

ENFLASYON RAPORU

2021-III

29 Temmuz 2021

İçindekiler

1. Genel Değerlendirme	1
1.1 Para Politikası Kararları.....	2
1.2 Orta Vadeli Tahminler.....	4
1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler.....	6
2. Ekonomik Görünüm	7
2.1 Küresel Ekonomik Gelişmeler.....	7
2.2 Finansal Koşullar.....	14
2.3 İktisadi Faliyet.....	20
2.4 Enflasyon.....	32
3. Orta Vadeli Öngörüler	62
3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar.....	62
3.2 Orta Vadeli Görünüm.....	64
3.3 Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları.....	68
Kutular	
Kutu 2.1 Covid-19 Salgınının Kartla Yapılan Harcamalara Etkileri.....	41
Kutu 2.2 Aşılama Performansının İktisadi Faaliyete Etkisi.....	44
Kutu 2.3 Salgın Döneminde Avrupa Birliği'ne Olan İhracatımızın Pazar Payı Gelişmeleri.....	47
Kutu 2.4 Turizmin Büyüme, İşgücü Piyasası ve Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkileri.....	50
Kutu 2.5 Kısa Vadeli Dış Borç İstatistiklerinde Olası Yanlılıklar.....	53
Kutu 2.6 Üretici Fiyatlarından Tüketici Fiyatlarına Geçişte Sektörel Eğilimler.....	56
Kutu 2.7 Normalleşme Adımlarının Yiyecek Hizmetleri Enflasyonu Üzerindeki Etkisine Yönelik Bir Değerlendirme.....	58

1. Genel Değerlendirme

İktisadi faaliyet 2021 yılının ilk çeyreğinde salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen gücünü korumuş, toplam talep koşulları uzun dönem eğiliminin üzerinde bir seyir izlemiştir. Milli gelir yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7, çeyreklik bazda yüzde 1,7 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda büyümenin temel belirleyicileri üretim yönünden sanayi ve inşaat sektörü olmuştur. Hizmetler sektörü salgın kaynaklı kısıtlamaların etkisiyle büyümeye sınırlı katkı vermiştir. Harcamalar yönünden bakıldığında ise salgın kısıtlamaları ve finansal koşullardaki sıkışmanın etkisiyle, özel tüketimdeki daralma sonucu nihai iç talep büyümeye azaltıcı yönde katkı verirken, toplam yatırımlar ve net ihracat pozitif katkı yapmıştır.

İkinci çeyreğe ilişkin açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Finansal koşullardaki sıkışma ve salgın kısıtlamalarına bağlı olarak yurt içi talep ikinci çeyrekte ivme kaybetmiştir. Nisan ayında gerileyen sanayi üretimi Mayıs ayında yükselmiştir. Ciro ve perakende satış hacim endeksi gibi yüksek frekanslı verilerden elde edilen bilgiler, salgın tedbirlerine bağlı olarak iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın yurt içi talep kaynaklı olduğunu teyit etmektedir. Salgına bağlı kısıtlamaların etkisiyle tüketim talebinde sektörel ayrışmalar gözlenmiştir. Nisan ayında hizmet ciro endeksinde konaklama ve yiyecek-içecek hizmetlerinde belirgin düşüş olmuş, ancak söz konusu gerileme izleyen dönemde özellikle yiyecek-içecek hizmetlerinde bir miktar telafi edilmiştir. Diğer taraftan, finansal koşullardaki sıkışma dayanıklı mal talebini sınırlamıştır. Nitekim, ankete dayalı sipariş göstergeleri ile dayanıklı tüketim mallarının yurt içi satış verileri finansal koşullardaki sıkışmanın tüketim talebini sınırladığına işaret etmektedir. İç talepteki yavaşlamaya karşın dış talep gücünü korumaktadır. Bu durum, iktisadi faaliyetin kompozisyonunda iç ve dış talep açısından dengelenmeye işaret etmektedir.

Uluslararası emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin olumsuz etkisine rağmen, ihracattaki güçlü artış eğilimi, finansal koşullardaki sıkışmanın etkisiyle yavaşlayan krediler ve altın ithalatındaki gerilemeyle dış denge iyileşme kaydetmiştir. Küresel ekonomideki toparlanma ve ihracat fiyatlarındaki yükselişin de katkısıyla ihracat hızlı artış eğilimini yılın ikinci çeyreğinde de sürdürmüş, bu dönemde hem Avrupa'ya hem Avrupa dışına yapılan ihracat artmıştır. Diğer taraftan uluslararası emtia fiyatlarındaki artışlara rağmen, kredilerdeki yavaşlama ve altın ithalatındaki belirgin azalışın etkisiyle ithalat ikinci çeyrekte nispeten yatay bir seyir izlemiştir. Sıkı para politikasının krediler ve iç talep üzerinde gözlenmeye başlanan yavaşlatıcı etkileri ithalatın bu seyrinde belirleyici olmuştur. Hizmet gelirleri, yılın ilk yarısında salgına bağlı kısıtlamaların etkisiyle gerilemiştir. Türkiye'de aşılama hızının ivme kazanması ve salgın kısıtlamalarının kalkmasıyla birlikte turizmin olumlu etkilenmesine paralel olarak yılın ikinci yarısında hizmet gelirlerinin artacağı öngörülmektedir. İhracattaki güçlü artış eğilimi ve aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasıyla yılın geri kalanında cari işlemler hesabının fazla vermesi beklenmektedir.

Küresel enflasyon gelişmelerinin para politikalarında ve küresel finansal piyasalarda veri duyarlılığını artırdığı bir dönemde, Türkiye'nin risk primi gerilemiştir. TCMB'nin, para politikası kararlarını enflasyondaki düşüşün kalıcılığını sağlayacak şekilde alacağına dair net bir iletişim yapması ve sonrasında sıkı duruşu koruması, ülke risk primi üzerinde olumlu etkide bulunmuştur. Buna ek olarak, Türkiye'de aşılamanın hızlanması ve buna bağlı olarak turizm faaliyetlerinin canlanması yatırımcı algısını olumlu etkileyen diğer unsurlar olmuştur. Önceki Rapor dönemiyle karşılaştırıldığında risk algısındaki görece iyileşmeye paralel olarak mevcut Rapor döneminde Türkiye'ye sınırlı portföy girişleri gözlenmiştir. Uygulanmakta olan sıkı para politikası, krediler ve iç talebi sınırlayarak bir yandan talep yönlü unsurları kontrol altına alırken, diğer yandan da cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi desteklemektedir. Bununla birlikte, gelişmiş ülkelerdeki para politikası ile küresel risk iştahına ilişkin görünüm, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır.

Yılın ikinci çeyreğinde toplam talep koşulları daha ılımlı bir görünüm sergilerken, uluslararası gıda ve emtia fiyatlarındaki yükseliş, döviz kuru gelişmeleri ve enflasyon beklentilerinin seyri enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir. Tüketici enflasyonu Nisan ve Mayıs aylarında Nisan Enflasyon Raporu tahminleri ile uyumlu gerçekleşmiş ancak Haziran ayında kontrollü normalleşmenin de etkisiyle birlikte tahmin aralığının üst sınırına yaklaşarak yüzde 17,53 seviyesine ulaşmıştır. Üretici yıllık enflasyonu; döviz kuru gelişmeleri, uluslararası emtia fiyatlarındaki birikimli artışlar, bazı sektörlerde süregelen arz kısıtlarının etkisiyle yükselişini bu çeyrekte de sürdürmüştür. Yılın ikinci çeyreğinde anket bazlı enflasyon beklentileri yükselmiştir. Piyasa bazlı beklentiler ise son dönemde bir miktar düşmekle birlikte tarihi ortalamalarına göre yüksek seyretmektedir. Ham petrol fiyatlarındaki yükseliş ve Türk lirasında gerçekleşen değer

kayıplarına karşın, eşel mobil sistemi bu unsurların enflasyon üzerindeki etkisini azaltmaya devam etmiştir. Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları ise ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe kıyasla artmış; eğilimleri bir miktar gerilemekle beraber yüksek seyretmeye devam etmiştir.

Bireysel kredilerin daha ılımlı ve dengeli bir büyüme sergilemesi, enflasyon görünümü ve dış denge üzerindeki riskleri sınırlamak için önem taşımaktadır. Parasal sıkılaştırmanın krediler üzerindeki yavaşlatıcı etkileri gözlenmeye başlamakla birlikte, kısa vadeli eğilimlere bakıldığında bireysel kredi kullanımında Haziran başında belirgin bir artış olmuştur. Bu artışta büyük ölçüde açılma ve ertelenmiş talebin etkili olduğu değerlendirilmektedir. TCMB, para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati tedbirlerin etkilerini yakından takip etmektedir.

TCMB, parasal duruşun dezenflasyon sürecini en kısa sürede tesis edecek ve orta vadeli hedeflere ulaşılmasını sağlayacak bir sıkılık düzeyinde belirlenmeye devam edeceği yönünde bir iletişimde bulunmuştur. Bu duruşun bir yansıması olarak, politika faizini mevcut Rapor döneminde sabit tutmuştur. Ayrıca, karar metinlerinde Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut duruşun sürdürüleceği vurgulanmıştır. Böylece piyasa beklentileri Nisan Enflasyon Raporunda öngörülen politika duruşuyla daha uyumlu hale gelmeye başlamıştır. Buna ek olarak TCMB, dezenflasyon sürecinde politika faizinin enflasyonun üzerinde belirleneceğine dair bir sözlü yönlendirme yapmıştır.

Enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeleri dikkate alarak, TCMB Nisan ayından bu yana politika faizini sabit tutmuş ve para politikasındaki sıkı duruşu korumuştur. Parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri gözlenmektedir. Bununla birlikte, enflasyon üzerindeki talep ve maliyet unsurları önemini korumaktadır. İthalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları, açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda görülebilecek oynaklıklar ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyelerin fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam ettiğini değerlendiren TCMB, para politikasındaki sıkı duruşu korumuştur.

Enflasyon üzerinde kısa vadede, başta ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar olmak üzere arz ve talep yönlü çeşitli unsurların etkili olabileceği öngörülmekle birlikte, mevcut para politikası duruşunun bu etkinin ana eğilime yansımaları engelleyebilecek sıkılıkta olduğu değerlendirilmektedir. Diğer yandan, enflasyonda kısa vadede görülebilecek oynaklıkların ana eğilime yansımaları para politikası duruşu açısından yakından izlenecektir. Uygulanmakta olan sıkı para politikası, krediler ve iç talebi sınırlayarak bir yandan talep yönlü unsurları kontrol altına alırken, diğer yandan da cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi desteklemektedir.

1.1 Para Politikası Kararları

TCMB, Mayıs-Temmuz döneminde politika faizini yüzde 19 düzeyinde sabit tutmuştur. Para politikası görünümüne dair yapılan iletişim piyasa beklentilerinin Nisan Enflasyon Raporundaki görünüm ile daha uyumlu hale gelmesine katkıda bulunmuştur. Mayıs ayı toplantı özetinde, parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin gözlenmeye başladığı ancak, talep ve maliyet unsurlarının, bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyelerin, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği vurgulanmıştır. Bu çerçevede, Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut duruşun sürdürüleceği ifade edilmiştir. Ek olarak, ticari kredilerin yanı sıra bireysel kredilerde de daha ılımlı bir seyir gözlemlendiği ve TCMB'nin bu gelişmenin kalıcılığını makroekonomik istikrar açısından yakından takip ettiği belirtilmiştir.

Haziran ayında TCMB, gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın etkisiyle kredilerin ılımlı bir seyir izlediğini belirterek kredilerin seyri ve kompozisyonunun makroekonomik istikrar açısından yakından takip edildiğinin altını çizmiştir. Ayrıca, yükselen küresel enflasyon ve enflasyon beklentilerinin uluslararası finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açtığı ifade edilmiştir.

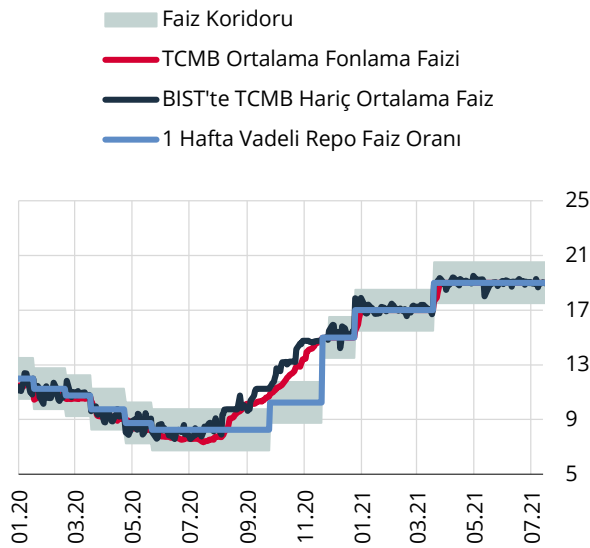
TCMB, 1 Temmuz 2021 tarihli duyurusu ile fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması amacıyla zorunlu karşılık düzenlemesinde değişikliğe gitmiştir. TCMB, döviz cinsi zorunlu karşılık oranlarını tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırırken, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânının kademeli olarak düşürülerek Ekim ayında sonlandırılacağını açıklamıştır. Aynı tarihli TCMB duyurusunda ilan edilen diğer düzenlemeler ile bankaların

bilançolarında döviz tevdiat hesaplarından Türk lirası mevduatlara yönelmeleri amaçlanmaktadır. TCMB'nin makroekonomik istikrar açısından yakından takip ettiği kredilerin seyri ve kompozisyonu konusunda aynı tarihli duyurusu ile BDDK da bir dizi karar almıştır (Tablo 1.1). TCMB'nin zorunlu karşılık adımlarına BDDK düzenlemelerinin koordineli bir şekilde eşlik etmesi, kredilerin dengeli büyümesi ile aktarım kanalının etkin işleyişine katkıda bulunacaktır.

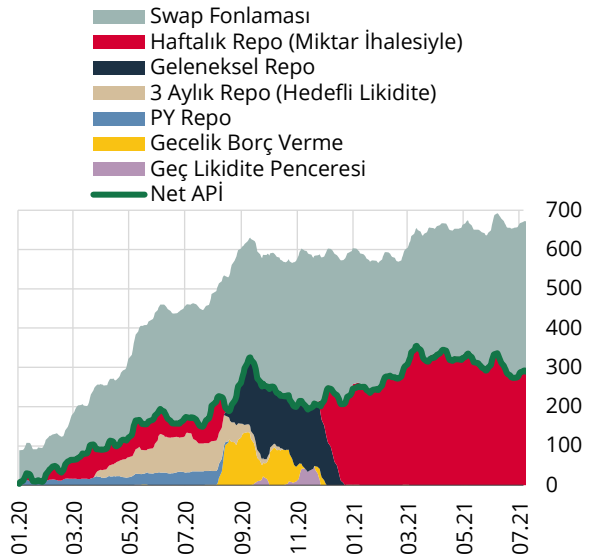
TCMB, Temmuz ayı toplantısında ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda oynaklık görülebileceğine dikkat çekerek mevcut sıkı duruşunu korumuştur. Temmuz ayı toplantısında, parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin gözlenmeye başlandığı mesajı yinelenmiştir. Buna karşın, ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda görülebilecek oynaklıkların ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyelerin, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği vurgulanmıştır. TCMB, politika faizini yüzde 19 düzeyinde sabit tutarken Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceğinin bir kez daha altını çizmiştir. Ek olarak, ticari kredilerde ılımlı bir seyir izlenmekle birlikte son dönemde açılma ve ertelenmiş talebe bağlı olarak artış gösteren bireysel kredi kullanımında alınan makroihtiyati tedbirlerin etkilerinin takip edildiği belirtilmiştir.

Mevcut Rapor döneminde de TCMB fonlaması sade bir operasyonel çerçevede APİ ve swap işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi etrafında oluşmuştur. TCMB'nin öngörülebilir likidite yönetimi çerçevesi sayesinde BIST gecelik repo faizleri, TCMB politika faizi etrafında dalgalanmaya devam etmiştir (Grafik 1.1.1). 30 Nisan 2021 tarihi itibarıyla 336 milyar TL olan swap işlem tutarı, 19 Temmuz 2021 tarihi itibarıyla 380 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde net APİ fonlaması gerileme kaydederek 337 milyar TL seviyesinden 274 milyar TL seviyesine düşmüştür (Grafik 1.1.2).

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



Grafik 1.1.2: TCMB Açık Piyasa ve Swap İşlemleri (1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



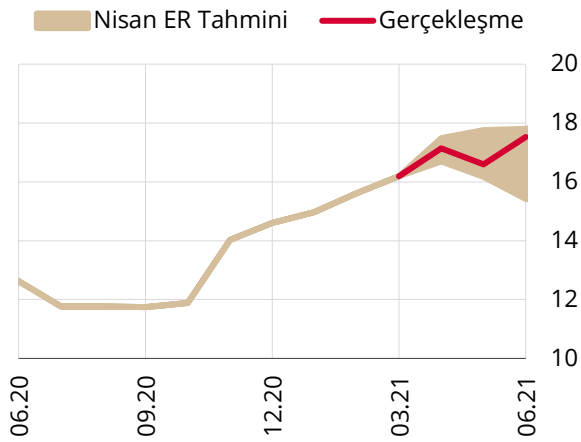
Tablo 1.1: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Kurum	Politika Kararı
1 Temmuz 2021	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânı azami oranı yüzde 20'den yüzde 10'a düşürülmüştür. Söz konusu imkânın 1 Ekim 2021 tesis tarihinde sonlandırılacağı duyurulmuştur. Döviz cinsinden mevduat/katılım fonuna uygulanan zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırılmıştır. Ek olarak, 25 Haziran 2021 tarihinde yabancı para mevduat/katılım fonu hesaplarında bulunan ve bu tarihten sonra Türk lirası mevduat/katılım fonuna dönüşen tutarların zorunlu karşılık yükümlülüğünden muaf tutulmasına, Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara, bankacılık sistemindeki toplam mevduat/katılım fonu içinde Türk lirasının payını artırıcı yönde ilave faiz/nema uygulanmasına karar verilmiştir.
1 Temmuz 2021	BDDK	<p>İlgili kurumlar ile koordineli olarak atılan makro ihtiyati tedbirler kapsamında;</p> <ul style="list-style-type: none"> Bazı tüketici kredilerinin vade sınırları ile kredi değer oranlarında ve kredi kartı taksit sınırlarında değişiklik yapılmasına, Bireysel kredi kartları ve ihtiyaç kredilerinin risk ağırlıklarının artırılmasına karar verilmiştir.

1.2 Orta Vadeli Tahminler

2021 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 17,53 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonu Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üst sınırına yakın seyretmiştir. Bu dönemde TÜFE ve çekirdek göstergelerden B endeksinin yıllık enflasyonu öngörülerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1 ve Grafik 1.2.2). İkinci çeyrekte döviz kuru gelişmeleri, uluslararası gıda, enerji ve emtia fiyatlarındaki yükselişin birikimli etkileri, bazı sektörlerdeki arz kısıtları, ertelenmiş maliyet artışları ile son dönemde küresel tedarik zincirinde yaşanan sorunlara bağlı olarak enflasyon yükselişini sürdürmüştür.

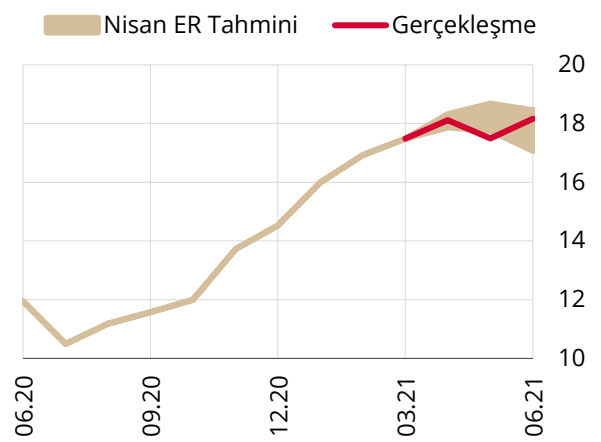
Grafik 1.2.1: Tüketici Enflasyonu için Nisan 2021 Tahminleri ve Gerçekleşmeler* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Grafik 1.2.2: İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alkol-Tütün ve Altın Dışı Enflasyon (B Endeksi) için Nisan 2021 Tahminleri ve Gerçekleşmeler* (%)

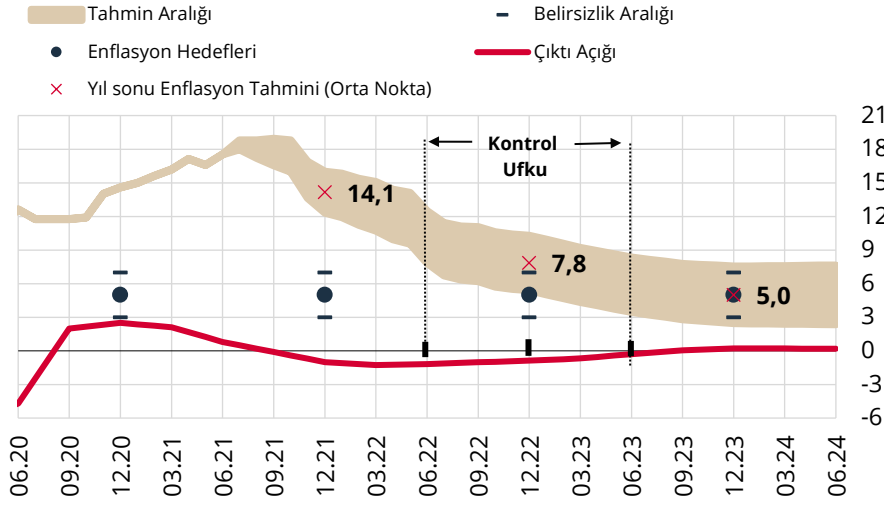


Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Temel varsayımlar ve kısa vadeli öngörüler çerçevesinde, politika faizinin güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2021 yılı sonunda yüzde 14,1 olarak gerçekleşeceği, 2022 yıl sonunda yüzde 7,8'e ve 2023 yıl sonunda ise orta vadeli hedef olan yüzde 5 seviyesine gerileyerek istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2021 yılı sonunda orta noktası yüzde 14,1 olmak üzere, yüzde 12,2 ile yüzde 16,0 aralığında; 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 7,8 olmak üzere yüzde 5,4 ile yüzde 10,2 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.2.3).

Grafik 1.2.3: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Tahminler, küresel büyüme ve dış talep görünümünün aşılama sürecindeki olumlu gelişmeler sonucunda bir önceki Rapor dönemine göre iyileştiği varsayımı altında üretilirken, yükselen küresel enflasyon ve enflasyon beklentilerinin uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri önemini korumaktadır. Bu görünüm, bir önceki Rapor dönemine göre küresel finansal koşullarda artan belirsizliklere ve bir miktar sıkılaşmaya işaret etmektedir. Genişleyici parasal ve mali politikalar ile aşılama sürecinde yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte toparlanan talebin etkisiyle iyileşen küresel büyüme görünümü beraberinde küresel enflasyon beklentilerinde artışı getirmiştir. Küresel enflasyondaki yükseliş ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güçlendiğine yönelik sinyaller para politikalarında mevcut öngörülerden daha erken bir normalleşme olasılığını artırmıştır. Gelişmiş ülke getirilerinin artış eğilimine girmesiyle gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışlarına bağlı oynaklıkların artabileceği bir döneme girilmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda para politikasındaki sıkı duruşun enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar sürdürülmesi, küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların ülke risk primine olası olumsuz etkilerini sınırlamaya yardımcı olacaktır.

Parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin belirginleşmesiyle yılın ikinci yarısında toplam talep koşullarında daha ılımlı bir eğilim öngörülmektedir. 2021 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet, salgının kısıtlayıcı etkilerine rağmen eğilim üzeri bir düzeyde seyretmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet gücünü korurken, salgın kısıtlamalarına ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak iç talep Nisan ve Mayıs aylarında bir miktar ivme kaybetmiştir. Diğer yandan, aşılamanın toplumun geneline yayılarak hızlanması salgından olumsuz etkilenen hizmetler ve turizm sektörlerinin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Ayrıca Türkiye'nin ticaret ortaklarındaki talebin güçlü seyretmesi de ihracat kanalıyla iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Yakın dönemde emtia fiyatlarında gözlenen artışlar, döviz kuru hareketleri ve küresel tedarik zincirindeki aksaklıklar üretici enflasyonundaki yükselişin temel bileşenleridir. Bu nedenle tüketici fiyatları üzerinde maliyet baskıları gözlenmektedir. Ayrıca açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda oynaklıklar görülebilecektir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatların seyri de kısa vadeli enflasyon görünümünde etkili olmaktadır. Bu çerçevede, enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde oluşturulmaya devam edilecektir.

1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler

Enflasyon Raporu'ndaki orta vadeli tahminlere esas oluşturan görünüm Para Politikası Kurulu'nun değerlendirme ve varsayımları etrafında şekillenmiştir. Ana senaryoda esas alınan görünümü ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan başlıca aşağı ve yukarı yönlü makro iktisadi riskler aşağıda paylaşılmıştır.¹

Aşılama sürecine ilişkin gelişmelerin yurt içi ve yurt dışındaki seyri, iktisadi faaliyet üzerinde yukarı yönlü riskleri artırmaktadır. Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünya genelinde aşılamanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini desteklemektedir. Yurt içinde de kademeli normalleşme adımları ile birlikte iktisadi faaliyet güçlü bir seyir izlemektedir. Bu çerçevede, yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle artacağı, hizmet sektörleri ve turizmin toparlanma eğilimine gireceği tahmin edilmektedir. Aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasının cari işlemler dengesinde başlayan iyileşmeyi hızlandırması beklenmektedir. Öte yandan, son dönemde bazı virüs varyantlarının tekrar vaka artışlarına yol açması ve yeni salgın dalgaları meydana gelmesi olasılığının göz ardı edilmelidir.

Küresel talepteki toparlanma ile birlikte emtia fiyatlarındaki artışlar, ertelenen tüketim, arz kısıtları gibi faktörler küresel enflasyonu da yukarı çekmektedir. Fed, son toplantısında iletişim tonunu sıkılaştırmıştır. Gerek küresel enflasyondaki yukarı yönlü seyir gerekse Fed politikalarına ilişkin beklentiler ile gelişmekte olan ülkelerde de para politikaları sıkılaşıma eğilimine girmiştir. Bu görünüm sermaye akımları ve küresel risk iştahı kanalıyla finansal piyasalar ve döviz kurları üzerinde etkili olabilecektir.

Uluslararası emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler, enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Petrol fiyatları, talepteki hızlı toparlanma ve OPEC+ ülkelerinin arz artışı konusunda anlaşamaması üzerine yükselişini sürdürmüş, 18 Temmuz 2021 tarihindeki OPEC+ anlaşması sonrasındaki düşüş geçici olmuştur. Önümüzdeki dönemde, aşılama sürecinin hızlanması ile salgının etkileri ortadan kalktığında gerçekleşecek normalleşme emtia fiyatlarına yansiyebilecektir. Arz yönlü faktörlerin enflasyon beklentileri üzerindeki ikincil etkileri ve finansal göstergelerle etkileşimi yakından takip edilmektedir.

Tedarik zincirinde süregelen aksaklıklar enflasyon üzerindeki arz yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel tedarik kısıtları ve navlun maliyetlerinde gözlenen yüksek seviyeler, üretici fiyatlarını artırıcı yönde etkide bulunmaktadır. Üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına geçişkenliği ve bunun kaynakları yakından izlenmektedir.

Ülke risk primi ve ima edilen döviz kuru oynaklıkları gerilemekle birlikte benzer ülkeler ile karşılaştırmalı olarak bakıldığında yüksek seviyeler korunmaktadır. Dış finansman görünümünü olumsuz etkileyecek gelişmeler büyüme üzerinde aşağı yönlü, enflasyon üzerinde döviz kuru ve beklenti kanalıyla yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Yıl sonu ve orta vadeli enflasyon beklentileri yüksek seyretmektedir. Ankete dayalı göstergeler ve enflasyon telafileri, enflasyon beklentilerinin arttığına işaret etmektedir. Finansal piyasalardaki oynaklık, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümüne ilişkin risk oluşturmaktadır.

Parasal sıkılaştırmanın etkisiyle ticari krediler ılımlı bir seyir izlemeye devam etmektedir. Bireysel kredilere yönelik olarak Temmuz ayında açıklanan makro ihtiyati tedbirlerin kredi standartlarını sıkılaştırıcı ve kredi talebini sınırlandırıcı yönde olması beklenmektedir. Kredi büyümesini yukarı yönde etkileyebilecek ve sıkı parasal duruşun aktarımını sınırlayabilecek unsurlar; toplam talep, cari denge, dış finansman ve risk primi kanallarıyla enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilecektir. Bu çerçevede kredi arzı ve talebine ilişkin göstergeler yakından takip edilecektir.

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

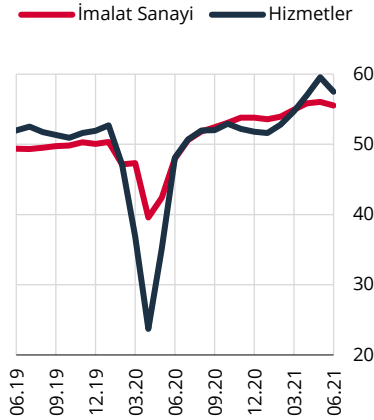
¹ Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden etkileyebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.

2. Ekonomik Görünüm

2.1 Küresel Ekonomik Gelişmeler

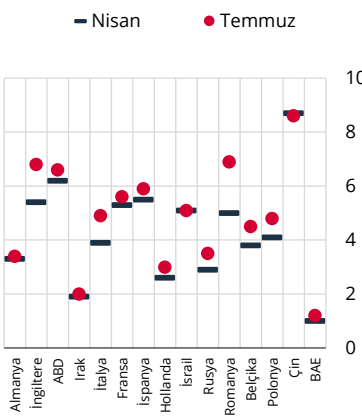
Küresel büyüme görünümü aşılama sürecinin olumlu ilerlediği ülkelerde Nisan Rapor dönemine kıyasla daha belirgin şekilde iyileşirken, öncü göstergeler söz konusu ülkelerde kısıtlamaların gevşetilmesiyle birlikte hizmet sektöründe de güçlü bir toparlanmaya işaret etmektedir. Bu çerçevede küresel PMI endeksleri imalat sanayi için yüksek seviyelerde yatay bir görünüm sergilerken, hizmetlerdeki toparlanma hızlanmıştır (Grafik 2.1.1). Büyümedeki toparlanma bölgeler arası farklılık göstermeye devam etmiş, aşılama hızı bu farklılaşmada önemli rol oynamıştır (Mercek Altı 2.1). Buna bağlı olarak, Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı ülkelerin birçoğunda büyüme tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 2.1.2). Özellikle salgının seyri açısından daha önceleri olumsuz ayrışan Euro Bölgesi için, hizmetler PMI endeksindeki güçlü artışlar ekonominin geneline daha fazla yayılan bir toparlanma eğilimine işaret etmektedir. Bu gelişmeler, Türkiye'nin dış talep görünümü açısından da olumlu olmuş, dış talep göstergesi Nisan Rapor dönemine göre iyileşmiştir (Grafik 2.1.3). Salgında yeni dalgaların görülmesi riski aşılama kaydedilen mesafe nedeniyle azalırken, son dönemde bazı virüs varyantlarının tekrar vaka artışlarına yol açması bu olasılığı hala canlı tutmaktadır.

Grafik 2.1.1: Küresel PMI Endeksleri (Seviye)



Kaynak: IHS Markit.

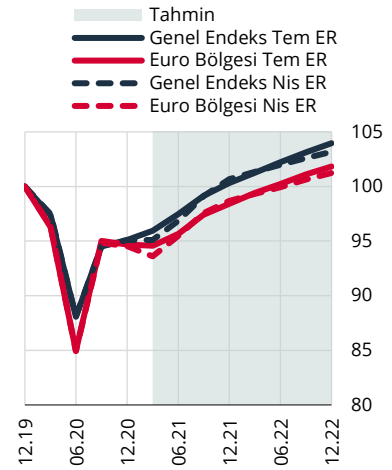
Grafik 2.1.2: Türkiye'nin Ana Ticaret Ortakları 2021 Yılı Büyüme Tahminleri* (%)



Kaynak: Consensus Economics, Dünya Bankası.

* Ülkeler Türkiye ihracatındaki paylarının büyüklüğüne göre sıralanmıştır. Irak ve BAE için Dünya Bankası tahminleri kullanılmış, karşılaştırma Ocak-Haziran ayları için yapılmıştır.

Grafik 2.1.3: İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi* (2019 Ç4=100)



Kaynak: Consensus Economics, IHS, TCMB.

* Türkiye'nin ticaret ortağı olan 110 ülkenin büyüme verileri Türkiye ihracatı içindeki payları ile ağırlıklandırılmış, 2020 ve 2021 yıllarına yönelik Consensus Economics ve IHS Markit tahminleri kullanılmıştır.

Emtia fiyatları Nisan Rapor dönemine göre ortalamada artış göstermiş, ancak yakın dönemde özellikle tarımsal emtia fiyatlarındaki düşüş enerji ve enerji dışı emtia fiyatlarının farklılaşmasına yol açmıştır.

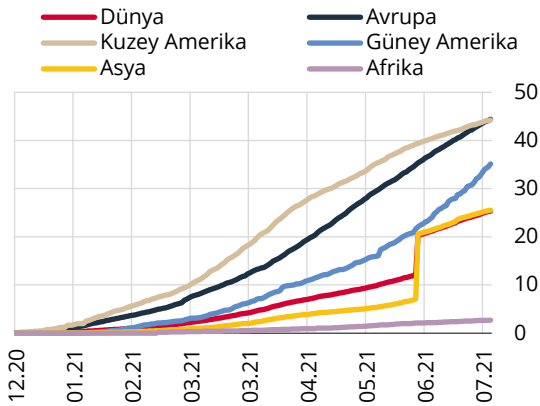
Mart ve Nisan aylarında yatay bir seyir izleyen enerji fiyatları Mayıs ayından itibaren tekrar artmaya başlamıştır (Grafik 2.1.4). Ham petrol fiyatları salgın öncesi seviyelerin üzerine çıkarken, özellikle hızlı artan talep bu yükselişte etkili olmuştur (Grafik 2.1.5). Petrol arzı ile ilgili belirsizlik de petrol fiyatlarındaki artışta rol oynayan önemli bir faktör olmuştur. Diğer taraftan Nisan ve Mayıs aylarında artışını sürdüren tarımsal emtia fiyatları Haziran ayının ikinci yarısından itibaren keskin bir düşüş gösterse de ancak Nisan ayı düzeylerine gerilemiştir (Grafik 2.1.6). Enerji ve enerji dışı emtia fiyatlarındaki bu farklılaşmada tarımsal emtia kadar olmasa da metal fiyatlarındaki gerileme de rol oynamıştır. Salgının beraberinde getirdiği bazı olağanüstü koşullar ve arz kısıtları emtia fiyat artışlarında etkili olmuştur. Bu çerçevede salgının etkileri ortadan kalktığında normalleşmenin emtia fiyatlarına da yansımaları gözlenebilecektir. Diğer yandan, kuraklık önümüzdeki dönemde de tarımsal emtia fiyatları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir (Mercek Altı 2.2).

Mercek Altı 2.1

Küresel Büyüme Görünümü ve Aşılamanın Etkisi

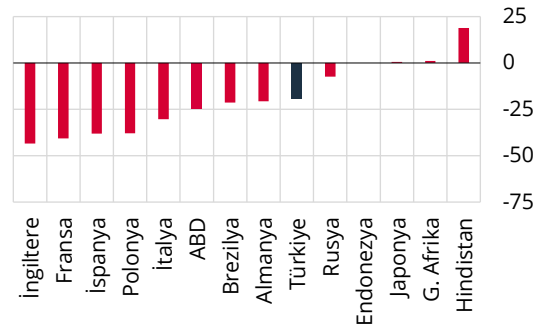
Salgın önlemlerinin aşılama oranındaki artış ile birlikte gevşediği görülmektedir. ABD ve İngiltere'deki hızlı aşılama eğilimine son dönemde Euro Bölgesi de eklenmiş, Kuzey Amerika ve Avrupa nüfusun en yüksek oranda aşılandığı kıtalar olmuştur (Grafik 1). Bu doğrultuda, aşılama oranına bağlı olarak pek çok ülkede salgın önlemleri gevşemiştir (Grafik 2).

Grafik 1: Nüfusun En Az Bir Doz Aşılama Oranı (%)



Kaynak: Our World in Data.

Grafik 2: Oxford Karantina Önlemleri Sıklığı Endeksi* (Temmuz 2021 - 2021 Ç1 Tepe Noktası Değişim, %)



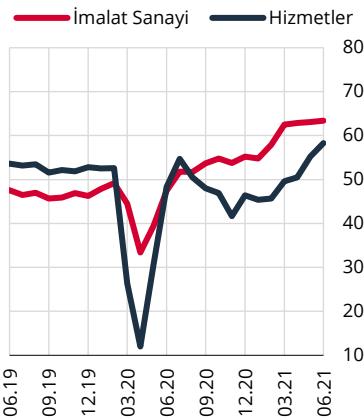
Kaynak: Our World in Data.

* Türkiye için en güncel olan 29 Haziran verisi kullanılmıştır.

Salgın önlemlerinin gevşemesine bağlı olarak hizmetler sektöründeki toparlanma belirginleşmiştir.

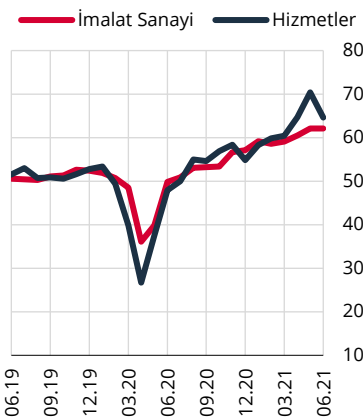
Özellikle Euro Bölgesi'nde imalat ve hizmet PMI endeksleri arasındaki fark kapanmaya başlamıştır. Hizmet endeksinde son iki ayda gözlenen keskin artışlar dikkat çekmektedir (Grafik 3). ABD'de ise hizmet PMI artışı son dönemde belirginleşmiş ve hizmet endeksi yatay seyreden imalat sanayi endeksinin üzerine çıkmıştır (Grafik 4). Aşılamanın daha hızlı hayata geçtiği İngiltere'de ise hizmet PMI'larındaki keskin yükselişin Euro Bölgesi'ne göre daha önce başladığı görülmektedir (Grafik 5).

Grafik 3: Euro Bölgesi PMI Gelişmeleri (Seviye)



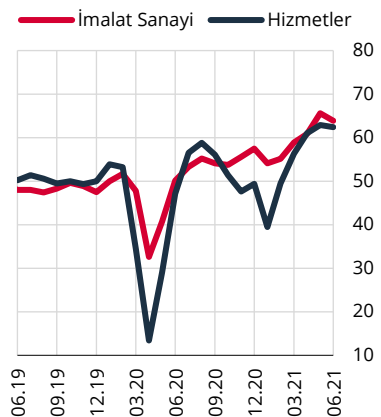
Kaynak: IHS Markit.

Grafik 4: ABD PMI Gelişmeleri (Seviye)



Kaynak: IHS Markit.

Grafik 5: İngiltere PMI Gelişmeleri (Seviye)



Kaynak: IHS Markit.

Mercek Altı 2.2

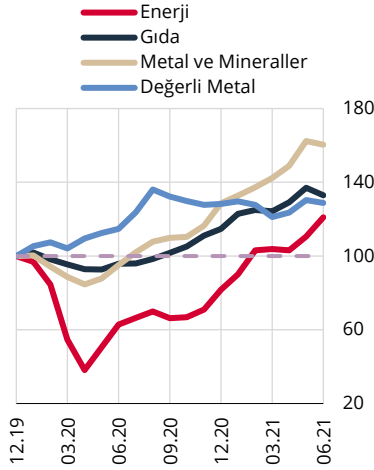
Emtia Fiyatlarının Seyri

Toparlanma dönemindeki emtia fiyat artışları genel olarak hızla artan talebe üretimin aynı hızda yanıt verememesi nedeniyle gerçekleşmektedir. Ayrıca küresel likidite bolluğu da spekülasyon talebi nedeniyle emtiaya endeksli varlıkların finansal piyasalarda yüksek değerlenmesine yol açmakta ve emtia fiyatlarında oynaklığa neden olabilmektedir. Salgın döneminin getirdiği belirsizlik nedeniyle Rusya, Arjantin gibi bazı önemli tarımsal emtia üreticileri yurt içi talebi karşılayamama endişesiyle ihracat kısıtlamaları uygulamış, Çin de aynı endişe ile stoklarını artırma yoluna gitmiştir. Diğer taraftan, iki yılı aşkın süredir şiddetlenerek devam eden kuraklık da tarımsal emtia fiyatlarının artmasında etkili olmuştur. Mayıs ayında emtia fiyatları önemli oranda artmış, bu artışı genele yayılmıştır. Haziran ve Temmuz aylarında ise OPEC+ ülkelerinin arz tarafında sıkı kalmasından destek bulan enerji emtia fiyatları artışını sürdürürken tarımsal emtia fiyatları başta olmak üzere enerji dışı fiyatlarda bir miktar düşüş görülmüştür. Navlun fiyatları ise artmaya devam etmiştir (Tablo 1). Salgından çıkış döneminde, küresel ticaretin normale dönmesi, arz kısıtlarının zaman içerisinde ortadan kalkması ve para politikalarının normalleşmesi emtia fiyatlarının seviyesini ve oynaklığını azaltıcı yönde etkileyebilecektir. Diğer taraftan, dünyadaki başlıca emtia üreticilerinden olan ABD'de kuraklığın artmaya devam etmesi tarımsal emtia fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

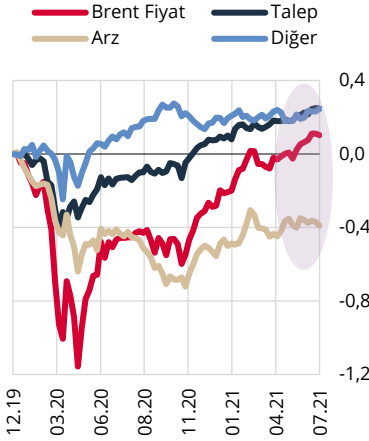
Tablo 1: Emtia Fiyat Gelişmeleri (ABD Doları Cinsinden % Değişim)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Aralık 2019 Sonrası	Nisan 2021 Sonrası
Emtia Ana Endeksi	7,8	8,5	3,1	1,4	6,4	2,4	0,1	23,6	9,1
Enerji Emtia Endeksi	9,5	13,2	5,1	-0,6	6,0	7,6	1,8	18,5	16,2
Tarımsal Emtia Endeksi	11,7	3,2	-0,8	4,7	8,5	-6,5	-3,1	36,8	-1,7
Endüstriyel Metal Emtia Endeksi	0,9	4,6	3,6	3,4	7,7	-2,2	-0,1	43,3	5,2
Değerli Metal Emtia Endeksi	0,5	-2,3	-4,9	2,0	5,6	-1,1	-1,9	24,1	2,4
Enerji Hariç Emtia Endeksi	6,0	3,4	0,7	3,8	6,9	-3,6	-2,2	31,9	0,7
Brent Petrol	9,7	12,9	5,5	-0,6	4,6	7,5	0,8	13,3	13,3
Doğal gaz	2,6	10,2	-10,1	2,3	10,4	10,5	15,1	65,0	40,4
Alüminyum	-1,1	3,8	5,6	5,3	5,6	0,6	1,6	40,2	7,9
Bakır	2,2	6,4	6,3	3,1	10,0	-5,3	-1,9	55,4	2,3
Demir	11,6	-4,7	5,0	3,1	19,2	2,2	2,3	137,2	24,5
Buğday	9,0	-0,7	-2,4	4,6	6,4	-5,7	-1,5	21,2	-1,2
Soya	13,4	0,7	2,4	3,4	7,4	-6,9	-2,6	56,1	-2,6
Pirinç	4,5	0,0	1,1	0,6	2,8	-3,8	0,1	2,7	-1,0
Mısır	18,0	6,8	0,6	11,0	13,4	-3,3	-7,5	64,3	1,3
Pamuk	8,6	7,2	-2,0	-1,6	1,6	0,7	3,4	32,3	5,8
Şeker	8,5	6,6	-6,9	2,3	6,4	0,1	2,1	31,8	8,7
Ayçiçeği	7,5	-0,1	3,1	-10,3	3,9	-5,9	4,2	51,1	1,9
Navlun	33,8	2,7	-3,9	-2,2	16,8	21,8	25,2	479,1	78,0

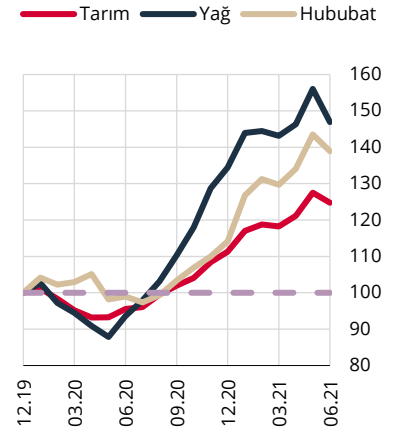
Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.1.4: Emtia Fiyat Endeksleri
(2019 Aralık = 100)

Kaynak: Dünya Bankası.

Grafik 2.1.5: Brent Petrol Fiyatları ve Faktör Ayrıştırması
(2019 Aralık = 0)

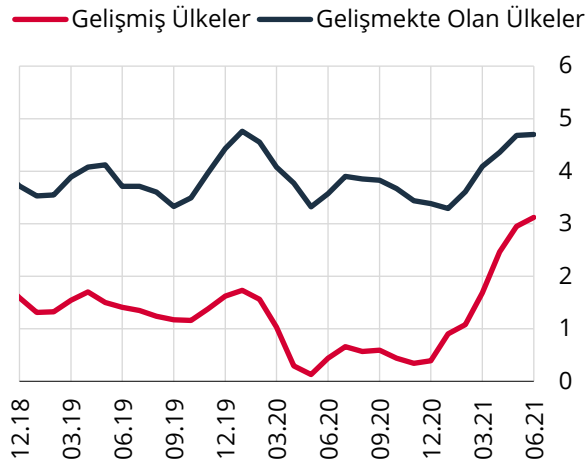
Kaynak: Bloomberg, New York Fed.

Grafik 2.1.6: Tarımsal Emtia Fiyatları*
(2019 Aralık = 100)

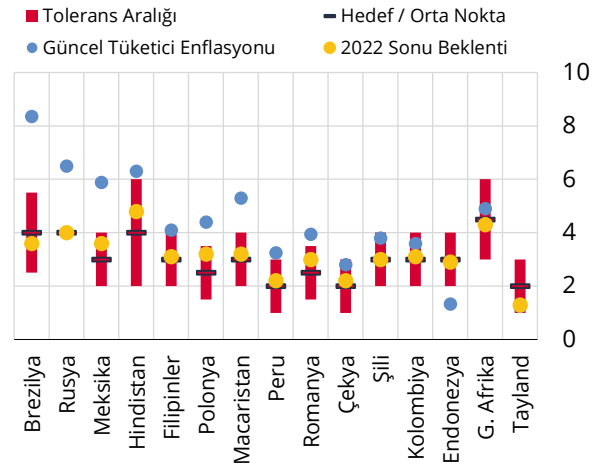
Kaynak: Dünya Bankası.

* Dünya Bankası endekslerinde hububat kalemi ağırlıklı olarak pirinç, buğday ve mısırdan oluşurken, yağ kalemi ağırlıklı olarak soya fasulyesi, soya yağı ve palm yağından oluşmaktadır.

