

Para Politikası Kurulu Toplantı Özetı

27 Temmuz 2023, Sayı: 2023-29

Toplantı Tarihi: 20 Temmuz 2023

Küresel Ekonomi

1. Küresel enflasyon düşerken, halen uzun dönem ortalamalarının ve merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin tketicı enflasyonları bir nceki PPK dönemine göre yüzde 5,59 ve yüzde 5,82 düzeylerinden sırasıyla yüzde 4,91 ve yüzde 5,41 seviyelerine gerilemiştir. Son 10 yıllık dönemde ise ortalama enflasyon gelişmiş ekonomilerde yüzde 2,2 ve gelişmekte olan ekonomilerde yüzde 5,6 seviyesinde gerçekteleşmiştir. Enflasyon, gelişmiş ülkelerde yüzde 2; gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama yüzde 3,5 olan hedef oranların belirgin olarak üzerinde seyretmeye devam etmektedir. 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyonun gelişmiş ekonomilerde 3,1, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 5,9 seviyesinde gerçekteleşmesi beklenmektedir. Emtia fiyatlarında geçen yıl ortasından itibaren başlayan gerileme eğilimi sürmekle birlikte, Emtia Fiyat Endeksinin mevcut seviyesi son on yılın ortalamasının yüzde 26,2 üzerindedir. Endeks geçen yıl ulaştığı en yüksek seviyeye göre yüzde 28,7 gerilemiştir. Benzer şekilde geçen yıl ulaştığı tepe noktasına göre yüzde 11,2 gerileme kaydeden Tarımsal Emtia Fiyat Endeksi son on yılın ortalamasının yüzde 16,2 üzerindedir. Bu durum, gıdanın tketicı sepeti içerisindeki yüksek payı nedeniyle enflasyon üzerinde halen etkili olmaktadır. Bir nceki PPK dönemine göre çekirdek enflasyon gelişmiş ülkelerde yüzde 5,12'den yüzde 5,02'ye, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,20'den yüzde 6,03'e sınırlı gerilemiştir. ABD ve Euro Bölgesinde 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,2 ve yüzde 3,0 iken; çekirdek enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,7 ve yüzde 4,0 seviyesindedir.
2. Çekirdek enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin yüksek seviyeleri küresel enflasyonun bir süre daha merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmeye devam edeceğini ima etmektedir. Bu nedenle, dünyanın birçok ülkesinde merkez bankaları parasal sıkılaştırma sürecine devam etmektedir. Takip edilen 12 gelişmiş ülke merkez bankası son 17 ayda toplamda 130 toplantı yapmış, bu toplantıların 93 tanesinde politika faizleri artırılmıştır. Aynı dönemde takip edilen 15 gelişmekte olan ülke merkez bankası toplamda 190 toplantı yapmış, bu toplantıların 97 tanesinde politika faizleri artırılmıştır.¹ Uygulanan para politikasının sonuçları finansal koşullara da yansımaya başlamış ve merkez bankalarının finansman ve kredi koşullarındaki sıkılaşmaya yönelik vurguları güçlenmiştir.
3. 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 nceki PPK toplantısı dönemine kıyasla oldukça sınırlı artış kaydetmiştir. 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 yılında yüzde 3,5 olan büyüme oranı ile kıyaslandığında Türkiye'nin dış talep görünümünde yıllık bazda kayda değer bir yavaşlama gözlenmektedir. Küresel PMI endeksleri

