

1.Genel Değerlendirme

İktisadi faaliyet, ilk çeyrekteki güçlü büyüme eğilimini ikinci çeyrekte de sürdürmüştür. Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7,6; çeyreklik bazda ise yüzde 2,1 oranında artmıştır. İkinci çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicileri ilk çeyrekte olduğu gibi hizmetler ve sanayi sektörü olurken, özellikle hizmet kalemlerinin katkısıyla özel tüketim büyümeye güçlü katkı vermeyi sürdürmüştür. Alternatif göstergeler ise harcama yönünden incelendiğinde talebin gruplar arasında parçalı bir yapı gösterdiğine işaret etmektedir. Bu dönemde, önceki çeyreklerde olduğu gibi makine-teçhizat yatırımlarındaki artış eğilimi korunurken, inşaat yatırımlarındaki azalış toplam yatırımların yıllık büyümeye katkısını sınırlamıştır.

Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payının artması istihdamdaki yükseliş eğilimini desteklemektedir. Potansiyel büyümenin sürükleyicilerinden olan makine-teçhizat yatırımlarının yıllık bazdaki artışı, 2019 yılının son çeyreğinden bu yana on bir çeyrek boyunca devam etmiştir. Ayrıca cari dengeyi olumlu yönde destekleyen net ihracatın büyümeyi artırıcı etkisi ikinci çeyrekte de sürmüştür. İkinci çeyrekte makine-teçhizat yatırımlarının ve net ihracatın yıllık büyümeye katkısı sırasıyla 2,2 ve 2,7 yüzde puan olmuştur. Böylelikle, söz konusu bileşenlerin milli gelir içindeki payları tarihi yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Güçlü seyreden büyümenin istihdam üzerindeki olumlu yansımaları ikinci çeyrekte de sürmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı ikinci çeyrekte yüzde 10,6'ya gerilerken, Temmuz-Ağustos ayları ortalaması bir önceki çeyreğe göre 0,8 puan düşerek yüzde 9,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, istihdam artışı yılın ilk yarısındaki artış eğilimine kıyasla ivme kaybederek dönemlik bazda yüzde 0,4 oranında (yaklaşık 116 bin kişi) gerçekleşmiştir. Öte yandan, mevsimsellikten arındırılmış olarak katılım oranı 0,4 puan düşüşle yüzde 52,8 oranında gerçekleşerek işsizlik oranındaki azalışa katkı sağlamıştır.

Öncü göstergeler ilk yarıda güçlü seyreden iktisadi faaliyette azalan dış talebin de etkisiyle ivme kaybına işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE), Temmuz-Ağustos döneminde ikinci çeyreğe kıyasla yüzde 3,9 oranında azalmıştır. Bu dönemde üretimde görülen gerileme taşıt hariç imalat sanayi sektörlerinin genelinde gözlenmektedir. Sanayi ciro endeksleri üçüncü çeyrekte hem yurt içi hem de yurt dışı talepte azalışa işaret ederken perakende satış hacim endeksi çeyreklik bazdaki artışını yavaşlayarak sürdürmüştür. Talep bileşenleri incelendiğinde ikinci çeyrekte dönemlik bazda artış gösteren nihai yurt içi talebin üçüncü çeyrekte sınırlı olarak azalış kaydettiği değerlendirilmektedir. Bu dönemde küresel büyümedeki yavaşlama nedeniyle dış talepte görülen azalış net ihracatın büyümeye katkısını sınırlayıcı yöndedir. İktisadi faaliyette beklenen yavaşlama doğrultusunda, üçüncü çeyrekte toplam istihdam artışının ivme kaybedeceği ve ihracattaki azalış nedeniyle bağlantılı sanayi sektörlerinde istihdamının yavaşlayabileceği değerlendirilmektedir.

