

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

28 Aralık 2023, Sayı: 2023-55

Toplantı Tarihi: 21 Aralık 2023

Küresel Ekonomi

1. Küresel enflasyon yakın dönemde gerileme gösterirken, halen uzun dönem ortalamalarının ve merkez bankalarının hedeflerinin üzerinde seyretmektedir. Bir nceki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı dönemine göre tüketicilerde enflasyonu gelişmiş ülkelerde yüzde 3,36 düzeyinden yüzde 2,67 seviyesine, gerilerken, gelişmekte olan ülkelerde ise Rusya'da meydana gelen yükselişin etkisi ile yüzde 6,08 düzeyinden yüzde 6,16 düzeyine sınırlı artış kaydetmiřtir¹. Bu bağlamda enflasyon, gelişmiş ülkelerde yüzde 2; gelişmekte olan ülkelerde ise ortalama yüzde 3,5 olan hedeflerin üzerinde seyretmeye devam etmektedir. 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyonun, gelişmiş ekonomilerde yüzde 3,2, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,4 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Öte yandan çekirdek enflasyon, bir nceki PPK dönemine göre gelişmiş ülkelerde yüzde 3,97'den yüzde 3,76'ya, gelişmekte olan ülkelerde ise yüzde 6,50'den yüzde 6,48'e gerilemiştir. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Euro Bölgesi'nde 2023 yılı son çeyrek ortalama yıllık enflasyon beklentisi, sırasıyla yüzde 3,2 ve yüzde 2,9 iken; çekirdek enflasyon beklentisi sırasıyla yüzde 3,5 ve yüzde 3,9 seviyesindedir.
2. Emtia fiyatları son dönemde genele yayılan bir düşüş sergilese de jeopolitik riskler, finansal koşullar ve arz yönlü faktörler petrol fiyatlarında oynaklığın sürmesine yol amaktadırdır. Varil başına Brent petrol fiyatları bir nceki PPK toplantısından bu yana 73-83 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 25,6 üzerindedir. Endeks geçen yıl ulaştığı en yüksek seviyeye göre yüzde 29,0 oranında gerilemiştir. Benzer Şekilde geçen yıl ulaştığı tepe noktasına göre yüzde 15,9 gerileme kaydeden Tarımsal Emtia Fiyat Endeksi, son on yılın ortalamasının yüzde 10,1 üzerindedir. Bu durum, gıdanın tüketicilerde sepeti içerisindeki yüksek payı nedeniyle enflasyon üzerinde halen etkili olmaktadır.
3. 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. Takip edilen 12 gelişmiş ülke merkez bankası son 22 ayda toplamda 172 toplantı yapmış, bu toplantıların 107 tanesinde politika faizleri