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

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

hizmet sektöründe faaliyetin gücünü koruduğuna, imalat sanayinde ise geçtiğimiz yılın son çeyreğinden beri süregelen eşik değerinin altındaki yatay seyrin devam ettiğine işaret etmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde küresel hizmetler PMI endeksi ilk çeyreğe göre 2,6 puan artarak 54,9 düzeyine erişmiş, imalat sanayi PMI endeksi 0,2 puan azalarak 49,3 olmuştur. Bileşik PMI göstergelerine bakıldığında, haziran ayında endeksin küresel düzeyde Mayıs ayındaki seviyeye kıyasla 1,7 puan gerileyerek 52,7 olduğu, gelişmiş ülkelerde 1,5 puan azalarak 52,2 seviyesinde seyrettiği, gelişmekte olan ülkelerde ise 2 puan azalışla 53,6 düzeyine gerilediği gözlenmiştir. Çin'de bileşik PMI göstergesi haziran ayında Mayıs ayına göre 3,1 puan azalarak 52,5 düzeyinde gerçekleşirken gerek imalat gerek hizmetler sektöründe 50 eşik değerinin üzerinde bulunmaktadır. Gelişmiş ülke ekonomilerinde finansal koşulların etkisiyle iktisadi faaliyetin yavaşlayacağına yönelik beklentiler sürmektedir. Türkiye'nin önemli ticaret ortaklarından Euro Bölgesinin imalat PMI göstergesi haziran ayında 43,4 ile pandemiden bu yana en düşük düzeyine gerilemiştir.

4. Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları haziran ayında, iyileşen risk algısına bağlı olarak devam etmiştir. Yılbaşından Mayıs sonuna kadar hisse senedi piyasalarına yaklaşık 46,4 milyar dolar fon girişi olurken, borç senetleri piyasalarından yaklaşık 4,3 milyar dolar fon çıkışı olmuştur. Haziran ayı başından 7 Temmuz tarihine kadar 4,9 milyar doları hisse senedi piyasalarına olmak üzere toplam 7,6 milyar dolar fon girişi olmuştur.

Enflasyon Gelişmeleri

5. Ülkemizde yıllık enflasyon 2022 yılının Ekim ayında ulaştığı zirveye kıyasla 47,3 puan gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumaktadır. Tüketici fiyatları haziran ayında yüzde 3,92 oranında artarken yıllık enflasyon yüzde 1,38 puan düşerek yüzde 38,21 seviyesine gerilemiştir. Yakın döneme ilişkin göstergeler enflasyonun ana eğiliminde yükselişin sürdüğüne işaret etmektedir. Bu gelişmede yurt içi talepteki güçlü seyir, ücret ve kur kaynaklı maliyet yönlü baskılar ile hizmet enflasyonundaki katılık ve vergi düzenlemeleri belirleyici olmaktadır.
6. Alt grupların yıllık enflasyona katkıları temel mal grubunda 10,17 puandan 10,49'a (0,32 puan artış); alkol, tütün ve altın grupları toplamında 1,50 puandan 1,81'e (0,31 puan artış) yükselirken, gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 13,64 puandan 13,56'ya (0,08 puan azalış), hizmet grubunda 15,17 puandan 15,00'a (0,17 puan düşüş), enerji grubunda ise -0,88 puandan -2,64'e (1,76 puan azalış) gerilemiştir.
7. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları haziran ayında yüzde 3,02 oranında artmış, yıllık enflasyon 1,40 puan artarak yüzde 53,92 olmuştur. Gıda fiyatlarının mevsimsellikten arındırılmış aylık artış oranı bir önceki aya kıyasla yükselmiş, bu gelişmede başta sebze olmak üzere taze meyve ve sebze fiyatları etkili olmuştur. Diğer işlenmemiş gıda grubunda kırmızı et fiyatlarındaki yükseliş bir önceki aya kıyasla hızlanmıştır. İşlenmiş gıda fiyatları aylık bazda yüzde 1,85 oranında yükselmiş, bu gelişmede yaş çay alım fiyatlarına bağlı olarak artış kaydeden çay fiyatları öne çıkmıştır. Ekmek ve tahıllar aylık enflasyonu bu dönemde bir miktar artış göstererek yüzde 1,41 oranında gerçekleşmiştir.
8. Enerji fiyatları haziran ayında yüzde 4,23 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu baz etkisiyle 9,55 puan azalarak yüzde -16,52 olmuştur. Enerji fiyatlarının aylık artışında uluslararası ham petrol fiyatlarındaki görece yatay seyre karşın Türk lirasındaki görünüme paralel olarak artan akaryakıt fiyatları (yüzde 11,32) öne çıkmıştır.
9. Hizmet fiyatları haziran ayında yüzde 3,66 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 0,50 puan düşüşle yüzde 59,45 olarak gerçekleşmiştir. Fiyat artışları alt gruplar geneline yayılırken, kira alt grubu yüzde 5,80 ve lokanta-otel alt grubu yüzde 4,32 oranında artış ile öne çıkmaya devam etmiştir. Haberleşme fiyatlarındaki artışlar internet ücretleri öncülüğünde sürerken,

