

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

28 Eylül 2023, Sayı: 2023-37

Toplantı Tarihi: 21 Eylül 2023

Küresel Ekonomi

1. Küresel enflasyon yakın dönemde gerileme gösterirken, halen uzun dönem ortalamalarının ve merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmektedir. Ağustos ayında tketic i enflasyonu, enerji fiyatları kaynaklı olarak birçok ekonomide sınırlı artış kaydederken, çekirdek enflasyon Çin ve Rusya gibi istisnalar dışında gerilemeye devam etmiştir. Bir nceki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı dönemine göre tketic i enflasyonu gelişmiş ülkelerde yüzde 4,08 düzeyinden yüzde 4,27 seviyesine, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 5,84 düzeyinden yüzde 6,48 düzeyine yükselmiştir. Son 10 yıllık dönemde ise ortalama enflasyon gelişmiş ekonomilerde yüzde 2,2 ve gelişmekte olan ekonomilerde yüzde 5,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyon, gelişmiş ülkelerde yüzde 2; gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama yüzde 3,5 olan hedef oranların üzerinde seyretmeye devam etmektedir. 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyonun gelişmiş ekonomilerde yüzde 3,2, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,5 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bir nceki PPK dönemine göre çekirdek enflasyon gelişmiş ülkelerde yüzde 4,74'ten yüzde 4,57'ye gerilerken, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,03'ten yüzde 6,57'e yükselmiştir. ABD ve Euro Bölgesinde 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,1 ve yüzde 3,3 iken; çekirdek enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,5 ve yüzde 4,3 seviyesindedir.
2. Emtia fiyatları son dönemde başta petrol fiyatları olmak üzere enerji emtia fiyatları kaynaklı yükselmeye devam etmektedir. Emtia Fiyat Endeksinin mevcut seviyesi son on yılın ortalamasının yüzde 31,8 üzerindedir. Endeks geçen yıl ulaştığı en yüksek seviyeye göre yüzde 25,5 gerilemiştir. Benzer şekilde geçen yıl ulaştığı tepe noktasına göre yüzde 12,3 gerileme kaydeden Tarımsal Emtia Fiyat Endeksi son on yılın ortalamasının yüzde 14,8 üzerindedir. Bu durum, gıdanın tketic i 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 sürdürmeleri beklenmektedir. Takip edilen 12 gelişmiş ülke merkez bankası son 19 ayda toplamda 145 toplantı yapmış, bu toplantıların 100 tanesinde politika faizleri artırılmıştır.¹ Aynı dönemde takip edilen 15 gelişmekte olan ülke merkez bankası toplamda 213 toplantı yapmış, bu toplantıların 101 tanesinde politika faizleri artırılmıştır. Uygulanan para politikasının sonuçları finansal koşullara da yansımaya başlamış ve merkez bankalarının finansman ve kredi koşullarındaki sıkılaşmaya yönelik vurguları güçlenmiştir. Bununla birlikte, tketic i enflasyonunda meydana gelen düşüş ile daha önce faiz indirim süreçlerine başlayan Brezilya ve şili merkez

¹ Gelişmiş lkeler: Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Çekya, Danimarka, Euro Bölgesi, Güney Kore, İngiltere, İsve, Japonya, Kanada, Norveç, Yeni Zelanda.

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

bankalarının ardından Polonya ve Peru merkez bankaları da Eylül ayında politika faizlerinde indirime gitmişlerdir. Buna karşın, enflasyonun yüksek seviyeleri ve merkez bankalarının politika iletişimleri göz önüne alındığında, söz konusu ekonomilerde parasal sıkılığın devam edeceği beklenmektedir.

