19,6 milyar dolar azalmıştır.

Grafik 2.3.20: Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.21: Cari Açığın Finansmanı (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

* TCMB rezervleri ile yurt dışı bankalardaki efektif ve mevduatların toplamını göstermektedir. Negatif değer rezerv artışını ifade etmektedir.

Kamu Maliyesi Gelişmeleri

Yılın ilk yarısında bütçe harcamaları deprem felaketlerinin getirdiği maliyetin yanı sıra bütçe harcamalarını artırıcı düzenlemeler nedeniyle yüksek bir artış kaydederken, bütçe gelirlerinin artışı daha sınırlı olmuştur. Milli gelire oran olarak yıllıklandırılmış bütçe açığı ve faiz dışı açığın haziran ayı itibarıyla, sırasıyla, yüzde 3,8 ve yüzde 1,4 olduğu tahmin edilmektedir. 2022 yılının ilk yarısında fazla veren merkezi yönetim bütçesi, bu yılın aynı döneminde 483,2 milyar lira açık vermiştir. Yılın ilk altı ayında toplam harcamalar ve faiz dışı harcamalar sırasıyla yüzde 101,7 ve yüzde 101,3 oranında yıllık artış kaydetmiştir. Bu yüksek oranlı artışlarda deprem harcamaları, ocak ayında kamu çalışanlarının maaşlarında ilave refah payı verilerek yüzde 30 oranında artış uygulanması, emekli bayram ikramiyelerinin 1.100 liradan 2.000 liraya çıkartılması gibi unsurlar etkili olmuştur. Faiz dışı harcamaların yıllık artışına en yüksek katkı cari transferler ve personel giderlerinden gelirken, diğer alt kalemlerin katkısı daha sınırlı olmuştur.

Merkezi yönetim bütçe gelirleri ocak-haziran döneminde yıllık olarak yüzde 48,6 oranında artış kaydetmiştir. Vergi gelirleri yüzde 55, vergi dışı gelirler ise yüzde 12 oranında artmıştır. Vergi dışı gelirlerdeki artışın düşük kalmasında 2022 yılında 49,3 milyar TL olan TCMB kar ve yedek akçe transferinin bu sene 40 milyar TL olarak gerçekleşmesi etkili olmuştur. Yılın ilk yarısında vergi gelirlerinin yıllık artışına en yüksek katkı ÖTV ve ithalde alınan KDV'den gelmiştir.

2023 yılı kamu mali durumu değerlendirilirken dikkate alınması gereken birçok unsur söz konusudur.

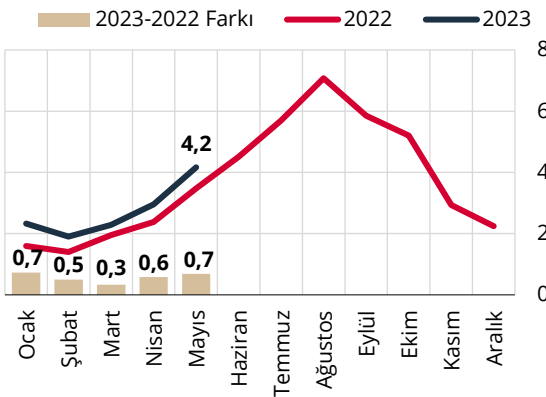
Yukarıda bahsi geçen ve bütçeye ilave maliyet getiren gider kalemleri bütçe açığını yukarı yönlü etkilemektedir. Diğer yandan yeniden inşa maliyetlerinin yıllara yayılacak olmasının depremin 2023 yılı bütçesine getireceği yükü sınırlaması; bağış, yardım, kredi gibi kaynaklar ve Afet Yeniden İmar Fonu kaynakları; 2022 yılında merkezi yönetim bütçe açığının öngörülerin oldukça altında kalmasıyla sağlanan tasarruf; enerji fiyatlarının beklenenin altındaki seyri sayesinde 2023 yılında bütçeden enerji KİT'lerine yapılacak aktarımların azalmasının yaratacağı mali alan; son dönemde alınan gelir artırıcı tedbirler ve uygulamaya konan vergi affı gibi kanallardan sağlanacak gelir; kur korumalı mevduata ilişkin sistemin yılın ikinci yarısından itibaren bütünüyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na devredilmesi bütçe üzerindeki yukarı yönlü riskleri dengeleyecek unsurlar olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca deprem felaketinin ekonomik ve sosyal yaşam üzerindeki etkilerinin azaltılması için yapılan harcamalar sonucunda ortaya çıkan kaynak ihtiyacı nedeniyle Ek Bütçe Kanununun yürürlüğe konması da kamu mali görünümü açısından önem arz etmektedir (Kutu 2.2).

Mercek Altı 2.1

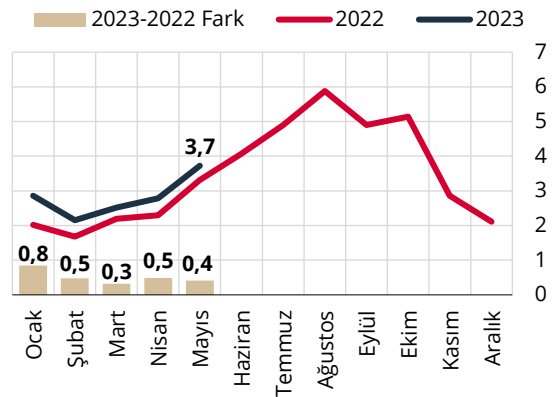
Seyahat Gelirlerinde Son Dönem Görünüm

2023 yılında yabancı ziyaretçi sayısındaki artış devam etmektedir. Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin sayısı 2022 yılında Rusya-Ukrayna savaşının olumsuz etkilerine rağmen hızla artarak 44,3 milyon kişi ile tarihi yüksek seviyelerine yaklaşmıştır. Ziyaretçi sayısındaki artış eğiliminin 2023 yılının ilk 5 ayında da sürdüğü gözlenmektedir (Grafik 1). Mayıs ayındaki ziyaretçi sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 0,7 milyon kişi artarak 4,2 milyona yükselmiştir. Ocak-Mayıs döneminde ise ziyaretçi sayısı, geçen yılın aynı dönemine göre 2,8 milyonluk artışla 13,6 milyon kişi olmuştur. Yüksek frekanslı öncü göstergeler, ziyaretçi sayısındaki artışın haziran ayında da sürdüğüne işaret ederken güçlü görünümün yılın geri kalanında devam etmesi beklenmektedir.

Seyahat gelirleri, ziyaretçi sayısındaki artışın desteğiyle 2023 yılının ilk 5 ayında da güçlü görünümünü korumaktadır. Seyahat gelirleri, ziyaretçi sayısındaki yükselişe paralel olarak 2022 yılında büyük bir artış sergilemiş ve 41,4 milyar dolarla tarihi yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2023 yılının ilk 5 aylık döneminde de artış eğilimini koruyan seyahat gelirleri güçlü görünümünü sürdürmüştür (Grafik 2). Mayıs ayında geçen yılın aynı ayına göre 0,4 milyar dolarlık artış sergileyen gelirlerin 3,7 milyar dolara yükseldiği gözlenmiştir. Ocak-Mayıs döneminde ise geçen yılın aynı dönemine kıyasla 2,5 milyar dolar (yüzde 22,1) yükselen seyahat gelirleri 14,1 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Ziyaretçi sayılarının yılın geri kalanında artması beklentisiyle birlikte değerlendirildiğinde seyahat gelirlerindeki artış eğiliminin süreceği öngörülmektedir. Bu çerçevede, seyahat geliri artış hızının yılın geri kalanında ilk 5 aydakine benzer olacağı ve turizm gelirlerinin de Turizm Bakanlığının 2023 yılı hedefi olan 56 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 1: Yabancı Ziyaretçi Sayısı (Milyon Kişi)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

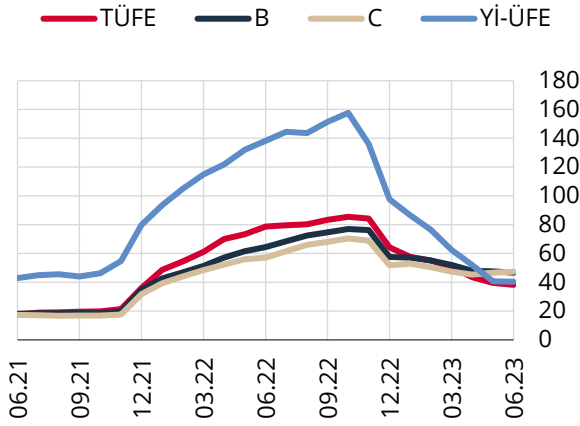
Grafik 2: Seyahat Geliri (Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

2.4 Enflasyon

Tüketici yıllık enflasyonu 2023 yılı ikinci çeyreğinde 12,30 puan azalışla yüzde 38,21 oranına gerilemekle birlikte, bir önceki Enflasyon Raporu döneminde sunulan tahmin aralığının üst bandının 1,49 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Meskenlere yönelik bedelsiz doğal gaz kullanımı enerji fiyatlarını düşürürken diğer gruptaki çeyreklik artışlar güçlü seyretmeye devam etmiştir (Tablo 2.4.1). Yıllık tüketici enflasyonundaki yavaşlama eğilimi ise sürmüştür (Grafik 2.4.1). Küresel emtia fiyatlarında gerileme eğilimi devam ederek girdi fiyatı kanalıyla tüketici enflasyonundaki düşüşü desteklemiştir. Uluslararası taşımacılık maliyetleri ve arz kısıtlarındaki düşük seviyeler enflasyondaki yavaşlama sürecine katkı yapan diğer unsurlar olmuştur. Nisan ve mayıs aylarında görece istikrarlı seyreden döviz kurunda haziran ayında gerçekleşen artış, başta dayanıklı tüketim malları olmak üzere tüketici enflasyonuna yansımaya başlamıştır. Döviz kurları ve işgücü maliyetindeki yakın dönemdeki artışlar üretici fiyatları üzerindeki baskıları belirginleştirmektedir. Talep koşulları yılın ilk yarısında gücünü korumuştur. Enflasyon beklentileri yılın ilk yarısında görece yatay seyrettikten sonra temmuz ayı ile birlikte artış sergilemiştir. Beklentilerin yüksek seviyelerde katılık göstermesi enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki gerilemeye rağmen, yurt içi gıda fiyatları kırmızı et ve meyve-sebzeler kanalıyla manşet enflasyon üzerinde baskı oluşturmaktadır. Hizmet grubu enflasyonu mal grubuna kıyasla katılık arz ederek enflasyonist etkilerin uzun bir zamana yayılmasına neden olmaktadır (Kutu 2.3). Bu dönemde yönetilen yönlendirilen fiyatlar ile vergilerin çeyreklik enflasyona etkisi düşürücü yönde olurken önümüzdeki dönemde başta KDV ve akaryakıtta ÖTV artışı olmak üzere vergi ve harçlarda yapılan artışların¹ tüketici enflasyonu üzerinde belirgin etkileri gözlenecektir (Mercek Altı 2.2). Bu görünüm altında, ikinci çeyrekte enerji ve gıda gruplarının yıllık enflasyona katkıları bir önceki çeyreğe kıyasla azalırken, hizmet ve temel mal gibi çekirdek grupların katkıları yataya yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 2.4.2).

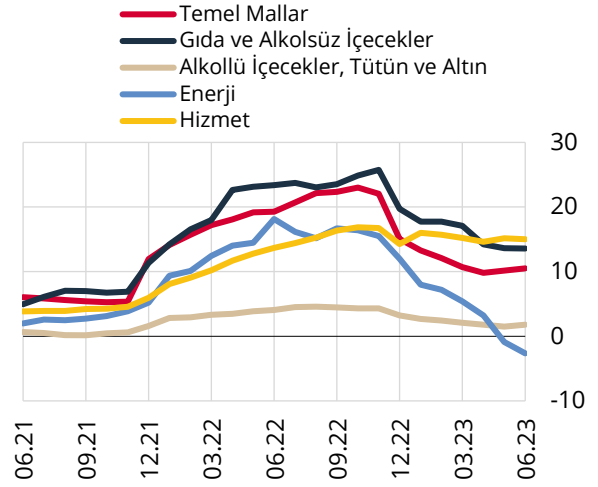
Grafik 2.4.1: TÜFE, Yi-ÜFE, B Endeksi ve C Endeksi* (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

* B endeksi: İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın dışı TÜFE. C endeksi: Gıda ve alkolsüz içecekler, enerji, alkol-tütün ve altın dışı TÜFE.

Grafik 2.4.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (% Puan)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

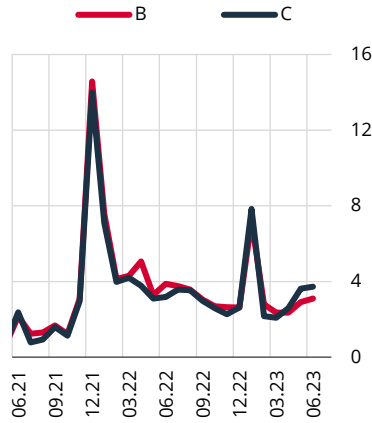
Enflasyonun ana eğilimi yükselmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle, B ve C endekslerinin aylık artışı ikinci çeyrek boyunca yükseliş eğiliminde olmuştur (Grafik 2.4.3). Haziran ayı itibarıyla B ve C endeksinin mevsimsellikten arındırılmış artış oranları sırasıyla yüzde 3,10 ve yüzde 3,72 olarak gerçekleşmiştir (mart ayında yüzde 2,35 ve yüzde 2,09). Medyan enflasyon ve SATRIM gibi alternatif göstergeler de benzer bir eğilim sergileyerek bu görünümü teyit etmiştir (Grafik 2.4.4). B endeksinin oluşturan alt gruplar incelendiğinde, aylık fiyat artışları işlenmiş gıdada yavaşlarken hizmet ve temel

¹ 07.07.2023 tarih, 32241 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 7344, 7346 ve 7347 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararları ile vergi ve harç oranlarında değişikliğe gidilmiştir. 16 Temmuz 2023 tarih, 32250 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 7390 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile 4760 sayılı Özel Tüketim Vergi Kanuna ekli (I) sayılı listede yer alan mallara ilişkin özel tüketim vergisi tutarlarının yeniden belirlenmesine karar verilmiştir.

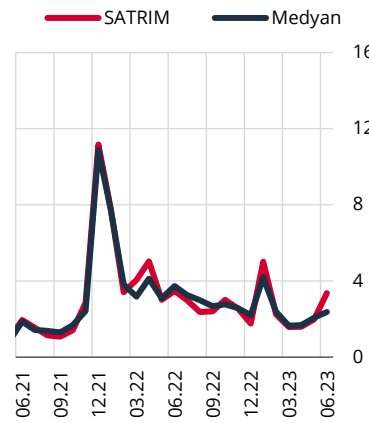
mallarda bir miktar güçlenmiştir (Grafik 2.4.5). Çeyreklik enflasyonu kuvvetlenen temel mallar grubunda kur geçişkenliği yüksek ve hızlı olan dayanıklı tüketim malları öne çıkmıştır (Tablo 2.4.1). Dayanıklı mal grubundaki fiyat yükselişini kur gelişmeleri ve canlı seyreden iç satışlara bağlı olarak otomobil fiyatları (yüzde 17,40) sürüklemiştir. Bu dönemde, mobilyadaki fiyat artışları (yüzde 3,24) ise yavaşlamıştır (Kutu 2.4). Giyim ve ayakkabı grubu fiyat artışları ikinci çeyrekte güçlenirken yeni sezona geçişin etkisi yazlık ürünlerin endekse giriş tarihinin mayıs ayına kayması ile ilgili ayda gözlenmiştir. Hizmet grubunda çeyreklik fiyat artışı yüzde 11,02 ile bir önceki çeyreğe kıyasla yavaşlansa da gücünü korumuştur. Çeyreklik bazda en yüksek fiyat artışları kira (yüzde 16,85) ve lokanta-otel (yüzde 13,98) alt gruplarında kaydedilmiştir (Tablo 2.4.1). Yükselen konut fiyatları ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışına ek olarak gayrimenkul piyasasındaki arz-talep uyumsuzlukları, kira artışlarını yukarı çekerek tüketici enflasyonunu olumsuz yönde etkilemektedir. Lokanta-otel alt grubu görünümünde, başta kırmızı et olmak üzere gıda fiyatlarına duyarlılığı yüksek olan yemek hizmetlerinin yanı sıra turizm kaynaklı gelişmelerden önemli ölçüde etkilenen konaklama hizmetleri etkili olmuştur. Bu dönemde öne çıkan bir diğer alt grup olan haberleşme enflasyonu üzerinde internet ve telefon görüşme ücretlerinin etkisi hissedilmiştir. B endeksini oluşturan bir diğer alt kalem olan işlenmiş gıdada ise ikinci çeyrekte artış eğilimi oldukça yavaşlamıştır.

Grafik 2.4.3: B ve C Endeksleri

(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)

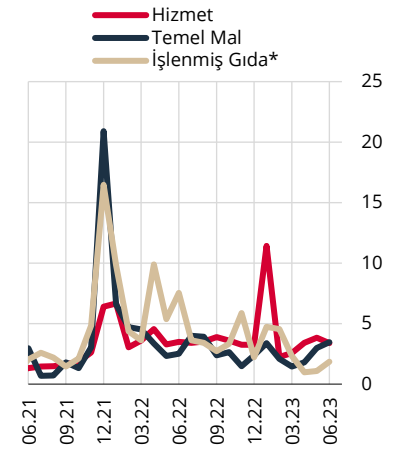


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.4: Temel Enflasyon Göstergeleri SATRIM* ve Medyan (Aylık % Değişim)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* SATRIM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.
** Medyan: Mevsimsellikten arındırılmış 5 basamaklı alt fiyat endekslerinin aylık enflasyon dağılımının medyan değeri.

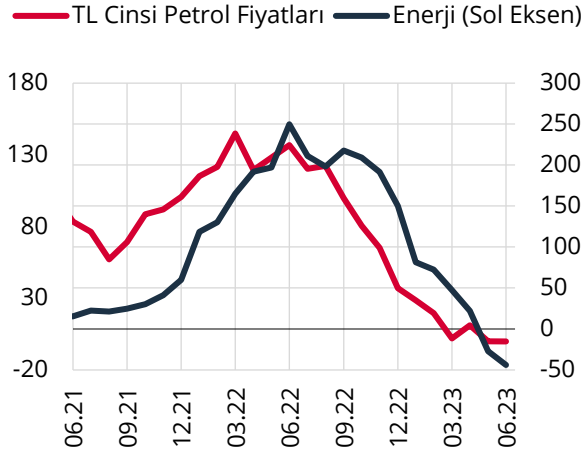
Grafik 2.4.5: B Endeksi Alt Grupları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* İşlenmiş gıda grubunda mevsimsel etki bulunmamaktadır.

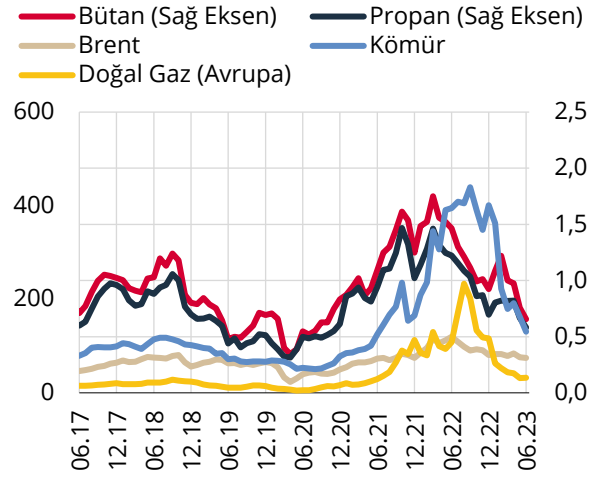
Enerji fiyatları, gerileyen uluslararası enerji fiyatlarının yanı sıra meskenlere yönelik olarak elektrik tarifelerinde yapılan indirim ile doğal gazın mayıs ayında bedelsiz kullanılmasının etkisiyle önemli ölçüde düşüş kaydetmiştir (Grafik 2.4.6 ve Tablo 2.4.1). 2022 yılının ikinci yarısından itibaren ılımlı seyreden yurt içi enerji fiyatları, yılın ikinci çeyreğinde yüzde 20'nin üzerinde düşmüştür (Tablo 2.4.1). Mart ayında ortalama 79 ABD doları düzeyinde olan uluslararası Brent tipi ham petrol fiyatları, haziran ayını ortalama 75 ABD doları seviyesinde tamamlamıştır. Diğer taraftan nisan ve mayıs aylarındaki görece ılımlı seyir sonrası haziran ayında ABD doları kurunda yüzde 17,17 artış gözlenmiştir. Söz konusu gelişmeleri takiben nisan ve mayıs aylarında yurt içi akaryakıt fiyatları düşerken haziran ayında yeniden artmıştır. Uluslararası enerji fiyatları, alt gruplar geneline yayılan bir biçimde düşüş eğilimini yılın ikinci çeyreğinde de koruyarak yaklaşık olarak Aralık 2021'deki seviyesine gerilemiştir (Grafik 2.4.7). Yurt içi elektrik fiyatları ilk çeyrekte yatay seyrettikten sonra nisan ayında bu kalemden indirimde gidilmiştir. Mayıs ayında meskenlere sunulan doğal gazın bir ay süreyle ücretsiz olması enerji fiyatlarında belirgin bir düşüşü getirmiş ve enerji grubu aylık enflasyonunu ilgili ayda 16,60 puan aşağı çekmiştir. 25 metre küp kullanımının bir yıl süreyle bedelsiz olması nedeniyle, tüketimin yükseldiği yılın son iki ayına kadar manşet enflasyon üzerinde doğal gaz kalemi kaynaklı belirgin bir etki beklenmemektedir (Mercek Altı 2.3). Diğer taraftan, şebeke suyu fiyatlarında görülen artışlar enerjide daha olumlu bir görünümü sınırlamıştır. Bu gelişmeler sonucunda, enerji yıllık enflasyonu haziran ayı itibarıyla yüzde -16,52'ye gerilerken bu grubun yıllık tüketici enflasyonuna katkısı bir önceki çeyreğe kıyasla 8,04 puan azalarak -2,64 puan olmuştur (Grafik 2.4.6 ve Grafik 2.4.2).

Grafik 2.4.6: Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.7: Enerji Emtia Fiyatları* (ABD Doları, Euro)



Kaynak: Bloomberg.

* Brent petrol varil, kömür ton, bütan ve propan ise galon başına ölçülmektedir. Avrupa doğal gaz fiyatları euro cinsinden ve megawatt-saat başıdır.