diğer hizmetler alt grubunda kişisel ulaştırma araçlarının bakım ve onarımı ile eğlence ve spor hizmetlerindeki artışlar dikkat çekmiştir. Ulaştırma hizmetleri görünümünde ise havayolu ile yolcu taşımacılığı kalemi fiyatlarında devam eden yükseliş belirleyici olmuştur.

10. Temel mal fiyatları haziran ayında yüzde 4,03 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 1,62 puan artışla yüzde 36,69 olmuştur. Haziran ayında yıllık enflasyon dayanıklı mal (altın hariç) ile giyim ve ayakkabı alt gruplarında yükselirken, diğer temel mallarda gerilemiştir. Dayanıklı mal (altın hariç) alt grubunda aylık artış yüzde 6,64 ile önceki aya kıyasla güçlenmiş, bu gelişmede haziran ayında da temel belirleyici otomobil kalemi olmuştur. Otomobil fiyatları kur gelişmelerine ek olarak canlı seyreden iç satışlara bağlı olarak yüzde 10,28 oranında yükselmiştir. Böylelikle, otomobil fiyat artışı 2023 yılının ilk altı ayında yüzde 34,01 olmuştur. Haziran ayında beyaz eşya fiyatları ise yüzde 3,78 oranında artış kaydetmiştir.
11. Alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunda fiyatlar yüzde 11,13 oranında yükselmiş, bu grupta yıllık enflasyon 10,80 puan artışla yüzde 40,90 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, tütün ürünlerinde üretici firma kaynaklı fiyat artışları (yüzde 12,29) belirleyici olmuştur. Alkollü içecek ve tütün grubundaki fiyat artışı, ay başındaki Yİ-ÜFE'ye göre otomatik olarak güncellenen maktu ÖTV artışı ile KDV düzenlemesinin etkilerine bağlı olarak, temmuz ayında da sürecektir.
12. Enflasyonun ana eğilimi 2022 yılı sonrası dönemde yavaşlasa da yüksek seyrini sürdürmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle aylık artışlar B ve C göstergelerinde bir önceki aya kıyasla yükselirken, bu görünüm alternatif çekirdek enflasyon göstergeleri tarafından da teyit edilmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış B ve C endekslerinin üç aylık ortalama artışları 2022 yılının şubat ayında sırasıyla yüzde 8,8 ve yüzde 8,4 ile en yüksek noktasına çıkarken, 2023 yılı haziran ayı itibarıyla yüzde 2,8 ve yüzde 3,3 seviyelerine gerilemiştir. Haziran ayında B ve C endeksinin mevsimsellikten arındırılmış aylık artış oranları ise sırasıyla yüzde 3,1 ve yüzde 3,7 olarak gerçekleşmiştir (önceki ay yüzde 2,9 ve yüzde 3,6). Medyan enflasyon ve SATRIM gibi alternatif çekirdek göstergelerde de önceki aya göre artışlar gözlenmiştir.
13. Temmuz ayına ilişkin öncü göstergeler talep, ücret, döviz kuru, vergiler ve bozulan fiyatlama davranışları kanallarıyla oldukça yüksek bir aylık fiyat artışı olacağına işaret etmektedir. Buna bağlı olarak, yıllık enflasyonun da önemli ölçüde yükseleceği tahmin edilmektedir.