4. Küresel büyüme görünümündeki yatay seyre rağmen, görece güçlü talep ve işgücü piyasalarındaki sıkılık devam etmektedir. Türkiye'nin dış ticaret ortaklarının ihracat paylarıyla ağırlıklandırılan küresel büyüme endeksi bir önceki PPK toplantısı dönemine kıyasla 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 ve temmuz ayında yaşanan düşüş eğilimi ağustos ayında da devam etmiştir. Ağustos ayında küresel imalat sanayi PMI verisi bir önceki aya göre 0,4 puan yükselerek 49 puan olurken, küresel hizmetler PMI verisi 1,6 puan azalmış ve 51,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, küresel bileşik PMI göstergesi ağustos ayında bir önceki aya kıyasla 1 puan gerilemiş ve 50,6 olmuştur. Gelişmiş ülkelerin PMI verilerindeki bozulma Japonya hariç ağustos ayında da devam etmiştir. Türkiye'nin önemli ticaret ortaklarından Euro Bölgesine ait bileşik PMI göstergesi ağustos ayında 1,9 puan azalarak 46,7 olmuştur. İmalat sektörü PMI göstergesi ağustos ayında 0,8 puan yükselmesine rağmen 43,5 olan düzeyi ile 2020 yılının haziran ayından beri en düşük seviyelerinden birine ulaşmıştır. Özellikle hizmetler PMI göstergesi ağustos ayında da gerilemeye devam etmiş ve 2,9 puan azalarak 47,9 düzeyi ile eşik değerinin altına inmiştir. Bu durum Euro Bölgesinde iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlamanın yılın ikinci yarısında da devam edeceğine işaret etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin imalat sanayi PMI verisi ağustos ayında bir önceki aya göre 1,2 puan artarak 51,4 olurken hizmetler PMI verisi 1,5 puan gerilemiş ve 53,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Çin ekonomisinde bileşik PMI göstergesi ağustos ayında da gerileme eğilimini sürdürerek 0,2 puan düşmüş ve 51,7 olmuştur. İmalat sektörü PMI verisi 1,8 puan artarak 51 düzeyi ile eşik değerinin üstüne çıkarken hizmetler PMI verisi 2,4 puan azalmış ve 51,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler yılın ilk yarısında küresel iktisadi faaliyetin önemli bir itici gücü olan hizmetler sektörünün son aylarda güç kaybettiğini göstermektedir.
5. Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları haziran ve temmuz aylarında iyileşen risk algısına bağlı olarak devam etmiştir. 2023 yılı ilk 7 ayında hisse senedi piyasalarına yaklaşık 63,2 milyar dolar, borç senetleri piyasalarına yaklaşık 1,1 milyar dolar fon girişi olmuştur. Ağustos ayında ise (31 Temmuz-1 Eylül 2023) küresel risk iştahındaki dalgalanma ile birlikte özellikle Çin, Tayvan, Güney Afrika ve Endonezya ağırlıklı olarak 20,5 milyar doları hisse senedi piyasalarından olmak üzere toplam 22,1 milyar dolar fon çıkışı olmuştur.

Enflasyon Gelişmeleri

6. Enflasyon temmuz ve ağustos aylarında öngörülenin üzerinde gerçekleşmiştir. Yurt içi talepteki güçlü seyir ve hizmet fiyatlarındaki katılık devam ederken, petrol fiyatlarındaki artış ve enflasyon beklentilerinde süregelen bozulma enflasyonda ilave yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Tüketici fiyatları ağustos ayında yüzde 9,09 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 11,11 puan artarak yüzde 58,94 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, vergi ve yönetilen-yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamaların temmuz ayından sarkan etkilerinin yanında, Türk lirasındaki değer kaybı ve ücret artışlarının gecikmeli etkileri ile küresel enerji fiyatlarındaki yükseliş ve hizmet fiyatlarındaki katılık etkili olmuştur. Akaryakıt fiyatlarında sık fiyat güncellemeleri sonucunda ulaşılan yüksek seviyeler doğrudan ve dolaylı kanallarla enflasyondaki yükselişe ilave etki yapmış ve fiyat artışlarının genele yayılmasına katkıda bulunmuştur.

