

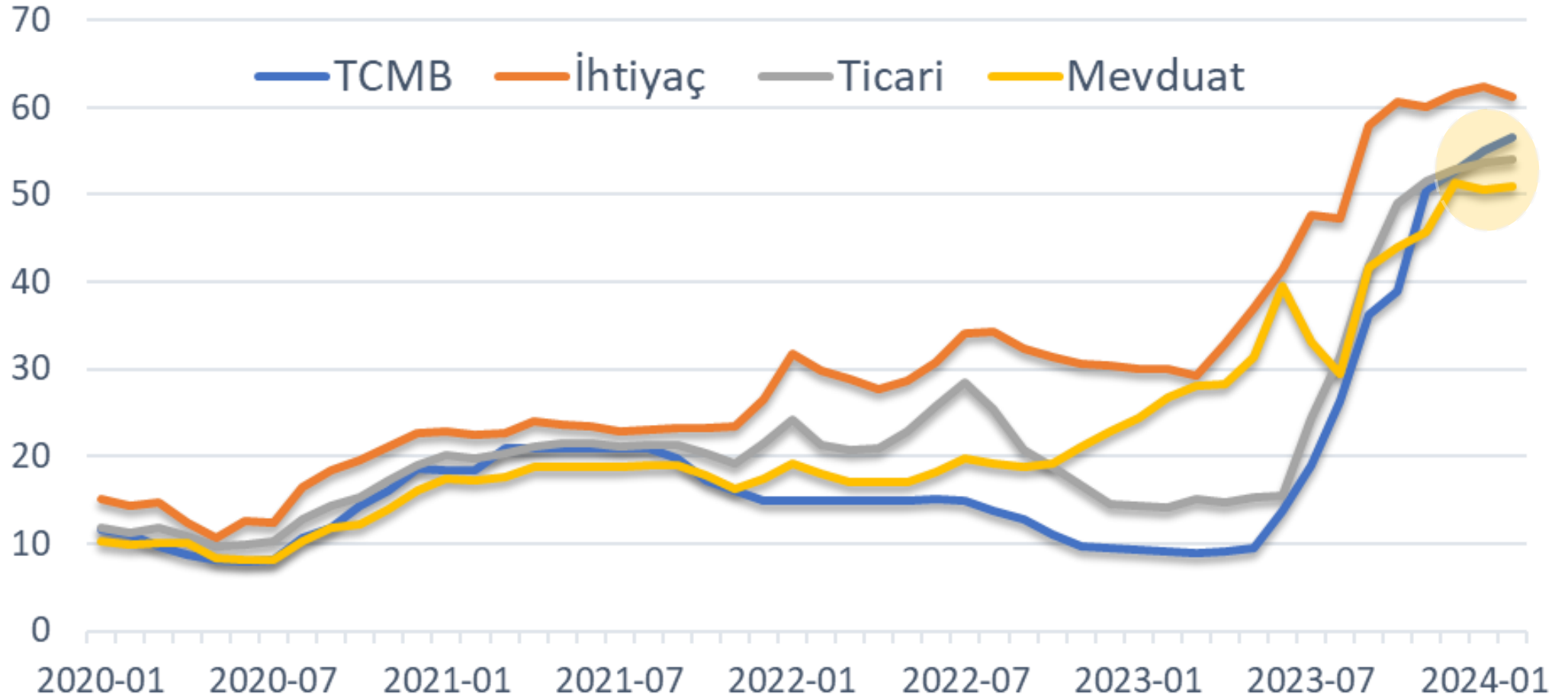
Makroekonomik Politika Yaklaşımı ve Sonuçları

Ekonomide yeni dönem

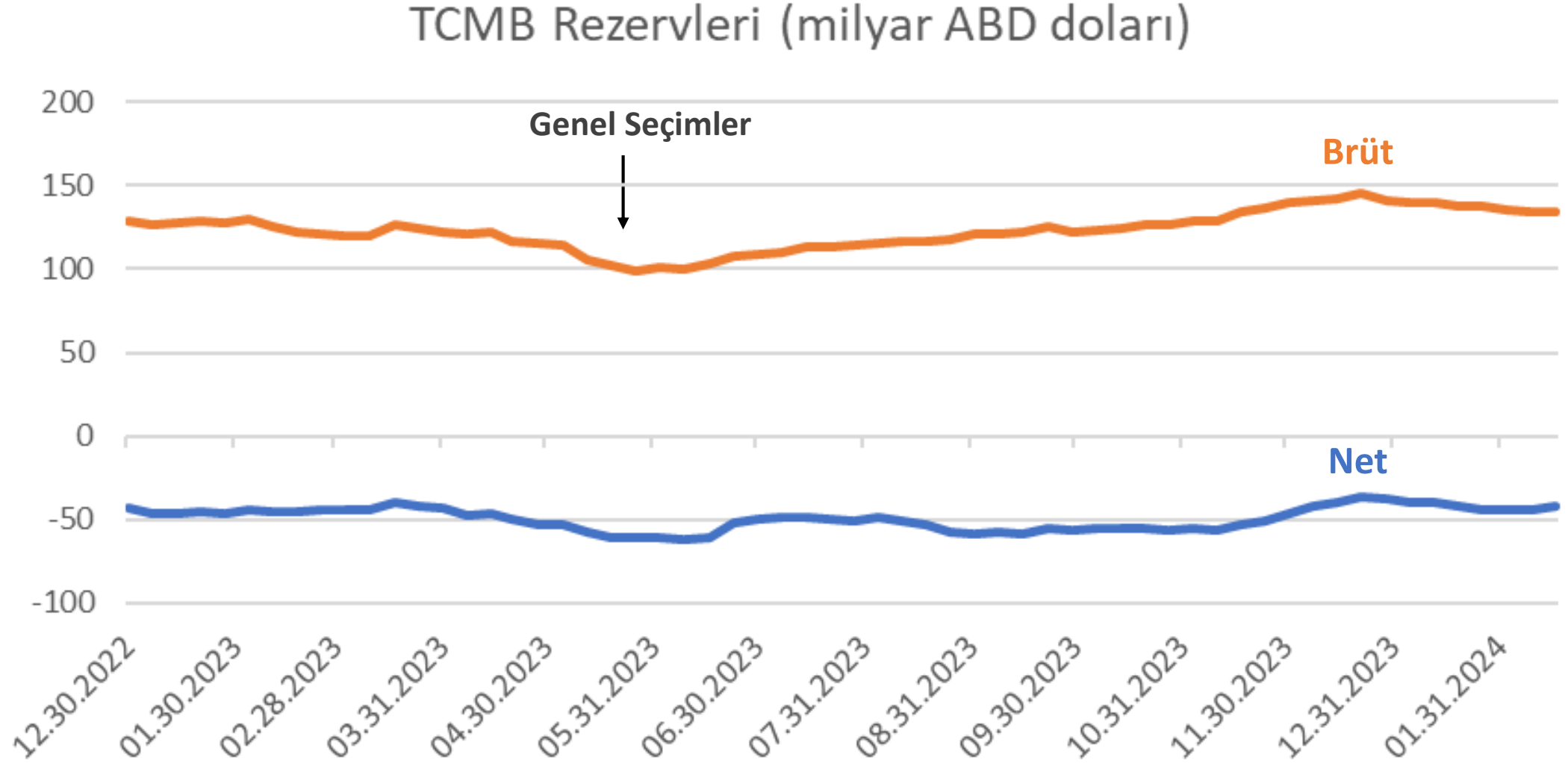
- Politikalarda normalleşme (rasyonelleşme) dönemi
- Tanıdık ve genel kabul gören politikalara dönüş
 - Enflasyonla mücadele için faiz artışları
 - Bütçe dengesinin düzeltilmesi
 - KKM'nin merkez bankasına devredilmesi
 - KKM'den çıkış
 - Rezerv birikimi
 - Finansal baskılamamanın azaltılması
 - Kredileri yavaşlatan önlemler

Para politikasındaki sıkılaşma finansal koşullara kısmen yansıyor.

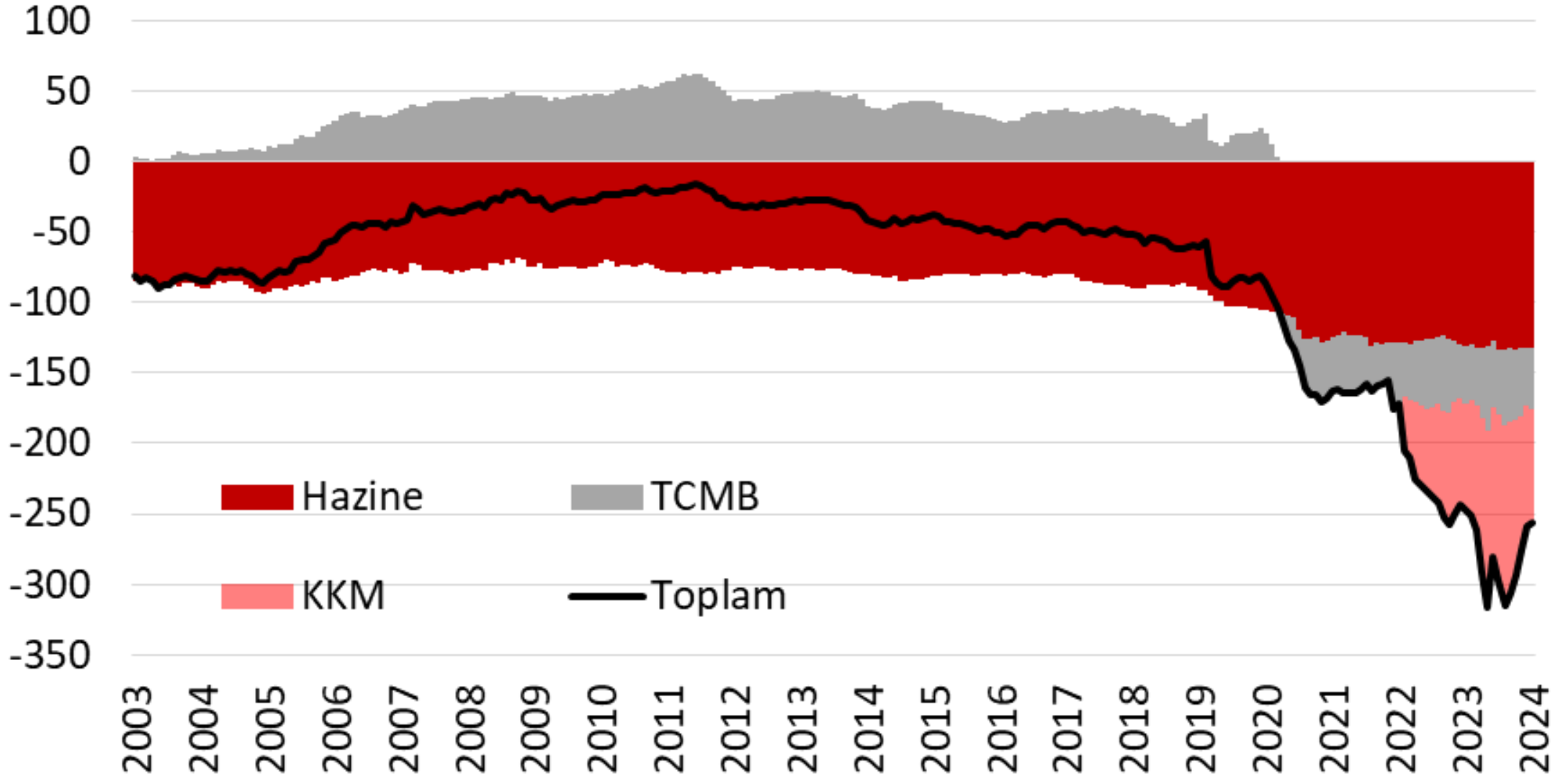
Faiz Oranları (%)



Seçimlerden bu yana brüt rezervler 36 milyar \$, net rezervler 18 milyar \$ iyileşti.

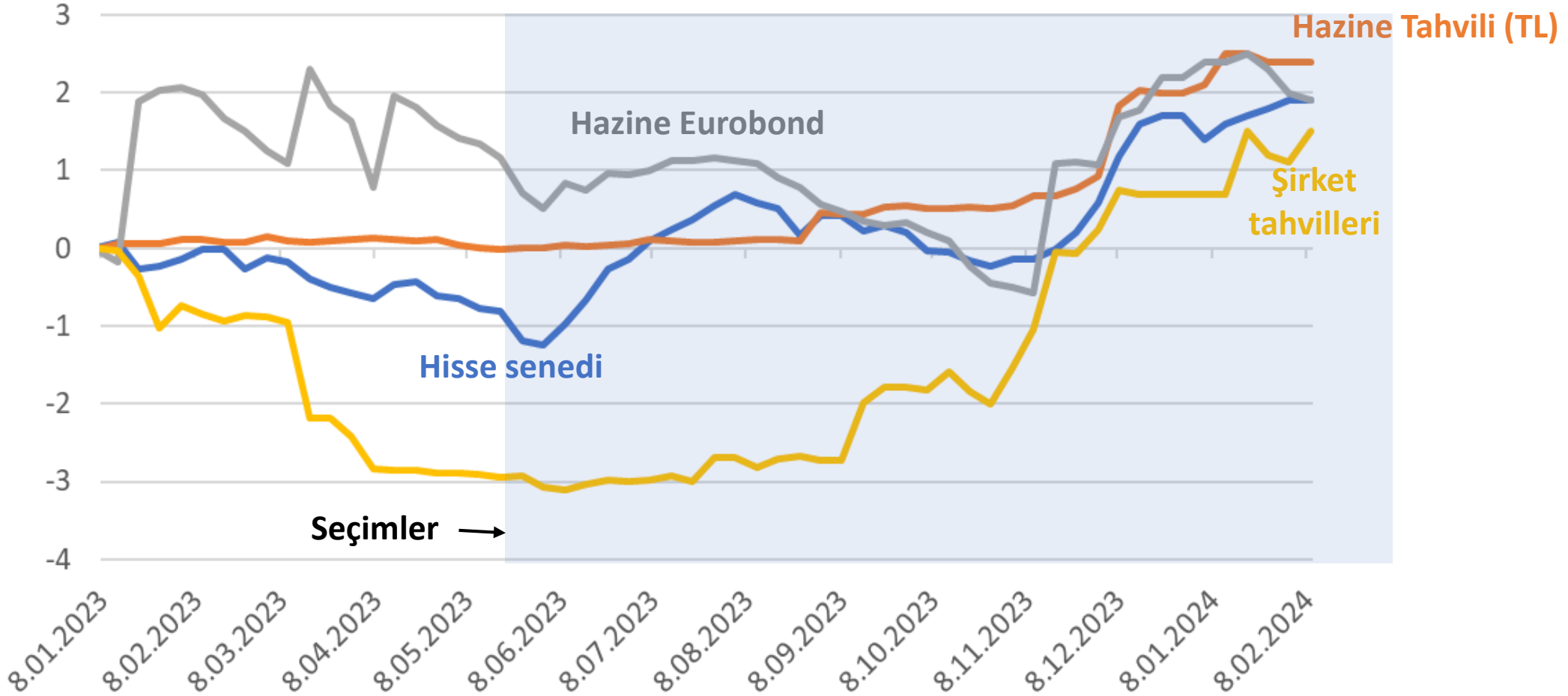


Kamunun döviz pozisyonunda düzelme başladı.



