

1.Genel Değerlendirme

Küresel ticaret politikalarına ilişkin süregelen belirsizlikler, son dönemde atılan korumacı adımlar sonrasında artmış ve küresel ekonomi ile finansal piyasalar üzerindeki riskler belirginleşmiştir. ABD tarafından 2 Nisan'da açıklanan yeni gümrük tarifeleri küresel belirsizliği artırmıştır. Tarife kararlarının önemli bir kısmının ertelenmesine karşın, küresel ticaret ve ekonomi politikalarına ilişkin belirsizlik yüksek seviyelerini korumaktadır. Tarife adımları küresel büyüme görünümünü belirgin şekilde bozmuş; büyüme beklentileri hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) önemli oranda aşağı yönlü güncellenmiştir. Talep görünümündeki bozulmaya bağlı olarak, başta enerji fiyatları olmak üzere değerli metal fiyatları hariç emtia fiyatlarında genele yayılan düşüşler gözlenmiştir. Diğer taraftan enflasyon belirsizliği artmış ve enflasyon beklentileri de bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede küresel enflasyondaki düşüşün özellikle tarife adımlarının merkezi olan ülkelerde yavaşlayabileceği ve merkez bankalarının faiz indirim süreçlerinde temkinli yaklaşımlarını sürdürecekleri beklenmektedir. Bu dönemde artan küresel belirsizlikler nedeniyle finansal piyasalarda oynaklık yükselmiş ve GOÜ piyasalarından portföy çıkışları devam etmiştir.

Küresel risk iştahının artan tarife belirsizlikleri ve bozulan küresel ekonomik görünüm altında zayıf seyrettiği bir konjonktürde yurt içi gelişmelerin etkisiyle mart ayı ortasından itibaren TL cinsi varlıklara yönelik risk algısı bozulmuştur. Bu dönemde küresel riskten kaçınma eğilimi yüksek seyretmiş ve GOÜ'lerde risk primleri artmıştır. Türkiye'de ise yurt içi gelişmelerin de etkisiyle portföy çıkışları ve CDS primindeki artış diğer GOÜ'lere göre daha fazla olmuştur. Atılan politika adımları ve küresel risk iştahındaki ılımlı toparlanma ile Türkiye finansal göstergelerindeki bozulma sonlanmış ve toparlanma sinyalleri başlamıştır. Bu görünüm altında Türkiye CDS primi 16 Mayıs itibarıyla 297 baz puan düzeyine gelmiştir. Türk lirasının ima edilen oynaklığı, artan belirsizlik ortamında yükseldiği seviyelerden gerilemekle birlikte Mevcut Enflasyon Raporu döneminin genelinde artış kaydetmiştir. TCMB brüt uluslararası rezervleri son haftalardaki toparlanma eğilimine karşın 23,2 milyar ABD doları düşüşle 9 Mayıs itibarıyla 144,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Tahvil getirileri de risk algısındaki bozulmayla birlikte kısa vadelerde daha belirgin olmak üzere tüm vadelerde artış kaydetmiştir.

Politika faizindeki artış ve sıkı parasal duruşu destekleyici tedbirler neticesinde finansal koşullar sıkılaştırmıştır. Faiz indirimlerinin başladığı 2024 yılı aralık ayından finansal piyasalarda oynaklığın gözlenmeye başladığı mart ayının ortasına kadar geçen sürede, aktarım mekanizması ile uyumlu olarak mevduat faiz oranlarındaki gerileme belirgin olmuştur. Bununla birlikte, finansal piyasalardaki gelişmeler neticesinde TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu desteklemek amacıyla proaktif ve piyasa işleyişi içinde attığı adımların etkisiyle, mevduat ve kredi faiz oranları artış kaydetmiştir. Kur Korumalı Mevduat (KKM) hesaplarından çıkış stratejisi kapsamında atılan adımlar ve uygulanan sıkı para politikası neticesinde, KKM bakiyesi azalmaya devam etmiştir. Ayrıca, sıkı parasal duruşun desteklenmesi amacıyla YP krediler için büyüme kısıtının sıkılaştırılması neticesinde YP ticari kredi büyümesi yavaşlarken TL ticari kredi büyümesi bir miktar hızlanmıştır. Bireysel kredi büyümesinin ılımlı seyretmesinin de desteğiyle kur etkisinden arındırılmış toplam kredi büyümesi Mevcut Enflasyon Raporu döneminde yatay seyretmiş ve 13 haftalık yıllıklandırılmış büyüme oranı 9 Mayıs itibarıyla yüzde 30,3 olmuştur.

