



ENFLASYON RAPORU

2022-II

28 Nisan 2022

İçindekiler

1. Genel Değerlendirme	1
1.1 Para Politikası Kararları.....	3
1.2 Orta Vadeli Tahminler.....	6
1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler.....	8
2. Ekonomik Görünüm	10
2.1 Küresel Ekonomik Gelişmeler.....	10
2.2 Finansal Koşullar.....	14
2.3 İktisadi Faaliyet.....	18
2.4 Enflasyon.....	25
3. Orta Vadeli Öngörüler	47
3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar.....	47
3.2 Orta Vadeli Görünüm.....	49
3.3 Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları.....	53
Kutular	
Kutu 2.1 Büyümenin Kompozisyonunda Sürdürülebilir Bileşenlerin Payı.....	37
Kutu 2.2 Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular.....	41
Kutu 2.3 Jeopolitik Gelişmelerin Cari Dengeye Olası Etkileri.....	43

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.

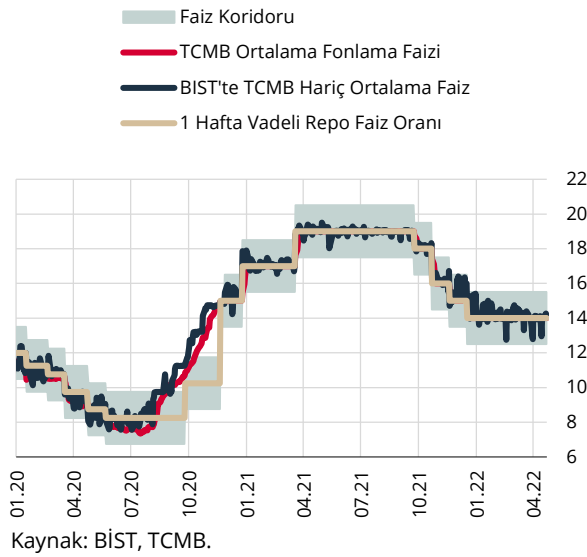
Nisan ayında TCMB, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların güçlü negatif arz şoklarına neden olduğunu vurgulayarak politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir. TCMB, enflasyonda yakın dönemde gözlenen yükselişte, jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, 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.

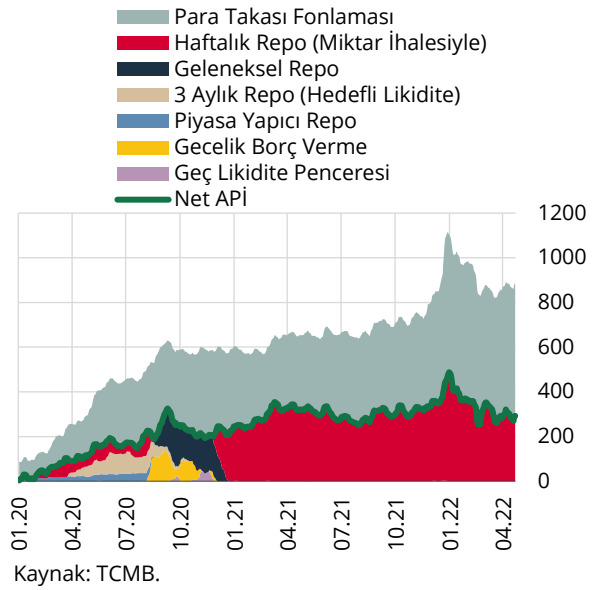
Nisan ayında liralasma stratejisinin kapsamı ZK ve kambiyo mevzuatında yapılan değişikliklerle genişletilmiştir. Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanacak faiz/nema oranı yüzde sıfır olarak belirlenmiş ve yurt içi yerleşik gerçek kişilere ait hesapların dönüşümüne bağlı olarak 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.

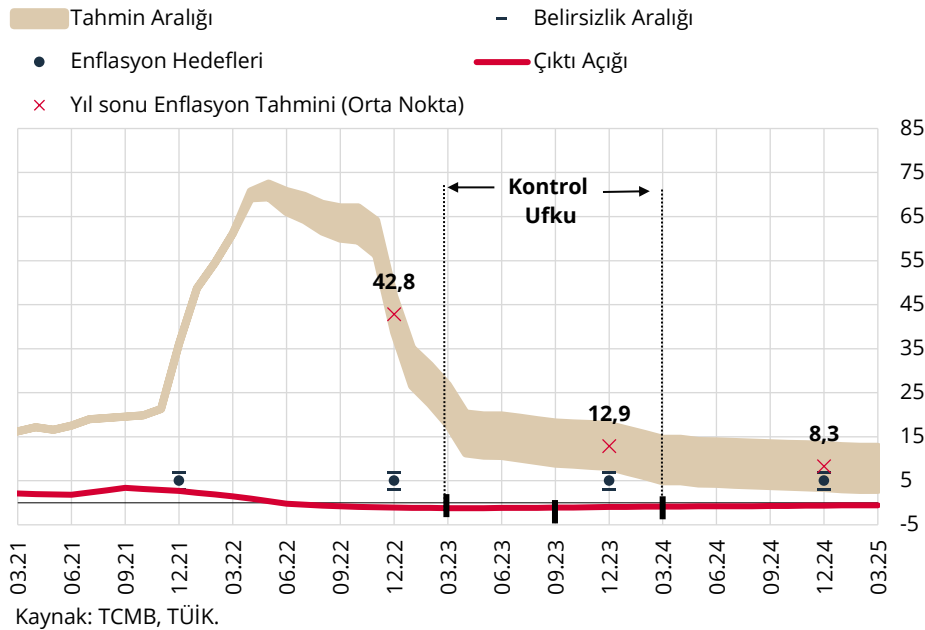
18 Nisan 2022	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Görünmeyen İşlemler Genelgesinde yapılan bir düzenleme ile döviz kazandırıcı hizmetlerden /işlemlerden elde edilen dövizlerin bankalara satılması halinde, bu dövizlerin en az yüzde 40'ının TCMB'ye satılması zorunluluğu getirilmiştir.
20 Nisan 2022	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 ima ettiği döviz kuru oynaklıklarında artış gözlenmiştir.

Çıktı açığının kademeli bir şekilde gerilemesi beklenmektedir. Jeopolitik riskler, artan enerji maliyetleri ve olası arz sıkıntılarının dair 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 gözetilen 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.

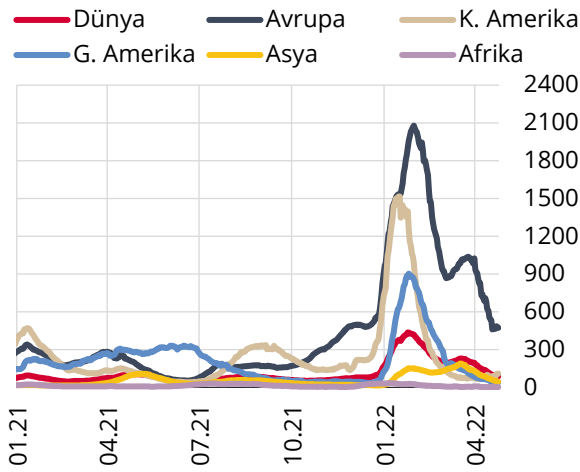
Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir. Enflasyon hedeflerinin tüm paydaşlarca sahiplenilmesi, fiyat istikrarı yolundaki çabaların ortak bir anlayışla toplumsal mutabakat içerisinde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

2. Ekonomik Görünüm

2.1 Küresel Ekonomik Gelişmeler

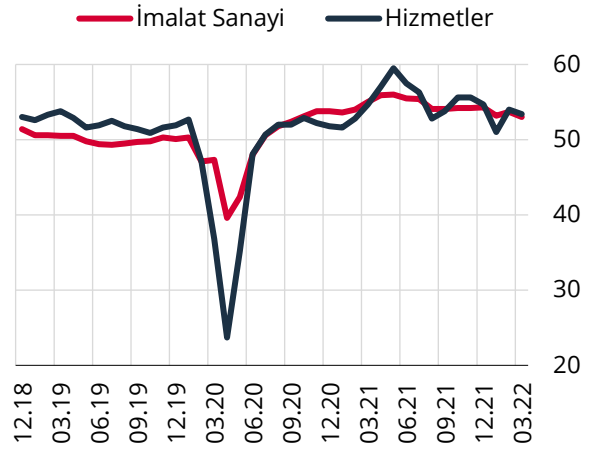
Etkisi sürmekte olan jeopolitik riskler, küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizliklerin artmasına yol açmaktadır. Yaklaşımlarda farklılaşma olmakla birlikte vaka sayılarındaki azalma ile ülkelerin genelinde salgın tedbirlerinin hafifletildiği görülmektedir (Grafik 2.1.1). Ancak, Çin'in önemli ticaret ve finans şehirlerinde vaka sayılarında görülen artışla beraber karantina önlemlerinin genişletilmesi küresel talep ve tedarik zincirlerine ilişkin risk unsuru oluşturmaktadır. Bununla beraber, Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışmanın başta Euro Bölgesi olmak üzere küresel ekonomiyi emtia fiyatları, tedarik ve ticaret kanallarıyla etkileme potansiyeline sahip olması küresel büyüme görünümü üzerindeki riskleri artırmaktadır. Nitekim, Mart ayında açıklanan öncü göstergeler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın hız kaybettiği yönünde sinyaller vermektedir (Grafik 2.1.2). Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) gelişmiş ülkelerde imalat sanayi ve hizmet sektörlerinde eşik değerlerinin üzerinde kalmaya devam ederek iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin sürdüğüne işaret ederken, gelişmekte olan ülkelerde başta hizmetler sektörü olmak üzere faaliyetin Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışmadan olumsuz etkilendiğini ima etmektedir. Çatışmanın hangi yönde ilerleyeceği, etkilerinin boyutu ve kalıcılığı hakkında belirsizliğin sürmesi ise küresel büyüme görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.

Grafik 2.1.1: Vaka Sayıları (7 Günlük Hareketli Ortalama, Milyon Kişi Başına)



Kaynak: Our World in Data.

Grafik 2.1.2: Küresel PMI Endeksleri (Seviye)



Kaynak: IHS Markit.

Küresel ölçekte jeopolitik risklerin oluşturduğu belirsizliğe bağlı olarak küresel büyüme beklentileri aşağı yönlü güncellenmiştir. Buna karşın Türkiye'de ihracatın yapısı ve ihracatçı firmaların pazar çeşitlendirme esnekliği büyüme üzerindeki olumsuz etkileri sınırlamaktadır. 2022 yılı büyüme beklentileri jeopolitik gelişmeler ve enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışlar nedeniyle aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.1). Buna bağlı olarak Türkiye'nin dış talep görünümünde 2022 yılı için bir güncelleme öngörülmektedir. Alt gruplar bazında bakıldığında, Euro bölgesinin dış talebe olan katkısının azaldığı görülmektedir. Buna karşın enerji fiyatlarındaki yükselişin Türkiye'nin ihracatında önemli bir paya sahip olan Irak, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), Mısır gibi enerji ihracatçısı ülkelerin gelirlerini artırma potansiyeli dış talepteki gerilemeyi sınırlamaktadır (Grafik 2.1.3). Dolayısıyla, 2022 yılı için dış talepteki toparlanmanın devam edeceği değerlendirilmektedir.

Tablo 2.1.1: Türkiye'nin Ana Ticaret Ortaklarının Büyüme Tahminleri* (%)

	2021	2022 Tahmini	
	Gerçekleşme	Ocak 22	Nisan 22
Euro Bölgesi	5,3	4,0	2,8
Almanya	2,8	3,7	2,2
ABD	5,7	3,9	3,2
İngiltere	7,4	4,3	3,9
İtalya	6,6	4,2	2,7
Irak	5,9	5,9	9,1
İspanya	5,1	5,6	4,6
Fransa	7,0	3,8	3,1
Hollanda	5	3,3	3,2
İsrail	8,2	4,5	5,0
Rusya	4,7	2,6	-10,0
BAE	2,3	4,3	5,7
Romanya	6,0	4,5	2,7
Belçika	6,3	3,1	2,8
Polonya	5,7	4,7	3,9
Mısır	3,3	5,0	5,2
Bulgaristan	4,2	3,6	2,7
Çin	8,1	5,0	4,9

Kaynak: Consensus Economics, IHS Markit.

* Tablodaki ülkeler Türkiye'nin 2021 yılı ihracat ağırlıklarına göre sıralanmıştır.

Enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarının geneline yayılan fiyat artışları hız kazanmıştır. Ocak ve Şubat aylarında küresel enerji fiyatlarında, salgın önlemlerinin hafifletilmesi, arz-talep uyumsuzluğu ve tedarik zincirindeki aksaklıklar nedeniyle yüksek oranda artış kaydedilmiştir. Son dönemde ise küresel petrol üretiminde önemli bir paya sahip olan Rusya'nın, Ukrayna ile arasındaki çatışma ülkelerin arz sorunlarıyla karşılaşabileceği endişesi oluşturarak fiyatlardaki artışı ivmelendirmiştir (Grafik 2.1.4). Petrol, doğal gaz ve kömür fiyatları çatışmadan sonra önemli ölçüde artış göstermiştir. Bununla birlikte ülkelerin stratejik rezervlerini kullanmaları ve Çin'de artan vaka sayıları petrol fiyatlarının son dönemde gerilemesine yol açmıştır. Doğal gaz piyasasında ise Avrupa'nın önemli bir gaz tedarikçisi olan Rusya'ya yönelik yaptırımları, talebin sınıvlandırılmış doğal gaza kaymasına neden olmuş ve son zamanlarda Amerika Birleşik Devletleri (ABD) borsalarında işlem gören doğal gaz fiyatlarının oldukça artmasına yol açmıştır. Diğer taraftan buğday ve mısır başta olmak üzere enerji dışı emtia fiyatları Ocak ayı Rapor dönemine göre artışını sürdürmüştür (Tablo 2.1.2).

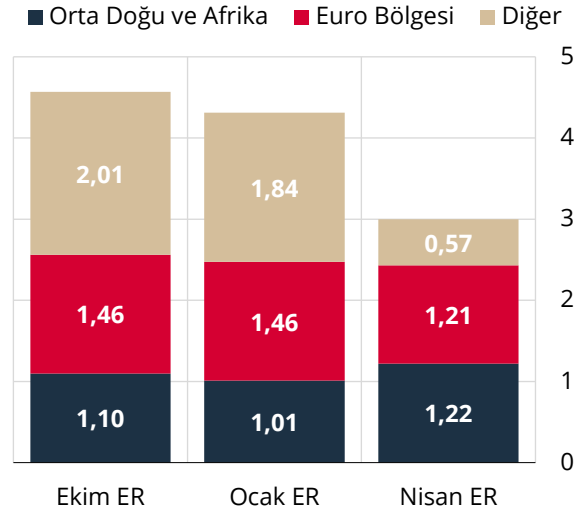
Tablo 2.1.2: Emtia Fiyat Değişimleri (%)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Yıllık	Bir Önceki Rapor Dönemine Göre*	Çatışma Sonrası Dönemine Göre**
Emtia Ana Endeksi	9,3	8,0	15,8	-1,0	52,3	17,9	8,9
Enerji	13,9	9,9	19,5	-1,7	72,5	21,2	11,8
Tarımsal Emtia	2,1	6,4	14,7	1,5	37,8	22,7	10,4
Endüstriyel Metal	6,2	4,0	10,5	-2,1	31,9	4,5	-0,4
Değerli Metal	1,5	2,3	5,4	-0,5	9,3	5,5	-1,8
Enerji Hariç	3,4	5,4	10,2	0,1	28,6	12,9	4,7
Brent Petrol	15,1	12,0	20,7	-8,4	63,4	13,1	2,3
Doğal Gaz (ABD)	10,3	4,8	11,6	33,7	148,1	6,4	46,0
Doğal Gaz (Avrupa)	-24,8	-5,1	62,0	-23,1	390,5	2,1	-19,0
Kömür	27,3	12,7	46,1	-12,5	221,4	44,4	37,2
Alüminyum	10,6	7,9	8,4	-5,9	42,9	-1,4	-10,0
Bakır	2,4	1,5	4,0	0,3	11,4	0,6	-0,2
Demir	16,9	12,2	5,6	2,9	-10,2	14,7	5,3
Buğday	-2,3	4,5	39,6	-5,1	60,4	36,7	14,7
Soya	8,3	13,7	5,7	-0,3	14,5	17,6	2,5
Pirinç	4,2	3,7	5,0	1,0	22,0	9,0	7,8
Mısır	2,7	6,9	14,9	4,3	27,1	28,0	15,1
Pamuk	9,2	4,1	1,8	9,6	66,1	16,3	15,4
Şeker	-3,7	-1,4	5,0	3,7	22,6	2,9	3,4

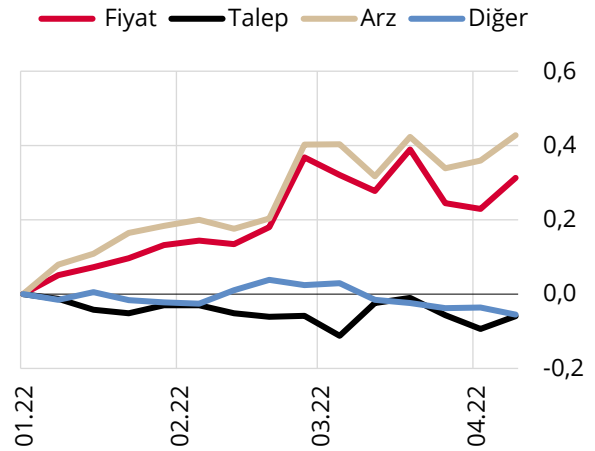
Kaynak: Bloomberg.

* 25 Nisan ve 27 Ocak tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

** 25 Nisan ve 24 Şubat tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

Grafik 2.1.3: 2022 Yılı İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksine Katkılar (% Puan)

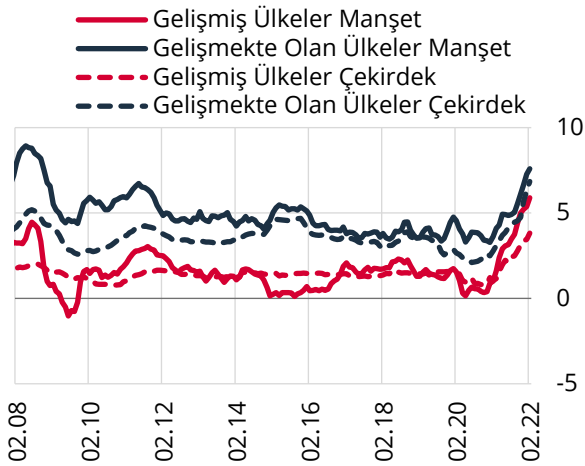
Kaynak: Consensus Economics, IHS Markit, TCMB.

Grafik 2.1.4: Brent Petrol Faktör Ayrıştırması (7 Ocak 2022 = 0)

Kaynak: New York FED.

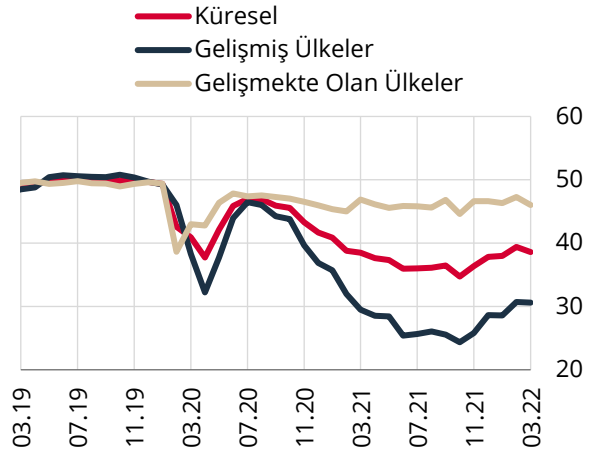
Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam etmektedir. Küresel gıda güvenliğindeki belirsizlikler, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının daha da belirgin hale gelmesi ve taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviyeler uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Enflasyon, dünya genelinde gerek manşet gerekse çekirdek göstergelerde hız kazanmış, özellikle gelişmiş ülkeler için tarihsel olarak yüksek seviyelere ulaşmıştır (Grafik 2.1.5). Bu çerçevede, gelişmiş ülke merkez bankaları küresel talebin canlılığını koruduğuna, artan enerji fiyatlarına ve arz-talep uyumsuzluğuna vurgu yaparak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini öngörmektedir. Salgının etkilerinin zayıflamasıyla ortadan kalkması beklenen arz ve tedarik sorunlarının henüz düzelleme eğilimine girmediği ve özellikle gelişmiş ülkelerdeki enflasyonu artırıcı yönde etki etmeye devam ettiği değerlendirilmektedir (Grafik 2.1.6). Ayrıca, jeopolitik risklerin emtia fiyatları ve tedarik zincirlerindeki aksaklıklar kanalıyla enflasyonu daha fazla olumsuz etkileme riski bulunmaktadır.

Grafik 2.1.5: Küresel Enflasyon¹ (Yıllık, %)



Kaynak: Bloomberg.

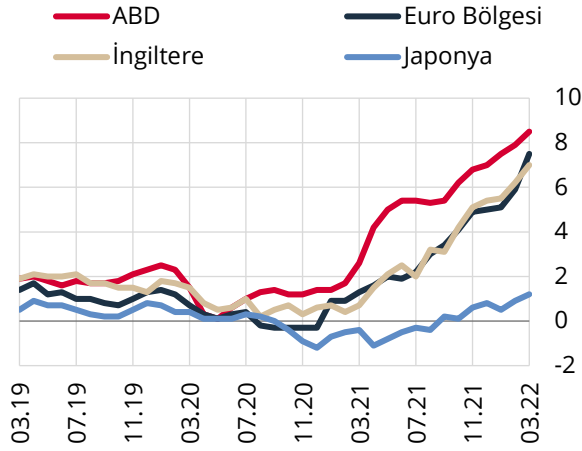
Grafik 2.1.6 PMI İmalat Sanayi Tedarik Süreleri (Seviye)



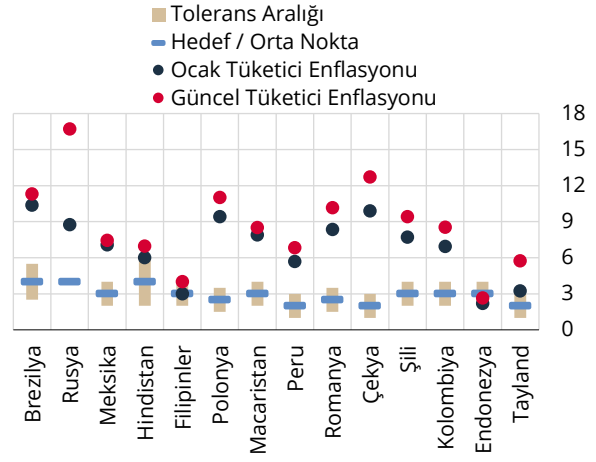
Kaynak: IHS Markit.

Gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişimlerinde, iktisadi faaliyet, iş gücü piyasası ve enflasyon beklentilerindeki farklılaşan görünüme bağlı olarak ayrışma gözlenmektedir. Mart ayı toplantısında Amerikan Merkez Bankası (FED), piyasa beklentileriyle uyumlu olarak politika faizini 25 baz puan artırırken, parasal desteklerini de kademeli olarak azaltmaya hazırlanacağına yönelik iletişim yapmıştır. Toplantı sonrası 2022 yılı içerisinde piyasanın öngördüğü faiz artış sayısı Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) üyelerinin medyan beklentisine göre bir miktar artış göstermiştir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise varlık alım miktarını azaltmaya devam etmiş; bununla birlikte destekleyici görünümünü korumuştur. Çatışma nedeniyle tekrar güçlenen arz kısıtları ve artan emtia fiyatları gelişmiş ülkelerde enflasyonun hem hedeflerin hem de tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde kalmasına yol açmaktadır (Grafik 2.1.7). Bu çerçevede merkez bankaları iletişimlerinde belirsizliğin altını çizmekte ve değişebilecek koşullara karşı politika esnekliğini korumak istedikleri yönünde söylemlerde bulunmaktadır. Nitekim, ECB son toplantısında Haziran ayından sonra tahvil alımlarına devam edip etmeyeceğini iktisadi gelişmelere göre değerlendireceğini ifade etmiştir. Japonya Merkez Bankası ise genişletici politika adımlarını devam ettirmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda da Ocak Rapor döneminde hedef tolerans aralığının dışında olan tüketici enflasyonunun daha da yükseldiği görülmektedir (Grafik 2.1.8). Buna bağlı olarak, bazı gelişmekte olan ülke merkez bankaları politika faizlerini arttırmıştır. Ancak, birçok gelişmekte olan ülkede politika faizinin enflasyonun altında kalmaya devam ettiği görülmektedir. Diğer taraftan, 2021 yılının son çeyreğinde iktisadi faaliyette yavaşlama sinyalleri belirginleşen Çin'de 2022 yılı için açıklanan ekonomi programında istikrarlı ve makul büyümeyi destekleyici bir para politikası uygulanacağı ifade edilmiştir. Bu politika doğrultusunda borç verme faiz oranlarında ve zorunlu karşılıklarda indirime gidilmiştir.

¹ **Manşet Enflasyon:** Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, Güney Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, Danimarka, İsrail. Gelişmekte Olan Ülkeler: Çin, Brezilya, Hindistan, Meksika, Rusya, Türkiye, Polonya, Endonezya, Güney Afrika, Arjantin, Tayland, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler, Ukrayna, Vietnam, Şili, Peru, Mısır ve Fas. **Çekirdek Enflasyon:** Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, Güney Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, İsrail. Gelişmekte Olan Ülkeler: Çin, Brezilya, Meksika, Rusya, Türkiye, Polonya, Endonezya, Güney Afrika, Tayland, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Şili ve Peru.

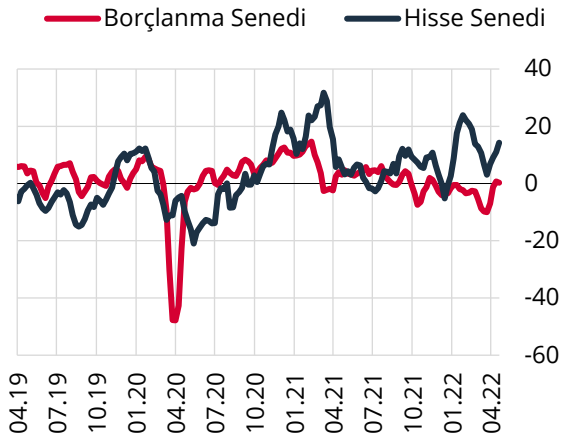
Grafik 2.1.7: Gelişmiş Ülkelerde Tüketici Enflasyonu (Yıllık % Değişim)

Kaynak: Bloomberg.

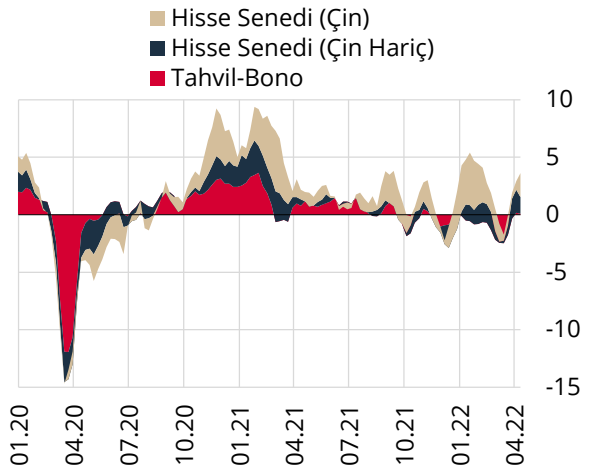
Grafik 2.1.8 Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketici Enflasyonu (Hedef, Tolerans Aralığı ve Gerçekleşme, %)

Kaynak: Bloomberg.

Gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasası fonlarına girişler son dönemde bir miktar toparlanma eğilimi gösterirken, borçlanma senedi piyasası fonlarından çıkışlar ise azalmaktadır. Vaka sayılarındaki düşüş neticesinde salgına yönelik endişelerin kaybolmaya başlamasına bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları toparlanma eğilimi göstermiştir. Ancak son dönemde jeopolitik gelişmeler nedeniyle portföy akımlarının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir (Grafik 2.1.9). Çin dışındaki hisse senedi piyasası fonlarına girişlerin iyileştiği görülmekte, uygulanmakta olan karantina önlemlerinin yaratmış olduğu büyüme endişeleri Çin'e yönelik portföy akımları üzerinde risk oluşturmaktadır (Grafik 2.1.10). Salgının ve jeopolitik gelişmelerin seyri ile gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına ilişkin beklentiler önümüzdeki dönemde de küresel risk iştahı ve portföy hareketleri üzerinde etkili olmaya devam edecektir.

Grafik 2.1.9: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Portföy Akımları (4 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)

Kaynak: EPFR.

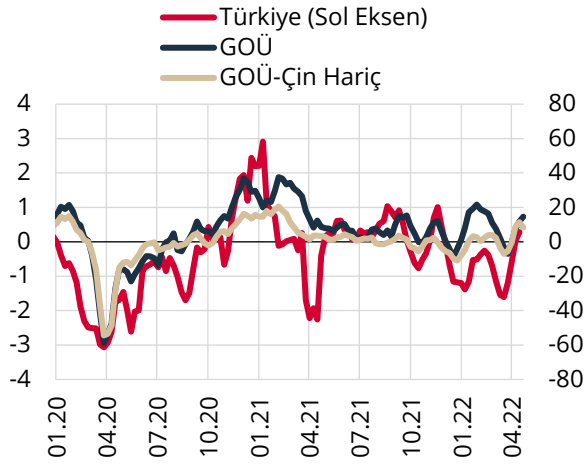
Grafik 2.1.10: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Portföy Akımları (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları)

Kaynak: EPFR.

2.2 Finansal Koşullar

Salgına yönelik kaygıların hafiflemesine karşın küresel enflasyondaki yükseliş ve Rusya-Ukrayna arasındaki çatışma küresel risk iştahının Şubat ve Mart aylarında gerilemesine neden olmuştur. Bununla birlikte Mart sonundan itibaren Ukrayna'daki çatışmaların son bulabileceğine ilişkin beklentilerin etkisiyle küresel risk iştahında kısmen toparlanma gözlenmiştir. Türkiye'ye yönelik portföy girişleri risk iştahına paralel hareket ederek Mart ayının son haftasına kadar sert biçimde gerilemiş, bu tarihten sonra ise hisse senedi piyasalarının öncülüğünde hızla toparlanmıştır. Bu süreçte Türkiye'ye yönelik sermaye girişleri GOÜ'lere benzer hareket etmiştir (Grafik 2.2.1). Aynı dönemde Türkiye'nin risk primi artış kaydetmiş olsa da GOÜ risk primlerinden olumlu yönde ayrılmıştır (Grafik 2.2.2). Mevcut Rapor dönemi genelinde Türkiye DİBS piyasasından 0,9 milyar ABD doları ve hisse senedi piyasasından 0,8 milyar ABD doları düzeyinde net yabancı çıkışı gözlenmiştir. Bu dönemde para takası kanalıyla gerçekleşen portföy çıkışları toplam portföy hareketlerine negatif yönde katkı sağlamıştır.

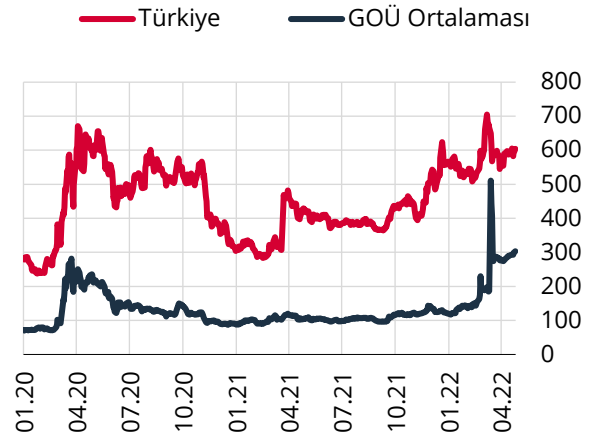
Grafik 2.2.1: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Hareketleri* (4 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: EPFR, TCMB.

* Türkiye verisi hisse senedi ve DİBS piyasasına yönelik portföy akımlarını kapsamaktadır. DİBS verisine repo kalemi dahildir. GOÜ verisi EPFR veri tabanından alınmıştır. Bu veri tabanında bulunan tüm fonların gelişmekte olan ülke hisse senedi ve tahvil piyasalarına yaptığı haftalık net yatırımları kapsamaktadır.

Grafik 2.2.2: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke Risk Primleri (5 Yıl Vadeli CDS, Baz Puan)



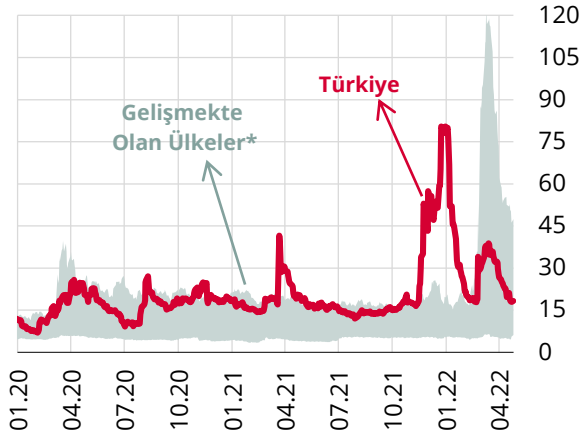
Kaynak: Bloomberg.

GOÜ: Brezilya, Güney Afrika, Endonezya, Kolombiya, Meksika, Filipinler, Malezya, Şili ve Rusya.

Gelişmekte olan ülkelerde opsiyonların ima ettiği döviz kuru oynaklıklarında artış gözlenmiştir.

Çatışmayla birlikte kur oynaklıklarında gözlenen artışlara karşın KKM ürünü ve liralasma stratejisinin etkisiyle Türk lirasının 1 aylık kur oynaklığı bir önceki Rapor dönemine kıyasla belirgin miktarda gerilemiştir. Benzer bir seyir Türk lirasının 12 aylık kur oynaklığında da gözlenmekle birlikte gerileme daha sınırlı düzeyde kalmıştır (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4).

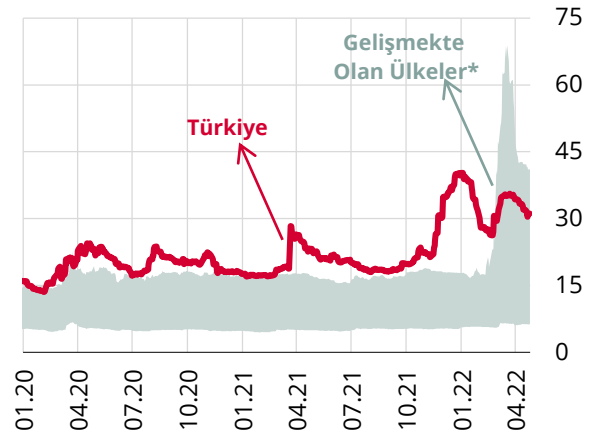
Grafik 2.2.3: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)



Kaynak: Bloomberg.

* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya, Rusya ve Macaristan.

Grafik 2.2.4: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (ABD Dolarına Karşı, 12 Ay Vadeli, %)

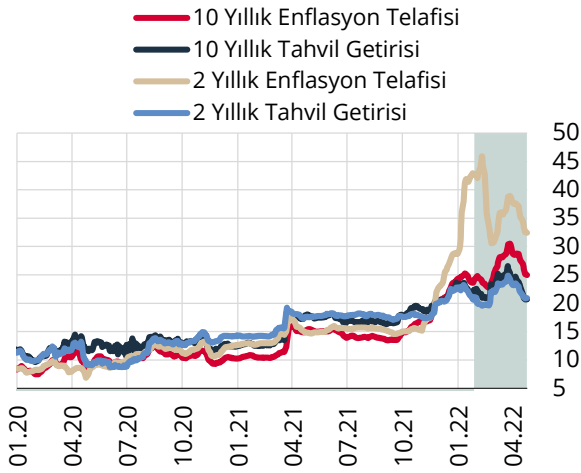


Kaynak: Bloomberg.

* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya, Rusya ve Macaristan.

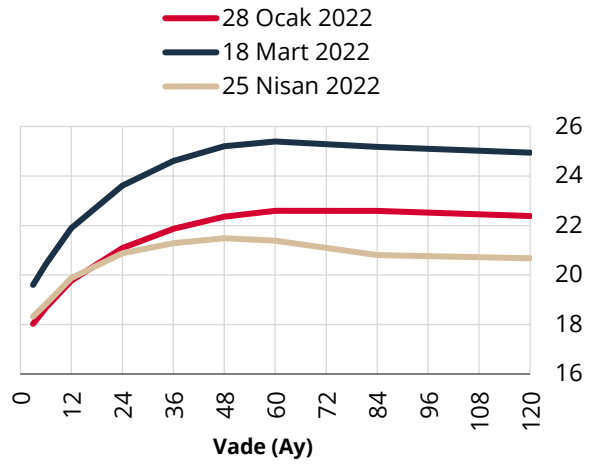
Risk primindeki artışa karşı orta ve uzun vadeli DİBS getirileri gerilemiştir. Gerçekleşen enflasyondaki yükselişe rağmen 2 yıllık enflasyon telafisi gerilemiş, 10 yıllık enflasyon telafisinde ise kayda değer bir değişim gözlenmemiştir (Grafik 2.2.5). Şubat ve Mart aylarında DİBS getirileri tüm vadelerde yükselmiş ancak, Mart sonlarından itibaren ülke risk priminde gözlenen gerilemeyle birlikte getiri eğrisi belirgin bir miktarda aşağı kaymıştır (Grafik 2.2.6).

Grafik 2.2.5: Uzun Vadeli DİBS Getirileri ve Enflasyon Telafileri (%)



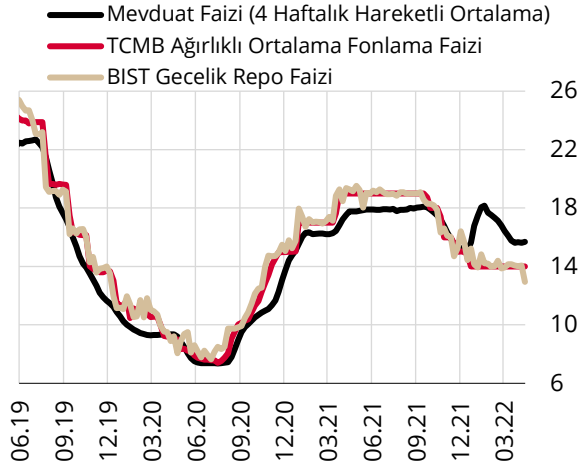
Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.2.6: DİBS Getiri Eğrisi (%)

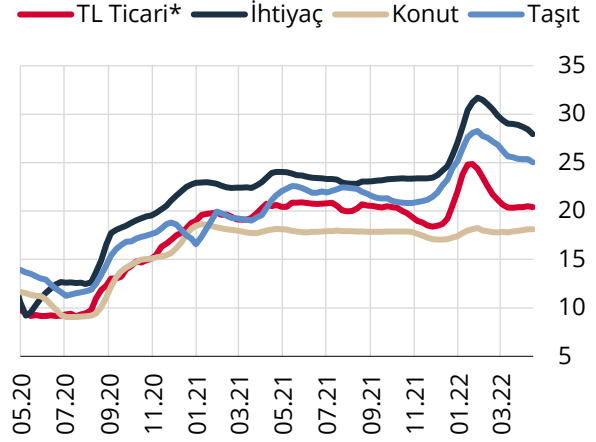


Kaynak: Bloomberg.

2022 yılının ilk çeyreğinde bankaların fonlama faizleri düşük seyretmiştir. Söz konusu dönemde, politika faiz oranının yüzde 14'te sabit tutulması ile bankaların yurt içi fonlama maliyetleri düşük bir seviyede kalmıştır. Bununla beraber, politika faizi ve mevduat faizi arasında sene başında gözlenen ayrışma mevduat faiz oranlarının düşmesi ile azalmıştır (Grafik 2.2.7). Bu dönemde sınırlı bir artış gösteren konut kredisi faiz oranları dışında kalan kredi faizleri, mevduat faizi oranlarındaki düşüğe eşlik etmiştir (Grafik 2.2.8).

Grafik 2.2.7: Bankaların Fonlama Maliyetlerine İlişkin Göstergeler (%)

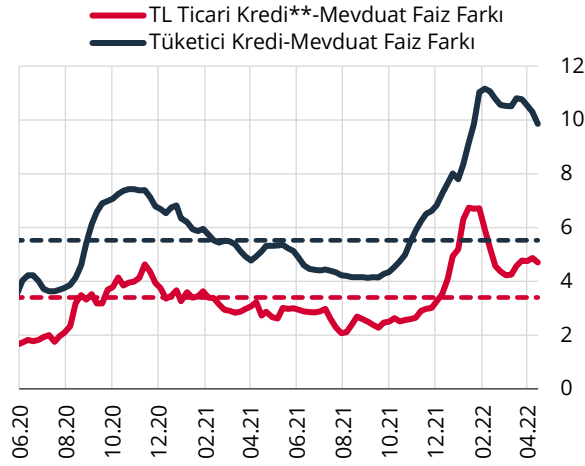
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Grafik 2.2.8: Kredi Türüne Göre Faizler (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)

Kaynak: TCMB.

* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

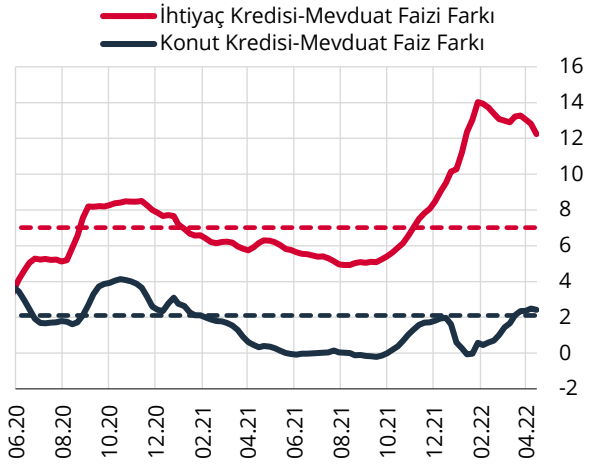
Bankaların kredi verme eğilimini yansıtan kredi-mevduat faiz farkı kredi türlerine göre ayrılmıştır. Ticari kredi-mevduat faiz farkı bir önceki Rapor dönemine göre azalırken tüketici kredi-mevduat faiz farkı artış göstermiştir (Grafik 2.2.9). Toplam tüketici kredilerinin çoğunluğunu oluşturan ihtiyaç kredisi ile mevduat faizi farkındaki artış daha güçlü olurken, konut kredisi mevduat faiz farkı geçmiş yıllar ortalamalarına yakın seyrini sürdürmektedir (Grafik 2.2.10).

Grafik 2.2.9: Kredi-Mevduat Faiz Farkı* (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Ortalama, %)

Kaynak: TCMB.

* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2012-2019 ortalamasını göstermektedir.

** Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

Grafik 2.2.10: Kredi-Mevduat Faiz Farkı* (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Ortalama, %)

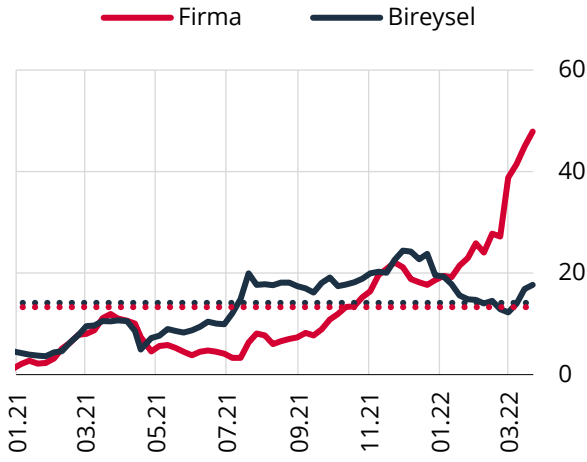
Kaynak: TCMB.

* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2012-2019 ortalamasını göstermektedir.

2022 yılının ilk çeyreğinde firmalara verilen kredilerdeki artış kredi büyümesinde belirleyici rol oynamıştır.

Birinci çeyrekte kredi büyüme hızı reel ve nominal faizlerdeki düşüşün verdiği destekle tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmiştir. Nisan ayının ikinci haftası itibarıyla kur etkisinden arındırılmış ticari ve bireysel kredi büyüme hızları sırasıyla yüzde 47,89 ve yüzde 17,67 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.11). Firma kredi büyümesi ivmelenirken konut ve ihtiyaç kredi büyümeleri hız kesmiştir. BDDK'nın Şubat ayı sonunda taşıt kredilerinde limit ve vadeleri artırmasıyla taşıt kredi büyümesi son dönemde ivmelenmiştir (Grafik 2.2.12).

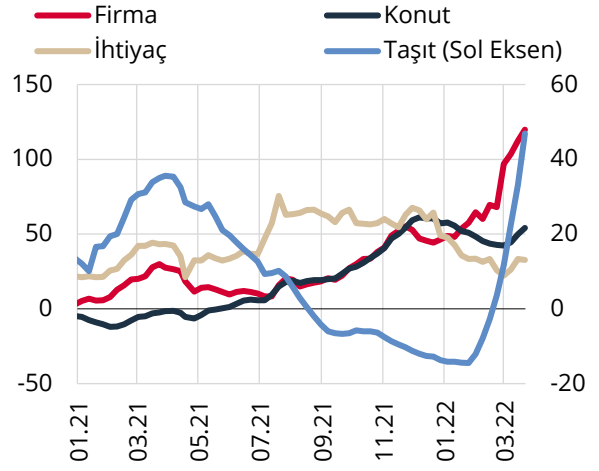
Grafik 2.2.11: Kredi Büyümesi* (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2012-2019 ortalamasını göstermektedir.

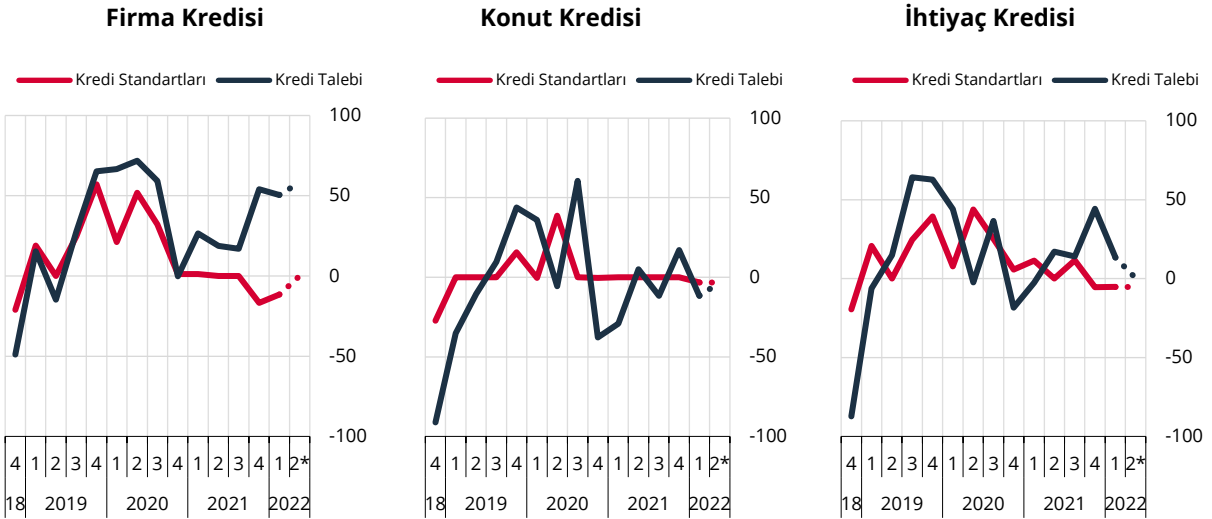
Grafik 2.2.12: Kredi Türüne Göre Büyüme Oranları (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçları firma kredilerindeki ivmelenmenin talep kaynaklı olduğuna işaret etmektedir. Anket sonuçlarına göre 2022 yılının birinci çeyreğinde, kredi standartları, konut, işletme ve ihtiyaç kredileri için kısmi olarak sıkılaştırmıştır. Aynı dönemde firma kredileri ile ihtiyaç kredileri için talep artışı gözlenirken, konut kredilerinde talep azalmıştır (Grafik 2.2.13).

Grafik 2.2.13: Kredi Standartları ve Kredi Talebi



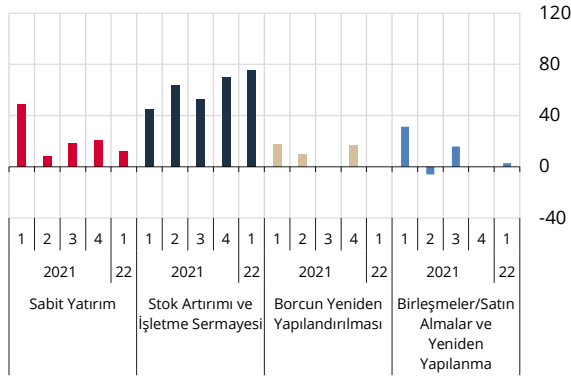
Kaynak: TCMB BKEA.

* Bankaların beklentisini göstermektedir.

Not: Kredi Standartları ve Kredi Talebi endekslerinin hesaplama yöntemi şu şekildedir: Bankalara kredi standartlarının (kredi talebinin) geçen üç ayda ne yönde değiştiği sorulmaktadır. Yanıtların yüzdeleri kullanılarak hesaplanan net eğilimler kredi arzındaki (talebindeki) değişimin yönünü göstermektedir. Endeksin sıfırın üzerinde olması kredi standartlarındaki gevşemeyi (kredi talebindeki artışı) ifade etmektedir.

Yılın ilk çeyreğinde stok artırımı ve işletme sermayesi ihtiyacı firma kredi talebini artış yönünde etkilemeye devam etmiştir. Söz konusu dönemde, stok artırımı ve işletme sermayesi ihtiyacı firma kredi talebine en güçlü katkı veren faktör olmuştur. Bununla beraber, sabit yatırımlar, birleşmeler/satın almalar ve yeniden yapılanmalar kredi talebini etkileyen diğer unsurlar olmuştur (Grafik 2.2.14). Sabit yatırım amaçlı kredi talebine ilişkin birinci çeyrek gerçekleştirmeleri ve sabit yatırımlar ile ilişkili olabilecek uzun dönemli ve yabancı para firma kredi standartları, yatırım harcama eğiliminin dördüncü çeyreğe göre hız kestiğini ima etmektedir (Grafik 2.2.15). Bankalar, 2022 yılının ikinci çeyreğinde yabancı para ve uzun vadeli kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın devam etmesini beklemektedir.

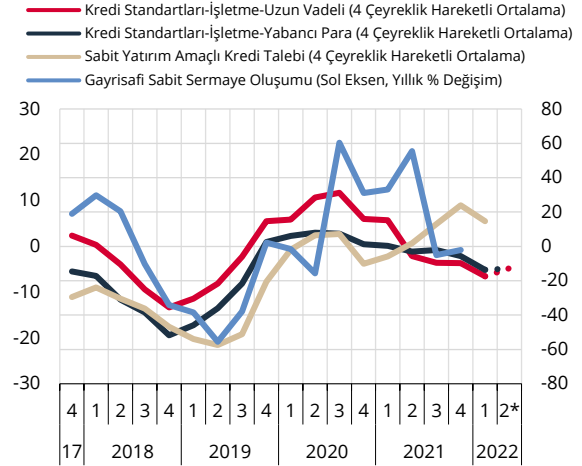
Grafik 2.2.14: Firmaların Kredi Talebini En Fazla Etkileyen Alt Faktörler (%)



Kaynak: TCMB BKEA.

Not: Faktörlere ilişkin net yüzde değişimler, söz konusu faktörün kredi standartlarını gevşetici yönde etkilediğini raporlayan bankaların yüzde oranı ile sıkılaştırıcı yönde etkilediğini raporlayan bankaların yüzde oranının farkı alınarak hesaplanmıştır.

Grafik 2.2.15: Sabit Yatırımın Kredi Talebine Etkisi ve Sabit Sermaye Oluşumu



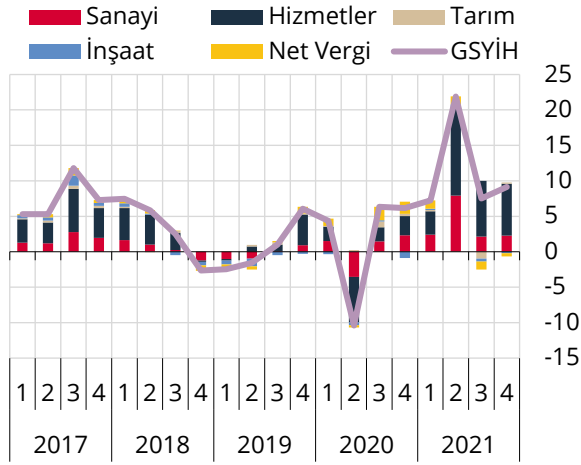
Kaynak: TCMB BKEA.

* Bankaların beklentisini göstermektedir.

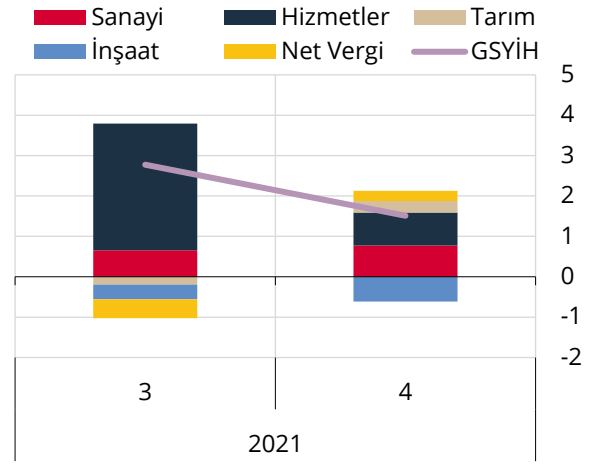
Not: Sabit Yatırım Amaçlı Kredi Talebi kredi talebini etkileyen faktörler arasındadır. Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu GSYİH içindeki zincirlenmiş endeks değerlerinden hesaplanmıştır. 2022 ikinci çeyrek verisi tahmini değerdir.

2.3 İktisadi Faaliyet

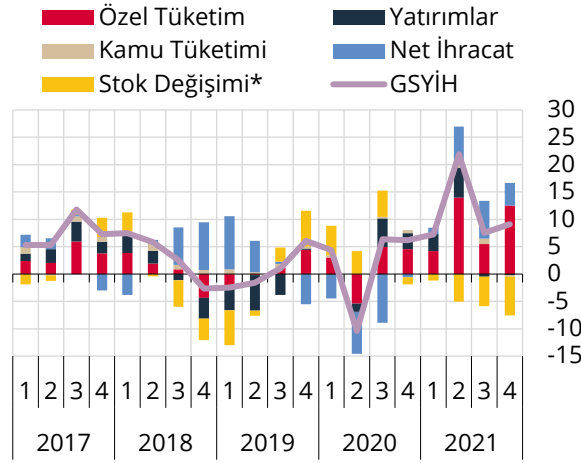
İktisadi faaliyet 2021 yılının son çeyreğinde hem iç hem de dış talebin etkisiyle güçlü seyretmiştir. Bu dönemde milli gelir yıllık bazda yüzde 9,1; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,5 oranında artmıştır (Grafik 2.3.1). Böylelikle, 2021 yılı genelinde büyüme yüzde 11 oranında gerçekleşmiştir. Üretim yönünden değerlendirildiğinde, son çeyrekte yıllık ve dönemlik büyümenin temel sürükleyicisi sanayi ve hizmetler sektörü olurken, inşaat sektörü büyümeyi sınırlamıştır (Grafik 2.3.2). Harcama yönünden bakıldığında ise hem dönemlik hem de yıllık büyümenin temel belirleyicisi özel tüketim öncülüğünde nihai yurt içi talep olmuş, net ihracatın büyümeye katkısı ise devam etmiştir (Grafik 2.3.3 ve Grafik 2.3.4). Bu dönemde, yatırımların alt kalemlerinden makine-teçhizat yatırımları yıllık bazda artışını sürdürürken, inşaat yatırımlarında düşüş gerçekleşmiştir. Dönemlik bazda net ihracatın çeyreklik büyümeye katkısı 0,9 yüzde puan, yıllık büyümeye katkısı ise 4,2 yüzde puan olmuştur (Kutu 2.1). Stoklar ise hem dönemlik hem de yıllık büyümeye negatif katkı vermiştir.

