

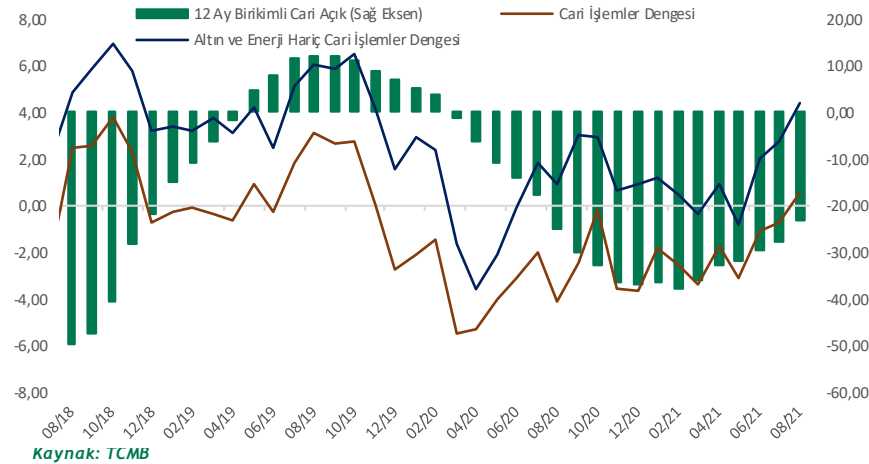
Ödemeler Dengesi – Ağustos

Cari İşlemler Dengesi Ağustos'ta 528 milyon USD fazla verirken 12 aylık birikimli cari açık 23 milyar USD'ye geriledi

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **cari işlemler dengesi**, önceki yılın aynı dönemine göre 4,5 milyar dolar azalarak **528 milyon ABD doları fazla vermiştir**. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 23.033 milyon ABD doları olmuştur (önceki 27.832). Şeker Yatırım olarak piyasadaki ortalama beklentinin (235 milyon dolar açık) aksine Ağustos ayında gerileyen ticaret açığı ve hizmetler dengesindeki ivme ile 400 milyon dolar cari fazla beklentimiz vardı. Bu göstergeler ışığında cari açıktaki olumlu atmosferin beklentimize paralel olduğunu söyleyebiliriz. Bu pozitif görünümde Ağustos'ta ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre 2.618 milyon ABD doları azalarak 2.757 milyon ABD dolarına gerilemesi ve hizmetler dengesi kalemi kaynaklı net girişlerin 2.281 milyon ABD artarak 4.076 milyon ABD dolarına yükselmesi etkili olmuştur. Türk Lirası'ndaki değer kaybının ödemeler dengesi verilerine yansımaları gecikmeli de olsa başlamıştır. **Rekabetçi kur, ihracat destekleyici ve ithalatı düşürücü etkisiyle dış ticaret açığındaki kapanmayı beraberinde getirmektedir. Dış ticaret açığındaki gerilemenin ve hizmetler dengesindeki kayda değer iyileşmenin etkisiyle cari işlemler dengesi 2019 yılından sonra ilk kez fazla vermiştir.**

Altın ve enerji hariç cari işlemler dengesi bir önceki yılın Ağustos ayında 1.537 milyon ABD doları fazla vermişken, bu ay 4.433 milyon ABD doları fazla vermiştir. Emtia fiyatları ve Türk Lirası'ndaki oynaklığa rağmen altın ve enerji hariç cari dengedeki toparlanma dikkat çekici. İthalatı caydırıcı kur seviyelerinin özellikle ticaret dengesine yılsonuna kadar destek vermesini bekliyoruz. Yılın ikinci yarısında, baz etkisi ve küresel fiyatların cari açığa pozitif katkı yapacağını tahmin ediyoruz. **Temmuz-Eylül döneminde hizmetler dengesinde kayda değer iyileşme öngörüyoruz. Mevsimsel etkilerin hizmetler dengesine vereceği desteğin son çeyrekte azalacağını ve cari açıktaki yataya yakın seyir izleneceğini tahmin ediyoruz. TCMB'nin yılın ikinci yarısında cari fazla beklentisini iyimser bulduğumuzu belirtmek isteriz.**

Grafik 1: Cari Açık; Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)

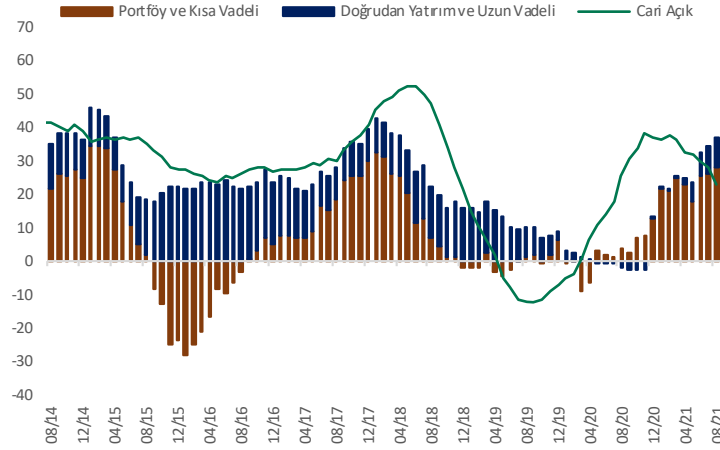


Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 319 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir (önceki ay 1.030 giriş). Portföy yatırımlarında ise önceki aya (1.933 milyon USD net giriş) kıyasla hafif gerileme yaşanırken, portföy yatırımları 1.339 milyon ABD doları tutarında net giriş kaydetmiştir. Yurt dışı yerleşikler hisse senedi piyasasında 523 milyon ABD doları ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 336 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurtdışından sağlanan krediler hesabında bankalar ve Genel Hükümet sırasıyla 838 milyon ABD doları ve 57 milyon ABD doları net geri ödeme, diğer sektörler ise 759 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, cari açıktaki toparlanma ve sermaye hesabındaki girişlerin etkisiyle **resmi rezervler 13.247 milyon ABD doları net artış gözlenmiştir** (bunun 6.338 milyonu Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından IMF üyesi ülkelere Fon'daki kotalarına paralel olarak yapılan SDR tahsisatı sonucunda Türkiye'ye tahsis edilen tutardır). Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle **12 aylık toplamda portföy yatırımları ve kısa vadeli girişler 28 milyar USD düzeyindedir**. Doğrudan yabancı yatırım ve uzun vadeli sermaye girişleri ise toparlanmaya devam etmektedir. 2020 yılındaki birikimli

rakamlar net çıkışa işaret ederken, **Ağustos ayı itibariyle doğrudan yatırımlar 9 milyar USD düzeyinde net giriş kaydetmiştir.** Reel iktisadi göstergelerdeki özellikle gelişmiş ekonomilerdeki yavaşlama, küresel iktisadi toparlanmanın zamana yayılacağına işaret etmektedir. Bu da gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye çıkışlarını yavaşlatmış ve piyasaları rahatlatmıştır. 12 aylık trend incelendiğinde, son dönemde yaşanan girişlerin etkisiyle trend yukarı yönlü eğilime geçmiştir. **Hem cari açığındaki yavaşlama hem de cari açığın finansman kalitesindeki iyileşme, kırılma eğilimi azaltarak risk primine pozitif katkı yapmaktadır.**