Tablo 2.4.1: Tüketici Fiyatları

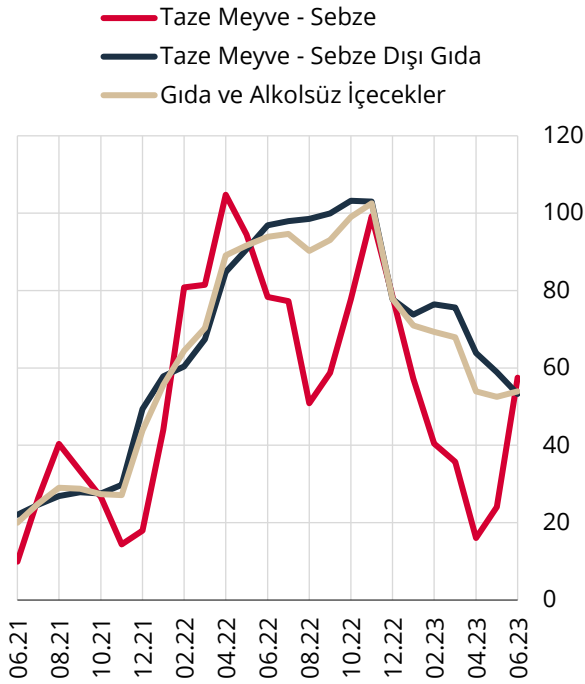
	Çeyreklik % Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Yıllık % Değişim			
	2022		2023		2022		2023	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
TÜFE	8,82	7,70	11,50	5,76	83,45	64,27	50,51	38,21
B	10,73	8,18	12,78	8,60	74,63	57,68	52,11	46,63
C	10,40	7,66	12,46	10,26	68,09	51,93	47,36	47,33
1. Mallar	7,90	7,14	8,35	4,52	93,07	67,31	47,10	30,92
Enerji*	1,24	1,48	2,63	-20,84	132,98	94,43	35,66	-16,52
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	9,46	11,71	12,65	11,69	93,05	77,87	67,89	53,92
İşlenmemiş Gıda	8,19	10,45	16,56	20,72	82,39	73,25	65,94	68,44
Taze Meyve ve Sebze	8,21	9,21	5,87	25,61	58,72	78,54	35,72	57,49
İşlenmiş Gıda*	10,07	11,83	12,04	3,96	102,90	82,00	71,68	43,36
Temel Mallar	10,61	6,64	7,09	8,47	77,49	48,96	36,58	36,69
Giyim ve Ayakkabı	7,70	3,47	2,58	5,42	39,62	25,01	16,26	20,04
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	7,65	7,06	9,33	13,72	89,96	48,13	40,21	43,30
Mobilya	6,35	10,60	13,21	3,24	100,53	75,44	63,26	37,52
Otomobil	7,75	5,09	8,72	17,40	93,07	31,17	31,93	46,61
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler*	10,32	13,57	5,75	7,56	79,40	61,01	41,05	42,53
Diğer Dayanıklı Mallar*	9,39	7,71	8,63	6,51	73,98	51,43	40,96	36,33
Diğer Temel Mallar*	12,60	8,94	7,85	4,13	82,74	65,91	44,48	37,75
Alkollü İç. Tütün Ür. ve Altın*	5,81	6,90	10,37	12,25	85,19	58,90	41,00	40,14
2. Hizmetler	11,22	10,43	16,83	11,02	57,76	55,49	59,93	59,45
Kira	13,39	12,27	18,29	16,85	36,18	47,07	62,76	75,91
Lokanta ve Oteller	9,77	10,91	20,49	13,98	81,34	68,48	70,73	67,22
Ulaştırma	11,46	4,85	11,82	4,27	97,98	88,70	57,12	36,25
Haberleşme	6,61	6,89	11,17	13,47	23,44	30,13	35,87	43,84
Diğer Hizmetler	10,81	8,55	19,85	9,17	52,85	48,05	57,08	57,42

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Mevsimsellik saptanmayan kalemler.

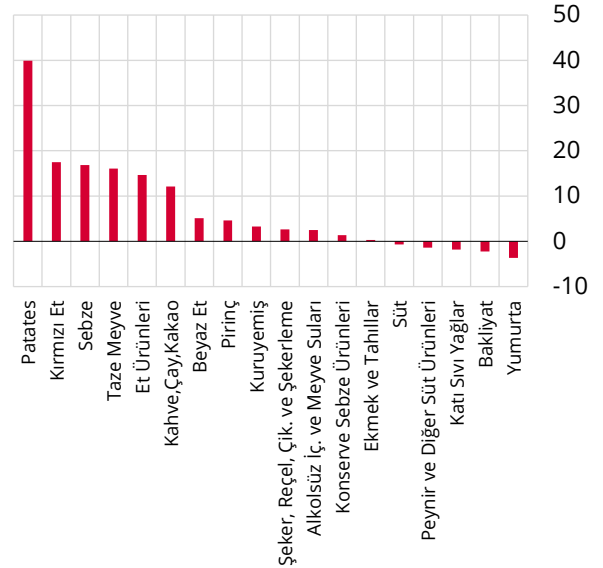
Küresel tarım ve gıda fiyatlarındaki düşüşe rağmen yurt içi arz yönlü sorunlar ve piyasa yapısındaki yetersizlikler sonucunda gıda fiyatlarındaki artış eğilimi devam etmiş, gıda yıllık enflasyonu gerilemekle birlikte manşet enflasyon seviyesinin üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Gıda ve alkolsüz içecek yıllık enflasyonu, taze meyve ve sebze dışında kalan gıda kalemlerinin enflasyonuna bağlı olarak gerileyerek yüzde 53,92 olmuş, meyve ve sebze kalemlerinde ise yıllık enflasyon yüzde 57,49'a yükselmiştir (Grafik 2.4.8). Mevsimsellikten arındırılmış veriler gıda fiyatlarında önceki çeyreğe benzer bir oranda (yüzde 11,69) artışa işaret ederken alt kırılım bazında taze meyve ve sebze fiyat artışında (yüzde 25,61) güçlenme, diğer gıda grubunda ise yavaşlama (yüzde 8,73) olmak üzere ayrışma kaydedilmiştir (Tablo 2.4.1). Bu dönemde meyve ve sebze fiyatları tarihsel ortalamasının belirgin olarak üzerinde bir oranda artmıştır (Grafik 2.4.9). Patates, kırmızı et, et ürünleri ile kahve-çay-kakao tarihsel eğilimlerinin üzerindeki artışlarla öne çıkan diğer alt kalemler olmuştur (Grafik 2.4.9). Arz yönlü sorunlara istinaden ilk çeyrekte fiyat artışları oldukça güçlenen kırmızı ette yükselişler (yüzde 23,91) bu dönemde bir miktar yavaşlamakla birlikte devam etmiştir. Et fiyatlarında yaşanan artışlar, işlenmiş et ürünleri fiyatlarını da eşanlı olarak etkilemeyi sürdürmüştür. Yaş çay alım fiyatlarına bağlı olarak çay fiyatları artış kaydetmiştir. Diğer taraftan, uluslararası fiyatlardaki görünüme paralel olarak katı-sıvı yağ fiyatları tarihsel eğiliminin altındaki seyrini sürdürmüştür. Ülkemizde kurak geçen kış mevsimi sonrası mart-mayıs dönemini kapsayan alansal yağışlar, mevsim normallerinin ve geçen yıl yağışlarının üzerinde gerçekleşerek kuraklık riskini ortadan kaldırmıştır. Özellikle haziran ayında yaşanan aşırı yağış, dolu ve selin ise bazı bölgelerde tarım ürünlerine zarar verdiği izlenmiştir. TMO'nun un regülasyonunun haziran ayı itibarıyla sona ermesi önümüzdeki dönem için başta ekmek olmak üzere ekmek-tahıl fiyatları üzerinde bir risk teşkil etmektedir. Yılın ikinci yarısı için asgari ücrette yapılan artışın talep ve maliyet kanallarıyla gıda fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskıları artırabileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca son dönemde döviz kurunda yaşanan yükseliş, ithal ürünler ile kura duyarlılığı yüksek tarımsal girdiler kanalıyla yurt içi fiyatlarda baskı oluşturacak bir diğer ana unsurdur.

Grafik 2.4.8: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.9: Gıda Alt Kalemleri Fiyatları* (2023Ç2 % Değişiminin Tarihsel Ortalamasından Sapması, Sıralanmış)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

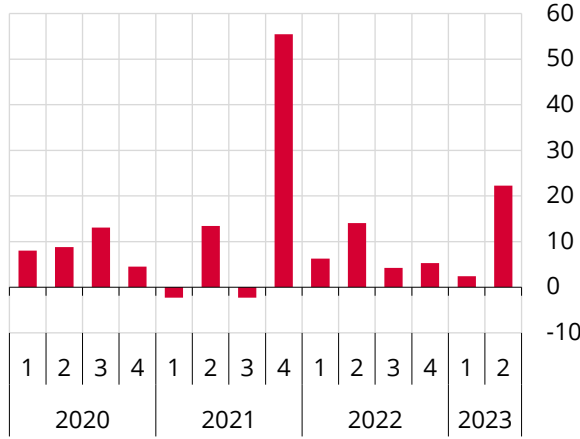
* Gıda alt kalemleri bazında, 2023 Ç2 çeyreklik yüzde değişiminin tarihsel ortalamadan (2012-2021 dönemi ikinci çeyrek ortalaması) farkı.

Yılın ikinci çeyreğinde alkollü içecek ve tütün ürünleri fiyatları yüzde 11,45 oranında artmıştır. Tütün ürünlerinde haziran ayındaki üretici firma kaynaklı fiyat artışları etkili olmuştur. Bu gelişmenin sınırlı olmakla birlikte temmuz ayına sarkan etkileri olacaktır. Tütün ürünleri fiyatları ikinci çeyrekte yüzde 12,29 oranında artmış, tüketici enflasyonuna etkisi 0,45 puan olmuştur.

Enflasyonun Belirleyicileri

Bir önceki Enflasyon Raporu döneminden sonra Türk lirasında belirgin değer kaybı yaşanmıştır. Nominal sepet kur 2023 yılı ikinci çeyreğinde Türk lirası karşısında yüzde 22,29 oranında artış kaydetmiştir (Grafik 2.4.10). İç talebin canlı seyri kısa sürede gerçekleşen belirgin değer kaybının, kura duyarlılığı yüksek olan kalemler öncülüğünde fiyatlara hızlı ve güçlü bir şekilde aktarılmasına neden olmuştur. Bu bağlamda otomobil başta olmak üzere dayanıklı mal fiyatlarındaki artışların yılın ikinci çeyreğinde güç kazandığı gözlenmiştir. Türk lirasında yaşanan değer kaybının, ithal girdi maliyetlerini yukarıya çekerek yılın kalan kısmında genele yayılan fiyat artışlarını beraberinde getireceği öngörülmektedir (Kutu 2.5).

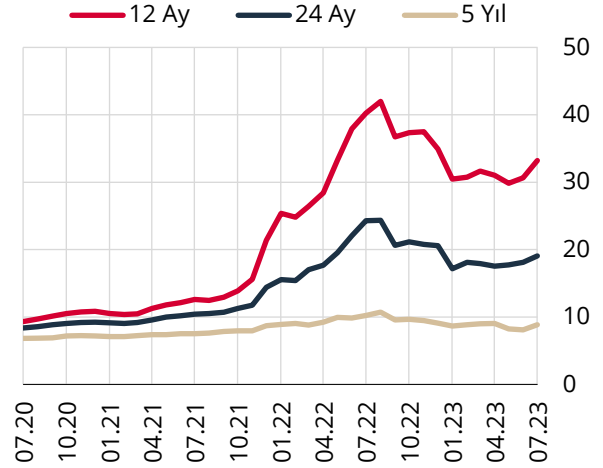
Grafik 2.4.10: Sepet Kur* (Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: TCMB.

* ABD doları ve euro eşit ağırlıklı. Hesaplamalar ilgili çeyreğin son ayında oluşan ortalama kur değeri ile yapılmıştır.

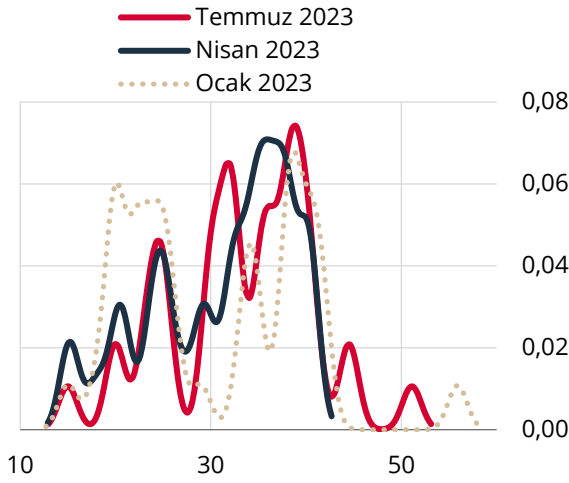
Grafik 2.4.11: Tüketici Enflasyonu Beklentileri* (%)



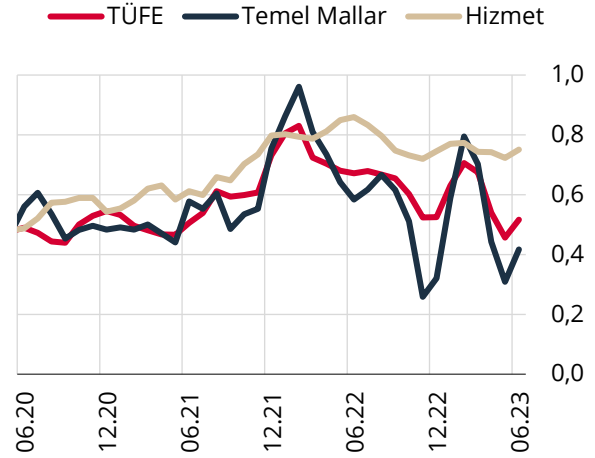
Kaynak: TCMB.

* TCMB tarafından reel sektör ve finansal sektör temsilcileri ile profesyonellerden oluşan katılımcılara uygulanan Piyasa Katılımcıları Anketi verileridir.

Enflasyon beklentileri temmuz ayıyla birlikte yeniden yükselişe geçmiştir. Hizmetler yayılım endeksi atalet sergileyerek sektör genelinde yayılan fiyat artışlarının sürdürülmesine işaret etmiştir. Temmuz ayı Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla 2,19 puan yükselmiş ve yüzde 33,21 olarak gerçekleşmiştir. 5 yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise temmuz ayındaki yukarı yönlü güncellemeye rağmen bir önceki döneme kıyasla 0,17 puan düşüşle yüzde 8,86 seviyesine gerilemiştir (Grafik 2.4.11). 12 ay sonrası TÜFE enflasyon beklentisi sorusuna verilen yanıtlardan elde edilen dağılımda gözlenen çoklu zirve yapısı, enflasyon belirsizliğindeki yüksek seviyelerin korunduğuna işaret etmiştir (Grafik 2.4.12). Son üç aylık dönemde, hizmet ve temel mal sektörleri yayılım endeksleri farklı seyir izleyerek fiyatlamada davranışında sektörler arasındaki ayrışmayı ortaya koymuştur. Asgari ücret, emtia ve kur kaynaklı gelişmelerin etkilerinin hafiflemesiyle temel mal yayılım endeksi ikinci çeyreğin ilk iki ayında önemli ölçüde gerilemiş, ancak kur gelişmelerini takiben haziran ayında yeniden yükselişe geçmiştir. Dönemsel fiyatlamada ve geriye doğru endeksleme davranışının daha baskın olduğu hizmetler sektöründe ise yayılım endeksi yılın ilk yarısı boyunca atalet sergilemiş ve genele yayılan fiyat artışlarının sektör genelinde sürdüğünü göstermiştir. Söz konusu gerçekleşme, sektörün şokların etkisini zamana yayma özelliğini teyit etmiştir (Grafik 2.4.13). Yayılım endeksi hizmetler sektöründe yüksek seviyelerini korurken ve temel mallarda yeniden artışa geçerken, enflasyon belirsizliğinin de yüksek olması fiyatlamada davranış kanalı üzerinden enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaktadır. Bu gelişmelere ek olarak, Türk lirasında son dönemde gerçekleşen değer kayıpları, ücret düzenlemeleri ve açıklanan vergi artışları, hizmet sektöründeki katılımların yılın kalan kısmında sürmesi ihtimalini canlı tutmaktadır.

Grafik 2.4.12: Piyasa Katılımcıları Anketi Dağılımı (12 Ay Sonrası TÜFE Beklentisi)

Kaynak: TCMB.

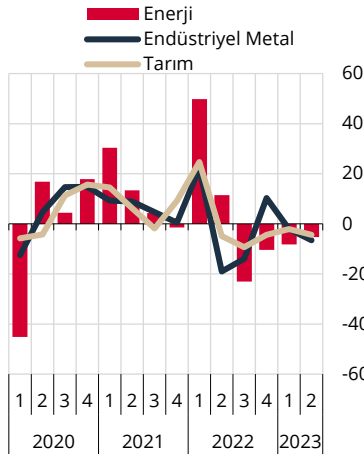
Grafik 2.4.13: TÜFE ve Ana Harcama Grupları Yayılım Endeksleri* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

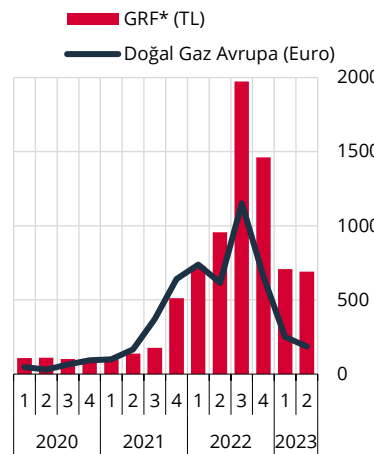
* Yayılım Endeksi, fiyatı artan maddelerin sayısı ile fiyatı azalan maddelerin sayısı arasındaki farkın toplam madde sayısına oranı olarak hesaplanmaktadır.

Emtia fiyatlarındaki gerileme eğilimi bir miktar yavaşlamakla birlikte yılın ikinci çeyreğinde devam etmiştir.

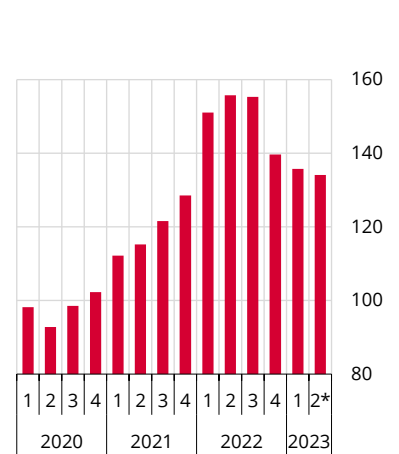
Emtia piyasalarındaki olumlu görünümün gruplar geneline yayıldığı gözlenirken, önceki dönemlerden farklı olarak endüstriyel metal ve tarım alt endekslerindeki düşüş enerji grubuna yakın olmuştur (Grafik 2.4.14). Küresel doğal gaz fiyatlarındaki gerileme yavaşlayarak da olsa son üç aylık dönemde sürerken, döviz kuru gelişmeleri bu etkinin yurt içi fiyatlara geçişini sınırlamıştır (Grafik 2.4.15). Kur gelişmeleri neticesinde nihai etki daha kısıtlı olmasına rağmen, enerji kaynaklı maliyetler yılın ikinci çeyreğinde hafiflemeye devam etmiştir. Söz konusu olumlu küresel gelişmeleri takiben ithalat birim değer endeksi düşüş eğilimini korumuş (Grafik 2.4.16) ve yurt dışı fiyatlar kaynaklı maliyet baskılarının zayıfladığını ortaya koymuştur.

Grafik 2.4.14: Emtia Fiyat Endeksleri (Çeyreklik % Değişim)

Kaynak: Goldman Sachs.

Grafik 2.4.15: Doğal Gaz Fiyatları (2021Ç1=100)

Kaynak: Bloomberg, EPIAŞ.
GRF: Gaz referans fiyatı.

Grafik 2.4.16: İthalat Birim Değer Endeksi (2019Ç4=100, ABD Doları)

Kaynak: TÜİK.

* Çeyrek verileri ilgili dönemin son ay verisinden oluşmaktadır. 2023 yılı ikinci çeyrek verisi mayıs ayı itibarıyla.

Yıllık üretici enflasyonu enerji fiyatlarındaki düşüşler ve baz etkisinin desteğiyle gerilemeye devam ederken üretici fiyatlarının ana eğilimi tekrar güçlenmiştir. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksinde yılın ilk çeyreğinde hâkim olan gerileme eğilimi ikinci çeyrekte de devam ederken endeks tarihsel ortalamasının altında değer almıştır (Grafik 2.4.17). Tedarik süreleri ve navlun ücretlerindeki ılımlı seyir, yurt dışı fiyatlar kaynaklı olumlu görünümü güçlendirmiştir. Yaşanan deprem felaketinin ardından yurt içi tedarik zincirinde gözlenen aksaklıklar da kısa süreli olmuş ve yılın ikinci çeyreğinde telafi edilmiştir. Yurt dışı olumlu gelişmelere rağmen, ücretlerde gerçekleşen artışlar maliyet baskılarını artıran temel unsur olarak öne çıkmıştır. Yıl başında açıklanan asgari ücret düzenlemesini takiben nominal ücretler ekonomi genelinde önemli ölçüde artış kaydetmiştir. Yılın ilk çeyreğinde nominal ücret artışı dönemlik enflasyonu aşarken, verimlilikte artış gerçekleşmemesiyle reel çalışılan saat başı birim ücret önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 2.4.18). İkinci çeyrekte reel birim ücretin enflasyon gelişmeleriyle uyumlu olarak gerileyebileceği değerlendirilmektedir. Öte yandan, yıl ortasında yapılan ikinci asgari ücret artışına memur ve kamu işçi ücretlerindeki düzenlemelerin de eşlik etmesiyle yılın ikinci yarısında enflasyon üzerindeki ücret kaynaklı baskıların gerek maliyet gerekse de talep kanalıyla devam edeceği öngörülmektedir (Kutu 2.6). Tüm bu gelişmeler birlikte ele alındığında, üretici fiyatları ana eğiliminin yılın ilk yarısında yüksek seyrettikten sonra kur gelişmeleriyle birlikte haziran ayında güç kazandığı gözlenmiştir (Grafik 2.4.19). Enerji grubu fiyatlarının sürüklemesiyle, manşet üretici fiyatlarındaki artış çekirdek göstergeye kıyasla yılın ilk yarısında daha sınırlı gerçekleşmiştir.

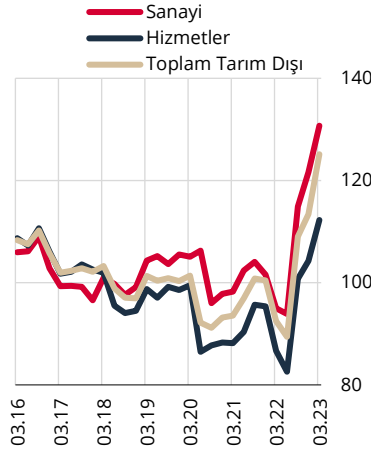
Grafik 2.4.17: Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi*



Kaynak: New York Fed.

* Endeks ortalama değerden standart sapmaları göstermektedir.

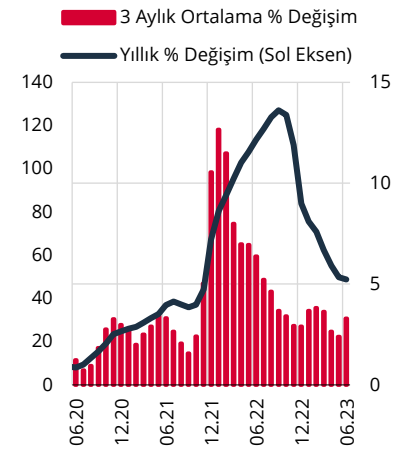
Grafik 2.4.18: Reel Çalışılan Saat Başı Birim Ücret* (Katma Değer Üzerinden, 2015=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Reelleştirilmede TÜFE kullanılmıştır. Reel Çalışılan Saat Başı Ücret/Verimlilik.