Portföy girişleri gözlenmekle birlikte, yeterince istikrarlı değil.

2022 yılından itibaren birikimli portföy girişleri (milyar \$)

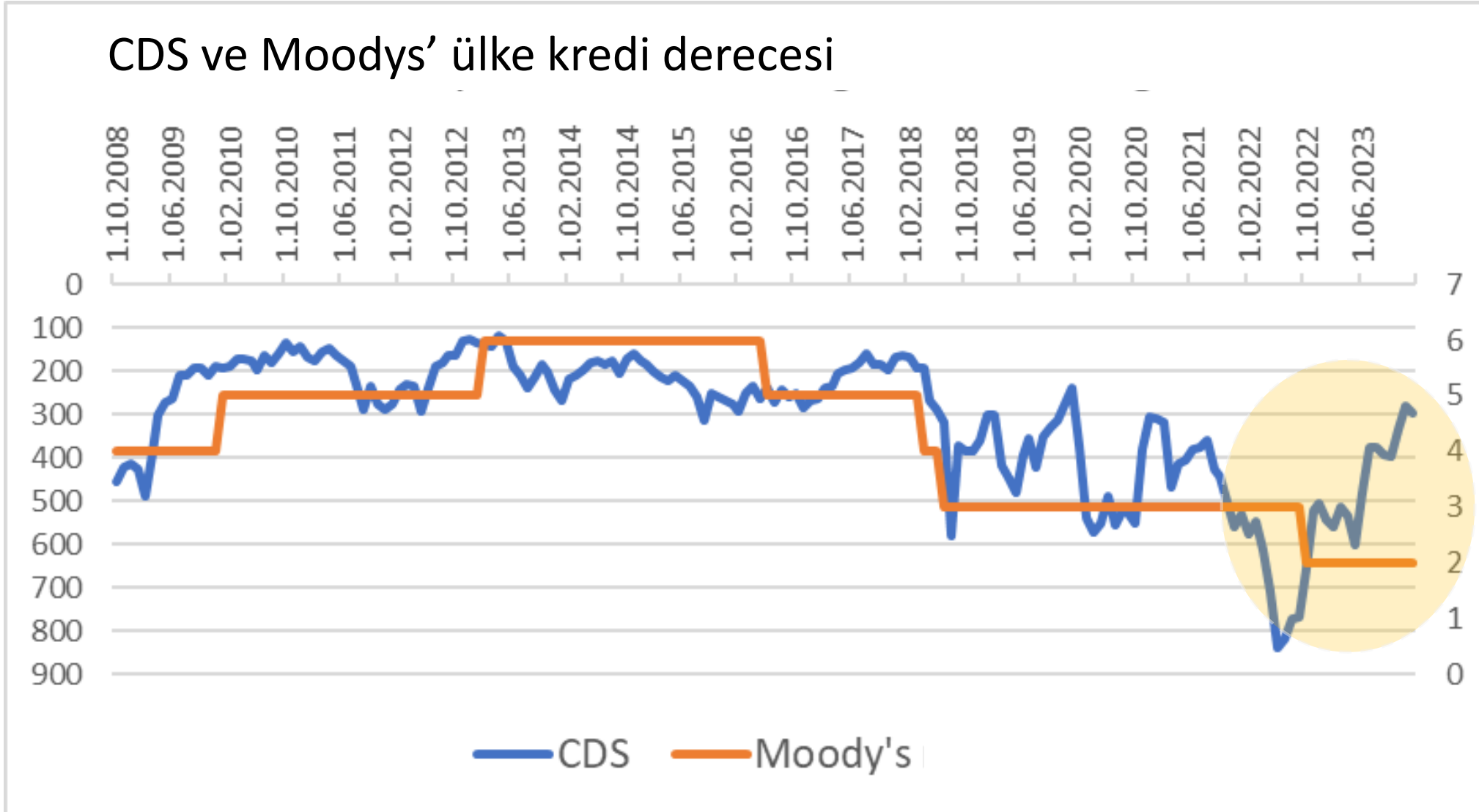


Türkiye emsal ülkelerle aradaki risklilik farkını büyük ölçüde kapattı.

Türkiye ve Gelişen Piyasalarda CDS

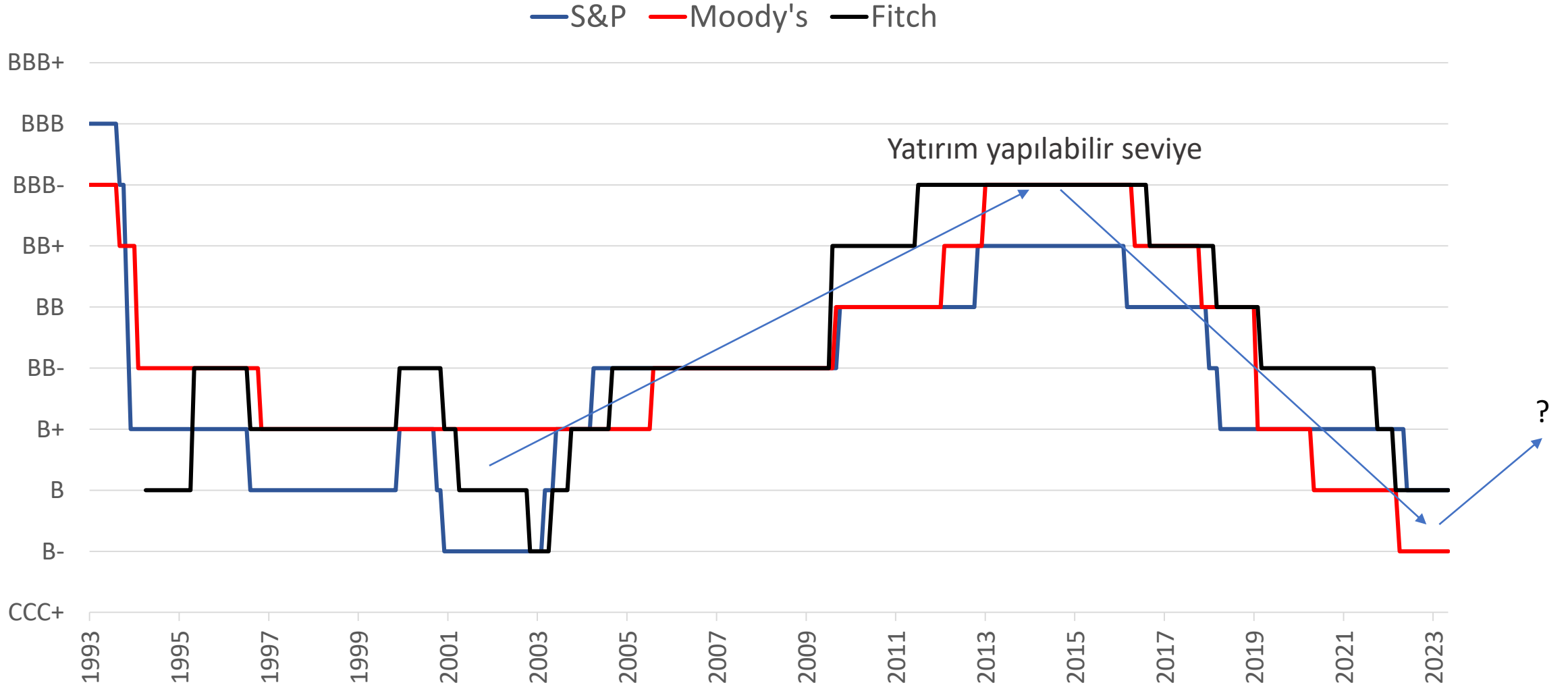


Türkiye'nin CDS'i kredi not artırım sinyali veriyor.



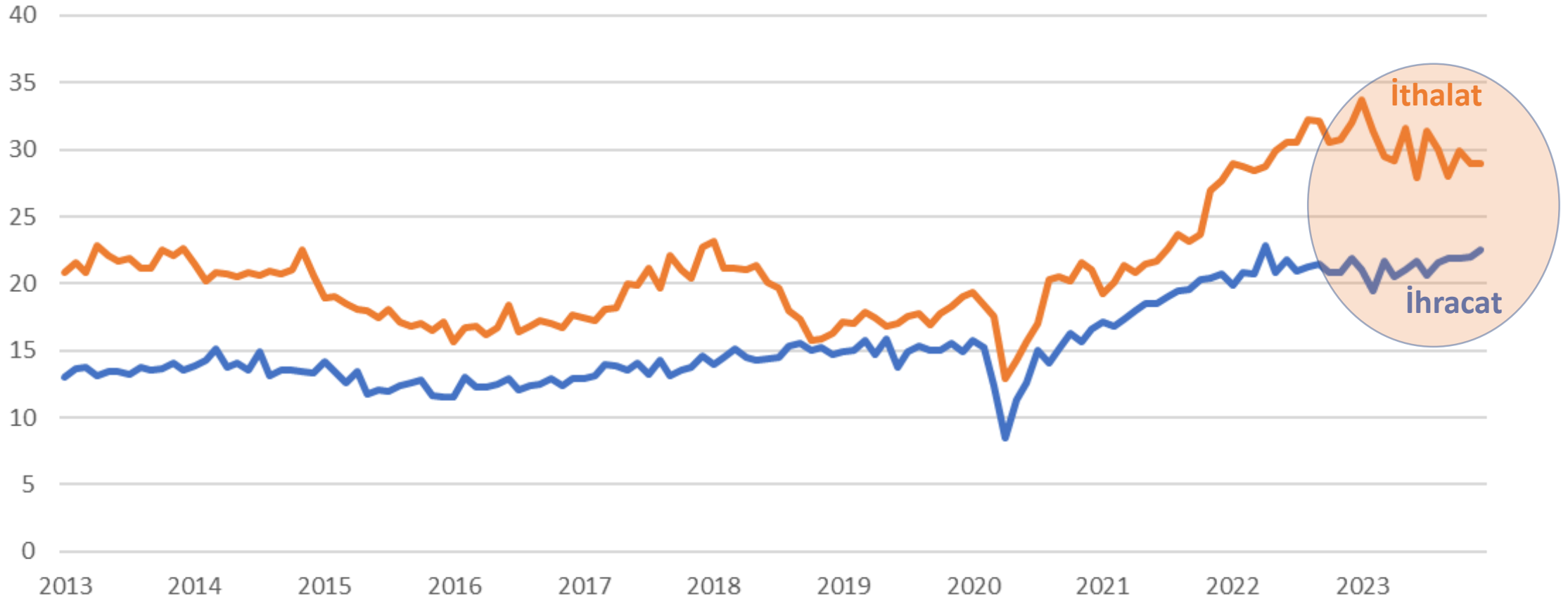
Mevcut politika yaklaşımı devam ederse 2024 yılında kredi notlarımız kademeli olarak artışa geçebilir.

3 Büyük Kredi Kurumunun Türkiye Notlarının Gelişimi



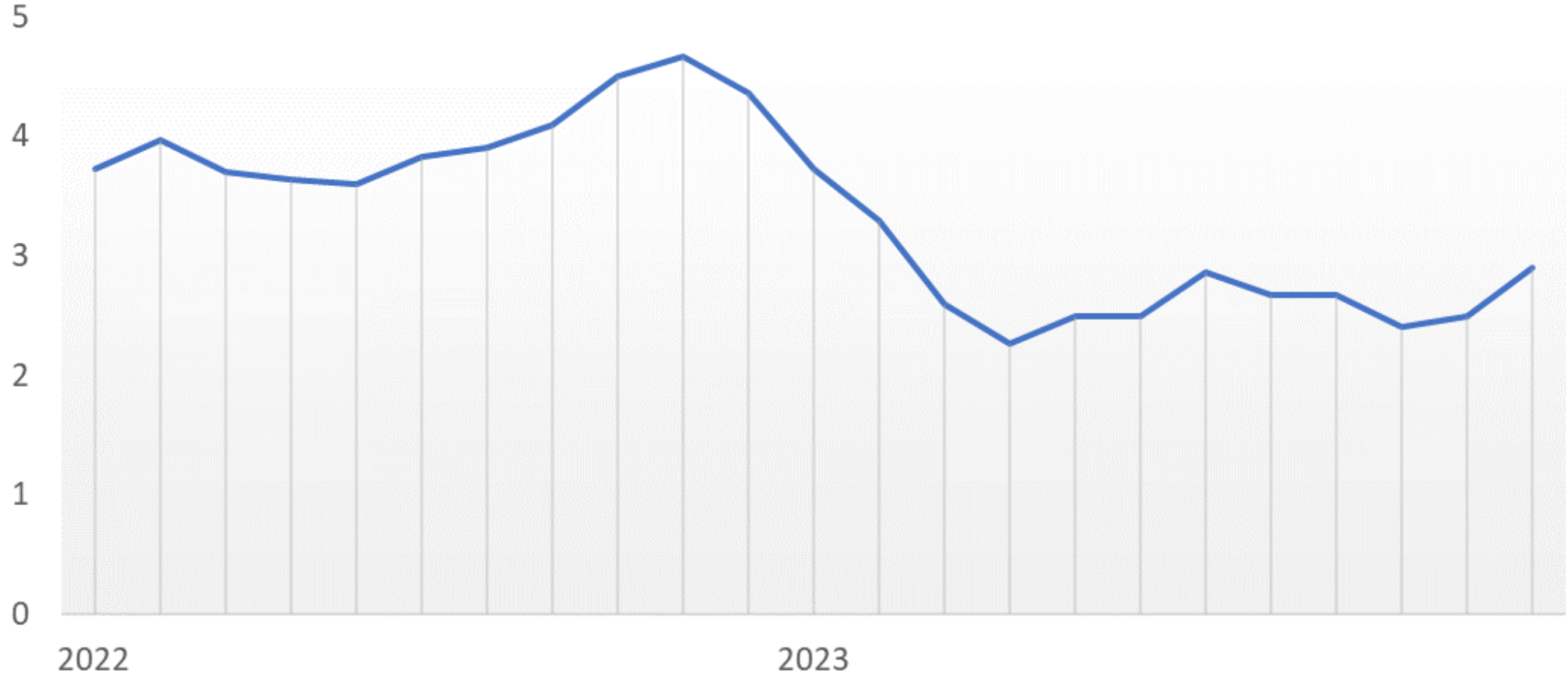
Dış ticarete dengelenme başladı

Dış ticaret (aylık, MA, milyar dolar)



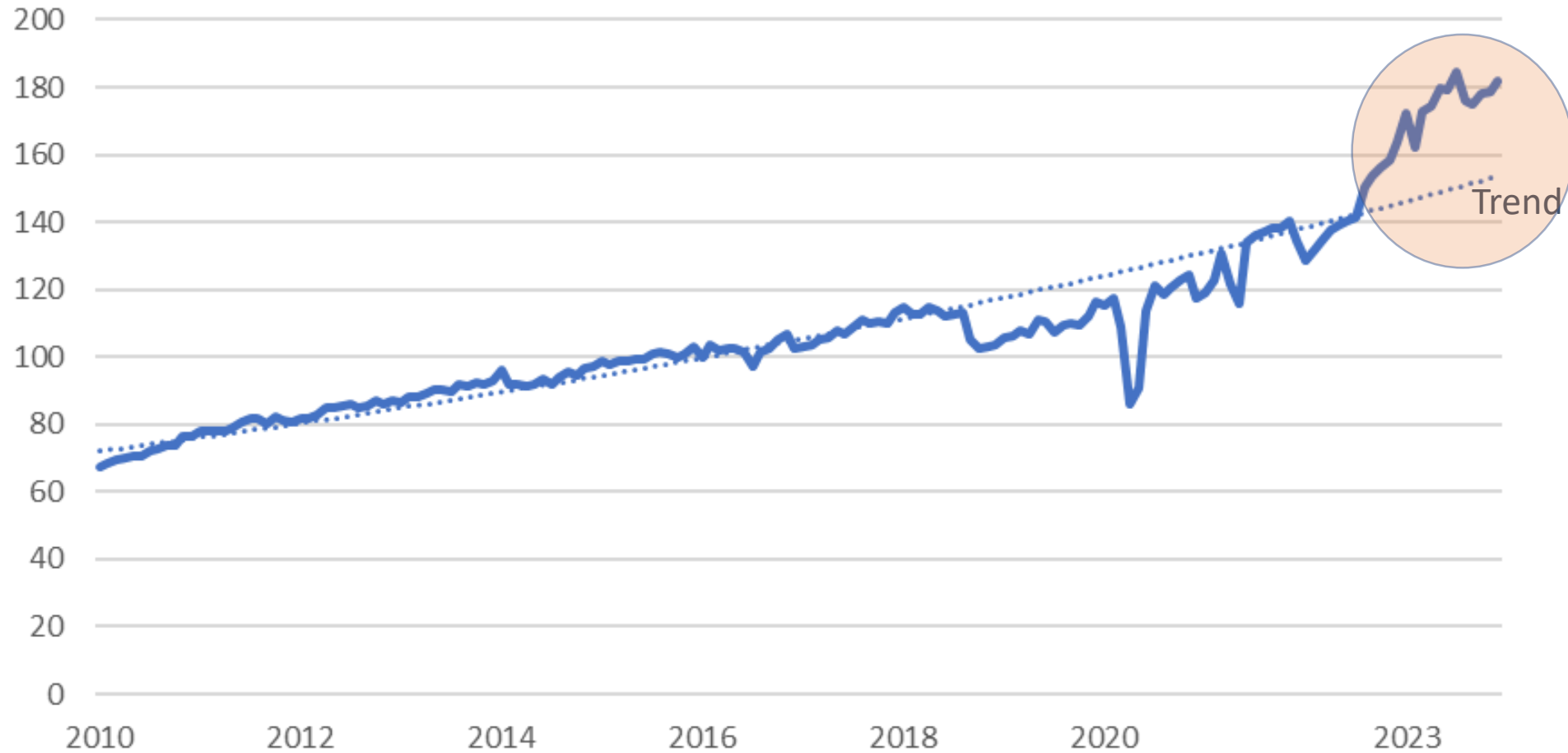
Altın ve enerji dışı dengede iyileşme daha sınırlı.

Altın ve enerji hariç cari işlemler dengesi
(mevs. ar. 3 aylık ortalama, milyar dolar)



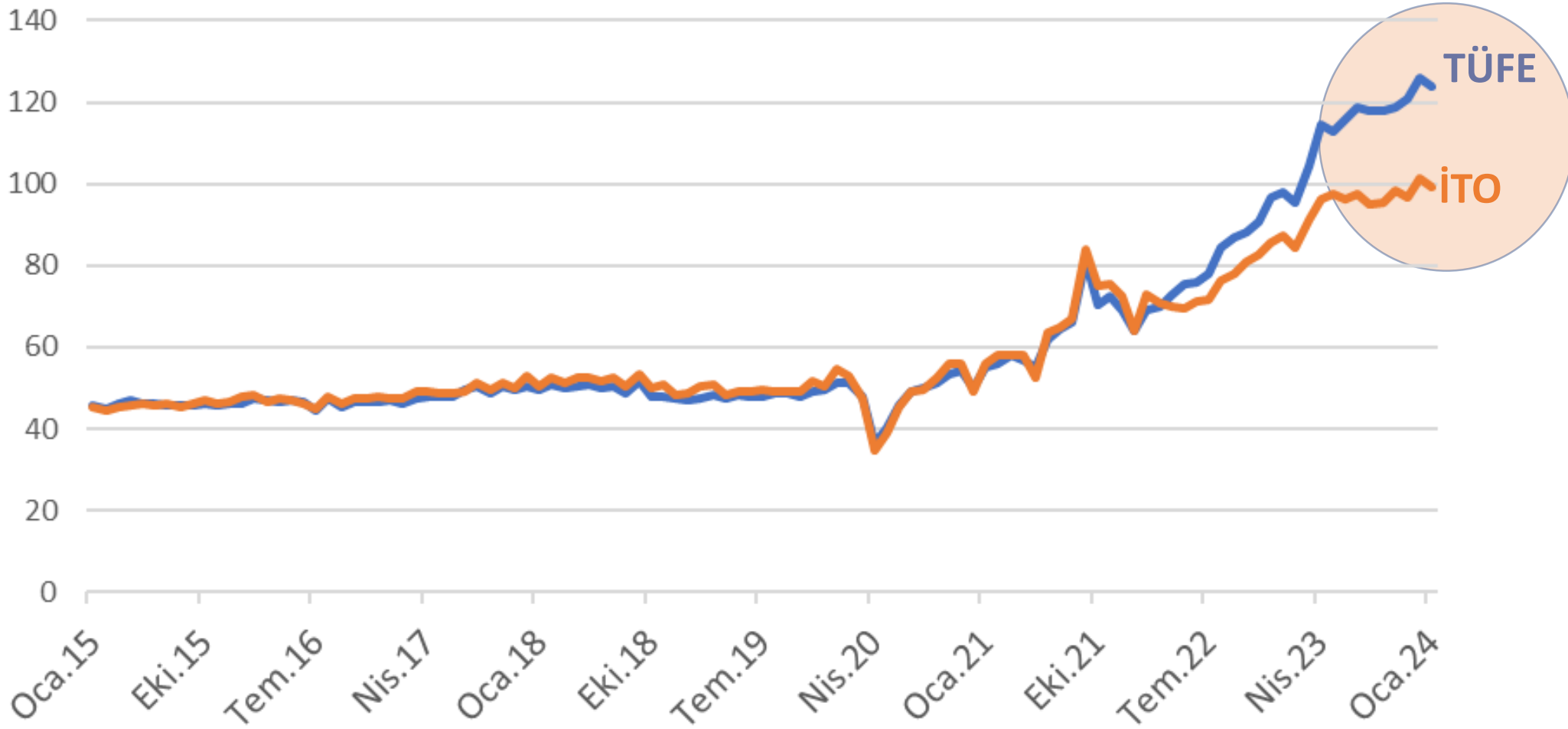
Talepte sınırlı bir normalleşme başladı.

Perakende Satış Endeksi (Mevs. Arındırılmış, 2015=100)



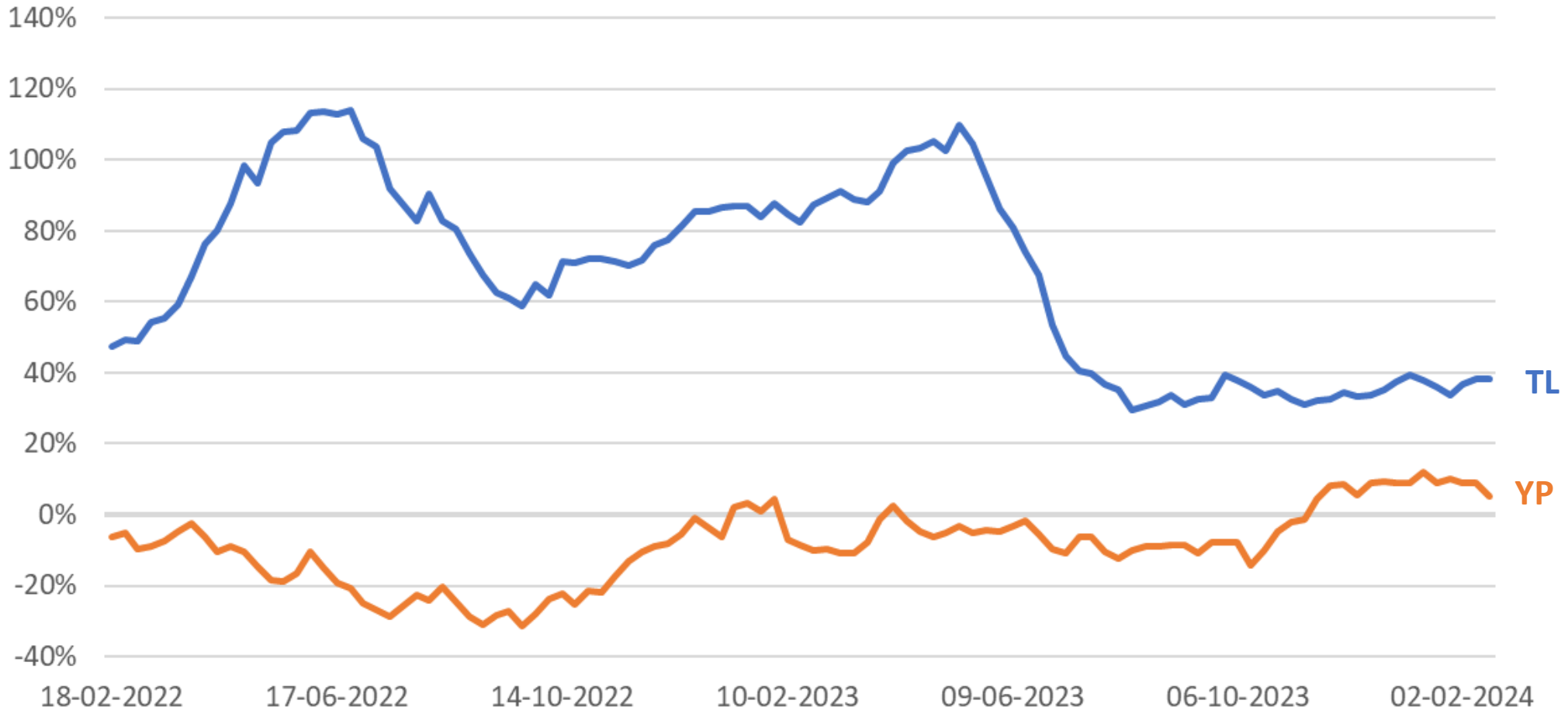
Kredi kartı harcamaları reel bazda yataylaşıyor.