2024 yılının dördüncü çeyreğinde iktisadi faaliyette toparlanma gözlenmiştir. Söz konusu çeyrekte, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), yıllık bazda yüzde 3, çeyreklik bazda ise yüzde 1,7 oranında artmıştır. Bu dönemde, kampanyalar ve yaklaşan ücret güncellemeleri kaynaklı öne çekilen talep, hanehalkının mal talebinin güçlü seyretmesine katkıda bulunmuştur. Buna bağlı olarak, özel tüketimin büyümeye katkısı pozitif olmuştur. Çeyreklik bazda mal ve hizmet ihracatı azalırken ithalatı artmış ve net ihracatın çeyreklik büyümeye katkısı negatife dönmüştür. Yılın son çeyreğinde talep kompozisyonundaki dengeli seyir bir miktar bozulurken yıl genelinde yurt içi talebin büyümeye katkısındaki belirgin düşüşle birlikte net ihracatın pozitif katkısı ön plana çıkmıştır. Üretim yönünden ise hizmetler sektörü yıllık büyümenin temel belirleyicisi olmayı sürdürmüştür.

Öncü veriler, ilk çeyrekte yurt içi talebin ivme kaybetmekle birlikte öngörülenin üzerinde seyrettiğini ve enflasyonu düşürücü etkisinin azaldığını ima etmektedir. Bu dönemde, perakende ve ticaret satış hacim endeksleri çeyreklik bazda artmıştır. Perakende ticaret, motorlu taşıt ticareti ve toptan ticaretin çeyreklik artış oranlarındaki gerileme ile birlikte ticaret satış hacim endeksinin çeyreklik artışı yavaşlamıştır. Yılın ilk çeyreğinde beyaz eşya satışları gerilerken otomobil satışlarındaki artış yavaşlamakla birlikte devam etmiştir. Hizmet üretiminin yanı sıra talebi hakkında da bilgi sunan hizmet üretim endeksi çeyreklik bazda artmıştır.

Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler ile bilgi ve iletişim gibi hanehalkı talebi ile doğrudan ilişkisinin nispeten daha zayıf olduğu değerlendirilen sektörler dışlandığında, hizmet üretimindeki artış daha ılımlıdır. Tüketim harcamalarına ilişkin firma görüşmelerinden edinilen bulgular yılın ilk çeyreğinde iç talepte ivme kaybına işaret etmiştir. Kartla yapılan harcamalar, ocak ayında geriledikten sonra şubat ayında sınırlı bir artış sergilemiş, mart ayında ise özellikle ayın ikinci yarısında bayram öncesi mevsimsel artan talep kaynaklı olarak yükselmiştir. Bu görünüm altında, kart harcamalarının artışı çeyreklik bazda gerilemiştir. Nisan ayı itibarıyla mevcut kartla yapılan harcama verileri, aylık bazda yatay bir görünüm, çeyreklik bazda ise ılımlı bir artış ima etmektedir. Üretim tarafına bakıldığında ilk çeyrekte, sanayi üretiminin çeyreklik bazda artışını yavaşlayarak da olsa sürdürdüğü görülmektedir. İYA ve PMI gibi anket bazlı göstergeler nisan ayında sanayi üretiminin ana eğiliminde yatay bir görünüm ima etmektedir. İnşaat üretim endeksi, deprem kaynaklı inşaa faaliyetlerinin süren desteğiyle birlikte, ilk çeyrekte sektörde güçlü seyrin sürdüğüne işaret etmektedir. Bununla beraber, talep koşullarının, finansal koşullardaki sıkılaşma ve küresel gelişmelerin etkisiyle yılın kalanında dezenflasyonist patikayla daha uyumlu olacağı öngörülmektedir.

