



TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI

# 2023-III ENFLASYON RAPORU BİLGİLENDİRME TOPLANTISI

Dr. Hafize Gaye Erkan  
Başkan

27 Temmuz 2023

ANKARA



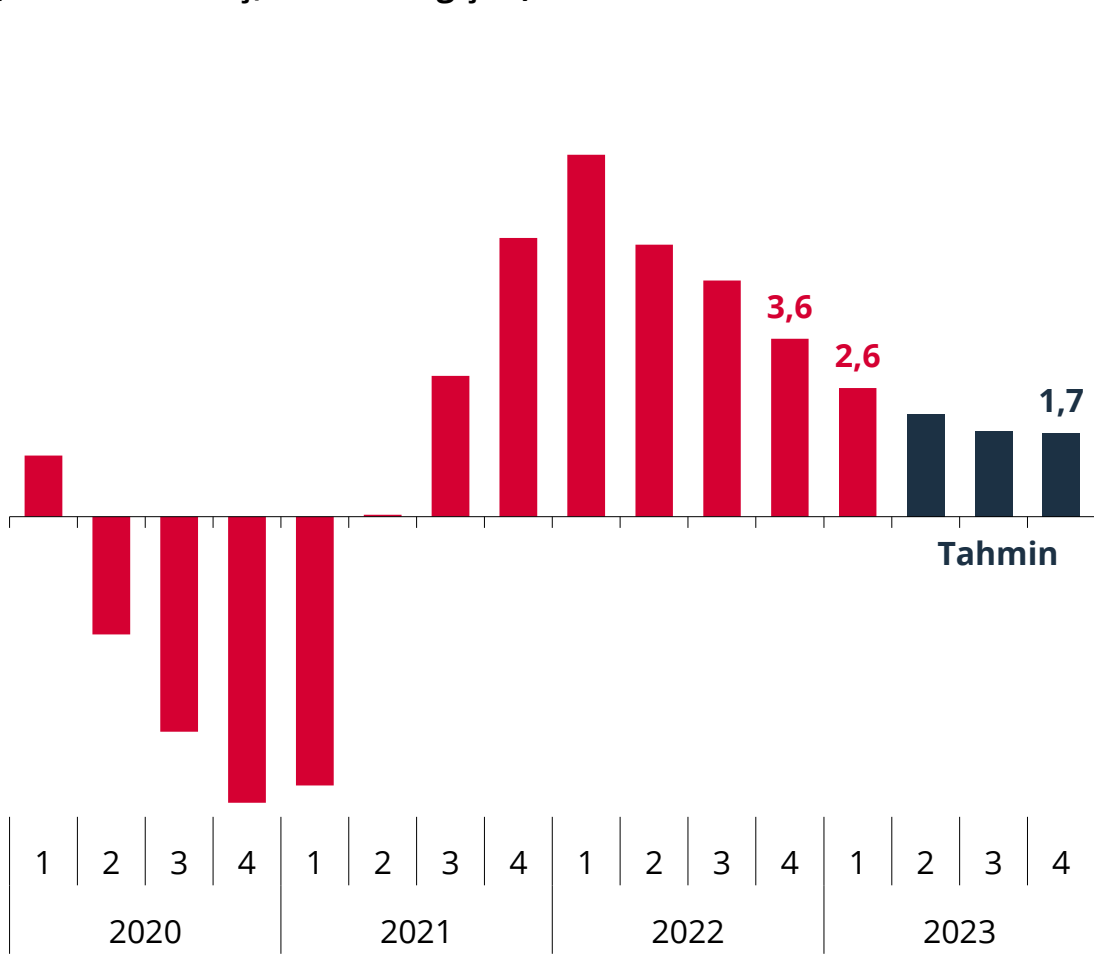
# Sunum Planı

- **Küresel Ekonomi**
- **Enflasyon**
- **Para Politikası**
- **Orta Vadeli Tahminler**

# KÜRESEL EKONOMİ

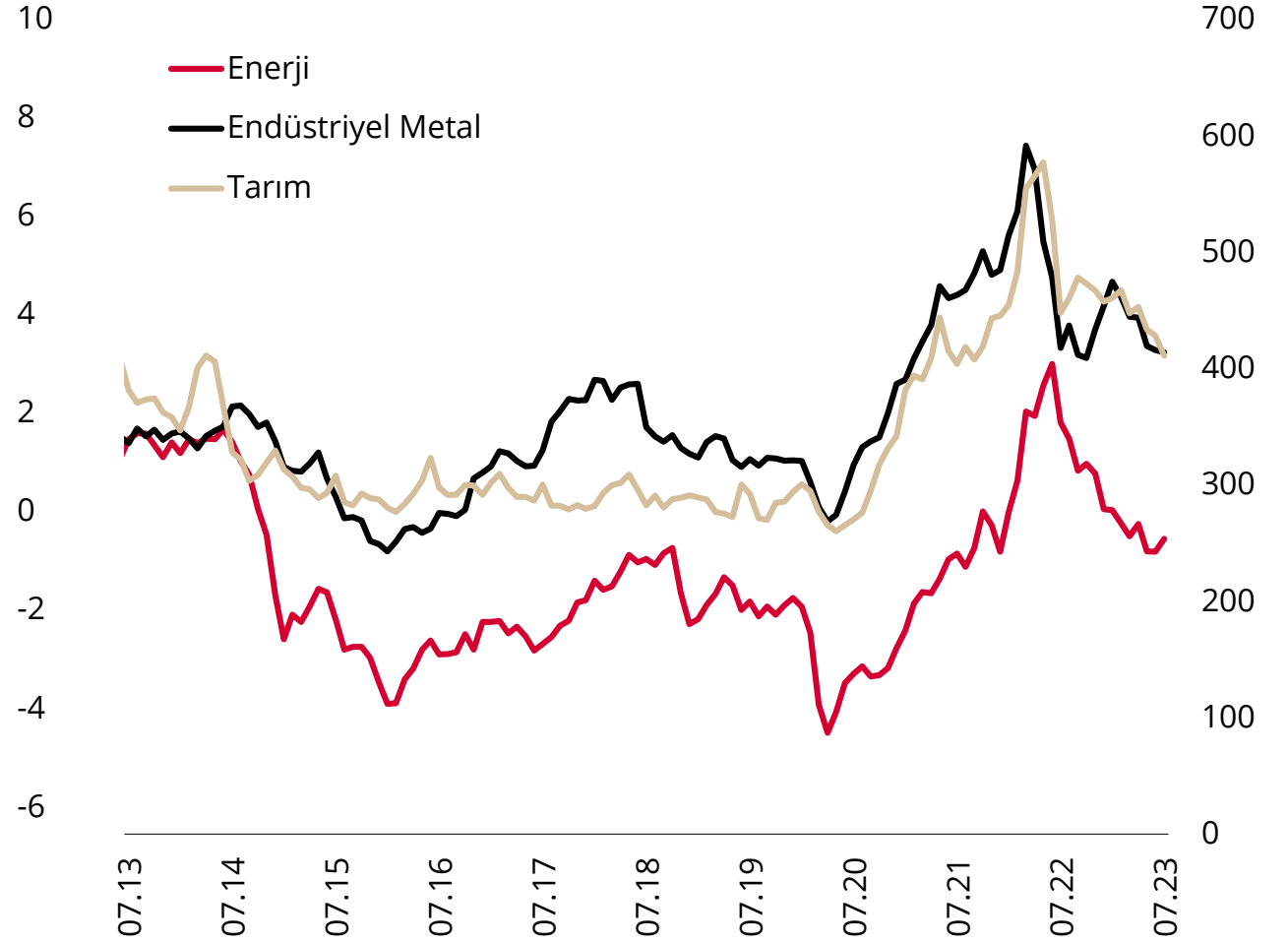
# Küresel büyüme zayıflarken emtia fiyat endeksleri düşmektedir.

İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi  
(Yıllıklandırılmış, Yıllık % Değişim)



Kaynak: Consensus Economics, S&P Global, TCMB

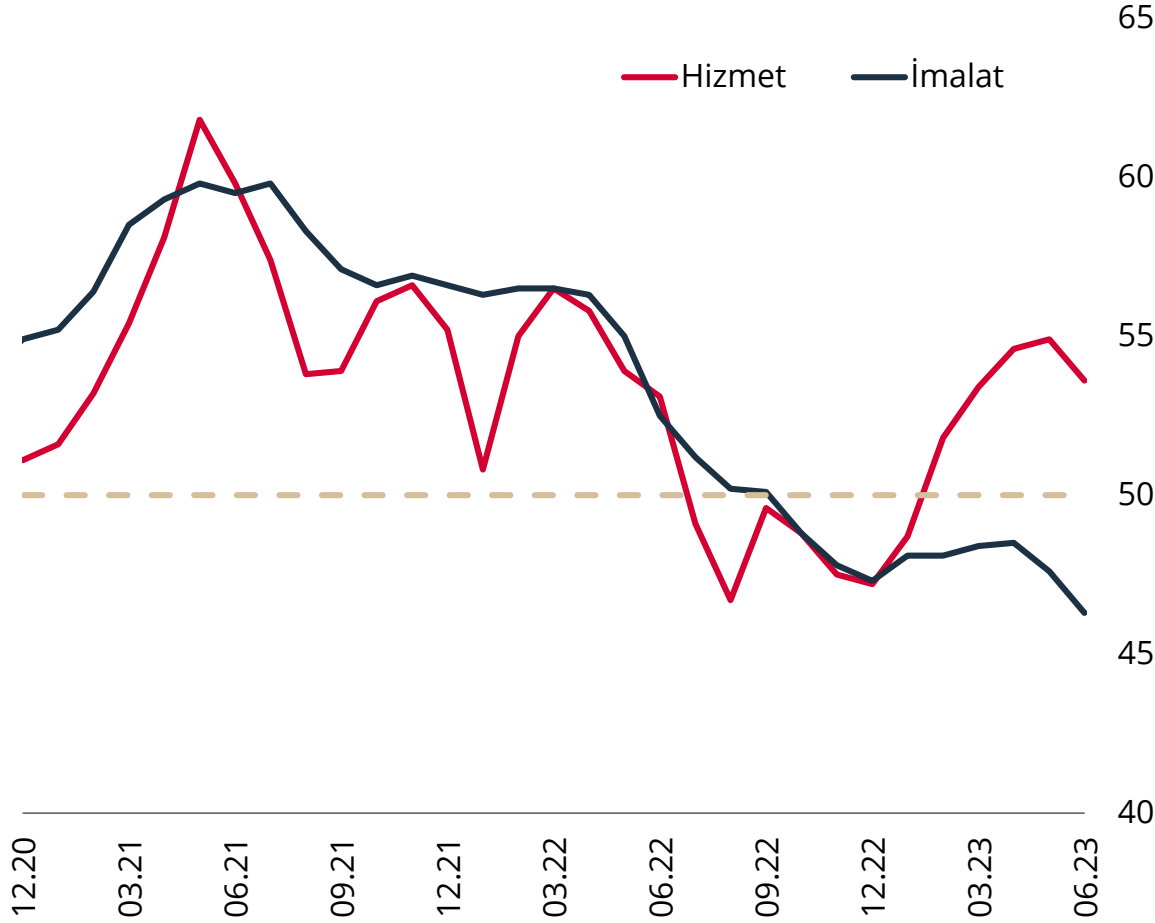
Emtia Fiyat Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

