

Para Politikası Kurulu Toplantı Özetı

02 Kasım 2023, Sayı: 2023-42

Toplantı Tarihi: 26 Ekim 2023

Küresel Ekonomi

1. Küresel enflasyon yakın dönemde gerileme gösterirken, halen uzun dönem ortalamalarının ve merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmektedir. Eylül ayında tketicı enflasyonu, enerji fiyatlarından olumsuz etkilenirken, çekirdek enflasyon eğilimindeki katılığın gelişmiş ülkelerde kırılmaya başladığı gözlenmektedir. Bir nceki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı dönemine göre tketicı enflasyonu gelişmiş ülkelerde yüzde 4,27 düzeyinden yüzde 3,71 seviyesine gerilerken, gelişmekte olan ülkelerde yüzde 6,48 düzeyinden yüzde 6,54 düzeyine ykselmiřtir¹. Buna karşın, Brezilya, Rusya ve Türkiye gibi bazı büyük ekonomiler dışında maņřet enflasyon birçok gelişmekte olan ülkede de düşmüştür. Enflasyon, gelişmiş ülkelerde yüzde 2; gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama yüzde 3,5 olan hedeflerin üzerinde seyretmeye devam etmektedir. 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyonun gelişmiş ekonomilerde yüzde 3,3, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,7 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bir nceki PPK dönemine göre çekirdek enflasyon gelişmiş ülkelerde yüzde 4,57'den yüzde 4,21'e gerilerken, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,57'den yüzde 7,00'ye yükselmiştir. ABD ve Euro Bölgesinde 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,3 ve yüzde 3,4 iken; çekirdek enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,5 ve yüzde 4,1 seviyesindedir.
2. Emtia fiyatları son dönemde genele yayılan bir düşüş sergilese de jeopolitik riskler, finansal koşullar ve arz yönlü faktörler petrol fiyatlarında oynaklığa, doğal gaz fiyatlarının ise yükselmesine yol açmaktadır. Varil başına Brent petrol fiyatları bir nceki PPK toplantısından bu yana 88-98 ABD doları bandında hareket sergilerken, Avrupa doğal gaz fiyatları için gösterge niteliğinde olan TTF (Title Transfer Facility) ise yüzde 31,9 oranında artmıştır. Emtia Fiyat Endeksinin mevcut seviyesi son on yılın ortalamasının yüzde 30,4 üzerindedir. Endeks geçen yıl ulaştığı en yüksek seviyeye göre yüzde 26,3 oranında gerilemiştir. Benzer şekilde geçen yıl ulaştığı tepe noktasına göre yüzde 14,5 gerileme kaydeden Tarımsal Emtia Fiyat Endeksi son on yılın ortalamasının yüzde 11,8 üzerindedir. Bu durum, gıdanın tketicı sepeti içerisindeki yüksek payı nedeniyle enflasyon üzerinde halen etkili olmaktadır.
3. Çekirdek enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin yüksek seviyeleri küresel enflasyonun bir süre daha merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmeye devam edeceğini ima etmektedir. Bu nedenle, dünyanın birçok ülkesinde merkez bankalarının politika faizlerini parasal duruşun sıklığını koruyacak düzeylerde tutmayı sürdürecekleri ve gelişmiş ülke merkez bankalarının genel olarak daha geç ve yavaş gevşemeye gidecekleri beklenmektedir. Takip edilen 12 gelişmiş ülke merkez bankası son 20 ayda toplamda 153 toplantı yapmış, bu

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

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

toplantıların 102 tanesinde politika faizleri artırılmıştır². Aynı dönemde takip edilen 15 gelişmekte olan ülke merkez bankası toplamda 225 toplantı yapmış, bu toplantıların 103 tanesinde politika faizleri artırılmıştır. Uygulanan para politikasının sonuçları finansal koşullara da yansımaya başlamış ve merkez bankalarının finansman ve kredi koşullarındaki sıkılaşmaya yönelik vurguları güçlenmiştir. Son dönemde artan belirsizlikler küresel finansal koşullar üzerinde sıkılaştırıcı yönde etkili olurken, Tayland ve Endonezya merkez bankaları sırasıyla eylül ve ekim ayları karar duyurularında bu gelişmeyi vurgulayarak politika faizlerinde artışa gitmişlerdir. Bununla birlikte, tüketici enflasyonunda meydana gelen düşüş ile Brezilya, Peru, Polonya ve Şili merkez bankaları faiz indirim süreçlerine devam etmişlerdir. Buna karşın, enflasyonun yüksek seviyeleri ve merkez bankalarının politika iletişimleri göz önüne alındığında, söz konusu ekonomilerde parasal sıkılığın devam edeceği beklenmektedir.