Küresel enflasyon yukarı yönlü seyrini korumaktadır. ABD başta olmak üzere gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde enflasyon artmaya devam etmiştir (Grafik 2.1.7). Enflasyonun artışta emtia fiyat artışları, toparlanan talep, ertelenen tüketim, arz kısıtları ve tedarik zincirindeki sorunlar gibi birçok faktör rol oynamaktadır. ABD’de tüketici enflasyonu genel eğilimi son dönemde yüksek artış göstermiştir. Fed’in hedef enflasyon olarak kabul ettiği Kişisel Tüketim Harcamaları Deflatörü (KTH) için de benzer bir eğilim söz konusudur. Çekirdek göstergeler de aynı ölçüde olmamakla birlikte artmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda da güncel enflasyon hedefin üzerinde ve/veya tolerans aralığının dışındadır. Bununla birlikte beklentiler, 2022 yılından itibaren enflasyonun düşmeye ve tekrar hedeflere yaklaşmaya başlayacağı yönündedir (Grafik 2.1.8). Diğer taraftan üretici fiyatlarındaki artış da dikkat çekmektedir. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede üretici fiyatlarının daha da hızlı arttığı ve üretici-tüketici fiyatları arasındaki makasın açıldığı görülmektedir (Mercek Altı 2.3).

Grafik 2.1.7: Küresel Tüketici Enflasyonu
(Yıllık, %)

Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.1.8 Gelişmekte Olan Ülkelerde 2020 Yılı Tüketici Enflasyonu
(Hedef, Tolerans Aralığı, Gerçekleşme ve Beklentiler*, %)

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

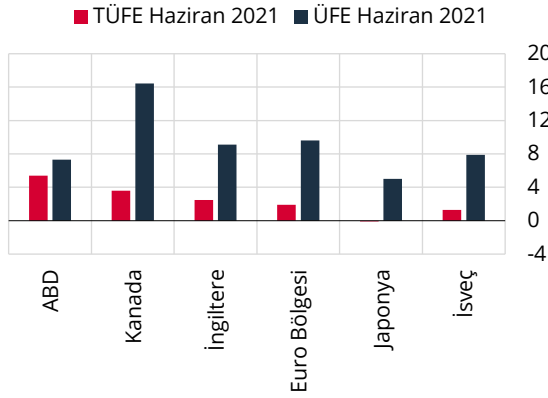
* Bloomberg Beklenti Anketi medyan beklentisi kullanılmıştır.

Mercek Altı 2.3

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde ÜFE-TÜFE Farklılaşması

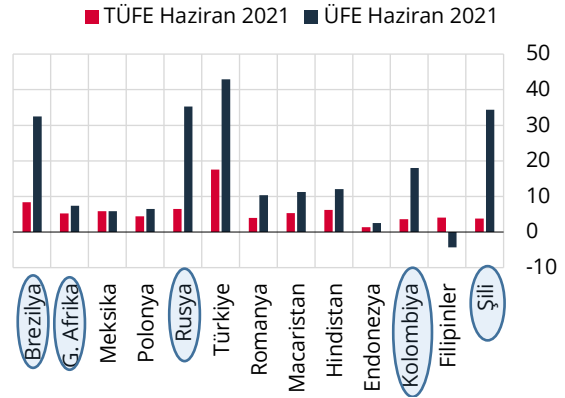
Son dönemde küresel enflasyon hızlanırken, üretici ve tüketici fiyatları arasındaki makas da açılmıştır. Yüksek ÜFE artışları birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede görülürken (Grafik 1 ve Grafik 2), enerji ve enerji dışı emtia fiyatlarındaki artışlar bu gelişmede etkili olmuştur. Girdi olarak kullanılan emtia fiyatlarının tüketim mali olarak kullanımının daha kısıtlı olması ve maliyet artışlarının perakende fiyatlara her zaman tam olarak yansıtılmaması üretici fiyatlarındaki etkinin daha yüksek olmasına neden olmuştur.

Grafik 1: Gelişmiş Ülkelerde TÜFE ve ÜFE Enflasyonu (Yıllık, %)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2: Gelişmekte Olan Ülkelerde TÜFE ve ÜFE Enflasyonu* (Yıllık, %)

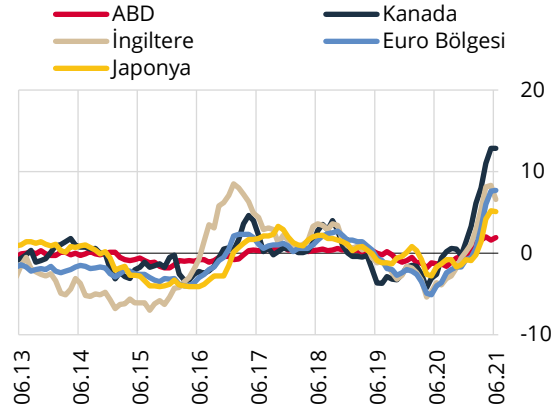


Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Daire içine alınan ülkeler emtia ihracatçısıdır.

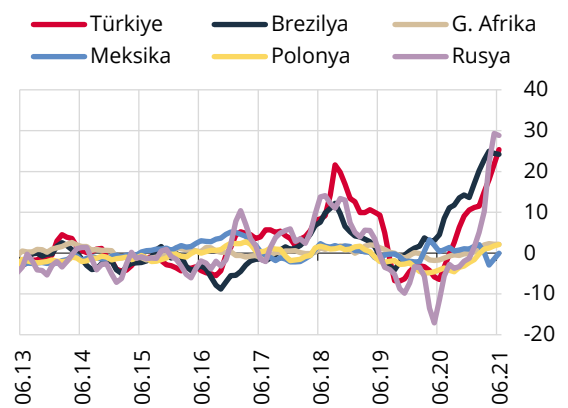
Üretici ve tüketici enflasyonu arasındaki fark son dönemde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede uzun dönem ortalamasının oldukça üzerine çıkmıştır. Gelişmiş ülkelerden Kanada, Euro Bölgesi ve İngiltere, gelişmekte olan ülkelerden ise Brezilya, Rusya ve Türkiye'de fark daha belirgin artmış olsa da genele yayılan bir eğilim dikkat çekmektedir (Grafik 3 ve Grafik 4).

Grafik 3: Gelişmiş Ülkelerde ÜFE ve TÜFE Farkları (Yıllık, % Puan)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 4: Gelişmekte Olan Ülkelerde ÜFE ve TÜFE Farkları (Yıllık, % Puan)

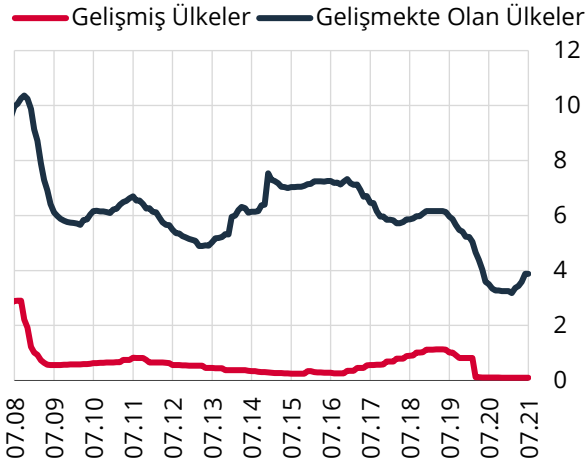


Kaynak: Bloomberg.

Fed Haziran toplantısında faizi, tahvil alım miktarını ya da sözlü yönlendirmesini değiştirmezken, Kurul üyelerinin politika faiz öngörülerini faizlerin beklenenden daha önce artabileceği yönünde güncellenmiştir.

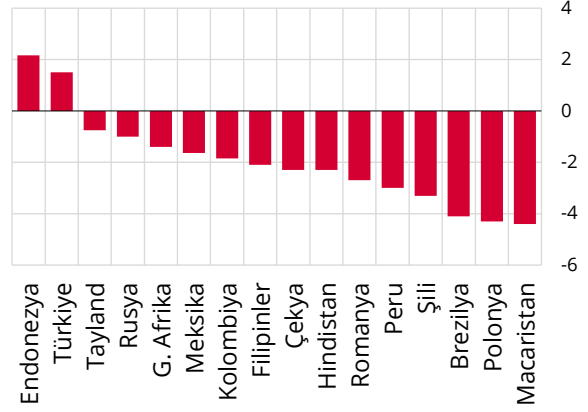
Fed enflasyondaki keskin artışa karşın politika faizi, tahvil alımları ya da sözlü yönlendirme ifadelerinde herhangi bir değişikliğe gitmemiş ancak iletişim tonunu bir miktar sıkılaştırmıştır. Haziran toplantısında Mart toplantısına göre 2022 ve 2023 yıllarında faiz artışı bekleyen kurul üyesi sayısı artarken, medyan beklentilere göre ilk artış da 2023 yılına çekilmiştir. Fed, enflasyondaki yükselişin daha önce öngördüğünden daha fazla ve daha kalıcı olabileceğini belirtmiştir. Bununla birlikte, Fed'in genel iletişimi daha önce olduğu gibi enflasyonun arz kısıtlarının kalkması ve ertelenen tüketimin gerçekleşmesi sonrası düşeceği yönündedir. Ayrıca, işgücü piyasasındaki sıkılaşma enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmakta ve gelecekte Fed politikasını etkileyebilecek bir unsur olarak dikkat çekmektedir (Mercek Altı 2.4). Fed iletişimindeki bu değişim küresel finansal koşulların daha erken sıkılaşma olasılığını artırmıştır. Gerek Fed'in açıklamaları gerekse artan enflasyona karşı gelişmekte olan ülkelerde para politikaları sıkılaşmaya devam etmektedir (Grafik 2.1.9). Brezilya ve Rusya'dan sonra artırım sürecine giren merkez bankaları arasında Çekya, Macaristan ve Meksika da katılmıştır. Buna karşın gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu için reel politika faizinin negatif olduğu görülmektedir (Grafik 2.1.10).

Grafik 2.1.9: Politika Faizleri (%)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.1.10 Gelişmekte Olan Ülkelerde Reel Politika Faizi (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

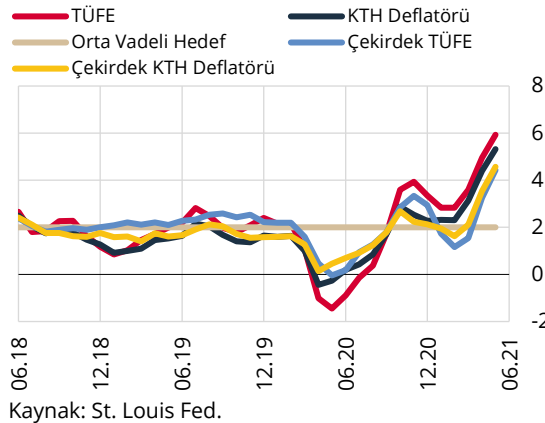
Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy hareketleri, azalmasına rağmen devam eden salgın belirsizliği ve Fed'in sıkılaşma takvimi ile ilgili beklentiler doğrultusunda dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu dalgalı seyir nedeniyle salgın döneminde görülen çıkışları 2020 yılı sonundaki güçlü girişlere karşın tümüyle telafi edilememiştir (Grafik 2.1.11). Haziran ayında başlayan tahvil piyasalarına girişler oldukça sınırlı düzeyde kalırken, hisse senedi piyasalarına yönelen fonların tamamına yakını Çin'in çektiği görülmektedir (Grafik 2.1.12). Önümüzdeki dönemde de gelişmiş ülke ekonomilerindeki gelişmeler ve para politikasının ne zaman ve ne ölçüde normalleşeceğine ilişkin öngörülerin, portföy hareketleri ve gelişmekte olan ülke finansal piyasalarındaki dalgalanmalar üzerinde etkili olmayı sürdüreceği değerlendirilmektedir.

Mercek Altı 2.4

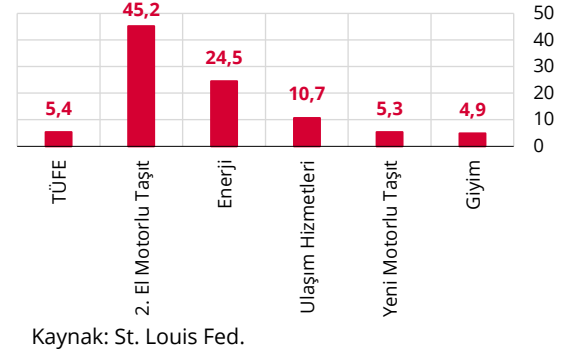
ABD'de Enflasyon ve İşgücü Piyasası Gelişmeleri

ABD'de enflasyon eğilimi gerek manşet gerekse çekirdek enflasyon için tarihsel olarak yüksek düzeye çıkarken, artışın belirli alt kalemlerde yoğunlaştığı görülmektedir. Haziran ayında da enflasyon eğilimindeki artış devam etmiş, bu durum TÜFE ve Kişisel Tüketim Harcamaları Deflatörü (KTH) göstergelerinin ikisi için de geçerli olmuştur (Grafik 1). Artışın önemli ölçüde enerji ve motorlu taşıt fiyatlarından kaynaklandığı görülmekte, yine bunlara bağlı olarak ulaşım hizmetleri fiyatları ve sigorta maliyetlerinin arttığı dikkat çekmektedir (Grafik 2). Diğer taraftan KTH altında yer alan kira kalemindeki artışlar da yüzde 4-5 bandında seyretmektedir. Enflasyonun yükselişinde geçici olması olası birçok dinamiğin etkili olduğu değerlendirilirken, daha sınırlı olmakla birlikte bazı kalıcı unsurlar da dikkat çekmektedir. Fed son duyurularında enflasyondaki yükselişin daha önce beklediklerinden daha fazla ve bir miktar daha kalıcı olabileceğini değerlendirmesine rağmen, geçici unsurların ağırlıkta olduğuna ve 2008'deki küresel finansal kriz sonrası enflasyonun düşük kalmasına neden olan dinamiklerin geçerliliğini koruduğuna vurgu yapmıştır.

Grafik 1: ABD'de Enflasyon Eğilimi
(Mevsimsellikten Arındırılmış 6 Aylık Hareketli Ortama, Yıllıklandırılmış, %)

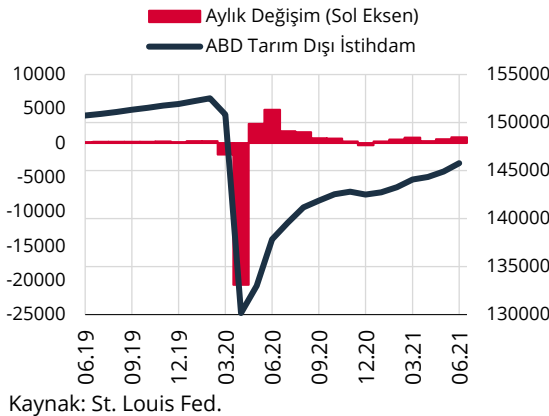


Grafik 2: ABD Tüketici Enflasyonu ve Alt Kalemler (Haziran, Yıllık, %)

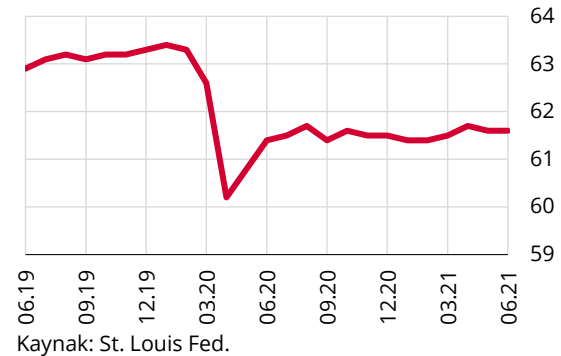


ABD'de son dönemde ekonominin açılmasıyla işgücü talebi ve istihdam artarken işgücüne katılımın sınırlı kalması olası bir işgücü talep fazlasını gündeme getirmiştir. ABD'de tarım dışı istihdam henüz salgın öncesi düzeyine ulaşmamakla birlikte son aylarda ivme kazanmıştır (Grafik 3). Diğer taraftan katılım oranı son dönemde daha yatay bir seyir izlemektedir (Grafik 4). İşgücü arzının talebin gerisinde kalması ücretler yoluyla enflasyonda ek artış ve Fed para politikasının beklenenden önce sıkılaştırma risklerini ima etmektedir.

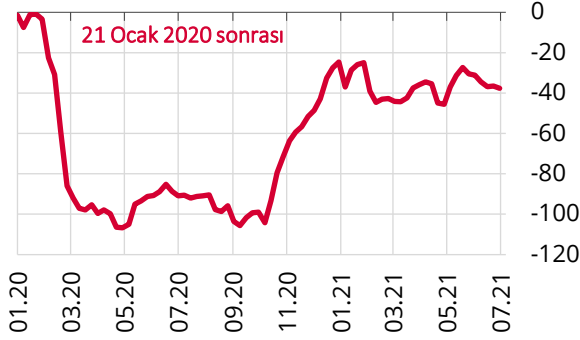
Grafik 3: ABD'de Tarım Dışı İstihdam (Düzyer ve Aylık Değişim, Bin Kişi)



Grafik 4: ABD'de İşgücüne Katılım Oranı (%)

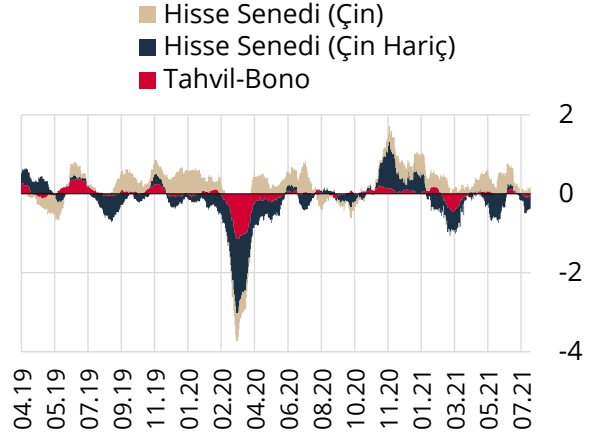


Grafik 2.1.11: Gelişmekte Olan Ükelere Yönelen Portföy Akımları (Birikimli, Haftalık, Milyar ABD Doları)



Kaynak: IIF.

Grafik 2.1.12: Gelişmekte Olan Ükelere Yönelen Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Hareketli Ortalama)



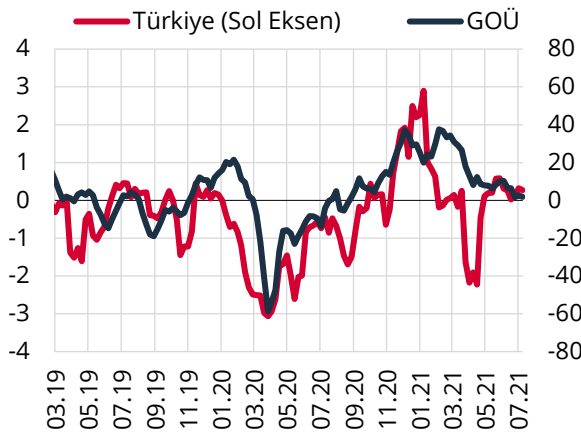
Kaynak: IIF.

2.2 Finansal Koşullar

Küresel enflasyon gelişmelerinin para politikalarında ve küresel finansal piyasalarda veri duyarlılığını artırdığı bir dönemde, Türkiye'nin risk primi bir önceki Rapor dönemine göre gerilemiştir. Şubat ayı sonrası, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy girişlerinin zayıfladığı ve ağırlıklı olarak tahvil piyasasına yöneldiği görülmektedir. TCMB politikalarının enflasyondaki düşüşün kalıcılığını sağlayacak şekilde sürdürüleceğine ilişkin net iletişimi ve devamında Nisan-Temmuz döneminde sıkı duruşun korunmasıyla birlikte portföy girişleri yeniden başlarken risk priminde düşüş gözlenmiştir (Grafik 2.2.1 ve Grafik 2.2.2).

Mevcut Rapor döneminde DİBS ve hisse senedi piyasalarına sınırlı yabancı girişleri gözlenmiş ve tahvil piyasasına olan portföy girişleri 0,7 milyar ABD doları düzeyinde olmuştur. Yabancıların swap işlemleri ile aldıkları pozisyon ise Rapor dönemi boyunca dalgalı seyreden küresel risk iştahının etkisiyle düşüş eğilimi sergilemiştir. Bu dönemde swap kanalıyla portföy çıkışı diğer portföy girişlerinin üzerinde gerçekleşerek toplam portföy hareketinin çıkış yönünde olmasına neden olmuştur.

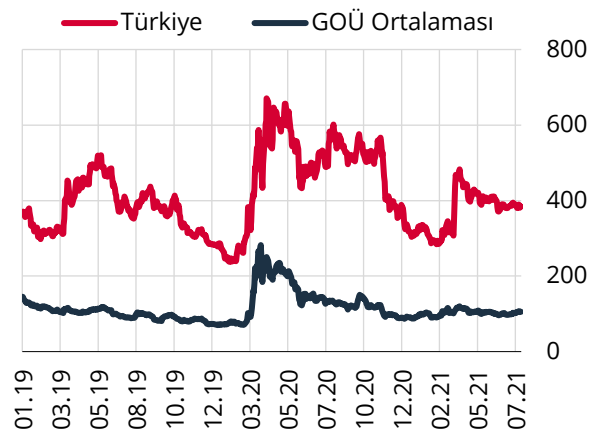
Grafik 2.2.1: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Hareketleri* (4 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: EPFR, TCMB.

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

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



Kaynak: Bloomberg.

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

Türk lirasında son dönemde ılımlı değer kazancı görülmektedir. Gelişmekte olan ülke para birimleri Haziran ortasındaki Fed toplantısına kadar sınırlı bir oranda değer kazanırken, Türk lirası söz konusu dönemde olumsuz ayrılmıştır. Son dönemde bu eğilim tersine dönmüş, gelişmekte olan ülke para birimlerinde gözlenen değer kaybına karşın Türk lirası ılımlı şekilde değer kazanmıştır (Grafik 2.2.3). Yabancı para mevduat payında son dönemde sabit kur ile bakıldığında düşüş gözlenmektedir (Grafik 2.2.4). Normalleşme adımlarıyla birlikte para arzı büyümesindeki düşüş, salgın dönemine kıyasla paranın dolaşım hızının da bir miktar toparlamasında etkili olmuştur (Mercek Altı 2.5). TCMB, YP mevduat hesaplarından Türk lirası hesaplara geçiş oranında kademeli olarak zorunlu karşılıkların maliyetini düşüren yeni bir uygulamayı duyurmuştur. Zorunlu karşılık düzenleme değişiklikleri ile parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir. Ayrıca, bankalara verilen teşviklerle banka bilançolarında Türk lirasına yönelme motivasyonunu güçlendirmek amaçlanırken, yeni uygulama Türk lirası cinsinden tasarrufları özendirerek ve bankaların bilanço yönetimine katkı sağlayacaktır.

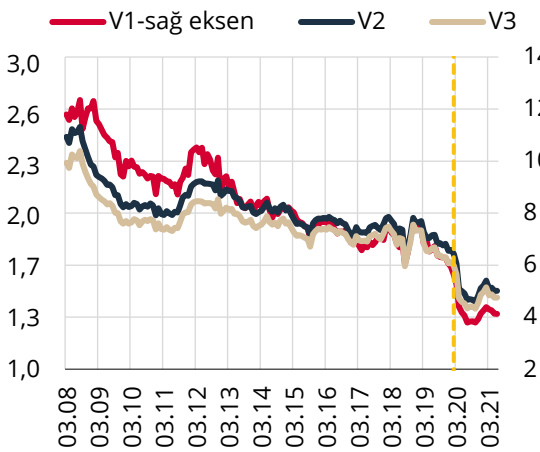
Mercek Altı 2.5

Son Dönem Paranın Dolaşım Hızına İlişkin Gözlemler

Salgın döneminde, birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de nakit tutma talebinde belirgin bir artış gerçekleşmiştir. Bu dönemde iş yeri kapanmaları ve sokağa çıkma kısıtlamalarına ek olarak salgının seyrine yönelik belirsizliklerin yol açtığı ihtiyat güdüsü emisyon talebini yükselterek özellikle dar tanımlı para arzı göstergesi olan M1’de belirgin artış gözlenmesine neden olmuştur.

