

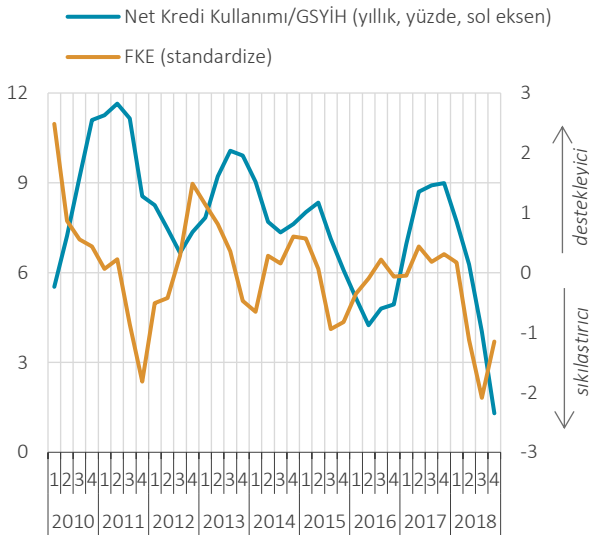
5. Finansal Koşullar ve Para Politikası

Küresel oynaklıkların ve uluslararası ticarete ilişkin korumacılık eğilimlerinin arttığı 2018 yılının son çeyreğinde gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşme sürecinin öngörülenden daha uzun sürebileceğine dair beklentiler güçlenmiştir. Jeopolitik risklerin de etkisiyle gelişmekte olan ülkelerin risk primleri dalgalı seyretmekle birlikte Ocak ayından itibaren küresel risk iştahındaki artışa paralel olarak hızla gerilemeye başlamıştır. Bu dönemde söz konusu ülkelere yönelik portföy akımlarındaki toparlanma daha belirgin hale gelmiştir. ABD dolarının da sınırlı olarak değer kaybettiği söz konusu dönemde, gelişmekte olan ülke para birimleri bir miktar değerlenmiştir. Mevcut Rapor döneminde, jeopolitik gelişmeler ve küresel oynaklıklara rağmen, TCMB'nin para politikasındaki sıkı duruşunu sürdürmesi ve enflasyon görünümünde kaydedilen düzelmeye katkıyla Türkiye'nin finansal göstergelerinde bir miktar iyileşme gözlenmiştir.

Kredilerin büyüme oranları 2018 yılının son çeyreğinde gerilemeye devam etmiştir. Bu gelişmede, kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın ve zayıflayan iç talebin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Kredi büyümesindeki gerileme neticesinde net kredi kullanımının GSYİH'ye oranındaki düşüş yılın son çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 5.1). Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre, söz konusu dönemde, işletmelere verilen kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın devam ettiği ve işletmelerin kredi talebindeki düşüşün de belirgin şekilde sürdüğü görülmektedir. Ankete göre, bankalar 2019 yılı ilk çeyreğinde standartların değişmeyeceğini, ancak kredi talebindeki gerilemenin devam edeceğini öngörmektedir.

Finansal koşullar 2018 yılının son çeyreğinde sıkılığını sürdürmekle birlikte sıkılığın derecesi bir önceki döneme göre önemli ölçüde azalmıştır. Söz konusu çeyrekte, endeksi oluşturan tüm finansal bileşenler, endekse sıkılaştırıcı yönde katkı vermeye devam etmiş, ancak önceki Rapor dönemine göre, getiri eğrisindeki yataylaşma, Türk lirasındaki reel değerlenme, kredi faiz oranlarındaki gerileme ve kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın zayıflamasına bağlı olarak finansal koşullardaki sıkılık azalmıştır (Grafik 5.2).

Grafik 5.1: Finansal Koşullar ve Kredi Büyümesi*

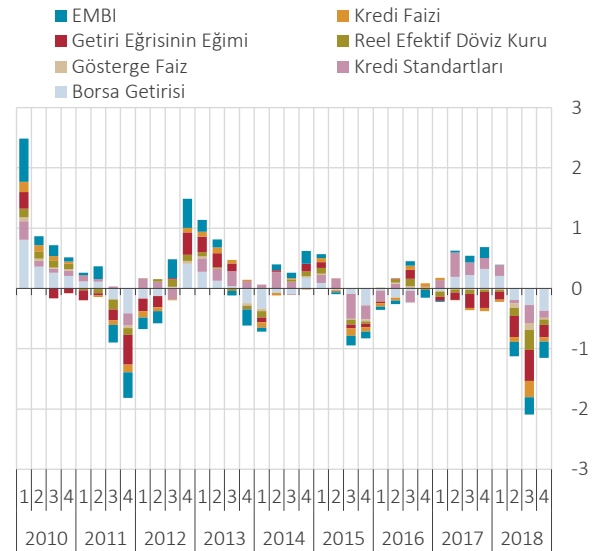


Kaynak: TCMB.

* FKE'ye ilişkin detaylar için bkz. TCMB Çalışma Tebliği:15/13.

Net Kredi Kullanımı kredi stokunun yıllık değişimi olarak hesaplanmaktadır ve kur etkisinden arındırılmıştır. 2018 yılı dördüncü çeyrek GSYİH verisi tahminidir.

Grafik 5.2: Finansal Koşullar Endeksine Katkıları



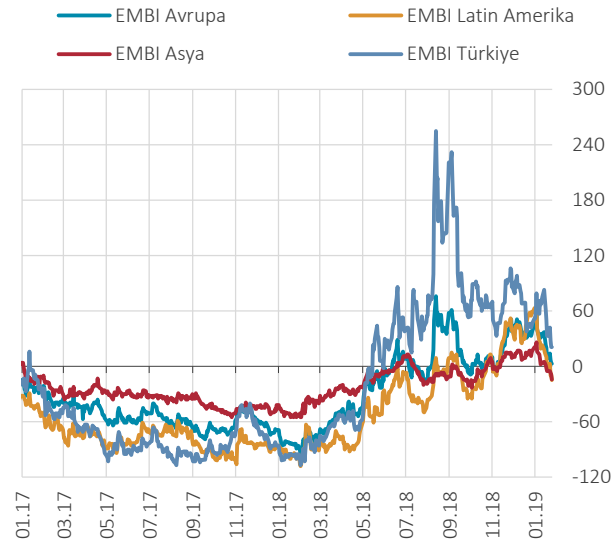
Kaynak: TCMB.