Grafik 2: Cari Açığın Finansmanı, 12 ay birikimli, Milyar USD



Kaynak: TCMB

Özetle, Ağustos ayında cari işlemler dengesi **528 milyon USD fazla vererek 2019 sonrası ilk cari işlemler fazlasını gerçekleştirmiştir.** Türk Lirasında yaşanan değer kaybı ve hizmetler dengesindeki toparlanma, cari açığındaki iyileşmeyi destekler niteliktedir. Ekonomilerdeki açılma ve kurdaki dengelenme ile bu pozitif atmosferin devam edeceğini tahmin ediyoruz. Hizmetler dengesindeki yaz sezonundaki pozitif atmosferin azalarak devam etmesini bekliyoruz. **Göstergeler Türk Lirasında yaşanan değer kaybına rağmen iç talebin hala canlı olduğuna işaret etmektedir.** Cari açığın finansman kalitesinde kısa vadeli yatırımların ağırlığı devam ederken, uzun vadeli girişlerde toparlanma devam etmektedir. Küresel enflasyon görünümündeki toparlanmanın yarattığı oynaklık sonucu artan riskler, kısa vadeli sermaye çıkışına neden olsa da bu etkinin geçici olacağını öngörüyoruz. Kur seviyelerindeki yeni dengelenmenin sonucu olarak cari işlemler dengesinde baz etkisi kaynaklı yükselişlerin, kur etkisi kaynaklı sınırlanacağını öngörüyoruz. **Yıllık tahminimizi (28 milyar USD cari açık)** korumakla birlikte, yaşanacak para/kur politikası şokları sonrası yeni denge seviyelerine bağlı olarak tahminlerimizde revizyona gidebileceğimizi belirtmek isteriz.

İşgücü Piyasası – Ağustos

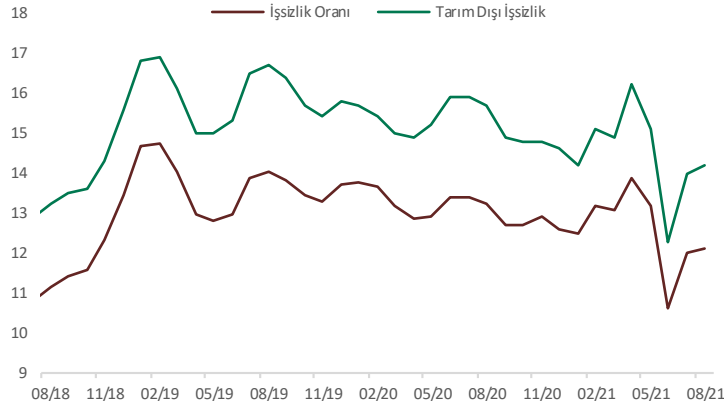
Ağustos'ta işsizlik oranı %12,1 ve istihdam oranı %45 seviyesinde yatay seyretti

Ağustos ayı temel işgücü göstergelerine göre işsiz sayısı bir önceki aya göre 11 bin kişi artarak 3 milyon 965 bin kişi oldu. **İşsizlik oranı ise değişim göstermeyerek %12,1 seviyesinde gerçekleşti.** Aynı dönemde istihdam edilenlerin sayısı bir önceki aya göre 14 bin kişi azalarak 28 milyon 706 bin kişi, **istihdam oranı ise 0,1 puanlık azalış ile %45,0 oldu.** Ağustos'ta iş gücü katılım oranı ise bir önceki aya göre 4 bin kişi azalarak 32 milyon 671 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 0,1 puanlık azalış ile %51,2 olarak gerçekleşti. Genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki aya göre 0,1 puan azalarak %22,7, istihdam oranı 0,4 puanlık artışla %32,6 oldu. Bu yaş grubunda işgücüne katılma oranı ise bir önceki aya göre 0,5 puan artarak %42,2 seviyesinde gerçekleşti. Üçüncü çeyrek büyüme hızındaki ve üretim immesindeki yavaşlama ile birlikte istihdam verileri de yavaşlama trendine girmiştir. **Küresel büyüme ve istihdam göstergelerindeki gelişmelere paralel olarak, işsizlik oranında kademeli yükseliş beklentimiz devam ediyor.**

İkinci çeyrekte güçlü bir büyüme imesi yaşayan Türkiye ekonomisinde, işsizlik oranı da kayda değer ölçüde gerilemişti. Beklentilerin üzerindeki üretim verileri pandemi öncesi seviyelere döndüğüne dair sinyaller içeriyor. **Fakat bununla birlikte, reel ekonomik göstergelerde yaşanan pandemi sonrası toparlanma, işgücüne katılım haddini beklenildiği düzeyde etkilememiştir.** Büyüme göstergelerindeki ivmelenme, talep/kredi yanlı olup henüz işgücü piyasasına istenilen düzeyde yansımamıştır. İstihdam piyasasındaki

toparlanmanın önündeki en önemli engel, ekonomik iyileşmeye rağmen işsiz sayısındaki gerilemenin bir süre yataya yakın seyredecek olmasıdır. Buradaki temel neden ise **pandemi krizi boyunca ertelenen istihdam/işten çıkarma kararlarının hayata geçirilecek** olmasıdır. Küresel talepteki yavaşlama seyri ise istihdam piyasasını etkileyecek dışsal faktörlerin odağında gibi görünüyor. **Üçüncü çeyrekte büyüme hızındaki yavaşlamaya paralel olarak işsizlik oranında yukarı yönlü ve azalan hızda artışlar bekliyoruz.**

Grafik 3: İşsizlik oranı, Genel ve Tarım Dışı



Kaynak: TCMB

İstihdam edilenlerin sektörlerdeki dağılımına baktığımızda, **delta varyantı etkilerinin sektörlerle yansımaları görüyoruz.** Ağustos ayında istihdam edilenlerin sayısı bir önceki aya göre tarım sektöründe 26 bin kişi, sanayi sektöründe 217 bin kişi, inşaat sektöründe 83 bin kişi artarken, hizmet sektöründe 341 bin kişi azaldı. İstihdam edilenlerin %17,2'si tarım, %21,5'i sanayi, %6,3'ü inşaat, %55'i ise hizmet sektöründe yer aldı. **Tarım ve sanayide yaşanan iyileşmeye karşın hizmetler sektöründeki istihdam daralması pandemi endişelerinin devam ettiğini gösteriyor.** Sanayi sektöründeki iyileşme önceki ay ile kümülatif düşünüldüğünde yataya yakındır. Diğer taraftan hizmetler sektöründeki daralma hem büyümeyi aşağı çekici etki yaratmış hem de sektör özelindeki süregelen riskleri arttırmıştır.

