

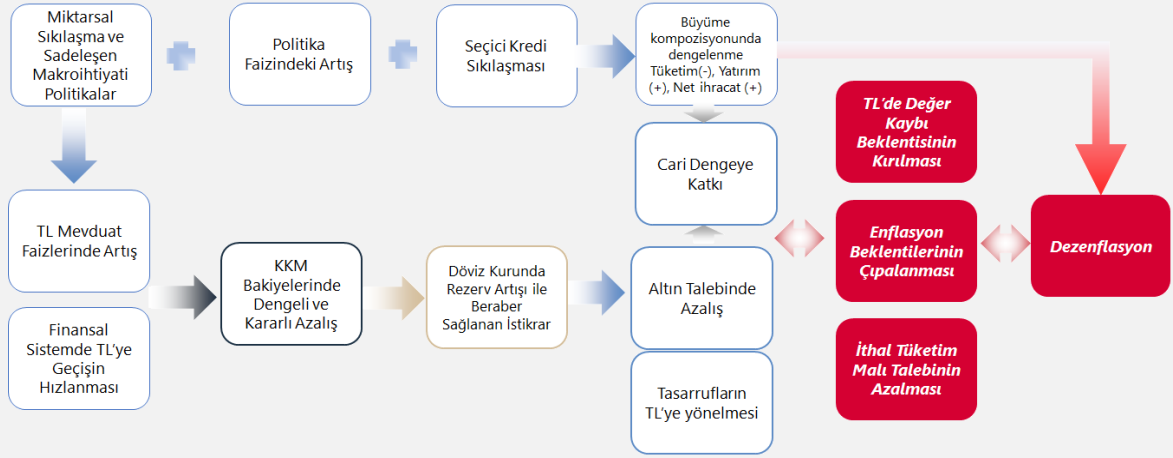
Kutu 3.2

Parasal Aktarım Mekanizması ve Dezenflasyon Sürecinin Anahtar Göstergeleri

TCMB enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin anahtar göstergeleri yakından takip ederek, politika araç setini fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda enflasyonda kalıcı düşüşü sağlayacak ekonomik ve finansal koşulları oluşturacak şekilde kararlılıkla kullanmaktadır. Bütünleşik politika yaklaşımı kapsamında, faiz artırımının yanı sıra alınan seçici kredi ve miktarsal sıkılaştırma kararları mikro- ve makroihtiyati çerçevenin sadeleştirilmesi ile desteklenmektedir. Enflasyonun gelecekteki seyrini yakından belirleyecek olan tüketim talebindeki aşırılıkların dengelenmesi, Türk lirası cinsinden finansal varlıklara olan talebin artırılması, enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin kalıcı bir şekilde artırılması hedefleri ile uyumlu parasal sıkılık düzeyine ulaşıldığı, parasal sıkılığın ise gerektiği müddetçe sürdürüleceği değerlendirilmektedir.

Parasal aktarım mekanizması, para politikasının enflasyonu hangi kanallar aracılığıyla ve ne ölçüde etkilediğini açıklayan bir kavramdır. Dezenflasyon süreci, politika faizinin ve diğer para politikası araçlarının yurt içi talep, döviz kurları, finansal piyasalar, krediler ile enflasyon beklentileri gibi farklı kanallar üzerindeki etkinliği ile tesis edilebilmektedir. Bu nedenle, dezenflasyon sürecinin başarılı bir şekilde yürütülebilmesi için gerekli olan para politikası duruşunun belirlenebilmesinde aktarım kanallarının etkinliğinin detaylı analiz edilmesi kritik bir öneme sahiptir. Bu kutuda, 2024 yılında dezenflasyonu sağlaması beklenen ve Şekil 1'de gösterilen talep ve finansal değişkenlerle ilgili aktarım kanallarının etkinliğine odaklanılmaktadır.

Şekil 1: Temel Parasal Aktarım Mekanizması*



* Kutuda öne çıkan aktarım kanallarını içerecek şekilde sadeleştirilmiştir.