7. Alt grupların yıllık enflasyona katkıları, hizmet grubunda 17,85 puandan 20,86'ya (3,00 puan artış); gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 15,27 puandan 18,13'e (2,86 puan artış); temel mal grubunda 12,95 puandan 15,54'e (2,60 puan artış); enerji grubunda -0,39 puandan 2,11'e (2,51 puan artış); alkol, tütün ve altın grupları toplamında 2,16 puandan 2,30'a (0,14 puan artış) yükselmiştir.
8. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları ağustos ayında yüzde 8,48 oranında artmış, yıllık enflasyon 12,14 puan yükselerek yüzde 72,86 olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış veriler taze meyve sebze fiyatlarının bu dönemde meyve fiyatları öncülüğünde belirgin artış gösterdiğine işaret etmiştir. Diğer işlenmemiş gıdada yumurta ve kuruyemiş fiyatlarındaki yükselişler öne çıkmıştır. İşlenmiş gıda fiyatları aylık bazda yüzde 11,17 artış ile geçen aya kıyasla güçlenmiştir. Başta ekme olmak üzere ekme-tahıllar, süt ile süt ürünleri, katı-sıvı yağlar ve alkolsüz içecek kalemleri fiyat artışları ile dikkat çekmiştir.
9. Enerji fiyatları ağustos ayında yüzde 14,23 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 16,89 puan yükselerek yüzde 14,03 olmuştur. Enerji grubu aylık enflasyonunda bir önceki ay ortasında gerçekleşen vergi artışının sarkan etkisi yanında, uluslararası enerji fiyatlarındaki yükseliş belirleyici olmuştur. Akaryakıt ve tüp gaz kalemleri sırasıyla aylık bazda yüzde 26,11 ve 23,93 oranlarında artış kaydetmiştir. Uluslararası ham petrol fiyatları ve döviz kuru gelişmeleriyle birlikte ÖTV düzenlemesi akaryakıt fiyatlarında güçlü artışı beraberinde getirmiştir. Akaryakıt fiyatlarındaki artış doğrudan etkisinin yanı sıra taşımacılık maliyetleri üzerinden dolaylı olarak da tüketici enflasyonunu olumsuz etkilemektedir. Ağustos ayında, şebeke suyu fiyatları da yüksek bir oranda (yüzde 7,43) artmıştır.
10. Hizmet fiyatları artışı ağustos ayında yüzde 9,19 ile güçlü seyretmeye devam etmiş, grup yıllık enflasyonu 9,92 puan yükselerek yüzde 79,57 olmuştur. Bu dönemde fiyat artışları alt gruplar geneline yayılırken, yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselmiştir. Akaryakıt fiyatlarındaki sert artışa bağlı olarak ulaştırma hizmetleri fiyatlarında aylık bazda yüzde 27,62 oranı ile 2003 bazlı endekste en yüksek artış kaydedilmiştir. Ulaştırma hizmetlerindeki yüksek artışların bir miktar ivme kaybetmekle birlikte eylül ayında da sürdüğü gözlenmektedir. Gıda fiyatlarında süregelen olumsuz görünümün yanı sıra güçlü turizm talebi ile ücret artışlarının gecikmeli etkileri sonucu lokanta-otel alt grubunda süregelen belirgin fiyat artışları ağustos ayında devam etmiş, fiyatlar yüzde 7,09 oranında yükselmiştir. Kira alt grubunda aylık artış bir miktar daha güçlenerek yüzde 7,90 olarak ölçülmüştür. Diğer hizmetler alt grubunda fiyatlar yüzde 7,19 oranında artış kaydederken bu gelişmede kişisel ulaştırma araçlarının bakım-onarımı, sağlık hizmetleri ile eğlence-kültür hizmetleri öne çıkan kalemler olmuştur. Haberleşme hizmetlerinde fiyat artışı yüzde 5,14 ile geçmiş aylara kıyasla daha yüksek seyretmiştir.
11. Temel mal fiyatları ağustos ayında yüzde 8,57 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 7,72 puan artışla yüzde 51,97 olmuştur. Döviz kuru geçişkenliğinin yüksek olduğu temel mallarda alt gruplar genelinde yüksek fiyat artışları kaydedilmiş, yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselmiştir. Dayanıklı mal (altın hariç) alt grubunda aylık fiyat artışı yüzde 7,82 ile güçlü seyrederken, ağustos ayında otomobil, beyaz eşya ve mobilya fiyatlarında belirgin artışlar izlenmiştir. Diğer temel mallar alt grubunda ilaç referans euro kurundaki güncelleme ve vergi ayarlamasının sarkan etkileri hissedilmiş, fiyatlarda yüzde 9,92 oranı ile genele yayılan bir artış kaydedilmiştir. Giyim ve ayakkabı grubunda fiyatlar mevsim eğiliminin aksine (yüzde 8,25 oranında) artış göstermiştir.
12. Alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunda fiyatlar yüzde 3,77 oranında yükselmiş, bu grupta yıllık enflasyon 5,40 puan artışla yüzde 51,98 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede geçen ay yapılan vergi düzenlemesi kaynaklı fiyat artışlarının endekse gün ağırlıklı yansıtılması nedeniyle ağustos ayına sarkan etkileri belirleyici olmuştur. Tütün ürünlerindeki fiyat artışı üretici firmaların fiyat ayarlamaları kaynaklı olarak eylül ayında da devam edecektir.