Grafik 2.3.1: GSYİH Yıllık Büyümesine Üretim Yönünden Katkılar (% Puan)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

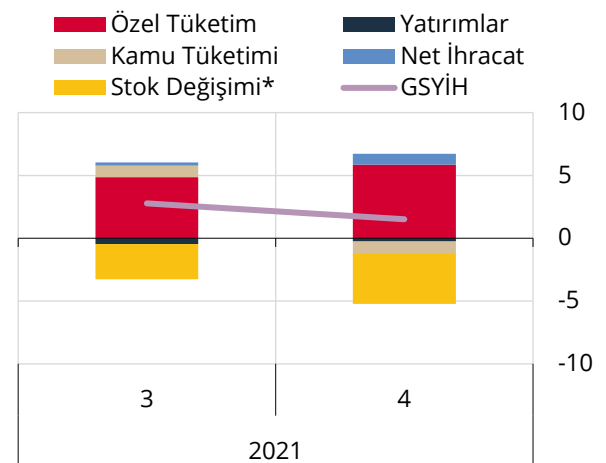
Grafik 2.3.2: GSYİH Çeyreklik Büyümesine Üretim Yönünden Katkılar (% Puan)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.3.3: GSYİH Yıllık Büyümesine Harcama Yönünden Katkılar (% Puan)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

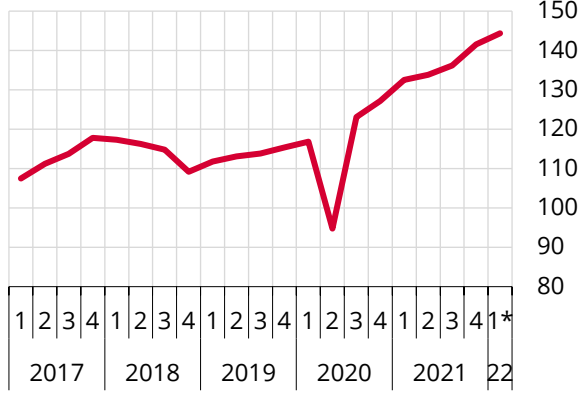
* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiksel sapmayı içermektedir.

Grafik 2.3.4: GSYİH Çeyreklik Büyümesine Harcama Yönünden Katkılar (% Puan)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

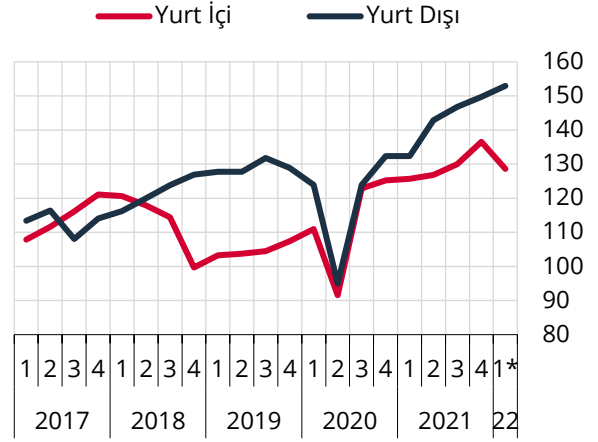
* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiksel sapmayı içermektedir.

2022 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi Ocak-Şubat ayları ortalaması mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2 oranında artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.5). Ocak ayının son on gününde sanayi tesislerinde uygulanan elektrik ve doğal gaz kesintileri Şubat ayı içerisinde sona ermiştir. Bu çerçevede, Şubat ayında bir önceki ayda enerji kesintileri nedeniyle gerçekleşen üretim kayıpları telafi edilmiş ve sanayi üretiminde bir düzeltme hareketi gerçekleşmiştir. İhracat yoğunluğuna göre bakıldığında güçlü dış talebin etkisiyle ihracatçı sektörlerde sanayi üretiminin kuvvetli olduğu görülmektedir. Sanayi ciro endeksleri yurt içi talebin Ocak-Şubat döneminde yavaşladığına işaret ederken, yurt dışı ciro endekslerindeki artış devam etmiştir (Grafik 2.3.6). Perakende satış hacim endeksleri Ocak-Şubat ayları ortalaması ise ikinci çeyrekte azalmıştır (Grafik 2.3.7). Benzer şekilde, kartla yapılan harcamalar bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir düşüş kaydetmiştir (Grafik 2.3.8). Söz konusu gelişmeler iç talepteki yavaşlamayı teyit etmektedir (Kutu 2.2).

Grafik 2.3.5: Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)

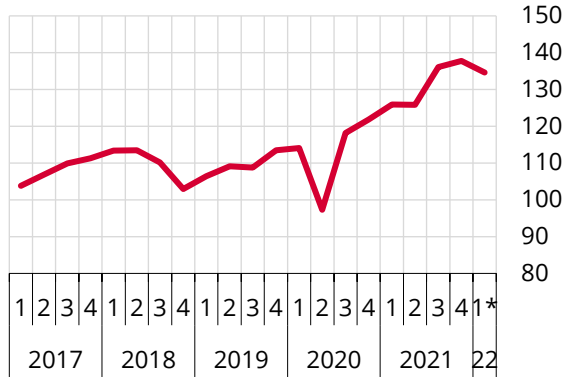
Kaynak: TÜİK.

* Ocak-Şubat ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.6: Sanayi Ciro Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Reel, 2015=100)

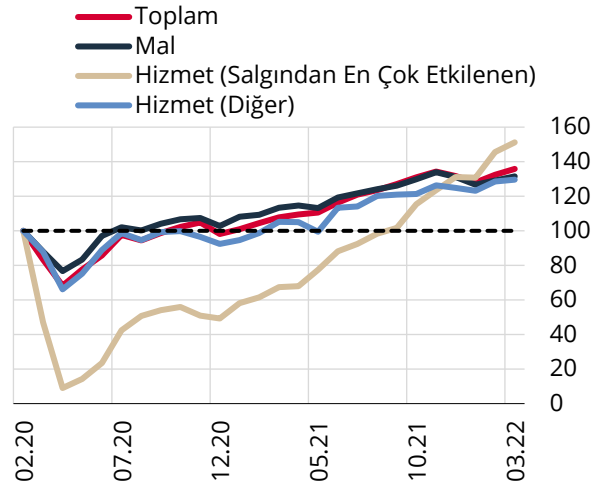
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Ocak-Şubat ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.7: Perakende Satış Hacim Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TCMB.

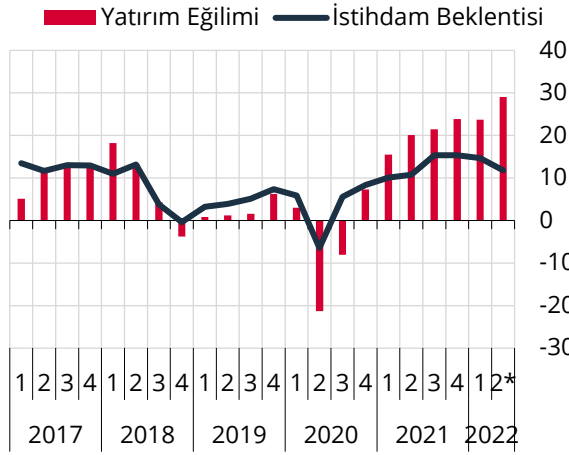
* Ocak-Şubat ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.8: Kartla Yapılan Harcamalar (Mevsimsellikten Arındırılmış, Reel, Şubat 2020=100)

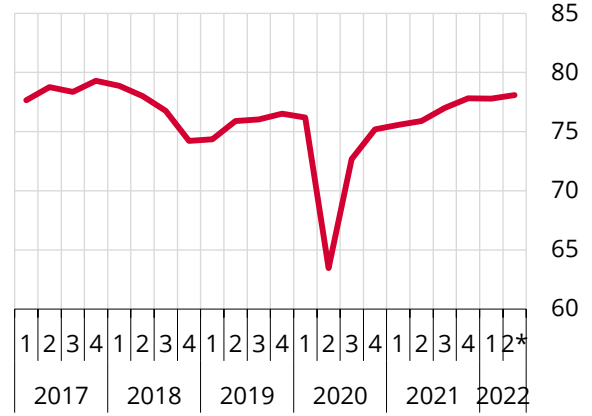
Kaynak: TCMB.

İmalat sanayi firmalarının geleceğe on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimleri yılın ilk çeyreğinde yüksek seyretmiştir (Grafik 2.3.9). Nisan ayında firma ölçeğine göre yatırım eğiliminin büyük ölçekli firmalarda daha kuvvetli olduğu gözlenmektedir. Yatırım eğilimi gelişmeleri ile uyumlu şekilde mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı da yılın ilk dört ayında yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 2.3.10). SÜE verileri ana sanayi gruplarına göre değerlendirildiğinde, Ocak-Şubat ayları ortalaması itibarıyla sermaye malları üretiminin bir önceki çeyreğe göre yüzde 7,9 gibi yüksek bir oranda arttığı görülmektedir. Söz konusu artış, tipik olarak yüksek oynaklık sergileyen diğer ulaşım sektörü üretimi dışlandığında dahi kuvvetlidir. İthalat miktar endeksleri incelendiğinde de Ocak-Şubat dönemi itibarıyla yatırım malları ithalatının artış kaydettiği gözlenmektedir.

Grafik 2.3.9: İYA Sabit Sermaye Yatırım Harcaması ve İstihdam Beklentileri (Artacak-Alazacak, Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

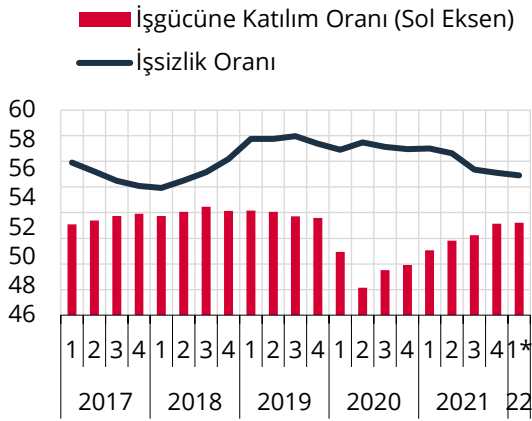


Grafik 2.3.10: Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

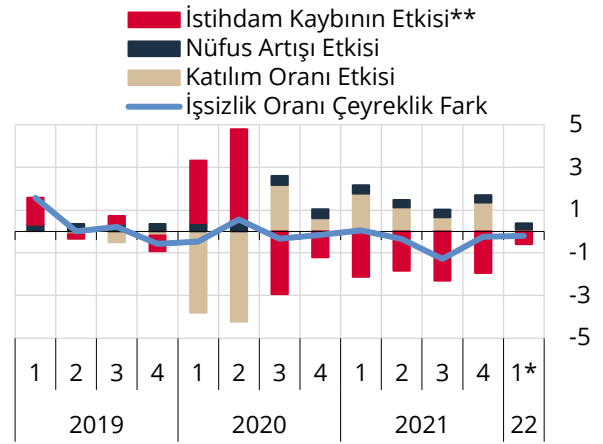


İş gücü piyasasındaki gelişmeler iktisadi faaliyet görünümüyle uyumlu şekilde devam etmiştir. 2022 yılının Ocak-Şubat döneminde mevsimsellikten arındırılmış ortalama toplam işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre 0,2 puan düşerek yüzde 10,9 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.11 ve Grafik 2.3.12). Söz konusu dönemde, istihdam bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,7 oranında (yaklaşık 200 bin kişi) artarken, katılım oranındaki yataya yakın seyir işsizlik oranındaki azalışı desteklemiştir (Grafik 2.3.13).

Grafik 2.3.11: Toplam İşsizlik Oranı ve İşgücüne Katılım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

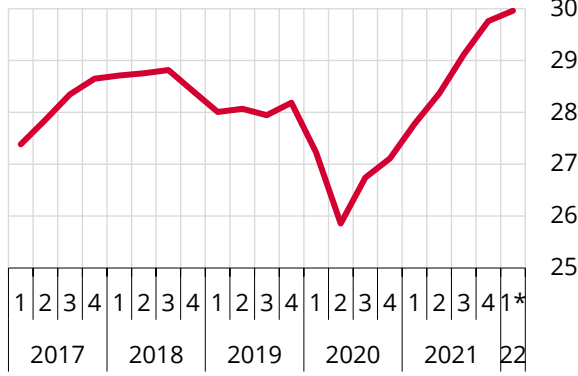


Grafik 2.3.12: Toplam İşsizlik Oranı Değişimine Katkıları (Mevsimsellikten Arındırılmış, % Puan)



Öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler istihdam beklentilerinin ılımlı seviyelerde seyrettiğine işaret etmektedir (Grafik 2.3.14). Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde istihdam artışının devam edeceği öngörülmektedir. Asgari ücret zammı, iş gücü piyasası koşulları ve geçmiş enflasyon başta olmak üzere toplam ücretlerin temel belirleyicilerine ilişkin görünüm değerlendirildiğinde, 2022 yılında öngörülen reel birim iş gücü maliyetlerinin, bir önceki Rapor dönemine göre, enflasyon üzerinde olumsuz bir etkiye bulunmayacağı tahmin edilmektedir.

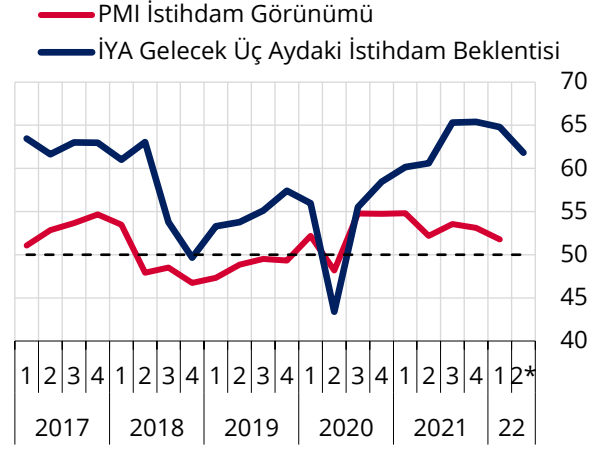
Grafik 2.3.13: Toplam İstihdam
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİK.

* Ocak-Şubat ayları ortalaması.

Grafik 2.3.14: Sanayi Sektöründe İstihdam Görünümü ve Beklentisi** (Mevsimsellikten Arındırılmış, Arttı-Azaldı)



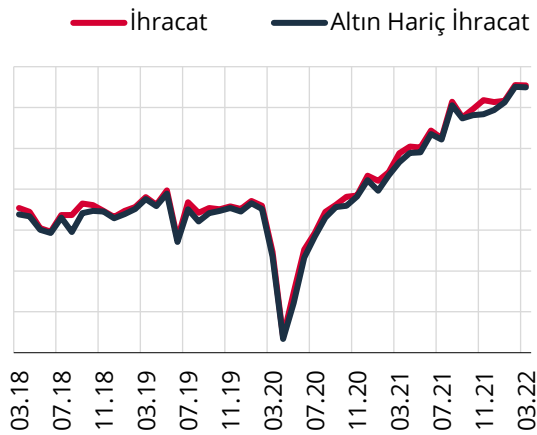
Kaynak: IHS Markit, TCMB.

* Nisan ayı itibarıyla.

**İYA göstergesi PMI ile uyumlu olarak nötr seviyesi 50 olacak şekilde ayarlanmıştır.

İhracattaki güçlü seyir 2022 yılının ilk çeyreğinde devam etmiştir. Bu dönemde küresel ekonomideki toparlanma eğiliminin ve artan ihracat fiyatlarının desteğiyle bölgesel farklılıklar görülmeyle birlikte ihracattaki yüksek seviyeler korunmuştur (Grafik 2.3.15). Rusya-Ukrayna çatışması kaynaklı ihracattaki bölgesel kayıpların, ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde kısa dönemde telafi edilebildiği gözlenmektedir. Bununla birlikte, jeopolitik riskler, artan enerji maliyetleri ve olası arz sıkıntılarının dair endişeler, dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla artırmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir (Grafik 2.3.16).

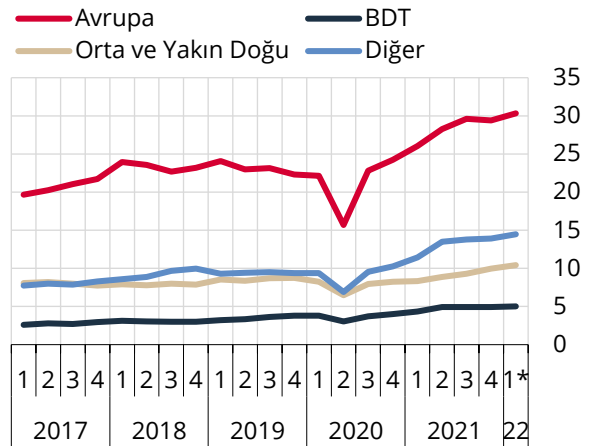
Grafik 2.3.15: İhracat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Mart ayı geçici veridir.

Grafik 2.3.16: Bölgeler İtibarıyla İhracat (Altın Hariç, Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)

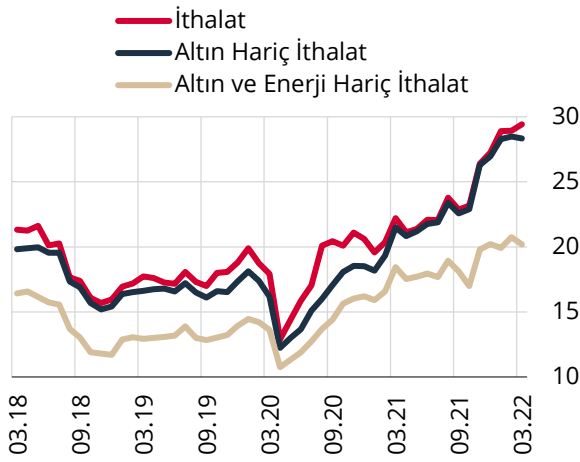


Kaynak: TÜİK.

* Ocak-Şubat ayları ortalamasıdır.

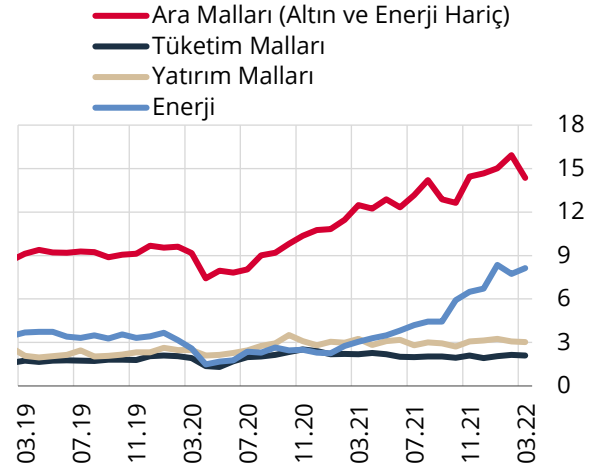
Yüksek seyreden enerji ithalatı bu dönemde toplam ithalattaki artışın temel sürükleyicisi olmuştur.

İktisadi faaliyet nispeten güçlü seyretmeye devam ederken gerek yüksek enerji talebinin gerekse enerji fiyatlarındaki artışların ivmelenerek sürmesinin etkisiyle ithalat ilk çeyrekte artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.17). Altın ve enerji hariç tutulduğunda da ara malları ithalatı enerji dışı emtia fiyatlarındaki artışlara paralel olarak yükselişini sürdürmüştür, tüketim ve yatırım malları ithalatı ise nispeten daha sınırlı artmıştır (Grafik 2.3.18). Dış ticaret açığının artmasına neden olan bu görünüm altında, ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 72 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 2.3.17: İthalat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Mart ayı geçici veridir.

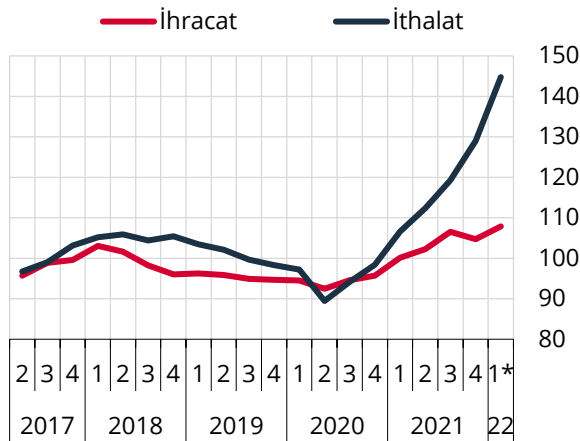
Grafik 2.3.18: Mal Grupları İtibarıyla İthalat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Mart ayı geçici veridir.

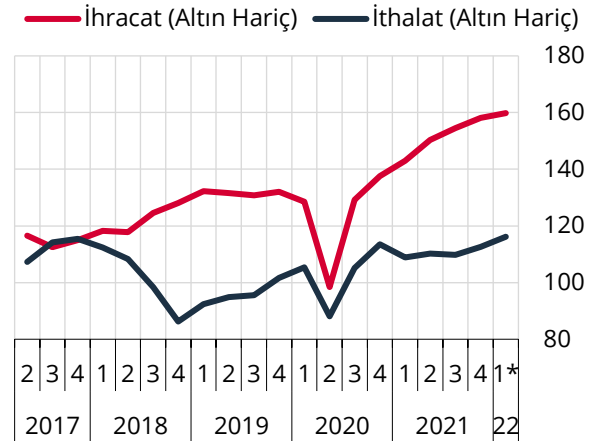
İhracat ve ithalat fiyatlarında enerji ve emtia fiyatlarının ulaştığı yüksek seviyeler kaynaklı ayrışma

artarak devam etmektedir. Bu durum dış ticaret haddinde düşüş eğilimini hızlandırarak dış ticaret dengesini olumsuz etkilemektedir. İthalat fiyatlarında süregelen artış eğilimi Rusya-Ukrayna çatışmasının ardından ivmelenirken, ihracat fiyatlarındaki yükseliş daha ılımlı seyretmektedir (Grafik 2.3.19). Fiyat etkileri dışlandığında, ihracat miktarının yüksek seviyesini koruduğu, ithalat miktarının ise artmaya devam ettiği gözlenmektedir (Grafik 2.3.20). İthalatın bu görünümünde, iktisadi faaliyetin gücünü koruması, stok artırımı ve fiyat gelişmeleri kaynaklı olarak ithalat talebinin öne çekilmesi gibi faktörlerin etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Grafik 2.3.19: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri (2015=100)

Kaynak: TÜİK.

* Ocak-Şubat ortalamasıdır.

Grafik 2.3.20: Dış Ticaret Miktar Endeksleri (Altın Hariç, Mevimsellikten Arındırılmış, 2015=100)

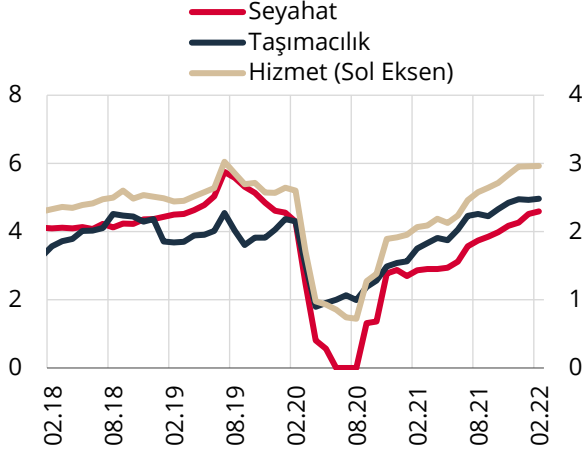
Kaynak: TÜİK.

* Ocak-Şubat ortalamasıdır.

Hizmetler dengesinin cari dengeye olumlu katkısı artarak devam etmektedir. Hizmet gelirleri, 2021 yılı son çeyreği itibarıyla salgın öncesi seviyelerini yakalayan seyahat ve taşımacılık gelirlerinin desteğiyle toparlanma eğilimini sürdürmektedir (Grafik 2.3.21). 2021 yılının ikinci yarısında aşılamanın yaygınlaşması ve seyahat kısıtlamalarının gevşetilmesiyle beraber ivmelenen yabancı ziyaretçi sayısındaki artış eğilimi gücünü korumaktadır (Grafik 2.3.22). 2021 yılında yabancı ziyaretçilerin yüzde 28'ini Rus ve Ukraynalı turistlerin oluşturması nedeniyle Rusya-Ukrayna çatışması seyahat ve taşımacılık gelirleri üzerinde aşağı

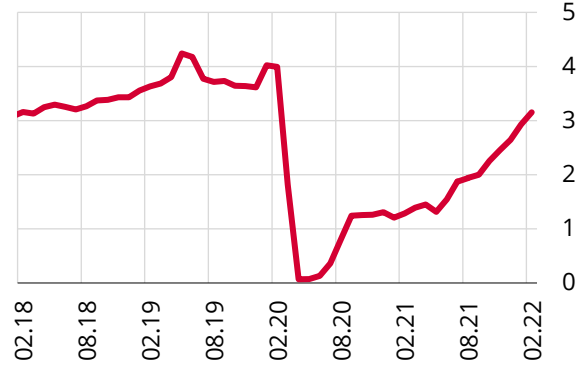
yönlü risk yaratıyor olsa da söz konusu riskleri kısmen telafi edebilecek unsurlar da mevcut bulunmaktadır. Bu çerçevede, salgın sonrası normalleşme sürecinin devamıyla birlikte Avrupa ülkelerinden ve petrol fiyatlarındaki artışa paralel olarak gelir artışı yaşamaları muhtemel olan Orta Doğu ülkelerinden gelebilecek ilave talebin hizmet gelirlerine katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir (Kutu 2.3).

Grafik 2.3.21: Hizmet Gelirleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

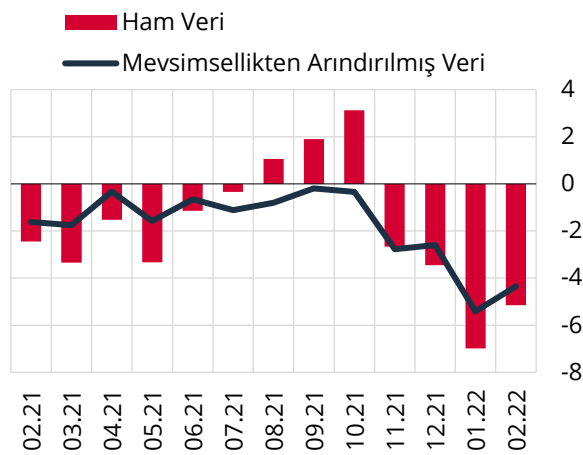
Grafik 2.3.22: Turist Sayısı (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TCMB.

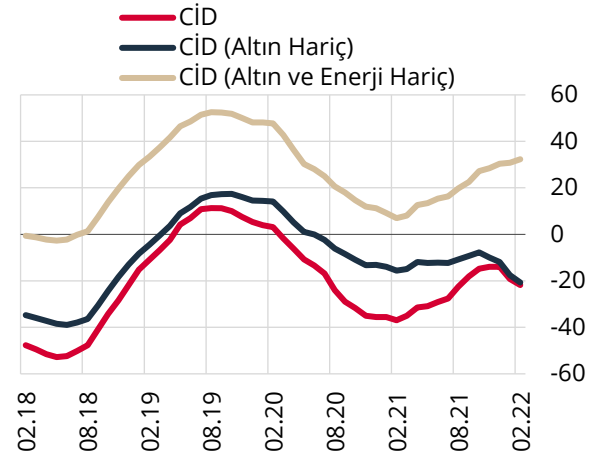
İhracattaki olumlu performansın ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen enerji fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle cari işlemler açığı artış kaydetmiştir. 2021 yılında ihracattaki güçlü seyri ve hizmet gelirlerindeki hızlı toparlanmanın öncülüğünde mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığında gözlenen azalış eğilimi son çeyrekte artan enerji ithalatıyla birlikte yerini artışa bırakmıştır. 2022 yılının ilk aylarında da enerji fiyatlarının yükselmesiyle cari işlemler dengesi (CİD) açık vermeyi sürdürmüştür (Grafik 2.3.23). Bu çerçevede, 2021 yılı sonunda 14 milyar ABD doları seviyesine gerileyen cari işlemler açığı, Şubat ayı itibarıyla 12 aylık birikimli olarak 21,8 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik 2.3.24). Altın ve enerji hariç bakıldığında 12 aylık birikimli cari işlemler dengesi fazla vermeyi sürdürmekle birlikte, yüksek seyreden enerji ithalatı cari işlemler açığının seyri açısından önem taşımaktadır.