# Hizmet ve imalat sektörlerinde iktisadi faaliyet ayrışmaktadır.

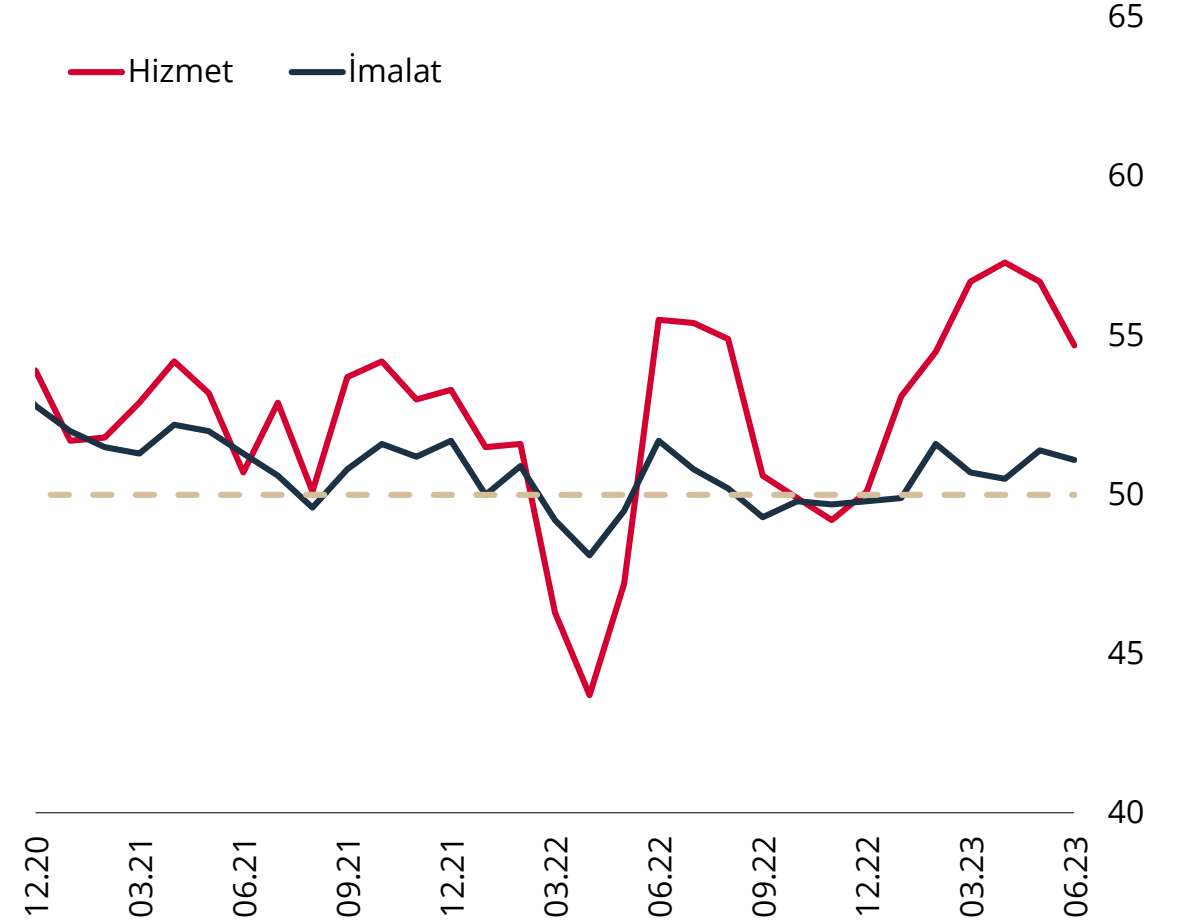
Gelişmiş Ülkeler PMI\*



Kaynak: S&P Global

\* Kesikli çizgi eşik değeri göstermektedir.

Gelişmekte Olan Ülkeler PMI\*

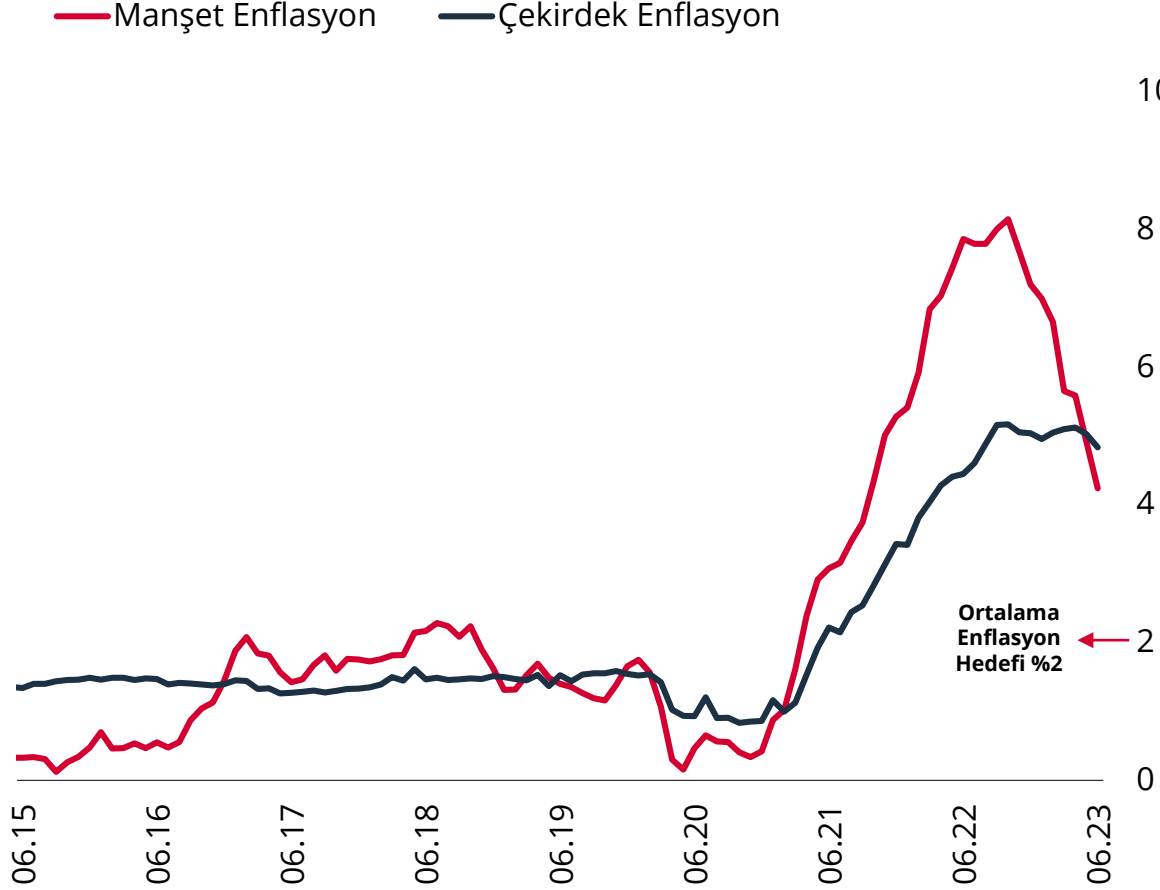


Kaynak: S&P Global

\* Kesikli çizgi eşik değeri göstermektedir.

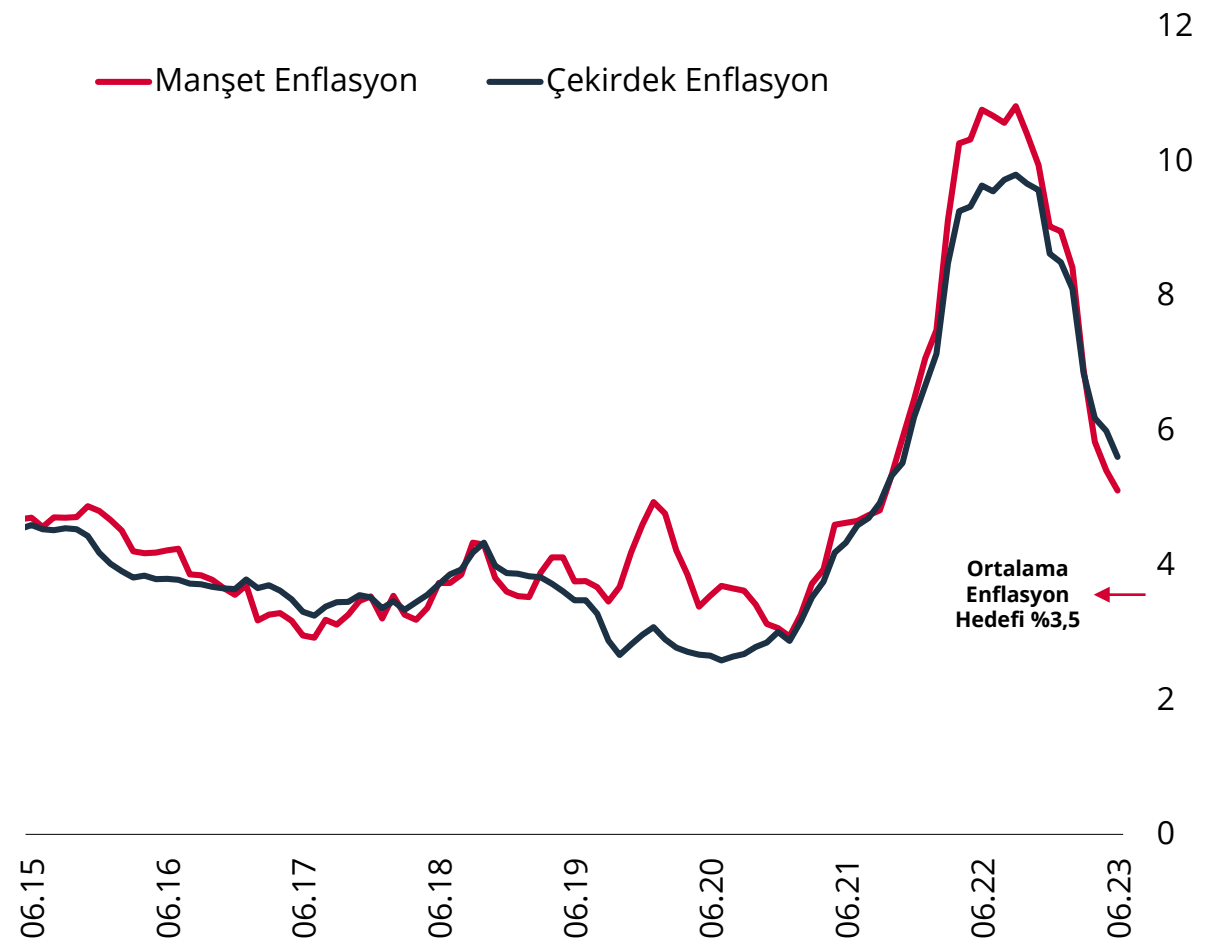
# Dezenflasyon devam ederken esas sorun çekirdek enflasyondaki katılıktır.

Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: Bloomberg

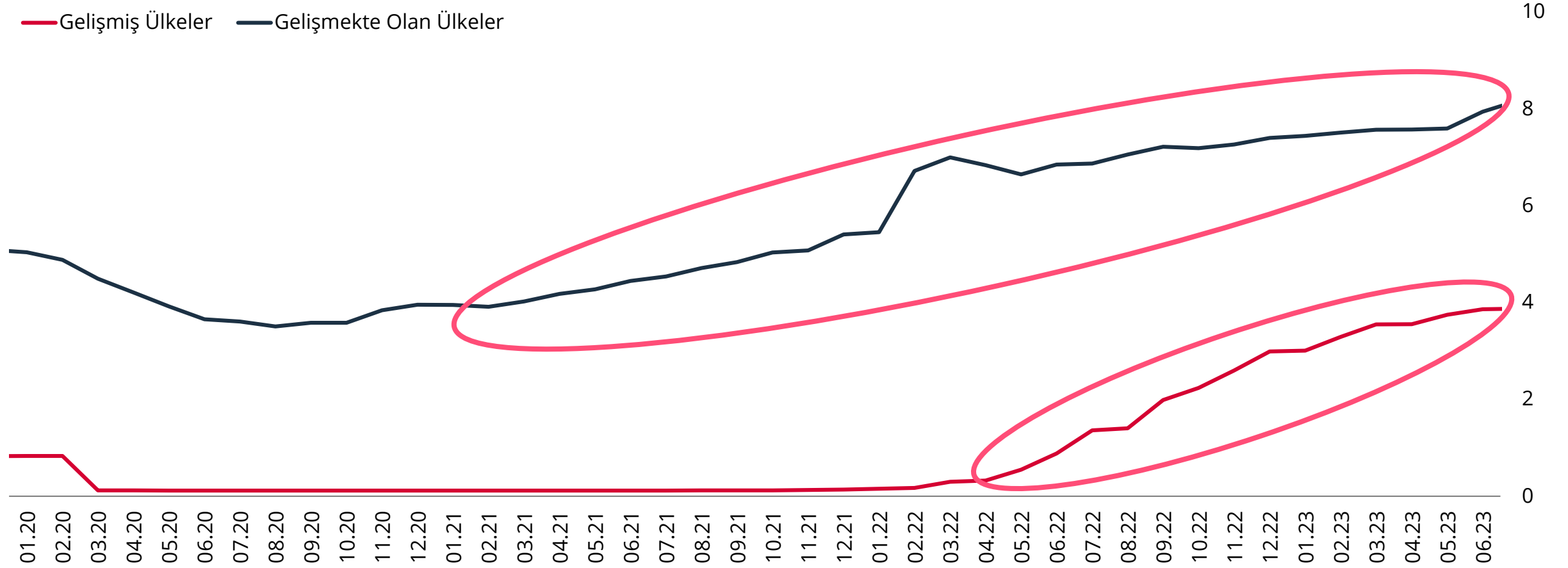
Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: Bloomberg

