

# 1.Genel Değerlendirme

**Tüketici enflasyonu 2022 yılını yüzde 64,3 ile Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığı içinde, tahmin orta noktasının altında tamamlamıştır.** Doğal gaz fiyatlarındaki normalleşme, diğer emtia fiyatlarındaki ılımlı seyir, hafifleyen arz kısıtları ile taşımacılık maliyetleri ve yavaşlayan küresel talep sonucunda tüketici fiyatlarındaki artış gücünü kaybetmeye devam etmiştir. Son üç aylık dönemde, dış talep zayıflamaya devam etmiş ve toplam talep koşulları daha ılımlı hale gelmiştir. Diğer taraftan, iç talepteki görece güçlü seyir bazı dayanıklı ürünlerdeki fiyat artışlarını etkilemiştir. Endüstriyel metal hariç emtia piyasalarında hâkim olan olumlu görünüm maliyet baskılarını hafifletirken, döviz kurunda gözlenen istikrarlı seyir tüketici fiyatları artışını yavaşlatan bir diğer unsur olmuştur. Söz konusu gelişmelerle uyumlu olarak, mevsimsellikten arındırılarak incelendiğinde, temel mal grubunda çeyreklik fiyat artışı güç kaybederken, enerji grubunda fiyatlar ılımlı bir şekilde artmaya devam etmiştir. Hizmetler grubunda ise fiyat artışındaki yavaşlama beklendiği gibi daha sınırlı olmuştur. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin aylık artışları zayıflarken, yıllık enflasyonları 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.** Ara hedef olma özelliği taşıyan Enflasyon Raporu tahminleri bir önceki Rapor seviyelerinde korunmuştur. Enflasyon ve tahminlere baz teşkil eden temel varsayımlar bir önceki Rapor dönemi öngörülerine uyumlu gerçekleşmektedir. Küresel iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama eğiliminin 2023 yılı ilk yarısında devam edeceği ve enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarında son dönemde görülen ılımlı seyrin önümüzdeki dönemde de süreceği öngörülmektedir. Liralaşma Stratejisi kapsamında uygulanan politika bileşiminin ise Türk lirasına (TL) olan yapısal talebi destekleyeceği beklenmektedir. Ek olarak, hedefli kredi ve faiz politikalarının parasal istikrarı tesis edeceği, parasal aktarımı güçlendireceği, finansman maliyeti kanalıyla potansiyel arzı desteklemeye devam edeceği ve arz/talep dengesine olumlu katkı vereceği bir görünüm esas alınmıştır. Bunlara bağlı olarak, tahmin döneminde fiyatlama davranışlarında ve enflasyon beklentilerinde gözlenen iyileşmenin devam edeceği öngörülmektedir.

**İktisadi faaliyet 2022 yılının üçüncü çeyreğinde azalan dış talebin de etkisiyle ivme kaybetmekle birlikte, yılın ilk üç çeyreği itibarıyla büyüme güçlü gerçekleşmiştir.** Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH), yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 3,9 oranında artarken yılın ilk üç çeyreğinde geçen yılın dönemine kıyasla büyüme yüzde 6,2 oranında gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicisi hizmetler sektörü olurken, sanayi sektörünün büyümeye katkısı zayıflayan dış talebin de etkisiyle sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir. Bu dönemde büyümenin kompozisyonunda makine-teçhizat yatırımları ve net ihracat gibi sürdürülebilir bileşenlerin payı yüksek seyretmiştir. Yılın son çeyreğine yönelik göstergeler iç talepteki nispeten güçlü seyre karşın, dış talebin etkisiyle büyümedeki yavaşlama eğiliminin sürdüğüne işaret etmektedir. Bu çerçevede, imalat sanayi üzerindeki dış talep kaynaklı baskıların iç talep ve arz kapasitesi üzerindeki etkilerinin şimdilik sınırlı düzeyde kaldığı görülmektedir. İktisadi faaliyetlerdeki ivme kaybının iş gücü piyasası üzerindeki etkisi de sınırlı düzeyde olmuş, istihdam artışı 2022 yılının son çeyreğinde de güçlü seyretmiştir. Öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler istihdamdaki artış eğiliminin korunduğuna işaret etmektedir.

**Hizmet dengesinin güçlü katkısına rağmen enerji ve altın ithalatlarının yüksek seviyelerde seyretmesiyle yıllıklandırılmış cari işlemler açığı artmaya devam etmiştir.** Üçüncü çeyrekte jeopolitik gelişmeler ve gelişmiş ülke merkez bankalarının izlediği politikalar, özellikle Türkiye'nin ana ihracat pazarı olan Avrupa Birliği (AB) kaynaklı olmak üzere dış talebi olumsuz etkileyerek ihracatta ivme kaybına neden olmuştur. Yakın dönemde, ihracat, özellikle Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerinin artan talebiyle kısmen toparlanmış ve ihracattaki düşüş son çeyrekte çeyreklik bazda ivme kaybetmiştir. Toplam ithalat ise enerji fiyatlarındaki düşüş ile altın ve enerji dışında kalan gruplarda ithalatın gerilemesi sonucu çeyreklik bazda azalmıştır. Diğer taraftan, altın ve tüketim malları ithalatının toplam ithalat üzerindeki etkisinde artış gözlenmiştir. Hizmet gelirleri, taşımacılık ve yıl geneline yayılan turizm faaliyetinin katkısıyla güçlü görünümünü korumaktadır. Fiyat ve çevrim etkilerinden arındırılmış cari denge göstergesi ise fazla vermeye devam etmiştir.

**Türk lirasındaki istikrarlı seyir sürmüştür, kur oynaklığı düşmeye devam ederek benzer ekonomilere göre olumlu bir performans sergilemiştir.** Küresel iktisadi faaliyetlerdeki zayıflama eğilimi ve jeopolitik riskler devam ederken, küresel finansal koşullardaki görece iyileşme risk iştahının kısmen toparlanmasını sağlamıştır. Türkiye'nin risk primi belirgin gerileme gösterirken, kur oynaklığı düşmeye devam ederek benzer ülkelere kıyasla olumlu performans sergilemiştir. Öte yandan, Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) getirileri, enflasyon beklentilerinin düşmesi ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) menkul kıymet tesisi, likidite ve teminat yönetimi uygulamalarının etkisiyle tüm vadelerde gerilemeye devam etmiştir.

**2022 yılının son çeyreğinde ticari kredi büyümesi bir miktar artış gösterse de makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle ılımlı seyrini sürdürmüştür, buna karşın ihtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartları öncülüğünde bireysel kredi büyümesindeki artış eğilimi devam etmiştir.** Yılın ikinci çeyreğinde parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla atılan adımların sonucunda ticari kredi faizleri belirgin biçimde politika faizine yakınsamıştır. Öte yandan, TCMB'nin bütünlük politikası çerçevesinde kredilerin potansiyel büyüme ve cari dengeyi desteklemesi amacıyla hayata geçirdiği hedefli kredi politikası adımları sonucunda, 2022 yılında yatırım ve ihracat kredileri ile Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin (KOBİ) kredilerinin toplam TL ticari krediler içindeki payı önemli ölçüde artmıştır.

## 1.1 Para Politikası Kararları

**Küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış eğiliminin sürekliliği açısından finansal koşulların destekleyici olması gerektiğini değerlendiren TCMB, politika faizini kasım ayında 150 baz puanı indirmiş, aralık ve ocak aylarında ise sabit tutmuştur.** Kasım ayındaki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, küresel belirsizlik ve risklerin yatırım ve üretim kapasitesi üzerinde oluşturabileceği etkilere vurgu yapılmıştır. Olumsuz etkileri önden sınırlayıcı bir anlayışla en aza indirebilmek ve bu şekilde arz sürekliliğinin ve cari fazla kapasitesinin korunması amacıyla firmaların üretime yönelik faaliyetlerinde finansman maliyetlerinin uygun seviyede belirlenmesi gerektiği değerlendirilmiştir. Bu çerçevede, TCMB, kasım ayında politika faizinin 150 baz puanı düşürülmesine karar vermiştir. Aralık ayında, mevcut politika faizinin küresel talebe ilişkin artan riskleri dikkate alarak yeterli düzeyde olduğunu değerlendiren TCMB, ağustos ayında başlatılan faiz indirim döngüsünün sonlandırılmasını kararlaştırmış, bu doğrultuda aralık ve ocak aylarında politika faizini sabit tutmuştur.

**TCMB, fiyat istikrarının sürdürülebilir bir çerçevede yeniden şekillenmesi amacıyla, tüm politika araçlarında Türk lirasını önceliklendiren bütünlük politikası çerçevesini aldığı makroihtiyati tedbirlerle güçlendirmiştir.** TCMB'nin bütünlük politikası çerçevesinin politika faizini tamamlayan ana unsurları, liralama adımları ile Türk lirasının finansal sistemdeki ağırlığının artırılması, çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi ile hedefli kredi ve likidite uygulamaları olmuştur.

**Aralık ayında, TCMB, Türk Eximbank ve diğer ticari bankalar aracılığıyla kullanılan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredisi uygulamasında yapılan değişiklik ile KOBİ statüsündeki firmalara tanınan firma bazında reeskont kredisi kullanım limitlerini yükseltmiştir.** Ek olarak, TL cinsi reeskont kredilerinin firmaların ithalat ödemelerine ilişkin harcamalarda kullanılabilmesine imkân tanınmıştır.

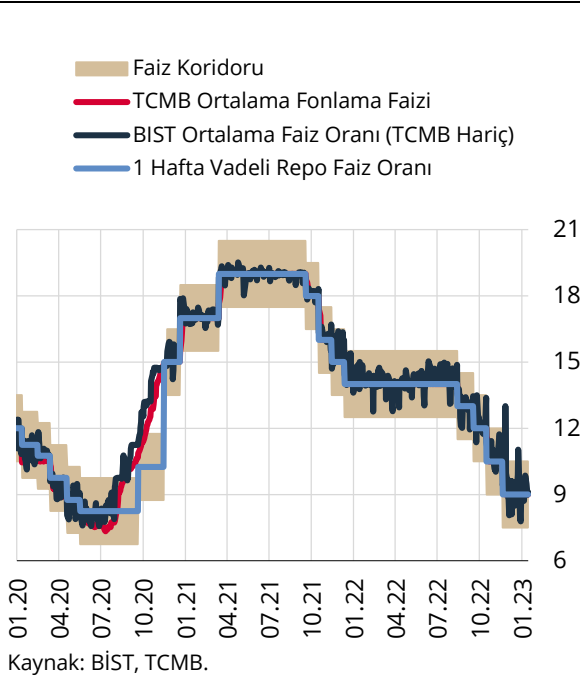
**Menkul kıymet ve zorunlu karşılık uygulamalarında aralık ayında yapılan değişiklikler ile bankaların yanı sıra diğer mali kuruluşlar da menkul kıymet düzenlemesi kapsamına alınmıştır.** Faktoring şirketlerine Türk lirası cinsinden faktoring alacaklarına uyguladıkları faiz oranına göre menkul kıymet tesisi yükümlülüğü getirilmiştir. Ayrıca, bankaların kredi faiz oranına ve kredi büyüme oranına göre menkul kıymet tesisi uygulamalarının süresi 29 Aralık 2023 tarihine kadar uzatılmış, bankaların menkul kıymet tesisine tabi varlık ve yükümlülüklerinin kapsamı genişletilmiştir.

**TCMB, liralama sürecinin etkinliğini artırıcı adımlar atmaya devam etmiştir.** Kasım ayında yabancı para cinsinden mevduat/katılım fonu yükümlülükleri için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılık tutarı üzerinden TL payına ilişkin koşulları sağlayamayan bankalara yıllık yüzde 3 olarak uygulanan komisyon oranı, 23 Aralık 2022 hesaplama tarihinden itibaren TL mevduat/katılım fonu payına göre farklılaştırılmak üzere yüzde 8'e çıkarılmıştır. Döviz cinsinden mevduat/katılım fonu yükümlülükleri için tesis edilen zorunlu karşılıklara yüzde 5 olarak uygulanan komisyon ise 23 Aralık 2022 hesaplama tarihi itibarıyla sonlandırılmıştır. Liralasmaya ilişkin hedefler yenilenmiş, bu çerçevede 24 Şubat 2023 tarihinden geçerli olmak üzere menkul kıymet tesis oranı yüzde 5'ten yüzde 10'a yükseltilmiştir. Gerçek ve tüzel kişi için TL mevduat paylarında yüzde 60 hedefini aşan bankalara menkul kıymet tesis oranının indirimi olarak uygulanmasına karar

verilmiştir. Buna göre, yüzde 60 (dâhil) ve yüzde 70 arasında olan bankalar için 5 puan, yüzde 70'ten büyük olan bankalar için 7 puan menkul kıymet tesis oranından indirim yapılacaktır. TL mevduatın vadesinin uzamasını teşvik etmek amacıyla 3 aydan uzun vadeli TL mevduat ve yurt dışından doğrudan temin edilen 6 aydan uzun vadeli yabancı para yükümlülüklerdeki artış için 2023 yıl sonuna kadar zorunlu karşılık oranlarının yüzde sıfır olarak uygulanmasına karar verilmiştir. Likidite politikalarının tamamlayıcı olarak geliştirilmesine devam edilmiş, 9 Ocak 2023 tarihi itibarıyla endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların iskonto oranları yüzde 60'tan yüzde 70'e 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). 27 Ekim 2022 tarihi itibarıyla 896,5 milyar TL olan para takası işlemleri tutarı, 19 Ocak 2023 tarihi itibarıyla 900,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması ise azalarak 127,5 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)**