Talep ve Üretim

14. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin veriler, iktisadi faaliyetin özellikle iç talep kaynaklı güçlü seyrini sürdürdüğünü teyit etmektedir. Mayıs ayında perakende satış hacim endeksi yıllık bazda yüzde 33,1 oranında yükselerek artış eğilimini sürdürmüştür. Mayıs ayı itibarıyla çeyreklik bazda artış ise yüzde 4,6 oranında gerçekleşmiştir. Kartla yapılan harcamalardaki artış eğilimi ikinci çeyrekte devam etmiş, mevsimsellikten arındırılmış olarak kart harcamaları ilk çeyreğe kıyasla yüzde 24,3 oranında güçlü bir artış gerçekleştirmiştir. İmalat sanayi firmalarının ikinci çeyrekteki kayıtlı siparişlerine bakıldığında iç piyasa siparişlerinin yıllık bazda 2,6 puan ile kuvvetli artış kaydettiği görülmektedir. Öncü göstergeler ve firma görüşmeleri iç piyasa siparişlerindeki canlı seyrin temmuz ayında da devam ettiğine işaret etmektedir.
15. Güncel veriler deprem bölgesinde ekonomik faaliyetin beklenenden hızlı toparlanmasını sürdürmesiyle afet kaynaklı daralmanın büyük ölçüde telafi edildiğini göstermektedir. Mayıs ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış istihdam 31,7 milyon seviyesinde gerçekleşerek afet öncesinde ocak ayındaki seviyesinin 26 bin kişi üzerine çıkmıştır. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış istihdam çeyreklik bazda yüzde 0,9 oranında, işgücüne katılım oranı 0,3 puan artış kaydetmiştir. İşsizlik oranı ise mayıs ayında bir önceki aydaki yüzde 10

seviyesine göre 0,5 puan azalarak 2014 yılının mart ayından bu yana en düşük düzeye gerilemiştir.

16. Mayıs ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı enerji fiyatlarına bağlı olarak gerileyen enerji ithalatındaki düşüğe rağmen 2022 yılının mayıs ayındaki 22,6 milyar dolar seviyesine kıyasla 37,3 milyar dolar artarak 60 milyar dolara yükselmiştir. Bu artış hizmetler dengesindeki güçlü seyre rağmen dış ticaret açığındaki yükselişin etkisiyle gerçekleşmiştir. Mayıs ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı önceki yılın aynı dönemindeki seviyesine göre 49,9 milyar dolar artarak 101,9 milyar dolara yükselmiştir. Aynı dönemde yıllıklandırılmış hizmetler fazlası 12,1 milyar dolar artarak 51,5 milyar dolara çıkmıştır. Parasal koşulların ve beklentilerin etkisiyle altın ithalatı cari açığındaki artışta önemli rol oynamaktadır. Yılın ilk beş ayında toplam altın ithalatı bir önceki yılın aynı dönemindeki seviyesine kıyasla 10,7 milyar dolar artışla 14,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Haziran ayı geçici dış ticaret verileri altın ithalatının mayıs ayı seviyesinin altında olmakla beraber yüksek seyrettiğine işaret etmektedir. Yurt içi talepteki güçlü seyir tüketim malları ithalatı kanalıyla cari işlemler açığını artırıcı etkide bulunmaktadır. Haziran ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri ve temmuz ayı için yüksek frekanslı veriler, bayram kaynaklı işgünü etkileri dışlandığında mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracattaki nispeten yatay seyre karşın ithalatın yüksek seviyelerini koruduğuna işaret etmektedir.
17. Turizm gelirlerinin beklentilerin üzerinde ve yıl geneline yayılmış seyri ile yılın ikinci yarısında cari dengeye güçlü bir katkı sunacağı tahmin edilmektedir. Seyahat gelirleri yılın ilk beş ayında bir önceki yılın ilk beş ay toplamına göre 2,5 milyar dolar artarak 14,1 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi sayıları da benzer şekilde yılın ilk beş ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26,1 oranında artarak 13,6 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir. Turizm gelirlerinin artan katkısıyla cari işlemler hesabının yılın ikinci yarısında daha dengeli bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir. Turizm gelirlerindeki güçlü seyir ile enerji ithalatındaki normalleşmenin döviz piyasasında arz kaynaklı olarak sağlıklı fiyat oluşumu ve istikrara katkı sağlayacağı öngörülmektedir. Diğer taraftan, artan turizm faaliyeti kısa vadede talebi artırarak tüketici enflasyonu üzerinde risk oluşturmaktadır.
18. Mayıs ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 1,1 oranında artmıştır. Aylık bazda artışlar sektörler geneline yayılırken ihracat payı yüksek olan sektörler ve tipik olarak yüksek oynaklık gösteren sektörlerde daha kuvvetli gerçekleşmiştir. Çeyreklik bazda ise sanayi üretimi yüzde 1,4 oranında yükselerek deprem sonrası toparlanma eğiliminin devamına işaret etmiştir. Benzer şekilde imalat sanayi kapasite kullanım oranı, yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe kıyasla 0,9 puan artarak yüzde 76,2 seviyesinde gerçekleşmiş ve kapasite kullanımında deprem kaynaklı kayıp telafi edilmiştir.