5.1 Finansal Piyasalarda Görelî Performans

Risk Algılamaları ve Portföy Hareketleri

2018 yılının son çeyreğinde küresel piyasalarda artan oynaklıklar ve varlık fiyatlarında gözlenen gerilemelerin etkisiyle gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarında normalleşme sürecinin hız kaybedebileceği yönünde beklentiler oluşmuştur. Özellikle ABD’de büyüme tahminlerinin aşağı yönlü güncellenmesiyle Fed’in 2019 yılında beklenen faiz artırımını sayıya ikiye düşmüştür. Japonya’da da enflasyon oranının çok düşük seviyelerini koruması nedeniyle Japonya Merkez Bankası destekleyici para politikasını sürdüreceğini açıklamıştır. Öte yandan, ECB net varlık alımı programını durduracağını duyursa da, gerek Brexit süreci ve İtalya’da bütçe gelişmelerine ilişkin sorunlar, gerekse küresel riskler nedeniyle para politikasında kayda değer bir sıkılaşmaya gidebilmesi ihtimali oldukça azalmıştır. Küresel para politikalarındaki bu gelişmelerin sonucunda gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizleri geçtiğimiz Rapor dönemine göre gerilemiştir. Buna karşın, küresel finansal piyasalarda artan oynaklık ve uluslararası ticarete ilişkin korumacılık eğilimleri ile jeopolitik risklerin etkisiyle küresel risk iştahı Ocak ayı ortalarına kadar zayıf seyretmiş; gelişmekte olan ülkelerin bölgesel risk primlerinde yükselişler gözlenmiştir. Ocak ayı içerisinde uluslararası ticarete ilişkin korumacılık eğilimlerine ve jeopolitik risklere yönelik kaygıların bir miktar gerilemesi sonucunda küresel risk iştahı artarken gelişmekte olan ülke risk primlerinde de düşüş kaydedilmiştir. Türkiye’nin ülke risk primi de diğer gelişmekte olan ülke risk primlerine benzer hareket etmiştir (Grafik 5.1.1). 2018 yılı ortalarından itibaren küresel oynaklıklar ve azalan risk iştahı nedeniyle gelişmekte olan ülkelerde gözlenen portföy çıkışları, mevcut Rapor döneminde yerini yeniden portföy girişlerine bırakmıştır. Söz konusu dönemde Türkiye’deki portföy hareketlerinde de benzer bir eğilim gözlenmiştir. Ağırlıklı olarak hisse senedi piyasalarına portföy girişleri gerçekleşirken, DİBS piyasalarında ise portföy çıkışları olmuştur (Grafik 5.1.2).

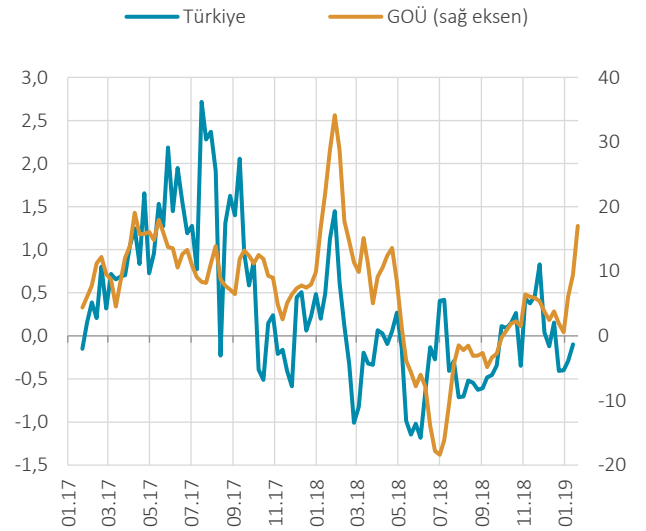
Grafik 5.1.1: Bölgesel Risk Primleri* (2 Ocak 2017 = 0, Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg.

* 2 Ocak 2017’den itibaren birikimli değişimi göstermektedir.

Grafik 5.1.2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Hareketleri* (4 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: EPFR, TCMB.

* Türkiye verisi hisse senedi ve DİBS piyasasına yönelik portföy akımlarını kapsamaktadır. DİBS verisine repo kalemi dâhildir. GOÜ verisi EPFR veri tabanından alınmıştır ve veri tabanı kapsamına giren tüm fonların gelişmekte olan ülke hisse senedi ve DİBS piyasalarına yaptığı haftalık net yatırımları kapsamaktadır.

Döviz Kurları ve Piyasa Faizleri

Mevcut Rapor döneminde, küresel finansal koşullarda gözlenen oynaklıklara karşın gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşmenin hız kaybedebileceğine ilişkin beklentiler ve ABD dolarındaki sınırlı zayıflamanın etkisiyle gelişmekte olan ülke para birimleri bir miktar değer kazanmıştır. TCMB'nin sıkı para politikası duruşu ve enflasyon görünümündeki iyileşmenin etkisiyle Türk lirası diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden olumlu yönde ayrılmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak Türk lirasının ima edilen oynaklığı mevcut Rapor döneminde gerilemiştir.

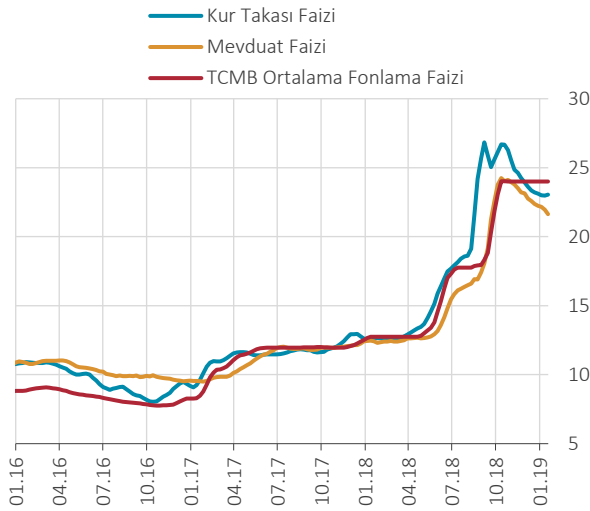
Gelişmekte olan ülkelerin kısa ve uzun vadeli faizlerinde sınırlı gerilemelerin gözleendiği mevcut Rapor döneminde, Türkiye'de kısa ve orta vadeli piyasa faizleri sıkı para politikası duruşu ve enflasyon görünümündeki iyileşmenin etkisiyle düşmüştür.