İstihdam yılın ilk çeyreğinde gerilerken işsizlik oranı düşüşünü sürdürmüştür. Bu dönemde, mevsimsellikten arındırılmış olarak istihdam çeyreklik bazda yüzde 0,8 oranında (266 bin kişi) azalmıştır. İşsizlik oranı ise bir önceki çeyreğe kıyasla 0,4 puan gerileyerek yüzde 8,2 olmuştur. Bununla birlikte, âtlı işgücü oranının çeyreklik olarak 0,4 puan artarak yüksek seviyesini sürdürmesi iş gücü piyasasının, ana göstergelerin ima ettiği ölçüde güçlü olmayabileceğine işaret etmektedir. Ücret gelişmelerine bakıldığında, 2024 yılının son çeyreğinde kişi başı reel ücretlerdeki yükselişin, kısmi emek verimliliğindeki artışın üzerinde gerçekleşmesiyle tarım dışı reel birim ücretlerin artış kaydettiği görülmektedir.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış cari işlemler açığı ilk çeyrekte azalmıştır. Altın ve enerji hariç dış ticaret fazlasının bir miktar azaldığı ve enerji ticaret açığının arttığı bu dönemde altın ticaret açığının gerilemesiyle ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret dengesi iyileşmiştir. Geçici dış ticaret verileri nisan ayında, ithalatta daha yüksek olmak üzere hem ihracatta hem de ithalatta artışa ve böylelikle dış ticaret açığında genişlemeye işaret etmektedir. İthalat tarafında gözlenen artışta, gümrük vergileri kaynaklı belirsizliklere bağlı olarak talebin öne çekilmesinin de etkili olabileceği değerlendirilmektedir. İlk çeyreğe ilişkin dış ticaret miktar endeksleri, ihracat ve ithalatta çeyreklik bazda artışa işaret etmektedir. İthalat miktarındaki artışı yatırım ve ara malları sürüklerken tüketim malları mücevherat ürünleri kaynaklı olarak negatif katkı yapmıştır. Hizmetler dengesi fazlası ilk çeyrekte yatay seyrederek yüksek seviyesini korumuştur. Taşımacılık gelir dengesi bir önceki çeyreğe göre artarken seyahat gelir dengesi azalmakla birlikte güçlü görünümünü sürdürmüştür. Finansman tarafında ise ilk çeyrekte krediler, portföy ve doğrudan yatırım kanallarından net sermaye girişleri gerçekleşmiştir. Cari açığın ve net hata noksan kaleminden çıkışların artmasıyla ilk çeyrekte finansman ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre daha yüksek gerçekleşmiştir. Gerçekleşen net sermaye girişlerinin finansman ihtiyacının gerisinde kalmasıyla resmi rezervler azalmıştır. Nisan ayına ilişkin veriler, hisse senedi ve borç senedi piyasalarından çıkışların olduğuna ve resmi rezervlerin düştüğüne işaret etmektedir.

Nisan ayı itibarıyla yıllık tüketici enflasyonu yüzde 37,86'ya gerileyerek bir önceki Raporda sunulan tahmin aralığının orta noktasının altında gerçekleşmiştir. Enflasyondaki düşüş süreci devam etmektedir. Yılın ilk çeyreğinde toplam talep koşullarının enflasyonu düşürücü etkisinin bir önceki Rapor dönemine göre azaldığı, çıktı açığının nötr seviyeye yakın seyrettiği tahmin edilmektedir. Bununla beraber, talep koşullarının, finansal koşullardaki sıkılaşma ve küresel gelişmelerin etkisiyle yılın kalanında dezenflasyonist patikayla daha uyumlu olacağı öngörülmektedir. Mevcut Rapor döneminde emtia fiyatları enerji fiyatları öncülüğünde gerilerken küresel arz koşulları büyük ölçüde ılımlı seyretmiştir. İlk dört aydaki sepet kur artışının enflasyon üzerindeki etkisinin, küresel gelişmeleri takiben gerileyen emtia fiyatları ile kısmen telafi edileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, geçmiş yıllara kıyasla daha zayıf seyreden enflasyon beklentilerinin ve toplam talep koşullarının döviz kurundan enflasyona geçişi sınırlayacağı tahmin edilmektedir. 2025 yılı ilk üç aylık döneminde yükseldiği öngörülen reel birim ücretin ikinci çeyrekle birlikte zayıflaması beklenmektedir. Aylık üretici enflasyonunda, şubat ve mart aylarında zayıflama gözlemlendikten sonra nisan ayında sepet kurdaki artış kaynaklı baskı hissedilmiştir. Enflasyon beklentilerindeki gerileme eğilimi nisan ayında kesintiye uğramış, bu görünüm mayıs ayında da belirgin bir değişim sergilememiştir. Vergi ve yönetilen kalemlerin manşet enflasyon üzerindeki etkisi son üç aylık dönemde bir miktar zayıflamıştır. Yönetilen fiyat ayarlamaları içinde, elektrik tarifelerinde Son Kaynak Tedarik Tarifesi (SKTT) düzenlemesinin ardından ulusal tarifelerde yapılan artışlarla birlikte SGK Sağlık Uygulama Tebliğinde (SUT) muayene katılım paylarının önemli ölçüde geri çekilmesi öne çıkmıştır. SUT düzenlemesinin yıllık tüketici enflasyonu üzerindeki nihai etkisi 0,34 puan ile sınırlı kalmıştır. Yıllık hizmet enflasyonu gerilemekle birlikte yüksek