Maliyet Koşulları

19. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren gerileyen küresel emtia fiyatları girdi fiyatı kanalıyla tüketici enflasyonundaki düşüşü desteklemiştir. Diğer taraftan, döviz kurları ve işgücü maliyetindeki artışlar nedeniyle üretici fiyatları üzerindeki baskı artmaktadır.
20. Yurt içi üretici fiyatları aylık artışı yüzde 6,50 ile son aylara kıyasla önemli ölçüde kuvvetlenmiş, yıllık üretici enflasyonu baz etkisiyle 0,34 puan azalarak yüzde 40,42 olarak gerçekleşmiştir. Haziran ayında uluslararası emtia fiyatları düşük bir oranda gerilerken (yüzde -0,76), döviz kuru gelişmeleri üretici fiyatlarındaki artışın temel sürükleyicisi olmuştur. Alt gruplar bazında artışlar genele yayılırken, en belirgin artış enerji imalatında (yüzde 12,67) olmuştur. Böylelikle uzun bir süredir enflasyon görünümünü destekleyen enerji maliyetlerindeki görünüm bu ayla birlikte tersine dönmüştür. Bu dönemde, sermaye (yüzde 8,02) ve ara malları (yüzde 6,59) yüksek aylık fiyat artışları ile dikkat çeken diğer alt gruplar olmuştur.

21. Temmuz ayında küresel arz zincirindeki baskılara dair göstergeler ve uluslararası taşımacılık maliyetleri düşük seyretmektedir. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi haziran ayında da tarihsel ortalamasının yaklaşık bir standart sapma altında değer almıştır. Küresel emtia fiyatları temmuz ayında belirgin bir değişim sergilememektedir. Özetle, mevcut küresel arz koşulları enflasyon açısından olumlu görünümünü sürdürmektedir.
22. 2023 yılı temmuz ayında asgari ücrette yapılan güncellemeye memur ve kamu işçi ücretlerindeki düzenlemelerin eşlik etmesi ve ücretlerdeki artışın genele yayılması sonucu yılın ikinci yarısında enflasyon üzerinde başta maliyet kanallı etkiler olmak üzere yukarı yönlü baskıların artacağı öngörülmektedir.
23. Türk lirasındaki değer kayıplarının, ücretlerde genele yayılan artışın ve vergi düzenlemelerinin yakın dönemde enflasyon üzerinde maliyet yönlü ilave baskı oluşturacağı öngörülmektedir. Söz konusu etmenlerden tüketici fiyatlarına geçişkenliğin özellikle talep koşullarının güçlü olduğu dönemlerde hızlı gerçekleştiği görülmektedir. Nitekim öncü göstergeler, maliyet gelişmelerinin etkisiyle temmuz ayında genele yayılan yüksek fiyat artışlarının gerçekleştiğine işaret etmektedir.