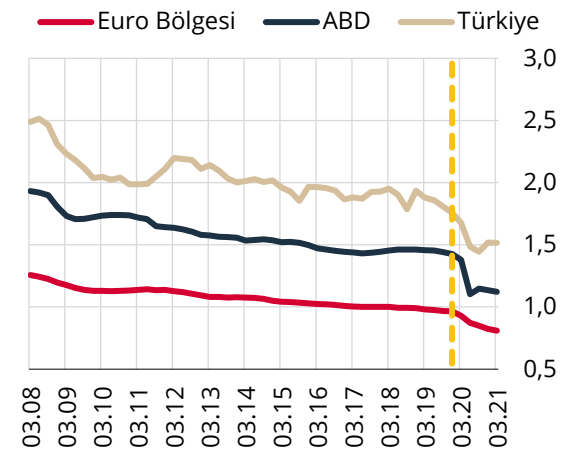
Fisher denklemi kullanılarak farklı para arzı göstergeleri için paranın bir yılda kaç kez el değiştirdiği (dolaşım hızı, V) hesaplandığında, Türkiye’de son yıllarda paranın dolaşım hızında bir düşüş eğilimi olduğu gözlenmektedir. Bu düşüş eğilimi pandemi ile birlikte daha da belirginleşmiştir (Grafik 1). Bu eğilim sadece Türkiye’de gözlenmemiş, birçok ülkede paranın dolaşım hızında belirgin düşüş yaşanmıştır. Salgın döneminde hükümetlerin destekleyici politikalarının etkisiyle belirgin artış kaydeden para arzı göstergelerine ek olarak ekonomilerde artan belirsizliklerin hanehalkının tasarruf eğilimini artırması paranın daha az el değiştirmesine yol açmıştır (Grafik 2). Salgın sonrası ekonomilerin normalleşme sürecinde para arzı artış oranlarının daha düşük düzeylere gerilemesi ve ekonomik görünüme ilişkin belirsizliklerin azalması ile paranın dolaşım hızı göstergelerinde de bir düzelleme gözlenmesi muhtemeldir.

Grafik 1: Paranın Dolaşım Hızı (Oran)



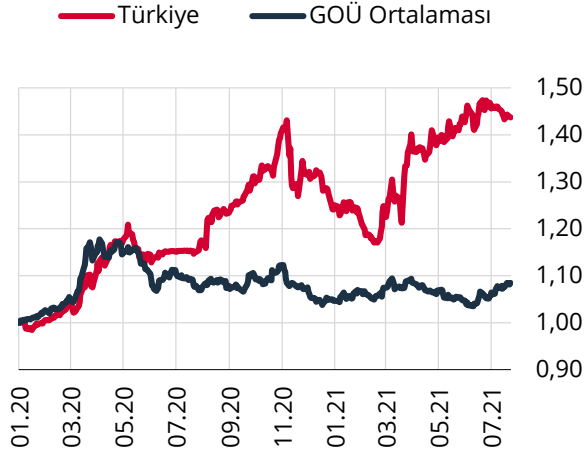
Kaynak: TCMB.

Grafik 2: M2 Dolaşım Hızı (Oran)



Kaynak: Eurostat, FRED, TCMB.

Grafik 2.2.3: ABD Dolarının TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimleri Karşısında Değeri
(31.12.2019 = 1)

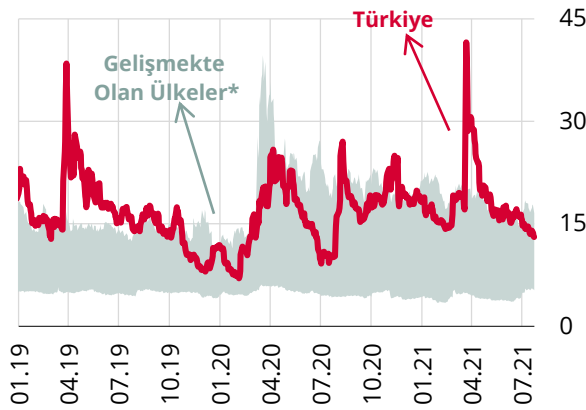


Kaynak: Bloomberg.

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

Ülke risk primi ve ima edilen döviz kuru oynaklıkları gerilemekle birlikte görece olarak yüksek seyretmektedir. 12 ay vadeli oynaklıktaki iyileşme bir ay vadeli oynaklıktaki iyileşmeye göre daha sınırlı gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.5 ve Grafik 2.2.6). Bu durum, uzun vadeli risk algılamalarının görece daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

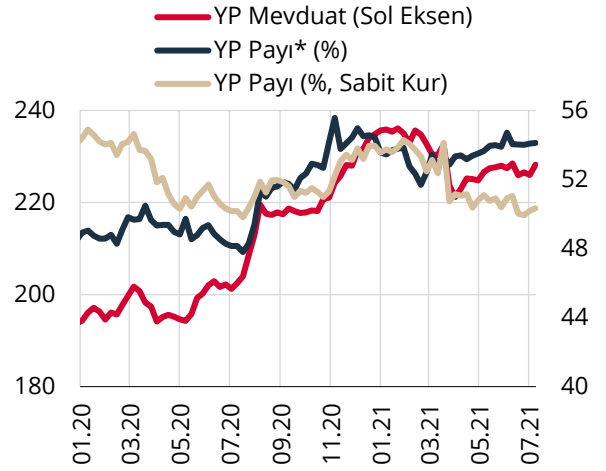
Grafik 2.2.5: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)



Kaynak: Bloomberg.

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

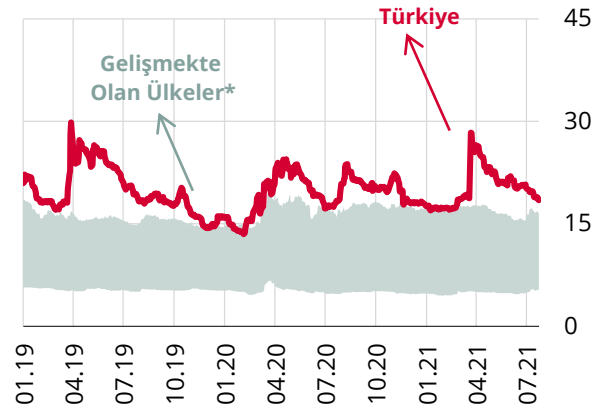
Grafik 2.2.4: Yurt İçi Yerleşiklerin YP Mevduatı (Haftalık, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

* YP payı serisi, yurt içi yerleşiklerin YP mevduatı toplam mevduata oranlanarak hesaplanmıştır.

Grafik 2.2.6: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (ABD Dolarına Karşı, 12 Ay Vadeli, %)

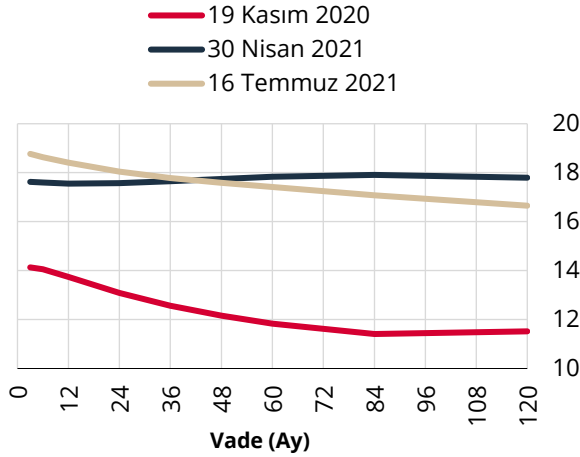


Kaynak: Bloomberg.

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

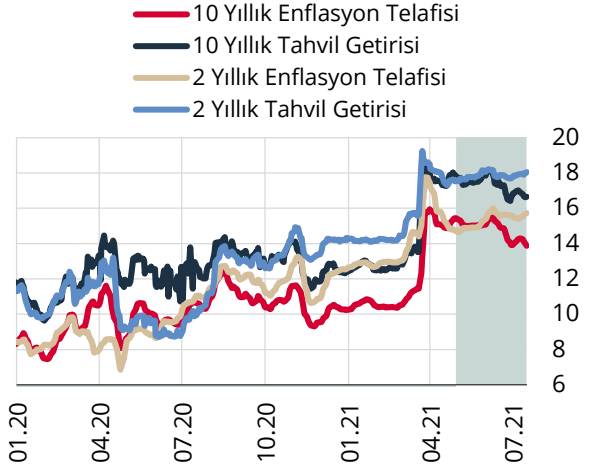
Tahvil piyasasında gözlenen sınırlı portföy girişleri ile uzun vadeli getiriler gerilerken enflasyon telafileri tarihsel ortalamalarının üzerinde seyretmiştir. Rapor dönemi boyunca 2 yıla kadar vadelerde DİBS getirileri sınırlı ölçüde yükselirken tahvil piyasasına yönelik yabancı yatırımcı ilgisinin uzun vadeli kıymetlerde gözlenmesinin etkisiyle getiri eğrisinin uzun ucu aşağı kaymıştır (Grafik 2.2.7). Reel getirilerin sınırlı değiştiği bu dönemde 10 yıl vadeli nominal tahvil faizlerindeki düşüş aynı vadeli enflasyon telafilerinin de gerilemesine yol açmıştır (Grafik 2.2.8). TCMB'nin para politikasına dair iletişimi piyasa fiyatlamalarının iyileşmesini sağlamış olsa da orta ve uzun vadeli enflasyon beklentileri geçmiş dönem ortalamalarına göre daha yüksek düzeylerde seyretmektedir.

Grafik 2.2.7: DİBS Getiri Eğrisi (%)



Kaynak: Bloomberg.

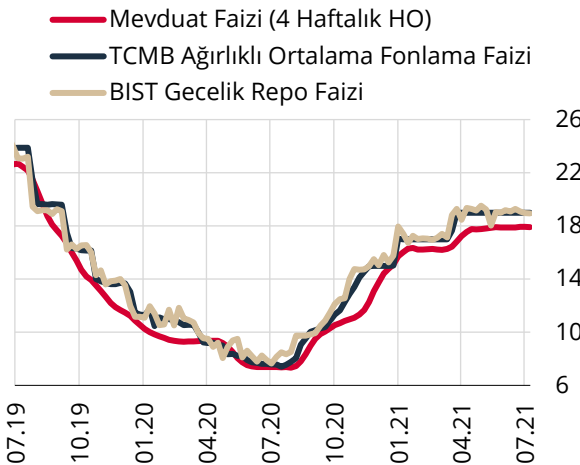
Grafik 2.2.8: Uzun Vadeli DİBS Getirileri ve Enflasyon Telafileri (%)



Kaynak: Bloomberg.

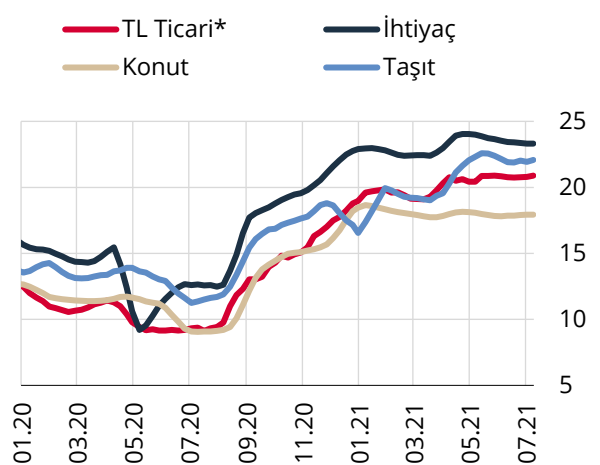
Bir önceki Rapor dönemine kıyasla bankaların fonlama maliyetleri yatay seyretmektedir. Mart ayındaki parasal sıkılaştırma fonlama maliyetlerinin yükselmesine neden olmuştur (Grafik 2.2.9). Fonlama maliyetindeki artış kredi faizlerine de yansımıştır. Söz konusu dönemde konut hariç tüm kredi tiplerinde faizler artmıştır (Grafik 2.2.10). Bu gelişme sonucunda konut kredisi faizi ile diğer tüketici kredi faizleri arasındaki fark açılmıştır. Son dönemde TL ticari kredi faizi değişmezken, tüketici kredisi faizleri sınırlı bir oranda gerilemiştir.

Grafik 2.2.9: Bankaların Fonlama Maliyetlerine İlişkin Göstergeler (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

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

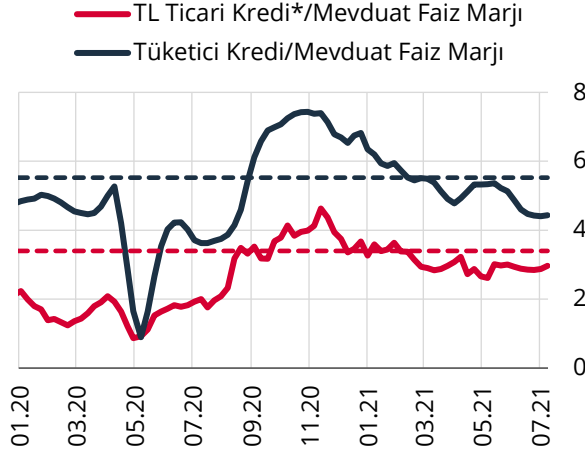


Kaynak: TCMB.

* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

Bankaların kredi verme eğilimini yansıtan kredi/mevduat faiz marjları geçmiş dönem ortalamalarına yakın seyretmektedir. Son dönemde ticari kredi mevduat faiz marjı değişmezken, bu fark tüketici kredileri için gerilemiştir (Grafik 2.2.11). Konut kredileri özelinde kredi mevduat faiz marjının sıfır seviyesinde olduğu gözlenmektedir (Grafik 2.2.12).

Grafik 2.2.11: Kredi/Mevduat Faiz Marjları
(Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Ortalama, %)**

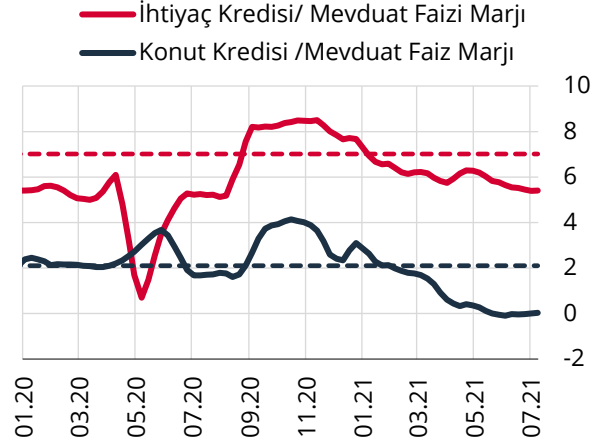


Kaynak: TCMB.

* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

** Kesikli çizgiler ilgili serinin 2012-2019 ortalamasını göstermektedir.

Grafik 2.2.12: Kredi/Mevduat Faiz Marjları
(Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Ortalama, %)*

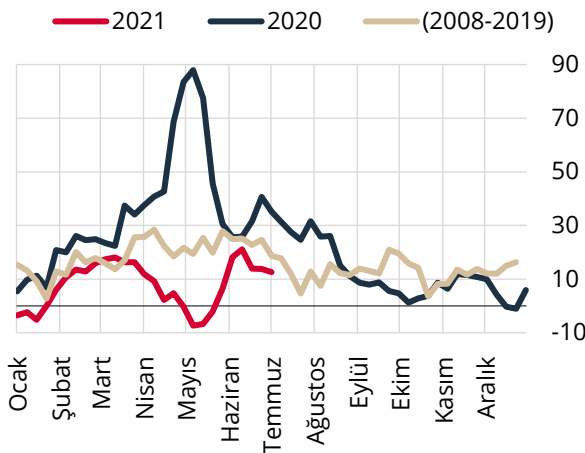


Kaynak: TCMB.

* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2012-2019 ortalamasını göstermektedir.

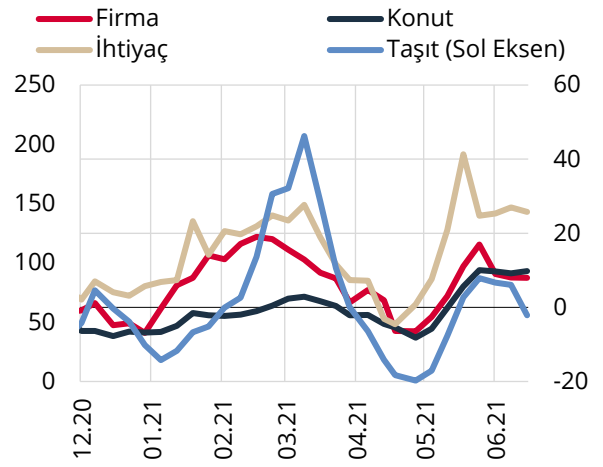
Parasal sıkılaştırmanın etkisiyle toplam krediler ılımlı bir seyir izlemeye devam etmektedir. Finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkisiyle ikinci çeyreğe başlarken hız kesen krediler, salgının yayılımını önlemek adına 29 Nisan-17 Mayıs döneminde uygulanan kapanma tedbirlerinin etkisiyle gerilemiştir (Grafik 2.2.13 ve Grafik 2.2.14). Takip eden dönemde krediler hızla toparlanarak kapanma öncesi eğilimini yakalamıştır (Grafik 2.2.15 ve Grafik 2.2.16). Kredi kompozisyonuna bakıldığında firma ve konut kredileri ılımlı bir seyir izlerken konut hariç tüketici kredilerinde hızlanma dikkat çekmektedir. 1 Temmuz'da BDDK tarafından alınan kararla konut hariç tüketici kredileri ve bireysel kredi kartlarındaki artışı sınırlandırmaya yönelik makro ihtiyati düzenlemeler getirilmiştir.

Grafik 2.2.13: Kredi Büyümesi (4 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)

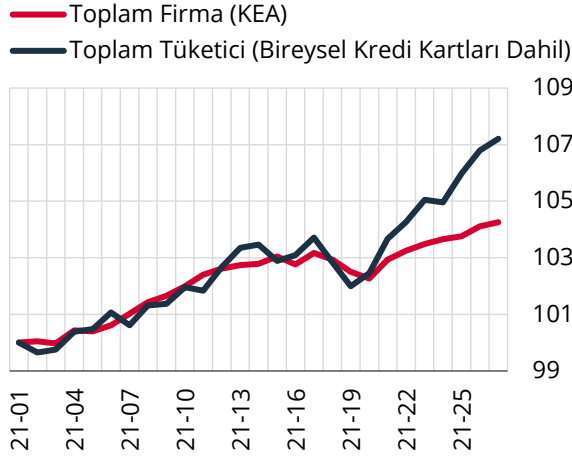


Kaynak: TCMB.

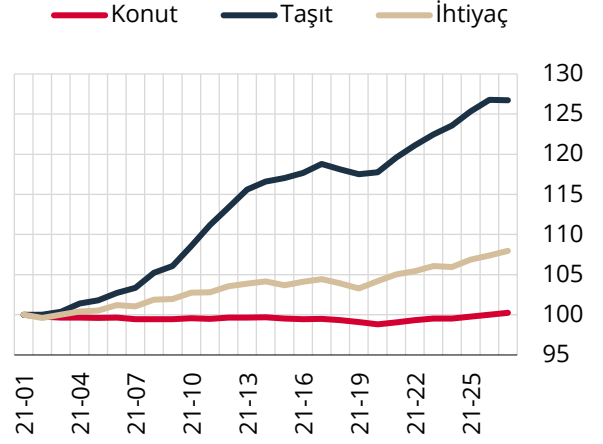
Grafik 2.2.14: Kredi Türüne Göre Büyüme Oranları (4 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

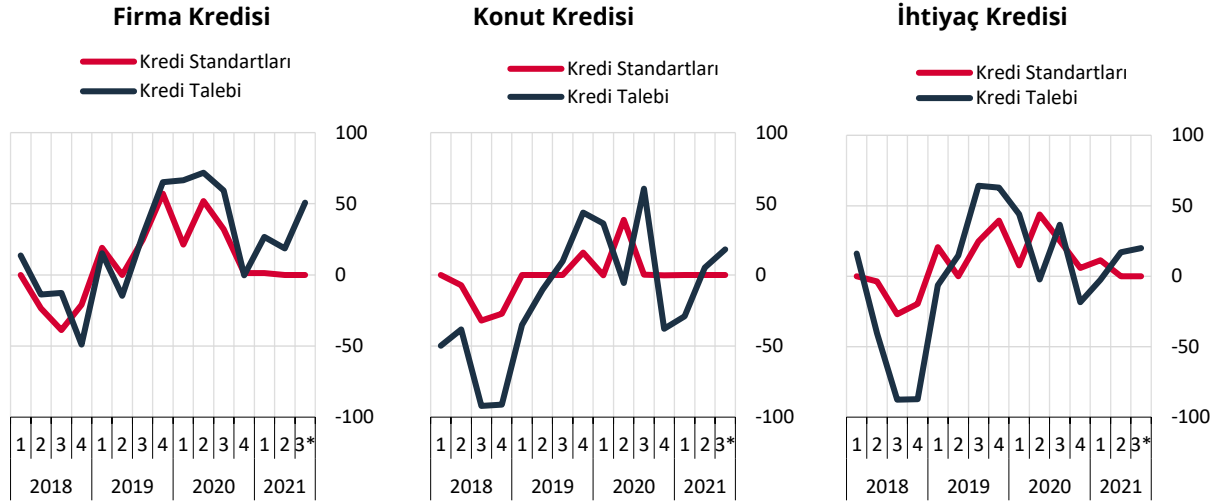
Grafik 2.2.15: Kredi Eğilimi (21-1=100, Nominal Haftalık)

Kaynak: TCMB.

Grafik 2.2.16: Tüketici Kredilerinin Eğilimi (21-1=100, Nominal, Haftalık)

Kaynak: TCMB.

TCMB Banka Kredi Eğilim Anketi (BKEA) sonuçlarına göre 2021 yılı ikinci çeyreğinde firma ve ihtiyaç kredisi talebi artarken, konut kredisi talebindeki artış sınırlı bir oranda kalmıştır (Grafik 2.2.17). İkinci çeyrekte kredi standartları, işletme kredileri genelinde ve bireysel kredilerin tüm kırılımlarında aynı kalmıştır. Bu dönemde, hem genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentiler hem de sektör ya da firmalara ilişkin görünüm işletme kredisi standartlarını sıkılaştırıcı etkide bulunmuştur. Bireysel kredilerde bu faktörlere ek olarak gösterilen teminatlarla ilişkin riskler de kredi standartlarını sıkılaştırıcı yönde etki etmiştir. Üçüncü çeyrekte bankalar kredi talebinde artış beklerken, kredi standartlarında bir değişim öngörmemektedir. Diğer yandan, anketin 1 Temmuz'da açıklanan makro ihtiyati tedbirler öncesinde yapıldığı not edilmelidir. Bu kapsamda alınan tedbirler ihtiyaç kredisi standartlarını sıkılaştırıcı ve kredi talebini sınırlandırıcı yönde olabilecektir.

Grafik 2.2.17: Kredi Standartları ve Kredi Talebi

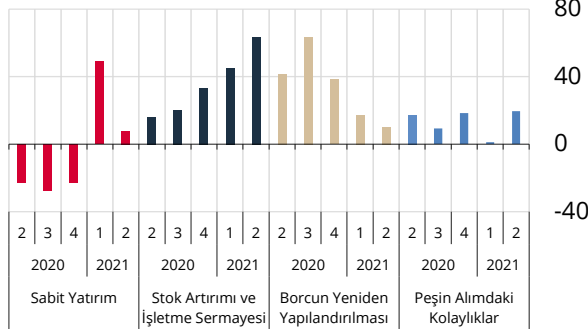
Kaynak: TCMB.

* Bankaların beklentisini göstermektedir.