Kartlı Harcamalar (Mevs. Arındırılmış, reel)



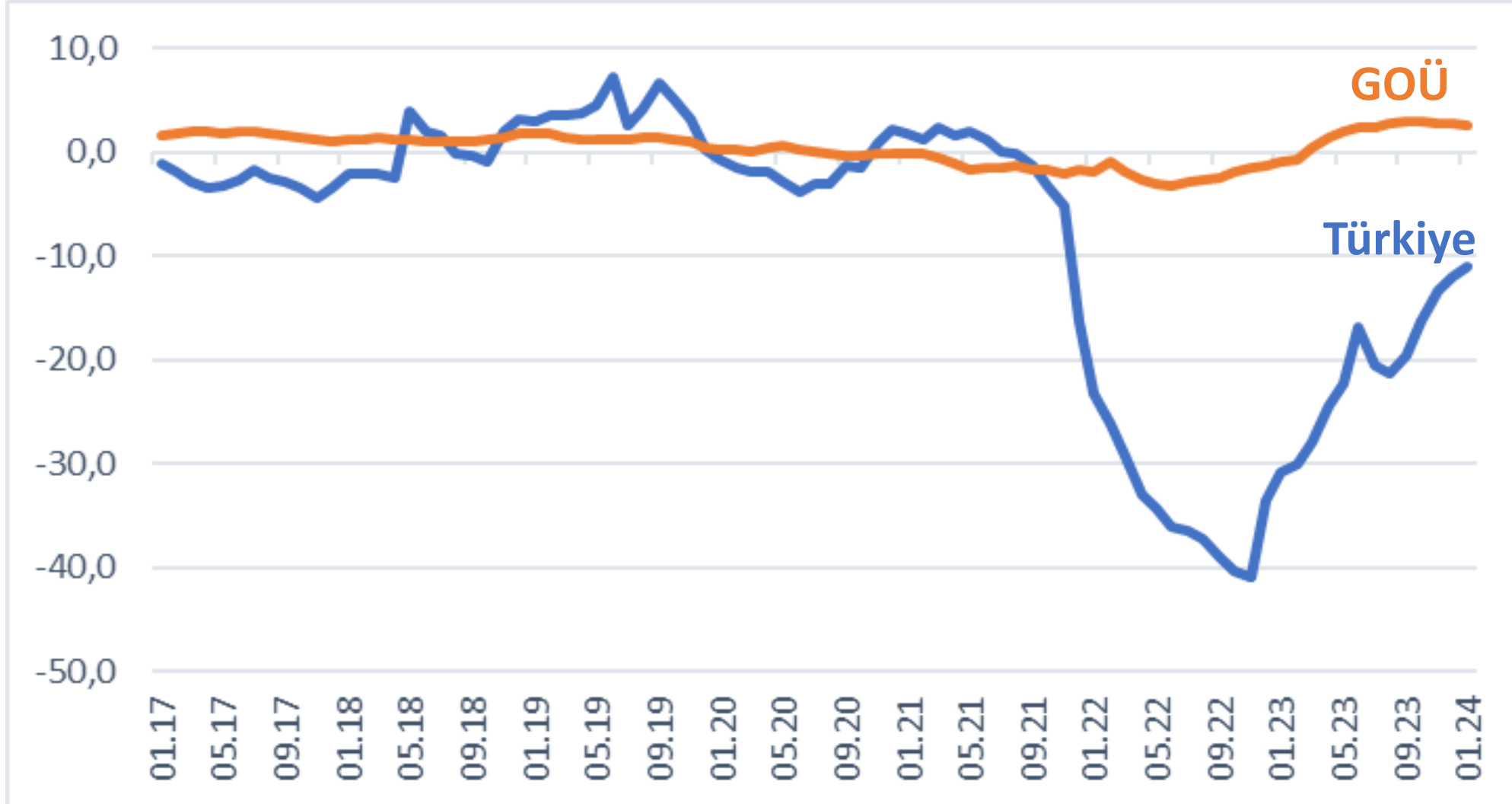
Talep kompozisyonunda arzulanan dengelenme için kredi büyümesinin daha da yavaşlaması gerekiyor.

Kredi Büyüme Eğilimi (13 haftalık ortalama, yıllıklandırılmış)



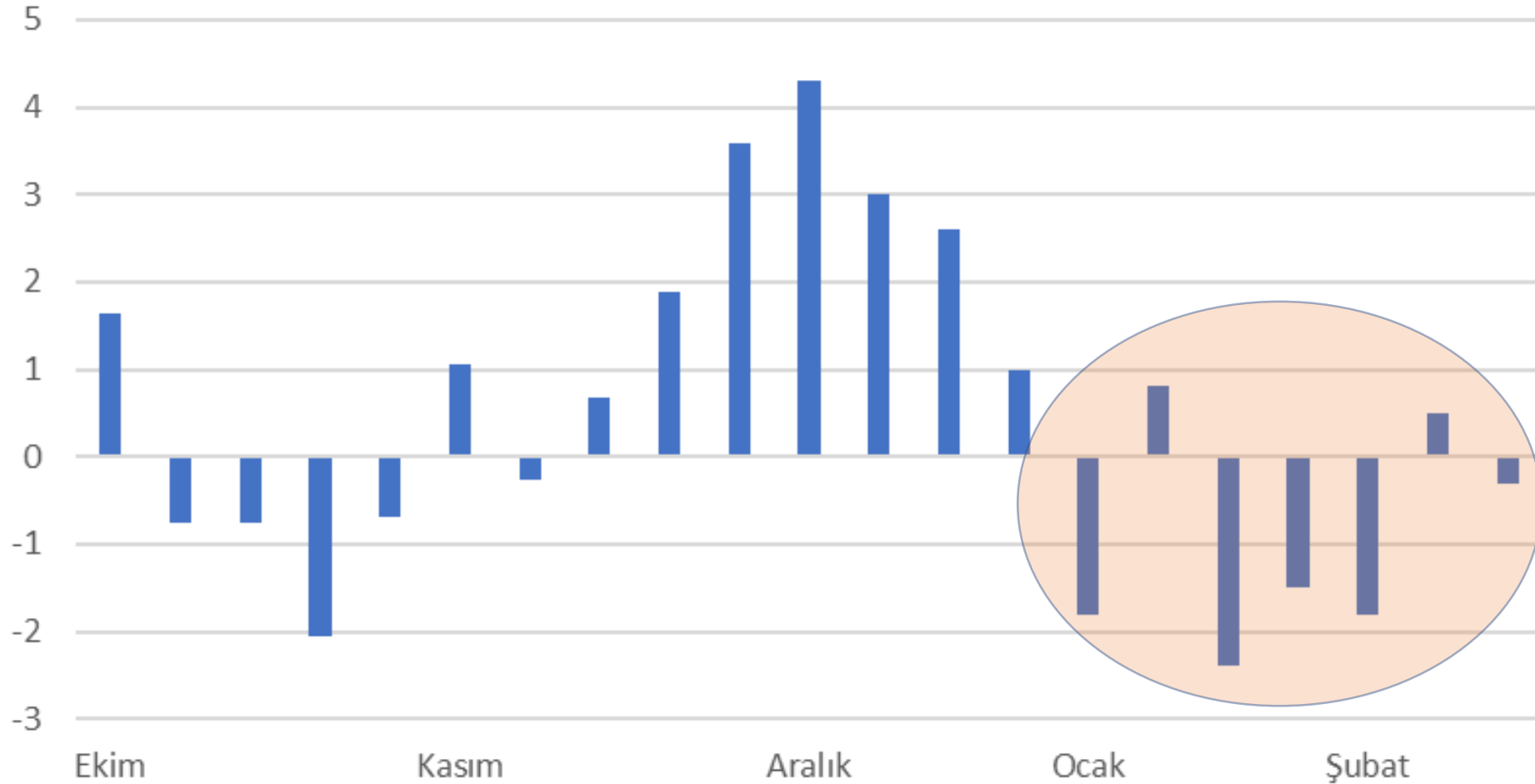
Politika faizi enflasyon farkı halen emsal ülkelere göre düşük seviyede.

Reel politika faizi (gerçekleşen enflasyon ve merkez bankası bileşik faizlerine göre, %)



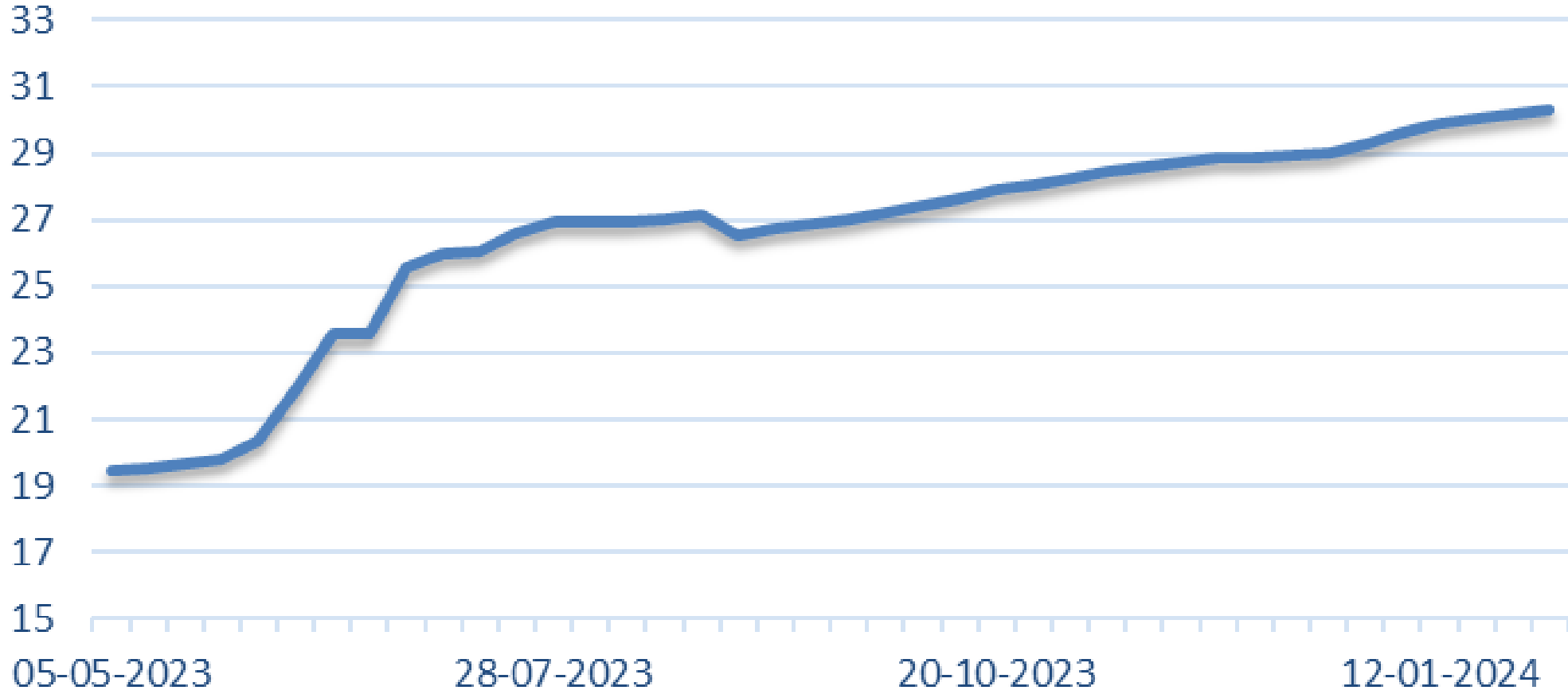
Döviz likiditesi aktif olarak yönetiliyor.

TCMB net döviz alımları (milyar \$)



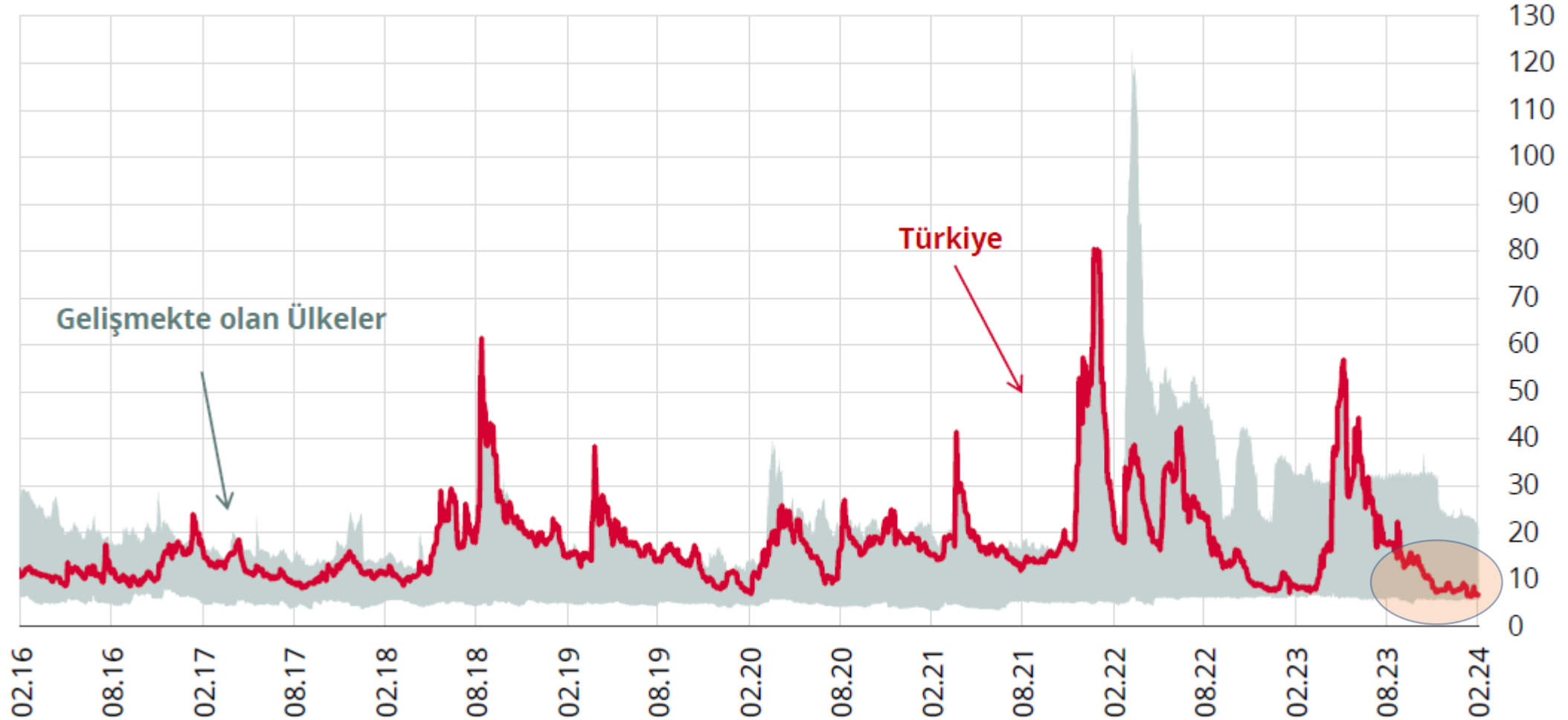
Sıkı kontrollü kur rejimi devam ediyor..

\$/TL Kuru (haftalık)



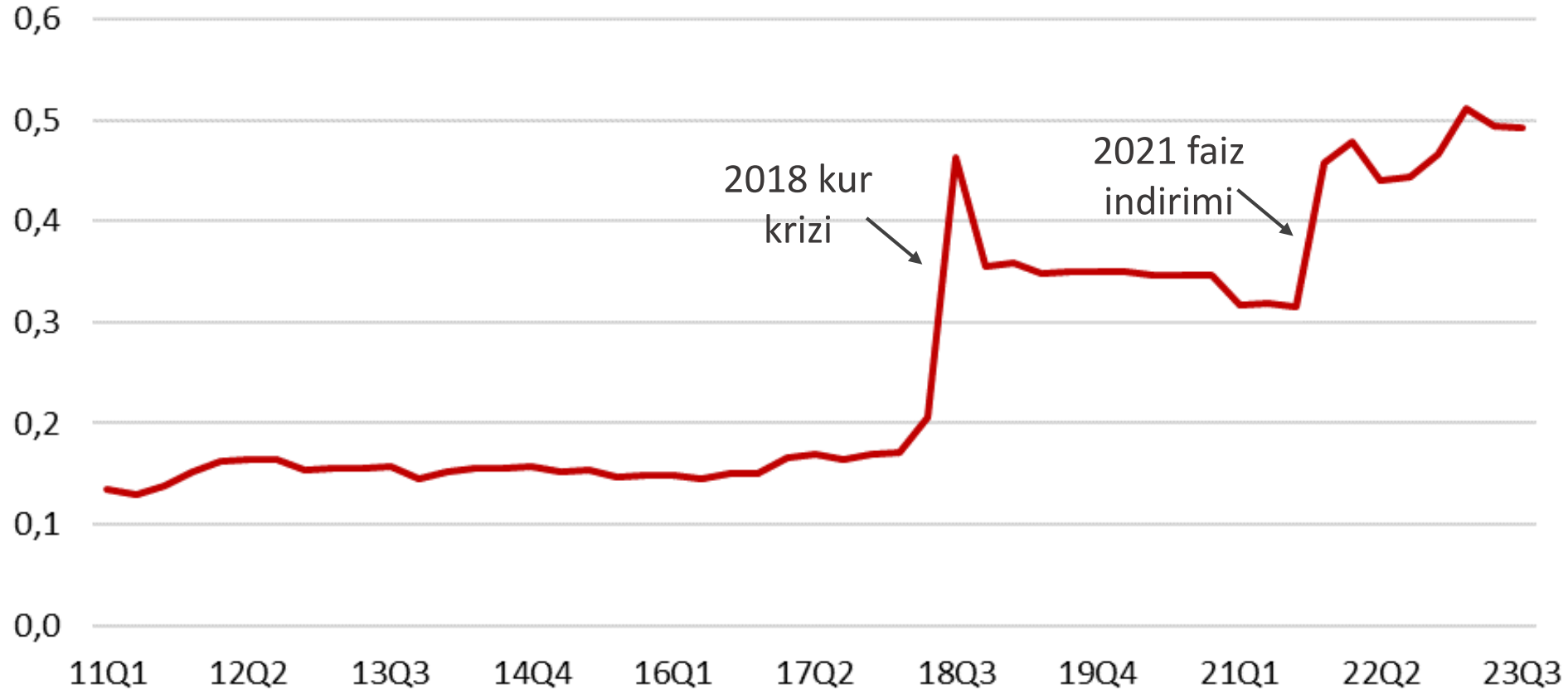
Kur oynaklığı tarihsel olarak düşük düzeylerde

Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (1 Ay Vade)



Kurdan enflasyona geçiş katsayısı tarihi zirvelerde.

**Döviz kuru şokundan enflasyona geçiş katsayısının zaman içindeki seyri
(Phillips eğrisi recursive tahminleri, başlangıç: 2006Q2, bitiş: X eksenini)**



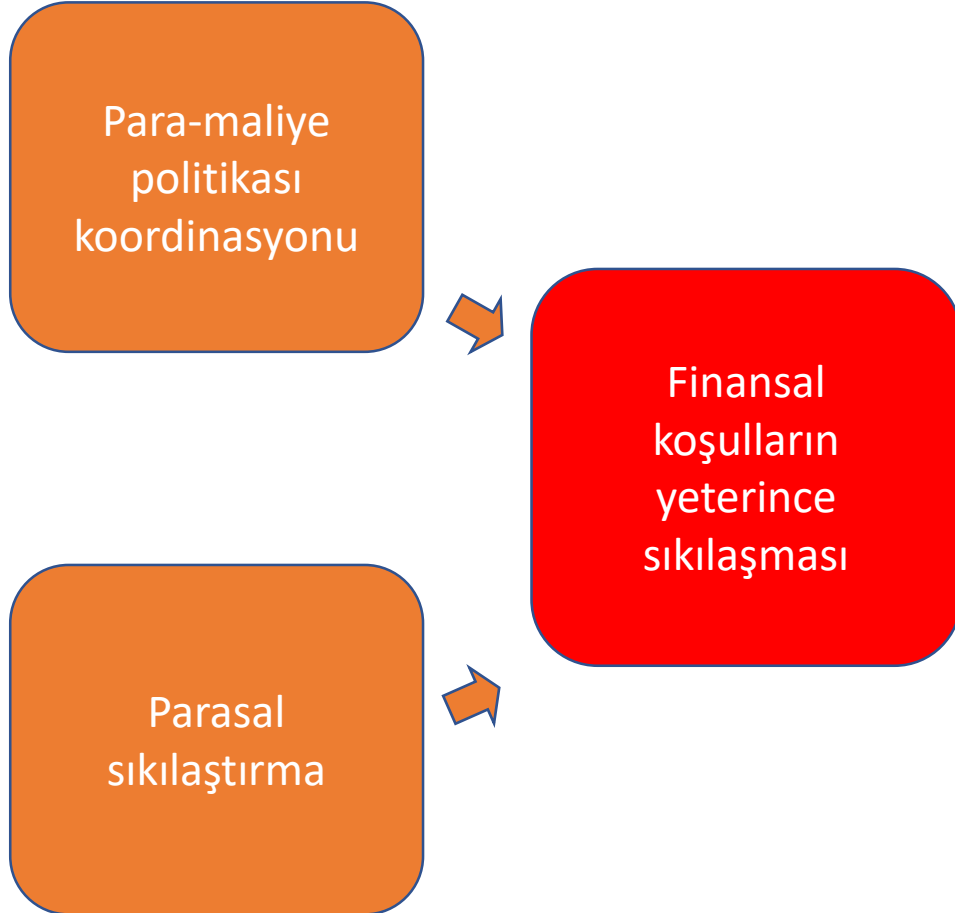
Kaynak: Kara ve Sarıkaya (2023).

İlave parasal sıkılaşma ve güçlendirilmiş makro-politika koordinasyonu olumlu döngüyü başlatabilir.

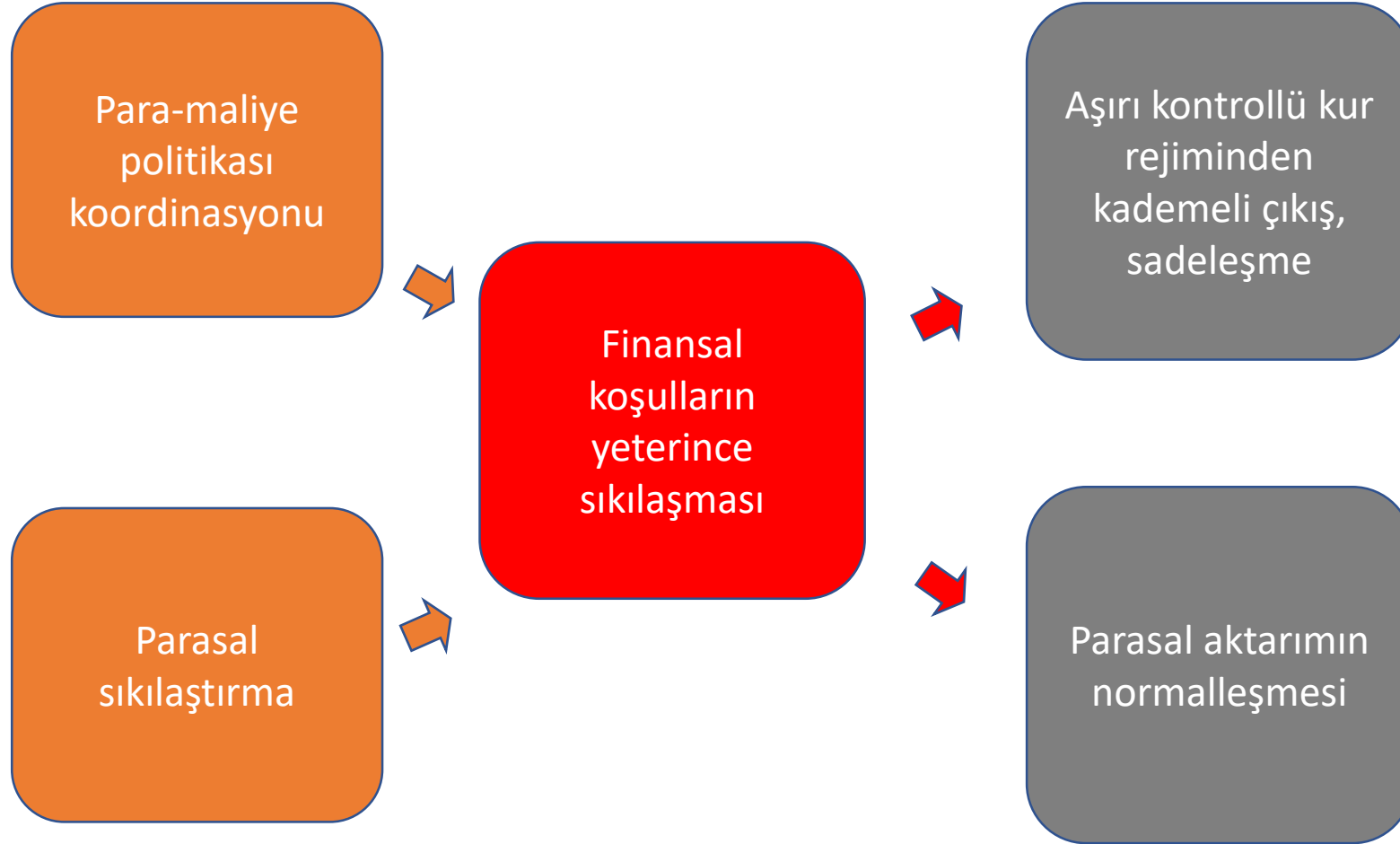
Para-maliye
politikası
koordinasyonu

Parasal
sıkılaştırma

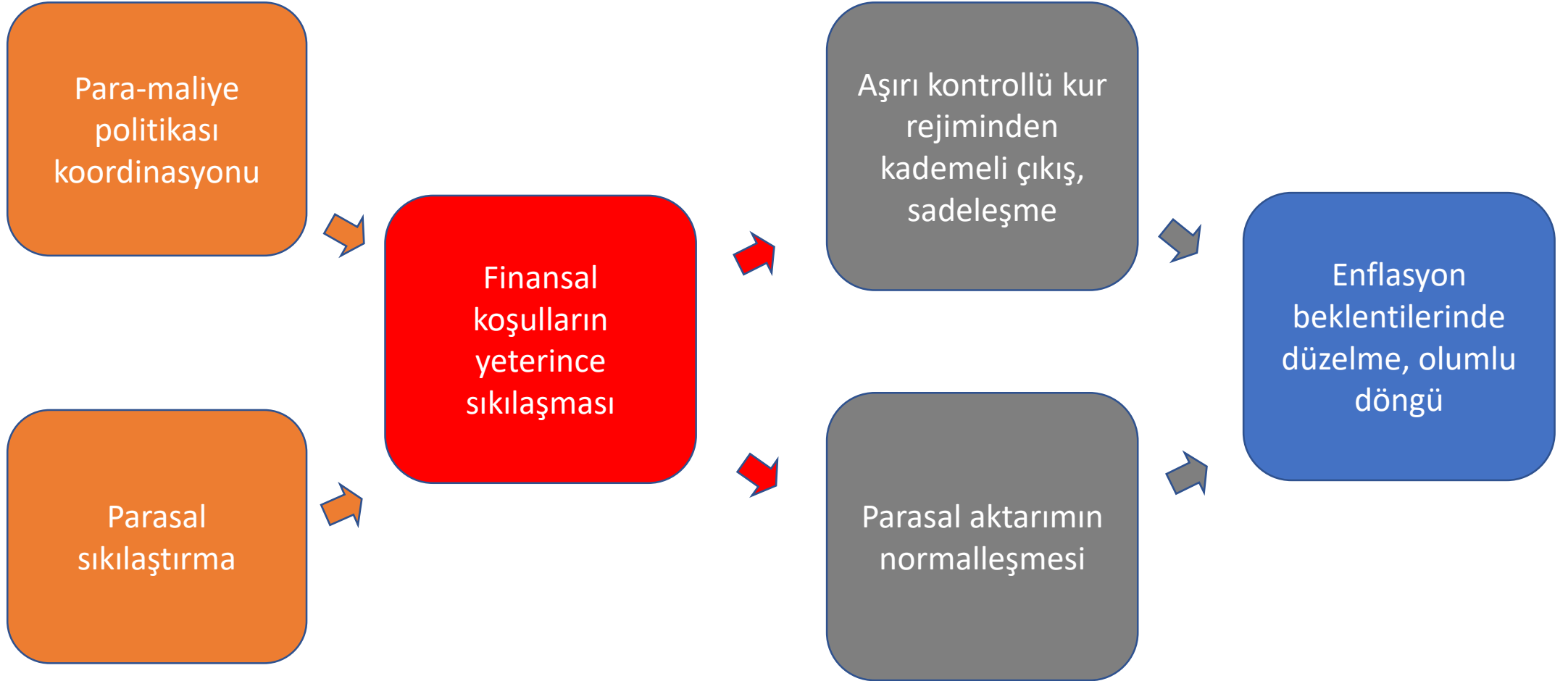
İlave parasal sıkılaşma ve güçlendirilmiş makro-politika koordinasyonu olumlu döngüyü başlatabilir.



İlave parasal sıkılaştırma ve güçlendirilmiş makro-politika koordinasyonu olumlu döngüyü başlatabilir.



İlave parasal sıkılaştırma ve güçlendirilmiş makro-politika koordinasyonu olumlu döngüyü başlatabilir.