Hizmet Enflasyonunda Katılık

24. Hizmet sektöründe fiyat artışları yüksek seviyelerini sürdürmekte, grup enflasyonu mallara kıyasla atalet göstermektedir. Yurt içi talep etkisinin daha belirgin olduğu hizmet sektöründe aylık artışlar 2022'ye kıyasla halen yüksek seyretmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyat artışlarının son üç aylık ortalaması B göstergesinde yüzde 2,8 iken, hizmetlerde yüzde 3,5'tir. Buna ek olarak hizmet sektörüne ait yayılım endeksi tarihsel ortalamasının 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 ücret gelişmelerine duyarlılığı yüksek olan sektörün izleyen aylarda yüksek artış eğilimini koruması beklenmektedir.
26. Kira, eğitim, sağlık, eğlence-kültür başta olmak üzere belirli hizmet kalemleri geçmiş tüketici enflasyonuna dönük fiyatlama davranışı sergileyerek, enflasyonist etkilerin uzun bir zamana yayılmasına neden olmaktadır. Tüketici enflasyonunda yakın dönemde beklenen görünümle birlikte, geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi belirgin olan gruplarda enflasyonun bir süre daha yüksek seyretme riski bulunmaktadır.
27. Akaryakıt fiyatları başta ulaştırma hizmetleri olmak üzere tüketici fiyatları üzerinde gerek üretim girdisi gerekse taşımacılık maliyetleri kanalıyla önemli bir etki oluşturma potansiyeline sahiptir. Akaryakıt fiyatlarında yakın dönemde döviz kuru, ham petrol fiyatları ve vergi artışı kaynaklı olarak kaydedilen belirgin artışın, ulaştırma hizmetleri fiyatlarına önümüzdeki dönemde önemli bir etkisi olabileceği değerlendirilmektedir.

Vergi Düzenlemeleri

28. Kurul, vergi düzenlemelerinin kısa vadede enflasyon üzerinde ilave olumsuz etki yapacağını öngörmektedir. Bununla birlikte, vergi artışlarının etkisinin geçici olacağı, talep ve mali disiplin üzerindeki olumlu etkilerle bir miktar dengeleneceği değerlendirilmiştir.
29. Temmuz ayı ile birlikte KDV oranları 2 puan yükseltilmiştir. Genel artışın yanı sıra bazı temizlik ürünlerinde yüzde 8 olarak uygulanan KDV oranı yüzde 20 olarak uygulanmaya başlanmıştır. Tütün ürünlerinde KDV artışının mali çarpanı yukarıya çekmesiyle yüksek oranlı fiyat artışları gerçekleşmiştir.

30. Akaryakıtta maktu ÖTV tutarları artırılmıştır. Benzin ve motorinde 5 TL, LPG'de ise 4 TL olan maktu ÖTV artışı gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak tüketici enflasyonunu olumsuz yönde etkileyecektir.

Enflasyon Beklentileri

31. Enflasyon beklentilerindeki mevcut seyir ve fiyatlandırma davranışlarındaki bozulma, enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Manşet enflasyon yayılım endeksi haziran ayında tarihsel ortalamasının yaklaşık iki standart sapma üzerinde değer almıştır.
32. Temmuz ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 30,65'ten 2,56 puan artışla yüzde 33,21; gelecek yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 18,12'den 0,92 puan yükselişle yüzde 19,04; beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise yüzde 8,07'den 0,79 puan yukarı güncellenerek 8,86 olmuştur.
33. Tüketici enflasyonunun 2023 yılında bir miktar yükseldikten sonra faiz artışlarının ve miktarsal sıkılaştırmanın birikimli etkilerinin devreye girmesiyle gerileyerek önce tarihsel ortalamalara, sonra da orta vadeli hedefe kademeli olarak yakınsayacağı öngörülmektedir.

Parasal ve Finansal Koşullar

34. Kredi büyümesi iç talebi artırarak enflasyon üzerinde risk oluşturmaktadır. 14 Temmuz 2023 itibarıyla, 2022 yılı sonuna kıyasla bireysel kredi bakiyesi kredi kartlarında yüzde 81,1, taşıt kredilerinde yüzde 68,7, ihtiyaç kredilerinde yüzde 30,6 konut kredilerinde yüzde 22,1 olmak üzere toplamda yüzde 44,6 oranında artmıştır. Diğer taraftan, son PPK döneminden bu yana ihtiyaç kredi büyümesi yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. İhtiyaç kredilerinde 16 Haziran'dan bu yana artış oranı yüzde 2,9 olmuştur. Bu gelişmede kredi büyümesine dayalı menkul kıymet tesisi uygulamasının kapsamının genişletilmesi etkili olmuştur. Diğer taraftan, kredi kartlarında büyüme güçlü seyretmeye devam etmektedir. Yıllık artış oranı yüzde 175,4'ten yüzde 186,6'ya çıkmıştır. TL ticari kredilerde yıllık büyüme oranları yüzde 73,8'den yüzde 69,1'e gerilerken, nispeten yatay bir seyir izlemiştir.
35. Önceki PPK döneminde düzenleme öncesi döneme göre 749 baz puan artarak yüzde 41,7 seviyesine yükselen ortalama ihtiyaç kredisi (KMH hariç) faizleri son PPK döneminde 644 baz puan artarak yüzde 48,1 seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde konut kredisi faizleri ile taşıt kredisi faizleri yüzde 21,8 ve yüzde 34 seviyelerinden sırasıyla yüzde 32,6 ve yüzde 41,3 seviyelerine yükselmiştir. Türk lirası ticari kredi faizleri ise politika faizindeki artış ile birlikte 1.054 baz puan artarak yüzde 25,2 olarak gerçekleşmiştir.
36. 23 Haziran haftasında yüzde 32,9 seviyesine yükselen TL mevduat faizleri politika faizindeki 650 baz puanlık artışa karşın gerileyerek 14 Temmuz haftasında yüzde 27,8 olarak gerçekleşmiştir. Politika faizi ve TL mevduat faizleri arasındaki fark belirgin şekilde azalmıştır. Bu gelişmede en önemli rolü mikro- ve makroihtiyati çerçevede sadeleşme sürecinin ilk adımı olan menkul kıymet tesisi uygulamasına ilişkin düzenleme oynamıştır.
37. Doğrudan yabancı yatırımlar, dış finansman koşullarındaki belirgin iyileşme, rezervlerde süregelen artış ve turizm gelirlerinin desteğiyle cari işlemler hesabındaki dengelenme fiyat istikrarına güçlü katkıda bulunacaktır.
38. Son dönemde yapılan anlaşmalar ile teknoloji yatırımlarını ve üretim kapasitesini geliştirecek alanlara yoğunlaşacak doğrudan yabancı yatırımlar önümüzdeki dönemde dış finansmanı destekleyecektir.