Grafik 2.4.19: Petrol ve Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Talep koşulları yılın ikinci çeyreğinde güç kazanmıştır. TCMB bünyesinde takip edilen farklı çıktı açığı serilerinin ortalamasından elde edilen gösterge, 2022 yılının ortalarından itibaren zayıflama eğilimi sergiledikten sonra 2023 yılı ikinci çeyreği itibarıyla güç kazanmıştır (Grafik 2.4.20). Sanayi üretimi ve perakende satış hacmi göstergeleri yılın ikinci çeyreğinde yükseliş eğilimlerini koruyarak bu görünümü teyit etmiştir (Grafik 2.3.5 ve Grafik 2.3.6). İç talepte hâkim olan canlı seyir bu gelişmede belirleyici olurken, ziyaretçi sayısı ve turizm faaliyetindeki artış talebi desteklemiştir. İstihdam kazanımları, yükselen ücret seviyesi ve hane halklarına yapılan transferler iç talebi desteklerken, afet bölgesinde üretim kesintilerinin hızlıca giderilmesi ve bölgeye yönelen kamu harcamaları iç talebi güçlendiren bir diğer unsur olmuştur. Bu gelişmelere ek olarak, kredi koşulları çeyrek boyunca iç talebi destekleyici olmuştur (Grafik 2.4.21). Toplam talep koşullarının güçlü seyri ve kredi koşulları, kur ve maliyet kaynaklı baskıların nihai fiyatlara hızlı ve güçlü bir şekilde yansıtılmasına imkân tanıyarak enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir.

Mercek Altı 2.2

Vergi ve Yönetilen Fiyat Ayarlamalarının Enflasyona Etkileri

2023 yılı şubat ayında yaşanan deprem afetleri ile beraber ilave finansman ihtiyacı ortaya çıkmış, ek gelir oluşturma amacıyla çeşitli düzenlemeler hayata geçirilmiştir. 7 Temmuz tarihli Resmî Gazete'de yayınlanan kararlar ile beraber KDV miktarları yükseltilmiş, maktu harç tutarları güncellenmiş ve şans oyunları vergisi artırılmıştır. 16 Temmuz tarihi itibarıyla akaryakıt ÖTV tutarları güncellenmiş, maktu ÖTV tutarı benzin ve motorinde 5 TL, LPG'de 4 TL artırılmıştır.

Son dönemdeki vergi ayarlamalarının tüketici enflasyonuna etkileri arasında KDV ve akaryakıt vergilerindeki güncellemeden gelen katkılar öne çıkmaktadır. KDV düzenlemesinin birebir geçiş varsayımıyla aylık tüketici enflasyonuna doğrudan katkısı 1,78 puan olarak öngörülürken, yıllık enflasyona katkısı ortalama 2,37 puan olmaktadır (Tablo 1). Bu gelişmede vergi oranı yüzde 8'den yüzde 20'ye yükselen bazı temizlik ürünleri ile tütün ürünlerindeki KDV güncellemesinin mali çarpan üzerinden oluşturduğu etkiler dikkat çekmektedir. Akaryakıt maktu ÖTV tutarlarındaki güncellemenin TÜFE aylık ve yıllık enflasyonuna doğrudan etkisi sırasıyla 0,84 ve 1,12 puan olarak hesaplanmaktadır. Akaryakıt fiyatlarının gıda ve ulaştırma hizmetleri gibi kalemler ile nakliye ücretleri üzerinden oluşturduğu dolaylı etkilerin ise aylık ve yıllık enflasyon üzerine sırasıyla 1,26 ve 1,68 puan olduğu tahmin edilmektedir.² 6 aylık Yİ-ÜFE enflasyonu (yüzde 14,82) ile maktu ÖTV tutarı güncellenen alkol-tütün ürünleri aylık ve yıllık enflasyona sırasıyla 0,16 ve 0,21 katkıda bulunmaktadır. Geriye kalan düzenlemeler arasında harçlardaki güncellemeden bir miktar katkı beklenirken, şans oyunları vergisindeki düzenlemenin enflasyona etkisi sınırlıdır. Tabloda belirtilen düzenlemelerin aylık tüketici enflasyonuna toplam katkısı 4,14 puan olurken, yıllık enflasyona katkı ortalama 5,51 puan olmaktadır.

Tablo 1. Çeşitli Vergi ile Yönetilen ve Yönlendirilen Fiyat Ayarlamalarının TÜFE'ye Katkısı (Puan)

	Açıklama	TÜFE'ye Katkı (Aylık Enflasyona)	TÜFE'ye Katkı (Yıllık Enflasyona)*
KDV	8 ve 18 olanlarda 10 ve 20'ye, çoğu temizlik ürününde 8'den 20'ye yükseldi	1,78	2,37
Akaryakıt (Doğrudan Etki)	Maktu ÖTV artışı	0,84	1,12
Akaryakıt (Dolaylı Etki)	Maktu ÖTV artışı	1,26	1,68
Tütün (Maktu Vergi)	Yİ-ÜFE'ye göre otomatik yüzde 14,82 artış	0,13	0,17
Alkol (Maktu Vergi)	Yİ-ÜFE'ye göre otomatik yüzde 14,82 artış	0,03	0,04
Harçlar	Yüzde 50 fiyat artışı	0,07	0,09
Doğal Gaz	Doğal gaz meskenlerde ÖTV artışı	0,03	0,04
Şans Oyunları Vergisi	5, 7 veya 10 puan artış	0,002	0,002
Toplam		4,14	5,51

* Yıllık enflasyona katkı sütunu tahmini etkiyi yansıtmaktadır. Bu düzenlemelerin tüm etkileri haziran ayında gerçekleşmiş olsaydı, haziran ayı yıllık enflasyonunun kaç puan yükseleceği varsayımı altında raporlanmıştır. Düzenlemenin önümüzdeki aylarda gerçekleşecek olan yıllık enflasyonlar üzerindeki etkisi aydan aya değişmekte olup, düzenlemenin geçiş hızı ve önümüzdeki aylık enflasyon gerçekleşmelerine göre şekillenecektir.

² TCMB bünyesinde yapılan analizler, akaryakıt fiyat artışının tüketici enflasyonu üzerindeki dolaylı etkisinin doğrudan etkinin 1,5 katına kadar ulaşabildiğine işaret etmektedir (Enflasyon Raporu 2018-II, Kutu 3.1). Söz konusu analiz son verilerle güncellendiğinde de benzer bulgulara ulaşılmıştır.

Mercek Altı 2.3

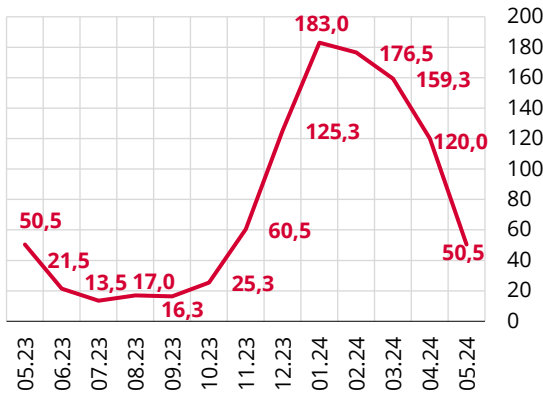
Tüketicilere Sağlanan Doğal Gaz Desteğinin Enflasyona Etkileri

Türkiye'deki tüm konutlara mayıs ayı boyunca ücretsiz doğal gaz temin edilmesi mayıs ayında tüketici fiyatları artışında belirgin bir yavaşlamaya yol açarak enflasyon üzerinde 2,38 puan düşürücü etki oluşturmuştur. Ek olarak, 25 m³ altındaki doğal gaz kullanımının da bir yıl boyunca ücretsiz sağlanması, izleyen aylarda 1 m³ doğal gaz ücretinin aylara göre değişen ortalama hanehalkı tüketimine göre kademeli bir fiyatlamaya ile belirlenmesine neden olmaktadır. Bu mercek altında, yapılan düzenlemenin önümüzdeki aylarda TÜFE'ye tahmini etkisini hesaplamak amacıyla, Türkiye Doğal Gaz Dağıtıcıları Birliği (GAZBİR)'nden alınan son dört yıla ait hane başı tüketim bedelleri kullanılarak Türkiye geneli hane başı aylık ortalama doğal gaz tüketim varsayımı oluşturulmuştur (Grafik 1).

Hesaplamalar enflasyon üzerindeki düşürücü etkinin, ilave destekler söz konusu olmazsa, yılın son iki ayında tersine döneceğine işaret etmektedir. Söz konusu verilere göre, Türkiye geneli hane başı birim tüketimin sıcaklık artışına bağlı olarak temmuz, ağustos ve eylül aylarında 25 m³'ün altına düştüğü, diğer aylarda ise sıcaklık azalışına bağlı olarak bu değer üzerinde seyrettiği görülmektedir. Bu görünüm altında, tüketici enflasyonu üzerinde oluşacak tahmini etki hesaplanmıştır (Grafik 2). Haziran ayı TÜİK verilerine göre bölgesel olarak doğal gaz tüketiminin 25 m³ kullanımı aşmasına bağlı olarak doğal gaz fiyatları TÜFE'ye 0,09 puan artırıcı etki yapmıştır. Mayıs ayında görülen söz konusu düşürücü etki, ilave destekler söz konusu olmazsa, havaların soğuması ve ısınma amaçlı enerji tüketiminin devreye girmesiyle birlikte yılın son çeyreğinde tersine dönerek enflasyonu artırıcı yönde olacaktır. Veriler enflasyonist etkinin en fazla 1,69 puan ile kasım ayında olacağına işaret etmektedir. Yıl sonu itibarıyla bakıldığında, doğal gaz desteğinin toplamda enflasyon üzerinde bir etkisi olmamaktadır. Toplam katkılara bakıldığında ise 2024 Mayıs ayı sonunda doğal gaz düzenlemesinin yaklaşık 0,52 puan artırıcı etkisi bulunmaktadır.

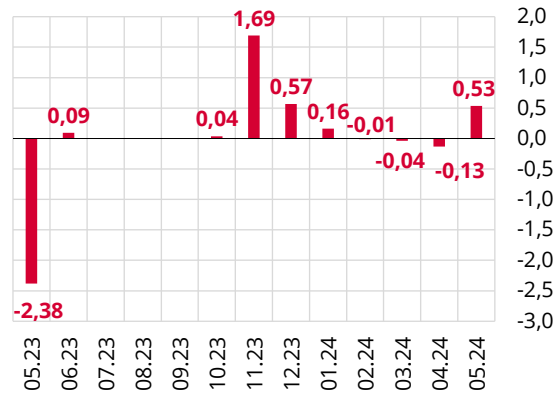
Bu tahminlerin ülke geneli ortalama rakamlara göre olduğu ve nihai etkinin bölgesel verilerle farklılık gösterebileceği not edilmiştir. Ayrıca, dağıtıcı firmaların doğal gaz birim fiyatlarında yapacakları artışların doğal gaz fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabileceği değerlendirilmektedir.

Grafik 1: Aylık Ortalama Doğal Gaz Tüketim Varsayımı (m³)



Kaynak: GAZBİR, TCMB.

Grafik 2: Doğal Gaz Fiyat Ayarlamalarının Tüketici Enflasyonuna Tahmini Katkısı (% Puan)



Kaynak: GAZBİR, TCMB.

Kutu 2.1

Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bünyesinde reel sektör firmaları ile yüz yüze yapılan görüşmelere dayanan "Reel Sektöre İktisadi Mercək" adı altında çalışmalar yürütülmektedir.¹ Bu kutuda Nisan-Haziran 2023 döneminde yapılan görüşmelerden elde edilen bulgular özetlenmektedir.

Yılın ikinci çeyreğinde talep koşulları önceki çeyreğe kıyasla canlı bir görünüm sergilemiştir. Bu dönemde, üretim faaliyetleri özellikle yurt içi kaynaklı talep koşullarındaki olumlu görünüme eşlik ederken yatırım durumunda ihtiyatlılık dikkat çekmiştir. Firmalar üzerindeki maliyet baskısı enerji ve diğer emtia fiyatlarının seyrine bağlı olarak çeyrek genelinde hafiflemekle birlikte, kur hareketleri nedeniyle çeyrek sonundaki maliyet artışlarına vurgu yapılmıştır.

Görüşmelerden edinilen bilgiler yılın ikinci çeyreğinde toplam talep koşullarının, ağırlıklı iç talep kaynaklı olmak üzere önceki çeyreğe kıyasla canlı olduğuna işaret etmektedir. Yurt içinde talebin güçlü seyrettiği, temel olarak fiyat güncelleme beklentilerinin ve kampanyaların satışları desteklediği görülmüştür. İhracatta ise ilk çeyrekteki görünümün korunduğu, enerji maliyetlerindeki düşüşün rekabet gücünü desteklediği, kur gelişmelerinin de kârlılıklara olumlu yansıdığı gözlenmiştir. İlk çeyrekte deprem nedeniyle iktisadi faaliyette gözlenen düşüş ve aksamaların büyük ölçüde normale döndüğü de not edilmiştir.

Yurt içi talepte depremin yarattığı olumsuz etkilerin hafiflemesiyle mart ayında başlayan canlılığın ikinci çeyrekte de artarak devam ettiği gözlenmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde, tüketicilerin olası fiyat güncellemelerine bağlı olarak taleplerini öne çekmesinin, firmaların düzenlediği kampanyaların ve deprem nedeniyle ertelenen harcamaların gerçekleştirilmesinin yurt içi satışları destekleyen önemli unsurlar olmaya devam ettiği gözlenmiştir. Bu dönemde ayrıca seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasının ve turizm sezonunun başlamasının iç talepte ilave bir canlılık yarattığı da ifade edilmiştir. Bu çerçevede, dayanıksız ve yarı dayanıklı mal satışlarının canlı seyrettiği, dayanıklı mal satışlarının da gücünü koruduğu gözlenmiştir.

Gıda ve hızlı tüketim perakendesinde, Emeklilikte Yaşa Takılanlar (EYT) düzenlemesi kapsamında yapılan ödemelerin ve bayram ikramiyelerinin ikinci çeyrek genelinde satışları desteklediği belirtilmiştir. Kişisel bakım ürünlerinde tüketicilerin kampanyaları takip ettiği ve stok amaçlı alım da yaptığı aktarılmıştır. Hazır giyim satışlarında, depremin yarattığı olumsuz etkilerin hafiflemesiyle nisan ayında başlayan canlılığın çeyrek geneline yayıldığı ve turist alımlarının satışları artırdığı gözlenmiştir. Beyaz eşya ürünlerinde, küçük ev aletlerinde ve tüketici elektroniğinde olası fiyat geçişlerine karşı öne çekilen talep etkisinin devam ettiği gözlenirken mobilyada bu etkinin daha sınırlı olduğu görülmüştür. Kampanyaların her iki sektörde de satışları desteklediği, yeni konut satışlarındaki zayıflığın ise satışları baskılayan bir unsur olduğu belirtilmiştir. Yüksek araç fiyatları ve kredi limitleri kısmen baskılansa da otomobil talebinin bu çeyrekte de güçlü seyrettiği, satışlarda bulunurluk sorununun temel belirleyici olmaya devam ettiği aktarılmıştır. Konut sektöründe fiyat seviyelerinin ve kredi koşullarının talebi aşağı yönlü etkilemeye devam ettiği ve yabancı talebinde düşüş olduğu aktarılmıştır.

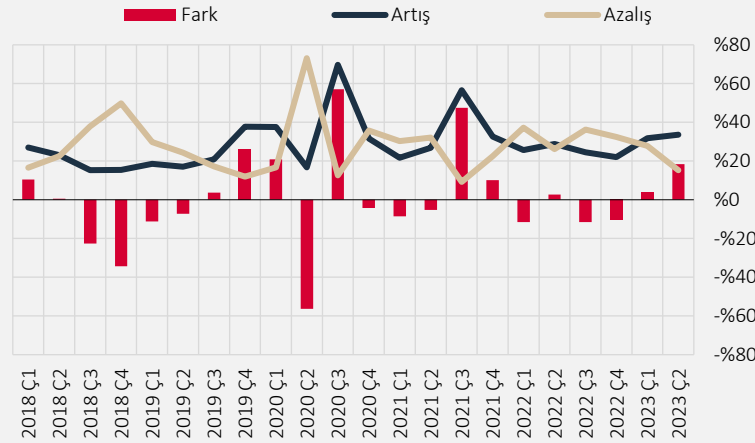
İhracatta ilk çeyreğe benzer olumlu bir seyir gözlenmiştir.

AB ülkelerinde resesyon kaygılarının azalmasıyla talebin toparlanmaya başlaması olumlu görünümü destekleyen temel faktör olarak öne çıkmıştır.

¹ Bu çalışmanın temel amacı; farklı sektörlerdeki firmalarla görüşmeler yaparak dönemsel üretim, yurt içi ve yurt dışı satış, yatırım, istihdam, kredi koşulları, maliyet ve fiyat gelişmelerine ilişkin zamanlı bilgi edinmek, iktisadi faaliyeti yakından takip etmek ve TCMB ile reel sektör temsilcileri arasındaki iletişimi geliştirmek olarak belirlenmiştir. Yarı yapılandırılmış şekilde gerçekleştirilen görüşmeler sonucunda elde edilen bulgular, para politikası kararları için nitelikli ve zamanlı bir bilgi kaynağı oluşturmaktadır. Görüşmeler sektörel, bölgesel ve ölçek düzeyinde toplam iktisadi faaliyet içindeki ağırlıkları dikkate alınarak oluşturulan örneklem çerçevesinde imalat sanayi, ticaret ve hizmet sektörlerindeki firmalar ile gerçekleştirilmektedir. Grafikler, firma görüşmelerinden elde edilen anekdotal bilgilerin konularına göre sayısallaştırılmasıyla üretilmektedir. Bu çalışma, firma görüşmeleri esas alınarak yapılan değerlendirme ve çıkarımları içermekte olup, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının görüşlerini yansıtmamaktadır. Elde edilen bilgi, bulgu ve grafikler daha sonra yayımlanacak resmi istatistik, bilgi ve bulgularla farklılık gösterebilir.

Sektörel bazda bakıldığında, **hazır giyim ve tekstil** sektöründe faaliyet gösteren firmalar genel olarak enerji maliyetlerindeki düşüşün ihracat siparişlerini olumlu etkilediğini ve son dönem kur gelişmelerinin fiyatlamaya olumlu etki ettiğini ifade etmiştir. Hazır giyim ihracatında savaş nedeniyle Rusya pazarında Türk firmalarının artan etkinliğinin devam ettiği de gözlenmiştir. **Mobilya** ve bağlantılı sektörlerde genel olarak kalite ve termin avantajının sürdüğü özellikle yakın coğrafyada düzelen ülkeler arası ilişkiler sayesinde olumlu etkilerin hissedilmeye başlandığı aktarılmıştır. **Beyaz eşya** ihracatının azalan talebe bağlı olarak yavaşlama gösterdiği, buna karşılık firmaların yeni pazar ve müşteri arayışlarının devam ettiği ifade edilmiştir. **Otomotiv** sektöründe ihracatın olumlu görünümünü koruduğu aktarılırken **turizmde** mevsim normallerinde canlanmanın başladığı gözlenmiştir. Yüksek sezon olan yaz aylarının doluluk ve turizm gelirleri açısından olumlu geçirileceği öngörüsü aktarılmıştır.

Grafik 1: Firmaların Talep Algısı* (Önceki Çeyreğe Göre)



Kaynak: TCMB RESİM.

* Talep Algısı, firmaların mevcut satış gerçekleştirmeleri, siparişleri ve beklentileri dikkate alınarak yapılan değerlendirmeyi göstermektedir. Fark olarak gösterilen seri, bir önceki çeyreğe kıyasla talep algısı olumlu olan firmalar ile olumsuz olan firmalar arasındaki farkı göstermekte olup talep algısındaki değişimin boyutuna değil firmalar arası yaygınlığına ilişkin bilgi sunmaktadır.

Yılın ikinci çeyreğinde üretim faaliyeti önceki çeyreğe göre güçlü bir seyir izlemiştir.

İlk çeyrekte ihracat ağırlıklı çalışan firmaların sürüklediği üretim faaliyeti, ikinci çeyrekte iç talepteki hareketlenme ile birlikte daha dengeli bir seyir izlemiştir. İhracat tarafında, Avrupa talebindeki toparlanma başta olmak üzere, firmaların rekabet gücündeki ek artışın siparişlere yansımaları sonucunda üretim faaliyeti canlılığını korumuştur.

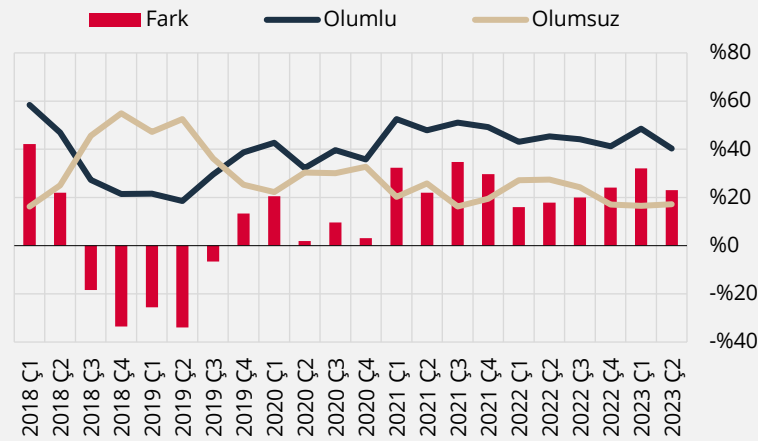
Sektörel gelişmelere bakıldığında; **otomotivde**, sene başında belirlenen güçlü büyüme hedeflerine uygun şekilde üretim faaliyeti devam etmektedir. **Beyaz eşya ve tüketici elektroniğinde**, dış talepteki normalleşmeyi iç talepte devam eden canlılık dengelemiş ve üretim önceki çeyreğe benzer gerçekleşmiştir. **Tekstil ve hazır giyimde**, iç piyasada ikinci çeyrekteki hareketlenme ve AB talebindeki toparlanmanın yanı sıra, enerji maliyetlerindeki düşüş ve kur gelişmeleri üretime olumlu yansımıştır. **Kimya** sektöründe inşaat ve otomotiv bağlantılı alanlarda üretim gücünü korurken, tekstile girdi sağlayan sektörlerde hareketlenme gözlenmiştir. **Mobilya** sektöründe, talepte nisan ayında başlayan toparlanmanın üçüncü çeyrekte devam edeceği beklentileri üretime olumlu yansımıştır. **Makine – teçhizat** sektöründe, iç piyasada seçim sürecinin geride kalması ile ertelenen yatırımların hayata geçeceği değerlendirmeleri, ihracat tarafında ise, firmaların katma değerli üretimi ve alternatif pazar bulma becerisi üretimi desteklemiştir. **Ana metalde**, iç piyasada deprem felaketi sonrası beklenen hareketlenmenin başlaması üretime yansımıştır. Son olarak **inşaatta**, kur gelişmelerine bağlı olarak talebin canlanabileceği beklentileri ve maliyet artışlarından korunmak için mevcut projelerin hızla bitirilmesi güdüsü üretimi desteklemiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde firmaların gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım duruşunda ihtiyatlılık gözlenmiştir.

