

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

29 Şubat 2024, Sayı: 2024-11

Toplantı Tarihi: 22 Şubat 2024

Küresel Ekonomi

1. Küresel büyüme görünümü yatay seyretmekte, işgücü piyasalarındaki sıklık ise devam etmektedir. Küresel Satınalma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Managers' Index- PMI) geçtiğimiz yılın son çeyreğinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) kaynaklı olarak gerilemeye devam etmiştir. Bu çerçevede, küresel ekonomide geçen yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan yavaşlamanın son çeyrekte de devam ettiği ve küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyrini sürdürdüğü değerlendirilmektedir. Türkiye'nin dış ticaret ortaklarının ihracat paylarıyla ağırlıklandırılan küresel büyüme endeksinin üçüncü çeyrek yıllık büyümesi yüzde 1,65 ile bir önceki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı sonrasında yatay bir seyir izlemiş, dördüncü çeyreğe ilişkin tahminler de buna yakın bir seviyede korunmuştur. Ocak ayında PMI verilerinde sınırlı bir iyileşme görülmüş ancak imalat sanayi endeksi eşik seviyenin altında kalmaya devam etmiştir. Enflasyonda kalıcı düşüş sağlamak amacıyla sıkı para politikalarının sürdürülmesi ve jeopolitik risklerin varlığı 2024 yılında küresel iktisadi faaliyetin seyrini açısından öne çıkan risk faktörleri olarak görülmektedir.
2. Çekirdek enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin yüksek seviyeleri, küresel enflasyonun bir süre daha merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmeye devam edeceğini ima etmektedir. Buna karşın, 2023 yılı sonuna yaklaşırken ABD Merkez Bankası (Fed) başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankaları yaptıkları iletişimde özellikle çekirdek enflasyondaki düşüşe vurgu yaparken, orta vadeli enflasyon tahminlerini de aşağı yönlü güncellemişlerdir. 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 ve şubat aylarında açıklanan ABD enflasyon verilerinin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi sonucunda piyasa fiyatlamaları son dönemde daha temkinli bir indirim patikasına işaret etmektedir. Bu süreçte küresel risk iştahındaki gerileme ile GOÜ'lere yönelen portföy akımları yavaşlamıştır.

Parasal ve Finansal Koşullar

3. Kredi büyümesi ve kompozisyonunda normalleşme devam etmiştir. Bireysel kredilerin 4 haftalık ortalama büyüme oranları önceki PPK toplantısı haftasından bu yana azalarak, yüzde 2,98 seviyesinde gerçekleşmiştir. Taşıt kredileri ve ihtiyaç kredilerinde bu oran sırasıyla yüzde -1,42 ve yüzde 1,95 seviyesindedir. Bireysel kredi kartlarında ise bu oran yüzde 5,38 ile daha yüksek gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, Türk lirası ve kur etkisinden arındırılmış yabancı para ticari kredilerin aynı dönemde 4 haftalık ortalama artış oranları sırasıyla yüzde 1,39 ve 1,49 seviyesinde gerçekleşmiştir.
4. Parasal ve miktarsal sıkılaştırma ile sadeleşme kararlarının etkisiyle kredi faizlerinde gelinen seviyelerin hedeflenen finansal sıklık düzeyiyle uyumlu olduğu değerlendirilmektedir. Önceki PPK toplantı haftasından bu yana yatay seyreden Türk lirası ticari kredi faizleri yüzde 52,9 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde konut kredisi faizleri ve ihtiyaç kredisi (Kredili Mevduat Hesabı- KMH hariç) faizleri yatay bir görünüm sergilemiş ve 16 Şubat 2024 itibarıyla sırasıyla yüzde 41,0 ve yüzde 63,4 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, taşıt kredisi faiz oranları 2,6 puan azalarak yüzde 44,5 olarak gerçekleşmiştir.

5. Parasal aktarım mekanizmasını destekleyici makroihtiyati tedbirlerin etkisi ile geçtiğimiz PPK dönemine göre artan Türk lirası mevduat faizleri 16 Şubat itibarıyla yüzde 47,0 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, düşük tutarlı tasarruf mevduatları ile yüksek tutarlı mevduatlara önerilen faizler arasındaki farkın da devam ettiği gözlenmiştir. Söz konusu gelişmelerin yurt içi talepte gözlenen dengelenme süreci üzerindeki etkileri bir risk faktörü olarak yakından takip edilmektedir.
6. Dış finansman koşulları, rezervlerin seviyesi, cari dengedeki iyileşme ve Türk lirası varlıklara talep, döviz kuru istikrarına ve para politikasının etkinliğine katkıda bulunmaya devam etmektedir. Bu çerçevede, önceki PPK dönemine kıyasla 3,88 milyar ABD doları gerilemekle birlikte 16 Şubat 2024 itibarıyla 134,2 milyar ABD doları düzeyine gelen Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) brüt uluslararası rezervleri bir önceki yıla göre yüksek seviyelerini korumuştur.
7. Türk lirasının 1 ve 12 ay vadeli kur oynaklığı 21 Şubat 2024 itibarıyla sırasıyla yüzde 6,4 ve yüzde 18,7 seviyelerine gelmiştir. Türkiye'nin 5 yıllık kredi risk primi (Credit Default Swap-CDS), küresel risk iştahındaki iyileşmeyle beraber 23 baz puan düşüşle 21 Şubat 2024 itibarıyla 294 baz puan seviyesine gerilemiştir. Haziran ayından itibaren risk primi ve kur oynaklıklarındaki düşüşlere 2,38 milyar ABD doları Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasasına ve 3,17 milyar ABD doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 5,55 milyar ABD doları net portföy girişi eşlik etmiştir.
8. Para politikasındaki kararlı duruş, dezenflasyonun ana unsurlarından olan Türk lirası reel değerlendirme sürecine katkı vermeyi sürdürecektir. Sıkı para politikası ve aktarım mekanizmasını destekleyen makroihtiyati politikalar, iç talepteki dengelenmeyi sağlamasının yanı sıra Türk lirası varlıklara olan talebi canlı tutarak reel değerlendirme vasıtasıyla da enflasyonun ana eğiliminde iyileşme sağlayacaktır.

Talep ve Üretim

9. Yakın döneme ilişkin göstergeler, yurt içi talepteki dengelenmenin sürdüğüne işaret etmektedir. Söz konusu dengelenme süreci tüketim malı ve altın ithalatında güçlü, diğer tüketim harcamalarına ilişkin göstergelerde ise öngörülene kıyasla yavaş seyretmektedir. Aralık ayında perakende satış hacim endeksi aylık bazda artış eğilimini sürdürmüştür, çeyreklik bazda ise sınırlı yükselmiştir. Bir önceki çeyrekte gerileyen imalat sanayi firmalarının kayıtlı iç piyasa siparişleri, ücret güncellemelerinin gerçekleştiği yılın ilk çeyreğinde yeniden artış kaydetmektedir. Öte yandan, bu dönemde firmaların gelecek üç aydaki iç piyasa sipariş beklentileri düşmüştür. Kartla yapılan harcamaların artış eğilimi ocak ayında hız kestikten sonra şubat ayının ortası itibarıyla tekrar hız kazanmıştır. Firma görüşmeleri, yılın ilk çeyreğinde ücret artışları ve firmaların ilave kampanyalarının da etkisiyle yurt içi satışların seviyesinin çeyreklik bazda korunduğunu ima etmektedir. Şubat ayı itibarıyla göstergeler, parasal sıkılaştırma süreciyle başlayan dengelenmenin kademeli şekilde ilerlediğine ve talebin dirençli seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Bu çerçevede, talebin mevcut seviyesi enflasyon üzerinde bir risk unsuru olarak görülmeye devam etmektedir.
10. Aralık ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 2,4, takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 1,6 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda ise sanayi üretimi, yüzde 0,8 oranında azalmıştır. Ocak ayında mevsimsellikten arındırılmış imalat sanayi kapasite kullanım oranı yüzde 76,4 seviyesinde gerçekleşerek tarihsel ortalamalarına yaklaşmıştır.
11. Aralık ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış istihdam çeyreklik bazda yüzde 0,6 oranında artarak 32,1 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, işgücüne katılım oranı yatay seyretmiştir. İşsizlik oranı çeyreklik bazda 0,4 puan azalarak yüzde 8,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yüksek frekanslı veriler işgücü piyasasında talebin sınırlı bir miktar güç kaybettiğine işaret etmektedir.
12. Aralık ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı, aylık bazda 3,9 milyar dolar düşüşle 45,2 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Söz konusu gerileme, ihracattaki artış, altın dış ticaret açığındaki güçlü azalış ve enerji fiyatlarında yıllık bazda devam eden düşüş kaynaklı olmuş, kasım ayından farklı

olarak altın ve enerji hariç dış ticaret açığında da azalış gözlenmiştir. Ocak ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracat ve ithalatın aylık bazda azalış kaydettiğini göstermektedir. Şubat ayı için yüksek frekanslı verilerle beraber değerlendirildiğinde üç aylık ortalama eğilim ihracatta nispeten yatay seyir, ithalatta ise azalış ima etmektedir.

13. Mevcut veriler çerçevesinde tahminler, tüketim malı ithalatında bir önceki yılın kasım ayında başlayan yavaşlamanın bu yılın şubat ayında da sürdüğüne işaret etmektedir. Altın ithalatı ise tarihsel ortalamalarına yakınsarken, yıllıklandırılmış olarak altın dengesindeki iyileşme eğilimi sürmektedir. Diğer taraftan, aralık ayı itibarıyla yıllıklandırılmış hizmetler dengesi fazlası aylık bazda 0,2 milyar dolar artarak 52 milyar ABD doları olmuştur. Güçlü ve yıl geneline yayılmış olarak seyreden turizm gelirleri cari dengeye katkı sunmaya devam etmektedir.
14. Cari açığın finansmanı tarafında ise, yıllıklandırılmış olarak bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı 2023 yılının son iki ayında yüzde 100'ün üzerine çıkarak aralık ayında yüzde 115 seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu oran, bankacılık sektörü dışındaki firmalarda yüzde 100 civarında olmuştur. Bu çerçevede, yurt dışı finansman imkanlarında iyileşme olduğu görülmektedir.

Enflasyon Gelişmeleri

15. Ocak ayında, aylık manşet enflasyon ve enflasyonun ana eğilimi enflasyon tahmin patikasında öngörülen şekilde artış kaydetmiştir. Tüketici fiyatları ocak ayında yüzde 6,70 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 0,09 puan artışla yüzde 64,9 olmuştur. Bu dönemde enerji ve hizmet gruplarının yıllık enflasyona olan katkısı yükselirken, gıda, temel mal ile alkol-tütün-altın gruplarında gerilemiştir.
16. Ocak ayı tüketici enflasyonu görünümünde, ücret, yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları ve geriye doğru endeksleme davranışının etkisiyle hizmet grubu enflasyonunda gerçekleşen belirgin yükseliş öne çıkmıştır. İşlenmemiş gıda grubundaki güçlü fiyat artışı da ocak ayında manşet enflasyonu yukarıya çekmiştir. Enerji grubu aylık enflasyonunda, akaryakıt ve tüp gaz fiyatlarındaki otomatik maktu vergi artışının etkileri hissedilirken, doğal gazın tüketim artışına istinaden aylık tüketici enflasyonuna etkisi tahminlerle uyumlu gerçekleşerek 0,23 puan olmuştur. Ocak ayında, temel mal grubu aylık enflasyonu gerek döviz kuru gelişmeleri gerekse işgücü maliyetlerindeki gelişmelerin yansımalarıyla önceki aya kıyasla yükselmiştir. Yurt içi talebin mevcut seviyesi, hizmet fiyatlarındaki katılık, jeopolitik riskler ve gıda fiyatları enflasyon baskılarını canlı tutmaktadır.
17. Ocak ayında aylık enflasyonun ana eğilimi yılın ilk ayına özgü zamana-bağlı fiyat ve ücret güncellemeleri sonucunda yükselmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış aylık artışlar gerek B gerekse C endeksinde artmış, bu görünümü yayılım endeksi, Medyan, SATRIM ve diğer takip edilen ana eğilim göstergelerinde gözlenen yükselişler teyit etmiştir. Ana eğilimdeki yükseliş büyük ölçüde hizmet fiyat gelişmelerinden kaynaklanırken, temel mal enflasyonu da görece sınırlı olmakla birlikte bir önceki aya kıyasla yükselmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle B ve C endekslerinin aylık artış oranları sırasıyla yüzde 7,0 ve yüzde 8,2 seviyelerinde gerçekleşirken, üç aylık ortalama artışları yüzde 4,2 ve yüzde 4,6 olarak ölçülmüştür.
18. Hizmet sektörü kaynaklı fiyat baskılarının güçlü olduğu ocak ayında, özellikle ulaştırma, kira, lokanta-otel, sağlık, özel eğitim, bakım-onarım, sigorta, yönetilen/yönlendirilen hizmetler gibi kalemlerde zamana bağlı fiyatlamaya eğilimi yüksek olmaktadır. Nitekim, söz konusu gruplarda geçmiş enflasyona endeksleme eğiliminin güçlü olması ve artan işgücü maliyetleri sektörün emek yoğun yapısı çerçevesinde, ocak ayında yüksek bir aylık hizmet enflasyonu gözlenmesine neden olmuştur. Ücret artışlarının maliyet yönlü etkisi gerek mal gerekse hizmetlerde fiyatlara nispeten hızlı bir biçimde yansırken, talep yönlü etkisi zamana yayılmakta ve maliyet yönlü etkilere kıyasla daha fazla belirsizlik içermektedir. Bu çerçevede, izleyen dönemde Kurul, enflasyon beklentileri ve fiyatlamaya davranışlarının öngörüler ile uyumunu ve ücret artışlarının enflasyon üzerindeki etkilerini yakından takip edecektir.

19. Hizmet sektöründe hâkim olan söz konusu fiyatlama davranışı önemli bir atalet ve şokların enflasyon üzerindeki etkilerinin uzun bir süreye yayılmasına neden olmaktadır. Temel mal ve hizmet gruplarını içeren C endeksinde 2024 yılı ocak ayında yıllık enflasyon yaklaşık yüzde 70 seviyesindeyken, hizmet sektöründe yıllık enflasyonun yüzde 90 civarında olduğu gözlenmektedir. Ayrıca, hizmet sektörüne ait yayılım endeksi ocak ayında tarihsel ortalamasının yaklaşık yüzde 45'i kadar üzerinde seyrederek, artışların sektör geneline yayılmaya devam ettiğini göstermektedir. Yakın dönem tüketici enflasyonu gerçekleştirmeleri dikkate alındığında, belirli hizmet sektörü kalemlerinde enflasyonun bir süre daha yüksek seyretme riski bulunmaktadır. Eğitim, sağlık, bakım-onarım ve sigorta gibi hizmet sektörlerinin bu bağlamda öne çıkmaya devam edeceği değerlendirilmektedir.
20. Yurt içi üretici fiyatları ocak ayında yüzde 4,14 oranında yükselirken yıllık enflasyon yatay bir seyir izleyerek yüzde 44,2 olmuştur. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, enerji fiyatları ocak ayında gerilerken, diğer alt gruplarda fiyat artışlarının güçlendiği izlenmiştir. Öte yandan, yıllık enflasyon ara malı kalemi hariç alt grupların tümünde düşüş kaydetmiştir.
21. 2023 yılı ekim ayından itibaren gerileyen küresel emtia fiyatlarında, ocak ayında sınırlı bir artış izlenmiştir. Ocak ayında alt kırılım bazında küresel enerji fiyatları artarken, son aylarda yataya yakın seyreden enerji dışı emtia fiyatları bu görünümünü korumuştur. Şubat ayının ilk üç haftası itibarıyla, enerjide daha belirgin olmak üzere gerek enerji gerekse de enerji dışı emtialarda fiyatların sınırlı bir artış kaydettiği izlenmektedir.
22. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi ocak ayında tarihsel eğiliminde seyretmiş, uluslararası taşımacılık maliyetleri ise Kızıldeniz kaynaklı jeopolitik gelişmelere bağlı olarak yükseliş kaydetmiştir. Küresel navlun ücretleri ocak ayındaki belirgin artış sonrasında, şubat ayında bir miktar azalmakla birlikte yüksek seyrini sürdürmüştür. Bu gelişmenin yurt içi fiyatlamalara henüz belirgin bir etkisi olmamakla birlikte, tedarikçilerin teslimat sürelerinde ocak ayında başlayan uzama ile beraber bakıldığında bir risk unsuru olduğu değerlendirilmektedir. Taşımacılık maliyetlerinin izleyen aylardaki gelişimi ve enflasyon üzerindeki olası etkileri yakından takip edilecek bir diğer unsurdur.
23. Konut fiyatlarındaki artış oranı yavaşlamaya devam ederken, kira artışı ocak ayında sözleşme yenileme sayısına bağlı mevsimsel etkilerle güçlenmiştir. Perakende Ödeme Sistemi (PÖS) mikro verileri üzerinden takip edilen öncü göstergeler, kira artış oranının ocak ayındaki yükselişin ardından şubat ayında yavaşlayacağına işaret etmektedir. Öncü göstergelere göre bu gelişmede, gerileyen sözleşme yenileme oranının yanı sıra yenilenen kiralardan artış oranındaki güç kaybı da etkili olmaktadır.
24. Orta vadeli enflasyon beklentilerindeki gerileme sürmektedir. Şubat ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 39,1'den 1,31 puan düşüşle yüzde 37,8; gelecek yıl sonuna ilişkin yıllık enflasyon beklentisi yüzde 25,4'den 0,24 puan düşüşle yüzde 25,2; gelecek 24 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi ise yüzde 23,7'den 0,64 puan düşüşle yüzde 23,1 seviyesine gerilemiştir. Öte yandan, cari yıl sonu enflasyon beklentisi 0,92 puan artışla yüzde 43,0 seviyesine yükselmiştir. Beş yıl sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi de yüzde 12,0'dan 0,32 puan yukarı yönlü güncellemeyle yüzde 12,3 olarak ölçülmüştür. 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin olasılık dağılımı incelendiğinde, merkezi eğilim etrafında uzlaşının arttığı, standart sapma ve değişim katsayısı gibi beklentilerin yayılımına dair göstergelerin ise bir önceki aya benzer seyrettiği gözlenmiştir.
25. Öncü göstergeler, şubat ayında enflasyonun ana eğiliminde ocak ayına kıyasla yavaşlamaya işaret etmektedir. Öncü verilere göre, fiyat artışları gıda grubunda önceki aya kıyasla güçlenirken hizmet başta olmak üzere diğer gruplarda yavaşlamaktadır. Göstergeler, ramazan ayının da etkisiyle gıda fiyatlarında öngörülenin üzerinde bir seyir olduğuna işaret etmekte, bu gelişmelerin yansımaları lokanta-otel grubunda dışarıda yenen yemek hizmetleri üzerinde de hissedilmektedir. Jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle hızlı şekilde artan petrol fiyatlarındaki oynaklık, başta akaryakıt fiyatları kanalıyla olmak üzere enflasyon üzerinde risk unsuru olmayı sürdürmektedir. Nitekim, öncü

göstergeler akaryakıt fiyatlarındaki artışın şubat ayında da görece yüksek bir oranda olduğuna ve bu görünümün ulaştırma hizmetlerine yansımaya devam ettiğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, şubat ayında doğal gazın aylık manşet enflasyon üzerinde belirgin bir etkisinin olmayacağı değerlendirilirken, temel mal grubunda aylık enflasyonun bir miktar zayıflayacağı öngörülmektedir.

Para Politikası

26. Kurul politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 45 düzeyinde sabit tutulmasına 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 belirleyecektir.
27. Kurul, politika faizinin mevcut seviyesinin aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sürdürüleceğini değerlendirmiştir. Ulaşılan parasal sıkılık düzeyinin finansal ve ekonomik koşullar üzerindeki gecikmeli etkileri önümüzdeki dönemde yakından izlenecektir. Enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır.
28. Kurul, makroihtiyati politikaları piyasa mekanizmasının işlevselliğini ve makro finansal istikrarı koruyacak nitelikte uygulamayı sürdürecektir. Bu çerçevede, kredi büyümesi ve mevduat faizinde öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması desteklenecektir. TCMB tarafından yapılan düzenlemelere ilişkin etki analizleri söz konusu çerçevenin tüm bileşenleri için enflasyon, faizler, döviz kurları, rezervler, beklentiler ve finansal istikrar üzerindeki yansımalarıyla birlikte bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirilerek yapılmaktadır. Sadeleştirme sürecinde önemli bir aşama kaydedildiği değerlendirilmiştir.
29. Geçtiğimiz dönemde, kamu harcamaları ile para tabanı gelişmelerinin etkisiyle piyasada oluşan geçici likidite fazlası sterilize edilmiştir. Bu gibi durumlara karşı, parasal sıkılığı desteklemek amacıyla likidite gelişmeleri yakından takip edilerek, sterilizasyon araçları etkin şekilde kullanılacaktır.
30. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanacaktır.
31. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede alacaktır.