Parasal sıkılaştırmanın ve makroihtiyati politikaların finansal koşullara yansımalarıyla birlikte iç talebin dengelenmesi beklenmektedir. Faiz artırımının yanı sıra miktarsal sıkılaştırma ve seçici kredi uygulamalarının etkisiyle büyümenin kompozisyonunun tüketim yerine yatırımlara kayması hedeflenmektedir. Dengelenen iç talebin ithalatı azaltarak net ihracatın katkısının artacağı bir büyüme kompozisyonuna dönüşeceği öngörülmektedir. Altın ithalat talebinin azaltılması yoluyla ise makul bir oranda ithalat artışı sağlanması hedeflenmektedir. Bu sayede, enflasyondaki aşırılığın büyüme üzerinde büyük bir baskı oluşturmadan giderilebilmesi mümkün olmaktadır. Bu durumun hem döviz kuru beklentilerini iyileştirmeye hem de enflasyon beklentilerini çıpalamaya katkı sağlaması beklenmektedir.

Sıkılaştırma adımlarının Türk lirası cinsi finansal varlıklara olan talebi kalıcı bir şekilde arttırarak parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmesi beklenmektedir. Ayrıca, kararlı bir şekilde uygulanan parasal sıkılaştırma süreci ile birlikte iyileşecek cari işlemler dengesinin ve finansman koşullarının döviz

piyasasındaki istikrarı destekleyerek kur ve enflasyon beklentilerine de olumlu yansıtacağı değerlendirilmektedir. Öte yandan, Türk lirası varlıklara olan talebin artmasıyla bir değer saklama aracı olarak görülen altına olan talebin azalacağı öngörülmektedir. Bu durumun cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi güçlendirmesi ve büyüme kompozisyonundaki dengelenmeyi de desteklemesi beklenmektedir.

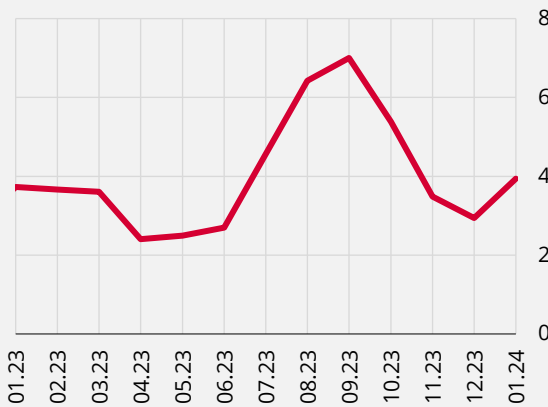
Parasal sıkılaşmanın finansal koşullara yansımalarıyla birlikte 2024 yılında dezenflasyonun tesisi için gerekli parasal sıkılık düzeyine ulaşıldığı düşünülmektedir. Piyasa faiz oranlarının sıkı para politikası hedefleriyle uyumlu bir seyir izlemesi, Türk lirası cinsi mevduatların artmasını ve döviz cinsi ve döviz korumalı mevduatların ise azalmasını beraberinde getirmektedir (Grafik 4). Kredi faizleri de hedeflenen finansal sıkılık düzeyi ile uyumlu bir görünüm sergilemektedir (Grafik 3). Ücret güncellemelerindeki beklenti kaynaklı olarak aralık ayında kredi büyümesinde bir artış gözlemlense de yıllık kredi büyümesindeki normalleşme devam etmektedir (Grafik 5). TCMB rezervlerindeki artış eğilimi sürmektedir (Grafik 6).

Son dönemdeki fiyat indirimleri ve kampanyalar talepteki düşüşü sınırlasa da parasal sıkılaşmanın finansal koşullara yansımalarıyla 2023 yılının üçüncü çeyreğinde başlayan iç talep göstergelerindeki dengelenme ve altın dengesindeki iyileşme eğilimi devam etmektedir (Grafik 2). Buna karşın, ücret güncellemelerinin talepteki düşüşü ilk çeyrekte bir miktar sınırlayabileceği değerlendirilmektedir.

Mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde gerileme gözlenmektedir. Bununla birlikte, öngörülerle uyumlu bir şekilde ocak ayında enflasyonun ana eğiliminde geçici bir yükseliş yaşanmıştır. Yedi farklı göstergenin ortalaması alınarak hesaplanan ana eğilim göstergesinin bir önceki çeyrek sonuna kıyasla önemli ölçüde yavaşladığı göze çarpmaktadır (Grafik 1). Söz konusu gelişmelerin etkisiyle enflasyon beklentilerindeki gerileme sürmektedir. Ocak ayında önceki Rapor dönemine göre 12 ve 24 ay sonrası TÜFE enflasyon beklentilerinin medyan değerleri sola kayarak beklenti dağılımında toparlanmaya işaret etmektedir (Grafik 7 ve Grafik 8).

Parasal aktarım mekanizmasının finansal değişkenler ile ilgili kanallarının daha etkin çalıştığı görülmektedir. Aktarım mekanizmasının talep kanalı ise dezenflasyon patikası üzerinde bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Bu sebeple, enflasyonda kalıcı düşüşün sağlanabilmesi amacıyla parasal sıkılığın gerektiği müddetçe sürdürülmesi kritik önemdedir.

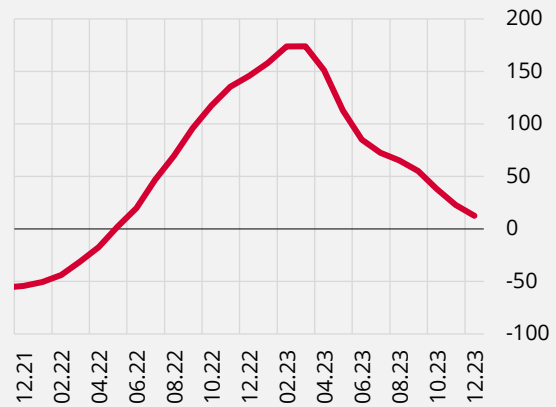
Grafik 1: Ana Eğilim Göstergeleri Ortalaması* (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Ortalama)



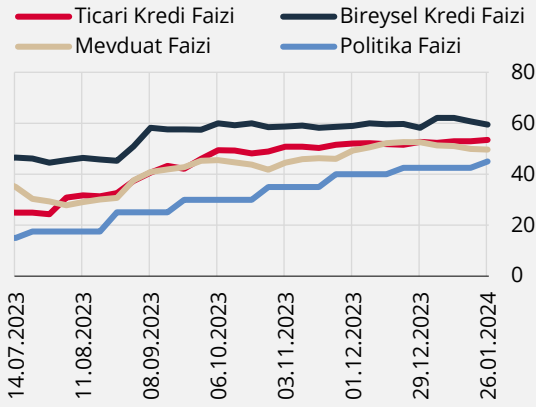
Kaynak: TCMB.

* Ana Eğilim Göstergeleri Ortalaması: B, C, SATRIM, Medyan, Oynak kalemleri dışlayan, Temel Bileşen Analizi ve Dinamik Faktör göstergelerinin ortalaması alınarak hesaplanmıştır.

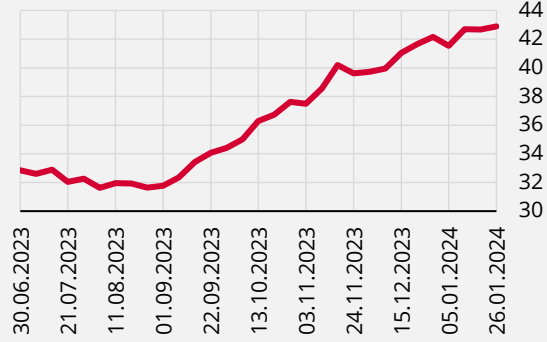
Grafik 2: Altın ve Tüketim Malları (Yıllık % Değişim, 3 Aylık Hareketli Ortalama)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

