



ENFLASYON RAPORU

2022-IV

27 Ekim 2022

İçindekiler

1. Genel Değerlendirme	1
1.1 Para Politikası Kararları.....	2
1.2 Orta Vadeli Tahminler.....	6
1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler.....	8
2. Ekonomik Görünüm	9
2.1 Küresel Ekonomik Gelişmeler.....	9
2.2 Finansal Koşullar.....	14
2.3 İktisadi Faaliyet.....	19
2.4 Enflasyon.....	35
3. Orta Vadeli Öngörüler	67
3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar.....	67
3.2 Orta Vadeli Görünüm.....	69
3.3 Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları.....	72
Kutular	
Kutu 2.1 Kurulan Kapanan Firma İstatistikleri Bağlamında İş Dinamizmi.....	45
Kutu 2.2 Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular.....	48
Kutu 2.3 Dış Talepteki Yavaşlama ve Ekonomik Aktiviteye Etkileri.....	51
Kutu 2.4 Dış Ticarete Reel Görünüm.....	55
Kutu 2.5 Son Dönemde Enerji Piyasasının Görünümü ve Cari İşlemler Dengesine Yansımaları.....	59
Kutu 2.6 Küresel Arz Kısıtlarında Yakın Dönem Görünüm ve Yansımaları.....	64

1.Genel Değerlendirme

İktisadi faaliyet, ilk çeyrekteki güçlü büyüme eğilimini ikinci çeyrekte de sürdürmüştür. Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7,6; çeyreklik bazda ise yüzde 2,1 oranında artmıştır. İkinci çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicileri ilk çeyrekte olduğu gibi hizmetler ve sanayi sektörü olurken, özellikle hizmet kalemlerinin katkısıyla özel tüketim büyümeye güçlü katkı vermeyi sürdürmüştür. Alternatif göstergeler ise harcama yönünden incelendiğinde talebin gruplar arasında parçalı bir yapı gösterdiğine işaret etmektedir. Bu dönemde, önceki çeyreklerde olduğu gibi makine-teçhizat yatırımlarındaki artış eğilimi korunurken, inşaat yatırımlarındaki azalış toplam yatırımların yıllık büyümeye katkısını sınırlamıştır.

Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payının artması istihdamdaki yükseliş eğilimini desteklemektedir. Potansiyel büyümenin sürükleyicilerinden olan makine-teçhizat yatırımlarının yıllık bazdaki artışı, 2019 yılının son çeyreğinden bu yana on bir çeyrek boyunca devam etmiştir. Ayrıca cari dengeyi olumlu yönde destekleyen net ihracatın büyümeyi artırıcı etkisi ikinci çeyrekte de sürmüştür. İkinci çeyrekte makine-teçhizat yatırımlarının ve net ihracatın yıllık büyümeye katkısı sırasıyla 2,2 ve 2,7 yüzde puan olmuştur. Böylelikle, söz konusu bileşenlerin milli gelir içindeki payları tarihi yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Güçlü seyreden büyümenin istihdam üzerindeki olumlu yansımaları ikinci çeyrekte de sürmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı ikinci çeyrekte yüzde 10,6'ya gerilerken, Temmuz-Ağustos ayları ortalaması bir önceki çeyreğe göre 0,8 puan düşerek yüzde 9,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, istihdam artışı yılın ilk yarısındaki artış eğilimine kıyasla ivme kaybederek dönemlik bazda yüzde 0,4 oranında (yaklaşık 116 bin kişi) gerçekleşmiştir. Öte yandan, mevsimsellikten arındırılmış olarak katılım oranı 0,4 puan düşüşle yüzde 52,8 oranında gerçekleşerek işsizlik oranındaki azalışa katkı sağlamıştır.

Öncü göstergeler ilk yarıda güçlü seyreden iktisadi faaliyette azalan dış talebin de etkisiyle ivme kaybına işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE), Temmuz-Ağustos döneminde ikinci çeyreğe kıyasla yüzde 3,9 oranında azalmıştır. Bu dönemde üretimde görülen gerileme taşıt hariç imalat sanayi sektörlerinin genelinde gözlenmektedir. Sanayi ciro endeksleri üçüncü çeyrekte hem yurt içi hem de yurt dışı talepte azalışa işaret ederken perakende satış hacim endeksi çeyreklik bazdaki artışını yavaşlayarak sürdürmüştür. Talep bileşenleri incelendiğinde ikinci çeyrekte dönemlik bazda artış gösteren nihai yurt içi talebin üçüncü çeyrekte sınırlı olarak azalış kaydettiği değerlendirilmektedir. Bu dönemde küresel büyümedeki yavaşlama nedeniyle dış talepte görülen azalış net ihracatın büyümeye katkısını sınırlayıcı yöndedir. İktisadi faaliyette beklenen yavaşlama doğrultusunda, üçüncü çeyrekte toplam istihdam artışının ivme kaybedeceği ve ihracattaki azalış nedeniyle bağlantılı sanayi sektörlerinde istihdamının yavaşlayabileceği değerlendirilmektedir.

Hizmet dengesinin güçlü katkısına rağmen ihracatta gözlenen sınırlı ivme kaybı ile enerji ve altın ithalatındaki yüksek seyir nedeniyle yıllıklandırılmış cari işlemler açığı artmaya devam etmiştir. Etkisi artarak devam eden jeopolitik risklerin dünya genelinde iktisadi faaliyet üzerindeki zayıflatıcı etkisi sürerken öncü göstergeler küresel ekonominin resesyona girme riskinin arttığı yönünde sinyaller vermektedir. 2022 yılının ilk yarısında ihracatta süregelen güçlü seyir üçüncü çeyrekte dış talepteki zayıflama kaynaklı sınırlı olarak ivme kaybetmiştir. Yılın ilk yarısında güçlü seyreden ve toplam ihracat büyümesine katkı veren Türkiye'nin ana ihracat pazarı Avrupa'ya yapılan ihracat, üçüncü çeyrekte yıllık bazda bir miktar yavaşlamıştır. Bununla birlikte, toplam ihracat salgın sonrası ulaştığı yüksek seviyeleri korumaktadır. İthalatın ise yüksek seyreden enerji ve son dönemde ivmelenen altın ithalatının etkisiyle artışını sürdürdüğü gözlenmiştir. Uluslararası emtia fiyatlarında gözlenen düşüşler, üçüncü çeyrekte hem ihracat hem de ithalat fiyatlarının sınırlı oranda gerilemesine neden olmuştur. Fiyat etkileri dışlandığında ise ihracat miktarı azalırken, ithalat miktarı artmıştır. İhracat miktarının azalmasında ana ihracat pazarlarının iktisadi faaliyetlerindeki ivme kaybının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Hizmet gelirleri seyahat ve taşımacılık gelirlerinin katkılarıyla artış eğilimini koruyarak cari dengeye desteğini sürdürmüştür. Ağustos ayı itibarıyla seyahat ve taşımacılık gelirleri pandemi öncesindeki 2019 yılı seviyelerinin üzerinde seyretmektedir. 12 aylık birikimli olarak bakıldığında, seyahat gelirleri 31,7 milyar ABD dolarına ulaşırken, taşımacılıktan elde edilen gelirler 33,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, dış ticaret gelişmeleri ile birlikte değerlendirildiğinde Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış cari işlemler açığındaki artış eğiliminin sürdüğü gözlenmiştir. Altın ve enerji hariç olarak ise 12 aylık birikimli cari işlemler fazlasındaki artışın devam etmesi, azalış kaydetmekle birlikte 2021 yılına kıyasla halen yüksek seviyelerde olan enerji fiyatlarının cari denge üzerindeki etkisini göstermesi açısından önem arz etmektedir.

Küresel enflasyondaki yüksek seyir ve gelişmiş ekonomilerde resesyon kaygılarının artması ile ülkeler genelinde iktisadi faaliyette ivme kaybı beklentisi, küresel risk iştahında mevcut Rapor döneminde belirgin bir gerilemeye neden olmuştur. Jeopolitik risklerin ve emtia fiyatlarındaki dalgalı seyrin sürmesi küresel risk iştahında toparlanmaya yönelik beklentileri zayıflatmıştır. Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki artan oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmakta ve özellikle borçlanma senedi piyasalarından fon çıkışına sebep olmaktadır. Bu süreçte Türkiye'ye yönelik sermaye akımları da gelişmekte olan ülkelere paralel hareket etmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren kredi büyümesi üçüncü çeyrekte makroihtiyati tedbirlerin de etkisiyle hız kesmekle birlikte, reel olarak bakıldığında geçmiş dönem ortalamaları üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Banka Kredi Eğilim Anketi (BKEA) sonuçlarına göre yılın üçüncü çeyreğinde bankaların yurt dışı fonlama koşulları sıkılaştırırken, Ağustos-Ekim döneminde TCMB politika faiz oranının toplamda 350 baz puan indirilmesi ile bankaların yurt içi fonlama maliyetleri düşük düzeyde kalmaya devam etmiştir. Bankalara ticari kredi faiz oranına göre farklılaşan oranlarda menkul kıymet bulundurma zorunluluğu getiren uygulama ile ticari kredi faizleri düşerken, ticari kredi faizleri ve politika faizi arasındaki ayrışma azalmıştır. Aynı dönemde ihtiyaç ve taşıt kredi faizleri de bir miktar gerilemiştir. Üçüncü çeyrekte devreye giren makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredilerdeki ani ivmelenme yerini daha dengeli bir seyre bırakırken reelleştirilmiş kredi büyümeleri uzun dönem ortalamalarının üzerinde kalmaya devam etmektedir.

Tüketici enflasyonu 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 83,45 ile Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının orta noktasına yakın gerçekleşmiştir; yıllık enflasyon enerji grubunda düşüş kaydederken gıdada yataya yakın seyretmiş ve diğer alt gruplarda ise artmıştır. Bu dönemde, küresel görünüm paralelinde doğal gaz dışındaki emtia fiyatları ile uluslararası taşımacılık maliyetleri düşüş göstermiş ve arz kısıtları önceki dönemlere kıyasla hafiflerken Türk lirasındaki nominal değer kaybı sınırlı kalmıştır. Jeopolitik gelişmeler neticesinde yüksek seyreden doğal gaz fiyatları, elektrik fiyatları ile birlikte enflasyon üzerinde gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak baskı yaratmıştır. Toplam talep koşulları bir önceki çeyreğe göre daha ılımlı hareket etmiş ve kredi arzındaki normalleşme eğilimini takiben Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu bir düşüş izlemiştir. Söz konusu gerilemede dış talebin de etkili olduğu gözlenmiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin aylık değişimleri bir miktar yavaşlarken yıllık enflasyonlarındaki yükseliş devam etmiştir. Enflasyonun ana eğilimine yönelik göstergelerde önceki Rapor dönemine göre sınırlı bir yavaşlama gözlenmiştir.

1.1 Para Politikası Kararları

Küresel düzeyde belirsizliklerin arttığı bir dönemde, sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış eğiliminin devamı açısından finansal koşulların destekleyici olması gerektiğini değerlendiren TCMB, Ağustos ve Eylül aylarında politika faizinde 100'er baz puan, Ekim ayında da 150 baz puanlık indirim yapmıştır. Ağustos ve Eylül aylarındaki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarında, artan jeopolitik risklere ve küresel iktisadi faaliyetlerdeki zayıflamaya vurgu yapılmıştır. Türkiye'de dış talebin etkisiyle yılın ilk yarısında süregelen güçlü büyüme eğilimi ve benzer ekonomilere göre daha olumlu seyreden istihdam gelişmelerine karşın, üçüncü çeyrek öncü göstergeleri iktisadi faaliyette dış talep kaynaklı bir ivme kaybına işaret etmektedir. Küresel büyümedeki belirsizliklerin arttığı bir konjonktürde, yurt içi iktisadi faaliyette ve istihdam gelişmelerinde yakalanan yapısal kazanımların sürdürülebilmesi açısından finansal koşulların desteklenmesi amacıyla, TCMB; Ağustos, Eylül ve Ekim aylarında politika faizinin toplamda 350 baz puan düşürülmesine karar vermiştir.

TCMB, uyguladığı bütünlük politikası çerçevesini 2022 yılının ikinci çeyreğinden itibaren makroihtiyati tedbirlerle güçlendirmiştir. TCMB, hedefli kredi politikası çerçevesinde kredilerin büyüme hızını, kompozisyonunu ve iktisadi faaliyeti destekleyecek şekilde kullanımı ile parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmak amacıyla politika-kredi faizi makasını yakından takip etmektedir. Bu kapsamda, bir önceki Enflasyon Raporu döneminde makroihtiyati politikalar güçlendirilerek uygulanmaya devam etmiştir.

TCMB, Ağustos ayında zorunlu karşılığa tabi krediler uygulamasının etkinliğini artırmaya yönelik yeni adımlar atmıştır. Bu çerçevede, yüzde 20 düzeyinde uygulanan zorunlu karşılık tesisinin bankalar için yüzde 30 oranında menkul kıymet tesisi ile ikame edilmesi ve menkul kıymet tesisine tabi olmayan TL ticari kredi türlerinin harcama mukabili kullanılması kararlaştırılmıştır. Buna ek olarak, 20 Ağustos 2022 tarihinden itibaren 2022 yıl sonuna kadar kullanılacak ticari kredilerde TCMB tarafından yayımlanan yıllık bileşik

referans oranının 1,4 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 20'si, 1,8 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 90'ı nispetinde menkul kıymet tesis edilmesine karar verilmiştir (Tablo 1.1.1).

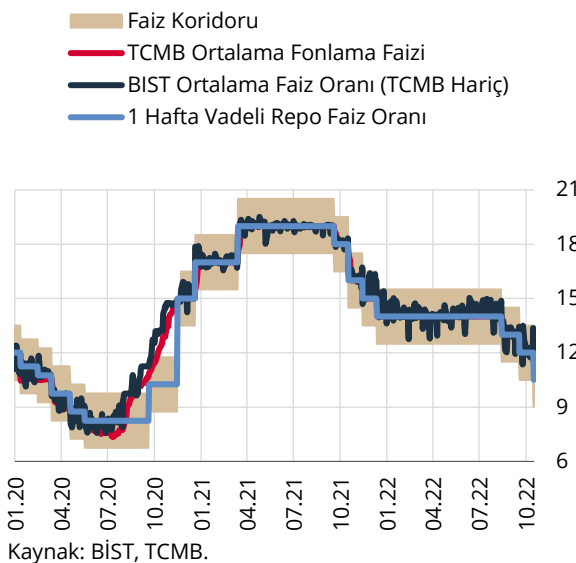
Ağustos ayında liralasma stratejisi kapsamında teminat sisteminde Türk lirası varlıkların payını artırmaya ve yabancı para mevduat/katılım fonu için ilave zorunlu karşılık tesis edilmesine yönelik yeni düzenlemeler devreye alınmıştır. 2 Eylül 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranı yüzde 50'den yüzde 60'a çıkarılmıştır. Yine aynı tarihten itibaren geçerli olmak üzere gerçek kişi dönüşüm oranına göre yabancı para mevduat/katılım fonu için ilave zorunlu karşılık tesis edilmesi uygulamasına gerçek kişi dönüşüm oranının yanı sıra tüzel kişi dönüşüm oranı da hedef koşul olarak eklenmiş ve hedef değerler yükseltilmiştir (Tablo 1.1.1).

Eylül ayında, TCMB, reeskont kredisi şartlarında düzenlemeye gitmiş ve Türk Eximbank aracılığıyla kullanılan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetlere ilişkin reeskont kredi bedellerinin bloke hesaplarda tutulması şartına yönelik muafiyeti kaldırmıştır. Ek olarak, yabancı para cinsi reeskont kredisi geri ödemelerinin TCMB döviz alış kurları üzerinden Türk lirası olarak da gerçekleştirilebilmesine imkân tanınmıştır. Ayrıca, menkul kıymet tesisi uygulamasında harcama mukabili koşulunun, menkul kıymet tesisine tabi olmayan 50 bin TL üzerindeki Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme (KOBİ), ihracat ve yatırım kredilerine uygulanmasına karar verilmiştir. Buna göre yatırım, ihracat ve KOBİ kredileri, belirlenen harcama alanlarında kullanılmak koşuluyla menkul kıymet uygulamasının dışında tutulmuştur.

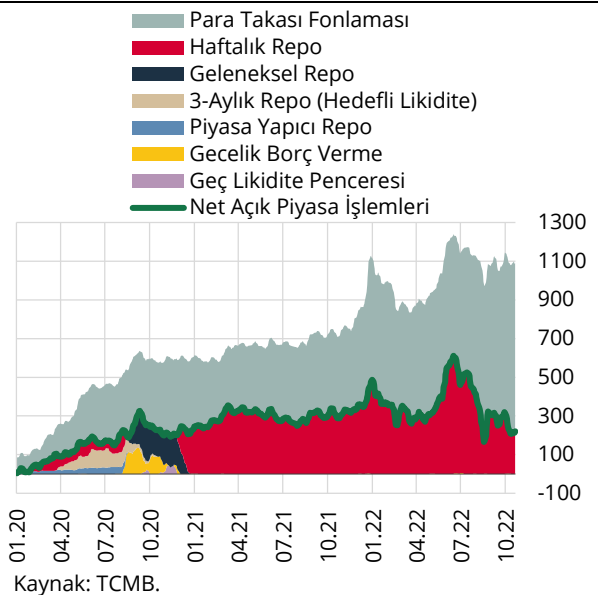
Alınan makroihtiyati tedbirler sonrasında, kredilerin büyüme hızı ve kompozisyonunda hedefli kredi politikalarıyla uyumlu değişiklikler gözlenmiştir. Tüketici kredilerin TL krediler içerisindeki payı azalmaya, yatırım ve ihracat kredilerinin ticari krediler içerisindeki payı ise artmaya devam etmiştir. Buna ek olarak, TCMB tarafından uygulanmakta olan hedefli kredi politikasının olumlu bir yansıması olarak KOBİ'lere kullanılan kredilerin miktarı ve toplam krediler içerisindeki payı artmıştır. TCMB, parasal aktarım mekanizmasının etkinliği açısından politika faizleri ile kredi, tahvil ve mevduat faizleri arasındaki dengeyi yakından takip etmektedir. Alınan tedbirler sonrasında ticari kredilerde daha belirgin olmak üzere kredi faizlerinde gerileme gözlenirken, ticari kredi faizleri ve politika faizi arasındaki fark azalmış, DİBS getirileri de tüm vadelerde gerilemiştir.

Para politikasındaki sade operasyonel çerçeve mevcut Rapor döneminde de sürdürülmüş, TCMB fonlaması Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ve para takası (swap) işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi civarında oluşmuştur. TCMB'nin öngörülebilir likidite politikasına bağlı olarak Borsa İstanbul (BİST) gecelik repo faizleri politika faizi etrafında dalgalanmaya devam etmiştir (Grafik 1.1.1). 28 Temmuz 2022 tarihi itibarıyla 724 milyar TL olan para takası (swap) işlemleri tutarı, 21 Ekim 2022 tarihi itibarıyla 875 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması ise azalarak 256 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 1.1.1: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Politika Kararı
18 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> PPK, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 14'den yüzde 13'e indirilmesine karar vermiştir.
20 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> 23 Nisan 2022 tarihli duyuruda belirtilen zorunlu karşılığa tabi krediler için: <ul style="list-style-type: none"> Yüzde 20 düzeyinde uygulanan zorunlu karşılık tesisinin, uygulamanın etkinliğinin artırılması amacıyla bankalar için yüzde 30 oranında menkul kıymet tesisi ile ikame edilmesi, 30 Aralık 2022 tarihi itibarıyla 29 Temmuz 2022 tarihine göre yüzde 10 kredi büyüme oranını aşan kredi tutarı kadar menkul kıymetin bir yıl boyunca tesis edilmesi, Menkul kıymet tesisine tabi olmayan TL ticari kredi türlerinin 1 Ekim 2022 tarihinden itibaren harcama mukabili kullanılması kararlaştırılmıştır. 20 Ağustos 2022 tarihinden itibaren 2022 yıl sonuna kadar kullanılacak ticari nitelikteki tüm kredilerde TCMB tarafından yayımlanan yıllık bileşik referans oranının <ul style="list-style-type: none"> 1,4 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 20'si 1,8 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 90'ı nispetinde menkul kıymet tesis edilmesine karar verilmiştir.
23 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> 2 Eylül 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranı yüzde 50'den yüzde 60'a yükseltilmiştir.
30 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> 2 Eylül 2022 hesaplama tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, TL mevduat/katılım fonu payı gerçek veya tüzel kişi mevduatta yüzde 50'nin altında olan bankalara, YP mevduat/katılım fonu yükümlülükleri için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılık tutarı üzerinden yıllık yüzde 3 ilave komisyon uygulanması kararlaştırılmıştır.
31 Ağustos 2022	<ul style="list-style-type: none"> 2 Eylül 2022 hesaplama tarihinde yürürlüğe girmek üzere gerçek kişi dönüşüm oranına göre yabancı para mevduat/katılım fonu için ilave zorunlu karşılık tesis edilmesi uygulamasında gerçek kişi dönüşüm oranının yanı sıra tüzel kişi dönüşüm oranı da hedef koşul olarak eklenmiş ve hedef değerler yükseltilmiştir. Buna göre; gerçek ve tüzel kişi dönüşüm oranından düşük olanı <ul style="list-style-type: none"> yüzde 10'un altında kalan bankalara ilave olarak 5 puan, yüzde 10 ile yüzde 20 arasında olan bankalara ilave olarak 3 puan <p>zorunlu karşılık uygulanması kararlaştırılmıştır.</p>

31 Ağustos 2022

- Yatırım Taahhütlü Avans Kredileri (YTAK) aşağıdaki faiz indirim seçeneklerini içerecek şekilde güncellenmiştir:
 - KOBİ statüsü
 - Yatırım bölgesi gelişmişlik düzeyi
 - Yerli makine kullanımı
 - Yatırımın belli oranda yurt dışı finansmanı

7 Eylül 2022

- Türk Eximbank aracılığıyla kullanılan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredi bedelleri bloke hesaplarda tutulması şartına ilişkin muafiyet, uygulamada yeknesaklık sağlanması amacıyla kaldırılmıştır.
- Yabancı para cinsi reeskont kredisi geri ödemelerinin vadeden bir iş günü öncesinde ilan edilen Merkez Bankası döviz alış kurları üzerinden Türk lirası olarak da gerçekleştirilebilmesine imkân tanınmıştır.

22 Eylül 2022

- PPK, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 13'den yüzde 12'ye indirilmesine karar vermiştir.

23 Eylül 2022

- Resmi Gazete'de yayımlanan Bankalarca Ticari Müşterilerden Alınabilecek Ücretlere İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ (Sayı: 2020/4)'de Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ (Sayı: 2022/26) ile:
 - Yüzde 1,1 olan azami kredi kullandırım ücretinin bir yıldan kısa vadeli kredilerde vade gün süresi dikkate alınarak ve oransal düşülerek uygulanması,
 - Kredi tahsis ücretine ilişkin yıllık yüzde 0,25'lik azami sınırın limit yenilemelerinde yarısı oranında uygulanması hususlarında düzenleme yapılmıştır.

27 Eylül 2022

- Menkul kıymet tesisi uygulamasında harcama mukabili koşulunun menkul kıymet tesisine tabi olmayan 50 bin TL üzerindeki KOBİ, ihracat ve yatırım kredilerine uygulanmasına karar verilmiş ve kademeli bir geçiş öngörülmüştür. Buna göre;

- 1 Ekim 2022 tarihinden itibaren yatırım kredilerinin,
- 29 Ekim 2002 tarihinden itibaren ihracat ve KOBİ kredilerinin

belirlenen harcama alanlarında kullanılması koşuluyla menkul kıymet uygulamasından hariç tutulmasına karar verilmiştir.

30 Eylül 2022

- Resmî Gazete'de yayımlanan Türk Lirası Mevduat ve Katılma Hesaplarına Dönüşümün Desteklenmesi Hakkında Tebliğ (Sayı: 2021/14)'in 4'üncü maddesinin birinci fıkrası "Yurt içi yerleşik gerçek kişilerin bankalardaki, yurt içi yerleşik tüzel kişilerin ise 31/12/2021 ile 30/9/2022 tarihleri arasındaki herhangi bir tarihte bankalarda mevcut olan ABD doları, Euro ve İngiliz sterlini cinsinden döviz tevdiat hesabı ve döviz cinsinden katılım fonu hesabı bakiyeleri, hesap sahibinin talep etmesi halinde dönüşüm kuru üzerinden Türk lirasına çevrilir." şeklinde değiştirilmiştir.

18 Ekim 2022

- Menkul kıymet tesisi uygulamasında yabancı para yükümlülükler için yapılan değişiklik;
 - 28 Ekim 2022 hesaplama tarihinden itibaren menkul kıymet tesis oranı yüzde 5 olarak güncellenmiştir.
 - 30 Aralık 2022 hesaplama tarihinden itibaren dönüşüm oranı yerine Türk lirası mevduatın toplam mevduat içindeki payını esas alan hedeflere göre menkul kıymet tesisi uygulamasına geçilecektir.
 - Her iki değişiklik için de 3 aylık kademeli bir geçiş öngörülmüştür.

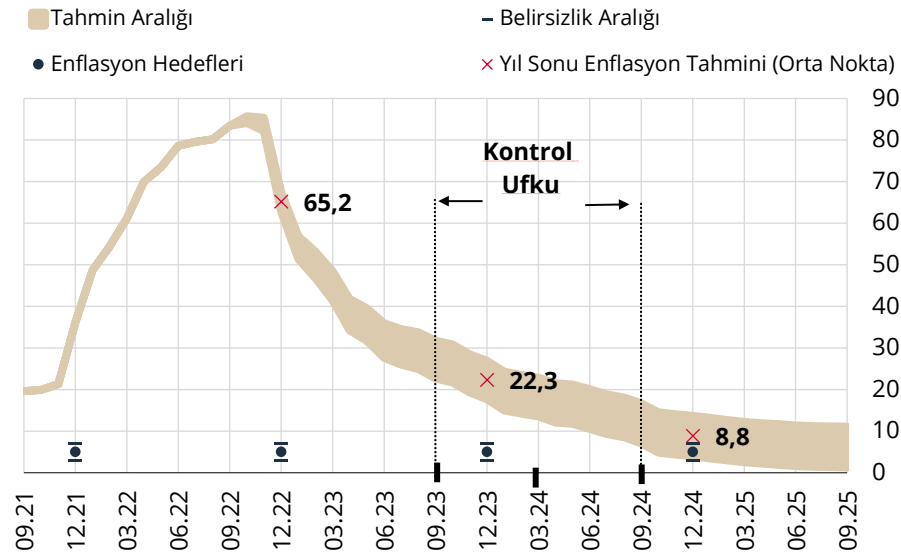
20 Ekim 2022

- PPK, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 12'den yüzde 10,5'e indirilmesine karar vermiştir.

1.2 Orta Vadeli Tahminler

2022 yılının üçüncü çeyreğinde sırasıyla yüzde 83,45 ve yüzde 74,63 olarak gerçekleşen tüketici ve B endeksi enflasyonu, Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının içinde kalmıştır. Üçüncü çeyrekte enerji dışı emtia fiyatlarının ve uluslararası taşımacılık maliyetlerinin düşüş eğilimi sergilemesi arz kısıtlarının hafiflemesine sebep olmuştur. Bu dönemde liralasma stratejisi kapsamında alınan politika tedbirlerinin etkileri daha fazla hissedilmiş ve küresel risk iştahının azalmasıyla birçok para biriminde önemli değer kayıpları yaşanırken Türk lirası görece istikrarlı seyrederek pozitif ayrılan para birimlerinden biri olmuştur. Ayrıca, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin veriler yurt içi talebin daha ılımlı bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle kredi büyümesindeki seyrin üçüncü çeyrek itibarıyla daha dengeli hale geldiği ve böylelikle finansman maliyeti kanalının daha verimli çalıştığı görülmektedir. Tüm bu gelişmeler neticesinde enflasyon Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu gerçekleşmiştir.

Enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 65,2 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 22,3 ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Para politikası duruşu sürdürülebilir fiyat istikrarını sağlama temel amacı doğrultusunda, üretimin sürekliliği, kredilerin büyüme hızı, kompozisyonu ve kullanım amaçları, cari dengenin bileşenleri ile döviz piyasasında sağlıklı fiyat oluşumları gözetilerek belirlenmektedir. Tahminler 2023 yılı ve sonrasında enflasyonun ana eğiliminin kademeli olarak gerileyeceğine işaret etmektedir. Tahminlerin ima ettiği dezenflasyon patikası oluşturulurken finansal koşulların sıkılaşmasıyla yavaşlayan küresel talep yoluyla emtia fiyatlarının tarihsel ortalamalarına tedricen yakınsayacağı ve dolayısıyla döviz cinsi ithalat fiyatlarının gerileyeceği varsayılmıştır. Enerji fiyatlarında ise, görece yüksek ancak ılımlı bir seyir öngörülmektedir. Söz konusu dışsal koşullar altında, liralasma stratejisi kapsamında alınan makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerindeki dengeleyici etkileriyle birlikte, uygulanan politika bileşiminin bir sonucu olarak, finansman maliyeti kanalıyla potansiyel arzın destekleneceği, makroihtiyati tedbirlerle döviz piyasasında görülen istikrarlı seyrin ve enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin fiyatlama davranışlarında da normalleşmeyi beraberinde getireceği beklenmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 65,2 olmak üzere, yüzde 62,8 ile yüzde 67,6 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 22,3 olmak üzere yüzde 17,7 ile yüzde 26,9; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 4,0 ile yüzde 13,6 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.2.1).

Grafik 1.2.1: Enflasyon Tahminleri* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Tahminler, küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın belirginleştiği, küresel enflasyonun yüksek düzeydeki seyrini sürdürdüğü ve küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre sıkılaştığı bir görünüme göre oluşturulmuştur. Öncü göstergeler küresel ekonomiye yönelik görünümdeki zayıflamanın artarak devam ettiğine işaret etmektedir. Bu sebeple, 2023 yılı küresel büyüme tahminleri önemli oranda aşağı yönlü güncellenerek küresel resesyonun önemli bir risk faktörü haline geldiği değerlendirilmektedir. Bu görünümle uyumlu olarak önümüzdeki dönemde uluslararası emtia fiyatlarının gerilemesi öngörülmektedir. Küresel enflasyondaki yüksek seyrin ise devam ederek finansal koşulların küresel talebi baskılaması beklenmektedir.

Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları ile güçlendirilen makroihtiyati politika setinin etkisiyle kredi büyümesinin önümüzdeki dönemde daha dengeli bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Kamu maliyesi gelişmelerinin Orta Vadeli Program (OVP) tahminleriyle uyumlu gerçekleştiği ve mali disiplinin korunduğu bir görünüm altında, makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerinde devam eden dengeleyici etkilerinin fiyatlama davranışlarında son dönemde kaydedilen iyileşmeyi desteklemesi beklenmektedir. Bu destek hem gerileyen finansman maliyetleri ve hedefli kredilerin üretim sürekliliğini sağlaması ve ihracat kapasitesini koruması yoluyla arz yönlü; hem de döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumu ve aşırı tüketim ve ithalat talebinin sınırlandırılması yoluyla talep yönlü gerçekleşecektir. Bu çerçevede kredilerin büyüme hızının toplam talep koşullarını ekonominin arz potansiyeli ile uyumlu olacak şekilde etkilemesi öngörülmektedir. Söz konusu faktörlerin maliyet, arz-talep dengesi, cari denge ve kur istikrarı kanalıyla dezenflasyonist sürece etkilerinin belirginleşmesiyle birlikte enflasyon beklentilerinin enflasyonun ana eğilimindeki düşüşe daha fazla katkı vermesi beklenmektedir.

Küresel belirsizliklerin arttığı bir dönemde yurt içinde finansal koşulların arz potansiyelini desteklemesi para politikası stratejisi açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda, kredilerin üretim kapasitesini arttırıcı yatırımlara dönüşmesini sağlayacak şekilde hedefli alanlarda uygun maliyetlerle kullanımı arz potansiyelinin güçlenmesine katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte, 2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren tüketici ve ticari kredi büyümeleri karşısında makroihtiyati tedbirler kademeli olarak arttırılmıştır. Bu kapsamda, alınan tedbirlerin etkisiyle üçüncü çeyrekte kredi büyümesinin normalleşme eğilimine girdiği görülmektedir. Parasal aktarımın güçlenmesini sağlayan makroihtiyati önlemlerle gerilemeyi sürdüren finansman maliyetleri de arzın sürekliliğine katkıda bulunacaktır. Hedefli krediler yoluyla, tabana yayılım, yatırım ve ihracat kredilerinin firma kredileri içindeki payının artması da bu kanalı desteklemektedir.

Üretim ve yatırım odaklı politikalar ile cari dengenin iyileşmesinin döviz piyasalarındaki istikrarlı seyrin sürmesine ve enflasyondaki düşüş sürecine katkı sağlaması beklenmektedir. Dış talepte öngörülen yavaşlama cari denge üzerindeki riskleri artırırken enerji ve emtia fiyatlarının tahmin döneminde ılımlı bir seyir izlemesinin özellikle 2023 yılında cari dengeye olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Diğer yandan, hedefli kredilerin orta vadede üretim ve yatırımları teşvik etmesi yoluyla artan ihracat kapasitesi pandemi sonrası ihracatta gözlenen yapısal dönüşümü desteklemektedir. Liralaşma stratejisi kapsamında alınan tedbirlerin etkisiyle döviz piyasasındaki istikrarlı seyrin devam edeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte uluslararası enerji ve emtia fiyatlarında öngörülen yavaşlamanın maliyet ve cari denge kanalı üzerinden dezenflasyon sürecine ilave katkı vereceği değerlendirilmektedir.

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 makroekonomik riskler aşağıda paylaşılmıştır.¹

Mevcut Rapor döneminde iktisadi faaliyet ve enflasyon görünümü üzerindeki başlıca risk faktörü, küresel enflasyon ve büyümeye dair belirsizlikler olmuştur. Küresel enflasyon, artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğu ile işgücü piyasalarındaki katılıklara bağlı olarak yüksek seyrini sürdürmektedir. Gelişmiş ülkelerde çekirdek enflasyon eğilimindeki düşüşün beklenenden yavaş olma olasılığı finansal koşullar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Diğer yandan, öncü göstergeler küresel ekonominin resesyona girme riskinin arttığı yönünde güçlü sinyaller vermektedir. Jeopolitik riskler nedeniyle enerji tedarikine ilişkin endişelerin artması ve küresel finansal koşullardaki sıkılaşma, başta Euro bölgesi için olmak üzere, önümüzdeki yıla ilişkin küresel büyüme tahminlerinin aşağı yönlü güncellenmesine neden olmuştur. Mevcut Rapor döneminde küresel risk iştahının olumsuz bir seyir izlemesi finansal piyasalarda oynaklığın artmasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, önümüzdeki dönemde gelişmiş ekonomiler arasındaki iktisadi koşullar ve sorunların farklılaşabilme olasılığının artması küresel iktisadi faaliyet ve finansal koşullara yönelik ilave riskler getirmektedir.

Enerji emtia fiyatları üzerinde küresel talep görünümüne ilişkin endişeler aşağı yönlü riskleri canlı tutarken, jeopolitik risklerin sürmesi ve OPEC+ ülkeleri tarafından alınan arzı kısıtlamaya yönelik önlemler yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Rusya-Ukrayna çatışmasının ve OPEC+ ülkelerinin petrol üretiminin azaltılmasına yönelik kararlarının etkisiyle enerji fiyatlarındaki olumsuz seyir sürmektedir. Bu durum enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Son dönemde tedarik zincirlerindeki aksaklıkların azaldığı gözlenmekle birlikte, Rusya-Ukrayna çatışmasının oluşturduğu arz şoku kaynaklı üretici fiyatları üzerindeki baskılar devam etmektedir. Ayrıca, küresel resesyon beklentilerinin emtia fiyatları üzerinde baskı oluşturmasının enflasyon ve cari işlemler dengesine olumlu yansımaları beklenmektedir. Ancak, küresel resesyon ihtimalinin artması dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla daha fazla belirginleştirerek cari işlemler dengesi görünümü üzerinde risk oluşturmaktadır. Cari denge üzerindeki riskleri potansiyel olarak dengeleyici üç unsur bulunmaktadır. Birincisi, tahıl tedarikinde olduğu gibi bölgesel enerji dağıtımında ülkemizin oynayabileceği rol ile yerli enerji kaynaklarının payının artması; ikincisi ise Avrupa'da enerji-bazlı olası üretim kayıplarının politika bileşiminin arz sürekliliğini destekleyici niteliğinden ötürü bir süredir olageldiği gibi Türkiye tarafından ikame edilebilmesidir. Üçüncü unsur ise küresel talepte öngörülenden daha derin bir yavaşlama olması durumunda yurt içi talep ve küresel emtia fiyatları yoluyla cari dengeyi destekleyici etkiler içermesidir.

Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması sürdürülebilir fiyat istikrarı açısından önem arz etmektedir. Ayrıca, son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının ilan edilen makroihtiyati tedbirlerin katkısı ile geldiği denge yakından takip edilmektedir. Enflasyon beklentileri ve enflasyonun ana eğilimi yüksek seviyelerini korumaktadır. Bu nedenle, alınan tedbirlere rağmen kredilerde oluşabilecek ani ivmelenme enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede, makroihtiyati politika seti gerekmesi durumunda ilave tedbirlerle güçlendirilmeye devam edilecektir.

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

2. Ekonomik Görünüm

2.1 Küresel Ekonomik Gelişmeler

Etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler ve finansal koşullardaki sıkılaştırma küresel iktisadi faaliyetin zayıflamasına sebep olmuştur. Öncü göstergeler küresel ekonomik görünümdeki zayıflamanın devam ettiği yönünde sinyaller vermektedir. 2022 yılının birinci çeyreğinde genele yayılan olumlu bir büyüme görünümünün ardından ikinci çeyrekte (i) Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışmanın başta Euro Bölgesi olmak üzere küresel ekonomiyi emtia fiyatları, tedarik ve ticaret kanallarıyla etkilemesi, (ii) Çin'deki salgının seyrinin küresel talep ve tedarik zincirlerine ilişkin belirsizlik oluşturması ve (iii) küresel finansal koşullara yönelik endişeler küresel iktisadi aktiviteyi olumsuz etkilemiştir (Tablo 2.1.1). Bu dönemde ABD ekonomisi çeyreklik bazda yüzde 0,1 ile daralmaya devam ederken Çin ekonomisi yüzde 2,6 ile pandeminin başladığı 2020 yılının birinci çeyreğinden itibaren ilk defa daralma göstermiştir. Aynı dönemde Birleşik Krallık'ta bir miktar gerilemeyle birlikte pozitif büyüme sürerken Euro Bölgesi'nde büyüme yüzde 0,8 ile ılımlı düzeyde gerçekleşmiştir. 2022 yılının üçüncü çeyreğinde de bahsi geçen unsurların küresel iktisadi aktivite üzerindeki olumsuz etkisinin sürdüğü görülmektedir. Nitekim, Eylül ayında açıklanan öncü göstergeler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın üçüncü çeyrekte de devam ettiği yönünde sinyaller vermektedir (Grafik 2.1.1). Eylül ayı verilerine göre Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), gelişmiş ülkelerde imalat sanayi sektöründe gerileme göstermekle birlikte eşik değerin üzerinde değer alırken hizmet sektöründe eşik değerin altına gerilemiştir. Bununla birlikte Euro Bölgesi ülkeleri başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin genelinde Eylül ayı PMI endekslerinde bir önceki aya göre düşüşler sürmüştür. Ayrıca ABD'nin ve Avrupa ülkelerinin tüketici güven endeksleri tarihsel düşük seviyelere yakın seyretmektedir. Buna karşın iktisadi faaliyetteki görünümün işgücü piyasası ve ücret gelişmelerine yansımaları sınırlı kalmıştır. İşgücü piyasasının sıkılığını ölçen işsiz başına açık iş ilanı sayısı yüksek seyretmektedir. Bir önceki Rapor dönemine göre gerileyen ABD işsizlik oranı Eylül ayında yüzde 3,5 ile tarihsel düşük seviyelere yakın seyretmiş, bazı ücret göstergeleri aynı dönemde artmaya devam etmiştir. Benzer bir şekilde Euro Bölgesi'nde de Ağustos ayı işsizlik oranı yüzde 6,6 ile tarihsel düşük seviyelere yakın seyretmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise PMI Eylül ayında imalat sanayi sektöründe eşik değerin altına gerilerken hizmet sektöründe eşik değerin üzerinde kalmayı sürdürmüştür. PMI verilerinin üçüncü çeyrek boyunca imalat sanayi sektöründe ve Eylül ayında hizmet sektöründe daralma olduğunu ima ettiği Çin'de ise salgının seyri ülkenin büyüme görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.

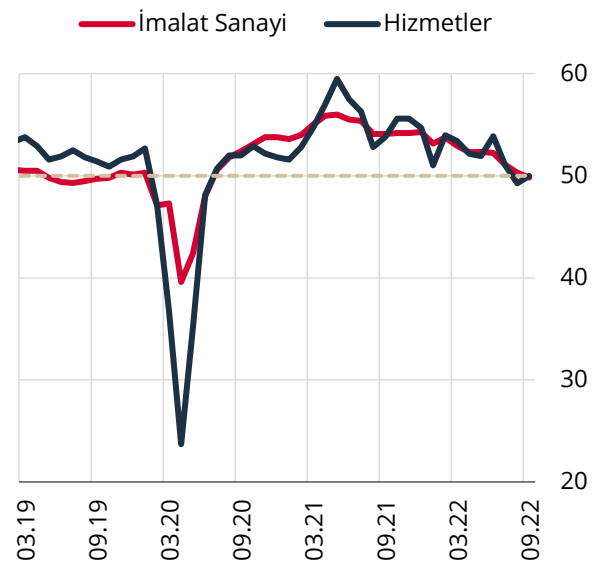
Tablo 2.1.1: Büyüme Oranları* (2022 Ç2, %)

	Yıllık	Çeyreklik
Euro Bölgesi	4,1	0,8
Almanya	1,7	0,1
ABD	1,8	-0,1
Birleşik Krallık	2,9	-0,1
İtalya	4,7	1,1
Fransa	4,2	0,5
Çin	0,4	-2,6
Kanada	4,6	0,8
Hindistan	13,5	-1,4
Güney Kore	3,0	0,7
Japonya	1,4	0,9

Kaynak: OECD (Quarterly National Accounts).

* Tablodaki küresel bazda en yüksek milli gelire sahip olan ülkeler, Türkiye'nin 2021 yılı ihracat ağırlığına göre sıralanmıştır.

Grafik 2.1.1: Küresel PMI Endeksleri (Seviye)



Kaynak: S&P Global.