13. Enflasyonun ana eğilimi ağustos ayında yüksek seyrini sürdürmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış aylık artışlar B göstergesinde bir miktar yükselirken C göstergesinde yatay seyretmiştir. Bu görünüm alternatif çekirdek enflasyon göstergelerinde gözlenen yüksek seyir ile teyit edilmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış B ve C endekslerinin üç aylık ortalama artışları 2022 yılının şubat ayında sırasıyla yüzde 8,8 ve yüzde 8,5 ile en yüksek noktasına çıkarken, 2023 yılı ağustos ayı itibarıyla yüzde 7,0 ve yüzde 7,2 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Ağustos ayında B ve C endeksinin mevsimsellikten arındırılmış artış oranları sırasıyla yüzde 9,8 ve yüzde 9,2 olarak ölçülmüştür.
14. Öncü göstergeler, son iki ayda gözlenen yüksek fiyat artışlarının yavaşlayacağına işaret etmektedir. Öncü verilere göre, gıda fiyatlarındaki artış önceki aylara kıyasla hız kesmekte, ücret, döviz kuru ve vergilerin enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri belirgin zayıflama göstermektedir. Diğer taraftan, hizmet fiyatlarında okulların açılmasına bağlı dönemsel unsurların da etkisiyle yüksek seyir korunmakta, petrol fiyatlarındaki artışın enerji kalemlerine yansımaları sürmektedir.

Talep ve Üretim

15. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin açıklanan Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) verilerine göre, iktisadi faaliyet özellikle iç talep kaynaklı güçlü seyretmiştir. Yakın dönem göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler ise üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetin iç talep öncülüğünde gücünü koruduğuna, büyüme ivmesinde ise çeyreklik bazda yavaşlamaya işaret etmektedir. Temmuz ayında perakende satış hacim endeksi takvim etkileri kaynaklı olarak yıllık bazda yüzde 34,8 oranında kuvvetli artış sergilemiştir. Çeyreklik bazdaki artış ise ikinci çeyrekte gerçekleşen yüzde 5,8 oranındaki yükselişe kıyasla bir miktar ivme kaybederek yüzde 3,9 oranında gerçekleşmiştir. Kartla yapılan harcamalardaki yükseliş eğilimi ağustos ayında devam etmiştir. İmalat sanayi firmalarının kayıtlı iç piyasa siparişleri ağustos ayında yıllık bazda 8,6 puan artarken mevsimsellikten arındırılmış olarak çeyreklik bazda sınırlı düşüş kaydetmiştir. Ağustos ayında imalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik ihracat ve iç piyasa siparişi beklentileri ihracat siparişi beklentilerinde daha fazla olmak üzere aylık bazda gerilemiştir. Firma görüşmeleri ise yüksek oranlı fiyat artışlarının alım gücü üzerindeki etkisiyle sektörel düzeyde ivme kayıplarına işaret etmektedir.
16. Temmuz ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 0,4 oranında azalırken takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 7,4 oranında artmıştır. Bilgisayar, diğer ulaşım ve kayıtlı medya gibi tipik olarak yüksek oynaklık sergileyen sektörler hariç tutulduğunda sanayi üretiminin ana eğiliminin daha güçlü olduğu gözlenmektedir. Söz konusu sektörler dışlandığında temmuz ayında sanayi üretimi aylık yüzde 0,9 artış oranı ile genel endekse kıyasla daha güçlüdür. Çeyreklik bazda değerlendirildiğinde sanayi üretimi, temmuz ayı itibarıyla ikinci çeyrek ortalamasına kıyasla yüzde 0,9 oranında artmıştır. Ağustos ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak imalat sanayi kapasite kullanım oranı, fabrikalarda yıllık bakım çalışması amacıyla üretim arası verilmesi kaynaklı olarak, taşıt sektörü öncülüğünde düşüş kaydetmiştir. Bununla birlikte, üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler taşıt sektörü dışlandığında kapasite kullanım oranının çeyreklik bazda yatay seyrettiğine işaret etmektedir.
17. Temmuz ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış istihdam 31,7 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde istihdamda çeyreklik bazda yüzde 0,3 oranında artış gerçekleşirken işgücüne katılım oranı 0,1 puan azalış kaydetmiştir. İşsizlik oranı temmuz ayında bir önceki aydaki yüzde 9,6 seviyesine göre 0,2 puan azalarak yüzde 9,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yüksek frekanslı veriler işgücü piyasasında talebin gücünü koruduğuna işaret etmektedir.
18. Temmuz ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı dış ticaret açığındaki belirgin artışa paralel olarak önceki aydaki seviyesine kıyasla 2 milyar dolar artışla 58,5 milyar dolara yükselmiştir.