2023 yılı ilk çeyreğinde Avrupa'da enerji krizi ve resesyon temelli kaygıların azalmasına bağlı olarak ihracat görünümündeki iyileşme ve hedefli kredi politikalarının devam etmesi yatırım duruşunu desteklemiştir. Yılın ikinci çeyreğinde ise seçime ilişkin belirsizlikler ile kredi koşul ve standartlarındaki sıkılaştırma, firmaların yatırım duruşunu sınırlandıran başlıca unsurlar olmuştur.

İhracat ağırlıklı faaliyet gösteren firmaların yatırım duruşu daha olumlu olmakla beraber, söz konusu firmaların yatırım duruşundaki ihtiyatlılık iç piyasaya yönelik çalışan firmalardan daha belirgindir. Devam eden Rusya-Ukrayna Savaşı, uluslararası navlun fiyatlarının düşmesi, Kuzey Afrika ve Uzak Doğu ülkelerinin daha rekabetçi fiyatlarla Avrupa pazarına tedarik sağlamaya başlaması ve fiyatlama güçlükleri nedeniyle dış talebin seyrine ilişkin belirsizlikler bu dönemde dış piyasaya yönelik üretim yapan firmaların yatırım iştahını olumsuz etkileyen unsurlar olarak öne çıkarılmıştır.

Grafik 2: Firmaların Yatırım Duruşu* (Gelecek 12 Aylık Dönem, %)



Kaynak: TCMB RESİM.

* Yatırım Duruşu, firmaların gelecek 12 aylık dönemdeki yatırım iştahı dikkate alınarak yapılan değerlendirmeyi göstermektedir. Fark olarak gösterilen seri, yatırım duruşu olumlu olan firmalar ile olumsuz olan firmalar arasındaki farkı göstermekte olup yatırım duruşundaki değişimin boyutuna değil firmalar arası yaygınlığına ilişkin bilgi sunmaktadır.

Firmaların yatırım planları arasında makine-teçhizat ve enerji yatırımları ön planda olmaya devam etmektedir. İşgücü maliyetlerini azaltmaya ve üretim verimliliğini artırmaya yönelik olarak makineleşme ve otomasyon yatırımlarına hız verilmektedir. Enerji tarafında ise maliyetlerin kontrol edilmesi ve karbon ayak izinin azaltılması amacıyla kuvvetli seyreden yenilenebilir enerji yatırımları bir önceki çeyreğe göre kısmen azalmıştır. Söz konusu azalmanın sebepleri arasında son dönemde enerji fiyatlarında yaşanan azalışın yanı sıra finansman koşulları belirtilmektedir. Sektörel olarak bakıldığında, imalat sektöründe, gıda, kimya, kauçuk ve plastik, makine ve elektrikli teçhizat sektörlerinde yatırım duruşunun görece olumlu olduğu dikkat çekmektedir. Ayrıca, deprem nedeniyle inşaat sektörünün kamu koordinasyonunda afet bölgesinde yeniden inşa faaliyetlerine yoğunlaşmasının, inşaat bağlantılı sektörlerin yatırım iştahını artırabileceği değerlendirilmektedir.

Olumlu talep ve üretim beklentileri firmaların gelecek altı aylık döneme ilişkin istihdam planlarını desteklemeye devam etmiştir.

Gelecek altı aylık dönemde kapasite ve istihdam artışı planlayan firmaların oranında sınırlı bir artış gözlenmekle birlikte, firmaların büyük bölümü mevcut istihdamı koruma eğilimini sürdürmektedir. Firmaların çalışan bulma sorunlarının artarak devam ettiği gözlenmektedir. Çalışan sirkülasyonunun yüksekliği ve çalışan bulma güçlükleri ücretler üzerinde ilâve baskı yaratmaktadır. EYT'ye ilişkin düzenleme kapsamında işten kalıcı olarak ayrılan personel oranının düşük olduğu, çalışanların büyük bölümünün mevcut iş yerlerinde çalışmaya devam ettikleri ifade edilmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde firmaların finansman ihtiyacı yüksek seviyelerini korumakla birlikte önceki çeyreğe kıyasla bir miktar azalmıştır.

Çeyreklik iyileşmede azalan enerji maliyetleri ve emtia fiyatlarındaki düşüş etkili olmuştur. Buna karşın işletme sermayesi ihtiyacının yüksek seyri; EYT'li çalışanların kıdem tazminatları, kur gelişmeleri ve nakit akışlarındaki aksamalar ile ilişkilendirilmiştir. Yatırımı devam eden veya yeni başlayan firmaların yatırım kaynaklı finansman ihtiyacının devam ettiği gözlenirken bu bağlamda özellikle uzun vadeli finansman ihtiyacına yapılan vurgunun sürdüğü görülmüştür.

Kredi koşul ve standartlarının çeyreğin ikinci yarısında sıkılaştığı, bu durumun ağırlıklı vadelerdeki kısalma ve haziran ayı itibarıyla limit kullandırımında kendini gösterdiği iletilmiştir. Bazı firmalar çeyreğin son ayında teklif edilen kredi maliyetlerinin de yükseldiğini belirtmiştir. TCMB kaynaklı kredilerin destekleyici rolüne yapılan vurgu ise devam etmiştir.

Enerji fiyatlarındaki indirimlerin etkisinin belirginleştiği ve işgücü maliyetlerinin genel anlamda yatay seyrettiği ikinci çeyrek genelinde firmalar üzerindeki maliyet baskısı önceki çeyreğe kıyasla hafiflemiştir. Bununla birlikte, kur hareketlerine bağlı olarak çeyrek sonu itibarıyla maliyet artışı belirten firmaların oranında artış gözlenmiştir.

Yılın başından itibaren elektrik ve doğal gaz fiyatlarında yapılan indirimler metal, cam, seramik imalatı gibi enerji yoğun faaliyet gösteren sektörlerde daha etkili olmuştur. EYT düzenlemesi kapsamında yapılan kıdem tazminatı ödemeleri ile özellikle inşaat sektöründeki işçilik ücret artışları ikinci çeyrek görüşmelerinde öne çıkan noktalar olsa da işgücü giderlerinin maliyet artırıcı etkisi bir önceki çeyreğe göre belirgin oranda azalmıştır. Ayrıca küresel ham madde fiyatlarında görülen aşağı yönlü seyir, girdi ve tedarik maliyetlerine ilişkin aktarımların azalmasını sağlamıştır. Diğer taraftan son dönem kur hareketlerinin maliyetler ile ilişkisine ve küresel emtia fiyatlarındaki gerilemenin yurt içi fiyatlara yansımaları sınırlandırıcı etkisine vurgu yapılmıştır.

Kutu 2.2

Son Dönemde Yapılan Düzenlemeler ve Ek Bütçe Kanunu

Yılın ilk yarısında yaşanan gelişmeler bütçe harcamalarını artırmıştır. Özellikle depremin ekonomik ve sosyal yaşam üzerindeki etkilerinin azaltılması ve yaşanan hasarın telafisi için yapılan kamu harcamaları bütçede önemli bir maliyet yaratmıştır. Ortaya çıkan kaynak ihtiyacı nedeniyle 15 Temmuz 2023 tarihinde TBMM Genel Kurulunda kabul edilerek yasalaşan ek bütçe kanunuyla harcama ödenekleri güncellenmiştir. Bununla birlikte gelir hedefleri de yükseltilmiş, böylece enflasyonla mücadelede önemli bir çipa görevi gören mali disiplinin sürdürüleceği yönünde kararlı bir duruş sergilenmiştir.

Deprem felaketlerinin getirdiği maliyete ilave olarak 2023 yılının ilk yarısında bütçe harcamalarını artırıcı birtakım düzenlemeler yapılmıştır. Ocak ayında kamu çalışanları ve emeklilerin aylık ve ücretlerinde ilave refah payı verilerek yüzde 30 oranında artış uygulanmış; emekli bayram ikramiyeleri 2.000 Türk lirasına, en düşük emekli aylığı ise 7.500 Türk lirasına çıkarılmıştır. Benzer şekilde temmuz ayında da çalışan ve emeklilerin şartlarını iyileştirici düzenlemelere devam edilmiştir. 5 Temmuz 2023 tarihinde TBMM Başkanlığına sunulan ve 15 Temmuz 2023 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan kanun ile memur maaşlarına toplu sözleşme ve enflasyon farkı gereği yapılan artışa ek olarak net 8.077 Türk lirası seyyanen zam yapılmasına karar verilmiştir. Ayrıca emekli maaşları yılın ikinci yarısında toplam yüzde 25 artırılmıştır. İşverenlere 2016 yılından itibaren sağlanan asgari ücret desteğinin 2023 yılının kalan döneminde 500 Türk lirasına çıkarılarak devam etmesi planlanmıştır. Bahsi geçen desteğin İşsizlik Sigortası Fonu tarafından karşılanması nedeniyle merkezi yönetim bütçesine doğrudan bir etkisi olmayacağı not edilmelidir. Kamu harcamalarına yönelik düzenlemelerin bir diğeri kur korumalı mevduata (KKM) ilişkin sistemin bütünüyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına devredilmesi olmuştur. Böylelikle yılın ikinci yarısındaki KKM maliyeti merkezi yönetim bütçesine yansımayacaktır. Aynı kanun teklifinde, şubat ayında yaşanan deprem afetleri nedeniyle ortaya çıkan ilave finansman ihtiyacının karşılanması ve Hazine nakit rezervinin güçlü seviyede tutulabilmesi amacıyla 2023 Yılı Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu kapsamında belirlenen net borç kullanımı tutarının artırılmasına yönelik düzenleme de yer almaktadır.¹

Merkezi yönetim bütçesi kapsamındaki kamu çalışanlarının mali ve sosyal haklarında meydana gelen artışlardan kaynaklı olarak personel giderleri ve SGK’ya devlet primi giderlerinde ortaya çıkan ödenek ihtiyacını karşılamak amacıyla, merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri bütçelerinin ilgili tertiplerine 2023 yılında ödenek ekleme yetkisi Cumhurbaşkanına verilmiştir. Ayrıca Hazine ve Maliye Bakanlığı, Aile ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı ile Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı bütçelerinin ilgili tertiplerine, emekli aylıkları ve ikramiyeleri, bayram ikramiyeleri ile sağlık sigortası ödemeleri kapsamında ortaya çıkacak ihtiyaçlarla sınırlı olmak üzere 2023 yılında ödenek ekleme yetkisi Cumhurbaşkanına verilmiştir.

Söz konusu kanun teklifinde bütçe gelirlerini artırıcı bazı tedbirler de yer almaktadır. Bir defaya mahsus ve deprem bölgesinde mücbir sebep hali ilan edilen yerler muaf olmak üzere, 2023 yılında tahakkuk ettirilen motorlu taşıtlar vergisi tutarı kadar ek motorlu taşıtlar vergisi alınması planlanmaktadır. Kurum kazancı üzerinden alınan kurumlar vergisi oranı yüzde 20’den yüzde 25’e; bankaların da dahil olduğu finansal kesim kazançları üzerinden alınan oran ise yüzde 25’ten yüzde 30’a çıkarılmıştır. Ayrıca kurumlar vergisi tahsilatında uygulanan bazı istisnalar azaltılmıştır. Akaryakıt ürünleri üzerindeki maktu ÖTV tutarlarının belirlenmesinde tütün ve alkol mamullerindeki uygulamaya benzer şekilde son 6 aylık Yİ-ÜFE artışının esas alınacağı belirtilmiştir. Ayrıca Cumhurbaşkanının akaryakıt ürünlerinden alınan maktu ÖTV tutarlarını belirleme yetkisi değiştirilmiş ve her bir mal itibarıyla yeniden belirlenmiş sayılan en yüksek vergi tutarının beş katına kadar artırma ve sifıra kadar indirme yetkisi verilmiştir². Nitekim 16 Temmuz 2023 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Cumhurbaşkanlığı kararıyla ilgili ürünlerin maktu ÖTV tutarları artırılmıştır.

¹ Net borç kullanımı tutarının 2023 yılı için Bakan ve Cumhurbaşkanı tarafından artırılan net borç kullanım tutarının üç katı olarak uygulanmak üzere artırılması öngörülmektedir.

² Söz konusu düzenleme öncesinde Cumhurbaşkanı her bir mal itibarıyla en yüksek vergi tutarının yarısına kadar artırma ve sifıra kadar indirme yetkisi vardı.

7 Temmuz 2023 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanlığı Kararıyla bütçe gelirlerini artırıcı tedbirlere devam edilmiş; KDV, banka ve sigorta muameleleri vergisi, harçlar ve şans oyunları vergisi konusunda bazı düzenlemeler yapılmıştır. KDV genel oranı yüzde 18'den yüzde 20'ye çıkartılırken bazı mal ve hizmetler için uygulanan yüzde 8'lik oran ise yüzde 10'a yükseltilmiştir. Daha önce yüzde 8 oranında KDV alınan ürünlerin bulunduğu listede yer alan temizlik ürünleri ise listeden çıkartılarak yüzde 20'lik genel KDV oranına tabi kılınmıştır. Öte yandan temel gıda ürünleri için uygulanan yüzde 1 KDV oranı değişmemiştir. Tüketici kredilerinden alınan banka ve sigorta muameleleri vergisinin (BSMV) oranı yüzde 10'dan yüzde 15'e çıkartılmıştır. 2023 yılında uygulanan maktu harç tutarları (sürücü belgesi harçları hariç) yüzde 50 oranında artırılmıştır. Şans oyunlarından alınan vergi oranları da iki katı olacak şekilde yükseltilmiş olup, spor müsabakalarına dayalı müşterek bahislerde yüzde 5'ten yüzde 10'a, at yarışlarında yüzde 7'den yüzde 14'e, diğer şans oyunlarında ise yüzde 10'dan yüzde 20'ye çıkartılmıştır.

Mevcut düzenlemelerin bütçe açığını sınırlayarak mali disiplinin devamı hususunda destek olmakla birlikte kısa vadede enflasyon üzerinde yukarı yönlü etkiler oluşturması beklenmektedir (Mercek Altı 2.2). MTV ve BSMV oranlarının artırılmasının 2023 yılı TÜFE enflasyonuna etkisi olmazken, harç ve şans oyunlarından alınan vergi oranlarındaki artışın etkisinin sınırlı olacağı düşünülmektedir. Kurumlar vergisi artışının ise enflasyonu dolaylı olarak bir miktar yukarı yönlü etkileyeceği tahmin edilmektedir. Karyakıttaki maktu ÖTV düzenlemesinin de TÜFE üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri olması beklenmektedir. KDV artışının görece yüksek bir etkisi olmakla birlikte, temel gıda maddelerine uygulanan KDV oranının değiştirilmeyerek yüzde 1 olarak korunmuş olması olumlu değerlendirilmektedir.

Şubat ayında meydana gelen deprem afetlerinin ekonomik ve sosyal yaşam üzerindeki etkilerinin azaltılması için yapılan harcamalar sonucunda ortaya çıkan kaynak ihtiyacı nedeniyle 2023 Yılı Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi 7 Temmuz 2023 tarihinde TBMM Başkanlığına sunulmuş ve 15 Temmuz 2023 tarihinde TBMM Genel Kurulunda kabul edilerek yasalaşmıştır. Buna göre harcamalar için 1,1 trilyon Türk lirası tutarında ilave ödenek eklenmiştir. Ek bütçe ödeneklerinin meydana getireceği finansman ihtiyacının tamamen bütçe gelirlerindeki artışla karşılanacağı öngörülmüş olup bu çerçevede gelirlerin de 1,1 trilyon Türk lirası tutarında artacağı belirtilmektedir.

Bütçe harcama kalemlerinin detayları incelendiğinde en yüksek artış öngörülen harcama unsurunun 483,7 milyar Türk lirası ile sermaye transferleri olduğu görülmektedir. Kanun metninde deprem zararlarının giderilmesi amacıyla ihtiyaç duyulan ödeneklerin toplamının 527,3 milyar Türk lirası olduğu ifade edilmekte olup bu ödeneğin büyük kısmı sermaye transferlerine ayrılmıştır. Sermaye transferleri kalemini 258,9 milyar Türk lirası ile cari transferler ve 100,8 milyar Türk lirası ile mal ve hizmet alım giderleri takip etmektedir. Yedek ödenekler, sermaye giderleri ve borç verme kalemlerinde ise daha sınırlı bir ödenek artışı öngörülmüştür. Personel giderleri ve SGK'ya devlet primi giderleri içinse ilave ödenek konmamıştır (Tablo 1).

Kamu harcamalarının finansmanında kullanılacak merkezi yönetim bütçe gelirleri; 2022 yılı gelir tutarlarının beklenenin üzerinde gerçekleşmesinin 2023 yılı gelirlerine olumlu etkisi, makroekonomik göstergelerde beklenen değişiklikler, "7440 Sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" kapsamındaki tahsilatlar ve ilk altı aylık bütçe gelir gerçekleştirmeleri de göz önünde bulundurularak yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede 1,1 trilyon Türk lirası tutarında bütçe geliri artışının yüzde 95,7'sinin vergi gelirlerinden, yüzde 4,3'ünün ise vergi dışı gelirlerden oluşacağı öngörülmüştür. İlave bütçe gelirleri ile birlikte 2023 yılı için toplam bütçe gelir hedefi 4,3 trilyon Türk lirasına yükselmiştir. Vergi gelirleri içinde büyük miktarda güncellemeye tabi tutulan kalemleri sırasıyla ÖTV, dahilde alınan KDV ve gelir vergisi olarak sıralamak mümkündür (Tablo 1).

2023 yılının ilk yarısında merkezi yönetim bütçe açığının hızlı artışında başat rolü deprem nedeniyle ortaya çıkan yüksek tutarlı harcamalar oynarken kamu çalışanlarının ve emeklilerin mali ve sosyal durumlarını iyileştirmek için yapılan düzenlemeler de önemli bir maliyet unsuru olmuştur. Mali disiplinin sürdürülmesi noktasında son dönemde yapılan düzenlemeler ve ek bütçe kanunu önem arz etmektedir. Bu çerçevede kısa vadede enflasyon üzerinde yukarı yönlü etkiler beklenmekle birlikte orta vadede mali disiplinin korunacağı bir görünümde kamu maliyesinin dezenflasyonist süreci desteklemeyi sürdüreceği değerlendirilmektedir.

Tablo 1. 2023 Yılı Merkezi Yönetim Başlangıç Bütçesi ve Ek Bütçesi

(Milyar TL)	Başlangıç Bütçesi	Ek Bütçe	Revize Bütçe (Başlangıç Bütçesi + Ek Bütçe)
Harcamalar	4469,6	1119,5	5589,1
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	3904,0	1039,0	4943,0
Personel Giderleri	952,3	-	952,3
SGK'ya Devlet Primi Giderleri	150,4	-	150,4
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	318,7	100,8	419,5
Cari Transferler	1682,0	258,9	1940,9
Sermaye Giderleri	315,8	67,4	383,2
Sermaye Transferleri	37,3	483,7	521,0
Borç Verme	359,2	51,2	410,4
Yedek Ödenekler	88,2	77,0	165,2
Faiz Giderleri	565,6	80,5	646,1
Gelirler	3810,1	1119,5	4929,6
Vergi Gelirleri	3199,5	1071,1	4270,6
Gelir Vergisi	495,0	201,4	696,4
Kurumlar Vergisi	619,1	163,1	782,2
ÖTV	510,6	306,6	817,2
Dahilde Alınan KDV	203,6	237,3	440,9
İthalde Alınan KDV	931,4	-	931,4
Diğer Vergiler	439,8	162,7	602,5
Vergi Dışı Gelirler	610,6	48,4	659,0

Kaynak: HMB.

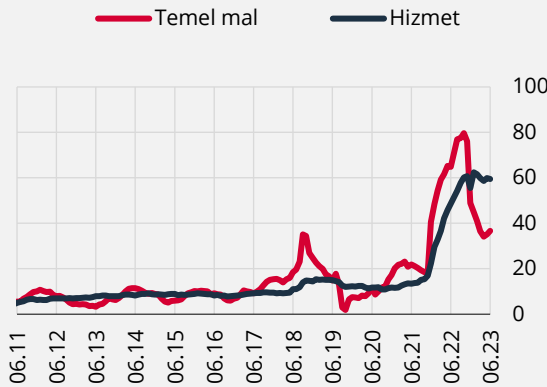
Kutu 2.3

Hizmetler Enflasyonunda Atalet

Çekirdek enflasyonun iki temel bileşeni olan hizmet ve temel mal grupları fiyat dinamikleri açısından farklılıklar sergilemektedir. Temel mal grubunun dış rekabete açık olması nihai fiyatlar üzerinde baskı oluştururken aynı zamanda ithal girdi kullanımını teşvik etmekte ve grup fiyat gelişmelerinde döviz kurunun önemini artırmaktadır. Temel mal grubu teknolojik gelişmelere daha açık olup verimlilik kazanımlarından olumlu etkilenmektedir. Hizmetler grubunda ise fiyatların ücret başta olmak üzere yurt içi faktörlere daha duyarlı olduğu gözlenmektedir. Verimlilik kazanımlarının daha sınırlı olduğu hizmetlerde, sektörler arası ücretlerin ortak seyri birim maliyetleri yükselterek fiyat artış eğilimini güçlendirmektedir. Her iki sektör de talep gelişmelerinden etkilenirken toplam talep koşullarının hizmetler sektöründe daha önemli olduğu, dayanıklı mal öncülüğünde temel mal grubunda krediye duyarlılığın daha belirgin olduğu gözlenmektedir.¹ Bu unsurların yanı sıra hizmetler sektöründe dönemsel fiyatlama davranışı ve geriye doğru endeksleme daha yaygındır. Kısaca özetlenen bu yapısal farklılıklar neticesinde, 2023 yılı ortası itibarıyla hizmetler sektörü endeks değeri temel mal grubuna kıyasla yaklaşık yüzde 43 daha yukarıda değer almaktadır.

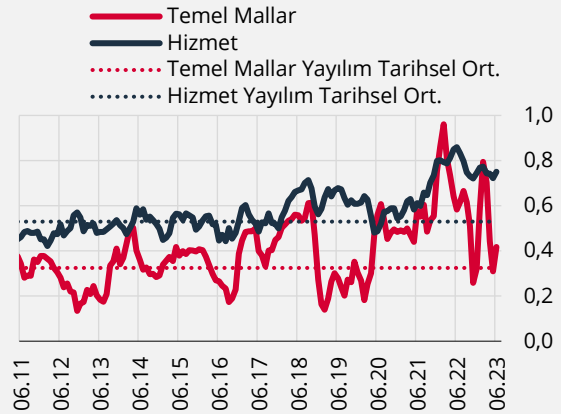
Yıllık enflasyon oranlarının yanı sıra yayılım endekslerinin tarihsel gelişimi ana gruplar arasındaki fiyatlama davranışı farklılığını ortaya koymaktadır. Büyük oranda dış ticarete konu mallardan oluşan temel mal enflasyonu dinamiklerinde Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarının belirleyiciliğinin yüksek olduğu görülürken şokların etkisinin zayıfladığı dönemlerde enflasyon hızlı bir şekilde düşük seviyelere gerileyebilmektedir. Diğer taraftan, dış ticarete konu olmayan, dönemsel fiyatlama ile geriye doğru endeksleme davranışının daha baskın olduğu ve ücretlere duyarlı hizmetler sektöründe enflasyonun atalet sergilediği görülmektedir (Grafik 1 ve Grafik 2).