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

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

artırılmıştır². Aynı dönemde takip edilen 15 gelişmekte olan ülke merkez bankası toplamda 254 toplantı yapmış, bu toplantıların 107 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. Rusya'da enflasyonun artış eğiliminin sürmesi nedeniyle merkez bankası faiz artırmaya devam etmiştir. Bununla birlikte, tüketici enflasyonunda meydana gelen düşüş ile Brezilya, Peru, Şili ve Macaristan merkez bankaları faiz indirim süreçlerine devam ederlerken, Kolombiya Merkez Bankası da uzun bir süre sonra ilk defa politika faizini indirmiştir. 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 oldukça sınırlı bir düzeyde azalış kaydetmiştir. Endeksin 2023 yılı için tahmin edilen büyüme oranı ocak ayındaki dip seviyenin yaklaşık 0,3 puan üzerinde olup yüzde 1,6 düzeyindedir. Söz konusu endeksin 2022 yılındaki yüzde 3,5 olan büyüme oranı göz önüne alındığında, Türkiye'nin dış talebini etkileyen küresel büyüme görünümünde yıllık bazda kayda değer bir yavaşlama gözlenmektedir. Öte yandan, Küresel Satınalma Yöneticileri Endeksi (Purchasing Managers' Index- PMI) verilerinin kasım ayında sınırlı da olsa yükseldiği görülmektedir. Kasım küresel imalat sanayi PMI verisi bir önceki aya göre 0,5 puan, küresel hizmetler PMI verisi ise 0,2 puan artmış ve anılan veriler sırasıyla 49,3 ve 50,6 düzeylerinde gerçekleşmiştir. Böylece, küresel bileşik PMI göstergesi kasım ayında bir önceki aya kıyasla 0,4 puan yükselerek 50,4 olmuştur. Küresel PMI verilerindeki artış hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak gerçekleşmiştir. Ancak küresel PMI verilerinin ekim-kasım dönemine ait ortalama değerleri önceki çeyrek ortalamaları ile karşılaştırıldığında, bahsi geçen verilerde özellikle yılın ilk yarısına kıyasla bir gerileme göze çapmaktadır. Özellikle yılın ilk yarısında küresel iktisadi faaliyetin en önemli itici gücü olan hizmetler sektörüne dair PMI verileri hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler grubu için ekim-kasım döneminde belirgin bir şekilde gerilemiştir. Türkiye'nin önemli ticaret ortaklarından Euro Bölgesi'ne ait bileşik PMI göstergesi aralık ayında bir önceki aya göre 0,6 puan azalarak 47 olmuş ve eşik değerinin altında seyretmeye devam etmiştir. Euro Bölgesi'nde bir önceki aya kıyasla aralık ayında imalat sanayi PMI verisi değişmezken, hizmetler PMI verisi 0,7 puan gerilemiş ve bahsi geçen göstergeler sırasıyla 44,2 ve 48,1 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Üçer aylık dönemler itibarıyla değerlendirildiğinde Euro Bölgesi bileşik PMI verisi yılın son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 0,5 puan gerileyerek 47 olmuştur. Bu durum Euro Bölgesi'nde iktisadi faaliyette üçüncü çeyrekte yaşanan durgunluğun yılın son çeyreğinde de devam ettiğine işaret etmektedir. Çin ekonomisinde ise, bileşik PMI verisi kasım ayında hem imalat sanayi hem de hizmetler sektörü kaynaklı olarak 1,6 puan yükselerek 51,6 olmuştur. Bununla birlikte, Çin bileşik PMI verisinin ekim-kasım ortalaması bir önceki çeyreğe göre 0,7 puan gerilemiş ve 50,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde, küresel iktisadi faaliyette üçüncü çeyrekte yaşanan yavaşlamanın son çeyrekte de devam ettiği ve küresel ekonominin üçüncü çeyreğe benzer bir büyüme görünümü sergilediği tahmin edilmektedir.
5. Gelişmiş ülke merkez bankalarının daha uzun bir süre sıkı para politikası duruşunu sürdüreceği beklentisinin yanı sıra, küresel risk iştahındaki dalgalanmalar ve Çin ekonomisine

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.

yönelik belirsizliklerin etkili olduğu ağustos-ekim döneminde (31 Temmuz-03 Kasım 2023) gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) hisse senedi piyasalarından 54,6 milyar dolar, tahvil piyasalarından ise 5,4 milyar dolarlık net çıkış gözlenmiştir. Takip eden dönemde, ABD’de enflasyonun ekim ayının ardından kasım ayında da düşüşünü sürdürerek yüzde 3,1 seviyesine gerilemesine ek olarak Fed’in aralık toplantısındaki iletişiminin etkisiyle küresel risk iştahında kayda değer bir toparlanma görülmüştür. Bunun sonucunda, 6 Kasım-8 Aralık arasındaki 5 haftada GOÜ hisse senedi piyasalarında 15,9 milyar dolar, tahvil piyasalarında ise 3,6 milyar dolarlık portföy girişi gerçekleşmiştir.