Hizmet dengesinin güçlü katkısına rağmen ihracatta gözlenen sınırlı ivme kaybı ile enerji ve altın ithalatındaki yüksek seyir nedeniyle yıllıklandırılmış cari işlemler açığı artmaya devam etmiştir. Etkisi artarak devam eden jeopolitik risklerin dünya genelinde iktisadi faaliyet üzerindeki zayıflatıcı etkisi sürerken öncü göstergeler küresel ekonominin resesyona girme riskinin arttığı yönünde sinyaller vermektedir. 2022 yılının ilk yarısında ihracatta süregelen güçlü seyir üçüncü çeyrekte dış talepteki zayıflama kaynaklı sınırlı olarak ivme kaybetmiştir. Yılın ilk yarısında güçlü seyreden ve toplam ihracat büyümesine katkı veren Türkiye'nin ana ihracat pazarı Avrupa'ya yapılan ihracat, üçüncü çeyrekte yıllık bazda bir miktar yavaşlamıştır. Bununla birlikte, toplam ihracat salgın sonrası ulaştığı yüksek seviyeleri korumaktadır. İthalatın ise yüksek seyreden enerji ve son dönemde ivmelenen altın ithalatının etkisiyle artışını sürdürdüğü gözlenmiştir. Uluslararası emtia fiyatlarında gözlenen düşüşler, üçüncü çeyrekte hem ihracat hem de ithalat fiyatlarının sınırlı oranda gerilemesine neden olmuştur. Fiyat etkileri dışlandığında ise ihracat miktarı azalırken, ithalat miktarı artmıştır. İhracat miktarının azalmasında ana ihracat pazarlarının iktisadi faaliyetlerindeki ivme kaybının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Hizmet gelirleri seyahat ve taşımacılık gelirlerinin katkılarıyla artış eğilimini koruyarak cari dengeye desteğini sürdürmüştür. Ağustos ayı itibarıyla seyahat ve taşımacılık gelirleri pandemi öncesindeki 2019 yılı seviyelerinin üzerinde seyretmektedir. 12 aylık birikimli olarak bakıldığında, seyahat gelirleri 31,7 milyar ABD dolarına ulaşırken, taşımacılıktan elde edilen gelirler 33,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, dış ticaret gelişmeleri ile birlikte değerlendirildiğinde Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış cari işlemler açığındaki artış eğiliminin sürdüğü gözlenmiştir. Altın ve enerji hariç olarak ise 12 aylık birikimli cari işlemler fazlasındaki artışın devam etmesi, azalış kaydetmekle birlikte 2021 yılına kıyasla halen yüksek seviyelerde olan enerji fiyatlarının cari denge üzerindeki etkisini göstermesi açısından önem arz etmektedir.

Küresel enflasyondaki yüksek seyir ve gelişmiş ekonomilerde resesyon kaygılarının artması ile ülkeler genelinde iktisadi faaliyette ivme kaybı beklentisi, küresel risk iştahında mevcut Rapor döneminde belirgin bir gerilemeye neden olmuştur. Jeopolitik risklerin ve emtia fiyatlarındaki dalgalı seyrin sürmesi küresel risk iştahında toparlanmaya yönelik beklentileri zayıflatmıştır. Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki artan oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmakta ve özellikle borçlanma senedi piyasalarından fon çıkışına sebep olmaktadır. Bu süreçte Türkiye'ye yönelik sermaye akımları da gelişmekte olan ülkelere paralel hareket etmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren kredi büyümesi üçüncü çeyrekte makroihtiyati tedbirlerin de etkisiyle hız kesmekle birlikte, reel olarak bakıldığında geçmiş dönem ortalamaları üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Banka Kredi Eğilim Anketi (BKEA) sonuçlarına göre yılın üçüncü çeyreğinde bankaların yurt dışı fonlama koşulları sıkılaştırırken, Ağustos-Ekim döneminde TCMB politika faiz oranının toplamda 350 baz puan indirilmesi ile bankaların yurt içi fonlama maliyetleri düşük düzeyde kalmaya devam etmiştir. Bankalara ticari kredi faiz oranına göre farklılaşan oranlarda menkul kıymet bulundurma zorunluluğu getiren uygulama ile ticari kredi faizleri düşerken, ticari kredi faizleri ve politika faizi arasındaki ayrışma azalmıştır. Aynı dönemde ihtiyaç ve taşıt kredi faizleri de bir miktar gerilemiştir. Üçüncü çeyrekte devreye giren makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredilerdeki ani ivmelenme yerini daha dengeli bir seyre bırakırken reelleştirilmiş kredi büyümeleri uzun dönem ortalamalarının üzerinde kalmaya devam etmektedir.

Tüketici enflasyonu 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 83,45 ile Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının orta noktasına yakın gerçekleşmiştir; yıllık enflasyon enerji grubunda düşüş kaydederken gıdada yataya yakın seyretmiş ve diğer alt gruplarda ise artmıştır. Bu dönemde, küresel görünüm paralelinde doğal gaz dışındaki emtia fiyatları ile uluslararası taşımacılık maliyetleri düşüş göstermiş ve arz kısıtları önceki dönemlere kıyasla hafiflerken Türk lirasındaki nominal değer kaybı sınırlı kalmıştır. Jeopolitik gelişmeler neticesinde yüksek seyreden doğal gaz fiyatları, elektrik fiyatları ile birlikte enflasyon üzerinde gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak baskı yaratmıştır. Toplam talep koşulları bir önceki çeyreğe göre daha ılımlı hareket etmiş ve kredi arzındaki normalleşme eğilimini takiben Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu bir düşüş izlemiştir. Söz konusu gerilemede dış talebin de etkili olduğu gözlenmiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin aylık değişimleri bir miktar yavaşlarken yıllık enflasyonlarındaki yükseliş devam etmiştir. Enflasyonun ana eğilimine yönelik göstergelerde önceki Rapor dönemine göre sınırlı bir yavaşlama gözlenmiştir.