4. Küresel büyüme görünümündeki yatay seyre rağmen, işgücü piyasalarındaki sıkılık devam etmektedir. Türkiye'nin dış ticaret ortaklarının ihracat paylarıyla ağırlıklandırılan küresel büyüme endeksi bir önceki PPK toplantısı dönemine kıyasla yatay seyretmiştir. Endeksin 2023 yılı için tahmin edilen büyüme oranı ocak ayındaki dip seviyenin yaklaşık 0,4 puan üzerinde yüzde 1,7 düzeyindedir. Bununla birlikte, söz konusu endeksin 2022 yılındaki yüzde 3,5 olan büyüme oranı göz önüne alındığında, Türkiye'nin dış talep görünümünde yıllık bazda kayda değer bir yavaşlama gözlenmektedir. Küresel Satınalma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Managers' Index- PMI) verilerinde haziran, temmuz ve ağustos aylarında yaşanan düşüş eğilimi eylül ayında belirgin bir şekilde yavaşlamıştır. Eylül ayında küresel imalat sanayi PMI verisi bir önceki aya göre 0,1 puan yükselerek 49,1 olurken, küresel hizmetler PMI verisi 0,3 puan azalmış ve 50,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, küresel bileşik PMI göstergesi eylül ayında bir önceki aya kıyasla 0,1 puan azalarak 50,5 olmuş ve hemen hemen aynı seviyede kalmıştır. Gelişmiş ülkelerin bileşik PMI verisi imalat sanayi kaynaklı olarak eylül ayında bir önceki aya göre 0,2 puan artarak 49,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede Türkiye'nin önemli ticaret ortaklarından Euro Bölgesine ait PMI verilerinin eylül ayında bir miktar toparlanması etkili olmuştur. Ancak ekim ayına ilişkin erken (flash) PMI verilerine göre, Euro Bölgesi bileşik PMI göstergesi 0,6 puan azalarak 46,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü PMI göstergesi ekim ayında 0,4 puan gerileyerek 43 olan düzeyi ile 2020 yılının haziran ayından beri en düşük seviyelerinden birine ulaşmıştır. Özellikle hizmetler PMI göstergesi ekim ayında tekrar gerilemiş ve 0,8 puan azalarak 47,8 düzeyi ile eşik değerinin altında seyretmeye devam etmiştir. Bu durum Euro Bölgesinde iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlamanın yılın ikinci yarısında da devam edeceğine işaret etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin imalat sanayi PMI verisi eylül ayında bir önceki aya göre 0,5 puan, hizmetler PMI verisi ise 1,2 puan gerilemiş ve anılan göstergeler sırasıyla 50,9 ve 51,9 düzeylerinde gerçekleşmiştir. Çin ekonomisinde bileşik PMI göstergesi eylül ayında da gerileme eğilimini sürdürerek 0,8 puan düşmüş ve 50,9 olmuştur. İmalat sektörü PMI verisi 0,4 puan azalarak 50,6 olurken hizmetler PMI verisi 1,6 puan gerileyerek 50,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler yılın ilk yarısında küresel iktisadi faaliyetin önemli bir itici gücü olan hizmetler sektörünün son aylarda güç kaybettiğini ve küresel büyüme hızının bir miktar yavaşladığını göstermektedir.
5. Haziran-temmuz döneminde risk algısına bağlı olarak iyileşen gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları ağustos-ekim döneminde yerini çıkışlara bırakmıştır. Son dönemde gelişmekte olan ülkelere gözlenen portföy çıkışlarında, gelişmiş ülke merkez bankalarının daha uzun bir süre sıkı para politikası duruşunu sürdüreceği beklentisi, küresel risk iştahındaki dalgalanmalar ve Çin ekonomisine yönelik belirsizlikler etkili olmuştur. Ağustos-

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

ekim döneminde (31 Temmuz-13 Ekim 2023) Çin, Tayvan, Güney Kore, Brezilya, Güney Afrika ve Endonezya ağırlıklı olarak 43,3 milyar doları hisse senedi piyasalarından olmak üzere toplam 47,7 milyar dolar fon çıkışı olmuştur.

6. Son dönemde artan jeopolitik riskler, enerji fiyatlarının seyri, ekonomik büyüme görünümünün ülkeler arasında farklılaşmaya başlaması, ABD uzun vadeli faizlerindeki artışlar ve gelişmekte olan ülke piyasalarından portföy çıkışları gibi gelişmeler küresel ekonomiye dair belirsizliklerin arttığına işaret etmektedir.