Veri metodolojisinde Ocak ayında yapılan değişikliklerle birlikte, işgücüne ilişkin tamamlayıcı göstergeler de yayımlanmaya başlanmıştır. Bu kapsamda, zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı Ağustos ayında bir önceki aya göre 1,7 puan azalarak %22 oldu. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünlük oranı %15,3 iken, potansiyel işgücü ve işsizlerin bütünlük oranı %19,2 olarak gerçekleşti. 2019 seviyesinin hala üzerinde olan atıl işgücü oranında mevcut yüksek seviyeler, ekonomik faaliyetlerdeki canlılığın istihdam piyasasına istenildiği düzeyde yansımadağını gösteriyor. Gerçek işsizlik oranı da diyebileceğimiz atıl işgücü, istihdam piyasasında iyileşmeye rağmen hissedilen işsizlik oranının göstergesi seviyelerin oldukça üzerinde olduğuna işaret etmektedir. **Salgının istihdam piyasası üzerinde yarattığı asıl etki, atıl işgücü rakamlarından daha net görülmektedir.** Büyüyen ekonomi, talep/kredi yanlı olup, üretim faaliyetlerindeki istihdam kararları finansal ve reel göstergelerdeki endişeler nedeniyle büyümeye daha yavaş adapte olacak gibi görünüyor.

Özet olarak, Ağustos işgücü piyasasına ilişkin göstergeler Hazirandaki keskin düşüşün geçici olduğunu gösteriyor. Üçüncü çeyreğe yukarı yönlü bir eğilimle başlayan işsizlik oranındaki bu trendin üçüncü çeyrek boyunca dar bir bantta devam etmesini bekliyoruz. Sektörel istihdam ayrımları üçüncü çeyrekte pandemi sonrası sürecin yansımaları şeklinde olacaktır. Genç işsizlik oranındaki katılma ve yüksek seviyeler, yeni istihdam koşullarının genç nüfusa istenilen düzeyde etki yapmadığını gösteriyor. **Özellikle iş gücüne katılım oranındaki düşük seviyeler, iş bulma ümidine dair beklentilerin gelecek dönemde görece negatif olduğu sinyalini veriyor.** Atıl işgücü olarak yayımlanmaya başlayan veriler ise, ekonomide hissedilen gerçek işsizlik oranı ile manşet rakamlar arasındaki farkı yansıtması açısından önemli. **İstihdam piyasasındaki toparlanmanın diğer ekonomik göstergelere kıyasla delta varyantı endişeleriyle yavaşlayabileceğini tahmin ediyoruz.** Küresel ekonomiye yeni bir arz/talep yönlü şok gelmeyeceği varsayımı altında **yılsonu %13,6 olan işsizlik oranı beklentimizi koruyoruz.**

Yılsonu %13,6 olan işsizlik oranı beklentimizi koruyoruz

Sanayi Üretim Endeksi - Ağustos

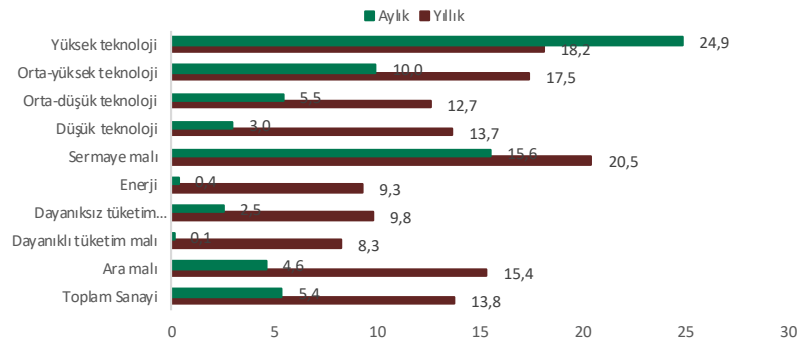
Sanayi Üretimi Endeksi Ağustos'ta yıllık %13,8 artış kaydederken aylık üretimdeki %5,4 yükseliş üçüncü çeyrek büyüme beklentilerini güçlendirdi

Ağustos 2021 Sanayi Üretim Endeksi verilerine göre, takvim etkisinden arındırılmış üretim yıllık **%13,8 artarken aylık üretim %5,4 yükseliş kaydetti**. Piyasa beklentisi sanayi üretiminin yıllık %9,9 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi %9,2). Bu veriler ışığında, sanayi üretiminin piyasa ve bizim beklentimizin pozitif şekilde üzerine çıktığını söyleyebiliriz. **Küresel üretimin üçüncü çeyrekte tedarik zincirindeki aksamalarla yavaşlamasına rağmen, yurtdışı üretim pandemi öncesi ivmesini yakalamış durumda**. Önceki aya göre kayda değer ölçüde artış yakalayan üretim endeksi, Temmuzdaki aylık daralmayı telafi etmiş durumda. **Eylül ayında arz/talep yönlü bir şok yaşanmazsa hem üçüncü çeyrek hâsıla büyümesi hem de sanayi üretimi küresel ortalamadan pozitif şekilde ayrışacak gibi görünüyor**.

Alt sektörleri incelediğimizde ise Ağustos ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %9,4, imalat sanayi sektörü endeksi %14,2 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %9,4 arttı. Aylık değişim düzeylerine baktığımızda madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %1,7 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %6,3 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,2 azaldı.

Sanayi endeksinde Ağustos ayında daralma yaşayan sektör olmamıştır. Yüksek teknoloji ürünlerinde %25 seviyelerindeki aylık üretim ivmelenmesi katma değer yaratan üretim evrilmesinin bir yansıması gibi görünüyor. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki üretim artışı toplam sanayi üretiminin altında kalmıştır. Bu gruptaki ivme kaybı iç tüketim ve enflasyonist baskıların bir yansıması olması açısından önemli. Ara mallarındaki aylık ve yıllık artış hızı ise üretimin genel trendi açısından en net mesajı veriyor. **Enerji üretiminde, beklentilerin aksine küresel düzeyde petrol üretiminin yataya yakın olmasının etkisi görülüyor. Aylık üretim yataya yakın düzeyde kalmıştır. Artan maliyet baskıları üretim ivme kaybının en temel nedeni gibi görünüyor**.