seyrini sürdürmüş, geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi güçlü olan eğitim ve kira kalemleri bu gelişmede belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, ilk çeyrekte ılımlı seyreden temel mal enflasyonunda nisan ayında yakın dönem döviz kuru gelişmelerinin etkileri izlenmiştir. İlk dört ayda gıda fiyat gelişmelerinde elverişsiz hava koşullarının yanı sıra Ramazan ayına özgü etkiler öne çıkarken yaşanan zirai don vakaları önümüzdeki dönem için riskleri artırmıştır. Enflasyonun ana eğilimi ocak ayındaki geçici artış sonrası yavaşlamış, nisan ayında ise finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle kısmi bir yükseliş kaydetmiştir.

Yıl sonu enflasyon tahmini 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla yüzde 24 ve yüzde 12 olarak korunmuştur.

Enflasyonun 2027 yılında yüzde 8 oranına geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 hedefine ulaşarak istikrar kazanacağı öngörülmektedir. 2024 yılının son ve 2025 yılının ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler, talepteki yavaşlamanın bir önceki Enflasyon Raporu'nda öngörülene kıyasla daha sınırlı kaldığına işaret etmektedir. Enflasyonun ana eğiliminin nisan ayında finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle geçici olarak yükseldiği ve önümüzdeki dönemde kademeli olarak yavaşlamaya devam edeceği öngörülmektedir. Enflasyon beklentilerindeki gerilemenin de öngörülenden daha yavaş olduğu ve döviz kuru sepetinin yükseldiği görülmektedir. Ayrıca, işlenmemiş gıda fiyat gerçekleştirmeleri kaynaklı olarak gıda enflasyonu varsayımı yükseltilmiştir. Bu çerçevede, söz konusu unsurlar, enflasyon tahminlerini yukarı yönlü etkilemiştir. Politika faizinde yapılan artış ve sıkı parasal duruşu destekleyici tedbirlerin de etkisiyle finansal koşullar sıkılaşmıştır. Bunun yanı sıra, para politikası duruşunun sıkılaşması talep, reel kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini desteklemektedir. Ayrıca, son dönemdeki küresel gelişmelerin etkisiyle petrol ve ithalat fiyatları varsayımlarının aşağı yönlü güncellenmesi ve SGK Sağlık Uygulama Tebliğinde (SUT) muayene katılım paylarına ocak ayında yapılan artışın bir kısmının şubat ayında geri alınması enflasyon tahminini aşağı yönlü etkilemiştir. Para politikası tepkisiyle söz konusu yukarı ve aşağı yönlü etkiler birbirini dengelemiş ve 2025 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 24 olarak korunmuştur. Parasal duruştaki sıkılığın korunması ile 2026 yıl sonunda enflasyonun yüzde 12 seviyesine gerileyeceği tahmin edilmektedir.

Orta vadeli tahminler üretilirken sıkı para politikası duruşunun enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürüleceği ve ekonomi politikaları arasındaki eş güdümün güçleneceği bir görünüm esas alınmıştır.