Grafik 1: Temel Mal ve Hizmet Fiyatları
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2: Ana Harcama Grupları Yayılım Endeksleri* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Yayılım Endeksi, fiyatı artan maddelerin sayısı ile fiyatı azalan maddelerin sayısı arasındaki farkın toplam madde sayısına oranı olarak hesaplanmaktadır.

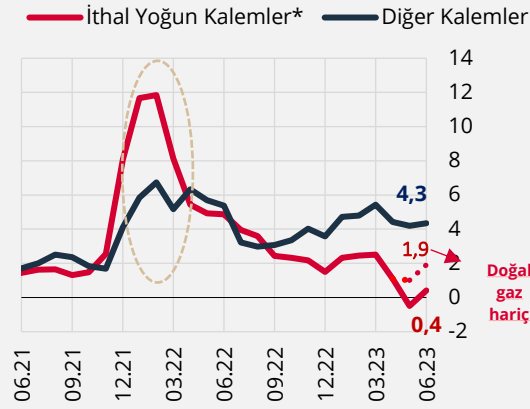
Grupların fiyatlama davranışları arasındaki ayrışma, makroekonomik gelişmelere paralel olarak son dönemde yeniden önem kazanmıştır. Bu bağlamda, öncelikle tüketici fiyat endeksi kalemleri ithal girdi yoğunluğuna göre sınıflandırılmış,² yoğunluğun yüzde 15'in üzerinde olduğu kalemler ve geriye kalanlardan ayrı fiyat endeksleri hesaplanmıştır. Tüketici enflasyonu ithal girdi yoğunluğu ayrımında

¹ Talep Koşullarının Enflasyona Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme, Enflasyon Raporu 2020 IV, Kutu 2.3.

² İthal Girdi Yoğunluğu ve Enflasyon için bakınız Enflasyon Raporu 2022 III, Kutu 2.7.

incelendiğinde, eğilimin bu iki temel grup arasında 2021 yıl sonundaki döviz kuru artışı sonrasında önemli ölçüde ayrıştığı, izleyen dönemde enflasyondaki yükselişi ithal girdi yoğunluğu yüksek kalemlerin sürüklediği gözlenmektedir. 2023 yılına odaklandığımızda ise, eğilimin kur ve ithalat fiyatlarına duyarlılığı yüksek olan kalemlerde yavaşladığı, diğer taraftan başta hizmetler olmak üzere yurt içi gelişmelerin etkisinin daha belirgin olduğu kalemlerde yüksek seyrettiği izlenmektedir (Grafik 3). Nitekim, 2023 yılı ilk yarısındaki birikimli değişimler, en yüksek artışın hizmetler sektöründe olduğuna ve manşet enflasyonun önemli ölçüde üzerinde seyrettiğine işaret etmektedir (Grafik 4). Diğer taraftan temel malda birikimli artış daha ılımlı bir düzeydedir.

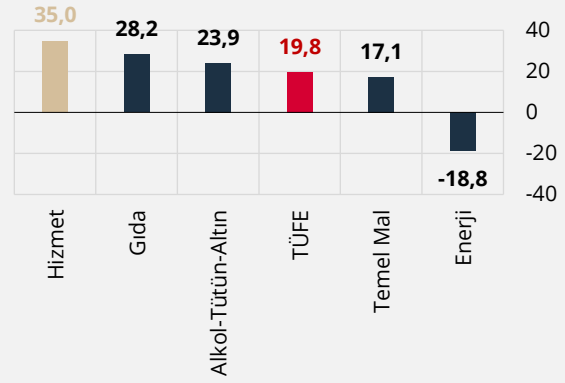
Grafik 3: İthal Girdi Yoğunluğu Yüksek Kalemler ve Diğerlerinde Enflasyon
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* İthal girdi yoğunluğu % 15'ten yüksek olan kalemleri içermektedir. TÜFE sepeti içerisindeki ağırlığı % 58,4'dür.

Grafik 4: Tüfe ve Ana Grupların Birikimli Enflasyonları (2023 Yılı İlk Yarısı, %)

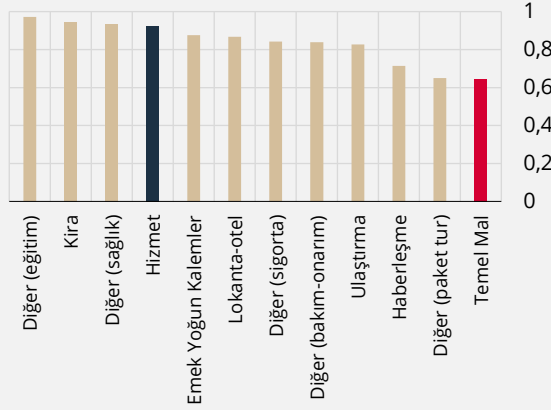


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Temel mal ile hizmetler arasındaki ayrışmaya benzer bir şekilde hizmetler sektörü içinde de heterojen bir yapı söz konusudur. Hizmetler sektörü alt grupları arasında fiyatlandırma davranışı (dönemsel fiyatlandırma, geriye doğru endeksleme), emek yoğunluğu ve girdi kullanımı açısından ayrışma dikkat çekmekte, belirli dönemlerdeki sektörlere özgü dengesizlikler önem kazanabilmektedir.

Hizmetler ve alt grupları yıllık enflasyonları üzerinden çeyreklik veriyle yapılan analiz hizmetler sektöründe ataletin belirgin olduğunu ortaya koymaktadır (Grafik 5). Hizmet grubu içinde dönemsel fiyatlandırmanın yaygın olduğu ve geçmiş enflasyonun yeni fiyat oluşumunda büyük önem arz ettiği eğitim hizmetleri, sağlık hizmetleri ve kira gibi kalemler daha yüksek enflasyon ataleti sergileyerek öne çıkmaktadırlar. Haberleşme hizmetleri ile girdi maliyeti ve kur gibi değişkenlere duyarlılığın yüksek olduğu paket tur gibi kalemlerde ise ataletin daha zayıf olduğu izlenmektedir. Benzer bir görünüm hizmet ile temel mal ana gruplarını kıyasladığımızda da ortaya çıkmakta, hizmetler sektöründe ataletin daha yüksek olduğu gözlenmektedir.

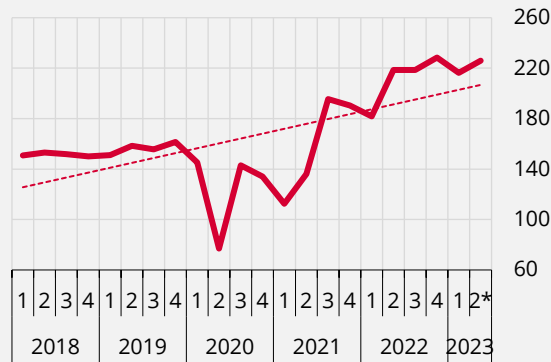
Grafik 5: Hizmetler Sektörü Enflasyonunda Atalet³ (Çeyreklik, Yıllık Enflasyon Üzerinden, 2010-19)



Kaynak: TCMB.

Hizmet sektörü emek-yoğun yapısı gereği ücret gelişmelerinden daha belirgin bir şekilde etkilenmektedir (Kutu 2.6). Hizmet grubu içinde ücret ayarlamalarına en hızlı tepki veren alt gruplar olarak lokanta-otel ile çeşitli bakım-onarım kalemleri öne çıkmaktadır. Bahse konu olan kalemlerden oluşturulan emek yoğun fiyat endeksi ana eğiliminin, yakın dönem gelişmeleriyle uyumlu olarak uzun dönem ortalamasının üzerinde seyrettiği bir görünüm izlenmektedir. Son dönemde asgari ücret artışlarına paralel olarak söz konusu endeks belirgin yükselişler sergilemektedir. (Grafik 6). Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, çalışanların satın alma gücünü korumak için ücretlerin geçmiş enflasyonla telafi edilmesi hizmetler sektöründe ataleti güçlendiren önemli bir unsur olmaktadır.

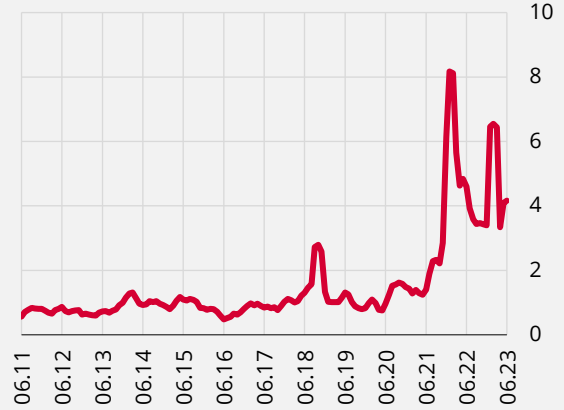
Grafik 7: Yiyecek ve İçecek Hizmetleri Ciro Endeksi (Reelleştirilmiş, Mev. Tak. Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK.

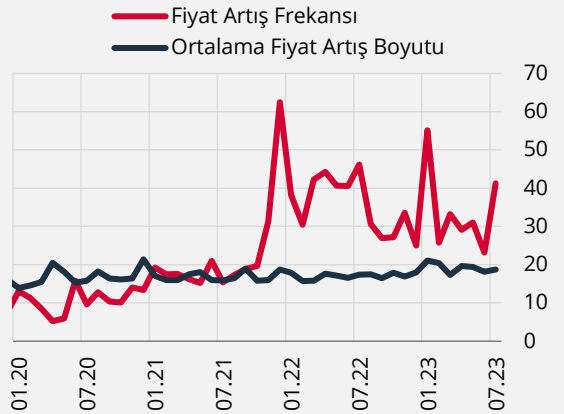
* Mayıs ayı verisidir.

Grafik 6: Emek Yoğun Hizmetler Fiyat Endeksi⁴ (Mevsimsellikten Arındırılmış Aylık Değişim, Üç Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 8: Yiyecek Hizmetleri Fiyat Artış Sıklığı* ve Boyutu (% Puan)



Kaynak: TCMB, yazarların hesaplamaları.

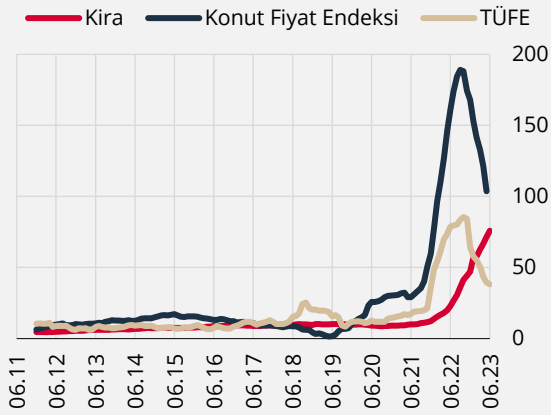
* Takip edilen ürünlerin fiyatlarında ay içinde görülen fiyat artış sayısının toplam ürün sayısına bölünmesiyle elde edilmektedir

³ Atalet katsayısı her bir grup için $\pi_{i,t} = c + \rho * \pi_{i,t-1} + \varepsilon_t$ denklem tahmininden elde edilmiştir.

⁴ Söz konusu sektörler; bakım-onarım (kişisel taşıma araçları, ev eşyası, ev aletleri, fotoğraf-veri işleme araçları, ayakkabı ve giysi onarımı ile kuru temizleme), ev içi hizmetler, fotoğraf hizmetleri, yiyecek-içecek hizmetleri, oteller-pansiyonlar ile erkek-kadın kuaför ve benzeri hizmetleri içermektedir.

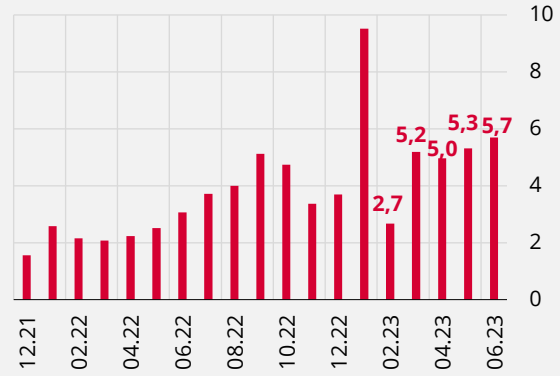
Hizmet grubu içinde emek yoğun yapısının yanı sıra gıda ve akaryakıt gibi girdi fiyatlarından önemli ölçüde etkilenen kalemler de yer almaktadır. Örneğin, lokanta-otel alt grubu, asgari ücret gelişmelerinden belirgin şekilde etkilenen alt gruplardan biriyken söz konusu alt grubun fiyatları üzerinde yemek hizmetlerine konu olan kırmızı et, çay, meşrubat ve ekmeğe başta olmak üzere gıda fiyatlarındaki gelişmeler de büyük önem arz etmektedir. Yemek hizmetleri fiyat dinamiklerine yönelik olarak tahmin edilen denklem sonuçları da gıda gelişmelerinin önemine işaret etmektedir. Tahmin sonuçları, gıda fiyatlarını takiben yemek hizmetleri enflasyonunun reel birim ücretlerdeki gelişmelere de oldukça duyarlı olduğunu göstermektedir.⁵ Ayrıca, yemek hizmetlerine yönelik olarak talep göstergeleri, talep koşullarının, 2020 yılı pandemi sonrasında, 2021 yılı ikinci yarısından itibaren uzun dönem eğiliminin üzerinde seyrederek güçlü görünümünü koruduğuna işaret etmektedir (Grafik 7). Lokanta-otel grubunun diğer bir bileşeni olan konaklama hizmetleri tarafında ise son dönemde turizm talebindeki canlanmanın etkileri izlenmektedir. Yemek hizmetlerindeki fiyatlamaya davranışlarına ve buradaki değişimin zamanlı bir biçimde tespitine yönelik olarak restoran verileri faydalı bilgiler sunmaktadır. Mikro verilerle yapılan analizler, firmaların ortalama fiyat artış oranında bir değişiklik olmadığını, bu grupta enflasyondaki yükseliş fiyatlarını güncelleyen firma sayısındaki değişikliklerin sürüklediğini göstermektedir (Grafik 8). Tarihsel olarak değerlendirildiğinde ise fiyat artış frekansının asgari ücret, kur gelişmeleri ile özellikle kırmızı et, yağ, un, ekmeğe gibi gıda kalemlerindeki fiyat gelişmelerine duyarlı olduğu izlenmektedir.

Grafik 9: TÜFE, Kira Alt Endeksi ve Konut Fiyat Endeksi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 10: Kira (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Geriye doğru endeksleme davranışının yaygın olduğu kira alt grubundaki artışlarda, konut piyasasında son yıllarda hâkim olan dengesizliklerin (Grafik 9) de önemli rol oynadığı dikkat çekmektedir. Konut fiyatlarındaki yıllık artış gerileme eğiliminde olmakla birlikte manşet enflasyonun üzerinde seyrederken kira enflasyonu da son bir yıllık dönemde belirgin bir artış eğilimine girmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış olarak incelendiğinde, kirada son üç aylık artışın yıllıklandırılmış bazda yüzde 84,4'e karşılık geldiği hesaplanmaktadır (Grafik 10). Kira enflasyonu ve konut fiyatlarındaki değişim amortisman sürelerinin azaldığını ima ederken mevcut eğilimler kira grubu kaynaklı olarak manşet enflasyon üzerindeki risklerin canlı olduğuna işaret etmektedir. Kira artışına getirilen yasal düzenlemeler yeterince etkili olmazken konut piyasasındaki dengesizliklerin ortadan kaldırılması ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışının kırılması önem arz etmektedir.

Hizmetler sektörünün, ulaştırma (belediye ile şehir içi yolcu taşımacılığı, tren, otoyol ve köprü ücretleri vb.) ve çeşitli kamu hizmetleri (ehliyet, noter, pasaport vb.) gibi yönetilen/yönlendirilen geriye endeksleme davranışları yüksek alt kalemleri içeriyor olması da grup enflasyonundaki katılığı

⁵ 2010Ç1-2023Ç1 dönemi için tahmin edilen denklemler bağımlı değişken olarak yemek hizmetleri açıklayıcı değişkenler olarak ise taze meyve ve sebze dışı gıda fiyatları, kartla yapılan yemek harcamaları, ücret (asgari ücret veya reel birim ücret), çıktı açığı ve kukla değişkenler içermektedir. Denklemlerde gıda grubunun katsayısı farklı gıda tanımlamalarına göre 0,55-0,66 aralığında tahmin edilmiştir. Benzer biçimde ücretler içinse katsayı tahminleri 0,18-0,22 aralığındadır.

güçlendiren başka bir unsur olmaktadır. Diğer yandan kura duyarlı ve iç talepten önemli ölçüde etkilenen paket turlar ile haberleşme gibi rekabet, teknolojik gelişme ve verimliliğin önemli olduğu sektörlerde enflasyonun görece daha düşük atalet sergilediği izlenmektedir.

Özetle, tüketici sepetinde çekirdek enflasyonun alt kırılımında fiyatlama davranışları arasındaki farklılıkların, makroekonomik gelişmelerle uyumlu olarak, son dönemde belirginleştiği izlenmektedir. Enflasyon dış fiyat etkilerinin yoğun olduğu kalemlerde gerilemiş, enflasyon görünümünde geriye endeksleme davranışı güçlü ve yurt içi fiyat dinamiklerinden etkilenen kalemlerin etkisi öne çıkmıştır. Bu görünüm, makroekonomik şokların hizmet grubu üzerinden etkilerinin zamana yayılmasına neden olmakta ve enflasyona atalet kazandırmaktadır. Son aylarda yaşanan kur artışları ile ücret gelişmelerinin yanı sıra getirilen vergi ayarlamalarının enflasyon üzerinde yarattığı baskının hizmetler sektörü enflasyonundaki olumsuz görünümün sürmesine neden olabileceği değerlendirilmektedir.

Kaynakça

TCMB (2023). Asgari Ücret Artışının Enflasyona Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme, Enflasyon Raporu 2023-III, Kutu 2.6.

TCMB (2022). İthal Girdi Yoğunluğu ve Enflasyon, Enflasyon Raporu 2022-III, Kutu 2.7.

TCMB (2020). Talep Koşullarının Enflasyona Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme, Enflasyon Raporu 2020-IV, Kutu 2.3.

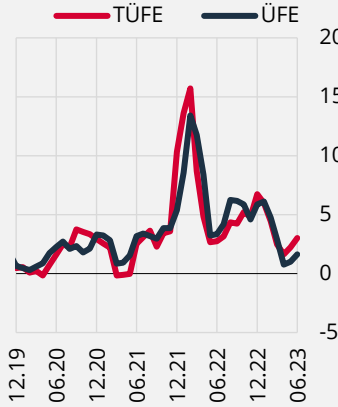
Kutu 2.4

Dayanıklı Tüketim Mallarında Enflasyon Riskleri

2022 yılı genelinde tüketici enflasyonunun temel belirleyicileri süregelen arz şokları ve Türk lirası cinsi uluslararası emtia fiyatları olmuştur. Yılın ikinci yarısı itibarıyla bu belirleyicilerde önemli düzeltmeler gerçekleşmiş, tedarikçilerin teslim süreleri ve taşımacılık maliyetleri benzeri arz zincirindeki sorunlarda iyileşmeler kaydedilmiş, Türk lirası cinsi uluslararası emtia fiyatlarında iyimser bir seyir gözlenmiştir. Benzer bir görünüm 2023 yılının ilk yarısı genelinde de devam etmiş, haziran ayında Türk lirasında değer kaybı izlenmiştir. Bu gelişmeler özellikle arz şoklarından ve TL cinsi uluslararası emtia fiyatlarından büyük oranda ve hızlı bir biçimde etkilenen dayanıklı mal fiyatları üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır. Son dönemdeki talep görünümüne bakıldığında da yılın ilk yarısında dayanıklı mallara yönelik talepteki hızlı artışın öne çıktığı görülmektedir. Bu görünüm altında dayanıklı mal (altın hariç) grubunun 2023 haziran ayı yıllık enflasyonu yüzde 43,3 seviyesinde gerçekleşirken, alt kalemlerden beyaz eşya, otomobil ve mobilya gruplarında yıllık enflasyon sırasıyla yüzde 61,8, 46,6 ve 37,5 olmuştur. Bu kutuda, dayanıklı tüketim malları alt kalemleri daha yakından ele alınarak fiyatlama davranışları üretici maliyetleri ve talep dinamikleri açısından incelenmektedir.

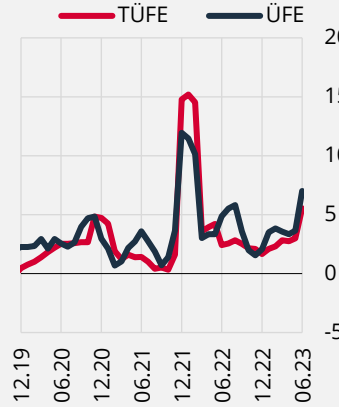
Dayanıklı mal grubunda öne çıkan kalemlerde görülen fiyatlama dinamikleri üzerindeki üretici maliyetleri kaynaklı etkileri değerlendirmek amacıyla, TÜFE kapsam ve ağırlıkları ile uyumlaştırılmış ÜFE göstergeleri incelenmiştir. Elde edilen göstergeler tüketici ile üretici fiyatlarının vergi ve arz zincirindeki konum gibi unsurlar nedeniyle kısa dönemde ayrışabilse de uzun dönemde birbirleriyle uyum içerisinde hareket ettiklerine işaret etmektedir (Grafik 1, Grafik 2 ve Grafik 3). Eşleştirilen veriler son dönem özelinde incelendiğinde de benzer bir resim görülmekte, incelenen kalemlerde üretici fiyatlarındaki artışların hızlı bir biçimde tüketici fiyatlarına yansıtılabildiği ve fiyat artışları arasındaki farkın sınırlı bir düzeyde olduğu izlenmektedir.

Grafik 1: Beyaz Eşya TÜFE ve Eşleşmiş ÜFE (Mev. Ar. 3 Aylık Ort. % Değişim)



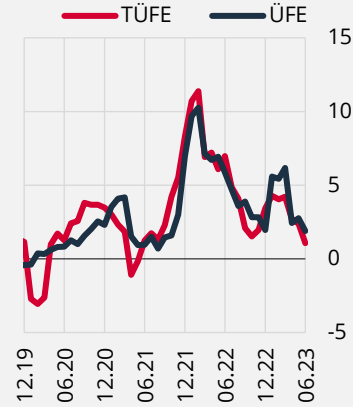
Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2: Otomobil TÜFE ve Eşleşmiş ÜFE (Mev. Ar. 3 Aylık Ort. % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3: Mobilya TÜFE ve Eşleşmiş ÜFE (Mev. Ar. 3 Aylık Ort. % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

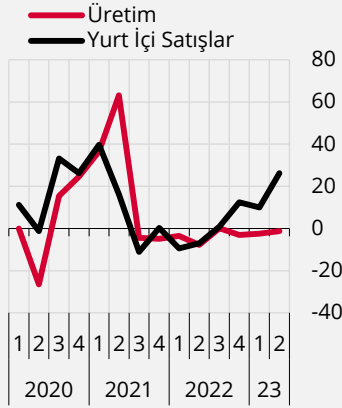
Dayanıklı tüketim mallarında talep dinamikleri üretim, ithalat, yurt içi satışlar ve ihracat kapsamında ele alındığında, 2023 yılı ilk yarısı itibarıyla üretime kıyasla yurt içi talebin görece daha kuvvetli olduğu, dış talepte ise küresel büyüme görünümüyle uyumlu olarak kısmi yavaşlama emareleri bulunduğu anlaşılmaktadır. Dayanıklı tüketim malları ana kalemlerinden olan beyaz eşya, otomobil ve mobilya kalemleri özelinde görünüm daha yakından incelendiğinde, sektörel bazda kısmi farklılaşmalar olmakla birlikte ana eğilim söz konusu talep ve üretim farklılaşmasını doğrulamaktadır.

