

## Aylık Ekonomik Değerlendirme

Ali Çufadar / Ekrem Cunedioğlu

Sayı: 3 | Ocak 2024

### GENEL GÖRÜNÜM

**Seçim sonrası gecikmeli başlayan parasal sıkılaşıma, Eylül 2023'ten itibaren olumlu etkilerini göstermeye başlamıştır.** Genel eğilim olarak, kredi ve mevduat faizleri belirgin yükselmiş, yabancı para varlıklara talep azalmaya başlamış, ülke risk primi gerilemiş, cari işlemler açığı beklenen düzeyde olmasa da düzelme sürecine girmiş, en zayıf ekonomik göstergelerden olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) net döviz varlıkları yabancı portföy girişlerinin desteği ile artmıştır.

**Ancak, son dönemde açıklanan veriler iyileşmenin beklenen ölçüde olmadığına işaret etmektedir.** Mevcut verilere göre, iç talep hafif gerilese de güçlü düzeylerini korumakta, enflasyon bekleyişlerinde ve fiyatlama davranışlarında bariz bir iyileşme gözlenmemektedir. Üstelik ocakta yabancı portföy girişleri ve TCMB net rezerv artışında duraksama izlenmektedir.

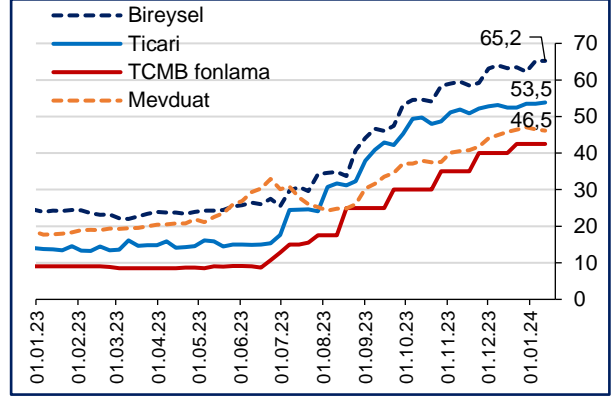
**2023 yılının en güçlü yanı olan bütçe açığının aralık ayında GSYH'nin yaklaşık yüzde 2,5'i kadar bozulması, 2024 yılında kamu harcamalarının belirgin artabileceğine işaret etmektedir.** Zira artış, tahakkuk bazında olmuş, harcaması 2024 yılına aktarılmıştır. Dolayısıyla, yakın dönemdeki bütçe politikasının para politikasını destekleyici özelliğinin azalma riski ortaya çıkmıştır.

**Son bir aylık gelişmeler, enflasyon eğilimi açısından daha sıkı parasal duruş gereğine yol açabilecektir.** Bu açıdan, bütçe harcamalarının düzeyi, ocak-şubat dönemi enflasyon oranları ve fiyatlama davranışlarının seyrinde belirleyici olacaktır.

### EKONOMİK DEĞERLENDİRME

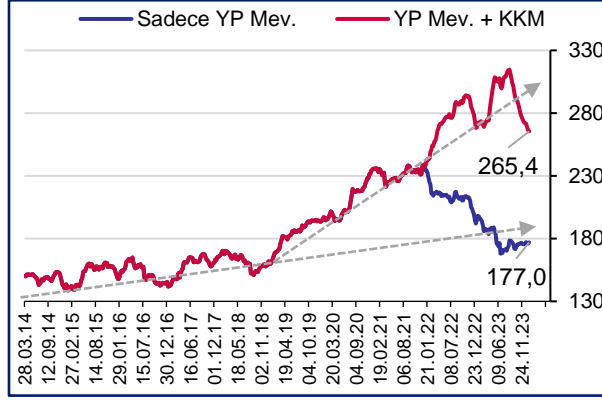
**1. Parasal koşullar, sıkılaşımaya devam etmiştir.** Aralık 2023'te yüzde 42,5'e yükseltilen politika faizi, kredi ve mevduat faizlerine kısmen yansımıştır. Ortalama bireysel kredi faizleri yüzde 65 ile sıkı bir bölgeye geçmiş; ticari kredi faizleri yüzde 53, mevduat faizleri ise yüzde 46 düzeyindedir. Kredi faizlerinin tepe noktaya yakınsadığı düşünülmekte, ilave parasal sıkılaştırmanın asıl mevduat tarafında etkili olması gerektiği değerlendirilmektedir. Zira piyasadaki likidite fazlasının da etkisiyle mevduat faizlerinde gerekli sıkılaşıma gözlenmemektedir.

Grafik 1: Faiz oranları (%)



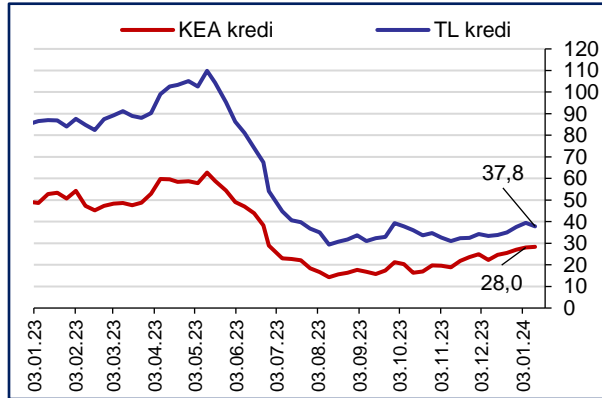
Kaynak: TCMB

**2. Yabancı para cinsinden varlıklardan çıkış devam etmektedir.** Toplam dolarlaşma göstergesi olan yabancı para mevduat ve Kur Korunmalı Mevduat (KKM) toplamındaki azalış eğilimi, ocakta da sürmüştür. Ancak, toplam yabancı para cinsinden mevduatlar hala 2021 düzeyinin ve 2018 öncesindeki uzun vadeli eğilimin oldukça üzerindedir. Sıkı parasal duruşun devamıyla dolarlaşmada KKM kaynaklı düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

**Grafik 2: Yabancı para ve KKM (milyar dolar)**

Kaynak: TCMB, BDDK, TEPAV hesaplamaları

**3. Krediler zayıf seyretmektedir.** İç talep eğilimi açısından en önemli göstergelerden olan ve son üç aylık artışların bileşik yıllıklandırılmış haliyle gösterilen kredi artışı eğilimi (ivmesi) aralık ve ocakta hızlansa da söz konusu artışta yıl sonu kampanyaları ve ocak ayında fiyatların artacağı beklentisiyle talebin öne çekilmesi etkili olmuş görülmekte; eğilimin ilerleyen haftalarda tekrar gerilemesi beklenmektedir. 2024 yıl sonu tüketici enflasyonu hedefi yüzde 36 kabul edildiğinde, yüzde 36'nın belirgin altındaki kredi artışı eğilimi kredi koşullarının bariz sıkılaştığını ima etmektedir.

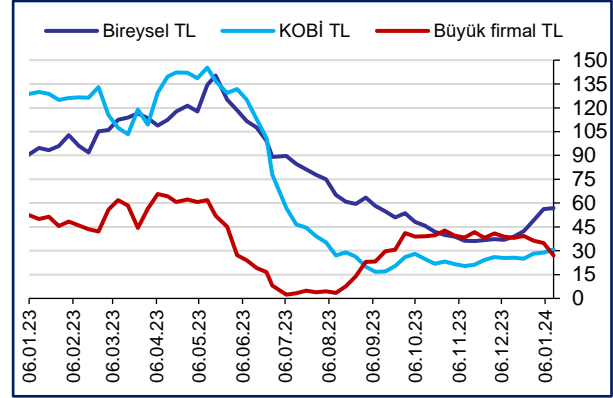
**Grafik 3.a: Üç aylık kredi<sup>1</sup> artışı eğilimi (%)**

Kaynak: BDDK, TEPAV hesaplamaları

**Aralık ve ocaktaki kredi ivmesi artışı bireysel kaynaklıdır.** Dolayısıyla, artışın geçici olma ihtimali yüksektir. Mevcut kredi artış hızının, bireysel kredilerin tekrar yavaşlayacağı varsayımıyla, enflasyon hedefleri açısından makul olduğu

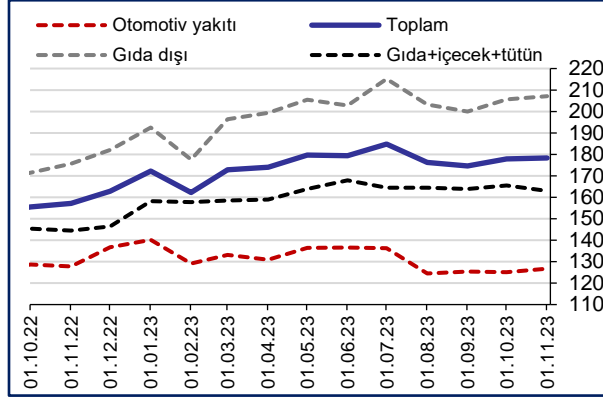
<sup>1</sup> KEA, kur etkisinden arındırılmış yabancı para dahil toplam kredi artış eğilimini göstermektedir.

değerlendirilmektedir. Kredi faiz oranları yüzde 50'nin üzerinde olduğundan, yüzde 50'nin çok altındaki kredi artış hızı esasında kredilerin net-fili daralması anlamına gelmektedir. Bu çerçevede, ticari kredilerdeki gelişmeler esasında net kredi daralmasını ima etmektedir. Buna karşın, bireysel kredilerdeki artışın geçici olup olmadığı yakından izlenmeli, gerekirse miktarı kısıtlayıcı önlem alınmalıdır.

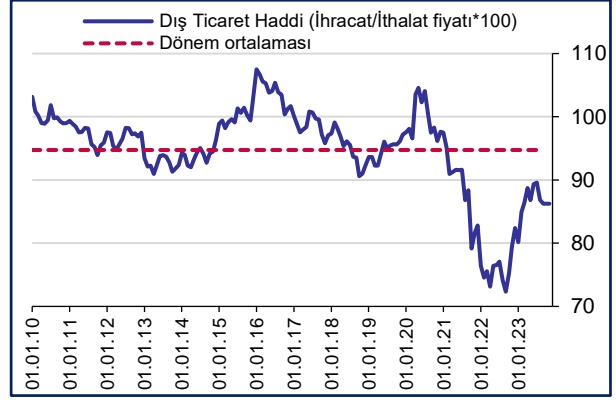
**Grafik 3.b: Üç aylık kredi ivmesi (yıllık, %)**

Kaynak: BDDK, TEPAV hesaplamaları

**4. İç talepte beklenen yavaşlama gerçekleşmemiş görülmektedir.** Önemli iç talep göstergelerinden perakende satış endeksi, ağustostan başlayarak aşamalı düşme eğilimi gösterse de ekim ve kasımda yataya dönmüştür. Ayrıca, aralık ayındaki bireysel kredi gelişmeleri ve ocak ayındaki reel gelir kayıplarını gideren ücret-maaş artışları dikkate alındığında, iç talebin hala yüksek olduğu, iç talepte beklenen gerilemenin gerçekleşmediği görüşü ağırlık kazanmaktadır. Faiz oranlarının keskin yükselmesine karşın, iç talebin canlı seyrinin önemli ölçüde enflasyon beklentilerinin kırılmamasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Yerel seçim öncesi kamu harcamalarının da artması, iç talebi destekleyebilecektir.

**Grafik 4: Perakende satış endeksi (2005=100)**

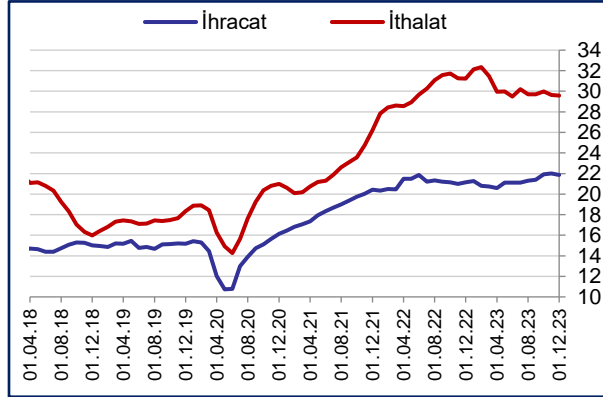
Kaynak: TÜİK. Mevsimsel düzeltilmiş veriler kullanılmıştır.

**Grafik 5.b: Dış ticaret haddi (2015=100)**

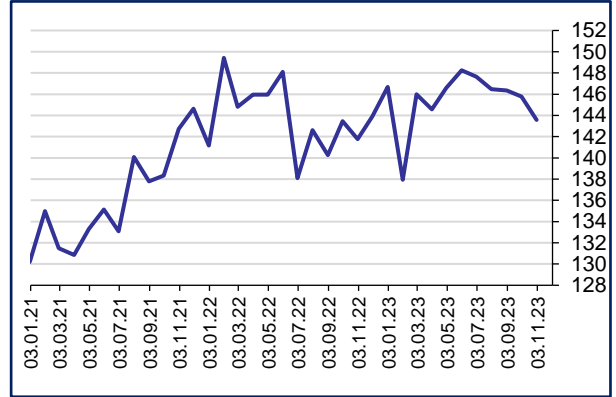
Kaynak: TÜİK

**5. İhracat yatay seyredirken, ithalat sınırlı gerileme eğilimini sürdürmektedir.** Avrupa kaynaklı talep zayıflığı ihracatı olumsuz etkilemektedir. İhracatın yataya yakın, ithalatın ise mevsimsellikten arındırılmış olarak hafif düşüş eğilimini sürdürmesi cari işlemler açığı baskısını görece olarak azaltmaktadır. Ancak, iç talebin henüz belirgin yavaşlamamasının ithalattaki yavaşlamanın beklediğimiz düzeylerden daha az olmasına yol açtığına da altı çizilmelidir.

**6. Sanayi üretimi zayıflama eğilimindedir.** Seçim öncesi dönemde hafif ivmelenen sanayi üretimi, ihracattaki zayıf seyrin de etkisiyle ağustosta başlayan hafif zayıflama eğilimini kasımda da sürdürmüştür. İhracatın zayıf seyrine rağmen iç talepteki yavaşlamanın henüz sınırlı olması, sanayi üretiminin düşüş eğilimini sınırlamaktadır. Ancak, genel görünüm, iç talebin gücünü korumasına karşın üretimde beklenen zayıflamanın başladığına işaret etmektedir.

**Grafik 5.a: Aylık ihracat-ithalat (3 aylık har. ort)**

Kaynak: TÜİK, Mevsimsel düzeltilmiş TEPAV hesaplamaları

**Grafik 6.a: Sanayi üretim endeksi (2015=100)**

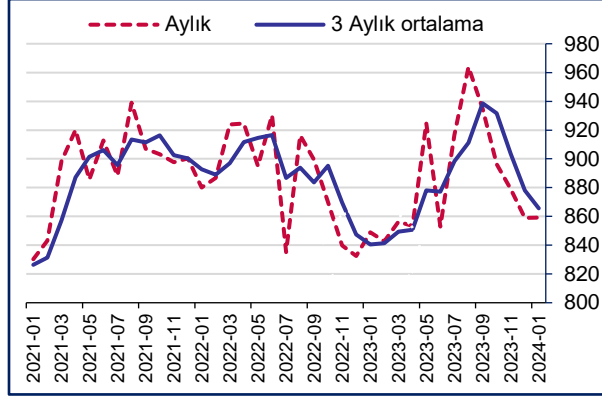
Kaynak: TÜİK

**Dış ticaret haddindeki iyileşme eğilimi durmuştur.** Türkiye, 2022'de görülmemiş düzeyde bir dış ticaret haddi şoku yaşamış; ithalat fiyatları, ihracat fiyatlarına göre aşırı artmıştır. Dış ticaret haddi 2023'te iyileşmeye başlamış ve çok güçlü iç talebin cari işlemler açığına yansımaları frenlemiştir. Ancak, son aylarda söz konusu iyileşme durmuş ve dış ticaret haddi hafif bozulma eğilimi göstermeye başlamıştır.

**Nitekim elektrik tüketimi zayıflama eğilimini ocakta da sürdürmüştür.** Elektrik tüketimi sanayi üretimi için öncü göstergelerdendir. Ancak, sanayi üretimi ile elektrik tüketimi arasındaki ilişki zaman zaman zayıflayabilmektedir. Bu zayıflama, önemli ölçüde hava sıcaklığı-soğukluğu gibi mevsimsel şartların yanında, yoğun elektrik tüketen ağır sanayi sektörlerinin üretim düzeyinden de kaynaklanabilmektedir. Mevcut şartlarda, mevsimsellikten arındırılmış elektrik tüketimi,

sanayi üretimindeki yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmektedir.

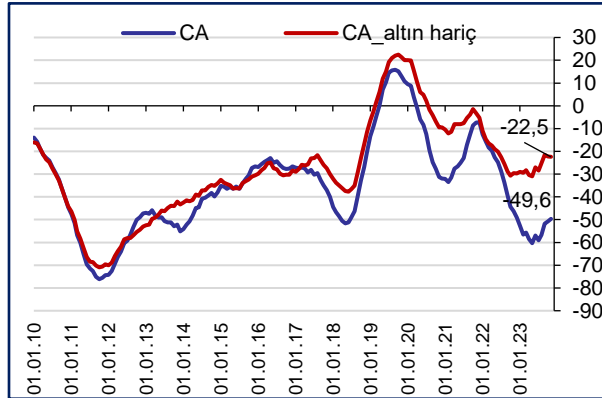
**Grafik 6.b: Elektrik tüketimi (MD)**



Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

**7. Cari işlemler açığı sınırlı düşüş eğilimindedir.** Ekonomideki kırılmalıklar açısından en önemli göstergelerden biri olan cari işlemler dengesinde gidişat kısmen olumludur. Seçim sonrasında faizlerin artması ve iç talebin zayıflama beklentisiyle cari işlemler açığının belirgin düşeceğini beklemekteydik. Ancak, güçlü iç talep ve enflasyon beklentilerinin kırılmaması nedeniyle altın ithalatının kısmen devamı, cari işlemler açığındaki iyileşmenin beklentimizin altında kalmasına yol açmıştır. Yine de cari işlemler açığında iyileşmenin devam edeceğini değerlendiriyoruz.

**Grafik 7: 12 aylık cari işlemler dengesi (milyar ABD doları)**

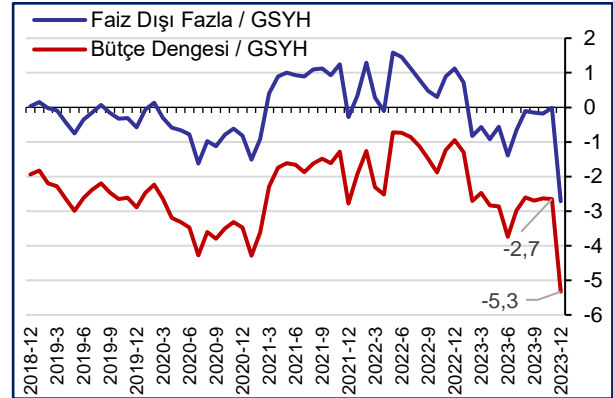


Kaynak: TCMB

**8. Bütçe dengesi, aralık ayında şaşırtıcı şekilde bozulmuştur.** Seçim dönemi ve deprem harcamalarıyla bozulan bütçe dengesi; Temmuz

2023'teki yüksek vergi artışlarına, Haziran 2023 sonrası şok enflasyonun yarattığı vergi geliri artışına (**enflasyon vergisi**) ve tahsilat oranlarındaki yükselişe bağlı olarak Aralık 2023'e kadar olumlu seyrini sürdürmüştür. Ancak, aralık ayında özellikle fiilen gerçekleştirilmeyen deprem harcamalarının tahakkuk ettirilmesiyle bütçe açığı çarpıcı şekilde bozulmuştur. Söz konusu tahakkukların harcamaya dönüşmesi ve zaten yüksek olan 2024 yılı harcamaları ile birleşmesi, bir yandan piyasaya önemli likidite çıkışına neden olacak, diğer yandan da özellikle seçim öncesi kamu harcamalarını artmasına yol açacaktır. Bu çerçevede, kamu harcamalarındaki kuvvetli artış olasılığını enflasyonla mücadele açısından önemli bir risk unsuru olarak görüyor, özellikle harcama kısıcılığı ve enflasyonist baskı yaratmayacak gelir artırıcı önlemler gerekeceğini değerlendiriyoruz.

**Grafik 8: 12 aylık bütçe gelişmeleri (%)**

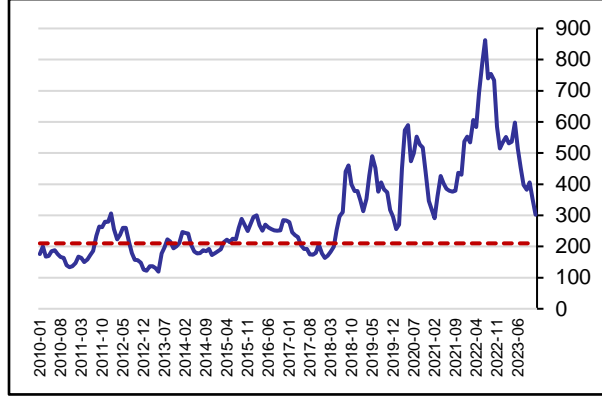


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TEPAV hesaplamaları

**9. Ülke risk primi, hızlı düşüştü sonra ocakta yataylaşmıştır.** Sürdürülemez politikalar ve belirsizlik nedeniyle seçim öncesi dönemde yükselen kredi risk primi (CDS), özel ve kamu kesiminin yurt dışı borçlanmasını kısıtlamıştır. Politikalar makulleştikçe ve belirsizlik azaldıkça CDS'ler düşme eğilimine girmiş, Türkiye'nin uluslararası piyasalara erişimi kısmen kolaylaşmaya başlamıştır. Mevcut politika duruşu kararlılıkla uygulandıkça CDS'deki düşüş eğiliminin sürmesi beklenmektedir. Zira belirsizlikler dışında, Türkiye'nin **borç stoku gibi makroekonomik risk göstergeleri oldukça düşük düzeyde olup**, cari işlemler açığında da geçmişe oranla yapısal iyileşme görülmektedir. Türkiye'nin 2018 öncesi CDS ortalamasının 210 baz puan civarında olması,

CDS'deki düşüş eğiliminin sürmesi için hala alan olduğunu göstermektedir.

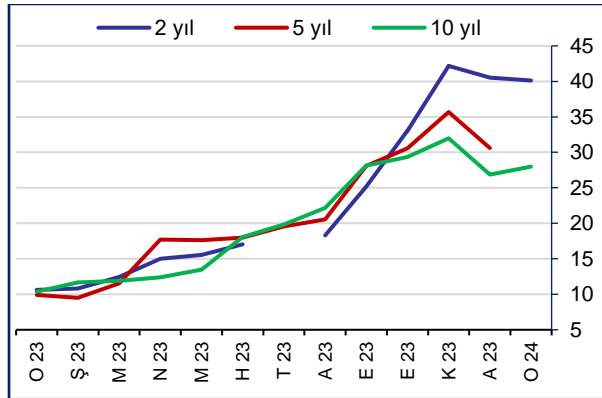
**Grafik 9: 5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)**



Kaynak: World Government Bonds, Turkey Data Monitor

**10. Yabancı portföy girişi, Hazine borçlanma faizindeki aşırı artışı frenlemiştir.** Parasal sıkılaştırma ve bankaların DİBS alma zorunluluğunun gevşemesiyle Hazine borçlanma faizleri yüksek düzeylerde seyretmektedir. Ancak, son dönemde borçlanma faizleri de tepe noktaya ulaşmış, uzun vadeli tahvil faizlerinde aralık ayında yabancı portföy girişlerinin artmasıyla gözlenen gerileme eğilimi durmuştur. Faizler, otoritelerin enflasyonun hızla düşeceği hedef/öngörülerine göre hala “oldukça yüksek” reel faiz ima etmektedir.

**Grafik 10: Hazine borçlanma faizleri (%)**

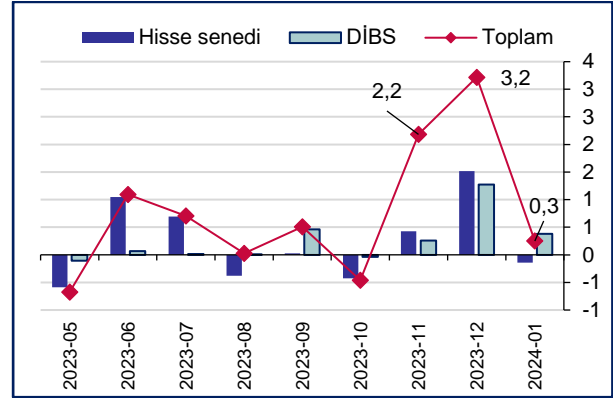


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

**11. Kasım ve aralık aylarında gözlenen güçlü yabancı portföy girişi, ocak ayında gerçekleşmemiştir.** İstikrara yönelik önemli adımlar atılması ve faizlerin yükselmesiyle birlikte, kasım ve aralık aylarında başlayan yabancı portföy girişleri, ocakta duraksamıştır. Kasım-ocak

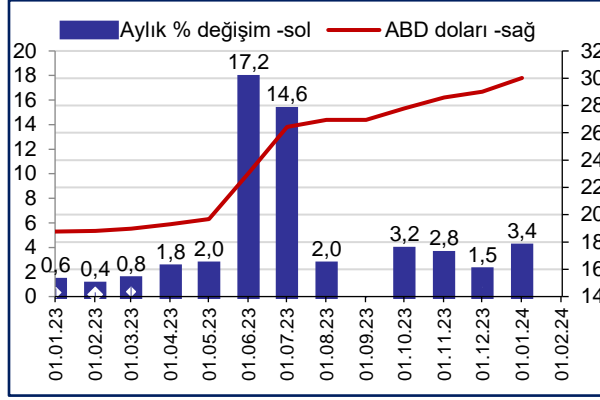
döneminde hisse senedi ve tahvil piyasalarına yönelik portföy girişleri 5,7 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Başta swap işlemleri ile olmak üzere, para piyasalarına da önemli tutarda yabancı portföy girişi olduğu değerlendirilmeye birlikte, söz konusu girişlerin düzeyi hakkında açıklanan bir bilgi mevcut değildir. Önümüzdeki süreçte, sıkı politika duruşu sürdükçe ve dışsal bir şok olmadıkça, portföy girişlerinin devam etme olasılığı yüksektir.

**Grafik 11: Portföy hareketleri (milyar dolar)**



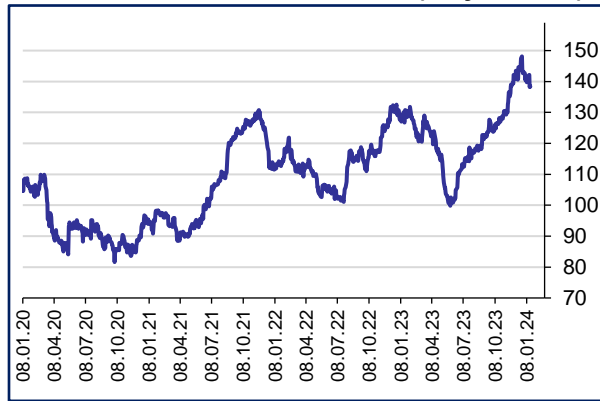
Kaynak: TCMB

**12. Yönetilen kur stratejisi çerçevesinde kurlar aylık olarak sınırlı (~yüzde 2,5) artmaktadır.** TCMB, Haziran-Temmuz 2023 döneminde önemli ölçüde kendi politikalarıyla yarattığı şok kur artışları sonrasında, ağustos itibarıyla yönetilen kur stratejisine dönüş yapmış; kurların aylık sınırlı artmasına izin vermiştir. Bu strateji, enflasyon eğiliminde yavaşlamaya yol açmış görülmektedir. TCMB'nin bu stratejiyi, rezerv gelişmelerine bağlı olarak sürdürmeye çalışması muhtemeldir. Zira kur oynaklıkları gerek enflasyon ve gerekse ekonominin görünümüne ilişkin beklentilerin oluşmasında en önemli faktörlerin başında gelmektedir. Bu nedenle kurların seyri ve TCMB stratejisi, özellikle beklentiler açısından da önemli olacaktır. Aylık kur artışının yüzde 2,5'ten fazla artmasının 2024 yılında enflasyon oranının yüzde 40'ın altına inmesini zorlaştıracak bir faktör olacağı değerlendirilmektedir.

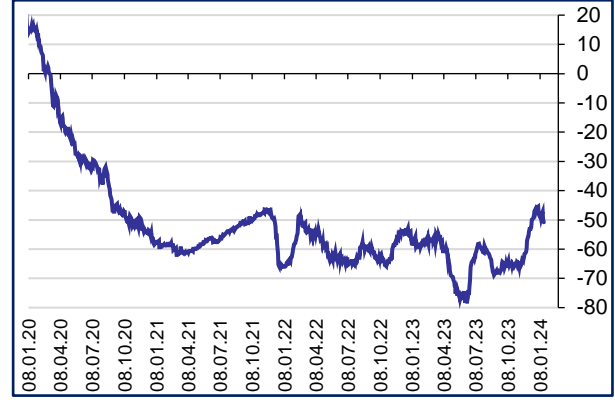
**Grafik 12: ABD doları kuru (TL) ve değişimi (%)**

Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

**13. Güçlü parasal sıkılaşmayla birlikte aralık ayında hızla artan net döviz rezervlerinde hafif azalış eğilimi mevcuttur.** Kasım 2023-Mayıs 2024 dönemi mevsimsel cari işlemler açığının yüksek olacağı bir dönemdir. Buna rağmen, güçlü yabancı portföy girişleri nedeniyle TCMB net döviz rezervleri özellikle aralık ayında belirgin artmıştır. Ancak, ocak ayında portföy girişlerinin yavaşlaması ile net döviz rezervlerindeki artış durmuş, net rezervler hafif azalış eğilimi göstermeye başlamıştır. Mevsimsel cari açığın olacağı Ocak-Mayıs 2024 döneminde brüt ve net döviz rezervlerinin artmamasını makul, artmasını ise olumlu yorumluyoruz. Ancak, net rezervlerin dönemsel cari açık nedeniyle de olsa, azalış eğilimi göstermesi, istikrara yönelik politikaların başarısını tartışmaya açabilecek ve bekleyişlerin yönetilmesini zorlaştıracak bir faktör olabilecektir.

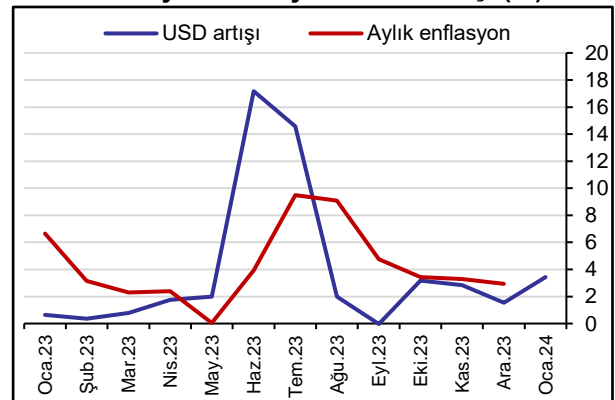
**Grafik 13.a: Brüt döviz varlıkları (milyar dolar)**

Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

**Grafik 13.b: Net döviz varlıkları (milyar dolar)**

Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

**14. Enflasyon, Haziran-Ağustos 2023'teki şoktan sonraki görece düşük düzeyini aralık ayında da sürdürmüştür.** Bu eğilimde, talep azalışından ya da fiyatlama davranışlarındaki belirgin iyileşmeden ziyade kur artışının görece düşük olması belirleyici olmuştur. Ancak ocak ayı enflasyonu, enflasyon eğilimindeki kısmi iyileşmenin devamı açısından önemli olacaktır. Zira asgari ücret ve maaş artışı bahanesi ile yüksek fiyatlama yapıldığına ilişkin tartışmalar mevcuttur. Ocak enflasyonunun yüzde 6'nın üzerinde gelmesinin enflasyon eğilimi açısından oldukça olumsuz olacağını değerlendiriyoruz. Ayrıca, mevcut sınırlı/kontrollü kur artışlarının sürdürülebilirliği de enflasyon dinamikleri açısından önemli olacaktır.

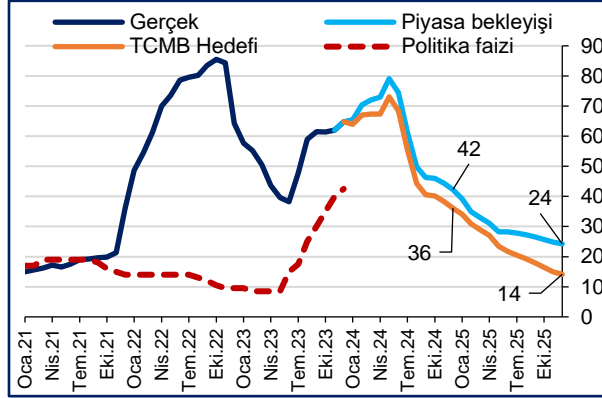
**Grafik 14: Aylık enflasyon ve kur artışı (%)**

Kaynak: TÜİK, TCMB, TEPAV hesaplamaları

**15. TCMB'nin Aralık 2023'te politika faizini beklentiler çerçevesinde 2,5 puan artırması ve Ocak 2024'te yüzde 45 ile faiz artış sürecini durduracağı mesajı vermesi, o zaman için makul**

**görülmüştür.** Ancak, aralık ayında başlayan ve ocak ayında devam eden fiyatlama davranışları, iç talebin canlı seyrettiğine ilişkin göstergeler ve en önemlisi yüksek enflasyon beklentilerinin bir türlü kırılmaması, yüzde 36 olan 2024 yılı enflasyon hedefine yakınsamasını zorlaştırmaktadır. Nitekim süre uzadıkça piyasa beklentileri ile hedefler arasındaki fark artmaktadır. Sahadan aldığımız izlenim ise, firmaların ve hanelerin, ağırlıklı olarak banka iktisatçılarının beklentilerini gösteren TCMB anketinden (Grafik 15) daha yüksek enflasyon beklentileri, hedeflere inanmadıkları yönündedir. Bu nedenle, enflasyon tahminimiz 2024 yılı için piyasa beklentilerinden biraz daha olumlu olsa da yıl sonu hedefine ulaşmak için yüzde 45'lik politika faizinin yeterli olamayabileceğini değerlendiriyoruz.

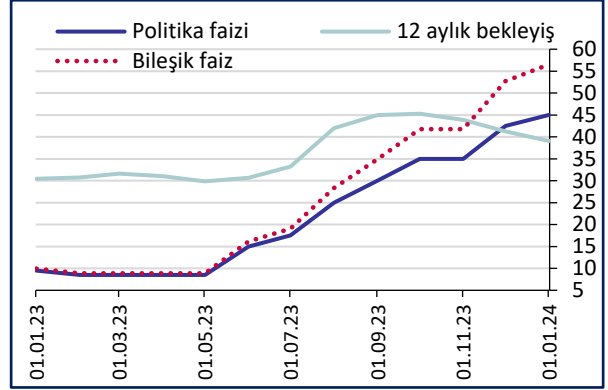
**Grafik 15: Baz enflasyon tahmini patikası (%)**



Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

**16. Piyasa enflasyon beklentileri, TCMB tahminlerinden oldukça yüksektir.** Son dönemde parasal koşulların belirgin sıkılaşmasına karşın piyasa beklentilerinde **katılık** söz konusudur. Esasında, enflasyon beklentilerinin hedeflere göre yüksek kalması **beklenen** bir durumdur; çünkü yakın geçmişte enflasyonu sıçratan bir para politikası deneyimi olan piyasaların “kararlılıkla” politika duruşunun değiştiğine ikna edilmesi gerekecektir. Bu çerçevede, TCMB politika (**basit ve bileşik**) faizinin, piyasa enflasyon beklentilerinin üzerine çıkması TCMB kararlılığı açısından önemli bir göstergedir. Nitekim TCMB'nin politika faizini Ocak 2024'te 2,5 puan artırmasıyla, TCMB basit ve bileşik faizleri enflasyon beklentilerinin oldukça üzerine çıkmış ve yüksek reel faiz ima etmiş olacaktır.

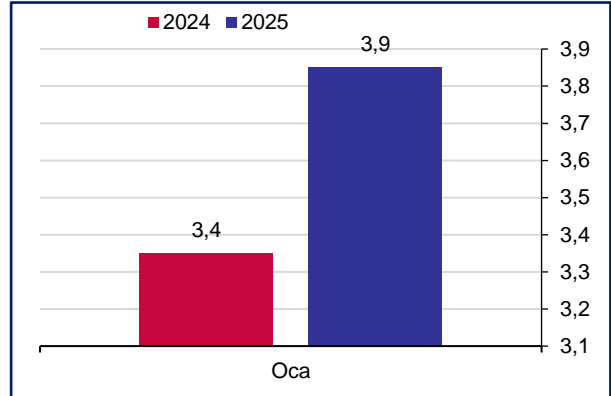
**Grafik 16: 12 aylık enflasyon beklentisi (%)**



Kaynak: TCMB

**17. Piyasaların 2024 büyüme tahminleri yatay seyretmektedir.** Piyasalar, parasal koşulların sıkılaşmasına bağlı olarak, 2024 yılında yüzde 3,4, 2025 yılında ise yüzde 3,9 büyüme beklemektedir. Tahminimiz, enflasyondaki katılığın daha sıkı politika duruşu gerektirmesi nedeniyle ekonomideki yavaşlamanın yerel seçim sonrası belirginleşmesi ve 2024 büyümesinin **yüzde 3'ün altında** kalacağı yönündedir.

**Grafik 17: 2024 yılı büyüme beklentisi (%)**

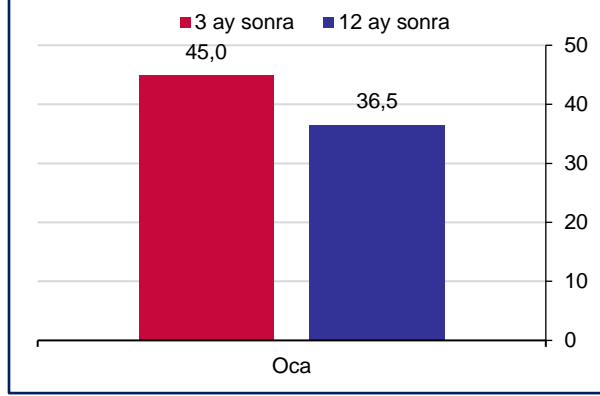


Kaynak: TCMB

**18. Piyasalar, para politikasında Ocak 2024'te 2,5 puanlık ilave sıkılaşma ile faiz artış sürecinin biteceğini beklemektedir.** Nitekim piyasa ekonomistleri, politika faizinin ocak ayında yüzde 45 ile tepe yapacağını; enflasyondaki düşüş eğilimiyle uyumlu şekilde 2024 sonunda ise yüzde 37 düzeyinde olacağını öngörmektedir. Dolayısıyla piyasalar 2025 enflasyon beklentisi yüzde 30'un altında olmasına karşın, politika faizinin yüksek kalacağını; yani, oldukça **yüksek reel faizli** bir sürecin gerçekleşeceğini düşünmektedir. Diğer

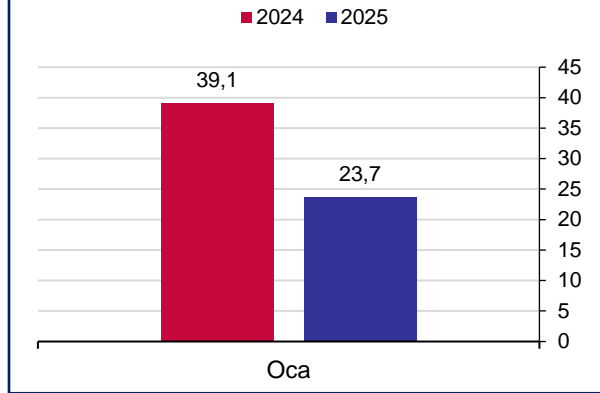
yandan, enflasyon beklentilerinde gerileme gözlenirse de piyasa beklenti hedeflere göre hala oldukça yüksektir.

**Grafik 18.a: Politika faizi beklentileri (%)**



Kaynak: TCMB

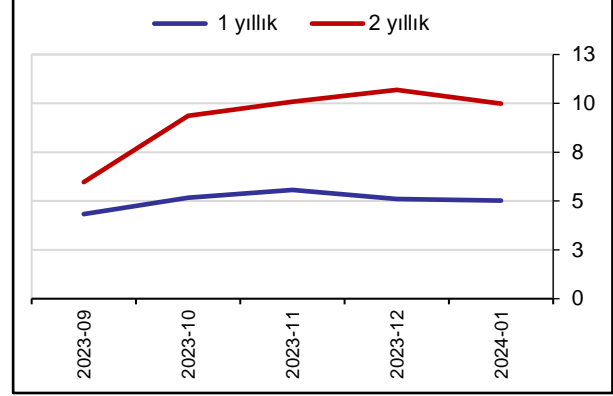
**Grafik 18.b: Enflasyon beklentileri (%)**



Kaynak: TCMB

**TCMB'nin itibar açığı oldukça yüksektir.** TCMB tahminleri-hedefleri ile piyasa beklentileri arasındaki fark, TCMB'nin (tahmin) itibar açığı olarak adlandırılmaktadır. Piyasalar, TCMB'nin 1 yıllık enflasyon hedefine göre 5 puan, 2 yıllık enflasyon hedefine göre ise 10 puan daha fazla enflasyon beklemektedir. Üstelik son aylarda TCMB'nin beklenenden daha fazla faiz artışına gitmesine karşın, itibar açığı azalmamaktadır. Enflasyon beklentileri hedeflere yaklaşmadıkça, enflasyon hedeflerine ulaşmak güçleşmekte ve bu durum TCMB'yi daha sıkı parasal duruşa zorlamaktadır.

**Grafik 18.c: TCMB itibar açığı (baz puan)**

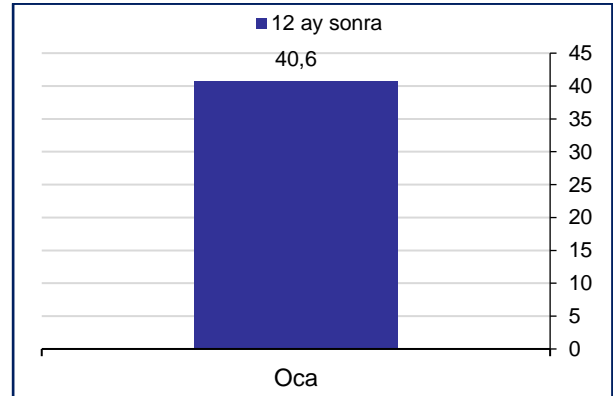


Kaynak: TCMB

### 19. Piyasalar, orta vadede, kurlarda aylık yaklaşık yüzde 2,5 artış beklemektedir.

Piyasanın enflasyon tahminlerinin oluşmasında kur beklenti önemli bir değişkendir. Normalde aylık yaklaşık yüzde 2,5 kur artışı ile TCMB enflasyon tahminlerine daha yakın enflasyon beklenti oluşması makuldür. Mevcut veriler, piyasaların enflasyondaki katılımın yanı sıra, olası kur oynaklığını da önemli bir risk olarak gördüğüne işaret etmektedir. Bu çerçevede, TCMB'nin politika eylemlerinin yanı sıra, **“gerekli politika esnekliğine sahip olduğu”** algısının yerleşmesi de enflasyon beklentilerinin kırılması açısından oldukça önemli olacaktır.

**Grafik 21: Kur (ABD doları) beklentileri (TL)**



Kaynak: TCMB



**SONUÇ****20. Mevcut veriler ve parasal sıkılık çerçevesinde;**

- a.** Özellikle kredi faizlerinin bariz sıkılaştığı, kredilerin yavaşladığı,
- b.** Ancak iç talepte beklenen yavaşlamanın henüz gerçekleşmediği,
- c.** Dış talebin zayıf seyrettiği, buna karşın cari işlemler dengesinin, ithalat azalışı kaynaklı kısmi iyileşme sürecinde olduğu,
- d.** Kurlardaki kontrollü artışın daha düşük enflasyon eğilimini desteklediği,
- e.** Parasal sıkılaşmaya karşın enflasyon beklentilerinde kırılma sağlanamadığı, TCMB itibar açığında iyileşme görülmediği,
- f.** Mevcut parasal duruşun Ocak 2024'te TCMB'nin yapması beklenen 2,5 puanlık faiz artışıyla birlikte oldukça sıkılaşacağı ve bu kararın enflasyonun düşüş sürecini destekleyeceği,
- g.** Ancak, özellikle beklentiler, fiyatlama davranışları ve enflasyondaki katılık kaynaklı risklerin de bulunduğu,
- h.** Aralık ayında bütçe açığını çarpıcı bir şekilde artıran ve 2024 yılında kamu harcamalarının yüksek düzeyde artmasına imkân tanıyan gelişmenin enflasyon açısından önemli risk oluşturduğu,
- i.** Özetle, yüzde 45 politika faizinin oldukça sıkı bir parasal duruş ima etmesine karşın, özellikle ocak ayı enflasyonuna ve seçim öncesi kamu harcama artışı olasılığına karşı ilave sıkılaşma gereğinin ortaya çıkma olasılığının yüksek olduğu,
- j.** İlave sıkılaşma gerekmesi halinde, sıkılaşmanın, piyasadaki likidite fazlası da dikkate alınarak politika faizi ile yapılmasının sağlıklı olacağı, TL mevduat faizlerinin artmasına ve bireysel kredilerin miktarsal sıkılaştırılmasına yönelik destekleyici düzenlemelerin de düşünülmesi gerektiği,

değerlendirilmektedir.