6. Son dönemde gelişmiş ülkelerde çekirdek enflasyon eğilimindeki düşüşün istikrar kazanması ve arz yönlü baskıların azalmaya devam etmesi, emtia fiyatlarının düşük seyri ile birleşerek küresel enflasyon görünümünün iyileşmesine neden olmuştur. Jeopolitik riskler, 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 kasım ayında yüzde 3,28 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 0,62 puan artışla yüzde 62,0 olmuştur. Kasım ayında sınırlı bir artış kaydeden manşet enflasyon son Enflasyon Raporu'nda sunulan görünümle uyumlu seyretmektedir. Doğal gazda bedelsiz kullanım sınırının (ilk 25 metreküp) aşılmasıyla, doğal gaz kaleminden aylık tüketici enflasyonuna gelen etki tahminlerle uyumlu gerçekleşerek 1,01 puan olmuştur. Doğal gaz etkisi hariç tutulduğunda tüketici fiyatları artış oranındaki yavaşlama eğilimi sürmüştür. Döviz kurları istikrarlı seyrederken, küresel enerji fiyatları eylül ayı sonlarında ulaştığı seviyelerden gerilemeye devam etmektedir. Buna karşın, yurt içi talebin mevcut seviyesi, hizmet fiyatlarındaki katılık ve jeopolitik riskler enflasyon baskılarını canlı tutmaktadır.
8. Alt grupların yıllık enflasyona katkıları, enerji grubunda 1,74 puandan 3,13’e (1,39 puan artış); alkol, tütün ve altın grupları toplamında 2,59 puandan 2,90’a (0,31 puan artış); hizmet grubunda 23,4 puandan 23,5’e (0,16 puan artış) yükselirken, gıda ve alkolsüz içecekler grubunda 17,8 puandan 17,0’a (0,84 puan azalış) ve temel mal grubunda 15,8 puandan 15,4’e (0,40 puan azalış) gerilemiştir.
9. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları kasım ayında yüzde 2,78 oranında artış kaydederken bu grupta yıllık enflasyon 4,83 puan düşerek yüzde 67,2 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle, meyve fiyatlarında ılımlı yükseliş ve sebze fiyatlarında ise gerileme kaydedilmiştir. Taze meyve ve sebze hariç gıdada ise fiyat artışları gücünü korumuştur. Diğer işlenmemiş gıda grubunda bakliyat, pirinç ve beyaz et kalemleri kasım ayında fiyat artışlarıyla öne çıkmıştır. Bu dönemde, işlenmiş gıda grubunda aylık artış güçlenmiş, süt ve süt ürünleri, işlenmiş et ürünleri, katı-sıvı yağlar ile konserve sebze ürünlerindeki fiyat yükselişleri dikkat çekmiştir.
10. Enerji fiyatları kasım ayında yüzde 9,98 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 9,58 puan artışla yüzde 21,2 olmuştur. Kasım ayında, 25 metre küpü bedelsiz olarak kullanılan doğal gaz kaleminde tüketim artışına paralel olarak sepete yansıyan fiyatlar yükselmeye devam ederek enerji grubu fiyatlarını yukarı yönlü etkilemeyi sürdürmüştür. Bu çerçevede, kasım ayında doğal gaz kalemi aylık manşet enflasyonu 1,01 puan yukarıya çekmiştir. Doğal gazın aylık enflasyon üzerindeki katkısının aralık ayında zayıflayacağı öngörülmektedir. Ham petrol fiyatlarındaki gelişmeleri takiben bu dönemde akaryakıt fiyatları yüzde 1,06 oranında gerilemiştir. Küresel enerji fiyatlarına paralel bir şekilde katı yakıtlarda fiyat artışı yüzde 1,95 ile yavaşlamış, bu dönemde tüp gaz fiyatları ise yataya yakın seyretmiştir. Kasım ayında şebeke suyu fiyatlarındaki artış yüzde 2,90 ile önceki aya kıyasla belirgin ölçüde yavaşlamıştır.