5.2 Kredi Koşulları

Kredi Faizleri, Fonlama Maliyetleri ve Faiz Farkları

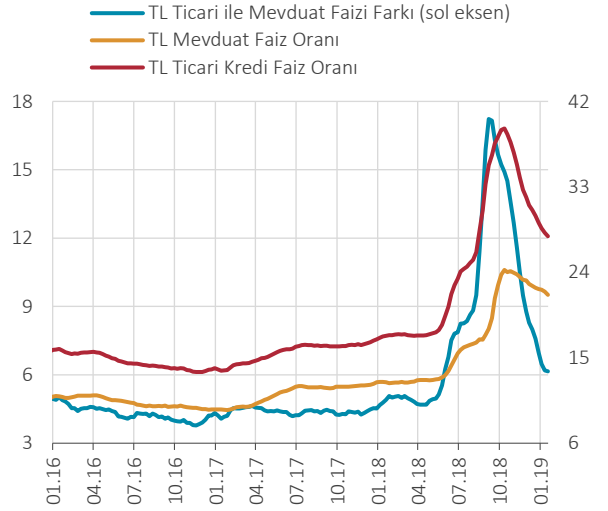
2018 yılının ikinci çeyreğinden itibaren, risk primindeki artış ve Türk lirasındaki değer kaybı sonucu bankaların fonlama maliyetleri yükselmiştir. Bu gelişmelere ek olarak, kredi verme iştahının gerilemesi, 2018 yılı ilk çeyreğinde yatay seyreden TL ticari kredi faiz oranlarının yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde yükselmesine neden olmuştur. Yılın son çeyreğinde ise alınan tedbirler ve koordineli politikalar neticesinde finansal piyasalardaki belirsizlik azalmış ve mevduat ile kur takası faiz oranları gerilemiştir (Grafik 5.2.1). Ancak, bu gerilemeye rağmen kredi-mevduat faiz farklarının tarihsel ortalamalarının üzerinde seyrettiği görülmektedir (Grafik 5.2.2). Banka Kredileri Eğilim Anketi de, bankaların ticari kredi standartlarındaki sıkı görünümü yılın son çeyreğinde de koruduğuna işaret etmektedir. Bu gelişmede, genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentiler ile endüstri ya da firmalara ilişkin görünüm ve talep edilen teminatlara ilişkin riskler, para ve tahvil piyasasına erişim olanağı, sermaye yeterliliği kısıtları belirleyici olmuştur.

Grafik 5.2.1: Bankaların Fonlama Maliyetlerine İlişkin Göstergeler (4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Grafik 5.2.2: TL Ticari Kredi ve TL Mevduat Faizi* (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)

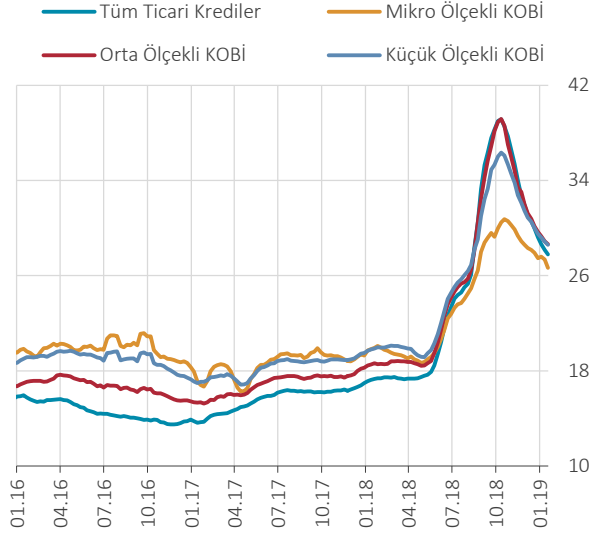


Kaynak: TCMB.

* Ticari kredi faizleri serisine kredili mevduat hesabı, kredi kartı ve sıfır faizli krediler dâhil değildir.

Ticari kredi faiz oranları firma ölçeği ayırımında incelendiğinde, mevcut Rapor döneminde, tüm alt kırılımlarda düşüş gözlenmiştir (Grafik 5.2.3). Bunun yanında, tüketici kredi faiz oranları, ihtiyaç kredilerinde daha belirgin olmak üzere gerileme kaydetmiştir (Grafik 5.2.4).

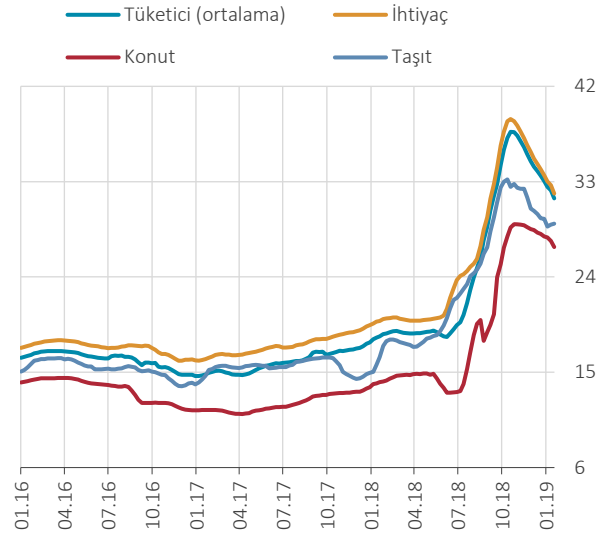
Grafik 5.2.3: TL Ticari Kredi Faizlerindeki Gelişmeler*
(Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama,%)



Kaynak: TCMB.

* Tüm ticari kredi faizleri serisine kredili mevduat hesabı, kredi kartı ve sıfır faizli krediler dâhil değildir.

Grafik 5.2.4: Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler
(Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama,%)

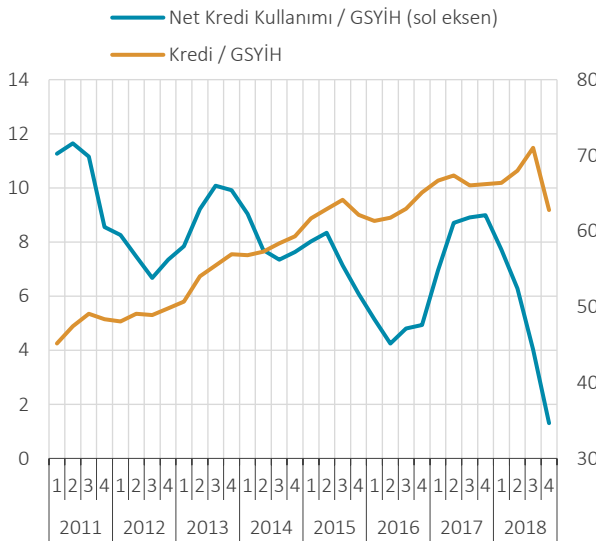


Kaynak: TCMB.