Tablo 1: Sanayi Üretimi Değişim Oranları (%)



Kaynak: TCMB

Sanayi üretimi verisindeki toparlanma 2020 yılı boyunca yaşanan sert daralmanın tersine döndüğüne işaret eden güçlü deliller içeriyor. Yıllık bazdaki toparlanmaya eşlik eden aylık üretim verisi artışları pandemi öncesi üretim seviyelerine dönüldüğünü gösteriyor. Temmuz ayındaki aylık daralma bu yavaşlamanın geçici olduğunu gösteriyor. İkinci çeyrekte büyüme ivmesini artırarak devam ettiren **Türkiye ekonomisindeki öncü göstergeler, üçüncü çeyrek büyüme hızında yavaşlayan ama küresel büyümeden pozitif ayrışan bir düzeye işaret ediyor**. Büyüme tarafında herhangi bir sorun görünmemekle birlikte, yaratacağı enflasyonist baskılar ve istihdama yansıması en büyük soru işareti.

Öncü göstergeler ışığında özellikle imalat sanayi sektörlerindeki toparlanma yurtdışı ve küresel talebe paralel olarak 2021 ilk aylarından itibaren kendini göstermişti. 2020 yılını pozitif büyüme rakamlarıyla atlatan ekonomide, üretim yanlı faaliyetlerin özellikle şoklara dayanıklı sektörler öncülüğünde toparlanması 2021 yılında da pozitif havanın devam edeceğine işaret ediyor. Tüketim davranışlarında iç talep kaynaklı canlanma, üretim ivmelenmesini de beraberinde getirecektir. Özellikle ihracata dayalı ürünlerin üretimindeki ivmelenme, küresel

ekonomilerdeki toparlanmaya paralel olarak diğer sektörlerin bir miktar üzerine çıkacaktır. **Dış ticaret göstergelerinde ihracat lehine yaşanan ivmelenme, Türk Lirasındaki değer kaybının bir süre daha devam edeceği beklentisiyle kısa vadeli pozitif trendi devam ettirecektir.** Salgın etkisinin yavaşladığı ve toparlanmanın devam ettiği özellikle Euro Bölgesine yönelik üretim yapan sektörlerin bu dönemde pozitif ayrışacağını söyleyebiliriz.

Özetle, **Sanayi Üretim Endeksi Ağustos'ta yıllık %13,8 artış kaydederek hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmiştir.** Aylık üretim verisindeki kayda değer yükseliş, Temmuz ayında yaşanan daralmanın telafi edildiğine işaret ediyor. **Delta varyantına ve küresel para politikasına ilişkin belirsizlikler, reel ekonomik aktivitenin de yavaşlamasını beraberinde getirmiştir.** Üçüncü çeyrekte toparlanmanın azalan hızına devam etmesini bekliyoruz. 2020 yılı üçüncü çeyrekte verilen parasal ve mali teşviklerin etkisiyle güçlü toparlanma yaşayan ekonomi de, **büyüme verisinde uzun dönem büyüme patikasına yakınsama yaşanacaktır (%5-6).** Özellikle ekonomideki kısıtlamaların kalkmasıyla birlikte üretim ivmesinin tüm alt sektörler yayılacağı öngörümüz devam ediyor. Küresel büyüme verilerindeki aşağı yönlü güncellemelere rağmen, Türkiye ekonomisi 2021 yılını da güçlü bir hasıla büyümesiyle kapatacaktır. Bu kapsamda, yeni bir arz/talep şoku yaşanmayacağı varsayımı altında, **2021 yılsonu %8,3'e olan büyüme beklentimizi koruyoruz**

TCMB politika faizini beklentilerin üzerinde 200 baz puan indirerek %16 seviyesine çekti, yıl sonuna kadar faiz indirimleri konusunda sınırlı bir alan kaldığını vurguladı

TCMB Faiz Kararı – Ekim

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), politika faizini 200 baz puan indirerek %16 seviyesine çekti. İndirim kararı piyasa beklentisi dâhilindeyken 200 puanlık indirim piyasada sürpriz olarak algılandı. **Önden yüklemeli bir faiz indirimi mesajı verilirken, yılsonuna kadar yapılacak indirimler konusunda hareket alanının sınırlandığı ifade edildi.** Özet karar metnindeki detaylara göre, para politikasının etkileyebildiği unsurlar değerlendirilip enflasyon görünümündeki gelişmelerin geçici olduğuna kanaat getirilmiştir. Kurul karar metninin detaylarında; **parasal sıkı duruşun iç talep ve krediler üzerindeki etkilerinin yavaşlatıcı olmasına, enflasyon gelişmelerine ve iktisadi faaliyetin seyrine ilişkin detaylar verilmiştir.**

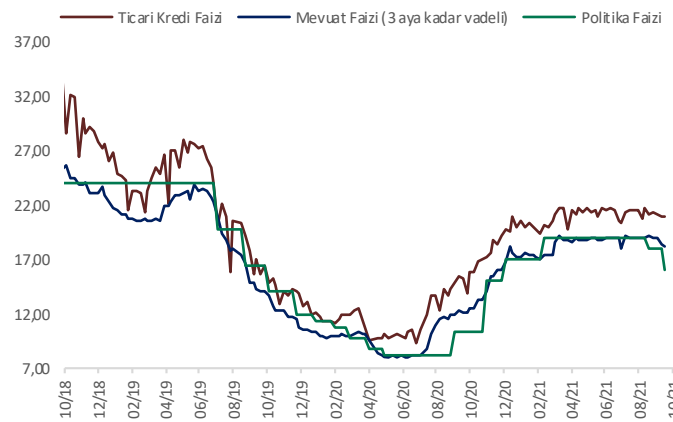
Kurul Eylül ayındaki özet karar metninde bazı değişikliklere gitmiştir. Buna göre “*Küresel iktisadi faaliyette yılın ilk yarısında yaşanan toparlanmaya rağmen yakın dönemde açıklanan güven endeksleri, salgının etkisiyle gerilemeye başlamıştır. Aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında yeni varyantlar küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve taşımacılık maliyetlerindeki artış uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının yük selmesine yol açmaktadır. Başlıca tarımsal emtia ihracatçısı ülkelerde yaşanan iklim koşullarının küresel gıda fiyatları üzerinde olumsuz yansımaları görülmektedir. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmekle birlikte, gelişmiş ülke merkez bankaları enflasyondaki yükselişin talep kompozisyonundaki normalleşme, arz kısıtlarının hafiflemesi ve baz etkilerinin devreden çıkmasıyla birlikte büyük ölçüde geçici nitelikte olacağını değerlendirmektedir. Bu çerçevede, gelişmiş ülke merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir.*” Güven endekslerindeki gerileme iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın sonucu olarak hissedilmeye başlanmıştır. Aşılama oranındaki başarıya rağmen **yeni varyantların iktisadi faaliyette aşağı yönlü riskleri getirmesi** özellikle büyüme göstergelerine ilişkin yavaşlatıcı etkilere vurgu yapmaktadır. Maliyetlerdeki yükseliş ve arz kısıtlarının hem üretici hem de tüketici fiyatlarının yükselttiği, **talep ve arz koşullarındaki normalleşme sonrası dengelenmeyle bu etkilerin geçici olacağı vurgulanmıştır.** Özellikle **gelişmiş ülkelerin varlık alım programlarına devam etmesi ise faiz indirimi için hala hareket alanı olduğuna** işaret etmektedir.