Bu artış, enerji fiyatlarında yıllık bazda devam eden düşüşün etkisiyle enerji dengesinde gözlenen iyileşmeye karşın büyük oranda altın, yatırım malları ve tüketim malları ithalatlarındaki güçlü artışlardan kaynaklanmıştır. Bu çerçevede, yurt içi talepteki güçlü seyir tüketim malları ithalatı kanalıyla yıllıklandırılmış olarak cari işlemler açığını artırıcı etkide bulunmaktadır. Temmuz ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı önceki yılın aynı dönemindeki seviyesine göre 37,7 milyar dolar artarak 100,6 milyar dolara yükselmiştir. Aynı dönemde yıllıklandırılmış hizmetler dengesi fazlası 7,3 milyar dolar artarak 51,7 milyar dolara çıkmıştır. Ağustos ayı geçici dış ticaret verilerine göre yılın ilk sekiz ayında altın ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 13,5 milyar dolar artışla 22,8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Yüksek frekanslı veriler ağustos ayında hızlanan altın ithalatının, alınan tedbirlerin de etkisiyle eylül ayında bir miktar hız kesmekle birlikte halen tarihsel ortalamaların üzerinde seyrettiğine işaret etmektedir. Ağustos ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri ve eylül ayına ilişkin yüksek frekanslı veriler mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak hem ihracatta hem de ithalatta ağustos-eylül döneminde düşüş ima etmektedir.

19. Güçlü ve yıl geneline yayılmış şekilde seyreden turizm gelirleri cari dengeye katkı sunmaya devam etmektedir. Seyahat gelirleri yılın ilk yedi ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 3,8 milyar dolar artarak 24,3 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi sayıları da benzer şekilde yılın ilk yedi ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 19,2 oranında artarak 25,1 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir.