1.1 Para Politikası Kararları

Küresel düzeyde belirsizliklerin arttığı bir dönemde, sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış eğiliminin devamı açısından finansal koşulların destekleyici olması gerektiğini değerlendiren TCMB, Ağustos ve Eylül aylarında politika faizinde 100'er baz puan, Ekim ayında da 150 baz puanlık indirim yapmıştır. Ağustos ve Eylül aylarındaki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarında, artan jeopolitik risklere ve küresel iktisadi faaliyetlerdeki zayıflamaya vurgu yapılmıştır. Türkiye'de dış talebin etkisiyle yılın ilk yarısında süregelen güçlü büyüme eğilimi ve benzer ekonomilere göre daha olumlu seyreden istihdam gelişmelerine karşın, üçüncü çeyrek öncü göstergeleri iktisadi faaliyette dış talep kaynaklı bir ivme kaybına işaret etmektedir. Küresel büyümedeki belirsizliklerin arttığı bir konjonktürde, yurt içi iktisadi faaliyette ve istihdam gelişmelerinde yakalanan yapısal kazanımların sürdürülebilmesi açısından finansal koşulların desteklenmesi amacıyla, TCMB; Ağustos, Eylül ve Ekim aylarında politika faizinin toplamda 350 baz puan düşürülmesine karar vermiştir.

TCMB, uyguladığı bütünlük politikası çerçevesini 2022 yılının ikinci çeyreğinden itibaren makroihtiyati tedbirlerle güçlendirmiştir. TCMB, hedefli kredi politikası çerçevesinde kredilerin büyüme hızını, kompozisyonunu ve iktisadi faaliyeti destekleyecek şekilde kullanımı ile parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmak amacıyla politika-kredi faizi makasını yakından takip etmektedir. Bu kapsamda, bir önceki Enflasyon Raporu döneminde makroihtiyati politikalar güçlendirilerek uygulanmaya devam etmiştir.

TCMB, Ağustos ayında zorunlu karşılığa tabi krediler uygulamasının etkinliğini artırmaya yönelik yeni adımlar atmıştır. Bu çerçevede, yüzde 20 düzeyinde uygulanan zorunlu karşılık tesisinin bankalar için yüzde 30 oranında menkul kıymet tesisi ile ikame edilmesi ve menkul kıymet tesisine tabi olmayan TL ticari kredi türlerinin harcama mukabili kullanılması kararlaştırılmıştır. Buna ek olarak, 20 Ağustos 2022 tarihinden itibaren 2022 yıl sonuna kadar kullanılacak ticari kredilerde TCMB tarafından yayımlanan yıllık bileşik

referans oranının 1,4 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 20'si, 1,8 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 90'ı nispetinde menkul kıymet tesis edilmesine karar verilmiştir (Tablo 1.1.1).

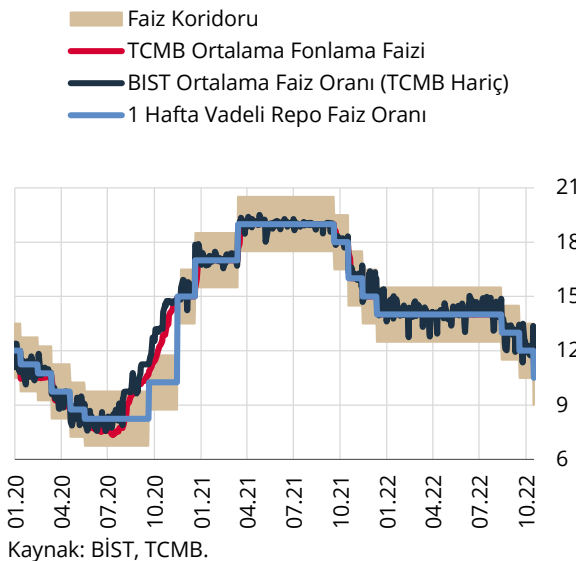
Ağustos ayında liralasma stratejisi kapsamında teminat sisteminde Türk lirası varlıkların payını artırmaya ve yabancı para mevduat/katılım fonu için ilave zorunlu karşılık tesis edilmesine yönelik yeni düzenlemeler devreye alınmıştır. 2 Eylül 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranı yüzde 50'den yüzde 60'a çıkarılmıştır. Yine aynı tarihten itibaren geçerli olmak üzere gerçek kişi dönüşüm oranına göre yabancı para mevduat/katılım fonu için ilave zorunlu karşılık tesis edilmesi uygulamasına gerçek kişi dönüşüm oranının yanı sıra tüzel kişi dönüşüm oranı da hedef koşul olarak eklenmiş ve hedef değerler yükseltilmiştir (Tablo 1.1.1).