Kurul kararında dikkat çekilen diğer noktalar şu şekilde özetlenmiştir. “*Öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin dış talebin de etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Aşılamanın toplumun geneline yayılması salgından olumsuz etkilenen hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Dayanıklı tüketim malları talebi yavaşlarken, dayanıksız tüketim mallarında bir toparlanma gözlenmektedir. İhracattaki güçlü artış eğilimiyle yılın geri kalanında yıllıklandırılmış cari işlemler dengesindeki iyileşmenin sürmesi beklenmekte, bu eğilimin güçlenerek devam etmesi fiyat istikrarı hedefi için önem arz etmektedir.*” İktisadi faaliyetin güçlü seyrettiğine ilişkin vurgu, **fiyat ve talep baskısının bu dönemde de canlı olacağına** işaret etmektedir. **Önceki metinden farklı olarak cari işlemler dengesinin yılın geri**

kalanında fazla vereceği şeklindeki vurgu değiştirilmiş ve iyileşmenin devam edeceği belirtilmiştir. Daha önceki cari fazla yerine iyileşme beklentimiz devam etmektedir. Politika faizinin indirilmesine ilişkin gerekçelerin yer aldığı bölümde vurgulanan noktalar şu şekildedir. “Enflasyonda son dönemde gözlenen yükselişte; gıda ve başta enerji olmak üzere ithalat fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve açılmaya bağlı talep gelişmeleri etkili olmaktadır. Bu etkilerin arzi unsurlardan kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, güçlü parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri devam etmektedir. Parasal duruşun sıklığı ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yapmaya başlamıştır. Bunun yanında, bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için güçlendirilen makroihtiyati politika çerçevesinin olumlu etkileri gözlenmeye başlamıştır. Kurul, para politikasının etkileyebileceği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkilerin ayrıştırılmasına yönelik analizleri değerlendirmiştir. Bu çerçevede politika faizi 200 baz puan indirilerek yüzde 16 olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte, arz yönlü arzi unsurlardan kaynaklı olarak politika faizinde yapılan aşağı yönlü düzeltme için yılsonuna kadar sınırlı bir alan kaldığı Kurul tarafından değerlendirilmiştir”. İthal fiyatlar kaynaklı maliyet unsurlarına vurgu yapılarak hem emtia hem de kurdaki yükselişin, **kurdan yurtiçi fiyatlara geçişgenlik baskısını (enflasyonist) arttırdığı** ima edilmiştir. Merkez Bankasının finansal istikrar hedefleri arasında yer alan **tüketici kredilerinden ticari kredilere doğru bir dönüşüm**, makro ihtiyati politikaların temel hedefleri arasındadır. Bununla birlikte sıkı duruşun tüketici kredilerindeki imneyi görece azaltırken, **ticari kredileri beklenenin ötesinde yavaşlatması büyüme/üretim yanlı kaygıları arttırmıştır. Talep unsurları, çekirdek enflasyon ve arz şoklarına ilişkin unsurların geçici enflasyonist baskı yarattığı ve faiz indiriminin gerekçesi olduğu** belirtilmiştir.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında sürpriz şekilde **politika faizini 200 baz puan indirmiş ve %16 seviyesine çekmiştir**. Fakat indirim alanının kısıtlandığına ilişkin vurgu, faiz indiriminin önden yüklemeli yapıldığı ve yılsonuna kadar ek faiz indirimleri konusunda ihtiyatlı olunacağı beklentimizi güçlendirmiştir. Üretici ve tüketici fiyatlarındaki yükselişe, emtia fiyatları ve maliyet yönlü risklere dikkat çekilmiş, bu etkilerin geçici olduğu ve yeni arz/talep normalleşmesi sonucu dengeleneceği ifade edilmiştir. Özellikle küresel gıda fiyatlarına vurgu yapılması, gıda enflasyonuna ilişkin gelecek dönemdeki baskılara dikkat çekmektedir. **Ticari kredilerdeki yavaşlamanın beklenenin ötesinde olması faiz indirimini tetikleyen başlıca unsurlardan olmuştur.** Enflasyonda kısa dönemli oynaklıklar oluşabileceği fakat tahmin patikası bandında hareket edeceği beklentisi devam etmektedir. **Sıkı parasal duruşa ilişkin vurguların metinden çıkarılması ve indirim alanının kısıtlanmasına ilişkin vurgu ile birlikte yılsonu %16 politika faizi beklentimizi koruyoruz**

Grafik 4: Politika Faizi, Mevduat ve Ticari Kredi Faiz Oranları (%)



Kaynak: TCMB

Eylül'de merkezi yönetim bütçesi 23,6 milyar TL, faiz dışı denge ise 9,5 milyar TL açık verdi, yılın ilk dokuz ayındaki bütçe performansı toparlanmaya devam ediyor

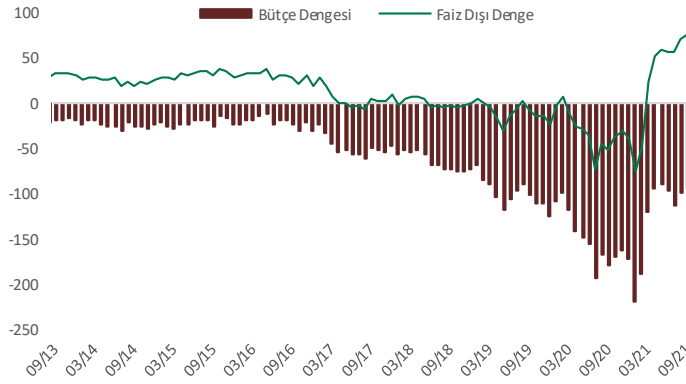
Merkezi Yönetim Bütçesi – Eylül

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı Eylül ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 117,9 milyar TL, bütçe giderleri 141,5 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 127,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 23,6 milyar TL olurken faiz dışı denge (birincil bütçe dengesi) 9,5 milyar TL açık vermiştir.** 2020 Eylül ayında 29,6 milyar TL açık veren bütçe dengesinde, toparlanan bütçe gelirleri ve

görece düşük artış yaşayan giderler bütçe açığındaki toparlanmanın temelini teşkil etmektedir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre faiz dışı giderlerdeki artış %38 seviyesinde kalırken, genel bütçe gelirleri %49 artış yaşamıştır. **2021 Ocak-Eylül döneminde bütçe açığı 61 milyar TL'ye gerilemiştir** (2020 Ocak-Eylül 140,6 milyar TL). **2020 yılında verilen teşvikler ve genişleyici maliye politikası kapsamında bozulan bütçe dengesinde** 2021'de kayda değer ölçüde toparlanma yaşanmaktadır. Pandemi sürecindeki olağanüstü tedbirler mali disiplin çıpasından sapmalar getirirse de, **bütçe rakamlarındaki gelişmeler bütçe performansında pandemi öncesine dönüş konusunda güçlü sinyaller içeriyor**