11. Hizmet grubu fiyatları kasım ayında yüzde 2,76 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 1,06 puan yükselerek yüzde 89,7 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık enflasyon lokanta-otel alt grubunda gerilerken, kira başta olmak üzere diğer alt gruplarda yükselmiştir. Hizmet grubu kira hariç incelendiğinde, yıllık enflasyonun yataya yakın seyrettiği gözlenmektedir. Kira alt grubunda aylık bazda artışın yüzde 5,97 ile bir önceki aya kıyasla hız kesmesi dikkat çekmiş, diğer taraftan alt grup yıllık enflasyonu 5,14 puan yükselişle yüzde 105,8 olarak gerçekleşmiştir. Cep telefonu ile yapılan görüşme ve internet ücretlerinde devam eden yükselişlerle, haberleşme hizmetlerinde aylık fiyat artışı yüzde 5,20 ile güçlenmiş, alt grup yıllık enflasyonu yüzde 60,6 olmuştur. Lokanta-otel alt grubunda yemek hizmetlerinde aylık fiyat artışı yavaşlarken, konaklama fiyatlarındaki düşüş devam etmiştir. Diğer hizmetler alt grubunda kasım ayında fiyatlar yüzde 1,73 ile ılımlı bir oranda artarak bu grupta yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmiştir. Akaryakıt fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle ulaştırma hizmetlerinde fiyatlar görece yatay seyretmiştir.
12. Temel mal grubu yıllık enflasyonu 0,81 puan düşüşle yüzde 52,2 olmuştur. Alt gruplar bazında incelendiğinde, fiyat artışının dayanıklı mallarda önceki aya benzer şekilde sınırlı bir oranda gerçekleştiği, giyim ve ayakkabıda ise mevsimsel eğiliminin aksine gerilediği izlenmiştir. Yıllık enflasyon, dayanıklı mallarda gerilerken diğer alt gruplarda yükselmiştir. Dayanıklı mal (altın hariç) alt grubunda fiyat artışı yüzde 0,66 ile zayıf seyretmiş, elektrikli ve elektriksiz ev aletleri fiyatları gerilerken, otomobil ve mobilya fiyatları ılımlı bir şekilde yükselmiştir. Giyim ve ayakkabı alt grubunda fiyatlar yüzde 0,38 oranında gerilemiş, yıllık enflasyon 1,62 puan yükselerek yüzde 39,7 olmuştur. Diğer temel mallarda fiyatlar yüzde 2,66 ile son iki aya benzer bir oranda yükselmiş, yıllık enflasyon 0,72 puan artarak yüzde 50,1 olarak gerçekleşmiştir.
13. Aylık enflasyonun ana eğilimindeki düşüş sürmektedir³. Mevsimsellikten arındırılmış aylık artışlar kasım ayında B ve daha belirgin olarak C göstergesinde yavaşlamıştır. Bu görünüm, yayılım endeksi, Medyan ve SATRIM göstergelerinde gözlenen düşüşler ile de teyit edilmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış B ve C endekslerinin üç aylık ortalama artışları 2022 yılının şubat ayında sırasıyla yüzde 8,79 ve yüzde 8,65 ile en yüksek noktasına çıkarken, 2023 yılı kasım ayı itibarıyla sırasıyla yüzde 3,49 ve yüzde 3,61 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Kasım ayında B ve C endeksinin mevsimsellikten arındırılmış artış oranları ise, sırasıyla yüzde 2,56 ve yüzde 2,57 olarak ölçülmüştür. Tüketici enflasyonu yayılım endeksi kasım ayında azalış eğilimine devam etmiş, ekim ayında tarihsel ortalamanın 1,4 standart sapma üzerinde olan değer 0,5 standart sapmaya gerilemiştir.
14. Öncü göstergeler, enflasyonun ana eğiliminde kasım ayındaki seviyelerin korunduğuna işaret etmektedir. Öncü verilere göre, aralık ayında enerji grubu fiyat artışı yüksek olmakla birlikte bir önceki aya kıyasla yavaşlamaktadır. Bu gelişmede doğal gaz kalemi etkili olmaktadır. Bununla birlikte, mevsimsel tüketim artışına bağlı olarak bedelsiz kullanım miktarını aşan kullanımların ölçülen fiyatlara yansımaları kasım aylık enflasyonunu 1,01 puan yukarı çeken etkinin aralık ayında 0,33 puan civarına gerileyeceği tahmin edilmektedir. İşlenmiş gıda alt grubunda ise önceki aya kıyasla fiyat artışlarında yavaşlama gözlenirken, işlenmemiş gıda fiyat artışında sebze ve kırmızı et gelişmelerine istinaden güçlenme gözlenmektedir. Hizmet grubu aylık enflasyonunun öngörüldüğü gibi daha katı bir seyir izleyeceği, temel mal alt

³ Enflasyonun ana eğiliminin tespitinde, B, C endeksleri gibi "dışlama yöntemine" dayalı yaklaşımların yanı sıra Medyan, SATRIM enflasyon gibi "istatistikî yöntemler" de kullanılmaktadır. Ana eğilimdeki gelişmeleri belirlemek adına, söz konusu çekirdek göstergelerin mevsim etkilerinden arındırılmış aylık değişimleri ile hareketli ortalama değişimleri yakından takip edilmektedir. Ana eğilim, enflasyonun temel belirleyicileriyle ilişkili olduğu düşünülen ürün grupları, fiyat artışlarının ürünler arasındaki dağılımı ve yayılımı ile takip edilen göstergelerin ortak hareket etme derecesi gibi unsurları içeren daha geniş bir perspektif ile değerlendirilebilmektedir.

grubunun ise dayanıklı tüketim malları kaynaklı olarak bir miktar artış sergileyeceği öngörülmektedir.

15. Aylık enflasyon, başta asgari ücret olmak üzere ücret ayarlamaları ve zamana bağlı fiyat belirleme eğilimi yüksek kalemlerin etkisi ile ocak ayında yükselecektir. Enflasyon Raporu tahminlerine de yansıtılmış olan aylık enflasyondaki söz konusu artışın şubat ayı ve sonrasında yavaşlayarak, yılın ilk yarısında enflasyonun ana eğilimindeki düşüşe yakın seyredeceği tahmin edilmektedir.