Enflasyon Gelişmeleri

7. Enflasyon yılın üçüncü çeyreğinde öngörülenin üzerinde gerçekleşmekle birlikte eylül ayında daha olumlu bir görünüm arz etmiştir. Son dönemde etkili olan ücret ve kur kaynaklı maliyet yönlü baskılar ile vergi düzenlemelerinin enflasyona geçişi önemli ölçüde tamamlanmıştır. Tüketici fiyatları eylül ayında yüzde 4,75 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 2,59 puan artarak yüzde 61,5 olmuştur.
8. Alt grupların yıllık enflasyona katkıları, hizmet grubunda 20,9 puandan 22,9'a (2,09 puan artış); alkol, tütün ve altın grupları toplamında 2,30 puandan 2,81'e (0,51 puan artış); gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 18,1 puandan 18,4'e (0,32 puan artış); temel mal grubunda 15,5 puandan 15,7'ye (0,21 puan artış) yükselirken, enerji grubunda 2,11 puandan 1,57'ye (0,54 puan azalış) gerilemiştir.
9. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları eylül ayında yüzde 3,32 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 2,28 puan artışla yüzde 75,1 olarak gerçekleşmiştir. Fiyat artışları grup geneline yayılırken ekmek ve tahıllar ile taze meyve ve sebze fiyat artışlarının önceki aylara kıyasla yavaşlaması grup aylık enflasyonunu sınırlamıştır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, taze meyve sebze fiyatlarında gözlenen yavaşlamayı sebze fiyatlarının sürüklediğine işaret etmiştir. Yumurta, şeker, kuruyemiş, süt ve süt ürünleri, katı ve sıvı yağlar ile kırmızı et fiyat artışlarıyla dikkat çeken diğer kalemler olmuştur.
10. Enerji fiyatları eylül ayında yüzde 3,83 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 3,78 puan düşüşle yüzde 10,3 seviyesine gerilemiştir. Ham petrol başta olmak üzere küresel piyasalarda eylül ayında gerçekleşen fiyat artışları enerji grubu fiyatlarını yükselten temel unsur olmuştur. Eylül ayında katı yakıtlar yüzde 6,11, tüp gaz yüzde 5,93, akaryakıt ise yüzde 4,62 oranlarında artış sergileyerek grup içinde öne çıkmışlardır. Ayrıca, şebeke suyu fiyatları yüzde 4,42 oranında yükselerek artış eğilimini sürdürmüştür.
11. Hizmet grubunda fiyatlar yüzde 7,88 ile güçlü bir şekilde artmaya devam etmiş, grup yıllık enflasyonu 6,89 puan yükselerek yüzde 86,5 seviyesine ulaşmıştır. Eylül ayında, fiyat artışları alt gruplar geneline yayılmış, yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselmiştir. Bu dönemde, okulların açılmasıyla birlikte bağlantılı hizmet kalemlerinde belirgin fiyat artışları gerçekleşmiştir. Akaryakıt fiyatlarındaki artışları takiben ulaştırma hizmetleri fiyatları güçlü bir şekilde yükselmeye devam ederken eylül ayında okul servis ücretlerinde gerçekleşen yüzde 65,4 oranındaki artış bu gelişmede belirleyici olmuştur. Kira alt grubunda aylık artışlar güçlenmeye devam etmiş ve yüzde 9,52 seviyesine yükselmiştir. Diğer hizmetler alt grubunda fiyatlar yüzde 8,46 oranında artış kaydetmiş, üniversite ücretlerinde gerçekleşen yüzde 127,7 oranında artışı takiben eğitim hizmetleri öne çıkan kalem olmuştur. Lokanta-otel alt grubunda aylık enflasyon gıda fiyatlarındaki yavaşlamanın etkisiyle yemek hizmetleri öncülüğünde yüzde 4,15 ile önceki aylara kıyasla daha sınırlı gerçekleşirken, konaklama kaleminde yurt ücretleri kaynaklı yüksek oranlı artışlar izlenmiştir.
12. Temel mal fiyatları eylül ayında yüzde 2,59 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 1,26 puan artışla yüzde 53,2 olmuştur. Fiyat artışları alt gruplar genelinde zayıflarken, yıllık enflasyon diğer temel mallarda gerilemiş, dayanıklı mal (altın hariç) ile giyim ve ayakkabı alt

gruplarında artış kaydetmiştir. Dayanıklı mal (altın hariç) alt grubunda aylık fiyat artışı yüzde 2,58 ile önceki aylara kıyasla yavaşlarken, alt grup içinde farklılaşma izlenmiştir. Eylül ayında otomobil fiyatları yataya yakın seyrederken, beyaz eşya ve mobilyada fiyat artışları gücünü korumuştur. Diğer temel mallar alt grubu genelinde fiyat artışları daha ılımlı olmuş ve aylık enflasyon yüzde 2,66 olarak gerçekleşmiştir. Giyim ve ayakkabı alt grubunda ise fiyatlar yüzde 2,51 oranında artış kaydetmiş, yıllık enflasyon yüzde 31,4 olmuştur.

13. Alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunda fiyatlar yüzde 10 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 15,2 puan artışla yüzde 67,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeyi tütün ürünlerinde firma kaynaklı olarak yapılan yüzde 11,1 oranındaki fiyat artışı sürüklemiştir.
14. Enflasyonun ana eğilimi dair göstergeler eylül ayında zayıflamıştır³. Mevsimsellikten arındırılmış aylık artışlar eylül ayında gerek B gerekse de C göstergesinde gerilemiştir. Bu görünüm Medyan ve SATRIM göstergelerinde gözlenen düşüşler ile de teyit edilmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış B ve C endekslerinin üç aylık ortalama artışları 2022 yılının şubat ayında sırasıyla yüzde 8,78 ve yüzde 8,49 ile en yüksek noktasına çıkarken, 2023 yılı eylül ayı itibarıyla yüzde 7,89 ve yüzde 7,88 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Eylül ayında B ve C endeksinin mevsimsellikten arındırılmış artış oranları sırasıyla yüzde 4,87 ve yüzde 5,50 olarak ölçülmüştür.
15. Öncü göstergeler, maliyet şoklarının fiyatlara büyük oranda yansımış olmasıyla, enflasyonun ana eğiliminde eylül ayında başlayan düşüşün ekim ayında sürdüğüne işaret etmektedir. Öncü verilere göre, gruplar genelinde fiyat artışları yavaşlarken, dayanıklı tüketim malları fiyatlarındaki olumlu seyir dikkat çekmekte, hizmet grubu ise diğer gruplara kıyasla daha yüksek fiyat artışı sergilemektedir.
16. Yurt içi talepteki güçlü seyir, hizmet fiyatlarındaki katılık, enflasyon beklentilerindeki bozulma ise enflasyonda yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam etmektedir. Ayrıca, küresel enerji fiyatları eylül ayı sonlarında ulaştığı seviyelerden gerilemeye başladıktan sonra jeopolitik sorunlarla yeniden yükselerek risk oluşturmaktadır. Buna karşın, yurt içi talebin bir miktar ivme kaybettiği gözlenirken, enflasyon beklentilerindeki artış yavaşlamıştır.

Talep ve Üretim

17. Parasal sıkılaştırma ile birlikte Türk lirası tasarruf araçlarına olan talebin artmasını takiben parasal aktarımın talep üzerindeki bazı yansımaları kademeli olarak ortaya çıkmaktadır. İç talep göstergeleri, dayanıklı mallar gibi sektörlerde fiyat indirimi gerçekleştirmeleri ve planlarının yapılması, siparişler ve bunlara ilişkin beklentiler talepte dengelenmeye yönelik öncü sinyaller vermektedir. Bununla uyumlu bir şekilde ithalat düşüş kaydetmiş ve dış ticaret dengesi nispeten olumlu bir görünüm sergilemiştir.
18. Yakın dönem göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler üçüncü çeyrekte büyüme ivmesinde çeyreklik bazda yavaşlamaya işaret etmektedir. Ağustos ayında perakende satış hacim endeksi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 4,7 oranında gerilemiştir. Perakende satış hacmi yıllık büyümesi ise 14,4 puan azalışla yüzde 17,2 oranında gerçekleşmiştir. Çeyreklik bazda yükseliş ikinci çeyrekte gerçekleşen yüzde 5,4 oranındaki artışa kıyasla yavaşlayarak yüzde 1,6 oranında gerçekleşmiştir. Kartla yapılan harcamalardaki yükseliş eylül ayında devam etmiştir. Öte yandan, reelleştirilmiş olarak bakıldığında kartla yapılan harcamaların artışı çeyreklik bazda hız kesmiştir. İmalat sanayi firmalarının kayıtlı iç piyasa siparişleri ekim ayında yıllık bazda 7,5 puan artarken mevsimsellikten arındırılmış

³ Enflasyonun ana eğiliminin tespitinde, B, C endeksleri gibi "dışlama yöntemine" dayalı yaklaşımların yanı sıra Medyan, SATRIM enflasyon gibi "istatistikî yöntemler" de kullanılmaktadır. Ana eğilimdeki gelişmeleri belirlemek adına, söz konusu çekirdek göstergelerin mevsim etkilerinden arındırılmış aylık değişimleri ile 3 aylık hareketli ortalama değişimleri yakından takip edilmektedir.

olarak ekim ayı itibarıyla son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre düşüş kaydetmiştir. Ana mal gruplarına göre değerlendirildiğinde söz konusu azalışın dayanıklı mal grubunda daha belirgin olduğu gözlenmektedir. Bu dönemde imalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik ihracat ve iç piyasa siparişi beklentileri çeyreklik bazda sınırlı artmıştır. Firma görüşmeleri ise, başta dayanıklı mallar olmak üzere, tüketim mallarına olan talebin yavaşlaması nedeniyle sektörel düzeyde ivme kayıplarına işaret etmektedir.

19. Ağustos ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 0,8 oranında azalırken takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 3,1 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda değerlendirildiğinde ise sanayi üretimi, ağustos ayı itibarıyla ikinci çeyrek ortalamasına kıyasla yüzde 0,5 oranında artmıştır. Aylık oynaklığı yüksek sektörler dışlandığında ağustos ayında sanayi üretimi çeyreklik olarak yüzde 0,9 artış oranı ile daha yüksek gerçekleşmiştir. Ekim ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak imalat sanayi kapasite kullanım oranı aylık bazda 0,1 puan azalarak yüzde 76,8 seviyesinde yatay seyretmiştir.
20. Ağustos ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış istihdam 31,7 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış istihdamda çeyreklik bazda yüzde 0,3 oranında artış gerçekleşirken işgücüne katılım oranı 0,1 puan azalış kaydetmiştir. İşsizlik oranı ağustos ayında bir önceki aydaki yüzde 9,4 seviyesine göre 0,2 puan azalarak yüzde 9,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yüksek frekanslı veriler işgücü piyasasında talebin gücünü koruduğuna işaret etmektedir.
21. Ağustos ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı dış ticaret açığındaki azalışa paralel olarak önceki aydaki seviyesine kıyasla 2,1 milyar dolar düşüşle 57 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Bu azalış, birikimli altın dış ticareti açığındaki yükselişe karşın enerji fiyatlarında yıllık bazda devam eden düşüşün etkisiyle enerji dengesinde gerçekleşen iyileşmeden kaynaklanmıştır. Eylül ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracatın aylık bazda ılımlı bir artış kaydettiğine işaret ederken, ithalat tarafında tüm alt mal grupları bazında azalışlar kaydedildiğini göstermektedir. Ekim ayı için yüksek frekanslı verilerle beraber düşünüldüğünde üç aylık ortalama eğilim ihracatta sınırlı iyileşme, ithalatta ise yatay bir seyrin yanı sıra yıllık bazda gerileme ima etmektedir. Altın ithalatı ise eylül-ekim döneminde düşüş kaydetmekle birlikte halen tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmektedir.
22. Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış hizmetler dengesi fazlası önceki yılın aynı dönemine göre 5,1 milyar dolar artarak 51,2 milyar ABD dolarına çıkmıştır. Güçlü ve yıl geneline yayılmış olarak seyreden turizm gelirleri cari dengeye katkı sunmaya devam etmektedir. Seyahat gelirleri yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 4,1 milyar ABD doları artarak 30,5 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi sayıları da benzer şekilde yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15,7 oranında artarak 32,5 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir.

Maliyet Koşulları

23. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren gerileyen enerji emtia fiyatlarında temmuz ayında başlayan artış eğilimi eylül ayında da devam etmiştir. Son aylarda yataya yakın seyreden enerji dışı emtia fiyatları eylül ayında da belirgin bir değişiklik sergilememiştir. Ekim ayı ilk üç haftası itibarıyla, enerji grubu dahil olmak üzere, emtia fiyatlarının gerilediği izlenmektedir. Ancak ekim ayının ilk haftasına kadar azalan Brent ham petrol fiyatları jeopolitik sorunlarla yeniden yükselmeye başlayarak yüksek oynaklık sergilemektedir. Söz konusu küresel gelişmelerin yanı sıra ekim ayı başında sanayi elektrik ve doğal gaz tarifeleri ile elektrik üreticileri doğal gaz tarifeleri yüzde 20 oranlarında yükseltilmiştir. Böylelikle, üretici fiyatları üzerinde döviz kuru ve işgücü maliyetindeki artışların gecikmeli etkileri zayıflarken enerji

maliyetleri artış kaydetmiştir. Son dönemde, jeopolitik gelişmeler kaynaklı olarak küresel enerji fiyatlarına ilişkin risklerin arttığı gözlenmektedir.