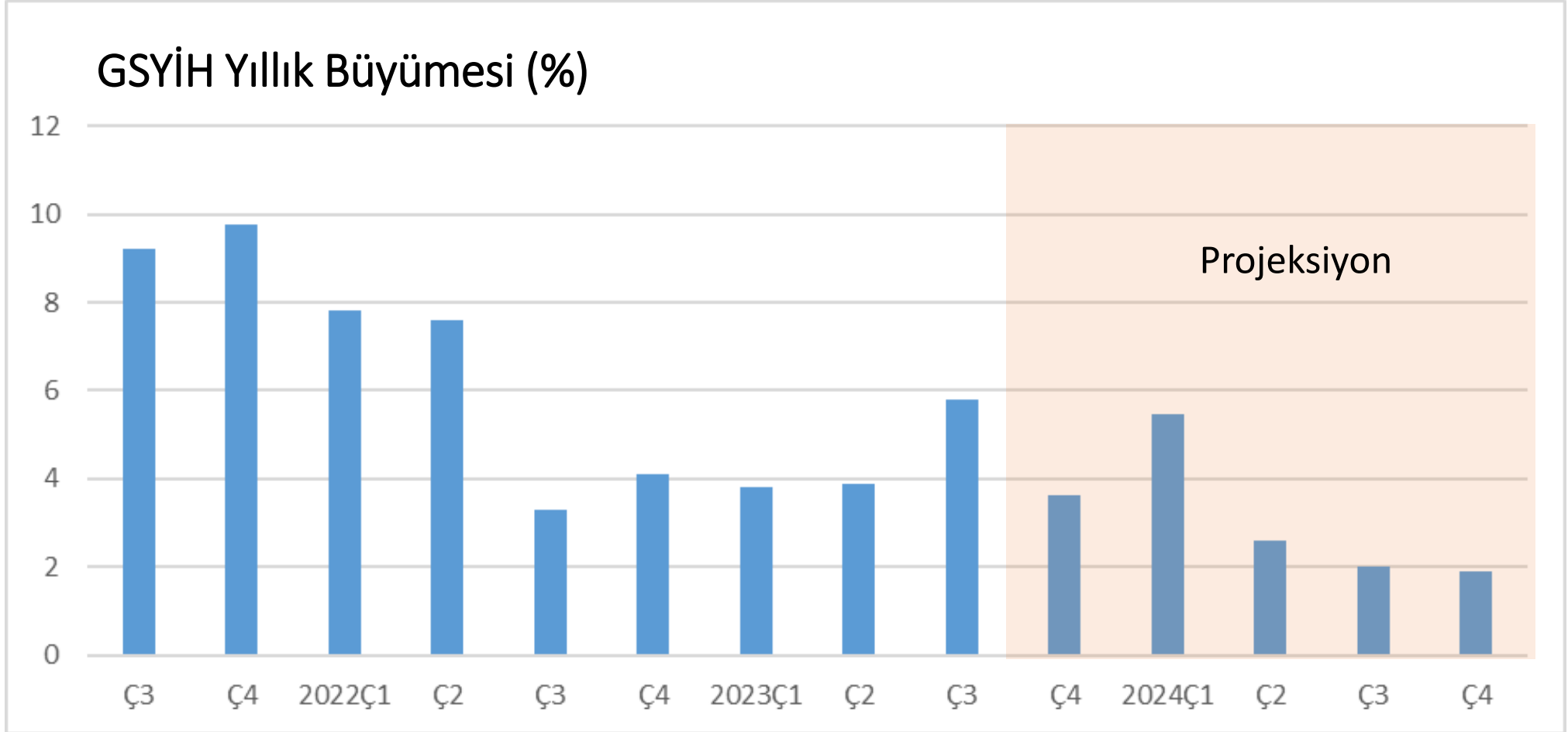


Beklentilerin normalleşmesi için politika koordinasyonunun güçlendirilmesi gerekiyor

- Sıkı para politikası
- Makroihtiyati politikaların sadeleşmesi
 - Şeffaflığın artırılması
- Enflasyonla mücadeleye odaklı maliye politikası
 - Vergi reformu
 - Harcama reformu
 - Yönetilen fiyatlar
 - Öngörülebilirlik

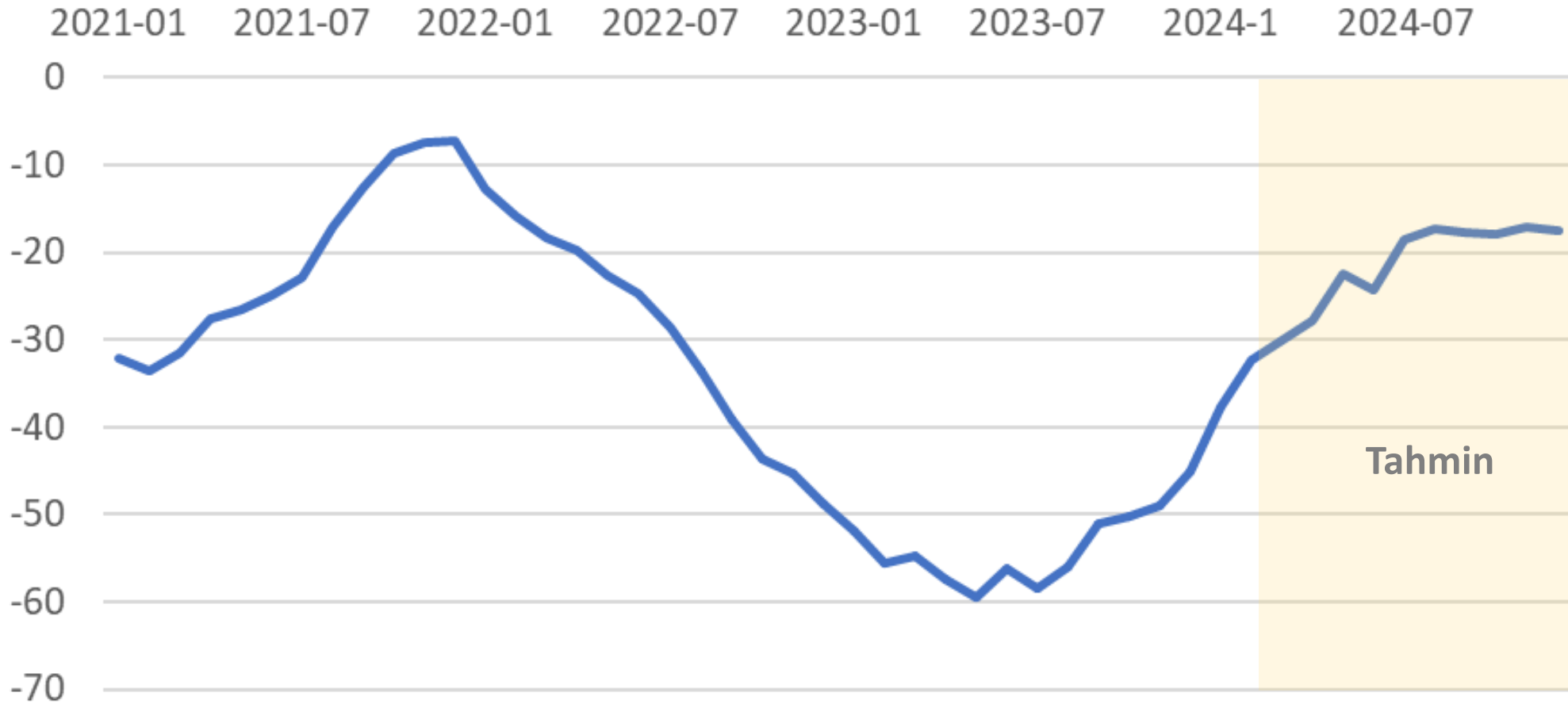
2024 Yılı Makro Ekonomik Görünüm

Finansal koşullardaki ilave sıkılaşma ile büyümedeki ivme kaybı 2024'ün ikinci yarısından itibaren belirginleşecek.



Önümüzdeki dönemde cari denge kademeli olarak iyileşecek.

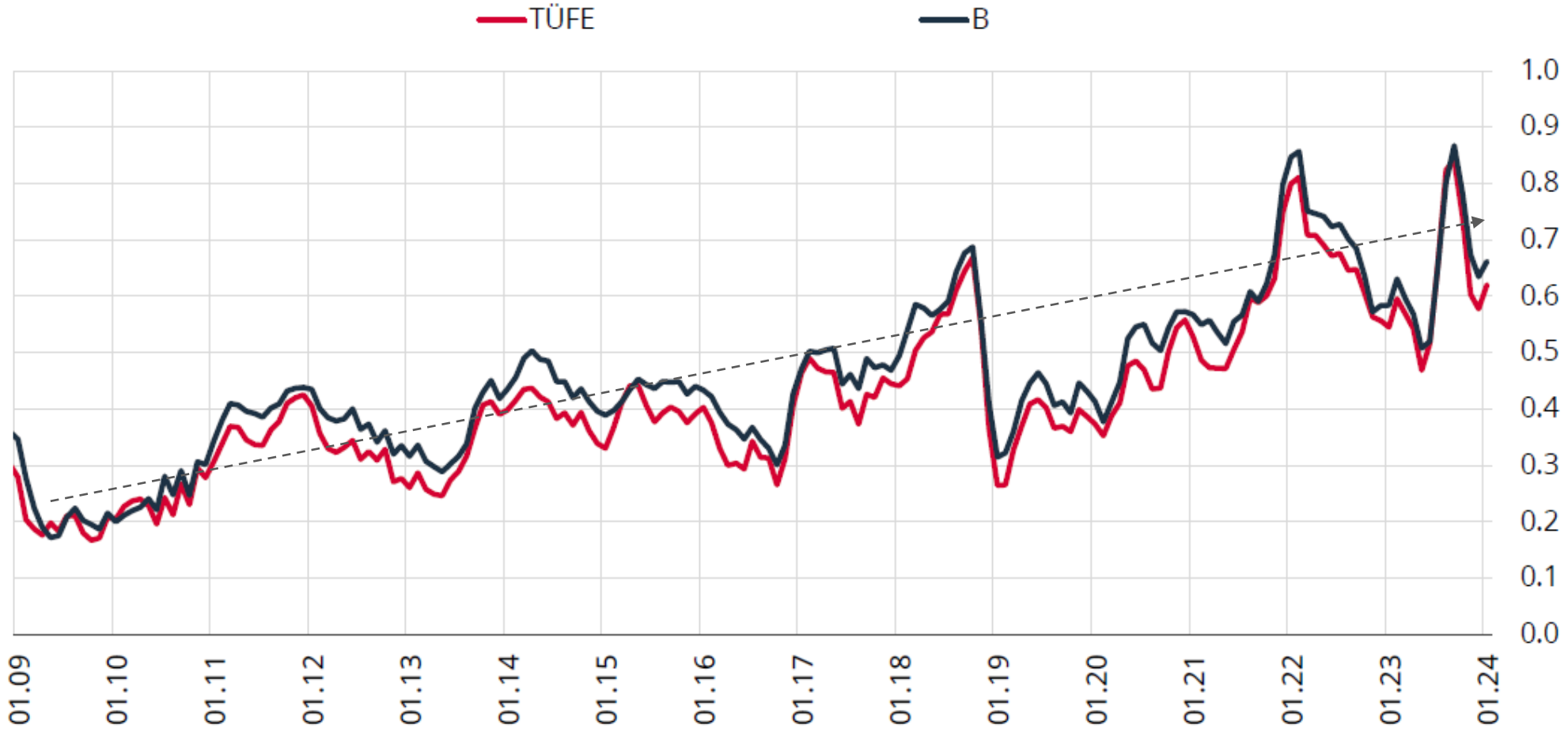
Yıllık Cari İşlemler dengesi (milyar \$)



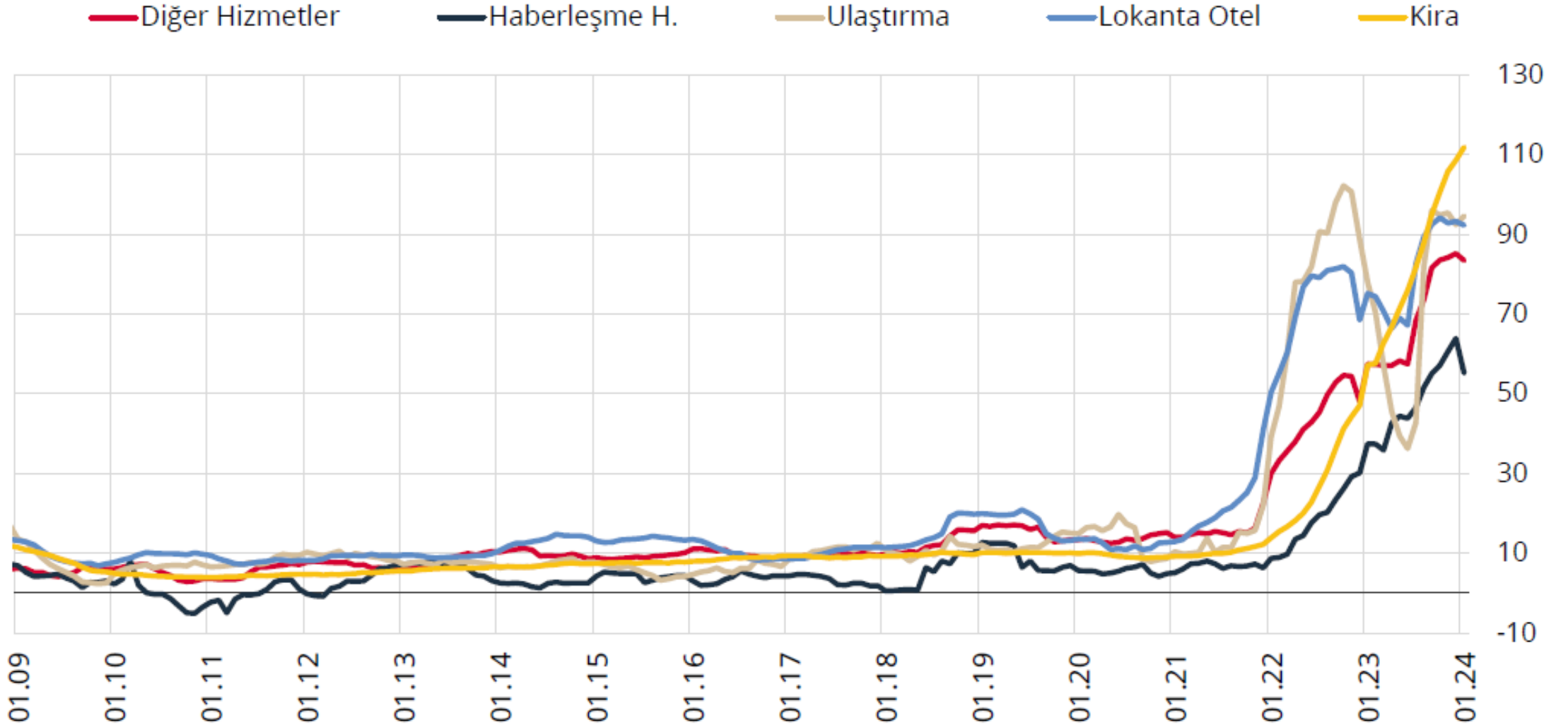
Varsayımlar: Büyüme : %2,9 Petrol fiyatı: 85 USD

Fiyatlama davranışlarında henüz düzelme gözlenmiyor.

Yayımlar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Ortalama)

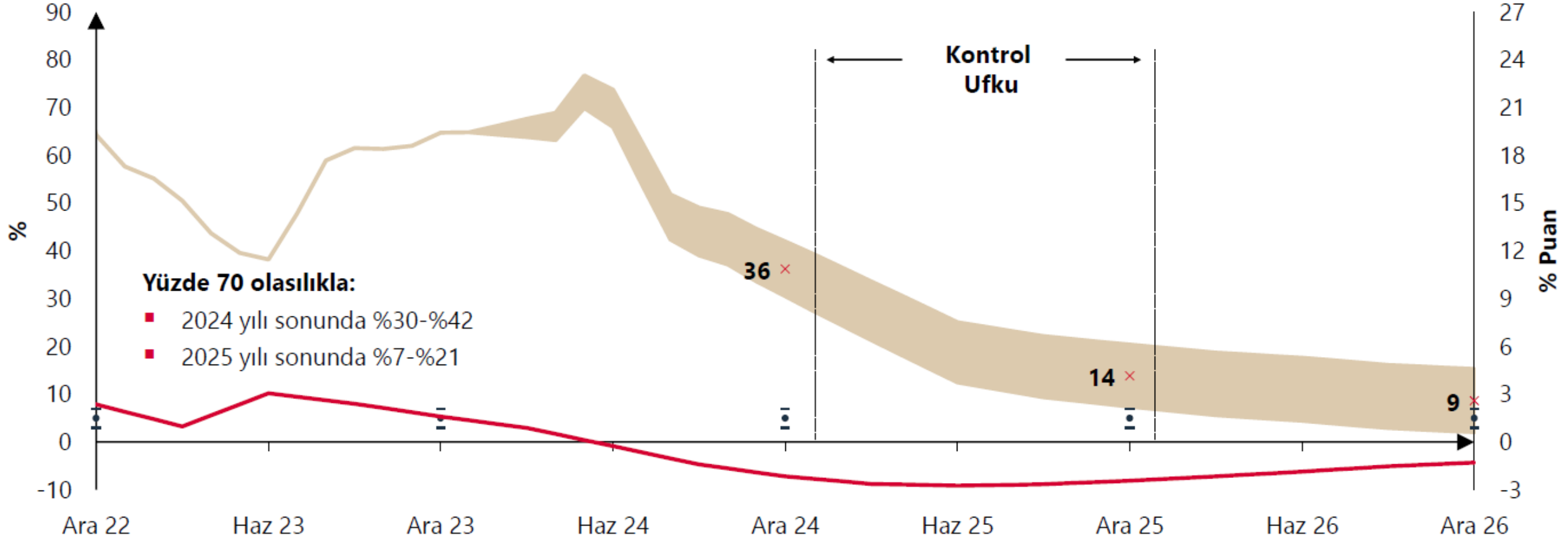


Mevcut durumda enflasyonu daha çok hizmet sektörü sürüklüyor.



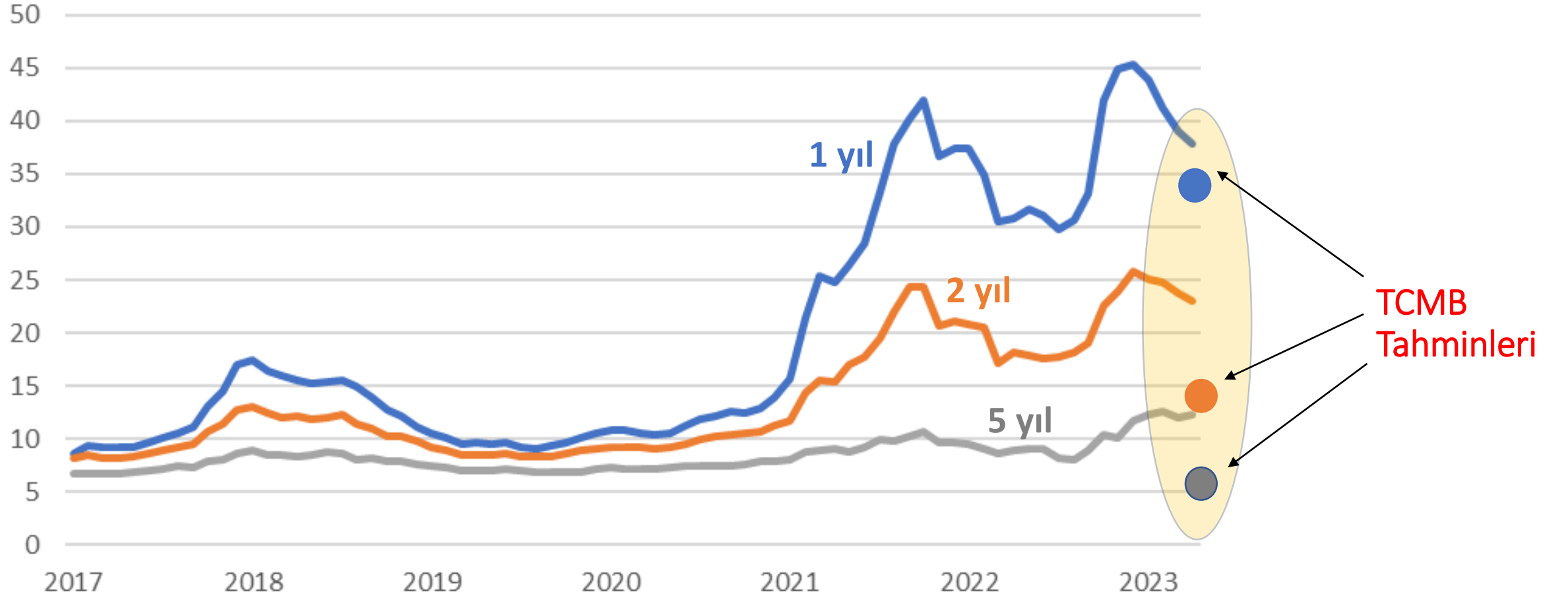
2024 yıl sonu için resmi enflasyon tahmini %36 düzeyinde.

Tahmin Aralığı - Belirsizlik Aralığı • Enflasyon Hedefleri × Yıl Sonu Enflasyon Tahmini (Orta Nokta) — Çıktı Açığı (Sağ Eksen)



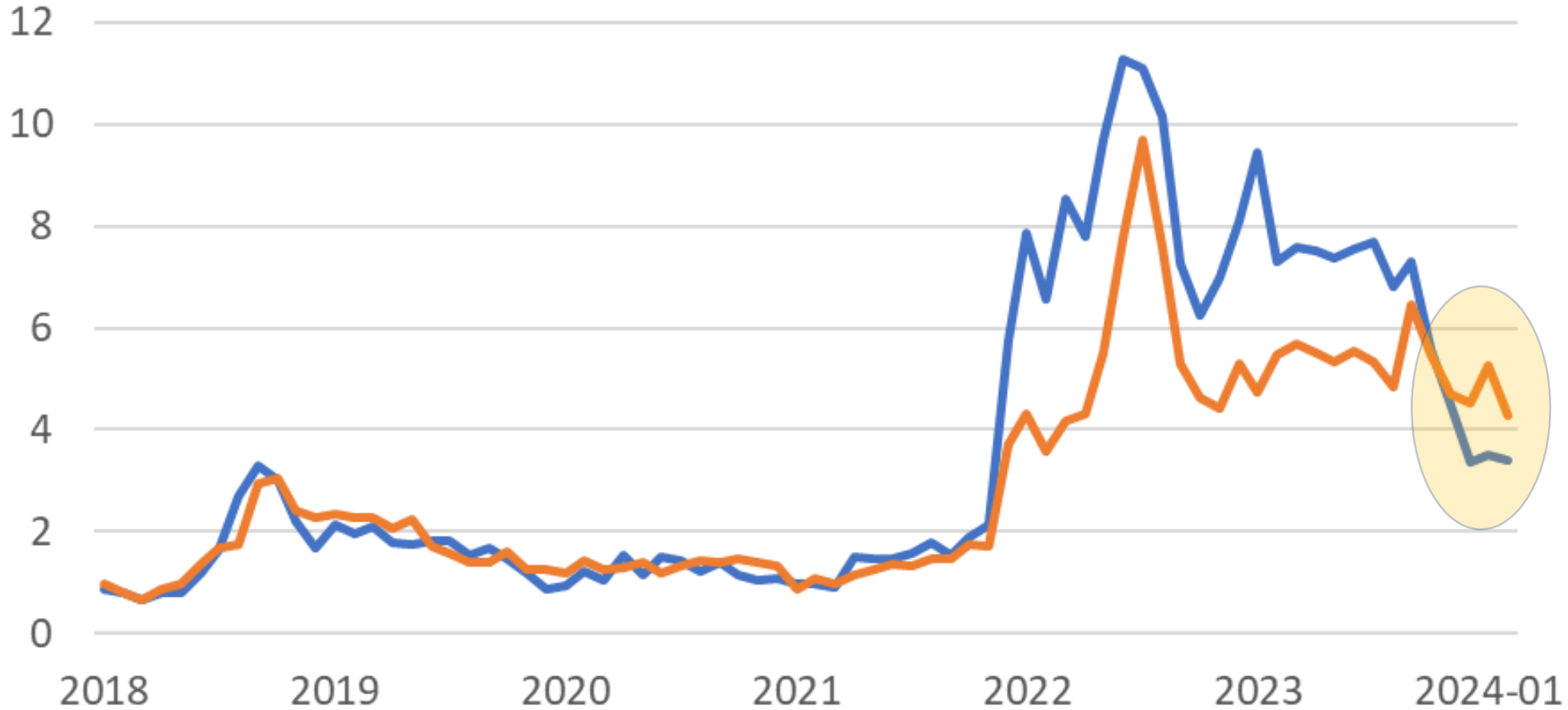
Parasal sıkılaştırmaya rağmen piyasa tahminleri yüksek seviyelerde.

Piyasa Katılımcıları Anketi Enflasyon Beklentileri (%)



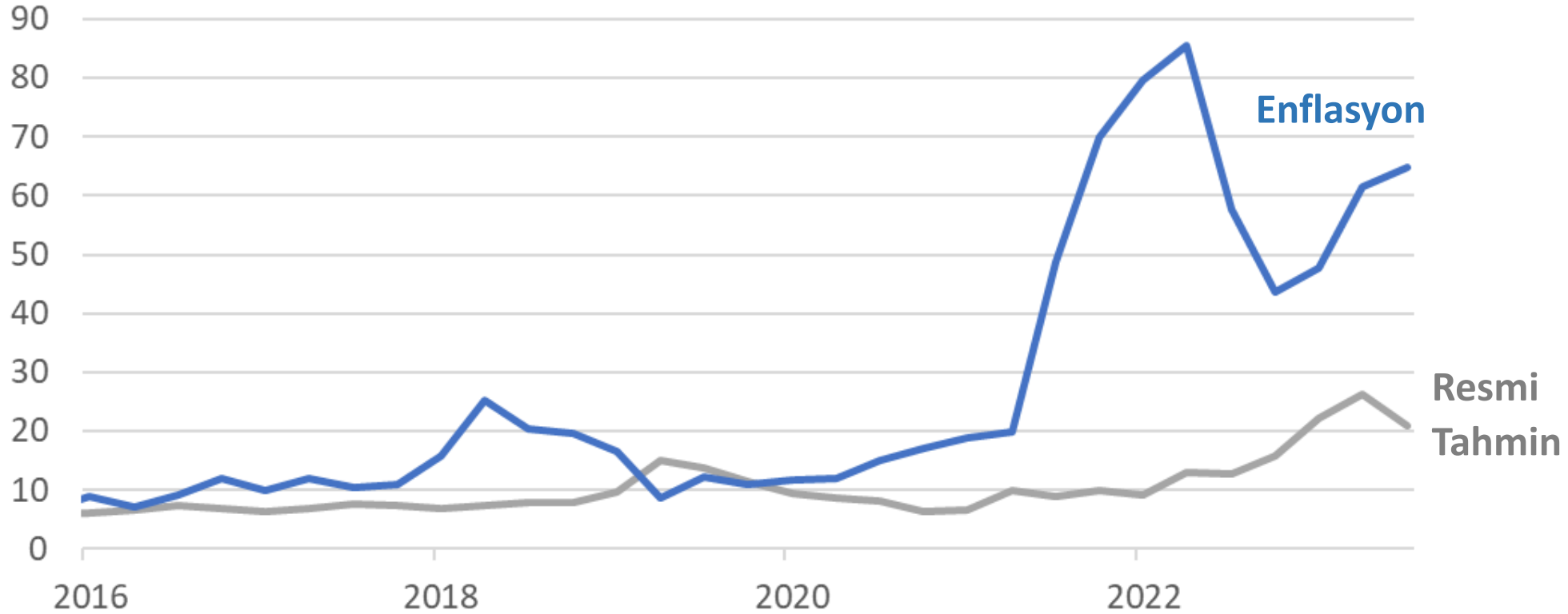
Parasal sıkılaştırma sonrasında beklentilerdeki bozulma dursa da piyasa tahminleri halen yüksek seviyelerde.