Küresel ölçekte jeopolitik risklerin ve finansal koşulların oluşturduğu belirsizliğe rağmen başta Euro Bölgesi olmak üzere ülkeler genelindeki 2022 yıl sonu büyüme beklentilerinin bir miktar iyileşmesiyle birlikte bir önceki Rapor dönemine göre küresel büyüme beklentileri yukarı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, enerji tedarikine ilişkin risklerin artması ve ülkeler genelinde sıkılaştıran para politikası ile birlikte başta Euro Bölgesi için olmak üzere 2023 yılı için küresel büyüme görünümünün önemli ölçüde bozulması beklenmektedir. Nitekim, bir önceki Rapor dönemine kıyaslandığında ana ticaret ortaklarının geneli için 2023 yılı büyüme tahminleri önemli seviyede aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.2). 2022 yılı büyüme beklentileri jeopolitik gelişmeler, salgının seyri ve gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adımlarıyla başta Çin ve ABD için olmak üzere bazı ülkeler için aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.2). Öte yandan, ana ticaret ortaklarının geneli için paylaşılan daha olumlu büyüme beklentileri altında Türkiye'nin dış talep görünümünde de 2022 yılı için yukarı yönlü bir güncelleme öngörülmektedir. Alt gruplar bazında bakıldığında, başta Euro Bölgesi olmak üzere dış talebe olan katkıların arttığı görülmektedir. Buna ek olarak son dönemdeki düşüşüne rağmen enerji fiyatlarının tarihsel olarak yüksek seviyelerde kalmasının 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 2.1.2). Ayrıca, Türkiye'de ihracatın yapısı ve ihracatçı firmaların pazar çeşitlendirme esnekliği büyüme üzerindeki olumsuz etkileri sınırlamaktadır. Dolayısıyla, 2022 yılı için dış talebin küresel büyüme gelişmelerinin ima ettiğinden daha az etkileneceği değerlendirilmektedir.

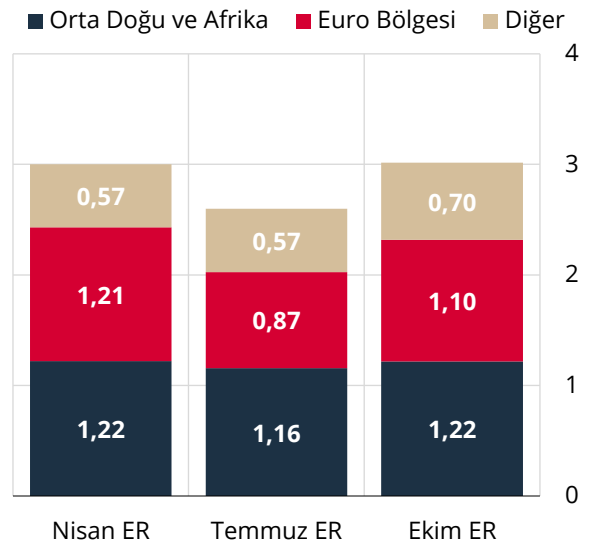
Tablo 2.1.2: Türkiye'nin Ana Ticaret Ortaklarının Büyüme Tahminleri* (%)

	2022 Tahmini		2023 Tahmini	
	Temmuz 22	Ekim 22	Temmuz 22	Ekim 22
Euro Bölgesi	2,7	3,0	1,4	0,0
Almanya	1,6	1,4	1,6	-0,9
ABD	2,1	1,7	1,0	0,2
İngiltere	3,3	4,1	0,5	-0,3
İtalya	2,7	3,3	1,3	-0,1
Irak	9,5	9,0	6,3	5,1
İspanya	4,2	4,4	2,5	1,2
Fransa	2,3	2,5	1,3	0,3
Hollanda	2,9	4,6	1,1	0,7
İsrail	4,7	5,3	3,4	3,2
Rusya	-7,7	-4,6	-2,5	-3,1
BAE	5,6	5,3	5,0	3,8
Romanya	4,5	5,6	3,3	2,4
Belçika	2,5	2,4	1,6	0,8
Polonya	4,8	4,1	2,4	1,1
Mısır	5,3	6,0	4,4	4,2
Bulgaristan	2,8	2,9	2,5	1,6
Çin	4,2	3,2	5,4	4,8

Kaynak: Consensus Economics, S&P Global.

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

Grafik 2.1.2: 2022 Yılı İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksine Katkılar (% Puan)



Kaynak: Consensus Economics, S&P Global, TCMB.

Emtia fiyatlarında küresel talep görünümü etkili olmaya devam ederken tedarik zincirlerindeki aksaklıklara ilişkin göstergeler gerileme gösterse de arz yönlü sorunlar sürmektedir. Beklentiler ve talep koşulları enerji fiyatlarını aşağıya çekerken, enerji arzına yönelik gelişmeler bu eğilimi önemli ölçüde azaltma riski taşımaktadır. Küresel finansal koşullarda değişen görünüm ile beraber yüksek seviyelerde seyreden dolar endeksi ve talebe yönelik endişeler ile birlikte emtia fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı sürmekle beraber arz yönlü sorunların da sürdüğü görülmektedir. Çin'in büyümesi başta olmak üzere küresel büyüme görünümü ile tarihsel olarak uyumlu bir seyir izleyen ve Eylül ayında gerileme gösteren endüstriyel emtia fiyatlarında Ekim ayında yataya yakın bir seyir hakimdir. Alüminyum, demir ve bakır fiyatları bir önceki rapor dönemine göre azalış kaydetmiştir. Diğer taraftan olumlu hava koşulları ve Ukrayna'da tahıl koridorunun faaliyete geçmesi ile birlikte önemli düzeyde gerileme gözlenen tarımsal emtia fiyatları Ağustos ve Eylül aylarında artarken Ekim ayında yataya yakın bir seyir izlemiştir. Son iki ayda buğday fiyatlarının yükseldiği gözlenirken küresel büyüme görünümü ile uyumlu bir görünüme sahip olan pamuk fiyatları ise son iki ayda düşmektedir. Enerji emtia fiyatları üzerinde ise Rusya'ya yönelik yaptırım taahhütlerinin sürmesi, OPEC'in önemli üreticilerinden Libya ve Ekvator'daki gelişmeler, bazı enerji tesislerinin bakım ve onarımları arz yönlü baskıların sürmesine neden olmaktadır. Nitekim, Brent petrol fiyatlarında arz yönlü

sorunların artarak sürdüğü görülmektedir. Son dönemde küresel talebe yönelik endişelerin hız kazanması petrol fiyatları üzerinde baskın bir rol oynamaktadır. Varil fiyatı Haziran ayında 125 ABD doları seviyesinde iken Ağustos ayı ortalaması 100 ABD dolarının altına gerileyen Brent petrol, Eylül ayında ise 90 ABD dolarına yakın seviyelerde bir seyir izlemiştir. Ancak son OPEC+ toplantısında günlük petrol üretiminin azaltılması kararı petrol fiyatlarının Ekim ayında yükselmesine neden olmuştur. Doğal gaz piyasasında da Avrupa gaz stoklarının önemli oranda dolmasından sonra Eylül ve Ekim aylarında geri çekilme izlenmektedir. ABD borsalarında işlem gören doğal gaz fiyatları Ekim ayında yüzde 20'nin üzerinde bir oranda gerileme kaydederken, Avrupa doğal gaz fiyatları için gösterge niteliğinde olan 1 ay vadeli Hollanda doğal gaz fiyatlarında ise yüzde 30 civarında düşüş görülmüştür (Tablo 2.1.3). Talepteki düşüş, navlun kapasitelerinin artırılması ve Çin'de pandemi önlemlerinin gevşetilmesi son dönemde arz zincirindeki aksaklıkların azalmasını sağlamıştır. Tarihsel ortalamalarından halen uzak olmakla birlikte New York FED'in çeşitli nakliye ve maliyet endeksleri ve hava kargo fiyatları ile ülkelere özgü tedarik zincirine ilişkin değişkenleri kullanarak türettiği küresel tedarik zinciri baskı endeksi önceki dönemlere göre daha olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Benzer bir görünümü S&P Global tarafından yayımlanan imalat sanayi tedarikçi teslim süreleri gibi arz zincirlerinin durumu hakkında bilgi veren göstergeler de desteklemektedir (Grafik 2.1.3).

Tablo 2.1.3: Emtia Fiyat Değişimleri (%)

	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Yıllık	Bir Önceki Rapor Dönemine Göre*	Çatışma Öncesi Döneme Göre**
Emtia Ana Endeksi	-12,1	-1,5	-5,4	0,9	9,3	-8,4	-6,2
Enerji	-12,5	-3,9	-8,1	1,9	14,6	-12,4	-1,2
Tarımsal Emtia	-15,2	2,8	3,8	-0,5	13,5	1,7	-9,6
Endüstriyel Metal	-12,7	4,6	-5,8	-0,6	-18,3	-5,8	-26,5
Değerli Metal	-5,7	2,0	-4,9	-0,5	-6,8	-6,2	-15,0
Enerji Hariç	-11,3	3,0	-0,6	-0,6	1,4	-1,0	-13,4
Brent Petrol	-9,3	-9,5	-8,6	3,0	11,0	-13,4	-6,7
Doğal Gaz (ABD)	-6,0	23,3	-11,1	-20,4	11,5	-36,1	13,8
Doğal Gaz (Avrupa)	59,7	35,3	-13,3	-29,4	58,6	-51,5	-15,7
Kömür	3,4	-0,8	8,5	-10,4	67,2	-5,2	62,8
Alüminyum	-6,6	1,0	-8,3	1,3	-23,2	-12,2	-36,6
Bakır	-17,2	5,9	-3,6	-1,4	-22,9	-1,3	-23,0
Demir	-20,4	-0,6	-8,0	-3,7	-21,9	-12,2	-33,6
Buğday	-20,2	-2,9	8,7	2,9	17,7	2,7	-9,4
Soya	-8,1	1,0	-6,8	-5,7	12,1	-14,7	-17,4
Pirinç	0,4	3,2	1,7	-4,0	22,7	-4,6	7,4
Mısır	-12,1	-5,3	7,8	0,7	27,8	10,8	-1,9
Pamuk	-25,0	13,1	-10,1	-15,3	-21,6	-25,6	-37,9
Şeker	-2,4	-1,5	0,7	1,4	-6,0	2,3	-1,0

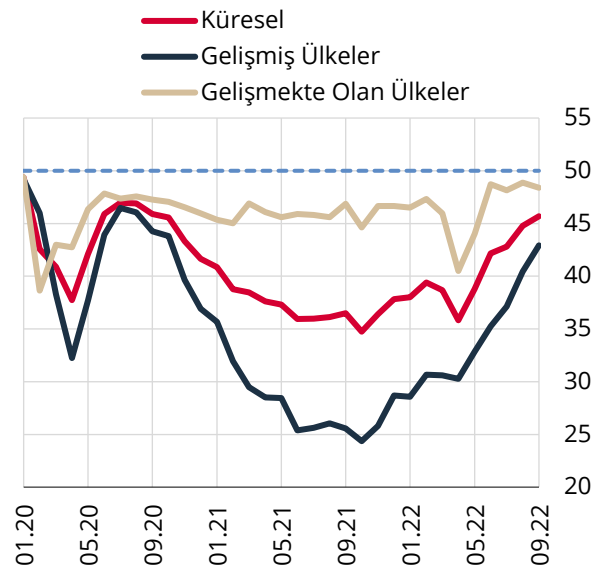
Kaynak: Bloomberg.

* 24 Ekim ve 28 Temmuz tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

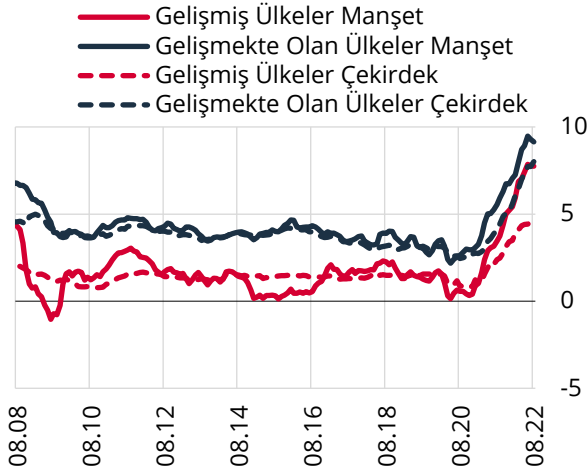
** 24 Ekim ve 24 Şubat tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

Küresel enflasyon yüksek düzeydeki seyrini sürdürmektedir. Türkiye'nin geliştirdiği stratejik nitelikte çözüm araçları sayesinde temel gıda başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının olumsuz etkilerinin azalması, bir önceki Rapor dönemine göre emtia fiyatlarının genel anlamda daha ılımlı bir seyir izlemesi ve taşımacılık maliyetlerinin gerileme göstermesi ile birlikte uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarındaki artışlarda bir miktar ivme kaybı olmuştur. Öte yandan, enflasyon, dünya genelinde gerek manşet gerekse çekirdek göstergelerde özellikle gelişmiş ülkeler için tarihsel olarak yüksek seviyelerini korumaktadır (Grafik 2.1.4). Buna ek olarak, gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yüksek seviyelerin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadır.

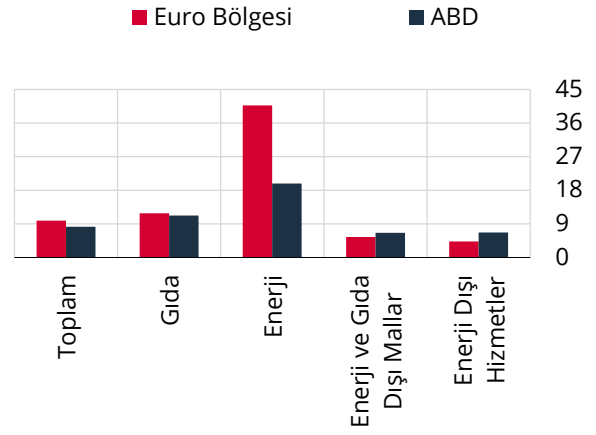
Grafik 2.1.3: PMI İmalat Sanayi Tedarik Süreleri (Seviye)



Kaynak: S&P Global.

Grafik 2.1.4: Küresel Enflasyon¹ (Yıllık, %)

Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.1.5: Enflasyon Oranları (Eylül 2022, %)

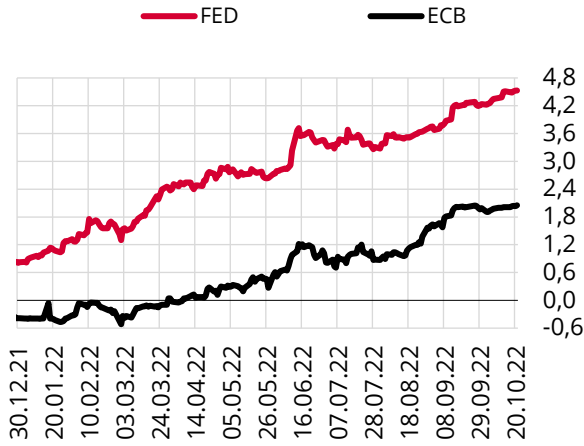
Kaynak: Eurostat ve The U.S. Bureau Labor Statistics.

Ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma devam etmektedir. Finansal piyasalarda artan belirsizliklere yönelik merkez bankaları tarafından geliştirilen yeni destekleyici uygulama ve araçlarla çözüm üretme gayretlerinin arttığı gözlenmektedir. Amerikan Merkez Bankası (Fed), Eylül ayı toplantısında da Temmuz ayı toplantısında olduğu gibi, politika faizini 75 baz puan artırırken, bilanço küçültme sürecinin planlandığı şekilde devam edeceğinin iletişimini yapmıştır. Ayrıca, son toplantıda FOMC üyeleri ABD ekonomisine ilişkin tahminlerini güncellemişler; bir önceki tahminlere göre daha düşük bir büyüme ve daha yüksek oranda enflasyon ve işsizlik oranı öngördüklerini kaydetmişlerdir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise fiyat artışlarında gözlenen yüksek seyir ve enflasyonist risklerin devam etmesi yönündeki değerlendirmesi altında Eylül ayı toplantısında 75 baz puan ile faiz artışını sürdürmüştür. Toplantıya dair açıklamada, Aktarım Güvence Mekanizması (TPI) ile birlikte aktarım mekanizmasının etkinliğini bozabilecek sağlıksız ve dengesiz piyasa dinamiklerinin önlenmesi ve bu sayede fiyat istikrarını sağlamaya yönelik daha etkin bir politika yürütülebilmesinin amaçlandığı yönündeki ifadeler de korunmuştur. Enflasyon oranları Euro Bölgesi'nde ABD'ye göre bir miktar daha yukarıda seyrederken (Grafik 2.1.5), bir önceki Rapor döneminden itibaren toplamda 75 baz puan faiz artıran Fed'in aynı seviyede faiz artırımına giden ECB'ye göre daha yüksek seviyelerde politika faizi belirlemeyi sürdürdüğü görülmektedir. Opsiyonların ima ettiği faiz oranları da ayrışmanın korunmasının beklendiğine işaret etmektedir (Grafik 2.1.6). Japonya Merkez Bankası ise genişletici politika adımlarını devam ettirmekte; politika faizini değiştirmeyen, tahvil alım programlarını sürdürmektedir. Japon tahvil piyasalarında Japonya Merkez Bankası'nın payı artmaya devam etmektedir. Bununla birlikte ABD doları karşısındaki değeri son 24 yılın en düşük seviyesinde seyreden para birimini desteklemek amacıyla döviz piyasasına müdahale eden Japonya Merkez Bankası, yaptığı açıklamalarda finansal istikrarı sağlama çerçevesinde müdahalelere devam edebileceğinin de sinyalini vermiştir. Benzer bir şekilde tahvil faizlerindeki dalgalanmaların önüne geçebilmek ve tahvil piyasasında istikrarı sağlayabilmek için İngiltere Merkez Bankası da süreli bir tahvil alım programı açıklamıştır. Bu çerçevede, merkez bankaları iletişimlerinde belirsizliğin altını çizmekte ve değişebilecek koşullara karşı politika esnekliğini korumak istedikleri yönündeki söylemlerini korumaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda da bir önceki Rapor döneminde hedef tolerans aralığının dışında olan tüketici enflasyonunun daha da yükseldiği görülmektedir (Grafik 2.1.7). Buna bağlı olarak, gelişmekte olan ülke merkez bankalarının çoğunluğu politika faizlerini arttırmaya devam etmiştir. Bununla beraber, birçok gelişmekte olan ülkede politika faizinin enflasyonun altında kalmaya devam ettiği görülmektedir. Diğer taraftan, ikinci çeyrekte iktisadi faaliyette daralmanın görüldüğü Çin'de, 2022 yılı için açıklanan ekonomi programında istikrarlı ve makul büyümeyi destekleyici bir para politikası uygulanacağı ifade edilmiştir. Bu doğrultuda, Çin Merkez Bankası da hem fiyat istikrarını sağlamaya yönelik politika adımlarını sürdürmeyi, hem de reel ekonomiyi

¹ **Manşet ve Çekirdek Enflasyon:** Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, Güney Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, İsrail. Gelişmekte Olan Ülkeler: Brezilya, Meksika, Polonya, Endonezya, G. Afrika, Tayland, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler.

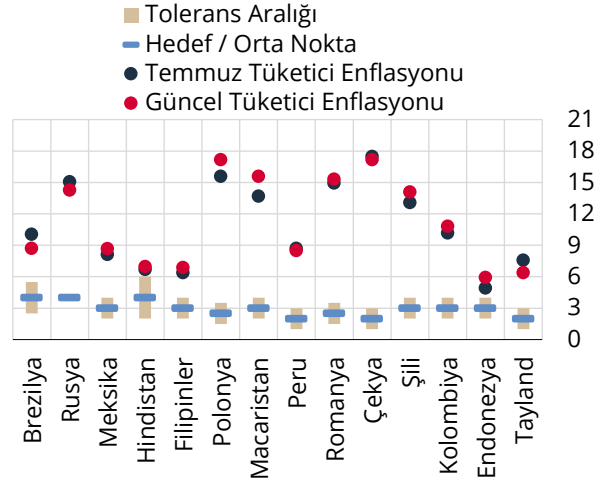
daha etkin ve verimli bir destek sağlamayı amaçladığını duyurmuştur. Son olarak büyümeyi destekleyici önlemler kapsamında 1 trilyon yuandan fazla (yaklaşık 146 milyar dolar) büyüklükte yeni bir finansman paketinin duyurulduğu Çin'de, açıklanan paketin yatırım ve tüketimin artırılması ile gayrimenkul sektörünün daha fazla desteklenmesine yönelik olduğu belirtilmiştir. Bununla birlikte politika eşgüdümünün sağlanması adına yıl içerisinde para politikası araçlarından biri olan borç verme faiz oranlarında indirimlere devam edilmiş ve zorunlu karşılıklar için hedeflenen politikayla uyumlu şekilde değişiklikler yapılmıştır.

Grafik 2.1.6: 2022 Sonu Opsiyonların İma Ettiği Politika Faizi (Efektif, %)



Kaynak: Bloomberg.

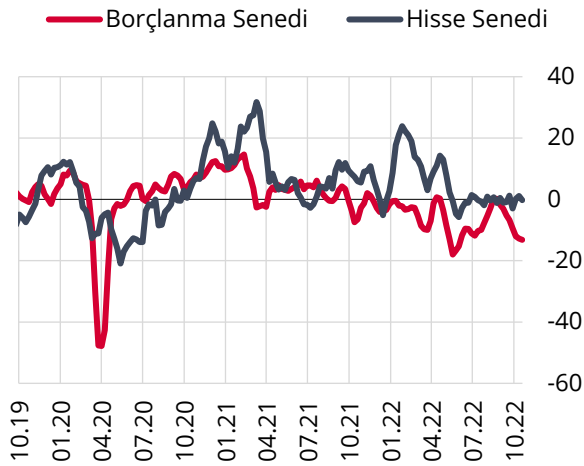
Grafik 2.1.7: Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketici Enflasyonu (Hedef, Tolerans Aralığı ve Gerçekleşme, %)



Kaynak: Bloomberg.

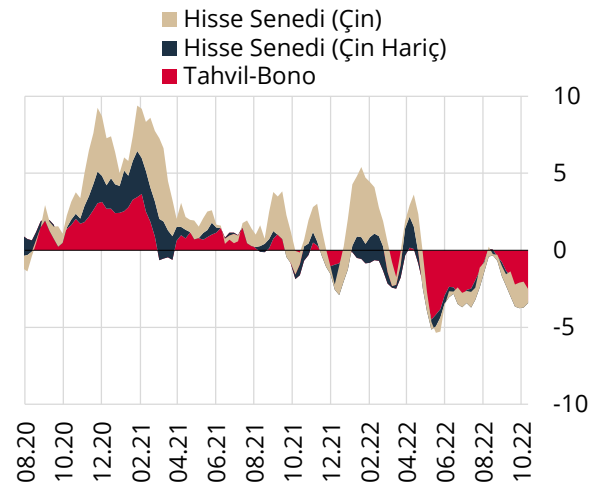
Küresel finansal koşulların görünümüne bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerin hisse ve borçlanma senedi piyasalarından fon çıkışları görülmektedir. Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmakta; özellikle borçlanma senedi piyasalarından fon çıkışına sebep olmaktadır (Grafik 2.1.8). Çin dışındaki hisse senedi piyasası fonlarında kötüleşme görülmekte, salgının seyri Çin'e yönelik portföy akımları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir (Grafik 2.1.9). 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 olmayı sürdürecektir.

Grafik 2.1.8: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Portföy Akımları (4 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: EPFR.

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

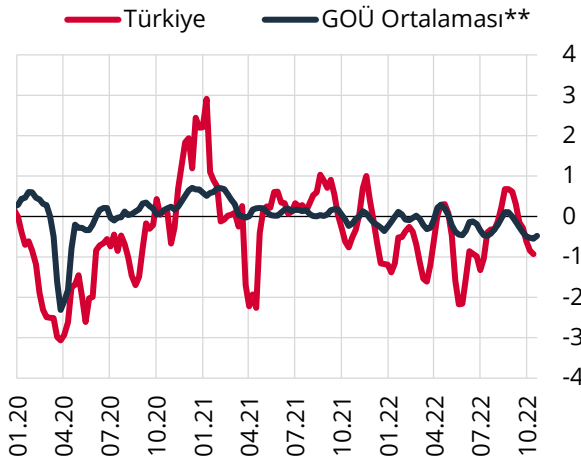


Kaynak: EPFR.

2.2 Finansal Koşullar

Gelişmiş ekonomilerde iktisadi faaliyetteki zayıflama devam ederken küresel finansal koşullardaki sıkılaşıma ve jeopolitik riskler küresel risk iştahını zayıflatmıştır. Fed yükselen enflasyonu kontrol altına almak üzere para politikasını sıkılaştırırken küresel ölçekte ABD varlıklarına oluşan talep diğer gelişmiş ülke para birimlerinin ABD dolarına karşı değer kaybetmesine neden olmuştur. Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışmaların sürmesi Euro bölgesinde enerji tedarikine ilişkin kaygıların artmasına neden olurken maliyet kaynaklı enflasyonun hızlanmasına yol açmıştır. Risk iştahındaki gerileme küresel satış dalgasının devam etmesine ve GOÜ borsaları ve borçlanma senetlerinde portföy çıkışlarına neden olmuştur. Türkiye'ye yönelik sermaye akımları da gerilerken Türkiye'nin risk primi sınırlı oranda azalmıştır (Grafik 2.2.1 ve Grafik 2.2.2). Mevcut Rapor dönemi genelinde Türkiye DİBS piyasasından 0,3 milyar ABD doları net yabancı çıkışı gerçekleşirken hisse senedi piyasasına 0,1 milyar ABD doları net yabancı girişi gözlenmiştir. Bu dönemde para takası kanalıyla gerçekleşen portföy çıkışları toplam portföy hareketlerini negatif yönde etkilemeye devam etmiştir.

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

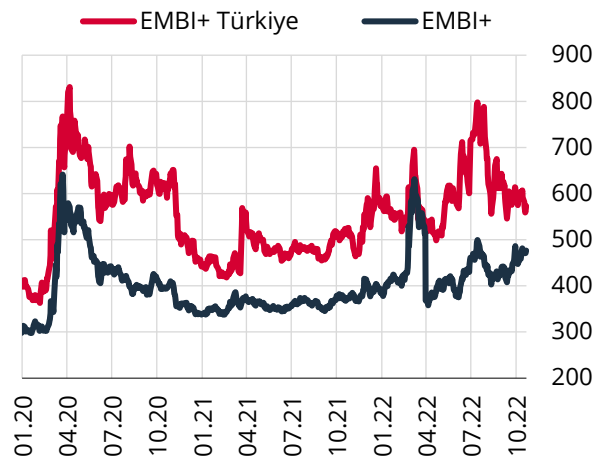


Kaynak: EPFR, TCMB.

* Türkiye verisi hisse senedi ve DİBS piyasasına yönelik portföy akımlarını kapsamaktadır. DİBS verisine repo kalemi dahildir.

** GOÜ ortalaması verisi EPFR veri tabanından alınmıştır. Bu veri tabanında bulunan tüm fonların Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya, Rusya ve Macaristan hisse senedi ve tahvil piyasalarına yaptığı haftalık net yatırımların ortalaması şeklinde hesaplanmıştır.

Grafik 2.2.2: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke Risk Primleri* (EMBI+ Endeksleri, Baz Puan)

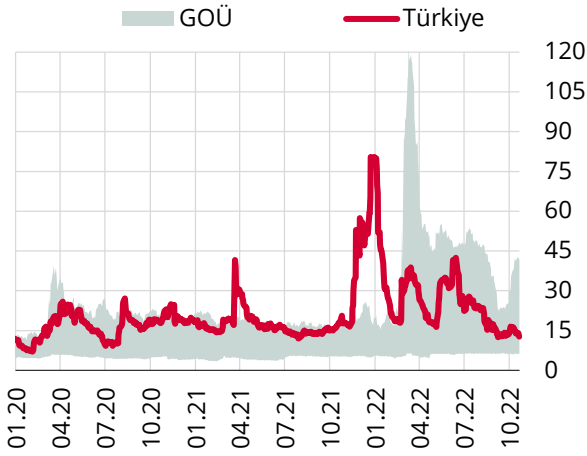


Kaynak: Bloomberg.

* JP Morgan Emerging Market Bond Index+ (EMBI+) gelişmekte olan ülkelerin ABD doları cinsi tahvillerinin ortalama getirisinin ABD hazine tahvil getirisinden farkı şeklinde hesaplanmaktadır. EMBI+ Türkiye ise tüm GOÜ tahvilleri yerine Türk eurobondları kullanılarak hesaplanmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde opsiyonların ima ettiği döviz kuru oynaklıkları artarken Türk lirasının kur oynaklıkları sınırlı oranda gerilemiştir. ABD dolarının hızla değerlenmesinin ve küresel risk iştahındaki gerilemenin etkisiyle gelişmekte olan ülkelerde kur oynaklıkları artış eğilimi sergilerken Türk lirasının görece istikrarlı seyrettiği mevcut Rapor döneminde kur oynaklığı hem kısa hem uzun vadelerde sınırlı oranda gerileme kaydetmiştir (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4).

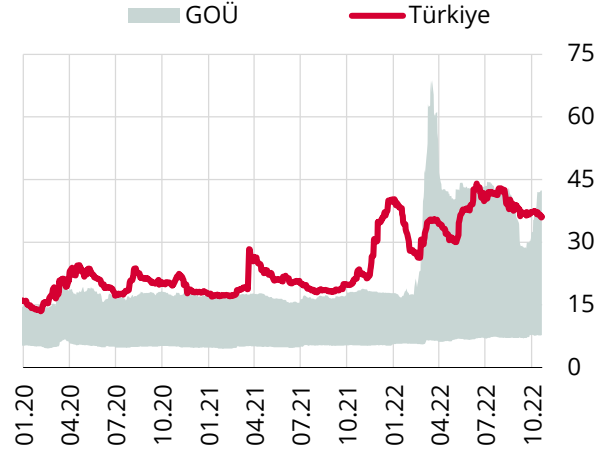
Grafik 2.2.3: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı* (ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)



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, %)



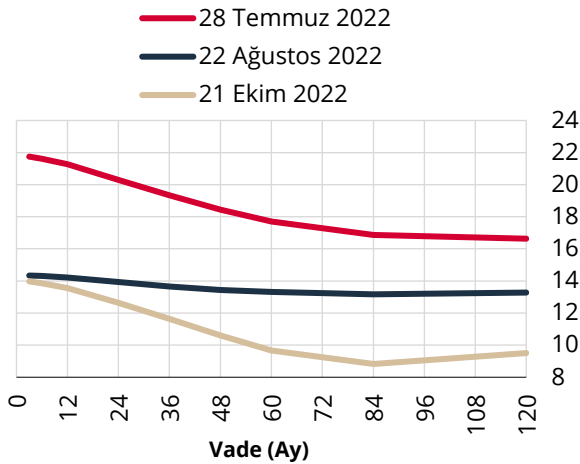
Kaynak: Bloomberg.

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

DİBS getirileri makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle tüm vadelerde düşerken enflasyon telafisi de uzun vadelerde hızla gerilemiştir.

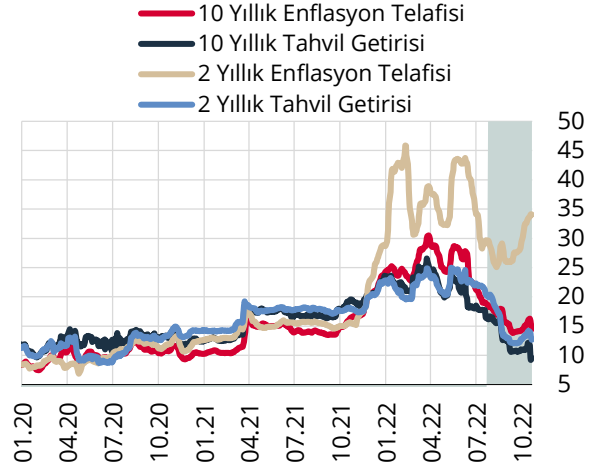
DİBS getirileri, Temmuz Enflasyon Raporu sonrasında 19 Ağustos'a kadar olan süreçte TCMB'nin, menkul kıymet tesisi, likidite ve teminat yönetimi uygulamalarının etkisiyle 500 baz puanı varan oranlarda düşmüştür. TCMB'nin 20 Ağustos'ta dengeli kredi büyümesi ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması ile parasal aktarımın etkinliğini azaltan kredi-politika faiz oranı makasının düşürülmesine yönelik olarak açıkladığı önlemler sonrasında ise bankaların DİBS talebi artmış, takip eden işlem gününde tüm getiriler 200 baz puanının üzerinde gerileme kaydetmiş, TL cinsi sabit kupon ödemeli DİBS piyasası işlem hacminde yüzde 113'lük bir artış gözlenmiştir. Sonraki süreçte bu düzenlemelere ek olarak endeksli kıymetlerin, altın, döviz cinsi varlıkların teminat iskonto oranlarının artırılmasının etkisiyle orta ve uzun vadeli DİBS getirilerindeki gerileme eğilimi devam etmiştir (Grafik 2.2.5). Gerçekleşen enflasyondaki yükselişin ivme kaybetmesine ve yıl sonu enflasyon beklentilerinin gerilemesine paralel olarak piyasa bazlı bir enflasyon beklentisi göstergesi olan enflasyon telafisi de uzun vadelerde düşmüştür. DİBS getirileri tüm vadelerde düşerken enflasyona endeksli tahvil getirilerindeki gerilemenin etkisiyle kısa ve orta vadeli enflasyon telafisi sınırlı oranda yükselmiştir (Grafik 2.2.6).

Grafik 2.2.5: DİBS Getiri Eğrisi (%)



Kaynak: Bloomberg.

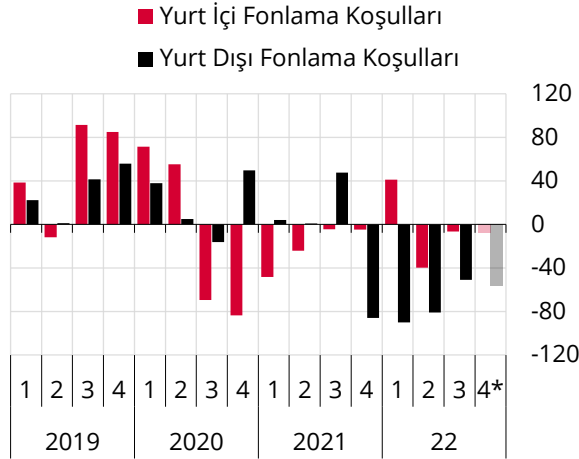
Grafik 2.2.6: Uzun Vadeli DİBS Getirileri ve Enflasyon Telafileri (%)



Kaynak: Bloomberg.

Banka Kredi Eğilim Anketi (BKEA) sonuçları yılın üçüncü çeyreğinde bankaların yurt dışı fonlama koşullarındaki sıkılaştırmanın devam ettiğine, yurt içi fonlama koşullarında ise ikinci çeyrek sonrasında kayda değer ilave bir sıkılaştırma yaşanmadığına işaret etmektedir (Grafik 2.2.7). Üçüncü çeyrekte TCMB politika faiz oranının toplamda 200 baz puan indirilmesi ile bankaların yurt içi fonlama maliyetleri düşük bir düzeyde kalmaya devam etmiştir (Grafik 2.2.8). Diğer taraftan gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz artışları bankaların yurt dışından borçlanma imkanlarını zorlaştırmıştır. Bankaların son çeyrek beklentileri fonlama koşullarındaki mevcut eğilimin korunacağı yönündedir (Grafik 2.2.7).

Grafik 2.2.7: Bankaların Fonlama Koşullarına İlişkin Göstergeler (%)

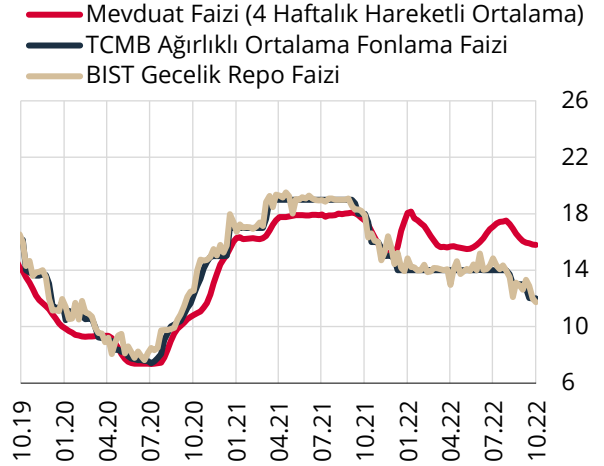


Kaynak: TCMB BKEA.

* Bankaların beklentisini göstermektedir.

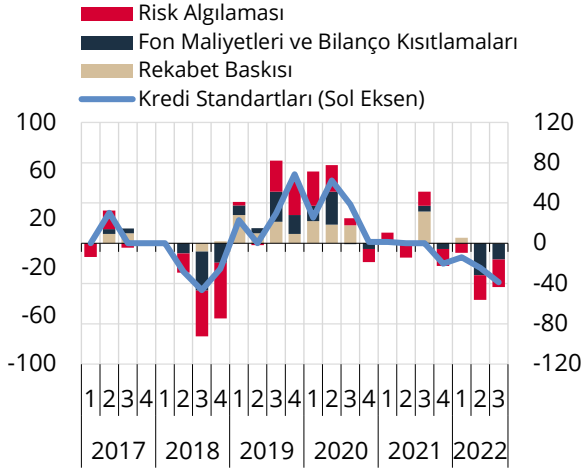
Not: Fonlama koşulları göstergesi net yüzde değişim oranını göstermektedir. Bu oran fonlama koşullarının bir önceki çeyreğe göre gevşediğini bildiren bankaların oranından sıkılaştığını bildiren bankaların oranının çıkartılması ile hesaplanmaktadır.

Grafik 2.2.8: Bankaların Yurt İçi Fonlama Maliyeti (%)



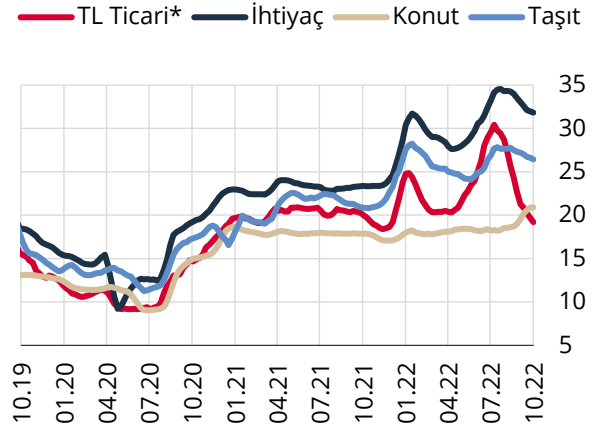
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Üçüncü çeyrekte ticari krediler için uygulanan makroihtiyati tedbir seti genişletilmiştir. Nisan ayından itibaren getirilen makroihtiyati tedbirler ve teminat yönetiminde yapılan değişiklikler neticesinde fonlama koşulları ikinci çeyrekte kademeli olarak sıkılaştırmıştır. Söz konusu uygulamaların getirdiği bilanço kısıtları, güçlü kredi talebi ve risk algısının etkisiyle kredi faizleri artarak politika faizinden ayrılmaya başlamıştır (Grafik 2.2.9 ve Grafik 2.2.10). Parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla bankalara kredi faiz oranına göre farklılaşan oranlarda menkul kıymet bulundurma zorunluluğu getirilmiştir. Merkez Bankası, 20 Ağustos 2022 tarihinde duyurduğu düzenleme ile Merkez Bankası tarafından yayımlanan yıllık bileşik referans oranının 1,4 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak ticari kredi tutarının yüzde 20'si, 1,8 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak ticari kredi tutarının yüzde 90'ı oranında menkul kıymet tesis edilmesine karar vermiştir. Ayrıca seçici kredi politikası kapsamına giren kredi türlerinin harcama mukabili kullanılmaması halinde menkul kıymet tesisine tabi olması kararlaştırılmıştır. Bu uygulamaların da etkisiyle ortalama ticari kredi faizi belirgin olarak gerilemiştir (Grafik 2.2.10). Aynı dönemde, ihtiyaç ve taşıt kredisi faizleri de bir miktar gerilemekle birlikte ikinci çeyrek seviyelerinin üzerinde kalmaya devam etmiştir.

Grafik 2.2.9: İşletmelerle İlgili Kredi Standartlarını Etkileyen Faktörler

Kaynak: TCMB BKEA.

Not: Bakınız Grafik 2.2.14 not açıklaması.

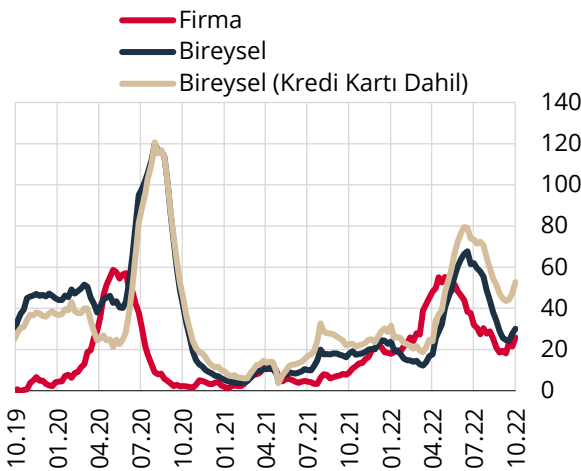
Grafik 2.2.10: Kredi Türüne Göre Faizler (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)

Kaynak: TCMB.

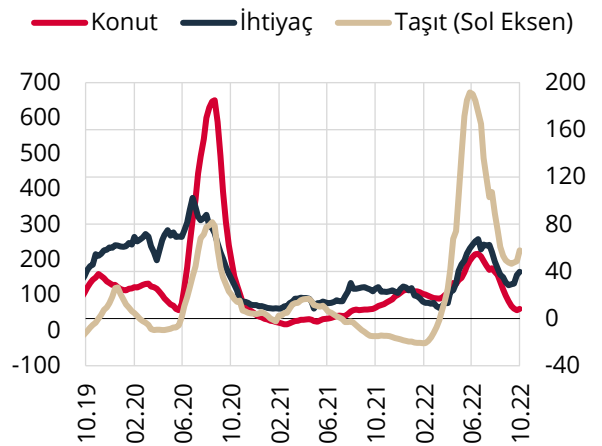
* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren kredi büyümesi üçüncü çeyrekte makroihtiyati tedbirlerin de etkisiyle hız kesmiş, reel olarak bakıldığında geçmiş dönem ortalamalarına yakınsamıştır.

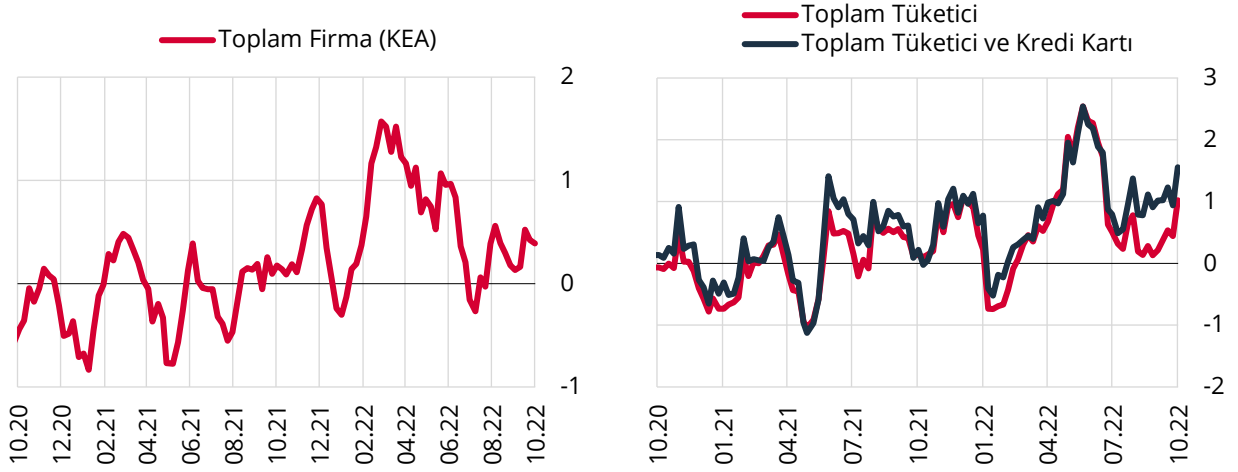
Ticari krediler için Nisan ayından itibaren alınan tedbirler, konut kredileri için ise Haziran ayının sonunda kredi değer oranlarının düşürülmesi, kredi büyümesinin yavaşlamasına neden olmuştur (Grafik 2.2.11). Tüketici tarafına bakıldığında, taşıt kredileri ve kredi kartlarındaki büyüme eğiliminin kredilerdeki genel görünüme kıyasla daha güçlü olduğu görülmektedir. Taşıt kredi büyümesi BDDK'nın Şubat ayı sonunda taşıt kredilerinin limit ve vadeleriyle ilgili düzenlemesi sonrasında artmış, üçüncü çeyrekte ise yavaşlamakla birlikte gücünü korumuştur (Grafik 2.2.12). Kredi kartından kullanımlar ise yüksek oranda artmaya devam ederek kredi büyüme oranını yukarı çekmektedir (Grafik 2.2.11). Makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredilerdeki ani ivmelenmenin sönümlenmesine rağmen, reelleştirilmiş kredi değişimlerine bakıldığında çeyrek sonunda firma kredilerindeki 4-haftalık ortalama değişimin uzun dönem ortalamasının +0,5 standart sapma üzerinde gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 2.2.13). Bireysel kredi değişimi uzun dönem ortalamasının +0,5 puan sapma üzerindeyken, kredi kartlarının eklenmesiyle bu fark +1,2 standart sapmaya yükselmektedir. Bu görünüm tüketici kredi talebinin zayıf olmadığına işaret etmektedir.