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

İkinci çeyrekte kredi talebinde stok artırım ve işletme sermayesi amacı öne çıkarken, yatırım amaçlı kredi kullanımının etkisi bir önceki çeyreğe göre daha düşük olmuştur (Grafik 2.2.18). Bankalar, 2021 yılının üçüncü çeyreğinde uzun vadeli kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın devam etmesini beklemektedir (Grafik 2.2.19).

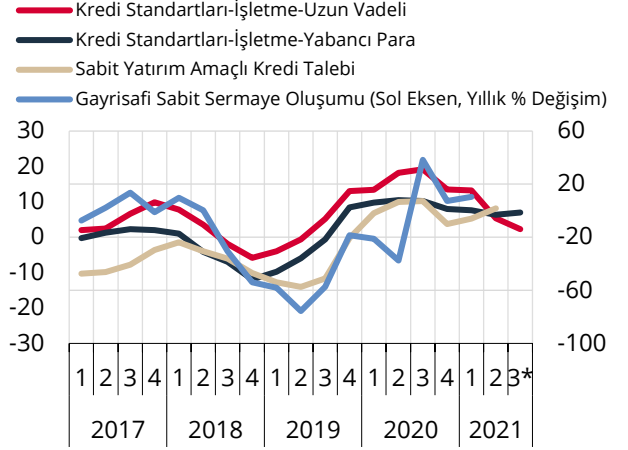
Grafik 2.2.18: Firmaların Kredi Talebini En Fazla Etkileyen Alt Faktörler (%)



Kaynak: TCMB BKEA.

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

Grafik 2.2.19: Sabit Yatırımın Kredi Talebine Etkisi ve Sabit Sermaye Oluşumu

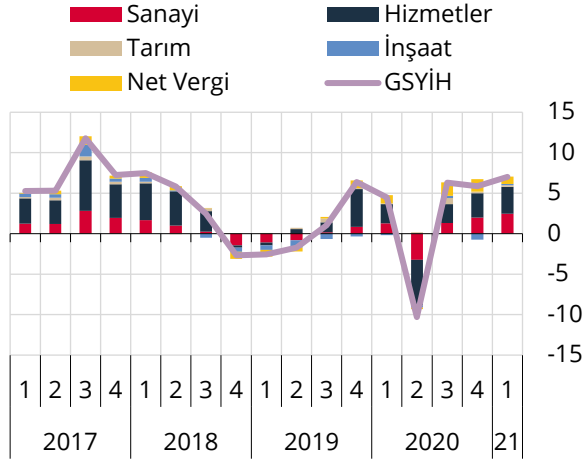


Kaynak: TCMB BKEA, TÜİK.

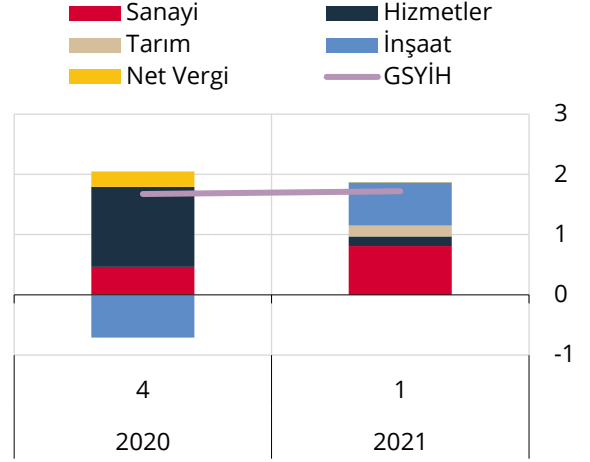
* Bankaların beklentisini göstermektedir.

2.3 İktisadi Faaliyet

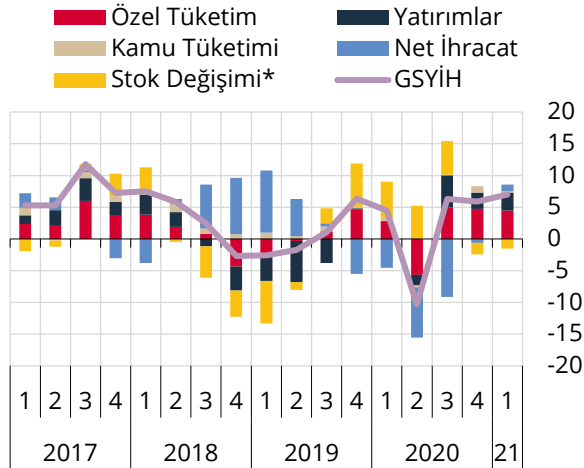
İktisadi faaliyet, 2021 yılı ilk çeyreğinde salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen gücünü korumuş ve potansiyel üstü seyrini sürdürmüştür. Bu dönemde, milli gelir yıllık yüzde 7,0, çeyreklik yüzde 1,7 oranında artmıştır. Üretim yönünden, ilk çeyrekte yıllık büyümeye en yüksek katkı sanayi ve hizmet sektörlerinden gelirken; dönemlik büyümenin temel belirleyicileri sanayi ve inşaat katma değeri olmuştur (Grafik 2.3.1 ve Grafik 2.3.2). Hizmetler katma değeri ise salgın kaynaklı kısıtlamaların etkisiyle dönemlik büyümeye sınırlı katkı vermiştir. Bu çerçevede, ilk çeyrekte iktisadi faaliyet salgın etkileri hariç tutulduğunda güçlü bir seyir izlemiştir. Harcama yönünden değerlendirildiğinde ise ilk çeyrekte yıllık büyümenin sürükleyicisi yurt içi talep olurken net ihracatın yıllık büyümeye katkısı 1,1 puan ile 2019 yılı üçüncü çeyreğinden beri ilk kez pozitif gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.3). Diğer taraftan, nihai yurt içi talep finansal koşullardaki sıkılaştırma ve salgın kaynaklı kısıtlamaların etkisiyle tüketim kaynaklı olarak çeyreklik büyümeyi sınırlarken, net ihracat dönemlik büyümeye 1,5 puan pozitif katkı vermiştir (Grafik 2.3.4).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

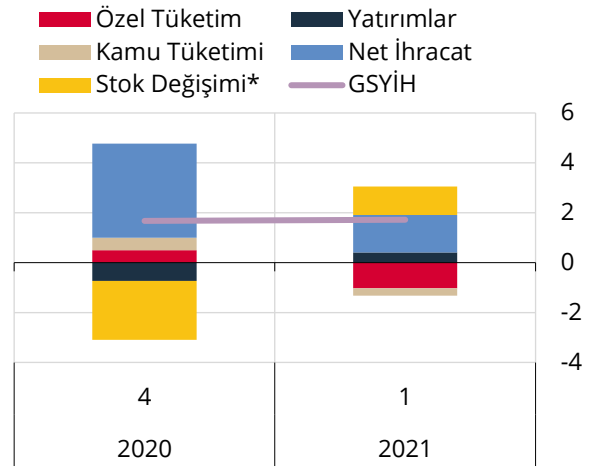
Grafik 2.3.2: GSYİH Çeyreklik Büyümesine Üretim Yönünden Katkılar (% Puan)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

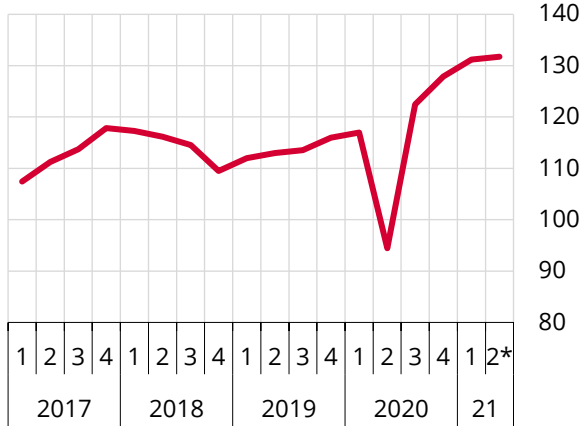
* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiksel sapmayı içermektedir.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

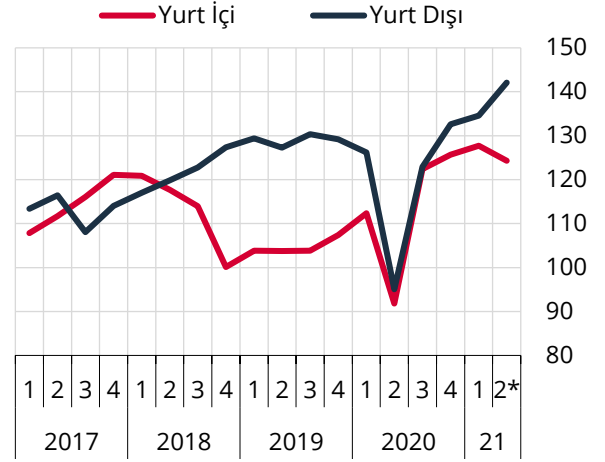
* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiksel sapmayı içermektedir.

İkinci çeyreğe ilişkin veriler salgın kısıtlamalarının yanı sıra finansal koşullardaki sıkılaşıma ve kredilerdeki yavaşlamanın da etkisiyle yurt içi talebin ivme kaybettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi Nisan ayındaki genele yayılan azalışın ardından Mayıs ayında artmıştır. Böylelikle, Nisan-Mayıs döneminde ilk çeyreğe göre sanayi üretimi yüzde 0,4 oranında artmış ve ivme kaybetmiştir (Grafik 2.3.5). Ciro endeksleri, bu yavaşlamanın salgın tedbirlerine de bağlı olarak, yurt içi talep kaynaklı olduğuna dış talebin ise sanayi üretimini desteklediğine işaret etmektedir (Grafik 2.3.6). Bunun haricinde başta taşıt sektörü olmak üzere bazı sektörlerde yaşanan tedarik sorunları bu dönemde üretimi sınırlamaktadır (Mercek Altı 2.9).

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

Kaynak: TÜİK.

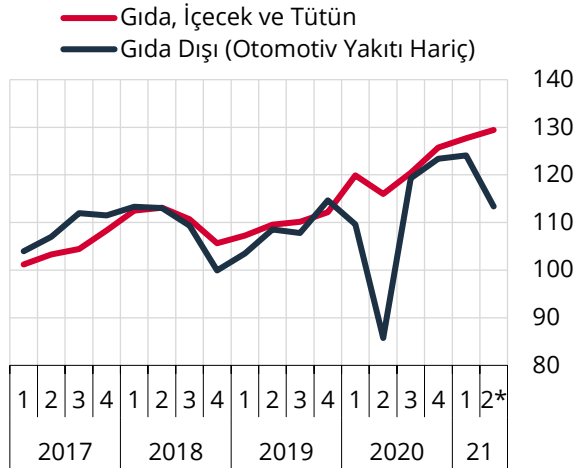
* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

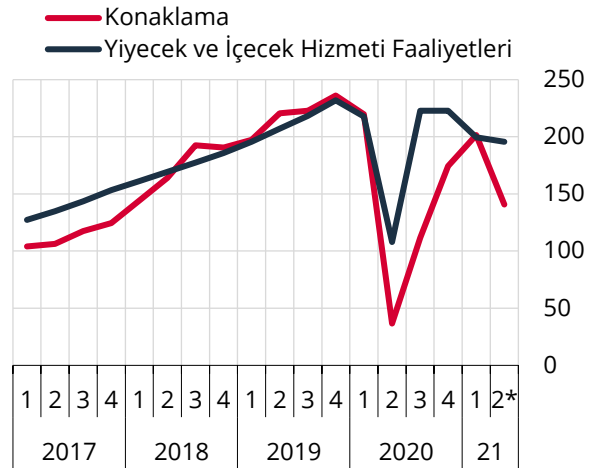
* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

Salgına bağlı kısıtlamalar tüketim talebinde sektörel ayrışmaya neden olurken, finansal koşullardaki sıkılaşıma dayanıklı mal talebini sınırlamaktadır. Perakende satış hacmi, Nisan-Mayıs ayları ortalaması itibarıyla ilk çeyreğe göre gıda dışı kalemlerde yüzde 8,6 daralırken, gıda, içecek ve tütünde yüzde 1,4 artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.7). Bu dönemde, salgına bağlı kısıtlamaların yeniden devreye girmesiyle birlikte konaklama ve yiyecek hizmetlerinde ciro endeksleri düşmüştür (Grafik 2.3.8). Öte yandan, ankete dayalı sipariş göstergeleri ile otomobil ve beyaz eşya gibi dayanıklı tüketim mallarının yurt içi satış verileri finansal koşullardaki sıkılaşımanın tüketim talebini sınırladığına işaret etmiştir (Grafik 2.3.9 ve Grafik 2.3.10).

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

Kaynak: TÜİK.

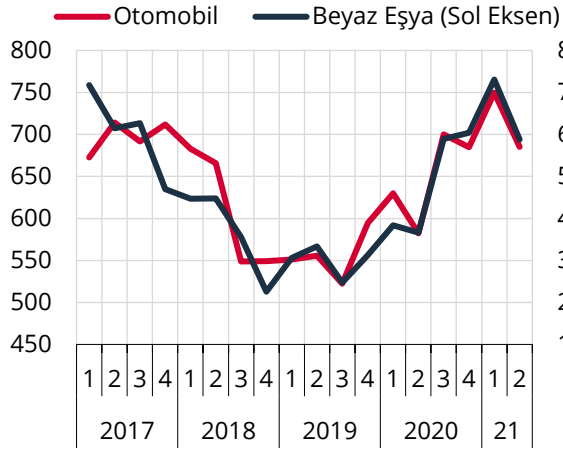
* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.8: Hizmet Ciro Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TÜİK.

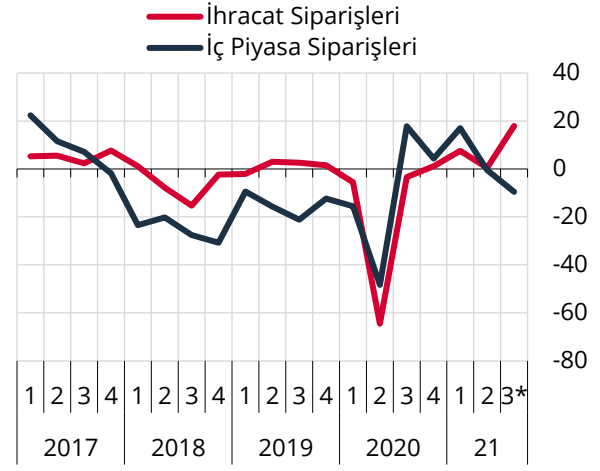
* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.9: Dayanıklı Mal Yurt İçi Satışları
(Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Bin Adet)



Kaynak: ODD, TCMB, TURKBESD.

Grafik 2.3.10: Dayanıklı Mal Siparişleri**
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Normal Üstü-Altı)



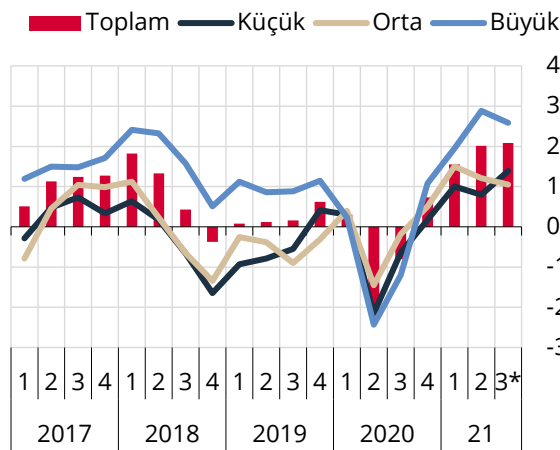
Kaynak: TCMB.

* Temmuz ayı verisidir.

** İYA'daki şu anda kayıtlı siparişlere ilişkin soruyu temsil etmektedir.

Yatırım eğilimi gücünü korumaktadır. İYA verileri imalat sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimlerinin ikinci çeyrekte de arttığına işaret etmiştir (Mercek Altı 2.6). Bu artış, büyük ölçekli firmalardan kaynaklanırken, küçük ve orta ölçekli firmalarda yatırım eğilimi azalışa rağmen seviye olarak olumlu seyretmiştir (Grafik 2.3.11). İkinci çeyrekte imalat sanayi kapasite kullanım oranı (KKO) artmaya devam etmiş ve salgın öncesi seviyesine oldukça yakınsamıştır. Bu dönemde, tedarik kısıtlarından önemli ölçüde etkilenen taşıt sektöründe, fabrika tatilleri nedeniyle de yatırım mallarında KKO belirgin olarak düşmüştür (Grafik 2.3.12). Bu etki dışlandığında imalat sanayiinde ana eğilimin daha kuvvetli olduğu görülmektedir.

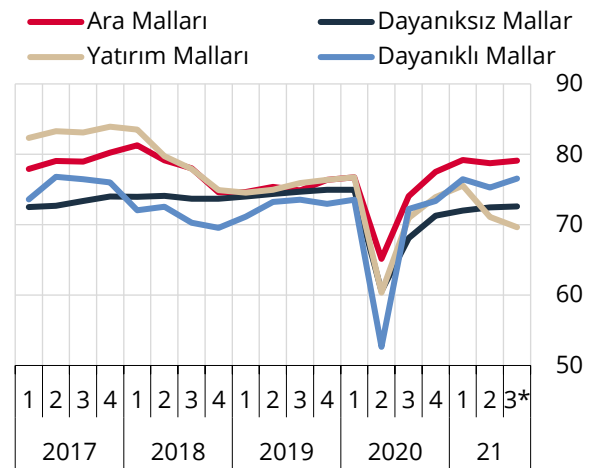
Grafik 2.3.11: İYA Sabit Sermaye Yatırım Harcaması Beklentileri (Mevsimsellikten Arındırılmış, Artacak-Azalacak, %)



Kaynak: TCMB.

* Temmuz ayı verisidir.

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



Kaynak: TCMB.

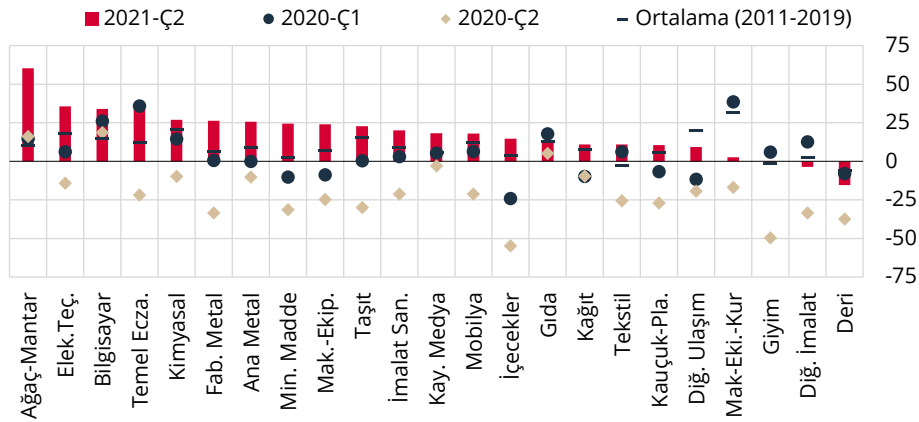
* Temmuz ayı verisidir.

Mercek Altı 2.6

Yatırım Eğiliminde Talep Koşullarının Rolü

İmalat sanayi yatırım eğilimi 2020 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren güçlü bir artış eğilimi sergilemektedir. İYA'da yer alan gelecek 12 ayda sabit sermaye yatırım harcaması yapma beklentisi sorusu 2021 yılı ikinci çeyreğinde 2012 yılı ikinci çeyreğinden itibaren en yüksek değerini almıştır. Sektörel olarak incelendiğinde yatırım eğiliminin genelde pozitif olduğu, ancak salgın dönemindeki düşüş ve sonrasındaki iyileşme hızı ile ulaştığı seviyelerin sektörler arasında farklılaştığı görülmektedir (Grafik 1). 2021 yılı ikinci çeyreği itibarıyla yatırım eğiliminin en yüksek olduğu sektörler ağaç-mantar, elektrikli teçhizat, bilgisayar-optik aletler, temel eczacılık sektörleri olurken; inşaat bağlantılı ara malı sektörleri ortalamanın üzerinde, giyim, deri, tekstil, gıda, içecek, kağıt, kauçuk-plastik sektörleri ise ortalamanın altındadır.

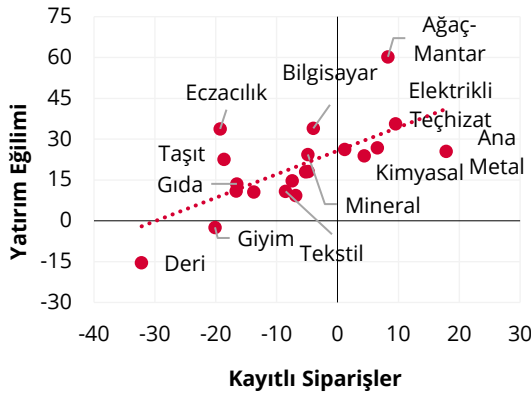
Grafik 1: Gelecek 12 Ayda Sabit Sermaye Yatırım Harcaması Beklentisi
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Artacak-Azalacak, %)



Kaynak: TCMB.

Sektörlere yönelik talepteki farklılaşma, yatırım eğilimlerindeki ayrışmada etkili olmaktadır. İYA verileri talebin daha güçlü ve kapasite kullanım oranının (KKO) daha yüksek olduğu sektörlerde yatırım eğiliminin de daha yüksek olduğuna işaret etmektedir (Grafik 2 ve 3). Yatırım eğiliminde özellikle, kredi ve parasal genişleme sonrasında güçlü bir ivme yakalayan dayanıklı mal ve ara malı sektörleri ile dış talebi kuvvetli sektörlerde daha olumlu bir görünüm, turizm bağlantılı veya salgın tedbirlerinden daha çok etkilenen dayanıksız mal sektörlerinde ise daha zayıf bir görünüm göze çarpmaktadır.

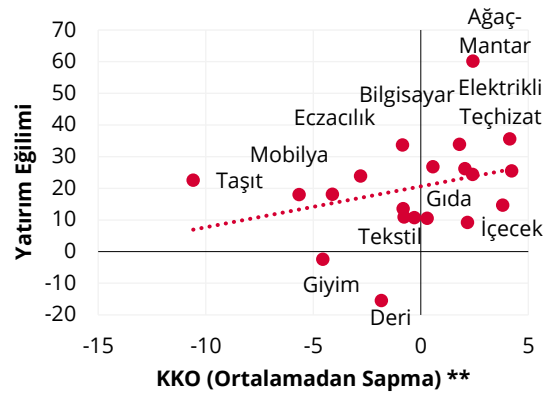
Grafik 2: Kayıtlı Siparişler ve Yatırım Eğilimi*



Kaynak: TCMB.

* 2021-Ç2 itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış değerler kullanılmıştır.

Grafik 3: Kapasite Kullanım Oranı ve Yatırım Eğilimi*

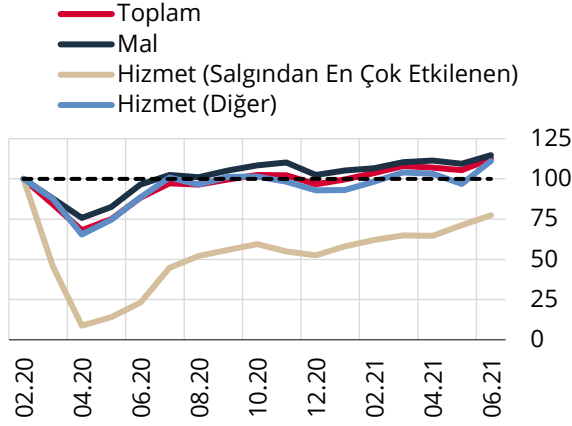


Kaynak: TCMB.