Talep ve Üretim

16. Yakın döneme ilişkin göstergeler, parasal sıkılaştırmanın finansal koşullara yansmasıyla yurt içi talepteki dengelenmenin devam ettiğine işaret etmektedir. Bununla uyumlu bir şekilde ithalat eğilimi zayıflarken dış ticaret dengesi nispeten olumlu bir görünüm sergilemektedir. Diğer taraftan, fiyat indirimleri ve kampanyalar talepteki düşüşü sınırlayan unsurlar olmuştur.
17. Ekim ayında perakende satış hacim endeksi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 2 oranında artmıştır. Perakende satış hacmi yıllık büyümesi 0,5 puan azalışla yüzde 13,7 oranında gerçekleşmiş, çeyreklik bazda ise perakende satışlar üçüncü çeyrekte gerçekleşen yüzde 0,6 oranındaki artış sonrası yatay seyretmiştir. Kampanyaların yoğunlaştığı kasım ayında, kartla yapılan harcamalardaki yükseliş devam etmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış öncü göstergeler ise aralık ayında kartla yapılan harcamaların artış hızında yeniden yavaşlama işaretleri vermektedir. 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. Firma görüşmeleri de söz konusu dönemde fiyat indirim kampanyaları ve öne çekilen talep güdüsünün yurt içi satışlardaki ivme kaybını sınırladığını ima etmektedir. Parasal sıkılaştırma süreciyle başlayan dengelenme devam etse de talebin ocak ayında ücret güncellemeleriyle direnç gösterebileceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, talebin mevcut seviyesi enflasyon üzerinde bir risk unsuru olarak görülmeye devam etmektedir.
18. Ekim ayında sanayi üretim endeksi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 0,4 oranında azalırken takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 1,1 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda değerlendirildiğinde ise sanayi üretimi, ekim ayı itibarıyla üçüncü çeyreğe kıyasla yüzde 0,7 oranında azalmıştır. Aylık oynaklığı yüksek sektörler dışlandığında, sanayi üretimi çeyreklik olarak yüzde 0,2 oranında azalış göstermiştir. Kasım ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak imalat sanayi kapasite kullanım oranı aylık bazda 0,7 puan artarak yüzde 77,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.
19. Ekim ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış istihdam 31,8 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış istihdamda çeyreklik bazda yüzde 0,6 oranında artış gerçekleşirken işgücüne katılım oranı 0,1 puan azalış kaydetmiştir. İşsizlik oranı ekim ayında bir önceki aydaki yüzde 9,0 seviyesine göre 0,5 puan azalarak yüzde 8,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yüksek frekanslı veriler işgücü piyasasında talebin gücünü koruduğuna işaret etmektedir.
20. Ekim ayında yıllıklandırılmış cari işlemler açığı, dış ticaret açığında süregelen azalış eğilimine paralel olarak önceki aydaki seviyesine kıyasla 1 milyar dolar düşüşle 50,7 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. Kasım ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracat ve ithalatın aylık bazda azalış kaydettiğini göstermekte, bununla birlikte ithalat tarafındaki azalışın daha belirgin

olduğuna ve yatırım malı dışındaki diğer mal gruplarından kaynaklandığına işaret etmektedir. Aralık ayı için yüksek frekanslı verilerle beraber değerlendirildiğinde üç aylık ortalama eğilim, ihracatta artış, ithalatta ise yatay bir seyrin yanı sıra yıllık bazda gerileme ima etmektedir. Dayanıklı tüketim malı ithalatının ise kampanyalarla uyarılmasına rağmen, mevsimsellikten arındırılmış büyümesinin yılın son çeyreğinde yavaşlamaya devam ettiği tahmin edilmektedir. Son çeyreğe ilişkin öncü veriler altın ihracatında artışa, altın ithalatında ise tarihsel ortalamaların üzerindeki seyrin devamına işaret ederken, yıllıklandırılmış olarak altın dengesindeki iyileşme eğilimi sürmektedir.

21. Ekim ayı itibarıyla yıllıklandırılmış hizmetler dengesi fazlası önceki aydaki seviyesine göre 0,3 milyar dolar azalarak 51,7 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 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 5,8 milyar ABD doları artarak 42,2 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi sayıları da benzer şekilde yılın ilk on ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 12,6 oranında artarak 44,1 milyon kişi seviyesinde gerçekteşmiştir.