Eylül ayında, TCMB, reeskont kredisi şartlarında düzenlemeye gitmiş ve Türk Eximbank aracılığıyla kullanılan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetlere ilişkin reeskont kredi bedellerinin bloke hesaplarda tutulması şartına yönelik muafiyeti kaldırmıştır. Ek olarak, yabancı para cinsi reeskont kredisi geri ödemelerinin TCMB döviz alış kurları üzerinden Türk lirası olarak da gerçekleştirilebilmesine imkân tanınmıştır. Ayrıca, menkul kıymet tesisi uygulamasında harcama mukabili koşulunun, menkul kıymet tesisine tabi olmayan 50 bin TL üzerindeki Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme (KOBİ), ihracat ve yatırım kredilerine uygulanmasına karar verilmiştir. Buna göre yatırım, ihracat ve KOBİ kredileri, belirlenen harcama alanlarında kullanılmak koşuluyla menkul kıymet uygulamasının dışında tutulmuştur.

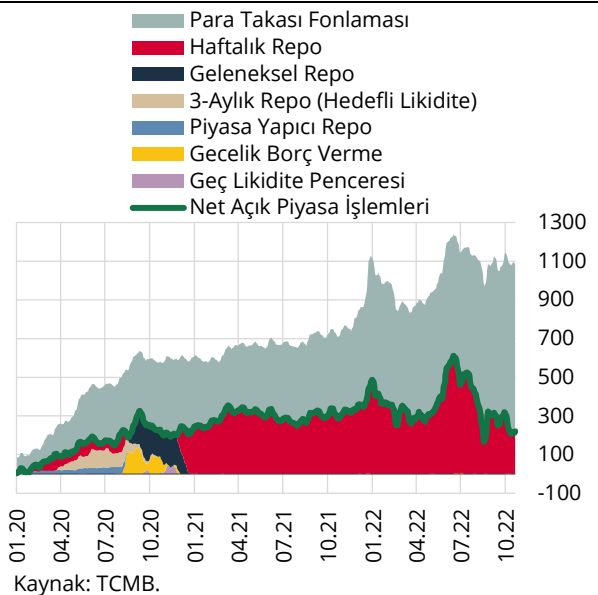
Alınan makroihtiyati tedbirler sonrasında, kredilerin büyüme hızı ve kompozisyonunda hedefli kredi politikalarıyla uyumlu değişiklikler gözlenmiştir. Tüketici kredilerin TL krediler içerisindeki payı azalmaya, yatırım ve ihracat kredilerinin ticari krediler içerisindeki payı ise artmaya devam etmiştir. Buna ek olarak, TCMB tarafından uygulanmakta olan hedefli kredi politikasının olumlu bir yansıması olarak KOBİ'lere kullanılan kredilerin miktarı ve toplam krediler içerisindeki payı artmıştır. TCMB, parasal aktarım mekanizmasının etkinliği açısından politika faizleri ile kredi, tahvil ve mevduat faizleri arasındaki dengeyi yakından takip etmektedir. Alınan tedbirler sonrasında ticari kredilerde daha belirgin olmak üzere kredi faizlerinde gerileme gözlenirken, ticari kredi faizleri ve politika faizi arasındaki fark azalmış, DİBS getirileri de tüm vadelerde gerilemiştir.

Para politikasındaki sade operasyonel çerçeve mevcut Rapor döneminde de sürdürülmüş, TCMB fonlaması Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ve para takası (swap) işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi civarında oluşmuştur. TCMB'nin öngörülebilir likidite politikasına bağlı olarak Borsa İstanbul (BİST) gecelik repo faizleri politika faizi etrafında dalgalanmaya devam etmiştir (Grafik 1.1.1). 28 Temmuz 2022 tarihi itibarıyla 724 milyar TL olan para takası (swap) işlemleri tutarı, 21 Ekim 2022 tarihi itibarıyla 875 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması ise azalarak 256 milyar TL seviyesine gerilemiştir (Grafik 1.1.2).