# Merkez bankaları parasal sıkılaştırma sürecine devam etmektedir.

## Politika Faiz Oranları (%)



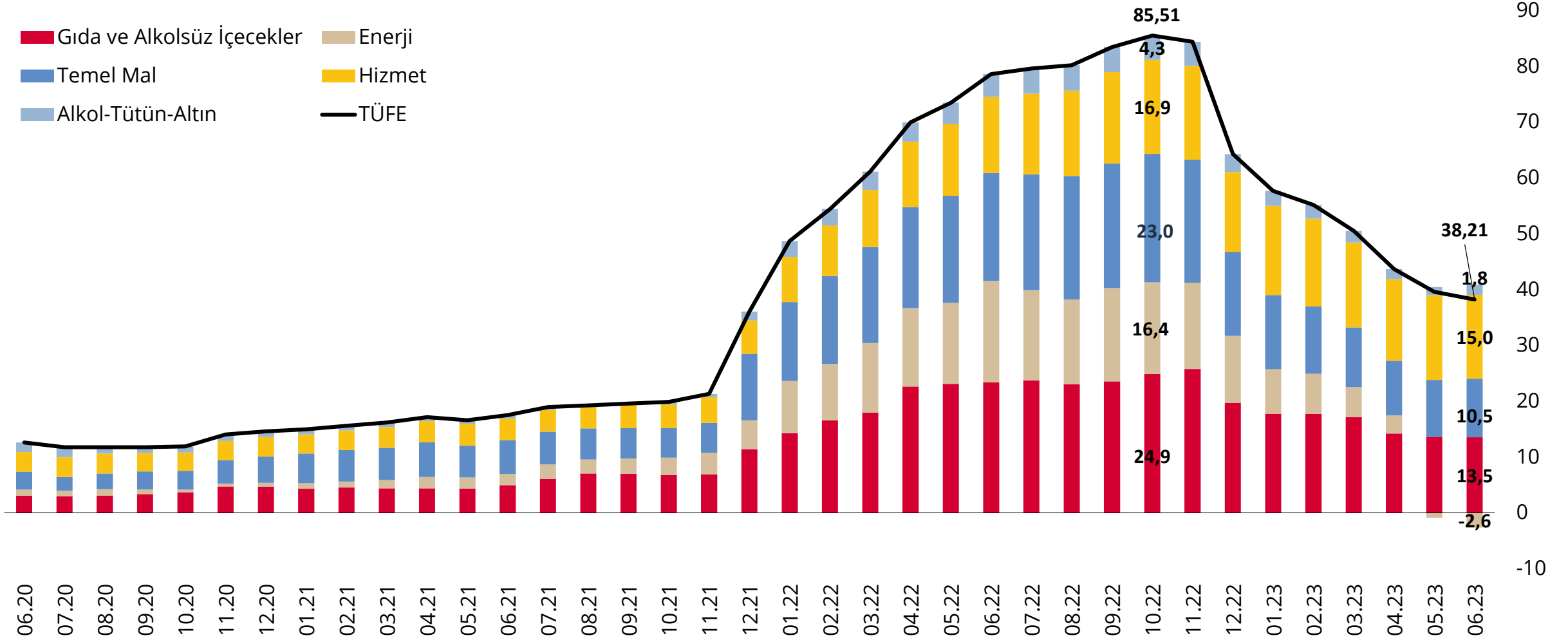
Kaynak: Bloomberg

# ENFLASYON



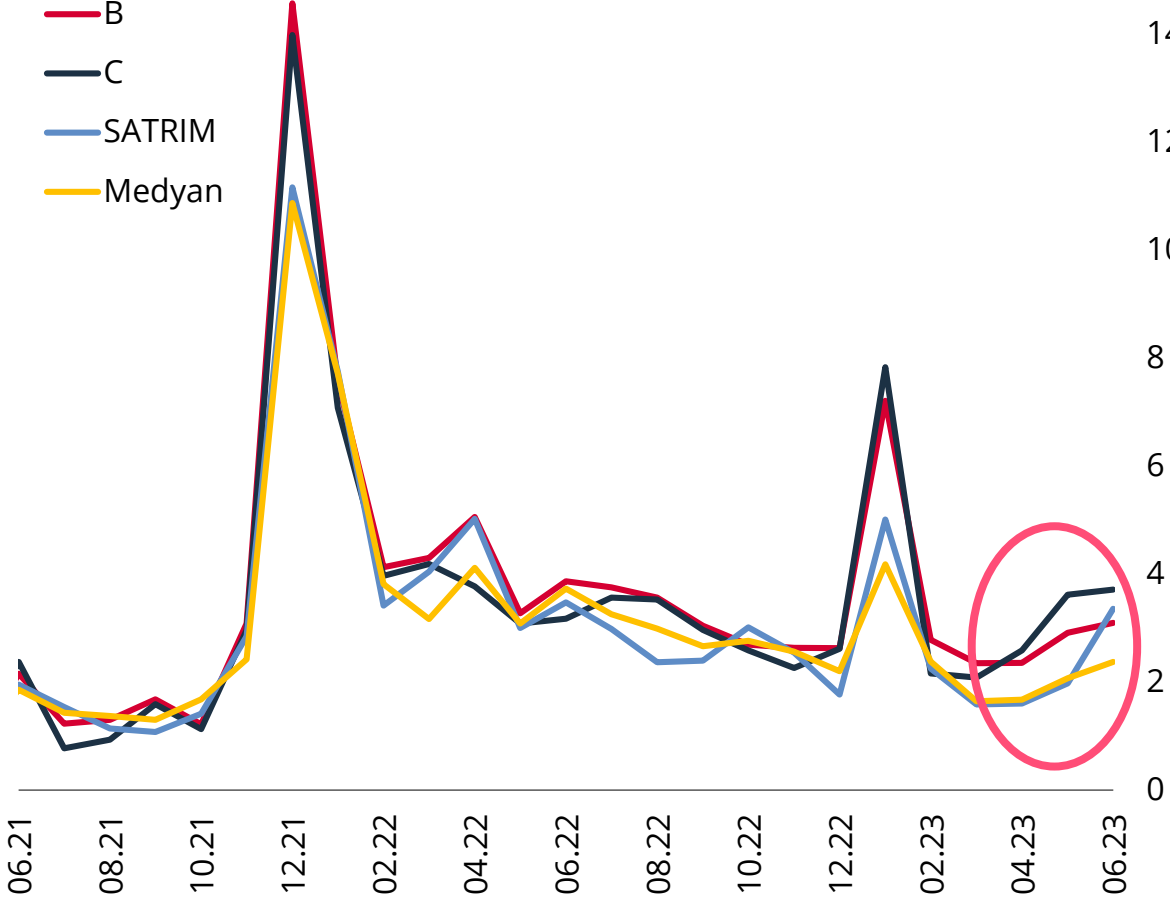
# Haziran ayında yıllık enflasyon %38,2'ye gerilemiştir.

## Ana Grupların TÜFE Yıllık Enflasyonuna Katkıları (% Puan)



# Enflasyonun ana eğilimi son aylarda tekrar yükselmeye başlamıştır.

Çekirdek ve Alternatif Enflasyon Göstergeleri  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)

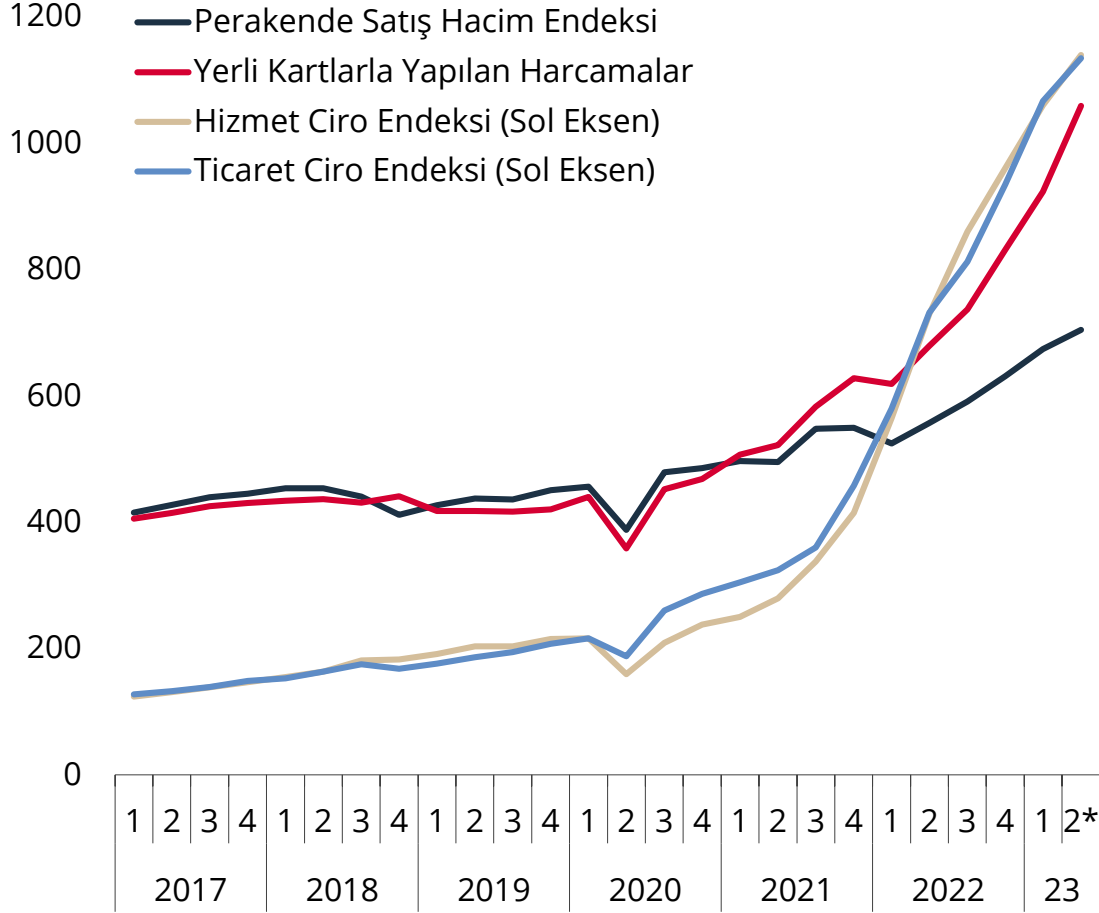


Ana Eğilim Göstergeleri  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)

	Haz. 22	Tem. 22	Ağu. 22	Eyl. 22	Eki. 22	Kas. 22	Ara. 22	Oca. 23	Şub. 23	Mar. 23	Nis. 23	May. 23	Haz. 23
<b>B</b>	3,87	3,76	3,57	3,05	2,70	2,64	2,63	7,21	2,78	2,35	2,36	2,91	3,10
<b>C</b>	3,18	3,56	3,53	2,97	2,59	2,26	2,62	7,83	2,16	2,09	2,59	3,62	3,72
<b>D</b>	5,93	2,05	2,98	3,35	2,66	2,23	1,97	6,16	2,48	1,76	1,25	0,03	3,12
<b>Temel Mallar</b>	2,51	3,99	3,91	2,37	2,64	1,47	2,38	3,39	2,10	1,46	1,79	2,98	3,48
<b>Hizmet</b>	3,48	3,42	3,53	3,88	3,58	3,24	3,26	11,42	2,24	2,55	3,42	3,83	3,39
<b>SATRIM</b>	3,48	2,99	2,37	2,40	3,02	2,55	1,77	5,02	2,25	1,59	1,60	1,98	3,36
<b>Medyan</b>	3,73	3,26	2,99	2,67	2,77	2,56	2,20	4,19	2,38	1,65	1,68	2,07	2,38
<b>TÜFE Yayılım</b>	0,60	0,75	0,66	0,56	0,59	0,42	0,56	0,91	0,65	0,47	0,50	0,40	0,65
<b>Hizmet Yayılım</b>	0,85	0,77	0,77	0,70	0,72	0,74	0,78	0,79	0,75	0,69	0,79	0,69	0,77