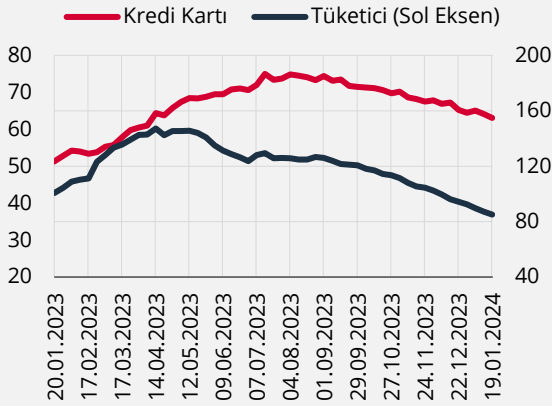
Grafik 3: Faiz Oranları (Yıllık, %)

Kaynak: TCMB.

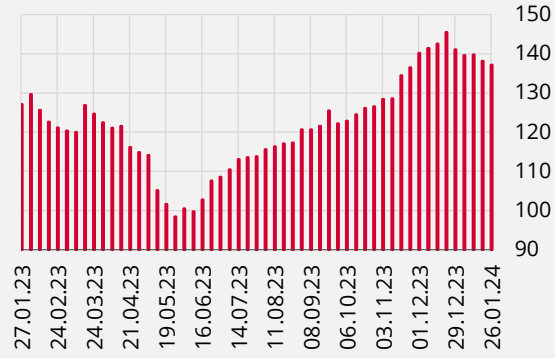
Grafik 4: Türk Lirası Mevduat Payı* (%)

Kaynak: BDDK, TCMB.

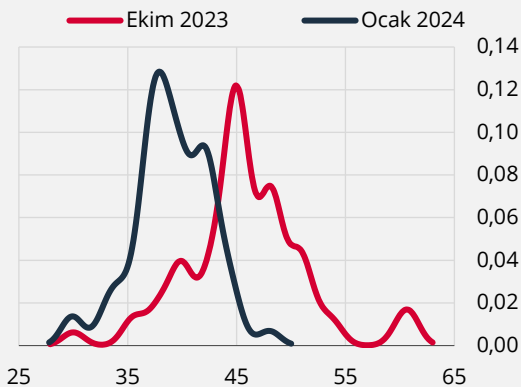
* Türk Lirası Mevduat Payı: TP cinsi mevduat (katılım fonu) (2+5+8) ile kur korumalı Türk lirası mevduat ve katılma hesapları kalemlerinin toplamının toplam mevduata bölünmesi ile hesaplanmıştır.

Grafik 5: Kredi Kartı ve Tüketici Kredileri (Yıllık Büyüme, %)

Kaynak: TCMB.

Grafik 6: TCMB Uluslararası Rezervleri (Brüt, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB.

Grafik 7: Piyasa Katılımcıları Anketi Dağılımı* (12 Ay Sonrası TÜFE Beklentisi)

Kaynak: TCMB.

* TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'ne verilen cevaplar kullanılarak, Kernel olasılık yoğunluk fonksiyonları hesaplanmıştır. Yatay eksen yıllık TÜFE enflasyon beklentisini gösterirken dikey eksen bu seviyeye atfedilen olasılık yoğunluğuna işaret etmektedir.

Grafik 8: Piyasa Katılımcıları Anketi Dağılımı* (24 Ay Sonrası TÜFE Beklentisi)

Kaynak: TCMB.

* TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'ne verilen cevaplar kullanılarak, Kernel olasılık yoğunluk fonksiyonları hesaplanmıştır. Yatay eksen yıllık TÜFE enflasyon beklentisini gösterirken dikey eksen bu seviyeye atfedilen olasılık yoğunluğuna işaret etmektedir.