Maliyet Koşulları

20. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren gerileyen enerji emtia fiyatlarında temmuz ayında gözlenen artış eğilimi ağustos ayında da devam etmiştir. Son aylarda yataya yakın seyreden enerji dışı emtia fiyatları ise ağustos ayında düşüş kaydetmiştir. Eylül ayı ilk yarısı itibarıyla enerji emtia fiyatlarındaki artışın sürdüğü, enerji dışı emtia fiyatlarında ise görece yatay seyir korunduğu izlenmiştir. Brent ham petrol fiyatları üretim kesintisine devam kararının ardından yükseliş eğilimini devam ettirerek eylül ayı ilk yarısında 90 ABD dolarının üzerindeki seyir ile Kasım 2022'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Enerji grubunda uluslararası propan ve bütan ile kömür kalemlerinde de dolar bazındaki artışlar devam etmiştir. Böylelikle, döviz kuru ve uluslararası enerji emtia gelişmeleri ile işgücü maliyetindeki artışların gecikmeli etkileri üretici fiyatları üzerinde baskı oluşturan temel unsurlar olmuştur.
21. Yurt içi üretici fiyatları ağustos ayında yüzde 5,89 oranında artmış, yıllık enflasyon 4,91 puan yükselişle yüzde 49,41 olmuştur. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, yıllık enflasyon alt grupların tümünde yükseliş kaydederken aylık bazda uluslararası emtia ve kur gelişmelerine istinaden enerji üretici fiyatlarındaki artış belirgin olmuştur.
22. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi ağustos ayında yatay seyrederken uluslararası taşımacılık maliyetleri bu dönemde bir miktar yükselmekle beraber düşük seviyelerini korumuştur. Ağustos PPK kararının ardından gerileyen döviz kurları, Eylül ayında istikrarlı seyretmiştir.
23. 2023 yılı temmuz ayında asgari ücrette yapılan güncellemeye memur ve kamu işçi ücretlerindeki düzenlemelerin eşlik etmesi ve ücretlerdeki artışın genele yayılmasının temmuz ve ağustos aylarında özellikle maliyet kanalı yoluyla enflasyon üzerinde belirgin etkileri olmuştur.

Hizmet Enflasyonunda Katılık

24. Hizmet sektöründeki fiyat artışları temmuz ayından itibaren güçlenmiştir. Mallara kıyasla atalet sergileyen hizmet sektöründe aylık artışlar 2022'ye kıyasla yüksek seyretmektedir. Temel mal ve hizmet gruplarını içeren C endeksinde yıllık enflasyon yaklaşık yüzde 65 seviyesindeyken hizmet sektöründe yıllık enflasyonun yüzde 80 civarında olduğu

gözlenmektedir. Hizmet sektörüne ait yayılım endeksi de tarihsel ortalamasının yaklaşık yüzde 60'ı kadar üzerinde seyrederek artışların sektör geneline yayıldığını göstermektedir.

25. Gıda, ücret ve turizm kaynaklı gelişmelerden önemli ölçüde etkilenen lokanta ve otel alt grubunda aylık artışlar süreklilik gösteren bir görünüm arz etmektedir. Asgari ücretin gecikmeli etkilerindeki zayıflama ve gıda fiyat artışlarında yakın dönemde gözlenen yavaşlama dikkate alındığında, sektörde gözlenen fiyat artış eğiliminin önümüzdeki aylarda bir miktar hız kesmesi beklenmektedir.
26. 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. Uluslararası petrol fiyatlarındaki görünümün akaryakıt fiyatları kanalıyla ulaştırma hizmetleri fiyatları üzerinde önümüzdeki dönemde baskı oluşturmaya devam edebileceği tahmin edilmektedir.
27. Yükselen konut fiyatları ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışına ek olarak gayrimenkul piyasasındaki arz-talep uyumsuzlukları kira artışlarını yukarıya çekerek tüketici enflasyonunu olumsuz yönde etkilemektedir.
28. Kira, eğitim, sağlık, eğlence-kültür başta olmak üzere belirli hizmet kalemleri geçmiş tüketici enflasyonuna dönük fiyatlandırma davranışı sergileyerek, enflasyonist etkilerin uzun bir zamana yayılmasına neden olmaktadır. Tüketici enflasyonunda yakın dönemde beklenen görünümle birlikte, geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi belirgin olan kalemlerde enflasyonun bir süre daha yüksek seyretme riski bulunmaktadır.
29. Hizmet fiyatları üzerinde eylül ayında okulların açılmasına bağlı dönemsel etkiler belirgin olacaktır. Üniversite harcı, yurt ücreti, okul servis ücreti gibi hizmet kalemlerinde yılın belli döneminde fiyatlandırma yapılması (zamana bağlı fiyatlandırma) nedeniyle bu dönemde yüksek fiyat artışları izlenmektedir.

Vergi Düzenlemeleri

30. Son dönemdeki vergi ayarlamalarının tüketici enflasyonu üzerindeki kısa vadeli etkileri gün hesabı dolayısıyla oluşan sarkan etkiler ile beraber temmuz ve ağustos aylarında gözlenmiştir.
31. Vergi artışlarının doğrudan etkileri büyük ölçüde tamamlanmıştır. Önümüzdeki aylarda vergi artışlarının dolaylı etkilerinin firmaların fiyat değiştirme sıklığına bağlı olarak zayıflayarak da olsa devam edeceği değerlendirilmektedir.