24. Yurt içi üretici fiyatları eylül ayında yüzde 3,40 oranında yükselirken yıllık enflasyon 1,97 puan düşüşle yüzde 47,4 olmuştur. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, enerji grubu küresel enerji emtia fiyatlarını takiben yüzde 6,12 oranındaki yüksek aylık fiyat artışı ile öne çıkmıştır. Yıllık enflasyon, enerji grubunda baz etkisiyle gerilerken, diğer ana gruplarda daha sınırlı değişim sergilemiştir.
25. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi eylül ayında ılımlı seyrini korumuştur. Eylül PPK kararının ardından yataya yakın bir seyir izleyen döviz kurları, Ekim ayında ılımlı bir artış kaydetmiştir.
26. 2023 yılı temmuz ayında asgari ücrette yapılan güncellemeye memur ve kamu işçi ücretlerindeki düzenlemelerin eşlik etmesinin ve ücretlerdeki artışın genele yayılmasının yılın üçüncü çeyreğinde, özellikle maliyet kanalıyla, enflasyon üzerinde belirgin etkileri olmuştur.

Hizmet Enflasyonunda Katılık

27. Hizmet sektöründe temmuz ayından itibaren güçlü fiyat artışları kaydedilmektedir. Yüksek atalet sergileyen hizmet sektöründe aylık artışlar 2022'ye kıyasla yüksek seyretmektedir. Temel mal ve hizmet gruplarını içeren C endeksinde yıllık enflasyon yaklaşık yüzde 69 seviyesindeyken hizmet sektöründe yıllık enflasyonun yüzde 86 civarında olduğu gözlenmektedir. Hizmet sektörüne ait yayılım endeksi de tarihsel ortalamasının yaklaşık yüzde 33'ü kadar üzerinde seyrederek artışların sektör geneline yayılmaya devam ettiğini göstermektedir.
28. Eylül ayında hizmet grubu fiyatları üzerinde okulların açılmasına bağlı olarak belirgin dönemsel etkiler izlenmiştir. Üniversite harcı, yurt ücreti, okul servisi ücreti gibi hizmet kalemlerinde fiyatların yılın belli bir döneminde belirlenmesi sonucu yüksek fiyat artışları gerçekleşmiştir. Eylül ayı gerçekleştirmeleri, sektörün şokların etkilerini zamana yayma özelliğine örnek teşkil etmiştir.
29. Akaryakıt fiyatları başta ulaştırma hizmetleri olmak üzere tüketici fiyatları üzerinde gerek üretim girdisi gerekse taşımacılık maliyetleri kanalıyla önemli bir etki oluşturma potansiyeline sahiptir. Nitekim, akaryakıt fiyatlarında yakın dönemde döviz kuru, ham petrol fiyatları ve vergi artışı kaynaklı olarak kaydedilen belirgin artışlar ulaştırma hizmetleri fiyatlarına hızlı şekilde yansımıştır. Ulaştırma hizmetleri eylül ayında okul servisi kaleminin öncülüğünde güçlü fiyat artışı kaydetmiştir. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki istikrarsız görünüm ulaştırma hizmetleri fiyatları üzerinde önümüzdeki dönem için risk unsuru olmaya devam etmektedir.
30. Yükselmeye devam eden konut fiyatları, geçmiş enflasyona endeksleme davranışı ve gayrimenkul piyasasındaki arz-talep uyumsuzlukları, kira artışlarının yüksek seyretmesine neden olarak tüketici enflasyonunu olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer taraftan, online platformlardan takip edilen veriler büyük şehirlerde kiraların son dönemde yavaşlama eğilimi gösterdiğine işaret etmektedir.
31. Gıda, ücret ve turizm kaynaklı gelişmelerden önemli ölçüde etkilenen lokanta ve otel alt grubunda aylık fiyat artışları süreklilik gösteren bir görünüm arz etmektedir. Asgari ücretin gecikmeli etkilerindeki zayıflama devam ederken lokanta ve otel alt grubu fiyat görünümünde gıda fiyatlarının görece önemi artmaktadır.
32. Kira, eğitim, sağlık, eğlence-kültür başta olmak üzere belirli hizmet kalemleri geçmiş tüketici enflasyonuna dönük fiyat belirleme davranışı sergileyerek, enflasyonist etkilerin uzun bir zamana yayılmasına neden olmaktadır. Tüketici enflasyonunda yakın dönemde beklenen

görünümle birlikte, geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi belirgin olan kalemlerde enflasyonun bir süre daha yüksek seyretme riski bulunmaktadır.