Anket katılımcıları arasındaki uzlaşmazlık (yatay kesit std. sapma)



Tarihsel olarak resmi tahmin performansının düşük olması beklenti yönetimini zorlaştırıyor.

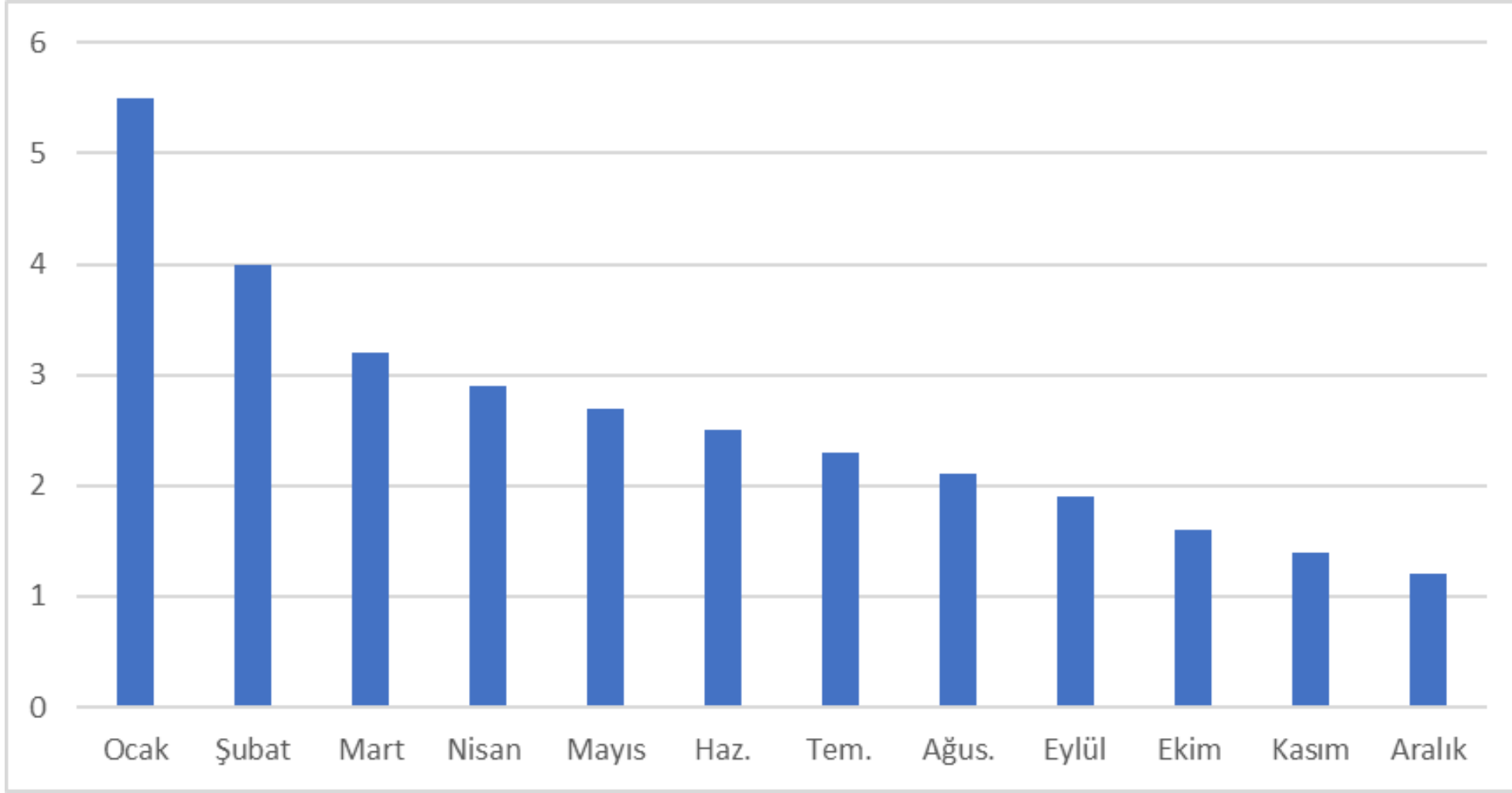
1 yıl sonrası için Merkez Bankası Tahminleri ve 1 yıl sonra Gerçekleşen Enflasyon (%)



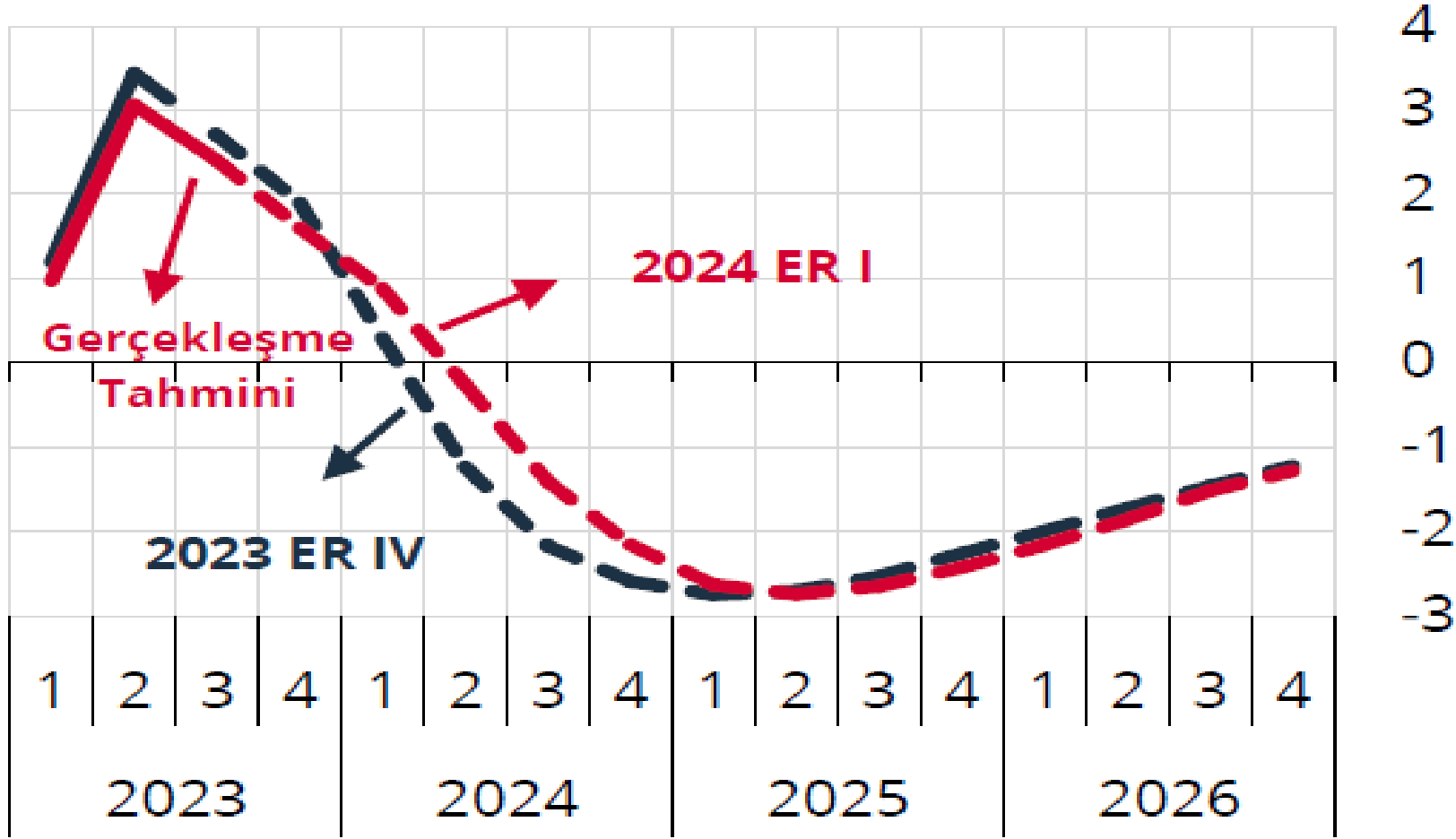
Kaynak: TCMB, TÜİK. TCMB 12 ay sonrası tahmini Enflasyon Raporlarında verilen yıl sonu enflasyon tahminlerinden interpolasyon yoluyla elde edilmiştir.

2024 için yıllık %36 tahmini oldukça iddialı görünüyor.

Yıllık %36 ile uyumlu aylık enflasyon patikası (mevs. arındırılmış)



Enflasyonda belirgin düşüş sağlanması için 2024-25 yıllarında büyümenin potansiyelinin çok altında kalması gerekiyor.



Kaynak: TCMB.

Temel risk faktörü

- Enflasyonu düşürmek için ekonomiyi uzun süre soğutmak gerekebilir.
- Bu da büyümenin düştüğü ve istihdamın azaldığı, uzun süreli bir sabır dönemini gerektiriyor.
- Sabır gösterilebilecek mi?

Yerel seçim sonrası için senaryolar

Yerel seçim sonrası için senaryolar

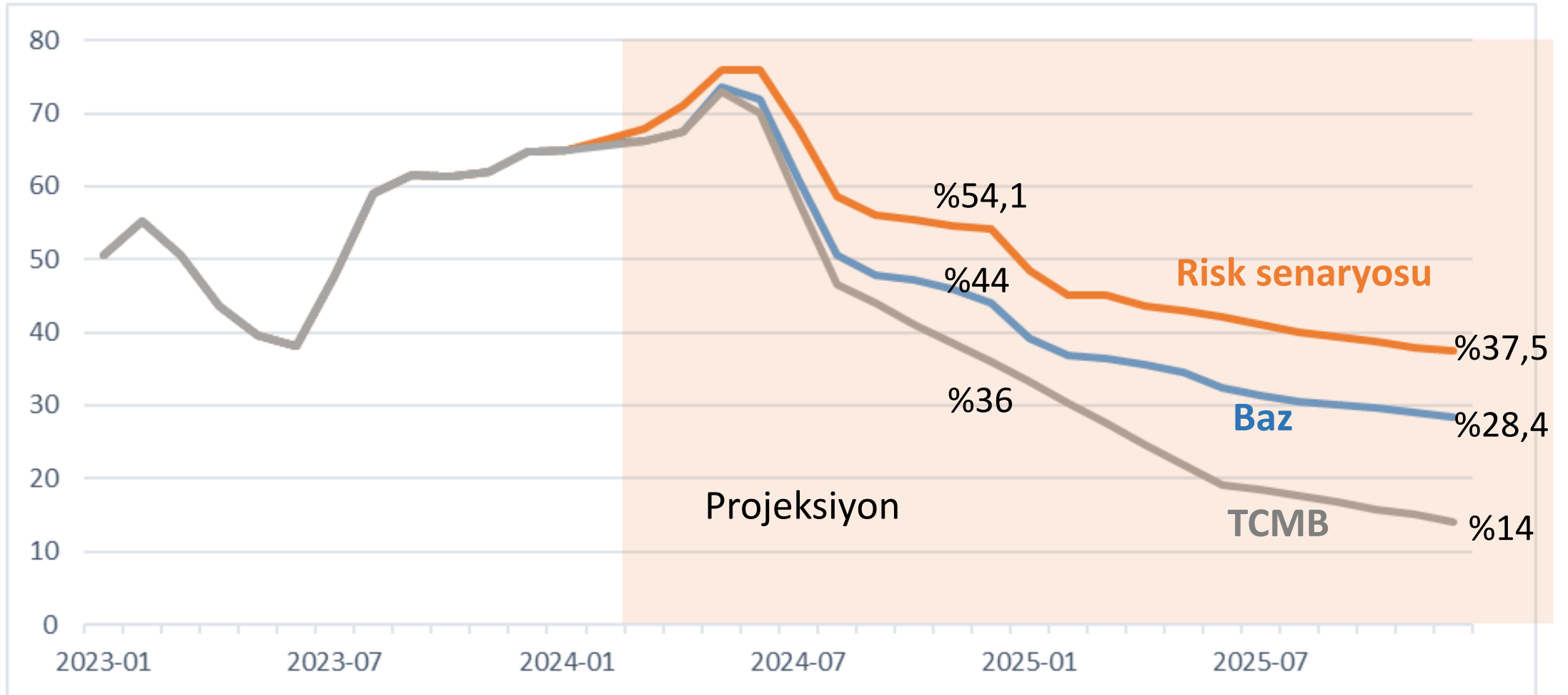
- **Baz senaryo:** *Öncelik enflasyon.*
 - TCMB faiz oranlarını uzun süre yüksek düzeylerde tutabiliyor.
 - Maliye politikası enflasyonla mücadeleyi destekliyor.
 - Seçilmiş kredi hedeflemesi ve kur yönetimi devam ediyor (yönetilen kur).

Yerel seçim sonrası için senaryolar

- **Baz senaryo:** *Öncelik enflasyon.*
 - TCMB faiz oranlarını uzun süre yüksek düzeylerde tutabiliyor.
 - Maliye politikası bunu destekliyor.
 - Seçilmiş kredi hedeflemesi ve kur yönetimi devam ediyor (yönetilen kur).
- **Risk senaryosu:** *Kısa vadeci büyüme yanlısı politikalar.*
 - Belirli bir eşikten sonra enflasyonla mücadele isteği azalıyor.
 - U dönüşü olmasa da para politikasına kısmen müdahale ediliyor.

Baz senaryoda enflasyonun Mayıs'ta %73,5'e ulaştıktan sonra 2024-25 yıl sonunda %44 ve %28,4'e düşmesi beklenmektedir.

Enflasyon projeksiyonları



Genel Deęerlendirme

- Ekonomi politikaları “rasyonel” rotaya girdi
 - Ödemeler dengesi krizi riski azaldı
- Seçim sonrası maliye politikasının desteği artabilir
 - Harcama yönlü tedbirler, vergi reformu
 - Dengelenme 2024 2. yarıda belirginleşecek
- Enflasyonu tek hanelere düşürmek yıllar alabilir

Teşekkürler..