

# 1.Genel Değerlendirme

***İktisadi faaliyet, 2022 yılının ilk çeyreğinde güçlü seyrini sürdürmüştür.*** Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7,3; çeyreklik bazda ise yüzde 1,2 oranında artmıştır. Üretim yönünden değerlendirildiğinde, ilk çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicileri hizmetler ve sanayi sektörü olmuştur. İnşaat sektörünün ise büyüme üzerindeki sınırlayıcı etkisi devam etmiştir. Harcama yönünden bakıldığında, yıllık büyümenin sürükleyicisi özel tüketim öncülüğünde nihai yurt iç talep olmuştur. Öte yandan nihai yurt içi talep dönemlik bazda büyümeye negatif katkı vermiştir. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, tarım ve net vergi dışındaki tüm bileşenlerin dönemlik büyümeye pozitif katkı verdiği gözlenmektedir.

***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 çeyrek boyunca devam etmiştir. Ayrıca, net ihracat gibi cari dengeyi olumlu yönde destekleyen diğer bileşenlerin katkısının arttığı gözlenmektedir. 2022 yılının ilk çeyreğinde, makine-teçhizat yatırımlarının ve net ihracatın yıllık büyümeye katkısı sırasıyla 1,4 ve 3,5 yüzde puan olmuş; söz konusu bileşenlerin milli gelir içindeki payı son on yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Üretim, yatırım ve ihracat ağırlıklı ve sürdürülebilir bileşenlere sahip istikrarlı büyümenin istihdam üzerinde de olumlu yansımaları görülmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı Nisan-Mayıs ayları ortalaması bir önceki çeyreğe göre 0,3 puan düşerek yüzde 11,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, istihdam bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,3 oranında (yaklaşık 696 bin kişi) artarken katılım oranındaki artış işsizlik oranındaki azalışı sınırlamıştır. Ayrıca, istihdam kazançlarının sektörlerin geneline yayıldığı gözlenmektedir.

***Kapasite kullanım seviyeleri, yatırım eğilimleri ve diğer öncü göstergeler 2022 yılının ilk çeyreğindeki güçlü büyümenin, dış talebin olumlu katkısıyla, ikinci çeyrekte de sürdürülmesine işaret etmektedir.*** İhracat payının yüksek olduğu sektörlerin sanayi üretiminde kuvvetli artışlar gerçekleştiği gözlenmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Nisan-Mayıs ayları ortalaması bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,5 oranında artmıştır. Sanayi ciro endeksleri de yurt dışı talebin sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğini göstermektedir. Perakende satış hacim endeksi ise yıllık bazda yüzde 18,5 oranında artarak bir önceki çeyreğe göre belirgin bir şekilde yükselmiştir.

***İhracattaki güçlü seyrin ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen enerji ve emtia fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle cari işlemler açığı artış kaydetmiştir.*** Etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler yılın ilk yarısında olumsuz yönde seyretmiş, küresel iktisadi faaliyetin zayıflamasına sebep olmuştur. Öncü göstergeler, küresel ekonominin resesyona girme riskinin arttığı yönünde sinyaller vermektedir. Türkiye'nin ihracatı ise zayıflayan küresel iktisadi faaliyet karşısında dayanıklı bir görünüm sergilemiş; ihracattaki güçlü seyir, hem fiyat hem miktar artışlarının etkisiyle 2022 yılının ikinci çeyreğinde devam etmiştir. Bu dönemde, Rusya-Ukrayna çatışması kaynaklı ihracattaki bölgesel kayıpların telafi edilmesinde, ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği önemli rol oynamıştır. Böylelikle, bölgesel ihracatın çatışma öncesi dönemdeki seviyesinin üzerine çıktığı gözlenmektedir. Diğer yandan, iktisadi faaliyetteki canlı seyrin devam etmesinin yanı sıra doğal gaz ağırlıklı olmak üzere uluslararası enerji fiyatlarındaki artışların etkisiyle ithalat da 2022 yılının ikinci çeyreğinde yüksek seyretmeye devam etmiştir. Altın ve enerji hariç bakıldığında 12 aylık birikimli cari işlemler fazlasının artışını sürdürmesi, enerji fiyatlarındaki hızlı yükselişin cari denge üzerindeki etkisini göstermesi açısından önem arz etmektedir. Diğer yandan, hizmetler dengesinin cari dengeye olumlu katkısı artarak sürmüştür. Hizmet gelirleri yılın ikinci çeyreğinde seyahat ve taşımacılık gelirlerinin desteğiyle ivmelenmeye devam etmektedir.

***Küresel enflasyondaki yükseliş ve gelişmiş ekonomilerde resesyon kaygılarının artması küresel risk iştahının mevcut rapor döneminde gerilemesine neden olmuştur.*** Jeopolitik risklerin sürmesi ve emtia fiyatlarındaki dalgalı seyir küresel risk iştahında toparlanmaya yönelik beklentileri zayıflatmıştır. Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmakta; özellikle borçlanma senedi piyasalarından fon çıkışına sebep olmaktadır. Bu süreçte Türkiye'ye yönelik sermaye akımları da GOÜ'lerle paralel hareket etmiştir.

**Kredilerin, yatırımları ve üretim kapasitesini artıracak şekilde hedefli alanlarda kullanımı hem sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına hem de cari işlemler dengesine olumlu katkı verecektir.** İvmesini kaybettiği gözlenmekle birlikte, kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması yakından takip edilmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde, başta Türk lirası cinsi ticari krediler olmak üzere kredi talebi, jeopolitik koşullar kaynaklı yükselen girdi maliyetleri ve firmaların belirsizlik algısı nedeniyle hızla yükselmiştir. Söz konusu dönemde, güçlendirilen makroihtiyati tedbirler neticesinde kredi büyümesinde çeyrek sonu itibarıyla normalleşme eğiliminin başladığı değerlendirilmektedir.

**Tüketici enflasyonu 2022 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 78,62 olarak gerçekleşmiş; enerji ve gıda gruplarında belirgin olmak üzere, tüm alt gruplarda yıllık enflasyon yükselmiştir.** Jeopolitik gelişmeler ile birlikte, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünümün sebep olduğu negatif arz şokları bir miktar zayıflasa da bu dönemde enflasyondaki yükselişte etkili olmaya devam etmiştir. Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışma, özellikle tahıl üretim-tedarik zinciri kanalıyla gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Toplam talep koşullarının enflasyondaki yükselişe etkisi döviz kuru, küresel enerji ve emtia fiyatları gibi diğer ana belirleyicilere kıyasla sınırlı olmuştur. Çekirdek enflasyon göstergelerinde ise, aylık artış oranları yavaşlarken, yıllık artışların sürdürüldüğü görülmektedir.

**Mayıs-Temmuz döneminde, TCMB değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımlarını devreye alarak makroihtiyati politika setini güçlendirmiştir.** Mayıs-Temmuz döneminde yapılan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarında, TCMB, enflasyonda gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar gibi arz yönlü unsurların etkili olduğunu değerlendirmiştir. Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın desteklenmesi için para politikası tedbirleri liralama stratejisi doğrultusunda kararlılıkla alınmaya devam edilmektedir. Bu çerçevede, Mayıs-Temmuz döneminde politika faizi yüzde 14 oranında sabit tutulmuş, makroihtiyati politika seti güçlendirilmiş ve değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları devreye alınmıştır (Kutu 1.1).

## 1.1 Para Politikası Kararları

**TCMB, Mayıs ayı toplantısında, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının geçici etkilerine dikkat çekerek politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.** Mayıs ayı PPK toplantı özetinde, enflasyonda gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şoklarının etkili olmaya devam ettiği vurgulanmıştır. Ek olarak, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı paylaşılmıştır. Bunun yanı sıra kalıcı şekilde liralama teşvik amacıyla teminat ve likidite politika adımlarının atılacağı kamuoyuna duyurulmuştur.

**TCMB, Mayıs ayında liralama stratejisi kapsamında teminat sisteminde Türk lirası varlıkların ağırlıklarını artırıcı yönde düzenlemeye gitmiştir.** Bu kapsamda, TCMB, para takası işlemlerinde uygulanan teminat blokajının en az yüzde 30'unun DİBS varlıklarından oluşması yönünde karar alırken, teminat olarak kabul edilecek DİBS sepetinin kapsamını da sınırlandırmıştır. Aynı zamanda, endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların iskonto oranları yüzde 5'ten yüzde 15'e çıkarılmıştır (Tablo 1.1).

**TCMB, Haziran ayı toplantısında küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı yönündeki öngörüsünü koruyarak politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.** TCMB, ayrıca değerlendirme süreçleri tamamlanan teminat ve likidite politika adımlarını para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğini güçlendirmek için kullanmaya devam edeceğini belirtmiştir. Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının yakından takip edildiği vurgulanmıştır. TCMB, makroihtiyati politika setini kararlılıkla uyguladığını ve gerekmesi durumunda ilave tedbirleri uygulamaya alacağını belirtmiştir (Tablo 1.1).

**Haziran ayında liralama stratejisi kapsamında teminat yönetiminde Türk lirası menkul kıymetlerin payı artırılmış, yabancı para yükümlülükler için menkul kıymet tesisi ve Türk lirası ticari krediler için zorunlu karşılık uygulamaları devreye alınmıştır.** TCMB ile yapılan tüm para takası işlemlerinde ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için uygulanan minimum DİBS teminat blokajı yüzde 45'e yükseltilmiş, bununla birlikte TÜFE'ye endeksli kıymetlerin teminat olarak kabulünde uygulanan iskonto oranı yüzde 30'a çıkarılmıştır. Ayrıca, para politikasının etkinliğinin artırılması amacıyla bankaların yabancı para cinsinden

mevduat/katılım fonlarına karşılık ilave olarak Türk lirası cinsinden sabit faizli uzun vadeli menkul kıymet tutmaları uygun görülmüştür. Ek olarak, Nisan ayında bazı selektif alanlar haricindeki Türk lirası ticari kredi kullandırmalarına getirilen zorunlu karşılık tesisi uygulamasında yüzde 10 olarak uygulanan zorunlu karşılık oranı yüzde 20 seviyesine yükseltilmiştir (Tablo 1.1).

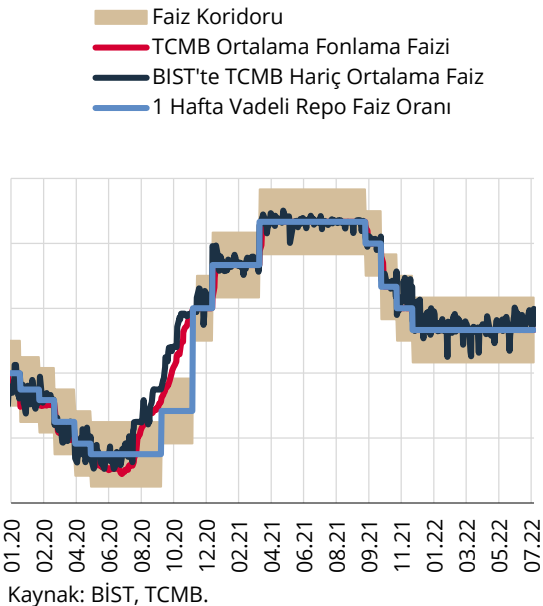
**TCMB, reeskont kredisi şartlarını yeniden düzenlemiş ve yabancı para zorunlu karşılıklar ile ihbarlı döviz hesapları için uygulanan komisyon oranlarında artışa gitmiştir.** TCMB, reeskont kredilerinde vade sürelerini yeniden düzenlemiştir. Bu çerçevede, ilgili mevzuat gereğince halihazırda ihracatçılar için uygulanan ihracat gelirlerinin yüzde 40'ının TCMB'ye satılması kuralı Türk lirası (TL) reeskont kredisi taahhüdüne sayılmaya başlanmıştır; TL reeskont kredisi kullanmak isteyen firmalardan buna ilaveten ihracat gelirlerinin yüzde 30'unu da ticari bankalara satma taahhüdü alınarak kredi kullandırmayı uygulamasına geçilmiştir. Öte yandan, döviz cinsinden zorunlu karşılık ve ihbarlı döviz mevduat hesaplarına uygulanan komisyon oranları artırılmış ve sektörün ağırlıklı ortalama tüzel kişi dönüşüm oranınının 2 Eylül 2022 tarihi için belirlenen hedef değer olan yüzde 20 seviyesini belirgin olarak geçmesi nedeniyle tüzel kişi dönüşüm oranı için yüzde 20 hedef değer tarihi 2 Eylül 2022 yerine 8 Temmuz 2022 olarak belirlenmiştir (Tablo 1.1).

**TCMB, Temmuz ayında zayıflayan küresel iktisadi faaliyete ve ortaya çıkan resesyon risklerine dikkat çekmiştir.** Temmuz ayı karar metninde gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişim ve kararlarındaki ayrışmaya ve küresel finansal piyasalarda artan belirsizliğe dikkat çekilmiştir. Ayrıca, ivmesini kaybettiği gözlenen kredilerin büyüme hızının ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun bir şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının yakından takip edildiğini, bununla birlikte değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımlarının para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğinin güçlendirilmesi için kullanılmaya devam edileceğini açıklamış ve politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.

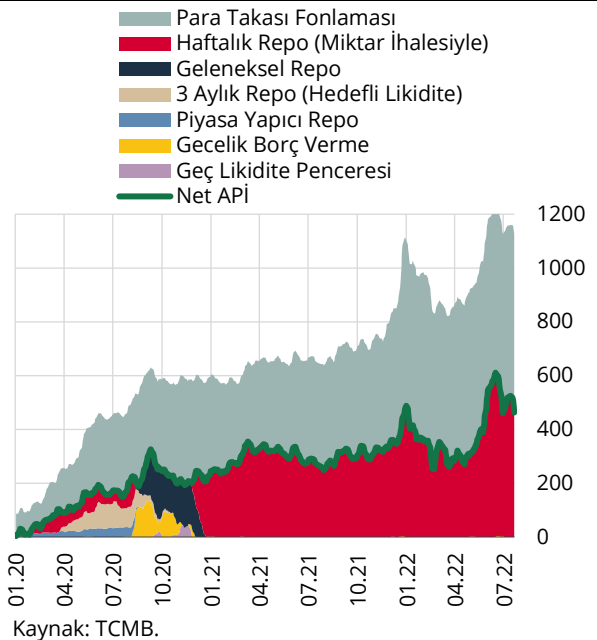
**Temmuz ayında teminat sisteminde ilave adımlar atılmış ve KKM'nin kapsamı genişletilmiştir.** TCMB ile yapılan para takası işlemlerinde ve Bankalararası Para Piyasası işlemlerinde DİBS teminatı bulundurma oranı yükseltilirken, TÜFE'ye endeksli kıymetlerin iskonto oranları da yüzde 30'dan yüzde 50'ye çıkartılmıştır. Ayrıca, yurt içi yerleşik tüzel kişilerin 31 Aralık 2021 ve 30 Haziran 2022 tarihleri arasında bankalarda bulunan döviz tevdiat hesaplarını da KKM'ye dönüştürebilmelerine imkân sağlanmıştır.

**Mevcut Rapor döneminde de TCMB fonlaması sade bir operasyonel çerçevede Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ve para takası (swap) işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi civarında oluşmuştur.** TCMB'nin öngörülebilir likidite yönetimi sayesinde Borsa İstanbul (BİST) gecelik repo faizleri, TCMB politika faizi etrafında dalgalanmaya devam etmiştir (Grafik 1.1.1). 29 Nisan 2022 tarihi itibarıyla 607 milyar TL olan para takası (swap) işlemleri tutarı, 22 Temmuz 2022 tarihi itibarıyla 661 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması da yükselerek 455 milyar TL seviyesinde oluşmuştur (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: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Politika Kararı
11 Mayıs 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>Finansman şirketlerinin TL yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranı 13.05.2022 (dahil) hesaplama tarihine kadar yüzde 0 olarak; YP yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranı ise 13.05.2022 (dahil) hesaplama tarihine kadar yüzde 0, 23.12.2022 (dahil) hesaplama tarihine kadar yüzde 3 olarak uygulanacaktır.</li> </ul>
16 Mayıs 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022 yılı Para ve Kur Politikası metni ve liralama stratejisi kapsamında Türk lirası cinsi varlıkların teminat sistemindeki ağırlığını artırıcı adımlar kapsamında, 27 Mayıs 2022 tarihi itibarıyla, <ul style="list-style-type: none"> <li>TCMB nezdinde tesis edilen tüm para takası işlemleri için teminat blokajının en az yüzde 30'unun DİBS sepetinden oluşması,</li> <li>DİBS sepetinin ise sadece TL cinsi; kuponsuz, sabit kuponlu, değişken faizli ve TLREF'e endeksli; DİBS veya Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Şirketi tarafından yurt içinde ihraç edilen kira sertifikası cinsi varlıklardan oluşması uygun görülmüştür.</li> </ul> </li> <li>Türk lirası İşlemleri Uygulama Talimatı ve Döviz Piyasaları Uygulama Talimatında değişikliğe gidilerek, endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 5'ten yüzde 15'e yükseltilmiştir.</li> </ul>
6 Haziran 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022 yılı Para ve Kur Politikası metni ve liralama stratejisi kapsamında Türk lirası cinsi varlıkların teminat sistemindeki ağırlığını artırmak amacıyla, 24 Haziran 2022 tarihi itibarıyla, <ul style="list-style-type: none"> <li>TCMB nezdinde tesis edilen tüm para takası işlemleri için uygulanan minimum DİBS teminat blokajının ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için uygulanan DİBS teminat bulundurma koşulunun yüzde 30'dan yüzde 45'e yükseltilmesine karar verilmiştir.</li> <li>Türk lirası İşlemleri Uygulama Talimatı ve Döviz Piyasaları Uygulama Talimatında değişikliğe gidilerek, endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 15'ten yüzde 30'a yükseltilmiştir.</li> </ul> </li> </ul>
10 Haziran 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bankaların yabancı para cinsinden mevduat/katılım fonlarına karşılık ilave olarak Türk lirası cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis etmelerine karar verilmiştir.</li> <li>Türk lirası cinsinden ticari nitelikteki nakdi kredi kullandırmalarına yüzde 10 düzeyinde uygulanan zorunlu karşılık oranı yüzde 20'ye yükseltilmiştir.</li> <li>Finansman şirketlerinin ilk kez zorunlu karşılığa tabi hale getirilen yurt içi bankalardan kullanılan kredilerinden 23 Nisan 2022 tarihi itibarıyla mevcut olanların vadeleri sonuna kadar zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler arasına dahil edilmemesine karar verilmiştir.</li> </ul>

**13 Haziran 2022**

- İhracat ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler Reeskont Kredisi Uygulama Talimatı güncellenmiştir.
- Bu kapsamda:
  - Azami vadenin Türk lirası reeskont kredilerinde 360 gün, savunma sanayi için ise 720 gün olarak belirlenmesine,
  - TL reeskont kredisi faizlerinin, 0-90 gün için politika faizinin 300 baz puan, 91-180 gün için politika faizinin 200 baz puan ve 181-720 gün için politika faizinin 100 baz puan altında uygulanmasına,
  - TL reeskont kredilerinden yararlanmak için ihracat bedellerinde uygulanan mevcut koşula ek olarak (yüzde 40'ının TCMB'ye satılması), firmanın ihracat bedelinin en az yüzde 30'unu da bir bankaya satmayı taahhüt etmesine,
  - TL reeskont kredisi kullanan firmaların ilk satış işleminden itibaren bir ay süreyle satılan döviz tutarını yeniden satın almamayı taahhüt etmesine karar verilmiştir.

**30 Haziran 2022**

- Bankaların döviz cinsinden mevduat/katılım fonu yükümlülükleri için zorunlu karşılık ve ihbarlı döviz mevduat hesaplarında tuttıkları zorunlu karşılıklara uygulanan yüzde 1,5 seviyesindeki komisyon oranının yüzde 5 seviyesine yükseltilmesine karar verilmiştir.
- Komisyon uygulamasında muafiyet koşullarında değişikliğe gidilmiş, tüzel kişi dönüşüm oranı için yüzde 20 hedef değer tarihinin 2 Eylül 2022 yerine 8 Temmuz 2022 olarak belirlenmesine karar verilmiştir. Ayrıca, dönüşüm oranı gerçek ve tüzel kişiler için ayrı ayrı yüzde 10'a ulaşamayan bankalardan iki katı oranında komisyon alınması uygulaması kaldırılmıştır.

**4 Temmuz 2022**

- 2022 yılı Para ve Kur Politikası metni ve liralama stratejisi kapsamında Türk lirası cinsi varlıkların teminat sistemindeki ağırlığını artırıcı adımlar atılmıştır.
- Bu kapsamda 22 Temmuz 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere:
  - TCMB nezdinde tesis edilen tüm para takası işlemleri için uygulanan minimum DİBS teminat blokajının ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için uygulanan DİBS teminat bulundurma koşulunun yüzde 45'ten yüzde 50'ye yükseltilmesine karar verilmiştir.
  - Türk lirası işlemleri Uygulama Talimatı ve Döviz Piyasaları Uygulama Talimatında değişikliğe gidilerek, endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranlarının yüzde 30'dan yüzde 50'ye yükseltilmesi uygun görülmüştür.

**6 Temmuz 2022**

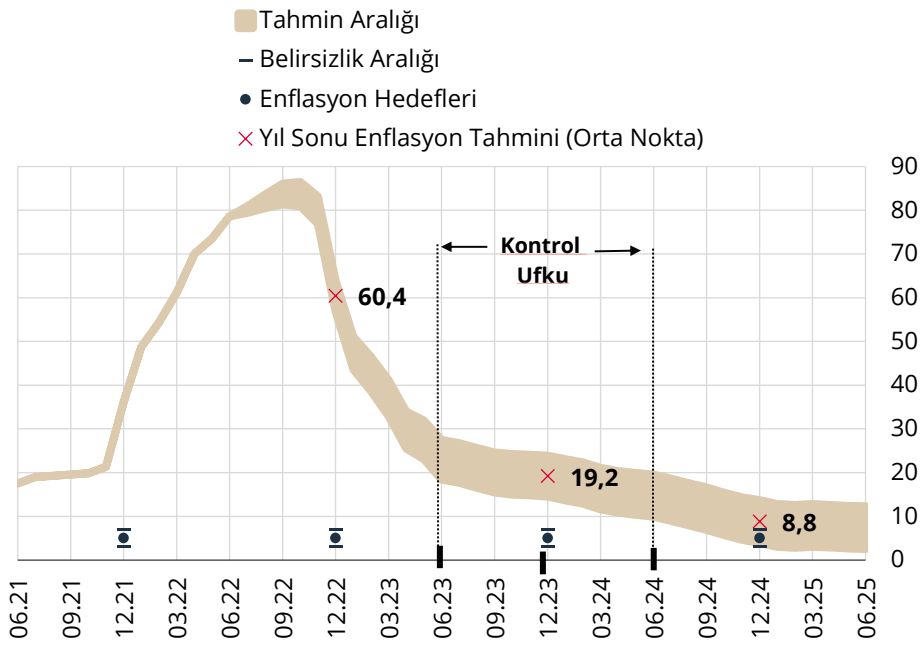
- TCMB'nin TL mevduata dönüşümün desteklenmesi tebliğinde yapılan değişikliklerle yurt içi yerleşik tüzel kişilerin, 31 Aralık 2021 ile 30 Haziran 2022 tarihleri arasında herhangi bir tarihte bankalarda mevcut olan döviz tevdiat hesaplarını TL'ye dönüştürebilmesine karar verilmiştir.

## 1.2 Orta Vadeli Tahminler

**2022 yılının ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonu ve B endeksi enflasyonu sırasıyla yüzde 78,62 ve yüzde 64,42 seviyesinde gerçekleşerek Nisan Enflasyon Raporu tahmin aralığının üzerinde kalmıştır.** B endeksi enflasyonundaki sapma daha sınırlı olmuştur. Tahmin sapmasında, jeopolitik gelişmelerin yol açtığı emtia fiyatlarındaki artışlar, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının etkileri ile tedarik zincirlerinde devam eden aksaklıklar ve yurt içi enerji maliyetlerindeki artışlar gibi güçlü negatif arz şokları etkili olmuştur.

**Para politikası duruşu, enflasyon görünümüne yönelik risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair değerlendirmeler dikkate alınarak, temkinli bir yaklaşımla sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenecektir.** Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın güçlendirilmesi için atılan ve kararlılıkla uygulanan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ile dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 60,4 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 19,2'ye ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 60,4 olmak üzere, yüzde 56,9 ile yüzde 63,9 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 19,2 olmak üzere yüzde 14,5 ile yüzde 23,9; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 3,9 ile yüzde 13,7 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 faaliyetin zayıfladığı, küresel enflasyondaki yükselişin devam ettiği ve küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre daha sıkılaştığı bir görünümü esas almaktadır.**

Küresel gıda güvenliğindeki ticaret yasakları ile artan belirsizlikler, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, temel gıda ve enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının sürmesi uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceği öngörülmektedir. Küresel enflasyondaki yükselişin artarak devam etmesi ve artan resesyon kaygıları küresel risk iştahının mevcut Rapor döneminde gerilemesine neden olmuştur.

**Değerlendirme süreçleri tamamlanan ve yakın zamanda etkili olduğu gözlenen ilave politika adımları ile güçlendirilen makroihtiyati politika seti ile kredilerin iktisadi faaliyet ile uyumlu seyrettiği, likidite ve teminat yönetiminin liralasma ekseninde oluşturulduğu bir görünüm esas alınmaktadır.** Ticari ve tüketici kredilerinde yılın ikinci çeyreğinde gözlenen ivmelenme karşısında alınan tedbirler kademeli olarak artırılmış



ve kredilerde normalleşme eğilimleri gözlenmeye başlanmıştır. Kredilerin iktisadi faaliyet ile uyumlu seyretmesi ve çıktı açığındaki kapanma eğiliminin devam etmesi beklenmekte, yıl boyunca potansiyelle uyumlu bir büyüme öngörülmektedir. Diğer taraftan, kredilerin reel iktisadi faaliyette etkin kullanımı sonucu varlık fiyatları ve döviz kurları üzerinde baskı oluşturmayacağı öngörülmektedir.

### 1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler

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

**Mevcut Rapor döneminde iktisadi faaliyet ve enflasyon üzerindeki başlıca risk faktörü pandemi dönemi ile birlikte başlayıp Rusya-Ukrayna çatışması ile daha da belirginleşen arz şokları olmuştur.** Emtia fiyatlarının yükselmesine, taşımacılık maliyetlerinin artmasına, küresel ticaretin yavaşlamasına ve küresel finansal koşulların sıkılaşmasına neden olan arz şokları; enflasyon üzerinde hem aşağı hem yukarı yönlü, iktisadi faaliyet üzerinde ise aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

**Dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskler önceki Rapor dönemine kıyasla artmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir.** Küresel finansal koşullara ilişkin belirsizlikler stagflasyon riskini artırmaktadır. Rusya-Ukrayna çatışması seyahat ve taşımacılık gelirleri üzerinde risk oluşturmaktadır. Jeopolitik riskler, salgınla ilişkili olarak yeni varyant ve dalgalara ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yurt içi ve yurt dışı talep koşullarına etkisi yakından takip edilmektedir.

**Cari işlemler dengesinde, Rusya-Ukrayna çatışmasının etkisiyle belirgin şekilde yükselen enerji fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü riskler devam etmektedir.** İhracattaki olumlu performansın ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen artan enerji fiyatları üzerinde riskler devam etmektedir. Enerji türlerine göre fiyat gelişmelerinin farklılaştığı izlenmektedir.

**Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam ederken, ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma artmaktadır.** Gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadır. Finansal piyasalarda artan belirsizliklere yönelik merkez bankaları tarafından yeni destekleyici uygulama ve araçlarla çözüm üretme gayretlerinin arttığı gözlenmektedir. Ayrışmanın ve finansal piyasalarda artan belirsizliğin sonucunda döviz kurlarında oynaklık gözlenmektedir. Önümüzdeki dönemde gelişmiş ekonomiler arasındaki iktisadi koşullar ve sorunların farklılaşabilme olasılığının artması küresel iktisadi faaliyet ve finansal koşullar üzerindeki belirsizlik üzerinde ilave riskler oluşturmaktadır. Bu durum uluslararası fiyatlar ve dış talep üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

**Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması önem arz etmektedir.** Atılan kredi, teminat ve likidite politika adımlarının finansal sektör bilançolarının liralışması ve parasal aktarımın güçlenmesine yönelik etkileri yakından izlenmektedir. Güçlendirilen makroihtiyati politika seti gerekmesi durumunda ilave tedbirlerle genişletilmeye devam edilecektir.

**Üretici fiyatları üzerindeki baskılar devam etmektedir.** Rusya-Ukrayna çatışmasının oluşturduğu arz şoku halihazırdaki arz kısıtlarını daha belirgin hale getirerek uluslararası emtia fiyatlarının yüksek ve ürünler arasında farklılaşan oynak bir seyir izlemesine neden olmaktadır.

**Fiyatlama davranışlarındaki bozulmalar halen sürmektedir.** Gelen şokların frekansına bağlı olarak fiyatların güncelleme sıklığı artmakta ve ortalama fiyat kalış süreleri azalmaktadır. Enflasyona yönelik uygulanan bütüncül politika bileşiminin etkinliği ile arz şoklarının sıklığı, büyüklüğü ve ekonomiye yayılma derecesi bu görünümde belirleyici olacaktır. Uygulanan politikaların dezenflasyonist niteliği ve eşgüdümünün artmasına rağmen arz şoklarının ekonomiye yansımaya devam etmesi tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

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

## Kutu 1.1

### Son Dönem Kredi, Teminat ve Likidite Politika Adımları

Para Politikası Karar metinlerinde de ifade edildiği gibi, fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralaşmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir. Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğinin güçlendirilmesi için kullanılmaya devam edilmektedir. Bu kutuda gerek TCMB'nin gerekse ilgili diğer kurumların son dönemde aldığı kredi, teminat ve likidite adımları tanıtılmaktadır. Türkiye ekonomisinde liralasma ekseninde finansal mimarinin gelişimi ve fiyat istikrarı çevresinde optimizasyonu için önemli bir alan olduğu görülmektedir. Nitekim, alınan önlemlerin likidite koşullarında önemli değişikliklere yol açtığı izlenmiştir. Önlemlerin, fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki olumlu etkilerinin önümüzdeki aylarda birikimli olarak görüleceği değerlendirilmektedir.

TCMB tarafından 2022 yılının ikinci çeyreğinde yapılan zorunlu karşılık (ZK) düzenlemeleriyle, kredilerin ticari faaliyetler ile uyumlu seyrini temin etmek üzere Türk lirası cinsinden ticari nitelikli krediler zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır. Ayrıca, liralasma stratejisini desteklemek üzere bankaların YP mevduat/katılım fonuna uygulanan YP ZK oranları TL mevduat/katılma hesabına dönüşüm oranlarına göre farklılaştırılmış, dönüşüm hedeflerini sağlayamayan bankaların döviz cinsinden mevduat/katılım fonları için tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanan komisyon oranı ise yükseltilmiştir.

Mayıs ayında, liralasma stratejisi kapsamında, TCMB tarafından sağlanan Türk lirası (TL) fonlama karşılığı alınan teminatlarda TL cinsi varlıkların payının artırılması amacıyla teminat yönetiminde değişikliğe gidilmiştir. Bu kapsamda teminat blokajının kompozisyonunda ve iskonto oranlarında önemli değişiklikler yapılmış, ayrıca Haziran ve Temmuz aylarında bu oranlarda ek güncellemelere gidilmiştir. Önümüzdeki dönemde, liralasma stratejisi çerçevesinde Türk Lirası cinsi varlıkların teminat sistemindeki ağırlıkları değerlendirilmeye devam edilecektir.

Haziran ayında ise para politikasının etkinliğini artırmak üzere bankaların, 29 Temmuz tarihinden itibaren, YP mevduat/katılım fonları için ZK'lara ilave olarak TL cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis edeceği duyurulmuştur. Liralasma stratejisi kapsamında söz konusu uygulama, liralasma hedeflerine daha yüksek destek verecek şekilde güçlendirilecektir.

Öte yandan, son dönemde BDDK tarafından da kredilere yönelik bir dizi makroihtiyati düzenleme hayata geçirilmiştir.

1 Mayıs 2022 tarihinden itibaren uygulanmak üzere, KOBİ, ihracat, yatırım, tarım gibi bazı seçili kredi türleri hariç olmak üzere TL ticari kredilerde kredi kalitesine göre yüzde 20-150 aralığında olan risk ağırlığı yüzde 200'e yükseltilmiştir. İlave olarak, SYR hesaplamasında 31.12.2021 tarihi itibarıyla gerçekleşen son 252 iş gününe ait TCMB döviz alış kurlarının basit aritmetik ortalamasının kullanılabilmesi yerine bu tarihe ait TCMB döviz alış kurunun kullanılmasına karar verilmiştir.

9 Haziran 2022 tarihinde, ihtiyaç kredisi vade sınırı 100 bin TL üzerindeki krediler için 24 aydan 12 aya düşürülürken, limiti 25 bin TL'nin üzerinde olan kredi kartlarında asgari ödeme oranı yüzde 20'den yüzde 40'a yükseltilmiştir.

23 Haziran 2022 tarihinde, konut kredisi kredi/değer oranı (KDO) konutun değerine göre ve konutun 1. el veya 2. el olmasına göre farklılaştırılarak düşürülürken, değeri 10 milyon TL'nin üzerinde olan konutlar için kredi imkânı kaldırılmıştır. Öte yandan, yurt dışı yerleşiklerle türev işlem yapmaları halinde, yurt içi yerleşiklerin TL ve YP ticari kredileri için bankalarca SYR hesaplamalarında uygulanacak olan risk ağırlığı yüzde 500 olarak belirlenmiştir.

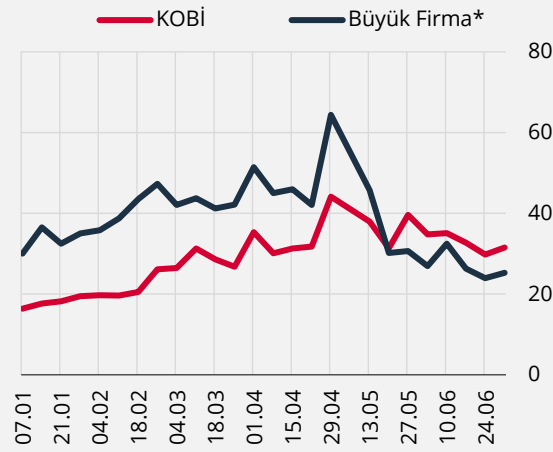
24 Haziran 2022 tarihinde ise BDDK, (i) bağımsız denetime tabi olması, (ii) YP (altın dahil) nakdi varlıklarının 15 milyon TL'den fazla olması ve (iii) YP nakdi varlıklarının, aktif toplamından veya son 1 yıllık net satış hasılatından büyük olanının yüzde 10'unu aşması şartlarını aynı anda taşıyan şirketlere TL ticari kredi kullandırılmayacağını duyurmuştur.



## Zorunlu Karşılık Düzenlemeleri

TL ticari kredilerde gözlenen yükseliş eğilimi ile birlikte kredilerin ticari faaliyetler ile uyumlu seyrini teminen Türk lirası cinsinden ticari nitelikli krediler zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır. Düzenlemede kredilerin amacına uygun, üretim yatırım ve istihdamı destekleyen faaliyetlerde kullanılmasını teşvik edebilmek için; KOBİ, esnaf, ihracat, yatırım ve tarımsal kredileri dışında kalan kredileri sınırlamaya yönelik bir çerçeve esas alınmıştır. Düzenlemenin yeni kullanılan akım krediler ile stok kredi artışına odaklanan iki boyutu bulunmaktadır. 1 Nisan 2022 tarihinden itibaren dörder haftalık dönemde kullanılan TL ticari kredilerin %10'u kadar zorunlu karşılığın aynı sürelerde tesis edilmesine ve 31 Mayıs 2022 itibarıyla yıl sonuna göre kredi büyümesi %20'nin üzerinde olan bankaların, 31 Aralık 2021 ile 31 Mart 2022 tarihleri arasındaki kredi bakiyesi farkının %20'si oranında zorunlu karşılığın 6 ay boyunca tesis edilmesine karar verilmiştir. 10 Haziran 2022 tarihinde ise akım kredilere uygulanan zorunlu karşılık oranı %10'dan %20'ye çıkarılmıştır.

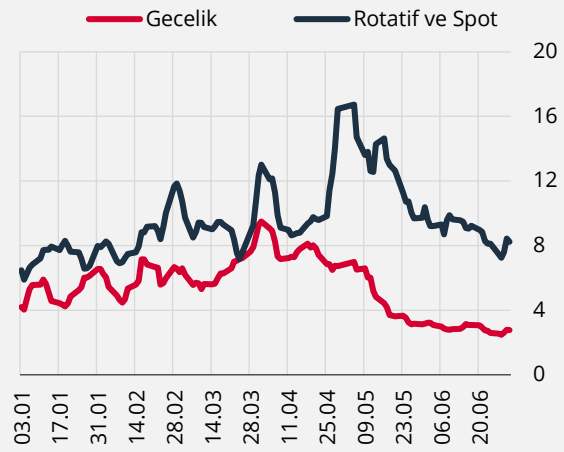
**Grafik 1: Haftalık TL Ticari Kredi Kullandırılmaları (Milyar TL)**



Kaynak: TCMB.

\* Büyük firma kredileri ihracat ve yatırım harihtir. Bayram ve tatil günleri hariç tutulmuştur.

**Grafik 2: Günlük TL Ticari Kredi Kullandırılmaları (Milyar TL, 5 Günlük Ortalama)**



Kaynak: BDDK.

Düzenleme öncesinde toplam TL kredi büyümesi yıllık %46,1'e yükselirken, 2021 yıl sonundan bu yana ise artış %23,7 oranında olmuştur. Yıl sonundan itibaren gerçekleşen artışta KOBİ kredilerinin yanı sıra KOBİ dışı firma kredilerinin katkısı belirgindir. Düzenlemenin devreye alınması sonrasında, maliyet ve tutar gelişmeleri üzerinde etkiler ortaya çıkmıştır. KOBİ, yatırım ve ihracat kredileri dışında kalan firmaların kredi kullanımlarında azalış yaşanmıştır. Söz konusu gruptaki kredi kullanım düzeyi önceki dönemin yarısına gerilemiştir (Grafik 1). Gecelik ve kısa vadeli rotatif kredilerinde de belirgin bir azalış eğilimi yaşanmıştır (Grafik 2).

Nisan ayında yapılan düzenlemeyle, finansman şirketlerinin yüzde sıfır olan zorunlu karşılık (ZK) oranları bankalar ile aynı seviyeye getirilmiş, yabancı para yükümlülükler için zorunlu karşılık oranlarının yıl sonuna kadar yüzde 3 seviyesinde uygulanmasına karar verilmiştir.

Ayrıca, liralasma stratejisini desteklemek üzere, gerçek kişilerin YP mevduat/katılım fonundan Türk lirası mevduat/katılma hesabına dönüşüm oranına göre YP ZK oranları farklılaştırılmış, dönüşüm oranı yüzde 5'in altında kalan bankalara 500 bp, yüzde 5-10 arasında olan bankalara 300 bp ilave olarak YP ZK uygulanmasına karar verilmiştir.

Haziran ayında yapılan düzenlemeyle, gerçek ve tüzel kişilerin dönüşüm oranları belirlenen hedef değerlere ulaşmayan bankaların döviz cinsinden mevduat/katılım fonları için tesis edilen zorunlu karşılıklardan alınan komisyonun oranı yüzde 1,5'ten yüzde 5'e yükseltilmiştir.

## TCMB Teminat Yönetiminde Atılan Adımlar

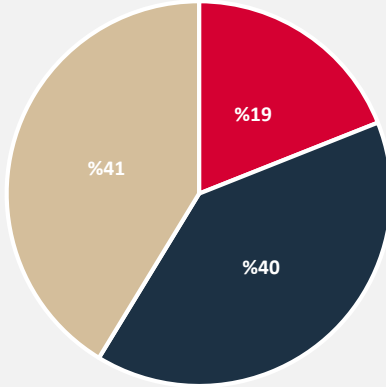
**Tablo 1: Teminat Yönetimindeki Değişiklikler**

<b>16 Mayıs 2022</b>	27 Mayıs 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere DİBS sepetinin TL cinsi; kuponsuz, sabit kuponlu, değişken faizli ve TLREF'e endeksli kıymetlerden oluşması kararlaştırılmıştır. TCMB taraflı swap ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için minimum DİBS bulundurma oranı yüzde 30 olarak düzenlenmiştir.
	Endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 5'ten yüzde 15'e yükseltilmiştir.
<b>6 Haziran 2022</b>	24 Haziran 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere TCMB taraflı swap ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için minimum DİBS bulundurma oranı yüzde 30'dan yüzde 45'e yükseltilmiştir.
	Endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 15'ten yüzde 30'a yükseltilmiştir.
<b>4 Temmuz 2022</b>	22 Temmuz 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere TCMB taraflı swap ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için minimum DİBS bulundurma oranı yüzde 45'ten yüzde 50'ye yükseltilmiştir.
	Endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 30'dan yüzde 50'ye yükseltilmiştir.

Grafik 3 ve Grafik 4'te TCMB nezdindeki bankaların bulundurduğu teminat havuzu üç temel kaleme sunulmaktadır. TCMB'deki teminat sepetleri incelendiğinde, DİBS sepetindeki sabit kuponlu, iskontolu, değişken kuponlu ve TLREF'e endeksli kıymetlerin payının belirgin şekilde yükseldiği, TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin ise azaldığı gözlenmektedir.

**Grafik 3: TCMB Teminat Sepeti Kıymet Dağılımı (%)**, 13 Mayıs 2022 itibarıyla

■ DİBS Sepeti ■ TÜFE'ye Endeksli DİBS ■ Diğer Kıymetler

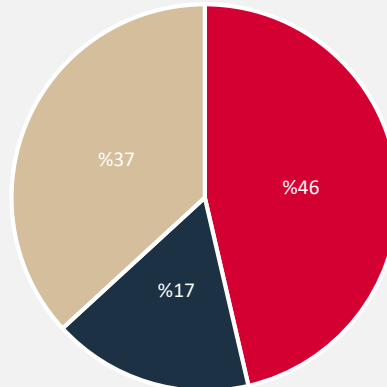


Kaynak: TCMB.

Not: DİBS sepeti sabit kuponlu, iskontolu, değişken kuponlu ve TLREF'e endeksli kıymetlerden oluşurken; diğer kıymetler altın ve döviz cinsi DİBS'ler, Eurobond, efektif ve döviz depolar, altın teminat depolar, VDMK/İTMK ile yabancı ülke tahvil ve bonolarında oluşmaktadır.

**Grafik 4: TCMB Teminat Sepeti Kıymet Dağılımı (%)**, 14 Temmuz 2022 itibarıyla

■ DİBS Sepeti ■ TÜFE'ye Endeksli DİBS ■ Diğer Kıymetler

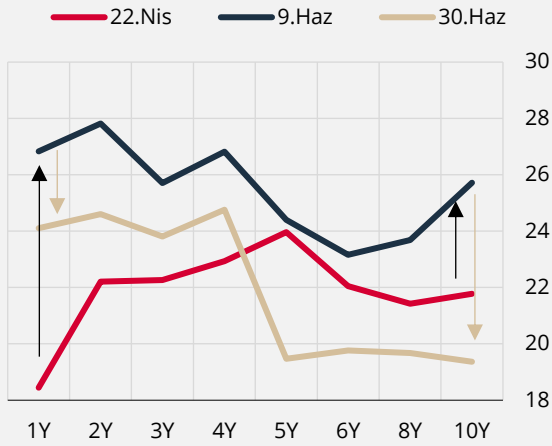


Kaynak: TCMB.

Öte yandan, 10 Haziran 2022 tarihinde yapılan duyuru ile bankalara YP cinsinden mevduat/katılım fonlarına karşılık ilave olarak TL cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis etme zorunluluğu getirilmiş ve menkul kıymet tesis oranları bankaların dönüşüm oranlarına göre farklılaştırılmıştır. Bu uygulamalar ile liralama stratejisi kapsamında para politikasının etkinliğinin artırılması amaçlanmaktadır. Söz konusu ilave TL cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis etme zorunluluğu ve teminat yönetiminde yapılan değişiklikler ile DİBS piyasasında uzun vadeli sabit faizli tahvillere yönelme görülmüştür. Bunun sonucunda, getiri eğrisinin kısa vadeli ve uzun vadeli uçlarında farklılaşan oranlarda değişimler yaşanmıştır. Düzenleme öncesinde getiri eğrisinin hem kısa hem de

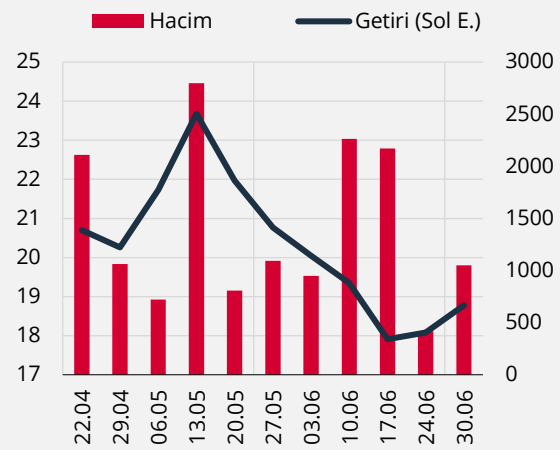
uzun vadeli uçlarında artış yaşanmışken, düzenleme sonrasında kısa vadede 300 baz puan dolayında, uzun vadede ise 400 baz puanın üzerinde gerileme olmuştur (Grafik 5). Piyasa için gösterge niteliğinde kullanılan kısa vadeli faiz oranlarının ise Nisan ayı seviyesinin üzerindeki seyrini koruduğu görülmüştür. Ayrıca, uzun vadeli sabit faizli menkul kıymetlerde işlem hacimleri genel olarak yükselmiştir. 2030 vadeli menkul kıymet için işlem hacmi Haziran ayı iki ve üçüncü haftalarında düzenleme öncesindeki haftaya kıyasla yaklaşık 1 milyar TL artarken, getirisi aynı dönemde yaklaşık 200 baz puan gerilemiştir (Grafik 6).

**Grafik 5: DİBS Getiri Eğrisi (%)**



Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 6: 2030 Vadeli Sabit Getirili Kıymet (% Milyon TL, Vadeye Kalan Gün: 3057)**



Kaynak: Bloomberg.

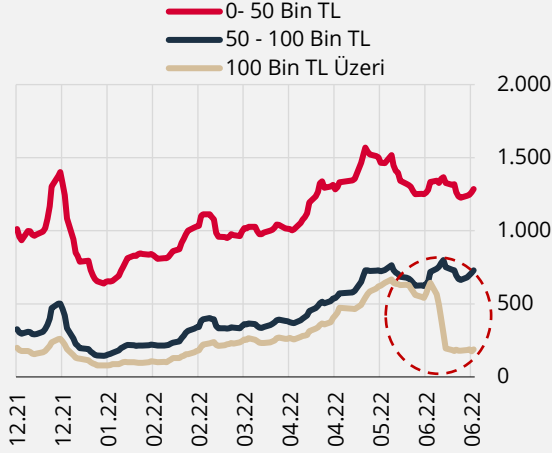
Öte yandan, Hazine ve Maliye Bakanlığının son dönemde gerçekleştirdiği borçlanma ihalelerinde uzun vadeli sabit faizli tahvillere olan ilgi belirgin ölçüde artarken, TÜFE'ye endeksli tahvillere olan talepte ise ivme kaybı yaşanmıştır. Düzenlemenin duyurulması sonrasında 14 Haziran 2022 tarihinde gerçekleştirilen 5 yıl vadeli sabit faizli devlet tahvilinin ilk ihracına toplamda 54,3 milyar TL talep gelirken, 29,7 milyar TL düzeyinde borçlanma gerçekleştirilmiştir. İhale sonucunda ise ortalama yıllık bileşik faiz yüzde 19,45 düzeyinde oluşmuştur.

Karşılaştırma amacıyla 23 Mayıs 2022 tarihinde gerçekleştirilen 4 yıl vadeli sabit faizli devlet tahvilinin yeniden ihracı incelendiğinde, toplamda 10,1 milyar TL talebe karşılık 7,4 milyar TL borçlanma gerçekleştirildiği ve ihale sonucunda ortalama yıllık bileşik faiz oranının yüze 27,31 düzeyinde oluştuğu görülmektedir. Söz konusu tahvillerin arasındaki sınırlı vade farkına rağmen iki ihraç sonucu karşılaştırıldığında, sabit faizli devlet tahvillerine olan talebin söz konusu düzenleme ile birlikte hızlı arttığı ve bunun sonucunda faiz oranında yaklaşık 700 baz puan düzeyinde bir gerileme olduğu görülmüştür. Öte yandan, 24 Mayıs 2022 tarihinde gerçekleştirilen 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli devlet tahvilinin yeniden ihracına toplamda 18,9 milyar TL talep gelirken, 7,9 milyar TL düzeyinde borçlanma gerçekleştirilmiştir. Aynı tahvilin 14 Haziran'da gerçekleştirilen yeniden ihracında ise toplamda 6,8 milyar TL düzeyinde gelen talebe karşılık 1,8 milyar TL düzeyindeki tutarın gerçekleşmesinin TÜFE'ye endeksli tahvillere olan ivme kaybını desteklediği görülmektedir.

### Tüketici Kredilerine Yönelik Makroihtiyati Politikalar

Nisan ayı sonrası dönemde yüksek montanlı olan kredilerde daha belirgin olmak üzere ihtiyaç kredilerinde yukarı yönlü bir hareketlenme yaşandığı görülmektedir. Yılın ilk 3 ayında ortalama 2,2 milyar TL düzeyinde olan günlük kredi kullanımları Nisan sonrası dönemde 3,6 milyar TL'ye yükselerek belirgin bir hızlanmaya işaret etmiştir. Bireylerin yüksek düzeydeki borçlanmalarını sınırlar dahilinde uzun vadeye yayarak borç servisini azaltma eğiliminde oldukları görülmüştür. Bilindiği üzere BDDK tarafından 16 Eylül 2021 tarihinden itibaren 50 bin TL üzerinde olan ihtiyaç krediler için genel vade sınırı 36 aydan 24 aya indirilmiştir. BDDK 9 Haziran 2022 tarihinde vade sınırlaması ile ilgili kararını revize ederek 100 bin TL üzeri tutarda krediler için genel vade sınırını 12 aya indirmiştir. Haziran ayı içerisinde 100 bin TL üzeri kredi kullanımları gerileyerek Ocak ayı kullanım düzeyine dönmüştür (Grafik 7). 100 bin TL üzeri tutarda kredi kullanımlarının ortalama vadesi gerileme kaydetmiştir (Grafik 8).

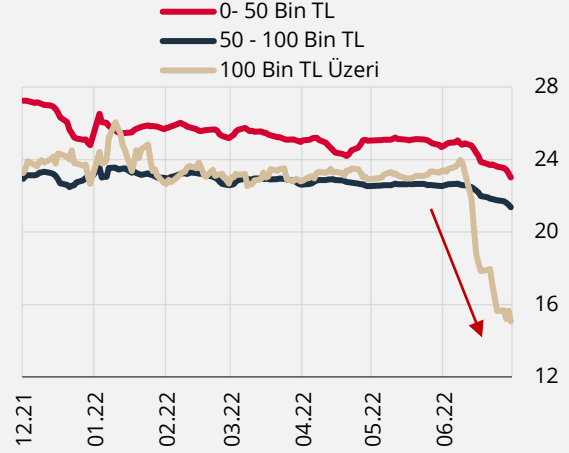
**Grafik 7: İhtiyaç Kredisi Günlük Kullanımları (5 Günlük HO, Milyon TL)**



Kaynak: Risk Merkezi.

Dipnot: Bayram ve tatil günleri hariç tutulmuştur.

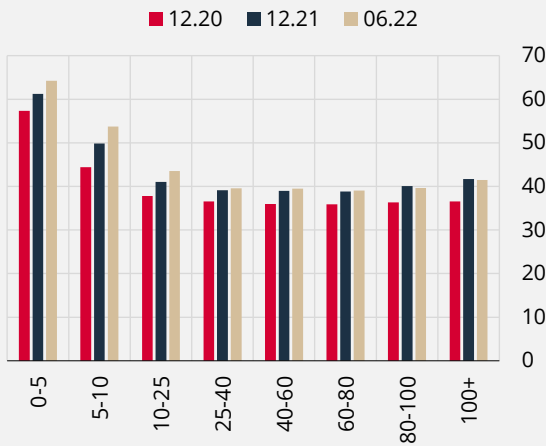
**Grafik 8: İhtiyaç Kredisi Günlük Kullanımların Ağırlıklı Ortalama Vadesi (Ay)**



Kaynak: TCMB.

Salgının başlangıç döneminde bireylerin ödeme kapasitesine destek verilmesi amacıyla kredi kartlarının asgari ödeme oranı %20-40 seviyesinden tüm kartlar için %20 seviyesine indirilmiştir. 9 Haziran 2022 tarihinde limiti 25 bin TL üzeri olan kredi kartları için asgari ödeme oranı %40 olarak belirlenmiştir. Bireysel kredi kartında son dönemde bakiye artışı hızlanarak devam etmiştir. Limit doluluk oranları tüm limit gruplarında bir artış sergilemiştir. Bireysel kredi kartı bakiyesi bakımından incelendiğinde limiti 25 bin TL üzeri kartlarda yıl sonuna göre artış 25 bin TL altı limitli kartlara göre belirgin gerçekleşmiştir (Grafik 9 ve Grafik 10). Limiti 25 bin TL'nin üzerinde olan bireylerin bakiyesi, toplam bireysel kredi kartı bakiyesinin %73'ünü oluşturmaktadır. Düzenlemenin bu grupta borcunu tam ödemeyerek faize bırakan kesimde etkili olması beklenmektedir.

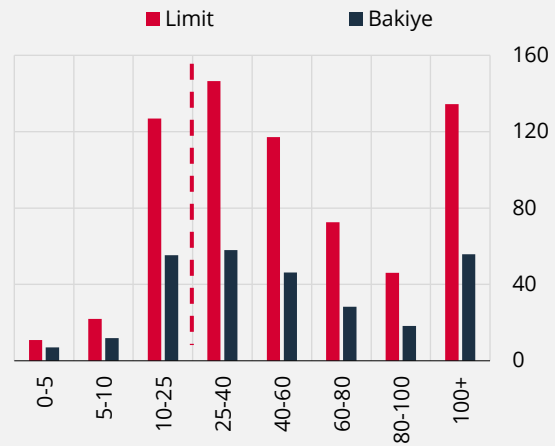
**Grafik 9: Kart Limitine Göre Limit Doluluk Oranları (%)**



Kaynak: TCMB.

Dipnot: Kart limitleri ve bakiyeleri kişi seviyesinde konsolide edilmiştir. Bakiyesi bulunmayan kişilerin limitleri hariç tutulmuştur.

**Grafik 10: 2022 Haziran İtibarıyla Kart Limitine Göre Limit ve Bakiye Dağılımı (Milyar TL)**



Kaynak: Risk Merkezi.

Konut kredilerine yönelik KDO uygulaması bireylerin konut alımında krediye erişim imkânını belirlerken, borç ödeme kapasitesini destekleyerek finansal istikrara katkı sağlamaktadır. 2011 yılı itibarıyla tüm konutlar için ilk kez yüzde 75 olarak belirlenen KDO takip eden yıllarda çeşitli değişikliklere uğramış olup, son düzenleme ile birlikte konutların enerji sınıfına ve değerine göre farklı oranlarda uygulanmaya başlamıştır (Tablo 2).

**Tablo 2: Konut Kredilerinde Kredi Değer Oranı Düzenlemesi**

	Konut Değeri	Enerji Sınıfına göre Azami KDO		
		A Sınıfı	B Sınıfı	Diğer
<b>1. El Konut</b>	Değer ≤ 2 Milyon TL	% 90	% 85	% 80
	2 Milyon TL < Değer ≤ 5 Milyon TL	% 70	% 65	% 60
	5 Milyon TL < Değer ≤ 10 Milyon TL	Azami 3,5 Milyon TL	Azami 3,25 Milyon TL	Azami 3 Milyon TL
	10 Milyon TL < Değer	% 0	% 0	% 0
<b>2. El Konut</b>	Değer ≤ 500 Bin TL	% 90	% 90	% 90
	500 Bin TL < Değer ≤ 2 Milyon TL	% 70	% 65	% 60
	2 Milyon TL < Değer ≤ 5 Milyon TL	% 50	% 45	% 40
	5 Milyon TL < Değer ≤ 10 Milyon TL	Azami 2,5 Milyon TL	Azami 2,25 Milyon TL	Azami 2 Milyon TL
	10 Milyon TL < Değer	% 0	% 0	% 0

Kaynak: BDDK.

Dipnot: Son düzenleme tarihi 23.06.2022 olup, azami KDO kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranını ifade etmektedir. Düzenleme öncesinde azami KDO; değeri 500 bin TL'ye kadar tüm konutlarda yüzde 90, 500 bin TL üzeri konutlardan enerji performansı A sınıfı olanlarda yüzde 90 ve B sınıfı olanlarda yüzde 85, 500 bin TL ve üzerindeki diğer konutlarda yüzde 80 olarak uygulanmaktaydı.

2022 yılında düzenleme öncesi (Ocak-Mayıs dönemi) kredili konut satışları incelendiğinde, satışların yaklaşık yüzde 80'ini 2. el konutların, yüzde 95'ini değeri 2 milyon TL'nin altında olan konutların oluşturduğu görülmektedir (Tablo 3). Öte yandan, kullanılan kredilerin ortalama KDO'sunun büyük ölçüde eşik değerlerin altında yer alması, bankaların kredi kullandırımında ihtiyatlı bir tutum sergilediğine işaret etmektedir. Bahse konu dönemdeki kredi kullanımlarının adet olarak yaklaşık dörtte biri, tutar olarak yüzde 32'si, yüzde 70'in üzerinde KDO ile gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde kullanılan kredilerin mevcut düzenlemedeki azami KDO ile kısıtlanması durumunda, toplam kredi kullanımı yüzde 5,3 azalmaktadır.<sup>1</sup> Daha düşük azami KDO imkânının bulunduğu daha yüksek değerli konutlarda düzenlemenin ima ettiği etkinin daha yüksek olduğu görülmektedir.