Kredi Hacmi

2018 yılı ilk çeyreğinden itibaren toplam kredi büyümesi yavaşlama sürecine girmiş ve 2018 yıl genelinde kredi büyüme hızındaki gerileme devam etmiştir (Grafik 5.2.5, Grafik 5.2.6). Kredilerin yıllık büyüme hızındaki düşüşte, 2017 yılındaki kredi büyümesindeki ivmelenmenin oluşturduğu baz etkisi yanında, arz ve talep kaynaklı dinamikler belirleyici olmuştur. Küresel finansal koşullardaki sıkılaşma ve buna bağlı olarak bankacılık sektörünün likidite tercihleri ile döviz kuru gelişmelerine bağlı risklerde artış kredi arzının sıkılaşmasında ön plana çıkmıştır. Ayrıca, iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlamaya bağlı olarak zayıflayan iç talebin ve kredi faiz oranlarında 2018 yılının ilk üç çeyreğinde görülen artışın kredi talebindeki gerilemede belirleyici unsurlar olduğu değerlendirilmektedir.

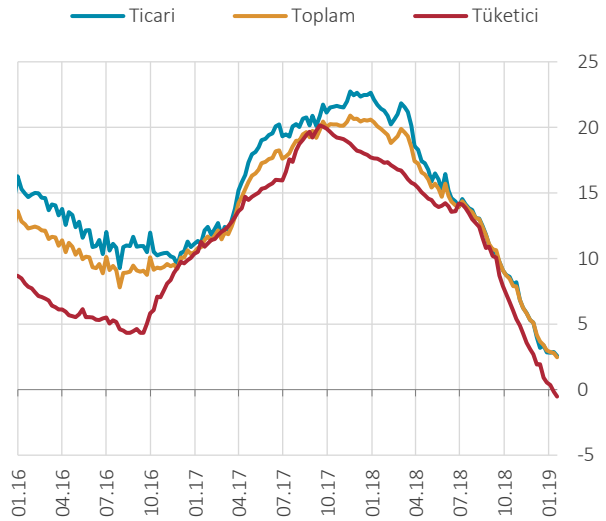
Grafik 5.2.5: Yurt İçi Kredi Stoku ve Yıllık Net Kredi Kullanımı* (%)



Kaynak: TCMB.

* 2018 yılı dördüncü çeyrek GSYİH verisi tahmindir.

Grafik 5.2.6: Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış, % Değişim, Yıllık)

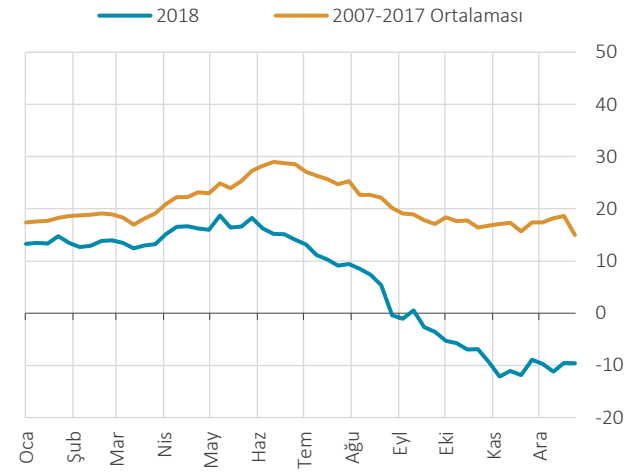


Kaynak: TCMB.

Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre, kredi arzını etkileyen faktörlere yıl genelinde bakıldığında, yurt içi ve yurt dışı fonlama maliyetlerinin yükselmesi ile bankaların iktisadi faaliyete ilişkin risklere bağlı olarak kredi standartlarını sıkılaştırması kredi arzında öne çıkan etkiler olarak gözlenmiştir. Kredi talebi tarafında ise, sabit yatırımın etkisi ile stok artırımı ve işletme sermayesi için talep edilen kredi miktarının düşmesi ticari kredi talebinin gerilemesinde belirleyici faktörler olurken, tüketici kredisi talebinde zayıflayan iç talep ve ekonomiyi ilişkin beklentiler etkili olmuştur.

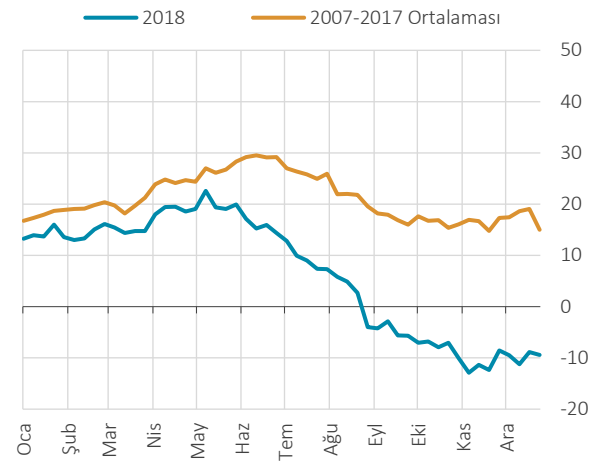
Ticari ve toplam kredilerin büyüme hızı, tarihsel ortalamaların altında seyretmektedir (Grafik 5.2.7 ve Grafik 5.2.8).

Grafik 5.2.7: Toplam Kredilerin Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

Grafik 5.2.8: Ticari Kredilerin Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)

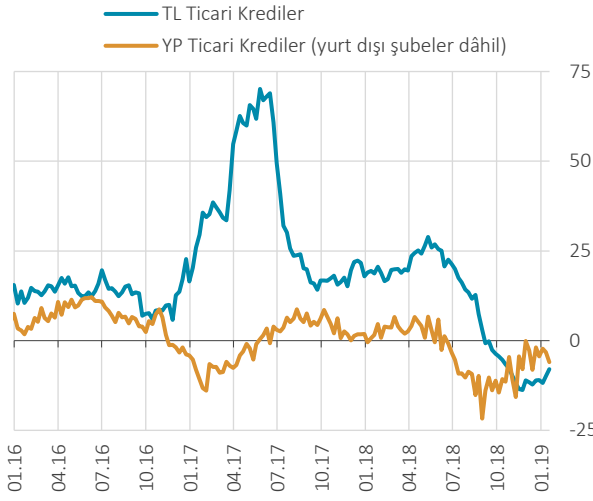


Kaynak: TCMB.