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

Kaynak: TCMB.

Grafik 2.2.12: Tüketici Kredileri Büyüme Oranları (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)

Kaynak: TCMB.

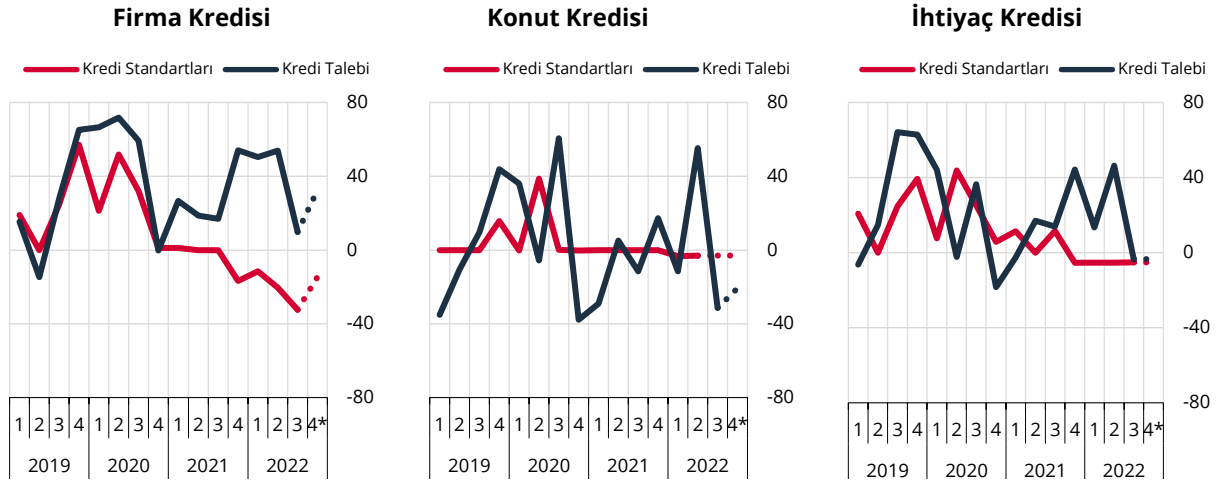
Grafik 2.2.13: Kredi Değişimi (4 Haftalık Ortalama, Reel, Standart Değer)

Kaynak: TCMB.

Not: Kur etkisinden arındırılmış haftalık kredi değişimleri firma kredileri için Yİ-ÜFE, tüketici kredileri için TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir. Haftalık reel değişimler standardize edildikten sonra 4-haftalık ortalama alınmıştır. Serilerin ortalama ve standart sapmaları 2006-2019 dönemi esas alınarak hesaplanmıştır.

Banka Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre üçüncü çeyrekte ticari kredi tarafında kredi standartları sıkılaşımaya devam etmiş, kredi talebi güç kaybetmekle birlikte kredi büyümesine katkı vermiştir

(Grafik 2.2.14). Yılın üçüncü çeyreğinde, konut ve ihtiyaç kredisi standartlarında kayda değer bir değişim gözlenmezken, söz konusu kredilere ilişkin talep zayıflamıştır. Haziran sonunda konut kredi artışına getirilen arz yönlü makroihtiyati tedbirlerin kredi talebine yansıdığı değerlendirilmektedir. Banka Kredileri Eğilimi anketine göre 2022 yılının son çeyreğinde, kredi standartlarının, konut ve ihtiyaç kredileri için büyük ölçüde aynı kalması, firma kredileri için ise bir önceki çeyrekteki sıkılaşıma eğiliminin sürmesi beklenmektedir. Aynı dönemde ticari kredi talebinin güçlenmesi, konut kredi talebinin ise zayıflaması beklenmektedir.

Grafik 2.2.14: Kredi Standartları ve Kredi Talebi

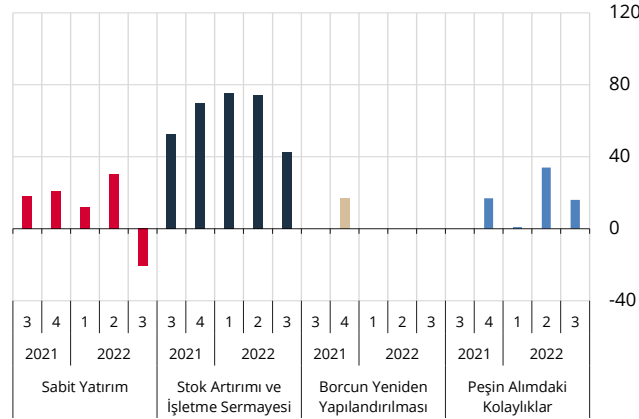
Kaynak: TCMB BKEA.

* 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 standartlarındaki (talebindeki) değişimin yönünü göstermektedir. Endeksin sıfırın üzerinde olması kredi standartlarındaki gevşemeyi (kredi talebindeki artışı) ifade etmektedir.

Üçüncü çeyrekte stok artırımını ve işletme sermayesi ihtiyacı firma kredi talebini artış yönünde etkilemeye devam etmiştir. Söz konusu dönemde, stok artırımını ve işletme sermayesi ihtiyacı firma kredi talebine en güçlü katkı veren faktör olmuştur (Grafik 2.2.15). Bununla beraber anket sonuçlarına göre peşin alım kolaylıkları kredi talebini artıran bir diğer unsur olurken sabit yatırımlar kredi talebini azaltıcı yönde etkilemiştir.

Grafik 2.2.15: Firmaların Kredi Talebini En Fazla Etkileyen Alt Faktörler (%)

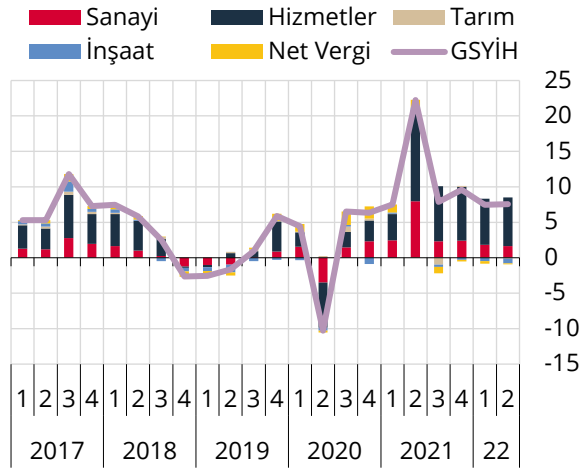


Kaynak: TCMB BKEA.

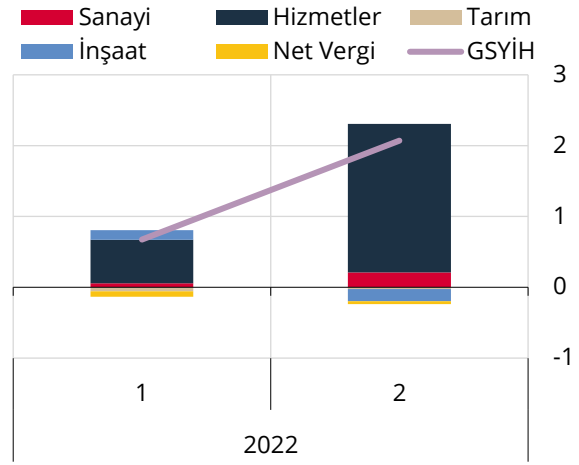
Not: Faktörlere ilişkin net yüzde değişimler, söz konusu faktörün kredi standartlarını gevşetici yönde etkilediğini raporlayan bankaların yüzde oranı ile sıkılaştırıcı yönde etkilediğini raporlayan bankaların yüzde oranının farkı alınarak hesaplanmıştır.

2.3 İktisadi Faaliyet

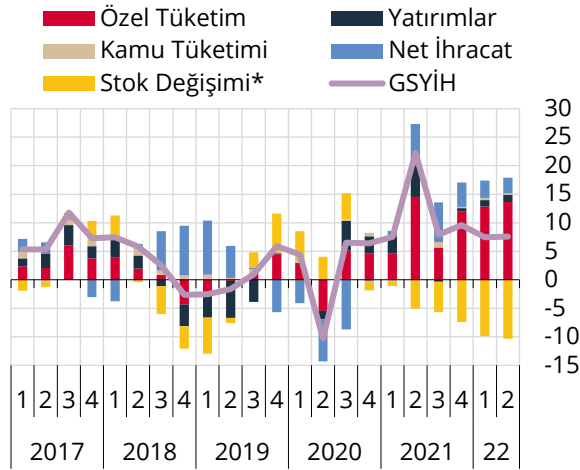
İktisadi faaliyet 2022 yılının ikinci çeyreğinde güçlü seyrini sürdürmüştür. Söz konusu dönemde Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) yıllık bazda yüzde 7,6 artarken mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dönemlik büyüme ilk çeyreğe kıyasla hızlanarak yüzde 2,1 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.1). Böylece Türkiye'nin uzun dönemli büyüme eğilimindeki güçlü seyir sürmüştür (Mercek Altı 2.1, Kutu 2.1). Üretim yönünden değerlendirildiğinde, ikinci çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicileri hizmetler ve sanayi sektörü olurken inşaat sektörü büyümeyi sınırlamıştır. Savaşın olumsuz etkilerine rağmen turizm faaliyetlerindeki güçlü seyrin sürmesi hizmetler sektörü katma değerindeki artışta önemli rol oynamıştır. İkinci çeyrekte güçlü seyreden iç talebin yanı sıra ihracattaki kuvvetli seyir sanayi sektörü katma değerindeki artışın belirleyicileri olmuştur. Dönemlik büyümeye en yüksek katkı hizmetler sektöründen gelirken sanayi sektörünün katkısı sınırlı kalmış, inşaat sektörü ise dönemlik büyümeyi azaltıcı yönde etkilemiştir (Grafik 2.3.2). Harcama yönünden bakıldığında yıllık büyümenin temel sürükleyicisi özel tüketim öncülüğünde nihai yurt içi talep olurken net ihracatın yıllık büyümeye katkısı 2,7 puan olmuştur (Grafik 2.3.3, Mercek Altı 2.2). Makine-teçhizat yatırımlarındaki yıllık ve dönemlik büyüme eğilimi bu dönemde de sürmüştür. Böylece büyümenin kompozisyonunda net ihracat ve makine-teçhizat yatırımları gibi sürdürülebilir bileşenlerin payı son yılların en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bununla birlikte inşaat yatırımlarındaki zayıf seyrin sürmesi toplam yatırımların büyümeye katkısını sınırlamıştır. Mevsimseliktен arındırılmış verilerle bakıldığında dönemlik büyümeye en yüksek katkı 2,4 puan ile nihai yurt içi talepten gelirken net ihracatın katkısı 0,9 puan olarak gerçekleşmiştir. Stoklar dönemlik büyümeyi 1,2 puan azaltıcı yönde etkilemiştir (Grafik 2.3.4).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

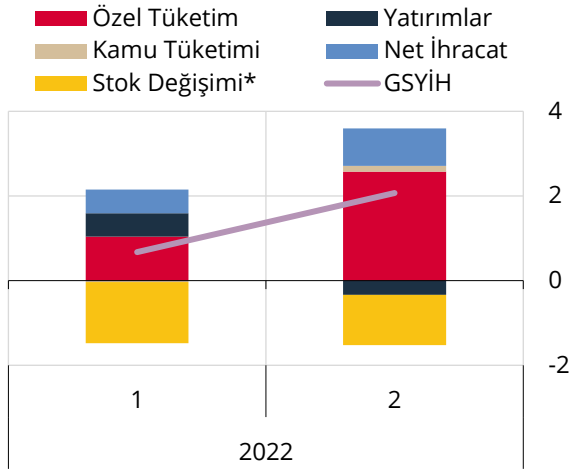
Grafik 2.3.2: GSYİH Çeyreklik Büyümesine Üretim Yönünden Katkılar (% Puan)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiki sapmayı içermektedir.

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

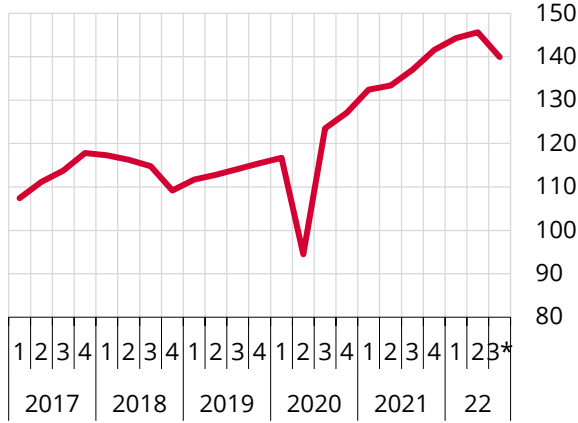
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiki sapmayı içermektedir.

2022 yılı üçüncü çeyreğine ilişkin veriler azalan dış talebin de etkisiyle iktisadi faaliyette ivme kaybına işaret etmektedir. Yılın ilk iki çeyreğinde sırasıyla yüzde 1,9 ve 0,9 oranında artan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 3,9 oranında azalış kaydetmiştir (Grafik 2.3.5). Sanayi üretiminde görülen azalışta Temmuz ayındaki bayram tatili ile bağlantılı köprü günleri ve fabrika tatilleri nedeniyle çalışılan gün sayısının az olması etkili olmuştur. Söz konusu üretim kayıpları Ağustos ayında sanayi üretiminde aylık bazda gerçekleşen artışla kısmen telafi edilmiştir. Temmuz-Ağustos dönemi sanayi üretimi gelişmeleri incelendiğinde taşıt hariç bütün sektörlerde ve ana mal gruplarında üretimin dönemlik bazda gerilediği görülmektedir. Üretimdeki azalışa üçüncü çeyrekte dış talepte görülen yavaşlamanın ihracatta yol açtığı ivme kaybının da katkı verdiği değerlendirilmektedir. Sanayi ciro endekslerine göre Temmuz-Ağustos döneminde yurt dışı talepteki düşüş sürmüş, yurt dışı talepteki azalış ise ivmelenmiştir (Grafik 2.3.6). Perakende satış hacim endeksinin Temmuz-Ağustos ayları ortalaması bir önceki çeyreğe göre artarken dönemlik büyüme hızı yavaşlamıştır (Grafik 2.3.7). Kartla yapılan harcamalar üçüncü çeyrekte artış kaydetmekle birlikte artış oranı bir önceki çeyreğin altında gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.8). Söz konusu göstergelerin yanı sıra İktisadi Yönelim Anketi, PMI ve sektörel güven endeksleri gibi anket bazlı göstergeler ile diğer yüksek frekanslı veriler de üçüncü

çeyrekte iktisadi faaliyette dönemlik bazdaki yavaşlamayı teyit etmektedir. İmalat sanayi firmalarının kayıtlı iç ve dış piyasa siparişleri ile geleceğe yönelik sipariş beklentilerine bakıldığında toplam talepte zayıflama gözlenmektedir (Grafik 2.3.9 ve Grafik 2.3.10). Bu dönemde yapılan saha görüşmelerinden edinen bilgiler de iktisadi faaliyete ilişkin görünümü teyit etmektedir (Kutu 2.2).

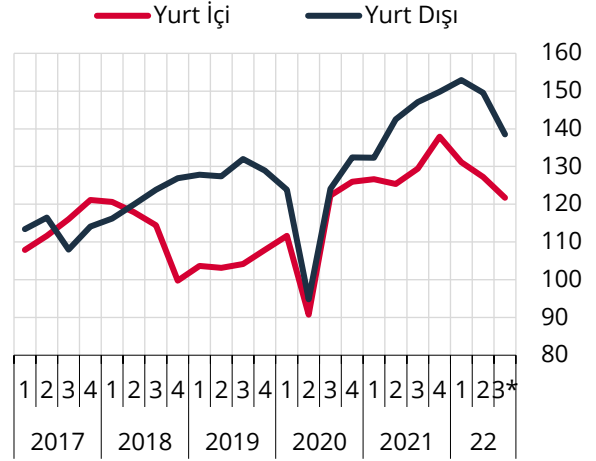
Grafik 2.3.5: Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)



Kaynak: TÜİK.

* Temmuz-Ağustos ayları ortalamasıdır.

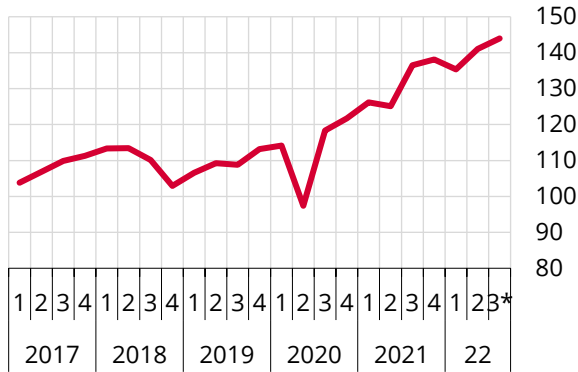
Grafik 2.3.6: Sanayi Ciro Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Reel, 2015=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Temmuz-Ağustos ayları ortalamasıdır.

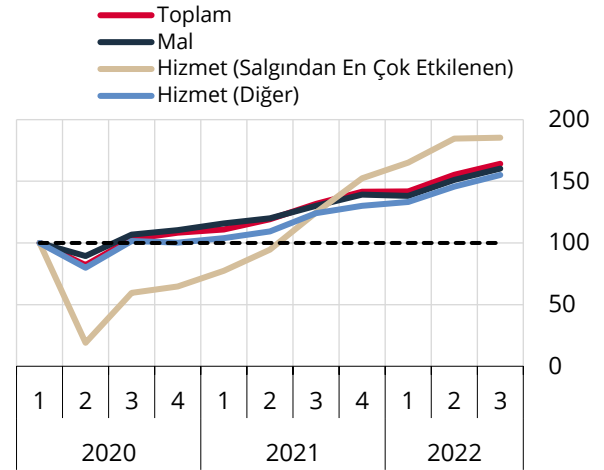
Grafik 2.3.7: Perakende Satış Hacim Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)



Kaynak: TCMB.

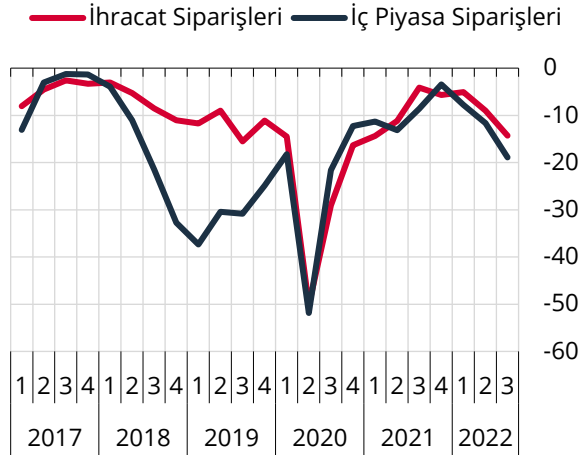
* Temmuz-Ağustos ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.8: Kartla Yapılan Harcamalar (Mevsimsellikten Arındırılmış, Reel, 2020Ç1=100)



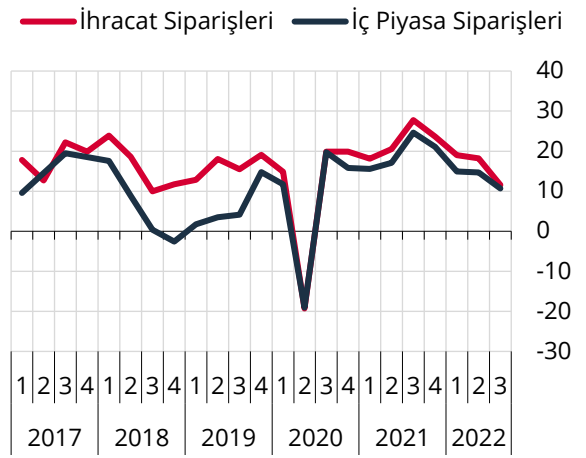
Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.9: İYA Kayıtlı Siparişler (Normal Üstü-Normal Altı, Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

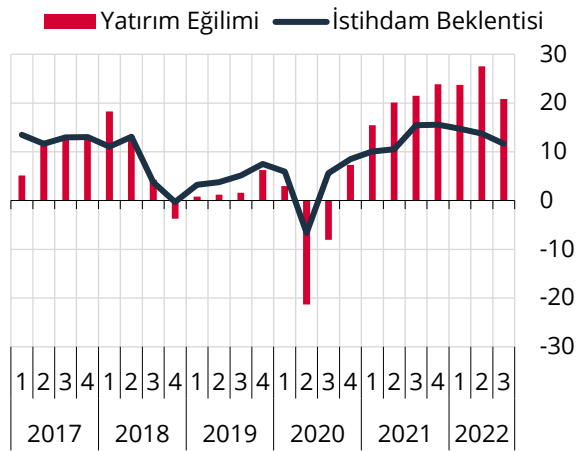
Grafik 2.3.10: İYA Sipariş Beklentileri (Gelecek 3 Ay, Artacak-Azalacak, Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

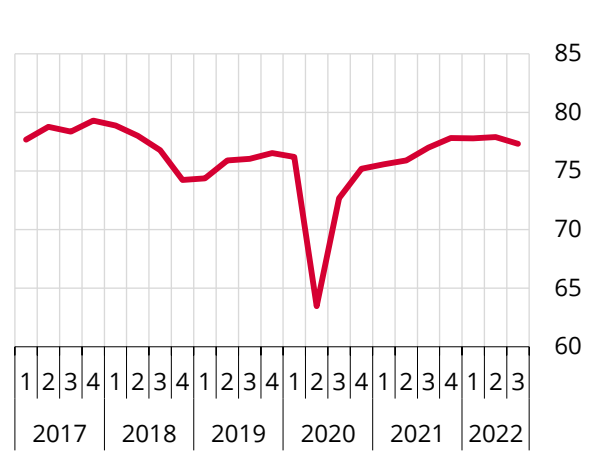
İmalat sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimleri üçüncü çeyrekte yüksek seviyesini korumakla birlikte bir önceki çeyreğe kıyasla gerilemiştir (Grafik 2.3.11). Yatırım eğilimindeki azalış büyük ölçekli firmalarda daha kuvvetli olmakla ölçek bazında firmalar geneline yayılmıştır. Bu dönemde, yatırım eğilimi gelişmeleri ile uyumlu şekilde mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı da sınırlı oranda azalmıştır (Grafik 2.3.12). Üçüncü çeyrekte üretim ve dış ticaret verileri de imalat sanayi firmalarının yatırım eğilimindeki gerileme ile uyumlu seyretmiştir. Ana sanayi gruplarına göre sanayi üretimi endeksi, Ağustos ayı itibarıyla sermaye malları üretiminin bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 3,3 oranında azaldığına işaret etmiştir. Bu dönemde, ithalat miktar endeksleri incelendiğinde taşımacılık hariç sermaye malları ithalatının bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,8 ile sınırlı oranda arttığı görülmektedir. Ancak taşımacılık araçları dahil yatırım malları ithalatı dönemlik bazda yüzde 14,0 ile yüksek bir oranda artmıştır. Bu dönemde, ihracatta önemli bir paya sahip olan taşıt araçları sektörünün yatırım eğilimi değişmezken kapasite kullanım oranı da yükselmiştir. Bu gelişmeler, taşıt sektörünün dış talepteki yavaşlamadan görece daha az olumsuz etkilendiğine işaret etmektedir.

Grafik 2.3.11: İYA Sabit Sermaye Yatırım Harcaması ve İstihdam Beklentileri (Artacak-Azalacak, Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

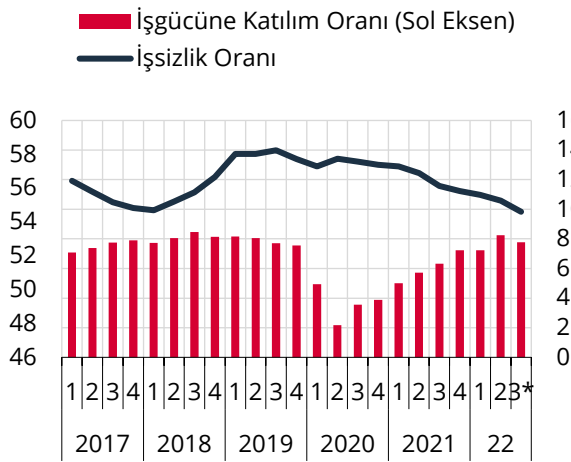
Grafik 2.3.12: Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

İşgücü piyasası gelişmeleri iktisadi faaliyetle uyumlu bir görünüm sergilemektedir. İstihdam yıllık bazda artmaya devam ederken artış hızı Temmuz-Ağustos döneminde yılın ilk yarısına kıyasla bir miktar yavaşlamıştır. Çeyreklik olarak değerlendirildiğinde, mevsimsellikten arındırılmış istihdam Ağustos ayı itibarıyla bir önceki çeyreğe kıyasla 116 bin kişi ile yüzde 0,4 oranında artmıştır. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış işgücüne katılım oranı, bir önceki çeyreğe kıyasla 0,4 puan düşerek yüzde 52,8 oranına gerilerken, halen pandemi öncesi (Şubat 2020) seviyesinin yaklaşık 2 puan üzerindedir. Ağustos ayı itibarıyla toplam işsizlik oranındaki azalış eğilimi üçüncü çeyrekte hızlanmış ve 0,8 puan azalarak yüzde 9,8 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.13). İktisadi faaliyetteki ivme kaybı ile uyumlu olarak bu dönemde istihdam gelişmeleri işsizlik oranındaki azalışı sınırlarken, katılım oranındaki azalış işsizlik oranındaki düşüşü desteklemiştir (Grafik 2.3.14 ve Grafik 2.3.15).

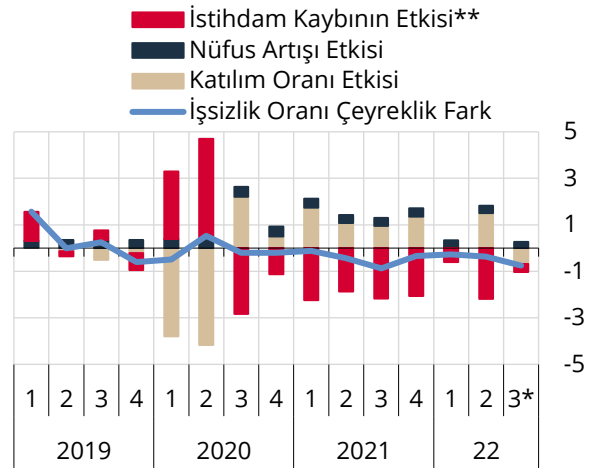
Grafik 2.3.13: Toplam İşsizlik Oranı ve İşgücüne Katılım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK.

* Temmuz-Ağustos ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.14: Toplam İşsizlik Oranı Değişimine Katkılar (Mevsimsellikten Arındırılmış, % Puan)



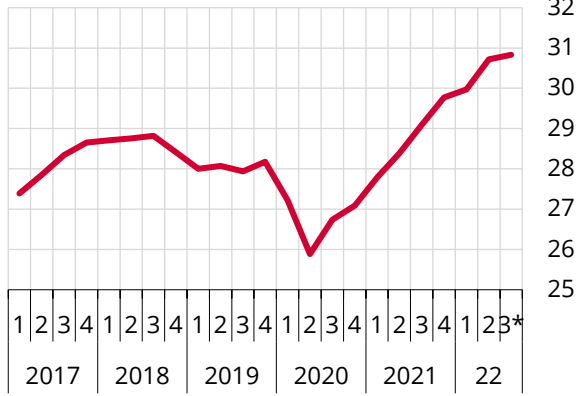
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Temmuz-Ağustos ayları ortalamasıdır.

** İstihdam kaybının etkisinin eksi değer alması istihdam artışı olduğuna işaret etmektedir.

Öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler istihdamdaki artış eğiliminin ivme kaybetmekte olduğuna işaret etmektedir (Grafik 2.3.16). Bu çerçevede, yurt içi ve yurt dışı talepte görülen azalış doğrultusunda, yılın geri kalanında istihdam artışının yavaşlayacağı öngörülmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı ve çeşitli jeopolitik riskler nedeniyle 2023 yılına ilişkin küresel büyüme görünümü Temmuz Raporuna kıyasla aşağı yönlü güncellenmiştir. Küresel büyümedeki yavaşlamanın dış talep kanalıyla ihracatta azalışa neden olacağı, bu durumun ise sanayi sektörü istihdamını olumsuz etkileyebileceği değerlendirilmektedir. Nitekim, İYA göstergeleri, gelecek üç aya ilişkin istihdam beklentisindeki gerilemenin sektörler geneline yayıldığını gösterirken azalış, ihracatta önemli paya sahip giyim, tekstil ve elektrikli teçhizat gibi sektörlerde daha belirgindir (Kutu 2.3). Benzer şekilde talep gelişmelerine duyarlı ticaret sektörünün gelecek üç aya ilişkin istihdam beklentisinde de azalış vardır. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde işgücüne katılım oranlarında gerçekleşebilecek düşüşün, istihdam artışındaki yavaşlamanın işsizlik oranlarına yansımaları sınırlayabileceği değerlendirilmektedir.

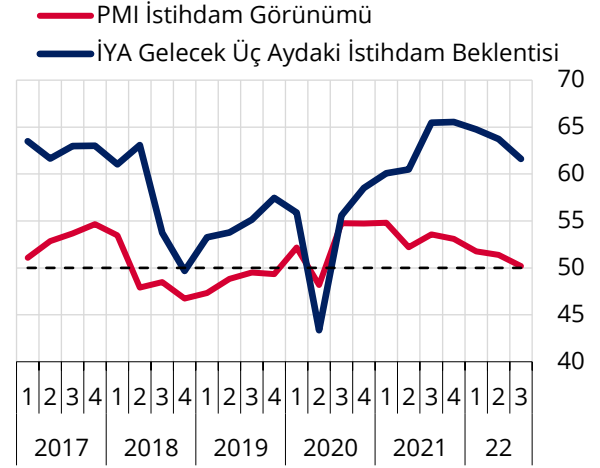
Grafik 2.3.15: Toplam İstihdam
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİK.

* Temmuz-Ağustos ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.16: Sanayi Sektöründe İstihdam Görünümü ve Beklentisi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Arttı-Azaldı)

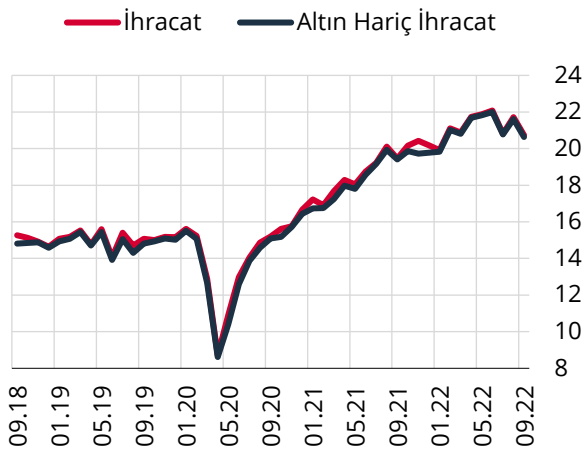


Kaynak: S&P Global, TCMB.

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

Salgın sonrası dönemde istikrarlı şekilde artış kaydeden ihracat 2022 yılının üçüncü çeyreğinde dış talepteki zayıflama kaynaklı sınırlı olarak ivme kaybetmiştir. İhracatta yılın ilk yarısında gözlenen artış eğilimi, üçüncü çeyrekte yerini sınırlı bir azalışa bırakmıştır (Grafik 2.3.17). Bu azalışta, firmaların rekabetçiliğinden daha çok söz konusu dönemde Türkiye'nin ana ihracat pazarı olan Avrupa ülkelerinin imalat sanayi PMI göstergelerindeki düşüş ile takip edilen dış talepteki ivme kaybının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Nitekim, yılın ilk yarısında güçlü seyreden ve toplam ihracat büyümesini destekleyen Avrupa'ya ihracat, üçüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre yavaşlama göstermiştir (Grafik 2.3.18). İlgili dönemde jeopolitik risklerin dünya genelinde iktisadi faaliyet üzerindeki zayıflatıcı etkisinin artmasıyla ana ihracat pazarlarının resesyona girme olasılığındaki yükseliş dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla artırmıştır.

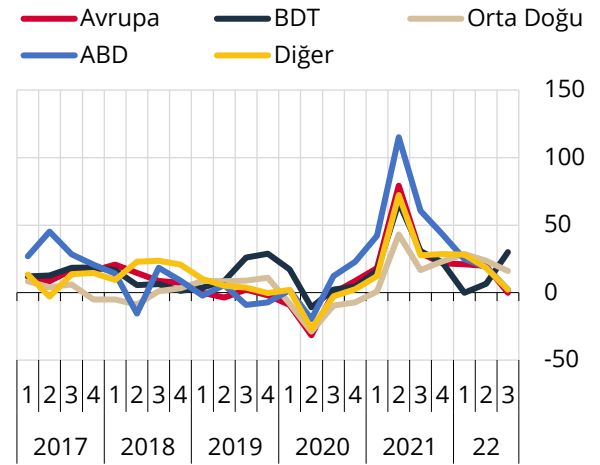
Grafik 2.3.17: İhracat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Eylül ayı geçici veridir.

Grafik 2.3.18: Bölgeler İtibarıyla İhracat (Altın Hariç, Yıllık % Değişim)

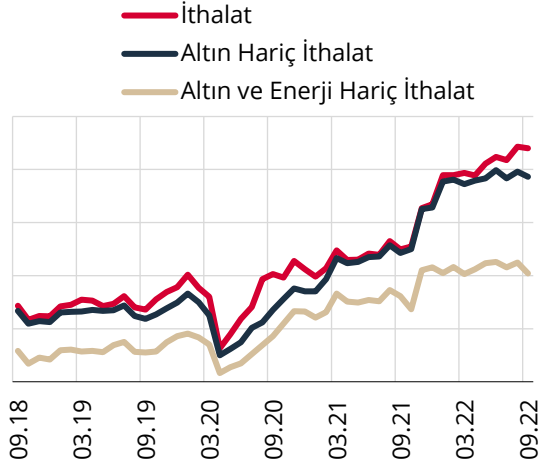


Kaynak: TİM.

Yüksek seyreden enerji ithalatının yanı sıra yakın dönemde artış eğilimine giren altın ithalatının da etkisiyle ithalat yükselişini sürdürmüştür. İthalat üçüncü çeyrekte enerji fiyatlarındaki yüksek seyre ek olarak altın ithalatının da artmasının etkisiyle artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.19). Eylül ayı geçici dış ticaret verileri, altın ticareti dengesinde yılın ilk dokuz ayında 11 milyar dolar civarında açık gerçekleşebileceğine

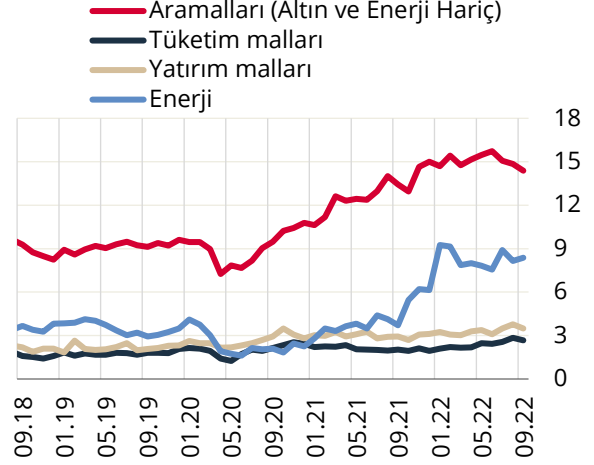
işaret etmektedir. Üçüncü çeyrekte mevsimsellikten arındırılmış olarak altın ve enerji hariç ara malları ithalatı düşüş kaydederken enerji ithalatı yüksek seyrini korumuştur (Grafik 2.3.20). Bu çerçevede, dış ticaret açığı yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki döneme göre artmış, ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 67 seviyesine gerilemiştir. Altın ve enerji hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı ise önceki çeyreğe göre gerilese yüzde 94 ile manşet orana kıyasla nispeten daha yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir.

Grafik 2.3.19: İthalat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.
* Eylül ayı geçici veridir.

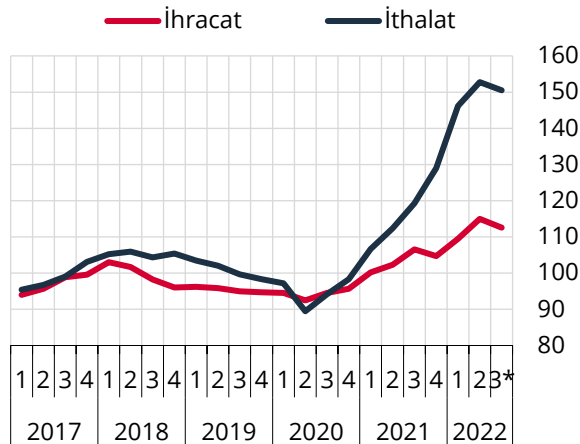
Grafik 2.3.20: Mal Grupları İtibarıyla İthalat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.
* Eylül ayı geçici veridir.

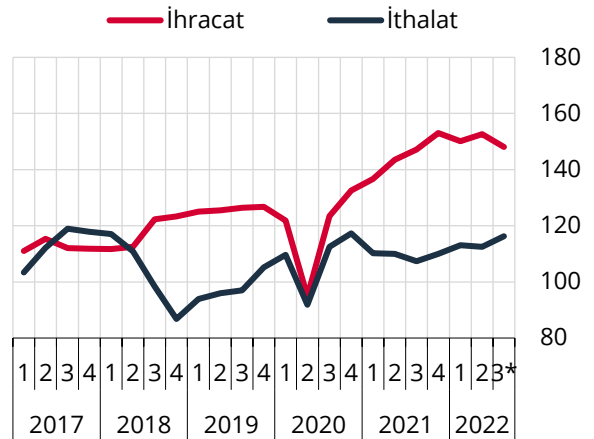
Üçüncü çeyrekte uluslararası emtia fiyatlarında gerçekleşen düşüşün etkisiyle ihracat ve ithalat fiyatları çeyreklik bazda sınırlı oranda gerilemiştir. Söz konusu fiyat gelişmeleri dış ticaret hadlerinde 2020 yılının ikinci yarısından bu yana süren düşüş eğiliminde bir yavaşlamaya neden olmuştur (Grafik 2.3.21). Fiyat etkileri dışlandığında Ağustos ayı itibarıyla üçüncü çeyrekte mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracat miktarı azalırken ithalat miktarı artmıştır (Grafik 2.3.22, Kutu 2.4). İhracat hacminin çeyreklik bazda gerilemesinde ana ihracat pazarlarının iktisadi faaliyetlerindeki ivme kaybı kaynaklı dış talepteki zayıflamanın etkili olduğu değerlendirilmektedir. İthalat fiyatları gerilerken ithalat hacminin dönemlik bazda artışı ise dolar cinsinden ithalat değerinin gerilemesini sınırlayan bir unsur olmuştur.

Grafik 2.3.21: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri (2015=100)



Kaynak: TÜİK.
* Temmuz-Ağustos ortalamasıdır.

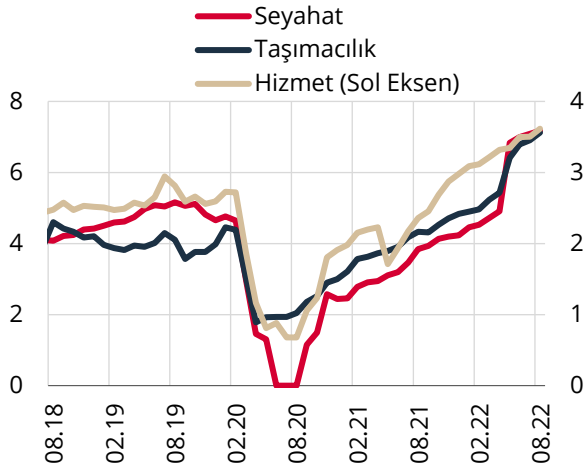
Grafik 2.3.22: Dış Ticaret Miktar Endeksleri (Altın Hariç, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)



Kaynak: TÜİK.
* Temmuz-Ağustos ortalamasıdır.

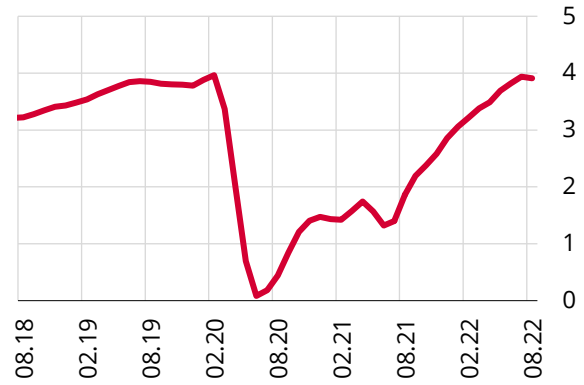
Hizmetler dengesinin cari dengeye güçlü katkısı sürmektedir. Hizmet gelirleri yılın üçüncü çeyreğinde seyahat ve taşımacılık gelirlerinin de desteğiyle artışını sürdürmüştür (Grafik 2.3.23). 2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla seyahat ve taşımacılık gelirleri 2019 yılı seviyelerinin belirgin olarak üzerine çıkmıştır. Bu dönemde yabancı ziyaretçi sayıları da yüksek seyrini korumuştur. Ziyaretçi sayılarındaki güçlü seyre en yüksek katkı Avrupa ülkelerinden gelmiş, BDT (Bağımsız Devletler Topluluğu) ülkelerinin katkısı gerilerken Avrupalı turist sayıları tarihi yüksek seviyeye ulaşmıştır. Öte yandan, salgın öncesine kıyasla kişi başı ortalama harcama ve geceleme sayılarında gözlenen yüksek seviyelerin korunması seyahat gelirlerini desteklerken, son dönemde yolcu taşımacılığı maliyetlerindeki yükseliş buradan elde edilen gelirlere olumlu yansımıştır. Bu çerçevede, bölgesel çatışma kaynaklı risklere rağmen, kişi başına harcama tutarlarındaki artışın da etkisiyle turizmin cari işlemler dengesine beklentileri aşan güçlü katkısı üçüncü çeyrekte devam etmiştir (Grafik 2.3.24). Buna ilaveten, küresel ölçekteki enerji sorunları ve Türkiye'nin tedarik açısından görece avantajlı konumu göz önüne alındığında, kış aylarında turizm faaliyetlerine olan talebin bu sene için ortalamanın üzerinde olabileceği değerlendirilmektedir. Turizmdeki güçlü seyir çerçevesinde seyahat ve yolcu taşımacılığı gelirlerinin cari dengeye artarak sunduğu olumlu katkının yılın geri kalanında da devam edeceği öngörülmektedir.

Grafik 2.3.23: Hizmet Gelirleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları)



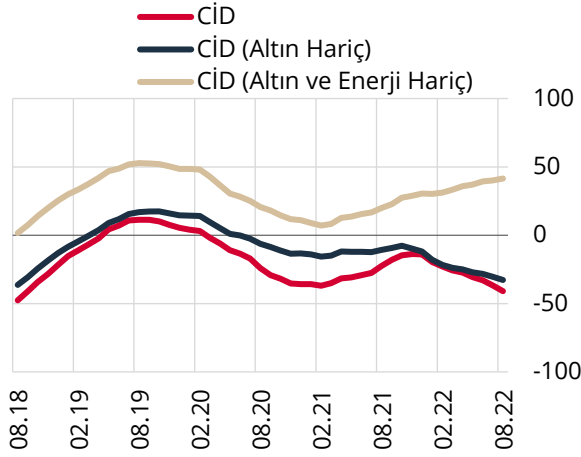
Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.24: Turist Sayısı (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, Milyon Kişi)

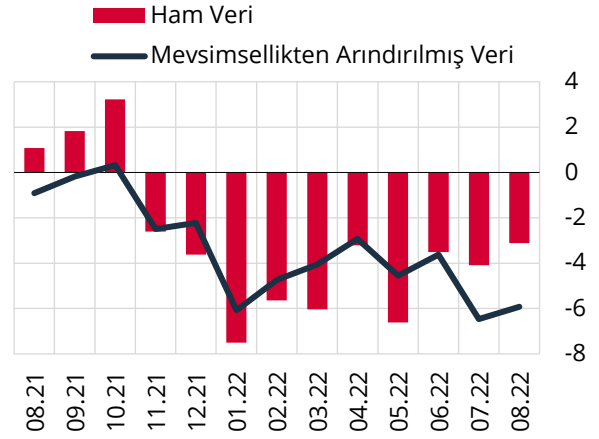


Kaynak: TCMB.

Hizmet dengesinin güçlü katkısına rağmen ihracatta gözlenen sınırlı ivme kaybı ile enerji ve altın ithalatındaki yüksek seyir nedeniyle yıllıklandırılmış cari işlemler açığı artmaya devam etmiştir. Bu çerçevede, Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık birikimli olarak cari işlemler açığı 40,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.25). Mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığı ise Temmuz ayında artarken Ağustos ayında azalış göstermiştir (Grafik 2.3.26). İhracatçı firmaların esnek yapısı ve Türkiye'nin ihracat pazar çeşitliliği sayesinde savaş nedeniyle ortaya çıkan ihracat kayıplarının telafi edilmesine rağmen ana ticaret pazarları kaynaklı olarak dış talepteki zayıflama salgın sonrası dönemde tarihi olarak yüksek seviyesine çıkan mevsimsellikten arındırılmış ihracatın sınırlı miktarda ivme kaybetmesine neden olmuştur. Öte yandan, hizmet gelirlerindeki istikrarlı ve güçlü artışa karşın, artan enerji ve altın ithalatının yüksek seviyesi yıllıklandırılmış cari işlemler açığını yükseltici etkide bulunmaya devam etmiştir. Altın ve enerji hariç bakıldığında 12 aylık birikimli cari işlemler fazlasının güçlü seyretelemeye devam etmesi son dönemde düşüş kaydetmekle birlikte geçtiğimiz yıla kıyasla halen yüksek seviyelerde olan enerji fiyatlarının cari denge üzerindeki etkisini göstermesi açısından dikkat çekmektedir (Kutu 2.5).

Grafik 2.3.25: Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)

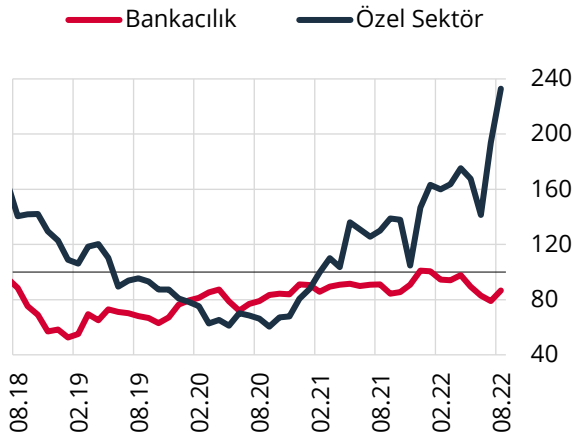
Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.26: Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)

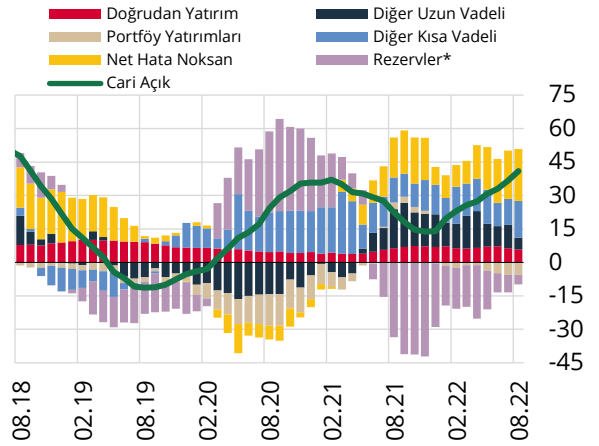
Kaynak: TCMB.

Cari işlemler açığındaki artış eğilimi dış finansman ihtiyacının yüksek seyretmesine neden olmaktadır.

Yılın ilk sekiz ayında sermaye girişlerinde doğrudan yatırımlar ve yurt dışı bankaların yurt içindeki mevduatları etkili olurken, sermaye çıkışlarında yurt içi yerleşiklerin portföy yatırımları ve yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS satışları etkili olmuştur. Özel sektörün uzun vadeli dış borç çevirme oranı yüzde 100'ün üzerinde kalmaya devam etmektedir. Bankacılık sektörünün borç çevirme oranı ise yüzde 87 civarında gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.27). Son dönemde cari işlemler açığının finansmanında kısa vadeli yatırımların payı artarken portföy yatırımları kalemi kaynaklı sermaye çıkışları devam etmiştir. Bu dönemde net hata noksan kalemindeki artış eğilimi sürmüştür. Rezervlerdeki 12-aylık birikimli artış, cari işlemler açığındaki yükselişe paralel olarak 4,3 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik 2.3.28).

Grafik 2.3.27: Borç Çevirme Oranları (Uzun Vadeli Krediler, 6 Aylık Hareketli Ortalama, %)

Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.28: 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.

Yılın üçüncü çeyreğinde bütçe harcamaları ivme kazanırken gelirlerdeki dönemsel artış devam etmiştir.

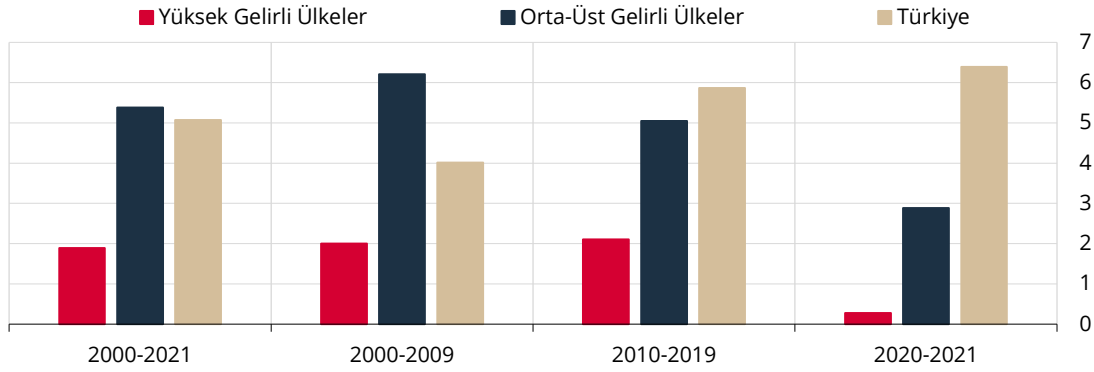
Ocak-Eylül döneminde toplam harcamalar ve faiz dışı harcamalar bir önceki yılın aynı dönemine göre, sırasıyla, yüzde 92,2 ve yüzde 99,4 oranında artarken, toplam gelirlerdeki artış yüzde 99,4 olmuştur. Böylelikle, merkezi yönetim bütçesi 45,5 milyar TL açık verirken, faiz dışı fazla 161,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Eylül ayında açıklanan OVP çerçevesinde bütçe açığının yılın son çeyreğinde artması beklenmektedir (Mercek Altı 2.3). Milli gelire oran olarak yıllıklandırılmış bütçe açığı ve faiz dışı fazlanın Eylül ayında, sırasıyla, yüzde 1,6 ve yüzde 0,5 olduğu tahmin edilmektedir.

Mercek Altı 2.1

Türkiye Ekonomisinde Uzun Dönemli Büyüme Eğilimleri

Türkiye ekonomisi gerek Covid-19 salgın dönemi gerekse salgın sonrası dönemde diğer ülkelere kıyasla daha olumlu bir büyüme görünümü sergilemiştir. Ayrıca, salgın sonrası dönemde ihracat ve istihdamdaki toparlanma hem G20 üyesi ülkeler hem de emsal ülkelere kıyasla daha hızlı ve yüksek seviyede gerçekleşmiştir (Grafik 1).

Grafik 1: Dönemler İtibarıyla GSYİH Büyümesi* (%)



Kaynak: Dünya Bankası.

* ABD doları cinsinden 2017 fiyatlarıyla oluşturulmuş satın alma gücü paritesine (SAGP) göre hesaplanan reel GSYİH serileri kullanılmıştır. SAGP bazlı GSYİH, ülkeler arasında fiyat farklılıklarını ortadan kaldırarak tüm ülkelerde GSYİH'yi aynı fiyat setiyle ifade etmekte ve böylelikle ekonomilerin reel büyüklüklerinin karşılaştırılmasına imkan tanımaktadır. Orta-üst gelir grubu GSYİH'sine Türkiye'nin GSYİH'si dahil değildir. Ülke gruplandırması için Dünya Bankası sınıflandırılması alınmıştır.

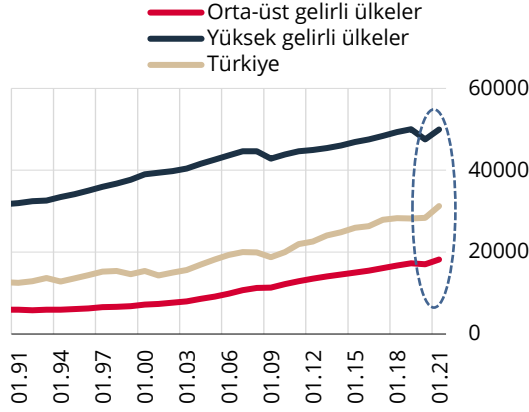
Türkiye ekonomisi 2000-2021 döneminde yıllık olarak ortalama yüzde 5 oranında büyümüş ve akran ülke olarak kabul edebileceğimiz Dünya Bankası orta-üst gelir grubundaki ülkelerin ortalama büyüme hızına yakın bir performans göstermiştir. Ancak bahsi geçen dönem alt dönemler itibarıyla incelendiğinde Türkiye'nin emsal ülkelere kıyasla büyüme hızının zaman içerisinde belirgin bir şekilde yükseldiği ve kişi başına milli gelir açısından gelişmiş ülke düzeyine yakınsadığı görülmektedir (Grafik 1 ve Grafik 2).

Türkiye'de ortalama büyüme hızı 2000-2009 yılları arasında kalan 10 yıllık dönemde emsal ülke grubuna göre daha düşük kalmıştır. Kuşkusuz bu gelişmede, kriz yılları olan 2001 ve 2009 yıllarında ekonominin daralması etkili olmuştur. 2010-2019 döneminde ise ortalama büyüme hızı Türkiye'de artarken emsal ülke grubunda azalmış ve bu ülkelere kıyasla Türkiye ekonomisinin büyüme performansı olumlu anlamda belirgin bir şekilde farklılaşmıştır. Büyüme görünümündeki olumlu eğilimi, salgın ve salgın sonrası dönemde hızlanarak devam etmiş ve emsal ülkelere göre büyüme oranı çarpıcı bir şekilde yükselmiştir. 2020-2021 yıllarında Türkiye ekonomisi ortalama yüzde 6,4 oranındaki büyüme oranı ile emsal ülke grubuna göre iki kat daha hızlı büyüme kaydederken bu dönemde yüksek gelirli ülkeler satın alma gücü paritesinden arındırıldığında belirgin bir büyüme göstermemiştir.

Büyüme görünümü ortalama refah seviyesinin ve kısmen iktisadi verimliliğin iyi bir göstergesi olan ve satın alma gücü paritesine göre hesaplanan kişi başına GSYİH açısından değerlendirildiğinde de salgın sonrasında Türkiye ekonomisinin orta-üst gelir grubu ülkeleriyle arasındaki farkı açarak yüksek gelirli ülkeler ortalamasına yakınsadığı görülmektedir (Grafik 2). Grafik 3'te görüldüğü gibi 2010 yılına göre kıyaslandığında 2021 yılında kişi başına katma değer Türkiye'de yüzde 56, orta-üst gelir grubunda yüzde 49, üst gelir grubunda yüzde 14 artmıştır. Türkiye ile orta-üst gelir grubu arasındaki pozitif ayrışmanın tamamı 2021 yılında gerçekleşmiştir.

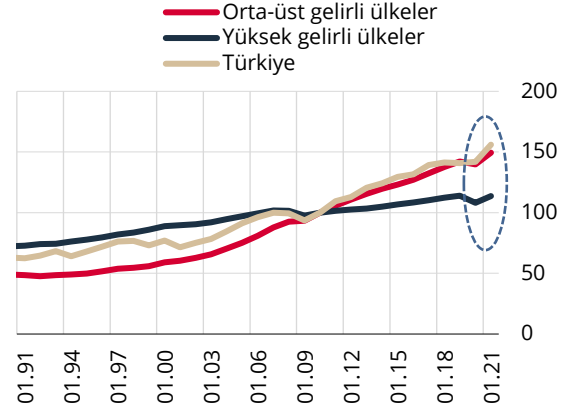
Son dönemdeki büyüme gelişmeleri bu sürecin 2022 yılında da sürdüğünü göstermektedir. Bu durum Türkiye'nin aralarında bulunduğu G20 ülkeleri ile yapılan karşılaştırmada net bir şekilde izlenmektedir (Grafik 4). Yılın ilk yarısında ortaya çıkan jeopolitik riskler ile küresel tedarik zinciri aksamaları sonucunda iktisadi faaliyet G20 ülkelerinde belirgin bir şekilde yavaşlarken Türkiye hızlı büyüme performansına devam etmiştir.

Grafik 2: Kişi Başına GSYİH* (ABD Doları)



Kaynak: Dünya Bankası.

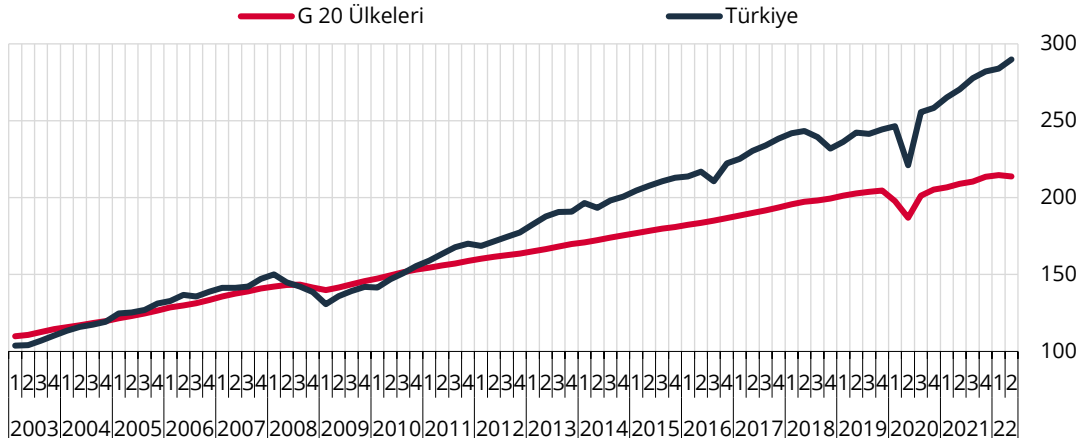
Grafik 3: Kişi Başına GSYİH Endeksleri* (2010=100)



Kaynak: Dünya Bankası.

* ABD doları cinsinden 2017 fiyatlarıyla oluşturulmuş satın alma gücü paritesine (SAGP) göre hesaplanan reel GSYİH serileri kullanılmıştır. SAGP ülkeler arasında fiyat farklılıklarını ortadan kaldırarak tüm ülkeler için GSYİH'yi aynı fiyat setiyle ifade etmekte ve böylelikle ekonomilerin reel büyüklüklerinin karşılaştırılmasına imkan tanımaktadır. Orta-üst gelir grubu GSYİH'sine Türkiye'nin GSYİH'si dahil değildir. Ülke gruplandırması için Dünya Bankası sınıflandırması alınmıştır.

Grafik 4: Türkiye ve G20 Ülkeleri GSYİH Karşılaştırması* (Mevsim Etkilerinden Arındırılmış, 2003Ç1=100)

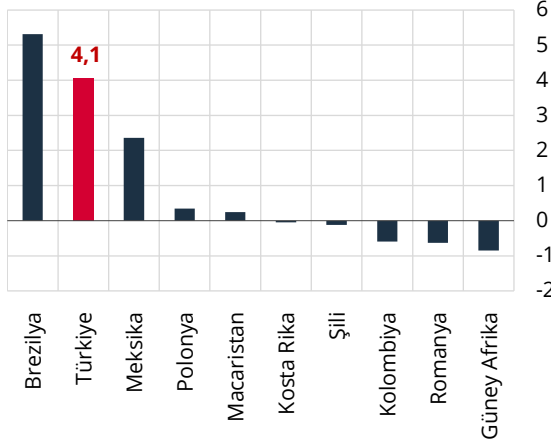


Kaynak: Bloomberg, S&P Global, TCMB.

* G20 ülkeleri Türkiye, ABD, Almanya, Arjantin, Avustralya, Brezilya, Çin Halk Cumhuriyeti, Endonezya, Fransa, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, İngiltere, İtalya, Japonya, Kanada, Meksika, Rusya Federasyonu ve Suudi Arabistan'dan oluşmaktadır. G20 ülkeleri büyüme oranları ülkelerin 2021 yılı ABD doları bazlı milli gelirleri ile ağırlıklandırılmıştır.

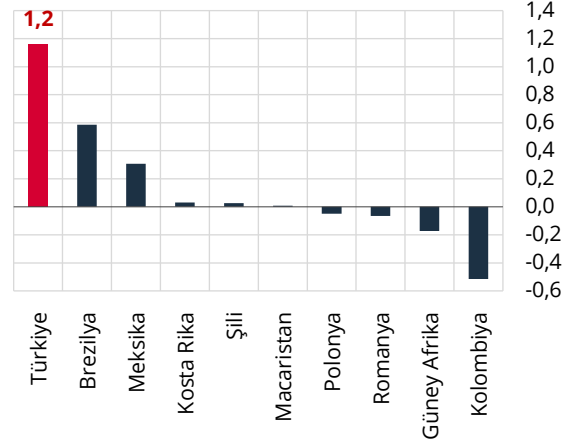
Türkiye ekonomisinin son yıllarda göstermiş olduğu hızlı büyüme performansı işgücü piyasasına da yansımıştır. Türkiye, salgın sonrası dönemde istihdamda hızlı bir şekilde toparlanma kaydetmiş ve salgın öncesi seviyesini hızla yakalamıştır. Salgının başlangıcı olan 2020 yılı birinci çeyreği ile bu yılın ikinci çeyreği arasındaki dönemde toplam istihdam 4,1 milyon kişi artmış ve Türkiye istihdam yaratma kapasitesi bakımından emsal ülkelerden ayrılmıştır (Grafik 5). İstihdamın sektörel niteliği ise ayrışmayı belirginleştirmektedir. Sanayi istihdamı söz konusu dönemde 1,2 milyon artarak salgın sonrası yaşanmakta olan yapısal dönüşümün gücüne dair bir gösterge sunmaktadır (Grafik 6).

Grafik 5: İstihdamdaki Değişim (2020Ç1-2022Ç2, Milyon Kişi)



Kaynak: ILO, TÜİK.

Grafik 6: Sanayi İstihdamındaki Değişim (2020Ç1-2022Ç2, Milyon Kişi)



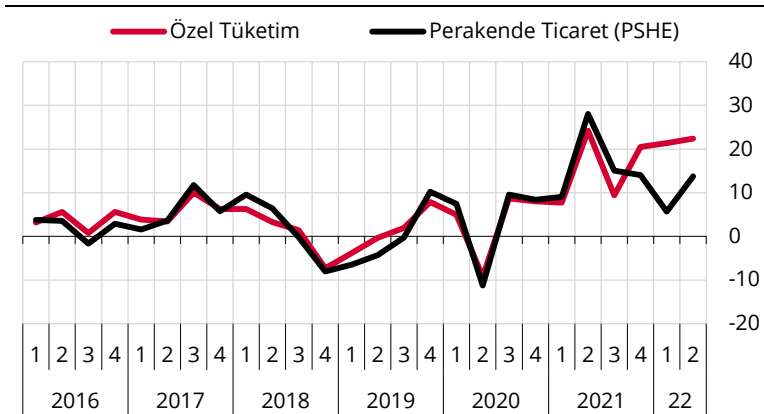
Kaynak: ILO, TÜİK.

Mercek Altı 2.2

Özel Tüketim ve Stokların Seyrine Dair Gözlemler

Yakın dönemde özel tüketimdeki artış, tarihsel olarak yüksek korelasyona sahip olduğu perakende satış hacim endeksinden ayrılmış ve daha güçlü gerçekleşmiştir (Grafik 1). Ayrışmanın salgın sonrası normalleşmenin yaygınlık kazandığı 2021 yılının ilk yarısında başladığı dikkat çekmektedir. Söz konusu ayrışmada, perakende satış hacim endeksinde yer almayan hizmetler alt grubunun görece daha güçlü performansı da etkili olmuştur.

Grafik 1: Özel Tüketim ve Perakende Satış Hacim Endeksi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Özel tüketim harcamalarına ilişkin yüksek frekanslı göstergeler incelendiğinde yılın ikinci çeyreğinde göstergelerin nispeten harcama kalemleri arasında parçalı bir görünüm arz ettiği değerlendirilmektedir.

Özel tüketimdeki güçlü artışın yaygınlık kazanan yorumlanışının aksine özel tüketimin mal talebinde ani bir ivmelenmeden kaynaklanmadığı görülmektedir. Söz konusu dönemde sayı ve kişi başına harcama tutarı artan ziyaretçilerin bağlantılı hizmet sektörlerine yansımalarıyla hizmetler grubundaki yıllık büyüme tarihsel artış oranlarına kıyasla yüksek gerçekleşmiştir (Tablo 1). Öte yandan beyaz eşya iç satışları ve otomobil satışları görece daha zayıf seyrederken kartla yapılan harcamalar ve tüketim malları ithalatında görünüm nispeten daha kuvvetlidir. Özel tüketimin ayrıntılı yapısını arz eden Tablo 1 üzerinden özel tüketim katma değeri ve perakende satış hacim endeksi yıllık büyümelerinin çok yüksek ölçüldüğü, 2021 yılı ikinci çeyreğine bakıldığında hemen hemen tüm kalemlerin homojen şekilde yüksek ve 2022 ikinci çeyreğine kıyasla daha güçlü bir büyümeye işaret ettiği izlenmektedir.

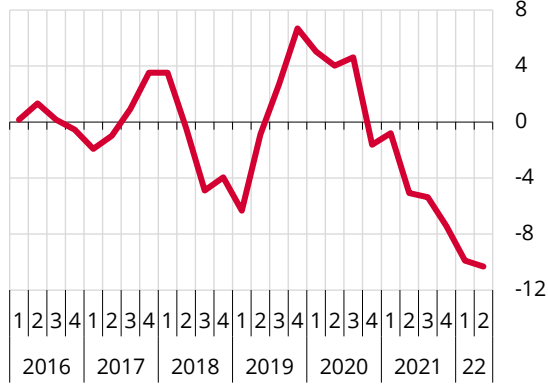
Tablo 1: Özel Tüketim Harcamalarına İlişkin Yüksek Frekanslı Göstergelerin İsy Haritası*

	20-Ç1	20-Ç2	20-Ç3	20-Ç4	21-Ç1	21-Ç2	21-Ç3	21-Ç4	22-Ç1	22-Ç2
Beyaz Eşya İç Satışları										
Otomobil İç Satışları										
Yerli Kartla Yapılan Harcamalar (Reelleştirilmiş)										
Mal										
Dayanıklı Mal										
Yarı Dayanıklı Mal										
Dayanısız Mal										
Hizmet										
Tüketim Malları İthalatı (Miktar)										
Dayanıklı Tüketim Malları										
Yarı Dayanıklı Tüketim Malları										
Dayanısız Tüketim Malları										
Perakende Satış Hacim Endeksi										
Gıda, İçecek ve Tütün										
Gıda dışı (Otomotiv Yakıtı hariç)										
Yurt İçi Sanayi Ciro Endeksi (Reelleştirilmiş)										
Dayanıklı Tüketim Malları										
Dayanısız Tüketim Malları										
Hizmet Ciro Endeksi (Reelleştirilmiş)										

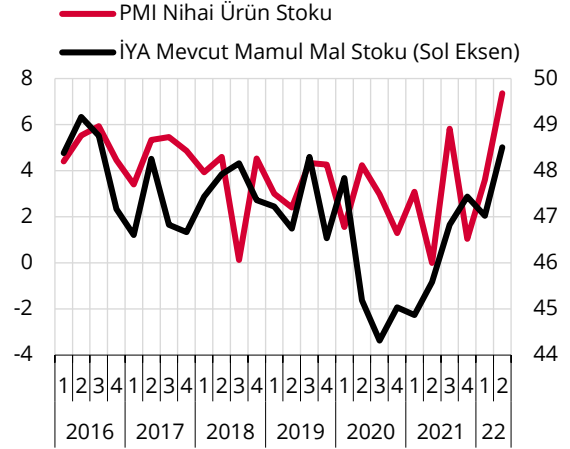
Kaynak: TÜİK, TCMB.

* Tabloda renklendirmeler 2020 sonrası çeyreklik bazda yıllık değişimlerin ortalama değerlerine göre yapılmıştır. Her bir göstergenin en küçük ve en büyük değerleri değerleri kırmızı ve yeşil renklerini alırken ortanca değerler sarı renktedir. Reelleştirmeler TCMB bünyesinde ilgili fiyat endeksleri kullanılarak yapılmıştır.

Aynı dönemde özel tüketimin yıllık büyümesi ile stok değişimlerinin yıllık büyümeye katkısı arasında ayrışmanın arttığı gözlenmektedir. Bu çerçevede üretim ve harcama yöntemiyle milli gelir tahmini arasındaki istatistiki uyumsuzluğu da içeren stok değişimi ile son birkaç çeyrekte imalat sanayi firmalarının mamul mal stokunu artırma eğiliminde olduklarına işaret eden anket göstergeleri farklılaşmaktadır (Grafik 2 ve Grafik 3).

Grafik 2: GSYİH Yıllık Stok Katkısı (% Puan)

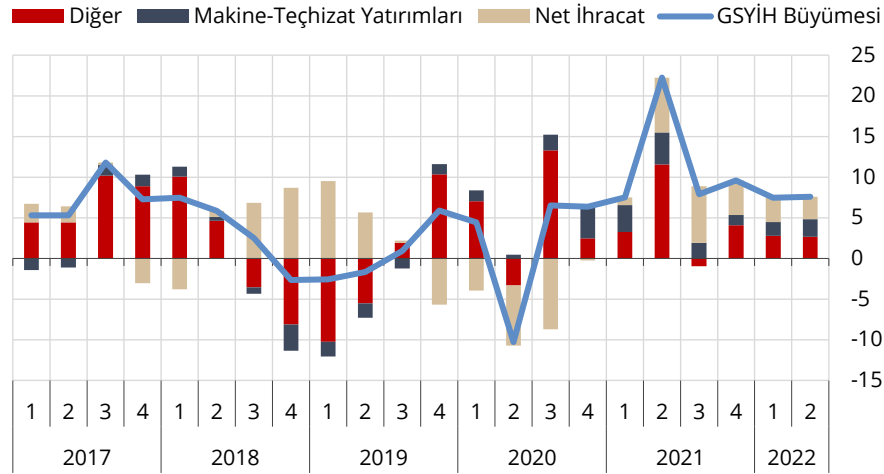
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 3: İYA ve PMI Nihai Ürün Stoku (Mevsimsellikten Arındırılmış)

Kaynak: S&P Global, TCMB.

Grafik 4'te harcama yönünden yıllık büyümeye sürdürülebilir bileşenlerin katkısını² göstermektedir.

Büyüme kompozisyonunu, potansiyel arzı ve cari dengeyi kısa vadede en çok etkileyerek hedefli kredilerle de desteklenmeye çalışılan makine-teçhizat yatırımları ile net ihracatı ayırarak incelediğimizde; ikinci çeyrekteki yıllık büyümenin (% 7,6) 4,9 puanının bu iki kalem tarafından sürüklendiği ve geriye kalan (özel tüketim, inşaat yatırımları ve diğer yatırımlar ile stok değişimleri toplamı) harcamaların toplam yıllık katkısının bir önceki çeyreğe kıyasla nispeten yatay seyrettiği görülmektedir.

Grafik 4: Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları (% Puan)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

² Gökcü, M. ve Kazdal, A. (2022). "Büyüme Kompozisyonunda Sürdürülebilir Bileşenlerin Payı". TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 2022-03.

Mercek Altı 2.3

Orta Vadeli Program Çerçevesinde Maliye Politikası Duruşu

2023-2025 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Program (OVP) 4 Eylül 2022 tarihinde açıklanmış, temel makroekonomik göstergeler için tahminler sunulmuştur. Programda bütçe dengesi ve faiz dışı bütçe dengesine ilişkin göstergelerde ve borç stoku/GSYİH oranında kademeli bir iyileşme sağlanacağı bir çerçeve çizilmiştir. Bütçe açığı/GSYİH oranının 2022 yılında yüzde 3,4 olarak gerçekleşeceği, program dönemi sonunda ise yüzde 1,5 seviyesine geleceği öngörülmektedir. Milli gelire oranla harcamaların 2024'ten itibaren kademeli bir şekilde azalması, vergi gelirlerinin ise yüzde 17,2 seviyesinde istikrar kazanması beklenmektedir (Tablo 1). Bütçe dengesinde öngörülen iyileşmenin, vergi gelirlerindeki artıştan ziyade harcamalardaki azalışla sağlanacak olması enflasyon ile mücadele kapsamında maliye politikasının destekleyici olacağına işaret etmektedir.

Tablo 1: Merkezi Yönetim Bütçe Büyüklükleri

	Milyar TL					GSYİH'ye Oranla, %				
	2021	2022 ^(GT)	2023 ^(P)	2024 ^(P)	2025 ^(P)	2021	2022 ^(GT)	2023 ^(P)	2024 ^(P)	2025 ^(P)
Bütçe Harcamaları	1603,5	3133,7	4469,6	5361	6003,5	22,1	23,3	24	22,9	21,9
Faiz Dışı Harcamalar	1422,7	2803,9	3904	4663,1	5229	19,6	20,9	20,9	19,9	19,1
Faiz Giderleri	180,9	329,8	565,6	697,8	774,5	2,5	2,5	3	3	2,8
Bütçe Gelirleri	1402	2672,5	3810,1	4778,3	5594,5	19,3	19,9	20,4	20,4	20,4
Vergi Gelirleri	1165	2269,6	3199,5	4031,3	4719,7	16,1	16,9	17,2	17,2	17,2
Vergi Dışı Gelirler	237	402,9	610,6	747	874,8	3,3	3	3,3	3,2	3,2
Bütçe Dengesi	-201,5	-461,2	-659,4	-582,7	-409	-2,8	-3,4	-3,5	-2,5	-1,5
Faiz Dışı Denge	-20,7	-131,4	-93,8	115,2	365,5	-0,3	-1	-0,5	0,5	1,3

Kaynak: OVP (2023-2025).

(1) OVP (2023-2025) tahminleri.

(GT): OVP (2023-2025) gerçekleşme tahmini. (P): (2023-2025) program tahmini.

2022 yılında gerçekleşen ekonomik gelişmelere bağlı olarak gelir ve harcama nominal büyüklüklerinde meydana gelen değişim sebebiyle, Haziran ayında ek bütçe oluşturulmuştur. OVP tahminlerinde, ek bütçe öngörülerine kıyasla faiz dışı harcamalarda 300 milyar TL; gelirlerde ise yaklaşık 120 milyar TL yukarı yönlü güncelleme yapılmıştır (Tablo 2). İlk dokuz aydaki gerçekleştirmelerle birlikte değerlendirildiğinde OVP tahminleri yılın son çeyreğinde harcamaların hızlanacağını, bütçe dengesinde 415,7 milyar tutarında ilave bir açılma olacağını ima etmektedir (Tablo 2).

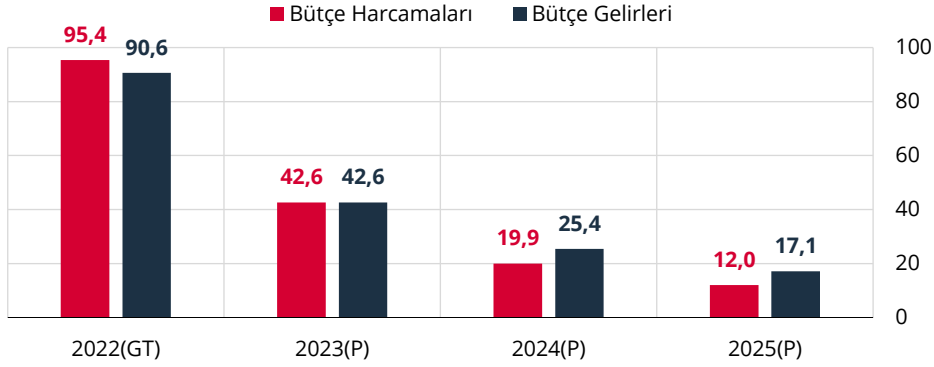
Tablo 2: Merkezi Yönetim Bütçe Büyüklükleri 2022 Tahminleri (Milyar TL)

	Ek Bütçe Sonrası 2022 Tahmini	OVP 2022 Tahmini	OVP-Ek bütçe 2022 Tahmin Güncellemesi	Ocak-Eylül 2022 Gerçekleşme	2022Ç4 Tahmin
Bütçe Harcamaları	2831,5	3133,7	302,2	2020,8	1112,9
Faiz Dışı Harcamalar	2501,7	2803,9	302,2	1813,6	990,3
Faiz Giderleri	329,8	329,8	0,0	207,1	122,7
Bütçe Gelirleri	2553,1	2672,5	119,4	1975,3	697,2
Vergi Gelirleri	2186,0	2269,6	83,6	1648,0	621,6
Vergi Dışı Gelirler	367,1	402,9	35,8	327,3	75,6
Bütçe Dengesi	-278,4	-461,2	-182,8	-45,5	-415,7
Faiz Dışı Denge	51,4	-131,4	-182,8	161,6	-293,0

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, OVP (2023-2025).

2022 yılında jeopolitik riskler ve yüksek enflasyon sorunları belirginleşmiş, bu gelişmelerin olumsuz etkilerini sınırlandırmak ve yapısal dönüşüme ilişkin programların devam ettirilmesini sağlamak amacıyla izlenen politikalar, bütçe harcamalarını arttırmıştır. Bununla birlikte yıl sonunda bütçe gelirlerinde yüzde 90,6 oranında bir yıllık artış öngörülmektedir. 2023 yılından itibaren harcamalardaki yıllık artışın yavaşlaması, program dönemi sonunda gelirlerdeki artışın harcamalardaki artışı aşması beklenmektedir (Grafik 1).

Grafik 1: OVP Tahminlerine Göre MY Bütçe Büyüklükleri (Yıllık Değişim, %)

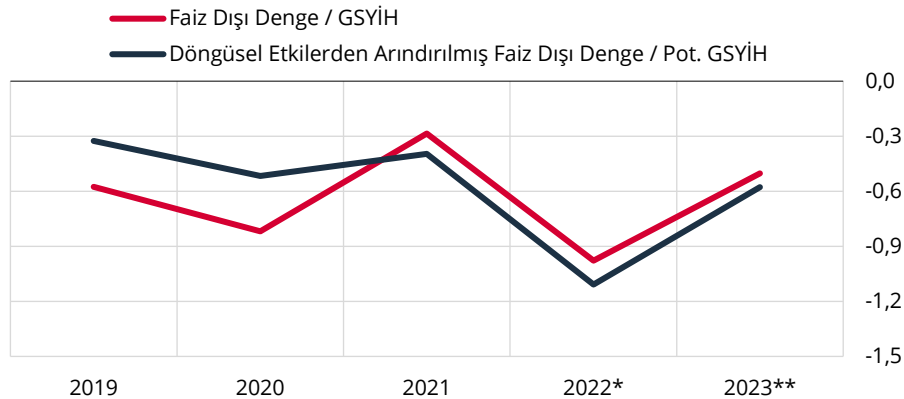


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

(GT): OVP (2023-2025) gerçekleşme tahmini. (P): (2023-2025) program tahmini.

Bazı vergi ve harcama kalemleri konjonktürel dalgalanmalara oldukça duyarlıdır. Bu sebeple, mali duruş değerlendirilirken iktisadi faaliyetlerdeki dalgalanmaların bütçe dengesi üzerinde otomatik mali istikrar sağlayıcılar aracılığıyla meydana getirdiği döngüsel etkilerin ayrıştırılması önem taşımaktadır. Bu çerçevede, mevcut programın önümüzdeki dönem için ima ettiği mali duruş hakkında değerlendirmelere yer vermek için döngüsel etkilerden arındırılmış faiz dışı bütçe dengesi hesaplanmıştır.³ 2020 yılında salgının iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak için maliye politikasının döngü karşıtı bir yaklaşımla bir önceki yıla kıyasla bir miktar daha genişletici bir duruş izlediği görülmektedir. 2021 yılında ise salgın sonrası toparlanmayla beraber mali duruşun 2020'ye kıyasla sıkılaşılmaya başladığı dikkat çekmektedir. Mevcut dönemde kamunun artan harcamalar kanalıyla iktisadi faaliyete verdiği destek nedeniyle mali duruşta bir miktar gevşeme gözlenmektedir. Ö yandan mali disiplini sağlamaya odaklı, faiz dışı harcamaların/GSYİH'ye oranının azaltılmasını amaçlayan program çerçevesinde 2023 yılında döngüsel etkilerden arındırılmış faiz dışı bütçe dengesinin iyileşme kaydetmesi beklenmektedir (Grafik 2).

Grafik 2: Faiz Dışı Bütçe Dengesi ve Döngüsel Etkilerden Arındırılmış Faiz Dışı Bütçe Dengesi (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TCMB hesaplamaları.

* OVP (2023-2025) gerçekleşme tahmini ** OVP (2023-2025) program tahmini.

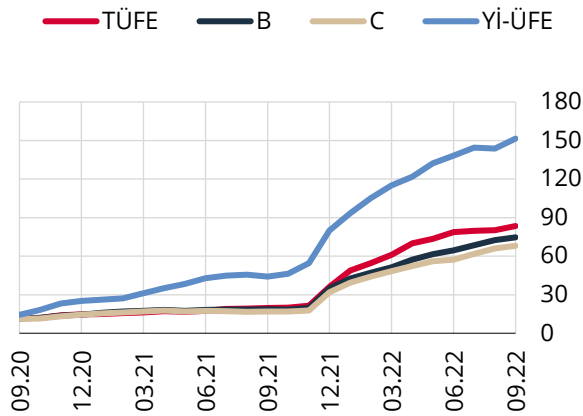
³ Hesaplama detayları için bk. Ekim 2019 Enflasyon Raporu Kutu 6.1: Yeni Ekonomi Programı Çerçevesinde Maliye Politikası Duruşu

2.4 Enflasyon

Tüketici enflasyonu 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 83,45 ile Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının orta noktasına yakın gerçekleşirken B enflasyonu yüzde 74,63 oranı ile tahmin aralığının alt bandına yakın seyretmiştir (Grafik 2.4.1). Üçüncü çeyrekte küresel talep görünümü ile uyumlu olarak doğal gaz dışındaki uluslararası emtia fiyatlarında geri çekilmeler izlenmiş, uluslararası taşımacılık maliyetleri düşmüş, böylelikle arz kısıtları önceki dönemlere kıyasla hafiflemiştir (Kutu 2.6). Enerji dışı emtia fiyatları Rusya-Ukrayna çatışması öncesindeki seviyelerine gerilemiştir. Tarımsal emtia fiyatlarında Temmuz ayında sert düşüş izlenirken endüstriyel metal fiyatları çeyrek sonu itibarıyla çatışma öncesi seviyelerinin oldukça altına gerilemiştir. Diğer taraftan bu dönemde jeopolitik gelişmeler kaynaklı olarak yüksek seyreden doğal gaz fiyatlarının elektrik fiyatları ile beraber enflasyon üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri hissedilmiştir. Küresel risk iştahındaki negatif görünüme rağmen Türk lirasındaki nominal değer kaybı görece sınırlı olmuştur. 2022 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin veriler azalan dış talebin etkisiyle iktisadi faaliyette ivme kaybına işaret etmiştir. Enflasyon beklentilerinde ise Eylül ayı itibarıyla düşüş izlenmekle beraber yüksek seviyeler korunmuştur. Bu dönemde yönetilen/yönlendirilen fiyatların manşet enflasyon üzerindeki etkisi doğal gaz, elektrik ve şebeke suyu gibi enerji kalemleri kaynaklı olarak bir miktar yükselmiştir. Bu gelişmelerle birlikte tüketici fiyatlarının mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik artışı yüzde 6,99 ile son üç çeyreğe kıyasla daha ılımlı bir görünüm sergilemiştir (Tablo 2.4.1). Üretici fiyatları her ne kadar uluslararası emtia fiyatlarındaki gerilemeye paralel olarak Ağustos ayında bir miktar yavaşlasa da, Eylül ayında doğal gaz fiyatlarının yurt içi enerji fiyatlarına yansımaları neticesinde elektrik üretimi ve gaz imalatı öncülüğünde yeniden hızlanmış, çeyrek genelinde ise üretici fiyatları kaynaklı baskılar bir önceki döneme kıyasla zayıflamıştır (Mercek Altı 2.4).