Grafik 1.1.1: TCMB Faizleri ve Kısa Vadeli Faizler (%)



Grafik 1.1.2: TCMB APİ ve Para Takası İşlemleri (1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



Tablo 1.1.1: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Politika Kararı
18 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> PPK, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 14'den yüzde 13'e indirilmesine karar vermiştir.
20 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> 23 Nisan 2022 tarihli duyuruda belirtilen zorunlu karşılığa tabi krediler için: <ul style="list-style-type: none"> Yüzde 20 düzeyinde uygulanan zorunlu karşılık tesisinin, uygulamanın etkinliğinin artırılması amacıyla bankalar için yüzde 30 oranında menkul kıymet tesisi ile ikame edilmesi, 30 Aralık 2022 tarihi itibarıyla 29 Temmuz 2022 tarihine göre yüzde 10 kredi büyüme oranını aşan kredi tutarı kadar menkul kıymetin bir yıl boyunca tesis edilmesi, Menkul kıymet tesisine tabi olmayan TL ticari kredi türlerinin 1 Ekim 2022 tarihinden itibaren harcama mukabili kullanılması kararlaştırılmıştır. 20 Ağustos 2022 tarihinden itibaren 2022 yıl sonuna kadar kullanılacak ticari nitelikteki tüm kredilerde TCMB tarafından yayımlanan yıllık bileşik referans oranının <ul style="list-style-type: none"> 1,4 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 20'si 1,8 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 90'ı nispetinde menkul kıymet tesis edilmesine karar verilmiştir.
23 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> 2 Eylül 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranı yüzde 50'den yüzde 60'a yükseltilmiştir.
30 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> 2 Eylül 2022 hesaplama tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, TL mevduat/katılım fonu payı gerçek veya tüzel kişi mevduatta yüzde 50'nin altında olan bankalara, YP mevduat/katılım fonu yükümlülükleri için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılık tutarı üzerinden yıllık yüzde 3 ilave komisyon uygulanması kararlaştırılmıştır.
31 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> 2 Eylül 2022 hesaplama tarihinde yürürlüğe girmek üzere gerçek kişi dönüşüm oranına göre yabancı para mevduat/katılım fonu için ilave zorunlu karşılık tesis edilmesi uygulamasında gerçek kişi dönüşüm oranının yanı sıra tüzel kişi dönüşüm oranı da hedef koşul olarak eklenmiş ve hedef değerler yükseltilmiştir. Buna göre; gerçek ve tüzel kişi dönüşüm oranından düşük olanı <ul style="list-style-type: none"> yüzde 10'un altında kalan bankalara ilave olarak 5 puan, yüzde 10 ile yüzde 20 arasında olan bankalara ilave olarak 3 puan <p>zorunlu karşılık uygulanması kararlaştırılmıştır.</p>

31 Ağustos 2022

- Yatırım Taahhütlü Avans Kredileri (YTAK) aşağıdaki faiz indirim seçeneklerini içerecek şekilde güncellenmiştir:
 - KOBİ statüsü
 - Yatırım bölgesi gelişmişlik düzeyi
 - Yerli makine kullanımı
 - Yatırımın belli oranda yurt dışı finansmanı

7 Eylül 2022

- Türk Eximbank aracılığıyla kullanılan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredi bedelleri bloke hesaplarda tutulması şartına ilişkin muafiyet, uygulamada yeknesaklık sağlanması amacıyla kaldırılmıştır.
- Yabancı para cinsi reeskont kredisi geri ödemelerinin vadeden bir iş günü öncesinde ilan edilen Merkez Bankası döviz alış kurları üzerinden Türk lirası olarak da gerçekleştirilebilmesine imkân tanınmıştır.

22 Eylül 2022

- PPK, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 13'den yüzde 12'ye indirilmesine karar vermiştir.

23 Eylül 2022

- Resmi Gazete'de yayımlanan Bankalarca Ticari Müşterilerden Alınabilecek Ücretlere İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ (Sayı: 2020/4)'de Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ (Sayı: 2022/26) ile:
 - Yüzde 1,1 olan azami kredi kullandırım ücretinin bir yıldan kısa vadeli kredilerde vade gün süresi dikkate alınarak ve oransal düşülerek uygulanması,
 - Kredi tahsis ücretine ilişkin yıllık yüzde 0,25'lik azami sınırın limit yenilemelerinde yarısı oranında uygulanması hususlarında düzenleme yapılmıştır.

27 Eylül 2022

- Menkul kıymet tesisi uygulamasında harcama mukabili koşulunun menkul kıymet tesisine tabi olmayan 50 bin TL üzerindeki KOBİ, ihracat ve yatırım kredilerine uygulanmasına karar verilmiş ve kademeli bir geçiş öngörülmüştür. Buna göre;

- 1 Ekim 2022 tarihinden itibaren yatırım kredilerinin,
- 29 Ekim 2002 tarihinden itibaren ihracat ve KOBİ kredilerinin

belirlenen harcama alanlarında kullanılması koşuluyla menkul kıymet uygulamasından hariç tutulmasına karar verilmiştir.