** 2011-2019 ortalaması kullanılmıştır.

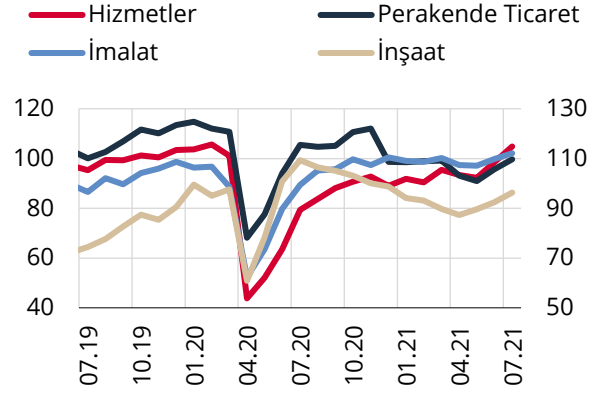
Aşılama hızındaki artış ve salgın tedbirlerinin gevşetilmesi iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Yüksek frekanslı veriler, 29 Nisan - 17 Mayıs arasında uygulanan tam kapanma dönemi sonrasında kısıtlamaların kademeli olarak gevşetilmesi ile birlikte hareketlilik endeksleri ve kartla yapılan harcamaların hızlı bir toparlanma kaydettiğine işaret etmektedir (Kutu 2.1). Toparlanma, salgından en çok etkilenen hizmet sektörü kalemlerinde daha kuvvetliken, bu sektörlerde faaliyetin seviyesi Haziran ayı itibarıyla salgın öncesi seviyelerinin altında seyretmeye devam etmektedir (Grafik 2.3.13). Yüksek frekanslı verilerle oluşturulan Haftalık Ekonomik Koşullar Endeksi (HEKE), ikinci çeyrekte yıllık büyümenin baz etkileri kaynaklı olarak yüzde 20'nin üzerinde gerçekleşebileceğine işaret etmektedir.

Grafik 2.3.13: Kartla Yapılan Harcamalar
(Mevsimsellikten Arın., Reel, Şubat 2020=100)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.14: Sektörel Güven Endeksleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış)

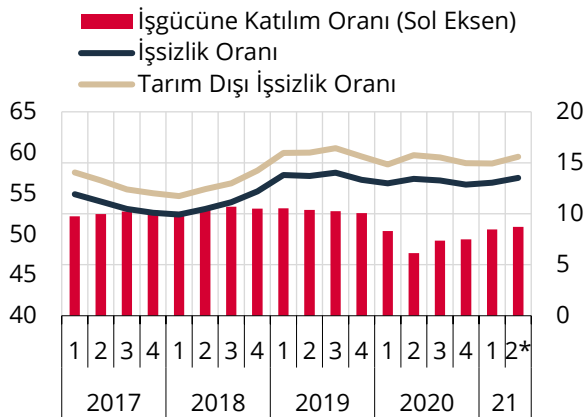


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle büyümeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Temmuz ayı itibarıyla Türkiye'de aşılama oranı aşılama önde gelen ülkelere yaklaşmış, diğer gelişmekte olan ülkelere olumlu ayrılmıştır (Kutu 2.2). Türkiye'ye uygulanan seyahat kısıtlamaları da kademeli olarak kaldırılmıştır. Bu çerçevede, salgından olumsuz etkilenen hizmet sektörlerinin ve turizm faaliyetinin yılın ikinci yarısında toparlanması beklenmektedir. Sektörel güven endeksleri de bunu teyit etmektedir (Grafik 2.3.14). Diğer taraftan finansal koşullardaki sıkılığın yurt içi talebi sınırlamaya, küresel faaliyetteki toparlanmanın ise ihracatı desteklemeye devam edeceği öngörülmektedir.

Kısıtlamaların iktisadi faaliyet üzerindeki etkisi işgücü piyasasına da yansımaktadır. Nisan ve Mayıs aylarının ortalaması dikkate alındığında toplam işsizlik oranı bir önceki çeyreğe kıyasla 0,5 puan artarak yüzde 13,5, tarım dışı işsizlik oranı ise 0,7 puan artışla yüzde 15,6 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.15). Salgın kısıtlamalarının etkisiyle geniş tanımlı işsizlik göstergeleri de bu dönemde yüksek seviyelerini korumuştur (Grafik 2.3.16).

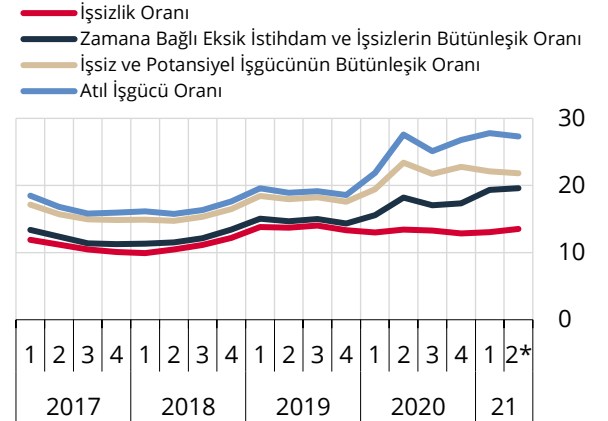
Grafik 2.3.15: İşsizlik Oranları ve İşgücüne Katılım Oranı
(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK.

* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.16: Geniş Tanımlı İşsizlik Oranları
(Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

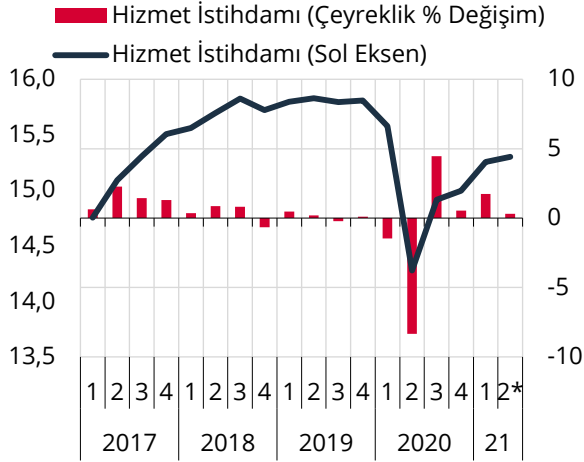


Kaynak: TÜİK.

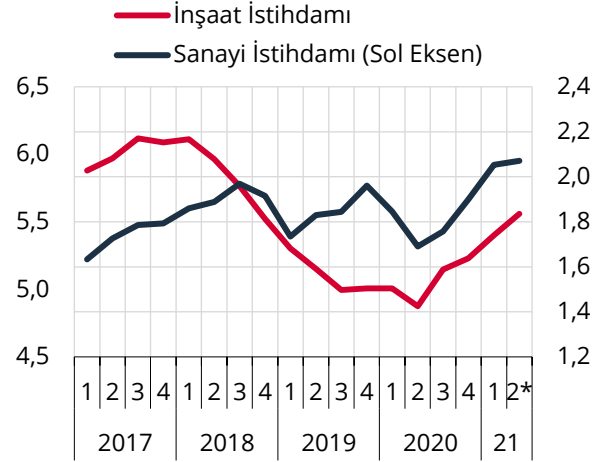
* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

İstihdamda sektörel ayrışma devam etmektedir. Kısıtlamalardan görece daha çok etkilenen hizmet sektöründe istihdamın Mayıs ayı itibarıyla bir önceki çeyreğe göre artış hızı sanayi ve inşaatla göre daha zayıftır (Grafik 2.3.17 ve Grafik 2.3.18). Öte yandan, salgın kaynaklı kısıtlamaların kademeli olarak gevşetilmesi, aşılama ilişkin olumlu görünüm ve turizm sektöründe beklenen toparlanmanın hizmet istihdamını olumlu etkilemesi beklenmektedir.

Grafik 2.3.17: Hizmet İstihdamı
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)

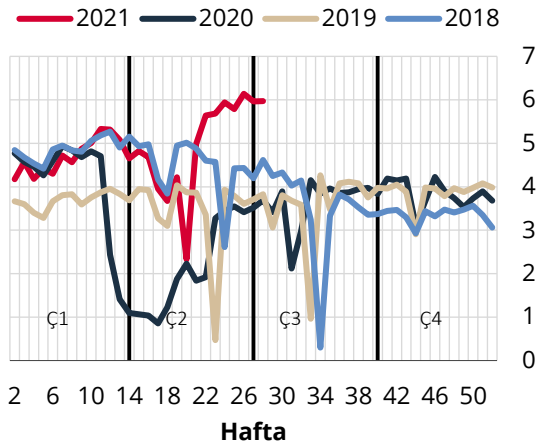


Grafik 2.3.18: Sanayi ve İnşaat İstihdamı
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)

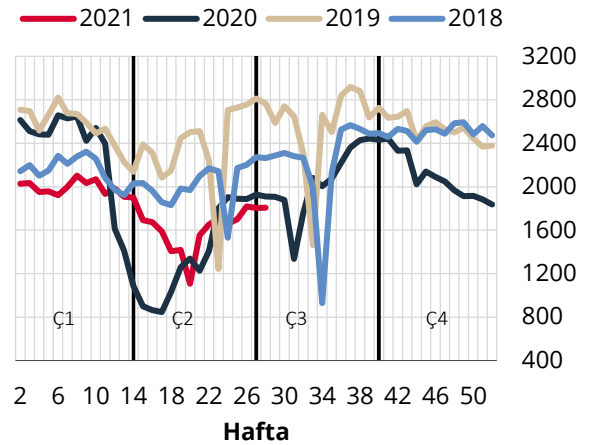


Yüksek frekanslı veriler, kısıtlamaların gevşetilmesiyle birlikte iş imkânlarında ve iş başvurularında toparlanmaya işaret etmektedir (Grafik 2.3.19 ve Grafik 2.3.20). Önümüzdeki dönemde açılmaların etkisiyle özellikle hizmetler sektöründe belirgin istihdam artışları görülebileceği değerlendirilmektedir. Ancak işgücüne katılım oranlarında beklenen artış, istihdam artışlarının işsizlik oranlarına yansımaları sınırlayabilecektir.

Grafik 2.3.19: Kariyer.net - Yeni İş İlanı
(Haftalık, Bin Adet)

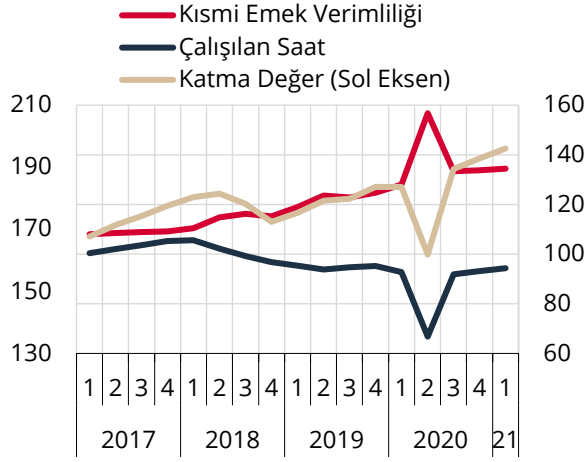


Grafik 2.3.20: Kariyer.net - Toplam İş Başvurusu
(Haftalık, Bin Adet)



Ekonomik toparlanma ile birlikte reel ücretlerde artış sürmektedir. 2021 yılı için asgari ücretteki yüksek oranlı artışa (yüzde 21,6), faaliyetlerdeki güçlü seyre ve enflasyondaki yüksek seviyelere rağmen ilk çeyrekte işgücü maliyet artışları çalışılan saat endeksindeki artış kaynaklı daha sınırlı gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.21). Aynı dönemde reel işgücü maliyeti artarken, saat başı verimlilik yatay seyretmiş ve böylece reel birim ücretler geçtiğimiz çeyreğe göre artış göstermiştir (Grafik 2.3.22).

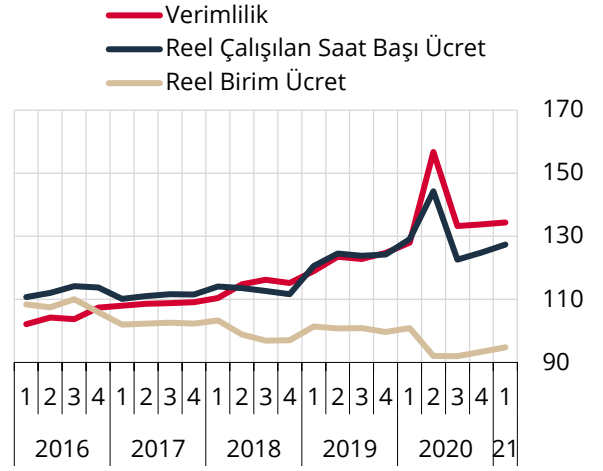
Grafik 2.3.21: Tarım Dışı Çalışılan Saat Başı Kısmi Emek Verimliliği* (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Verimlilik (Katma Değer/KDİİ Çalışılan Saat).

Grafik 2.3.22: Tarım Dışı Çalışılan Saat Başı Verimlilik, Reel Ücretler ve Reel Birim Ücretler* (Mevsimsellikten Arın., 2015=100)

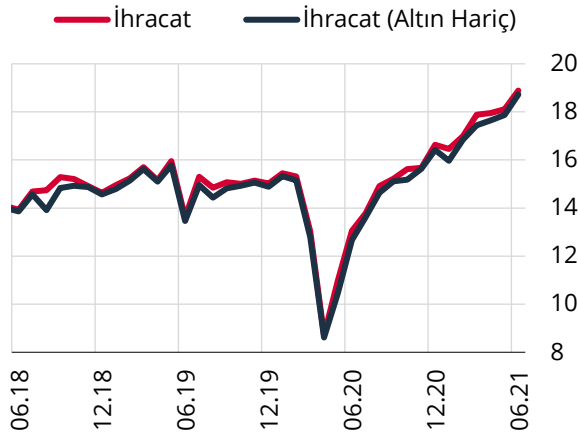


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Reelleştirmede TÜFE kullanılmıştır. Reel Saat Başı Ücret/Verimlilik.

İhracattaki artış eğilimi 2021 yılı ikinci çeyreğinde de sürmüştür. Avrupa bölgesi başta olmak üzere küresel sanayi üretimindeki toparlanma ile ihracat fiyatlarındaki yükseliş ihracatı desteklemektedir. Bu dönemde hem Avrupa'ya hem Avrupa dışına yapılan ihracat artmıştır (Grafik 2.3.23 ve Kutu 2.3). Sektörel olarak değerlendirildiğinde ise ikinci çeyrekte tedarik kısıtlarının da etkisiyle taşıt ihracatı belirgin oranda daralırken giyim ihracatı zayıf seyretmiştir. Bunun yanı sıra, uluslararası emtia fiyatlarının seyri ara malı ihracatını olumlu yönde etkilemeye devam etmektedir.

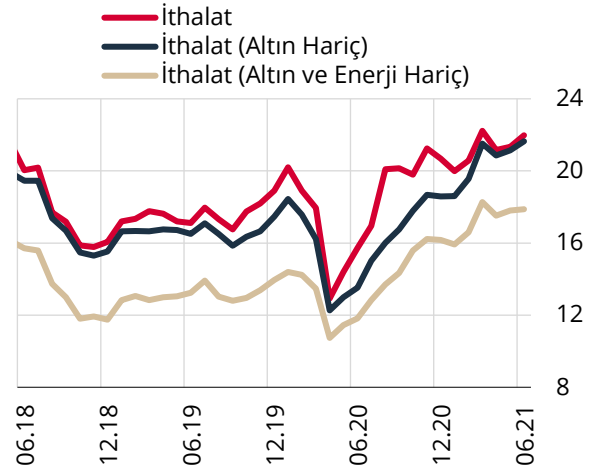
Grafik 2.3.23: İhracat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, TİM, TÜİK.

* Haziran ayı verisi geçicidir.

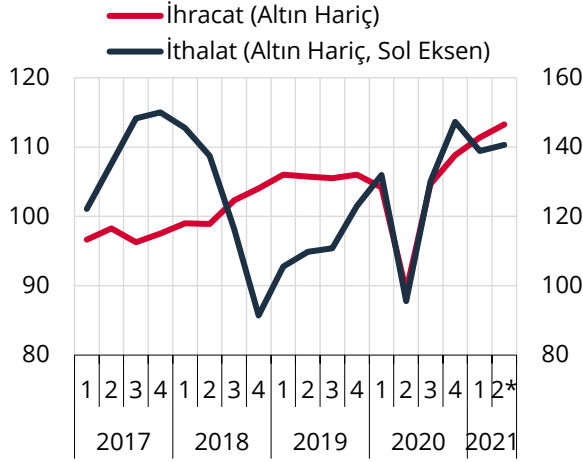
Grafik 2.3.24: İthalat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

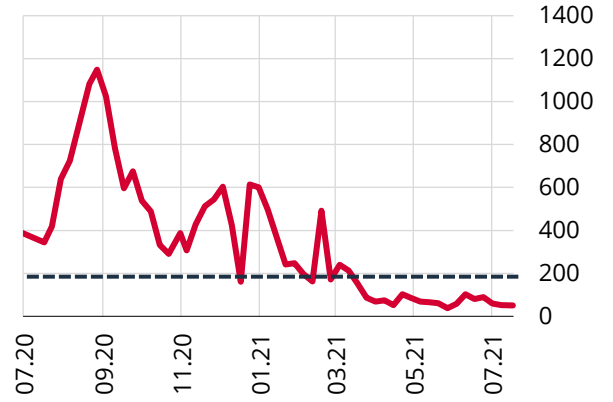
* Haziran ayı verisi geçicidir.

Uluslararası emtia fiyatlarındaki artışlara rağmen, kredilerdeki yavaşlama ve altın ithalatındaki belirgin azalışların etkisiyle ithalat ikinci çeyrekte nispeten ılımlı bir seyir izlemiştir. Bu dönemde parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerinde gözlenmeye başlanan yavaşlatıcı etkileri, ithalatı sınırlamaktadır (Grafik 2.3.24). Ayrıca, reel olarak dış ticarete dengelenme gözlenmektedir (Grafik 2.3.25). Diğer taraftan, altın ithalatının sıkı parasal duruş ve alınan tedbirlerin etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde tarihsel ortalamaların belirgin olarak altına inmesi cari işlemler dengesi üzerinde ithalat fiyatı kaynaklı olumsuz etkileri sınırlayan önemli bir faktör olmuştur (Grafik 2.3.26).

Grafik 2.3.25: Dış Ticaret Miktar Endeksleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Nisan-Mayıs ortalamasıdır.

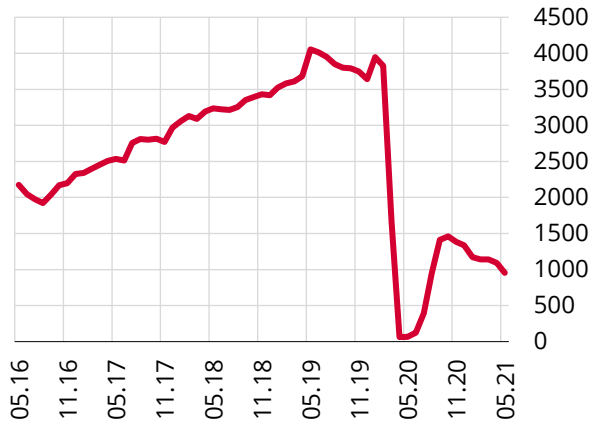
Grafik 2.3.26: Altın İthalatı* (Haftalık, Milyon ABD Doları)

Kaynak: Ticaret Bakanlığı.

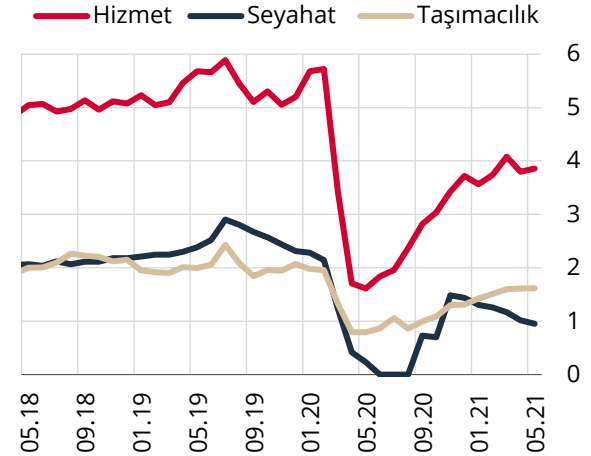
* Son veri 19 Temmuz'a aittir. Tarihsel ortalama 2010 - 2020 dönemini içermekte olup 197 milyon ABD dolarıdır.

Aşılamanın ivme kazanması ve kısıtlamaların kaldırılmasıyla hizmet gelirlerinde yılın ikinci yarısında

turizm kaynaklı olarak toparlanma beklenmektedir. İkinci çeyrekte yurt içi ve yurt dışında artan vaka sayıları sonrasında uygulanan seyahat kısıtlamaları nedeniyle yabancı ziyaretçi sayısındaki zayıf seyir devam etmiş ve seyahat gelirleri gerilemiştir (Grafik 2.3.27 ve Grafik 2.3.28). Diğer taraftan, taşımacılık gelirleri yılın başından bu yana gözlenen artış eğilimini devam ettirmektedir. Yılın ikinci yarısında ise aşılamadaki ivmelenme ve salgın kısıtlamalarının kaldırılmasıyla turist sayılarında ve dolayısıyla seyahat gelirlerinde toparlanma beklenmektedir (Kutu 2.4).

Grafik 2.3.27: Turist Sayısı (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Bin Kişi)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.3.28: Hizmetler Gelirleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arın., Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

İkinci çeyrekte cari işlemler dengesinde iyileşme başlamıştır. Cari işlemler dengesi Nisan ve Mayıs aylarında sırasıyla 1,7 ve 3,1 milyar dolar açık vermiş ve yıllık açık 31,9 milyar dolara gerilemiştir (Grafik 2.3.29 ve Grafik 2.3.30). Haziran ayı öncü verileri, mevsimsellikten arındırılmış olarak Mayıs ayında cari işlemler açığındaki artışın geçici olacağına ve cari işlemler dengesinde hem aylık hem yıllıklandırılmış bazda iyileşme gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Emtia fiyatlarındaki yükselişe karşın, ihracattaki güçlü artış eğilimi, kredilerdeki yavaşlama, altın ithalatındaki belirgin gerileme ve aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasının cari işlemler dengesinde başlayan iyileşmeyi hızlandırması, yılın geri kalanında cari işlemler hesabının fazla vermesi beklenmektedir (Mercek Altı 2.7).

Mercek Altı 2.7

Cari İşlemler Dengesinin 2021 Yılındaki Seyri

Mayıs ayı itibarıyla yıllıklandırılmış cari işlemler dengesi 2020 yılı sonuna göre iyileşmiştir. Cari işlemler dengesi (CİD) açığı yılın ilk 5 ayında birikimli olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre 5,5 milyar dolar azalmış ve 12,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir (Tablo 1). Bu azalışın 4,8 milyar dolarlık kısmı dış ticaret açığındaki azalıştan kaynaklanırken, altın ticareti dengesindeki iyileşme dış ticaret dengesindeki iyileşmenin temel belirleyicisi olmuştur. 2021 yılında uluslararası emtia fiyatları nedeniyle ithalat fiyatlarındaki belirgin artış, CİD'deki iyileşmeyi sınırlamıştır. Diğer taraftan, bu dönemde hizmetler dengesinde seyahat gelirleri kaynaklı kısmi bir iyileşme gerçekleşirken, birincil ve ikincil gelir dengesi toplamda bir önceki yıla göre değişmemiştir.

CİD'deki iyileşmenin yılın geri kalanında sürmesi beklenmektedir. 2020 yılının ikinci yarısında güçlü kredi büyümesi ve altın talebine bağlı olarak ithalattaki artış ile salgın döneminde turizm ve taşımacılık faaliyetlerinin önemli ölçüde zayıflaması nedeniyle CİD'de hızlı bir bozulma gerçekleşmiştir. Bu durum, ihracatın güçlü seyrinin yanı sıra, kredi büyümesindeki yavaşlama, turizmde beklenen toparlanma ve altın ithalatının tarihsel ortalamaların oldukça altında seyrettiği göz önüne alındığında önümüzdeki dönemde CİD'de önemli bir iyileşme alanı olduğuna işaret etmektedir.