Eylül ayı bütçe giderleri kaleminde önceki yıla göre en çok artış gösteren sermaye transferleri (%441) ve mal ve hizmet alımı giderleri (%66,4) olmuştur. Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre ortalama %30,3 artış yaşanmıştır. Bütçe gelirlerinde en yüksek artış kurumlar vergisi (%984,6) ve dâhilde alınan KDV (%159) kalemlerinde gerçekleşirken, önceki yılın aynı ayına göre gelir kalemlerindeki artış oranı %49,4 seviyesindedir. Özel tüketim vergisi (ÖTV) önceki yıla kıyasla %9 oranında daralırken vergi dışı gelirler %128 oranında artış kaydetmiştir. **Kurumlar vergisindeki artış bilanço dönemlerinin mevsimsel etkisi olarak değerlendirilebilir.** Dâhilde alınan KDV ise iç tüketimdeki talep canlılığına işaret etmektedir. Diğer taraftan mal ve hizmet alımı giderlerindeki artış, kamudaki kemer sıkma politikalarının bu dönemde hafif gevşetildiğine dair mesaj veriyor. İthalde alınan KDV kalemindeki %33 seviyesindeki yükseliş bütçe açığını toparlarken hem enflasyonist baskının hem de cari açığındaki kırılma eğiliminin devam ettiğine işaret ediyor.

Grafik 5: Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)



Kaynak: TCMB

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı Eylül ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 117,9 milyar TL, bütçe giderleri 141,5 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 127,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 23,6 milyar TL** olurken **faiz dışı denge (birincil bütçe dengesi) 9,5 milyar TL açık** vermiştir. 2020 Eylül ayında 29,6 milyar TL açık veren bütçe dengesinde, toparlanan bütçe gelirleri ve görece düşük artış yaşayan giderler bütçe açığındaki toparlanmanın temelini teşkil etmektedir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre faiz dışı giderlerdeki artış %38 seviyesinde kalırken, genel bütçe gelirleri %49 artış yaşamıştır. **2021 Ocak-Eylül döneminde bütçe açığı 61 milyar TL'ye gerilemiştir** (2020 Ocak-Eylül 140,6 milyar TL). **2020 yılında verilen teşvikler ve genişleyici maliye politikası kapsamında bozulan bütçe dengesinde** 2021'de kayda değer ölçüde toparlanma yaşanmaktadır. Pandemi sürecindeki olağanüstü tedbirler mali disiplin çıpasından sapmalar getirirse de, **bütçe rakamlarındaki gelişmeler bütçe performansında pandemi öncesine dönüş konusunda güçlü sinyaller içeriyor**

Eylül ayı bütçe giderleri kaleminde önceki yıla göre en çok artış gösteren sermaye transferleri (%441) ve mal ve hizmet alımı giderleri (%66,4) olmuştur. Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre ortalama %30,3 artış yaşanmıştır. Bütçe gelirlerinde en yüksek artış kurumlar vergisi (%984,6) ve dâhilde alınan KDV (%159) kalemlerinde gerçekleşirken, önceki yılın aynı ayına göre gelir kalemlerindeki artış oranı %49,4 seviyesindedir. Özel tüketim vergisi (ÖTV) önceki yıla kıyasla %9 oranında daralırken vergi dışı gelirler %128 oranında artış kaydetmiştir. **Kurumlar vergisindeki artış bilanço dönemlerinin mevsimsel etkisi olarak değerlendirilebilir.** Dâhilde alınan KDV ise iç tüketimdeki talep canlılığına işaret etmektedir. Diğer taraftan mal ve hizmet alımı giderlerindeki artış, kamudaki kemer sıkma politikalarının

bu dönemde hafif gevşetildiğine dair mesaj veriyor. İthalde alınan KDV kalemindeki %33 seviyesindeki yükseliş bütçe açığını toparlarken hem enflasyonist baskının hem de cari açığındaki kırılganlığın devam ettiğine işaret ediyor.

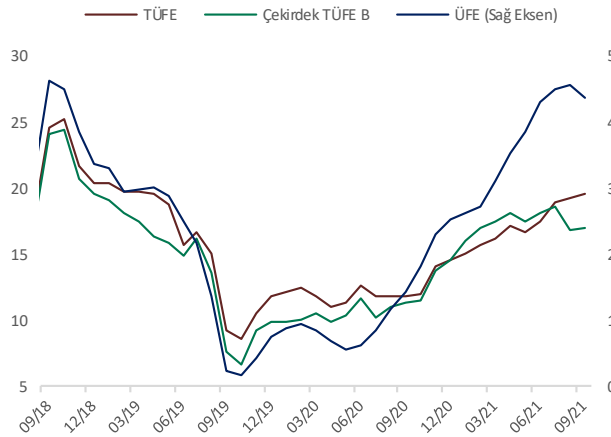
Enflasyon - Eylül

TÜFE Eylül'de aylık %1,25 ve yıllık %19,58 artarken, ÜFE'deki artışının yavaşlaması zirvenin geride kaldığı sinyalini veriyor

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) verilerine göre Eylül'de TÜFE **bir önceki aya göre % 1,25 artarken, yıllık enflasyon %19,58'e yükseldi (önceki %19,25)**. Piyasa beklentisi enflasyonun aylık % 1,3 ve yıllık % 19,64 artış yaşayacağı yönündeydi (Şeker Yatırım beklentisi aylık %1,55 ve yıllık %19,88). Piyasa ve bizim beklentimizin hafif altında kalan enflasyon rakamları, üretici fiyatları ile değerlendirildiğinde 2021 yılının zirve noktaları olarak değerlendirilebilir. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan C endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,51 olurken yıllık enflasyon %16,98 düzeyinde gerçekleşti. **Gıda fiyat endekslerinin küresel piyasalarda 2011 seviyelerine yükselmesinin ardından, gıda ve diğer emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü ivmelenme enflasyonist baskıları hissedilir derecede arttırmış durumdadır.** Bunun etkisi TÜFE alt endeks göstergelerine de yansımış ve gıda enflasyonu yıllık %29 artışla en yüksek artış gösteren kalem olmuştur. Türkiye özelinde **enflasyonun temel sürükleyicileri kur geçişkenliği ile birleşen gıda fiyatları özelinde emtia fiyatlarındaki yüksek seyir** gibi görünüyor.