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 sergilemeye başlamıştır. Son aylarda yataya yakın seyreden enerji dışı emtia fiyatları da ekim ayında geriledikten sonra kasım ayında nispeten yatay seyretmiştir. Aralık ayı ilk üç haftası itibarıyla, enerji grubunda fiyatların azalmaya devam ettiği, enerji dışı emtia fiyatlarında da bir miktar gerileme olduğu izlenmektedir.
23. Yurt içi üretici fiyatları kasım ayında yüzde 2,81 oranında yükselirken yıllık enflasyon 2,86 puan artışla yüzde 42,3 olmuştur. Birikimli maliyet artışlarının yansıtılmasıyla ekim ayı başında sanayi elektrik ve doğal gaz tarifeleri ile elektrik üreticileri doğal gaz tarifelerinin yüzde 20 oranlarında yükseltilmesinin etkileri, kasım ayında elektrik, gaz, buhar, iklimlendirme grubu üzerinde gözlenmiştir. Bu çerçevede ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, en belirgin artış enerji grubunda kaydedilmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon, enerji grubunda yüzde -5,9 ile negatif bölgedeki seyrini sürdürürken, diğer gruplarda yüksek oranlarda ancak görece yatay seyretmiştir.
24. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi kasım ayında tarihsel eğilimine yakınsarken, uluslararası taşımacılık maliyetleri bu dönemde düşük seviyelerini korumuştur. Küresel emtia fiyatları kasım ayında gerilemeye devam etmiştir. Döviz kurları, son aylardaki ılımlı seyrini sürdürmektedir.
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, yılın 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. Akaryakıt fiyatları ekim ayıyla birlikte düşüş göstermeye başlamış, bu gelişmeye paralel olarak kasım ayında ulaştırma hizmetlerinde fiyatlar yatay seyretmiştir. Akaryakıt fiyatlarında süregelen gerileme ile birlikte öncü göstergeler, aralık ayında ulaştırma hizmetleri fiyatlarındaki olumlu seyrin süreceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, jeopolitik gelişmelerle hızlı şekilde harekete geçen petrol fiyatlarındaki oynaklık enflasyon üzerinde potansiyel bir risk unsuru olmayı sürdürmektedir.
26. Bu çerçevede, üçüncü çeyrekte yoğunlaşan maliyet yönlü baskıların fiyatlara büyük ölçüde yansıldığı değerlendirilmiştir.

Hizmet Enflasyonunda Katılık

27. 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 yıllık enflasyon yaklaşık yüzde 70 seviyesindeyken hizmet sektöründe yıllık enflasyonun yüzde 90 civarında olduğu gözlenmektedir. Hizmet sektörüne ait yayılım endeksi de tarihsel ortalamasının yaklaşık yüzde 45'i kadar üzerinde seyrederek, artışların sektör geneline yayılmaya devam ettiğini göstermektedir.
28. Yükselmeye devam eden konut fiyatları, geçmiş enflasyona endekslene davranışı ve gayrimenkul piyasasındaki arz-talep uyumsuzlukları, kira artışlarının yüksek seyretmesine neden olarak tüketici enflasyonunu olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer taraftan, konut fiyatlarındaki artışlar yavaşlarken, Perakende Ödeme Sistemi (PÖS) mikro verilerinden takip edilen kiralar ile büyükşehirler için online platformlardan takip edilen veriler kiraların artış oranının son dönemde yavaşlama eğilimi gösterdiğine işaret etmektedir. Nitekim, bu görünüme istinaden kira alt grubunda fiyat artış hızında kasım ayında yavaşlama gözlenmektedir.
29. 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. Kasım ayında lokanta-otel grubunda yemek hizmetlerinde aylık fiyat artışı yavaşlarken, konaklama fiyatlarındaki düşüş devam etmiş, böylelikle alt grup enflasyonu önceki aya kıyasla daha ılımlı bir görünüm sergilemiştir.
30. 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 dikkate alındığında, belirli hizmet sektörü kalemlerinde enflasyonun bir süre daha yüksek seyretme riski bulunmaktadır.

Enflasyon Beklentileri

31. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında sınırlı bir iyileşmenin başladığı değerlendirilmektedir. Fiyatlama davranışındaki gelişmeleri izlemek için takip edilen göstergelerden biri olan tüketici enflasyonu yayılım endeksi, fiyatı düşen ürünlerin payının artmasıyla kasım ayında gerilemeye devam etmiştir. Şokların etkisinin zayıfladığı dönemlerde enflasyonu hızlı bir şekilde yavaşlayabilen temel mal grubunda ise yayılım endeksi tarihsel ortalamasına gerilemiştir.
32. Enflasyon beklentilerindeki gerileme sürmektedir. Aralık ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre cari yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 67,2'den 1,84 puan düşüşle yüzde 65,4; on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 43,9'dan 2,71 puan azalışla yüzde 41,2; gelecek yirmi dört ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 25,1'den 0,27 puan gerilemeyle yüzde 24,8 olmuştur. Öte yandan, beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 12,3'den 0,34 puan yukarı güncellemeyle yüzde 12,6 seviyesine yükselmiştir. Enflasyon beklentilerinin seviyesinin yanı sıra dağılımında da kısmi bir iyileşme gözlenmiştir. 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin dağılımı, bir önceki aya kıyasla merkezi eğilim etrafında artan bir uzlaşmaya işaret etmektedir.