İhracattaki güçlü artış eğilimi ve aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasıyla yılın geri kalanında cari işlemler hesabının fazla vermesi beklenmektedir. Yılın ilk 5 ayındaki görünümün kalan 7 ayda tarihsel ortalamalar çerçevesinde korunması durumunda, CİD'in yılın kalan döneminde 10,9, yıl genelinde ise 23,6 milyar dolar açık vereceği hesaplanmaktadır. Diğer taraftan, cari işlemler dengesini oluşturan bileşenlerin Mayıs ayındaki mevsimsellikten arındırılmış değerlerinin Haziran-Aralık dönemi boyunca sabit kaldığı durumda, CİD'in yılın kalan döneminde 5,4, yıl genelinde ise 18,1 milyar dolar açık vereceği hesaplanmaktadır. Ancak mevcut eğilimler ve aşılama kaynaklı turizm ve dış talep üzerindeki olumlu beklentiler göz önüne alındığında, dış ticaret ve hizmetler dengesinin yılın kalan döneminde daha yüksek değerler alması beklenmektedir. Bunlara ilaveten, altın ticareti dengeye yakın gerçekleşebilecektir. Dolayısıyla, yılın kalanında CİD'in fazla vermesi muhtemel görülmektedir.

Tablo 1. Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)

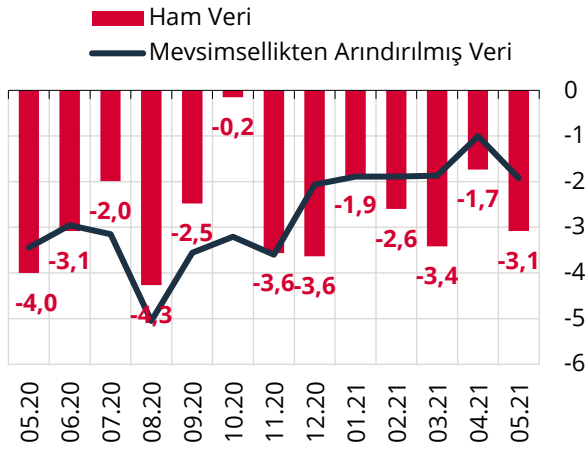
	Ocak-Mayıs			Haziran - Aralık				Yıl Geneli			
	2020	2021	Fark (2021-2020)	2020	2021 ⁽¹⁾	2021 ⁽²⁾	2021 ⁽³⁾	2020	2021 ⁽¹⁾	2021 ⁽²⁾	2021 ⁽³⁾
Cari İşlemler Dengesi	-18,2	-12,7	5,5	-19,2	-10,9	-5,4	1,4	-37,3	-23,6	-18,1	-11,3
Dış Ticaret Dengesi*	-16,2	-11,4	4,8	-21,7	-15,4	-12,1	-8,5	-37,9	-26,8	-23,5	-19,9
Altın Hariç	-10,5	-9,4	1,1	-5,0	-10,2	-10,9	-8,5	-15,5	-19,6	-20,3	-17,9
Altın	-5,7	-2,0	3,8	-16,7	-5,2	-1,2	0,0	-22,4	-7,2	-3,2	-2,0
Hizmetler Dengesi	2,9	3,5	0,6	6,2	10,3	11,4	14,6	9,2	13,8	15,0	18,1
Seyahat	2,7	3,1	0,4	6,5	8,3	8,7	11,3	9,2	11,4	11,8	14,4
Taşımacılık	2,4	2,3	-0,2	3,2	4,6	5,4	6,0	5,7	6,9	7,7	8,3
Diğer	-2,2	-1,8	0,4	-3,5	-2,7	-2,7	-2,7	-5,7	-4,5	-4,5	-4,5
Birincil Gelir Dengesi	-4,6	-5,5	-0,9	-4,1	-5,8	-6,2	-6,2	-8,7	-11,2	-11,7	-11,7
İkincil Gelir Dengesi	-0,3	0,6	0,9	0,4	0,0	1,5	1,5	0,1	0,6	2,1	2,1

⁽¹⁾ 2013-2019 yılları arasında Ocak-Mayıs döneminin yıl genelindeki payının 2021 yılında gerçekleşmesi durumunda.

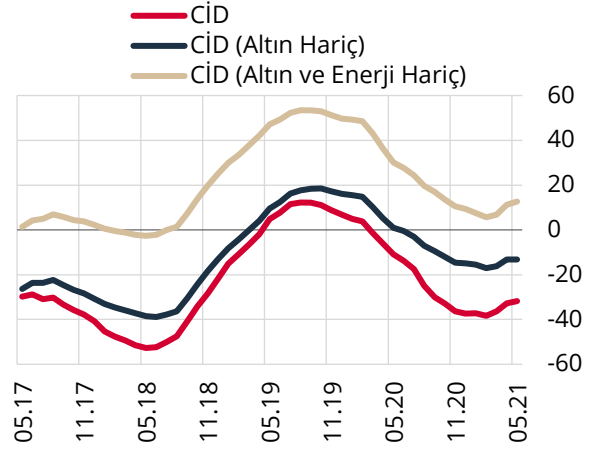
⁽²⁾ Mevsimsellikten arındırılmış olarak Mayıs ayı değerlerinin yıl boyunca sabit kalması durumunda.

⁽³⁾ Turizm gelirlerinin Kutu 2.4'de yer alan 18,6 milyar ABD doları senaryosuyla uyumlu olması, altın ithalatının dengede seyretmesi, altın hariç dış ticaret dengesinin (2)'ye göre ılımlı iyileşmesi durumunda.

* Ödemeler dengesi tanımı.

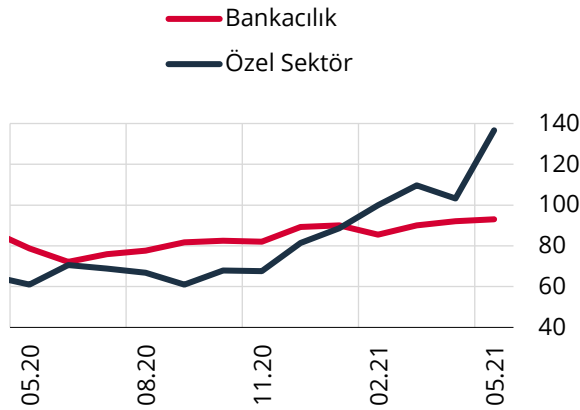
Grafik 2.3.29: Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB.

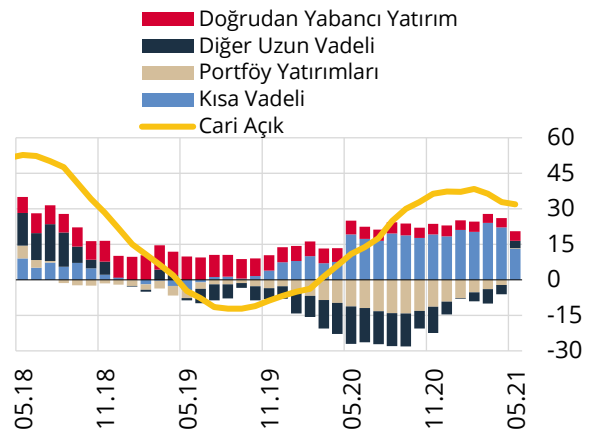
Grafik 2.3.30: Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB.

Cari işlemler dengesinde öngörülen iyileşme yılın ikinci yarısında finansman ihtiyacını azaltacaktır. Mart ayında finansal piyasalarda artan oynaklık ve ülke risk primindeki yükseliş sonucu gözlenen portföy çıkışları Nisan ayında duraklamış, Mayıs ayında ise portföy girişleri gözlenmiştir. Bununla birlikte, risk primindeki artışın da etkisiyle Nisan ayında yüzde 92'ye gerileyen özel sektör dış borç çevirme oranları Mayıs ayında belirgin şekilde yükselerek yüzde 180 seviyelerine ulaşmıştır. Bankacılık sektörü dış borç çevirme oranları ise yüzde 100'ün altındaki seyrini Mayıs ayında da sürdürmüştür (Grafik 2.3.31). Son dönemde cari işlemler dengesi açığının finansmanında kısa vadeli yatırımların payı gerilerken, uzun vadeli yatırımlarda iyileşme gözlenmektedir (Grafik 2.3.32). Diğer yandan, ithalat borçları ile ilgili yapılan analizler kısa vadeli dış borç göstergelerinde bir güncelleme olabileceğine işaret etmektedir (Kutu 2.5). Dış dengede süregelen iyileşme, turizm gelirlerinde beklenen toparlanma, son dönemde imzalanan para takası anlaşmaları ile gerçekleştirilen tahvil/sukuk ihraçları finansman ihtiyacını azaltan ve rezervlerde artış sağlayan unsurlar olmuştur.

Grafik 2.3.31: Borç Çevirme Oranları (Uzun Vadeli Krediler, 6 Aylık HO, %)

Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.32: Cari Açığın Finansmanı (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB.

2021 yılının ilk yarısında merkezi yönetim bütçesi, iktisadi faaliyetin seyrine bağlı olarak vergi gelirlerindeki olumlu görünüme, kamu harcamalarındaki görece zayıf seyrin eşlik etmesiyle olumlu bir performans izlemiştir. Bu dönemde toplam ve faiz dışı harcamalar bir önceki yılın aynı dönemine göre, sırasıyla yüzde 17,4 ve yüzde 16,0 oranında artarken, toplam gelirler vergi gelirlerindeki yükselişe bağlı olarak yüzde 38,5 oranında artış kaydetmiştir. Böylelikle, yılın ilk altı ayında merkezi yönetim bütçesi 32,5 milyar TL açık, 58,3 milyar TL faiz dışı fazla vermiştir. Milli gelire oranla yıllıklandırılmış bütçe açığı ve faiz dışı fazlanın sırasıyla yüzde 1,6 ve yüzde 1,0 olduğu tahmin edilmektedir. Bu oranlar yüzde 3,5 olarak açıklanan 2021 yılı bütçe açığı hedefine kıyasla bütçenin daha olumlu bir görünüm sergilediğine işaret etmektedir (Mercek Altı 2.8).

Mercek Altı 2.8

2021 yılında Kamu Mali Duruşu

2020 yılında salgının olumsuz etkilerine karşı maliye politikaları etkin kullanılmış; artan destek ve harcamalar ile düşen vergi gelirlerine bağlı olarak bütçe açıkları, küresel ölçekte yükselmiştir.

Ülkemizde 2019 yılında yüzde 2,9 olan bütçe açığı/GSYİH oranı 2020 yılında yüzde 3,4'e yükselmiş, 2021 yılında ise yüzde 4,3 olacağı öngörülmüştür.¹ 2021 yılında salgındaki gidişatın, bütçe açığı üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam etmesi nedeniyle Hazine ve Maliye Bakanlığı bütçe açığını azaltacak tedbirler almaya karar vermiş ve 2021 yılı bütçe tahminlerini güncellenmiştir. 2021 yılı bütçesine kıyasla harcamalar ve gelirler yukarı; bütçe açığı aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 1).

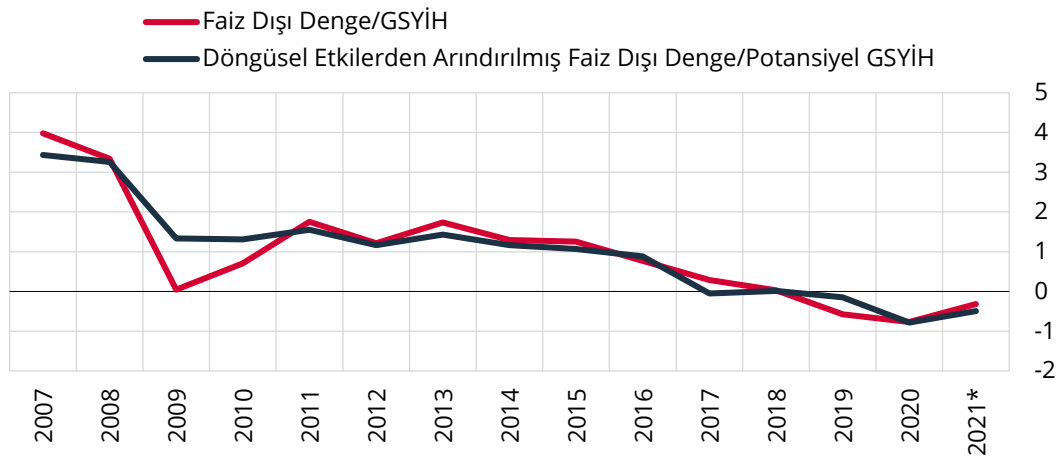
Tablo 1: Merkezi Yönetim Bütçe Büyüklükleri (Milyar TL)

	2021 Bütçesi	2021 Yıl Sonu Tahmini	Güncelleme Miktarı
Bütçe Gelirleri	1101,1	1254,6	153,5
Vergi Gelirleri	922,7	1051,1	128,4
Vergi Dışı Gelirler	178,4	203,6	25,2
Bütçe Harcamaları	1346,1	1454,5	108,4
Faiz Dışı Harcamalar	1166,6	1274,9	108,3
Faiz Harcamaları	179,5	179,6	0,1
Bütçe Açığı	245,0	199,9	-45,1
Faiz Dışı Açık	65,5	20,3	-45,2

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Güncellenen yıl sonu tahminleri 2020'ye kıyasla maliye politikasının bir miktar daha sıkı olacağına işaret etmektedir. İktisadi faaliyetteki çevrimsel hareketin otomatik mali istikrar sağlayıcılar aracılığıyla bütçe dengesi üzerindeki etkileri dikkate alınarak hesaplanan döngüsel etkilerden arındırılmış faiz dışı bütçe dengesi 2020 yılına göre daha düşük bir bütçe açığına işaret etmektedir (Grafik 1). Bu görünüm mali disiplinin devam etmesi hedefiyle uyum arz etmektedir.

Grafik 1: Bütçe Dengesi ve Döngüsel Etkilerden Arındırılmış Bütçe Dengesi (%)



Kaynak: HMB, TCMB hesaplamaları.

* HMB Kamu Maliyesi Raporu tahminleri esas alınarak TCMB tarafından hesaplanmıştır.

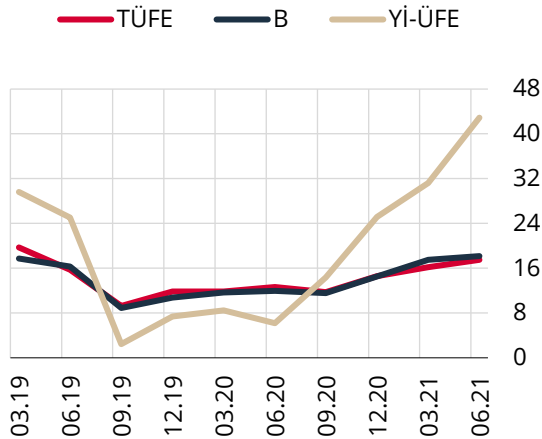
¹ Eylül 2019'da yayımlanan 2021-2023 dönemini kapsayan Yeni Ekonomi Programı (YEP) tahminleridir.

2.4 Enflasyon

2021 yılının ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonu yüzde 17,53; B enflasyonu da yüzde 18,16 ile Nisan Enflasyon Raporunda sunulan tahmin aralığının üst sınırının bir miktar altında gerçekleşmiştir. Nisan ve Mayıs aylarında tüketici enflasyonu Nisan Enflasyon Raporu tahminleri ile görece uyumlu gerçekleşirken, Haziran ayında kontrollü normalleşmenin de etkisiyle birlikte tahmin aralığının üst sınırına yakın seyretmiştir. İkinci çeyrekte toplam talep koşulları daha ılımlı bir görünüm sergilerken, uluslararası gıda ve emtia fiyatlarındaki yükseliş, Türk lirasının değer kaybı ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir. Ayrıca küresel tedarik zincirindeki aksaklıklar, navlun maliyetlerindeki artışlar ve bazı sektörlerdeki arz kısıtları da enflasyon görünümünde etkili olmuştur (Mercek Altı 2.9). Diğer taraftan, yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının etkisi eşel mobil uygulamasının da desteği ile bu dönemde de enflasyonu sınırlayıcı yönde olmuştur. Mayıs ayında kapanmaya bağlı olarak faaliyetin kesintiye uğradığı kalemlerde fiyat artışları düşük seyretmiş, sonrasındaki kontrollü normalleşme süreci ile birlikte Haziran ayında bazı sektörlerde yukarı yönlü fiyat hareketleri izlenmiştir. Bu gelişmelerle tüketici fiyatlarında mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik artış yüzde 4,62 olmuştur (Tablo 2.4.1). Salgın hastalık süreci ile birlikte yükseliş eğilimine giren üretici yıllık enflasyonu, döviz kuru gelişmeleri, uluslararası emtia fiyatlarındaki birikimli artışlar ve bazı sektörlerde süregelen arz kısıtlarının etkisiyle yükselişini bu çeyrekte de sürdürmüştür. Böylelikle, tüketici fiyatları üzerindeki üretici fiyatları kaynaklı baskılar güçlenerek devam etmiş, üretici ve tüketici enflasyonu arasındaki makas açılmıştır (Grafik 2.4.1). Sektörel bazda yapılan incelemeler, temel mal gibi gruplarda üretici fiyatları kaynaklı baskıların tüketici enflasyonuna hâlihazırda büyük ölçüde yansıdığına, petrol ürünleri gibi gruplarda vergi politikası ile tüketici fiyatlarına dair baskıların hafifletildiğine işaret etmektedir (Kutu 2.6).

Tüketici enflasyonunun ilk çeyrekteki yüzde 16,19 seviyesinden ikinci çeyrekte yüzde 17,53'e yükselmesinde gıda ve enerji grupları öne çıkmıştır. Bu dönemde gıda grubunun yıllık enflasyona katkısı 0,58 puan artışla 4,96 puana ulaşırken, enerji grubunun katkısı 0,53 puan yükselişle 2,00 puan olmuştur (Grafik 2.4.2). İkinci çeyrekte temel mal grubunun katkısının 0,26 puan artışla 6,07 puana ulaşmasında döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra emtia fiyatlarındaki birikimli artışlar ve kontrollü normalleşme sürecinin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Bu dönemde, hizmet enflasyonunun katkısı ise 0,15 puan artışla 3,85 puana yükselirken, bu artışta döviz kuru gelişmeleri, kapasite kısıtlamalarına bağlı fiyat ayarlamaları, gıda fiyatları, bazı kalemlerde gözlenen geçmiş enflasyona endeksleme davranışı, eğitim sektöründe geçici KDV indirimlerinin sona ermesinin yansımaları ve kademeli normalleşme sürecinin etkileri öne çıkmıştır. İkinci çeyrekte alkol-tütün ve altın gruplarının katkısı ise tüketici enflasyonunu sınırlayıcı yönde olmuştur.

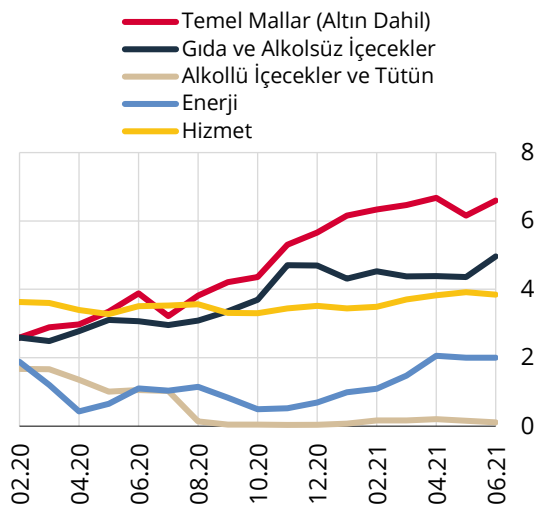
Grafik 2.4.1: TÜFE, Yİ-ÜFE ve B Endeksi*
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

* İşlenmemiş gıda, enerji, alkol-tütün ve altın dışı TÜFE.

Grafik 2.4.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (% Puan)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Tablo 2.4.1: Tüketici Fiyatları

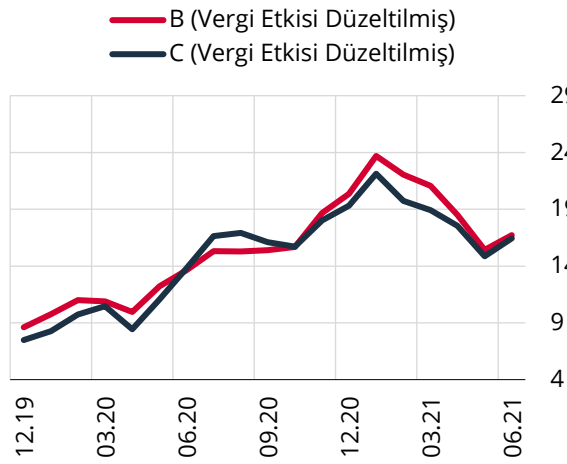
	Çeyreklik % Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Yıllık % Değişim			
	2020		2021		2020		2021	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
TÜFE	3,10	4,94	3,80	4,62	11,75	14,60	16,19	17,53
1. Mallar	3,62	5,70	3,48	5,25	12,07	15,87	17,81	19,29
Enerji*	4,34	4,45	3,60	3,88	6,77	5,64	12,43	17,28
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	2,14	7,56	2,18	6,85	14,95	20,61	17,44	19,99
İşlenmemiş Gıda	1,82	9,43	-2,30	8,92	17,47	26,34	14,98	18,70
İşlenmiş Gıda*	2,47	6,27	7,11	3,91	12,79	15,52	19,87	21,20
Temel Mallar	5,16	5,85	5,46	3,90	11,68	17,24	22,14	21,92
Giyim ve Ayakkabı	0,33	-0,62	4,47	2,13	6,79	-0,57	7,33	6,86
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	7,53	11,40	4,34	4,76	17,38	30,40	33,29	30,86
Mobilya	9,08	9,39	7,64	5,70	10,58	18,08	36,19	35,75
Otomobil	7,91	17,36	2,15	5,19	23,60	42,32	41,11	36,03
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler*	7,46	6,52	-0,03	5,01	12,11	20,48	20,53	20,17
Diğer Dayanıklı Mallar*	4,86	9,79	4,85	5,31	13,95	22,84	26,11	27,12
Diğer Temel Mallar*	2,88	5,45	4,74	6,15	8,09	13,12	16,80	20,61
Alkollü İç. Tütün Ür. ve Altın*	5,62	0,25	-0,19	3,25	12,86	13,14	10,95	9,12
2. Hizmetler	2,37	3,34	3,66	3,43	10,84	11,66	12,56	13,46
Kira	2,11	2,40	2,54	2,49	8,72	9,07	9,24	9,93
Lokanta ve Oteller	3,18	4,07	4,83	5,12	10,92	12,70	15,39	18,86
Ulaştırma	-1,30	2,33	3,45	5,36	8,62	8,65	9,96	10,28
Haberleşme	1,90	1,48	2,03	1,24	7,21	4,87	7,36	7,36
Diğer Hizmetler	3,65	4,00	3,31	3,65	13,66	15,14	14,69	15,45

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Mevsimsellik saptanmayan kalemler.