Enflasyon beklentilerinin kısa vadede Enflasyon Raporu tahminlerine, orta vadede ise enflasyon hedeflerine yakınsaması enflasyonda kalıcı düşüşün sağlanması açısından kritik bir öneme sahiptir. Son dönemde finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin etkisiyle nisan ayında enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin duraksadığı görülmektedir. Enflasyon beklentilerinin seviyesi dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir. Para politikasında sıkılaşmanın etkisiyle enflasyon beklentilerinin yeniden düşüş eğilimine girerek dezenflasyon patikasıyla uyumlu seviyelere gerilemesi beklenmektedir. Ayrıca, sepet döviz kurunda yaşanan artışın emtia fiyatlarının gerilemesi ve talep koşullarının zayıf seyretmesi nedeniyle kısa vadeli enflasyon görünümü üzerindeki etkisinin sınırlı olacağı tahmin edilmektedir. Parasal aktarım mekanizmasını destekleyen makroihtiyati politikalarla kredi büyümesinin öngörülen dezenflasyon patikası ile uyumlu bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Finansal koşullardaki sıkılaşmanın ve sıkı parasal duruşun birikimli etkileriyle talep görünümünün dezenflasyon sürecine katkısını sürdüreceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, talep koşullarına duyarlılığı yüksek kalemlerde enflasyonun yavaşlama eğilimini sürdürmesi beklenmektedir. Üretici fiyatları kaynaklı baskıların ılımlı seyrini sürdürmesi temel mal enflasyonundaki düşük seyrin devamına katkı sağlayacaktır. Reel birim maliyetlerdeki zayıflamanın belirginleşmesiyle enflasyonun ana eğilimindeki gerilemenin güçlenmesi beklenmektedir. Son olarak, tahmin döneminde maliye politikasının para politikası ile eş güdümünü güçlendirerek sürdürmesi talep, maliyet ve beklenti kanalları üzerinden enflasyondaki düşüşe katkı sağlayacaktır.

1.1 Para Politikası Kararları

TCMB, politika faizini aralık ve ocak aylarından sonra mart ayı toplantısında da 250 baz puan indirmiştir.

Mart ayında ayrıca finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri değerlendirmek üzere bir ara toplantı yapılmıştır. 20 Mart tarihli ara Para Politikası Kurulu toplantısında söz konusu gelişmelerin enflasyon görünümü açısından oluşturabileceği riskleri değerlendirerek, sıkı parasal duruşu destekleyici tedbirler alınmıştır. Bu doğrultuda TCMB, Merkez Bankası gecelik vadede borç verme faiz oranının yüzde 44'ten yüzde 46'ya yükseltilmesine, politika faizi ve gecelik borçlanma faiz oranlarının ise sırasıyla yüzde 42,5 ve yüzde 41 oranında sabit tutulmasına karar vermiştir. Ayrıca bir hafta vadeli repo ihalelerine bir süre ara verilmiş ve fonlama gecelik borç verme faiz oranından yapılmıştır.

TCMB, nisan ayında politika faizini 350 baz puan yükseltmiştir. TCMB, finansal piyasalardaki gelişmelerin enflasyonun ana eğilimi üzerindeki etkilerine dikkat çekerek, politika faiz oranının yüzde 42,5'ten yüzde

46'ya; Merkez Bankası gecelik vadede borç verme faiz oranının yüzde 46'dan yüzde 49'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranının ise yüzde 41'den yüzde 44,5'e yükseltilmesine karar vermiştir. Ayrıca bir haftalık repo ihalelerine yeniden başlanacağı duyurulmuştur.

TCMB, enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunu sürdürdüğünü yinelemiştir. TCMB, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğine dikkat çekerken küresel ticarete artan korumacı eğilimlerin küresel iktisadi faaliyet, emtia fiyatları ve sermaye akımları üzerinden olası etkilerini yakından izlendiğini de ifade etmiştir. Bu doğrultuda, politika faizinin; enflasyon gerçekleştirmeleri, ana eğilimi ve beklentileri göz önünde bulundurularak, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla, öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğinin altı çizilmiştir. TCMB, para politikasındaki kararlı duruşun; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlendirme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile dezenflasyon sürecini güçlendireceğini tekrarlarlarken maliye politikasının artan eş güdümünün de bu sürece önemli katkı sağlayacağını vurgulamıştır.

Kredi büyümesi gelişmeleri göz önünde bulundurularak, makro finansal istikrarı korumak ve sıkı parasal durumu desteklemek amacıyla ek adımlar atılmıştır. Kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık uygulamasında 1 Mart 2025 tarihinde yapılan değişikliklerle, YP krediler için aylık yüzde 1 olan büyüme sınırı yüzde 0,5'e düşürülürken YP kredi büyüme sınırından istisna tutulan kredilerin kapsamı daraltılmıştır. 29 Mart 2025 tarihinden itibaren tüketicilere kullanılan ihtiyaç kredileri büyüme sınırından istisna tutulan kredili mevduat hesabı kredilerinden üçten fazla taksitli olanlar (eğitim ve öğrenim ücretlerine ilişkin harcamalar hariç) kredi büyümesi sınırına dahil edilmiştir.