Enflasyon Beklentileri

33. Enflasyon beklentilerindeki mevcut seyir ve fiyat belirleme davranışlarındaki bozulma, enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Tüketici enflasyonu yayılım endeksi eylül ayında da yüksek seyrederken tarihsel ortalamasının iki standart sapması üzerinde değer almıştır.
34. Enflasyon beklentilerindeki aydan aya artış yavaşlamaktadır. Ekim ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre cari yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 67,22'den 0,79 puan yükselişle yüzde 68,01; on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 44,94'den 0,34 puan artışla yüzde 45,28; gelecek yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 23,87'den 1,95 puan yükselişle yüzde 25,82; beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise yüzde 10,03'den 1,73 puan yukarı güncellemeyle yüzde 11,76 olmuştur.
35. Bu çerçevede, enflasyonun yıl sonunda Enflasyon Raporu'ndaki (Rapor) tahmin aralığının üst sınırına yakın seyredeceği öngörülürken, aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüş gözleneceği değerlendirilmiştir. Öte yandan, jeopolitik gelişmeler, enflasyon görünümünde petrol fiyatları kaynaklı risk oluşturmaktadır. Kurul, parasal sıkılaştırma adımlarının etkisiyle, dezenflasyonu 2024 yılında Rapor'daki patika ile uyumlu şekilde tesis etmekte karardır.

Parasal ve Finansal Koşullar

36. Parasal sıkılaştırmanın finansal göstergeler üzerindeki ilk etkilerinin görülmeye başladığı değerlendirilmiştir. Piyasa faizleri politika faizi ile uyumlu bir şekilde hareket ederken bireysel kredi büyümeleri azalış eğilimine girmiştir. Türk lirası mevduat artarken döviz cinsi ve kur korumalı mevduatlar da azalmaya başlamıştır.
37. Kredi büyümesi ve kompozisyonunda normalleşme devam etmiştir. 13 Ekim 2023 itibarıyla, 2022 yılı sonuna kıyasla bireysel kredi bakiyesi kredi kartlarında yüzde 118,9, taşıt kredilerinde yüzde 77,2, ihtiyaç kredilerinde yüzde 36,6, konut kredilerinde yüzde 23,5 olmak üzere toplamda yüzde 58,9 oranında artmıştır. Parasal sıkılaştırma ve atılan diğer adımlar ile yavaşlama eğilimi devam eden bireysel kredilerin 13 Ekim 2023 itibarıyla ortalama 4 haftalık artış oranı yüzde 2,37 olarak gerçekleşmiştir. Taşıt kredileri ve ihtiyaç kredilerinde bu oran sırasıyla yüzde 0,63 ve yüzde 1,41 seviyesindedir. Bireysel kredi kartlarında ise bu oran yüzde 4,82 ile yüksek seviyelerde gerçekleşmekle birlikte yavaşlama gözlenmektedir. Diğer taraftan, Türk lirası ticari kredilerin aynı dönemde ortalama 4 haftalık artış oranı yüzde 2,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.
38. Önceki PPK döneminden bu yana banka fonlama maliyetlerindeki artışa paralel olarak 165 baz puan artan ihtiyaç kredisi (Kredili Mevduat Hesabı-KMH hariç) faizleri 13 Ekim 2023 itibarıyla yüzde 60,5 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yatay seyreden taşıt ve konut kredisi faizleri 13 Ekim itibarıyla, sırasıyla yüzde 46,7 ve yüzde 41,5 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan Türk lirası ticari kredi faizleri 608 baz puan artarak yüzde 49,3 olarak gerçekleşmiştir.
39. Haziran ayından itibaren sadeleşme süreci kapsamında bankacılık sisteminin sağlıklı işleyişini de temin etmek amacıyla alınan önlemlerle öncelikle Türk lirası ticari kredilerinin akışı tesis edilmiştir. Haziran ayında sektör genelinde yüzde 0,34 artış kaydeden Türk lirası ticari krediler temmuz ayında yüzde 2,38, ağustos ayında yüzde 2,26 ve eylül ayında yüzde 2,52 oranında büyümüştür. Bu süreçte Türk lirası mevduat faizleri 18 Ağustos haftasında yüzde 24,9, 15 Eylül haftasında yüzde 33,5, 13 Ekim haftasında yüzde 37,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna paralel olarak Türk lirası cinsi mevduatlar artışa geçerken hem kur korumalı hem de döviz cinsi mevduatlarda azalma gözlenmektedir. Makroihtiyati çerçevede sadeleşme süreci

kapsamında atılan son adımlar ve politika faizindeki artışla birlikte Türk lirası enstrümanlarına olan talebin artması, kredi ve mevduat faizlerinin birlikte yükselmesi ile parasal aktarım mekanizmasının güçlenmekte olduğu değerlendirilmiştir.