Üretici fiyatları enflasyonundaki (ÜFE) yukarı yönlü seyir devam etmekle birlikte trend ivmesi yavaşlamış durumdadır. **Üretici fiyatları Eylül ayında aylık %1,55 ve yıllık %43,96 artış kaydetmiştir.** Aylık fiyat hareketlerindeki takip eden iki aydaki artış hızındaki yavaşlama zirve noktaların görüldüğü sinyalini veriyor. Diğer taraftan, **yukarı yönlü ivme yavaşlamakla birlikte, kalıcı fiyat düşüşlerinin zaman alacağı bir eğilim sergileyen Üretici Fiyatları katılığı da oluşmuş durumda.** Yurtdışı piyasa gelişmeleri ve bunun yurtiçine yansımaları dikkate alındığında özellikle tedarik zincirindeki gelişmeler buna işaret etmektedir. ÜFE'de devam eden yukarı yönlü fiyat seyri, hem beklentilerin bozulması hem de fiyat ayarlamaları konusundaki belirsizlikleri beraberinde getiriyor. ÜFE'de ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri; ara malında %51,62, dayanıklı tüketim malında %29,25, dayanıksız tüketim malında %30,48, enerjide %62,38, sermaye malında %26,33 artış olarak gerçekleşti. Özellikle **enerji fiyatlarındaki %60 seviyesindeki artışlar, gelecek dönemde TÜFE üzerinde baskı yaratacak en önemli etken gibi duruyor.** Üretici fiyatlarındaki özellikle hammadde kaynaklı yükselişin kademeli olarak tüketici fiyatlarına yansıtılacağını tahmin ediyoruz.

Grafik 6: TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



Kaynak: TCMB

Enflasyonun alt kalemleri incelendiğinde, yıllık en düşük artış %1,80 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı ayına göre artışın düşük olduğu diğer ana gruplar sırasıyla, %4,99 ile haberleşme, %7,32 ile giyim ve ayakkabı ve %12,45 ile eğlence ve kültür oldu. Buna karşılık, bir önceki yılın aynı ayına göre artışın yüksek olduğu ana gruplar ise sırasıyla, %28,79 ile gıda ve alkolsüz içecekler, %23,27 ile eveşyası ve %23,27 ile lokanta ve oteller oldu. Aylık fiyatlara baktığımızda düşüş gösteren tek ana grup %0,16 ile giyim ve ayakkabı oldu. Ana harcama grupları itibarıyla 2021 yılı Eylül ayında en az artış gösteren ana gruplar %0,05 ile alkollü içecekler ve tütün, %0,47 ile haberleşme ve %0,50 ile gıda ve alkolsüz

içecekler oldu. Buna karşılık, 2021 yılı Eylül ayında artışın yüksek olduğu gruplar ise sırasıyla, %5,15 ile eğitim, %3,33 ile ev eşyası ve %2,34 ile konut oldu.

Gıda ve alkolsüz içeceklerde arz yetersizliği, kuraklık ve hasatlardaki düşük verimliliğin yansımaları devam ediyor. Gıda enflasyonunun %29 seviyelerine çıkması emtia fiyatlarındaki yükselişin gecikmeli yansımasıdır. Bu etkinin yavaşlamakla beraber devam etmesini bekliyoruz. **Alkollü içecekler ve tütün ürünlerinde** fiyat hareketlerinin vergi artışı yaşanmazsa yatay seyrine devam edeceğini tahmin ediyoruz. **Sağlık** ve alt bileşenlerindeki sektörlerin fiyat artış hızı yılbaşından bu yana en yüksek artış yaşayan kalemlerden biri olmuştur. Uzun süre yataya yakın seyreden sağlık harcamalarında gecikmeli fiyat ayarlamaları hayata geçirilecektir. Bu etkinin aylık olarak yavaşlamakla birlikte devam edeceğini tahmin ediyoruz. **Eğitim harcamaları**, pandemi döneminde en sert daralmayı yaşayan sektörlerin başında gelmektedir. Yüz yüze eğitim faaliyetlerinin bir süre başlaması aylık fiyat hareketlerinde yukarı yönlü hareketleri tetiklemeye başlamıştır. Bunun Eylül ayından itibaren artan hızda devam edeceğini tahmin ediyoruz. **Konut sektöründe** fiyat artış hızındaki yavaşlamalar, artan üretim maliyetleri ile finansman maliyetlerinin sonucu gibi. Kredi büyüme hızındaki sert düşüşler, konut sektöründe talep yönlü enflasyonun önüne geçmiştir. **Eğlence ve konaklama sektörlerinde** aylık fiyat hareketleri ekonomilerdeki açılmayla birlikte sektörde biriken gecikmeli fiyat artışlarının başladığı sinyalinin veriyor. Üçüncü çeyrek boyunca güçlü kalan fiyat hareketlerinin son çeyrekte yavaşlamasını bekliyoruz.

Özel kapsamlı TÜFE seviyesinde yaşanan fiyat hareketleri **çekirdek göstergelerdeki enflasyonist baskıların hafiflediğine** işaret ediyor. Bu eğilimin devam etmesi durumunda **gıda ve enerji gibi fiyatlardaki baskının diğer mal gruplarına nazaran daha belirgin hissedileceğini** söyleyebiliriz. Özellikle fiyat enflasyonunun çekirdek göstergelerde düşüş eğilimine girmesi, beklentiler kanalını etkileyecek en temel gösterge olacaktır. Bu kalemlerdeki gevşemenin beklentiler ve üretim maliyetlerine hassasiyeti düşünüldüğünde, aşağı yönlü hareketlerin ÜFE'deki fiyat artış hızının yavaşlamasıyla gerçekleşebileceğinin altını çizmek isteriz.

Kurlarda yaşanan oynaklık, son dönemde yukarı yönlü riskleri beraberinde getirmiştir. **Türk Lirası'nda yaşanan değer kaybındaki artış emtia fiyatlarındaki yükselişle birleşince kur geçişkenliğinin yurt içi fiyatlara yansımaları hissedilir derecede artacaktır.** Enflasyona ilişkin en temel risk, faiz oranlarındaki indirimin hangi hızda ve vadede yapılacağı gibi görünüyor. Enflasyondaki yukarı yönlü riskleri azaltmak ve cari dengedeki iyileşmeyi desteklemek amacıyla **yakın zamanda alınan makro ihtiyati tedbirlerin etkisinin uzun soluklu olabilmesi için** Merkez Bankası tarafından sıkı duruşla desteklenmesi gerektiği beklentimiz devam ediyor. TCMB tarafından Eylül ayında yapılan faiz indirimi enflasyon ve para politikasına ilişkin riskleri arttırmıştır. Küresel likiditenin sıkılaştığı ve arz yönlü şokların görece negatif olduğu bir dönemde yapılan indirim enflasyon beklentilerini yükseltmiştir. Son dönemde reel ve finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri dikkate alarak **%14,5 olan yılsonu enflasyon tahminimizi %17,4'e yükseltiyoruz.**

TCMB 2021 yılı son enflasyon raporunda yıl sonu enflasyon tahminini 4,3 puanlık artışla %18,4 seviyesine yükseltirken, cari işlemler dengesindeki gelişmelere vurgu yaptı

Enflasyon Raporu – 2021/IV

Merkez Bankası tarafından yılın son enflasyon raporu yayımlandı. Raporla genel değerlendirmelere, mevcut ekonomik görünüme ve orta vadeli tahminlere yer verilirken, tahminlerde bazı güncellemelere gidilmiştir. **Yılsonu enflasyon tahmini 4,3 puanlık artışla %18,4 seviyesine yükseltilmiştir** (önceki %14,1). Önceki politika çerçevesine ek olarak, **enflasyon hedeflemesinde cari işlemler fazlasının yeni ara hedef olacağını ima eden bir çerçeve** çizilmiştir. Ana hatlarıyla enflasyon raporunun değerlendirmesi aşağıdaki şekildedir.