Tüketici enflasyonunun ikinci çeyrekteki yüzde 78,62 seviyesinden üçüncü çeyrekte yüzde 83,45'e yükselmesinde, temel mal ve hizmet grupları öne çıkarken enerji grubunun katkısı uluslararası petrol fiyatlarındaki gerilemeye istinaden enflasyonu sınırlayıcı yönde olmuştur. Bu dönemde, temel mal grubunun yıllık enflasyona katkısı bir önceki çeyreğe kıyasla 3,06 puan artışla 22,36'ya ulaşırken hizmet grubunun katkısı 2,69 puan yükselişle 16,36 olmuştur. Üçüncü çeyrekte altın-tütün-alkol grubunun katkısı 0,39 puan artışla 4,48 olmuş, bunu 0,14 puan artışla katkısı 23,55 olarak gerçekleşen gıda grubu izlemiştir. Enerji grubunun yıllık enflasyona katkısı 1,44 puan azalışla 16,71'e gerileyerek tüketici enflasyonunu sınırlayıcı yönde olmuştur (Grafik 2.4.2).

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

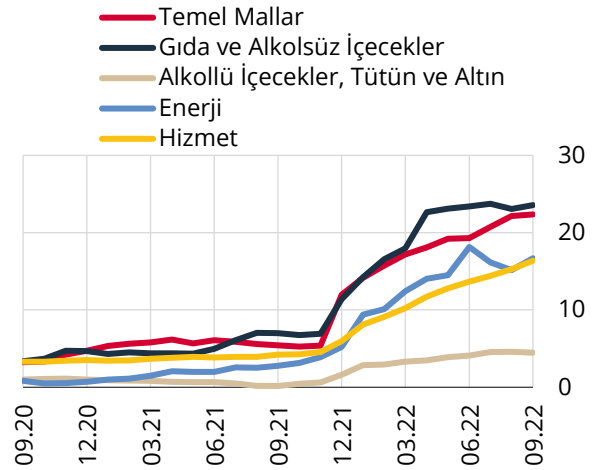


Kaynak: TÜİK.

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

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

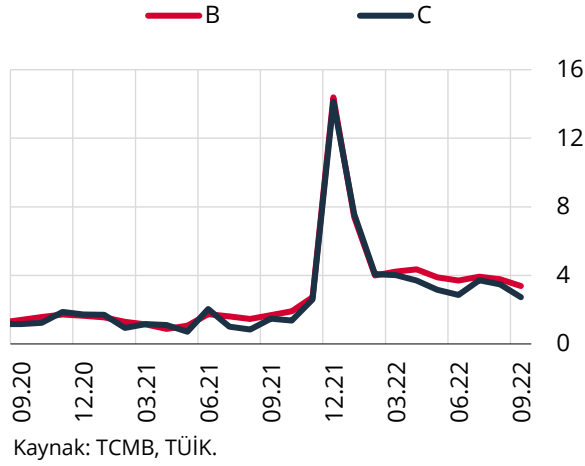
Grafik 2.4.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (% Puan)



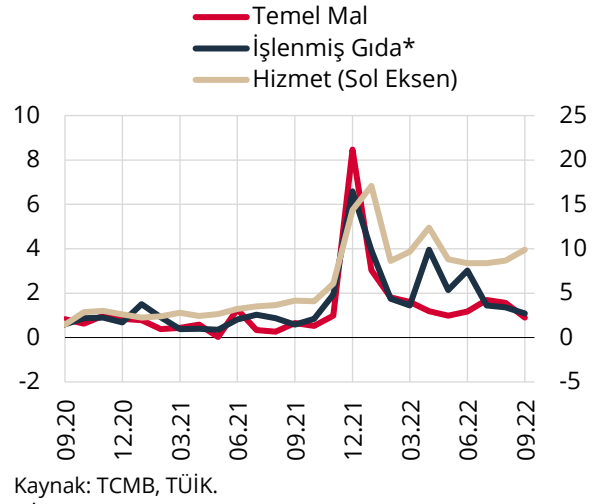
Kaynak: TCMB, TÜİK.

Çekirdek göstergelerin aylık artış oranları yavaşlarken yıllık enflasyonları bir önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 2.4.3, Mercek Altı 2.4). Mevsimsellikten arındırılmış veriler, B ve C endeksleri aylık artışlarının yavaşlama eğiliminde olduğuna işaret etmiştir. B endeksini oluşturan alt gruplar incelendiğinde aylık fiyat artışları hizmet grubunda güçlenirken temel mallar ve işlenmiş gıda gruplarında hız kesmiştir (Grafik 2.4.4). Temel mallar grubundaki fiyat artışı alt gruplar geneline yansımıştır (Tablo 2.4.1). Çeyreklik bazda yüzde 9,15 oranında artan dayanıklı mallar üzerinde önceki çeyreğe kıyasla ithalat fiyatları ve kredi kaynaklı etkilerin rolü zayıflarken kur kaynaklı etkiler hissedilmeye devam etmiştir. Dayanıklı mal grubunun alt kalemlerine bakıldığında üçüncü çeyrekte mobilyada fiyat artışının yavaşladığı, diğer taraftan elektrikli ve elektriksiz aletlerde hızlandığı izlenmiştir. Diğer temel mallar grubu fiyatları önceki çeyreğe kıyasla hızlanmış, bu dönemde fiyat artışları grup geneline yayılmakla birlikte ilaç, kişisel bakım ürünleri, ev ile ilgili temizlik malzemeleri ve konutun bakım-onarımı ürünleri etkileri ile öne çıkan alt gruplar olmuştur. 2022 yılı ilk yarısında çeyreklik bazda yavaşlayan giyim ve ayakkabı grubu fiyatları ise üçüncü çeyrekte özellikle Temmuz ve Ağustos aylarındaki mevsim normallerinin aksine seyir ile yükseliş eğilimi sergilemiştir. Bu dönemde işlenmiş gıda fiyatları bir miktar hız kesmekle beraber yüksek oranda artmaya devam etmiştir. Jeopolitik gelişmelerden olumsuz etkilenmiş olan ayçiçek yağı dış fiyatlarının üçüncü çeyrekte tahıl koridorunun açılmasının da etkisiyle gerilemesinin olumlu etkilerine rağmen, işlenmiş gıda fiyatları üzerinde birikimli girdi maliyetlerinin yansımaları izlenmiştir. Hizmet sektöründe 2021 yılı sonundan itibaren gözlenen fiyat artışları üçüncü çeyrekte de devam etmiştir. Ulaştırma hizmetleri okulların açılmasıyla beraber artan servis ücretleri ile enerji maliyetlerinin yansıtıldığı havayolu ile yolcu taşımacılığı kalemleri öncülüğünde yükselmiştir. Diğer hizmetler grubunda da üniversitelerin açılmasıyla eğitim ücretlerinde yüksek oranlı artışlar kaydedilmiş, malzeme ve iş gücü giderlerini de kapsayan kişisel ulaştırma araçlarının bakım ve onarımı hizmetlerindeki gelişmelerin yanısıra geriye endeksleme davranışının yaygın olduğu sağlık ve eğitim hizmetleri diğer öne çıkan alt kalemler olmuştur. Tüketici enflasyonundaki görünüme ve konut piyasasındaki gelişmelere paralel olarak kira grubundaki yükseliş eğilimi üçüncü çeyrekte de devam etmiştir (Tablo 2.4.1).

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



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



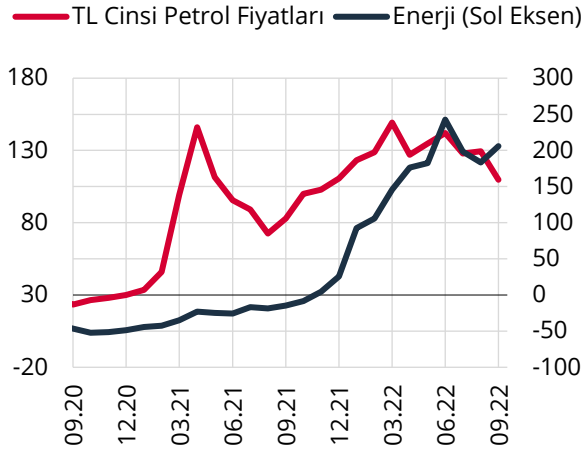
Tablo 2.4.1: Tüketici Fiyatları

	Çeyreklik % Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Yıllık % Değişim			
	2021	2022			2021	2022		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III
TÜFE	19,11	24,39	15,60	6,99	36,08	61,14	78,62	83,45
1. Mallar	22,99	24,38	17,49	7,41	41,10	70,38	89,94	93,07
Enerji*	21,61	47,10	28,65	1,24	42,93	102,94	151,33	132,98
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	21,06	20,04	22,64	8,30	43,80	70,33	93,93	93,05
İşlenmemiş Gıda	15,15	22,22	20,52	7,55	39,83	77,52	91,65	82,39
İşlenmiş Gıda*	24,67	18,77	24,49	10,07	47,57	63,64	96,04	102,90
Temel Mallar	25,79	16,96	8,60	10,75	40,55	59,19	64,86	77,49
Giyim ve Ayakkabı	11,38	7,75	4,71	9,62	19,92	26,54	26,35	39,62
Dayanımlı Mallar (Altın Hariç)	35,88	15,45	10,86	9,15	48,93	68,54	77,90	89,96
Mobilya	23,77	25,12	24,01	4,35	46,35	70,29	101,79	100,53
Otomobil	47,82	10,81	8,04	8,95	57,04	69,13	75,43	93,07
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler*	26,55	20,72	6,44	10,32	38,00	66,64	68,91	79,40
Diğer Dayanımlı Mallar*	23,74	16,70	10,13	9,39	41,50	57,50	64,71	73,98
Diğer Temel Mallar*	19,99	23,85	9,21	12,60	40,26	65,85	70,64	82,74
Alkollü İç. Tütün Ür. ve Altın*	24,58	24,39	12,94	5,81	27,90	59,40	74,36	85,19
2. Hizmetler	10,09	14,80	12,28	11,15	22,33	36,72	48,69	57,76
Kira	3,66	6,81	8,24	13,64	12,20	16,70	22,80	36,18
Lokanta ve Oteller	17,77	17,78	17,83	10,73	40,85	60,40	79,55	81,34
Ulaştırma	9,43	37,08	17,10	12,58	21,99	60,35	81,83	97,98
Haberleşme	2,68	5,20	6,54	5,78	6,32	9,77	17,64	23,44
Diğer Hizmetler	11,31	13,93	8,99	10,09	22,61	35,65	42,84	52,85

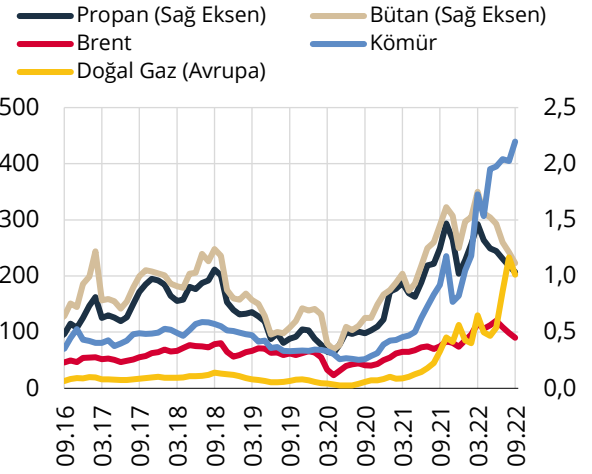
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Mevsimsellik saptanmayan kalemler.

Enerji yıllık enflasyonu üçüncü çeyrekte uluslararası ham petrol fiyatlarındaki düşüşü takiben akaryakıt fiyatları öncülüğünde yavaşlamıştır (Grafik 2.4.5). Enerji fiyatları artışı yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 1,24 oranı ile geçmiş dönemlere kıyasla önemli ölçüde hız kesmiştir (Tablo 2.4.1). İkinci çeyrek sonunda ortalama 120 ABD doları civarında olan uluslararası Brent ham petrol fiyatları, üçüncü çeyrek boyunca gerileyerek Eylül ayını ortalama 90 ABD doları seviyesinde tamamlamıştır. Uluslararası petrol fiyatlarındaki söz konusu gelişmeleri takiben akaryakıt fiyatları bu çeyrekte yüzde 16,46 oranında düşmüştür. Benzer bir gerileme propan ve butan fiyatlarına istinaden tüpgazda da yaşanmıştır. Üçüncü çeyrekte uluslararası enerji fiyatları bir önceki çeyreğe kıyasla gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumuş, jeopolitik gelişmeler doğrultusunda alt kırılımlar bazında farklılıklar sergilemiştir. Bu dönemde, ABD borsalarında işlem gören doğal gaz fiyatları sınırlı bir artış sergilerken Avrupa doğal gaz fiyatları için gösterge niteliğinde olan 1 ay vadeli Hollanda merkezli doğal gaz fiyatlarındaki çeyreklik artış oldukça belirgin (yüzde 87,28) olmuştur. Doğal gaz fiyatlarındaki artış sonrası kömür fiyatları da ABD doları bazında ilgili çeyrekte yaklaşık yüzde 11 oranında artış kaydetmiştir (Grafik 2.4.6). Uluslararası doğal gaz ve kömür fiyatlarında gözlenen artışın yarattığı baskılar yurt içi elektrik ve doğal gaz fiyatları üzerinde yakından gözlenmiştir. Eylül ayında hem konut hem de sanayi gruplarında tarifelerin düzenlenmesi sonucunda elektrik ve doğal gaz fiyatlarında artışlar kaydedilmiştir. Tüketici enflasyonu üzerinde sanayi grubundaki fiyat ayarlamalarının üretim maliyetleri kanalıyla ortaya çıkan dolaylı etkileri de hissedilmektedir. BOTAŞ 1 Ekim itibarıyla tarife değişikliğine giderek enerji yoğun sektörlerde doğal gaz satış fiyatlarını günlük piyasa referans fiyatına (GRF) endekslemiştir. Fiyatı belediyeler tarafından belirlenen şebeke suyunda artan enerji maliyetlerinin yansımalarının yanı sıra geçmiş enflasyona endeksleme eğiliminin devam ettiği gözlenmiştir.

Grafik 2.4.5: Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)

Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK.

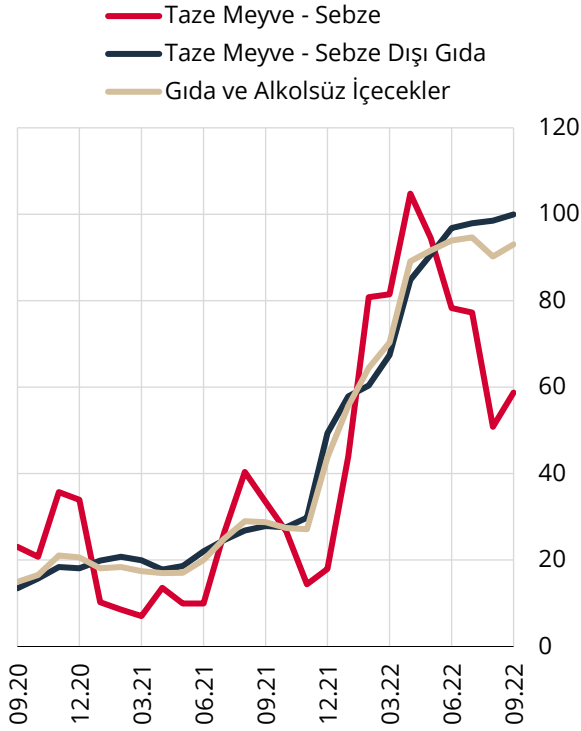
Grafik 2.4.6: Enerji Emtia Fiyatları* (ABD Doları, Euro)**

Kaynak: Bloomberg.

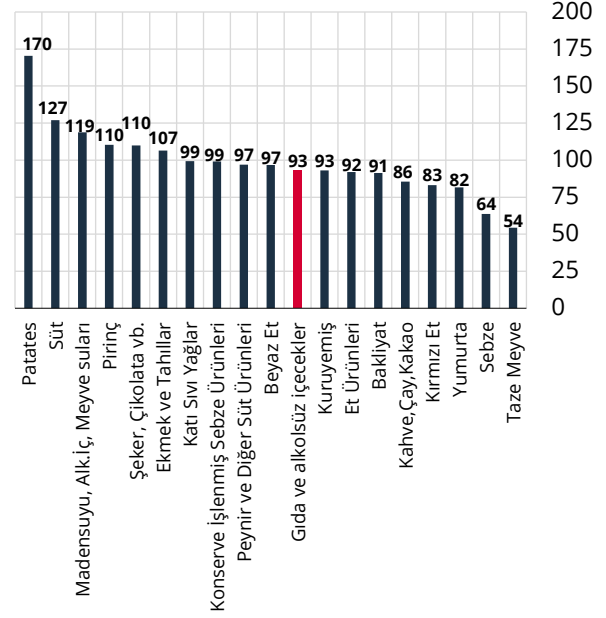
* Brent petrol varil, kömür ton, bütan ve propan ise galon başına ölçülmektedir.

** Avrupa Doğal gaz fiyatları euro cinsindedir ve MWh başına ölçülmektedir.

Gıda enflasyonunda yüksek seviyeler korunmuştur. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonunda 2021 yılının ikinci yarısından itibaren gözlenen artış eğilimi bu dönemde yerini daha durağan bir görünüme bırakmış, yıllık enflasyon bir önceki çeyreğe kıyasla 0,88 puan gerileyerek yüzde 93,05 ile manşet enflasyonun üzerinde seyretmiştir (Grafik 2.4.7). Yıllık enflasyon işlenmemiş gıda grubunda 9,26 puan düşüşle yüzde 82,39 seviyesine gerilerken işlenmiş gıda grubunda 6,86 puan artışla yüzde 102,90'a yükselmiştir (Tablo 2.4.1). Bu dönemde, mevsimsellikten arındırılmış veriler işlenmemiş gıda grubunda çeyreklik artışta taze meyve ve sebze bir miktar yavaşlamaya işaret ederken taze meyve ve sebze dışı işlenmemiş gıda grubundaki yavaşlama daha belirgin olmuştur. Üçüncü çeyrekte et fiyatları düşüş kaydederken yumurta ve pirinç kalemlerindeki fiyat artışları dikkat çekmiştir. Uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatları tahıl koridoruna yönelik olumlu gelişmeler ve küresel talep görünümü ile uyumlu olarak üçüncü çeyrekte gerilemiştir. FAO uluslararası gıda fiyatları Eylül ayı itibarıyla Rusya-Ukrayna çatışması öncesindeki seviyelerine oldukça yaklaşmıştır. Üçüncü çeyrekte işlenmiş gıda fiyat artışı hız kesmekle beraber güçlü seyretmeye devam etmiştir. Bu dönemde, ekmek-tahıl grubu enflasyonu üzerinde maliyet baskıları hissedilmeye devam etmiştir. Rusya-Ukrayna çatışması ile dış piyasada hızlanan ve Haziran ayı ile birlikte düşüş kaydetmeye başlayan uluslararası ayçiçeği ham yağ fiyatlarının tahıl koridorunun da açılması ile gerilemeye devam ettiği ve bu gelişmenin üçüncü çeyrekte yurt içi fiyatlara yansıdığı görülmektedir. Diğer taraftan, bu dönemde konserve sebze ürünleri, şeker ve bağlantılı ürünler, çay ile alkolsüz içecekler fiyat artışları ile öne çıkan kalemler olmuştur (Grafik 2.4.8). Bu görünüm altında, üçüncü çeyrekte taze meyve ve sebze grubunda yıllık enflasyon bir önceki çeyreğe kıyasla gerileyerek yüzde 58,72 olurken diğer gıda grubunda artış devam etmiş ve yıllık enflasyon yüzde 99,96'ya ulaşmıştır (Grafik 2.4.7).

Grafik 2.4.7: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.8: Gıda Grubu ve Alt Kalemleri Fiyatları (Eylül 2022, Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

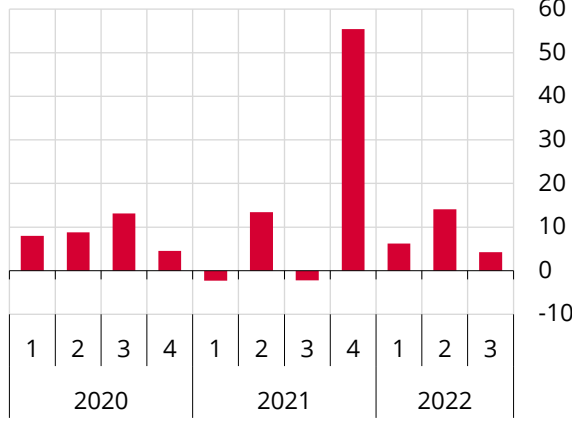
Yılın üçüncü çeyreğinde alkollü içecek ve tütün ürünleri fiyatları yüzde 6,99 oranında artmıştır.

Cumhurbaşkanı kararı⁴ ile alkollü içecek ve tütün ürünlerinde geçmiş altı aylık ÜFE artışı maktu ve asgari maktu vergilere birebir yansıtılmamıştır. Vergi uyarlaması Haziran ayında gerçekleşen alkollü içecek fiyatları, üçüncü çeyrekte yüzde 1,88 ile sınırlı bir oranda artarken tütün ürünleri fiyatları temelde üretici firmalar kaynaklı etkilerle yüzde 7,43 oranında yükselmiştir. Alkol ve tütün ürünleri fiyatlarındaki artışın üçüncü çeyrekte yıllık tüketici enflasyonundaki yükselişe etkisi 0,38 puan olmuştur.

Enflasyonun Belirleyicileri

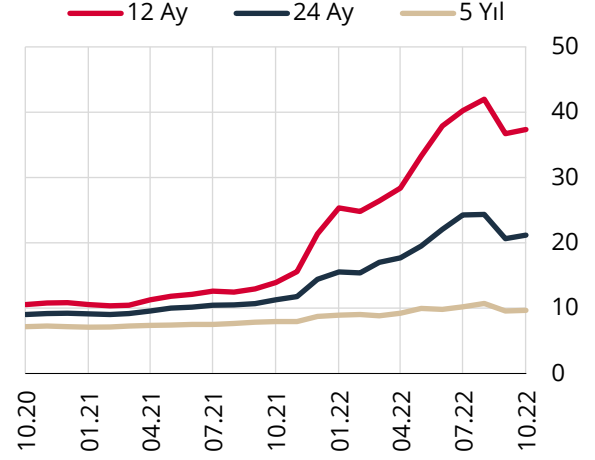
Yılın üçüncü çeyreğinde Türk lirasında sınırlı bir değer kaybı gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığında gerçekleşen artış ve küresel risk iştahında gözlenen bozulmaya rağmen, alınan tedbirlerle Türk lirasında görece istikrarlı bir seyir hâkim olmuştur. Nominal sepet kur yüzde 4,3 oranıyla, önceki çeyreklere kıyasla daha sınırlı bir şekilde artış kaydederken (Grafik 2.4.9) reel kur endeksleri ılımlı bir değer kazancına işaret etmiştir. Kura duyarlılığı yüksek grup fiyatlarında kurdaki istikrarlı seyrin etkileri gözlenirken dönemsel fiyatlamaya tabi kalemlerde Türk lirasındaki değer kaybının gecikmeli etkileri hissedilmeye devam etmiştir.

⁴ 27.05.2022 tarihli ve 31848 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5614 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı ile alkollü içecek ve tütün ürünlerinde maktu ve asgari maktu vergiler yeniden belirlenirken, 2022 yılı Temmuz-Aralık dönemi için üretici fiyat endeksinde son altı ayda meydana gelen değişim oranının bu yıl vergilere yansıtılmamasına karar verilmiştir.

Grafik 2.4.9: Sepet Kur* (Çeyreklik % Değişim)

Kaynak: TCMB.

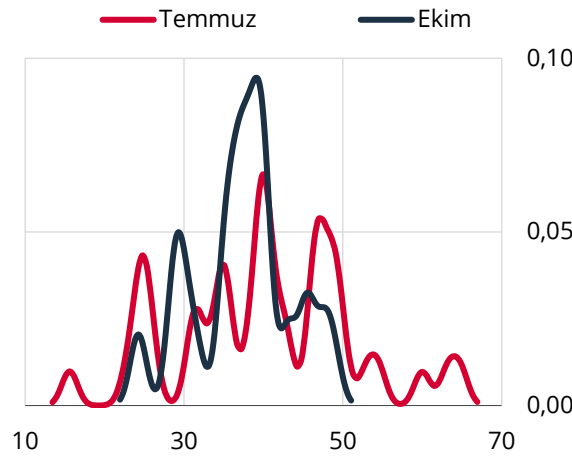
* ABD doları ve Euro eşit ağırlıklı.

Grafik 2.4.10: Tüketici Enflasyonu Beklentileri* (%)

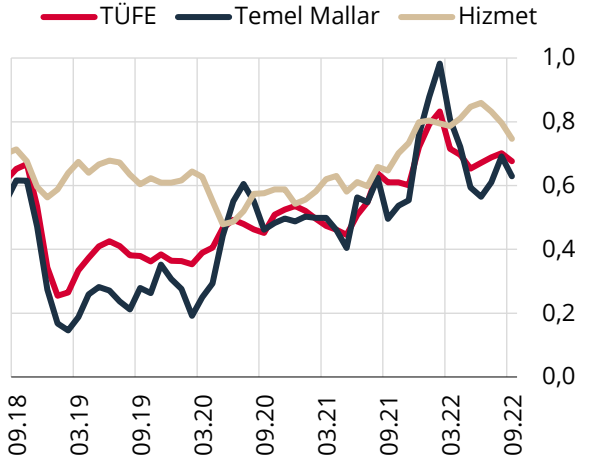
Kaynak: TCMB.

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

Enflasyon beklentileri gerilemeye rağmen yüksek seviyelerini korumuş, beklenti dağılımı enflasyon tahminlerine dair belirsizliğin azalarak da olsa sürdüğüne işaret etmiştir. Ekim ayı Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi önceki Rapor dönemine kıyasla 2,89 puan düşüşle yüzde 37,34 seviyesine gerilemiştir. 5 yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise 55 baz puan azalmış ve yüzde 9,66 seviyesinde ölçülmüştür (Grafik 2.4.10). 12 ay sonrası TÜFE enflasyon beklentisi sorusuna verilen yanıtlardan elde edilen dağılım, medyan değer etrafındaki yoğunlaşmanın arttığını ancak enflasyon tahminlerine dair belirsizliğin yüksek seyrettiğini göstermiştir (Grafik 2.4.11). Son üç aylık dönemde, jeopolitik sorunlarla ani artışlar sergileyen doğal gaz fiyatları dışarıda tutulduğunda, ekonomiye gelen kur, emtia fiyat ve arz kısıtı gibi şokların gücünü kaybettiği gözlenmektedir. Bu durum gerek temel mallar gerekse de hizmetler için hesaplanan yayılım endekslerinin bir miktar gerilemesini beraberinde getirmiştir (Grafik 2.4.12).

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

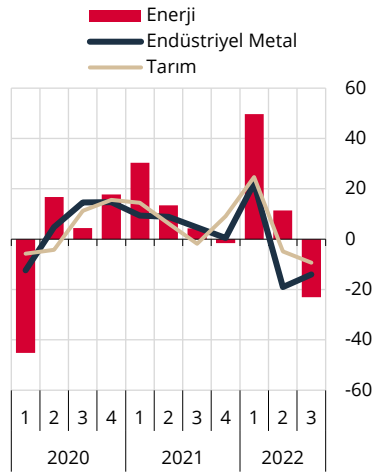
Kaynak: TCMB.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

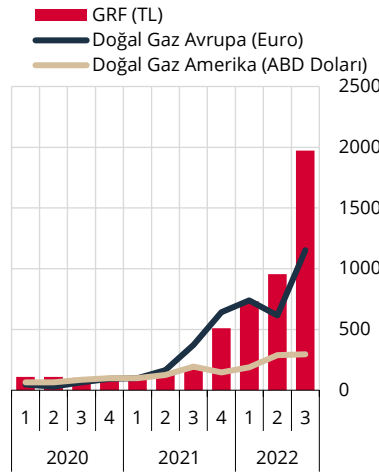
Küresel emtia fiyatları son üç aylık dönemde gerilerken jeopolitik sorunlar nedeniyle ani artışlar sergileyen doğal gaz fiyatları bu gelişmenin yurt içi fiyatlara yansımaları sınırlamıştır. Küresel iktisadi faaliyetin zayıflamaya başlaması ve arz yönlü sıkıntıların azalması, emtia piyasalarındaki baskıyı hafifletmiştir. Küresel emtia fiyatları çeyreklik olarak aşağı yönlü hareket ederken (Grafik 2.4.13), doğal gaz fiyatları belirgin bir şekilde yükselmiştir. Avrupa ülkeleri ise bu gelişmeden daha güçlü bir şekilde etkilenmiştir (Grafik 2.4.14). Doğal gaz Avrupa referans fiyatındaki artışlar yurt içi piyasada belirleyici olan ve EPIAŞ tarafından açıklanan doğal gaz referans fiyatını tırmandırırken aynı zamanda ithalat birim değer endeksinde gerçekleşebilecek daha belirgin bir düşüşün önüne geçmiştir. Bu gelişmeler neticesinde, ithalat birim değer endeksinde önceki çeyreğe kıyasla ölçülen düşüş sınırlı kalmıştır (Grafik 2.4.15). Doğal gaz fiyatlarındaki artışlar, elektrik ve doğal gaz tüketici tarifelerine sınırlı bir şekilde yansıtılırken üretici tarifelerinde sübvansiyonların daha sınırlı kalması son dönemde firma maliyetlerini olumsuz etkileyen bir unsur olmuştur.

Grafik 2.4.13: Emtia Fiyat Endeksleri
(Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: Goldman Sachs.

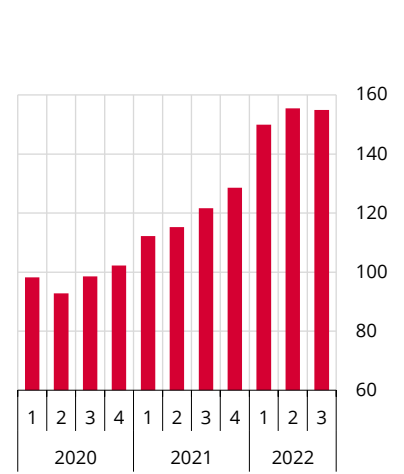
Grafik 2.4.14: Doğal Gaz Fiyatları*
(2021Ç1=100)



Kaynak: Bloomberg, EPIAŞ.

* GRF: Günlük referans fiyatı. GRF Türk lirası, Avrupa doğal gaz fiyatları euro ve ABD doğal gaz fiyatları ABD doları cinsindedir.

Grafik 2.4.15: İthalat Birim Değer Endeksi*
(2019Ç4=100, ABD Doları)



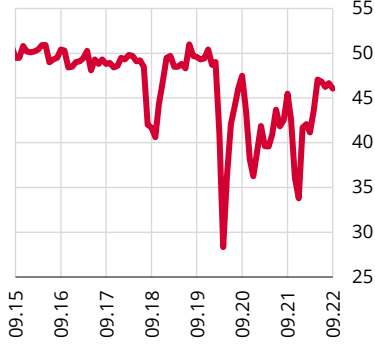
Kaynak: TÜİK.

* Çeyrek verileri ilgili dönemin son ay verisinden oluşmaktadır. Üçüncü çeyrek verisi Ağustos ayı itibarıyla.

Üretici fiyat artışları tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmekle birlikte zayıflama eğilimi göstermiştir.

PMI verileri tedarikçilerin teslim sürelerinde son üç aylık dönemde belirgin bir değişiklik olmadığını, serinin tarihsel ortalamalarının bir miktar altında değer almaya devam ettiğini göstermiştir (Grafik 2.4.16). Arz zincirindeki aksaklıklar tam olarak çözülmemiş olsa da uluslararası taşımacılık maliyetlerinde Haziran ayında başlayan düşüşler yılın üçüncü çeyreğinde belirginleşmiştir. İşgücü giderleri incelendiğinde, ikinci çeyrekte kısmi verimliliğin yataya yakın bir seyir izlediği, nominal ücret artışlarının enflasyonun altında kalmasıyla çalışılan saat başı reel birim ücretlerin gerilediği izlenmiştir. Reel birim ücretlerdeki gerileme gerek sanayi gerekse de hizmetlerde gözlenirken hizmetler sektöründeki düşüş daha belirgin olmuştur (Grafik 2.4.17). Temmuz ayında gerçekleştirilen ilave asgari ücret artışı ile reel birim ücretlerdeki düşüşün üçüncü çeyrekte tersine döndüğü tahmin edilmektedir. Firmaların maliyetlerini etkileyen tüm bu gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde, üretici fiyatlarındaki artış eğiliminin son üç aylık dönemde zayıfladığı gözlenmektedir (Grafik 2.4.18, Mercek Altı 2.4).

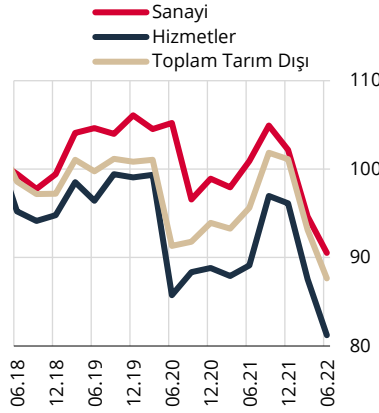
Grafik 2.4.16: PMI Tedarikçilerin Teslim Süresi* (İmalat Sanayi, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: İSO ve S&P Global.

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

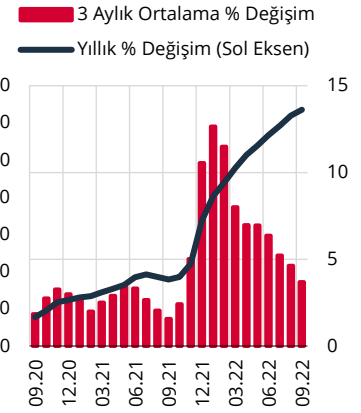
Grafik 2.4.17: Reel Çalışılan Saat Başlı Ücret* (Katma Değer Üzerinden, 2015=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Reelleştirilmede TÜFE kullanılmıştır. Reel Çalışılan Saat Başlı Ücret/Verimlilik.

Grafik 2.4.18: Petrol-Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları

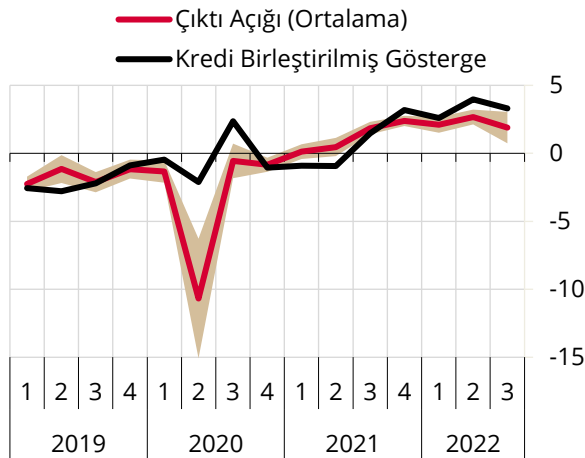


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Toplam talep koşulları yılın üçüncü çeyreğinde gücünü korumakla birlikte, çıktı açığı göstergeleri bir önceki rapor döneminde tahmin edildiği gibi kredi arzındaki normalleşme eğilimini takiben gerilemiştir

(Grafik 2.4.19). İvme kaybında gerek iç gerekse de dış talebin etkili olduğu gözlenmektedir (Grafik 2.3.6). Artan enflasyona bağlı olarak azalan alım gücü iç talebi zayıflatan unsurlardan biri olmuştur. Güçlü turizm performansı ve yabancı ziyaretçilerin artan harcamaları dış talebi olumlu etkilerken küresel büyüme işaretleri gözlenmeye başlanan yavaşlama mal ihracatını zayıflatmaktadır. Jeopolitik sorunların sürmesi ve ana ihracat pazarlarımızda büyüme görünümünün zayıflamaya devam etmesi, toplam talep koşullarının dış talep kaynaklı olarak güç kaybetmesini beraberinde getirebilecektir. Farklı nitelikteki çıktı açığı endekslerinin üçüncü çeyrek seyirleri bir arada değerlendirildiğinde sadece anket bazlı göstergelerin yükseldiği, diğer endekslerin ise aşağı yönlü hareket ettiği izlenmiştir. Öte yandan imalat sanayi kapasite kullanım oranı yılın ikinci çeyreğindeki nispeten yatay görünümün ardından üçüncü çeyrekte sınırlı bir şekilde düşmüştür (Grafik 2.3.12). Kredi gelişmelerini içeren çıktı açığı göstergesiyle uyumlu bir şekilde net kredi kullanımı üçüncü çeyrekte gerilemiştir (Grafik 2.4.20). Kredinin miktarı kadar kompozisyonu da talep gelişmeleri açısından önem arz etmektedir. Bu bağlamda net kredi kullanımı tüketici kredilerinde tarihsel ortalamasına yakınsarken kapasite artırıcı faaliyetlere yönlendirilmesi teşvik edilen firma kredileri alınan tedbirleri takiben gerilemekle birlikte tarihsel ortalamalarının üzerindeki seyrini korumuştur.

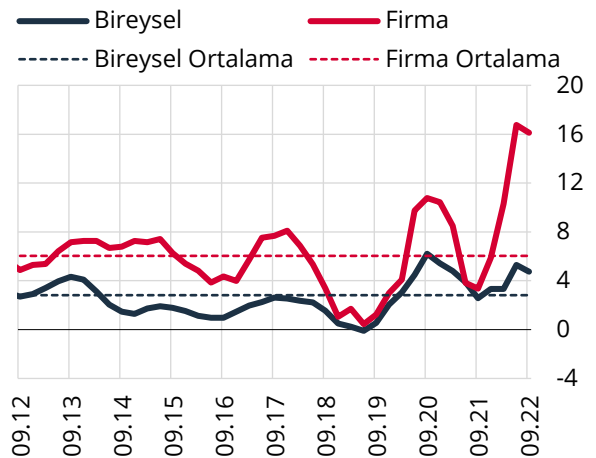
Grafik 2.4.19: Çıktı Açığı Göstergeleri* (%)



Kaynak: TCMB.

* Grafikte 6 farklı yöntemle hesaplanan çıktı açığı göstergelerinin ortalaması yüzde 95 güven aralığı ile birlikte gösterilmektedir.

Grafik 2.4.20: Net Kredi Kullanımı* (%)



Kaynak: TCMB.

* Net kredi kullanımı, nominal kredi stokundaki yıllık değişimin 4 çeyrek önceki yıllık GSYİH'ye oranı olarak hesaplanmıştır. Tarihsel ortalama 2006Ç1-2022Ç3 dönemini kapsamaktadır. Bireysel kredi kullanımına kredi kartları dâhil edilmiştir. Firma kredi kullanımı kur etkisinden arındırılmıştır.

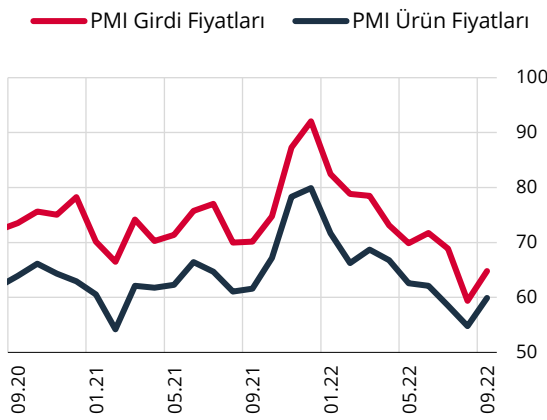
Doğal gaz fiyatlarının yanı sıra dönemsel fiyatlamaya tabi ürün grupları kaynaklı olarak yönetilen ve yönlendirilen kalemlerin manşet enflasyon üzerindeki etkisi bir miktar artış kaydetmiştir. Uluslararası doğal gaz fiyatlarında gerçekleşen yükselişler gerek doğrudan gerekse de üretici fiyatları üzerinden dolaylı olarak tüketici fiyatlarını etkilemeye devam etmiştir. Firmalara ve elektrik üreticilerine sağlanan doğal gaz tarifeleri Eylül ayında yükseltilirken Ekim ayından itibaren kademeli bir sisteme geçilmiş ve yoğun tüketime tabii sanayi gruplarında tarifelerle günlük referans doğal gaz fiyatı arasındaki ilişki güçlendirilmiştir. Mesken tarifelerinde kamu desteği artarak devam etmesine rağmen, Eylül ayında elektrik ve doğal gaz ücretleri sırasıyla yüzde 20,00 ve yüzde 20,98 oranlarında yukarıya çekilmiştir. Son üç aylık dönemde, demiryoluyla şehirler arası yolcu taşımacılığı ücretlerinde artışlar izlenmiştir. Dönemsel fiyatlamaya tabi olan servis ücretleri Eylül ayında artırılmış ve birikimli enerji maliyetlerinin yansıdığı bir diğer kalem olmuştur. Diğer yandan artan enerji maliyetleri nedeniyle yerel yönetimlerin şebeke suyu fiyatlarını yükselttiği gözlenirken geçmiş enflasyona endeksleme davranışı sürmüştür. Yılın üçüncü çeyreğinde üniversite harçlarında gerçekleşen artışlarla birlikte zorunlu trafik sigortası ücretlerindeki düzenleme diğer hizmetler grubu fiyatlarına yansımıştır. İlaçların fiyatlandırmasında kullanılan euro referans fiyatında Temmuz ayında yapılan ilave artışların etkisi de diğer mallar gruplarında hissedilmiştir. Öte yandan alkol ve tütün ürünlerinde Yİ-ÜFE enflasyonuna endekli olarak Temmuz ayında gerçekleşecek otomatik vergi artışı yerine Mayıs ayı sonunda daha sınırlı bir vergi artışına gidilmiştir. Tütün ürünlerinde vergi düzenlemesinin yanı sıra firmaların maliyet kaynaklı fiyat artışının etkisi Temmuz enflasyon rakamlarına yansımıştır.

Mercek Altı 2.4

Maliyet Baskısı ve Eğilim Göstergelerine İlişkin Gözlemler

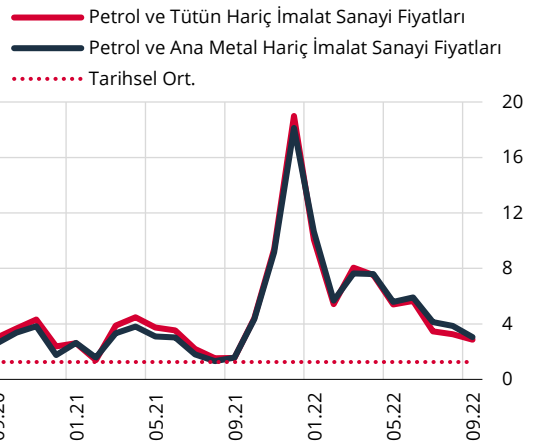
PMI endeksleri ve üretici fiyatları ana eğilim göstergeleri maliyet bazlı fiyat baskılarının sürmekle birlikte zayıflama eğiliminde olduğuna işaret etmektedir. Bu dönemde gerek PMI girdi ve ürün fiyat endekslerinde gerekse petrol ve tütün gibi vergi gelişmelerinden önemli ölçüde etkilenen alt kalemleri dışlayan imalat sanayi göstergesinin aylık fiyat artışlarında ılımlı bir yavaşlama kaydedilmiştir (Grafik 1 ve Grafik 2). Üretici fiyatları ana eğilim göstergesinin ortalama aylık artışları üçüncü çeyrekte yüksek seviyesini korumakla birlikte, bir önceki çeyrekteki değerinin yarısı seviyesine gerilemiştir. Nitekim, bu çeyrekte Türk lirasındaki nominal değer kaybı sınırlı olurken, doğal gaz dışındaki küresel emtia fiyatları ile uluslararası taşımacılık maliyetleri düşüş göstermiş ve arz kısıtları önceki dönemlere kıyasla hafiflemiştir. Diğer taraftan jeopolitik gelişmelerin yansımaları ile doğal gaz fiyatlarına bağlı olarak doğal gaz ve elektrik gibi yurt içi enerji fiyatları kaynaklı baskılar güçlü seyretmiş, bu durum üretici fiyatlarında daha olumlu bir görünümü sınırlayan temel unsur olmuştur.

Grafik 1: PMI Girdi ve Ürün Fiyatları Endeksi (Seviye)



Kaynak: İSO ve S&P Global.

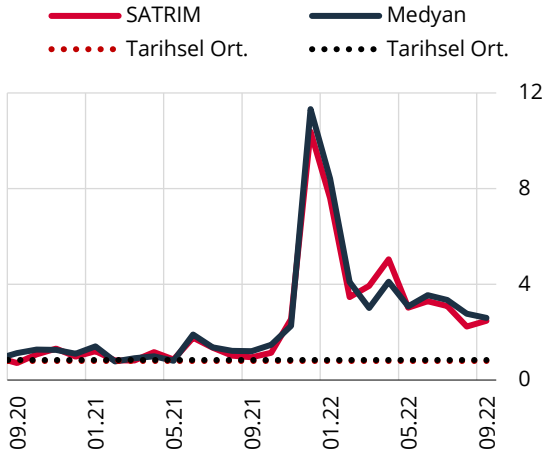
Grafik 2: ÜFE Ana Eğilim Göstergeleri (Mevsimsellikten Arınd., Aylık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Bu dönemde B ve C göstergelerinin aylık artışları ılımlı bir yavaşlama kaydetmiş, alternatif çekirdek enflasyon göstergeleri de bu görünümü teyit etmiştir. SATRİM ve Medyan gibi alt kalemlerin aylık bazdaki fiyat dağılımına dayalı alternatif göstergelerde de ılımlı bir yavaşlama izlenmiştir (Grafik 3). Fiyat artışlarının ne kadar genele yayıldığına yönelik olarak takip edilen yayılım endeksleri üçüncü çeyrekte zayıflamakla birlikte tarihsel ortalamaların üzerindeki yüksek seyrini korumuştur. Söz konusu endeksin alt kırılımı temel mal fiyatlarında yayılımın gerilediğine, hizmet sektöründe ise bir yavaşlama gözlenmekle birlikte nispeten yüksek seviyelere işaret etmektedir (Grafik 4). Hizmet sektöründe aylık artışların yakın dönemde bir miktar güçlendiği, bu durumun kiralardaki yükseliş eğilimi yanında zamana bağlı fiyatlama davranışı sergileyen eğitim gibi bazı hizmet kalemleri ile bağlantılı olduğu değerlendirilmektedir.

Grafik 3: Temel Enflasyon Göstergeleri: SATRİM* ve Medyan (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)**

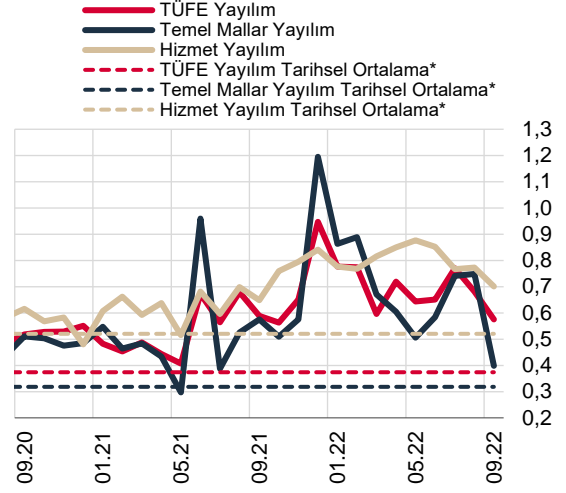


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* SATRİM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.

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

Grafik 4: TÜFE ve Ana Harcama Grupları Yayılım Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

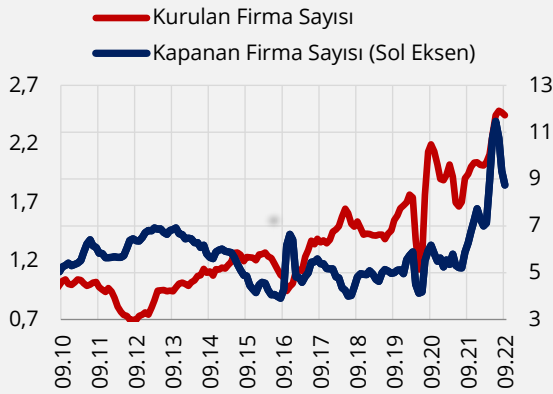
* 2005-2022 arası değerlerin ortalaması alınarak hesaplanmıştır.

Kutu 2.1

Kurulan Kapanan Firma İstatistikleri Bağlamında İş Dinamizmi

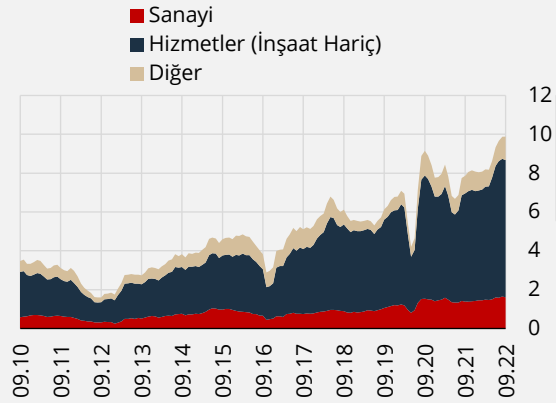
Son dönemde özellikle gelişmiş ekonomilerde iş dinamizminin azaldığına ve bunun eşitsizlik ve uzun dönemli büyüme eğilimleri üzerinde önemli bir risk oluşturduğuna dair gözlemler yaygınlık kazanmaktadır. İşgücü piyasasına dair göstergeler, demografik yapı ve ekonominin verimlilik ve büyüme performansı ülkemizde iş dinamizminin görece gücüne dair bir fikir vermektedir. İş dinamizminin yüksek frekanslı göstergelerinden biri ekonomi büyürken firmaların ekonomiye katılması ve ekonomiden çıkışının sağlıklı şekilde sürmesidir. Bu kutuda kurulan ve kapanan firma istatistiklerinin yakın dönem seyri incelenmektedir.

Grafik 1: Kurulan ve Kapanan Firma Sayısı
(3 Aylık Hareketli Ortalama, Mevsimsellikten Arındırılmış, Bin Adet)



Kaynak: TOBB.¹

Grafik 2: Net Kurulan Firma Sayısı (3 Aylık Hareketli Ortalama, Mevsimsellikten Arındırılmış, Bin Adet)



Kaynak: TOBB.

Kurulan firma sayısı 2013 yılından bu yana artış eğiliminde olmakla birlikte 2020 yılından sonra artış eğilimini keskinleştirmiştir (Grafik 1). Bu artışta, salgın döneminde uygulanan destekleyici para-maliye politikaları ile firma kurma sürecine ilişkin bazı hukuki ve kurumsal işlemlerin çevrimiçi yapılmasını sağlayarak iş yapmayı kolaylaştıran düzenlemelerin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Ayrıca kadın ve genç girişimcilere yönelik teşvikler, girişimci destekleri, kredi imkanlarının genişletilmesi ve geri ödemesiz teşvikler de söz konusu artışı destekleyen unsurlar arasında yer almaktadır. Eylül ayı itibarıyla 2022 yılında kurulan firma sayısı, 2019 yılının aynı dönemine göre yüzde 69 oranında artmıştır.

Kapanan şirket sayısı 2013'den 2015 yılına kadar gerilerken, 2016-2020 döneminde durağan bir görünüm sergilemiştir. 2021 yılı sonrasında kapanan şirket sayısında sektörler geneline yayılan hızlı bir yükseliş görülmektedir. Kapanan firma sayısında bu dönemde görülen artışta, covid salgını döneminde uygulanan kapanma tedbirlerinin, lokanta, konaklama, kültür, eğlence vb. sektörlerin faaliyetindeki olumsuz etkileri rol oynamış olabilir. Diğer taraftan, salgın sonrası dönemde dijitalleşme, tüketici alışkanlıkları ve tedarik zincirlerindeki değişimler gibi önemli yapısal dönüşümler de söz konusudur.

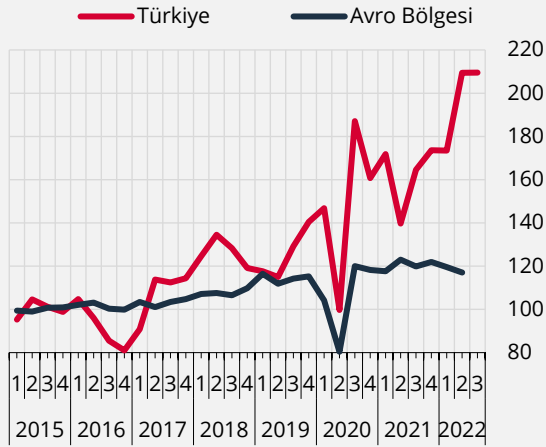
Bu dönemde hem açılan hem de kapanan firma sayılarının artması, sürecin ekonomideki dinamizm üzerindeki etkisine kısmen ışık tutmaktadır. Artan dinamizmin netteki etkisini kurulan ve kapanan firmalar arasındaki fark ile gösteren Grafik 2, nette kurulan firma sayısının mevsimsellikten arındırılmış düzeyinin 10 bin firmaya ulaştığına işaret etmektedir. Net kurulan firmaların sektörel dağılımı incelendiğinde firmaların katma değer ile paralel şekilde ağırlıklı olarak hizmetler sektöründe yer aldığı görülmektedir (Grafik 2).

¹ TOBB tarafından açıklanan kurulan ve kapanan şirket istatistikleri Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayınlanan ilanlara göre faaliyete başlayan veya faaliyetini sona erdiren (ticaret sicilinden silinen) şirketleri kapsamaktadır. Faaliyetini durduran ekonomik aktiviteye herhangi bir katkısı olmayıp pasif şekilde kalan firmalar bahse konu istatistik kapsamına dahil değildir.

Bununla birlikte sanayi sektöründe kurulan/kapanan firma sayısının konjonktürel dalgalanmalardan daha az etkilendiği, farklı dinamiklere sahip çeşitli sektörleri içeren hizmetler sektörünün ise konjonktürel dalgalanmalara daha duyarlı olduğu dikkat çekmektedir. Nette kurulan firma sayısı 2022 yılı Eylül ayı itibarıyla 2019'un aynı dönemine göre toplamda yüzde 57,1, hizmetlerde yüzde 50,7 ve sanayide yüzde 46,6 artmıştır.

Kurulan ve kapanan firma sayılarındaki eğilimler salgın sonrası dönemde üretim merkezi olarak önemimizin arttığı ve söz konusu istatistikler arasında uyumun daha yüksek olduğu Avrupa ülkeleri ile karşılaştırılmaktadır. Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (Eurostat) verilerine göre, kurulan firma sayısındaki eğilimler 2015'den salgın öncesi döneme kadar büyük farklılaşma göstermemiştir. Bununla birlikte, salgın sonrasında Avro bölgesinde kurulan firma sayısı eğilimi kırılarak yatay seyrederek ve daha yakın dönemde gerileme gösterirken, Türkiye'de tam tersine güçlü bir eğim kazanmıştır (Grafik 3). Kapanan firma sayısındaki eğilimleri gösteren Grafik 4 ise Türkiye'de yaşanan sürecin bir yapısal dönüşüm olduğunu desteklemektedir. Salgın sonrası Avro bölgesinde kapanan firma sayısında kalıcı bir gerileme gözlenirken, Türkiye'de kurulan firma istatistiklerinde bir ivmelenme yaşanmıştır. Grafik 2'de görüldüğü üzere net kurulan firma sayısı artmakla birlikte Türkiye'de hem giren firmalarda hem de çıkan firmalarda önemli bir dinamizm yaşanmaktadır.

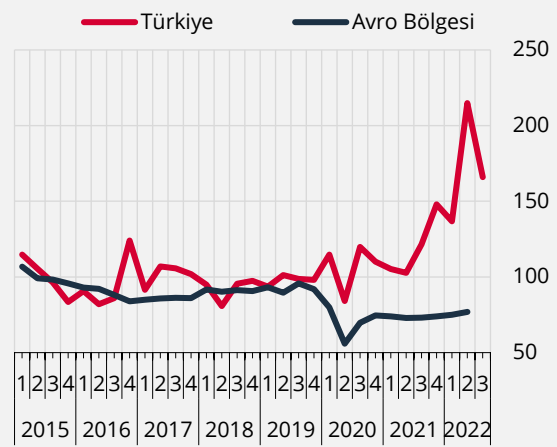
Grafik 3: Türkiye ve Avro Bölgesi'nde* Kurulan Firma Sayısı (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)



Kaynak: Eurostat, TCMB.

* Avro bölgesinde yer alan 19 ülkeyi kapsamaktadır.

Grafik 4: Türkiye ve Avro Bölgesi'nde* Kapanan Firma Sayısı (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)

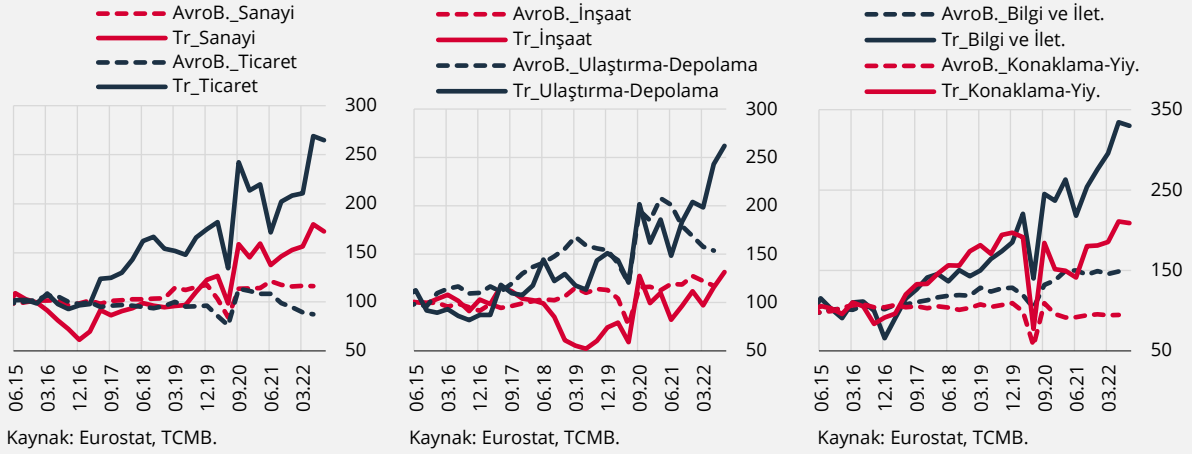


Kaynak: Eurostat, TCMB.

* Avro bölgesinde yer alan 19 ülkeyi kapsamaktadır.

Türkiye'de kovid sonrası dönemde kurulan firma sayısındaki artışın sektörler geneline yayıldığı görülmektedir (Grafik 5). Yaşanan dijital dönüşümün bir yansıması olarak, teknoloji yoğun ve yüksek katma değerli bir sektör olan bilgi-iletişim sektöründeki yükselişin, diğer sektörlerle kıyasla daha belirgin olduğu dikkat çekmektedir. Buna karşılık aynı dönemde Avro bölgesinde sanayi, konaklama-yiyecek ve bilgi-iletişim dışındaki sektörlerde kurulan firma sayısı azalmıştır. Ölçek bazında incelendiğinde yeni kurulan firmaların yüksek oranda mikro ölçekte firmalar olduğu, bunu sırasıyla küçük ve orta ölçekte firmaların izlediği görülmektedir. Her ne kadar istihdamdaki payları düşük de olsa literatürde küçük ve orta ölçekli genç firmaların büyük ölçekli firmalara kıyasla daha hızlı büyüdükleri ve iş yaratma kapasitelerinin daha yüksek olduğuna dair bulgular vardır (Ayyagari, vd., 2014; Yue ve Rama, 2015; Rotar, vd. 2019). Bu bağlamda net yeni kurulan firma sayısındaki artış ve firma kompozisyonu, girişimciliğin ve iş dinamizminin artması yönünde olumlu sinyaller içermektedir.

Grafik 5: Türkiye ve Avro Bölgesi'nde Kurulan Firmaların Sektörel Ayrımı
(%, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015 =100)



Özetle, covid salgınına takip eden dönemde hem kurulan hem de kapanan firma eğilimlerinde önemli bir güçlenme yaşanmıştır. İstatistiksel olarak daha karşılaştırılabilir olan ve hem en büyük pazarımız hem de önemli ticaret rakiplerimizi içeren Avro bölgesinde ise her iki değişken de durgunluğa girmiştir. Nette ise kurulan firma sayıları yaşanan katma değer ve istihdam büyümesini yansıtabilecek şekilde artmıştır. Bununla birlikte net açılan firma sayısında katma değeri nispeten yüksek olan imalat sanayinin de önemli bir paya sahip olması ve yine yüksek katma değerli sektörlerden bilgi-iletişim sektörünün payının artış eğiliminde olması, salgın sonrası yaşanan ekonomik dönüşümün yapısına dair önemli bilgi sunmaktadır.

Kaynakça

- Ayyagari, M., Demircuc-Kunt, A., ve Maksimovic, V. (2014). Who creates jobs in developing countries?. *Small Business Economic*, 43, 75-99. <https://doi.org/10.1007/s11187-014-9549-5>.
- Yue, L., ve Rama, M. (2015). Firm Dynamics, Productivity Growth, and Job Creation in Developing Countries: The Role of Micro- and Small Enterprises. *The World Bank Research Observer*, 30(1), 3-38. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkv002>.
- Rotar, L. J., Pamić, R. K. ve Bojnec, S. (2019). Contributions of small and medium enterprises to employment in the European Union countries. *Economic Research*, 32 (1), 3302-3314. DOI: 10.1080/1331677X.2019.1658532.

Kutu 2.2

Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular

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

Talep koşullarındaki zayıflamaya rağmen, özellikle ihracat bağlantılı firmaların yatırım iştahlarını korudukları değerlendirilmektedir. Küresel emtia fiyatlarındaki gevşemeler doğrultusunda maliyet baskısı hafiflerken, enerji maliyetlerinin sınırlayıcı etkisinin sürdüğü anlaşılmaktadır.

Görüşmelerden edinilen bilgiler yılın üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyetin önceki çeyreğe kıyasla zayıfladığına işaret etmektedir. Yurt içi ve yurt dışı talep koşulları ve bu nedenle yavaşlayan üretim faaliyetleri bu zayıflamanın altında yatan temel nedenler olarak öne çıkmıştır.

Dayanısız ve yarı dayanıklı mal grubundaki harcamaların görece daha canlı olduğu buna karşılık zorunlu olmayan ve ertelenebilir nitelikteki dayanıklı mal talebinin yavaşladığı gözlenmiştir.

Fiyatlar genel seviyesi ve özellikle tüketici finansman koşulları yurt içi satışları sektörler genelinde baskılayan temel faktörler olarak sıralanmıştır. İhracat siparişlerindeki yavaşlama sonucunda, önceki dönemlerde yurt içi ihracatçı firmalara yapılan satışların destekleyici etkisinin bu dönemde azaldığı görülmüştür.

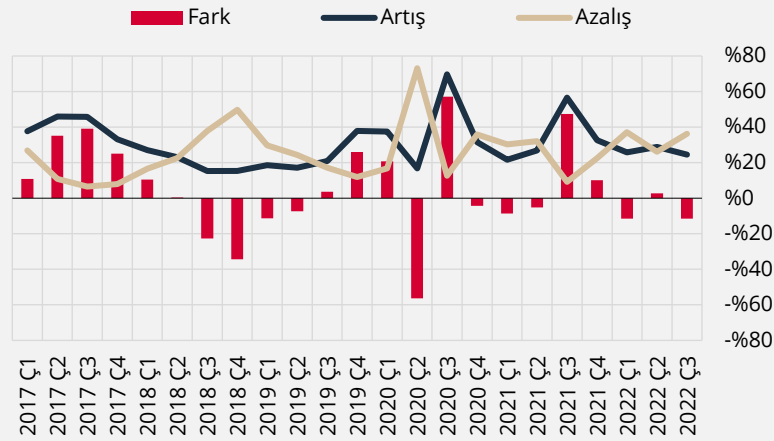
Dayanısız ve yarı dayanıklı mal grubunda, turizm faaliyetlerinin canlı olduğu bölgelerde satışların görece olumlu seyrettiği gözlenmiştir. Gıda ve hızlı tüketim ürünlerinde talep görece daha olumluysen, hazır giyim ürünleri talebinde sezon sonu indirimli satışlarının beklentinin altında kaldığı ifade edilmiştir. Dayanıklı mal grubunda, mobilya ve beyaz eşya gibi ürünlerde beklenen mevsimsel canlanmanın görülmediği; inşaat sektöründeki yavaşlamanın, yılın ilk yarısında öne çekilen talebin ve kredi kartı ve taksit sayısına ilişkin getirilen düzenlemelerin bu satışlar üzerinde baskı oluşturduğu aktarılmıştır. Öte yandan, otomotivde tedarik sorunlarının azaldığı, talepte de bir dengeleme olduğu gözlenmiştir. Araç satışına getirilen 6 ay ve 6 bin km şartının yatırım amaçlı otomobil talebini düşürdüğüne dikkat çekilmiştir. Yatırım amaçlı konut satışlarının da zayıfladığı ifade edilmiştir. Firmalar, talep koşullarındaki zayıflığın son çeyrekte de devam edeceğine yönelik beklentilerini paylaşmakla birlikte stokların yerine konması, kamu desteklerinin artırılması, kredi kanalında olası bir rahatlama yaşanması durumunda yurt içi talepte toparlanma olabileceğini de dile getirmiştir.

İhracatta AB pazarı kaynaklı baskıların daha belirgin hale geldiği görülmüştür.

Tedarik zincirindeki kırılmalara bağlı olarak Türkiye'ye yönelen talebin ihracatı desteklemeye devam ettiği ancak küresel enflasyondaki artışın yanında, savaş ve enerji maliyetlerindeki yükselişe bağlı belirsizliğin başta AB olmak üzere yurt dışı talep üzerinde önemli bir baskı oluşturduğu ifade edilmiştir. Tekstil ve ana metal sektörlerinde daha fazla baskı hissedilirken, kimyasal ürünler, kauçuk, plastik, makine-teçhizat ve otomotiv sektöründe ihracatın mevcut seyrini koruduğu görülmüştür. Enerji fiyatlarındaki yüksek artışların Avrupa pazarından kağıt, kablo ve otomotiv yan sanayi ürünlerine yönelik talepte etkili olduğu da iletilmiştir.

Turizm sektöründe faaliyet gösteren firmaların sezon öncesi beklentilerinin ötesinde doluluk oranları yakaladıkları ve iyi bir dönem geçirdikleri gözlenmiştir. Üst segmentte gelen turist sayısındaki artışla kişi başına daha fazla gelir elde edildiği 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. Yarı yapılandırılmış şekilde gerçekleştirilen 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. Grafikler, firma görüşmelerinden elde edilen anekdotal bilgilerin konularına göre sayısallaştırılmasıyla üretilmektedir. Bu çalışma, firma görüşmeleri esas alınarak yapılan değerlendirme ve çıkarımları içermekte olup, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının görüşlerini yansıtmamaktadır. Elde edilen bilgi, bulgu ve grafikler daha sonra yayımlanacak resmi istatistik, bilgi ve bulgularla farklılık gösterebilir.

Grafik 1: Firmaların Talep Algısı* (Önceki Çeyreğe Göre)

Kaynak: TCMB RESİM.

* Talep Algısı, firmaların mevcut satış gerçekleştirmeleri, siparişleri ve beklentileri dikkate alınarak yapılan değerlendirmeyi göstermektedir. Fark olarak gösterilen seri, bir önceki çeyreğe kıyasla talep algısı olumlu olan firmalar ile olumsuz olan firmalar arasındaki farkı göstermekte olup talep algısındaki değişimin boyutuna değil firmalar arası yaygınlığına ilişkin bilgi sunmaktadır.

AB ekonomisine ilişkin resesyon endişelerinin bazı sektörlerde siparişlere yansımaya başlaması ve iç talep koşulları üretim faaliyetlerinde yavaşlamaya neden olmaktadır.

Avrupa pazarı ağırlıklı imalat yapan sektörler içerisinde tekstil-hazır giyim firmalarında üretim faaliyetlerindeki yavaşlama daha yaygın olarak dile getirilmiştir. Öte yandan, otomotiv ana sanayiinde tedarik sıkıntılarının azalması ile üretimin yılın son çeyreğinde hareketlenmesinin beklendiği, bu durumun otomotiv yan sanayiinin yanı sıra fabrikasyon metal ve plastik gibi bağlantılı sektörleri destekleyeceği ifade edilmiştir. Talep koşulları ve hammadde fiyatlarının aşağı yönlü seyrinin, firmalarda ikinci çeyrekte gözlenen hammadde stoklama eğilimini üçüncü çeyrekte zayıflattığı gözlenmiştir. Önümüzdeki çeyrekte AB ülkelerinde yaşanması beklenen enerji krizinin özellikle enerji yoğun üretim yapan cam, seramik, kimya, otomotiv, plastik ve kauçuk gibi sektörlerde ilave talep yaratabileceği aktarılmıştır.

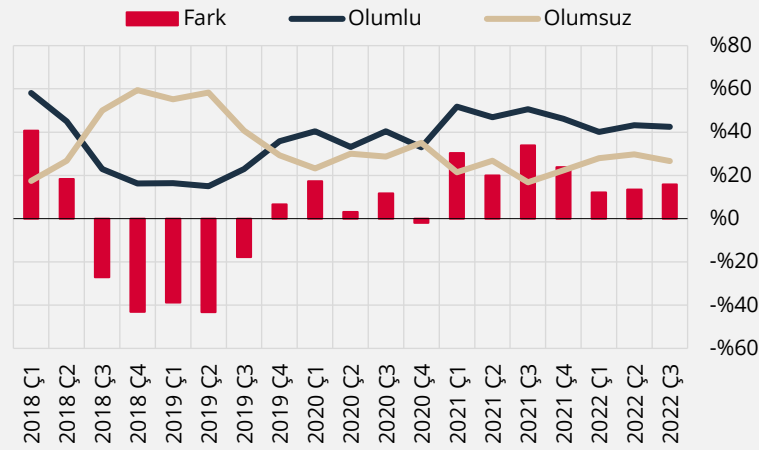
Yılın başından bu yana firmaların gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım duruşlarında bir iyileşme olduğu gözlenmekle birlikte, bu iyileşmenin çeyreklik bazda belirgin bir hâl almadığı gözlenmektedir.

Dış talep koşullarının güçlü olduğu ve kapasite kısıtlarına yakın üretim yapan firmalarda kapasite artırıcı yatırım isteğinin güçlü olduğu görülmektedir. Firmaların yatırım planları arasında makine teçhizat, üretim tesisi ve enerji yatırım planları öne çıkmaktadır. Yatırım iştahı olumlu olan sektörler arasında gıda imalat ve perakende, tekstil ve hazır giyim, otomotiv ana ve yan sanayi, kimya, plastik ve kauçuk, ana metal, elektrikli teçhizat ve başka yerde sınıflandırılmamış makine ve ekipman imalatı, enerji üretim ve dağıtım ile lojistik ve yiyecek hizmeti sektörlerinden firmalar yer almaktadır.

Gerçekleştirilen görüşmelerde özellikle uzun vadeli finansman koşullarına vurgu yapılmakla birlikte, Yatırım Taahhütlü Avans Kredisinin (YTAK) firmaların yatırım planlarını olumlu etkilediği ve bu kredi olanağının bazı firmaların yatırım planlarını öne çekmede etkili olduğu anlaşılmaktadır.

Önümüzdeki dönemde kapasite artışı planlayan firmalar dışında istihdam artış eğilimi sınırlıdır. Bu dönemde firmaların büyük bölümü gelecek altı aylık dönemde istihdamı koruma eğiliminde olduğunu belirtmektedir. Bu durumda nitelikli eleman bulma zorluğunun ve talep koşullarının istihdam artış planlarını sınırlayan başlıca etkenler olduğu görülmektedir.

Grafik 2: Firmaların Yatırım Duruşu* (Gelecek 12 Aylık Dönem, %)



Kaynak: TCMB RESİM.

* Yatırım Duruşu, firmaların gelecek 12 aylık dönemdeki yatırım iştahı dikkate alınarak yapılan değerlendirmeyi göstermektedir. Fark olarak gösterilen seri, yatırım duruşu olumlu olan firmalar ile olumsuz olan firmalar arasındaki farkı göstermekte olup yatırım duruşundaki değişimin boyutuna değil firmalar arası yaygınlığına ilişkin bilgi sunmaktadır.

Firmaların işletme sermayesi finansmanına yönelik ihtiyaçları, gerileyen hammadde fiyatlarının etkisiyle bir önceki çeyreğe kıyasla bir miktar azalmış olmakla birlikte özellikle artan enerji maliyetlerinin bu azalışı sınırladığı gözlenmiştir.

Düşen hammadde fiyatlarına ve döviz kurunda gözlenen istikrara rağmen çeyrek genelinde işletme sermayesi ihtiyacının yüksek seyretmesi, işgücü ödemeleri ve enerji giderlerine bağlı artan maliyetlerle ilişkilendirilmiştir. Nakit akışında yaşanan uyumsuzluklar işletme sermayesi ihtiyacını artıran diğer unsur olarak dile getirilirken, yatırım finansmanı konusunda özellikle uzun vadeli finansman ihtiyacına yapılan vurgunun sürdüğü görülmüştür.

İkinci çeyrekte gevşeyen kredi koşul ve standartları sonrasında alınan makroihtiyati tedbirlerin hedefli alanlar dışında etkilerinin gözlemlenmeye çalışıldığı bir çeyrek geçirilmiştir. Bu doğrultuda Ağustos ayının sonunda alınan tedbirlerle kredi faizlerinde gerileme yaşanırken, firmalarca faize yapılan vurgu azalmıştır. Çeyrek genelinde limit ve vade tarafına vurgu yapılmakla beraber, firmaların önemli bir bölümünün finansmana erişimde sorun yaşamadığı görülmüştür. Bu noktada, uygun finansman koşulları sağlayan reeskont kredilerinin işletme sermayesi ihtiyacını karşılamadaki destekleyici rolü dile getirilirken, özellikle uzun vadeli kredi koşulları nedeniyle YTAK'ın yatırım kararları üzerindeki olumlu rolünün son dönemde arttığı gözlenmektedir.

Firmalar üzerindeki maliyet baskısı küresel emtia fiyatlarındaki gevşeme nedeniyle bir miktar hafiflemiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinde firmaların maliyet artış kaynağı olarak hammaddeye yaptığı vurgu önceki çeyreğe göre azalmış, ayrıca Haziran ayında artan kur kaynaklı maliyet vurgusu üçüncü çeyrekte aylar itibarıyla gerilemiştir. Çeyrek genelinde maliyet unsuru olarak enerji ve işgücü öne çıkarılmış, bu kalemlerdeki artışların hammadde fiyatlarındaki düşüşün etkisini sınırlandırdığı ifade edilmiştir. Üretimde yoğun enerji kullanan sektörlerde enerji maliyetlerindeki artışın fiyatlara geçişinin daha hızlı olduğu izlenmiştir.

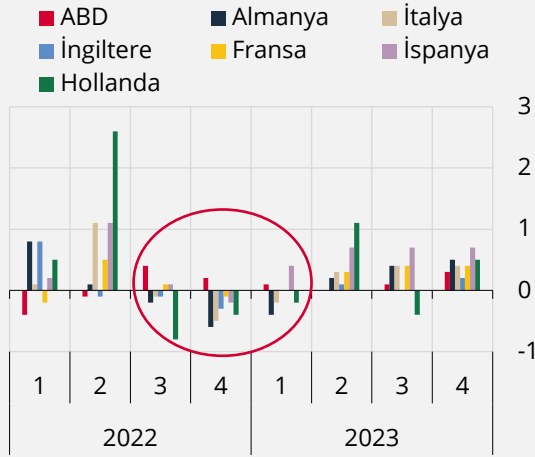
Kutu 2.3

Dış Talepteki Yavaşlama ve Ekonomik Aktiviteye Etkileri

Küresel büyümede Rusya-Ukrayna savaşı sonrası gözlenen yavaşlama, jeopolitik risklerin devamı ve Rusya'ya uygulanan yaptırımlara bağlı olarak Avrupa Birliği'nde ortaya çıkan enerji krizi ile belirginleşmiştir. Buna ilaveten artmaya devam eden enflasyon nedeniyle gelişmiş ülke para politikalarındaki sıkılaştırma eğilimi de güçlenmiş, bu durum ABD, Avrupa Birliği ve İngiltere ekonomileri başta olmak üzere özellikle 2023 yılı büyüme tahminlerinin aşağı yönlü güncellenmesine neden olmuştur. Bu kutuda söz konusu gelişmelerin Türkiye ekonomisi için olası etkileri incelenmektedir.

Türkiye'nin başlıca ticaret ortaklarının önemli bir kısmında milli gelirin 2022 yılının ikinci yarısından itibaren, 2023 yılının ilk çeyreğini de kapsayacak şekilde düşüş kaydetmesi beklenmektedir (Grafik 1). Yıllık büyüme tahminleri ve PMI endeksleri de Temmuz Rapor dönemine göre küresel büyüme görünümünün belirgin şekilde bozulduğuna işaret etmektedir (Tablo 1). Ayrıca büyüme üzerindeki risklerin aşağı yönde ağırlık kazandığı ve özellikle Avrupa Birliği ve İngiltere ekonomilerinde 2023 yılı geneli için resesyona olasığının yükseldiği değerlendirilmektedir (Tablo 2). Özellikle Türkiye'nin ihracat pazarının yaklaşık yarısını oluşturan Euro bölgesi kaynaklı bu negatif görünüm yılın geri kalanında dış talebin zayıflayabileceğine işaret etmektedir.

Grafik 1: Türkiye'nin Başlıca Ticaret Ortakları için Çeyreklik Büyüme Tahminleri* (%)



Kaynak: Consensus Economics.

* Eylül Consensus Bültenine göre hazırlanmıştır.

Tablo 1: Türkiye'nin Başlıca Ticaret Ortakları için PMI Endeksleri

	İmalat PMI		
	Ç2	Ç3	Fark
Euro Bölgesi	54,1	49,3	-4,8
ABD	56,3	51,8	-4,5
Almanya	53,8	48,8	-5,1
İtalya	52,4	48,3	-4,1
İngiltere	54,4	49,3	-5,2
Fransa	53,9	49,3	-4,6
İspanya	53,2	49,2	-4,0
Hollanda	57,9	52,0	-5,9

Kaynak: S&P Global, TCMB.

Tablo 2: Türkiye'nin Başlıca Ticaret Ortakları için Yıllık Büyüme Tahminleri* (2022-2023 Birikimli Büyüme)

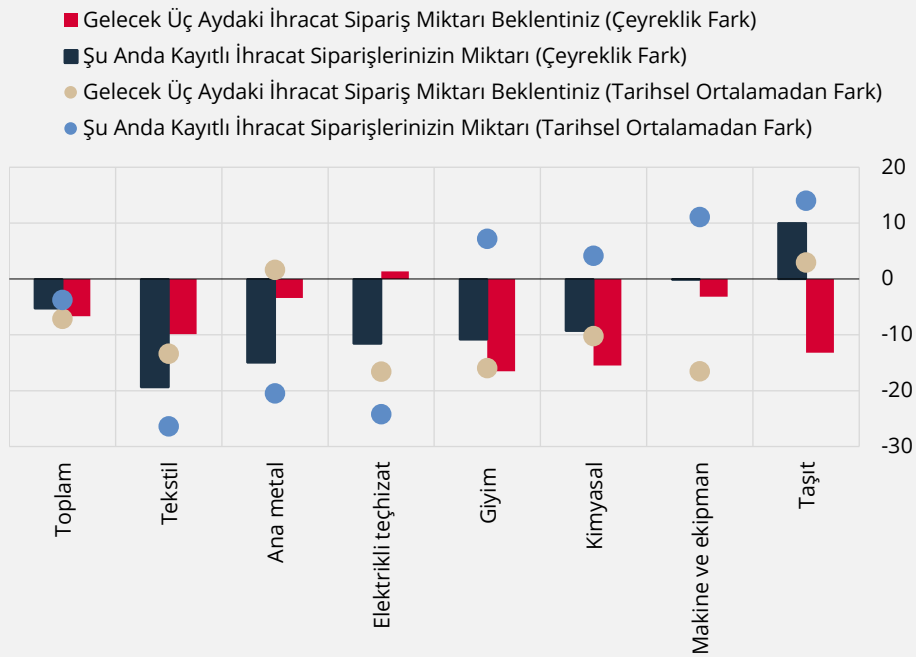
	Consensus			IMF			OECD		
	Temmuz ER	Ekim ER	Fark	Temmuz	Ekim	Fark	Haziran	Eylül	Fark
Euro Bölgesi	4,8	3,0	-1,8	3,8	3,6	-0,2	4,2	3,4	-0,8
ABD	4,4	1,9	-2,5	3,3	2,6	-0,7	3,7	2,0	-1,7
Almanya	3,9	0,5	-3,4	2,0	1,2	-0,8	3,6	0,5	-3,1
İtalya	4,3	3,2	-1,1	3,7	3,0	-0,7	3,7	3,8	0,1
İngiltere	4,3	3,8	-0,5	3,7	3,9	0,2	3,6	3,4	-0,2
Fransa	4,1	2,8	-1,3	3,3	3,2	-0,1	4,0	3,2	-0,8
İspanya	7,3	5,7	-1,6	6,1	5,6	-0,5	6,4	6,0	-0,4
Hollanda	4,2	5,3	1,1	3,5	5,3	1,8	-	-	-
Irak	16,4	14,6	-1,8	-	13,7	-	-	-	-

Kaynak: Consensus Economics.

* Irak tahmini S&P Global tahminleri baz alınarak TCMB tarafından oluşturulmaktadır.

Yukarıda özetlenen gelişmelerin özellikle ihracat performansını olumsuz yönde etkileyeceği öngörülmektedir. Son beş yılda Türkiye'nin ihracatının ortalama yüzde 94,4'ünü sanayi ürünlerinin oluşturduğu göz önüne alındığında, dış talep tarafında yaşanabilecek negatif bir şokun en çok imalat sanayi faaliyetini etkileyeceği değerlendirilmektedir. Sanayi sektörü için öncü gösterge niteliğinde olan İktisadi Yönelim Anketi'nde (İYA) ihracat görünümüne ilişkin iki soru bulunmaktadır. Bu sorulardan ilki şu andaki kayıtlı ihracat siparişlerinin durumuna dair bilgi içerirken ikincisi gelecek üç aydaki beklentileri yansıtmaktadır. Söz konusu soruların sektörel olarak üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre değişimi incelendiğinde, ihracat siparişleri için mevcut durumun taşıt sektörü hariç diğer ana sektörlerde zayıfladığı gözlenmektedir (Grafik 2). Gelecek üç aylık dönem için ise taşıt sektörü ihracat siparişlerinde belirgin düşüş olması beklenirken elektrikli teçhizat dışındaki diğer alt sektörlerde talepteki düşüşün devam edeceği beklentisi korunmaktadır.

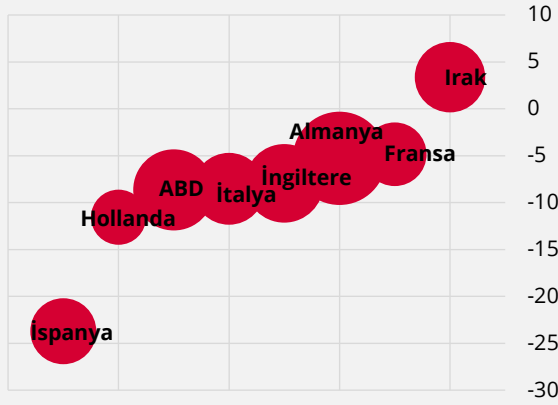
Grafik 2: 2022 Üçüncü Çeyreğinde İhracat Siparişlerinin Mevcut Durumu ve Beklentileri (Artış-Azalış, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TCMB, İYA.

Son dönem dış ticaret gelişmeleri de anket verileriyle uyumludur. Salgın sonrası dönemde istikrarlı olarak artan mevsimsellikten arındırılmış ihracat yılın üçüncü çeyreğinde azalmış, bu gelişmede Avrupa ülkeleri ve ABD kaynaklı yavaşlama etkili olmuştur. Türkiye ihracatının yüzde 42,5'ini oluşturan başlıca sekiz ticaret ortağına yapılan ihracatın Irak dışında gerilediği görülmektedir (Grafik 3). Öte yandan, Rusya ve Ukrayna'ya yapılan ihracatta bu dönemde yaşanan artış toplam ihracattaki düşüşü sınırlayan bir etken olmuştur. Sektörel olarak incelendiğinde ise demir, çelik, otomotiv ve tekstil başta olmak üzere başlıca ihracatçı sektörlerde üçüncü çeyrekte ihracat azalışı görülürken giyim ile makine ve aksamları sektörlerinde ihracat sınırlı da olsa artış kaydetmiştir (Grafik 4).

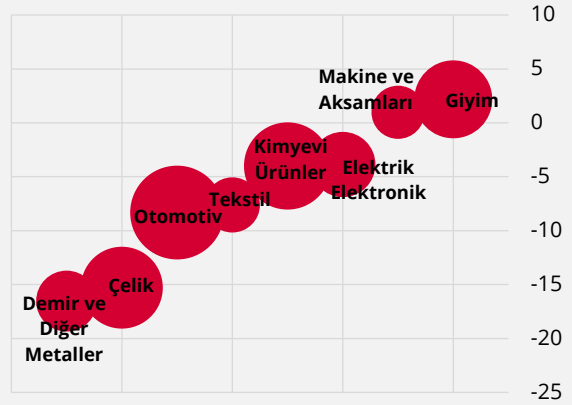
Grafik 3: Türkiye'nin Başlıca Ticaret Ortaklarına İhracatın 2022 Üçüncü Çeyrekteki Değişimi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik, %)



Kaynak: TB, TÜİK.

* 2022 Eylül ayı TB geçici verisidir. Balon büyüklüğü ilgili ülkenin ihracat içindeki payı ile orantılıdır.

Grafik 4: Sektörler İtibarıyla İhracatın 2022 Üçüncü Çeyrekteki Değişimi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik, %)

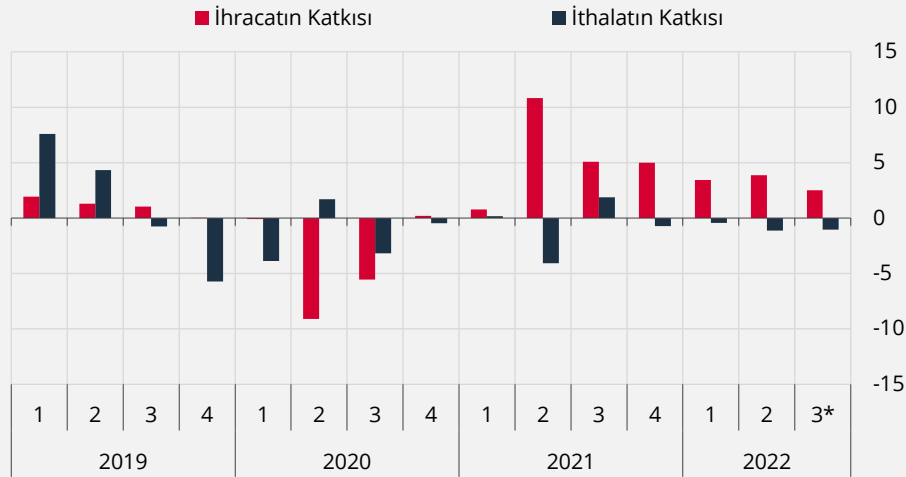


Kaynak: TİM.

* Balon büyüklüğü ilgili sektörün ihracat içindeki payı ile orantılıdır.

Dış talepteki yavaşlamanın iç piyasaya yansımaya kanalları değerlendirildiğinde, ihracattaki ivme kaybının doğrudan iktisadi faaliyeti yavaşlatmak suretiyle yılın ilk yarısında gerçekleşen güçlü büyüme performansını sınırlaması beklenmektedir. Nitekim büyümenin önemli bir sürükleyicisi olan net ihracatın üçüncü çeyrekte yıllık büyümeye verdiği pozitif katkının ihracattaki yavaşlama kaynaklı azalacağı tahmin edilmektedir (Grafik 5).

Grafik 5: İhracatın ve İthalatın Yıllık Büyümeye Katkısı (%)



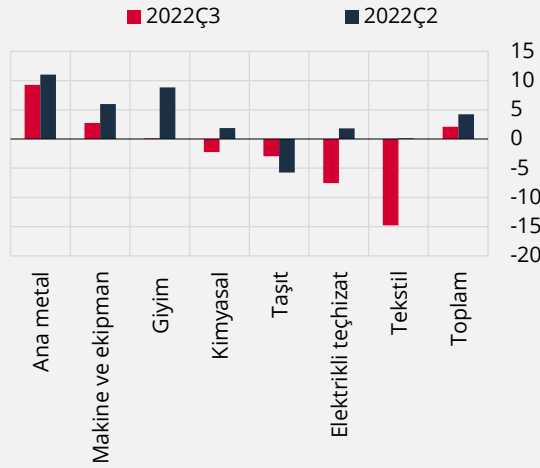
Kaynak: TÜİK, TCMB.

* 2022Ç3 için tahmin.

İhracattaki gerilemenin istihdamdaki mevcut olumlu gidişata da yansyarak özellikle sanayi sektöründe istihdam artışında yavaşlamayı beraberinde getirebileceği değerlendirilmektedir. İYA'da yer alan istihdam eğilimine ilişkin veriler incelendiğinde üçüncü çeyrekte gelecek üç aydaki istihdam beklentisinin başta giyim, tekstil ve elektrikli teçhizat sektörleri olmak üzere birçok sektörde önceki çeyreğe kıyasla azaldığı görülmektedir (Grafik 6).

Dış talepte gözlenen yavaşlamanın salgına rağmen kuvvetli seyrini uzun süredir koruyan sabit sermaye yatırımları üzerinde de yavaşlatıcı etkide bulunabileceği değerlendirilmektedir. İYA'da yer alan sabit sermaye yatırım beklentisi incelediğinde üçüncü çeyrekte yatırım beklentilerinin uzun dönem ortalamasının üzerinde kaldığı görülmekle birlikte ikinci çeyreğe kıyasla gerileme dikkat çekmektedir (Grafik 7).

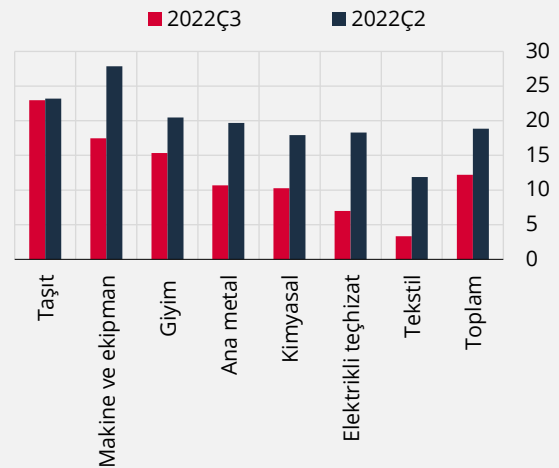
Grafik 6: Gelecek Üç Aydaki Toplam İstihdam Beklentisi (Artış-Azalış, Mevsimsellikten Arındırılmış, Uzun Dönem Ortalamadan Fark*)



Kaynak: TCMB, İYA.

* Uzun dönem ortalaması olarak 2011-2019 dönemi ortalaması alınmıştır.

Grafik 7: Geçmiş On İki Aya Kıyasla, Gelecek On İki Ayda, Sabit Sermaye Yatırım Harcaması (Artış-Azalış, Mevsimsellikten Arındırılmış, Uzun Dönem Ortalamadan Fark*)



Kaynak: TCMB, İYA.

* Uzun dönem ortalaması olarak 2011-2019 dönemi ortalaması alınmıştır.

Türkiye'de salgınla başlayan dönemde ihracattaki yapısal dönüşüm (i) ekonomide yatırımların sürekliliği sonucunda üretim potansiyelinin korunması ve (ii) diğer bazı ekonomilerin arz yönlü şoklar karşısında arz kapasitelerinin azalmasıyla bir arada gerçekleşmiştir. İhracatçı firmaların dinamik kapasitesi ile ürün ve pazar çeşitlendirmede gösterdiği esnekliğin dış şoklara karşı kırılganlıkları azaltmadaki rolü yakın geçmişteki örneklerde net biçimde gözlenmiştir. Avrupa ekonomilerinin karşı karşıya olduğu enerji kaynaklı risklerin Türkiye'deki iktisadi faaliyet üzerinde dış talep kanalından gelecek aşağı yönlü ve üretimin olası ikamesi kanalından gelecek yukarı yönlü etkileri olacaktır. Öte yandan salgın sonrası dönemde enerji fiyatlarındaki artış sonucu gelirleri yükselen Orta Doğu bölgesindeki ülkelere (Irak, Katar, Birleşik Arap Emirliği gibi) yapılan ihracattaki mevcut artış eğilimi ile yakın dönemde Suudi Arabistan gibi pazarlara yapılan ihracatın yeniden ivme kazanmasının dış talep kaynaklı risklerin toplam ihracat üzerindeki olası etkilerini hafifletmesi beklenmektedir. Orta Doğu ülkelerine ilaveten son dönemde Hindistan, Japonya, Malezya gibi Asya ülkelerine yapılan ihracattaki artış da bu beklentimizi desteklemektedir. Dolayısıyla, ihracat ve ekonomik aktivite üzerindeki etkilerin büyük ölçekli ve ani bir gerilemeden çok artış ivmesinde bir duraklama şeklinde gerçekleşeceği ve Orta Vadeli Program (OVP)'de açıklanan ihracat hedeflerinin ulaşılabilir olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, politika faiz kararları ve makroihtiyati önlemlerle düşürülen finansman maliyetleri önümüzdeki dönemde bu etkinin ekonomiye olan genel yansımalarını azaltacak ve beklenen etkilerin geçici olmasını sağlayacak yönde katkı verecektir.

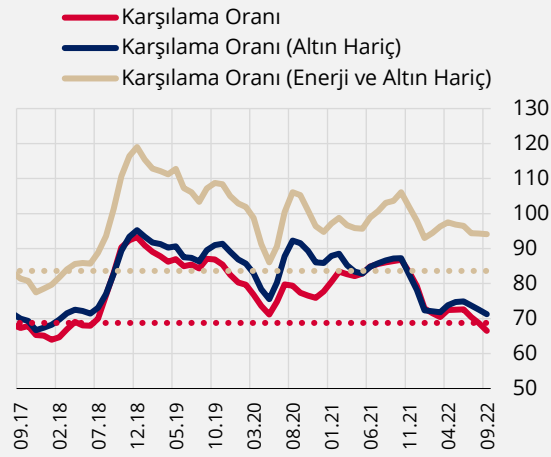
Kutu 2.4

Dış Ticarete Reel Görünüm

2022 yılının ilk yarısında ihracattaki güçlü seyre rağmen enerji ithalatının yüksek seviyede gerçekleşmesi ihracatın ithalatı karşılama oranında azalışa neden olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde ihracatta dış talepteki ivme kaybı kaynaklı sınırlı azalış, ithalatta ise enerjinin yanı sıra son dönemlerde yükselen altın ithalatı kaynaklı artış kaydedilmiş, böylelikle karşılama oranı yüzde 67 ile salgın öncesindeki son on yıllık ortalamasının altına gerilemiştir. Bu etkiler dışlandığında ise çekirdek karşılama oranı olarak nitelendirilebilecek enerji ve altın hariç ihracatın ithalatı karşılama oranının yüzde 95 ile manşet orana göre daha yüksek değer aldığı dikkat çekmektedir (Grafik 1).

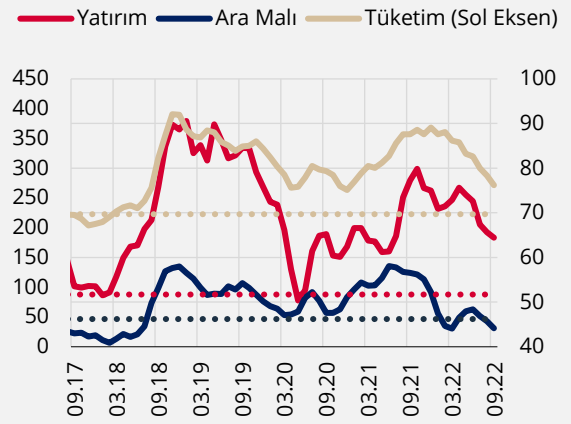
Geniş ekonomik grupların sınıflamasına göre ihracatın ithalatı karşılama oranları incelendiğinde, manşet orandaki harekete benzer şekilde yatırım ve ara malında da azalışlar gözlenmiş ve Eylül ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı sırasıyla yüzde 64 ve yüzde 44 değerine gerilemiştir. Tüketim malında ise söz konusu oran gerilese de yüzde 250'nin üzerinde kalmaya devam etmiştir. Tüketim malı karşılama oranının tarihsel olarak yüzde 200'ün üzerinde değer alması Türkiye'nin dış ticaret yapısında tüketim malı ihracatının toplam ihracat içindeki payının (yaklaşık yüzde 40), tüketim malı ithalatının toplam ithalat içindeki payından (yaklaşık yüzde 12) yüksek olmasından kaynaklanmaktadır (Grafik 2).

Grafik 1: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı* (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, %)



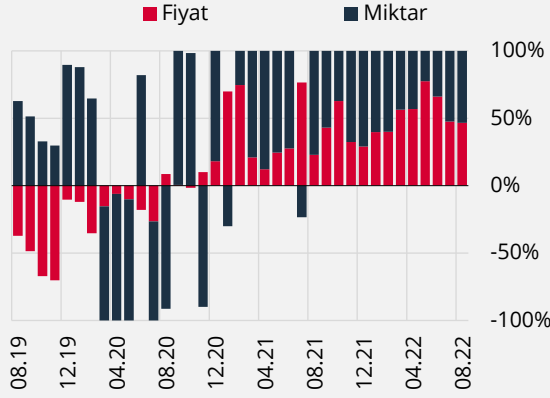
Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.
* Eylül ayı geçici veridir. Noktalı çizgiler ilgili serinin salgın öncesi 10 yıl ortalamasıdır.

Grafik 2: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı* (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, %)

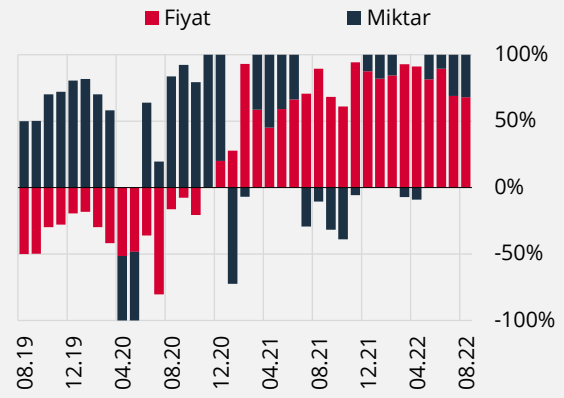


Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.
* Eylül ayı geçici veridir. Noktalı çizgiler ilgili serinin salgın öncesi 10 yıl ortalamasıdır.

Salgın sonrası toparlanma sürecinde artan ve 2022 yılının ilk çeyreğindeki jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle yüksek seviyelere ulaşan enerji ve diğer emtia fiyatları, ithalat fiyatlarını ihracat fiyatlarına göre daha belirgin artırmış ve dış ticaret hadlerinin azalmasına neden olmuştur. Son dönemde emtia fiyatları düşüş sergilese de görece yüksek seviyelerini korumuşlar ve dış ticaret hadlerindeki artış sınırlı kalmıştır. Dış ticaret hadlerinin düşük seviyelerde seyretmesi doğal olarak dış ticaret açığını yukarı (karşılama oranlarını aşağı) çekmekte ve reel taraftaki gelişmeleri gölgeleyebilmektedir. Bu çerçevede ihracat ve ithalat miktarlarındaki son dönem eğilimlerin incelenmesi ve dış ticaretteki reel görünümün anlaşılması önem arz etmektedir.

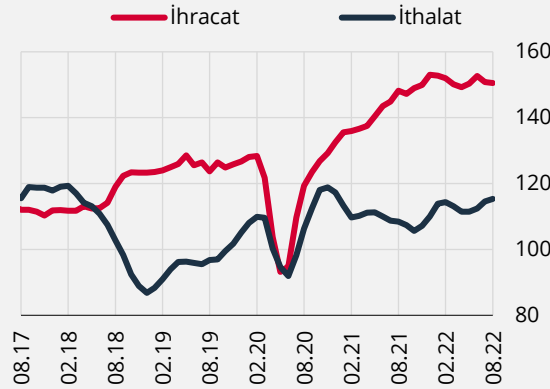
Grafik 3: İhracat Yıllık Değişimine Katkılar

Kaynak: TÜİK.

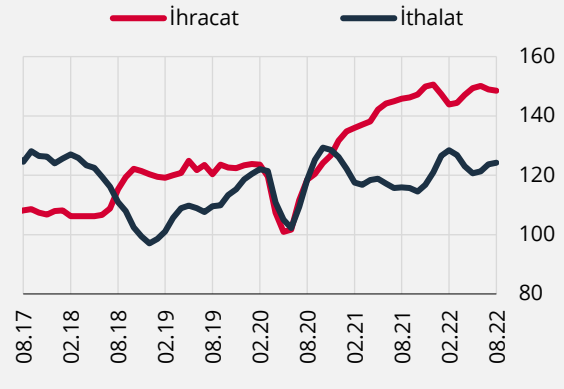
Grafik 4: İthalat Yıllık Değişimine Katkılar

Kaynak: TÜİK.

Grafik 3 ve 4, Türkiye'nin ihracat ve ithalatındaki yıllık değişimlerini ve bu değişimlerdeki fiyat ve miktar endekslerinin katkılarını göstermektedir. Salgın sonrası dönemde yüksek yıllık büyüme oranlarına ulaşan ihracat miktarının 2022 yılında uzun dönemli büyüme oranlarına yakınsamasıyla fiyat değişimlerinin katkısı görece artmaktadır. İhracattaki yıllık artışlar, daha çok miktardan kaynaklanırken ithalattaki artışlar ise daha çok fiyatlardaki değişimler tarafından sürüklenmektedir. İthalat miktarının katkısı son dönemde pozitif olmakla birlikte ithalatın yıllık büyümesinde fiyat katkılarının ağırlığı sürmektedir.

Grafik 5: İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, 2015=100)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

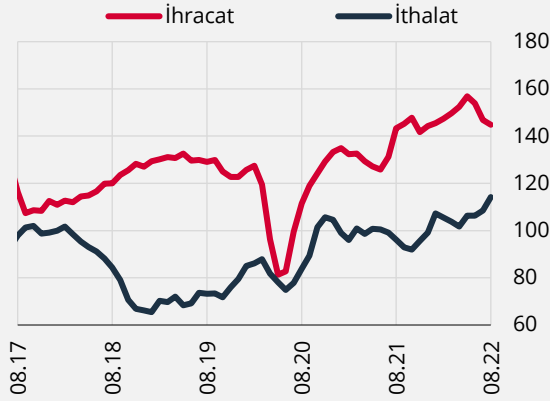
Grafik 6: Ara Malları İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, 2015=100)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Dış ticaretteki reel gelişmeler incelendiğinde, 2020 yılının son aylarında başlayan ve 2021 yılının sonuna kadar süren belirgin bir reel dengeleme sürecinin olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 5). Bu dönemde ihracat miktar endeksi, güçlü yurt dışı talep, rekabetçi fiyat seviyeleri ve salgın sonrası değişen ticaret dinamiklerinin de etkisiyle kesintisiz bir yükseliş eğilimi sergilemiştir. Aynı dönemde ithalat miktar endeksinin düşen bir eğilim göstermesi, yapısal olarak ithal ikame eğiliminin kuvvetlenmesine ek olarak yurt içi talebin görece olarak daha çok yurt içinde üretilen ürünlerle veya kısmen stoklarla karşılanmış olabileceğine işaret etmektedir. Salgından sonra normalleşme eğilimlerinin süreklilik kazandığı 2021 sonuyla birlikte ihracattaki miktarsal artış yerini ithalatta gözlemlendiği gibi yatay bir seyre bırakmıştır. Bununla birlikte ihracat miktarı Ağustos ayı itibarıyla 2021 Şubat ayına kıyasla yüzde 16, Ocak 2018'e göre yüzde 39 daha yüksektir.

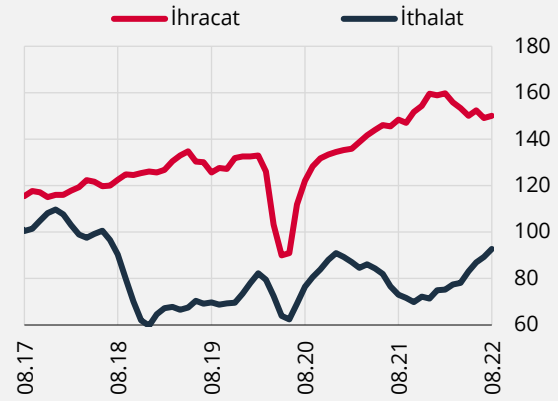
Salgın sonrası dönemde, ara malları dış ticaretinde toplam ihracat ve ithalat dengesine benzer bir yapı söz konusudur (Grafik 6). Bu kalemden de salgın sonrası başlayan reel dengelenme, 2021 yılının son aylarına kadar sürmesinin ardından ihracattaki ivme kaybı ve ithalattaki artışla son bulmaktadır. Sonraki aylarda ise reel ara malları ihracatı tekrar artışa, reel ithalatı ise düşüşe geçmekte ve dengelenme süreci yeniden başlamaktadır.

Grafik 7: Yatırım Malları İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, 2015=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

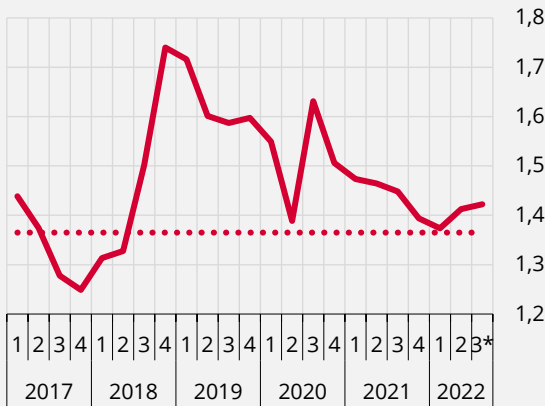
Grafik 8: Tüketim Malları İhracat ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, 2015=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Yatırım malları ithalat miktarının makine ve teçhizat yatırımlarındaki artış eğilimiyle uyumlu olarak salgın sonrası dönemde iniş ve çıkışları gözlenmekle birlikte genel olarak artan bir patika izlediği, ihracat miktarının ise artan bir eğilim sergilediği ancak son dönemde küresel yatırım beklentilerine paralel olarak düştüğü görülmektedir (Grafik 7). Yatırım mallarında 2021 Haziran ayından sonraki dönemde reel dengelenme gözlenmekte ve 2022 yılı Haziran ayına kadar sürmektedir. Tüketim malları tarafında ise 2021 yılının sonuna kadar kesintisiz süren bir reel dengelenme dikkat çekmektedir (Grafik 8). Normalleşmenin yaygınlık kazandığı sonraki dönemlerde ihracat miktarının azalması ve ithalat miktarının artmasıyla süreç tersine dönmüş ve reel bozulma gözlenmiştir. Bununla birlikte tüketim malları ithalat miktarı 2018 yılına göre yüzde 21, ihracat miktarı ise yüzde 25 daha yukarıdadır.

Grafik 9: Altın Hariç İhracat/Altın ve Enerji Hariç Ara Malı İthalatı (Mevsimsellikten Arındırılmış)

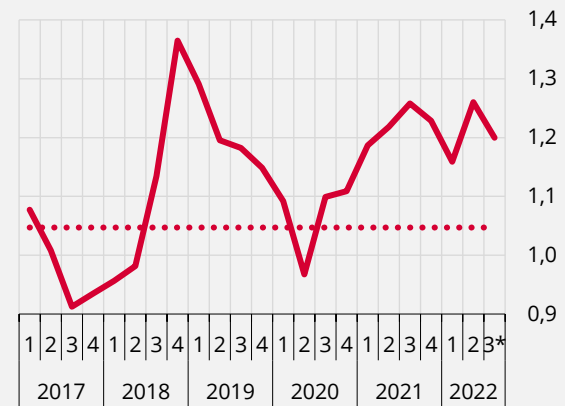


Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Eylül ayı geçici veridir.

Noktalı çizgi ilgili serinin salgın öncesi 10 yılı ortalamasıdır.

Grafik 10: Altın Hariç İhracat/Altın ve Enerji Hariç Ara Malı İthalatı (Mevsimsellikten Arındırılmış Miktar Endeksi, 2015=1)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Temmuz-Ağustos ortalamasıdır.

Noktalı çizgi ilgili serinin salgın öncesi 7 yılı ortalamasıdır.

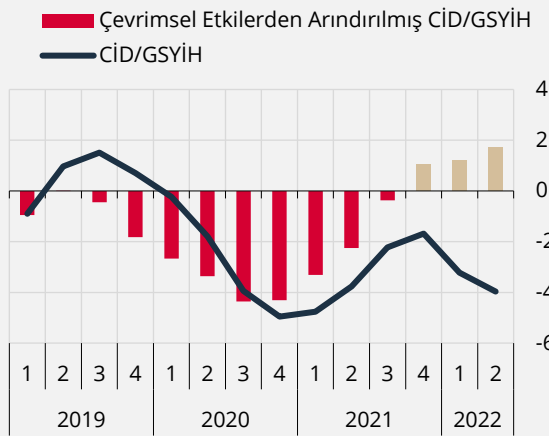
İhracatın firmaların ara girdileri için yapılan ithalata oranı 2020 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana azalış göstererek salgın öncesindeki son on yıllık ortalamasına yaklaşmıştır. Bu azalışta, ara malı ithalat fiyatlarının yüksek seyretmesi etkili olmuştur (Grafik 9). Nitekim, fiyat etkileri dışlandığında, söz konusu oran salgın sonrası dönemde belirgin şekilde artmış ve 2022 yılı üçüncü çeyreğinde 1 değerinin üzerinde kalmayı sürdürmüştür (Grafik 10). Oransal olarak 2017'nin yaklaşık yüzde 20 üzerindedir. Bu artışta, firmaların ara girdi kullanımında yerli ürün kullanımının payının artmasının da etkisi olabileceği değerlendirilmektedir.

Kutu 2.5

Son Dönemde Enerji Piyasasının Görünümü ve Cari İşlemler Dengesine Yansımaları

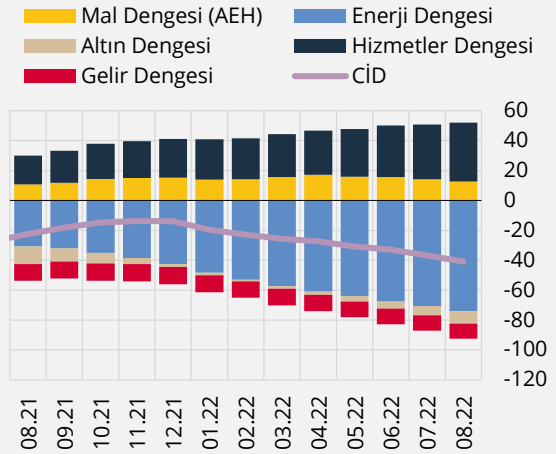
Cari dengeye ilişkin daha sağlıklı ve doğru değerlendirmeler yapabilmek için cari işlemler dengesindeki dış ticaret fiyatları ve iktisadi faaliyetteki dalgalanmalar gibi arızı etkileri ifade eden çevrimsel (döngüsel) etkileri saptamak ve bu etkileri arındırdıktan sonra yapısal unsurlara odaklanmak önem arz etmektedir. Nitekim, Türkiye ekonomisinde çevrimsel etkilerden arındırılmış yapısal cari işlemler dengesi 2021 yılının son çeyreğinde tarihsel olarak ilk kez pozitif bölgeye geçerken; bu görünümü takip eden iki çeyrekte korumuş ve 2022 yılının ilk yarısında fazla vermiştir (Grafik 1).¹ Bununla beraber salgın ile ortaya çıkan arz-talep uyumsuzluğu ve jeopolitik riskler sonucu yükselen enerji fiyatlarıyla artan enerji ithalat faturası cari işlemler dengesindeki görünümü gölgelemekte ve manşet cari açığı artıran en belirgin faktör olmaktadır (Grafik 2). Bu çerçevede, bu kutuda cari işlemler dengesi üzerinde önemli bir rol oynayan enerji piyasasının son dönem görünümü incelenmekte; enerji ithalat fiyatları ile küresel enerji emtia fiyatları arasındaki uyum analiz edilmektedir. Ayrıca önümüzdeki dönemde enerji fiyatları üzerindeki aşağı ve yukarı yönlü riskler ile olası yansımaları tartışılmaktadır.

Grafik 1: Çevrimsel Etkilerden Arındırılmış Cari İşlemler Dengesi (Yıllıklandırılmış, GSYİH'a Oran, %)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2: Cari İşlemler Dengesi Alt Kalemleri (Milyar ABD Doları, 12 Aylık Birikimli)



Kaynak: TCMB.

İthalat birim değer endeksi (İBDE) SITC Rev.4 sınıflandırılmasına göre gıda, içecek ve tütün (gıda); yakıt hariç ham maddeler (ham); yakıtlar (yakıt); gıda, içecek ve tütün hariç imalat (imalat) ve SITC'de başka yerde sınıflandırılmayan mallar (diğer) isimli beş ana başlık altında toplanmaktadır. Bu kapsamda genel ithalat birim değer endeksinin alt kırılımları ile birlikte Denklem (1) çerçevesinde oluşturulan regresyon sonuçlarının katsayıları Grafik 3'te gösterilmektedir. Salgın öncesi döneme göre katsayısında önemli bir düşüş görülsede imalat alt grubunun genel endeks içinde en önemli paya sahip olduğu izlenmektedir. Yakıtlar alt kalemi ise imalat grubundan sonra ikinci en yüksek paya sahip grup iken artan kuraklık, tedarik zincirindeki aksamalar, ülkelerin arz güvenliği kaynaklı kısıtlamalara gitmesi ve jeopolitik risklerden ötürü küresel tarımsal emtia fiyatlarının artması neticesinde gıda alt kaleminin katsayısında salgın öncesi döneme göre önemli bir yükseliş görülmektedir. Ham madde ve diğer kalemlerinde ise daha istikrarlı bir seyir gözlenmektedir (Grafik 3).

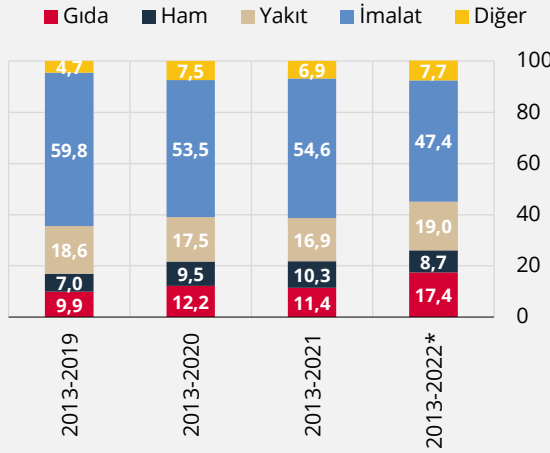
$$\ln(\text{İBDE})_t = \alpha_1 \ln(\text{Gıda})_t + \alpha_2 \ln(\text{Ham})_t + \alpha_3 \ln(\text{Yakıt})_t + \alpha_4 \ln(\text{İmalat})_t + \alpha_5 \ln(\text{Diğer})_t \quad (1)$$

¹ Daha detaylı bilgi için Eren (2022) çalışmasına bakınız.

Benzer bir uygulama yakıtlar ve alt kalemleri ile Denklem (2) çerçevesinde yapıldığında petrol ithalat fiyatları enerji ithalat fiyatlarında en yüksek paya sahip olan gruptur. Doğal gaz grubunun ise katsayısının salgın öncesi döneme göre yükseldiği ve ikinci sırada yer aldığı izlenirken kömür grubunun katsayısının ise diğer iki enerji emtia grubuna göre oldukça düşük kaldığı görülmektedir (Grafik 4).

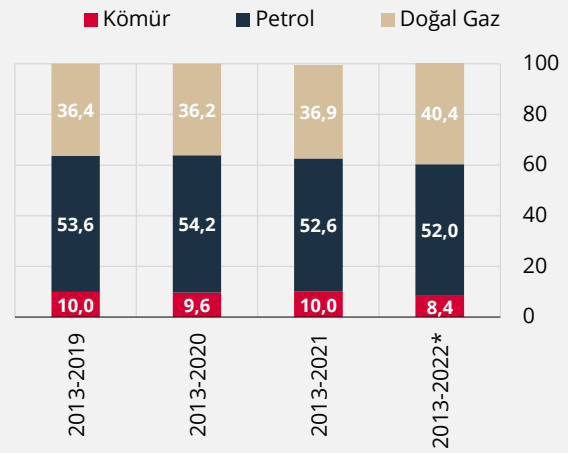
$$\ln(Yakit)_t = \beta_1 \ln(Kömür)_t + \beta_2 \ln(Petrol)_t + \beta_3 \ln(Doğal Gaz)_t \quad (2)$$

Grafik 3: İthalat Birim Değer Endeksi Alt Kırılımlarının Katsayıları (%)



Kaynak: TÜİK, yazarın hesaplamaları.
* Son Gözlem 2022 Ağustos.

Grafik 4: Enerji İthalat Birim Değer Endeksi Alt Kırılımlarının Katsayıları (%)



Kaynak: TÜİK, yazarın hesaplamaları.
* Son Gözlem 2022 Ağustos.

Bu kalemlerin son bir yıllık fiyat değişimleri incelendiğinde; ithalat birim değer endeksinin enerji emtialarının yer aldığı yakıtlar grubunun öncülüğünde yükseldiği görülmektedir. İthalat birim değer endeksi 2022 Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 34,1 oranında yükselirken; gıda yüzde 20,7, ham maddeler yüzde 22,1 ve diğer kalemi yüzde 20,0 oranında artmıştır. Küresel büyüme görünümündeki zayıflama ile birlikte imalat grubundaki artış ise yüzde 8,7 ile daha sınırlı bir şekilde gerçekleşmiştir. Bununla beraber yakıtlar grubunun ithalat birim değer endeksinin değişiminin diğer gruplarının değişimine kıyasla oldukça ayrıştığı görülürken; bir yıllık dönemde yüzde 166 oranında yükselmiş ve genel ithalat fiyatlarını yukarı çeken belirleyici kalem olduğu saptanmıştır. Bu kapsamda yakıtlar grubunu alt kırılımlarında incelemek enerji piyasası ve ithalat fiyatları görünümünü daha sağlıklı anlamak açısından önemli görülmektedir.

Benzer bir şekilde yakıtlar alt kalemleri son bir yıllık dönem için incelendiğinde; ithalat fiyatlarında daha sınırlı paya sahip olan kömürün ithalat birim değer endeksi yüzde 89,3 artmıştır. Enerji ithalat fiyatlarının en önemli belirleyicilerinden petrolün ithalat birim değer endeksi yüzde 63,0 oranında artarken doğal gaz fiyatları yüzde 444,1 gibi daha çarpıcı bir oranda yükselmiştir. İthalatın seyri miktar olarak incelendiğinde ise fiyat gelişmelerine göre farklı bir görünüm söz konusudur. Genel ithalat miktar endeksi yüzde 5 oranında artarken, gıda ve imalat gruplarında yüzde 10 oranının üzerinde miktar artışı görülmektedir. Ham maddeler grubundaki miktar endeksi yatay bir hareket izlerken son dönemde altın ithalatında artış kaynaklı olarak diğer kaleminde önemli bir yükseliş izlenmektedir. Fiyat artışı en yüksek olan yakıtlar kaleminin miktar endeksi ise doğal gaz ithalat miktarında düşüş kaynaklı yüzde 10,2 oranında azalmıştır (Tablo 1). Bu kapsamda enerji ithalatında miktar olarak bir gerileme süreci görülürken doğal gaz başta olmak üzere enerji ithalat fiyatlarının eğilimlerinin üzerinde seyretmesi sonucu oluşan fiyat çevrim etkisiyle cari denge aşağı çekilmektedir. Bu çerçevede önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının cari denge üzerindeki olası yansımalarını doğru bir şekilde anlayabilmek açısından enerji emtia fiyatlarının belirleyicilerini saptamak önem arz etmektedir.

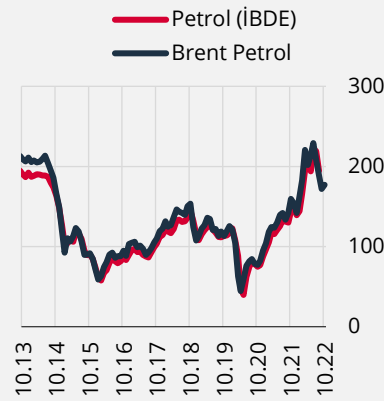
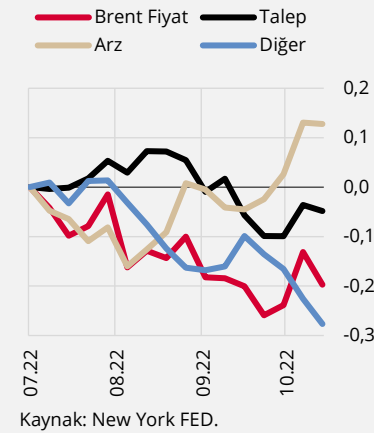
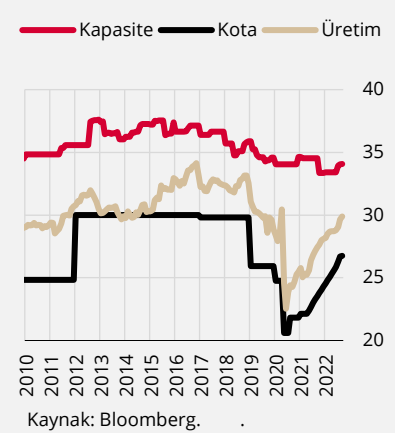
Tablo 1: İthalat Birim Değer ve İthalat Miktar Endeksi (Yıllık % Değişim)

	2019		2020		2021		2022 Ocak-Ağustos*	
	Birim Değer	Miktar	Birim Değer	Miktar	Birim Değer	Miktar	Birim Değer	Miktar
Genel	-4,1	-5,1	-6,2	10,7	23,3	0,7	34,1	5,0
Gıda-İçecek-Tütün	-2,5	4,2	2,9	-5,8	16,9	-2,7	20,7	15,0
Ham Maddeler Yakıt Hariç	-9,8	-0,6	-5,1	11,4	48,6	5,5	22,1	0,3
Yakıtlar	-4,3	-0,1	-30,8	-1,8	61,8	9,4	166,4	-10,2
Kömür	-17,2	-2,6	-23,9	1,2	65,6	-2,6	89,3	19,2
Petrol	-8,7	8,6	-32,8	-3,9	59,6	4,4	63,0	21,9
Doğal Gaz	9,3	-13,3	-28,0	3,1	62,1	13,8	441,1	-38,3
İmalat (gıda, içecek ve tütün hariç)	-4,1	-7,6	-3,6	9,1	16,5	9,0	8,7	10,3
Diğer	5,2	-5,2	29,4	71,9	-14,2	-75,5	20,0	73,5

Kaynak: TÜİK.

* 2022 Ocak-Ağustos ayları ortalaması ile bir önceki yılın aynı döneminin ortalamasının yüzde değişimini göstermektedir.

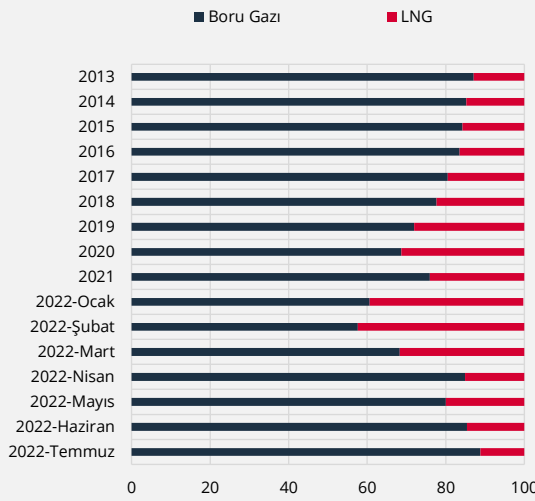
Petrol ithalat fiyatlarının tarihsel olarak varil başına Brent petrol fiyatları ile oldukça uyumlu hareket ettiği görülmektedir (Grafik 5). Petrol ithalat birim değer endeksi ile Brent petrolün fiyatı arasında 1'e yakın bir korelasyon vardır. Korelasyon analizi ve grafiksel gösterim uluslararası petrol fiyatlarının ithal edilen petrol fiyatlarının sürükleyicisi olduğunu söylemektedir. Bu kapsamda son dönem küresel petrol fiyatları incelendiğinde; fiyatlar üzerinde arz ve talep unsurlarının birlikte etkili olmaya devam ettiği görülmektedir. Son dönemde arz yönlü sorunlar sürmekle beraber uluslararası finansal koşulların sıkılaşması ve dolar endeksinin güçlenmesi ile küresel talebe yönelik endişelerin artması petrol fiyatları üzerinde baskın bir rol oynamaktadır. Nitekim Haziran ayında 125 ABD dolarının üzerine çıkan Brent petrolün varil başına fiyatı Eylül ayının sonlarına doğru 85 doların altına gerilemiştir. Ancak son OPEC+ toplantısında alınan Kasım ayından itibaren günlük petrol üretimini 2 milyon varil azaltma kararı petrol fiyatlarında tekrar bir artışa sebep olmuştur. Petrol piyasasında artan fiyatlar talebi düşürüp arzın intibak etmesini sağlamakta ve fiyatlar bir süre sonra istikrara kavuşabilmektedir. Ancak son dönemde petrol üreticilerinin arz konusundaki planlamaları petrol fiyatlarında talep kaynaklı aşağı hareketlenmenin bir önceki Rapor dönemine göre daha sınırlı olabileceğine işaret etmektedir (Grafik 6). Özetle kapasitesinin altında performans gösteren (Grafik 7) OPEC'in üretim ve OECD ülkelerinin stratejik rezervlerini kullanma kararları ile küresel talep görünümünün önümüzdeki dönemdeki seyri petrol fiyatları üzerinde her iki yöndeki riskleri canlı tutmaya devam etmektedir.

Grafik 5: Petrol İthalat Birim Değer Endeksi (2015=100) ve Brent Petrol Fiyatı (2015=100)**Grafik 6: Brent Petrol Faktör Ayırıştırması (Temmuz 2022=0)²****Grafik 7: OPEC Kapasite, Kota ve Üretim Gelişmeleri (Milyon Varil)**

² New York FED tarafından yayımlanan petrol fiyatlarına ilişkin rapor petrol fiyatındaki değişimin ne kadarının arz ve talep faktörlerinden kaynaklandığını saptamak için kullanılmaktadır. Serilerin yukarı (aşağı) doğru hareket etmesi petrol fiyatlarını artırıcı (azaltıcı) bir rol oynadığını ima etmektedir. Diğer olarak belirtilen seri fiyatların arz ve talep tarafından açıklanamayan kısmını göstermektedir.

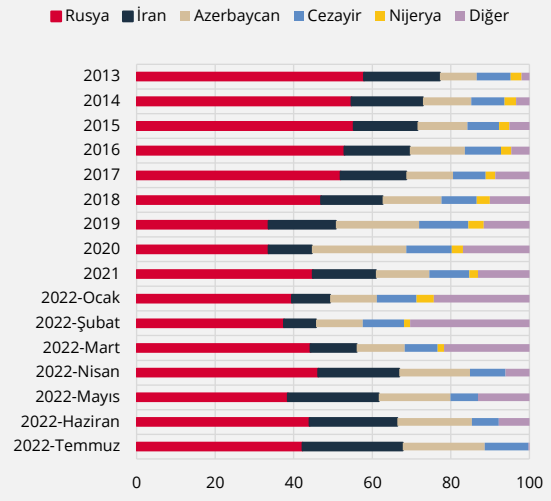
Arz kaynaklarının çeşitlendirilerek arz güvenliğinin ve tedarikte esnekliğin artırılması amacıyla doğal gazın ithalatı boru hatlarıyla ve sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) olarak iki şekilde yapılmaktadır. Oranlarda dönemlere göre ayrılmalar olsa da doğal gaz ithalatının önemli miktarı boru hatlarıyla yapılmaktadır. 2022 yılının Şubat ayında payı yüzde 57 civarına düşen boru hatlarıyla doğal gaz ithalatının payı sonraki aylarda toparlanma göstermiş ve 2022 Temmuz ayı itibarıyla yüzde 89'a yükselmiştir (Grafik 8). Ülkeler bazında doğal gaz ithalatında da esneklik göze çarpmaktadır. Tarihsel olarak uzun dönemli doğal gaz anlaşmaları alım kapsamında Rusya, İran ve Azerbaycan'dan boru hatları ile yapılan doğal gaz ithalatının payları en yüksek sıralarda yer alırken 2022 Şubat-Mart aylarında olduğu gibi bazı dönemlerde LNG kanalı ile yapılan doğal gaz ithalatının payının da önemli oranda arttığı görülmektedir (Grafik 9).

Grafik 8: Doğal Gazın Türüne Göre İthalat Payları (%)



Kaynak: EPDK.

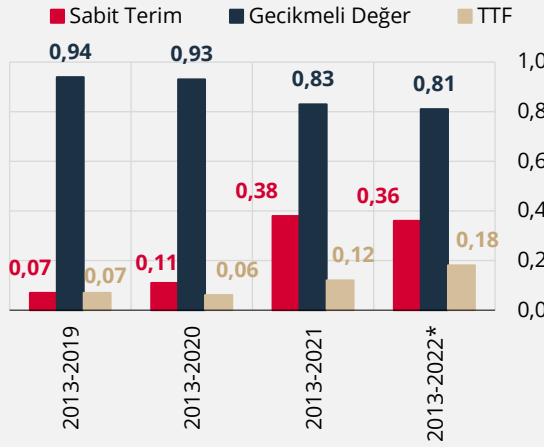
Grafik 9: Ülkeler Bazında Doğal Gaz İthalat Payları (%)



Kaynak: EPDK.

Doğal gaz ithalat birim değer endeksinin belirleyicilerini saptamak için sabit terim, gecikmeli değeri ve Avrupa doğal gaz fiyatları için gösterge niteliğinde olan Hollanda merkezli 1 ay vadeli doğal gaz fiyatları (TTF) kullanılarak bir model oluşturulmuştur. Daha önce de bahsedildiği üzere doğal gaz ithalatının önemli bir kısmı uzun dönemli anlaşmalar kapsamında boru hatlarıyla yapıldığından oturu doğal gaz fiyatlarının gecikmeli değerlerinin katsayısı oldukça yüksek olmaktadır. Ancak salgın sonrası dönemde bu katsayının giderek azaldığı ve sözleşme fiyatlarının belirli bir süre sonra spot piyasada oluşan fiyata intibakı ve spot piyasadan alınan doğal gaz ithalatının artmasının neticesinde TTF katsayısının arttığı görülmektedir (Grafik 10).

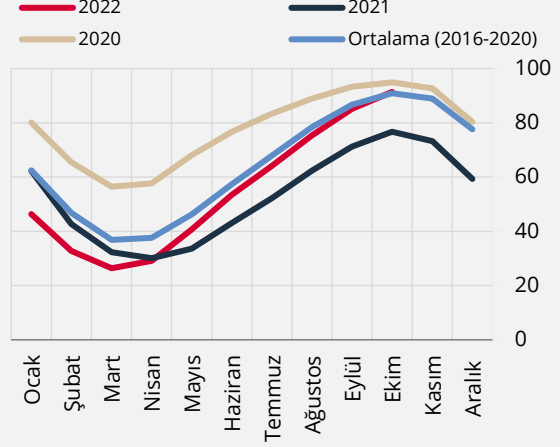
Son dönem doğal gaz piyasası görünümü incelendiğinde ise Rusya'ya uygulanan yaptırımlara bağlı olarak Euro Bölgesi'nde doğal gaz tedarikine ilişkin risklerin artmasının yaz aylarında TTF'nin önemli ölçüde artmasına neden olduğu görülmüştü. Nitekim Ağustos-Mayıs ayları arasında fiyatlar yaklaşık yüzde 150 oranında artış göstermişti. Ancak Avrupa Birliği doğal gaz stoklarının önemli ölçüde dolmasından sonra fiyatlarda bir geri çekilme görüldü (Grafik 11). Önümüzde dönemde enerji verimliliğini artıracak tedbirler, alternatif enerji kaynaklarından elde edilecek enerji miktarı, kış aylarındaki iklim koşulları, jeopolitik riskler ve doğal gaz stoklarının doluluk oranının seyrinin doğal gaz fiyatlarında önemli bir rol oynayacağı değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, Karadeniz'de keşfedilen ve 2023 yılında kısmen sisteme verilmeye başlanacak olan doğal gaz rezervleri ile yerel doğal gaz arzının artması ve Türkiye'nin küresel doğal gaz stok ve dağıtımında coğrafi potansiyeline yakınsaması ile enerji dağıtım merkezi olma potansiyeli bulunmaktadır. Bu gelişmeler gerek küresel ve ulusal enerji fiyatlarının daha sağlıklı belirlenerek istikrarı gerekse bu kanalla cari dengemiz üzerindeki olumlu etkileri yoluyla hem fiyat hem de makroekonomik istikrar için güçlü bir baz oluşturacaktır.

Grafik 10: Doğal Gaz İthalat Birim Değer Endeksi Modelinin Katsayıları³

Kaynak: TÜİK, yazarın hesaplamaları.
* Son Gözlem 2022 Ağustos.

Kaynakça

Eren, O. (2022). "Çevrimsel Etkilerden Arındırılmış Cari Denge", TCMB Merkezin Güncesi.

Grafik 11: Avrupa Birliği'nde Doğal Gaz Stokları (%)

Kaynak: AGSI+.

³ Katsayılar aşağıda yer alan Denklem (3)'ten elde edilmiştir. Her dört denklemde de katsayılar yüzde 1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı ve modellerin doğal gaz ithalat birim değer endeksini açıklama gücü (ayarlanmış-R²) sırasıyla yüzde 97, yüzde 96, yüzde 88 ve yüzde 92'dir.

$$\ln(\text{Doğal Gaz İthalat Birim Değer Endeksi})_t = \text{Sabit} + \gamma_1 \ln(\text{Doğal Gaz İthalat Birim Değer Endeksi})_{t-1} + \gamma_2 \ln(\text{TTF})_t \quad (3)$$

Kutu 2.6

Küresel Arz Kısıtlarında Yakın Dönem Görünüm ve Yansımaları

Salgınla beraber tedarik zincirlerinde görülen aksaklıklardaki hafifleme süreci devam etmektedir. 2020 yılının ikinci yarısından itibaren salgına ilişkin alınan önlemler neticesinde lojistik ağlarında sıkıntılar, artan navlun maliyetleri ve teslimatlarda gecikmeler görülmüştü. Aşılamanın yaygınlaşması ile salgın tedbirlerinin kademeli olarak kaldırılması küresel talebin ve ticaretin artmasını sağlamış; bu durum arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak taşımacılık maliyetlerinin tarihi yüksek seviyelere çıkmasına neden olmuştur. Ancak, son dönemde i) ülkelerin tedarik darboğazını azaltmak için limanlarda verimliliği artırma, çalışma saatlerini uzatma gibi tedbirler uygulaması, ii) petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarının geri çekilmesi ve iii) küresel ekonomik görünümün zayıflamasının da etkisiyle arz yönlü gelişmelerde olumlu bir seyir izlenmektedir. Nitekim, küresel ölçekte konteyner ve navlun maliyetlerine ilişkin göstergelerde dikkate değer bir aşağı yönlü hareket gözlenmektedir (Grafik 1). Çeşitli nakliye rotalarındaki konteyner maliyetlerinin ağırlıklı bir bileşik göstergesi olan Drewry Konteyner Endeksi 2022 yılı Eylül ayı itibarıyla 2021 yıl sonuna göre yüzde 57 oranında azalırken; kademeli olarak tarihsel ortalamasına yakınsamaktadır. Navlun maliyetlerine ilişkin göstergelerden bir diğeri olan ve kömür, çelik, tahıl gibi ham madde emtialarının çeşitli rotalara nakliye fiyatlarının ortalamasını gösteren Baltık Kuru Yük Endeksi'nde de benzer bir görünüm söz konusudur. Ayrıca, küresel taşımacılık maliyetlerindeki bu durum belli rotalara özgü olmayıp, genele yayılan bir görünüm arz etmektedir (Grafik 2). Tüm bu gelişmelerin sonucu olarak, New York Fed'in çeşitli nakliye maliyetleri endeksleri ve hava kargo fiyatları ile ülkelere özgü tedarik zincirine ilişkin değişkenleri kullanarak türettiği küresel tedarik zinciri baskı endeksi, 2021 yılı sonunda tarihsel olarak en yüksek düzeye çıktıktan sonra, halen salgın öncesi dönemlerden hayli yukarıda olmakla birlikte hızlı bir şekilde iyileşme göstermektedir (Grafik 3). Küresel ölçekte tedarikçi teslim sürelerinde önceki dönemlere göre kaydedilen olumlu seyir ve birikmiş işlerin azalması bu görünümü desteklemektedir.

Grafik 1: Drewry Dünya Konteyner Endeksi (Bin ABD Doları) ve Baltık Kuru Yük Endeksi (Bin ABD Doları)

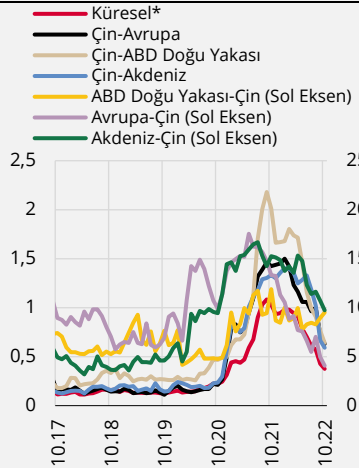


Kaynak: Bloomberg.

* Endeks, 8 nakliye rotasının konteyner maliyetlerinin boyuta göre ağırlıklı ortalamasından elde edilmektedir.

** Endeks (Ocak 1985=1000), ortalama vadesi yaklaşık 2 ay olan Capesize (% 40), Panamax (% 30) ve Supramax (% 30) kuru yük taşımacılık navlun vadeli işlem sözleşmelerinin ağırlıklı ortalamasını göstermektedir.

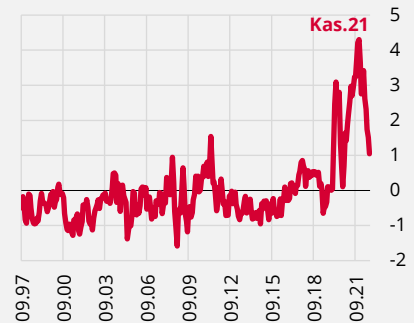
Grafik 2: Freightos Baltık Konteyner Endeksi (Küresel ve Seçilmiş Rotalar, Bin ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg.

* Küresel Freightos Baltık Konteyner endeksi 12 rotaya ait konteyner (40 ft) endeksinin ağırlıklı ortalamasını göstermektedir.

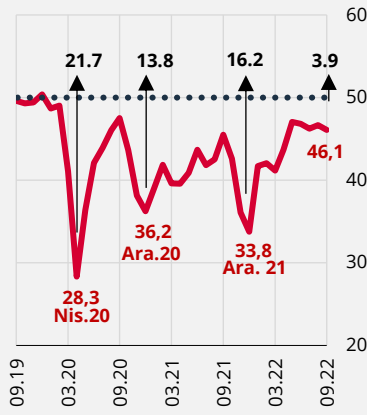
Grafik 3: Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi (Ortalama Değerden Standart Sapmalar)



Kaynak: New York Fed.

Küresel tedarik zincirindeki görünüm yurt içi arz gelişmelerini yakından etkilemektedir. PMI tedarikçilerin teslim süresine yönelik göstergede her ne kadar salgın öncesi seviyeye henüz ulaşamamış olsa da geçen seneye kıyasla olumlu bir seyir izlenmektedir (Grafik 4). Tedarik zincirinde oluşan gecikmelerin yurt içi sektörel etkileri incelendiğinde; 2021 yılı geneline yayılan ham madde temininde oluşan sıkıntılar ve nakliye sorunlarının 2022 yılı itibarıyla imalat sanayi üzerindeki etkisinin hafiflediği söylenebilir. Sektörel PMI göstergeleri, kimyasal, plastik, kauçuk ile çip sorununun yansımalarının izlendiği elektrikli-elektronik ürünler ve taşıt gibi küresel entegrasyonu yüksek sektörlerde tedarikçi teslim sürelerinin geçen yıla kıyasla oldukça olumlu olmakla birlikte halen diğer sektörlerle kıyasla daha uzun olduğuna işaret etmektedir (Grafik 5). Diğer taraftan göstergeler gıda, metalik olmayan mineral ürünler ile makine ve metal üreten sektörlerde teslimat sürelerinin kısalarak bu sektörlerde arz yönlü kısıtların zayıflamış olduğunu ima etmektedir.

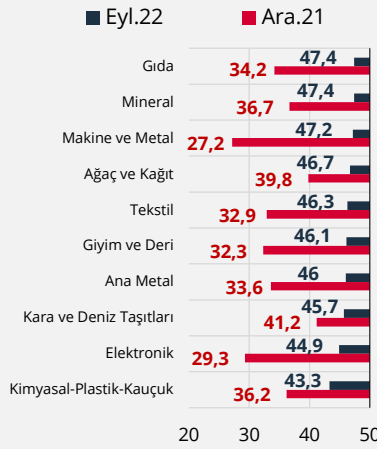
Grafik 4: PMI Tedarikçilerin Teslim Süresi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Seviye)



Kaynak: S&P Global.

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

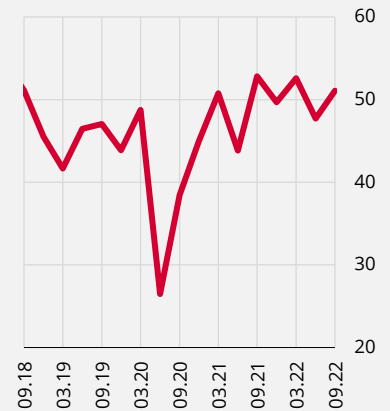
Grafik 5: Sektörel Bazda PMI Tedarikçilerin Teslim Süresi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Seviye)



Kaynak: S&P Global.

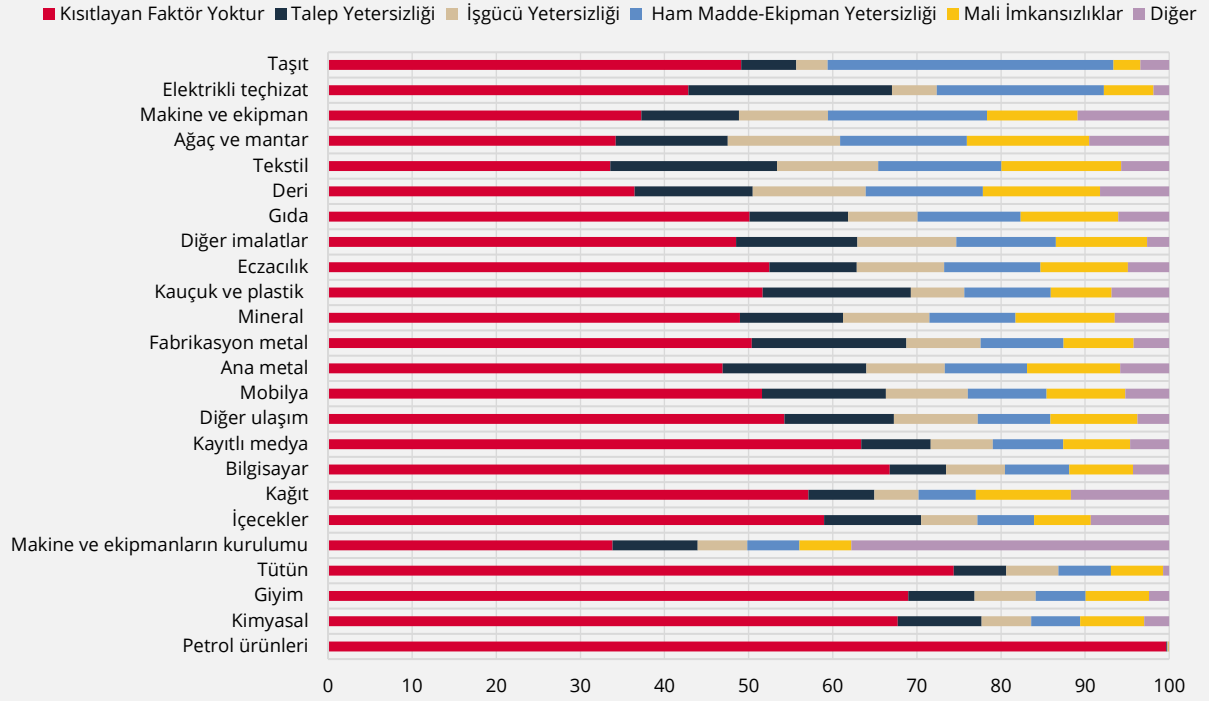
* Serinin daha düşük değerleri daha uzun teslim sürelerine işaret etmektedir.

Grafik 6: İYA Üretimi Kısıtlayan Faktör Olmadığını Belirten Firmaların Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

Konuya dair bir diğer gösterge olan İktisadi Yönelim Anketi'nde 2022 yılının üçüncü çeyreğinde üretimi kısıtlayan faktör olmadığını belirten firma oranında bir artış yaşanarak salgın öncesi seviyesinin üzerine çıkmıştır (Grafik 6). Üretimi kısıtlayan faktörler arasında oransal olarak ham madde ve ekipman yetersizliğine en çok değinen sektörlerin PMI göstergelerine benzer şekilde taşıt ile elektrikli teçhizat üreten firmalar olduğu izlenmektedir (Grafik 7). Son olarak TCMB bünyesinde reel sektör firmaları ile yüz yüze yapılan görüşmelerden elde edilen bulgular da tedarik sorunlarının üçüncü çeyrekte yılın ilk yarısına kıyasla azaldığına işaret etmektedir. Bu azalış hem yurt içi hem de yurt dışındaki sorunların hafiflemesi kaynaklı olup mevcut durumda süregelen tedarik problemlerinin ağırlıklı olarak yurt dışı bağlantılı olduğu izlenmektedir. Yurt dışı tedarik sorunlarının Rusya-Ukrayna savaşının yanı sıra çip krizinin hafiflemekle birlikte sürmesi sebebiyle özellikle otomotiv ve elektrikli teçhizat sektörlerinde yoğunlaştığı gözlenmektedir.

Grafik 7: İktisadi Yönelim Anketi Üretimi Kısıtlayan Faktörler* (2022Ç3, %)

Kaynak: TCMB.

* Ham madde-ekipman yetersizliği oranına göre sıralanmıştır.

Yukarıda özetlenen görünüm çerçevesinde gerek emtia fiyatları gerekse PMI tedarikçi teslim süresine bağlı arz kısıtlarının enflasyon üzerinde oluşturduğu etkiyi ölçmeye yönelik olarak VAR yaklaşımını esas alan 7 farklı model tahmin edilmiştir. Söz konusu modellerin tarihsel ayrıştırma analizine dayalı bulgularına göre (7 farklı modelin ortalaması), küresel emtia fiyatları ve teslim sürelerine bağlı arz yönlü unsurların tüketici yıllık enflasyonu üzerindeki etkisi 2022 yılı Temmuz-Ağustos döneminde 19 puan civarına ulaştıktan sonra Eylül ayında gerilemektedir. Ayrıca, analizler küresel arz kısıtlarındaki mevcut görünümde ek bir bozulma gözlenmemesi durumunda, arz yönlü unsurların tüketici enflasyonu üzerindeki etkisinin üçüncü çeyrekteki zirve sonrasında son çeyrekte yavaşlayacağına işaret etmektedir.

3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

İktisadi faaliyet 2022 yılının ikinci çeyreğinde güçlü seyrini sürdürmüştür. Bu dönemde yurt içi talep koşulları iktisadi faaliyeti desteklemeye devam etmiştir. Buna paralel olarak istihdamdaki artış sürmüştür, işsizlik oranları düşmüştür. Sanayi ve hizmet sektörleri ikinci çeyrek için iktisadi faaliyette belirleyici olurken inşaat sektörü büyümeyi sınırlandırıcı etki göstermiştir. Turizm gelirleri ve ziyaretçi sayısındaki artış sayesinde güçlü seyreden hizmet talebinin yanı sıra, dış talepteki olumlu seyrin de katkısıyla, 2022 yılının ilk yarısına dair çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.1). Yılın üçüncü çeyreğinde ise öncü göstergeler dış talepteki yavaşlamanın da etkisiyle iktisadi faaliyette ivme kaybına işaret etmektedir.

2022 yılının üçüncü çeyreğinde sırasıyla yüzde 83,45 ve yüzde 74,63 olarak gerçekleşen tüketici ve B endeksi enflasyonu, Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının içinde kalmıştır. Üçüncü çeyrekte enerji dışı emtia fiyatlarının ve uluslararası taşımacılık maliyetlerinin düşüş eğilimi sergilemesi arz kısıtlarının hafiflemesine sebep olmuştur. Bu dönemde liralama stratejisi kapsamında alınan politika tedbirlerinin etkileri daha fazla hissedilmiş ve küresel risk iştahının azalmasıyla birçok para biriminde önemli değer kayıpları yaşanırken Türk lirası görece istikrarlı seyrederken pozitif ayrılan para birimlerinden biri olmuştur. Ayrıca, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin veriler yurt içi talebin daha ılımlı bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle kredi büyümesindeki seyrin üçüncü çeyrek itibarıyla daha dengeli hale geldiği ve finansman maliyeti kanalının daha verimli çalıştığı görülmektedir. Tüm bu gelişmeler neticesinde enflasyon Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu gerçekleşmiştir (Tablo 3.1.1).

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2022-II	2022-III
Çıktı Açığı (Yüzde)	1,2 (0,5)	0,6 (-0,1)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	78,6 (78,6)	83,45 (83,74)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	64,4 (64,4)	74,63 (76,1)

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

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

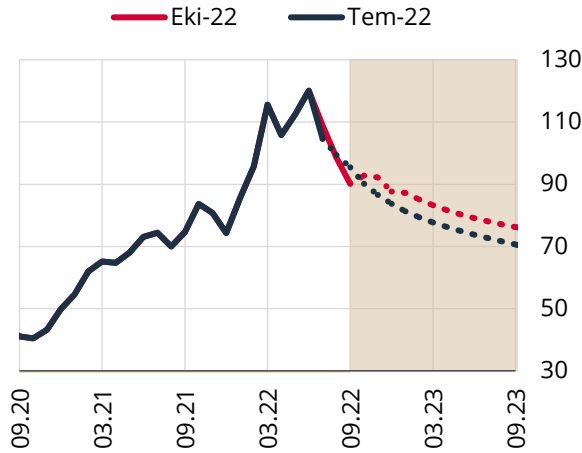
Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

Etkisi artarak devam eden jeopolitik risklerin ve küresel finansal koşullardaki sıkılaştırmanın dünya genelinde iktisadi faaliyet üzerindeki zayıflatıcı etkisi devam etmektedir. Ukrayna-Rusya arasındaki çatışmanın sebep olduğu yüksek emtia fiyatları, tedarik zinciri ve ticaret hacminde azalmaya yol açan arz şokları ve Çin'de salgının seyri bu görünümü etkileyen en önemli unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Küresel ölçekte jeopolitik risklerin ve finansal koşulların oluşturduğu belirsizliğe rağmen başta Euro bölgesi olmak üzere ülkeler genelindeki yıl sonu büyüme beklentilerinin gerçekleşmelerle birlikte bir önceki Rapor dönemine göre 2022 yılı küresel büyüme beklentileri sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, Avrupa'da gündemde olan enerji kriziyle beraber enerji tedarikine ilişkin risklerin artması ve ülkeler genelinde sıkılaştırılan para politikası ile birlikte 2023 yılı için küresel büyüme görünümünün önemli ölçüde zayıflaması beklenmektedir. Buna bağlı olarak, bir önceki Rapor dönemiyle kıyaslandığında Türkiye ekonomisinin dış talep görünümünü yansıtan İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi 2023 yılı için önemli oranda aşağı yönlü güncellenmiştir.

Gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak küresel enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadırlar. Tahvil getirilerindeki mevcut yüksek seviyelere eşlik eden oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları üzerinde aşağı yönlü risklere işaret etmektedir. Nitekim, önümüzdeki döneme yönelik piyasa fiyatlamaları dikkate alınarak küresel finansal koşullar için Temmuz Enflasyon Raporu'na kıyasla daha sıkı bir çerçeveye esas alınmıştır.

Küresel talep görünümü ve küresel finansal koşullar ile uyumlu olarak, emtia fiyatlarının ulaştığı rekor seviyelerden düşüşler gözlenmektedir. Ancak, Rusya'ya yönelik yaptırım taahhütleri ile birlikte OPEC+ tarafından alınan arzı kısıtlayıcı kararlar petrol fiyatlarının seyrinde baskın rol oynamaktadır (Grafik 3.1.1). Bu çerçevede, petrol fiyatlarına dair varsayımlar 2022 ve 2023 yılları için bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, olumlu iklim şartları ve Ukrayna'da tahıl koridorunun faaliyete geçmesiyle beraber gerileyen tarımsal emtia fiyatlarında son dönemde görülen artış kaynaklı ithalat fiyatları sınırlı bir miktar yükselmiştir (Grafik 3.1.2). Bu nedenle, 2022 yılı için ithalat fiyatlarının genel seviyesine dair varsayım bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Diğer yandan, küresel talep görünümü ile uyumlu olarak enerji dışı emtia fiyatları kaynaklı 2023 yılı ithalat fiyatları varsayımı üzerinde aşağı yönlü bir güncelleme yapılmıştır (Tablo 3.1.2).

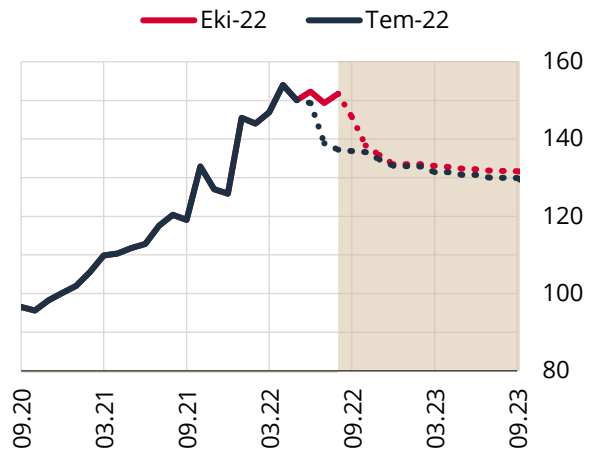
Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (ABD Doları/Varil)



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 yılı için yukarı, 2023 yılı için ise aşağı yönlü güncellenmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 93,05'e yükselmiştir. Söz konusu yükselişte, tarımsal emtia ve enerji fiyatlarındaki yüksek seviyeler, döviz kuru gelişmeleri, ticaret kısıtlamaları ve arz kısıtları etkili olmuştur. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarının bir süre daha yüksek seviyelerini koruyacağı ve yıl sonuna doğru düşüşe geçerek 2022 yılını yüzde 75,0 seviyesinde tamamlayacağı varsayılmıştır. 2023 yılına dair varsayım ise küresel gıda fiyatları görünümüne uyumlu olarak aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2022	2023
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	3,0 (2,6)	1,8 (2,5)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	100,5 (99,6)	79,3 (73,7)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	25,2 (23,3)	-9,2 (-8,4)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	75,0 (71,3)	22,0 (25,7)

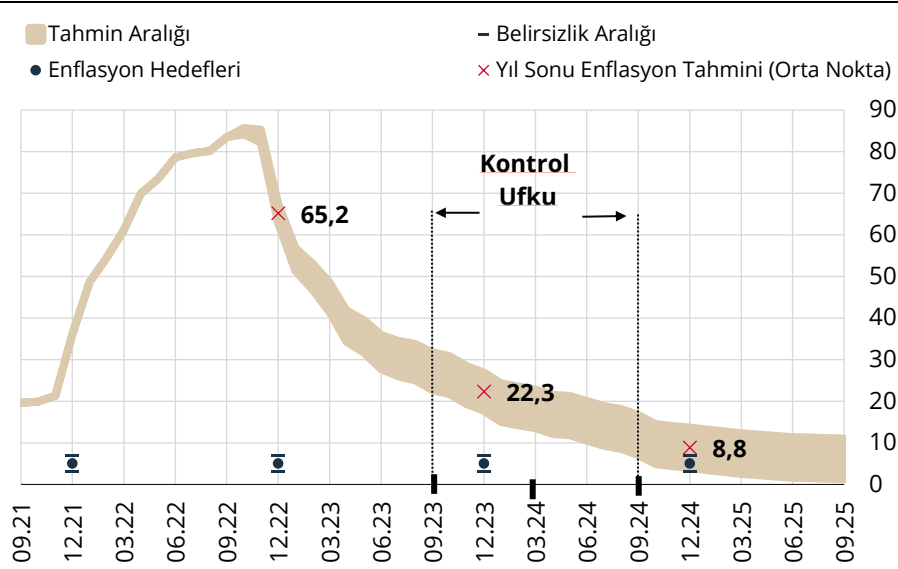
* Parantez içindeki sayılar Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

3.2 Orta Vadeli Görünüm

TCMB para politikası kararlarını orta vadeli bir perspektifle enflasyon görünümüne yönelik risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair analizleri dikkate alarak, temkinli bir yaklaşımla kalıcı fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında oluşturmaktadır.

Enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 65,2 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 22,3 ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Para politikası duruşu sürdürülebilir fiyat istikrarını sağlama temel amacı doğrultusunda, üretimin sürekliliği, kredilerin büyüme hızı, kompozisyonu ve kullanım amaçları, cari dengenin bileşenleri ile döviz piyasasında sağlıklı fiyat oluşumları gözetilerek belirlenmektedir. Tahminler 2023 yılı ve sonrasında enflasyonun ana eğiliminin kademeli olarak gerileyeceğine işaret etmektedir. Tahminlerin ima ettiği dezenflasyon patikası oluşturulurken finansal koşulların sıkılaştırılmasıyla yavaşlayan küresel talep yoluyla emtia fiyatlarının tarihsel ortalamalarına tedricen yakınsayacağı ve dolayısıyla döviz cinsi ithalat fiyatlarının gerileyeceği varsayılmıştır. Enerji fiyatlarında ise, görece yüksek ancak ılımlı bir seyir öngörülmektedir. Söz konusu dışsal koşullar altında, liralama stratejisi kapsamında alınan makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerindeki dengeleyici etkileriyle birlikte, uygulanan politika bileşiminin bir sonucu olarak, finansman maliyeti kanalıyla potansiyel arzın destekleneceği, makroihtiyati tedbirlerle döviz piyasasında görülen istikrarlı seyrin ve enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin fiyatlama davranışlarında da normalleşmeyi beraberinde getireceği beklenmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 65,2 olmak üzere, yüzde 62,8 ile yüzde 67,6 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 22,3 olmak üzere yüzde 17,7 ile yüzde 26,9; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 4,0 ile yüzde 13,6 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

Grafik 3.2.1: Enflasyon Tahminleri* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

2022 ve 2023 yıl sonu enflasyon tahminleri bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 3.2.2). Jeopolitik risklerin sürmesi ve OPEC+ ülkeleri tarafından alınan arzı kısıtlamaya yönelik önlemler enerji emtia fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Söz konusu gelişmeler, enerji emtia fiyatlarındaki gerilemenin öngörülenin altında kalmasına neden olmuştur. Ayrıca, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmayı sürdürmektedir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

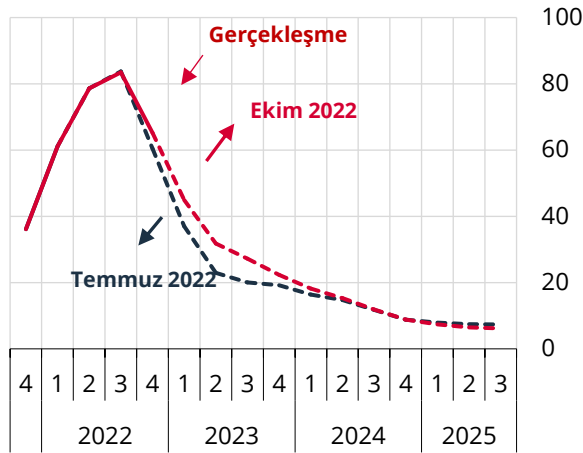
Tablo 3.2.1: 2022 ve 2023 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2022	2023
2022-III (Temmuz 2022) Tahmini (%)	60,4	19,2
2022-IV (Ekim 2022) Tahmini (%)	65,2	22,3
2022-III Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi	+4,8	+3,1
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	+2,2	+1,1
Gıda Fiyatları	+0,9	-0,9
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	+0,6	-
Çıktı Açığı	+0,2	-
Enflasyon Tahminlerindeki Sapma	+0,9	+2,9

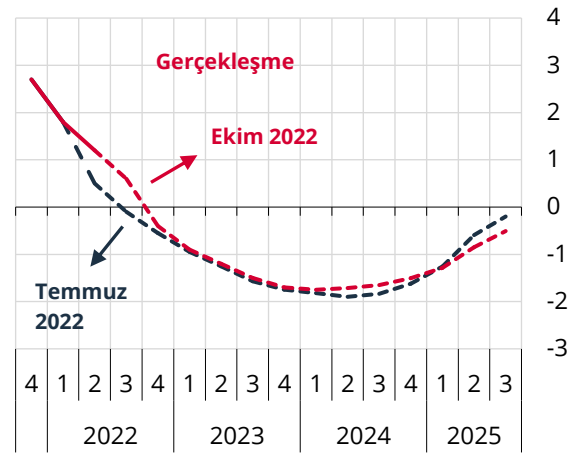
Kaynak: TCMB.

2022 yıl sonu enflasyon tahmini 4,8 puanlık güncellemeyle yüzde 60,4'ten yüzde 65,2'ye yükseltilmiştir. Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 2,2 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 0,9 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde doğal gaz ve elektrik kalemleri kaynaklı olarak, yıl sonu enflasyon tahminini 0,6 puan yukarı çekerken; başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyon tahminlerinde sebep olduğu sapma ise 0,9 puan artışa neden olmuştur (Tablo 3.2.1). Bununla birlikte, çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,2 puan artırıcı yönde katkı gelmiştir (Grafik 3.2.3).

2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 19,2'den yüzde 22,3'e güncellenmiştir. Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 1,1 puan artırırken; başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyon tahminlerinde sebep olduğu sapma ise enflasyonu 2,9 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellenmenin ise yıl sonu enflasyon tahminine 0,9 puan düşürücü yönde katkısı olmuştur (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, küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın belirginleştiği, küresel enflasyonun yüksek düzeydeki seyri sürdüğü ve küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre sıkılaştığı bir görünüme göre oluşturulmuştur. Öncü göstergeler küresel ekonomiye yönelik görünümdeki zayıflamanın artarak devam ettiğine işaret etmektedir. 2022 yıl sonu küresel büyüme tahminleri, başta Euro bölgesi olmak üzere, ikinci çeyrek gerçekleştirmelerinin beklenenden güçlü gelmesiyle sınırlı bir oranda bir önceki

Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir. Ancak, jeopolitik ve enerji tedarikine yönelik risklerle birlikte küresel finansal koşullara yönelik belirsizlerin küresel iktisadi faaliyet üzerindeki yavaşlatıcı etkileri artarak sürmektedir. Bu sebeple, başta Euro bölgesi olmak üzere, 2023 yılı küresel büyüme tahminleri önemli oranda aşağı yönlü güncellenerek küresel resesyonun önemli bir risk faktörü haline geldiği değerlendirilmektedir. Bu görünümle uyumlu olarak önümüzdeki dönemde uluslararası emtia fiyatlarının gerilemesi öngörülmektedir. Ayrıca, küresel enflasyondaki yüksek seyrin devam ederek finansal koşulların küresel talebi baskılaması beklenmektedir. Küresel belirsizlikler, küresel risk iştahının mevcut Rapor döneminde belirgin bir şekilde gerilemesini beraberinde getirmektedir.

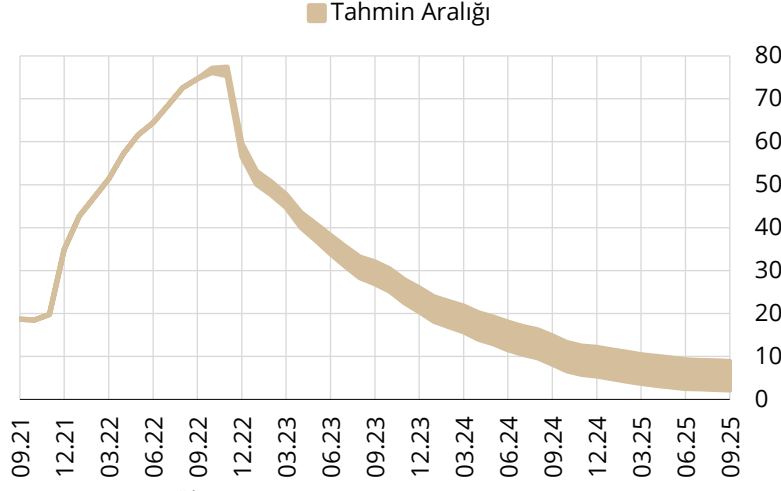
Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları ile güçlendirilen makroihtiyati politika setinin etkisiyle kredi büyümesinin önümüzdeki dönemde daha dengeli bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Kamu maliyesi gelişmelerinin Orta Vadeli Program tahminleriyle uyumlu gerçekleştiği ve mali disiplinin korunduğu bir görünüm altında, makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerinde devam eden dengeleyici etkilerinin fiyatlama davranışlarında son dönemde kaydedilen iyileşmeyi desteklemesi beklenmektedir. Bu destek hem gerileyen finansman maliyetleri ve hedefli kredilerin üretim sürekliliğini sağlaması ve ihracat kapasitesini koruması yoluyla arz yönlü; hem de döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumu ve aşırı tüketim ve ithalat talebinin sınırlandırılması yoluyla talep yönlü gerçekleşecektir. Bu çerçevede kredilerin büyüme hızının toplam talep koşullarını ekonominin arz potansiyeli ile uyumlu olacak şekilde etkilemesi öngörülmektedir. Söz konusu faktörlerin maliyet, arz-talep dengesi, cari denge ve kur istikrarı kanalıyla dezenflasyonist sürece etkilerinin belirginleşmesiyle birlikte enflasyon beklentilerinin enflasyonun ana eğilimindeki düşüşe daha fazla katkı vermesi beklenmektedir.

Küresel belirsizliklerin arttığı bir dönemde yurt içinde finansal koşulların arz potansiyelini desteklemesi para politikası stratejisi açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda, kredilerin üretim kapasitesini arttırıcı yatırımlara dönüşmesini sağlayacak şekilde hedefli alanlarda uygun maliyetlerle kullanımı arz potansiyelinin güçlenmesine katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte, 2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren tüketici ve ticari kredi büyümeleri karşısında makroihtiyati tedbirler kademeli olarak arttırılmıştır. Bu kapsamda, alınan tedbirlerin etkisiyle üçüncü çeyrekte kredi büyümesinin normalleşme eğilimine girdiği görülmektedir. Parasal aktarımın güçlenmesini sağlayan makroihtiyati önlemlerle gerilemeyi sürdüren finansman maliyetleri de arzın sürekliliğine katkıda bulunacaktır. Hedefli krediler yoluyla, tabana yayılım, yatırım ve ihracat kredilerinin firma kredileri içindeki payının artması da bu kanalı desteklemektedir.

Üretim ve yatırım odaklı politikalar ile cari dengenin iyileşmesinin döviz piyasalarındaki istikrarlı seyrin sürmesine ve enflasyondaki düşüş sürecine katkı sağlaması beklenmektedir. Dış talepte öngörülen yavaşlama cari denge üzerindeki riskleri artırırken enerji ve emtia fiyatlarının tahmin döneminde ılımlı bir seyir izlemesinin özellikle 2023 yılında cari dengeye olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Diğer yandan, hedefli kredilerin orta vadede üretim ve yatırımları teşvik etmesi yoluyla artan ihracat kapasitesi pandemi sonrası ihracatta gözlenen yapısal dönüşümü desteklemektedir. Liralaşma stratejisi kapsamında alınan tedbirlerin etkisiyle döviz piyasasındaki istikrarlı seyrin devam edeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte uluslararası enerji ve emtia fiyatlarında öngörülen yavaşlamanın maliyet ve cari denge kanalları üzerinden dezenflasyon sürecine ilave katkı vereceği değerlendirilmektedir.

Yüksek seviyelerini koruyan enflasyon beklentileri ve enflasyon ana eğilimindeki kademeli gerilemenin hızlanacağı beklenmektedir. Ekonomiye gelen kur, emtia fiyat ve arz kısıtı gibi şokların gücünü kaybetmesiyle maliyet bazlı fiyat baskılarının zayıflama eğilimine girdiği görülmektedir. Alınan önlemler ile döviz kuru ve kredi piyasasında istikrarlı seyrin sağlanması ve cari dengede iyileşme görülmesinin beklenti kanalı üzerinden enflasyondaki düşüşe katkı vermesi beklenmektedir. Uygulanan politikaların krediler üzerindeki dengeleyici etkilerinin belirginleşmesinin fiyatlama davranışlarına olumlu yansıtacağı değerlendirilmektedir.

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 makroekonomik 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: Temel Riskler

Maliyet Baskıları

- Son dönemde tedarik zincirlerindeki aksaklıkların azaldığı gözlenmekle birlikte, küresel talep görünümü uluslararası emtia fiyatlarının daha ılımlı bir seyir izlemesine neden olmaktadır. Öte yandan Rusya-Ukrayna savaşının oluşturduğu olası arz şokları enflasyon üzerine yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Takip Edilen Göstergeler: Jeopolitik gelişmeler ve Rusya-Ukrayna savaşının seyri, küresel büyüme beklentilerinin 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, iklim değişikliği, kuraklık göstergeleri, uluslararası gıda fiyatları göstergeleri, yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar.

Küresel Finansal Piyasalar ve Küresel Makroekonomik Görünüme İlişkin Belirsizlikler

- Küresel enflasyon, artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğu ile işgücü piyasalarındaki katılıklara bağlı olarak yüksek seyrini sürdürmektedir. Gelişmiş ülkelerde çekirdek enflasyon eğilimindeki düşüşün beklenenden yavaş olma olasılığı finansal koşullar üzerinde baskı oluşturmaktadır.
- Mevcut Rapor döneminde küresel risk iştahının olumsuz bir seyir izlemesi finansal piyasalarda oynaklığın artmasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, önümüzdeki dönemde gelişmiş ekonomiler arasındaki iktisadi koşullar ve sorunların farklılaşabilme olasılığının artması küresel iktisadi faaliyet ve finansal koşullara yönelik ilave riskler getirmektedir.

Takip Edilen Göstergeler: 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.

Jeopolitik Riskler ve İktisadi Faaliyet

- Enerji emtia fiyatları üzerinde küresel talep görünümüne ilişkin endişeler aşağı yönlü riskleri canlı tutarken, jeopolitik risklerin sürmesi ve OPEC+ ülkeleri tarafından alınan arzı kısıtlamaya yönelik önlemler yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Bu durum enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.
- Küresel resesyon beklentilerinin emtia fiyatları üzerinde baskı oluşturmasının enflasyon ve cari işlemler dengesine olumlu yansımaları beklenmektedir. Ancak, küresel resesyon ihtimalinin artması dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla daha fazla belirginleştirerek cari işlemler dengesi görünümü üzerinde risk oluşturmaktadır.
- Cari denge üzerindeki riskleri potansiyel olarak dengeleyici üç unsur bulunmaktadır. Birincisi, tahıl tedarikinde olduğu gibi bölgesel enerji dağıtımında ülkemizin oynayabileceği rol ile yerli enerji kaynaklarının payının artması; ikincisi Avrupa'da enerji-bazlı olası üretim kayıplarının politika bileşiminin arz sürekliliğini destekleyici niteliğinden ötürü bir süredir olageldiği gibi Türkiye tarafından ikame edilebilmesidir. Üçüncü unsur ise küresel talepte öngörülenden daha derin bir yavaşlama olması durumunda yurt içi talep ve küresel emtia fiyatları yoluyla cari dengeyi destekleyici etkiler içermesidir.

Takip Edilen Göstergeler: Jeopolitik gelişmeler, ihracat, ithalat ve cari denge, turizm ve taşımacılık gelişmeleri, sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri, ücret ve işgücü maliyet endeksleri.

Fiyatlama Davranışları ve Enflasyon Beklentileri

- Enflasyon beklentileri ve enflasyon ana eğilimi son dönemde gerilemesine rağmen yüksek seviyelerini korumaktadır. Ekonomiye gelen kur, emtia fiyat ve arz kısıtı gibi şokların son dönemde gücünü kaybettiği gözlenmektedir. Enflasyona yönelik uygulanan bütüncül politika bileşiminin etkinliği ile arz şoklarının sıklığı, büyüklüğü ve ekonomiye yayılma derecesi bu görünümde belirleyici olacaktır. Uygulanan politikaların dezenflasyonist niteliği ve eşgüdümünün artmasına rağmen arz şoklarının ekonomiye yansımaya devam etmesi tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.
- Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması sürdürülebilir fiyat istikrarı açısından önem arz etmektedir. Kredilerde oluşabilecek ani ivmelenme enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Takip Edilen Göstergeler: Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri, geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler, enflasyon belirsizliği göstergeleri, finansal oynaklık göstergeleri, talep ve büyüme bileşenlerinin seyri, kredi ve mevduat gelişmeleri, kredi koşulları.

Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü

- Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde veya altında kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine veya hızlanmasına yol açabilecektir.

Takip Edilen Göstergeler: 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).

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