40. Doğrudan yabancı yatırımlar, dış finansman koşullarındaki dengeli seyir, rezervlerde süregelen artış, talepteki dengelenmenin cari işlemler hesabına desteği ve Türk lirası varlıklara yurt içi ve yurt dışı talebin artması fiyat istikrarına güçlü katkıda bulunacaktır.
41. Son dönemde yapılan anlaşmalar ile teknoloji yatırımlarını ve üretim kapasitesini geliştirecek alanlara yoğunlaşacak doğrudan yabancı yatırımlar önümüzdeki dönemde dış finansmanı destekleyecektir.
42. Yurt içi belirsizliklerin etkisiyle 22 Mayıs 2023 tarihinde 703 baz puan seviyesiyle bu yılın zirve noktasına ulaşan Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, önceki PPK döneminde 385 baz puan seviyesine geriledikten sonra, son dönemde artan jeopolitik riskler ile birlikte gelişmekte olan diğer ülkelerle paralel şekilde 25 Ekim 2023 itibarıyla 417 baz puan seviyesine çıkmıştır. Türk lirasının 1 ay ve 12 ay vadeli kur oynaklıkları ise mevcut PPK döneminde sırasıyla 4,8 ve 1,0 puan gerileyerek 25 Ekim 2023 itibarıyla sırasıyla yüzde 11,0 ve yüzde 27,9 seviyelerine inmiştir. Haziran ayından itibaren risk primi ve kur oynaklıklarındaki düşümlere 0,50 milyar ABD doları devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasına ve 1,19 milyar ABD doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 1,69 milyar ABD doları net portföy girişi eşlik etmiştir.
43. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) uluslararası rezervleri haziran ayında girdiği güçlü artış eğilimini sürdürmektedir. 2022 yılı sonu itibarıyla 128,8 milyar ABD doları seviyesinden mayıs sonunda 98,5 milyar ABD doları seviyesine gerileyen TCMB brüt uluslararası rezervleri 20 Ekim 2023 itibarıyla 126,1 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

Para Politikası

44. Politika faizi, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlenecektir. Enflasyon görünümü ve yukarı yönlü riskler göz önüne alındığında Kurul, para politikası çerçevesinin fiyat istikrarı amacı doğrultusunda güçlendirilmesini değerlendirmiştir. Yüksek enflasyonun makroekonomik istikrar ve özellikle finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği risklere de dikkat çekilmiştir. Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilecektir.
45. Kurul, dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması ve fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için parasal sıkılaştırma sürecinin devamına karar vermiştir. Bu çerçevede, Kurul, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 30'dan yüzde 35 düzeyine yükseltmiştir.
46. Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirmektedir. Sadeleşme süreci, etki analizleri dikkate alınarak kademeli olarak ilerlemektedir. TCMB tarafından yapılan düzenlemelere ilişkin etki analizleri söz konusu çerçevenin tüm bileşenleri için enflasyon, faizler, döviz kurları, rezervler, beklentiler, menkul kıymetler ve finansal istikrar üzerindeki yansımalarıyla birlikte bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirilerek yapılmaktadır.
47. Bu kapsamda, Türk lirası mevduat payının artırılmasına yönelik ilave adımlarla parasal aktarım mekanizması güçlendirilmeye devam edilecektir. Kurul, faiz artırımının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları almayı sürdürecektir. Bu kararlarla, temel politika aracı olan politika faizi parasal, finansal koşullar ve beklentileri etkilerken, Türk lirası likidite ve tüketim talebindeki aşırılıkların dengelenmesi ve para politikasının etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir.

48. Döviz kuru gelişmelerinin etkisiyle kur korumalı mevduat hesaplarının kur farkı ödemeleri nedeniyle finansal sisteme girişi gerçekleşen Türk lirası likidite yakından izlenmektedir. Mevcut piyasa koşulları ve önümüzdeki döneme ilişkin likidite projeksiyonları dikkate alınarak yapılan etki analizleri çerçevesinde gerekli adımlar atılmaktadır.
49. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
50. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir.