

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

1 Şubat 2024, Sayı: 2024-03

Toplantı Tarihi: 25 Ocak 2024

Küresel Ekonomi

- Küresel enflasyonun düşüş eğiliminde yakın dönemde duraklama gözlenirken, enflasyon uzun dönem ortalamalarının ve merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmektedir. Bir önceki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı dönemine göre tüketici enflasyonu gelişmiş ülkelerde yüzde 2,67 düzeyinden yüzde 3,12 seviyesine, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,16 düzeyinden yüzde 6,30 düzeyine yükselmiştir.¹ Bu bağlamda enflasyon, gelişmiş ülkelerde yüzde 2; gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama yüzde 3,5 olan hedeflerin üzerinde seyretmeye devam etmektedir. 2024 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyonun, gelişmiş ekonomilerde yüzde 2,4, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 5,2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Öte yandan çekirdek enflasyon, bir önceki PPK dönemine göre gelişmiş ülkelerde yüzde 3,76'dan yüzde 3,65'e, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,50'den yüzde 6,48'e gerilemiştir. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Euro Bölgesi'nde 2024 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentisi, sırasıyla yüzde 2,4 ve yüzde 2,3 iken; çekirdek enflasyon beklentisi her iki bölge için de yüzde 2,3 seviyesindedir.
- Emtia fiyatları son dönemde yataya yakın bir seyir izlese de jeopolitik riskler, finansal koşullar ve arz yönlü faktörler petrol fiyatlarında oynaklığın sürmesine yol açmaktadır. Varil başına Brent petrol fiyatları bir önceki PPK toplantısından bu yana 75-82 ABD doları bandında hareket sergilerken, Avrupa doğal gaz fiyatları için gösterge niteliğinde olan TTF'de (Title Transfer Facility) ise aşağı yönlü bir seyir izlenmiştir. Emtia Fiyat Endeksinin mevcut seviyesi, son on yılın ortalamasının yüzde 20,8 üzerindedir. Endeks 2022 yılında ulaştığı en yüksek seviyeye göre yüzde 30,2 oranında gerilemiştir. Benzer şekilde 2022 yılında ulaştığı tepe noktasına göre yüzde 19 gerileme kaydeden Tarımsal Emtia Fiyat Endeksi de son on yılın ortalamasının yüzde 8,1 üzerindedir. Bu durum, gıdanın tüketici sepeti içerisindeki yüksek payı nedeniyle enflasyon üzerinde halen etkili olmaktadır.
- Çekirdek enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin yüksek seviyeleri küresel enflasyonun bir süre daha merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmeye devam edeceğini ima etmektedir. Buna karşın, ABD Merkez Bankası (Fed) başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankaları iletişimlerinde özellikle çekirdek enflasyondaki düşüşe vurgu yaparken, orta vadeli enflasyon tahminlerini de düşürmüşlerdir. Bunun sonucunda, 2024 yılında faiz indirimlerinin daha erken başlayabileceği yönünde beklentiler güçlenirken, politika faizlerinin olası seyrine ilişkin öngörüler de aşağı yönlü güncellenmiştir. Ancak, gerek merkez bankalarının aşırı fiyatlamalara dikkat çekmesi gerekse ocak ayında açıklanan enflasyon verilerinin beklentilerin üzerinde gelmesi ile son dönemde piyasaların fiyatladığı politika faizi beklentilerinde tekrar artış görülmüş, daha temkinli bir indirim patikası olasılığı artmıştır. Takip edilen 12 gelişmiş ülke merkez bankası son 23 ayda toplamda 178 toplantı yapmış, bu toplantıların 107

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

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

tanesinde politika faizleri artırılmıştır.² Aynı dönemde takip edilen 15 gelişmekte olan ülke merkez bankası toplamda 261 toplantı yapmış, bu toplantıların 108 tanesinde politika faizleri artırılmıştır. Uygulanan para politikasının sonucunda küresel finansal koşullar önemli oranda sıkılaştırırken, son dönemde faiz artırımı kararlarının frekansı azalmış ve birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankası parasal sıkılaştırma süreçlerinin sonuna ulaşmıştır. Japonya Merkez Bankası 2016'dan beri sürdürdüğü negatif faiz politikasının sonuna yaklaştığı sinyali verirken politika faizinde üst üste dördüncü toplantıda değişikliğe gitmeyen Kanada Merkez Bankası toplantı metninde açıkça faiz artırımı döngüsünün sonuna gelindiğine işaret etmiştir. Bununla birlikte, tüketici enflasyonunda meydana gelen düşüş ile Peru Merkez Bankası faiz indirim sürecini devam ettirmektedir. Ocak ayı toplantılarında Güney Afrika, Endonezya ve Polonya merkez bankaları ise politika faizlerinde değişikliğe gitmemişlerdir. Enflasyonun seviyeleri ve merkez bankalarının politika iletişimleri göz önüne alındığında, söz konusu ekonomilerde politika faizlerinin düşen enflasyona göre ayarlanmaya devam edeceği ancak parasal sıkılığın enflasyondaki düşüş eğilimini sürdüreceği şekilde korunacağı beklenmektedir.

4. Küresel büyüme görünümündeki yatay seyre rağmen, işgücü piyasalarındaki sıkılık devam etmektedir. Türkiye'nin dış ticaret ortaklarının ihracat paylarıyla ağırlıklandırılan küresel büyüme endeksi bir önceki PPK toplantısı dönemine kıyasla yatay bir seyir izlemiştir. Endeksin 2023 yılı için tahmin edilen büyüme oranı geçtiğimiz yılın ocak ayındaki dip seviyenin yaklaşık 0,4 puan üzerinde yüzde 1,7 düzeyindedir. Bununla birlikte, söz konusu endeksin 2022 yılındaki yüzde 3,5 olan büyüme oranı göz önüne alındığında, Türkiye'nin dış talep görünümünde geçtiğimiz yıl itibarıyla kayda değer bir yavaşlama gözlenmektedir. Küresel PMI verileri geçtiğimiz yılın son çeyreğinde hizmetler sektörü kaynaklı olarak gerilemeye devam etmiştir. Bu dönemde küresel imalat sanayi PMI verisi bir önceki çeyreğe göre 0,1 puan yükselerek 49 olan değeri ile eşik düzeyinin altında seyretmeye devam etmiştir. Anılan dönemde küresel hizmetler PMI verisi ise 0,6 puan gerilemiş ve 50,9 olmuştur. Böylece, küresel bileşik PMI göstergesi geçen yılın dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla 0,4 puan azalarak 50,5 seviyesine gerilemiştir. Küresel PMI verilerindeki gerileme hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak gerçekleşmiştir. Bu nedenle küresel ekonomide geçen yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan yavaşlamanın son çeyrekte de devam edeceği ve küresel ekonominin üçüncü çeyreğe benzer bir büyüme görünümü sergileyeceği beklenmektedir. Diğer taraftan, son dönemde manşet ve çekirdek enflasyon oranlarının küresel çapta düşme eğilimine rağmen bu oranlarda kalıcı düşüş sağlamak amacıyla sıkı para politikalarının sürdürülmesi ve jeopolitik risklerin varlığı 2024 yılında küresel iktisadi faaliyetin seyri açısından öne çıkan risk faktörleridir.
5. Bir önceki PPK döneminde küresel enflasyon oranlarındaki düşüş ve Fed'in aralık toplantısındaki iletişiminin etkisiyle küresel risk iştahında kayda değer bir toparlanma görülmüştür. Bunun sonucunda, 6 Kasım-5 Ocak arasındaki 9 haftada gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) hisse senedi piyasalarında 33,7 milyar dolar, tahvil piyasalarında ise 16,9 milyar dolarlık portföy girişi gerçekleşmiştir. Buna karşın son iki haftada (7 Ocak-19 Ocak) Fed ve Avrupa Merkez Bankasından gelen açıklamalarla GOÜ'lere yönelen portföy akımları yavaşlamış, hem tahvil hem de hisse senedi piyasalarında portföy girişleri bir milyar doların altında gerçekleşmiştir.
6. Son dönemde gerek enflasyonun seyri gerekse gelişmiş ülke merkez bankalarının verdiği mesajlar daha temkinli bir faiz indirim süreci olasılığını güçlendirmiştir. Jeopolitik riskler,

² Verileri çeyreklik frekansta olduğu için enflasyon ülke setine dahil edilmeyen Avustralya ve Yeni Zelanda politika faizleri analizinde yer almaktadır. Enflasyon setinde yer alan Türkiye ise politika faizi analizinde gelişmekte olan ülke seti dışında tutulmuştur.

parasal sıkılığın düzeyi ve gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirim süreçlerine başlama zamanlaması, önümüzdeki dönemde küresel ekonominin seyri açısından belirleyici olacaktır.

Enflasyon Gelişmeleri

7. Tüketici fiyatları aralık ayında yüzde 2,93 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 2,79 puan artışla yüzde 64,8 olmuştur. Böylece aralık ayında manşet enflasyon son Enflasyon Raporu'nda sunulan görünümle uyumlu bir artış kaydetmiştir. Doğal gazda tüketim gelişmelerine paralel olarak sepete yansıyan fiyat artışı zayıflamış, doğal gaz kaleminden aylık tüketici enflasyonuna gelen etki tahminlerle uyumlu gerçekleşerek 0,29 puan olmuştur. Gıda grubu ise, işlenmemiş gıda kalemleri öncülüğünde manşet enflasyonu aralık ayında olumsuz etkilemiştir. Döviz kurları bu dönemde görece istikrarlı seyrederken, yurt içi talebin mevcut seviyesi, hizmet fiyatlarındaki katılık ve jeopolitik riskler enflasyon baskılarını canlı tutmaktadır. Artan jeopolitik risklere rağmen küresel enerji fiyatları ılımlı seyrini korumaktadır. Diğer yandan, jeopolitik gelişmeleri takiben navlun ücretlerinin ocak ayında yükseldiği, ancak bu artışın fiyatlamalara henüz belirgin olarak yansımadağı da dikkat çekmektedir. 2023 yılının son Enflasyon Raporu'nda da öngörüldüğü üzere, başta asgari ücret olmak üzere ücret ayarlamaları, fiyatları zamana bağlı belirlenen hizmet kalemlerindeki gelişmeler ve otomatik vergi güncellemeleri ile yönetilen/yönlendirilen kalem fiyatlarındaki artışlarla ocak ayında enflasyonun yükseleceği değerlendirilmektedir.
8. Alt grupların yıllık enflasyona katkıları, gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 17,0 puandan 18,3'e (1,31 puan artış); enerji grubunda 3,13 puandan 3,90'a (0,77 puan artış); hizmet grubunda 23,5 puandan 24,0'e (0,45 puan artış); temel mal grubunda 15,4 puandan 15,7'ye (0,31 puan artış) yükselirken, alkol-tütün ve altın grupları toplamında 2,90 puandan 2,86'ya (0,05 puan azalış) gerilemiştir.
9. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları aralık ayında yüzde 4,81 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 4,85 puan artışla yüzde 72,0 seviyesine ulaşmıştır. Aralık ayında, gıda grubunu yüzde 7,24 oranında fiyat artışıyla işlenmemiş gıda alt grubu sürüklemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, taze meyve ve sebze fiyatlarının sebze öncülüğünde belirgin bir şekilde yükseldiğine işaret etmiştir. Diğer işlenmemiş gıdada genele yayılan fiyat artışları izlenirken, yumurta ve karkas et fiyatlarında gözlenen yükselişin etkisiyle kırmızı et öne çıkan kalemler arasında olmuştur. Böylelikle, kırmızı et 2023 yılı genelinde yüzde 138,5 oranı ile en yüksek artış gösteren gıda alt kalemi olmuştur. İşlenmiş gıda alt grubunda aylık fiyat artışı, süt ve süt ürünleri kalemindeki gelişmelere paralel olarak yavaşlamasına karşın yüzde 2,76 ile yüksek seyretmiştir. Bu dönemde işlenmiş et ürünleri, katı-sıvı yağlar ile konserve sebze ürünlerindeki fiyat yükselişleri dikkat çekmiştir.
10. Enerji fiyatları aralık ayında yüzde 2,74 oranında artış kaydetmiş, grup yıllık enflasyonu 6,01 puan yükselerek yüzde 27,2 olmuştur. Doğal gazda tüketimdeki gelişmelerle uyumlu olarak, sepete yansıyan fiyat daha ılımlı bir şekilde yükselmiş ve aylık manşet enflasyon üzerindeki etki kasım ayındaki 1,01 puandan, aralık ayında 0,29 puana gerilemiştir. Aralık ayında şebeke suyu ve katı yakıt fiyatları sırasıyla yüzde 3,62 ve yüzde 2,04 oranlarında yükselmiştir. Ham petrol fiyatlarındaki gelişmeleri takiben fiyatı yüzde 2,20 oranında gerileyen akaryakıt kalemi ise aylık enerji enflasyonunu sınırlamıştır.
11. Hizmetler grubu fiyatları aralık ayında yüzde 2,36 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,95 puan artışla yüzde 90,7 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon ulaştırma hizmetlerinde gerilerken diğer alt gruplarda yükselmiştir. Kirada aylık artış yüzde 4,48 olmuş ve alt grup yıllık enflasyonu 2,77 puan yükselişle yüzde 108,6 seviyesine ulaşmıştır. Cep telefonu ile yapılan görüşme ve internet ücretleri öncülüğünde haberleşme hizmetlerinde aylık fiyat artışı yüzde 3,04 ile önceki aylara kıyasla daha sınırlı gerçekleşirken, alt grup yıllık enflasyonu 3,30 puan yükselişle yüzde 63,9 olmuştur. Lokanta-otel alt grubunda fiyatlar yüzde 2,81 oranında

yükselirken bu gelişmede yemek hizmetleri kalemi öne çıkmış, konaklama fiyatları gerilemeye devam etmiştir. Aralık ayında diğer hizmetler alt grubunda fiyatlar yüzde 2,23 oranında artmış, kültür hizmetleri, kişisel ulaştırma araçlarının bakım-onarımı ve hac ücretlerindeki gelişmelere istinaden paket tur kalemleri fiyat artışlarıyla dikkat çekmiştir. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüşlerin devamı ile ulaştırma hizmetlerinde fiyatlar yüzde 2,03 oranında gerilemiş, bu alt grupta yıllık enflasyon 2,96 puan azalarak yüzde 92,4 olarak gerçekleşmiştir.

12. Temel mal grubu yıllık enflasyonu 0,57 puan yükselerek yüzde 52,8 olmuştur. Yıllık enflasyon dayanıklı mallarda yükselirken, diğer alt gruplarda yataya yakın bir seyir izlemiştir. Dayanıklı mal (altın hariç) alt grubunda fiyat artışı yüzde 2,77 ile önceki aya kıyasla güçlenmiştir. Bu gelişmede beyaz eşya kalemi yüzde 7,21 oranındaki fiyat artışıyla öne çıkmış, mobilya ve otomobil fiyatları sırasıyla yüzde 2,11 ve yüzde 1,25 ile daha sınırlı bir şekilde yükselmiştir. Beklenen ücret artışlarının, dayanıklı mal fiyatlarında gözlenen yükselişte etkili olduğu değerlendirilmektedir. Diğer temel mallar alt grubunda fiyatlar yüzde 3,75 oranında yükselirken yıllık enflasyon 0,28 puanlık sınırlı bir artışla yüzde 50,4 olmuştur. Alt grup genelinde fiyat artışlarının devam ettiği izlenirken, bu artışı referans Euro kurunun güncellenmesine bağlı olarak fiyatı yüzde 14,5 oranında yükselen ilaç kalemi sürüklemiştir. Aralık ayındaki ilaç fiyat artışının ocak ayına sarkan etkilerinin olması beklenmektedir.
13. Aylık enflasyonun ana eğilimindeki düşüş sürmüştür. 2022 yılının şubat ayında sırasıyla yüzde 8,75 ve yüzde 8,59 ile en yüksek noktasına çıkan mevsimsellikten arındırılmış B ve C endekslerinin üç aylık ortalama artışları, 2023 kasım ayında yüzde 3,56 ve yüzde 3,71 seviyelerinde iken aralık ayı itibarıyla sırasıyla yüzde 2,76 ve yüzde 3,14 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Aralık ayında B ve C endeksinin mevsimsellikten arındırılmış aylık artış oranları ise sırasıyla yüzde 2,91 ve yüzde 3,22 olarak ölçülmüştür. Tüketici enflasyonu yayılım endeksinde ağustos ayından itibaren gözlenen azalış eğilimi kesintiye uğramış, önceki ay 0,58 olan üç aylık ortalama değer görece yatay seyrederek aralık ayında 0,56 olmuştur. Yıl sonu itibarıyla çekirdek göstergelerin eğilimi son Enflasyon Raporu'nda tahmin edilenden daha olumlu bir enflasyon eğilimine işaret etmiştir.
14. Öncü göstergeler, öngörülerle uyumlu bir şekilde, asgari ücret düzenlemesine ve yönetilen/yönlendirilen kalemler başta olmak üzere zamana bağlı fiyatlama davranışı sergileyen hizmet kalemlerindeki fiyat artışlarına bağlı olarak ocak ayında enflasyonun ana eğiliminde geçici bir yükselişe işaret etmektedir. Öncü verilere göre, fiyat artışı enerji grubunda önceki aya kıyasla güçlenmektedir. Akaryakıt fiyatları, ağırlıklı olarak 2023 yılı ikinci yarısında oluşan üretici fiyat artışının ocak ayı itibarıyla ÖTV'ye yansıtılması sonucu yükselerek bu gelişmede öne çıkmaktadır. Tüp gaz fiyatları üzerinde de otomatik vergi artışına bağlı etkiler gözlenmektedir. Ocak ayında doğal gazın aylık manşet enflasyon üzerindeki etkisinin aralık ayıyla benzer seviyede gerçekleşmesi beklenmektedir. Gıda grubunda ise aylık fiyat artışının önceki aya kıyasla belirgin bir değişiklik sergilemediği ve yüksek seyretmeye devam ettiği gözlenmektedir. Hizmet grubunda fiyatların ücret gelişmelerine duyarlılığı belirgin olan kalemler ile zamana bağlı fiyat belirleyen ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek alt gruplar öncülüğünde önemli ölçüde yükselmesi beklenmektedir. Asgari ücret artışlarının talebi desteklemesinin de özellikle hizmet grubunda fiyatlama davranışlarına etkileri olabileceği değerlendirilmektedir. Temel mal grubunda aylık enflasyonun ise dayanıklı tüketim malı alt grubu kaynaklı olarak bir miktar güçleneceği öngörülmektedir. Bu çerçevede, çekirdek enflasyon göstergelerinde ise aylık enflasyonun ocak ayında büyük ölçüde katılık riskleri taşıyan hizmet fiyat gelişmelerine bağlı olarak yükseliş kaydedeceği değerlendirilmektedir.
15. Enflasyon Raporu tahminlerine de yansıtılmış olan, ocak ayında, aylık enflasyonda görülmesi beklenen geçici yükselişin ardından fiyat artışlarının şubat ayı ve sonrasında yavaşlayacağı tahmin edilmektedir.

Talep ve Üretim

16. Yakın döneme ilişkin göstergeler, parasal sıkılaştırmanın finansal koşullara yansımalarıyla yurt içi talepteki dengelenmenin, öngörülen dezenflasyon süreci ile tutarlı seyrettiğine işaret etmektedir. Bununla uyumlu bir şekilde ithalat eğilimi zayıflarken dış ticaret dengesi nispeten olumlu bir görünüm sergilemektedir. Diğer taraftan, 2023 yılının son çeyreğindeki fiyat indirimleri ve kampanyalar ile 2024 yılının ocak ayındaki ücret güncellemeleri talepteki düşüşü sınırlayan unsurlar olmuştur.
17. Kasım ayında perakende satış hacim endeksi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 0,2 oranında artmıştır. Perakende satış hacmi yıllık büyümesi 0,6 puan azalışla yüzde 12,8 oranında gerçekleşmiş, çeyreklik bazda ise perakende satışlar üçüncü çeyrekte gerçekleşen yüzde 0,4 oranındaki artış sonrası sınırlı düşüş kaydetmiştir. İmalat sanayi firmalarının mevsimsellikten arındırılmış olarak kayıtlı iç piyasa siparişlerinin dördüncü çeyrekte düşüş kaydettiği görülmektedir. Ana mal gruplarına göre değerlendirildiğinde söz konusu azalışın dayanıklı mal grubunda daha belirgin olduğu gözlenmektedir. Kartla yapılan harcamalar ise kampanyaların yoğunlaştığı son çeyrekte yükselmiştir. Firma görüşmeleri, yılın son çeyreğinde fiyat indirim kampanyaları ve öne çekilen talep güdüsünün yurt içi satışlardaki ivme kaybını sınırladığını ima etmektedir. Parasal sıkılaştırma süreciyle başlayan dengelenme devam etse de ocak ayındaki ücret güncellemelerinin talebin dirençli seyretmesine katkı verdiği değerlendirilmektedir. Nitekim, ocak ayında imalat sanayi firmalarının mevsimsellikten arındırılmış kayıtlı iç piyasa siparişleri yeniden artış kaydetmiştir. Bu çerçevede, talebin mevcut seviyesi enflasyon üzerinde bir risk unsuru olarak görülmeye devam etmektedir.
18. Kasım ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 1,4 oranında azalırken takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 0,2 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda değerlendirildiğinde ise sanayi üretimi, kasım ayı itibarıyla üçüncü çeyrek ortalamasına kıyasla yüzde 1,3 oranında azalmıştır. Aylık oynaklığı yüksek sektörler dışlandığında, sanayi üretimi çeyreklik olarak yüzde 0,8 oranında azalış göstermiştir. Yılın son çeyreğinde mevsimsellikten arındırılmış olarak imalat sanayi kapasite kullanım oranı çeyreklik bazda 0,7 puan artarak yüzde 77,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ocak ayında ise imalat sanayi kapasite kullanım oranı yüzde 76,4 seviyesinde gerçekleşerek tarihsel ortalamalarına yaklaşmıştır.
19. Kasım ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış istihdam 31,6 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış istihdamda çeyreklik bazda yüzde 0,3 oranında artış gerçekleşirken işgücüne katılım oranı 0,2 puan azalış kaydetmiştir. İşsizlik oranı ekim ayında yüzde 8,6'ya geriledikten sonra kasım ayında yüzde 9 seviyesine çıkmış, çeyreklik bazda ise 0,4 puan azalarak yüzde 8,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yüksek frekanslı veriler işgücü piyasasında talebin sınırlı bir miktar güç kaybettiğine işaret etmektedir.
20. Kasım ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı, dış ticaret açığında süregelen azalış eğilimine paralel olarak önceki aydaki seviyesine kıyasla 1,3 milyar dolar düşüşle 49,6 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Söz konusu gerileme, ihracattaki artış, altın dış ticaret açığındaki azalış ve enerji fiyatlarında yıllık bazda devam eden düşüşün etkisiyle enerji dengesindeki iyileşme kaynaklı olurken, altın ve enerji hariç dış ticaret açığında artış gözlenmiştir. Aralık ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri ise mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracat ve ithalatın aylık bazda artış kaydettiğini göstermektedir. Ocak ayı için yüksek frekanslı verilerle beraber değerlendirildiğinde üç aylık ortalama eğilim ihracatta artış, ithalatta ise azalış ima etmektedir. Mevcut veriler çerçevesinde tahminler, tüketim malı ithalatında bir önceki yılın kasım ayında başlayan düşüşün bu yılın ocak ayında hızlandığına işaret etmektedir. Altın

ithalatı ise tarihsel ortalamaların üzerinde seyrederken, yıllıklandırılmış olarak altın dengesindeki iyileşme eğilimi sürmektedir.

21. Kasım ayı itibarıyla yıllıklandırılmış hizmetler dengesi fazlası önceki aydaki seviyesine göre 0,4 milyar dolar azalarak 51,3 milyar ABD doları olmuştur. Bununla birlikte, güçlü ve yıl geneline yayılmış olarak seyreden turizm gelirleri cari dengeye katkı sunmaya devam etmektedir. Seyahat gelirleri yılın ilk on bir ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 5,8 milyar ABD doları artarak 45,1 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi sayıları da benzer şekilde yılın ilk on bir ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 11,8 oranında artarak 47 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir.

Maliyet Koşulları

22. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren gerileyen enerji emtia fiyatlarında temmuz ayında başlayan artış eğilimi ekim ayında sona ermiş, fiyatlar izleyen dönemde yeniden düşüş sergilemiştir. Son aylarda yataya yakın seyreden enerji dışı emtia fiyatları ise aralık ayında bir miktar gerilemiştir. Ocak ayı ilk üç haftası itibarıyla enerji grubundaki sınırlı fiyat artışının enerji dışı gruptaki düşüşlerle dengelendiği izlenmektedir.
23. Yurt içi üretici fiyatları aralık ayında yüzde 1,14 oranında yükselirken yıllık enflasyon 1,97 puan artışla yüzde 44,2 olmuştur. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, enerji grubunda fiyatların yüzde 6,63 oranında gerilediği, diğer gruplarda ise fiyat artışlarının sürdüğü izlenmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon, enerji grubunda yüzde -1,69 ile negatif bölgedeki seyrini sürdürürken, diğer gruplarda yüksek oranlarda ancak görece yatay seyretmiştir.
24. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi aralık ayında tarihsel eğiliminde seyretmiş, uluslararası taşımacılık maliyetleri düşük seviyelerini korumuştur. Küresel emtia fiyatları enerji grubu öncülüğünde aralık ayında gerilemeye devam etmiştir. Döviz kurları, son aylardaki ılımlı artış eğilimini sürdürmüştür. Öte yandan, jeopolitik sorunlarla birlikte küresel arz zincirinde yaşanan aksaklıklar dikkat çekmektedir. Kızıldeniz kaynaklı gelişmelere bağlı olarak ocak ayında navlun serilerinde yukarı yönlü fiyat hareketlerinin başladığı gözlenmektedir.
25. Akaryakıt fiyatları başta ulaştırma hizmetleri olmak üzere tüketici fiyatları üzerinde gerek üretim girdisi gerekse taşımacılık maliyetleri kanalıyla önemli bir etki oluşturma potansiyeline sahiptir. Nitekim, 2023 yılı üçüncü çeyreğinde akaryakıt fiyatlarında döviz kuru, ham petrol fiyatları ve vergi düzenlemeleri kaynaklı olarak kaydedilen belirgin artışlar aynı çeyrek içinde ulaştırma hizmetleri fiyatlarına hızlı şekilde yansımıştır. Kasım ayında yatay seyreden ulaştırma hizmetler fiyatları, akaryakıt fiyatlarındaki gelişmelere paralel olarak aralık ayında gerilemiştir. Öte yandan, öncü göstergeler, asgari ücret ayarlaması ve akaryakıt fiyatlarında ağırlıklı olarak vergi kaynaklı artışı takiben ulaştırma hizmetleri fiyatlarının ocak ayında önemli ölçüde yükselmekte olduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte, jeopolitik gelişmelerle hızlı şekilde artan petrol fiyatlarındaki oynaklık enflasyon üzerinde potansiyel bir risk unsuru olmayı sürdürmektedir.

Hizmet Enflasyonunda Katılık

26. Hizmet sektöründe temmuz ayından itibaren güçlü fiyat artışları kaydedilmektedir. Yüksek atalet sergileyen hizmet sektöründe aylık artışlar 2022'ye kıyasla yüksek seyretmektedir. Temel mal ve hizmet gruplarını içeren C endeksinde 2023 yılı sonunda yıllık enflasyon yaklaşık yüzde 71 seviyesindeyken hizmet sektöründe yıllık enflasyonun yüzde 91 civarında olduğu gözlenmektedir. Hizmet sektörüne ait yayılım endeksi de aralık ayında tarihsel ortalamasının yaklaşık yüzde 34'ü kadar üzerinde seyrederek, artışların bir miktar güç kaybetmekle birlikte sektör geneline yayılmaya devam ettiğini göstermektedir.

27. Yükselmeye devam eden konut fiyatları, geçmiş enflasyona endeksleme davranışı ve gayrimenkul piyasasındaki arz-talep uyumsuzlukları, kira artışlarının yüksek seyretmesine neden olarak tüketici enflasyonunu olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer taraftan, konut fiyatlarındaki artışlar zayıflarken, Perakende Ödeme Sistemi (PÖS) mikro verileri ve büyükşehirler için online platformlardan takip edilen veriler kira artış oranının son dönemde yavaşlama eğilimi gösterdiğine işaret etmektedir. Bu gelişmelerle uyumlu olarak, aylık kira artışı aralık ayında güç kaybetmiştir. Öncü göstergeler, ocak ayında kira artışının sözleşme yenileme sayısına bağlı olarak mevsimsel etkilerle yükseleceğini ima etmektedir.
28. Gıda, ücret ve turizm kaynaklı gelişmelerden önemli ölçüde etkilenen lokanta ve otel alt grubunda aylık fiyat artışları süreklilik gösteren bir görünüm arz etmektedir. Lokanta ve otel alt grubunu gıda fiyatları kanalıyla son dönemde yemek hizmetleri fiyatları sürüklemeye devam etmektedir. Aralık ayında lokanta-otel grubunda yemek hizmetlerinde aylık fiyat artışı önceki aya kıyasla belirgin bir değişiklik sergilemezken konaklama fiyatlarındaki düşüş devam etmiştir. Böylelikle alt grup aylık enflasyonu kasım ayına benzer bir değer almıştır. Öte yandan, asgari ücret artışı ve kırmızı et başta olmak üzere son aylarda yükselen gıda fiyatlarını takiben, lokanta-otel alt grubunda fiyatların ocak ayında önemli ölçüde yükselmekte olduğu izlenmektedir.
29. Kira, eğitim, sağlık ve eğlence-kültür başta olmak üzere belirli hizmet kalemleri geçmiş tüketici enflasyonuna dönük fiyat belirleme davranışı sergileyerek, enflasyonist etkilerin uzun bir zamana yayılmasına neden olmaktadır. Sözleşmeye bağlı fiyat katılıklarının olduğu haberleşme hizmetleri de benzer bir etkide bulunurken, söz konusu alt grupta fiyat artışlarının güçlü seyrini sürdürdüğü gözlenmektedir. Yakın dönem tüketici enflasyonu gerçekleşmeleri ile ocak ayı asgari ücret ve yönetilen/yönlendirilen kalem fiyat gelişmeleri dikkate alındığında, enflasyonun bir süre daha yüksek seyretme riski bulunmaktadır. Eğitim, sağlık, sigorta ve bakım-onarım gibi belirli hizmet sektörlerinin bu bağlamda öne çıkacağı değerlendirilmektedir.

Enflasyon Beklentileri

30. Kurul, enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışlarında başlayan sınırlı iyileşmenin devam ettiğini değerlendirmektedir. Fiyatlandırma davranışındaki gelişmeleri izlemek için takip edilen göstergelerden biri olan tüketici enflasyonu yayılım endeksi asgari ücret düzenlemesi öncesinde görece yatay bir görünüm arz ederken, ocak ayında endeksin bir miktar yükseleceği değerlendirilmektedir. Yılın ilk ayına özgü zamana bağlı fiyat belirleme eğilimi ile ücret, otomatik vergi ve yönetilen/yönlendirilen fiyat düzenlemelerinin etkisi zayıfladıkça yayılım endeksinin yeniden düşüşe geçmesi beklenmektedir.
31. Orta vadeli enflasyon beklentileri ocak ayında da gerilemiştir. Ocak ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 41,2'den 2,14 puan azalışla yüzde 39,1; gelecek yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 24,8'den 1,13 puan gerilemeyle yüzde 23,7; beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 12,6'dan 0,58 puan aşağı yönlü güncellemeyle yüzde 12,0 seviyesine düşmüştür. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi ise 0,81 puan artışla yüzde 42,0 olarak ölçülmüştür. 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin olasılık dağılımı incelendiğinde, dağılımın sola kaydığı, standart sapma ve değişim katsayısı gibi beklentilerin yayılımına dair göstergelerin ise bir önceki aya benzer seyrettiği gözlenmiştir.

Parasal ve Finansal Koşullar

32. Parasal ve miktarsal sıkılaştırma ile sadeleşme kararlarının etkisiyle kredi faizlerinde gelineyen seviyelerin hedeflenen finansal sıkılık düzeyiyle uyumlu olduğu değerlendirilmektedir. Önceki PPK toplantı haftasından bu yana Türk lirası ticari kredi faizleri ılımlı bir artış ile yüzde 52,9

olarak gerekleŒmiŒtir. Aynı dönemde yatay seyreden konut kredisi faizleri yüzde 41,4 seviyesinde gerekleŒmiŒtir. TaŒıt kredisi faiz oranları, yıl sonu satıŒ kampanyalarının bitmesiyle 11,2 puan artarak yüzde 47,1 olarak gerekleŒirken, ihtiyaç kredisi (Kredili Mevduat Hesabı-KMH hariç) faizleri yatay bir görünüm ile 19 Ocak 2024 itibarıyla yüzde 61,9 olarak gerekleŒmiŒtir.

33. Kredi büyümesi ve kompozisyonunda normalleŒme devam etmiŒtir. 19 Ocak 2024 itibarıyla, 2023 yılı sonuna kıyasla bireysel kredi bakiyesi kredi kartlarında yüzde 1,68, taŒıt kredilerinde yüzde -1,88 ihtiyaç kredilerinde yüzde 0,38, konut kredilerinde ise yüzde -0,40 deęiŒim kaydederek toplamda yüzde 0,74 oranında artmıŒtır. Bireysel kredilerin nceki PPK toplantısı haftasından bu yana ortalama 4 haftalık büyüme oranları artıŒ sergileyerek, yüzde 4,83 seviyesinde gereklemiŒtir. TaŒıt kredileri ve ihtiyaç kredilerinde bu oran sırasıyla yüzde 3,47 ve yüzde 3,26 seviyesindedir. Bireysel kredi kartlarında ise bu oran yüzde 8,45 ile daha yüksek seviyelerde gerekleŒmiŒtir. Diğer taraftan, Türk lirası ve kur etkisinden arındırılmıŒ yabancı para ticari kredilerin aynı dönemde ortalama 4 haftalık artıŒ oranları sırasıyla yüzde 1,76 ve -0,15 seviyesinde gerekleŒmiŒtir.
34. Fiyat istikrarının sürekliğini sağlamak hedefiyle, cari dengeyi iyileŒtirmek teknolojik dnŒm, arz srekliğine katkı sağlayacak stratejik yatırımlar ve ihracat desteklenmeye devam edilmektedir. Bu kapsamda uygulanmakta olan programlar, makro finansal denge de gözetilerek hem krediye eriŒim hem de finansman maliyetlerini içerecek Œekilde geliŒtirilmektedir. Uzun vadeli ve dŒk maliyetli kaynakların makro finansal istikrarı destekleyecek alanlarda kullanılmasını hedefleyen Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi (YTAK) programı, fiyat istikrarına katkının ve yatırımların teknolojik katma değeri ile stratejik niteliğinin ne çıkarıldığı bir çerçevede uygulanmaktadır. Ayrıca, genel kredi büyümesi normalleŒirken ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinde yapılan düzenleme deęiŒiklikleri ile de ticari kredi kompozisyonunun cari dengeye katkı sağlayacak nitelikte oluŒacağı değerlendirilmektedir.
35. Haziran ayından itibaren sadeleŒme süreci kapsamında bankacılık sisteminin sağlıklı iŒleyiŒini de temin etmek amacıyla alınan önlemlerle, öncelikle Türk lirası ticari kredilerinin akıŒı tesis edilmiŒtir. Haziran ayında sektör genelinde yüzde 0,34 artıŒ kaydeden Türk lirası ticari krediler takip eden beŒ aylık dönemde ortalama aylık yüzde 2,35 arttıktan sonra aralık ayında yüzde 2,43 oranında bymŒtr. Bu süreçte artıŒ eğilimi sergileyen Türk lirası cinsi mevduat faiz oranları ise aralık ayı sonunda yüzde 47,1 düzeyinde gerekleŒirken 19 Ocak haftasında yüzde 45,9 olmuŒtur. SadeleŒtirme süreciyle uyumlu Œekilde, kredi arzında ve mevduat faizinde gözlenebilecek oynaklıklara karŒın, makroihtiyati kararlarla parasal aktarım mekanizması desteklenmeye devam edilecektir.
36. Ocak ayı faiz kararının da etkisiyle, Türk lirası mevduat payının artırılmasına yönelik düzenlemelerin, parasal sıkılaŒma eŒlięinde aktarım mekanizmasını güçlendirmeye ve bankacılık sisteminin fonlama kompozisyonunu iyileŒtirmeye devam edeceği öngörülmektedir.
37. DıŒ finansman koŒulları, rezervlerdeki güçlenme, cari dengedeki iyileŒme ve Türk lirası varlıklara talep, döviz kuru istikrarına ve para politikasının etkinliğine katkıda bulunmaya devam etmektedir.
38. Son dönemde yapılan anlaŒmalar ile teknoloji yatırımlarını ve üretim kapasitesini geliŒtirmek alanlara yoęunlaŒacak doğrudan yabancı yatırımlar önümüzdeki dönemde dıŒ finansmanı destekleyecektir.
39. Geçtiğimiz PPK döneminde 284 baz puan seviyesine gerileyen Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, ocak ayında küresel risk iŒtahındaki bozulmaya paralel artıŒ kaydederek 24 Ocak 2024 itibarıyla 317 baz puan seviyesine ykselmiŒtir. Türk lirasının 1 ay vadeli kur oynaklığı mevcut

PPK döneminde 0,76 puan artış, 12 ay vadeli kur oynaklığı ise 2,28 puan düşüş kaydederek 24 Ocak 2024 itibarıyla sırasıyla yüzde 8,60 ve yüzde 21,1 seviyelerine gelmiştir. Haziran ayından itibaren risk primi ve kur oynaklıklarındaki düşümlere 2,37 milyar ABD doları Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasasına ve 2,96 milyar ABD doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 5,33 milyar ABD doları net portföy girişi eşlik etmiştir.

40. TCMB brüt uluslararası rezervleri bir önceki yıla göre yüksek seviyelerini korumakla birlikte önceki PPK dönemi ile karşılaştırıldığında 4,44 milyar ABD doları azalarak 19 Ocak 2024 itibarıyla 138,1 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir.

Para Politikası

41. Kurul politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 42,5'ten yüzde 45 düzeyine yükseltilmesine karar vermiştir. Kurul, politika kararlarını parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini de dikkate alarak, enflasyonun ana eğilimini geriletecek ve orta vadede yüzde 5 hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde belirlemeye devam edecektir.
42. Kurul, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerini de göz önünde bulundurarak, dezenflasyonun tesisi için gerekli parasal sıkılık düzeyine ulaşıldığını ve bu düzeyin gerektiği müddetçe sürdürüleceğini değerlendirmiştir. Kurul, politika faizinin mevcut seviyesinin aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sürdürüleceğini değerlendirmiştir. Enflasyon görünümü üzerinde belirgin ve kalıcı riskler oluşması durumunda ise parasal sıkılık gözden geçirilecektir.
43. Kurul, mevcut mikro- ve makroihtiyati çerçeveyi, piyasa mekanizmasının işlevselliğini artıracak ve makro finansal istikrarı güçlendirecek şekilde sadeleştirmektedir. 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. Bu kapsamda alınan kararlar ile birlikte sadeleştirme sürecinde önemli bir aşama kaydedildiği değerlendirilmiştir.
44. Son dönemde, kamu harcamaları ile para tabanı gelişmelerinin etkisiyle piyasada geçici likidite fazlası olduğu gözlenmektedir. Kurul, faiz kararlarının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini destekleme amacıyla, kullandığı sterilizasyon araçlarının çeşitliliğini artırarak miktarsal sıkılaştırmaya devam edecektir. Bu çerçevede, Türk Lirası Depo Alım İhalelerinin düzenlenmesine devam edilmektedir. Bu kararlarla, temel politika aracı olan politika faizi parasal, finansal koşullar ve beklentileri etkilerken, Türk lirası likiditesindeki aşırılıkların dengelenmesi ve para politikasının etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir.
45. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
46. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir.