

1.Genel Değerlendirme

İktisadi faaliyet 2021 yılının dördüncü çeyreğinde hem iç hem de dış talebin etkisiyle güçlü seyretmiştir.

Yılın son çeyreğinde firmaların iktisadi faaliyetleri için ihtiyaç duydukları kredilere erişebilmeleri desteklenmiştir. Nitekim, firma kredileri toplam kredi büyümesinde belirleyici olmuştur. Reel kesim güveni ve kapasite kullanım oranları yüksek seviyelerini korumuş, yatırım ve istihdam eğilimleri güçlü seyretmeye devam etmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), yılın son çeyreğinde yıllık bazda yüzde 9,1; çeyreklik bazda yüzde 1,5 oranında artmıştır. 2021 yılı genelinde büyüme oranı ise yüzde 11 olarak gerçekleşmiştir. Üretim yönünden yıllık ve çeyreklik büyümenin temel sürükleyicisi sanayi ve hizmetler sektörü olurken, inşaat sektörü büyümeyi sınırlamıştır. Harcama yönünden ise hem çeyreklik hem de yıllık büyümenin temel belirleyicisi özel tüketim öncülüğünde nihai yurt içi talep olmuştur.

Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payının arttığı gözlenmektedir. Potansiyel büyümenin sürükleyicilerinden olan makine-teçhizat yatırımları 2019 yılının son çeyreğinden itibaren, yıllık bazda dokuz çeyrek üst üste artış kaydetmektedir. Diğer taraftan, net ihracat gibi cari dengeyi destekleyen bileşenlerin katkısı salgın sonrasında yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. 2021 yılında makine-teçhizat yatırımları ve net ihracat yıl geneli büyümesine sırasıyla 2,3 ve 4,9 yüzde puanlık kayda değer katkı vermiştir. Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerde gözlenen bu gelişmeler istihdam piyasasına da olumlu yansımıştır. Türkiye, 2021 yıl sonu itibarıyla OECD ülkeleri arasında salgın öncesi döneme göre istihdamını en çok artıran ülke olmuştur. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış istihdam artışı 1,5 milyonun üzerinde gerçekleşirken; istihdam kazançları sektörlerin geneline yayılmıştır. İstihdamdaki artışın etkisiyle işsizlik oranı salgın öncesine kıyasla 2,3 puan gerilerken, tarım dışı işsizlik oranındaki gerileme 2,8 puan ile daha yüksek gerçekleşmiştir.

2022 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmektedir. Jeopolitik gelişmelerle birlikte artan tedarik sorunları, belirsizlikler ve enerji fiyatları küresel ekonomi üzerinde aşağı yönlü risklerin artmasına neden olmuştur. Türkiye ekonomisi ise bu olumsuz gelişmeler karşısında dayanıklı bir görünüm sergilemiş ve iktisadi faaliyet yılın ilk çeyreğinde dış talebin katkısıyla güçlü seyrini korumuştur. Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Ocak-Şubat ayları ortalaması mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe göre yüzde 2 oranında artmıştır. İhracatçı sektörlerde güçlü dış talebin etkisiyle sanayi üretiminin kuvvetli olduğu görülmektedir. Sanayi ciro endeksleri yurt içi talebin Ocak-Şubat döneminde yavaşladığına işaret ederken, yurt dışı ciro endekslerindeki artış dış talebin sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğini göstermektedir. Diğer taraftan, perakende satış hacim endekslerinin Ocak-Şubat ayları ortalamasının bir önceki çeyreğe kıyasla azalması yurt içi talepte ivme kaybına işaret etmektedir.

İhracattaki olumlu performansın ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen artan enerji maliyetlerinin etkisiyle cari işlemler açığı artış kaydetmiştir. İhracattaki güçlü seyir 2022 yılının ilk çeyreğinde devam etmiştir. Söz konusu dönemde küresel ekonomideki toparlanma eğiliminin ve artan ihracat fiyatlarının desteğiyle ihracattaki yüksek seviyeler bölgesel düzeyde farklılıklar sergilemekle birlikte korunmuştur. Jeopolitik gelişmeler kaynaklı ihracattaki bölgesel kayıpların ihracatçı firmaların pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde telafi edilebildiği gözlenmektedir. Diğer taraftan, iktisadi faaliyet nispeten güçlü seyretmeye devam ederken, enerji fiyatlarındaki artışların ivmelenecek sürmesi 2022 yılının ilk çeyreğinde ithalatın artmasına neden olmuştur. Fiyat etkileri dışlandığında ise ihracat miktarı yüksek seviyesini korumakta, ithalat miktarı ise artmakla birlikte ihracata göre daha ılımlı bir seyir izlemektedir. Hizmet gelirleri, 2021 yılı son çeyreği itibarıyla salgın öncesi seviyelerini yakalayan seyahat ve taşımacılık gelirlerinin desteğiyle toparlanma eğilimini sürdürmektedir. Bu durum, hizmet gelirlerinin cari işlemler dengesine olan olumlu katkısının artarak devam etmesini sağlamıştır. 2021 yılında ihracattaki güçlü seyrin ve hizmet gelirlerindeki hızlı toparlanmanın öncülüğünde mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığında azalış gözlenmiştir. Ancak, 2021 yılının son çeyreğinden itibaren artan enerji ithalatı cari işlemler dengesini olumsuz etkilemiştir. Bununla birlikte, 2022 yılının ilk aylarında, altın ve enerji hariç 12 aylık birikimli cari işlemler dengesi fazla vermeyi sürdürmüştür.

Gelişmekte olan ülkelerde opsiyonların ima ettiği döviz kuru oynaklıklarında artış gözlenmekle birlikte Türk lirasının ima edilen oynaklığı belirgin bir şekilde gerilemiştir. Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışmayla birlikte kur oynaklıklarında gözlenen artış Türk lirasında daha sınırlı gözlenmiş ve bir önceki Rapor dönemine kıyasla bir aylık kur oynaklığı belirgin bir miktar gerilemiştir. Benzer bir seyir Türk lirasının 12 aylık kur oynaklığında da gözlenmiş, fakat gerileme daha sınırlı düzeyde kalmıştır.

2022 yılının ilk çeyreğinde firmalara verilen kredilerdeki artış toplam kredi büyümesinde belirleyici rol oynamıştır. Yılın ilk çeyreğinde bankaların fonlama maliyetlerindeki düşük seyrin devam etmesiyle kredi büyüme hızı tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmiştir. Banka Kredileri Eğilim Anketi (BKEA) sonuçları firma kredilerindeki ivmelenmenin işletme sermayesi ihtiyacı kaynaklı olduğuna işaret etmektedir. Firma kredi büyümesi ivmelenirken konut ve ihtiyaç kredilerinin büyüme hızları azalmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), uzun vadeli Türk lirası yatırım kredileri de dâhil olmak üzere kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının finansal istikrar açısından önemli olduğunu değerlendirmektedir. Bu çerçevede, TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda finansal istikrarın desteklenmesi ve liralışmanın teşvik edilmesi amacıyla makroihtiyati politika setini güçlendirerek zorunlu karşılık düzenlemesinde değişiklik yapmıştır. Bu kapsamda, bilançoların yükümlülük tarafına uygulanmakta olan zorunlu karşılıklar, yapılan düzenleme ile bilançoların varlık tarafına da uygulanmaya başlanmış ve Türk lirası cinsinden ticari nitelikteki nakdi krediler zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur.

Tüketici enflasyonu 2022 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 61,14 olarak gerçekleşmiş, tüm alt grupların yıllık enflasyonunda artış gözlenmiştir. Yılın ilk çeyreğinde jeopolitik gelişmelerle birlikte arz kısıtları daha belirgin hale gelmiştir. Bunun sonucunda, enerji, metal, gıda ve tarımsal ürünler başta olmak üzere küresel emtia fiyatlarında yaşanan hızlı artışlar enflasyonist baskıların artmasına sebep olmuştur. Uluslararası gıda fiyatlarında ise tarihsel yüksek seviyelere ulaşılmış, ithalat fiyatlarındaki artışın yanı sıra, yüksek seyreden taşımacılık maliyetleri ve tedarik sürecindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar enflasyon gelişmelerini olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Türk lirasının ilk çeyrekte istikrarlı bir seyir izlemesi enflasyonda daha olumsuz bir görünümün oluşmasının önüne geçmiştir. Emtia fiyatlarındaki güçlü yükseliş, arz kısıtları ve taşımacılık maliyetleri yılın ilk çeyreğinde de üretici fiyatlarında belirleyici olmaya devam ederken, elektrik ve doğal gazda üreticilere yönelik yapılan fiyat ayarlamaları baskı yaratan bir diğer unsur olmuştur. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin aylık artış oranları yavaşlarken, yıllık enflasyon oranları bir önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir.

Şubat-Nisan döneminde, TCMB politika faizini yüzde 14 düzeyinde sabit tutmuştur. Şubat-Nisan döneminde yapılan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarında, TCMB, enflasyonda gözlenen yükselişte, sıcak çatışma ortamının yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ile talep gelişmelerinin etkili olduğunu değerlendirmiştir. TCMB, Nisan ayı toplantısında ise etkisi sürmekte olan jeopolitik riskler nedeniyle arz kısıtlarının artarak daha da belirgin hale gelmesi nedeniyle arz yönlü unsurların enflasyon üzerindeki etkilerine vurgu yapmıştır. Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan ve kararlılıkla sürdürülmekte olan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, TCMB, Şubat-Nisan döneminde politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir. TCMB, ayrıca alınmış olan kararların birikimli etkilerinin yakından takip edildiğini belirterek fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralışmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesinin gözden geçirilmekte olduğunu kamuoyuyla paylaşmıştır.

Politika gözden geçirme sürecinin asli unsurlarından birisi liralışma stratejisidir. TCMB sürdürülebilir fiyat istikrarını hedefleyen bir çerçevede, kısa vadeli geçici kazanımlar yerine uzun vadeli ve kalıcı başarı sağlayacak şekilde geniş kapsamlı bir temel para politikası gözden geçirme süreci yürütmekte, liralışma stratejisi bu sürecin asli unsurunu oluşturmaktadır. Bu strateji ile kısa vadede enflasyon ve fiyatlama davranışlarında döviz kuruna olan hassasiyet gözetilirken orta vadede üretim ve ihracatı desteklemek suretiyle cari işlemler dengesindeki kalıcı iyileşmeyi güçlendirmeye yönelik yapısal adımlar atılmaktadır.

Liralışmanın, orta ve uzun vadede enflasyonla mücadelede para politikası araçlarına vereceği desteğin üç kanalla gerçekleşmesi beklenmektedir. Birinci kanal, Kur Korumalı Mevduat (KKM) ve benzeri araçlar ile Türk lirası tasarrufların teşvik edilerek getirilerinin alternatiflerine göre geride kalmamasını sağlamaktadır. İkinci kanal, likidite ve karşılık operasyonlarında Türk lirası araçlara geçişin kademeli bir şekilde yönetilmesidir. Bu çerçevede, para takası işlemlerinin toplam fonlama içerisindeki payının azaltılması başta olmak üzere, Türk lirasına erişimde Türk lirası cinsi teminat ve araçların önceliklendirilmesi hedeflenmektedir. Üçüncü kanal, cari dengede iyileşmeyi destekleyen döviz kazandırıcı sektörlerin finansman ihtiyacının uygun vadelerle Türk lirası cinsinden karşılanarak üretim kapasitelerinin artırılmasıdır.

Liralaşma stratejisi; yeni finansal ürünler, teminat çeşitlendirilmesi ve likidite yönetimi uygulamaları aracılığıyla Türk lirasının kullanımını merkeze alan bütüncül bir yaklaşımla oluşturulmaktadır. Liralaşma süreci ile finansal sistemde temel değer saklama aracının Türk lirası ve Türk lirası cinsinden varlıklar olması, bilançolarda Türk lirası ağırlığının önemli ölçüde artması, TCMB'nin likidite işlemlerinde tamamen Türk lirası cinsinden varlıkları kullanması ve yurt içindeki ticari işlemlerde tek değişim aracının Türk lirası olması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede; yakın, orta ve uzun vadede devreye alınacak uygulamaların önemli bir odağı, fiyat istikrarının sürdürülebilir bir zeminde yeniden şekillenmesi amacıyla finansal sistemin liralaşmasını sağlamak olacaktır.

1.1. Para Politikası Kararları

TCMB, Şubat ayı toplantısında ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarına vurgu yaparak politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir. Şubat ayı PPK toplantı özetinde, enflasyondaki gözlenen yükselişte, ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumları, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ve talep gelişmelerinin etkili olduğu vurgulanmıştır. Ek olarak, enflasyonda baz etkilerinin ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörüsü kamuoyuyla paylaşılmıştır. Alınan kararların yanı sıra fiyat istikrarının sürdürülebilir bir zeminde yeniden şekillenmesi için tüm politika araçlarında kalıcı liralaşmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci yürütüldüğü duyurulmuştur.

Liralaşma stratejisi kapsamında, TCMB Şubat ayında, yurt dışında yaşayan vatandaşlarımızın tasarruflarını ülkemizde değerlendirmelerini ve net ihracatçı olmayan firmaların TL mevduata dönüşümlerini teşvik edici önlemler almıştır. TCMB, yurt dışında yaşayan vatandaşlarımızın yurt içi bankalar nezdinde Yurt Dışında Yerleşik Vatandaşlar Mevduat ve Katılım Sistemi (YUVAM) hesabı açabilmelerine ve KKM dönüşümü yapılması şartı ile net ihracatçı olmayan firmaların da yabancı para cinsi reeskont kredisi kullanabilmelerine olanak tanımıştır. İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredileri firma limitlerinin Türk lirasına dönüştürülmesine, bu kredilerin toplam limiti ile bankalara tahsis edilen limitlerin de yıl sonu itibarıyla Türk lirasına dönüştürülmesine karar verilmiştir (Tablo 1.1).

TCMB, Mart ayı toplantısında küresel barış ortamının bozulmasından kaynaklanan enflasyonist risklere dikkat çekerek politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir. Mart ayı PPK toplantı özetinde enflasyonu etkileyen unsurlar olarak, sıcak çatışma ortamının yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji ile gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ve tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ile talep gelişmeleri belirtilmiştir. Bununla birlikte, sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan adımlara kararlılıkla devam edildiği vurgulanmıştır. Ayrıca, uzun vadeli yatırım kredileri de dâhil olmak üzere kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının finansal istikrar açısından önemli bir rol oynayacağı değerlendirilmiştir.

Mart ayında liralaşma stratejisi kapsamında atılan adımlara yenileri eklenmiştir. Bu doğrultuda KKM'de vadesi gelen mevduatlar için yenileme imkânı getirilmiş ve yurt içi yerleşik tüzel kişiler için KKM'de en kısa vade 6 aydan 3 aya indirilmiştir. Açılan hesapların vade sonu hesap bakiyesi kullanılmak suretiyle hesap sahiplerine yapılacak kambiyo satışlarında saat 11:00 TCMB kuru kullanılması kararı alınmış, ayrıca söz konusu kambiyo satışlarında BSMV oranı sıfırlanmıştır. Ayrıca, YUVAM sisteminin kapsamı genişletilerek yabancı uyruklu gerçek ve tüzel kişiler de sisteme dahil edilmiştir. Yurt içi yerleşikler için önemli bir birikim aracı olan altın cinsinden fiziksel varlıkların da finansal sisteme kazandırılması amacıyla gerçek ve tüzel kişilerin bankalardaki altın hesaplarına yatırdıkları fiziki altın varlıklarının Türk lirası cinsinden mevduat ve katılma hesaplarına dönüştürülmesine imkân tanınmıştır.

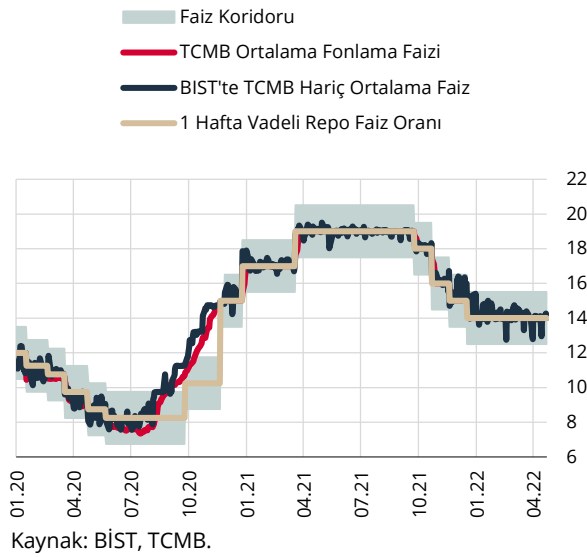
Nisan ayında TCMB, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların güçlü negatif arz şoklarına neden olduğunu vurgulayarak politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir. TCMB, enflasyonda yakın dönemde gözlenen yükselişte, jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji ile gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şoklarının etkili olduğunu belirtmiştir. TCMB, Mart ayında iletişimini yaptığı kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının finansal istikrar açısından önemli olduğuna yönelik değerlendirmesini, Nisan ayında makroihtiyati politika setini güçlendireceği vurgusuyla pekiştirmiştir. Bu doğrultuda, bankaların bilançolarının yükümlülük tarafına uygulanmakta olan zorunlu karşılıklar (ZK), yapılan düzenleme ile bankaların ve finansman şirketlerinin bilançolarının varlık tarafına da uygulanmaya

başlanmıştır. ZK oranları bankaların 31 Aralık 2021 tarihinden itibaren gerçekleşen kredi büyüme oranlarına göre farklılaştırılmıştır. Finansman şirketlerinin yüzde sıfır olan ZK oranları bankalar ile aynı seviyeye getirilmiş, yurt içi bankalara olan yükümlülükleri ZK kapsamına alınmıştır.

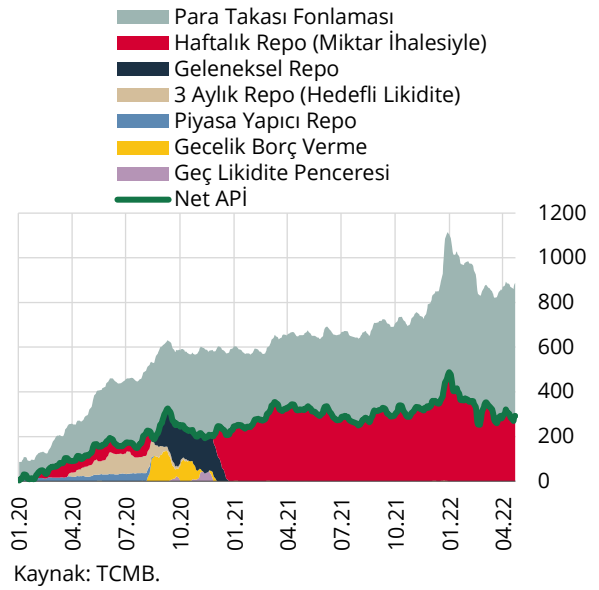
Nisan ayında liralasma stratejisinin kapsamı ZK ve kambiyo mevzuatında yapılan değişikliklerle genişletilmiştir. Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanacak faiz/nema oranı yüzde sıfır olarak belirlenmiş ve yurt içi yerleşik gerçek kişilere ait hesapların dönüşümüne bağlı olarak Türk lirası zorunlu karşılıklara ilave faiz/nema ödenmesi uygulamasına son verilmiştir. Yine ZK ve ihbarlı döviz mevduat hesaplarında döviz olarak tutulan tutarlara komisyon uygulanmamasında, yüzde 20 dönüşüm kriterine ilişkin 7 Temmuz 2022 olan tarih 2 Eylül 2022 olarak güncellenmiş ve yüzde 10 dönüşüm kriterine ilişkin komisyon oranı yeniden düzenlenmiştir. Türk lirası vadeli mevduat/katılma hesaplarına dönüşümün ve liralasma teşvik edilmesi amacıyla yabancı para mevduat/katılım fonu ZK oranlarının gerçek kişi dönüşüm oranına göre farklılaştırılmasına karar verilmiştir. Kambiyo mevzuatında yapılan değişikliklerle menkul satış sözleşmelerinde sözleşme konusu ödeme yükümlülüklerinin Türk lirası cinsinden yerine getirilmesi ve kabul edilmesi zorunluluğu uygulanmaya başlanmıştır. Yatırım taahhütlü avans kredisi kullanan firmaların, yurt içinde yerleşiklerle yapacakları tüm sözleşme ve fiyatlamalarının Türk lirası üzerinden yapılması koşulu getirilmiştir.

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). 31 Ocak 2022 tarihi itibarıyla 613 milyar TL olan para takası (swap) işlemleri tutarı, 22 Nisan 2022 tarihi itibarıyla 589 milyar TL seviyesine inmiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması da azalarak 366 milyar TL seviyesinden 293 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: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Kurum	Politika Kararı
1 Şubat 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> TCMB, yurt dışında yaşayan vatandaşlarımızın tasarruflarını ülkemizde değerlendirmesinin teşvik edilmesi için yurt içi bankalar nezdinde YUVAM hesaplarının açılmasına karar vermiştir.
8 Şubat 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Türk lirası reeskont kredilerinin vadesi 180 güne düşürülmüştür. Türk lirası reeskont kredisi kullanan firmalara, istihdamı koruma/artırma taahhüdü karşılığı 100 baz puan, net döviz satıcısı olma taahhüdü karşılığı 100 baz puan ve kredinin kullanıldığı takvim yılında önceki yıla kıyasla ihracatını yüzde 10 artırma taahhüdü karşılığı 100 baz puan faiz indirim imkanı sunulmuştur. Reeskont kredisi toplam limitinin 01.01.2023 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 405 milyar Türk lirası olarak Türk lirasına dönüştürülmesi kararlaştırılmıştır.
10 Şubat 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Net ihracatçı olmayan firmalara KKM'ye dönüşüm şartı ile yabancı para cinsi reeskont kredisi kullanma hakkı tanınmıştır. TL reeskont kredilerinin payını artırıcı adımlar atılmıştır.
1 Mart 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Yatırım taahhütlü avans kredisi tutarlarının blokeli hesaba alınarak bu tutarların harcama belgeleri karşılığında firmanın ödemeyi yapacağı mal veya hizmet tedarikçisinin hesabına aracı bankaca aktarılması şartı getirilmiştir. Yatırım taahhütlü avans kredisi kullanan firmaların, krediye konu yatırım ile ilgili olarak yurt içinde yerleşiklerle yapacakları tüm sözleşme ve fiyatlamaları yalnızca Türk lirası üzerinden yapması şart koşulmuştur. Kredi kullanıcısı firmanın yatırım sonrasında üreteceği malların yurt içindeki fiyatlamasını ve satışını sadece Türk lirası üzerinden yapması kuralı getirilmiştir. Kredilerin yalnızca sabit faizli olarak ve aşağıdaki taahhütlere istinaden politika faiz oranı üzerinden toplamda 500 baz puanı aşmamak üzere indirim yapılarak kullanılması imkanı tanınmıştır. <ul style="list-style-type: none"> İhracat artışı ve/veya ithal ikamesi taahhüdü karşılığında 150 baz puan indirim (zorunlu taahhüt). Krediye konu yatırımın T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından hazırlanan Sosyo-Ekonomik Gelişmişlik Sıralaması Araştırmaları Raporu'na göre dördüncü, beşinci ve altıncı bölgelerde ya da üçüncü bölgede yer alan bir Organize Sanayi Bölgesinde yapılacak olması halinde kredi faiz oranından 150 baz puan indirim. Yerli makine kullanım oranına göre 150 baz puana kadar indirim. En az yüzde 20 oranında yurt dışı finansman sağlanması karşılığında 150 baz puan indirim.
7 Nisan 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Piyasa Yapıcılığı sisteminin desteklenmesi amacıyla piyasa yapıcı bankalara TL cinsinden sabit kuponlu Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS)'leri TCMB'ye satma imkânı tanınmıştır.
13 Nisan 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> 4 Nisan 2022 tarihinden önce kullanılmış ve bu tarih itibarıyla ihracat taahhüdü açık olan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinden; taahhütleri Rusya ve/veya Ukrayna'ya mal veya hizmet ihracatı ile kapatılacağı beyan edilenler için on iki ay ek ihracat taahhüdü kapatma süresi verilmiştir.
15 Nisan 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> İhracatçıların döviz gelirlerinin yüzde 25'inin TCMB'ye satış zorunluluğu, 18 Nisan 2022 tarihinden itibaren yüzde 40'a çıkarılmıştır. Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanacak faiz/nema oranı yüzde sıfır olarak belirlenmiş ve yurt içi yerleşik gerçek kişilere ait hesapların dönüşümüne bağlı olarak Türk lirası zorunlu karşılıklara ilâve faiz/nema ödenmesi uygulamasına son verilmiştir.

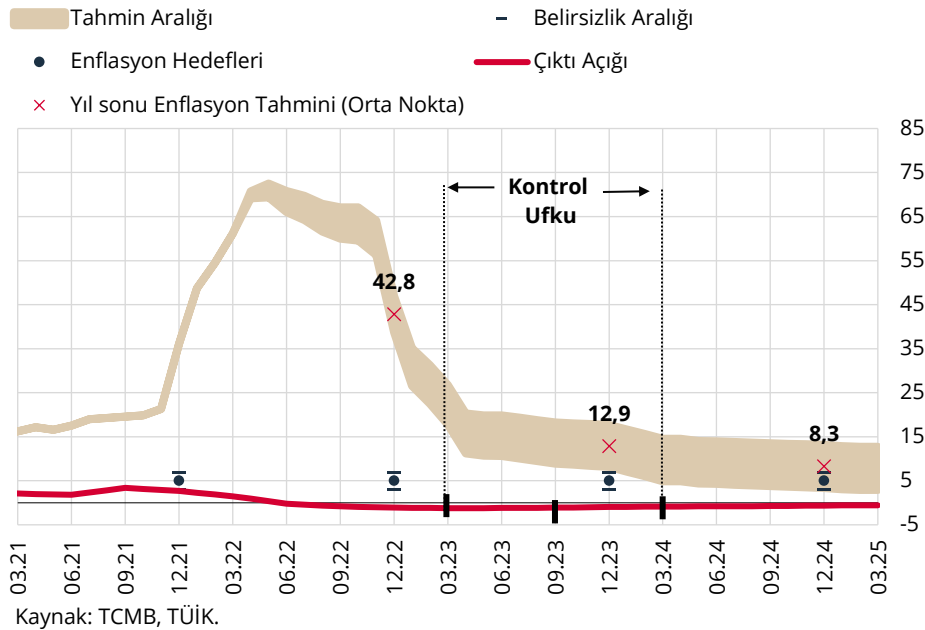
18 Nisan 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Görünmeyen İşlemler Genelgesinde yapılan bir düzenleme ile döviz kazandırıcı hizmetlerden /işlemlerden elde edilen dövizlerin bankalara satılması halinde, bu dövizlerin en az yüzde 40'ının TCMB'ye satılması zorunluluğu getirilmiştir.
20 Nisan 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Turizm firmalarının da döviz kazandırıcı hizmet geliri elde etme, turizm gelişim bölgelerine yatırım yapma, yerli girdi kullanma ve en az yüzde 20 oranında yurt dışı finansman sağlama taahhütleri karşılığında politika faiz oranı üzerinden toplamda 500 baz puana kadar indirimli olarak yatırım taahhütlü avans kredilerinden yararlanmasına imkan tanınmıştır. Kredi toplam limiti 150 milyar Türk lirasına yükseltilmiş ve bu limitin 50 milyar Türk liralık kısmı turizm alanında faaliyet gösteren firmalarca kullanılacak yatırım taahhütlü avans kredilerine tahsis edilmiştir. KOBİ statüsündeki firmalar için 250 milyon Türk lirası ve diğer firmalar için 1 milyar 500 milyon Türk lirası limit tahsis edilmiştir.
23 Nisan 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> 1 Nisan 2022 tarihinden itibaren dörder haftalık dönemlerde kullanılan TL nakdi ticari kredilerin (hariç olan krediler düşülerek) yüzde 10'u oranında zorunlu karşılığın aynı sürelerde tesis edilmesine ve 31 Mayıs 2022 tarihi itibarıyla 31 Aralık 2021 tarihine göre kredi büyüme oranı yüzde 20'nin üzerinde olan bankaların, 31 Mart 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde mevcut kredi bakiyeleri arasındaki farkın yüzde 20'si oranında zorunlu karşılığı 6 ay boyunca tesis etmesine karar verilmiştir. Yabancı para mevduat/katılım fonu zorunlu karşılık oranlarının gerçek kişi dönüşüm oranına göre farklılaştırılmasına, bu çerçevede dönüşüm oranı yüzde 5'in altında kalan bankalara ilave 500 baz puan, yüzde 5 ile yüzde 10 arasında olan bankalara ilave 300 baz puan zorunlu karşılık uygulanmasına karar verilmiştir.
25 Nisan 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> İhracat bedellerinin yurda getirilmesi uygulaması kapsamındaki terkin limiti 30 bin ABD dolarından 15 bin ABD dolarına indirilmiştir.

1.2 Orta Vadeli Tahminler

2022 yılının ilk çeyreğinde tüketici enflasyonu ve B endeksi enflasyonu sırasıyla yüzde 61,14 ve yüzde 51,34 seviyesinde gerçekleşerek Ocak Enflasyon Raporu tahmin aralığının üzerinde kalmıştır. Tahmin sapmasında ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarının geçici etkileri ile sıcak çatışma ortamının yol açtığı enerji maliyeti artışları, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar, tedarik süreçlerindeki aksaklıklar 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 belirlenmeye devam edilecektir.

Fiyat istikrarının sürdürülebilir bir zeminde şekillenmesi için liralasma odaklı atılan adımlar parasal aktarım mekanizmasını birçok kanaldan güçlendirmektedir. Böylelikle alınan para politikası kararlarının dezenflasyonist etkileri küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla daha görünür ve kalıcı hale gelecektir. Bu çerçevede, enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 42,8 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 12,9'a ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,3 seviyesine gerileyeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 42,8 olmak üzere, yüzde 38,7 ile yüzde 46,9 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 12,9 olmak üzere yüzde 8,1 ile yüzde 17,7 aralığında; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,3 olmak üzere yüzde 3,4 ile yüzde 13,2 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.2.1).

Grafik 1.2.1: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Çatışmaya dönüşen jeopolitik riskler küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırmıştır.

Küresel ekonomideki toparlanmanın ivme kaybına karşın devam ettiği görülmektedir. Ancak, çatışmaya dönüşen jeopolitik riskler ve salgın sürecindeki yeni varyantlar, küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizliklerin daha fazla artmasına yol açmaktadır. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının daha da belirgin hale gelmesi ve taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviye uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini değerlendirmektedir. Salgına yönelik kaygıların hafiflemesine karşın küresel enflasyondaki yükseliş ve Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışmaların etkisiyle küresel risk iştahı mevcut Rapor döneminde gerilemiştir. Ayrıca, bu dönemde gelişmekte olan ülkelerde opsiyonların imaya ettiği döviz kuru oynaklıklarında artış gözlenmiştir.

Çıktı açığının kademeli bir şekilde gerilemesi beklenmektedir. Jeopolitik riskler, artan enerji maliyetleri ve olası arz sıkıntılarının daire riskler, dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla artırmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir. Ticari kredi-mevduat faiz farkı bir önceki Rapor dönemine göre azalırken, tüketici kredisi-mevduat faiz farkı artış göstermiştir. Piyasa faiz oranlarının para politikası faiziyle uyumlu bir şekilde, yatırımların ve üretimin finansmanını destekleyici bir seviyede şekillenmesi hedeflenmektedir. Bir yandan hedefli kredilerle ihracat ve cari denge ile yatırım ve istihdam ortamı desteklenirken, diğer yandan alınan makroihtiyati tedbirlerle kredi büyümesinin ve kompozisyonunun dezenflasyonist sürece katkı sağlaması tesis edilmektedir. Böylelikle çıktı açığının enflasyondaki düşüş sürecine daha fazla katkı vermesi beklenmektedir.

Liralaşma stratejisi kapsamında politika araçları enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar kararlılıkla kullanılacaktır.

Hanehalkı, firma ve bankaların bilançolarında Türk lirasının ağırlığının artırılması, temel ödeme aracının Türk lirası olması ile kredilerin üretim ve ihracat kapasitesini artıracak hız ve kompozisyonda gelişmesi sonucunda para politikasının etkinliği artacaktır. Liralaşma süreci çerçevesinde alınan kararlar ile zaman içinde fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ülke risk primlerindeki düşüş, ters para ikamesinin ve döviz rezervlerindeki artış eğiliminin sürmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla makroekonomik istikrarı ve finansal istikrarı olumlu etkileyecektir. Para politikasında sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda finansal istikrara yönelik riskleri de gözeten liralaşma odaklı bir yaklaşım sergilenmeye devam edilecektir.

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 makroiktisadi riskler aşağıda paylaşılmıştır.¹

Mevcut Rapor döneminde iktisadi faaliyet ve enflasyon üzerindeki başlıca risk faktörleri Rusya-Ukrayna çatışması ile birlikte yaşanan gelişmeler olmuştur. Jeopolitik gelişmeler ve enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışlar, 2022 yılına ilişkin küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet beklentileri üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizliklerin artmasına yol açmaktadır. Çatışmanın başta Euro bölgesi olmak üzere küresel ekonomiyi emtia fiyatları, tedarik ve ticaret kanallarıyla etkileme potansiyeline sahip olması küresel büyüme görünümü üzerinde riskleri artırmaktadır.

Dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskler önceki Rapor dönemine kıyasla artmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir. Kapasite kullanım seviyeleri ve diğer öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Salgın sonrası normalleşme sürecinin hızlanması ve seyahat kısıtlamalarının gevşetilmesi ile yabancı ziyaretçi sayısındaki artış eğilimi gücünü korumaktadır. Rusya-Ukrayna çatışması seyahat ve taşımacılık gelirleri üzerinde risk oluşturmakla birlikte, turizm sektörünün dinamik yapısı ve pazar çeşitlendirme esnekliği gibi söz konusu riskleri kısmen telafi edebilecek unsurlar bulunmaktadır. 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 ithalatının etkisiyle cari işlemler açığı artmaktadır. Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi, fiyat istikrarı için önem arz etmektedir.

Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam ederken, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişimlerinde ayrışma gözlenmektedir. Gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini değerlendirmektedir. Bu çerçevede, merkez bankalarının para politikası iletişimlerinde ayrışma gözlenmekle birlikte, merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını halen sürdürmekte, varlık alım programlarını azaltarak devam ettirmektedir. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmeye devam edilecektir.

Kredi büyümesinin iktisadi faaliyetle uyumlu hareket etmesi, böylece dezenflasyonist patikaya katkıda bulunması beklenmektedir. Uzun vadeli Türk lirası yatırım kredileri de dâhil olmak üzere kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının finansal istikrar açısından önemli olduğu değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, son dönem kredi gelişmeleri analiz edilerek makroihtiyati politika seti güçlendirilmeye devam edilecektir.

Üretici fiyatları üzerindeki baskılar artarak devam etmektedir. Rusya-Ukrayna çatışması ile Çin'in önemli ticaret ve finans şehirlerinde ilave salgın kısıtlamaları yeni bir arz şoku dalgası oluşturmuş ve hali hazırdaki arz kısıtlarını daha belirgin hale getirmiştir. Uluslararası gıda fiyatlarındaki tarihi yüksek seviyeler, emtia ve enerji fiyatlarındaki artış, yüksek seyreden taşımacılık maliyetleri ve tedarik sürecindeki aksaklıklar bu baskıları açıklayan öncelikli faktörler olmaktadır.

Son dönemde açıklanan veriler fiyatlama davranışlarındaki bozulmaların, enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskleri artırdığına işaret etmektedir. Fiyatların güncelleme sıklığının artması, buna paralel olarak fiyatların ortalama kalış sürelerinin azalması enflasyonu hızlandıran başlıca faktörlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

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

Ankete dayalı göstergeler, enflasyon beklentilerindeki artışın devam ettiğini, beklenti dağılımının ise enflasyon belirsizliğine işaret ettiğini göstermektedir. Finansal piyasalardaki oynaklık, fiyatlama davranışları ve enflasyonun ulaştığı seviyeler beklentiler aracılığı ile önümüzdeki döneme ilişkin yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir. Enflasyon hedeflerinin tüm paydaşlarca sahiplenilmesi, fiyat istikrarı yolundaki çabaların ortak bir anlayışla toplumsal mutabakat içerisinde yürütülmesi ve makro ekonomik politikaların eşgüdüm içerisinde enflasyonda öngörülen düşüş patikasıyla uyumlu şekilde belirlenmesi para politikası etkinliğini güçlendirecektir.