Parasal ve Finansal Koşullar

33. Parasal ve miktarsal sıkılaştırma ile sadeleşme kararlarının etkisiyle kredi faizlerinde gelinen seviyelerin hedeflenen finansal sıkılık düzeyiyle uyumlu olduğu değerlendirilmektedir. Politika faizinin yüzde 5 puan yükseltildiği bir önceki PPK toplantı haftası ile son toplantı haftası arasında ticari kredi faizleri ve tüketici kredisi faiz oranları 0,2 ve 0,92 puan değişimle yatay bir görünüm sergilemiştir. Aynı dönemde mevduat faizleri, tüm vadeler genelinde ortalama 4,04 puan, 3 ay vadeli mevduatlarda ise 6,1 puan artarak parasal aktarımı güçlendirmiştir.
34. Önceki PPK toplantı haftasından bu yana yatay seyreden konut kredisi faizleri yüzde 42 seviyesinde gerçekleşmiştir. Taşıt kredisi faiz oranları, yıl sonu satış kampanyalarının etkisiyle 750 baz puan azalarak yüzde 32,8 olarak gerçekleşirken, ihtiyaç kredisi (Kredili Mevduat Hesabı-KMH hariç) faizleri ılımlı bir artış ile 15 Aralık 2023 itibarıyla yüzde 61,7 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, Türk lirası ticari kredi faizleri yatay bir seyir izleyerek yüzde 51,8 olarak gerçekleşmiştir.
35. Kredi büyümesi ve kompozisyonunda normalleşme devam etmiştir. 15 Aralık 2023 itibarıyla, 2022 yılı sonuna kıyasla bireysel kredi bakiyesi kredi kartlarında yüzde 141,7, taşıt kredilerinde yüzde 85,0, ihtiyaç kredilerinde yüzde 41,1, konut kredilerinde ise yüzde 21,8 olmak üzere toplamda yüzde 67,4 oranında artmıştır. Parasal sıkılaştırma ve atılan diğer adımlar ile yavaşlama eğilimine giren bireysel kredilerin, yıl sonu harcamalarının etkisiyle önceki PPK toplantısı haftasından bu yana ortalama 4 haftalık büyüme oranları bir miktar artış sergileyerek, yüzde 3,33 olarak gerçekleşmiştir. Taşıt kredileri ve ihtiyaç kredilerinde bu oran sırasıyla yüzde 2,29 ve yüzde 2,10 seviyesindedir. Bireysel kredi kartlarında ise bu oran yüzde 6,26 ile daha yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, Türk lirası ve kur etkisinden arındırılmış yabancı para ticari kredilerin aynı dönemde ortalama 4 haftalık artış oranları sırasıyla yüzde 2,18 ve 0,02 seviyesinde gerçekleşmiştir.
36. Fiyat istikrarının sürekliliğini sağlamak hedefiyle, cari dengeyi iyileştirecek teknolojik dönüşüm, arz sürekliliğine katkı sağlayacak stratejik yatırımlar ve ihracat desteklenmeye devam edilmektedir. Bu kapsamda uygulanmakta olan programlar, makro finansal denge de gözetilerek hem krediye erişim hem de finansman maliyetlerini içerecek şekilde geliştirilmektedir. Uzun vadeli ve düşük 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 öne çıkarıldığı bir çerçevede uygulanmaktadır. Ayrıca, genel kredi büyümesi normalleşirken ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinde yapılan düzenleme değişiklikleri ile de ticari kredi kompozisyonunun cari dengeye katkı sağlayacak nitelikte oluşacağı değerlendirilmektedir.
37. Haziran ayından itibaren sadeleşme süreci kapsamında bankacılık sisteminin sağlıklı işleyişini de temin etmek amacıyla alınan önlemlerle, öncelikle Türk lirası ticari kredilerinin akışı tesis edilmiştir. Haziran ayında sektör genelinde yüzde 0,34 artış kaydeden Türk lirası ticari krediler temmuz ayında yüzde 2,38, ağustos ayında yüzde 2,26, eylül ayında yüzde 2,52, ekim ayında yüzde 2,39 ve kasım ayında 2,20 oranında büyümüştür. Bu süreçte Türk lirası mevduat faizleri 18 Ağustos haftasında yüzde 24,9, 15 Eylül haftasında yüzde 33,5, 13 Ekim haftasında yüzde 37,9, 17 Kasım haftasında yüzde 40,8 ve 15 Aralık haftasında yüzde 45,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna paralel olarak Türk lirası cinsi mevduat artışa geçerken kur korumalı mevduatta azalma gözlenmektedir. Makro ihtiyati çerçevede sadeleşme süreci kapsamında atılan son adımlar ve politika faizindeki artışla birlikte Türk lirası enstrümanlarına olan talebin artması, kredi ve mevduat faizlerinin birlikte yükselmesi ile parasal aktarım mekanizmasının güçlenmekte olduğu değerlendirilmiştir.