2018 yılının ilk yarısında bir miktar artış gösteren Türk lirası cinsi ticari kredilerin büyüme hızı yılın ikinci yarısında düşüş eğilimine girmiştir. Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre yılın son çeyreğinde TL ticari kredilere ilişkin kredi standartlarındaki sıkı görünüm azalarak devam etmekle birlikte TL ticari kredi talebindeki düşüş bir miktar daha belirginleşmiştir. Yabancı para cinsi ticari krediler de 2018 yılının ilk yarısında sınırlı miktarda büyüme kaydetmekle birlikte yılın ikinci yarısında gerilemiştir. Yılın son çeyreğinde ise alınan tedbirler ve politika koordinasyonu ile finansal piyasalardaki belirsizliğin azalması ve döviz kuru gelişmeleri neticesinde yabancı para cinsi kredilerdeki düşüşün söz konusu dönemde azalarak devam ettiği değerlendirilmektedir (Grafik 5.2.9). Bununla birlikte, Banka Kredileri Eğilim Anketi, yabancı para kredi arzındaki sıkı görünümün ve yabancı para kredi talebindeki düşüşün 2018 yılı dördüncü çeyreğinde süregeldiğine işaret etmektedir.

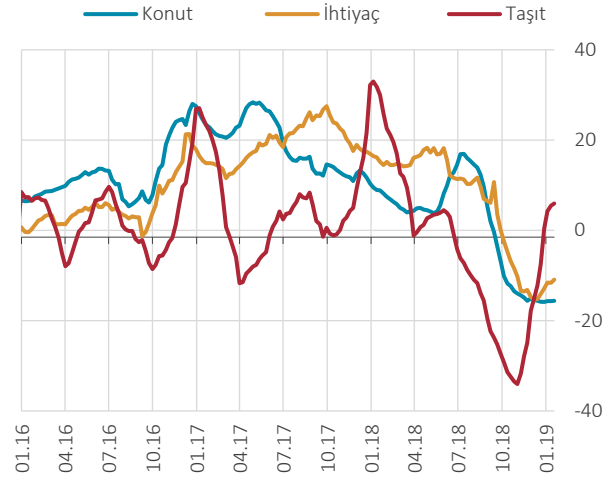
2018 yıl genelinde düşüş gösteren tüketici kredileri büyüme hızındaki gerileme yılın son çeyreğinde devam etmiştir (Grafik 5.2.10). Banka Kredileri Eğilim Anketi'nde de, söz konusu dönemde bireysel kredilere ilişkin standartlardaki sıkı görünüm ile kredi talebindeki gerilemenin devam ettiği görülmektedir.

Grafik 5.2.9: TL ve YP Ticari Kredilerin Büyüme Hızları
(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

Grafik 5.2.10: Tüketici Kredilerinin Büyüme Hızları
(13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, %)



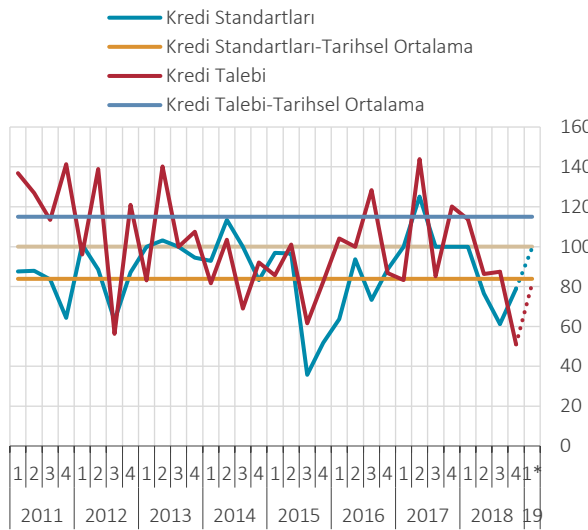
Kaynak: TCMB.

Kredi Standartları

Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçlarına göre 2018 yılı dördüncü çeyrekte işletmelere verilen kredi standartlarını sıkılaştırmaya devam eden bankalar, 2019 yılı ilk çeyreğinde standartların değişmeyeceğini beklemektedir (Grafik 5.2.11). 2018 yılı dördüncü çeyreğinde, söz konusu standartlara ölçek, vade ve para cinsi ayırımında bakıldığında, söz konusu çeyrekte, tüm kırımlarda benzer durum gözlenirken, YP cinsi kredilerde standartlardaki sıkı görünümün artarak devam görülmektedir. 2019 yılı ilk çeyrek için alt kırımlara bakıldığında, KOBİ'lere ilişkin kredi standartlarında sınırlı miktarda gevşeme beklenirken, uzun vadeli ve YP cinsi kredilere ilişkin standartlarda sıkılaştırmanın devam edeceği öngörülmektedir.

Ankete katılan bankaların yanıtları, 2018 yılı son çeyrekte, işletmelerin kredi talebinin gerilemeye devam ettiğini göstermektedir (Grafik 5.2.11). 2019 yılı ilk çeyreğinde ise KOBİ'lere ve YP cinsi kredilere ilişkin kredi talebinde daha belirgin olmak üzere, tüm kırımlarda gerileme öngörülmektedir.

Grafik 5.2.11: İşletmelere Verilen Kredi Standartları ve İşletmelerin Kredi Talebi**

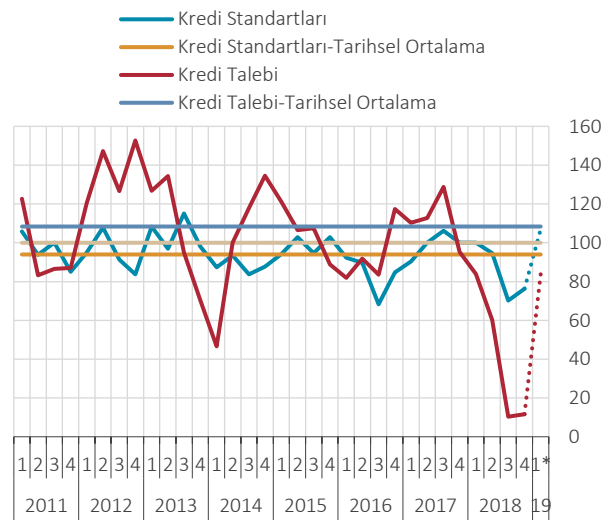


Kaynak: TCMB.