Enflasyon Beklentileri

32. Enflasyon beklentilerindeki mevcut seyir ve fiyatlandırma davranışlarındaki bozulma, enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Tüketici enflasyonu yayılım endeksi ağustos ayında da artmaya devam ederek tarihsel ortalamasının üç standart sapması üzerinde değer almayı sürdürmüştür.
33. Eylül ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 42,01'den 2,93 puan artışla yüzde 44,94; gelecek yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 22,54'den 1,33 puan yükselerek yüzde 23,87; beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise yüzde 10,42'den 0,39 puan aşağı güncellenerek yüzde 10,03 olmuştur.
34. Bu unsurlar enflasyonun yıl sonunda Enflasyon Raporu'ndaki (Rapor) tahmin aralığının üst sınırına yakın seyredeceğine işaret etmektedir. Son dönemde etkili olan ücret ve kur kaynaklı maliyet yönlü baskılar ile vergi düzenlemelerinin ise enflasyona önemli ölçüde yansıdığı ve

aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüşün başlayacağı değerlendirilmiştir. Kurul, parasal sıkılaştırma adımlarının etkisiyle, dezenflasyonu 2024 yılında Rapor'daki patika ile uyumlu şekilde tesis etmekte kararlıdır.

Parasal ve Finansal Koşullar

35. Kredi büyümesi iç talebi artırarak enflasyon üzerinde risk oluşturmaktadır. 8 Eylül 2023 itibarıyla, 2022 yılı sonuna kıyasla bireysel kredi bakiyesi kredi kartlarında yüzde 107,7, taşıt kredilerinde yüzde 75,8, ihtiyaç kredilerinde yüzde 34,0, konut kredilerinde yüzde 24,2 olmak üzere toplamda yüzde 54,4 oranında artmıştır. Diğer taraftan, kredi büyümesine dayalı menkul kıymet tesisi uygulamasının kapsamının genişletilmesi ile yavaşlama eğilimine giren ihtiyaç kredilerinin 18 Ağustos 2023'ten bu yana artış oranı yüzde 1,8 olmuştur. Aynı dönemde bireysel kredi kartlarında büyüme yüzde 6,9 seviyesine gerilese de güçlü seyrini korumuş, yıllık büyüme oranı yüzde 181,6 seviyesinde yatay seyretmiştir. Önceki PPK dönemine kıyasla yüzde 1,3 büyüyen Türk lirası ticari kredilerin yıllık büyüme oranı yüzde 61,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.
36. Önceki PPK döneminden bu yana politika faizindeki artış ile birlikte 1.260 baz puanlık belirgin bir artış kaydeden ihtiyaç kredisi (Kredili Mevduat Hesabı-KMH hariç) faizleri 8 Eylül 2023 itibarıyla yüzde 59,7 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde taşıt kredisi faizleri yüzde 38,1'den yüzde 46,5'e; konut kredisi faizleri yüzde 36,4'ten yüzde 38,9'a yükselmiştir. Öte yandan Türk lirası ticari kredi faizleri 931 baz puan artarak yüzde 40,6 olarak gerçekleşmiştir.
37. Haziran ayından itibaren sadeleşme süreci kapsamında bankacılık sisteminin sağlıklı işleyişini de temin etmek amacıyla alınan önlemlerle öncelikle Türk lirası ticari kredilerinin akışı tesis edilmiştir. Haziran ayında sektör genelinde yüzde 0,3 artış kaydeden Türk lirası ticari krediler temmuz ayında yüzde 2,4, ağustos ayında yüzde 2 oranında büyümüştür. Bu süreçte Türk lirası mevduat faizleri 18 Ağustos haftasında yüzde 24,9, 8 Eylül haftasında 31,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Makroihtiyati çerçevede sadeleşme süreci kapsamında atılan son adımlar ve politika faizindeki artışla birlikte Türk lirası enstrümanlarına olan talebin artması, kredi ve mevduat faizlerinin birlikte yükselmesi ile parasal aktarım mekanizmasının güçlenmekte olduğu değerlendirilmiştir.
38. Doğrudan yabancı yatırımlar, dış finansman koşullarındaki iyileşme, rezervlerde süregelen artış, turizm gelirlerinin cari işlemler hesabına desteği ve Türk lirası varlıklara yurt içi ve yurt dışı talebin artmaya başlaması fiyat istikrarına güçlü katkıda bulunacaktır.
39. Son dönemde yapılan anlaşmalar ile teknoloji yatırımlarını ve üretim kapasitesini geliştirecek alanlara yoğunlaşacak doğrudan yabancı yatırımlar önümüzdeki dönemde dış finansmanı destekleyecektir.
40. Yurt içi belirsizliklerin etkisiyle 22 Mayıs 2023 tarihinde 703 baz puan seviyesiyle bu yılın zirve noktasına ulaşan Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, önceki PPK döneminde 412 baz puan, 20 Eylül 2023 itibarıyla ise 385 baz puan seviyesine gerilemiştir. Benzer şekilde, aynı dönemde belirgin düzeyde gerileyen Türk lirasının 1 ay ve 12 ay vadeli kur oynaklıkları bu PPK döneminde sırasıyla 15,7 ve 28,9 puan seviyelerinde yatay seyretmiştir. Risk primi ve kur oynaklıklarındaki düşüşlere haziran ayından itibaren 0,81 milyar ABD doları devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasına ve 1,66 milyar ABD doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 2,47 milyar ABD doları net portföy girişi eşlik etmiştir.
41. 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 8 Eylül 2023 itibarıyla 120,6 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