Beyaz eşya sektöründe toplam iç satışlar, yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla artışını sürdürmüştür, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise yıllık artış oranı yüzde 26,2 seviyesine ulaşmıştır (Grafik 4). Benzer şekilde kartla yapılan harcama verileri de sektördeki güçlü talebi teyit etmektedir. Öte yandan, dış talepteki yavaşlamanın da etkisiyle toplam beyaz eşya üretimi bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yataya yakın seyretmiştir.

Otomobil sektöründe özellikle yılın ilk yarısında iç satışların güçlü seyri öne çıkmaktadır. Toplam otomobil satışları ikinci çeyrek itibarıyla yıllık bazda belirgin artış kaydetmiştir (Grafik 5). Üretim tarafında ise dış talep kaynaklı ivme kaybının da etkisiyle yıllık bazda daha sınırlı bir artış gözlenmiştir.

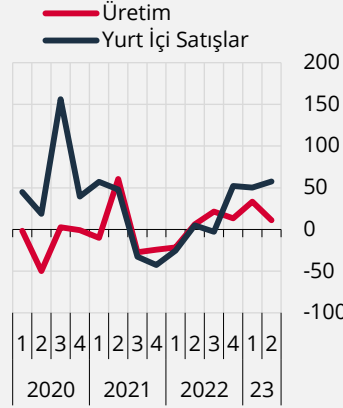
Mobilya sektöründe ise üretim ve yurt içi satışları gösteren doğrudan bir veri kaynağı bulunmadığından, üretimi ve yurt içi talebi temsilen alternatif göstergeler kullanılmaktadır. Anket bazlı göstergeler ve kartla yapılan harcama verilerine göre yurt içi talepte daha olumlu bir seyir gözlenirken, üretim talebe kıyasla görece daha dengeli bir görünüm arz etmektedir (Grafik 6).

Grafik 4: Beyaz Eşya Üretimi ve Yurt İçi Satışları (Yıllık % Değişim)



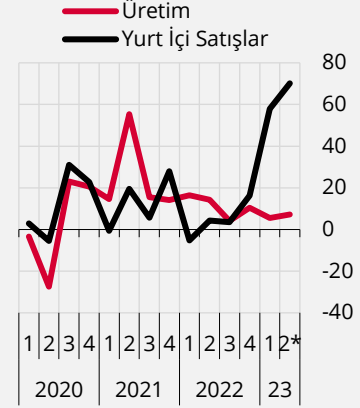
Kaynak: TÜRKBEESD.

Grafik 5: Otomobil Üretimi ve Yurt İçi Satışları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: ODMD, OSD.

Grafik 6: Mobilya Üretimi ve Yurt İçi Satışları¹ (Yıllık % Değişim)

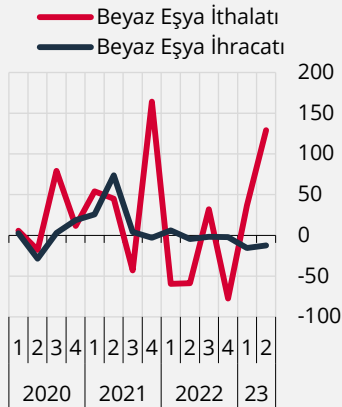


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Üretim için nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

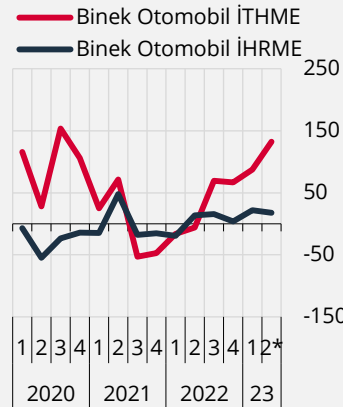
Söz konusu dayanıklı alt mal gruplarında dış ticaret gelişmeleri de benzer görünümü teyit etmektedir. İhracat dış talepteki yavaşlamanın etkisiyle daha dengeli seyrederken, bu gruplarda ithalat güçlü seyreden yurt içi talebin etkisiyle bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla belirgin artış kaydetmiştir (Grafik 7, Grafik 8 ve Grafik 9).

Grafik 7: Beyaz Eşya İhracatı ve İthalatı (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜRKBEESD.

Grafik 8: Otomobil İhracatı ve İthalatı** (Yıllık % Değişim)

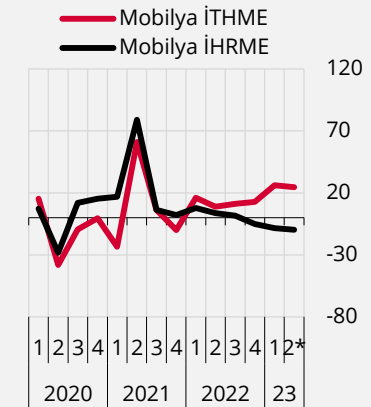


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

** İHRME: İhracat Miktar Endeksi, İTHME: İthalat Miktar Endeksi

Grafik 9: Mobilya İhracatı ve İthalatı** (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

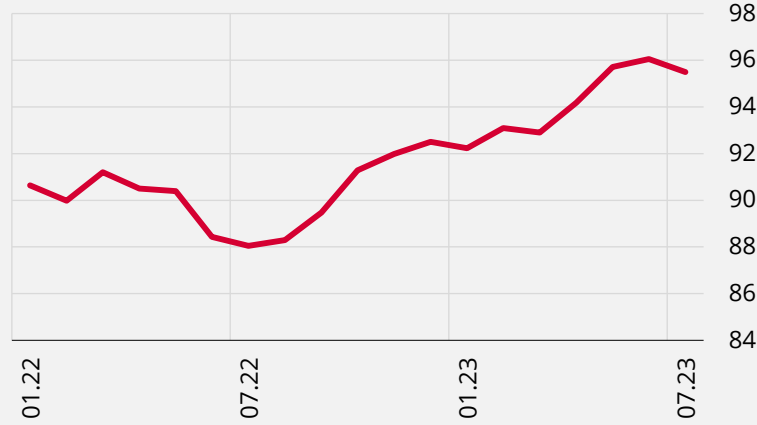
* Nisan-mayıs ayları ortalamasıdır.

** İHRME: İhracat Miktar Endeksi, İTHME: İthalat Miktar Endeksi

¹ Mobilya sektörü için üretimi temsilen ilgili sektörün sanayi üretim endeksi, yurt içi satışları temsilen reelleştirilmiş yurt içi kartla yapılan mobilya sektörü harcamaları kullanılmıştır.

Önümüzdeki döneme ilişkin olarak ise, anket bazlı göstergeler tüketicilerin dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcama yapma eğilimlerinin bir miktar ivme kaybetmekle birlikte yüksek seyrettiğini göstermektedir (Grafik 10).

Grafik 10: TÜİK Tüketici Güven Endeksi: Dayanıklı Tüketim Mallarına Harcama Yapma Düşüncesi (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3-Aylık Hareketli Ortalama)



Kaynak: TÜİK.

Sonuç olarak, dayanıklı mal grubu temel alt kalemlerinde maliyet yönlü etkilerin hızlı bir biçimde ve büyük oranda fiyatlara yansıtılabildiği izlenmektedir. Yakın dönem döviz kuru gelişmeleri dayanıklı tüketim mallarında güçlü seyreden taleple birlikte değerlendirildiğinde fiyatlama davranışları üzerinde risklere işaret etmektedir. Öte yandan, parasal sıkılaştırma sürecini güçlendiren seçici kredi sıkılaştırması kararlarının önümüzdeki dönemde hem maliyet hem de talep yönlü baskıları hafifleteceği değerlendirilmektedir.

Kutu 2.5

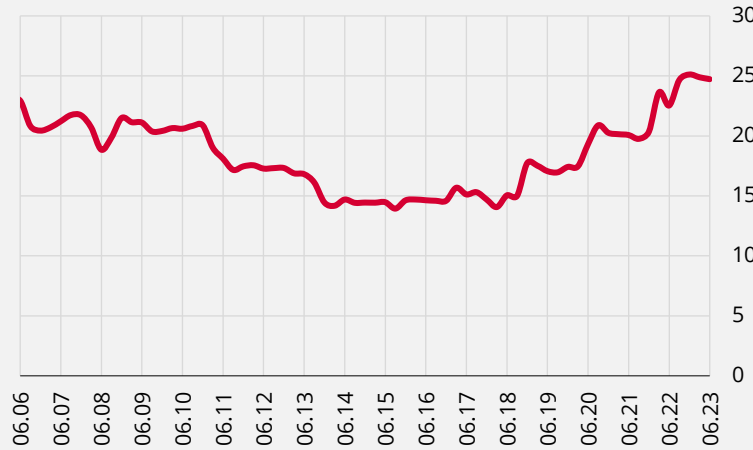
Döviz Kurundan Tüketici Fiyatlarına Geçişkenlik: Büyüklük, Zaman İçindeki Seyir, Etki Kanalları ve Sektörel Farklılaşma

Döviz kuru gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun önemli belirleyicilerinden birisidir. Kur hareketlerinin oluşturduğu enflasyonist baskının büyüklüğü, geçiş hızı, zaman içindeki seyri, etki kanalları ve hangi sektörlerin kura ne derece duyarlı olduğunun tespiti fiyatlama dinamiklerini sağlıklı bir biçimde analiz edebilmek açısından önem arz etmektedir. Bu sebeple, bu kutuda enflasyon dinamiklerinde önemli bir unsur olan döviz kurundan tüketici fiyatlarına olan geçiş etkisi söz konusu boyutları ile birlikte incelenmiştir.

Geçişkenliğin Büyüklüğü ve Zaman İçindeki Seyri

TCMB bünyesinde kur geçişkenliğinin boyutu standart vektör otoregresyon (VAR), Bayesçi VAR ve zamana göre değişen parametre modelleri gibi farklı modeller üzerinden takip edilmektedir. Bu kutuda geçişkenlik etkisi, zaman içerisindeki seyri daha sağlıklı yansıttığı düşünüldüğü için, ilk olarak parametreleri zamana göre değişen indirgenmiş formda bir Phillips eğrisi modeli (TVP) üzerinden ele alınacaktır (Grafik 1). Güncel tahminler, Türkiye’de dalgalı kur rejimine geçiş sonrasında yavaşlama eğilimine giren döviz kurundan tüketici fiyatlarına geçiş etkisinin 2018 yılı ile birlikte tekrar artış eğilimine girdiğine ve özellikle 2020 yılı ile birlikte hızlandığına, yani geçmişte zamana yayılan geçiş etkisinin son yıllarda tüketici fiyatlarına daha hızlı bir biçimde yansıdığına işaret etmektedir. Model sonuçları son bir yıllık dönem için maliyet kanalından gelen geçişkenliğin yüzde 25 civarında olabileceğini ima etmektedir. Diğer bir ifade ile, enflasyon beklentilerinin rolü kontrol edildiğinde, döviz kuru sepetindeki yüzde 10'luk bir değer artışının tüketici fiyatlarına maliyet kaynaklı etkisinin bir yıllık bir süre zarfında 2,5 puan civarında olduğu öngörülmektedir.¹ Söz konusu rakam ortalama bir etki olup, herhangi bir dönemde döviz kurundan enflasyona geçiş etkisi dönemsel faktörlere göre değişebilmektedir. Nitekim, konuya dair yapılan çalışmalar ekonominin çevrimsel durumu, kur beklentisi (hareketlerin kalıcı/geçici olduğu algısı), kurdaki değişimin büyüklüğü gibi unsurların geçişkenliğin boyutunu önemli ölçüde etkileyebildiğine işaret etmektedir.²

Grafik 1: Katsayıları Zaman İçerisinde Değişen Phillips Eğrisi Modelinde Maliyet Kanalından Gelen Kur Geçişkenliği (%)



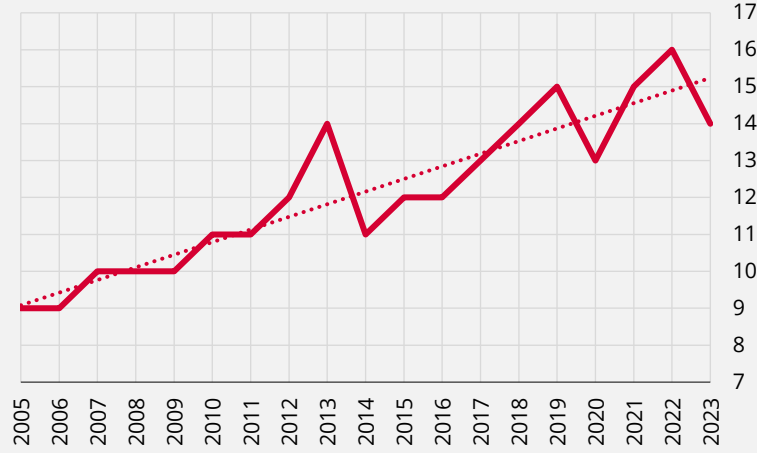
Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

¹ Konuya dair yapılan çalışmalarda, enflasyon beklentilerinin rolü dikkate alınmadığı durumlarda geçişkenlik etkisi daha yüksek ölçülmektedir. Etki kanallarının ayrıştırıldığı spesifikasyonlarda (enflasyon beklentilerine dair ayrı bir kanal tanımlandığında), maliyet kanalından gelen geçişkenlik katsayısının yüzde 25 civarında olduğu hesaplanmaktadır. Türkiye’ye ilişkin literatürde enflasyona gelen şokların modelde eksik tanımlandığı durumlarda (talep, beklenti, ücret, emtia ve diğer arz şokları vb.), kur şokunun etkisinin oldukça yüksek ölçümlene eğiliminde olduğu izlenmektedir. TVP modeli ve enflasyon beklentilerinin rolüne dair bir değerlendirme için bkz. Koç ve diğerleri (2021).

² Bkz. Kara ve diğerleri (2017).

Kur geçişkenliğindeki artışın kaynakları incelendiğinde, dikkat çeken unsurlardan biri tüketim kalıplarındaki değişimler olmaktadır. Yapılan incelemeler tüketici fiyatları içerisindeki maddelerden kur geçişkenliği görece yüksek olanların sepet içerisindeki ağırlıklarının zaman içerisinde artma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Örneğin, kur geçişkenliği yüksek gruplardan biri olan dayanıklı tüketim mallarının sepet içerisindeki ağırlığı, nüfus yapısındaki değişimlerle beraber gerçekleşen hanehalkı sayısındaki artışın da etkisiyle, 2005 yılına göre neredeyse iki katına çıkmıştır (Grafik 2).

Grafik 2: Dayanıklı Malların TÜFE İçerisindeki Ağırlığı (%)



Kaynak: TÜİK.

Etki Kanalları

Kur gelişmelerinin enflasyona yansımaları maliyet kanalının yanı sıra bilanço ve beklenti kanalları üzerinden gerçekleşmektedir. Bu kanalların arasında en belirgin olanı maliyet kanalı olmakla beraber, Ertuğ ve diğerleri (2020) Türkiye'deki kur geçişkenliğinin ithal girdi kullanım oranının ima ettiği maliyet artışlarından daha yüksek gerçekleşebildiğini ve olası diğer kanalların da dikkate alınması gerektiğini göstermektedir.

Maliyet kanalı, temelde üretimde kullanılan ithal girdiler ve tüketim içerisindeki doğrudan ithal ürünler üzerinden fiyatları etkilemektedir. Kur gelişmeleri ithal edilen ürün fiyatlarına doğrudan yansırken, yurt içinde üretimi yapılan ürün fiyatlarına da ithal ara malı ve enerji gibi yurt dışı kaynaklı girdiler sebebiyle etki etmektedir. Tüketim sepeti içerisindeki ithal malların ve ithal içeriği yoğun olan ürünlerin oranı arttıkça tüketici fiyat endeksinin kur geçişkenliği de yükselmektedir.

Bilanço kanalı yabancı para borçluluğu yüksek olan firmaların yerel para biriminin değer kaybettiği dönemlerde baskı altında kalmasıyla kendini göstermektedir. Bilanço kanalı ile gelen bu baskı firma satış ve yatırımlarını olumsuz etkilemekte ve firmalar oluşan bu baskıyı hafifletmek için fiyat artışlarına gidebilmektedir. Bu konuda Fendoğlu ve diğerleri (2019) tarafından yapılan çalışma, yabancı para borçluluğu yüksek olan sektörlerin kur şoku sonrasında üretici fiyatlarını daha fazla artırdıklarını göstermektedir.

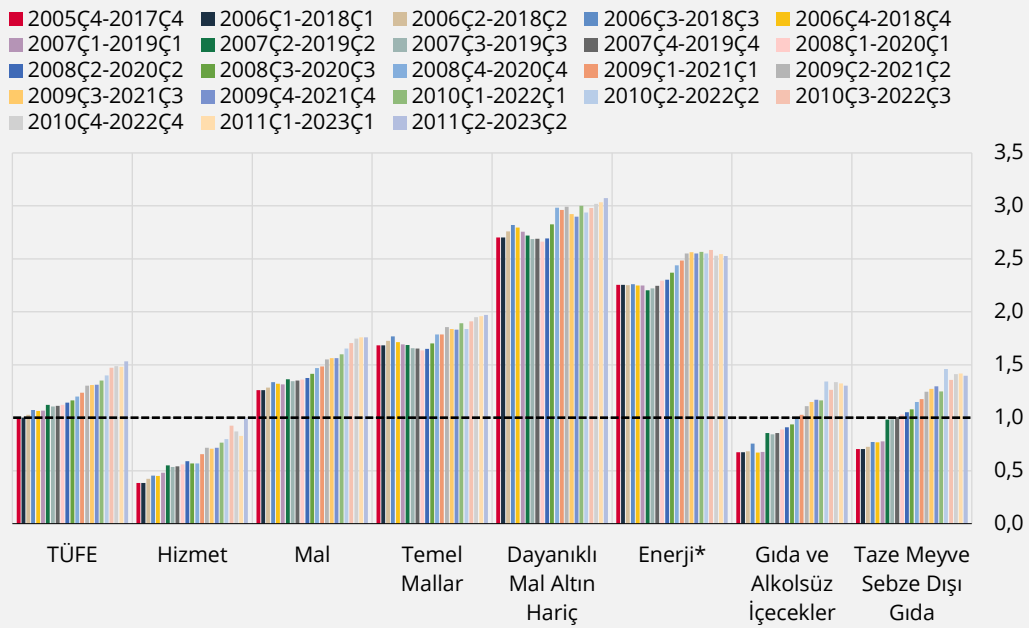
Kur gelişmelerinin beklenti kanalı üzerinden etkisi ise fiyat belirleme sırasında bir sonraki güncelleme dönemine kadar geçecek sürece dair beklentilerin de fiyatlama davranışına dahil edilmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Kur gelişmelerinin yaratacağı enflasyonist ortam ve beklentilerdeki bozulma bu kanal üzerinden doğrudan kurdan etkilenmeyen kalemleri de geriye endeksleme davranışıyla etkilemektedir. Özellikle hizmet kalemlerinde ortaya çıkan bu hareket kira, eğitim ve sağlık gibi geriye endekslemenin yoğun olduğu kalemlerin de kur kaynaklı oluşan enflasyonist ortamdan dolayı olarak etkilenmesine sebep olmaktadır.

Kur gelişmelerinin bahsi geçen kanallar yoluyla fiyatlara geçişi dönemden döneme ve ülkeden ülkeye değişkenlik göstermektedir. Geçişkenliğin boyutu, enflasyonun seviyesi ve kalıcılığı, üretimin ithal girdi oranı, tüketim içerisinde ithal ürünlerin payı, yabancı para cinsinden borçluluğun boyutu, piyasa yapısı, kur şoklarının niteliği gibi faktörlere bağlı olarak farklılaşabilmektedir.³ Kazdal ve Yılmaz (2021) yüksek dolarizasyon, yüksek cari açık, yüksek yabancı para borçluluğu ve yüksek risk primi gibi dış kırılmalıklardaki artışların kur geçişkenliğini arttırdığını göstermiştir. Demografik etkilere ek olarak, bahsi geçen kanalların yapısındaki değişikliklerle beraber kur geçişkenliklerinde zaman içinde değişiklikler görülebilmektedir.

Sektörel Farklılaşma

Ortalama etki kadar, bu etkinin sektörler arasında nasıl dağıldığı hususu da önem arz etmektedir. Bu çerçevede, kur hareketlerinin alt kalemler üzerindeki farklılaşan etkilerine bakabilmek için Özmen ve Topaloğlu (2017) çalışmasındaki gibi alt kalemler bazında modellemeye dayalı bir strateji benimsenmiştir. Kur geçişkenliklerini elde etmek için TÜFE’de 5-basamak detayındaki 144 madde fiyatı için özelleştirilmiş sabit parametrelili denklemler tahmin edilmiştir.⁴ Elde edilen kur geçişkenlikleri madde ağırlıkları ile toplulaştırılarak ana grupların kur geçişkenliğine ulaşılmıştır. Sağlamlığı (robustness) test edebilmek amacıyla farklı tanımlamalar altında 7 adet modelleme yapılmış, bu modellerin gösterdiği kur geçişkenliklerinin ortalama değerleri raporlanmıştır. Ayrıca, oluşturulan modeller kullanılarak 10 yıllık örneklerde kayan pencere (rolling window) yöntemi ile geçişkenliklerin zaman içerisindeki değişimleri de incelenmiştir (Grafik 3). Sektörel farklılaşmanın boyutunun ve zaman içerisindeki değişiminin kıyaslanabilir olması için doğrudan kur geçişkenlikleri yerine TÜFE’ye göreli geçişkenlikleri raporlanmıştır.

Grafik 3: Farklı Örnekler Altında Enflasyonun Kur Geçişkenliği (2005Ç4-2017Ç4 TÜFE = 1 Olarak Normalleştirilmiştir)



Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

* Elektrik ve doğal gaz hariç. Alt grupların iç dinamiklerini daha iyi yakalayabilmek adına LPG, benzin ve mazot kalemlerinin kur geçişkenlikleri ayrıca hesaplanmıştır.

³ Bahsi geçen faktörlerden yola çıkarak kur geçişkenliğinin ülkeler arasında neden farklılaştığına dair bir değerlendirme için bkz. TCMB Enflasyon Raporu 2021-II Kutu 2.1.

⁴ Alt kalemlerin modellemesinde ilk olarak seçili tüm değişkenleri içeren genel bir model kurulmuş, daha sonra her bir alt kalem özelinde anlamsız veya negatif katsayıya sahip değişkenler teker teker silinerek ve gerekli uç değerler (outlier) atanarak genelden özele (general to specific) metodu ile değişken seçimi yapılmıştır. Açıklayıcı değişken olarak ilgili fiyat değişkeninin gecikmeli değerleri, sepet kur, ithalat fiyatları, çıktı açığı, ücret ve Brent petrol fiyatları kullanılmıştır.

