

## Aylık Ekonomik Değerlendirme

Ali Çufadar / Ekrem Cunedioğlu

Sayı: 4 | Şubat 2024

### GENEL GÖRÜNÜM

**Seçim sonrası gecikmeli başlayan parasal sıkılaştırmanın olumlu etkileri, kısmen devam etmektedir.** Genel eğilim olarak, kredi ve mevduat faizleri belirgin yükselmiş, yabancı para varlıklara talep azalmaya başlamış, ülke risk primi gerilemiş, cari işlemler açığı düzelme sürecine girmiş, en zayıf ekonomik göstergelerden olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) net döviz varlıkları yabancı portföy girişlerinin desteği ile artmıştır.

**Ancak ocak ayından başlayarak önemli göstergelerdeki iyileşme sürecinde kısmen zayıflama izlenmektedir.** Mevcut verilere göre, iç talep hafif gerilese de güçlü düzeylerini korumakta, enflasyon beklentilerinde ve fiyatlama davranışlarında iyileşme gözlenmemekte, yabancı portföy girişlerinde duraksama izlenmektedir. TCMB net rezerv artışı ise, mevsimsel cari açığın fazla olmasının da etkisiyle, yerini azalış eğilimine bırakmıştır.

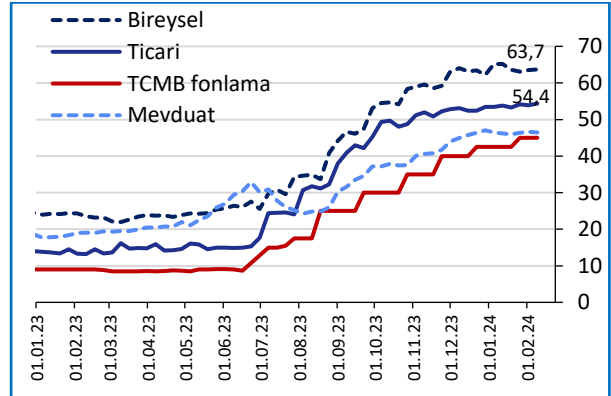
**2023 yılının en güçlü yanı olan bütçe açığının aralıkta GSYH'nin yaklaşık yüzde 2,5'i kadar bozulması, 2024 yılında bütçe açığının oldukça yüksek seyredeceğine işaret etmektedir.** Bütçe göstergelerindeki bozulma, 2024 yılında, muhtemelen yerel seçim sonrasında belirgin sıkılaştırıcı bütçe önlemlerinin alınmasını gerektirebilecektir.

**Son bir aylık gelişmeler, enflasyon eğilimi açısından daha sıkı parasal duruş gereğine işaret etmektedir.** Zira, ocak ayı enflasyon oranı öngörülerden yüksek gerçekleşmiştir ve mevcut enflasyon eğilimi, enflasyonun yüzde 40'ın altına düşmesini dahi zorlaştıracak düzeydedir.

### EKONOMİK DEĞERLENDİRME

**1. Parasal koşullarda yatay seyir devam etmekte, herhangi bir sıkılaştırma izlenmemektedir.** Ocak ayında yüzde 45'e yükseltilecek politika faizi, kredi ve mevduat faizlerine yansımamıştır. Ortalama bireysel kredi (bileşik) faizleri yüzde 64 ile sıkı bir bölgede yer alırken; ticari kredi faizleri yüzde 54, mevduat faizleri ise yüzde 46 düzeyindedir. Kredi faizlerinin tepe noktaya yakınsamış olduğu, mevduat faiz oranlarının oldukça düşük kaldığı, para politikası kararlarının bankalarca mevduat faizlerine yansıtılmamasının para politikasının etkinliğini azalttığı değerlendirilmektedir.

Grafik 1: Faiz oranları (%)



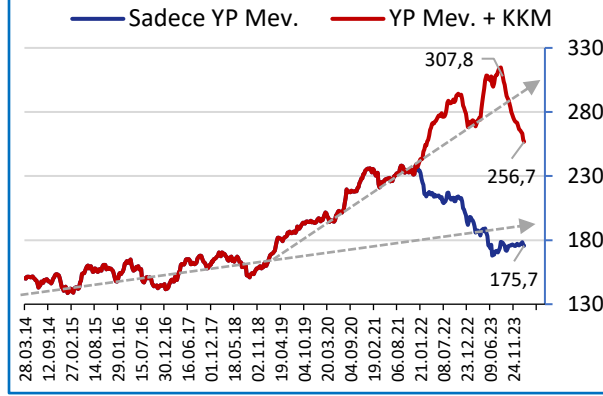
Kaynak: TCMB

Not: TCMB politika faizi basit, diğerleri bileşik faizdir.

**2. Yabancı para cinsinden varlıklardan çıkış devam etmektedir.** Toplam dolarlaşma göstergesi olan yabancı para mevduat ve kur korumalı mevduat (KKM) toplamındaki azalış eğilimi, ocak ayında 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.

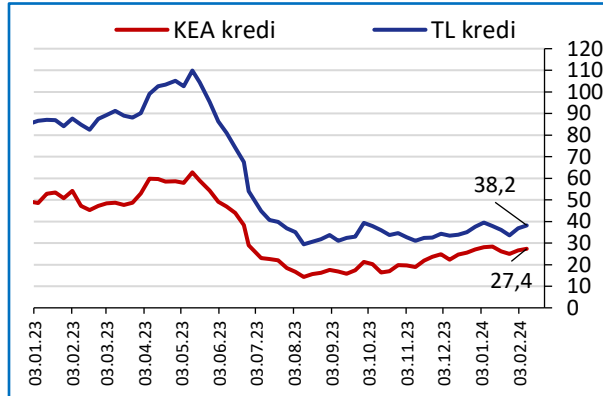
**Grafik 2: Yabancı para ve KKM (milyar dolar)**



Kaynak: TCMB, BDDK, TEPAV hesaplamaları

**3. Krediler toplamda şimdilik makul seyretmektedir.** İç talep eğilimi açısından en önemli göstergelerden olan ve son üç aylık artışların bileşik yıllıklandırılmış haliyle gösterilen kredi artışı eğilimi (ivmesi) beklentimizin aksine hafif artış eğilimini korumuştur. 2024 yılsonu tüketici enflasyonu hedefi yüzde 36 kabul edildiğinde, yüzde 36 altındaki kredi artış ivmesi, kredi koşullarının sıkı olduğunu, kredilerin enflasyon hedefi ile uyumlu seyrettiğini ima etmektedir. Mevcut kredi eğilimindeki artışın devamı, kredilerde beklenen ölçüde yavaşlama olmadığına işaret edecektir.

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



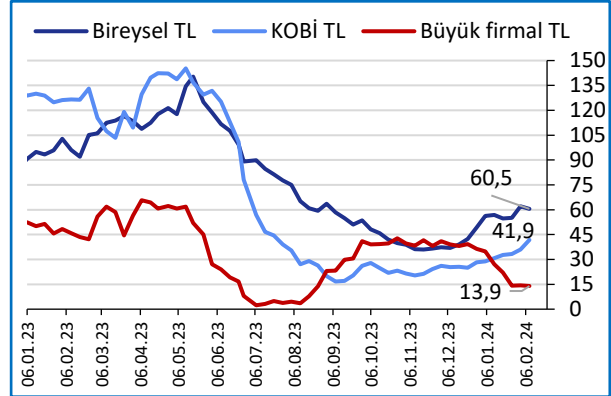
Kaynak: BDDK, TEPAV hesaplamaları

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

**Son dönemde gerçekleşen kredilerdeki hafif canlanma bireysel ve KOBİ kredileri kaynaklıdır.**

Yüksek bireysel kredi artışı asıl olarak kredi kartlarından kaynaklanmaktadır. KOBİ kredilerindeki kuvvetli toparlanmada ise, KOBİ'lerin artan işletme sermayesi ihtiyacının yanı sıra, bankaların ticari kredi faizlerinin karlılığını dikkate alarak KOBİ'lere yönelik kredi pazarlamalarını artırmalarının etkili olduğu düşünülmektedir. Kredi artış hızı yorumlanırken, faiz oranlarının yüzde 50'nin üzerinde olması nedeniyle yüzde 50'nin çok altındaki kredi artış hızının esasında kredilerin net-fili daralması anlamına geldiği dikkate alınmalıdır. Bu çerçevede ticari kredilerdeki gelişmeler esasında hala net kredi daralmasını ima etmektedir. Buna karşın, bireysel kredilerdeki artışın geçici olup olmadığı yakından izlenmeli, gerekirse özellikle kredi kartlarında miktar kısıtlayıcı önlem alınmalıdır.

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

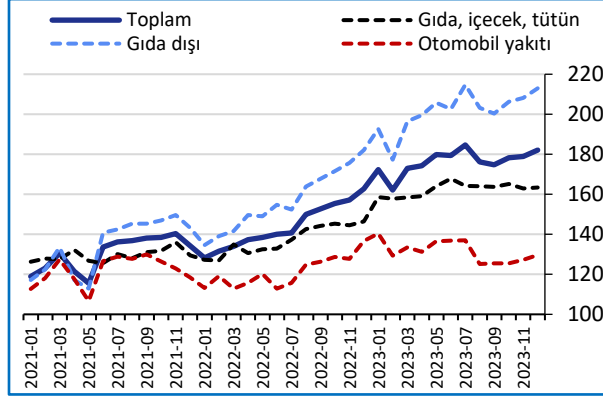


Kaynak: BDDK, TEPAV hesaplamaları

**4. İç talepte beklenen yavaşlama gerçekleşmemiş görülmektedir.** Önemli iç talep göstergelerinden perakende satış endeksi, ağustos ayından başlayarak aşamalı düşme eğilimi gösterse de aralık ayında tekrar artmıştır. 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 bekleyişlerinin kırılamamasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Yerel seçim öncesi kamu

harcamalarının da artması iç talebi destekleyebilecektir.

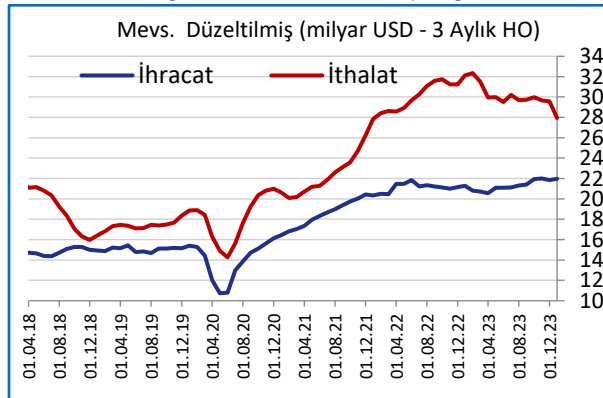
**Grafik 4: Perakende satış endeksi (2005=100)**



Kaynak: TÜİK. Mevsimsel düzeltilmiş veriler kullanılmıştır.

**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. Şu var ki iç talebin henüz belirgin yavaşlamamasının, ithalattaki yavaşlamanın şimdilik beklediğimiz düzeylerden daha az olmasına yol açtığına da altı çizilmelidir.

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

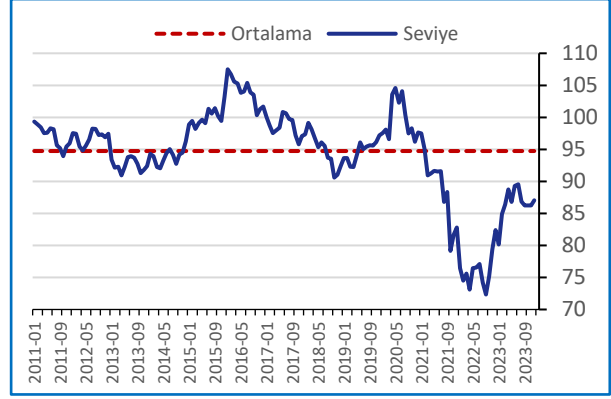


Kaynak: TÜİK, Mevsimsel düzeltilmiş TEPAV hesaplamaları

**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. Son aylarda ise söz konusu iyileşme

durmuş ve dış ticaret haddi hafif bozulma eğilimi göstermeye başlamıştır.

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

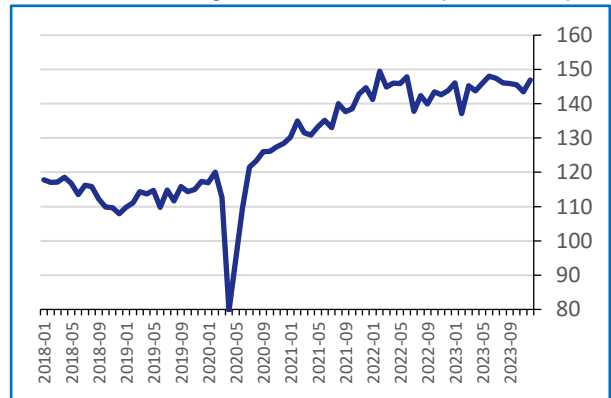


Kaynak: TÜİK

**6. Sanayi üretimi zayıflama eğilimindedir.**

Seçim öncesi dönemde hafif ivmelenen sanayi üretimi, ihracattaki zayıf seyrin de etkisiyle, ağustos ayında başlayan hafif zayıflama eğilimini kasım ayına kadar sürdürmüştür. Aralık ayında ise sanayi üretiminde hafif toparlanma olmuştur. Ancak bu artışın geçici olma olasılığı yüksektir. İhracatın zayıf seyrine rağmen iç talepteki yavaşlamanın henüz sınırlı olması, sanayi üretiminin düşüş eğilimini sınırlamaktadır. Genel görünüm ise iç talebin gücünü korumasına karşın üretimde beklenen zayıflamanın başladığına işaret etmektedir.

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

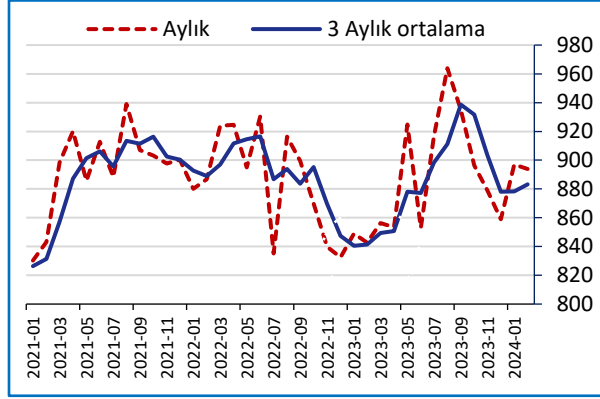


Kaynak: TÜİK

**Nitekim elektrik tüketimi ocak ve şubat aylarında da zayıf seyretmiştir.** Elektrik tüketimi sanayi üretimi için öncü göstergelerdendir ancak iki değişken 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 koşullarda, mevsimsellikten arındırılmış elektrik tüketimi, sanayi üretimindeki zayıf seyrin devam ettiğine işaret etmektedir.

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

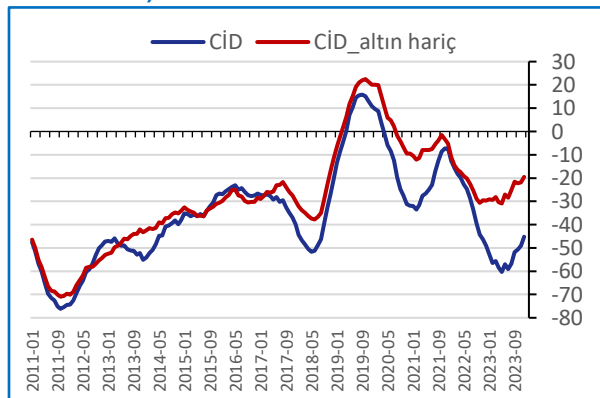


Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

### 7. Cari işlemler açığı sınırlı düşüş eğilimindedir.

Ekonomideki kırılanlıklar açısından en önemli göstergelerden biri olan cari işlemler dengesinde gidişat olumludur. Seçim sonrasında faizlerin artması ve iç talebin zayıflama beklentisiyle, cari işlemler açığının belirgin düşeceğini beklemekteydik. Lakin güçlü iç talep ve enflasyon beklentilerinin kırılmaması nedeniyle altın ithalatının kısmen devamı, cari işlemler açığındaki iyileşmenin beklentimizin altında kalmasına yol açmıştır. Yine de cari dengedeki iyileşmenin devam edeceğini değerlendiriyoruz.

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

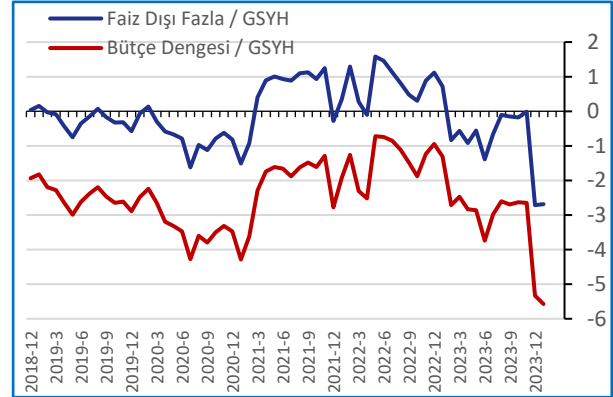


Kaynak: TCMB

### 8. Bütçe dengesi aralıkta çarpıcı 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 ayına kadar olumlu seyrini sürdürmüştür. Aralık ayında ise özellikle fiilen gerçekleştirilmeyen deprem harcamalarının tahakkuk ettirilmesiyle bütçe açığı çarpıcı şekilde bozulmuştur. Ocak ayı bütçe verileri de özellikle faiz ödemeleri kaynaklı bütçe açığının yüksek seyredeceğine işaret etmektedir. Önlem alınmaması halinde, bütçe açığının yüzde 6'yı geçme olasılığı yüksek görülmektedir. Bu çerçevede bütçe açığındaki kuvvetli artışı enflasyonla mücadele açısından önemli bir risk unsuru olarak görüyor, özellikle harcama kısıcı ve enflasyonist baskı yaratmayacak gelir artırıcı önlemler gerekeceğini değerlendiriyoruz.

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



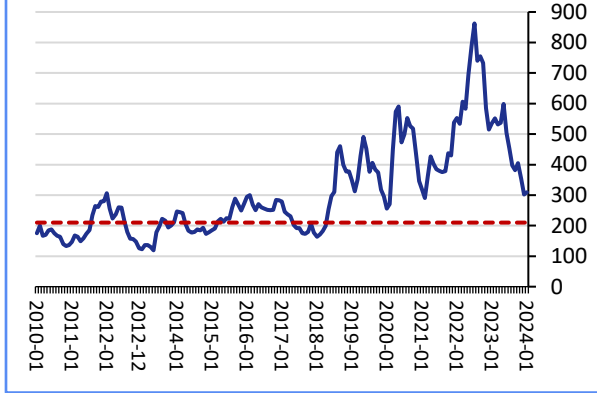
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TEPAV hesaplamaları

### 9. Ülke risk primi, hızlı düşüşten sonra ocak-şubat aylarında yatay seyretmiştir.

Sürdürülemez politikalar ve belirsizlik nedeniyle seçim öncesi dönemde yükselen kredi risk primi (CDS), özel ve kamu kesiminin yurtdışı 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'teki 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.

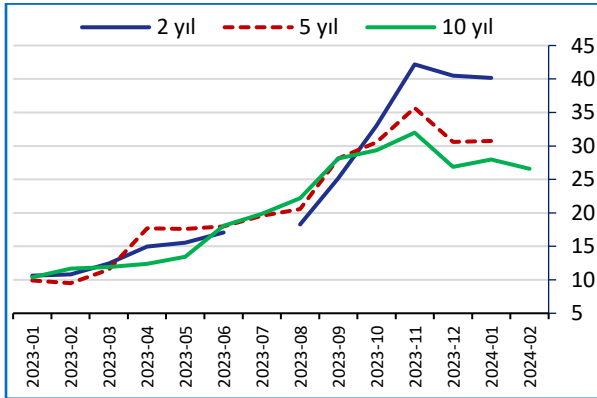
**Grafik 9: 5 yıllık Risk Primi (CDS, aylık ort.)**



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 faizlerinin de tepe noktaya ulaştığı izlenmektedir. Faizler otoritelerin enflasyonun hızla düşeceği hedef/öngörülerine göre hala “**oldukça yüksek**” reel faiz ima etmektedir.

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

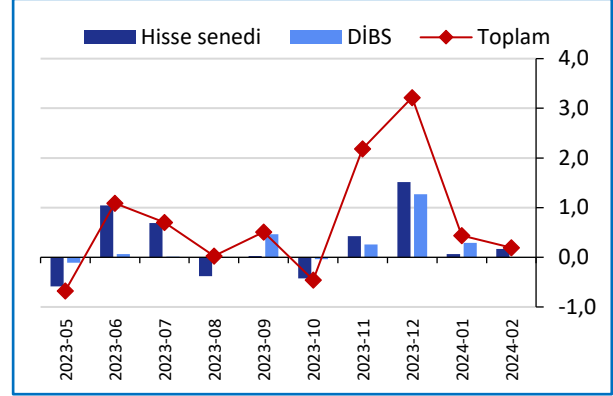


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

**11. Kasım ve aralık aylarında gözlenen güçlü yabancı portföy girişi, ocak ve şubat aylarında devam etmemiştir.** İstikrara yönelik önemli adımlar atılması ve faizlerin yükselmesiyle birlikte kasım ve

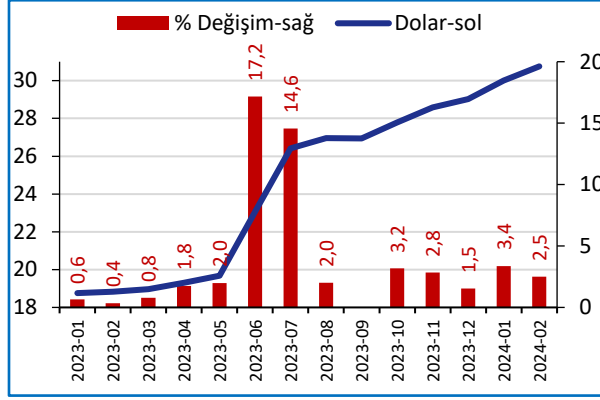
aralık aylarında başlayan yabancı portföy girişleri, ocak ve şubat aylarında duraksamıştır. Sıkı politika duruşu sürdükçe ve dışsal bir şok olmadıkça, portföy girişlerinin devam etme olasılığının yüksek olduğunu değerlendiriyoruz.

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



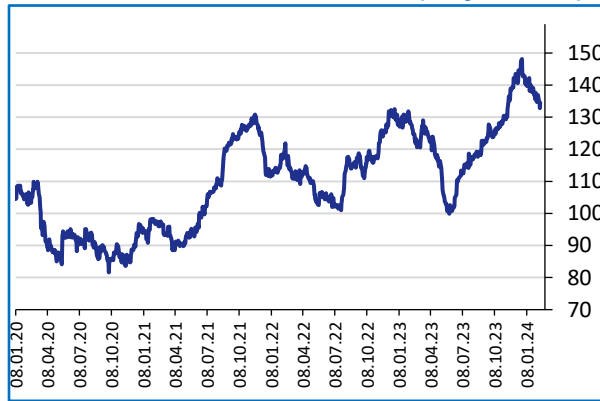
Kaynak: TCMB

**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 ayı itibarıyla yönetilen kur stratejisine dönüş yapmış; kurların aylık sınırlı artmasına izin vermiştir. Bu strateji, enflasyon eğiliminde yavaşlamaya yol açmış gözükmektedir. 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. 2024 yılı enflasyonunun yüzde 40'ın altına inmesi için aylık kur artışlarının yüzde 2,5'ten az olması gerektiği değerlendirilmektedir.

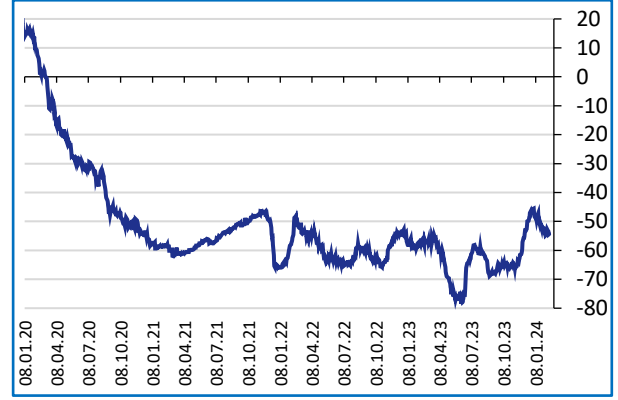
**Grafik 12: ABD doları kuru (TL) ve değişimi (%)**

Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

**13. Güçlü parasal sıkılaşmayla birlikte aralıkta 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. Ocak ayından itibaren ise portföy girişlerinin yavaşlaması ile net döviz rezervlerindeki artış durmuş, net rezervler hafif azalış eğilimi göstermeye başlamıştır. Mevsimsel cari açığın olacağı şubat-mayıs 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 beklentilerin yönetilmesini zorlaştıracak bir faktör olabilecektir.

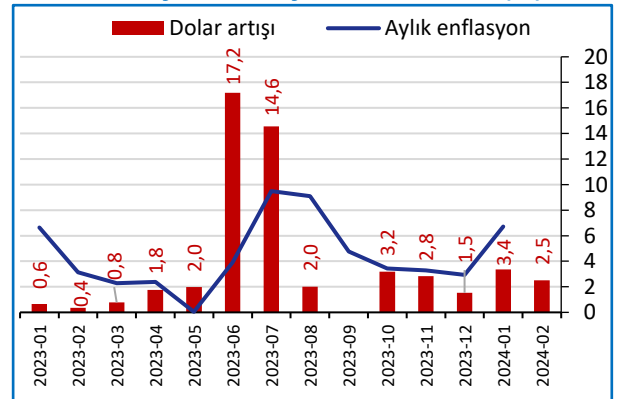
**Grafik 13.a: Brüt döviz varlıkları (milyar dolar)**

Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

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

Kaynak: TCMB, TEPAV hesaplamaları

**14. Enflasyon ocak ayında beklentilerden yüksek gelmiştir.** Aylık enflasyon oranları, ağustostan itibaren kur artışlarının görece düşük tutulması nedeniyle eylül-aralık döneminde hafif düşüş eğilimi göstermesine karşın ocak ayında asgari ücret artışlarının fiyatlara yansıtılması, vergi artışları ve fiyatları kamu otoritelerince yönetilen/yönlendirilen mal ve hizmetlere yapılan zamlar nedeniyle oldukça yüksek gerçekleşmiştir. Bu çerçevede şubat ayı enflasyonu enflasyonun genel eğilimi açısından önemli olacak, yine yüksek aylık enflasyon gelmesi halinde enflasyon beklentileri olumsuz etkilenebilecektir.

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

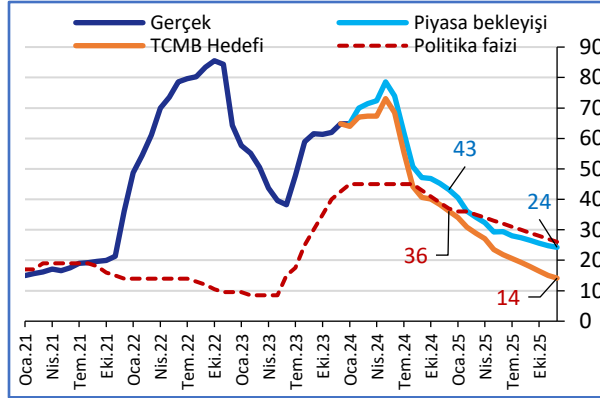
Kaynak: TÜİK, TCMB, TEPAV hesaplamaları

**15. TCMB'nin ocak ayında politika faizini beklentiler çerçevesinde 2,5 puan artırması ve yüzde 45 faiz oranının tepe seviye olduğu mesajının verilmesi, enflasyon beklentileri açısından olumsuz olmuştur.** Zira son aylardaki olumsuz fiyatlandırma davranışları, iç talebin canlı seyrettiğine ilişkin göstergeler ve en önemlisi



yüksek enflasyon beklentilerinin bir türlü kırılmaması, enflasyonun yüzde 36 olan 2024 yılı hedefine yakınsamasını zorlaştırmaktadır. Nitekim süre uzadıkça, piyasa beklentileri ile hedefler arasındaki fark artmaktadır. Sahadan aldığımız izlenim ise firmaların ve hanehalklarının, ağırlıklı olarak banka iktisatçılarının beklentilerini gösteren TCMB anketinden daha yüksek enflasyon bekledikleri, hedeflere inanmadıkları yönündedir. Bu nedenle, enflasyon tahminimiz 2024 yılı için piyasa beklentilerinden biraz daha olumlu olsa da hedefe ulaşmak için yüzde 45'lik politika faizinin yeterli olamayabileceği değerlendiriyoruz.

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

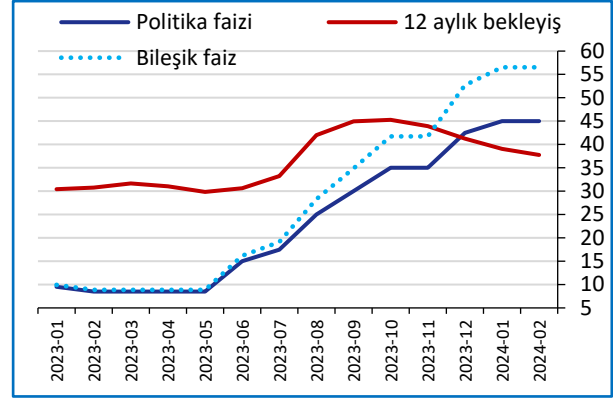


Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları ve tahminleri

**16. Piyasa enflasyon beklentileri TCMB tahminlerinden oldukça yüksektir.** Son dönemde parasal koşulların belirgin sıkılaşmasına karşın piyasa beklentilerinde **katılık** söz konusudur. Esasen 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 ayında 2,5 puan artırmasıyla TCMB basit ve bileşik faizleri enflasyon beklentilerinin oldukça üzerine çıkmış ve yüksek reel faiz ima etmektedir. Diğer taraftan TCMB politika faizleri mevduat faizlerine yansımamakta, bankalar mevduatlara ortalamada yüzde 40'ın altında basit faiz önermektedir. Dolayısıyla parasal sıkılık TCMB politika faizinin ima ettiğiinden daha gevşek

seyretmekte, enflasyonla mücadeleyi aksatmaktadır.

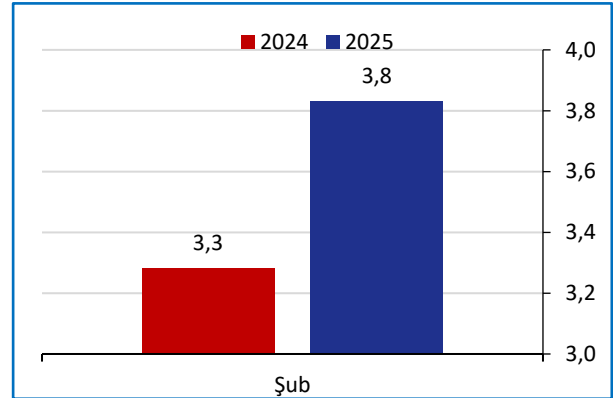
**Grafik 16: 12 aylık enflasyon beklentişi (%)**



Kaynak: TCMB

**17. Piyasaların 2024 büyüme tahminleri yatay seyretmektedir.** Piyasalar, parasal koşulların sıkılaşmasına bağlı olarak 2024 yılında yüzde 3,3 2025 yılında ise yüzde 3,8 büyüme beklemektedir. Tahminimiz, enflasyondaki katılığın daha sıkı politika duruşu gerektirmesi nedeniyle ekonomideki yavaşlamanın yerel seçim sonrası belirginleşmesi ve 2024 büyümesinin **yüzde 3'ün altına** inebileceği yönündedir.

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

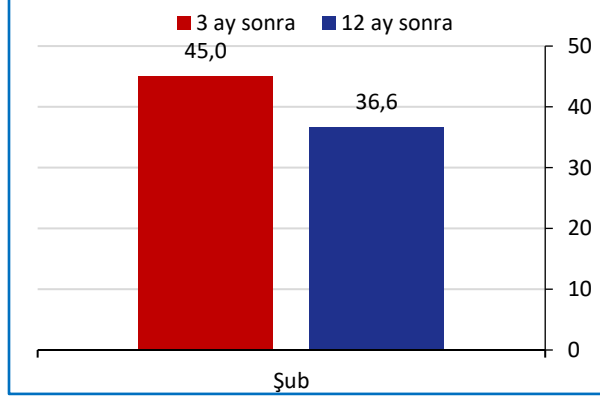


Kaynak: TCMB

**18. Piyasalar para politikasında ilave sıkılaşma beklememektedir.** Nitekim piyasa ekonomistleri, ocak ayında politika faizinin yüzde 45 ile tepe yaptığını ve enflasyondaki düşüş eğilimiyle uyumlu şekilde 2024 sonunda yüzde 37 düzeyinde olacağını öngörmektedir. Dolayısıyla piyasalar 2025 enflasyon beklentişi yüzde 30'un altında olmasına karşın politika faizinin yüksek kalacağını;

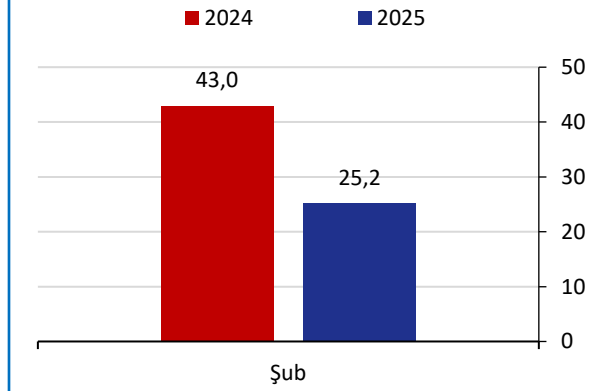
yani, oldukça **yüksek reel faizli** bir sürecin gerçekleşeceğini düşünmektedir. Enflasyon beklentilerinde ise TCMB hedeflerinin ima ettiğinden daha az gerileme gözlenmektedir. Nitekim piyasaların enflasyon beklentisi hedeflere göre oldukça yüksektir.

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



Kaynak: TCMB

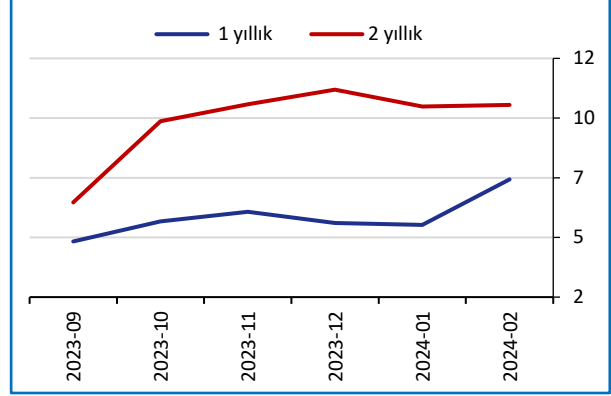
**Grafik 18.b: Enflasyon beklentileri (%)**



Kaynak: TCMB

**TCMB'nin itibar açığı oldukça yüksektir ve azalmamaktadır.** TCMB tahminleri-hedefleri ile piyasa beklentileri arasındaki fark TCMB'nin (tahmin) itibar açığı olarak adlandırılmaktadır. Piyasalar TCMB'nin 1 yıllık enflasyon hedefine göre 7 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 beklentilerini hedeflere yakınlıklaştırmadıkça TCMB'nin enflasyon hedeflerine ulaşması güçleşmekte ve bu durum TCMB'yi daha sıkı parasal duruşa zorlamaktadır.

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

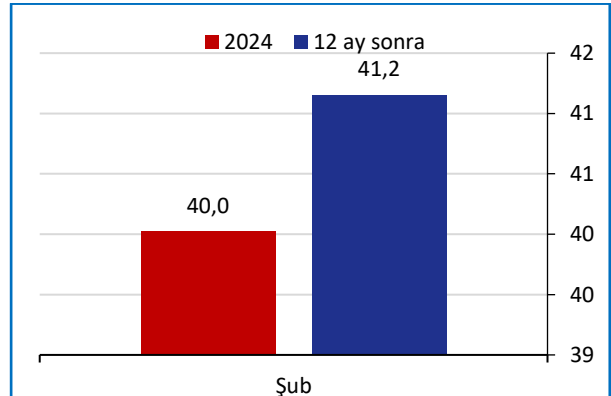


Kaynak: TCMB ve TEPAV hesaplamaları

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

Piyasanın enflasyon tahminlerinin oluşmasında kur beklentisi önemli bir değişkendir. Normalde aylık yaklaşık yüzde 2,5 kur artışı ile TCMB enflasyon tahminlerine daha yakın enflasyon beklentisi oluşması makuldür. Mevcut veriler, piyasaların enflasyondaki katılığın yanı sıra olası kur oynaklığını da önemli bir risk olarak gördüğüne işaret etmektedir. Bu çerçevede TCMB'nin politika eylemlerinin yanında **“gerekli politika esnekliğine sahip olduğu”** algısını tesis etmesi ve bu esnekliği kullanacağını göstermesi, enflasyon beklentilerinin kırılması açısından oldukça önemli olacaktır.

**Grafik 19: 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 mevduat faizlerinin TCMB faiz kararlarına tepki vermeyerek düşük kaldığı,
- c. İç talepte beklenen yavaşlamanın henüz gerçekleşmediği,
- d. Dış talebin zayıf seyrettiği ve buna karşın cari işlemler dengesinin, ithalat azalışı sayesinde belirginleşen bir iyileşme sürecinde olduğu,
- e. Kurlardaki kontrollü artışın daha düşük enflasyon eğilimini desteklediği,
- f. Parasal sıkılaşmaya karşın enflasyon beklentilerinde kırılma sağlanamadığı, TCMB itibar açığında iyileşme görülmediği,
- g. Mevcut parasal duruşun özellikle beklentiler, fiyatlama davranışları ve enflasyondaki katılık kaynaklı riskleri bertaraf etmede yetersiz kalabileceği,
- 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 mevcut şartlarda ilave parasal sıkılaşmanın yararlı olacağı,
- j. İlave sıkılaşmanın özellikle mevduat faizi artışını sağlayacak şekilde politika faizi ile yapılmasının sağlıklı olacağı, TL mevduat faizlerinin artmasına ve bireysel kredilerin miktarsal sıkılaştırılmasına yönelik destekleyici düzenlemelerin de düşünülmesi gerektiği,

değerlendirilmektedir.