Para Politikası

42. Politika faizi, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlenecektir. Enflasyon görünümü ve yukarı yönlü riskler göz önüne alındığında Kurul, para politikası çerçevesinin yüzde 5 enflasyon hedefini gerçekleştirme kapasitesinin güçlendirilmesi gerektiği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Fiyat istikrarındaki bozulmanın makroekonomik istikrar ve özellikle finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği risklere de dikkat çekilmiştir. Enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırma gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilecektir.
43. Kurul, dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması 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 25'ten yüzde 30 düzeyine yükseltmiştir.
44. Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirmektedir. Sadeleşme adımları kademeli olarak sürdürülecek, bu süreçte dönüşümün hızı ve sıralaması etki analizleri ile belirlenmeye devam edecektir. TCMB tarafından yapılan düzenlemelere ilişkin etki analizleri söz konusu çerçevenin tüm bileşenleri için enflasyon, faizler, döviz kurları, rezervler, beklentiler, menkul kıymetler ve finansal istikrar üzerindeki yansımalarıyla birlikte bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirilerek yapılmaktadır.
45. Bu kapsamda, Türk lirası mevduat payının artırılmasına yönelik düzenlemeler parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmektedir. Kurul, faiz artırımının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları almayı sürdürecektir. Bu kararlarla, temel politika aracı olan politika faizleri parasal, finansal koşullar ve beklentileri etkilerken, Türk lirası likidite ve tüketim talebindeki aşırılıkların dengelenmesi ve para politikasının etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir.
46. Bireysel kredilerdeki ivmelenmeyle birlikte iç talebin hem doğrudan hem de cari denge üzerinden fiyat istikrarını bozduğu değerlendirilmiştir. Seçici kredi sıkılaştırması kararları sonucunda yurt içi talepte dengelenme sürecinin destekleneceği öngörülmektedir. Kurul, kredi sıkılaştırması kararlarıyla yurt içi talepte dengelenme ile beraber finansman kaynaklarının dağılımında iyileşmenin faktör verimliliğini olumlu etkileyeceğini değerlendirmektedir.
47. Döviz kuru gelişmelerinin etkisiyle kur korumalı mevduat hesaplarının kur farkı ödemeleri nedeniyle finansal sisteme girişi gerçekleşen Türk lirası likidite yakından izlenmektedir. Mevcut piyasa koşulları ve önümüzdeki döneme ilişkin likidite projeksiyonları dikkate alınarak yapılan etki analizleri çerçevesinde gerekli adımlar atılmaktadır.
48. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
49. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir.