

1.Genel Değerlendirme

Tüketici yıllık enflasyonu 2023 yılı ilk çeyreğinde 13,8 puan gerileyerek yüzde 50,5 olmuş, nisan ayında da yüzde 43,7'ye düşerek yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Mevcut Rapor döneminde ücret, talep, yönetilen/yönlendirilen kalemlerdeki fiyat güncellemeleri ile arz sorunlarından etkilenen belirli işlenmemiş gıda ürünleri fiyat artışlarını etkileyen unsurlardan olmuştur. Buna ek olarak bazı mal ve hizmetlerde 6 Şubat Kahramanmaraş merkezli depremlerin yol açtığı arz-talep uyumsuzluklarının etkileri gözlenmiştir. Diğer taraftan, bu dönemde, emtia fiyatlarındaki ılımlı seyir sürmüştür, uluslararası doğal gaz fiyatlarındaki gerileme belirginleşmiştir. Küresel taşımacılık maliyetlerindeki düşüş devam etmiş ve arz kısıtı göstergeleri tarihsel ortalamalarının altına gerilemiştir. Döviz kurunda süregelen istikrarlı seyir de korunmuştur. Söz konusu görünümle uyumlu olarak, ocak ayındaki yüksek aylık enflasyonun ardından fiyat artışları yavaşlamıştır. B ve C göstergelerinin mevsimsellikten arındırılmış aylık artışları ocak ayında yükseldikten sonra izleyen dönemde yavaşlayarak, Ekim 2021'den bu yana kaydedilen en düşük seviyelere gerilemiştir.

Enflasyonun 2023 yılı sonunda yüzde 22,3 olarak gerçekleşeceği, 2024 yıl sonunda yüzde 8,8 ve 2025 yıl sonunda ise yüzde 5,0 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Tahminlere baz teşkil eden temel varsayımlarla ilgili olarak emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü seyir dikkate alınmıştır. Buna ek olarak, küresel toparlanmanın beklenenden daha dengeli gerçekleşmesi nedeniyle arz ve tedarik koşulları ile ithalat fiyatlarının bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre daha hızlı normalleşeceği varsayılmıştır. Emtia fiyatlarındaki gerilemenin, turizm gelirlerinin ve yılın ikinci yarısında daha güçlü olması beklenen dış talep koşullarının cari açığı olumlu etkileyeceği bir görünüm esas alınmıştır. Cari açığı olumlu seyre ek olarak, Liralaşma Stratejisinin hedefli kredi, likidite ve çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi ile liralaşma hedefleri unsurlarıyla etkin şekilde kullanılarak Türk lirasındaki istikrarın korunacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyon oranındaki gerilemeye hızla adapte olan beklentilerin de enflasyondaki düşüşü destekleyeceği tahmin edilmiştir.

Enflasyon tahminleri oluşturulurken tahminlerin ara hedef olma niteliği dikkate alınmış, para politikası ve fiyatlama davranışlarını ilgilendiren tüm yapısal konularda politika araçlarının enflasyonda öngörülen düşüş ile uyumlu şekilde kullanılacağı bir görünüm esas alınmıştır. Hedefli kredi politikasının güçlendirilmiş bir şekilde uygulanması sonucu kredilerin büyüme hızı, kompozisyonu, kullanım alanları ve finansal koşulların enflasyonda öngörülen düşüş süreciyle uyumlu oluşturulacağı bir parasal görünüm tahminlere temel oluşturmuştur. Ayrıca, bu sürecin güçlenmesini sağlayacak bütüncül ekonomi politikalarının etkin uygulandığı bir çerçeve öngörülmüştür. Fiyat şeffaflığı ve fiyat rekabetinin artırıldığı, gıda piyasalarında fiyat istikrarını tesis edecek önlemlerin önceliklendirildiği, kiralardaki artış oranlarının gerileyeceği, kamu mali dengesinin enflasyondaki düşüşle uyumlu bir alanda korunacağı, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda özellikle enerji kaynaklı desteklerin fiyatlara yansıtacağı, enflasyonu etkileyen diğer önemli unsurlar olarak varsayılmıştır.

İktisadi faaliyet 2022 yılının son çeyreğinde yurt içi talebin desteğiyle çeyreklik bazda toparlanma kaydetmiştir. Son çeyrekte GSYİH yıllık bazda yüzde 3,5 oranında artış kaydetmiş, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,9 oranında artmıştır. Bu dönemde yıllık büyümeye en yüksek katkı yurt içi talepten gelirirken zayıf seyreden dış talebin etkileri sanayi sektörünün büyümeye katkısına yansımıştır. 2022 yılı genelinde büyüme yüzde 5,6 olurken net ihracat ve yatırımların milli gelir içindeki payı yıl genelinde tarihsel ortalamaların üzerindeki seyrini sürdürmüştür.

İlk çeyreğe ilişkin göstergeler deprem kaynaklı etkilere rağmen bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre daha ılımlı dış talep ile canlı seyrini sürdüren iç talebin yurt içinde iktisadi faaliyeti desteklediğine işaret etmektedir. İktisadi faaliyet asrın felaketi öncesi güçlü görünüme sahipken şubat ayına ilişkin üretim ve tüketim göstergeleri depremin kaçınılmaz etkilerini yansıtmıştır. Sanayi üretim endeksi ocak ayındaki artıştan sonra şubat ayında daralmış; ancak çeyreklik bazda nispeten yatay bir görünüm sergilemiştir. Perakende satış hacim endeksi ise ocak ayındaki güçlü artışı takiben şubat ayında aylık bazda gerilemesine rağmen çeyreklik bazda kuvvetli yükselişini sürdürmüştür. Anket verileri ve diğer yüksek frekanslı göstergeler şubat ayında afet kaynaklı etkilere gerileyen üretim ve tüketimin mart ve nisan aylarında güçlü toparlanma eğilimi sergilediğine ve bu gelişmede iç talebin dış talebe kıyasla daha etkili olduğuna işaret etmektedir. İşgücü piyasasına ilişkin öncü göstergeler ise ülke genelinde istihdamdaki artış eğiliminin afet sonrasında sınırlı ivme kaybetmekle birlikte takip eden haftalarda toparlanma kaydettiğini göstermektedir.

Hizmetler dengesinin güçlenen desteği ve enerji ithalatındaki gerilemeye karşın, altın ve tüketim malları ithalatındaki artış ile cari işlemler açığı yükselişini sürdürmüştür. Bir önceki Enflasyon Rapor dönemine kıyasla daha ılımlı dış talebin desteğiyle ihracattaki ivme kaybı yılın ilk çeyreğinde yerini toparlanmaya bırakmıştır. Şubat ayında yaşanan afet ihracatı sınırlı etkilemiş, mart ayında ihracattaki kayıpların büyük oranda telafi edilerek afet öncesi ihracat seviyesine yaklaşıldığı izlenmiştir. Toplam ithalat ise yılın ilk çeyreğinde gerileyen enerji ithalatına rağmen altın ithalatındaki ivmelenme ve özellikle tüketim malları ithalatındaki artışla birlikte önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir. Enerji fiyatlarının olumlu etkisi enerji ithalatına yansımaya başlarken altın ve enerji dışındaki ara malı ithalatı önceki yılın ilk çeyreğine kıyasla gerilemiştir. Yıl geneline yayılan turizm faaliyetlerinin ve taşımacılık gelirlerinin ulaştığı yüksek seviyeler sayesinde hizmetler dengesinin cari işlemler dengesine katkısı güçlenerek devam etmiştir.

Küresel finansal sisteme ve gelişmiş ülkelerin bankacılık sektörüne ilişkin kaygılara karşın finansal istikrarı korumaya yönelik atılan destekleyici adımlar risk iştahını sınırlı oranda artırmıştır. Risk iştahındaki toparlanmaya rağmen gelişmekte olan ülkelerde risk primi göstergeleri belirgin miktarda yükselirken Türkiye'nin daha sınırlı etkilendiği gözlenmiştir. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren tüm vadelerde belirgin oranlarda gerileyen Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) getirileri depremlerden sonra bir miktar artış kaydetse de düşük seviyelerini korumuştur.

Yılın ilk çeyreğinde kredilerdeki artış bireysel krediler öncülüğünde hızlanmıştır. 2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren ticari kredi büyümesi alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle üçüncü çeyrekte hız kesmiş, yılın son çeyreğinde ise ılımlı bir seyir izlemiştir. Mevcut Rapor döneminde ise yabancı para kredilerdeki düşüş eğilimi sürerken TL ticari kredilerdeki büyüme güçlenerek devam etmiştir. İhtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartları öncülüğünde bireysel kredilerdeki güçlü artış eğilimi sürmüştür. Parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla atılan adımların sonucunda belirgin biçimde politika faizine yakınsayan ticari kredi faizleri ılımlı seyrini sürdürmüştür. Öte yandan, Liralaşma Stratejisi kapsamında kredilerin potansiyel büyüme ve cari dengeyi desteklemesi amacıyla atılan hedefli kredi politika adımları sonucunda, 2022 yılında önemli ölçüde artan yatırım ve ihracat kredileri ile KOBİ kredilerinin toplam TL ticari krediler içindeki payı yüksek seviyelerini korumuştur.

1.1 Para Politikası Kararları

Sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının deprem sonrasında daha da önemli hale geldiğini değerlendiren TCMB, politika faizini şubat ayında 50 baz puan indirmiştir. Şubat ayındaki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, deprem felaketi sonrasında iktisadi faaliyete ilişkin göstergeler üzerinde bir belirsizlik olduğu değerlendirilmiş, depremin doğrudan etkilerinin yanında, yeniden inşa faaliyetleri ve uygulanan destekleyici politikalar kanalıyla dolaylı etkilerinin zaman içinde değişen çeşitli sektörel ve bölgesel yansımalarının olacağı ve depremin üretim, tüketim, istihdam ve beklentiler üzerindeki etkilerinin kapsamlı bir şekilde değerlendirilmekte olduğu belirtilmiştir. Bu çerçevede, TCMB şubat ayında politika faizinin 50 baz puan düşürülmesine karar vermiştir. Mart ve Nisan aylarında para politikası duruşunun fiyat istikrarı ve finansal istikrarı koruyarak deprem sonrası gerekli toparlanmayı desteklemek için yeterli olduğunu değerlendiren TCMB, politika faizini sabit tutmuştur.

TCMB, 6 Şubat'ta yaşanan deprem felaketinin reel kesim ve finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin en aza indirilmesine yönelik politika önlemlerini hayata geçirmiştir. Bu kapsamda, TCMB deprem bölgesindeki firmaların reeskont kredileri ile Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi (YTAK) geri ödemelerinin vadelerinin uzatılmasına yönelik kararlar almıştır. Bu çerçevede, deprem bölgesindeki illerde faaliyet gösteren firmaların 6 Şubat 2023 (dahil) ila 30 Nisan 2023 (dahil) tarihleri arasındaki ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredileri ile yatırım taahhütlü avans kredileri geri ödemelerine 180 güne kadar faizsiz olarak vade uzatımı imkânı tanınmasına ve 6 Şubat 2023 (dahil) tarihi öncesinde kullanılmış olan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerine 6 ay ilave ihracat ve döviz kazandırıcı hizmet taahhüdü kapatma süresi verilmesine karar vermiştir. Buna ilaveten, TCMB deprem bölgesinde yerleşik kişilere kullanılacak kredilerin (temdit veya refinansmana konu olanlar dahil) ve deprem bölgesinde yerleşik olmamakla birlikte i) deprem bölgesinde yerleşik kişilerle ticari ilişkisi olup deprem nedeniyle zarar gördüklerini belgeleyen kişilere, ii) depremden etkilenenlerin barınma ihtiyaçlarının karşılanmasına veya deprem bölgesinde altyapı ve üstyapının yeniden imarına yönelik faaliyetlerde bulunacağını belgeleyen kişilere bu zarar/faaliyetlerle orantılı olmak üzere kullanılacak kredilerin 31 Ağustos 2023 tarihine kadar, finansman şirketleri için zorunlu karşılık tesisi uygulamasından muaf tutulmasına, bankalar için kredi türüne ve kredi büyüme oranına göre menkul kıymet tesisi uygulamasından muaf tutulmasına ve harcama

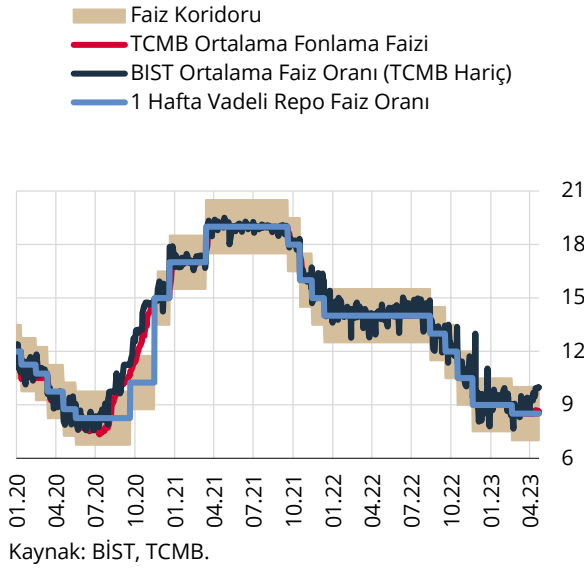
mukabili belge uygulamasına konu olmamasına (ihracat ve yatırım kredi türleri hariç) karar vermiştir. Nisan ayında, uluslararası kalkınma ve yatırım bankalarının sağlayacakları acil destek fonlarının veya bu amaçla yurt dışından sağlanacak fonların deprem bölgesinde etkin bir şekilde kullanılmasını amacıyla; Türk Lirası Karşılığı Swap Piyasası'nda kotasyon yöntemiyle ve 1 hafta vadeli olarak gerçekleştirilen işlemlerin, fonların kullanılmasına aracılık edecek bankalarla, daha uzun vadelerde de gerçekleştirilebilmesine karar verilmiştir.

TCMB, fiyat istikrarının sürdürülebilir bir çerçevede yeniden şekillenmesi amacıyla, tüm politika araçlarında Türk lirasını önceliklendiren bütünlüklü politika çerçevesini güçlendirmeye devam etmiştir. TCMB'nin bütünlüklü politika çerçevesinin politika faizini tamamlayan ana unsurları, liralarda adımları ile Türk lirasının finansal sistemdeki ağırlığının artırılması, çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi ile hedefli kredi ve likidite uygulamaları olmuştur.

TCMB, liralarda sürecinin etkinliğini artırıcı adımlar atmaya devam etmiştir. Ocak ayında, TCMB Liralarda Stratejisi kapsamında ticari hayatta liralarda desteklenmesi amacıyla firmaların yurt dışı kaynaklı dövizlerinin Türk lirasına dönüşümüne destek sağlamasına yönelik adımlar atmıştır. Bu kapsamda, firmaların yurt dışı kaynaklı dövizlerinin TCMB'ye satışını teşvik edecek dönüşüm desteği uygulaması getirilmiştir. TCMB taraflı dönüşüm hesapları için uygulanan faiz sınırı sonlandırılmış, bankalarca açılan söz konusu hesaplara uygulanacak faizin, TCMB tarafından belirlenen bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının altında olmamak koşuluyla bankalar tarafından belirlenebileceğine karar verilmiştir. Nisan ayında Türk lirası mevduat/katılım fonunun toplam mevduat/katılım fonu içindeki payı yüzde 60 hedefinin altında kalan bankalar için ilave yükümlülükler getirilmiş, yüzde 70 ve üzerine çıkan bankalara krediler için menkul kıymet düzenlemesi kapsamında teşvikler sağlanmıştır. Liralarda TL bakiyesindeki artış dışında, bankaların YP mevduat/katılım fonu bakiyesindeki azalış ile gerçekleşmesini teminen YP dönüşüm oranlarına bağlı menkul kıymet tesisi uygulaması yeniden hayata geçirilmiştir.

TL fonlaması karşılığında teminata kabul edilen kıymetlerde TL cinsi varlıkları öncelikleyen adımlar atılmaya devam edilmiş, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla menkul kıymet tesisi uygulamasının çerçevesi güçlendirilmiştir. TCMB tarafından sağlanan TL fonlaması karşılığında teminata kabul edilen kıymetlerde TL cinsi varlıkların payının artırılması amacıyla 10 Nisan 2023 tarihi itibarıyla endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların iskonto oranları yüzde 70'ten yüzde 80'e yükseltilmiştir. Öte yandan, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla mart ayında ticari kredilerdeki politika-kredi faizi makasına ilişkin uygulama çerçevesi ihtiyaç kredilerini içine alacak şekilde genişletilmiştir. Faiz/kar payı oranı TCMB tarafından ilan edilen bileşik referans oranının ihtiyaç kredilerinde 2 katından yüksek, ticari kredilerde ise 1,8 katından yüksek olması durumunda uygulanan yüzde 90 oranındaki menkul kıymet tutma zorunluluğu nisan ayında yüzde 150'ye yükseltilmiştir.

TCMB fonlaması Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ve para takası 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). 19 Ocak 2023 tarihi itibarıyla 900,2 milyar TL olan para takası işlemleri tutarı, 27 Nisan 2023 tarihi itibarıyla 690,8 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması ise artarak 345,7 milyar TL seviyesine yükselmiştir (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)**