Genel değerlendirmede iktisadi faaliyetin 2021 ikinci çeyreğinden itibaren bazı gerilemeler yaşamakla birlikte uzun dönem ortalamasının üzerinde seyrettiği vurgulanmıştır. Sanayi ve hizmetler sektörü üretim imesini tetiklerken, inşaat ve tarım sektöründeki yavaşlamalar üretimi aşağı çekici etki yaratmıştır. **Para politikasındaki duruşu ve iç piyasa gelişmelerini etkileyen başlıca riskler; uluslararası emtia fiyatları, enerji fiyat gelişmeleri, süregelen arz kısıtları ve tedarik zincirinde devam eden sorunlar olarak sıralanmıştır.** Özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklığın enflasyon göstergelerindeki farkın temel nedenlerinden olduğu ifade edilmiştir.

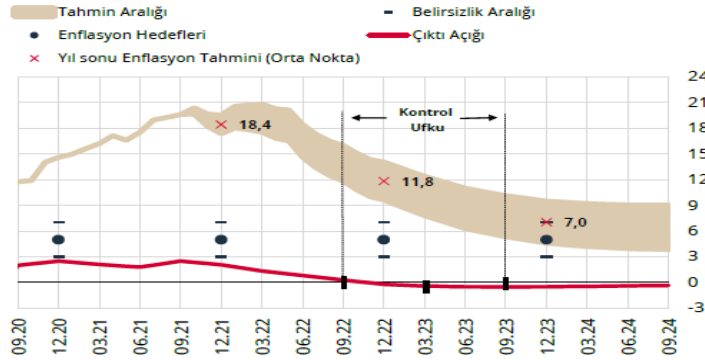
Ekonomik görünüme ilişkin değerlendirmelerde; küresel ekonomi, destekleyici politikalar ve aşılama sürecindeki olumlu gelişmelerin etkisiyle toparlanmaya devam etmektedir. Türkiye'nin

ihracat yaptığı bölgelerdeki toparlanmalar dış ticaret ve cari işlemler dengesine katkı eğilimini sürdürmektedir. **Son dönemde Euro Bölgesi büyüme görünümündeki iyileşme dış talebin olumlu görünümüne önemli oranda katkı vermiş ve diğer bazı ticaret ortaklarındaki aşağı yönlü güncellemelerin telafi edilmesinde rol oynamıştır.** Buna ek olarak Küresel üretim düzeyinde süregelen iyileşmenin yılın geri kalanında ve önümüzdeki yılda da devam etmesi beklenmektedir.

Türkiye özelinde, dış ticaretteki reel dengelenme devam etmektedir. **Hizmet gelirlerindeki toparlanma, aşılamanın yaygınlaşması ve kısıtlamaların kaldırılmasıyla birlikte ivme kazanmıştır.** Cari işlemler dengesindeki iyileşme dış finansman ihtiyacını azaltırken, finansman kompozisyonu da iyileşmektedir. Uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatlarında süregelen artışlar, birikimli kur etkileri, olumsuz iklim koşulları (tarımsal kuraklık, sel, yangın), belirli ürünlerdeki arz sıkıntıları ve açılmayla birlikte gıda enflasyonu üçüncü çeyrekte kayda değer bir şekilde yükselmiştir.

Temel varsayımlar ve kısa vadeli öngörüler çerçevesinde, para politikası duruşunun geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun yeniden düşüş eğilimine dönmesini sağlayacak sıklıkta oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında enflasyonun kademeli olarak hedefe yakınsayacağı öngörülmektedir. Yakın dönemdeki enflasyon gerçekleştirmeleri ve enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurlar ışığında 2021 ve 2022 yıl sonu enflasyon tahminleri bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir. **Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2021 yılı sonunda orta noktası yüzde 18,4 olmak üzere, yüzde 17,3 ile yüzde 19,5 aralığında; 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 11,8 olmak üzere yüzde 9,6 ile yüzde 14,0 aralığında; 2023 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 7,0 olmak üzere yüzde 4,6 ile yüzde 9,4 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.**

Grafik 7: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Kaynak: TCMB

Enflasyon tahminlerindeki güncellemelerin kaynakları şu şekildedir. Bir önceki rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden **ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme** enflasyon tahminini **1,5 puan** artırırken; **gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 2,1 puan** katkı gelmiştir. Diğer yandan, **yönetilen/yönlendirilen fiyatlar**, büyük ölçüde alkol-tütün kaynaklı olarak, yıl sonu enflasyon tahminini **0,3 puan yukarı** çekmiştir. **Çıktı açığındaki** güncellemeden ise enflasyon tahminine **0,4 puan yükseltici** yönde katkı gelmiştir.

Özet olarak Merkez Bankası, yılın son enflasyon raporunda önceki rapora göre bazı güncellemelere gitmiştir. 2021 yılsonu enflasyon tahmini 4,3 puanlık artışla **%18,4'e yükseltilmiştir.** Bununla birlikte son dönem küresel ekonomik belirsizlik ile yurtiçi piyasada yaşanan oynaklığın finansal göstergeler açısından yarattığı kırılganlığa dikkat çekilmiştir. Gelecek döneme ilişkin para politikası duruşunda faiz indirimleri için hareket alanının daraldığı ifade edilmiştir. Önceki raporlardan farklı olarak cari işlemler dengesine özel bir önem atfedilmiş, fiyat istikrarı nihai hedefinde cari işlemler görünümünün bir ara hedef gibi kullanılacağı mesajı verilmiştir. Cari işlemlerdeki iyileşmenin, finansal ve fiyat istikrarına uzun vadede yapacağı katkının altı çizilmiştir. Ayrıca **enflasyonla mücadelenin hem finansal hem reel sektörün eşgüdümüyle başarıya ulaşacağı,** Merkez Bankası'nın bu mücadelede gerekli desteği almasının önemine vurgu yapılmıştır. Mevcut gelişmeler ışığında **yılsonu enflasyon beklentimizi %17,4 seviyesinde koruyoruz.**

ÇEKİNCE: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.