Grafik 2.3.23: Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.24: Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)

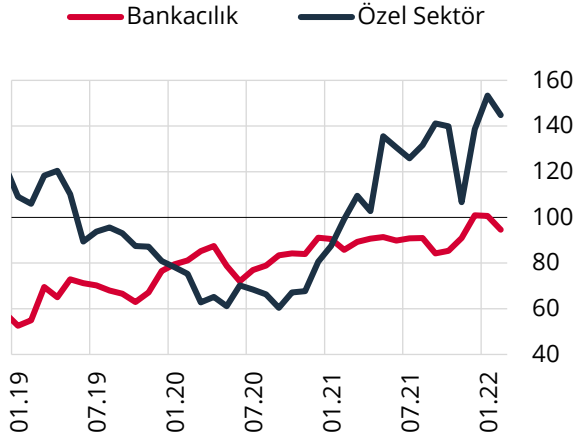


Kaynak: TCMB.

Cari işlemler açığında gözlenen artış eğilimi finansman ihtiyacını artırmaktadır. Doğrudan yatırımlar kaynaklı sermaye girişleri yılın ilk iki ayında önceki çeyreğe kıyasla gerilerken, portföy yatırımları kaynaklı sermaye çıkışları sınırlı olmakla birlikte devam etmiştir. Yurt dışından sağlanan uzun vadeli krediler için borç çevirme oranları ise bu dönemde yüksek seyretmiştir. Eğilim olarak bakıldığında, uzun vadeli borç çevirme oranı özel sektör için yüzde 150 civarına yükselirken bankacılık sektörü için yüzde 100'e yakın

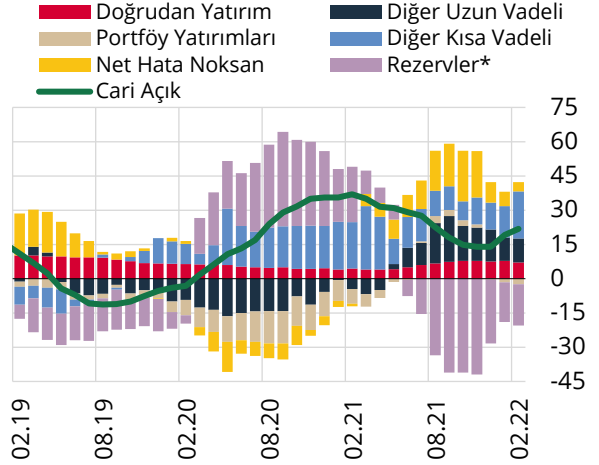
gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.25). Ocak ve Şubat aylarında cari işlemler açığındaki yükseliş nedeniyle artan finansman ihtiyacı resmi rezervlerdeki artış eğiliminde de duraklamaya neden olmuştur. TCMB döviz rezervleri yılın ilk iki ayında 3,2 milyar ABD doları azalmış, 12 aylık birikimli olarak resmi rezervlerdeki artış 15,7 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik 2.3.26). Kısa vadeli sermaye girişlerinin payındaki artışta diğer ülke merkez bankaları ile yapılan para takası (swap) anlaşmaları çerçevesinde artan net yükümlülükler etkili olmuştur.

Grafik 2.3.25: Borç Çevirme Oranları (Uzun Vadeli Krediler, 6 Aylık Hareketli Ortalama, %)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.26: Cari Açığın Finansmanı (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

* TCMB rezervleri ile yurt dışı bankalardaki efektif ve mevduatların toplamını göstermektedir. Negatif değer rezerv artışını ifade etmektedir.

2022 yılının ilk çeyreğinde vergi gelirleri bir önceki seneye kıyasla yüksek oranda artarken, kamu harcamaları da yükselmiştir. Yılın ilk çeyreğinde TCMB kâr transferinin de olumlu katkısıyla merkezi yönetim bütçe dengesi bir önceki yılın aynı dönemine göre iyileşmiştir. Ocak-Mart döneminde toplam harcamalar ve faiz dışı harcamalar bir önceki yılın aynı dönemine göre, sırasıyla, yüzde 77,9 ve yüzde 78,7 oranında artarken, toplam gelirler yüzde 75,1 oranında artmıştır. Böylelikle, merkezi yönetim bütçesi 30,8 milyar TL fazla verirken, faiz dışı fazla 115,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Milli gelire oran olarak yıllıklandırılmış bütçe açığı ve faiz dışı fazlanın Mart ayında, sırasıyla, yüzde 2,2 ve yüzde 0,4 olduğu tahmin edilmektedir.

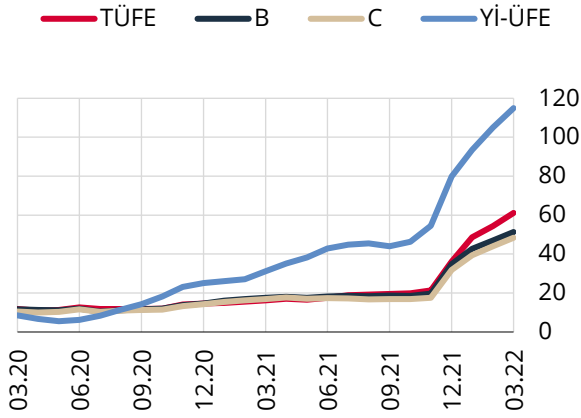
2.4 Enflasyon

Tüketici enflasyonu 2022 yılının ilk çeyreğinde yüzde 61,14, B enflasyonu da yüzde 51,34 oranı ile Ocak Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. İlk çeyrekte jeopolitik gelişmelerle birlikte enerji, metal, gıda ve tarımsal ürünler ön planda olmak üzere küresel emtia fiyatlarında yaşanan keskin yükselişler enflasyonist baskıların artmasına sebep olmuştur. Nitekim, uluslararası emtia fiyatlarında Mart ayında tarihsel olarak en yüksek aylık artışlardan biri kaydedilmiştir. Yaşanan jeopolitik gelişmelerin yeni bir negatif arz şoku dalgası oluşturmasıyla arz kısıtları daha da belirgin hale gelmiştir. Uluslararası gıda fiyatlarında da tarihsel en yüksek seviyelere ulaşılmış, ithalat fiyatlarındaki artışın yanı sıra yüksek seyreden taşımacılık maliyetleri ve tedarik sürecindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar enflasyon görünümünü olumsuz etkilemeye devam etmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak bir miktar ivme kaybettiğine işaret ederken, çıktı açığı göstergeleri dış talebin olumlu katkısıyla pozitif bölgede kalmaya devam etmiştir. Bu gelişme enflasyonun ana belirleyicileri ile birlikte ele alındığında, ilk çeyrekte emtia fiyatlarındaki bozulmanın etkisinin ön planda olduğunu göstermektedir. Bu dönemde temel gıda, şebeke suyu ve elektrikteki KDV indirimleri ile otomobildeki matrah düzenlemesine rağmen, alkollü içecekler ve tütünde altı aylık Yİ-ÜFE artışının ÖTV tutarlarına yansıtılması, enerji grubundaki fiyat ayarlamaları (elektrik, doğal gaz, şebeke suyu) ve çiğ süt referans fiyatındaki artışın etkileri tüketici enflasyonu üzerinde yakından hissedilmiş, toplamda yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergi ayarlamalarının etkisi bir önceki çeyreğe kıyasla yükseliş kaydetmiştir. Jeopolitik gelişmelere rağmen Türk lirasının ilk çeyrekte istikrarlı bir seyir izlemesi, enflasyonda daha olumsuz bir görünümün önüne geçmiştir.

Bu dönemde, tüm alt grupların yıllık enflasyonlarında belirgin artışlar kaydedilirken enflasyon beklentilerindeki yükseliş sürmüştü ve yayılım endeksi fiyat artışlarının genele yayıldığı bir görünüme işaret etmiştir. Bu gelişmelerle tüketici fiyatlarında mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik artış önemli ölçüde yüksek gerçekleşmiştir (Tablo 2.4.1). Üretici fiyatlarındaki artışlarda, emtia fiyatlarındaki güçlü yükselişler ve arz kısıtları ile taşımacılık maliyetleri belirleyici olmaya devam ederken, elektrik ve doğal gazda üreticilere yönelik yapılan fiyat ayarlamaları baskı yaratan bir diğer unsur olmuş, böylelikle üretici fiyatları kaynaklı baskılar güçlü seyretmiştir (Grafik 2.4.1).

Tüketici enflasyonunun 2021 yıl sonundaki yüzde 36,08 seviyesinden ilk çeyrekte yüzde 61,14'e yükselmesinde enerji ve gıda grupları öne çıkarken bunları temel mal ve hizmet grupları izlemiştir. Bu dönemde, enerji grubunun yıllık enflasyona katkısı bir önceki çeyreğe kıyasla 7,23 puan artışla 12,43'e ulaşırken, gıda grubunun katkısı 6,62 puan yükselişle 17,99 olmuştur. İlk çeyrekte temel mal grubunun katkısı 5,24 puan artışla 17,18 olmuş, bunu 4,27 puan artışla katkısı 10,24 olarak gerçekleşen hizmet grubu izlemiştir. Alkol-tütün ve altın gruplarının katkılarındaki artışlar görece daha düşük seviyede gerçekleşmiştir (Grafik 2.4.2).

Grafik 2.4.1: TÜFE, Yİ-ÜFE, B Endeksi* ve C Endeksi (Yıllık % Değişim)**

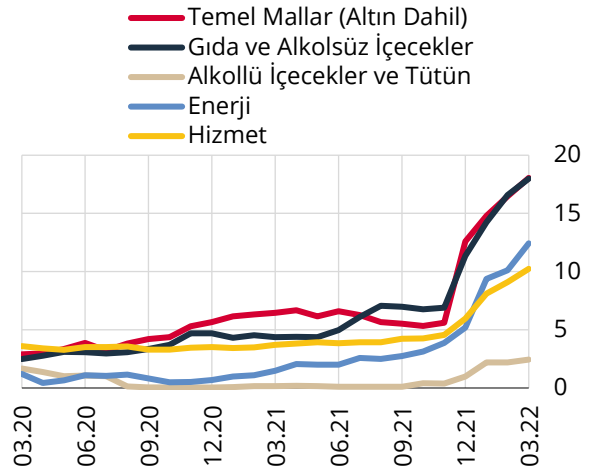


Kaynak: TÜİK.

* İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ve altın dışı TÜFE.

** Gıda ve alkolsüz içecekler, enerji, alkol-tütün ve altın dışı TÜFE.

Grafik 2.4.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (% Puan)

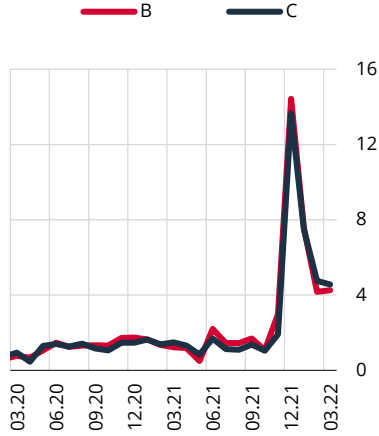


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Çekirdek göstergelerin aylık artış oranları yavaşlarken, yıllık enflasyonları bir önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 2.4.3). Mevsimsellikten arındırılmış veriler, B, C endeksleri ile SATRIM ve medyan enflasyon gibi alternatif enflasyon göstergelerinde aylık artışların yüksek seyretmekle birlikte yavaşlama eğiliminde olduğuna işaret etmiştir (Grafik 2.4.3, Grafik 2.4.4 ve Grafik 2.4.5). Kur geçişkenliğinin yüksek olduğu temel mallar grubunda fiyat artışı bir önceki çeyreğe kıyasla hız kaybetse de yüksek seyretmiştir (Tablo 2.4.1). Dayanıklı tüketim mallarında da benzer bir görünüm söz konusudur. Bu grup üzerinde önceki çeyreğe kıyasla kur ve iç talep kaynaklı etkilerin rolü zayıflarken uluslararası emtia fiyat gelişmeleri kaynaklı etkiler güçlenmiştir. Dayanıklı grubunun alt kalemlerinden mobilyada fiyat uyarlama süreci hız kaybetmeden devam etmiş, ÖTV matrah düzenlemesi otomobil fiyatlarında daha yüksek bir görünümün önüne geçmiştir. Son çeyrekte oldukça hızlanan giyim ve ayakkabı grubu fiyat artışlarında bu dönemde bir miktar yavaşlama izlenmiştir. Diğer temel mallar grubu fiyatlarındaki hızlanmada ise kişisel bakım ürünleri, konutun bakım ve onarımı, ilaç ve ev ile ilgili temizlik malzemelerinin etkisi öne çıkmıştır. Bu çeyrekte işlenmiş gıda enflasyonu güçlü seyretmeye devam etmiştir. Bu gelişmede Rusya-Ukrayna çatışmasından olumsuz etkilenen buğday ve ayçiçeği ön planda olmak üzere uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatlarındaki gelişmeler, girdi maliyetlerindeki artışlar, çiğ süt referans fiyatı ile et ve şeker fiyatlarındaki gelişmelerin yansımaları hissedilmiştir. Jeopolitik gelişmeler neticesinde önemli ölçüde yükselen uluslararası emtia fiyatlarının etkisi ticarete konu olan mallar ile sınırlı kalmayarak, başta akaryakıt ve gıda fiyatları kanalıyla hizmet enflasyonunu da yukarı çekmiştir. Gıda enflasyonundaki görünüme paralel olarak yemek hizmetleri enflasyonu artış kaydederken akaryakıt fiyatlarındaki gelişmeler başta otobüs ile şehir içi yolcu

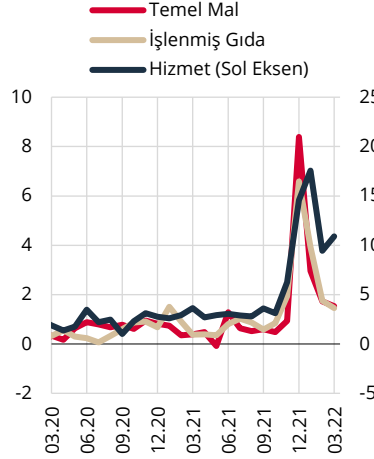
taşımacılığı ve karayolu ile şehirler arası yolcu taşımacılığı olmak üzere ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilemiştir. Bu doğrultuda, hizmet enflasyonundaki yüksek seyirde yıllık enflasyonları yüzde 60 seviyelerine ulaşan lokanta-otel ve ulaştırma hizmetleri öne çıkmaktadır. Diğer hizmetler grubu enflasyonunda ise geriye endeksleme davranışının yaygın olduğu sağlık ve eğitim hizmetlerinin yanı sıra malzeme ve iş gücü giderlerini de kapsayan bakım-onarım hizmetlerindeki gelişmelerin yansımaları izlenmiştir. Tüketici enflasyonundaki görünüme paralel olarak kira grubundaki yükseliş eğiliminin ilk çeyrekte bir miktar hızlandığı gözlenmiştir (Tablo 2.4.1).

Grafik 2.4.3: B ve C Endeksleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

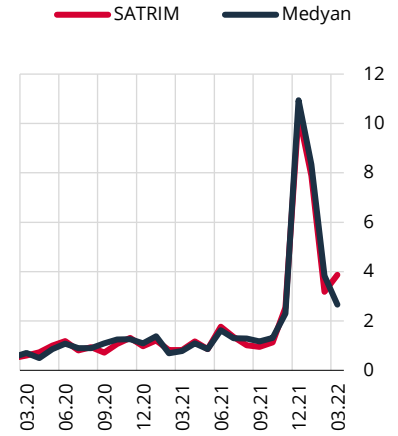
Grafik 2.4.4: B Endeksi Alt Grupları
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* İşlenmiş gıda grubunda mevsimsel etki bulunmamaktadır.

Grafik 2.4.5: Temel Enflasyon Göstergeleri SATRIM* ve Medyan**
(Aylık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* SATRIM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.

** Medyan: Mevsimsellikten arındırılmış 5 basamaklı alt fiyat endekslerinin aylık enflasyon dağılımının medyan değeri.

Tablo 2.4.1: Tüketici Fiyatları

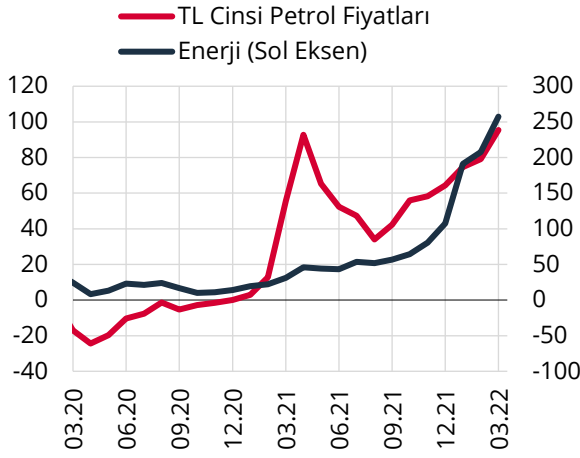
	Çeyreklik % Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Yıllık % Değişim			
	2021			2022	2021			2022
	II	III	IV	I	II	III	IV	I
TÜFE	4,72	4,67	19,46	23,08	17,53	19,58	36,08	61,14
1. Mallar	5,56	5,78	22,88	24,09	19,29	21,55	41,10	70,38
Enerji*	3,88	9,22	21,61	47,10	17,28	22,77	42,93	102,94
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	8,10	8,82	20,80	19,77	19,99	28,79	43,80	70,33
İşlenmemiş Gıda	10,95	13,75	14,88	21,96	18,70	32,06	39,83	77,52
İşlenmiş Gıda*	3,91	6,35	24,67	18,77	21,20	25,79	47,57	63,64
Temel Mallar	4,26	4,44	25,28	16,32	21,92	19,38	40,55	59,19
Giyim ve Ayakkabı	3,33	3,46	10,37	5,93	6,86	7,11	19,92	26,54
Dayanımlı Mallar (Altın Hariç)	5,18	2,68	35,10	15,31	30,86	22,12	48,93	68,54
Mobilya	5,50	5,06	23,45	24,33	35,75	28,68	46,35	70,29
Otomobil	4,63	-0,32	46,90	10,40	36,03	22,88	57,04	69,13
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler*	5,01	3,87	26,55	20,72	20,17	16,16	38,00	66,64
Diğer Dayanımlı Mallar*	5,31	3,56	23,74	16,70	27,12	25,54	41,50	57,50
Diğer Temel Mallar*	6,15	5,14	19,99	23,85	20,61	23,26	40,26	65,85
Alkollü İç. Tütün Ür. ve Altın*	3,25	-0,38	24,58	24,39	9,12	2,92	27,90	59,40
2. Hizmetler	3,51	3,75	9,82	15,91	13,46	15,06	22,33	36,72
Kira	2,59	3,15	3,70	6,31	9,93	10,85	12,20	16,70
Lokanta ve Oteller	6,11	8,05	17,88	18,46	18,86	23,27	40,85	60,40
Ulaştırma	6,68	2,50	8,03	35,73	10,28	15,21	21,99	60,35
Haberleşme	1,58	1,94	1,91	3,66	7,36	6,68	6,32	9,77
Diğer Hizmetler	3,79	3,75	9,98	14,50	15,45	15,47	22,61	35,65

Kaynak: TCMB, TÜİK.

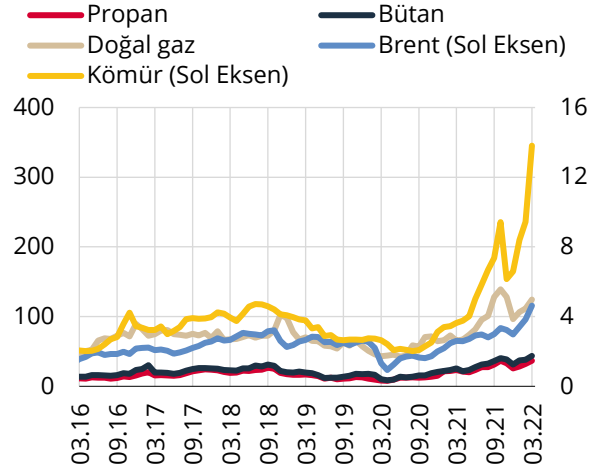
* Mevsimsellik saptanmayan kalemler.

Enerji fiyatları ilk çeyrekte uluslararası piyasalardaki gelişmelerin yansımaları ile önemli ölçüde hızlanmıştır (Grafik 2.4.6). Enerji fiyatları yılın ilk çeyreğinde yüzde 47,10 ile oldukça yüksek bir oranda artmıştır (Tablo 2.4.1). Ocak ayında mesken grubunda elektrik, doğal gaz ve şebeke suyu gibi yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda belirgin artışlar kaydedilmiştir. Sonrasında elektrik fiyatları kademeli tarife sistemi limitlerinde yapılan düzenlemeler ve KDV indiriminin etkisiyle bir miktar gerilemiştir.² 2021 yıl sonunda 74 ABD doları civarında olan uluslararası petrol fiyatları ilk çeyrek boyunca artış kaydetmiş ve Mart ayında ortalama 116 ABD doları seviyesine (yüzde 56 oranında artış) yükselmiştir. Türk lirası Ocak ve Şubat aylarında istikrarlı bir seyir izlemiş, ancak jeopolitik gelişmeler sonrasında Mart ayında bir miktar değer kaybetmiştir. Ek olarak eşel mobil sisteminden çıkışla birlikte bu dönemde yurt içi akaryakıt fiyatları önemli ölçüde yükselmiştir. İlk çeyrekte uluslararası enerji fiyat artışları propan, bütan, doğal gaz ve kömür ile genele yayılırken, kömür fiyatlarında dolar bazındaki artış yüzde 100'ü aşmıştır (Grafik 2.4.7). Bu gelişmelerle, enerji yıllık enflasyonu 60,01 puan artarak yüzde 102,94 seviyesine yükselmiştir (Grafik 2.4.6). Bu dönemde tüketici fiyatları üzerinde başta elektrik olmak üzere sanayiye yönelik elektrik ve doğal gaz fiyatlarındaki belirgin artışların ikincil etkileri de izlenmiştir.

² 01.03.2022 tarihli ve 31765 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5249 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile mesken ve tarımsal sulama abone gruplarına elektrik teslimlerinde KDV oranı yüzde 8 oranına indirilmiştir.

Grafik 2.4.6: Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)

Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK.

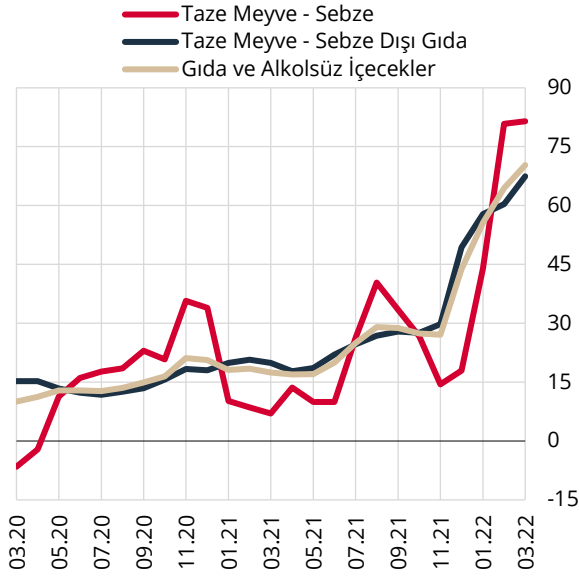
Grafik 2.4.7: Enerji Emtia Fiyatları* (ABD Doları)

Kaynak: Bloomberg.

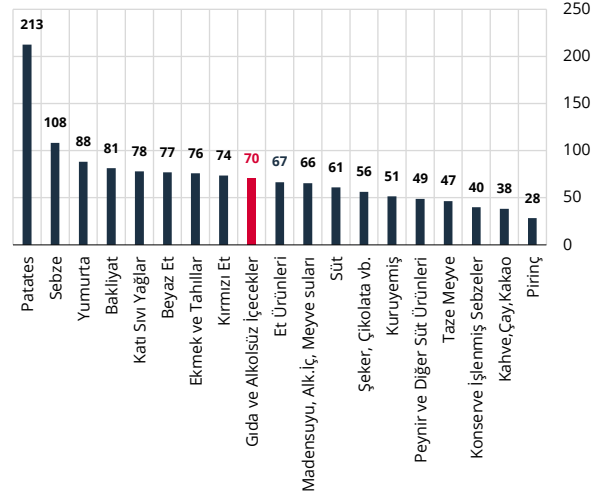
* Brent petrol varil, kömür ton, doğal gaz MMBtu, bütan ve propan ise galon başına ölçülmektedir.

Gıda enflasyonu, uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatlarında yaşanan yüksek artışların, enerji başta olmak üzere girdi maliyetlerindeki yükselişlerin, bir önceki yıldaki kuraklığın yansımaları ve arz sıkıntılarının etkileriyle ilk çeyrekte yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyat artışlarında 2021 yılının ikinci yarısından itibaren gözlenen hızlanma bu dönemde de devam etmiş, yıllık enflasyon 26,53 puan yükselişle yüzde 70,33'e ulaşmıştır (Grafik 2.4.8). Mevsimsellikten arındırılmış veriler işlenmemiş gıda grubunda taze meyve ve sebze de olumsuz hava koşulları ve artan girdi maliyetleri sonrasında yüksek bir çeyreklik artışa işaret ederken, diğer işlenmemiş gıda grubundaki artış eğilimi bu dönemde de sürmüştür. Şubat ayı sonunda sıcak çatışmaya dönen jeopolitik gelişmelerle birlikte gıda fiyatlarına ilişkin riskler belirginleşmiş, başta buğday ve ayçiçek yağı olmak üzere uluslararası tarımsal emtia fiyatlarında gözlenen yüksek artışlar yurt içi fiyatlar üzerinde kayda değer bir baskı oluşturmuştur. Şubat ayı ortasında uygulamaya konulan KDV indirimleri ise daha olumsuz bir görünümü sınırlamıştır.³ Bu dönemde, FAO uluslararası gıda fiyatları tarihsel olarak en yüksek seviyesine ulaşırken, bitkisel yağlar ve tahıllar öncülüğünde ABD doları bazında yüzde 19,15 ile tüm zamanların en yüksek çeyreklik artışını kaydetmiştir. Bu görünüme bağlı olarak gübre ve yem fiyatlarının yanısıra enerji maliyetlerindeki artışlar ivmelenmiş, bu gelişmelerin yansımaları başta kırmızı et, beyaz et, yumurta ve hububat ile bakliyat fiyatları olmak üzere gıda grubu genelinde hissedilmiştir. Çiğ süt referans fiyatında Aralık ayında yapılan artışın gıda enflasyonundaki sarkan etkisi Ocak ayında gözlenmiştir. Yükselen yem maliyetlerine istinaden 1 Nisan 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yaklaşık yüzde 21 oranında yeni bir ayarlamaya gidilmiştir. Uluslararası buğday fiyatları yurt içi fiyatlar üzerinde önemli bir baskı oluşturmuştur (Mercek Altı 2.1). Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) regülasyon kapsamında un sanayisine uygun fiyatlı ekmeçlik buğday satışlarına devam etmekte, bu uygulama ile ekmeç fiyatlarında oluşabilecek ilâve artışın önüne geçilmektedir. Rusya ile Ukrayna arasındaki gerginliğin çatışmaya dönüşmesini takiben dış piyasada ayçiçeği ham yağ fiyatları dolar bazında yaklaşık yüzde 50 oranında artmış, bunun yansımaları ayçiçek yağı öncülüğünde katı-sıvı yağlar grubunda izlenmiştir (Grafik 2.4.9). Gıda arz güvenliğine yönelik olarak çatışmanın etkilerini azaltmak amacıyla bir dizi önlem alınmıştır. Bu kapsamda yurt içi arzı desteklemek üzere ihracat kısıtlamaları da dâhil ürün bazında tedbirler alınırken, bazı ürünlerde ithalat gümrük vergileri sıfırlanmış ya da düşürülmüş, kamu destekli uygun fiyatlı ürün temini uygulamalarına devam edilmiş ve ek girdi destekleri sağlanmıştır.