30 Eylül 2022

- Resmî Gazete'de yayımlanan Türk Lirası Mevduat ve Katılma Hesaplarına Dönüşümün Desteklenmesi Hakkında Tebliğ (Sayı: 2021/14)'in 4'üncü maddesinin birinci fıkrası "Yurt içi yerleşik gerçek kişilerin bankalardaki, yurt içi yerleşik tüzel kişilerin ise 31/12/2021 ile 30/9/2022 tarihleri arasındaki herhangi bir tarihte bankalarda mevcut olan ABD doları, Euro ve İngiliz sterlini cinsinden döviz tevdiat hesabı ve döviz cinsinden katılım fonu hesabı bakiyeleri, hesap sahibinin talep etmesi halinde dönüşüm kuru üzerinden Türk lirasına çevrilir." şeklinde değiştirilmiştir.

18 Ekim 2022

- Menkul kıymet tesisi uygulamasında yabancı para yükümlülükler için yapılan değişiklik;
 - 28 Ekim 2022 hesaplama tarihinden itibaren menkul kıymet tesis oranı yüzde 5 olarak güncellenmiştir.
 - 30 Aralık 2022 hesaplama tarihinden itibaren dönüşüm oranı yerine Türk lirası mevduatın toplam mevduat içindeki payını esas alan hedeflere göre menkul kıymet tesisi uygulamasına geçilecektir.
 - Her iki değişiklik için de 3 aylık kademeli bir geçiş öngörülmüştür.

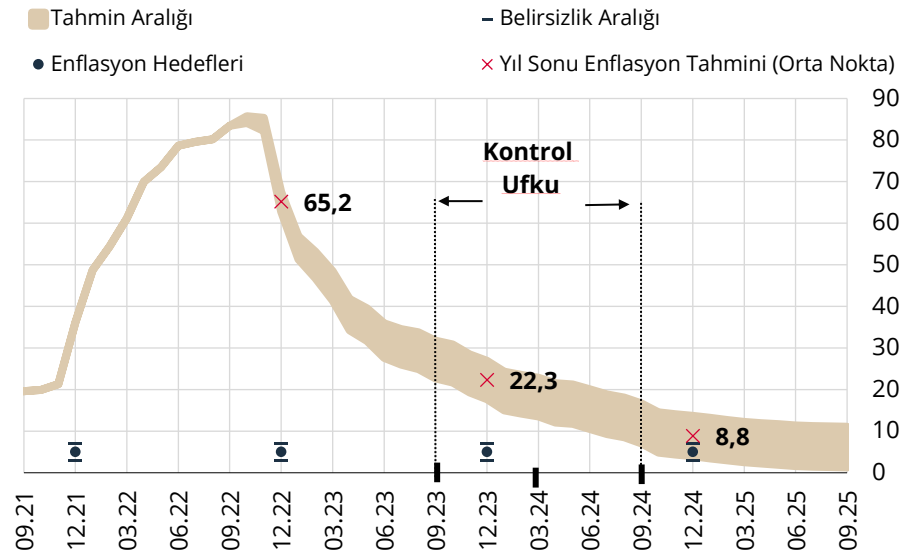
20 Ekim 2022

- PPK, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 12'den yüzde 10,5'e indirilmesine karar vermiştir.

1.2 Orta Vadeli Tahminler

2022 yılının üçüncü çeyreğinde sırasıyla yüzde 83,45 ve yüzde 74,63 olarak gerçekleşen tüketici ve B endeksi enflasyonu, Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının içinde kalmıştır. Üçüncü çeyrekte enerji dışı emtia fiyatlarının ve uluslararası taşımacılık maliyetlerinin düşüş eğilimi sergilemesi arz kısıtlarının hafiflemesine sebep olmuştur. Bu dönemde liralasma stratejisi kapsamında alınan politika tedbirlerinin etkileri daha fazla hissedilmiş ve küresel risk iştahının azalmasıyla birçok para biriminde önemli değer kayıpları yaşanırken Türk lirası görece istikrarlı seyrederek pozitif ayrılan para birimlerinden biri olmuştur. Ayrıca, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin veriler yurt içi talebin daha ılımlı bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle kredi büyümesindeki seyrin üçüncü çeyrek itibarıyla daha dengeli hale geldiği ve böylelikle finansman maliyeti kanalının daha verimli çalıştığı görülmektedir. Tüm bu gelişmeler neticesinde enflasyon Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu gerçekleşmiştir.

Enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 65,2 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 22,3 ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Para politikası duruşu sürdürülebilir fiyat istikrarını sağlama temel amacı doğrultusunda, üretimin sürekliliği, kredilerin büyüme hızı, kompozisyonu ve kullanım amaçları, cari denge bileşenleri ile döviz piyasasında sağlıklı fiyat oluşumları gözetilerek belirlenmektedir. Tahminler 2023 yılı ve sonrasında enflasyonun ana eğiliminin kademeli olarak gerileyeceğine işaret etmektedir. Tahminlerin ima ettiği dezenflasyon patikası oluşturulurken finansal koşulların sıkılaşmasıyla yavaşlayan küresel talep yoluyla emtia fiyatlarının tarihsel ortalamalarına tedricen yakınsayacağı ve dolayısıyla döviz cinsi ithalat fiyatlarının gerileyeceği varsayılmıştır. Enerji fiyatlarında ise, görece yüksek ancak ılımlı bir seyir öngörülmektedir. Söz konusu dışsal koşullar altında, liralasma stratejisi kapsamında alınan makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerindeki dengeleyici etkileriyle birlikte, uygulanan politika bileşiminin bir sonucu olarak, finansman maliyeti kanalıyla potansiyel arzın destekleneceği, makroihtiyati tedbirlerle döviz piyasasında görülen istikrarlı seyrin ve enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin fiyatlama davranışlarında da normalleşmeyi beraberinde getireceği beklenmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 65,2 olmak üzere, yüzde 62,8 ile yüzde 67,6 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 22,3 olmak üzere yüzde 17,7 ile yüzde 26,9; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 4,0 ile yüzde 13,6 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.2.1).

Grafik 1.2.1: Enflasyon Tahminleri* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Tahminler, küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın belirginleştiği, küresel enflasyonun yüksek düzeydeki seyrini sürdürdüğü ve küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre sıkılaştığı bir görünüme göre oluşturulmuştur. Öncü göstergeler küresel ekonomiye yönelik görünümdeki zayıflamanın artarak devam ettiğine işaret etmektedir. Bu sebeple, 2023 yılı küresel büyüme tahminleri önemli oranda aşağı yönlü güncellenerek küresel resesyonun önemli bir risk faktörü haline geldiği değerlendirilmektedir. Bu görünümle uyumlu olarak önümüzdeki dönemde uluslararası emtia fiyatlarının gerilemesi öngörülmektedir. Küresel enflasyondaki yüksek seyrin ise devam ederek finansal koşulların küresel talebi baskılaması beklenmektedir.

Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları ile güçlendirilen makroihtiyati politika setinin etkisiyle kredi büyümesinin önümüzdeki dönemde daha dengeli bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Kamu maliyesi gelişmelerinin Orta Vadeli Program (OVP) tahminleriyle uyumlu gerçekleştiği ve mali disiplinin korunduğu bir görünüm altında, makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerinde devam eden dengeleyici etkilerinin fiyatlama davranışlarında son dönemde kaydedilen iyileşmeyi desteklemesi beklenmektedir. Bu destek hem gerileyen finansman maliyetleri ve hedefli kredilerin üretim sürekliliğini sağlaması ve ihracat kapasitesini koruması yoluyla arz yönlü; hem de döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumu ve aşırı tüketim ve ithalat talebinin sınırlandırılması yoluyla talep yönlü gerçekleşecektir. Bu çerçevede kredilerin büyüme hızının toplam talep koşullarını ekonominin arz potansiyeli ile uyumlu olacak şekilde etkilemesi öngörülmektedir. Söz konusu faktörlerin maliyet, arz-talep dengesi, cari denge ve kur istikrarı kanalıyla dezenflasyonist sürece etkilerinin belirginleşmesiyle birlikte enflasyon beklentilerinin enflasyonun ana eğilimindeki düşüşe daha fazla katkı vermesi beklenmektedir.

Küresel belirsizliklerin arttığı bir dönemde yurt içinde finansal koşulların arz potansiyelini desteklemesi para politikası stratejisi açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda, kredilerin üretim kapasitesini arttırıcı yatırımlara dönüşmesini sağlayacak şekilde hedefli alanlarda uygun maliyetlerle kullanımı arz potansiyelinin güçlenmesine katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte, 2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren tüketici ve ticari kredi büyümeleri karşısında makroihtiyati tedbirler kademeli olarak arttırılmıştır. Bu kapsamda, alınan tedbirlerin etkisiyle üçüncü çeyrekte kredi büyümesinin normalleşme eğilimine girdiği görülmektedir. Parasal aktarımın güçlenmesini sağlayan makroihtiyati önlemlerle gerilemeyi sürdüren finansman maliyetleri de arzın sürekliliğine katkıda bulunacaktır. Hedefli krediler yoluyla, tabana yayılım, yatırım ve ihracat kredilerinin firma kredileri içindeki payının artması da bu kanalı desteklemektedir.