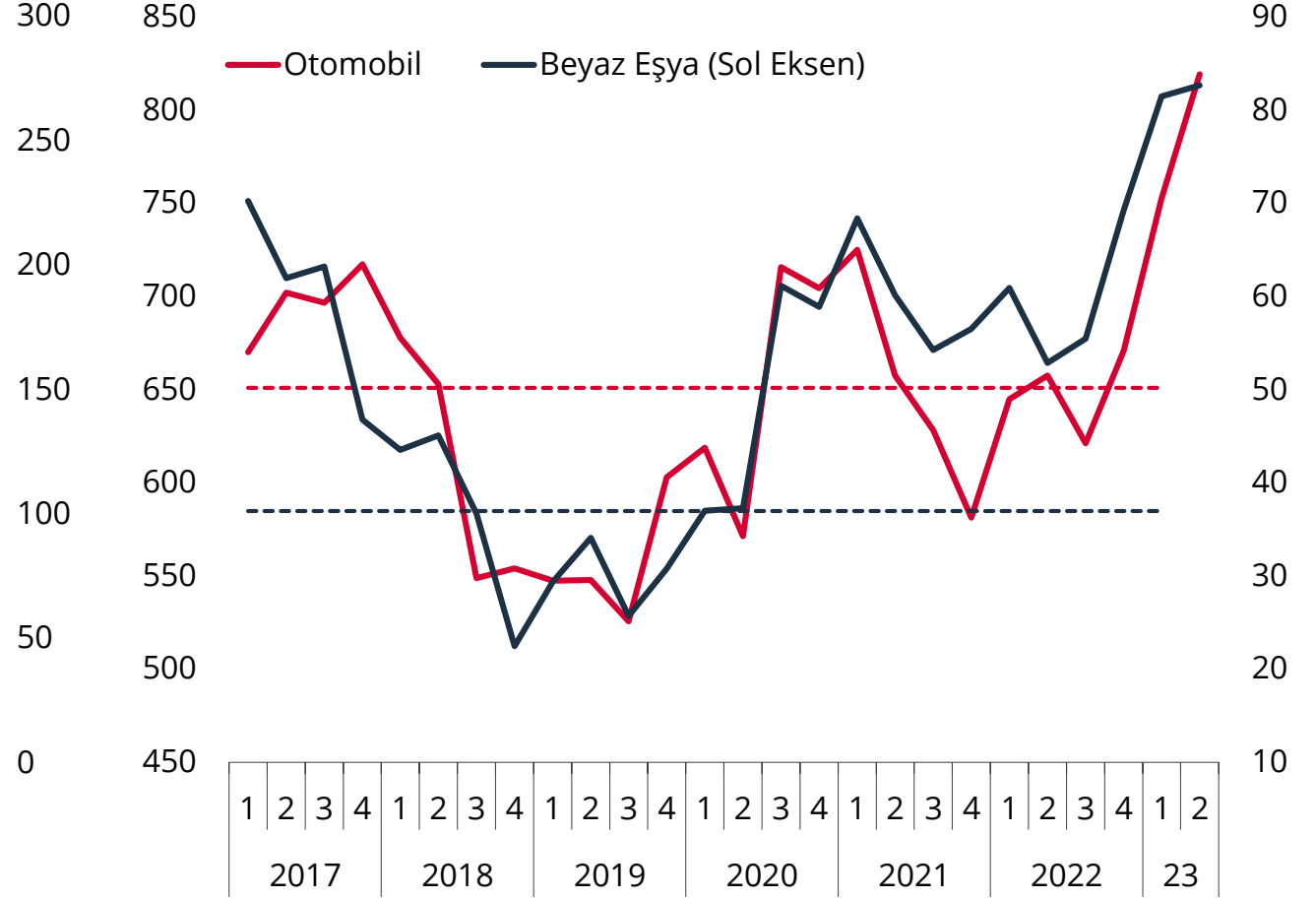
# İç Talep: Tüketim eğilimi yüksek seyretmektedir.

(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)



\* Son Gözlem: Reel Kartla Yapılan Harcamalar için Haziran 2023, diğer göstergeler için Mayıs 2023

Satışlar  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Bin Adet)\*



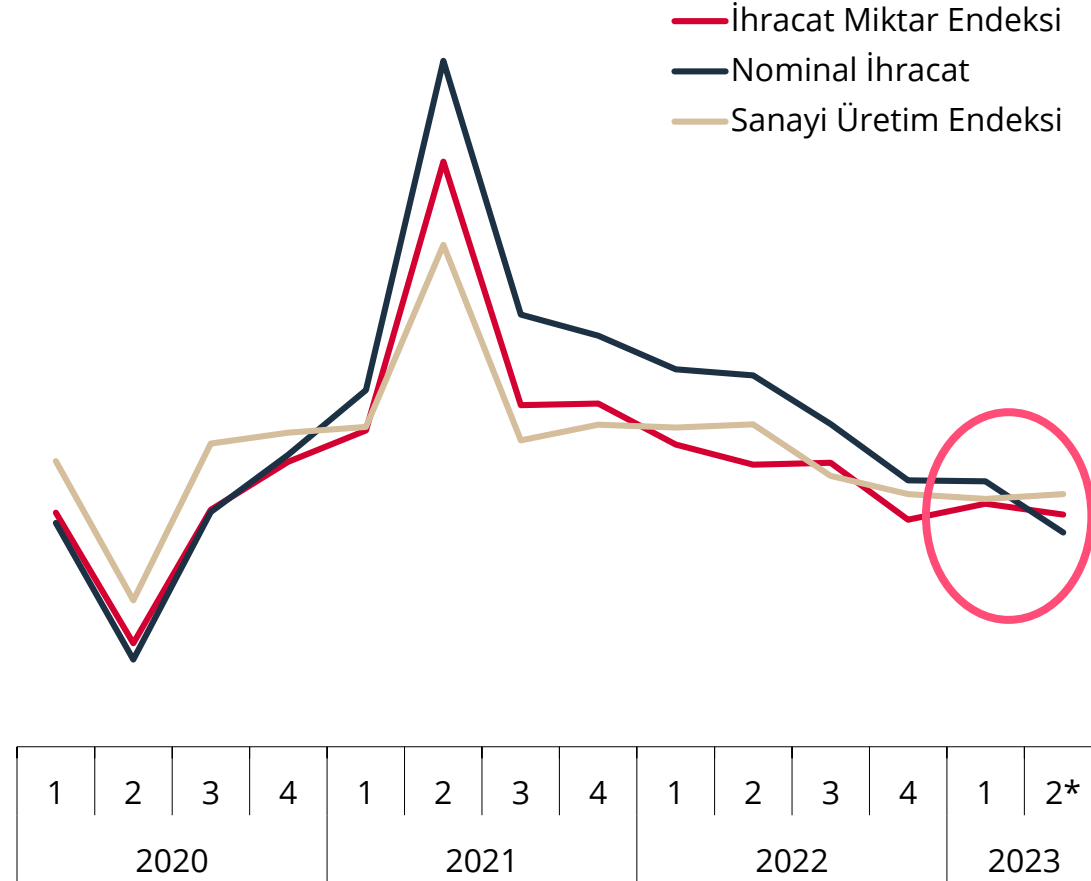
Kaynak: ODMD, TURKBESD, TCMB

Son Gözlem: Haziran 2023

\* Kesikli çizgiler tarihsel ortalamaları (2011-2019) göstermektedir.

# Arz Koşulları: Sanayi üretimi ve ihracatta yavaşlama görülmektedir.

İhracat ve Sanayi Üretimi  
(Yıllık % Değişim)

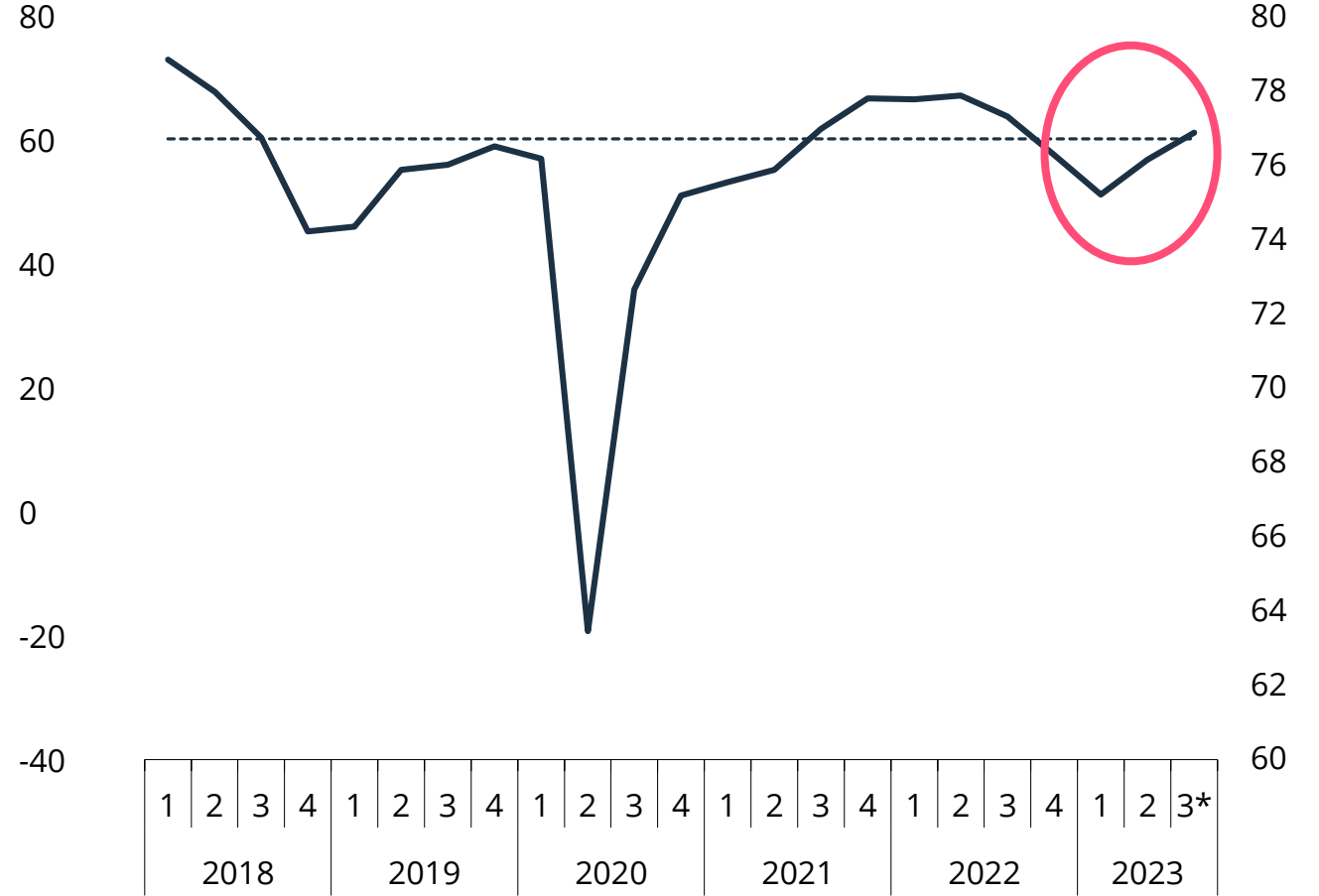


Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK

Son Gözlem: Haziran 2023

\* İhracat miktar endeksi ve sanayi üretim endeksi için nisan-mayıs ayları ortalamasıdır. Nominal ihracat haziran ayı geçici verisine göre.

İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı\*\*  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

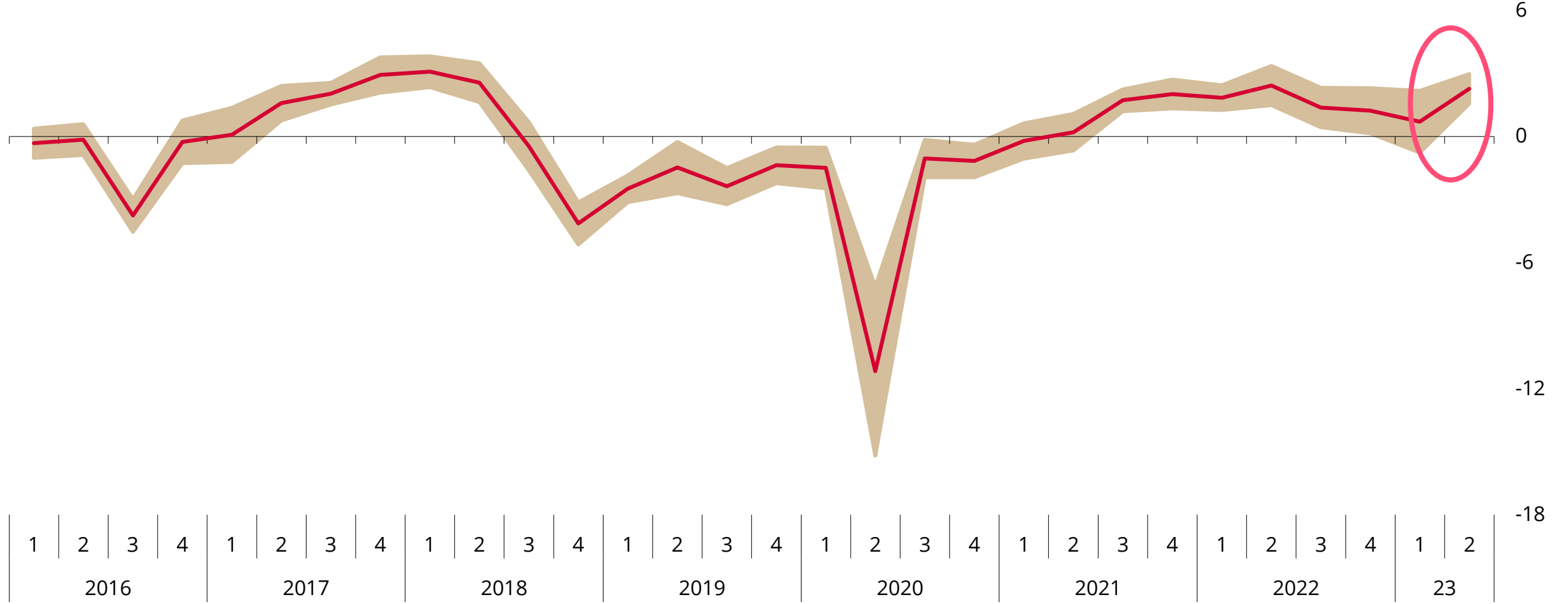


\* Üçüncü çeyrek verisi temmuz ayı itibarıyla.