³ 13.02.2022 tarihli ve 31749 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5189 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile temel gıda ürünleri için KDV oranı yüzde 1'e indirilmiştir.

Grafik 2.4.8: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.9: Gıda Grubu ve Alt Kalemleri Fiyatları (2022 Mart, Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

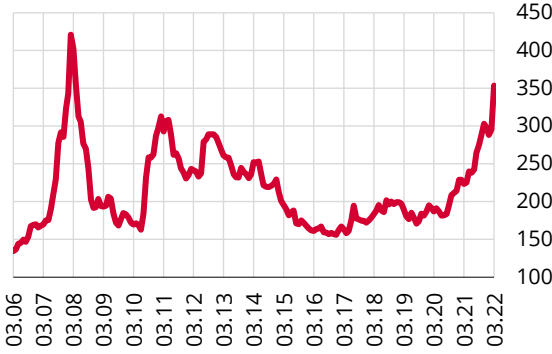
Yılın ilk çeyreğinde alkollü içecek ve tütün ürünleri fiyatları yüzde 27,23 oranında artmıştır. Ocak ayı itibarıyla alkollü içecekler ve tütün grubunda geçmiş altı aylık ÜFE artışı maktu ve asgari maktu vergilere yansıtılırken Mart ayında üretici firmalar sigara fiyatlarında 2 TL civarında artışa gitmiştir. Bu gelişmeler neticesinde alkollü içecek fiyatları ilk çeyrekte yüzde 42,88 oranında artarken, tütün ürünleri fiyatları yüzde 26,21 oranında yükselmiştir. Tütün ürünleri fiyatlarındaki artışın tüketici enflasyonuna etkisi 1,36 puan olmuştur.

Mercek Altı 2.1

Buğday Fiyatlarından Tüketici Fiyatlarına Geçişe İlişkin Gözlemler

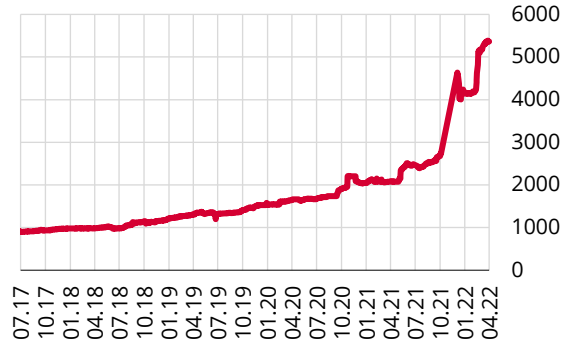
Ekmek ve tahıl grubu tüketici sepeti içinde önemli bir paya sahip olup, buğday fiyat gelişmelerinden önemli ölçüde etkilenmektedir. Tüketici fiyat endeksi altındaki ekmek ve tahıllar grubu un, bulgur, ekmek, fırın ürünleri, makarna çeşitleri vb. ürünleri içermektedir. Bu grupların üretimindeki temel maliyet unsurları dikkate alındığında en önemli girdi maddesi olarak buğday fiyatları öne çıkmaktadır. Enerji fiyatları ve taşıma maliyetleri diğer önemli maliyet bileşenlerindedir. 2020 yılının ikinci yarısından itibaren yurt dışı buğday fiyatları yukarı yönlü bir eğilim sergilemiş, yaşanan kuraklık ve döviz kurlarındaki görünümle beraber yurt içi ekmeklik buğday fiyatları artış eğilimine girmiştir. Yakın dönemde, jeopolitik gelişmelerle birlikte yurt dışı buğday fiyatlarındaki artış belirgin bir biçimde hızlanmıştır (Grafik 1). Devam eden jeopolitik görünüm, uluslararası buğday fiyatları ve tedarik sıkıntılarını kanalıyla ekmek-tahıl grubu üzerindeki riskleri canlı tutmaktadır. TMO, Ekim 2021 tarihinden itibaren ekmeğin ham maddesi olan unun uygun fiyatlarla fırıncılara ulaşması için un regülasyon çalışmasını uygulamaya koyarak ekmek maliyetinde oluşabilecek artışın önüne geçilmesini hedeflemiştir. Rusya-Ukrayna çatışmasının başlangıcından itibaren değerlendirildiğinde, 23 Şubat-18 Nisan arasında yurt içi ekmeklik buğday fiyatları yaklaşık yüzde 28,3 oranında artmıştır (Grafik 2).

Grafik 1: Uluslararası Hububat Konseyi (IGC) Buğday Endeksi (ABD Doları, Ocak 2000=100)



Kaynak: IGC.

Grafik 2: Yurt İçi Ekmeklik Buğday Fiyatları (TL/Ton)



Kaynak: TMO.

Buğday fiyatlarındaki gelişmelerin TÜFE ekmek-tahıl grubu üzerindeki yansımalarını değerlendirebilmeye üzere bir denklem tahmin edilmiştir (Tablo 1). Bu doğrultuda, ekmek tahıl grubu gıda aylık enflasyonu yurt içi ekmeklik buğday fiyatları, ABD doları/TL kuru ve mazot fiyatları kullanılarak tahmin edilmiştir. Tablo 1'de sunulan tahminler yurt içi buğday fiyatlarındaki yüzde 10 oranındaki bir artışın tüketici ekmek-tahıl enflasyonuna yansımalarının 4 aylık bir süre zarfında 6 puan civarında olduğuna işaret etmektedir.

Tablo 1: Ekmek-Tahıl Ürünleri Fiyat Dinamikleri

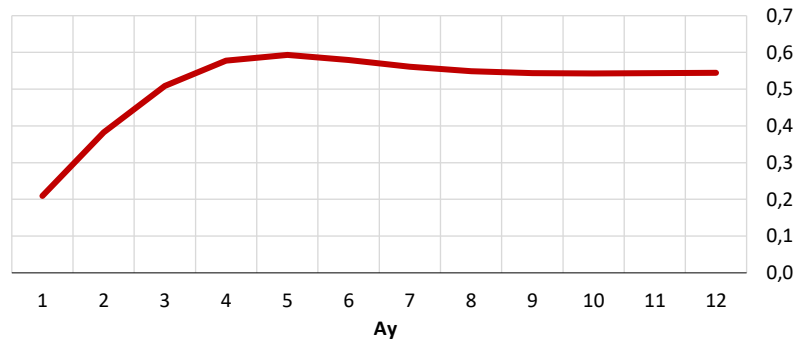
Bağımlı Değişken: TÜFE Ekmek-Tahıl Grubu Aylık % Değişimi (2016:11-2022:02)

	Sabit Terim	Buğday Fiyatı (t)	Buğday Fiyatı (t-1)	Buğday Fiyatı (t-2)	Buğday Fiyatı (t-3)	ABD Doları (t)	Motorin ^a	Kukla 09-2018	Kukla 05-2019	R ²
Denklem	0,00	0,19***	0,20***	0,09***	0,11**	0,08*	0,15**	0,02***	0,02***	0,85

***, **, * sırasıyla yüzde 1, yüzde 5, yüzde 10 anlamlılık düzeylerine karşılık gelmektedir. Yurt içi buğday fiyatı olarak ortalama TMO fiyatları kullanılmıştır. a: t ile t-6 arasındaki gecikmelerin ortalaması.

Etki-tepki fonksiyonuna dayalı ampirik VAR modeli bulguları yurt içi buğday fiyatlarındaki yüzde 10'luk artışın ekmek-tahıl grubu fiyatlarına birikimli etkisinin denklem bulgularına benzer şekilde 6 puan civarında olduğuna işaret etmektedir (Grafik 3). 23 Şubat-18 Nisan arasında yurt içi buğday fiyatlarının yaklaşık yüzde 28 oranında arttığı dikkate alındığında, diğer faktörlerin etkisi sabitken bu gelişmenin ekmek-tahıl grubuna olası ek etkisinin 17 puan civarında olacağı hesaplanmaktadır. Ek olarak, tahıl ve yağlı bitkilerdeki fiyat gelişmelerinin yurt içi yem fiyatları dolayısıyla kırmızı ve beyaz et, yumurta ile süt ve süt ürünleri üzerindeki belirgin etkisi de dikkate alındığında, jeopolitik gelişmeler dış fiyat baskıları kanalıyla tüketici gıda fiyatları üzerinde kayda değer etkiler oluşturmaktadır.

Grafik 3: Yurt İçi Buğday Fiyatlarındaki Yüzde 1'lik Artışın TÜFE Ekmek-Tahıl Grubu Fiyatlarına Birikimli Etkisi* (% Puan)



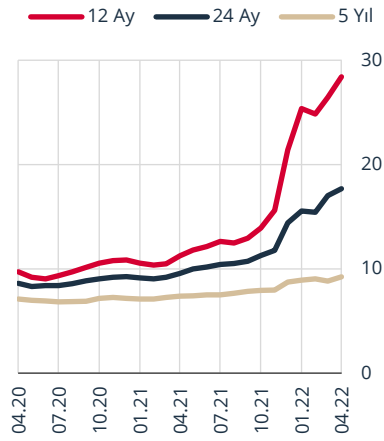
* IGC buğday fiyatları (\$), ABD doları/TL döviz kuru, yurt içi ekmeklik buğday fiyatları, motorin fiyatları ve tüketici ekmek-tahıl fiyatlarını içeren VAR modelinden (2016:11-2022:02) elde edilen etki-tepki analizine dayanmaktadır.

Enflasyonun Belirleyicileri

Enflasyon beklentilerindeki artış devam ederken, beklenti dağılımı enflasyon belirsizliğine işaret etmiştir.

Enflasyon beklentilerindeki yükseliş, kısa vadelerde daha belirgin olmak üzere son üç aylık dönemde de sürmüştür. Nisan ayı Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 28,41 seviyesine ulaşırken, 5 yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 9,23 olarak ölçülmüştür (Grafik 2.4.10). Piyasa verilerinden elde edilen enflasyon telafileri de yüksek seviyelerini korumaktadır (Grafik 2.2.5). Öte yandan, 12 ay sonrası TÜFE enflasyon beklentisi sorusuna verilen yanıtlardan elde edilen dağılımda birden çok noktada yerel zirve değerleri gözlenmiş, bu durum enflasyon tahminlerine dair belirsizliğin yüksek olduğunu ima etmiştir (Grafik 2.4.11). Enflasyon beklentilerindeki artış ve belirsizlikteki seyir, maliyet şoklarının manşet enflasyon üzerindeki etkisini güçlendirerek cari enflasyonu olumsuz etkilemektedir. Nitekim, yayılım endeksleri yüksek seviyelere ulaşarak fiyat artışlarının belirli sektörlerle sınırlı kalmadığına işaret etmiştir (Grafik 2.4.12).

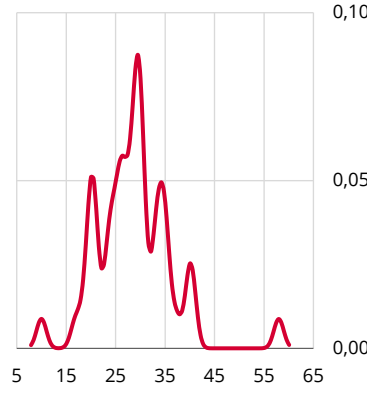
Grafik 2.4.10: Tüketici Enflasyonu Beklentileri* (%)



Kaynak: TCMB.

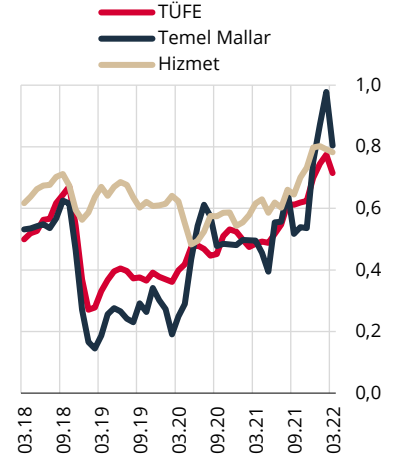
* TCMB tarafından reel sektör ve finansal sektör temsilcileri ile profesyonellerden oluşan katılımcılara uygulanan Piyasa Katılımcıları Anketi verileridir.

Grafik 2.4.11: Piyasa Katılımcıları Anketi Dağılımı (Nisan, 12 Ay Sonrası TÜFE Beklentisi)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2.4.12: TÜFE ve Ana Harcama Grupları Yayılım Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama)

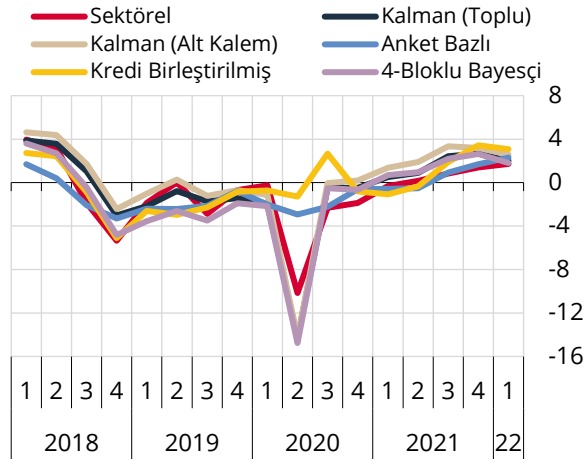


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Toplam talep koşulları bir önceki çeyreğe kıyasla ivme kaybetmekle birlikte dış talebin olumlu katkısıyla güçlü seyrini korumuştur.

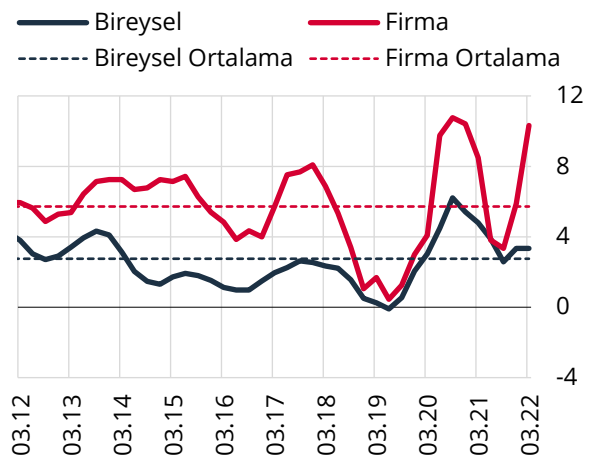
Öncü göstergeler, 2021 yılı ikinci yarısında canlı seyreden iç talep koşullarının yılın ilk çeyreğinde yavaşladığına işaret etmektedir. İstihdam piyasasındaki toparlanma, asgari ücret artışı ve destekleyici kamu duruşuna rağmen yükselen enflasyonun tüketim harcamalarını baskıladığı değerlendirilmektedir. Bu dönemde, jeopolitik sorunlar nedeniyle aksaklıklar yaşanmasına karşın dış talep gücünü korumuş, mal ihracatındaki güçlü seyre hizmet ihracatındaki toparlanma eşlik etmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak, TCMB bünyesinde takip edilen çıktı açığı göstergeleri önceki yılın son çeyreğine kıyasla bir miktar gerilemekle birlikte pozitif bölgede seyretmeye devam etmiştir (Grafik 2.4.13). Söz konusu görünüme uygun bir şekilde, imalat sanayinde kapasite kullanım oranı yılın ilk çeyreğinde tarihsel ortalamasının üzerinde seyrederken, önceki çeyreğe kıyasla belirgin bir değişiklik sergilememiştir (Grafik 2.3.10). Kredi kullanımında gözlenen yavaşlama 2021 yılı son çeyreğinde tersine döndükten sonra 2022 yılının ilk aylarında yükseliş eğilimine girmiş ve iktisadi faaliyeti destekleyen bir diğer unsur olmuştur. Sektörel kırımlar incelendiğinde, kredi gelişmelerini TL cinsinden firma kredilerinin sürüklediği izlenmiştir (Grafik 2.4.14). Bireysel kredilerin tarihsel ortalamasına yakın bir seyir izlemesiyle enflasyon üzerinde tüketici kredisi kaynaklı etkiler ılımlı seyretmiştir. Özetle, çıktı açığı göstergeleri bir önceki çeyreğe kıyasla yavaşlasa da pozitif bölgede kalmaya devam etmiş, talep koşullarının enflasyondaki yükselişe etkisi döviz kuru, küresel emtia fiyatları, arz yönlü aksaklıklar gibi diğer ana belirleyicilere kıyasla düşük olmuştur.

Grafik 2.4.13: Çıktı Açığı Göstergeleri (%)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2.4.14: Net Kredi Kullanımı* (%)

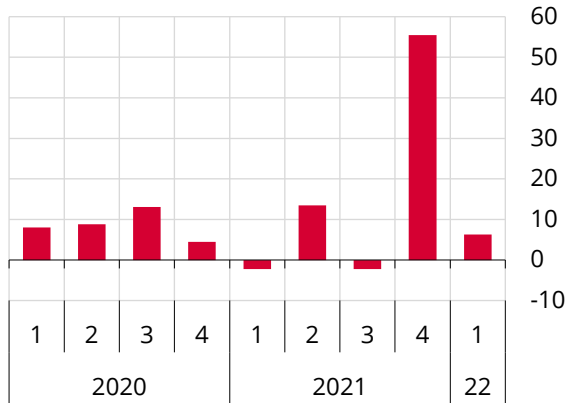


Kaynak: TCMB.

* Net kredi kullanımı, nominal kredi stokundaki yıllık değişimin 4 çeyrek önceki yıllık GSYİH'ye oranı olarak hesaplanmıştır. Tarihsel ortalama 2006Ç1-2022Ç1 dönemini kapsamaktadır. Bireysel kredi kullanımına kredi kartları dâhil edilmiştir. Firma kredi kullanımı kur etkisinden arındırılmıştır.

Bu dönemde jeopolitik gelişmelere rağmen Türk lirası istikrarlı bir seyir izlese de enflasyon üzerinde bir önceki çeyrekteki değer kaybının yansımaları sürmüştür. 2021 yılı son çeyreğinde gerçekleşen değer kaybının ardından sunulan finansal araçların desteğiyle yılın ilk çeyreğinde Türk lirasında daha ılımlı bir görünüm hâkim olmuştur. Ocak ve Şubat aylarında döviz kuru oynaklığı önemli ölçüde gerilemişken, Rusya ve Ukrayna arasındaki jeopolitik sorunların çatışmaya dönmesi ile Mart ayında yeniden nominal değer kaybı gerçekleşmiştir (Grafik 2.4.15). Bir önceki çeyrekte döviz kurunda kaydedilen yükselişin tüketici enflasyonu üzerindeki etkileri gerek mal gerekse hizmet sektörü genelinde sürmüştür. Bu dönemde jeopolitik sorunların tetiklediği nominal değer kayıplarına rağmen, TÜFE bazlı reel kur endeksi, tarihi düşük noktasına ulaştığı Aralık ayına kıyasla artışa geçmiş ve reel değerlenmeye işaret etmiştir. Emtia fiyatlarının yükselme eğiliminde olduğu, sıcak çatışma ile bu eğilimin güçlendiği ve birikimli maliyet baskılarının olduğu bir dönemde kurda gözlenen istikrarlı seyir enflasyon dinamiklerinde daha olumsuz bir görünümün önüne geçmiştir.

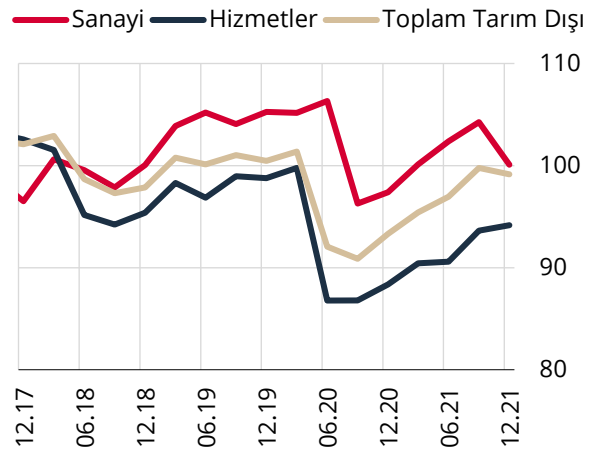
Grafik 2.4.15: Sepet Kur* (Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: TCMB.

* ABD doları ve Euro eşit ağırlıklı.

Grafik 2.4.16: Reel Çalışılan Saat Baş Birim Ücret* (Katma Değer Üzerinden, 2015=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)

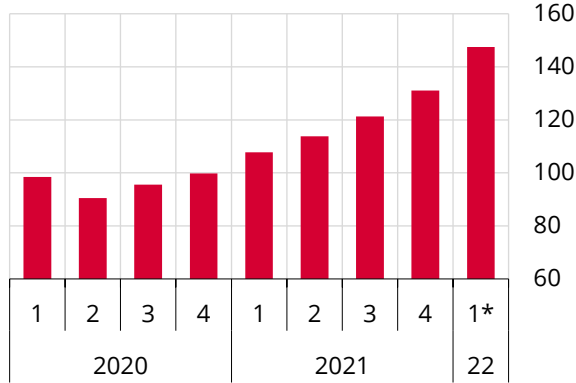


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Reelleştirmede TÜFE kullanılmıştır. Reel Çalışılan Saat Baş Ücret/Verimlilik.

Reel birim ücretlerdeki ılımlı artış eğilimi yılın son çeyreğinde kesintiye uğramıştır. Yılın son çeyreğinde hem çalışılan saat hem de katma değer sınırlı oranda artmış, çalışılan saat başı kısmi verimlilik düşük bir oranda azalmıştır. Diğer yandan, nominal ücret artışlarının enflasyonun altında kalmasıyla reel ücretler gerilemiş ve verimlilik düşüşünün üzerine çıkmıştır. Bu durum tarım dışı reel birim ücret seviyesinin azalmasına ve süregelen ılımlı toparlanma eğiliminin sona ermesine neden olmuştur. Sektörel olarak incelendiğinde, bu gelişmeyi sanayi sektörünün sürüklediği, hizmetler sektöründe ise reel birim ücret artışının sürdüğü izlenmiştir (Grafik 2.4.16).

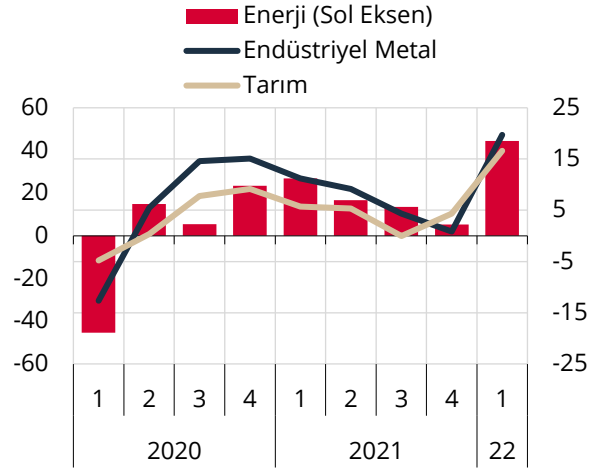
Grafik 2.4.17: İthalat Birim Değer Endeksi*
(2019Ç4=100, ABD Doları)



Kaynak: TÜİK.

* Birinci çeyrek verisi Ocak ve Şubat ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.4.18: Dünya Bankası Emtia Fiyat Endeksleri (Çeyreklik % Değişim)

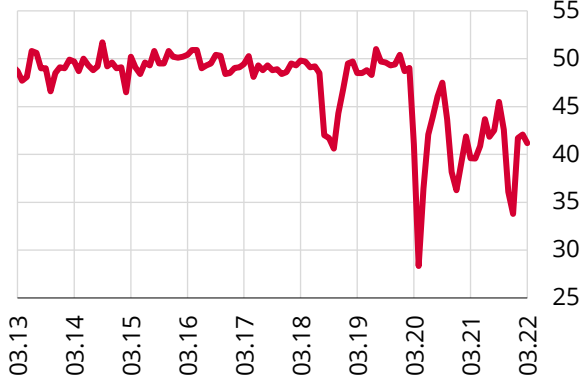


Kaynak: Dünya Bankası.

Emtia fiyatlarını takiben ithalat birim değer endeksinde gerçekleşen belirgin artışlar enflasyonu yukarıya çeken esas unsur olmuştur. Emtia piyasalarındaki arz-talep dengesizlikleri nedeniyle süregelen fiyat artışları, Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışmayı takiben belirginleşmiştir. Emtia fiyatlarındaki artışlar ithalat fiyatlarını olumsuz etkilemiş ve ithalat birim değer endeksi Ocak ve Şubat aylarında önceki çeyreğe kıyasla yüzde 12,6 ile küresel kriz dönemiyle kıyaslanabilecek oranda bir artış kaydetmiştir (Grafik 2.4.17).

Uluslararası emtia fiyat artışlarının genele yayıldığı izlenirken, enerji alt endeksi yüzde 44,4 oranındaki çeyreklik yükselişle öne çıkmıştır. Aynı dönemde, endüstriyel metal alt endeksi yüzde 19,7, tarım alt endeksi ise yüzde 16,6 oranlarında artış kaydetmiştir (Grafik 2.4.18). Sıcak çatışmaya taraf olan her iki ülkenin de önde gelen tahıl ürünleri ihracatçısı olması ve Türkiye'nin söz konusu ürün grubunda gerçekleştirdiği ithalat, tarımsal kuraklık sonrası dönemde uluslararası gelişmelerin yurt içi gıda fiyatları üzerindeki etkisini güçlendirmiştir. Bu gelişmelere ek olarak, küresel arz zincirlerindeki aksaklıkların sürdüğü izlenmektedir. Jeopolitik sorunların yanı sıra artan vakalar nedeniyle Çin'deki salgın tedbirlerinin sıkılaştırılması, tedarik sürelerinde kısalma olmamasını (Grafik 2.4.19) ve uluslararası taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviyelerin korunmasını beraberinde getirmiştir. Küresel sorunların yanı sıra yurt içi enerji fiyatlarındaki gelişmeler de üretici fiyatlarını baskı altında tutmaya devam etmiş, üretici fiyatları eğilimi yılın ilk çeyreğinde yüksek değerler almıştır (Grafik 2.4.20). Üretici fiyatlarından tüketici fiyatlarına geçişe dair analizler, yönetilen/yönlendirilen enerji kalemleri dışında üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına hızlı ve büyük ölçüde yansdığına işaret etmektedir (Mercek Altı 2.2).

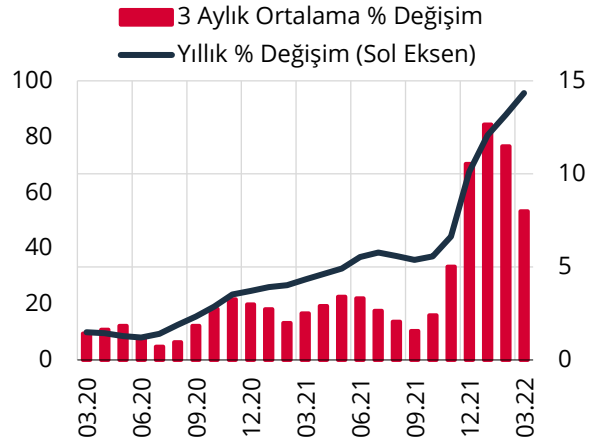
Grafik 2.4.19: PMI Tedarikçilerin Teslim Süresi* (İmalat Sanayi, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: IHS Markit.

* Serinin daha düşük değerleri daha uzun teslim sürelerine işaret etmektedir.

Grafik 2.4.20: Petrol-Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Yönetilen ve yönlendirilen kalemlerin manşet enflasyona etkisi bir önceki çeyreğe kıyasla yükseliş kaydetmiştir. 2022 Ocak ayıyla birlikte mesken elektrik tarifelerinde kademeli sisteme geçilmiş, tüketim miktarına bağlı olarak tarifelerde artışa gidilmiştir. Bu düzenleme Ocak ayında mesken tarifelerini yüzde 69,96 oranında yükseltmiştir. Takip eden iki ayda kademelerin değiştirilmesi ve KDV indiriminin getirilmesiyle sırasıyla yüzde 4,84 ve yüzde 9,70 oranlarında düşüş gerçekleşmiş olmasına rağmen çeyrek genelinde mesken elektrik tarifeleri artış kaydetmiştir. Ocak ayında doğal gaz mesken tarifelerinde yüzde 25 oranında artışa gidilirken, Nisan ayından geçerli olmak üzere yüzde 35 oranında bir artış daha gerçekleşmiştir. Söz konusu artışlara rağmen meskenlere yönelik doğal gaz fiyatlarında yüksek kamu desteği sürmektedir. Sanayi sektörüne ve elektrik üreticilerine sağlanan doğal gazda ise 2021 yılı son çeyreğinde başlayan fiyat artışlarına devam edilmiş, bu artışlar üretici fiyatları kanalıyla tüketici fiyatları üzerinde baskı oluşturmuştur. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki artışlar akaryakıt fiyatlarını olumsuz etkilemiş, diğer yandan ÖTV tutarlarının artırılmasıyla yılın ilk çeyreği itibarıyla eşel mobil sisteminden tamamen çıkmıştır. Akaryakıt fiyatlarındaki artış, doğrudan etkilerinin yanı sıra gıda başta olmak üzere tüm sektörlerin taşımacılık maliyetlerini olumsuz etkileyerek dolaylı kanallarla da manşet enflasyonu yukarıya çekmiştir. 2021 yılı ikinci yarısında üretici fiyatlarında oluşan artışın maktu vergilere yansıtılmasıyla tütün ürünleri ve alkollü içecekler grubunda fiyatlar yükselmiştir. Mart ayında tütün ürünlerinde firmalar kaynaklı olarak yaklaşık 2 TL tutarında bir artış daha gerçekleşmiştir. Çiğ süt referans fiyatlarında Aralık ayında yapılan artışın etkileri yılın ilk aylarında hissedilirken, Nisan ayı itibarıyla yüzde 21 oranında bir artış daha gerçekleşmiştir.⁴ Yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar kaynaklı manşet enflasyonu yükselten gelişmelerin yanı sıra çeşitli vergi düzenlemeleri ile maliyet yönlü baskılar hafifletilmiştir. Şubat ayı ortasında gıda ürünlerinde KDV oranının yüzde 8'den yüzde 1'e indirilmesi bu bağlamda öne çıkmaktadır. Ocak ayında ÖTV matrahlarının yeniden düzenlenmesi otomobil fiyatlarını sınırlı bir şekilde de olsa olumlu etkilemiş, dayanıklı mal grubu enflasyonunu sınırlamıştır. Mart ayı sonlarında, temizlik ürünleri ağırlıklı olmak üzere, temel ihtiyaç ürünlerinde KDV oranının yüzde 18'den yüzde 8'e indirilmesi bir diğer olumlu gelişmedir.⁵ Mesken elektrik tarifelerinin yanı sıra şebeke suyunda da KDV oranları indirilmiş ve bu kalemdaki fiyat artış baskıları azaltılmıştır. Bu gelişmelerin yanı sıra dış ticaret tedbirleri de alınmıştır. Bitkisel yağlarda gümrük vergileri sıfırlanırken, bazı bakliyat ve tahıl ürünlerinde ihracata kısıtlama getirilmiş veya ihracat ön izne bağlanmış, arz yönlü endişeler hafifletilmiştir. Şeker fiyatlarının regülasyonunda önemli rol oynayan Türkşeker Mart ayı içinde fiyat artışına gitse de tüketiciye uygun fiyatlı ürün temin etmeye devam etmektedir. Benzer şekilde TMO'nun un fiyatlarını düzenlemeye yönelik çalışmaları sürmektedir.

⁴ Çiğ süt destekleme primi 1 Mart 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere litre başına 20 kuruş seviyesinden 1 liraya yükseltilerek, dünya piyasalarında yaşanan gelişmeler neticesinde artan üretim maliyetlerinin nihai fiyatlara yansımaları sınırlandırmaya çalışılmıştır.

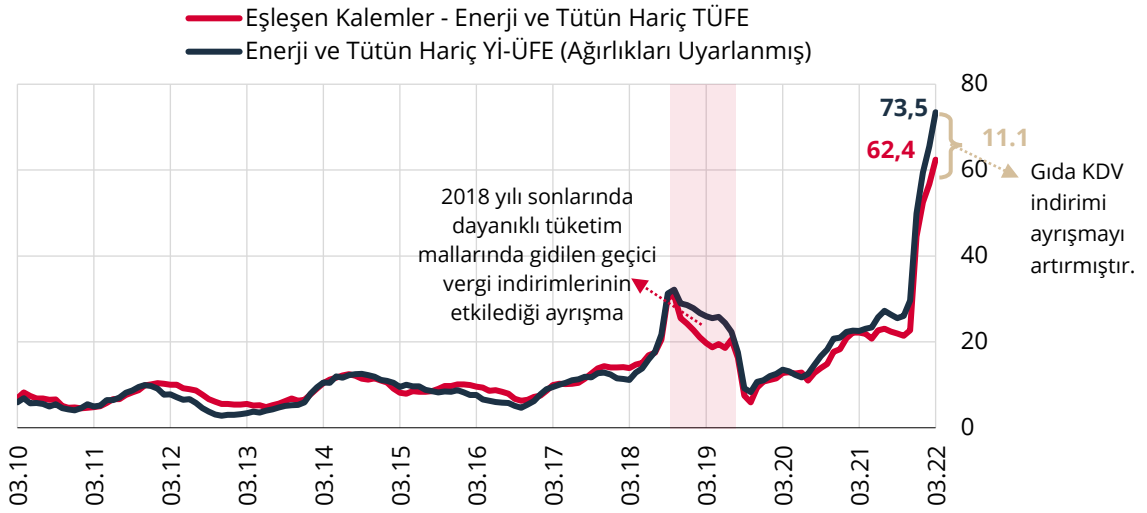
⁵ 29.03.2022 tarihli ve 31793 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5359 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile hijyen ürünlerinde KDV oranı 1 Nisan itibarıyla yüzde 8'e düşürülmüştür.

Mercek Altı 2.2

Üretici Fiyatlarından Tüketici Fiyatlarına Geçişe İlişkin Gözlemler

Üretici fiyat artışları tüketici fiyatlarına birebir yansımamakta, vergi, kapsam farklılıkları, arz zincirindeki konum gibi unsurlarla enflasyon oranları birbirinden farklılaşabilmektedir. Tüketici ile üretici fiyatlarını kıyaslayabilmek için iki veri arasında farklılaşmaya sebep olan bu unsurların ayrıştırılması önem arz etmektedir. Bu çerçevede ekonominin üretim ve tüketim kalıplarının (ağırlık yapısı) farkı dikkate alınarak TÜFE kapsam ve ağırlıkları ile uyumlu bir ÜFE endeksi hesaplanmış ve vergi ayarlamalarının etkisini azaltmak adına enerji ve tütün grupları dışlanarak karşılaştırmaya gidilmiştir (Grafik 1). Oluşturulan endekslere bakıldığında üretici ile tüketici enflasyonu arasındaki uyumun önemli ölçüde arttığı, ilgili verilerde geçiş etkisinin hızlı ve geçiş boyutunun yüksek olduğu görülmektedir.

Grafik 1: Uyumlaştırılmış Yİ-ÜFE ile Eşleşen TÜFE Kalemleri* (Enerji ve Tütün Hariç Mallar, Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Üretici ile tüketici fiyatları eşleştirilebilen kalemler kullanılmıştır.

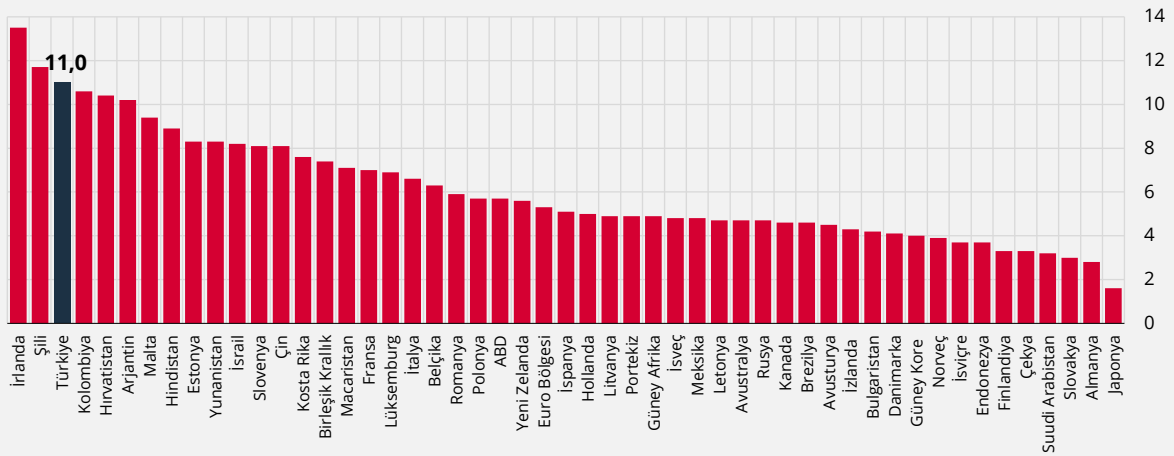
Analizler, yönetilen ve yönlendirilen enerji kalemleri dışında üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına hızlı ve büyük ölçüde yansıdığına işaret etmektedir. Son dönem üretici ve tüketici enflasyonlarına uyumlaştırılmış göstergelerle bakıldığında, seriler arasındaki makasın ham verilerin ima ettiğinden daha düşük olduğu görülmektedir. Son veriler için aradaki farkta temelde gıda fiyatları kaynaklı etkiler dikkat çekmekte, bu gelişmede Şubat ayında uygulanmaya başlanan temel gıda ürünlerindeki KDV indiriminin etkileri görülmektedir. Sektörel bazda yapılan incelemeler, gıda kalemlerinin yanı sıra giyim ve ayakkabı grubu ile diğer temel mallar grubunda da bir miktar ayrışma olduğunu göstermektedir. Ancak üretici ve tüketici fiyat dinamiklerindeki en belirgin farklılaşmanın enerji grubunda olduğu, bu farklılaşmada Yİ-ÜFE'nin vergi hariç derleniyor olmasının etkisi olsa da özellikle elektrik ve doğal gaz kalemlerindeki kamu desteklerinin ve tüketici fiyat ayarlamalarının zamanlamasının etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Kutu 2.1

Büyümenin Kompozisyonunda Sürdürülebilir Bileşenlerin Payı

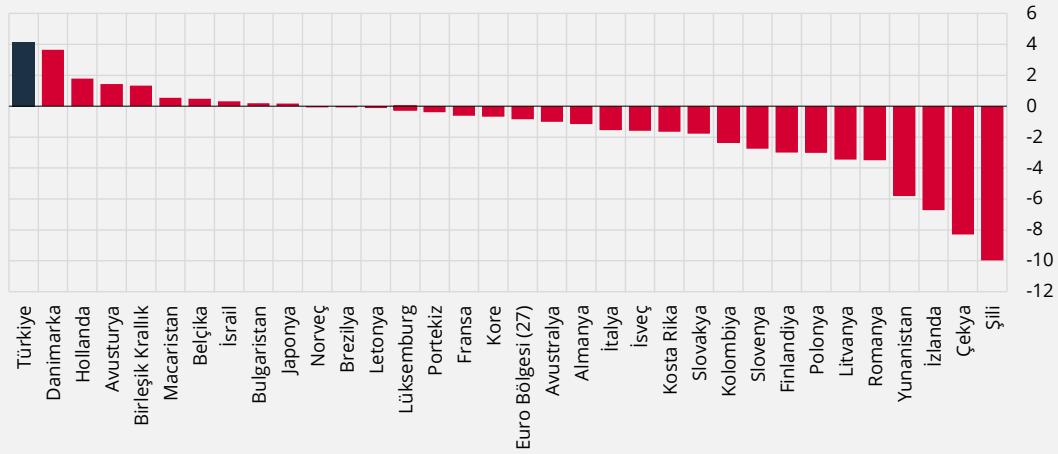
Küresel ekonomiler destekleyici politikalar ve aşılama sürecindeki olumlu gelişmelerin etkisiyle 2021 yılında önemli ölçüde toparlanmıştır. Bununla birlikte ülkelere özgü koşullar ve salgına karşı uyguladıkları tedbirler büyüme görünümünde farklılaşmaya neden olmuştur. Bu dönemde aşılamadaki artış neticesinde küresel ölçekte salgına bağlı tedbirlerin kademeli olarak kaldırılması ile hareketliliğin artması salgın koşullarına duyarlılığı yüksek olan hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörlerde faaliyetin canlanmasını ve küresel talebin hızlı bir şekilde toparlanmasını sağlamıştır. Buna bağlı olarak küresel ticarete görülen iyileşmeyle beraber üretim seviyeleri artmış, istihdam kayıpları azalmıştır. Küresel ekonomideki olumlu görünüm ülkelerin geneline yayılmış ve ülkelerin büyüme oranları yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. Ancak tedarik zincirleri kaynaklı sorunlar, enerji fiyatlarındaki oynaklıklar, ortaya çıkan yeni varyantlar, jeopolitik gerilimler, yükselen borç seviyeleri, aşılama hızlarındaki ayrışmalar ve salgına karşı uygulanan politikaların çeşitliliği ülkelerin büyüme oranlarının farklılaşmasına sebep olmuştur. 2021 yılında yıl geneli yüzde 11 büyüme ile Türkiye en yüksek büyüme oranına ulaşan ülkelerden biri olmuştur (Grafik 1).

Grafik 1: Yıl Geneli Büyüme (2021, %)

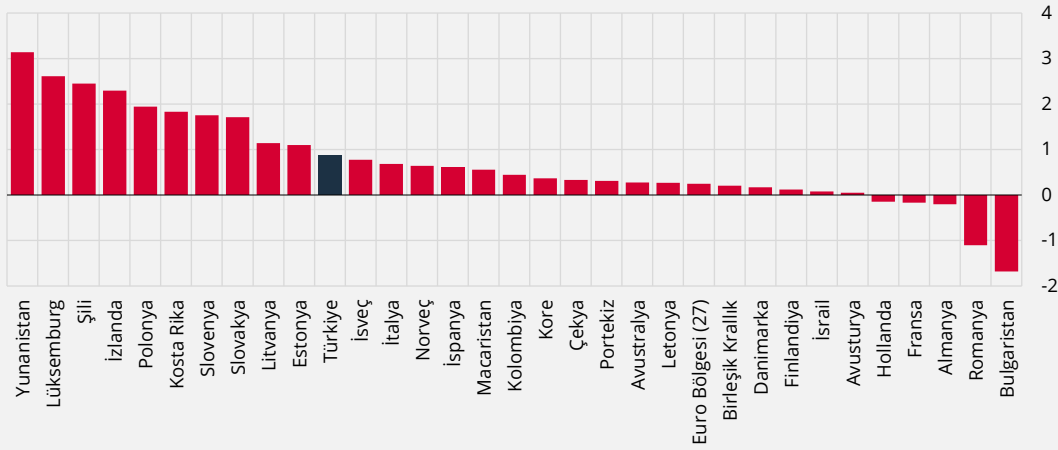


Kaynak: IMF, OECD.

Yüksek katma değerli üretim yoluyla ekonomiyi yapısal olarak güçlendirebilmek, rekabet avantajı kazanabilmek ve sürdürülebilir bir büyüme patikasına ulaşabilmek için büyüme kompozisyonunda yatırımlar gibi potansiyel büyümeyi artıran ve net ihracat gibi cari dengeyi destekleyen faaliyetlerin ağırlığının ve katkısının artması önem arz etmektedir. 2021 yılında net ihracat ve makine-teçhizat yatırımları büyümeye güçlü katkılar sağlamıştır. Yıl geneli büyümesine net ihracat 4,9 puan ile tarihsel olarak yüksek bir katkı sağlarken, 2,3 puan ile makine-teçhizat yatırımları kayda değer bir katkı vermeye devam etmiştir. 2021 yılı son çeyreğinde ise Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) yıllık bazda yüzde 9,1 oranında artmıştır. Bu dönemde net ihracatın yıllık büyümeye katkısı 4,2 puan, makine-teçhizat yatırımlarının katkısı ise 1,0 puana yakın olmuştur. Bu çerçevede, söz konusu dönemde Türkiye'nin sürdürülebilir bileşenlerin büyümeye verdiği katkı açısından diğer ülkelerden ayrıştığı gözlenmiştir (Grafik 2 ve Grafik 3).

Grafik 2: Net İhracatının Yıllık Büyüme Katkısı¹ (2021Ç4, % Puan)

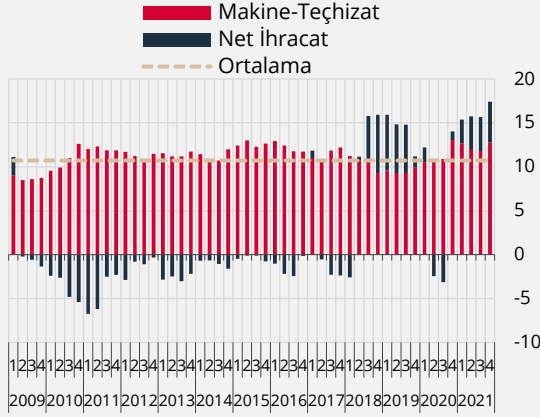
Kaynak: OECD ve yazarın hesaplamaları.

Grafik 3: Makine-Teçhizat Yatırımlarının Yıllık Büyüme Katkısı (2021Ç4, % Puan)

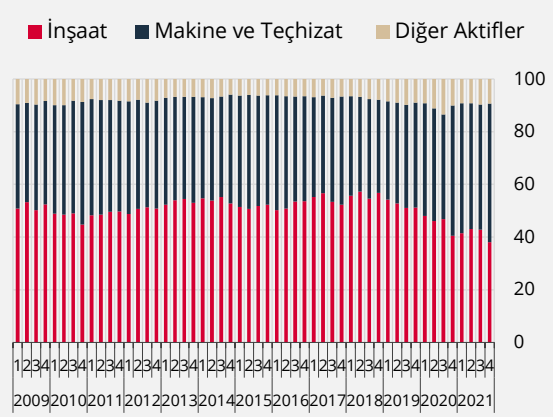
Kaynak: OECD ve yazarın hesaplamaları.

2020 yılında salgın hastalığın hızını yavaşlatmaya ve salgını kontrol altına almaya yönelik tedbirlere ve kısıtlamalara bağlı olarak azalan dış talep neticesinde belirgin bir düşüş kaydeden net ihracatın milli gelir içindeki payı, takip eden dönemde ticaret ortaklarındaki normalleşme adımları ve ihracatçı firmaların rekabet gücünün ve pazar çeşitlendirme esnekliklerinin etkisiyle salgın öncesi düzeylerine yakınsamıştır. Ayrıca son dönemlerde sürdürülebilir büyümeye ve cari dengeye katkı sağlayan makine-teçhizat yatırımları ve net ihracatın GSYİH'deki toplam payları uzun dönem ortalamalarının üzerinde seyretmektedir (Grafik 4). Uzun bir dönem boyunca toplam yatırımlar içinde ikinci sırada yer alan makine-teçhizat yatırımlarının payı ise 2020 yılının son çeyreği itibarıyla inşaat yatırımlarının payını aşmış, 2021 yılı son çeyreğinde ise yüzde 50'yi geçmiştir (Grafik 5). Makine-teçhizat yatırımlarının 2019 yılının son çeyreğinden bu yana dokuz çeyrektir yıllık bazda üst üste artış sergilemesinin sürdürülebilir büyüme açısından önemli olduğu değerlendirilmektedir.

¹ Grafikte görsellik açısından Estonya verisine yer verilmemiştir. Bu dönemde Estonya'da net ihracatın büyümeye katkısı 20,3 puan olarak hesaplanmıştır.

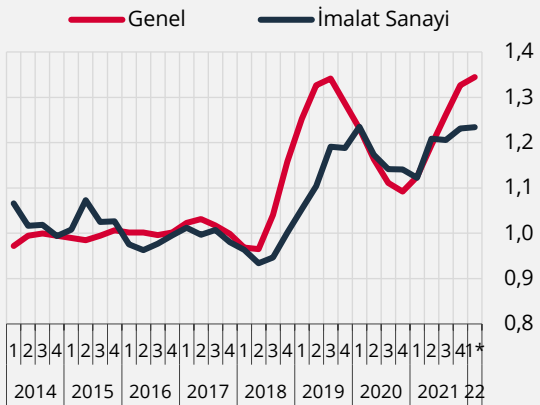
Grafik 4: Makine-Teçhizat Yatırımlarının ve Net İhracatın GSYİH İçindeki Payı (%)

Kaynak: TÜİK, yazarın hesaplamaları.

Grafik 5: Alt Bileşenlerin Toplam Yatırım Harcamaları İçindeki Payı (%)

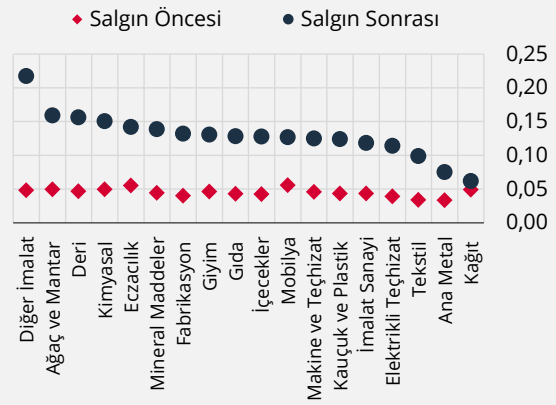
Kaynak: TÜİK, yazarın hesaplamaları.

Salgın sonrası emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, enerji başta olmak üzere bazı sektörlerde görülen arz-talep uyumsuzluğu ve taşımacılık maliyetlerinde yüksek seviyelerden dolayı dış ticarete konu olan malların fiyatları artış kaydetmiştir. Bu kapsamda dış ticaret gelişmelerini yorumlarken fiyatlarda görülen arıza artışların etkisini dışlayarak miktar bazında bir incelemenin daha sağlıklı olacağı değerlendirilmektedir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endeksleri arasındaki oran 2013Ç1 ve 2018Ç2 dönemleri arasında ortalama 1 civarında seyrederken reel kurdaki gelişmelerin de etkisiyle 2018-2019 yıllarında yükseliş eğilimi göstermiştir. Söz konusu oran salgın döneminde düşüş kaydetmekle birlikte salgın sonrası dönemde tekrar artış eğilimi sergilemiş ve 2018-2019 dönemlerindeki ortalamalarını yakalamıştır. İmalat sanayi için hesaplanan oranın ise genele kıyasla daha oynak bir seyir izlemekle birlikte salgın sonrası dönemde artış eğiliminde olduğu görülmektedir (Grafik 6). Sektörel bazda bakıldığında ise imalat sanayi sektörlerinin genelinde ihracat miktar endeksinin ortalama aylık artış oranlarının salgın öncesi döneme göre yaklaşık 3 kat yükseldiği gözlenmektedir. Özellikle diğer imalat, ağaç ve mantar ve deri gibi sektörlerdeki artış oranları dikkat çekmektedir (Grafik 7). Bu çerçevede ihracat miktar büyümesi açısından sektörlerin geneline yayılan olumlu görünümün sürdürülebilir büyümeye katkı verdiği değerlendirilmektedir.

Grafik 6: İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri Arasındaki Oran (4 Çeyrek Hareketli Ortalama)

Kaynak: TÜİK, yazarın hesaplamaları.

* Ocak-Şubat ayları ortalamasıdır.

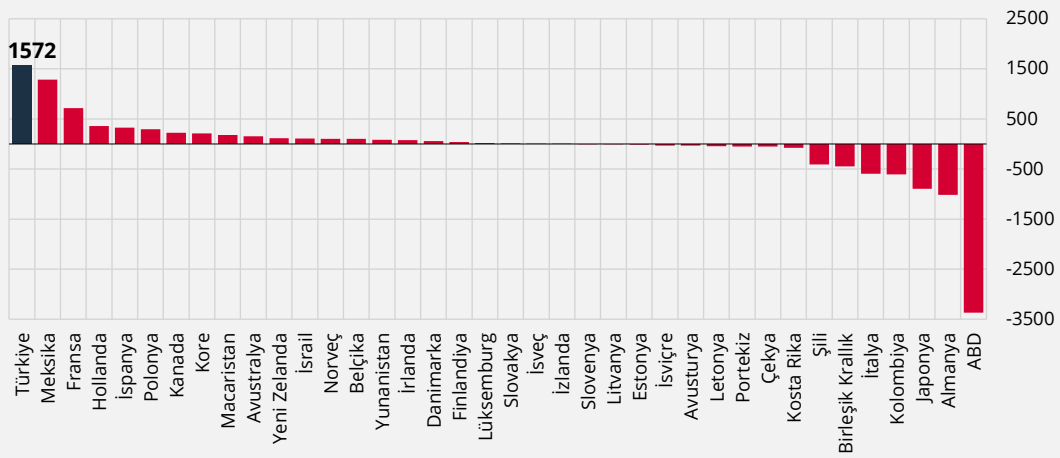
Grafik 7: Sektörel Bazda İmalat Sanayi İhracat Miktar Endeksi Aylıklandırılmış Ortalama Artış Oranları² (%)

Kaynak: TÜİK, yazarın hesaplamaları.

² Salgın öncesi dönem 2013-2019 yıllarını, salgın sonrası dönem 2019 son çeyrekte 2022 yılı Ocak-Şubat ayları ortalamasını kapsamaktadır. Grafiklerdeki değerler, ilgili dönemlerdeki değişimlerin aylıklandırılması ile elde edilmiştir. Tütün, petrol, bilgisayar ve motorlu kara taşıtlarına ait ihracat miktar endeksleri salgın sonrası dönemde azalış gösterdiği için grafikte yer verilmemiştir.

Büyüme kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerde gözlenen bu gelişmelerin istihdam piyasasına olumlu yansımaları görülmektedir. Türkiye, 2021 yıl sonu itibarıyla OECD ülkeleri arasında salgın öncesi döneme göre istihdamını en çok artıran ülke olmuştur (Grafik 8). Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış istihdam artışı 1,5 milyonun üzerinde gerçekleşirken; istihdam kazançları sektörlerin geneline yayılmıştır. Sanayi istihdamı yüzde 12 civarında artış göstererek salgın öncesi döneme göre 684 bin kişi yükselmiş ve tarihsel olarak en yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu dönemde inşaat istihdamı 309 bin kişi artarken, hizmet istihdamındaki yükseliş 800 bin kişi olmuştur. İstihdam oranı 0,9 puan yükselirken, işsiz sayısı gerileme göstermiştir. İstihdamdaki artışın etkisiyle işsizlik oranı salgın öncesine kıyasla 2,3 puan gerilerken, tarım dışı işsizlik oranındaki gerileme 2,8 puan ile daha yüksek gerçekleşmiştir. 2021 yılı sonunda istihdam oranı bir önceki yıl sonuna göre 3,4 puan yükselerek yüzde 46,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranını yüzde 13'ten yüzde 11,1'e yaklaşık 1,9 puan gerilemiştir. Tarım dışı işsizlik oranı ise yüzde 15,1'den yüzde 13'e yaklaşık 2,1 puan düşüş kaydetmiştir. Ayrıca bu dönemde işsiz sayısı 318 bin kişi azalmıştır.

Grafik 8: İstihdam Değişimi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2021Ç4-2019Ç4 Farkı, Bin Kişi)



Kaynak: OECD, TÜİK.

* 2021Ç4 verisi olmayan ülkeler için 2021 Ç3 verisi kullanılmıştır.

Kutu 2.2

Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bünyesinde, reel sektör firmaları ile yapılan yüz yüze görüşmelere dayanan "Reel Sektöre İktisadi Mercek" adı altında çalışmalar yürütülmektedir.¹ Bu kutuda, Ocak-Mart 2022 döneminde yapılan görüşmelerden elde edilen bulgular özetlenmektedir.

Görüşmelerden edinilen bilgiler yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyette önceki çeyreğe kıyasla bir ivme kaybına işaret etmektedir. İhracattaki canlılığın üretim faaliyetlerine olumlu yansdığı buna karşılık yurt içi talepteki yavaşlamanın üretim artışını sınırladığı izlenmiştir.

Yurt içi talep üzerinde baskı oluşturan faktörler olarak fiyatlar genel seviyesinin, tedarik süreçlerindeki aksamaların ve finansman ihtiyacının öne çıkarıldığı görülmüştür.

Rusya-Ukrayna gerginliğiyle Şubat ayı ortasından itibaren yükselen belirsizlik algısının ve maliyet artışlarının yurt içi satışları olumsuz etkileyen önemli faktörler haline geldiği gözlemlenmiştir. Önceki çeyrekte döviz kurlarında yaşanan oynaklık nedeniyle tüketicilerin ve firmaların alımlarını öne çekmiş olması da bu çeyrekte yurt içi satışları yavaşlatan diğer bir unsur olarak dile getirilmiştir. Bu çerçevede, Şubat ayından itibaren Türk lirasının değerinde görülen istikrarlı seyrin ve ücret artışlarının yurt içi talep üzerindeki olumlu etkilerinin sınırlı kaldığı anlaşılmıştır.

İhracat bağlantılı sektörlerde firmalar arası ticaretin ve belli ürün gruplarında görece canlı seyreden tüketici talebinin yurt içi satışları olumlu etkilediği bilgileri paylaşılmıştır. Bu dönemde, tedarik kaygılarının yükselmesiyle bazı gıda ürünlerinde talebin belirgin şekilde arttığına dikkat çekilirken firmalarca düzenlenen kampanyaların özellikle beyaz eşya satışlarını desteklediği vurgulanmıştır. Hazır giyim satışlarının turizmin canlı olduğu illerde olumlu seyrettiği, konut sektöründe yabancılara satışların sürdüğü ve yatırım amaçlı konut talebinin öne çıktığı bilgileri paylaşılmıştır.

Önümüzdeki aylarda ertelenen talebin devreye girmesi, salgın önlemlerinin tamamen kaldırılması, tedarik sorunlarının azalması ve turizme bağlı canlanmayla beraber ikinci çeyrekte talep koşullarının daha olumlu olacağı öngörüsü paylaşılmıştır. Ekonomik parametrelerdeki iyileşmeye bağlı olarak talep koşullarındaki belirgin toparlanmanın ise yılın ikinci yarısından itibaren başlamasının beklendiği sıklıkla dile getirilmiştir.

Önceki çeyreğe benzer şekilde bu dönem görüşmelerinde de ihracatın canlı görünümünü koruduğu yaygın olarak dile getirilmiştir.

Salgın döneminde Türkiye'ye yönelen talep, ihracatçıların ürün ve pazar çeşitlendirebilmesi, ana pazarlarda salgın önlemlerinin azalması ve kur gelişmeleri bu görünümün arkasında yatan temel faktörler olarak öne çıkmıştır. Ayrıca yurt içi satışlardaki yavaşlamayı telafi etmek amacıyla firmaların stratejik olarak daha fazla ihracata yöneldiği de gözlenmiştir. Bu çerçevede Rusya-Ukrayna çatışmasının getirdiği bölgesel ticaret zorluklarına rağmen ihracatın gücünü koruduğu değerlendirilmiştir. Başta tekstil ve hazır giyim, ana metal, mobilya, otomotiv yan sanayi olmak üzere ihracattaki olumlu görünümün sektörler geneline yayıldığı görülmüştür. Hazır giyim ve tekstil sektörlerinde Avrupa'nın yanında ABD'nin de önem kazanmaya başladığı ancak kapasite sınırı nedeniyle bazı firmaların artan ihracat potansiyelini karşılayabilmek için ilave yatırım ihtiyacı duyduğu iletilmiştir. Beyaz eşya sektöründe mevcut pazarlar için talebin normalleşmeye başladığı, mobilya sektöründe daha katma değerli satış yapılabilen Avrupa pazarlarının hedeflendiği görülmüştür. Otomotiv sektöründe özellikle ticari araç talebinin görece canlı görünümünü koruduğuna ilişkin bilgiler paylaşılırken, tedarik sorunları nedeniyle firmaların artan talebe cevap vermekte zorlandığı ifade edilmiştir.

¹ Bu çalışmanın temel amacı, farklı sektörlerdeki firmalarla görüşmeler yaparak dönemsel üretim, yurt içi ve yurt dışı satış, yatırım, istihdam, kredi koşulları, maliyet ve fiyat gelişmelerine ilişkin zamanlı bilgi edinmek, iktisadi faaliyeti yakından takip etmek ve TCMB ile reel sektör temsilcileri arasındaki iletişimi geliştirmek olarak belirlenmiştir. Görüşmeler sonucunda elde edilen bulgular, para politikası kararları için nitelikli ve zamanlı bir bilgi kaynağı oluşturmaktadır. Görüşmeler sektörel, bölgesel ve ölçek düzeyinde toplam iktisadi faaliyet içindeki ağırlıkları dikkate alınarak oluşturulan örneklem çerçevesinde imalat sanayi, ticaret ve hizmet sektörlerindeki firmalar ile gerçekleştirilmektedir. Bu çalışma, firma görüşmeleri esas alınarak yapılan değerlendirme ve çıkarımları içermekte olup, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının görüşlerini yansıtmamaktadır. Elde edilen bilgi ve bulgular daha sonra yayımlanacak resmi istatistik, bilgi ve bulgularla farklılık gösterebilir.

İhracatta ikinci çeyreğe ilişkin iyimser beklentiler korunmaktadır. Bazı firmalar Rusya-Ukrayna çatışması nedeniyle yaşanan üretim duruşlarının ve tedarik boşluğunun Türkiye'deki firmalar için fırsat oluşturabileceğini dile getirmiştir. Bununla birlikte küresel enflasyonun yurt dışı talebi baskılama ihtimali, ham madde tedarikinde aksamalar ve çatışmanın seyrine ilişkin belirsizlikler firmalarca risk unsurları olarak takip edilmektedir.

İhracattaki canlılığın olumlu yansımalarına karşılık yurt içi talepteki yavaşlamanın üretim artışını sınırladığı gözlenmiştir.

Tedarik sorunlarının azalmakla birlikte devam ettiği ve başta otomotiv ile beyaz eşya olmak üzere mobilya, hazır giyim, gıda ve inşaat bağlantılı sektörlerde yer alan firmaların üretim faaliyetleri üzerinde baskı oluşturduğu aktarılmıştır. İhracatçı firmaların yüksek kapasiteyle üretim yaptığı görülürken, bu temponun önümüzdeki dönemde de korunacağı beklentisi aktarılmıştır. Diğer taraftan iç talep beklentilerindeki iyileşme doğrultusunda da ikinci çeyrekte üretimde bir toparlanma öngörülmektedir.

İhracatçı firmaların yatırım duruşunun yurt içine yönelik faaliyet gösteren firmalara kıyasla daha olumlu olduğu görülmüştür.

Küresel ve jeopolitik belirsizlikler ile özellikle uzun vadeli finansman koşullarının kapasite artırıcı yatırım iştahını sınırladığı aktarılırken, firmaların bu dönemde daha çok devam etmekte olan veya rekabet koşulları gereği zorunlu gördükleri yatırımlara odaklandıkları gözlenmiştir.

Diğer taraftan tekstil, kâğıt ve mukavva, cam, seramik, ana metal, elektrikli teçhizat ve otomotiv yan sanayii başta olmak üzere imalat sanayii firmalarında makine yatırımlarına yönelik iştahın görece yüksek olduğu görülmüştür. Bazı imalatçı firmaların ithalat bağımlılığını azaltacak yatırımlara yöneldiği gözlenmiştir. Verimlilik artışı sağlamaya yönelik yazılım geliştirme ve Ar-Ge yatırımlarının firmalar tarafından önceliklendirildiği aktarılırken, son dönemlerde artan enerji maliyetleri çerçevesinde birçok sektörde firmaların güneş enerjisi yatırımı planladığı görülmüştür. Perakende ticaret ve hizmetler sektörlerindeki firmaların e-ticareti geliştirme eğiliminde oldukları dikkat çekerken, yeni mağaza açma veya yenileme yatırımı iştahının zayıfladığı vurgulanmıştır.

Yatırım duruşuna paralel olarak firmaların önümüzdeki dönemlerde mevcut istihdam düzeyini korumayı amaçladığı dikkat çekmiştir. Talep koşullarına ilişkin olumlu beklentilerin ve yetişmiş çalışan bulma zorluklarının istihdam planlarında etkili olacağı anlaşılmaktadır.

Firmaların finansman ihtiyacı, işletme sermayesi ihtiyacındaki artışa bağlı olarak yükselmeye devam etmiştir.

Artan işletme sermayesi ihtiyacı; yükselen ham madde fiyatları, enerji ve iş gücü giderlerine bağlı olarak artan maliyetler ve nakit akışı uyumsuzluğuyla ilişkilendirilmiştir. Ocak ayı itibarıyla sıkı olduğu belirtilen kredi koşul ve standartlarında Şubat ayında başlayan gevşemenin Mart ayında belirginleştiği gözlenmiştir.

Ocak ayında belirgin şekilde sıkılaştıran firmalar arası ticaret koşullarının çeyreğin geri kalanında kademeli olarak gevşediği aktarılmıştır. Mart ayı itibarıyla vade ve nakit akışında ek bir kötüleşme olmadığı ve çeyrek boyunca Türk lirasının değerinde gözlenen istikrarın ticaret koşullarında rahatlamaya neden olduğu belirtilmiştir.

Enerji maliyetlerindeki artışların firmalar üzerinde baskı oluşturduğu vurgulanmıştır.

Çeyrek genelinde en çok vurgulanan maliyet unsuru enerji olurken, bunu küresel emtia fiyatlarına bağlı olarak artan girdi maliyetleri ve iş gücü maliyetleri izlemiştir. Rusya-Ukrayna çatışmasının kısa sürede çözümlenmemesi durumunda maliyet baskısının devam edeceği öngörüsü paylaşılmıştır. Kur kaynaklı maliyet baskısının ise önceki çeyreğe kıyasla belirgin şekilde gerilediği ifade edilmiştir. Liralaşmanın artmasının bu süreci destekleyeceği ve fiyatlama davranışlarında olumlu etki oluşturacağı değerlendirilmektedir.

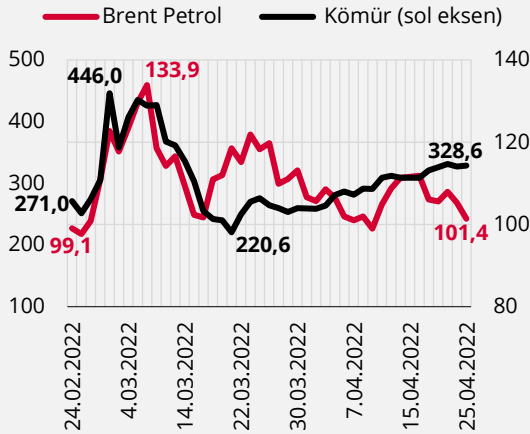
Kutu 2.3

Jeopolitik Gelişmelerin Cari Dengeye Olası Etkileri

Rusya'nın küresel düzeyde önemli bir enerji tedarikçisi olması ve Ukrayna ile birlikte Türkiye'nin mal ve hizmet ticaretindeki yeri göz önünde bulundurulduğunda iki ülke arasındaki çatışmanın Türkiye'nin cari işlemler dengesi üzerinde dış ticaret ve turizm kanallarıyla etkileri olacağı öngörülmektedir. Bu kutuda, son dönemdeki jeopolitik gelişmelerin mal ve hizmet ihracatı ile enerji başta olmak üzere ithalata muhtemel yansımaları ve turizm açısından etkileri değerlendirilmektedir.

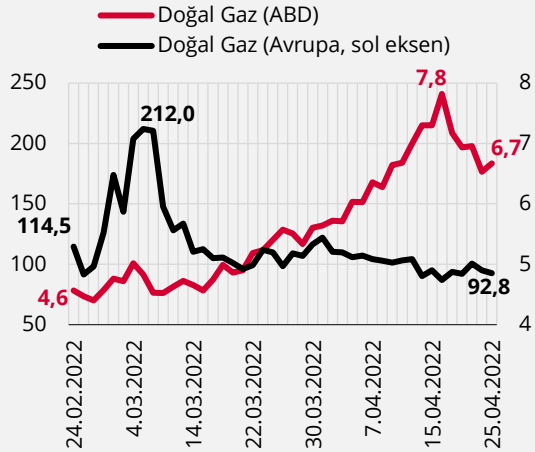
Küresel enerji fiyatlarında yakın dönemdeki jeopolitik gelişmelerin doğrudan etkisi gözlenmektedir. Çatışmanın başlaması ile beraber küresel petrol üretiminde önemli bir paya sahip olan Rusya'ya yönelik yaptırım kararlarının açıklanmasıyla petrol fiyatları yüksek seviyelere tırmanmıştır. Buna karşın, Rusya ve Ukrayna arasındaki müzakerelerin başlaması, ülkelerin stratejik rezervlerini kullanma kararları ve Çin'de artan vaka sayılarının küresel talep üzerinde endişeler uyandırması petrol fiyatlarının dalgalı bir seyir izlemesine yol açmaktadır (Grafik 1). Avrupa'nın en büyük doğal gaz tedarikçisi olan Rusya'ya yönelik yaptırımlar doğal gaz piyasasında arz endişelerine ve doğal gaz fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Avrupa doğal gaz fiyatları için gösterge niteliğinde olan Hollanda merkezli 1 ay vadeli doğal gaz fiyatları tarihi yüksek seviyelere çıktıktan sonra belirgin düşüş kaydetmiş ve çatışma öncesi seviyelerine dönmüştür. Kömür fiyatlarında da benzer bir görünüm söz konusu olmakla beraber son dönemde artış eğilimi görülmektedir. Buna karşın ABD'deki doğal gaz fiyatları, talebin sınırlanmış doğal gaz (LNG) kayması ve arz yönlü endişeler gibi unsurlardan dolayı yükseliş eğilimi göstermiştir (Grafik 2).

Grafik 1: Petrol ve Kömür Fiyatları (ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2: Doğal Gaz Fiyatları (ABD Doları/MMBTU ve Euro/Mwh)

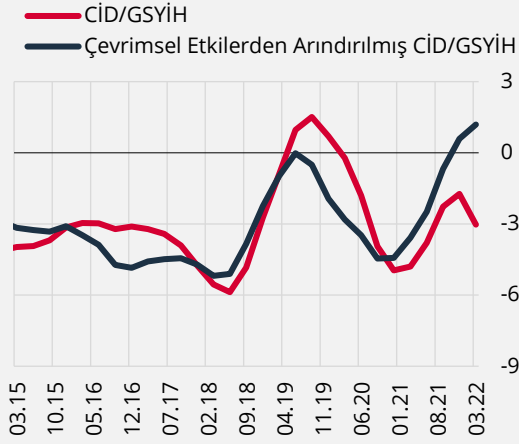


Kaynak: Bloomberg.

Çatışma öncesinde küresel gıda güvenliğindeki belirsizlikler, arz-talep uyumsuzluğu, tedarik zincirindeki aksaklıklar ve taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviyeler nedeniyle artış eğiliminde olan enerji dışı emtia fiyatlarında da çatışma ile birlikte oynak seyir gözlenmekte; fiyatlar geniş bir aralıkta seyretmektedir. Alt kalem detayında incelendiğinde; buğday ve demir fiyatlarındaki yüksek seviyeler dikkat çekmektedir. Enerji ve enerji dışı fiyatların önümüzdeki dönem için gidişatı ise büyük ölçüde Rusya ve Ukrayna arasındaki müzakerelerden çıkacak sonuçlara göre şekillenecek olsa da küresel likidite koşullarının, Çin'de artan vaka sayılarının ve çatışmanın küresel büyüme üzerindeki olası etkilerinin fiyatlar üzerinde aşağı yönlü riskleri canlı tutacağı değerlendirilmektedir.

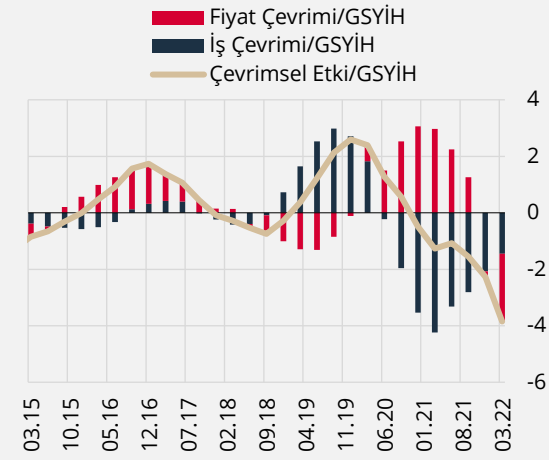
Önümüzdeki dönemde enerji ithalat talebindeki olası gelişmelerin, ithalat faturasının küresel enerji fiyatlarına olan duyarlılığını sınırlayabilecek bir unsur olacağı değerlendirilmektedir. Son yıllarda LNG kanalı ile yapılan doğal gaz ithalatının payının artması ve ithalat yapılan ülke sayısının çeşitlendirilmesi arz koşulları bakımından önemli bir gelişme olarak görülmektedir. Bununla beraber, 2021 yılındaki kuraklıktan dolayı hidroelektrik gibi alternatif enerji kaynaklarından enerji üretimindeki düşüşün 2022 yılında gerçekleşmeyebileceği ve elektrik üretiminde doğal gazın payının azalabileceği öngörülmekte; bunun da cari dengede enerji ithalatı kaynaklı riskleri sınırlayabileceği değerlendirilmektedir.

Grafik 3: Çevrimsel Etkilerden Arındırılmış Cari Denge (Yıllıklandırılmış, GSYİH'ye Oran, %)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

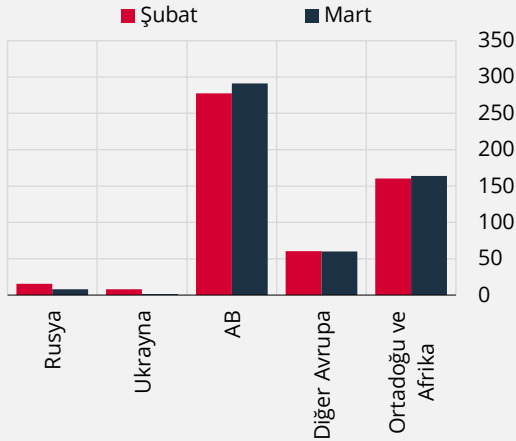
Grafik 4: Çevrimsel Etkiye Katkılar (Yıllıklandırılmış, GSYİH'ye Oran, % Puan)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

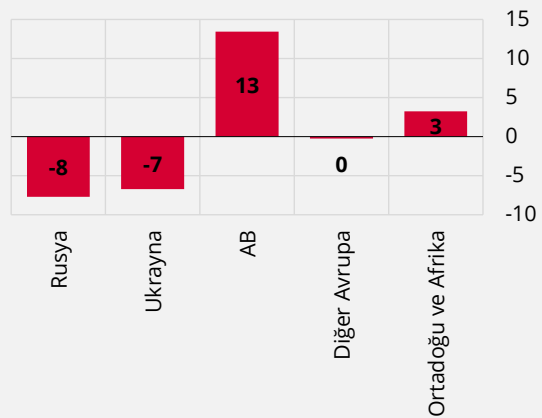
Gerek enerji gerekse endüstriyel metaller ve gıda ürünleri gibi diğer emtia fiyatlarında süregelen yüksek seviye ve artışlar, ithalat fiyatlarının eğilimlerin üzerinde seyretmesine neden olmakta ve cari işlemler açığını artırmaktadır. Fiyatların uzun dönemli eğilimlerinden sapmalarıyla oluşan fiyat çevrimleriyle birlikte iş çevrimlerinin de etkisi arındırıldığında, yıllıklandırılmış cari işlemler dengesinin yılın ilk çeyreğinde fazla verdiği tahmin edilmektedir (Grafik 3). Yıllıklandırılmış toplam döngüsel etkinin negatif olduğu ilk çeyrekte, söz konusu etkinin yarısından fazlasının fiyat çevrimlerinden kaynaklanması beklenmektedir (Grafik 4). Ayrıca cari denge üzerindeki iş çevrimi etkisinin de negatif olduğu dikkat çekmektedir.

Grafik 5: İhracat (ÖTS, İş Günü Başına, Milyon ABD Doları)



Kaynak: TİM.

Grafik 6: İhracatta Mart-Şubat Değişimi (ÖTS, İş Günü Başına, Milyon ABD Doları)

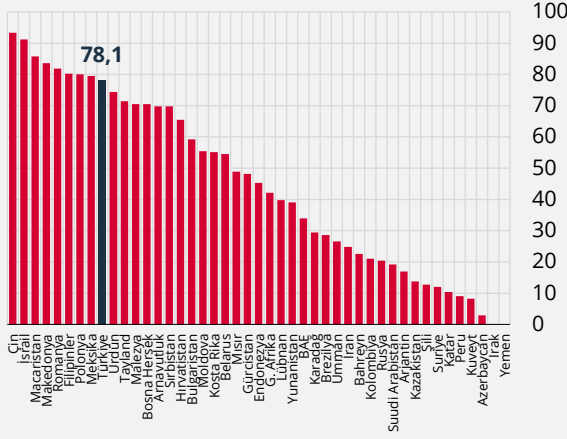


Kaynak: TİM.

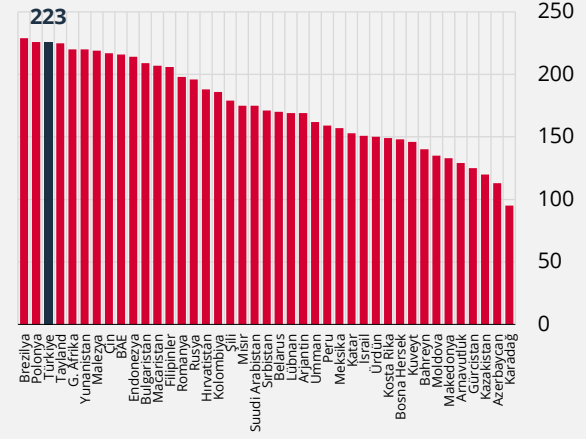
İhracat tarafında, ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde, diğer ülkelere yapılan ihracattaki artışla kısa dönemli kayıpların telafi edildiği gözlenmektedir (Grafik 5 ve 6). İmalat sanayi ürünleri Türkiye'nin ihracatında, diğer akran ve çevre ülkelerin çoğuna kıyasla yüzde 78,1 gibi görece yüksek bir paya sahiptir (Grafik 7). İlâveten, Türkiye 226 farklı ülke ve bölgeye 4308 çeşit ürün satarak benzer ülkelere kıyasla daha yüksek bir pazar ve ürün çeşitlenmesine ulaşmıştır (Grafik 8 ve 9). En fazla ihracatı yapılan üç ürünün toplamdaki payının yüzde 29,3 gibi görece düşük oranlarda olması ise ihracatının belli ürünlerde yoğunlaşmadığına işaret etmektedir (Grafik 10). Bu çerçevede, Türkiye'nin

ihracattaki düşük ülke ve ürün yoğunluğu sayesinde son dönemde gerçekleşen tedarik sorunlarına karşın ihracat performansını koruyabileceği değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, enerji fiyatlarındaki artışların, Türkiye'nin enerji ithalatı faturasını artırarak cari işlemler dengesine olumsuz etkilerinin yanında söz konusu artışların dış talebe etkisi üzerinden dolaylı olarak olumlu katkıları da olabilecektir. Enerji fiyatlarındaki yükselişin, Türkiye'nin ihracatında önemli paya sahip Irak, İran ve Azerbaycan gibi enerji ihracatçısı ülkelerin gelirlerinde kayda değer artışlara neden olabileceği değerlendirilmektedir. Petrol gelirleri artan bu ülkelerin ithalat taleplerindeki yükselişle Türkiye'nin söz konusu ülkelere ihracatının büyümesi de ivmelenebilecektir.

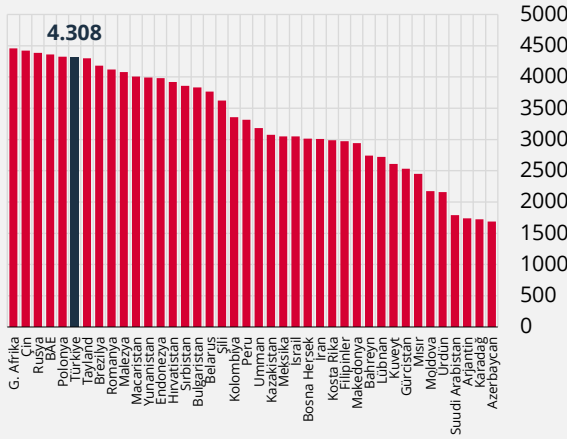
Grafik 7: İmalat Sanayinin İhracattaki Payı
(2018-2020 Ortalaması, %)



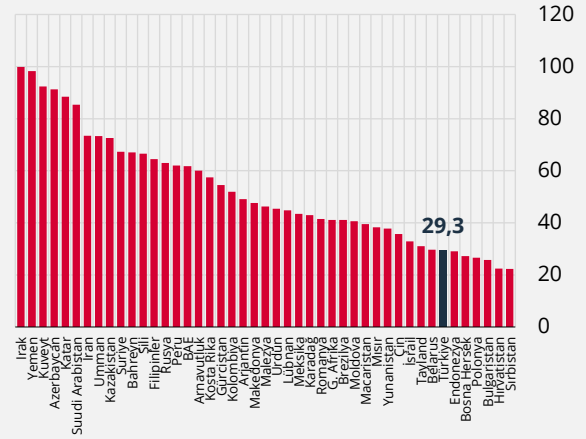
Grafik 8: İhracat Yapılan Ülke Sayısı* (2019)



Grafik 9: İhraç Edilen Ürün Sayısı (2019)

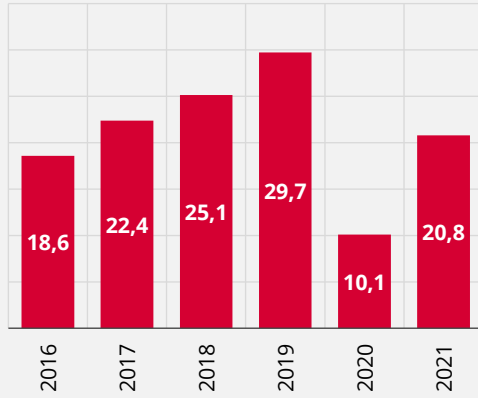


Grafik 10: En Fazla İhraç Edilen Üç Ürünün Payı (2020, %)

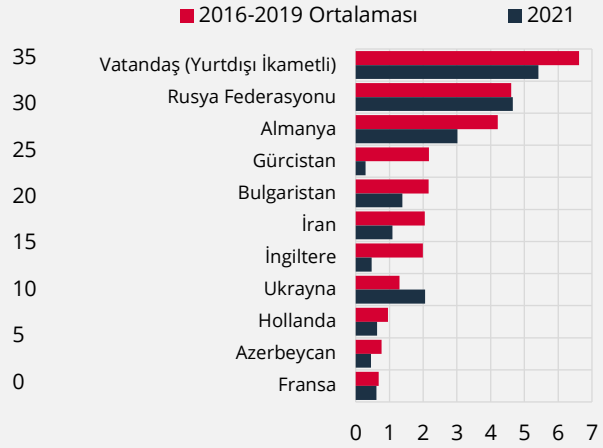


Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü, Dünya Bankası, Birleşmiş Milletler Comtrade. * BM'ye üye ülkeler ve özerk yapıya/özel statüye sahip ülkeler dahildir.

Cari işlemler dengesine yıllar itibarıyla yüksek miktarda pozitif katkı sunan seyahat gelirleri, salgın ve salgının etkilerinin azaltılması amacıyla uygulanan kısıtlamalar nedeniyle 2020 yılında belirgin düşerek 10,1 milyar dolar düzeyine gerilemiştir. Kısıtlamaların kademeli olarak kaldırılmasıyla 2021 yılında turizm faaliyetleri tekrar canlanmış, seyahat gelirleri de toparlanarak 20,8 milyar dolara yükselmiştir (Grafik 11). 2022 yılının Ocak ve Şubat aylarındaki ziyaretçi sayılarına ilişkin açıklanan veriler turizmdeki toparlanmanın devam ettiğini göstermektedir. Mart ayı ziyaretçi sayılarına ilişkin öncü göstergeler de aynı yönde işaretler taşımaktadır. Diğer taraftan Şubat ayının sonlarında patlak veren Rusya-Ukrayna çatışmasının turizm sektörüne olası etkilerinin, bu ülkeden gelen ziyaretçilerin daha çok yaz aylarında yoğunlaştığı dikkate alındığında, önümüzdeki dönemde özellikle Mayıs ayı itibarıyla gözlenmeye başlanması beklenmektedir.

Grafik 11: Seyahat Gelirleri (Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 12: Ziyaretçi Sayısı (Milyon Kişi)

Kaynak: TÜİK.

Çatışmanın etkileriyle Rusya ve Ukrayna'dan gelen ziyaretçi sayısının kaçınılmaz olarak etkilenmesi beklenirken bölgeden gelen ziyaretçilerin ortalama harcamasının tipik olarak diğer ülkelerden gelen ziyaretçilerin ortalama harcama seviyesinin altında kalması, seyahat gelirleri üzerindeki potansiyel olumsuz etkiyi sınırlamaktadır (Grafik 12). Yakın dönemde turizm gelirleri üzerinde çatışma kaynaklı risklere karşın, söz konusu riskleri telafi edebilecek unsurlar da mevcuttur. Rusya-Ukrayna çatışmasının petrol fiyatlarını yükseltmesi, petrol ihraç eden ülkelerin gelirlerinde önemli artışları da beraberinde getirmektedir. Bu durumun, petrol ihraç eden özellikle Türkiye'ye coğrafi olarak yakın ülkelerden gelen turist sayılarının da artmasını beraberinde getirebileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca salgın sonrası normalleşme sürecinin devamı ile birlikte başta Avrupa gibi nispeten daha yüksek ortalama harcama düzeyine sahip bölgelerden gelen ziyaretçi sayılarındaki toparlanmanın 2022 yılında hızlanarak sürmesi beklenmektedir. Avrupa ülkelerinin gelirlerinde çatışma kaynaklı oluşabilecek kayıpların turizm sektörüne etkisinin sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Ziyaretçi sayılarında toparlanma kaynaklı artışın, Rusya ve Ukrayna'dan gelen ziyaretçi sayılarındaki düşüşü fazlasıyla telafi edeceği ve seyahat gelirlerinin 2022 yılında da artış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir.

Özetle, cari denge üzerinde son dönemdeki jeopolitik gelişmeler nedeniyle yükselen enerji fiyatlarından kaynaklanan riskler devam etmektedir. Bununla birlikte, enerji fiyatlarının gelişmelere oldukça duyarlı olması nedeniyle fiyatlar üzerinde aşağı yönlü risklerin de bulunduğu değerlendirilmektedir. İhracat tarafında ise ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği çatışma kaynaklı kayıpları telafi etmede etkili olmaktadır. Son olarak, yakın dönemde turizm gelirleri üzerinde çatışma kaynaklı riskler ortaya çıkmış olmakla birlikte bu riskleri kısmen telafi edebilecek unsurların da desteğiyle 2022 yılında turizm gelirlerinin salgın öncesi dönemdeki seviyelerine ulaşabileceği değerlendirilmektedir.

3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

İktisadi faaliyet, 2021 yılının dördüncü çeyreğinde dış talebin de etkisiyle güçlü seyrini sürdürmüştür. Bu dönemde toplam talep koşulları, geçmiş öngörülerin sınırlı bir miktar altında kalsa da eğiliminin üzerinde seyretmeye devam etmiştir. İktisadi faaliyetteki güçlü seyre paralel olarak, iş gücü piyasasındaki toparlanma sürmüş ve bu dönemde işsizlik oranları gerilemiştir. Öncü göstergeler, 2022 yılının ilk çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu projeksiyonlarıyla da uyumlu olarak iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak ivme kaybetmiş olacağına işaret etmektedir. Bu çerçevede, 2021 yılının son çeyreği ve 2022 yılının ilk çeyreğinde çıktı açığı tahminlerine ilişkin Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya konan görünüm büyük oranda korunmuştur (Tablo 3.1.1).

2022 yılının ilk çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu tahmin aralığının üzerinde kalan tüketici enflasyonu ve B endeksi enflasyonu sırasıyla yüzde 61,1 ve yüzde 51,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Jeopolitik gelişmelere bağlı olarak artış gösteren ithalat fiyatları ve ekonomik temellerden uzak fiyat oluşumları tahmin sapmasında maliyet ve beklentiler üzerinden etkili olmuştur. Ocak Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu bir şekilde iç talep kaynaklı olarak ivme kaybeden talep koşulları, jeopolitik gelişmelere rağmen istikrarlı seyrini sürdüren döviz kuru ve enflasyonist etkiyi sınırlayan kamu maliyesi uygulamaları daha olumsuz bir enflasyon görünümünün önüne geçmiştir.

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2021-IV	2022-I
Çıktı Açığı (Yüzde)	2,7 (2,9)	1,5 (1,6)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	36,1 (36,1)	61,1 (50,1)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	34,9 (34,9)	51,3 (44,6)

* Parantez içindeki sayılar Ocak Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

** B endeksi işlenmemiş gıda, alkol, tütün, enerji ve altın hariç TÜFE'yi ifade etmektedir.

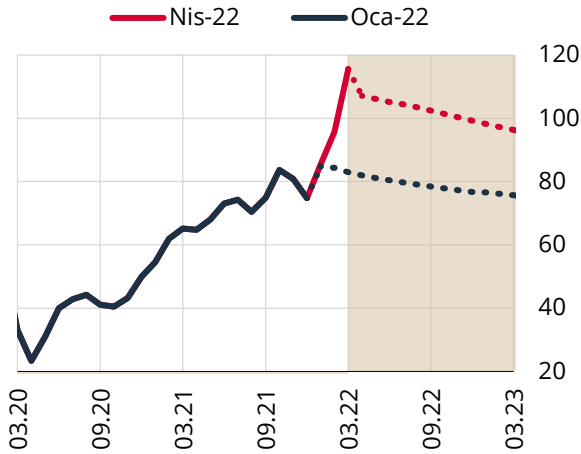
Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

Ukrayna ve Rusya arasındaki gerginlik ile beraber salgına ilişkin Çin özelinde yaşanan gelişmeler, küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri belirginleştirmiştir. Şubat ayının sonunda sıcak çatışma ortamına dönüşen Ukrayna ve Rusya arasındaki gerginlik küresel ekonomiyi emtia fiyatları, tedarik ve ticaret kanalları üzerinden etkilemektedir. Başta enerji ve gıda olmak üzere emtia fiyatlarının geneline yayılan artışlar gözlenirken, Rusya'ya getirilen yaptırımların salgın tedbirlerinin ortadan kalkmasıyla hafiflemesi beklenen arz kısıtlarını yeniden tetiklemesi küresel büyüme görünümünü olumsuz etkilemektedir. Nitekim, son dönemde açıklanan yüksek frekanslı verilerde söz konusu olumsuz etkiler görülmeye başlanırken, çatışma ortamının ve yaptırımların seyri küresel büyüme açısından önemli olacaktır. Diğer yandan, Çin'in önemli ticaret ve finans şehirlerinde artışa geçen vaka sayılarına bağlı olarak getirilen sıkı karantina önlemlerinin küresel arz zincirini ne ölçüde etkileyeceğine dair belirsizlikler önemini korumaktadır. Bu gelişmelerle, Türkiye'nin dış talep görünümünü yansıtan ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi aşağı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki artışın enerji ihracatçısı ülkelerin büyüme görünümünü desteklemesinin ve Türkiye'nin pazar esnekliğine sahip dinamik ihracat yapısının dış talep görünümündeki olumsuz görünümü sınırlandıracağı değerlendirilmektedir.

Son dönemde yaşanan gelişmelerle küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam etmiş; bu duruma bağlı olarak küresel finansal koşullarının bir önceki Rapor döneminde öngörülenden daha fazla sıkılaşacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle artan arz kısıtları, üretim darboğazları ve uluslararası emtia fiyatları küresel enflasyonu yeni tarihi zirvelere taşımıştır. Bunun sonucunda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının para politikası duruşları ülkelerin kendi makroekonomik görünümüne göre farklılaşırken, geleceğe yönelik iletişimlerinde de benzer bir ayrışma gözlenmiştir. Mevcut durumda, gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici duruşlarını sürdürdükleri ve varlık alım programlarını azaltarak da olsa devam ettirdikleri görülmekle birlikte FED ve ECB için piyasa fiyatlamaları önümüzdeki dönemde daha sıkı bir görünüme işaret etmektedir.

Uluslararası ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir. Geçtiğimiz Rapor döneminde oldukça yükselmiş olan ham petrol fiyatlarının hem seviyesinde hem oynaklığında çatışma ortamının getirdiği risklere bağlı olarak önemli artışlar kaydedilmiştir (Grafik 3.1.1). Takip eden süreçte, Avrupa Birliği'nin Rusya'ya karşı getireceği petrol ambargosu olasılığının azalması ham petrol fiyatlarında bir miktar gerilemeye neden olmuştur. Diğer yandan, ülkelerin stratejik petrol rezervlerini piyasaya sürmesi ve Çin'in enerji talebinde salgının seyrine bağlı olarak düşüş beklentisi de fiyatların gerilemesinde rol oynamıştır. Bu dönemde, ham petrol fiyatlarının yanı sıra başta diğer enerji kalemleri ve tarımsal emtia olmak üzere ithalat fiyatlarının geneline yayılan yüksek artışlar görülmüştür (Grafik 3.1.2). Bu çerçevede, vadeli fiyat eğrileri üzerinden oluşturulan ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.2).

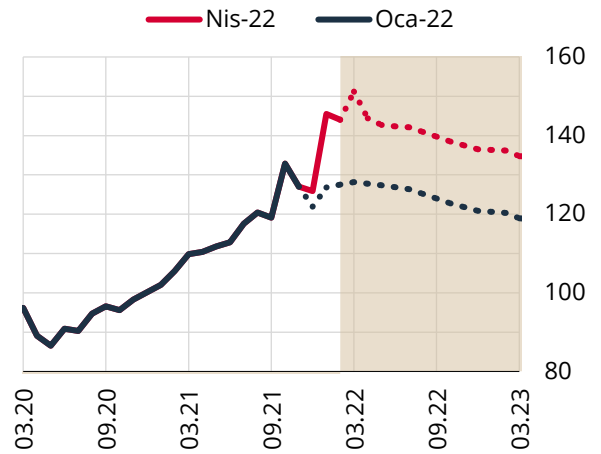
Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Grafik 3.1.2: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (Endeks, 2015=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlar, 2022 ve 2023 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2022 yılının ilk çeyreğinde yüzde 70,3'e yükselmiştir. Gıda enflasyonundaki yükselişte temel belirleyici tarımsal emtia ve başta enerji olmak üzere girdi mahiyetindeki kalemlerin uluslararası fiyatlarındaki jeopolitik gelişmelere bağlı artışlar olmuştur. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarının arz kısıtları nedeniyle bir süre daha yüksek seviyelerini koruyacağı ve yıl sonuna doğru baz etkisiyle de düşüşe geçerek 2022 yılını yüzde 49,0, 2023 yılını ise yüzde 15,0 seviyesinde tamamlayacağı varsayılmıştır (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2022	2023
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	3,0 (4,3)	3,3 (3,0)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	102,2 (80,4)	93,9 (74,3)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	22,2 (8,2)	-7,0 (-6,7)
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	49,0 (24,2)	15,0 (10,0)

* Parantez içindeki sayılar Ocak Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

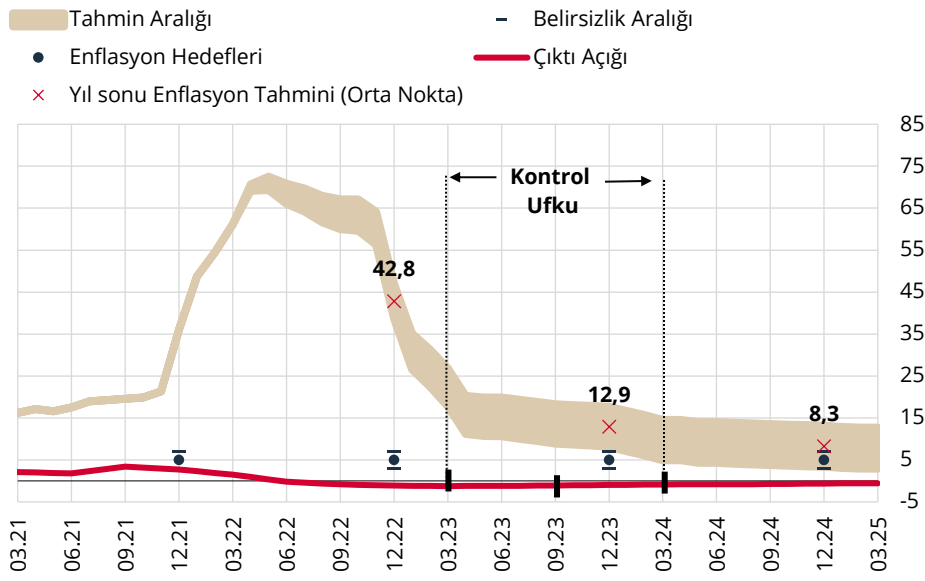
2022 yılının ilk çeyreğinde yönetilen ve yönlendirilen fiyat ayarlamalarının enflasyon üzerindeki etkisi yükselmekle birlikte, kamu maliyesinin fiyatları destekleyici duruşu devam etmektedir. Yılın ilk çeyreğinde elektrik, doğalgaz, alkol, tütün ve çiğ süt gibi fiyat artışlarının büyük oranda kamu tarafından yönetildiği veya yönlendirildiği kalemlerde yüksek artışlar görülmüştür. Öte yandan, kamu maliyesi vergi indirimleri, sübvansiyonlar, ihracat kısıtları, gümrük vergilerindeki düşüş ve tarımsal girdi desteği gibi uygulamalar enflasyonda daha olumsuz bir görünümü sınırlamıştır.

Orta vadeli tahminler üretilirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı, koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır. Bu bağlamda, kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının orta vadede enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde belirleneceği varsayılmıştır. Dezenflasyonu önceliklendiren güçlü politika koordinasyonu risk primi ve belirsizlik algısındaki iyileşmenin devam etmesi açısından kritik önem taşımaktadır.

3.2 Orta Vadeli Görünüm

TCMB para politikası kararlarını orta vadeli bir perspektifle oluşturmakta, enflasyonu etkileyen tüm unsurları ve bu unsurların etkileşimini temel alan bir çerçevede fiyat istikrarının kalıcı bir şekilde sağlanmasına odaklanmaktadır.

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. Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan ve kararlılıkla sürdürülmekte olan liralama odaklı adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 42,8 olarak gerçekleşeceği, 2023 yılı sonunda yüzde 12,9'a ve 2024 yılı sonunda ise yüzde 8,3 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği 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; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,3 olmak üzere yüzde 3,4 ile yüzde 13,2 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

Grafik 3.2.1: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Yakın dönemdeki enflasyon gerçekleştirmeleri ve enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurlar ışığında 2022 ve 2023 yıl sonu enflasyon tahminleri bir önceki rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir

(Grafik 3.2.2). İktisadi faaliyet 2021 yılının son çeyreğinde hem iç hem de dış talebin etkisiyle güçlü seyretmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmekle birlikte gücünü koruduğunu göstermektedir. Ayrıca, büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payı artarken, cari işlemler dengesinde enerji fiyatlarından kaynaklanan riskler devam etmektedir. 2022 yılının ilk çeyreğinde iç talep koşullarının yavaşlaması nedeniyle, çıktı açığı tahminleri sınırlı bir oranda aşağı yönlü güncellenmiştir. Para politikasını destekleyen makroihtiyati araçların ve kur korumalı mevduat gibi finansal ürünlerin, ilk çeyrekte gözlenen büyük ölçekli küresel olumsuz şoklara rağmen, döviz piyasalarında istikrarın sağlanmasında güçlü bir mekanizma oluşturduğu görülmektedir. Enflasyonda yakın dönemde gözlenen yükselişte; sıcak çatışma ortamının yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaların geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar etkili olmaktadır. Ayrıca, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler fiyatlamaya davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

Arz ve talep şoklarının ayrıştırılmasına yönelik analizler dikkate alınarak 2022 yılının ilk çeyreğinde politika faizi yüzde 14 düzeyinde sabit tutulmuştur. Kurul, 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 başlayacağını öngörmektedir. Bu çerçevede Kurul, politika faizinin Nisan ayında da sabit tutulmasına karar vermiştir. Alınmış olan kararların birikimli etkileri yakından takip edilmekte ve bu dönemde fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralasma teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir.

Tablo 3.2.1: 2022 ve 2023 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

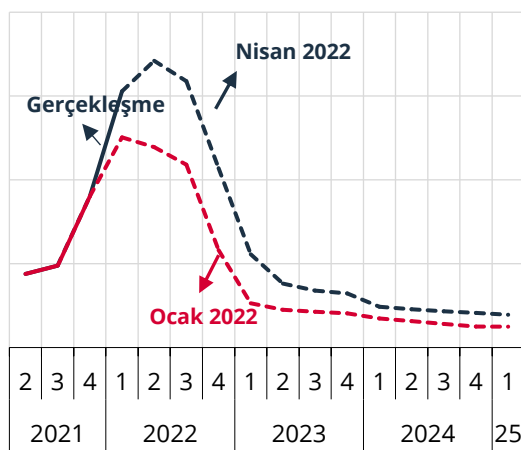
	2022	2023
2022-I (Ocak 2022) Tahmini (%)	23,2	8,2
2022-II (Nisan 2022) Tahmini (%)	42,8	12,9
2021-IV Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi	19,6	4,7
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	5,5	2,2
Gıda Fiyatları	2,8	0,7
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	2,1	-
Çıktı Açığı	-0,1	-0,1
Enflasyon Tahminindeki Sapma / Enflasyonun Ana Eğilimi	9,3	1,9

Kaynak: TCMB.

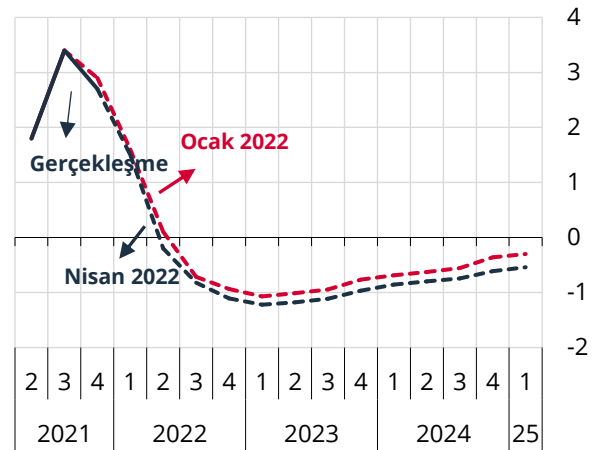
2022 yıl sonu enflasyon tahmini 19,6 puanlık güncellemeyle yüzde 23,2'den yüzde 42,8'ye yükseltilmiştir.

Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 5,5 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 2,8 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde alkol-tütün fiyatları ile elektrik ve doğalgaz fiyatlarındaki artış kaynaklı olarak, yıl sonu enflasyon tahminini 2,1 puan yukarı çekerken başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyon ana eğilimine katkısı tahminler üzerinde 9,3 puan artışa neden olmuştur. Çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,1 puan azaltıcı yönde katkı gelmiştir (Tablo 3.2.1).

2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 8,2'den yüzde 12,9'a güncellenmiştir. Başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyonun ana eğilimine etkileri 2023 yıl sonu enflasyon tahminini 1,9 puan yukarı çekmektedir. Diğer yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellemeden ise 0,7 puan katkı gelmektedir. Ayrıca, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları da tahmine 2,2 puan yükseltici yönde katkıda bulunmaktadır. Diğer taraftan, çıktı açığındaki güncelleme tahmine 0,1 puan azaltıcı yönde katkı vermektedir (Tablo 3.2.1).

Grafik 3.2.2: Enflasyon Tahmini (Çeyrek Sonu, Yıllık, %)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)

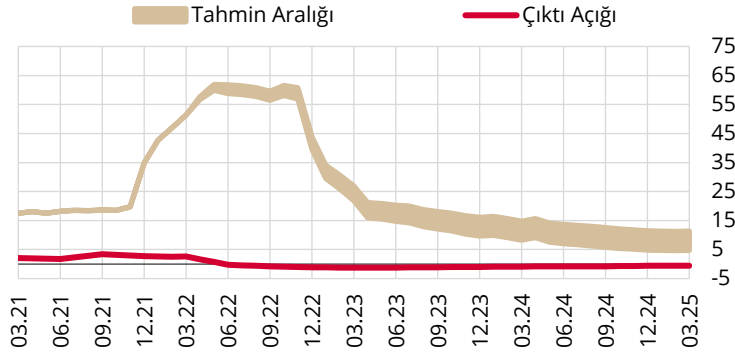
Kaynak: TCMB.

Tahminler, çatışmaya dönüşen jeopolitik gelişmelerin küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırdığı bir görünüm ile yükselen küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin belirginleştiği bir görünümü esas almaktadır. Öncü göstergeler, küresel ekonomideki toparlanmanın ivme kaybına karşın devam ettiğine işaret etmektedir. Ancak, çatışmaya dönüşen jeopolitik riskler, 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. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmekle birlikte, 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 ima ettiği döviz kuru oynaklıklarında artış gözlenmiştir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli tahvil faizlerinin yükselmesi ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri artırmaktadır. Söz konusu risklerin Türkiye'ye yönelik portföy akımları kanalıyla yaratabileceği etkilerin, yurt dışında yerleşiklerin portföy pozisyonlanmalarındaki mevcut seviyeler dikkate alındığında daha sınırlı kalmaya devam edeceği değerlendirilmektedir.

Çıktı açığının kademeli bir şekilde gerilemesi beklenmektedir. Yılın ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak bir miktar ivme kaybettiğini göstermekle birlikte dış talebin etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, jeopolitik riskler, artan enerji maliyetleri ve olası arz sıkıntılarının riskler, dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla artırmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir. Bankaların kredi verme eğilimini yansıtan kredi-mevduat faiz farkının kredi türlerine göre ayrıştığı görülmektedir. Ticari kredi-mevduat faiz farkı bir önceki Rapor dönemine göre azalırken tüketici kredisi-mevduat faiz farkı artış göstermiştir. Firmaların Türk lirası finansman kaynaklarına uygun maliyetlerle erişimleri para politikası stratejisinin önemli bir parçası haline gelmiştir. Bu sebeple, piyasa faiz oranlarının para politikası faiziyle uyumlu bir şekilde, yatırımların ve üretimin finansmanını destekleyici bir seviyede şekillenmesi hedeflenmektedir. Ayrıca, 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 enflasyonda düşüş sürecine katkı vermesi beklenmektedir.

Liralaşma stratejisi kapsamında politika araçları enflasyonda kalıcı düşüğe 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.

Son dönemde öne çıkan işlenmemiş gıda ve enerji gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeyen oynaklıklar enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olmaktadır. Söz konusu kalemlerin dışlanmasıyla elde edilen çekirdek enflasyon göstergeleri, enflasyonun ana eğilimine dair daha fazla bilgi içermektedir. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın kalemlerini dışlayan enflasyon (B endeksi) tahminleri de kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Buna göre B endeksi yıllık enflasyonunun 2022 yılı son çeyreğinden itibaren düşüş eğilimine gireceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.4).

Grafik 3.2.4: B Endeksi Yıllık Enflasyon Tahmini* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları

Enflasyon tahminleri oluşturulurken esas alınan görünümü ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan makroiktisadi riskler Bölüm 1.3'te ayrıntılı olarak paylaşılmaktadır. Söz konusu risklerin Bölüm 3.2'de sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden ve ne yönde değiştirebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler*

Temel Riskler	Takip Edilen Göstergeler
<p>Maliyet Baskıları</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 halihazırdaki 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. 	<ul style="list-style-type: none"> Jeopolitik Gelişmeler ve Rusya-Ukrayna çatışmasının seyri Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi OPEC+ kararları Endüstriyel metal fiyatları Tarımsal emtia fiyatları Tarım ürünlerindeki arz-talep dengesi Üretici ve tüketici fiyatları farklılaşmasına ilişkin göstergeler Küresel tedarik göstergeleri, taşıma ve navlun maliyetleri İklim değişikliği, kuraklık göstergeleri Uluslararası gıda fiyatları göstergeleri Yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler*

<p>Finansal Piyasalar ve Küresel Makroekonomik Görünüme İlişkin Belirsizlikler</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam ederken, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişimlerinde ayrışma gözlenmektedir. ▪ Gelişmiş ülkelerin merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını halen sürdürmekte, varlık alım programlarını azaltarak devam ettirmektedir. ▪ 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, makroihtiyati politika seti güçlendirilecek; kredi arzı ve talebine ilişkin göstergeler yakından takip edilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri ▪ Kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler ▪ Kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi) ▪ Ödemeler dengesi finansmanı ▪ Hisse senedi ve DİBS piyasalarına yönelik portföy akımları ▪ Gelişmiş ülke tahvil getirileri ve para politikası duruşları ▪ Risk primi göstergeleri ▪ Döviz piyasaları ▪ Dolarizasyon göstergeleri ▪ Küresel enflasyon göstergeleri ve beklentiler ▪ Küresel para politikalarının seyri ▪ Kur korumalı mevduat ürününe ilişkin talep ve arz göstergeleri
<p>Jeopolitik Riskler, Salgın ve İktisadi Faaliyet</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Jeopolitik gelişmeler ve enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışlar, 2022 yılına ilişkin küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet beklentileri üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. ▪ Dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskler önceki Rapor dönemine kıyasla artmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir. ▪ Rusya-Ukrayna çatışması seyahat ve taşımacılık gelirleri üzerinde risk oluşturmakla birlikte, turizm sektörünün dinamik kapasitesi 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. ▪ Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi, fiyat istikrarı için önem arz etmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jeopolitik Gelişmeler ▪ Salgının ve aşılama sürecinin yurt içi ve yurt dışındaki seyri ▪ İhracat, ithalat ve cari denge ▪ Turizm ve taşımacılık gelişmeleri ▪ Sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri ▪ Ücret ve iş gücü maliyet endeksleri

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler*

<p>Fiyatlama Davranışları ve Enflasyon Beklentilerinin Yüksek Seyri</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 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. ▪ Ankete dayalı göstergeler, enflasyon beklentilerindeki artışın devam ettiğini, beklenti dağılımının ise enflasyon belirsizliğine işaret ettiğini göstermektedir. ▪ Enflasyonun ulaştığı seviyeler beklentiler aracılığı ile fiyatlama davranışları üzerinde önümüzdeki döneme ilişkin yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri ▪ Geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler ▪ Enflasyon belirsizliği göstergeleri ▪ Finansal oynaklık göstergeleri
<p>Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları ▪ Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler ▪ Kamu ücret politikaları ▪ Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri ▪ Mali duruş (yapısal bütçe dengesi)

* Tabloda verilen her bir risk satırında, söz konusu riskin gerçekleşmesi durumunun enflasyon tahminleri üzerindeki etkisine dair değerlendirmeler verilmektedir. Risklerin hangi göstergeler vasıtasıyla takip edildiği de sağdaki sütunda listelenmektedir.

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İdare Merkezi
Hacı Bayram Mah., İstiklal Cd. No:10, 06050
Ulus, Altındağ, Ankara, Türkiye
www.tcmb.gov.tr
ISSN 1306-4509