Kur Korumalı Mevduat (KKM) hesaplarından çıkışı ve Türk lirasına geçişi desteklemek amacıyla uygulanan makroihtiyati çerçevede değişiklikler yapılmıştır. KKM hesaplarından çıkış stratejisi kapsamında tüzel kişilerin tüm KKM hesaplarında hesap açma ve yenileme işlemleri 15 Şubat 2025 itibarıyla sonlandırılarak tüzel kişi KKM hesapları KKM'nin TL'ye geçişine ve yenilenmesine ilişkin hedeflerden çıkarılmıştır. 26 Nisan 2025 tarihinde TL mevduat için tesis edilen zorunlu karşılıklara politika faizinin yüzde 84'ü yerine TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin yüzde 84'ü oranında faiz veya telafi ödemesi yapılmasına karar verilmiştir. 3 Mayıs 2025 tarihinde yabancı para mevduat için zorunlu karşılık oranları tüm vadelerde 200 baz puan artırılmış, yurt içi yerleşiklerle yapılan 1 yıla kadar vadeli yabancı para cinsinden repo işlemlerinden sağlanan fonlar için zorunlu karşılık oranı 400 baz puan artırılmış ve hesaplama yönteminde değişiklik yapılmıştır. Tüzel kişi TL mevduat payı yüzde 60'ın altında olan bankalara, ilgili pay için aylık 0,3 puan artış hedefi getirilmiş ve TL mevduat için tesis edilen zorunlu karşılıklara TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin yüzde 84'ü yerine yüzde 86'sı oranında faiz veya telafi ödemesi yapılmasına karar verilmiştir. Ayrıca, Hazine ve Maliye Bakanlığının kararına istinaden, ihracat Genelgesi'nde yapılan değişikliklerle, ihracat bedellerinin TCMB'ye asgari satış oranının 31 Temmuz 2025 tarihine kadar yüzde 35 olarak uygulanması kararlaştırılmıştır. Benzer biçimde döviz kazandırıcı hizmet bedellerinden bir bankaya satışı yapılan dövizlerin ilgili bankaca TCMB'ye satılma oranı da yüzde 35 olarak güncellenmiştir. Firmaların ihracat bedeli dövizlerinin TL'ye dönüşümünün desteklenmesi uygulaması kapsamında sağlanan döviz dönüşüm desteği oranı 31 Temmuz 2025 tarihine kadar yüzde 3'e yükseltilmiştir.

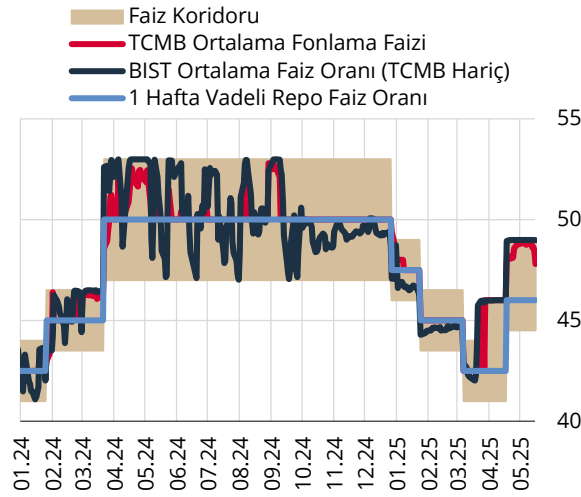
Mevcut Enflasyon Raporu döneminde likidite fazlası sona ermiş, nisan ayı ile birlikte sistemin fonlama ihtiyacı artarak pozitif düzeylere ulaşmıştır. Mart ayı ortalarına kadar TCMB kaynaklı döviz işlemleri ile Hazine ve Maliye Bakanlığı TL hesap bakiyesinin seyri, sistemdeki fazla likidite düzeyinin gelişiminde önemli rol oynamıştır. 7 Şubat-20 Mart döneminde likidite fazlası 1,4 trilyon TL düzeyi etrafında dalgalı bir seyir izlemiştir. Söz konusu dönemde fazla likidite ağırlıklı olarak gecelik vadeli depo alım ihaleleri ile sterilize edilmiş, bu işlemlere ek olarak haftalık, aylık ve 2 aylık depo alım ihaleleri ile satım yönlü döviz/altın karşılığı TL swap ihaleleri de düzenlenmiştir. Mart ayının ikinci yarısından itibaren finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler, riskten kaçınma eğiliminin belirginleşmesine ve Türk lirası varlıklarda satış baskısı oluşmasına neden olmuştur. Bu süreçte TCMB'nin döviz kurlarındaki oynaklıkları sınırlamaya yönelik işlemleri ile döviz pozisyonunda gerileme gerçekleşmiştir. TCMB'nin döviz işlemleri neticesinde piyasadaki fazla likidite düzeyi azalış eğilimine girmiş ve nisan ayı ile birlikte sistemde likidite açığı oluşmuştur (Grafik 1.1.2). TCMB, likidite gelişmelerine bağlı olarak, 21 Mart tarihinden itibaren satım yönlü döviz karşılığı TL swap ihaleleri düzenlemeyi durdurmuş ve 18 Nisan tarihinden itibaren depo alım ihaleleri açmamaya başlamıştır.

TCMB, finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde parasal aktarım mekanizmasını destekleyen ilave adımlar atmıştır. Bu kapsamda 20 Mart tarihinde 2 ay vadeli TL depo alım ihalesi açılmış ve sterilizasyonun ortalama vadesi uzatılmıştır. Buna ek olarak, likidite araçlarının çeşitliliğini artırmak amacıyla

likidite senetleri ihraç edilmeye başlanmıştır. 24 Mart- 4 Nisan tarihleri arasında düzenlenen 32 güne kadar vadeli senet ihraçları ile toplamda 269,2 milyar TL'lik sterilizasyon yapılmıştır. 28 Mart tarihinden itibaren Hazine ve Maliye Bakanlığı ile eş güdüm içerisinde tahvil piyasasındaki likidite koşullarını desteklemeye yönelik olarak doğrudan tahvil alımlarına başlanmıştır. Sonuncusu 11 Nisan tarihinde gerçekleştirilen doğrudan alım ihaleleri ile APİ portföyüne nominal 123,7 milyar TL'lik kıymet alınmıştır. Böylece, TCMB'nin APİ portföy büyüklüğü nominal 289,7 milyar TL düzeyine ulaşmıştır.

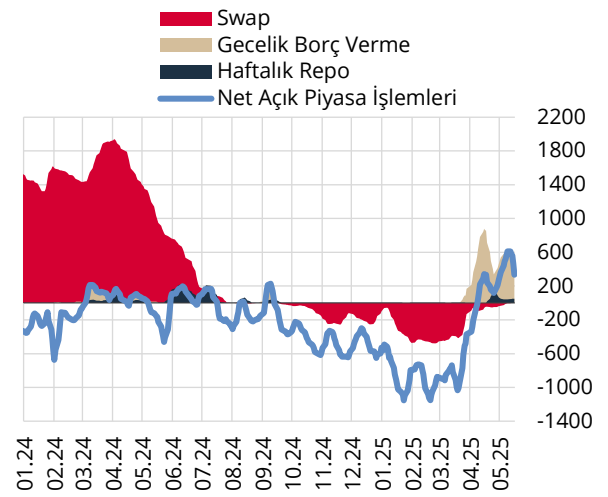
TCMB, sıkı parasal duruşunu destekleyici tedbirler olarak gecelik faizlerin Merkez Bankası gecelik borç verme faiz oranına yakın düzeylerde oluşmasını sağlamıştır (Grafik 1.1.1). 20 Mart ve 17 Nisan tarihlerindeki PPK toplantılarıyla Merkez Bankası politika faizi olan 1 hafta vadeli repo faizi 350 baz puan, gecelik vadede borç verme faizi 500 baz puan ve borç alma faizi 350 baz puan artırılmıştır. 20 Mart 2025'te bir haftalık repo ihalelerine ara verilip fonlama gecelik borç verme faiz oranından gerçekleştirilmiştir. 18 Nisan 2025 tarihinde yeniden bir hafta repo ihalelerine başlanmıştır. Ancak, repo ihaleleri yoluyla politika faiz oranından yapılan fonlama sınırlı düzeyde tutularak BIST gecelik faizlerinin ve TCMB ortalama fonlama maliyetinin gecelik borç verme faiz oranına yakın düzeylerde oluşması sağlanmıştır.

Grafik 1.1.1: TCMB Faizleri ve Kısa Vadeli Faizler (%)



Kaynak: BIST, TCMB.

Grafik 1.1.2: TCMB APİ ve Swap İşlemleri (1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar Türk Lirası)



Kaynak: TCMB.