\*\* Kesikli çizgiler tarihsel ortalamaları (2011-2019) göstermektedir.

# Arz-Talep Dengesi: Çıktı açığı yükselmektedir.

Çıktı Açığı\*  
(%)



\* Kırmızı çizgi 8 farklı yöntemle hesaplanan çıktı açığı göstergelerinin ortalamasını, taralı alan ise %95 güven aralığını göstermektedir.

# Güçlü iç talep tüketim ithalatını da etkilemektedir.

Dış Denge İstatistikleri (Milyar ABD Doları)	2022 İlk Yarı*	2022	2023 İlk Yarı*	2023**	Yıllık Fark (Milyar ABD Doları)	
<b>Cari Denge</b>	<b>-26,1</b>	<b>-48,4</b>	<b>-37,7</b>	<b>-60,0</b>	<b>-11,6</b>	
<b>Dış Ticaret Dengesi***</b>	<b>-51,6</b>	<b>-109,5</b>	<b>-61,4</b>	<b>-119,4</b>	<b>-9,8</b>	
<b>İhracat</b>	<b>125,7</b>	<b>254,2</b>	<b>123,4</b>	<b>251,9</b>	<b>-2,3</b>	
<b>İthalat</b>	<b>177,3</b>	<b>363,7</b>	<b>184,8</b>	<b>371,2</b>	<b>7,5</b>	
Tüketim Malı	13,3	30,5	21,6	38,8	8,3	×1,6
Altın	5,2	20,4	16,6	31,9	11,4	×3,2
<b>Hizmet Dengesi</b>	<b>13,0</b>	<b>50,1</b>	<b>14,4</b>	<b>51,5</b>	<b>1,4</b>	
Seyahat gelirleri	11,5	41,4	14,1	43,9	2,5	
Taşımacılık gelirleri	12,3	36,7	13,8	38,2	1,5	

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK

\* Cari denge, hizmet dengesi, seyahat ve taşımacılık gelirleri ocak-mayıs dönemleri itibarıyla iken Genel Ticaret Sistemi (GTS) tanımlı dış ticaret verileri ocak-haziran dönemleri itibarıyladır.

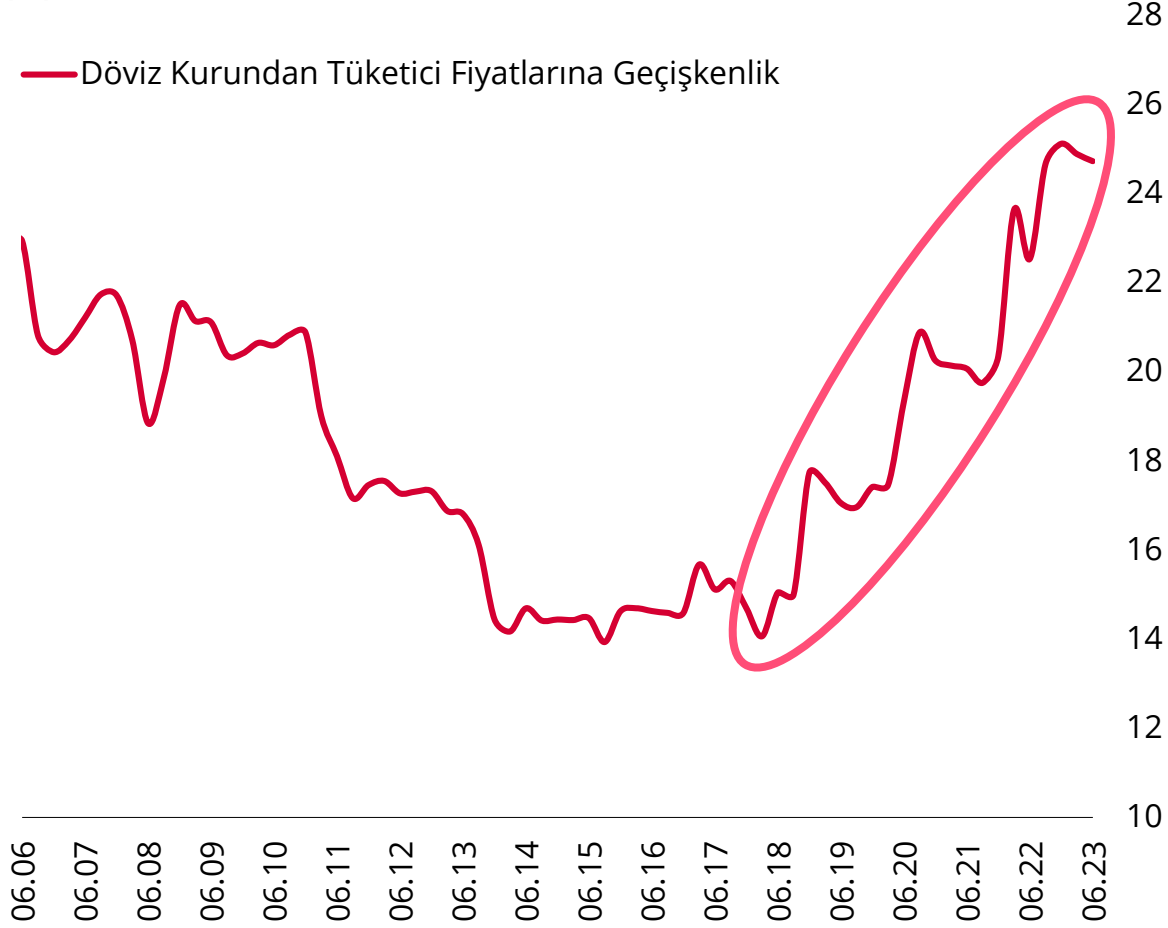
\*\* 2023 yılı değerleri dış ticaret verileri için haziran ayı itibarıyla, cari denge, hizmet dengesi, seyahat ve taşımacılık gelirleri için ise mayıs ayı itibarıyla 12-aylık birikimli toplamlardır.

\*\*\* 2023 haziran ayı dış ticaret verileri Ticaret Bakanlığı geçici verisidir.

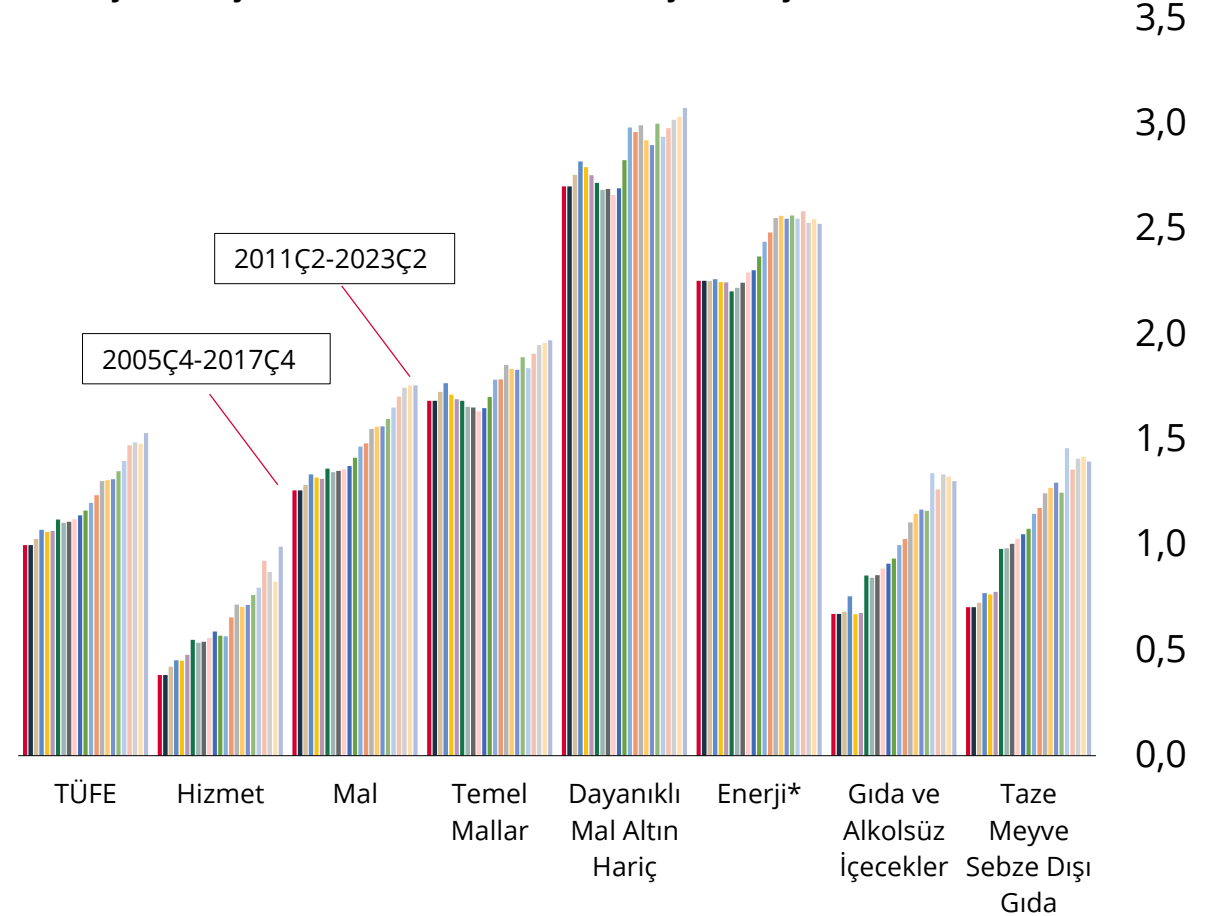
# Maliyetler: Döviz kurlarından yurt içi fiyatlara geçişkenlik artmaktadır.