39. 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 493 baz puan, 19 Temmuz 2023'te ise 457 baz puan seviyesine gerilemiştir. Benzer şekilde, Türk lirasının 1 ay ve 12 ay vadeli kur oynaklıkları önceki PPK dönemlerindeki 25,2 ve 33,8 puan seviyelerinden sırasıyla 23,6 ve 30,3 puana gerilemiştir. Risk primi ve kur oynaklıklarındaki düşümlere haziran ayından itibaren 0,09 milyar ABD doları DİBS piyasasına ve 1,33 milyar doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 1,42 milyar ABD dolar net portföy girişi eşlik etmiştir.
40. TCMB uluslararası rezervleri haziran ayından itibaren güçlü bir artış eğilimine girmiştir. 2022 yılı sonu itibarıyla 128,8 milyar dolar seviyesinden mayıs sonunda 98,5 milyar dolar seviyesine gerileyen TCMB brüt uluslararası rezervleri 14 Temmuz itibarıyla 113,1 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

Para Politikası

41. Politika faizi, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve enflasyonu orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlenecektir. Kurul, para politikası çerçevesinin enflasyon görünümü ve yukarı yönlü riskler göz önüne alındığında yüzde 5 enflasyon hedefini gerçekleştirme kapasitesinin güçlendirilmesi gerektiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Fiyat istikrarındaki bozulmanın makroekonomik istikrar ve özellikle finansal istikrar üzerinde oluşturabileceği risklere dikkat çekilmiştir. Bu doğrultuda Kurul, adımları gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirilen parasal sıkılaştırma sürecinin devamına karar vermiştir. Parasal sıkılaştırma sürecinin enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar devam etmesi öngörülmüştür.
42. Kurul, dezenflasyonun en kısa sürede tesisi, enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması, fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmanın kontrol altına alınması için başlatılan parasal sıkılaştırma sürecinin devamına karar vermiştir. Bu çerçevede, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 15'ten yüzde 17,5 düzeyine yükseltilmiştir.
43. Enflasyon görünümü parasal sıkılaştırma istikametindeki adımların sürekliliğini gerekli kılmaktadır. Kurul, parasal sıkılaştırma sürecinin makroekonomik ve finansal koşullar üzerindeki etkilerine dair analizleri incelemiştir. Faiz artırım senaryolarının enflasyon, kredi büyümesi, kredi ve piyasa faizleri, ekonomik aktivite, beklentiler gibi temel makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri bütünsel bir perspektifle değerlendirilmiştir.
44. Buna ek olarak Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçevenin makro finansal istikrarı destekleme ve piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artırması konularında geliştirilmesi gerektiği tespitlerini tekrarlamıştır. Bu doğrultuda, söz konusu çerçevede sadeleşme politikasının devamına karar verilmiştir. Mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeve, piyasa mekanizmalarının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirilecektir. Sadeleşme süreci kademeli olmaya devam edecektir. Sadeleşme sürecinde atılan adımların hızı ve sıralaması etki analizleri ile belirlenmektedir. 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 Kurul, faiz artırımının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleyecek seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları almıştır. 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 krediler, kredi kartları ve taşıt kredileri kategorilerinde 2023 başından beri aylık ortalama yüzde 9,8 ve yüzde 9,1 oranında artmaktadır. Bireysel kredilerdeki bu ivmelenmeyle

birlikte iç talebin hem doğrudan hem de cari denge üzerinden fiyat istikrarını bozduğu değerlendirilmiştir. Seçici kredi sıkılaştırması kararları sonucunda yurt içi talepte dengelenme sürecinin destekleneceği öngörülmektedir.

47. Döviz kuru gelişmelerinin etkisiyle kur korumalı mevduat hesaplarının kur farkı ödemeleri nedeniyle finansal sisteme girişi gerçekleşen Türk lirası likidite yakından izlenmektedir. Mevcut piyasa koşulları ve önümüzdeki döneme ilişkin likidite projeksiyonları dikkate alınarak yapılan etki analizleri çerçevesinde gerekli adımlar atılmaktadır. Piyasada oluşan likidite fazlasının miktarsal sıkılaştırma kararı çerçevesinde kur korumalı mevduat hesaplarına yönelik Türk lirası zorunlu karşılık oranlarının artırılması yoluyla sterilizasyonu planlanmıştır.
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.