*2019 birinci çeyrek verisi beklenti değeridir.

**Endeksin 100'ün üzerinde olması kredi standartlarında gevşemeyi; kredi talebinde ise artışı ifade etmektedir.

Grafik 5.2.12: Bireysel Kredi Standartları ve Kredi Talebi**



Kaynak: TCMB.

*2019 birinci çeyrek verisi beklenti değeridir.

**Endeksin 100'ün üzerinde olması kredi standartlarında gevşemeyi; kredi talebinde ise artışı ifade etmektedir.

Bireysel krediler tarafında, kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın ve bireysel kredi talebindeki düşüşün 2018 yılı dördüncü çeyreğinde devam ettiği görülmektedir. 2019 yılı ilk çeyreğinde ise bireysel kredilere uygulanan kredi standartlarının sınırlı miktarda gevşeyeceği, bireysel kredi talebindeki gerilemenin ise devam edeceği öngörülmektedir (Grafik 5.2.12).

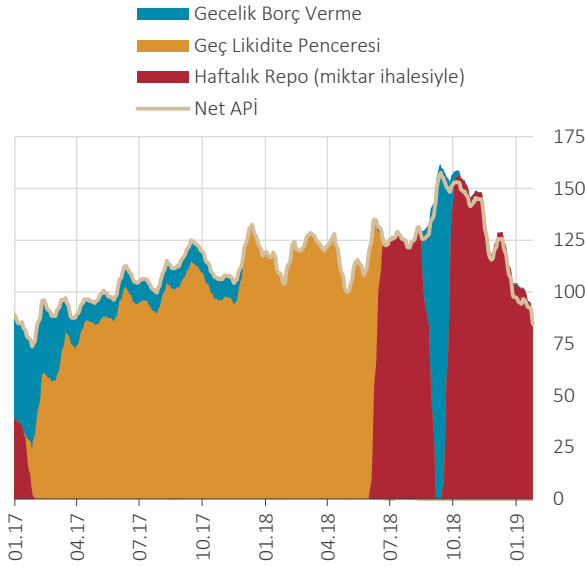
Bireysel kredi standartlarını etkileyen faktörlere bakıldığında, bütün bireysel kredi türlerinde genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentiler ile fon maliyetleri ve bilanço kısıtlamaları kredi standartlarının sıkılaştırılmasında belirgin rol oynarken, taşıt ve ihtiyaç kredilerinde tüketicilerin kredi notu, standartları sıkılaştırıcı yönde etkileyen faktörler olarak gözlenmektedir. Bireysel kredi talebini etkileyen faktörler açısından, konut kredisinde konut piyasasına ilişkin beklentiler, tüketici güveni, konut alımı dışındaki tüketim harcamaları, bireysel tasarruflar ile diğer bankalardan sağlanan krediler talebi düşüren faktörler olarak öne çıkmaktadır. İhtiyaç kredilerinde ise tüm faktörler kredi talebini düşürücü yönde etkilemiştir.

5.3 Para Politikası Uygulamaları

Para Politikası Tepkisi ve Piyasa Gelişmeleri

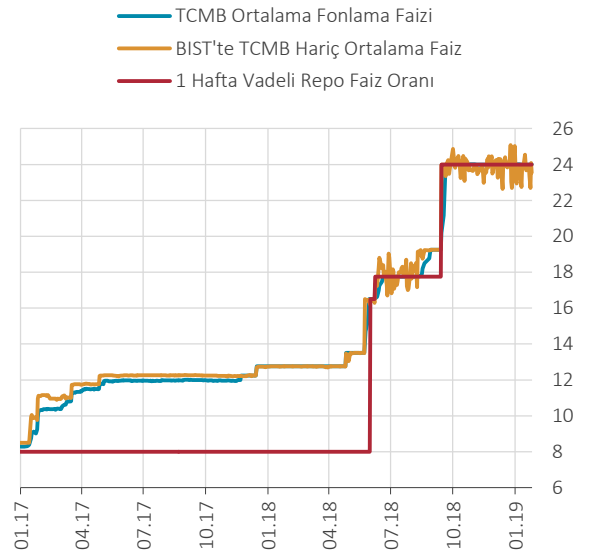
Mevcut Rapor döneminde TCMB fonlmasının tamamı haftalık repo ihaleleri ile yapılmıştır (Grafik 5.3.1). Bunun neticesinde, BIST Bankalararası Repo piyasasında TCMB işlemleri hariç tutularak hesaplanan ortalama faiz bir hafta vadeli repo ihale faizinin etrafında dalgalanmıştır (Grafik 5.3.2). TCMB, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla Eylül ayında güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiş; bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24 düzeyine yükseltmiş ve sonrasında bu düzeyde sabit tutmuştur.

Grafik 5.3.1: TCMB Fonlaması (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



Kaynak: TCMB.

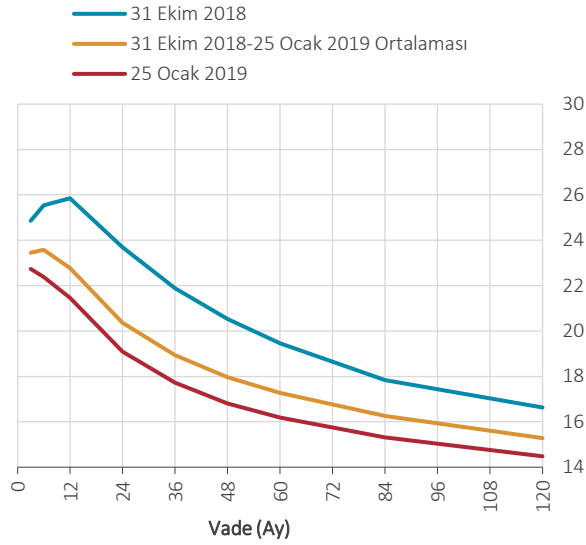
Grafik 5.3.2: Kısa Vadeli Faizler (%)



Kaynak: BIST, TCMB.