38. Aralık ayı faiz kararının da etkisiyle, Türk lirası mevduat payının artırılmasına yönelik düzenlemelerin, parasal sıkılaştırma eşliğinde aktarım mekanizmasını güçlendirmeye ve bankacılık sisteminin fonlama kompozisyonunu iyileştirmeye devam edeceği öngörülmektedir.
39. Dış finansman koşullarındaki belirgin iyileşme, rezervlerde süregelen artış, talepteki dengelenmenin cari işlemler hesabına desteği ve Türk lirası varlıklara yurt içi ve yurt dışı talebin güçlenerek artması, döviz kuru istikrarı ve para politikasının etkinliğine güçlü katkıda bulunmaktadır.
40. Son dönemde yapılan anlaşmalar ile teknoloji yatırımlarını ve üretim kapasitesini geliştirecek alanlara yoğunlaşacak doğrudan yabancı yatırımlar önümüzdeki dönemde dış finansmanı destekleyecektir.
41. Yurt içi belirsizliklerin etkisiyle 22 Mayıs 2023 tarihinde 703 baz puan seviyesiyle bu yılın zirve noktasına ulaşan Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi, önceki PPK döneminde gerilediği 340 baz puan seviyesinden düşüşünü sürdürerek 20 Aralık 2023 itibarıyla 284 baz puan seviyesine inmiştir. Türk lirasının 1 ay vadeli kur oynaklığı mevcut PPK döneminde 0,1 puan gerilerken 12 ay vadeli kur oynaklığı 1 puan yükselerek 20 Aralık 2023 itibarıyla sırasıyla yüzde 7,8 ve yüzde 23,8 seviyelerine gelmiştir. Haziran ayından itibaren risk primi ve kur oynaklıklarındaki düşüşlere 2 milyar ABD doları Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasasına ve 2,8 milyar ABD doları hisse senedi piyasasına olmak üzere toplam 4,8 milyar ABD doları net portföy girişi eşlik etmiştir.
42. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) uluslararası rezervleri haziran ayında girdiği güçlü artış eğilimini sürdürmektedir. 2022 yılı sonu itibarıyla 128,8 milyar ABD doları seviyesinden mayıs sonunda 98,5 milyar ABD doları seviyesine gerileyen TCMB brüt uluslararası rezervleri 15 Aralık 2023 itibarıyla 142,5 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Rezervlerdeki artış eğilimi son dönemde ivme kazanmış ve önceki PPK döneminden bu yana 8,1 milyar ABD doları tutarında belirgin bir yükseliş gözlenmiştir.

Para Politikası

43. Kurul politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 40'tan yüzde 42,5 düzeyine yükseltilmesine karar vermiştir. Kurul, politika kararlarını parasal sıkılaştırmanın birikimli ve 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.
44. Kurul, dezenflasyonun tesisi için gerekli parasal sıkılık düzeyine önemli ölçüde yaklaşıldığını değerlendirerek parasal sıkılaştırma hızını yavaşlatmıştır. Kurul, parasal sıkılaştırma adımlarını en kısa zamanda tamamlamayı öngörmektedir. Fiyat istikrarının kalıcı tesisi için gerekli parasal sıkılığın ise gerektiği müddetçe sürdürüleceği değerlendirilmiştir.
45. 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.
46. Son dönemde, uluslararası rezervlerdeki süregelen artış başta olmak üzere likiditeyi etkileyen bileşenlerin etkisi ile piyasada likidite fazlası olduğu gözlenmektedir. Kurul, faiz kararlarının yanı sıra, parasal sıkılaştırma sürecini desteklemek amacıyla, kullandığı sterilizasyon araçlarının çeşitliliğini artırarak miktarsal sıkılaştırmaya devam edilmesine karar vermiştir. 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.

47. Enflasyon ve enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler yakından takip edilecek ve Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
48. Kurul, kararlarını öngörülebilir, veri odaklı ve şeffaf bir çerçevede almaya devam edecektir.