Kur geçişkenliği görece yüksek ana gruplar beklendiği gibi ticarete konu olan temel mal ve enerji grupları olmuştur. Temel mal grubundaki yüksek kur geçişkenliğinin kaynağına bakıldığında, ithal yoğunluğu yüksek olan dayanıklı tüketim malları öne çıkarken, bu gruptaki ana belirleyicinin otomobil fiyatları olduğu izlenmektedir. Enerji grubuna bakıldığında grup bileşenlerinin sahip olduğu yüksek yurt dışı bağımlılık kur geçişkenliğini arttırmaktadır. Yurt içi gelişmelere duyarlılığı yüksek ve uluslararası ticarete konu olma kapasitesi sınırlı olan hizmet grubunda ise kur geçişkenliği beklendiği gibi daha sınırlıdır. Alt grup bazında kur geçişkenlik düzeyi farklılaşsa da hizmet gibi kura duyarlılığı düşük gruplar dahil tüm alt gruplarda zaman içinde kur geçişkenliklerinde artış olduğu izlenmektedir. Özellikle enflasyon seviyesi yükseldiğinde ve enflasyon beklentilerinin çıpalanamadığı bir durumda, geriye doğru endeksleme mekanizması ya da fiyatlama davranışında bozulma yoluyla ticarete konu olmayan mallarda da geçiş etkisi yükselebilmektedir.

Özetle, son yıllarda döviz kurundan tüketici fiyatlarına geçişkenlik oranının yükseldiği görülmektedir. Enflasyonun yüksek düzeylerde seyrettiği dönemlerde özellikle enflasyonda geriye endeksleme eğiliminin güçlenmesiyle kur geçişkenliğinde artış kaydedilebilmektedir. Güncel tahminler maliyet kanalı üzerinden gelen geçişkenlik etkisinin bir yıllık süre zarfında yüzde 25'ler civarında olduğuna işaret etmekte olup, iktisadi faaliyetin seyri ya da kur beklentileri gibi dönemsel faktörlere bağlı olarak geçiş etkisinde farklılıklar izlenebilmektedir.

Kaynakça

Ertuğ, D., Özlü, P. ve Yüncüler, Ç. (2020). "The Role of Imported Inputs in Pass-through Dynamics", TCMB Çalışma Tebliği, 20/03.

Fendoğlu, S., Çolak, M. ve Hacıhasanoğlu, Y. (2019). "Yabancı Para Borçluluğu ve Döviz Kuru Geçişkenliği", TCMB Çalışma Tebliği, 19/24.

Kara, H., Öğünç, F., Özmen, M. U. ve Ç. Sarıkaya (2017), "Kurdan Enflasyona Geçiş: Sihirli Bir Rakam Var mı?", TCMB Blog, Ocak 2017.

Kazdal, A. ve Yılmaz, M. H. (2021). "Dış Kırılganlıklar ve Enflasyon Kur Geçişkenliği: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama", TCMB Çalışma Tebliği, 21/05.

Koç, Ü., Öğünç, F. ve Özmen, M.U. (2021). "The Role of Expectations in the Inflation Process in Turkey: Have the Dynamics Changed Recently?", TCMB Çalışma Tebliği, 21/02.

Özmen, M. U. ve Topaloğlu, M. (2017). "Disaggregated Evidence for Exchange Rate and Import Price Pass-through in the Light of Identification Issues, Aggregation Bias and Heterogeneity", TCMB Çalışma Tebliği, 17/08.

TCMB Enflasyon Raporu (2021). "Gelişmekte Olan Ülkelerde Kur Geçişkenliği", Kutu 2.1, 36-39, Nisan 2021.

Kutu 2.6

Asgari Ücret Artışının Enflasyona Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme

1 Temmuz 2023'te yapılan ara düzenleme ile asgari ücret yüzde 34 oranında artarak net 11 bin 402,3 TL (Ocak 2023 – 8.506,8), brüt 13 bin 414,5 TL (Ocak 2023 – 10.008,0) olarak belirlenmiştir. Asgari ücretten gelir ve damga vergisi alınmama uygulaması devam ederken, işverenlere işçi başına verilen desteğin 500 TL'ye çıkarılması kararlaştırılmıştır. Asgari ücretin işverene maliyeti de yüzde 34 ile aynı oranda artarak 15 bin 762 TL (Ocak 2023 – 11.759,4) olmuştur. Bu kutuda asgari ücret duyarlılığı yüksek olan sektörlerle yer verilerek temmuz ayı asgari ücret artışının olası etkisi tartışılmaktadır.

Asgari Ücret ve Diğer Ücretlerin İlişkisi

Tablo 1: Çeşitli Ücret Göstergelerinin Nominal Yıllık Artış Oranları (%)

	2018	2019	2020	2021	2022
Brüt Asgari Ücret	14,2	26,1	15,0	21,6	60,4
İGE* Tarım Dışı Saatlik İşgücü Maliyet Endeksi	18,6	25,6	16,6	19,8	73,2
İGE Tarım Dışı Saatlik Kazanç Endeksi	18,3	26,2	18,0	19,3	73,2
İGE Tarım Dışı Saatlik Kazanç Dışı İşgücü Maliyeti Endeksi	19,7	22,9	9,5	22,5	73,4
İGE Brüt Ücret Maaş Endeksi	15,9	18,3	6,8	39,7	88,2
SGK Ortalama Günlük Kazanç (Özel İstihdam Ağırlıklı) ⁽¹⁾	17,8	22,6	17,7	23,2	75,2

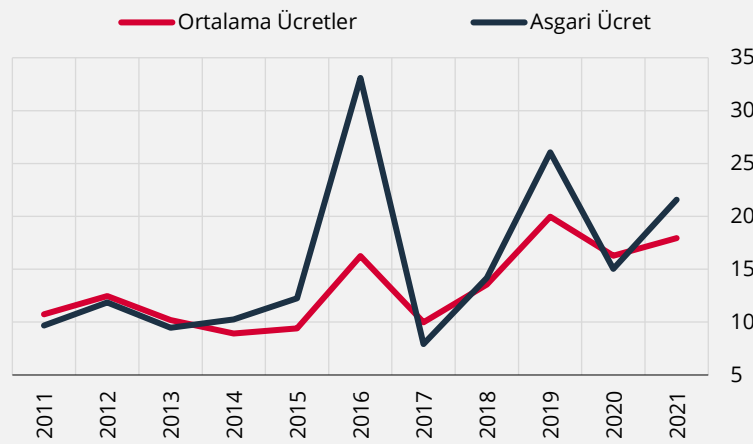
Kaynak: ÇSGB, SGK, TCMB, TÜİK.

* İGE: İşgücü Girdi Endeksleri.

(1) Her bir alt kalem için (özel ücret * özel istihdam) toplulaştırılmış ve toplam özel istihdam verisine bölünmüştür.

Türkiye'de ücretli ve yevmiyelilerin önemli bir kısmı asgari ücret ve komşuluğunda ücrete sahip olup, genel ücret artışlarında büyük ölçüde asgari ücret artışları ve geçmiş TÜFE gerçekleştirmeleri belirleyici olmaktadır (Tablo 1). Bu doğrultuda nominal ücret artışlarının büyük bölümü asgari ücret, geçmiş enflasyon ve çıktı açığı ile açıklanabilmektedir. Yıllar itibarıyla ücretli çalışanların yıllık ortalama net geliri ile asgari ücret artışları incelendiğinde, 1 puanlık asgari ücret artışının yaklaşık 0,93 puanlık ortalama ücret artışına karşılık geldiği görülmektedir (Grafik 1).

Grafik 1: Ücretlerin Yıllık Bazdaki Seyri (Nominal % Değişim)



Kaynak: ÇSGB, TCMB, TÜİK HİA Mikro Veri.

Asgari Ücret En Fazla Hangi Sektörler Üzerinde Etkili?

2021 yılı Hanehalkı İşgücü Anketi mikro verileri, tarım dışı sektörlerde çalışan ücretlilerin yaklaşık yüzde 43,1'ini asgari ücretli ve altı çalışanların oluşturduğuna işaret etmektedir (Tablo 2). Asgari ücret ve altı çalışanların oranı sanayi sektöründe yüzde 50,4, inşaatta yüzde 71,4, hizmetlerde ise yüzde 37,9 olarak hesaplanmıştır. Hizmet sektöründe bu oran diğer ana sektörlerle göre daha düşük görünmekle birlikte alt kalemler itibarıyla oldukça farklılaşmaktadır. Kamunun ve finans hizmetlerinin varlığı asgari ücrete olan duyarlılığı sınırlayan bir unsur olurken, kamu ve finans dışı hizmet sektörlerinde oranın hayli yüksek olduğu izlenmektedir. Örneğin, konaklama ve yiyecek hizmetlerinde bu oran yüzde 73'e ulaşmakta, toptan ve perakende ticaret sektöründe yüzde 64 ile yüksek bir pay izlenmektedir. İmalat sanayinde ise giyim (yüzde 70,5) ve gıda (yüzde 67,1) sektörleri asgari ücret ve altı çalışanların oranında yüksek paylarıyla öne çıkmaktadır.¹

Tablo 2. Seçilmiş Sektörlere Göre Asgari Ücret ve Altı Çalışanların Oranı (% , 2021)

	Asgari Ücret ve Altı Çalışan*	Personel Maliyeti/Üretim Değeri
Tarım Dışı Sektörler	43,1	10,5
Sanayi	50,4	6,7
İmalat Sanayi	52,0	7,2
Tekstil	57,4	8,4
Giyim	70,5	13,8
Deri	69,7	11,5
Mobilya İmalatı	57,8	13,1
Gıda	67,1	6,4
Petrol**	19,9	-
Taşıt	26,3	6,5
Diğer Ulaşım	19,6	10,4
İnşaat	71,4	9,0
Hizmetler	37,9	17,9
Toptan ve Per. Ticaret	64,4	17,6
Ulaştırma ve Depolama	47,3	9,7
Konak. Yiyecek Hizmeti	73,0	20,2
Kamu Yönetimi**	5,8	-
Eğitim	10,1	51,1
Finans Sigorta**	13,3	-

Kaynak: TCMB (2021), TÜİK HİA Mikro Veri, Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri.

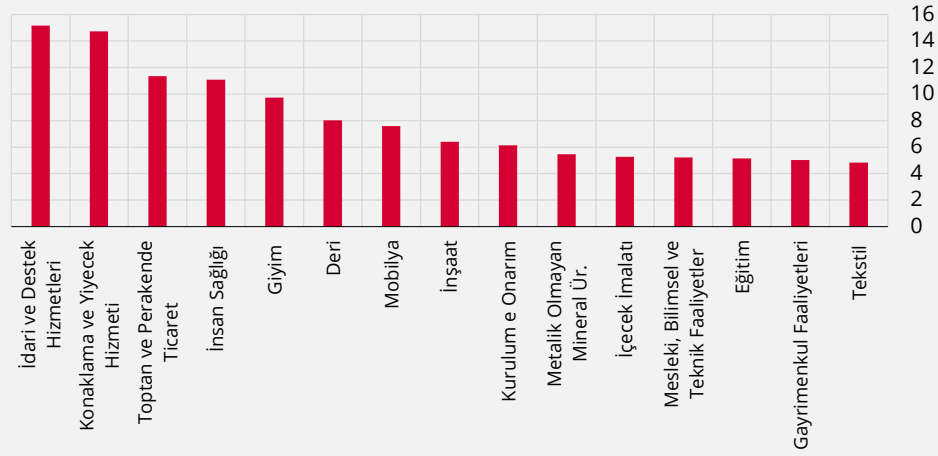
* Veriler meslek ve sektör düzeyinde filtrelenerek oluşturulmuştur. Asgari ücretin %10 alt ve üst komşuluğunda çalışanlar asgari ücretli, asgari ücretin %10 alt komşuluğundan düşük ücretle çalışanlar ise asgari ücret altı ücretli kabul edilmiştir.

** Personel maliyeti/üretim değeri veri bulunmaması nedeniyle hesaplanamamıştır.

Ücret gelişmeleri kaynaklı maliyet yönlü baskıları değerlendirilirken, sektörlerin emek yoğunluk derecesi göz önünde bulundurulması gereken bir diğer göstergedir. Bu amaçla, TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri verilerinden personel maliyeti/üretim oranı hesaplanmıştır (Tablo 2). Asgari ücretli payı ile personel maliyetinin üretim değeri içindeki payı birlikte değerlendirildiğinde ise asgari ücret artışına en duyarlı sektörlerin idari-destek hizmetleri, lokanta-otel, toptan-perakende ticaret, insan sağlığı, giyim, mobilya, inşaat ve bakım-onarım gibi sektörler olduğu izlenmektedir (Grafik 2).

¹ Ek olarak, Başkaya ve Özmen (2013) çalışması asgari ücretin işveren maliyetindeki artışın kalifiye olmayan işçi istihdamına daha fazla yer veren sektörlerde üretici fiyatlarını daha fazla arttırdığı sonucuna ulaşmaktadır.

Grafik 2: Asgari Ücrete Duyarlılık (Personel Maliyeti/Üretim x Asgari Ücret ve Altı Çalışanlar, %, 2021)



Kaynak: TCMB (2021), TÜİK HİA Mikro Veri, Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri.

Temmuz Asgari Ücret Artışının Olası Enflasyonist Etkisi

Güncel ekonometrik modeller (geçmiş Bayesçi VAR modeli etki-tepki bulgularına benzer şekilde) asgari ücretteki yüzde 1'lik nominal artışın D enflasyonunu ilk çeyrekte 0,06-0,08 puan, bir yıllık bir dönem zarfında ise 0,08-0,12 puan bandında etkilediğine işaret etmektedir (Tablo 3).² Söz konusu tahminler önceki çalışmalara kıyasla asgari ücret etkisinde son yıllarda bir miktar artışı ima etmektedir. Bu çerçevede, Tablo 3'te sunulan ortalama esneklikler dikkate alındığında, temmuz ayındaki yüzde 34 oranındaki asgari ücret artışının tüketici enflasyonuna olası etkisi 2,7-4,1 puan arasında hesaplanmaktadır. Mal ve hizmet alt grupları bazında oluşturulan denklem tahminleri ise özellikle işlenmiş gıda ve seçilmiş hizmet kalemleri fiyatları üzerinde asgari ücretin anlamlı bir etkiye sahip olduğuna işaret etmektedir. Benzer şekilde, Andıç, vd. (2015) çalışması özellikle asgari ücret üzerinden hesaplanan reel birim işgücü maliyeti ölçüsünün hizmet enflasyonu ile yakından ilişkili olduğunu bulgulamaktadır. Bu durum, hizmet sektörünün hizmet dışı sektörlerle kıyasla daha yüksek bir işgücü girdisi ve daha düşük bir ithal girdi payı kullanması anlamında makul görünmektedir.

Tablo 3: Enflasyon Denklemleri

Bağımlı Değişken: İşlenmemiş Gıda ve Alkol-Tütün Dışı TÜFE (D Endeksi) Çeyreklik Enflasyonu^a
(Örneklem: 2010Ç1- 2023Ç1)

	Model 1 ^b	Model 2 ^b	Model 3 ^b
Asgari Ücret (t)	0,06***	0,08***	0,07***
Uzun Dönem Asgari Ücret Geçişkenliği^c	0,08	0,12	0,12

a) Mevsimsellikten ve vergi etkilerinden arındırılmıştır. *** yüzde 1 önem derecesinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

b) Model 1'de sabit terim, enflasyonun birinci gecikmeli değeri, çıktı açığı, döviz kuru sepeti ve gecikmeli değerleri, ABD doları cinsinden ithalat fiyatları, Brent petrol fiyatları (ABD doları) ile kur oynaklığı kaynaklı etkiler kontrol edilirken, ek olarak 2018Ç4 için kukla değişken kullanılmıştır. Model 2, Model 1'e ek olarak Goldman Sachs emtia endeksi ile 2018Ç3-Ç4 ve 2021Ç4 için kukla değişkenler içermekte, kur oynaklığı ve ithalat fiyatları değişkenlerini ise dışlamaktadır. Model 3'te ise sabit terim, enflasyonun birinci gecikmeli değeri, döviz kuru sepeti ve gecikmeli değerleri ve ABD doları bazında ithalat fiyatları ile 2018Ç3-Ç4 ve 2021Ç4 için kukla değişkenlerinin etkisi kontrol edilmektedir.

c) Enflasyonun gecikmeli değeri üzerinden gelen etki de dikkate alındığında.

² TCMB (2021)'de ücret artışlarının enflasyona olası etkilerini değerlendirmek amacıyla Bayesçi VAR modellerine dayalı tahminler üretilmiştir. Söz konusu analizler (medyan tepkilere göre); enflasyon oranına etki edebilecek ithalat fiyatları, ekonominin dögüsel durumu, kur seviyeleri, üretici fiyatları, gelecek enflasyona ilişkin beklentiler gibi değişkenlerin etkileri kontrol edildiğinde (2005 sonrası dönem için) asgari ücretteki yüzde 1'lik artışın tüketici enflasyonuna etkisinin 0,06-0,08 yüzde puan aralığında olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca, etki-tepki analizi bulgularına göre etki ilk çeyrekte belirgin olmak üzere büyük ölçüde iki çeyrek içerisinde tamamlanmaktadır.

Firmaların ücret artışlarını fiyatlara yansıtabilme imkânı, talep ve rekabet koşullarına, sektöre, piyasa yapısına veya firmalara özgü durumlara bağlı olarak farklılaşabilmektedir. Bu bağlamda bahsi geçen analizlerin işaret ettiği ortalama etki asgari ücret artışlarının tüketici fiyat artışlarına etkisini anlamaya dönük bir çeşit gösterge niteliğindedir. Ayrıca, mevcut konjonktürde asgari ücret artışının etkisinin tarihsel esnekliklerin ima ettiğine kıyasla farklılaşmasında rol oynayabilecek bazı ek unsurlar da bulunmaktadır. İlk husus, ileriye dönük bakışla ve mevcut enflasyonist ortam içinde alım gücünü koruyacak bir asgari ücret artışının beklendiği ve dolayısıyla ücret kaynaklı etkinin bir kısmının geçtiğimiz ayda fiyatlara yansıtılmış olabileceğidir. Bir diğer nokta asgari ücret artışının fiyat ayarlama sıklığının yüksek seyrettiği, iç talebin güçlü olduğu bir döneme ve hareketliliğin arttığı yaz aylarına denk gelmesi nedeniyle bazı harcamaları öne çekerek kısa dönemde enflasyonu daha yüksek bir oranda etkileyebilecek olmasıdır. Tüm bu hususlar bir arada değerlendirildiğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda asgari ücret artışının tüketici enflasyonuna etkisinin yukarıda sunulan etki aralığının üst bandına daha yakın bir seviyede gerçekleşeceği bir görünüm esas alınmıştır.

Kaynakça

Andıç, S. B., Küçük, H. ve Ögünç, F. (2015). Inflation Dynamics in Turkey: In Pursuit of a Domestic Cost Measure, *Emerging Markets Finance and Trade*, 51:2, 418-431.

Başkaya, Y. S., ve Özmen, M. U. (2013). Türkiye'de Asgari Ücret-ÜFE Enflasyonu İlişkisi Üzerine Ampirik Bir Analiz. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ekonomi Notu*, No. 13/23.

TCMB (2021). Türkiye'de Ücret Dağılımı ve Ücretlerin Enflasyona Etkisi, *Enflasyon Raporu 2021-I*, Kutu 2.6.

3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

İktisadi faaliyet yurt içi talebin desteğiyle güçlü seyrini sürdürmektedir. 2023 yılının ilk çeyreğinde yüzde 4 oranında gerçekleşen yıllık GSYİH büyümesinde hizmetler sektörü ana belirleyici olurken zayıf seyrini sürdüren dış talep ve deprem kaynaklı geçici üretim kaybı sanayi sektörünün büyümeye katkısını sınırlamıştır. Nihai yurt içi talep özellikle güçlü kredi ivmesinin de desteğiyle artan özel tüketim ve yatırım harcamaları kanalıyla ilk çeyrekte sürükleyici rol oynamıştır. 2023 yılının ikinci çeyreğine ilişkin veriler, gücünü koruyan iç talebin desteğiyle iktisadi faaliyetin artış eğilimini sürdürdüğüne ve depremin üretim faaliyeti üzerindeki olumsuz etkilerinin büyük ölçüde telafi edildiğine işaret etmektedir. Bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre bireysel krediler kaynaklı ivmelenen kredi büyümesi yılın ikinci çeyreğinde kredi kartı harcamalarının katkısıyla güçlü seyretmiştir. Finansal koşulların ikinci çeyrekte hâlâ iç talebi destekleyecek düzeyde olduğu değerlendirilmektedir.

2023 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 38,2 olarak gerçekleşen tüketici yıllık enflasyonu, tahmin edildiği gibi gerilemeye devam etmiş, ancak bir önceki Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üst bandının 1,5 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Dışsal varsayımlardan olan küresel büyüme, ham petrol ve yurt dışı ithalat fiyatları gerçekleşmeleri bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki öngörülerle uyumlu gerçekleşse de gıda fiyatlarında öngörülenin üstünde bir artış yaşanmıştır. Gıda enflasyonunda arz yönlü etkilerden dolayı öngörülerin üzerinde artan işlenmemiş gıda fiyatları etkili olmuştur. Ayrıca, tütün ürünlerinde haziran ayındaki üretici firma kaynaklı fiyat artışları nedeniyle yılın ikinci çeyreğinde alkollü içecek ve tütün ürünleri fiyatları beklenenin üzerinde artmıştır. Haziran ayında döviz kurunda gözlenen yükselişin özellikle dayanıklı tüketim malları kanalıyla tüketici enflasyonu üzerine yansımaları görülmeye başlamıştır. Ayrıca, güçlü iç talebin de etkisiyle hizmet grubunda yüksek fiyat artışları görülürken bu kalemde geçmiş enflasyona endeksleme ve ilgili piyasalardaki arz-talep uyumsuzlukları gibi gelişmeler enflasyondaki düşüşü geciktiren ve sınırlayan unsurlar olarak göze çarpmaktadır. Diğer taraftan, meskenlere yönelik bedelsiz doğal gaz kullanımı ise enerji fiyatlarında öngörülerin üzerinde düşüşe neden olmuştur. Tüm bu gelişmelerin etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde enflasyon ana eğilimi yükselmiş ve B endeksi yıllık enflasyonu tahminlerin üzerinde bir artış göstermiştir (Tablo 3.1.1). Yakın dönemde Türk lirasında görülen değer kayıplarının, artan kur oynaklığının ve işgücü maliyetindeki artışların enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturacağı öngörülmektedir. Bu noktada, söz konusu etkilerin tüketici enflasyonuna yansımalarının özellikle iç talebin güçlü olduğu dönemlerde daha hızlı gerçekleştiği not edilmelidir.

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2023-II
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık % Değişim)	38,2 (34,3)
B Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık % Değişim)	46,6 (41,7)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.

Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

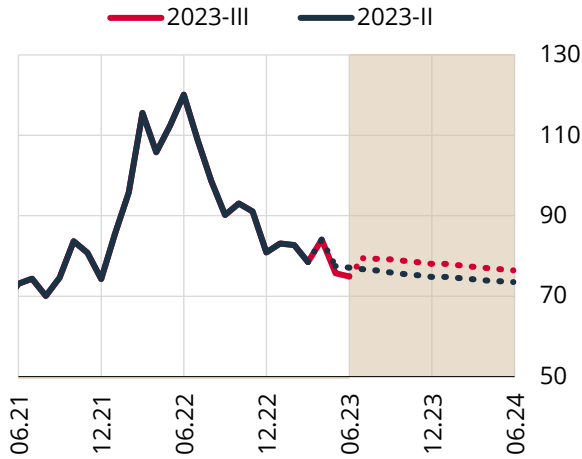
Küresel talep görünümü finansal koşullardaki sıkılaşmaya rağmen yatay seyretmiş, ekonomik büyümenin 2023 yılında yavaşlayarak da olsa devam edeceğine ilişkin beklentiler korunmuştur. Küresel arz koşullarındaki iyileşme bu dönemde de devam ederek büyüme görünümünü desteklemiştir. Talep koşullarındaki dirençli görünüm ve işgücü piyasasındaki sıkılıkların sürmesi neticesinde finansal koşullarda sıkılaşmanın artarak devam edeceği öngörülmüştür. Çeyreklik bazda 54,3'e yükselen bileşik PMI endeksi küresel düzeyde iktisadi faaliyetin bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre güç kazandığını göstermektedir, hizmetler ve imalat arasında açılan makas ise dikkatle izlenmektedir. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisinin dış talep görünümünü yansıtan İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi 2023 yılı yıllık ortalama değişimi yüzde 1,7 seviyesine sınırlı oranda güncellenmiş, 2024 yılı için ise yüzde 2,4 yükseliş varsayımı yüzde 2,1 olarak aşağı yönlü güncellenmiştir.

Küresel enflasyonda düşüş eğilimi görülmekle birlikte çekirdek enflasyonda yüksek seyir devam etmiştir.

Takip edilen gelişmekte olan ülkelerde manşet enflasyon geçtiğimiz yılın aralık ayına göre yüzde 3,5 gerileyerek yüzde 5,9; çekirdek enflasyon ise aynı döneme kıyasla yüzde 1,6 gerileyerek yüzde 6,7 seviyesine gelmiştir. Takip edilen gelişmiş ülkelerde çekirdek enflasyon yüzde 5 seviyesinde yatay seyretmektedir. Enerji ve emtia fiyatları etkisiyle manşet enflasyonda düşüş görülmüş, hizmet sektöründe güçlü seyreden talep koşullarının etkisiyle çekirdek enflasyon düşse de tarihsel ortalamalarının üstünde kalmaya devam etmiştir. Arz koşullarındaki iyileşme ve arz-talep uyumsuzluklarının azalması küresel enflasyon görünümündeki iyileşmede etkili olmuştur.

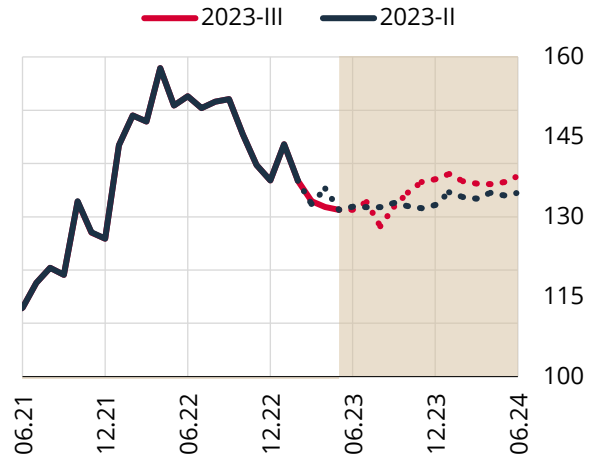
Emtia fiyatlarında düşüş eğilimi küresel talep koşullarındaki normalleşme ve arz koşullarındaki iyileşme ile devam etmektedir.

Bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre emtia ana endeksinde genele yayılan bir düşüş görülmekle birlikte endeks son on yılın ortalamasının yüzde 13,8 üzerinde seyretmektedir. Petrol fiyatları üzerinde Çin başta olmak üzere tüketici ülkelerdeki talep görünümünün normalleşmesi aşağı yönlü baskı oluştururken arz koşullarının fiyatlar üzerinde belirleyici olması beklenmektedir. Bu çerçevede, ortalama petrol fiyatı varsayımı 2023 yılı için 78,1 dolar seviyesinden 79,4 dolar seviyesine revize edilmiş, 2024 yılı için de yukarı yönlü güncellenerek 76,3 dolar seviyesine çıkarılmıştır (Grafik 3.1.1). İthalat fiyatları genel seviyesinin yıllık yüzde değişimi için de benzer dinamikler etkili olmuş, 2023 yılı varsayımları yüzde -9,5 olarak sınırlı güncellenmiştir. 2024 yılı artış varsayımı ise yüzde 0,4 seviyesinden yüzde 2,4'e yükseltilmiştir (Grafik 3.1.2).

Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (ABD Doları/Varil)

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Grafik 3.1.2: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (Endeks, 2015=100)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlar, 2023 yılı için yukarı yönlü güncellenmiştir. 2023 yılı ikinci çeyrekte küresel gıda fiyatlarındaki gerilemeye rağmen devam eden yurt içi arz yönlü sorunlar ve piyasa yapısındaki yetersizlikler sonucunda gıda fiyatlarındaki artış eğilimi sürmüştür. Artış eğilimini çoğunlukla para politikası kontrolü dışında arz yönlü unsurlardan etkilenen işlenmemiş gıda kalemi sürüklemekteyse de döviz kurundaki gelişmeler ve ücret düzenlemelerinin talep ve maliyet kanallarıyla gıda fiyatlarının alt kalemlerinde genele yayılan artış baskısını artıracacağı öngörülmüştür. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatları enflasyonunun 2023 yılını yüzde 61,5 seviyesinde; 2024 yılını ise yüzde 35,0 düzeyinde tamamlayacağı varsayılmıştır (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2023	2024
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,7 (1,6)	2,1 (2,4)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	79,4 (78,1)	76,3 (73,6)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	-9,5 (-9,8)	2,4 (0,4)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	61,5 (27,9)	35,0 (11,5)

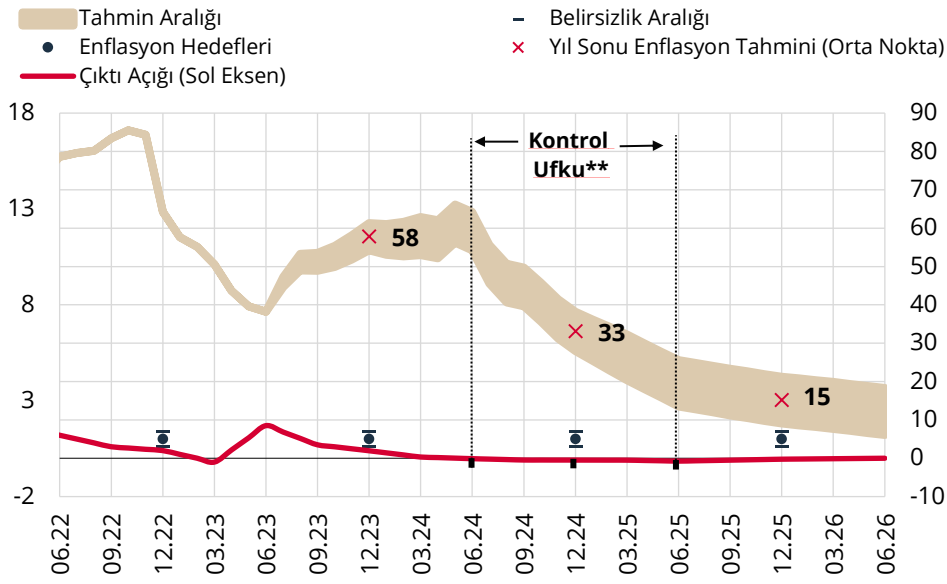
* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.

3.2 Orta Vadeli Görünüm

Enflasyonun 2023 yılı sonunda yüzde 58 olarak gerçekleşeceği, 2024 yılı sonunda yüzde 33 ve 2025 yılı sonunda ise yüzde 15 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Orta vadeli tahminler yüzde 5 enflasyon hedefine ulaşma yolunda parasal duruşun sıkılaştığı bir çerçevede oluşturulmuştur. Mevcut enflasyon görünümü ve yukarı yönlü riskler göz önüne alındığında yüzde 5 enflasyon hedefine ulaşmanın bir miktar zaman alacağı değerlendirilmektedir. Döviz kurunda gözlenen yükseliş, hizmetler sektöründeki fiyat katılıkları, ücret ayarlamaları, beklentiler ve fiyatlama davranışlarındaki düzelmelerin zaman alması gibi unsurlar enflasyonun özellikle 2023 yılının kalanında yükseliş göstermesine sebep olacak, 2024 yılında ise enflasyondaki düşüş eğilimi başlayacaktır. Mevcut Enflasyon Raporu döneminde tahminlerdeki güncelleme diğer Enflasyon Raporu dönemlerine kıyasla yüksek olmuştur ve güncellenmenin kaynakları kısmında ayrıntılı olarak üzerinde durulacaktır.

Enflasyon tahminleri güncellenirken, adımları gerektiği zamanda ve ölçüde kademeli olarak güçlendirilerek uygulanmasına karar verilen parasal sıkılaştırma süreciyle uyumlu bir parasal duruş esas alınmıştır. Parasal sıkılaştırma ile birlikte mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçevenin kademeli olarak sadeleştirilmesi süreciyle parasal aktarım mekanizmasının daha etkin hale geleceği değerlendirilmiştir. Fiyat istikrarı üzerinde baskı yaratacak şekilde dengesiz bir talep oluşumuna izin vermeyecek bir para politikası duruşu ile enflasyon ana eğiliminin gerilemesi, beklentilerinin çıpalanması ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması mümkün olacaktır. Kredilerin büyüme hızı ve kompozisyonunun fiyat ve finansal istikrarı temin edecek şekilde oluşacağı, böylece finansal koşulların enflasyonda öngörülen düşüş süreciyle uyumlu hareket edeceği bir çerçeve esas alınmıştır. Benimsenen güçlü politika eşgüdümü ve para politikası çerçevesi ile öngörülebilirliğin ve şeffaflığın artması, ülke risk primini düşürecektir. Risk primindeki düşüşün hem beklentiler kanalı ile hem de Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının güçlenmesi kanalı ile enflasyondaki düşüş sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir.

Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 58 olmak üzere, yüzde 54 ile yüzde 62 aralığında; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 33 olmak üzere yüzde 28 ile yüzde 38 aralığında gerçekleşeceği; 2025 yılı sonunda ise yüzde 15 seviyesine gerileyeceği ve orta vadede yüzde 5 hedefine yakınsayarak istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

Grafik 3.2.1: Enflasyon Tahminleri* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

** Kontrol ufku, para politikasında yapılan bir değişiklik ile enflasyon üzerinde gözlenen nihai etki arasında geçen süreyi ifade etmektedir.

Tablo 3.2.1: 2023 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2023	2024
2023-II ER Tahmini (%)	22,3	8,8
2023-III ER Tahmini (%)	58,0	33,0
2023-II Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi	35,7	24,2
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	7,5	8,3
Çıktı Açığı	1,3	0,4
Gıda Fiyatları	8,5	6,0
Yönetilen Yönlendirilen Fiyatlar ve Birim İşgücü Maliyeti	7,5	3,6
Tahmin Sapması ve Tahmin Yaklaşımındaki Değişim	10,9	5,9

Kaynak: TCMB.

2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 22,3'ten yüzde 58'e yükseltilmiştir. Güncellenmenin en büyük sebebi tahmin sapması ve tahmin yaklaşımındaki değişim olup 2023 yıl sonu enflasyon tahminlerini 10,9 puan yukarı çekmiştir. Bir önceki Enflasyon Raporu döneminde sunulan patikada enflasyon tahminlerinin ara hedef olma özelliğinin öne çıkarılması, mevcut tahminlerde ise TCMB'nin teknik tahminlerinin dikkate alınması bu ayrışmanın temel sebebi olmuştur. Döviz kurunun birikimli etkileri, petrol ve ithalat fiyatlarındaki güncellemelerin etkilerinin dahil edildiği Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları 2023 yıl sonu enflasyon tahminlerini 7,5 puan yükseltmiştir. Önümüzdeki dönemde başta KDV olmak üzere vergi ve harçlarda yapılan artışların, hane halkına yapılan transfer harcamalarının, asgari ücret ve diğer maaş ayarlamalarının tüketici enflasyonu üzerinde belirgin etkisi olacağı, diğer yönetilen/yönlendirilen fiyatlarla birlikte yıl sonu enflasyon tahminini 7,5 puan yukarı çekeceği tahmin edilmiştir. Beklenenden daha güçlü gerçekleşen talep koşullarının enflasyon tahminleri üzerindeki doğrudan etkisi 1,3 puan yukarı yönlü olmuştur. Ek olarak, gıda fiyatları varsayımındaki güncelleme ise enflasyon tahminlerini 8,5 puan yükseltmiştir. Gıda fiyatları varsayımında yapılan güçlü güncellemede arz yönlü faktörlerle yüksek seyreden işlenmemiş gıda kalemi yanında, kur gelişmeleri ve ücret ayarlamalarının neticesinde artış eğilimine gireceği öngörülen işlenmiş gıda kalemi de etkili olmuştur (Tablo 3.2.1).

2024 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 8,8'den yüzde 33'e güncellenmiştir. Bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre en önemli güncelleme kaynağı Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki güncellemeler olmuştur. Söz konusu güncellemeler 2024 yıl sonu enflasyon tahminlerini 8,3 puan yukarı çekmiştir. Enflasyon tahmini ve tahmin yaklaşımındaki değişim enflasyon tahminlerini 5,9 puan yukarı çekerken, gıda fiyatlarındaki güncellenmenin katkısı ise 6,0 puan yukarı yönlü olmaktadır. Yönetilen yönlendirilen fiyatlar ve birim işgücü maliyeti 2024 enflasyon tahminlerini 3,6 puan artırmaktadır. Çıktı açığı tahminlerine ilişkin güncellenmenin ise yıl sonu enflasyon tahminine 0,4 puan yükseltici yönde katkısı olmuştur.

Tahminler, küresel iktisadi faaliyetin bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yatay seyrettiği, küresel enflasyonun bir miktar yavaşlamakla birlikte yüksek seyirini sürdürdüğü bir görünüme göre oluşturulmuştur. Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke merkez bankaları sıkılaşma döngülerine devam etmektedir. Para politikalarındaki sıkılaşma, finansal koşullara da yansımaya başlamış ve merkez bankalarının kredi koşullarındaki sıkılaşmaya yönelik vurguları güçlenmiştir. Öncü göstergeler, küresel iktisadi faaliyet görünümünün, 2023 yılında yavaşlayarak da olsa devam edeceğine işaret etmektedir. Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı ülkeler için büyüme tahminleri, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre 2023 yılı için ılımlı bir miktar yukarı yönlü güncellenmiş, 2024 yılı için ise aşağı yönlü güncellenmiştir. Emtia fiyatlarında küresel talep görünümü etkili olmaya devam ederken, arz koşulları ve tedarik zincirlerine ilişkin göstergelerdeki iyileşme sürmektedir. Mart ayında yaşanan bankacılık krizi sonrası artan risk algıları normalleşmiş; risk iştahı son dönemde toparlanmıştır.

Maliyet yönlü baskılar kaynaklı yükselmesi beklenen enflasyonun, parasal sıkılaştırmanın reel ve finansal ekonomiye gecikmeli etkilerinin devreye girmesiyle önce uzun dönemli ortalamasına, sonra da orta vadeli hedefe kademeli olarak yakınsayacağı öngörülmektedir. Türk lirasındaki değer kayıpları ve son dönemdeki ücret ayarlamaları 2023 yılının geri kalanında enflasyon için yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Ayrıca, yılın ilk yarısındaki kredi genişlemesi ve ikinci yarıda güçlenen turizm faaliyetlerinin talep üzerindeki baskıları, enflasyon beklentilerindeki mevcut seyir ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma, enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. Bu anlamda kademeli olarak güçlendirilen parasal sıkılaştırmaya eşgüdümlü olarak gerçekleştirilecek mikro- ve makroihtiyati çerçevenin sadeleştirilmesi süreci, piyasa mekanizmalarını daha etkin hale getirecek ve parasal aktarım mekanizmasını güçlendirecektir. Bu bağlamda makro finansal istikrarın fiyat istikrarını destekleyeceği bir para politikası görünümü esas alınmaktadır. Bozulan fiyat istikrarını tekrar temin etmek için kararlılıkla uygulamaya konan parasal sıkılaştırma ile mikro- ve makroihtiyati sadeleşme ile enflasyonun orta vadede yüzde 5 hedefine ulaşacağı öngörülmektedir.

Parasal sıkılaştırma sürecinin makroekonomik ve finansal koşullar üzerindeki etkilerine dair analizler enflasyonla mücadelede gerekmesi durumunda ileri adımların kararlılıkla atılabileceğini desteklemektedir. Enflasyonla mücadele için olası faiz artırımı senaryoları karşısında yapılan stres testleri bankacılık sektörünün dayanıklı bir görünüm sergilediğini göstermektedir. Sektörün TL kredilerinin ve menkul kıymetlerinin yaklaşık yarısının değişken faizli yapıda olması, kur korumalı mevduat ürünü ile fonlama vadelerinin uzaması ve sabit faizli TL kredi vadelerindeki kısılma, sektörün faiz değişimlerine olan kırılganlığını azaltmaktadır. Bankacılık sektörünün yasal sınırların oldukça üzerinde seyreden sermaye görünümünün, olası faiz değişimleri kaynaklı kayıpları karşılayabilecek düzeyde olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan kısa vadede enflasyonist etkileri olmakla birlikte temmuz ayında çıkarılan ek bütçe kanunu ile enflasyonla mücadelede önemli bir çığa görevi gören mali disiplinin sürdürüleceği yönünde kararlı bir duruş sergilenmiştir. Bu çerçevede deprem harcamaları, memur ve emekli maaşları gibi düzenlemeler nedeniyle karşılaşılan yüksek kamu maliyetlerine rağmen sıkılaşma sürecinde mali disiplinin korunacağı ve kamu maliyesinin dezenflasyonist süreci destekleyeceği varsayılmaktadır.

3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları

Mevcut Enflasyon Raporu döneminde üretici fiyatları üzerindeki maliyet baskılarının arttığı gözlenmektedir. Döviz kuru ve ücretlerde gerçekleşen artışlar maliyet baskılarını artıran temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Yurt içi gıda fiyatlarındaki artış eğiliminin sürmesi ise enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü etkide bulunmaktadır. Bu gelişmelere ek olarak, OPEC+ ülkelerinin kapasitelerinin altında üretimi sürdürmeleri petrol fiyatları üzerindeki arz yönlü baskıları canlı tutmaktadır. Buna karşın küresel tedarik zincirlerindeki aksaklıkların azalma eğilimi ile navlun ücretlerindeki ılımlı seyir yurt dışı fiyatlardaki

olumlu görünümü güçlendirmiştir. Deprem sonrasında yurt içi tedarik zincirinde gözlenen aksaklıkların da ikinci çeyrekte büyük ölçüde telafi edildiği görülmektedir. Ayrıca, uluslararası enerji ve emtia fiyatlarındaki gerileme, bir miktar yavaşlamakla birlikte, devam etmektedir. Bu gelişmeler, döviz kurundaki artışa rağmen, enerji ve emtia yönlü maliyet baskılarının hafiflemesine neden olmaktadır.

Küresel enflasyon mevcut Enflasyon Raporu döneminde düşüş eğilimini devam ettirse de tarihsel olarak yüksek seviyesini sürdürmüştür. Ayrıca, çekirdek enflasyon oranı ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir küresel enflasyonun merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde kalmasına neden olmaktadır. Bu durum, merkez bankalarının finansman ve kredi koşullarındaki sıkılaşıma yönelik söylemlerinin güçlenmesine neden olarak para politikaları ve küresel finansal koşullar üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Gelişmiş ülkelerdeki bankacılık sektörüne ilişkin kaygıların azalması küresel risk iştahının toparlanmasına yol açmıştır. Bankacılık krizine dair risklerin azalmasıyla finansal piyasalardaki oynaklığın gerilediği göze çarpmaktadır. Bu durum gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarını güçlendirmektedir. Piyasalara dair kaygıların azalmasıyla gelişmekte olan ülkelere portföy akımlarının güçlenerek devam etmesi döviz kurları üzerindeki baskıları azaltarak tahminler üzerinde aşağı yönlü etkide bulunacaktır.

2023 küresel büyüme görünümüne dair beklentiler bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yatay bir seyir izlemektedir. Finansal koşullardaki sıkılaşıma rağmen güçlü talep koşulları ile küresel arz koşullarındaki iyileşmenin devam etmesi küresel büyüme eğiliminin korunmasında önemli rol oynamaktadır. Küresel büyümeye ilişkin beklentiler dış talep kanalı ile tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Diğer yandan, enerji ve emtia fiyatlarındaki ılımlı seyrin devam etmesi ithalat fiyatları kanalı ile enflasyon tahminleri üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

Dış talebe kıyasla iç talebin güçlü seyrini sürdürmesi cari denge kanalıyla enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Enerji-emtia fiyatlarındaki gerileme cari dengeyi olumlu etkilerken yurt içi talepteki güçlü seyrin etkisiyle artan tüketim malları ithalatı cari denge üzerindeki riskleri arttırmaktadır. Diğer yandan, altın ithalatı ikinci çeyrekte alınan sınırlayıcı tedbirlerin etkisiyle ivme kaybı gösterse de cari açığı yükselişin ana sürükleyicilerinden biri olmaya devam etmektedir. Tüketim malları ithalatının seyri tahminler üzerinde bir risk unsuru olarak izlenmektedir. Bununla birlikte bölgesel enerji dağıtımında ülkemizin oynayabileceği rol ile yerli enerji kaynaklarının payının artması cari dengeyi olumlu etkileyecektir.

Yakın döneme ilişkin göstergeler enflasyonun ana eğiliminde yükselişe işaret etmektedir. Güçlü seyreden iç talep, hizmet enflasyonundaki katılık ve maliyet yönlü baskılar bu durumda önemli rol oynamaktadır. Vergi, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile genel ve asgari ücret ayarlamaları maliyet yönlü baskıları arttırmakta ve fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmakta, bu durum enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü etkide bulunmaktadır.

Enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir devam etmektedir. Enflasyon beklentilerindeki gerilemenin tahmin varsayımlarıyla uyumlu seyretmesi kritik önemdedir. Bu çerçevede enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma kademeli olarak güçlendirilecektir. Ayrıca, parasal aktarım mekanizmasının işlevselliğinin artırılması enflasyonun düşüş patikasına girmesinde önemli bir etkiye sahip olacaktır.

Ek vergi ve harçlar ile artacak mali gelirlere rağmen kamu kesimi maaş uyarlamaları ve deprem kaynaklı harcamalar bütçe dengesi üzerinde baskı oluşturmaktadır. Deprem kaynaklı harcamaların miktarı ve zamanlaması mali disiplinin korunması açısından önemli olacaktır. Mali disiplinin korunması fiyatlama davranışlarının çıpalanmasına katkı sağlaması açısından önem arz etmektedir.

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İdare Merkezi
Hacı Bayram Mah., İstiklal Cd. No:10, 06050
Ulus, Altındağ, Ankara, Türkiye
www.tcmb.gov.tr
ISSN 1306-4509