Üretim ve yatırım odaklı politikalar ile cari dengenin iyileşmesinin döviz piyasalarındaki istikrarlı seyrin sürmesine ve enflasyondaki düşüş sürecine katkı sağlaması beklenmektedir. Dış talepte öngörülen yavaşlama cari denge üzerindeki riskleri artırırken enerji ve emtia fiyatlarının tahmin döneminde ılımlı bir seyir izlemesinin özellikle 2023 yılında cari dengeye olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Diğer yandan, hedefli kredilerin orta vadede üretim ve yatırımları teşvik etmesi yoluyla artan ihracat kapasitesi pandemi sonrası ihracatta gözlenen yapısal dönüşümü desteklemektedir. Liralaşma stratejisi kapsamında alınan tedbirlerin etkisiyle döviz piyasasındaki istikrarlı seyrin devam edeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte uluslararası enerji ve emtia fiyatlarında öngörülen yavaşlamanın maliyet ve cari denge kanalı üzerinden dezenflasyon sürecine ilave katkı vereceği değerlendirilmektedir.

1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler

Enflasyon Raporu'ndaki orta vadeli tahminlere esas oluşturan görünüm Para Politikası Kurulu'nun değerlendirme ve varsayımları etrafında şekillenmiştir. Ana senaryoda esas alınan görünüm ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan başlıca aşağı ve yukarı yönlü makroekonomik riskler aşağıda paylaşılmıştır.¹

Mevcut Rapor döneminde iktisadi faaliyet ve enflasyon görünümü üzerindeki başlıca risk faktörü, küresel enflasyon ve büyümeye dair belirsizlikler olmuştur. Küresel enflasyon, artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğu ile işgücü piyasalarındaki katılıklara bağlı olarak yüksek seyrini sürdürmektedir. Gelişmiş ülkelerde çekirdek enflasyon eğilimindeki düşüşün beklenenden yavaş olma olasılığı finansal koşullar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Diğer yandan, öncü göstergeler küresel ekonominin resesyona girme riskinin arttığı yönünde güçlü sinyaller vermektedir. Jeopolitik riskler nedeniyle enerji tedarikine ilişkin endişelerin artması ve küresel finansal koşullardaki sıkılaşma, başta Euro bölgesi için olmak üzere, önümüzdeki yıla ilişkin küresel büyüme tahminlerinin aşağı yönlü güncellenmesine neden olmuştur. Mevcut Rapor döneminde küresel risk iştahının olumsuz bir seyir izlemesi finansal piyasalarda oynaklığın artmasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, önümüzdeki dönemde gelişmiş ekonomiler arasındaki iktisadi koşullar ve sorunların farklılaşabilme olasılığının artması küresel iktisadi faaliyet ve finansal koşullara yönelik ilave riskler getirmektedir.

Enerji emtia fiyatları üzerinde küresel talep görünümüne ilişkin endişeler aşağı yönlü riskleri canlı tutarken, jeopolitik risklerin sürmesi ve OPEC+ ülkeleri tarafından alınan arzı kısıtlamaya yönelik önlemler yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Rusya-Ukrayna çatışmasının ve OPEC+ ülkelerinin petrol üretiminin azaltılmasına yönelik kararlarının etkisiyle enerji fiyatlarındaki olumsuz seyir sürmektedir. Bu durum enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Son dönemde tedarik zincirlerindeki aksaklıkların azaldığı gözlenmekle birlikte, Rusya-Ukrayna çatışmasının oluşturduğu arz şoku kaynaklı üretici fiyatları üzerindeki baskılar devam etmektedir. Ayrıca, küresel resesyon beklentilerinin emtia fiyatları üzerinde baskı oluşturmasının enflasyon ve cari işlemler dengesine olumlu yansımaları beklenmektedir. Ancak, küresel resesyon ihtimalinin artması dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla daha fazla belirginleştirerek cari işlemler dengesi görünümü üzerinde risk oluşturmaktadır. Cari denge üzerindeki riskleri potansiyel olarak dengeleyici üç unsur bulunmaktadır. Birincisi, tahıl tedarikinde olduğu gibi bölgesel enerji dağıtımında ülkemizin oynayabileceği rol ile yerli enerji kaynaklarının payının artması; ikincisi ise Avrupa'da enerji-bazlı olası üretim kayıplarının politika bileşiminin arz sürekliliğini destekleyici niteliğinden ötürü bir süredir olageldiği gibi Türkiye tarafından ikame edilebilmesidir. Üçüncü unsur ise küresel talepte öngörülenden daha derin bir yavaşlama olması durumunda yurt içi talep ve küresel emtia fiyatları yoluyla cari dengeyi destekleyici etkiler içermesidir.

Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması sürdürülebilir fiyat istikrarı açısından önem arz etmektedir. Ayrıca, son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının ilan edilen makroihtiyati tedbirlerin katkısı ile geldiği denge yakından takip edilmektedir. Enflasyon beklentileri ve enflasyonun ana eğilimi yüksek seviyelerini korumaktadır. Bu nedenle, alınan tedbirlere rağmen kredilerde oluşabilecek ani ivmelenme enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede, makroihtiyati politika seti gerekmesi durumunda ilave tedbirlerle güçlendirilmeye devam edilecektir.

¹ Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden etkileyebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.