Geçişkenlik (%)

— Döviz Kurundan Tüketici Fiyatlarına Geçişkenlik



Döviz Kurundan Tüketici Alt Gruplarına Geçişkenlik (2005Ç4-2017Ç4 TÜFE=1 Olarak Normalleştirilmiş)\*\*

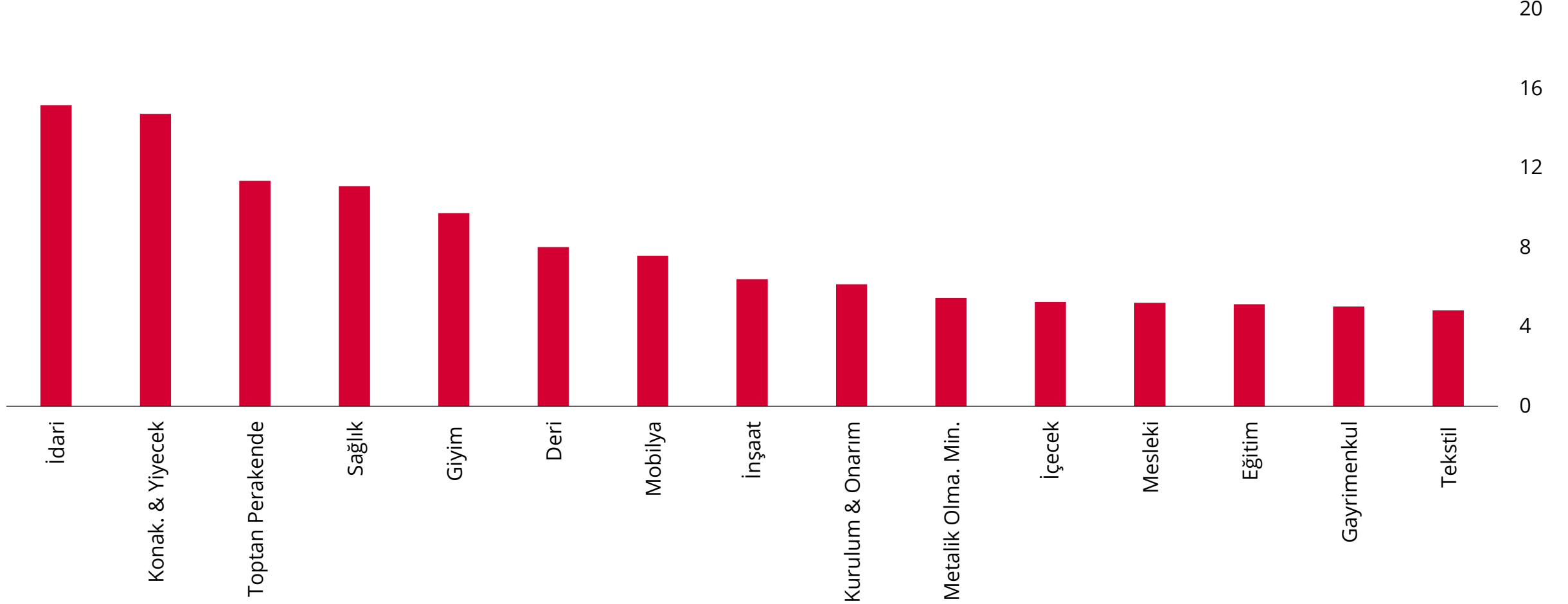


\* Elektrik ve doğal gaz hariç. Alt grupların iç dinamiklerini daha iyi yakalayabilmek adına LPG, benzin ve mazot kalemlerinin kur geçişkenlikleri ayrıca hesaplanmıştır.

\*\* 10 yıllık örneklerde kayan pencere (rolling window) yöntemi ile geçişkenliklerin zaman içerisindeki değişimini göstermekte olup, grafikte ilk örneklem 2005Ç4-2017Ç4, son örneklem ise 2011Ç2-2023Ç2 dönemine denk gelmektedir.

# Maliyetler: Ücret artışlarının enflasyona etkisi

Üretim Maliyetinde Asgari Ücret Ödemeleri  
(%, 2021)

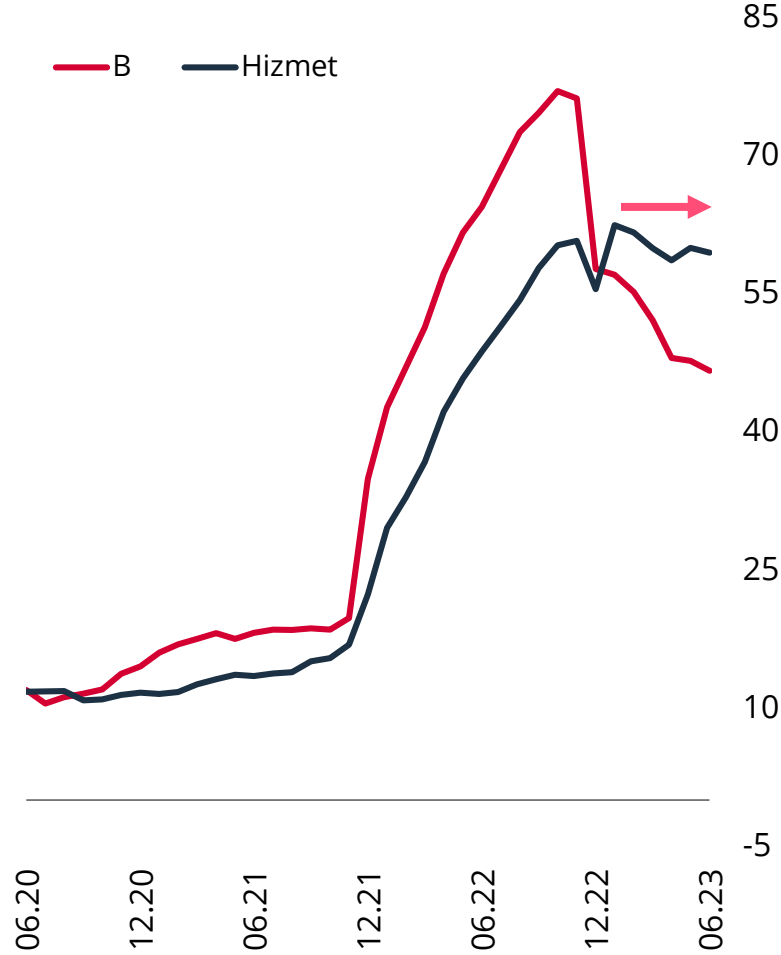


Kaynak: TCMB (2021), TÜİK HİA Mikro Veri, Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri

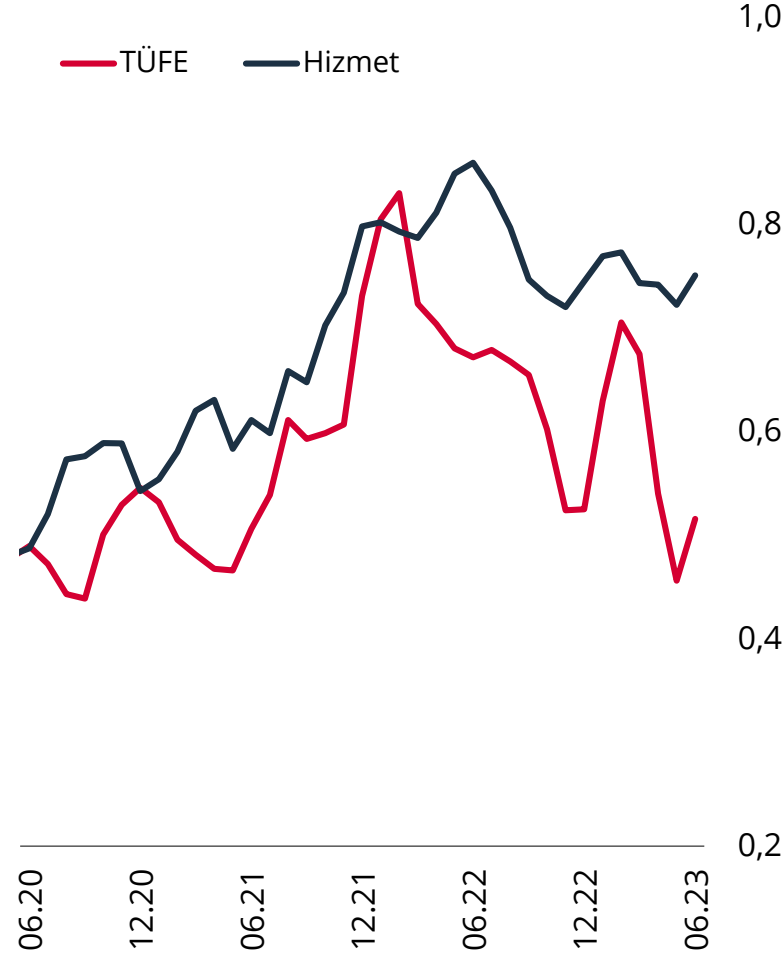


# Enflasyonda Atalet: Hizmet enflasyonunda katılık belirginleşmiştir.

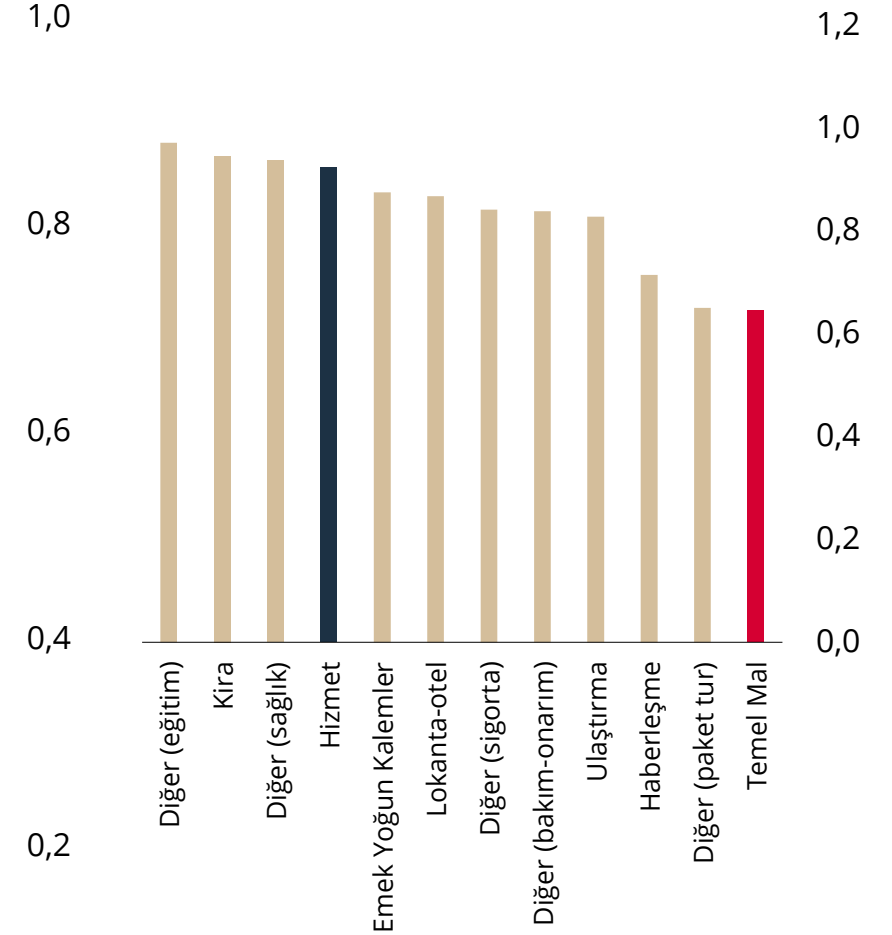
B Endeksi ve Hizmet Fiyatları  
(Yıllık % Değişim)



TÜFE ve Hizmet Yayılm Endeksleri\*  
(Mev. Arındırılmış, 3 Aylık Ortalama)



Hizmetler Sektörü Enflasyonunda Atalet



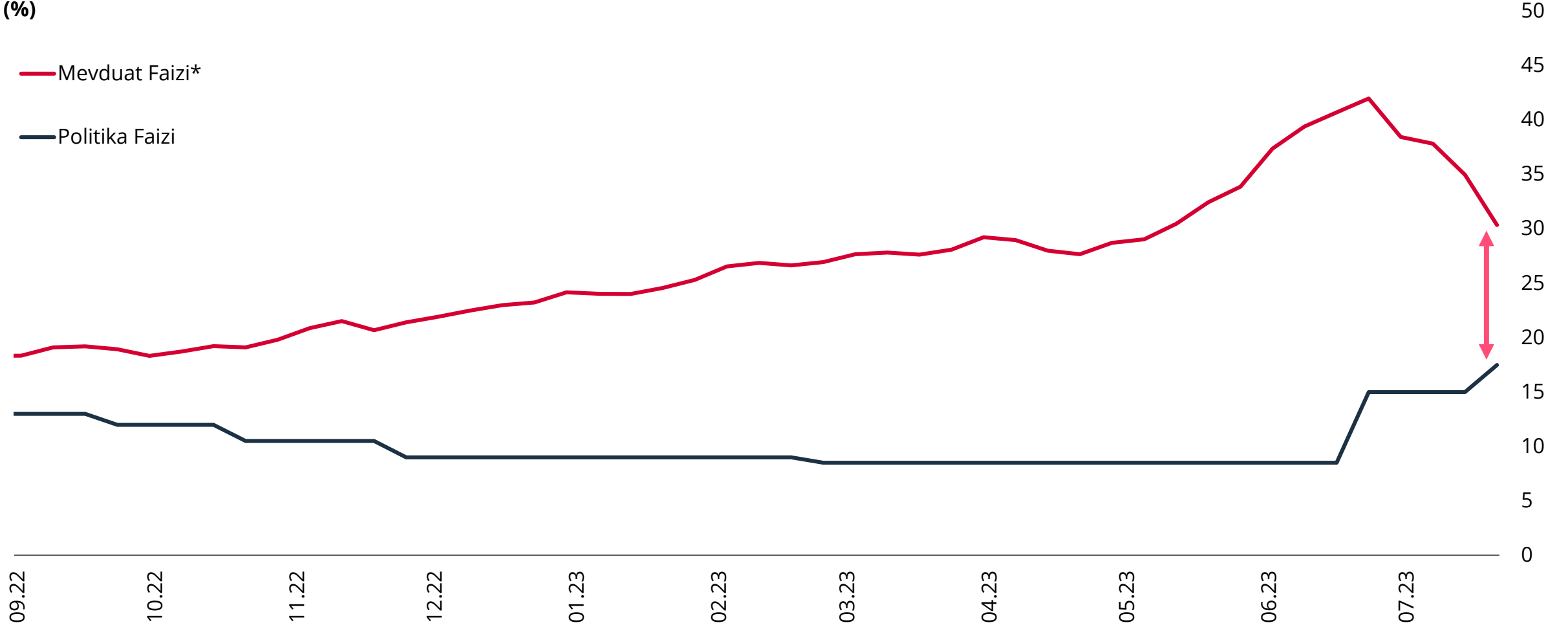
\* Fiyatı artan ürünlerin sayısı ile fiyatı azalan ürünlerin sayısı arasındaki farkın toplam ürün sayısına oranı üzerinden üç aylık ortalamalar alınarak hesaplanmaktadır.

Daha detaylı bilgi için "Hizmetler Enflasyonunda Atalet", Enflasyon Raporu 2023 III, Kutu 2.3.

# PARA POLİTİKASI

# Politika ve mevduat faiz makası daralmaktadır.

Politika ve Mevduat Faizi  
(%)



\* 3 aya kadar vadeli

# Bireysel kredilerde hızlı büyüme

Bireysel Kredi (Çeyreklik % Değişim)	2013-2023* Ortalama	2022Ç4	2023Ç1	2023Ç2	2023 İlk 6 Ay
<b>Bireysel</b>	<b>5,2</b>	<b>16,6</b>	<b>20,9</b>	<b>16,1</b>	<b>40,3</b>
Konut	4,0	1,6	8,8	12,0	21,8
Taşıt	<b>7,0</b>	60,8	30,9	28,5	68,2
İhtiyaç	5,3	16,6	21,2	5,3	27,7
Bireysel Kredi Kartı	<b>6,3</b>	28,3	29,2	32,5	71,1

\* 2013Ç2-2023Ç2 Ortalama

## Parasal Sıkılaştırma

Dezenflasyonun Tesisi  
Beklentilerin Çıpalanması

## Faiz Artırımı

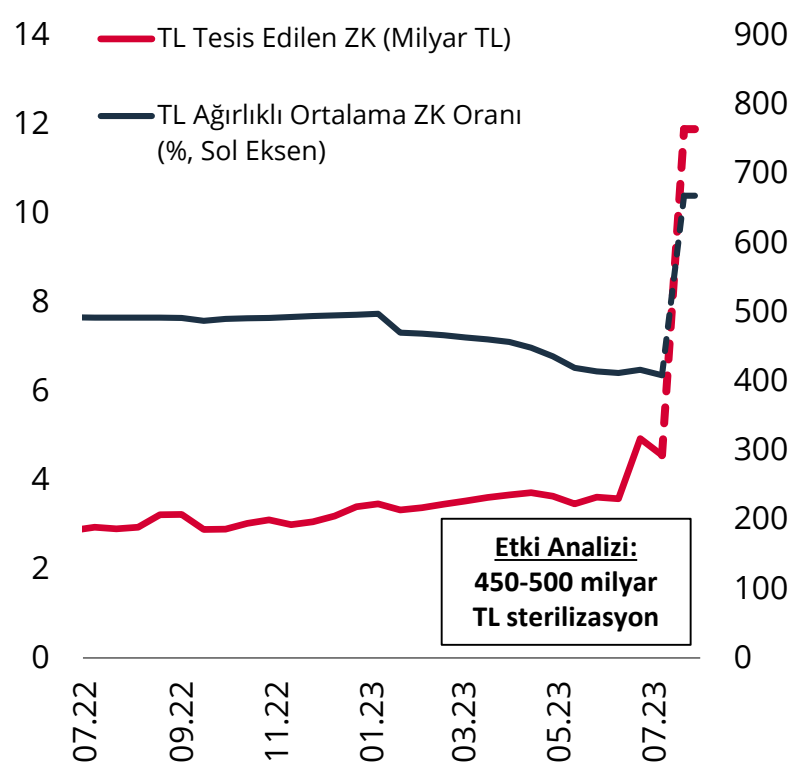
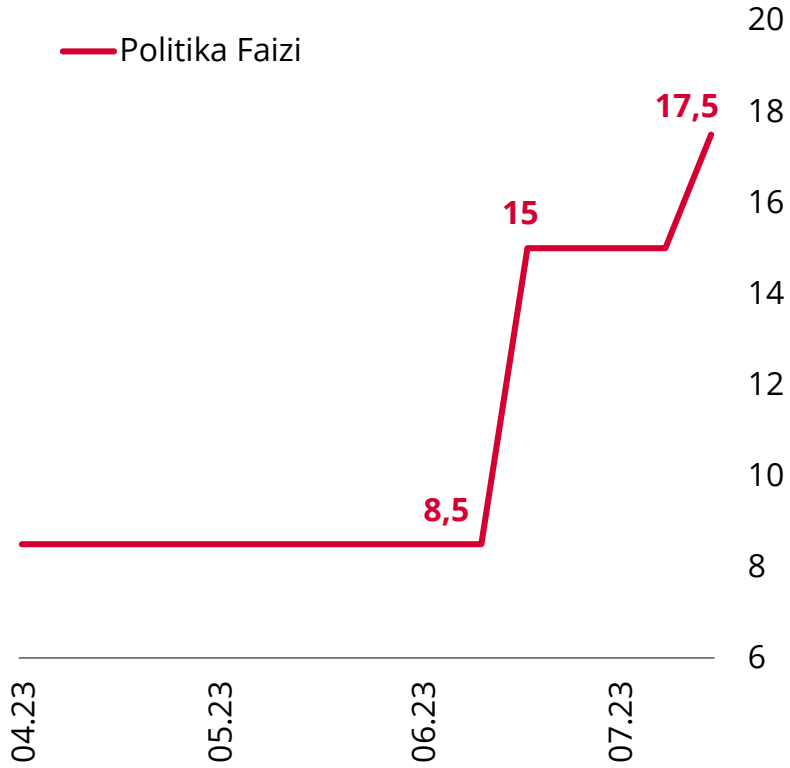
Kademeli  
İstikrarlı

## Miktarsal Sıkılaştırma

Fazla Likiditenin Sterilizasyonu

## Seçici Kredi Sıkılaştırması

İç Talepte Dengelenme  
Aşırı Tüketim ve İthalatın Azaltılması



## Büyüme:

- Taşıt kredileri: % 3 → %2
- Ticari Krediler\*: %3 → %2,5

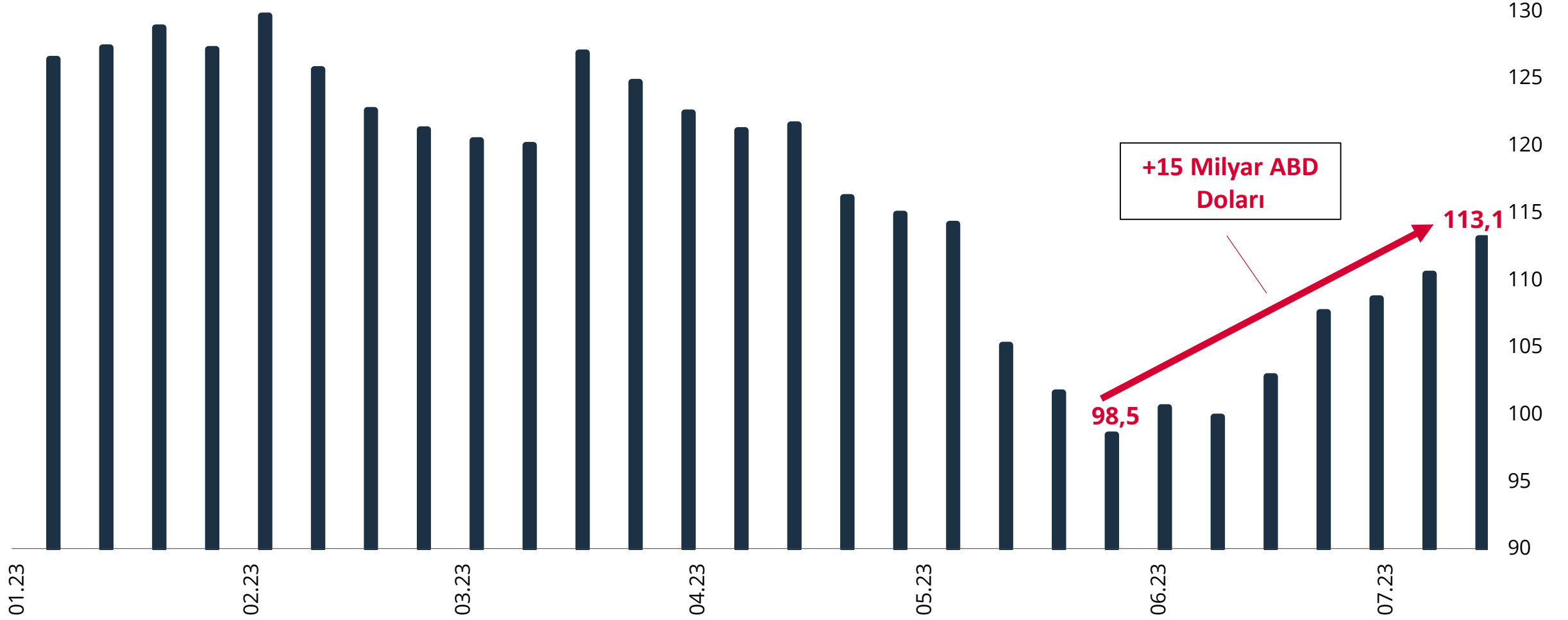
## Faiz:

- Kredi Kartı nakit ve KMH azami faiz oranı: ↑ % 2,89
- Firma kredilerinde faiz sınırı tek kademeye indirildi\*. ↑

\* Yatırım ve ihracat kredileri hariç.

# Rezervlerde istikrarlı bir yükseliş eğilimi başlamıştır.

TCMB Uluslararası Rezervleri  
(Haftalık, Milyar ABD Doları)



# Risk priminde gerileme ve finansman kořullarında iyileřme beklenmektedir.

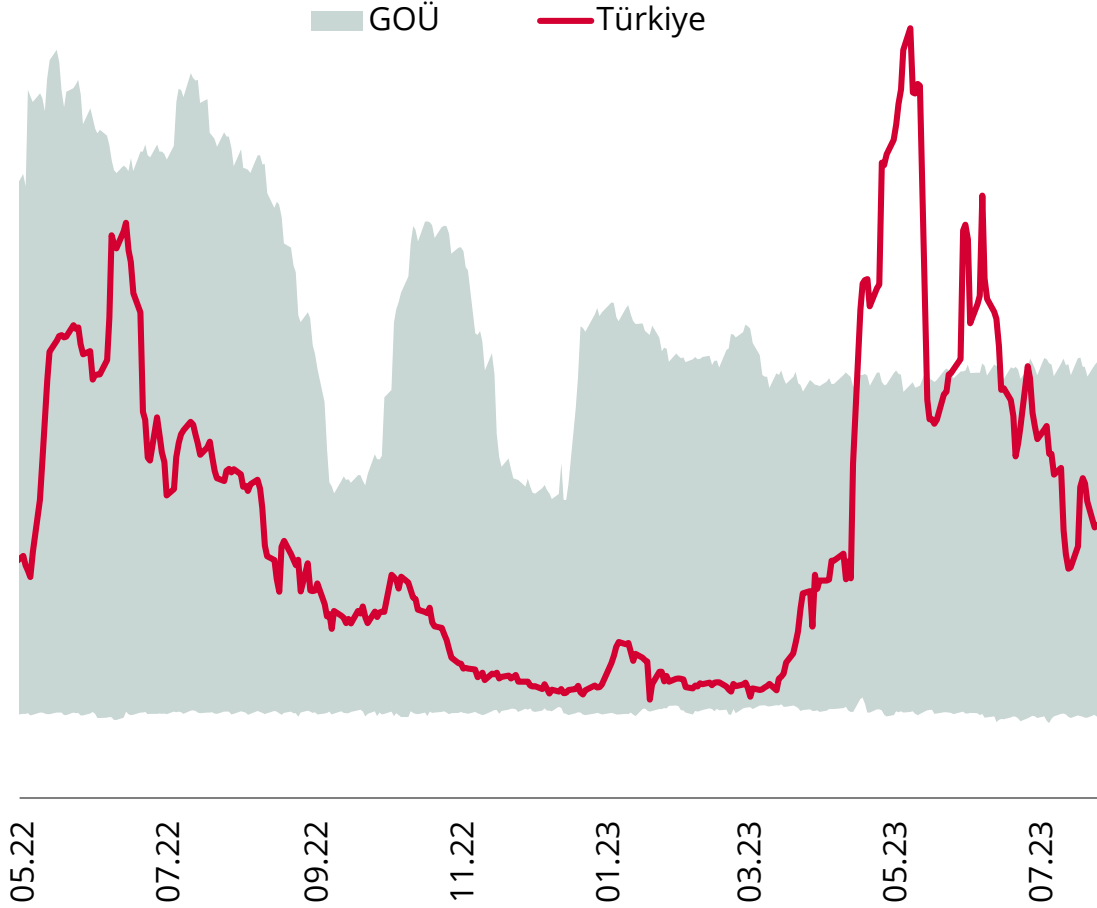
Risk Primi  
(Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg

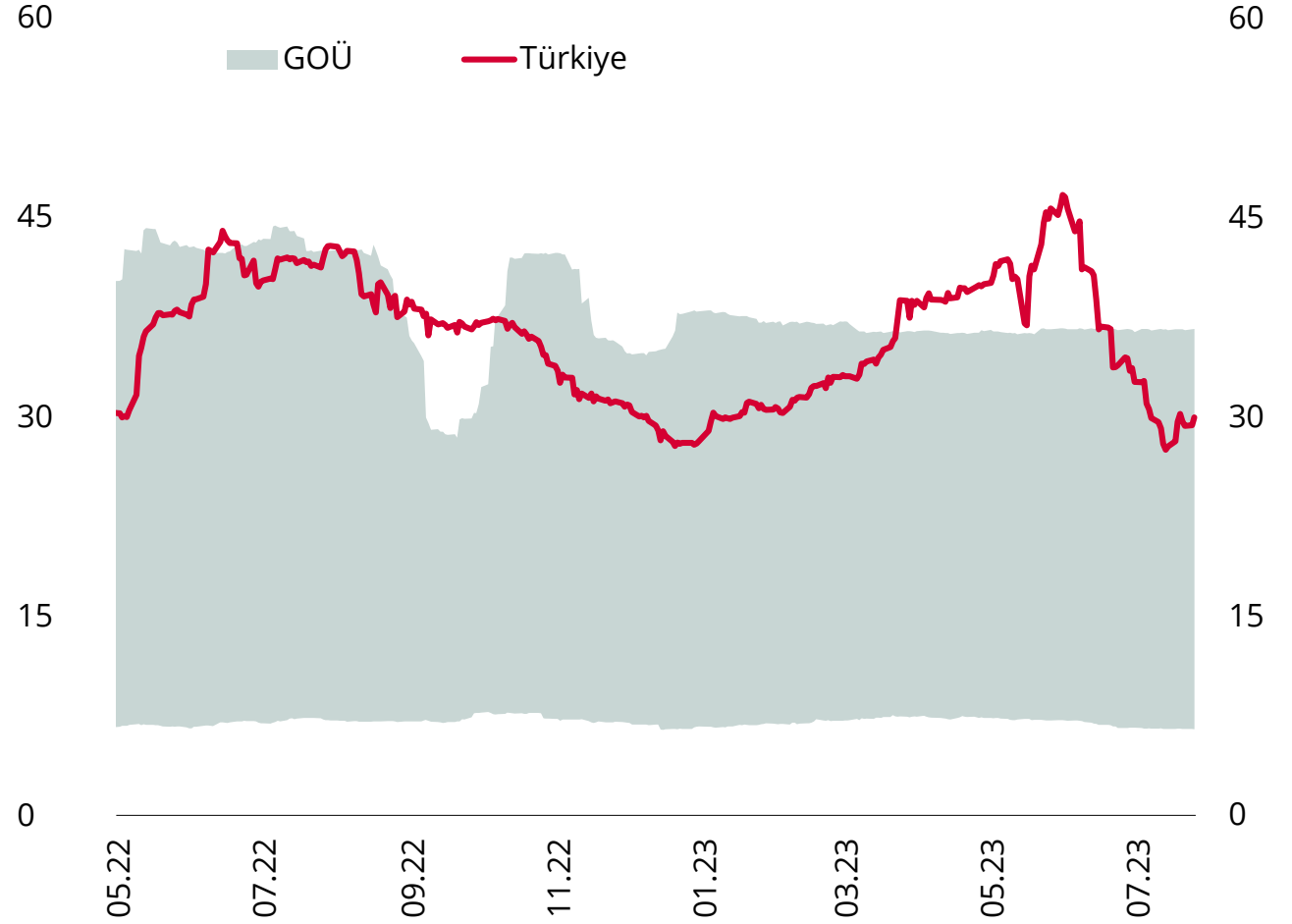
# Opsiyonların ima ettiği kur oynaklığı gerilemektedir.

Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı  
(ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)



Kaynak: Bloomberg

Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı  
(ABD Dolarına Karşı, 12 Ay Vadeli, %)



Kaynak: Bloomberg



# ORTA VADELİ TAHMİNLER

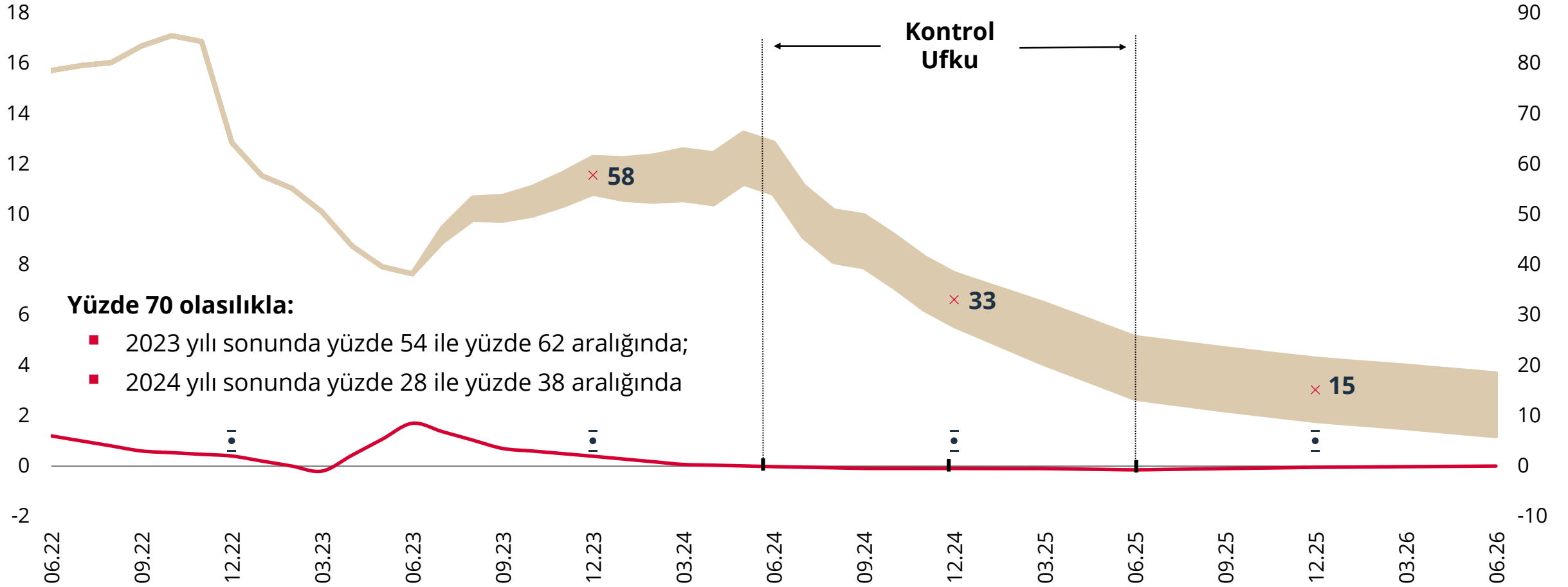
# Temel Varsayımlardaki Güncellemeler

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

\* Türkiye'nin ihracat yaptığı 110 ülkenin büyüme oranları ve ihracattaki payları kullanılarak oluşturulmuştur.

# Enflasyon Tahmin Patikası: 2023 → 58; 2024 → 33; 2025 → 15

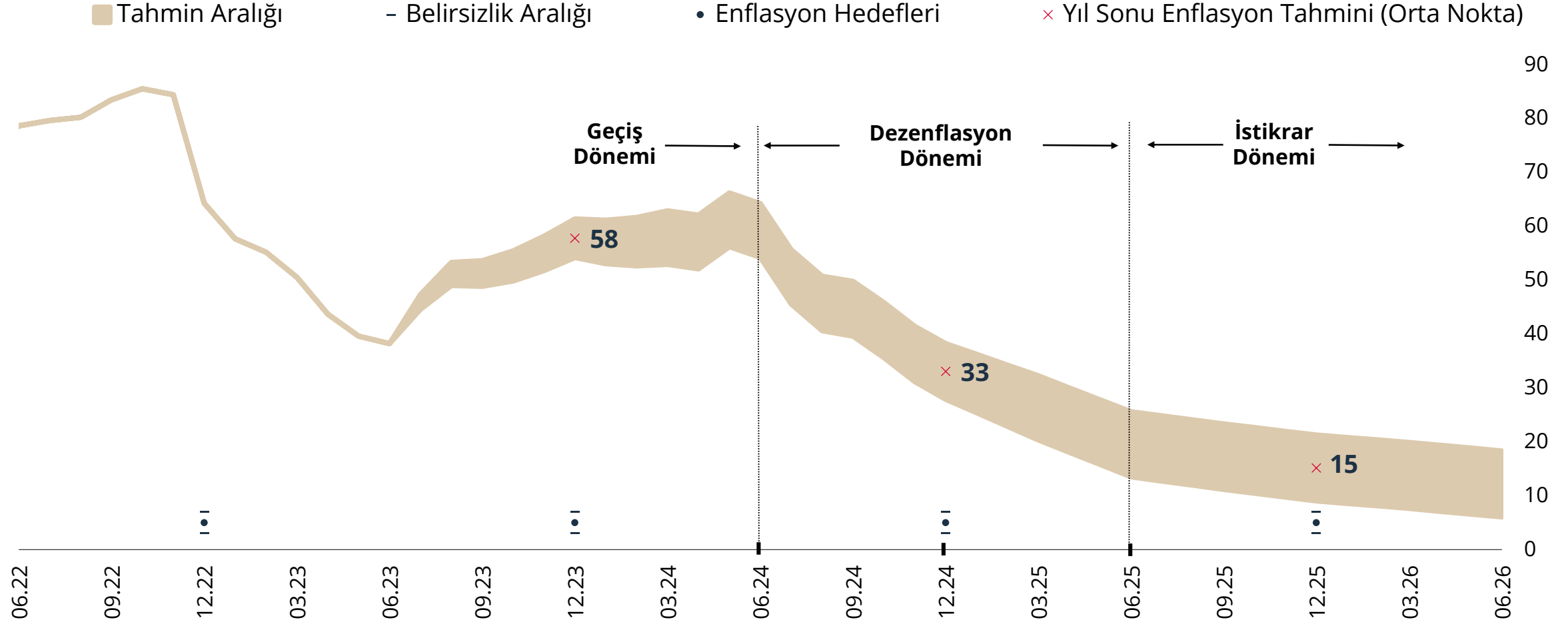
Tahmin Aralığı - Belirsizlik Aralığı • Enflasyon Hedefleri × Yıl Sonu Enflasyon Tahmini (Orta Nokta) — Çıktı Açığı (Sol Eksen)



# Enflasyon Tahminindeki Güncellemeler

	2023	2024
ER 2023-II Tahmini (%)	22,3	8,8
ER 2023-III Tahmini (%)	58,0	33,0
<b>ER 2023-II Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi (% Puan)</b>	<b>35,7</b>	<b>24,2</b>
<b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)</b>		
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

# Dezenflasyon Süreci





**TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI**

[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)



TÜRKİYE CUMHURİYET  
MERKEZ BANKASI

# 2023-III ENFLASYON RAPORU BİLGİLENDİRME TOPLANTISI

Dr. Hafize Gaye Erkan  
Başkan

27 Temmuz 2023

ANKARA