**Tablo 3: Kredi Değer Oranı Düzenlemesinin Etki Analizi**

Ocak-Mayıs 2022 Dönemi	Kredi Kullandırım Adeti	Ortalama KDO (%)	KDO'su %70'in Üzerinde Olan		Düzenlemenin İma Ettiği Kredi Sıklaştıması (%)**	
			Kredi Adeti	Akım Kredi Bakıyesindeki Payı (%)*		
<b>Tüm Konutlar</b>	127,585	52.5	32,155	31.7	5.3	
Değer ≤ 2 Milyon TL	25,928	46.2	3,796	21.0	0.1	
2 Milyon TL < Değer ≤ 5 Milyon TL	1,084	30.6	43	10.7	1.1	
<b>1. EL Konutlar</b>	5 Milyon TL < Değer ≤ 10 Milyon TL	83	31.2	8	21.2	8.7
10 Milyon TL < Değer	11	40.3	1	35.4	100.0	
<b>Toplam</b>	27,106	45.5	3,848	20.0	1.1	
Değer ≤ 500 Bin TL	36,713	62.1	14,692	51.7	0.1	
500 Bin TL < Değer ≤ 2 Milyon TL	58,498	50.8	13,075	31.8	3.1	
<b>2. EL Konutlar</b>	2 Milyon TL < Değer ≤ 5 Milyon TL	4,697	39.6	436	19.6	10.8
5 Milyon TL < Değer ≤ 10 Milyon TL	450	42.8	85	35.9	33.5	
10 Milyon TL < Değer	121	40.9	19	35.0	100.0	
<b>Toplam</b>	100,479	54.4	28,307	34.4	6.2	

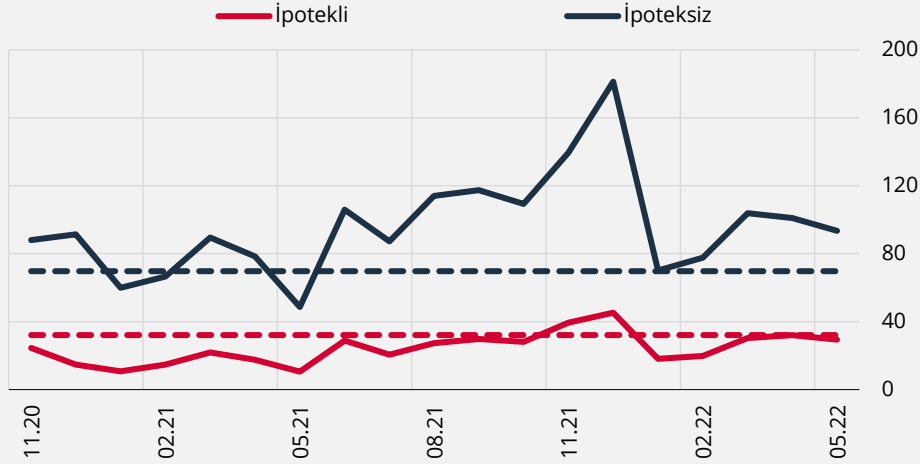
Kaynak: TCMB, Yazar hesaplamaları.

Dipnot: Tablodaki istatistikler 2022 yılı Ocak-Mayıs raporlama dönemlerindeki toplam satışlardan elde edilmiştir. "\*" , her bir alt kalemin kredi kullandırımının ilgili alt kalemdaki toplam kredi kullandırımına oranını; "\*\*\*" ise, bu dönemdeki kullandırımın mevcut KDO sınırları üzerinde kalan kısmının, ilgili kalemlerdeki toplam kullandırım oranını göstermektedir. Enerji sınıflaması verisi eksik girildiğinden, "\*\*\*" sütunu hesaplamasında A sınıfındaki eşik değerler baz alınmıştır. Yapımı 2021 ve 2022 yılında tamamlanan konutlar 1. el konutlar olarak kabul edilmiştir.

<sup>1</sup> "A" enerji sınıfı yerine "Diğer" sınıfındaki eşik değerler baz alındığında, kredi kullanımı yüzde 9,2'lik azalmaktadır.

Konut satışlarında ipotekli satışlar görece düşük bir pay teşkil ettiğinden, KDO düzenlemesinin konut arz/talep dinamikleri üzerinde olumsuz bir etkiye yol açması beklenmemektedir (Grafik 11). Düzenlemenin, yüksek tutarlarda konut yatırımları için ipotekli alımları sınırlaması ve bu sayede kredilerin amacına uygun şekilde iktisadi faaliyetle buluşması temin edilerek finansal istikrara katkı sunması öngörülmektedir.

**Grafik 11: İpotekli ve İpoteksiz Konut Satış Gelişmeleri (Bin Adet)**



Kaynak: TCMB.

Dipnot: Kesikli çizgiler, ipotekli ve ipoteksiz konut satışlarının 2012-2019 ortalamasını göstermektedir.

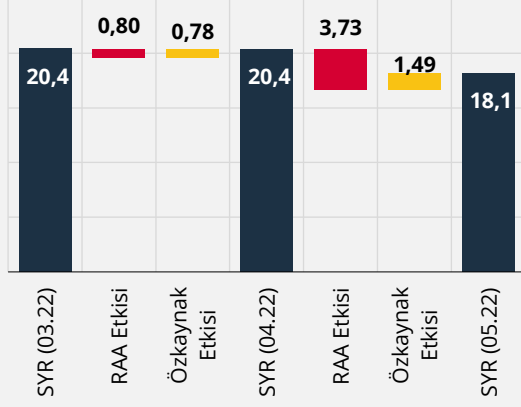
### Sermaye Yeterliliğine Yönelik Düzenlemeler

BDDK, 28 Nisan 2022 tarihinde kredi büyümesinin ve kompozisyonunun sağlıklı bir yapıya kavuşması amacıyla makro ihtiyati politika setini güçlendirmiş ve sermaye yeterlilik oranı (SYR) ile ilgili yeni kararlar açıklamıştır. Bu kararlardan ilki kredi riskine esas tutar hesaplamasında sağlanan kur esnekliğinin sıkılaştırılmasıdır. 1 Mayıs 2022'den itibaren kredi riskine esas tutar hesaplamasında 2021 yılı ortalama döviz kuru yerine 2021 yıl sonu döviz kuru değeri kullanılmaya başlanmıştır. Buna göre YP risk ağırlıklı aktiflerin TL karşılığı bulunurken kullanılan kur seviyesi 8,8910'dan 13,3290'a yükselmiştir. Risk ağırlıklı aktifler değerlendirme etkisiyle artmış ve SYR'de aşağı yönlü bir etki ortaya çıkmıştır. Ayrıca, 1 Mayıs 2022'den itibaren kullanılan tarımsal, KOBİ, yatırım ve ihracat, kamu, mali kesim ve kurumsal kredi kartı hariç TL ticari kredilere uygulanacak risk ağırlığı %200'e çıkarılmıştır. Söz konusu düzenleme de risk ağırlıklı aktifleri artırarak SYR üzerinde aşağı yönlü bir etki oluşturmuştur. SYR bankaların risk iştahını ve kredi politikalarını etkileyen temel göstergelerden biridir. Bu itibarla BDDK'nın aldığı kararların kredilerin büyüme hızı ve amacına uygun kullanılması üzerinde etkili olacağı değerlendirilmektedir.

Mayıs ayında bankacılık sektörünün SYR'si önceki aya göre 223 baz puan gerileyerek %18,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gerilemede başta kur esnekliğindeki değişikliğin etkisiyle risk ağırlıklı aktiflerde yaşanan artış etkili olmuştur. Mayıs ayında risk ağırlıklı aktiflerin bankacılık sektörü SYR'si üzerinde yaklaşık -373 baz puan etkisi olduğu görülmektedir (Grafik 12). Risk ağırlığı artışının SYR üzerindeki etkisi ise yeni kullanılan krediler için geçerli olması nedeniyle kademeli olarak gözlenmektedir (Grafik 13). Diğer yandan düzenlemeye konu kredilerin tamamı önümüzdeki dönemde yenilendiğinde ve sermaye yeterliliğini etkileyen diğer faktörlerin sabit kaldığı bir görünüm altında SYR üzerinde 145 baz puana kadar bir etki ortaya çıkabilecektir.

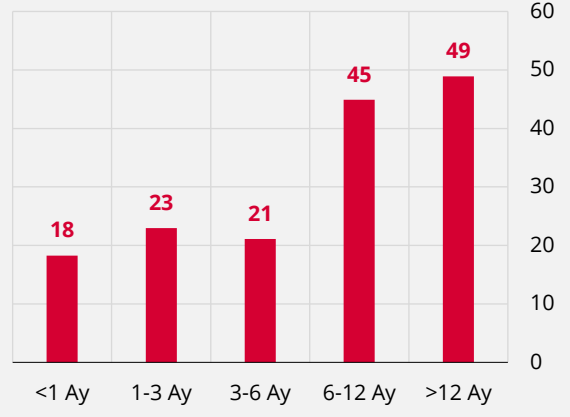


Grafik 12: SYR Değişimine Katkılar (%)



Kaynak: BDDK, TCMB.

Grafik 13: Risk Ağırlığı Artışının Sektör SYR'sine Kademeli Etkisi (bp)



Kaynak: BDDK, TCMB.