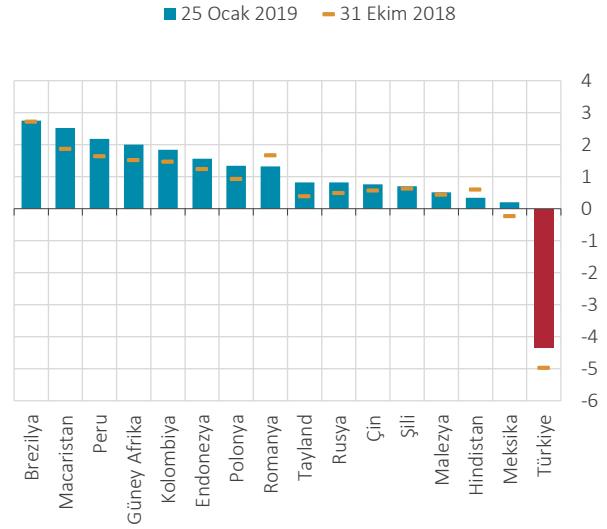
Eylül ayındaki güçlü parasal sıkılaştırmaya ilave olarak jeopolitik risklerin azalmasıyla birlikte ülke risk priminde düşüş gözlenmiştir. Bu gelişmelerin etkisiyle, kur takası faizleri tüm vadelerde bir önceki Rapor dönemine göre gerilemiştir. Sıkı duruşun korunmasıyla, kısa vadeli kur takası getirileri, uzun vadeli kur takası getirilerinin üzerinde seyretmeyi sürdürmüştür (Grafik 5.3.3). Para politikasındaki sıkılığın bir yansıması olarak, Türkiye mevcut Rapor döneminde de diğer gelişmekte olan ülkeler arasında getiri eğrisi eğimi en düşük ülke olmaya devam etmiştir (Grafik 5.3.4).

Grafik 5.3.3: Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi (%)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5.3.4: Gelişmekte Olan Ülkelerde Getiri Eğrisi Eğimleri* (% Puan)

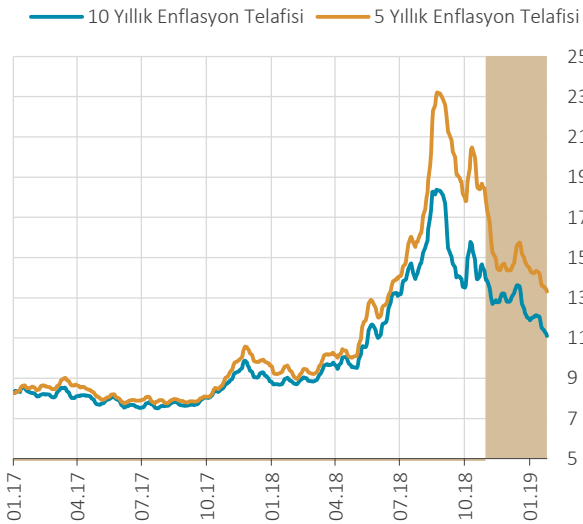


Kaynak: Bloomberg.

* Getiri eğrisi eğimi, ülkelerin 5 yıl vadeli tahvil getirileri ile 6 ay vadeli tahvil getirilerinin farkı şeklinde hesaplanmıştır. Türkiye için DİBS getirileri yerine kur takası faizleri kullanılmıştır.

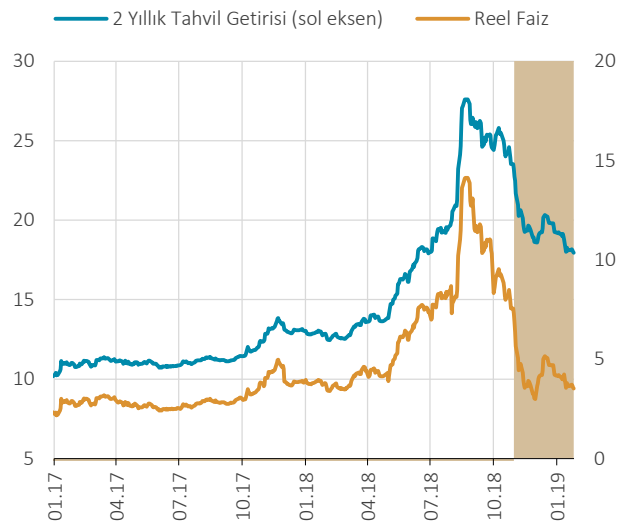
Enflasyon telafilerindeki düşüş eğilimi, Ağustos ayında alınan önlemlerle başlamış; Eylül ayı PPK toplantısındaki güçlü politika tepkisiyle belirginleşmiştir. Mevcut Rapor döneminde ise Türk lirasındaki değer kazancı ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın etkisiyle enflasyon görünümdeki iyileşmeye paralel olarak enflasyon telafileri belirgin ölçüde gerilemiştir (Grafik 5.3.5). Beklenti Anketi verilerinden elde edilen enflasyon beklentisi kullanılarak hesaplanan iki yıllık reel faiz, nominal faizlerdeki düşüşün enflasyon beklentilerindeki azalışa kıyasla daha yüksek gerçekleşmesine bağlı olarak önceki Rapor dönemine göre gerilemiştir (Grafik 5.3.6).

Grafik 5.3.5: Enflasyon Telafisi (5 Günlük Hareketli Ortalama, %)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5.3.6: Türkiye'nin İki Yıllık Tahvil Getirisi ve Reel Faizi* (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* 2 yıllık devlet tahvili getirilerinden, TCMB Beklenti Anketi verileri ile hesaplanan önümüzdeki 2 yıla ilişkin toplam TÜFE enflasyon beklentisinin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.

2018 Yılı Para Politikası Uygulamaları

TCMB 2018 yılında fiyatlamada davranışındaki bozulma ve enflasyon görünümüne ilişkin risklere karşı fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Ocak–Mart döneminde para politikasındaki sıkı duruş korunurken, Nisan ayında fiyat istikrarını desteklemek amacıyla ölçülü bir parasal sıkılaştırma yapılmış; Mayıs ayında ise piyasalarda gözlenen sağlıksız fiyat oluşumları ve enflasyon beklentilerinde süre gelen yükselişin genel fiyatlamada davranışlarına dair oluşturduğu riskler ışığında para politikasındaki sıkı duruş güçlendirilmiştir.

Haziran ayı itibarıyla para politikası operasyonel çerçevesinde sadeleşme süreci tamamlanmış ve böylelikle para politikasının öngörülebilirliği önemli ölçüde artırılmıştır. Buna göre, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı TCMB politika faizi olmuştur. Ayrıca, TCMB'nin gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında +/- 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine karar verilmiştir. Yeni operasyonel çerçevede TCMB, fonlamasının tamamını haftalık repo ihaleleriyle sağlamaya başlamıştır.

TCMB, Ağustos ayı başında finansal piyasalarda gözlenen aşırı oynaklığı engellemek ve piyasaların etkin işleyişini sağlamak amacıyla Türk lirası ve döviz likidite yönetimlerini destekleyen finansal istikrar odaklı bir dizi önlem almıştır. TCMB, döviz kurundaki hareketlerin de etkisiyle genele yayılan fiyat artışlarını gözeterek Eylül ayında güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiş; bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24 düzeyine yükseltmiştir.

Fiyat istikrarına yönelik risklerin devam etmesi nedeniyle, Kurul, yılın son çeyreği boyunca ve 2019 yılı Ocak ayı toplantılarında, sıkı para politikası duruşunun korunmasına karar vermiştir.

2018 yılında, bu politika kararlarına ek olarak, TCMB artan döviz kuru oynaklığı ve sağlıksız fiyat oluşumları karşısında piyasaların etkin çalışmasını ve aktarım mekanizmasını desteklemek amaçlarıyla sahip olduğu araç setini genişletmiş ve en verimli şekilde kullanmıştır. Bu kapsamda, TCMB Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz işlemlerine başlamıştır. Kasım ayında Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasası devreye alınmıştır. Söz konusu adımlar ile vadeli işlem piyasalarının derinleşmesine ve dolaylı olarak reel sektörün kur riski yönetimine katkı sağlanması amaçlanmıştır.

Tablo 5.3.1: Yakın Dönemde Alınan Para Politikası Kararları ve Gerekçeleri

Tarih	Politika Kararı	Gerekçeleri
18 Ocak 2018	<ul style="list-style-type: none"> Geç likidite penceresi (GLP) borç verme faiz oranı yüzde 12,75'te sabit tutulmuştur. 	<ul style="list-style-type: none"> Enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız, belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği vurgulanmıştır.
7 Mart 2018	<ul style="list-style-type: none"> GLP borç verme faiz oranı yüzde 12,75'te sabit tutulmuştur. 	<ul style="list-style-type: none"> Bir önceki PPK açıklamalarına ek olarak ana eğilime ilişkin göstergelerde katılık ve çekirdek enflasyonun yüksek seyrettiği belirtilerek, para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği vurgulanmıştır.
25 Nisan 2018	<ul style="list-style-type: none"> GLP borç verme faiz oranı 75 baz puan artırılarak yüzde 13,50 seviyesine yükseltilmiştir. 	<ul style="list-style-type: none"> Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlamada davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam ettiğine ve ithalat fiyatlarındaki yükselişin söz konusu riskleri artırdığına dikkat çekilerek ölçülü bir parasal sıkılaştırmaya gidilmiştir.
23 Mayıs 2018	<ul style="list-style-type: none"> GLP borç verme faiz oranı yüzde 13,5'ten yüzde 16,5'e yükseltilmiştir. 	<ul style="list-style-type: none"> Piyasalarda gözlenen sağlıksız fiyat oluşumları ve enflasyon beklentilerinde süregelen yükselişin genel fiyatlamada davranışlarına dair oluşturduğu riskler ışığında güçlü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar verilmiştir.

28 Mayıs 2018	<ul style="list-style-type: none"> Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının politika faizi olmasına ve mevcut fonlama faizine (% 16,50) eşitlenmesine karar vermiştir. Gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranları bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla -/+ 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmiştir. 	<ul style="list-style-type: none"> Para politikasının öngörülebilirliğini artırmak ve aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla para politikasının operasyonel çerçevesinde sadeleşme sürecini tamamlanmıştır.
7 Haziran 2018	<ul style="list-style-type: none"> Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 16,5'ten yüzde 17,75'e yükseltilmiştir. 	<ul style="list-style-type: none"> Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturduğu vurgulanmıştır.
24 Temmuz 2018	<ul style="list-style-type: none"> Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 17,75 düzeyinde sabit tutulmuştur. 	<ul style="list-style-type: none"> Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturması nedeniyle sıkı para politikasının uzun bir müddet korunmasının gerekebileceği belirtilmiştir.
6 Ağustos 2018	<ul style="list-style-type: none"> Rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) kapsamında döviz imkânı oranı üst sınırı yüzde 45'ten yüzde 40'a düşürülmüştür. 	<ul style="list-style-type: none"> Ağustos ayı başında finansal piyasalarda gözlenen aşırı oynaklığı engellemek amacıyla yaklaşık 2,2 milyar ABD doları tutarında döviz bankaların kullanımına geçirilmiştir.
13 Ağustos 2018	<ul style="list-style-type: none"> Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranları düşürülmüş, Türk lirası ve döviz likidite yönetiminde esneklikler sağlanmıştır. 13 Ağustos-14 Eylül 2018 tarihleri arasında haftalık repo ihalesi açılmayarak ortalama fonlama maliyeti yüzde 17,75'ten yüzde 19,25'e yükseltilmiştir. 	<ul style="list-style-type: none"> Ağustos ayı başında finansal piyasalarda gözlenen aşırı oynaklığı engellemek ve piyasaların etkin işleyişini sağlamak için bir dizi önlem alınmıştır.
13 Eylül 2018	<ul style="list-style-type: none"> Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 17,75'ten yüzde 24'e yükseltilmiş ve fonlamanın tamamı tekrar haftalık repo ihaleleri ile sağlanmaya başlanmıştır. 	<ul style="list-style-type: none"> Döviz kurundaki hareketlerin de etkisiyle fiyat artışlarının alt kalemler bazında genele yayılan bir nitelik gösterdiğine dikkat çekilerek fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirilmesine karar verilmiştir.
25 Ekim 2018	<ul style="list-style-type: none"> Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 24 düzeyinde sabit tutulmuştur. 	<ul style="list-style-type: none"> İç talep koşullarındaki zayıflamaya karşın fiyatlama davranışlarına dair yukarı yönlü risklere vurgu yapılarak sıkı parasal duruşun korunmasına karar verilmiştir.
13 Aralık 2018	<ul style="list-style-type: none"> Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 24 düzeyinde sabit tutulmuştur. 	<ul style="list-style-type: none"> İthal girdi maliyetleri ve iç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon görünümünde bir miktar iyileşme gözlenmekle birlikte fiyat istikrarına yönelik risklere vurgu yapılarak sıkı parasal duruş korunmuştur.
16 Ocak 2019	<ul style="list-style-type: none"> Politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 24 düzeyinde sabit tutulmuştur. 	<ul style="list-style-type: none"> İthal girdi maliyetleri ve iç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon görünümünde bir miktar iyileşme gözlenmekle birlikte fiyat istikrarına yönelik risklere vurgu yapılarak sıkı parasal duruş korunmuştur.