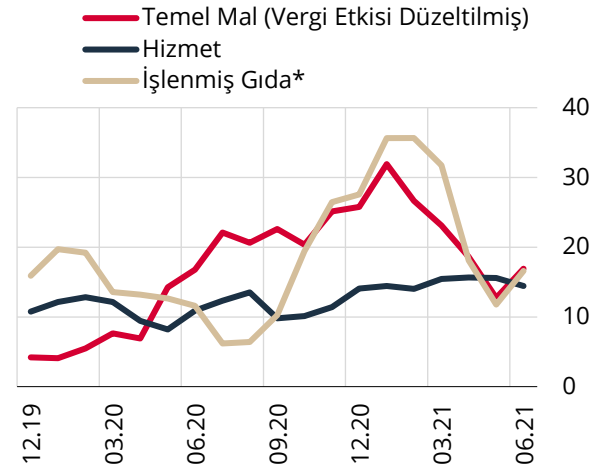
Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları geçtiğimiz çeyreğe kıyasla artarken, eğilimleri bir miktar gerilemekle beraber yüksek seyretmeye devam etmiştir (Grafik 2.4.3). Bir süredir gerilemekte olan enflasyon eğilimi Haziran ayında temel mal ve işlenmiş gıda öncülüğünde tekrar yükselmiştir (Grafik 2.4.4). Mevsimsellikten arındırılmış verilerle, son bir kaç çeyrekte temel mal enflasyonunda gözlenen güçlü seyrin salgına bağlı kapanmanın da etkisiyle bir miktar yavaşlamakla beraber sürdüğü görülmüştür (Tablo 2.4.1). Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, ikinci çeyrekte de yüksek bir oranda artan dayanıklı tüketim malları fiyatları üzerinde döviz kuru kaynaklı etkilerin güçlendiği, endüstriyel metal fiyatlarındaki yükselişin olumsuz etkisinin devam ettiği, kredi koşulları kaynaklı etkilerin ise bir miktar zayıfladığı değerlendirilmektedir. Giyim ve ayakkabı grubunda ikinci çeyrekteki yavaşlamada, yeni sezona ve kademeli normalleşmeye rağmen Mayıs ayındaki kapanmaya bağlı talep koşullarının etkileri hissedilmiştir. Kur gelişmelerinin etkilerinin izlendiği diğer temel mallar grubunda ise ikinci çeyrekte fiyat artışları güçlenmiş, konutun bakım ve onarımına yönelik malzemeler ile kişisel bakım ürünleri öne çıkan alt kalemler olmuştur. Hizmet sektöründe ikinci çeyrek artışının son iki çeyreğe benzer bir eğilim sergilemesiyle yüksek seviyeler korunmuştur (Tablo 2.4.1 ve Grafik 2.4.4). Bu dönemde lokanta-otel grubunda gıda fiyat gelişmelerinin etkileri izlenmiş, kapanmanın yaşandığı Mayıs ayının ardından kademeli normalleşme ile beraber Haziran ayında biriken maliyet baskıları artan talep ile birlikte fiyatlara önemli ölçüde yansıtılmıştır (Tablo 2.4.1 ve Kutu 2.7). Eğitim hizmetleri fiyatlarında geçmiş enflasyona endeksleme davranışı ile geçici KDV indirimlerinin sona ermesinin yansımaları belirleyici olurken, ulaştırma hizmetlerinde salgın sebebiyle getirilen kapasite kısıtlamaları şehirlerarası ulaşım fiyatlarını olumsuz etkilemiştir. Açılmanın etkileri eğlence ve kültür hizmetleri ile paket tur kalemlerinde öne çıkarken, döviz kuru gelişmelerine bağlı olarak kişisel ulaştırma araçlarının bakım onarımında fiyat artışları gözlenmiştir. Çekirdek B endeksinin bir diğer bileşeni olan işlenmiş gıda grubunda ise çeyreklik artış bir önceki çeyreğe kıyasla yavaşlamakla birlikte güçlü seyretmiştir. Bu dönemde, işlenmiş gıdada uluslararası gıda fiyatları ve döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra açılma ile birlikte birikmiş maliyetlerin fiyatlara yansıtılmaya başlamasının da etkili olduğu değerlendirilmektedir (Grafik 2.4.4).

Grafik 2.4.3: B ve C Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.4: B Endeksi Alt Grupları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış 3 Aylık Ortalama % Değişim)

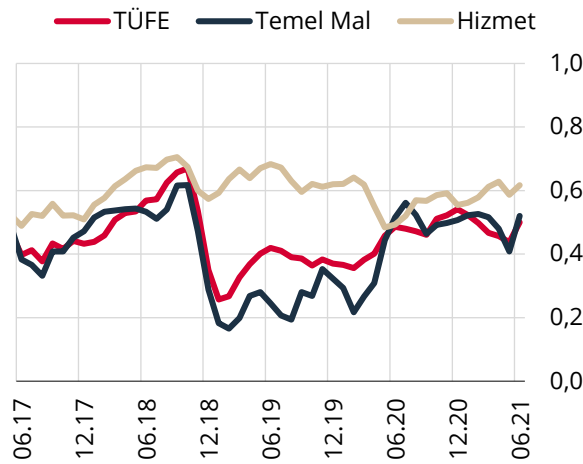


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* İşlenmiş gıda grubunda mevsimsel etki bulunmamaktadır.

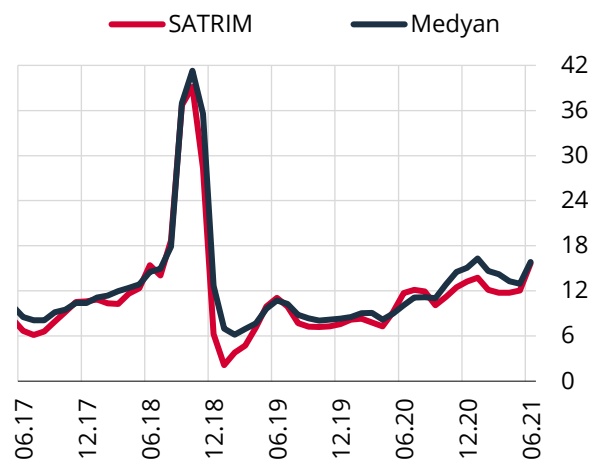
Fiyat artırma eğilimi yüksek seyretmeye devam ederken, alternatif temel enflasyon göstergeleri de son dönemde enflasyon eğiliminde artışa işaret etmiştir. İkinci çeyrekte yayılım endeksleri uzun dönem ortalamalarının üzerindeki seyrini korumuştur. Endeksler fiyat artırma davranışının Haziran ayı ile birlikte tekrar güçlendiğine işaret etmiştir (Grafik 2.4.5). Ana eğilime ilişkin diğer göstergelerden SATRIM ve medyan enflasyonda da, diğer ana eğilim göstergeleriyle uyumlu olarak, Haziran ayı ile birlikte yükseliş izlenmiştir (Grafik 2.4.6).

Grafik 2.4.5: TÜFE ve Ana Harcama Grupları Yayılım Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.6: Temel Enflasyon Göstergeleri SATRIM* ve Medyan** (Yıllıklandırılmış, 3 Aylık Ortalama % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

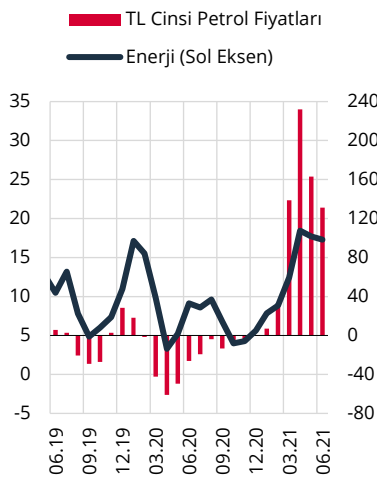
* SATRIM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.

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

Enerji enflasyonu yılın ilk yarısında geçtiğimiz yıl sonuna kıyasla yükselmiştir. Enerji fiyatları yılın ikinci çeyreğinde yüzde 3,88 oranında artmıştır (Tablo 2.4.1). Nisan ayında Türk lirasındaki değer kaybına karşın eşel mobil ve tavan fiyat uygulamalarının etkisiyle gerileyen akaryakıt fiyatları, sonrasında izleyen iki ayda akaryakıtta uygulanan ÖTV oranlarının 20 Mayıs tarihinde yeniden belirlenmesi ve tavan fiyat uygulamasından çıkılmasının etkisiyle yükselmiştir. İkinci çeyrekte ham petrol fiyatlarındaki yükseliş ve Türk lirasında gerçekleşen değer kayıplarına karşın, eşel mobil sistemi bu unsurların enflasyon üzerindeki etkisini azaltmaya devam etmiştir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan doğalgazda aylık artışlar ikinci çeyrekte de sürmüştür, enerji grubunda yıllık enflasyon 4,85 puan artarak yüzde 17,28 seviyesine yükselmiştir (Grafik 2.4.7). 1 Temmuz'dan itibaren geçerli olmak üzere elektrik fiyatlarında yüzde 15; doğalgaz fiyatlarında konut abone grubu tarifesinde yüzde 12, sanayi abone grubu tarifesinde ise yüzde 20 artışa gidilmiştir. Söz konusu artışların Temmuz ayı tüketici enflasyonu üzerindeki doğrudan etkisi 0,61 puan olarak hesaplanmaktadır.

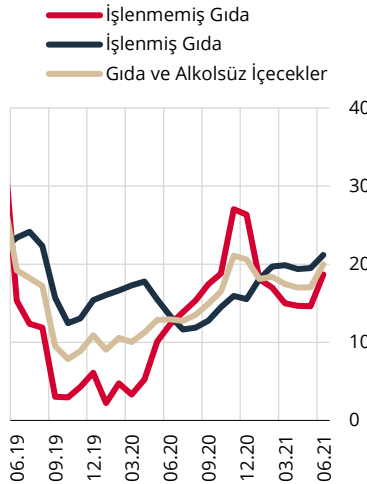
Döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra uluslararası tarımsal emtia fiyatlarında devam eden artışlar ve belirli ürünlerdeki arz görünümü gıda enflasyonunu olumsuz etkilemiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde yavaşlayan gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarının mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik artışı bu dönemde yüzde 6,85 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 2.4.1). Gıda yıllık enflasyonundaki yükselişte hem işlenmemiş hem de işlenmiş gıda gruplarının etkisi hissedilirken, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış daha yüksek olmuştur (Grafik 2.4.8 ve Tablo 2.4.1). Mevsimsellikten arındırılmış veriler, işlenmemiş gıda fiyatlarında hem taze meyve ve sebze hem de diğer gruplarda yüksek bir çeyreklik artışa işaret etmiştir. İlk çeyrekte dolar bazında yüzde 10'a yakın yükselen FAO uluslararası gıda fiyatları, bu çeyrekte yüzde 4,63 oranı ile yükselişini sürdürmüştür. Son bir yıllık dönemde özellikle yağlı tohum ve hububat ürünlerinde dış fiyat artışları kayda değer biçimde hızlanmıştır. İlk çeyrekte soya, mısır gibi temel ithal girdilerin uluslararası fiyatlarında gözlenen artışların bu dönemde de devam etmesi ile beraber yem fiyatlarındaki olumsuz seyre istinaden beyaz ve kırmızı et fiyatlarındaki yükselişler sürmüştür (Grafik 2.4.9). 1 Ocak - 30 Nisan arasında 2,80 TL olarak belirlenen çiğ süt fiyatlarında 1 Mayıs ile 30 Haziran tarihleri arasında bir miktar artış olmuş, referans fiyat 1 Temmuz sonrası için 3,20 TL'ye çıkarılmıştır. İkinci çeyrekte işlenmiş gıda enflasyonu yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür; et fiyatlarındaki artış paralelinde işlenmiş et ürünleri ile uluslararası emtia fiyatlarındaki gelişmelerin etkilerinin gözlemlendiği katı-sıvı yağlar öne çıkan alt kalemler olmuştur (Grafik 2.4.9). Gıda sektöründe üretici ve tüketici enflasyonu arasındaki makasın açıldığı görülmektedir (Kutu 2.6).

Grafik 2.4.7: Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)



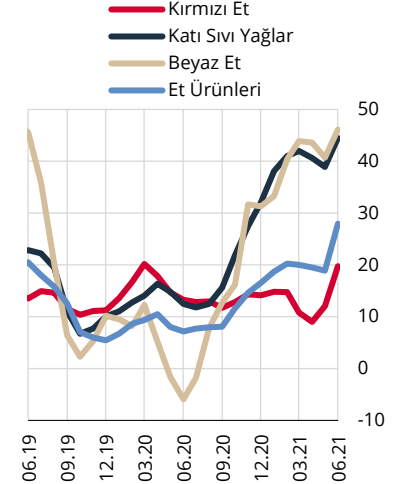
Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.8: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 2.4.9: Seçilmiş Gıda Kalemleri (Yıllık % Değişim)

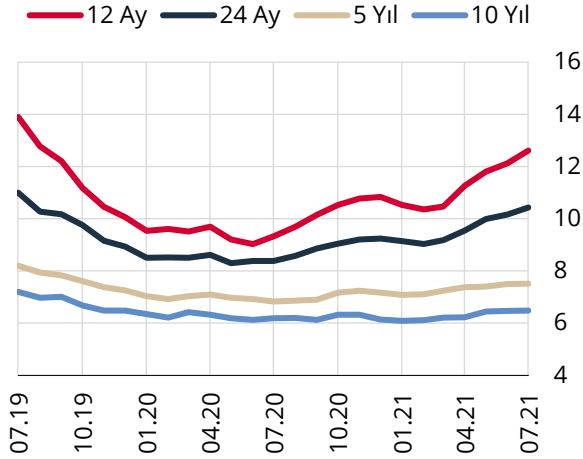


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Enflasyonun Belirleyicileri

Enflasyon beklentileri son üç aylık dönemde yükselmiştir. Piyasa Katılımcıları Anketi'nden elde edilen tüketici enflasyonu beklentileri artış kaydetmiştir. Katılımcıların yukarı yönlü güncellemeleri kısa vadede daha yüksek olmuştur. Anket verilerine göre, Temmuz ayı itibarıyla yıl sonu tüketici enflasyon beklentisi yüzde 15,64 olarak gerçekleşmiştir. Gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi üç ay öncesine göre 1,36 puan artışla yüzde 12,62'ye, gelecek yirmi dört ay beklentisi ise 0,88 puan artışla yüzde 10,43'e yükselmiştir (Grafik 2.4.10).

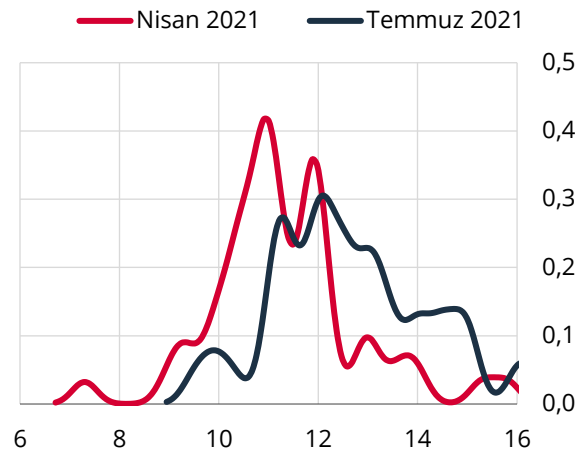
Grafik 2.4.10: Tüketici Enflasyonu Beklentileri*
(%)



Kaynak: TCMB.

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

Grafik 2.4.11: Beklenti Anketi Dağılımı*
(12 Ay Sonrası TÜFE Beklentisi)



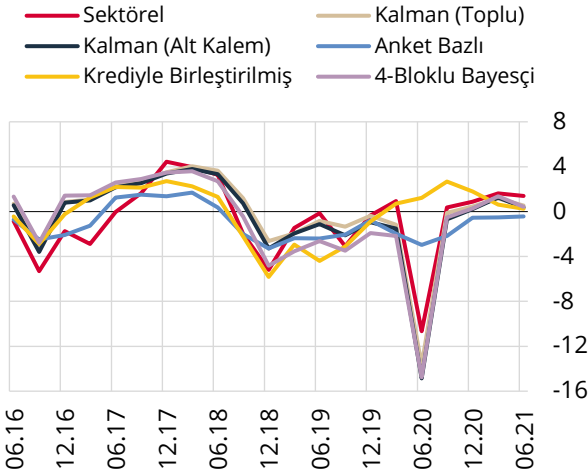
Kaynak: TCMB.

* Yatay eksen yıllık TÜFE enflasyon beklentisini gösterirken, dikey eksen bu seviyeye atfedilen olasılığa işaret etmektedir.

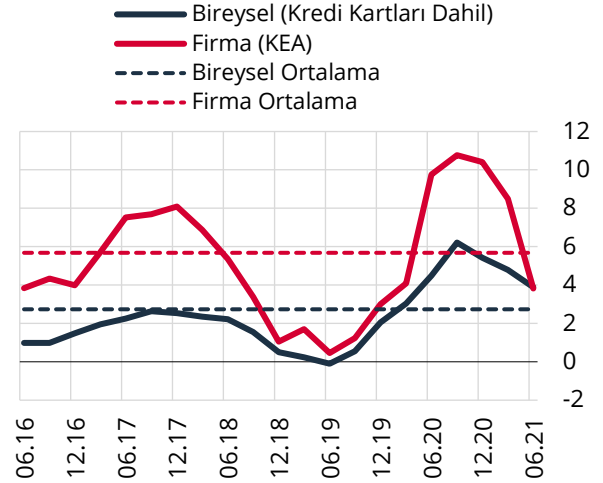
Enflasyon beklentilerinin dağılımı bozulurken, enflasyon belirsizliği de yüksek seviyelerini korumuştur.

Piyasa Katılımcıları Anketi yanıtlarından elde edilen 12 ay sonrası TÜFE enflasyon beklentisi dağılımı, Temmuz ayında Nisan dönemine kıyasla medyan değerini sağa kaydığına işaret etmektedir (Grafik 2.4.11). Diğer yandan, piyasa bazlı beklentiler son dönemde bir miktar düşmekle birlikte tarihsel ortalamalara göre yüksek seyretmektedir (Grafik 2.2.8).

Yılın ikinci çeyreğinde toplam talep koşulları daha ılımlı bir görünüm sergilemiştir. 2020 yılı ikinci yarısından sonra 2021 yılı ilk çeyreğinde de pozitif bölgede seyreden çıktı açığının yılın ikinci çeyreğinde gerilediği ancak pozitif bölgede kaldığı değerlendirilmektedir. TCMB bünyesinde takip edilen çıktı açığı göstergeleri, Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan çerçeveye büyük ölçüde uyumlu olacak şekilde, ilk çeyreğe kıyasla daha ılımlı bir talep görünümüne işaret etmektedir (Grafik 2.4.12). Bu dönemde, dış talep gücünü korurken, iç talepteki ivme kaybı toplam talep baskısını zayıflatan temel unsur olmuştur. Para politikasındaki sıkı duruşun etkisiyle kredi büyümesi yavaşlamaya devam etmiş, bu durum firma kredilerinde daha belirgin olmuştur (Grafik 2.4.13). Yılın ikinci yarısında, alınan makro ihtiyati tedbirlerin de etkisiyle, kredi piyasası gelişmelerinin ve toplam talep koşullarının ılımlı bir görünüm sergilemeye devam edeceği öngörülmektedir.

Grafik 2.4.12: Çıktı Açığı Göstergeleri (%)

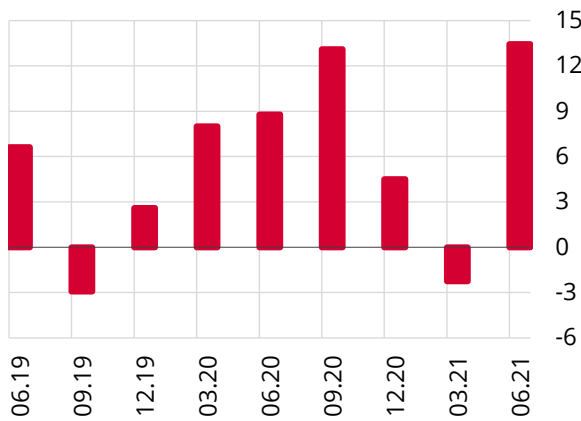
Kaynak: TCMB.

Grafik 2.4.13: Net Kredi Kullanımı* (%)

Kaynak: TCMB.

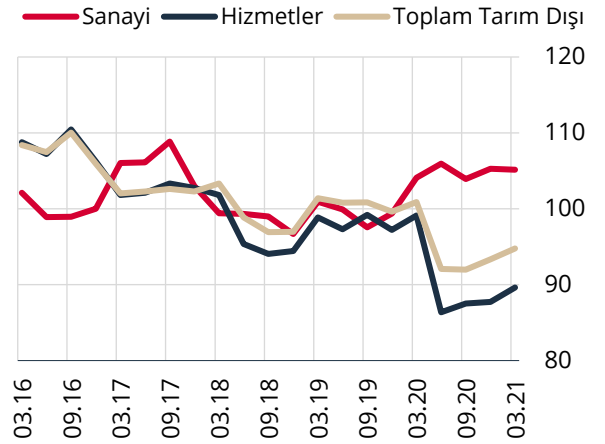
* Net kredi kullanımı, nominal kredi stokundaki yıllık değişimin 4 çeyrek önceki yıllık GSYİH'ye oranı olarak hesaplanmıştır. Tarihsel ortalama 2006 Ç1-2021 Ç2 dönemini kapsamaktadır.

Döviz kurlarındaki artışlar ve süregelen oynaklık, enflasyon görünümü üzerinde etkili olmaktadır. Türk lirasında ikinci çeyrekte gözlenen değer kaybı emtia fiyatlarındaki artışların beraberinde getirdiği maliyet baskısını artırmıştır (Grafik 2.4.14). Salgın nedeniyle alınan kapanma ve açılma tedbirleri aylık enflasyon serilerinde dalgalanmaya neden olsa da, Haziran ayında kura duyarlılığı yüksek olan grupların enflasyonlarında görece yüksek artışlar gerçekleşmiştir. Dayanıklı tüketim malları başta olmak üzere temel mal enflasyonundaki artışta da kur gelişmelerinin etkileri izlenmiştir. Diğer yandan, katı-sıvı yağlar gibi ithalat bağımlılığı yüksek kalemlerdeki yükselişin yanı sıra artan yem fiyatları sonucunda kırmızı ve beyaz et fiyatlarındaki artışlar da belirginleşmiştir.

Grafik 2.4.14: Sepet Kur* (Çeyreklik % Değişim)

Kaynak: TCMB.

* ABD doları ve euro eşit ağırlıklı.

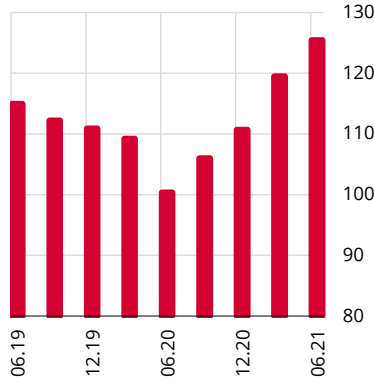
Grafik 2.4.15: Reel Çalışılan Saat Başına Ücret* (Katma Değer Üzerinden, 2015=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Asgari ücretteki yükselişe rağmen reel birim ücretlerdeki artış daha sınırlı olmuştur. 2021 yılı için açıklanan yüksek asgari ücret artışına rağmen, reel çalışılan saat başı ücretler daha sınırlı bir artış sergilemiştir. Kısmi verimliliğin yataya yakın bir seyir izlemesiyle de reel birim ücretlerde benzer artışlar gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.22). Sektörel gelişmeler incelendiğinde, saat başı reel birim ücretlerin sanayi sektöründe diğer sektörlerle kıyasla yüksek kalmakla birlikte yatay seyrettiği, asgari ücrete duyarlılığı daha yüksek olan ve verimlilik artışı potansiyelinin kısıtlı olduğu hizmetler sektöründe ise salgın hastalık nedeniyle geldiği düşük seviyelerden toparlandığı gözlenmektedir (Grafik 2.4.15).

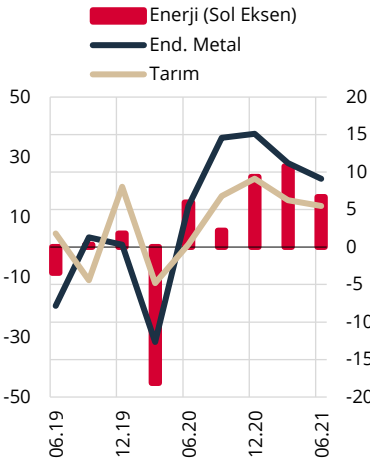
Grafik 2.4.16: İthalat Birim Değer Endeksi* (2016Ç1=100)



Kaynak: TÜİK.

* İkinci çeyrek verisi Nisan ve Mayıs ortalamasıdır.

Grafik 2.4.17: Dünya Bankası Emtia Fiyat Endeksleri (Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: Dünya Bankası.

Grafik 2.4.18: Petrol-Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları



Kaynak: TCMB, TÜİK.

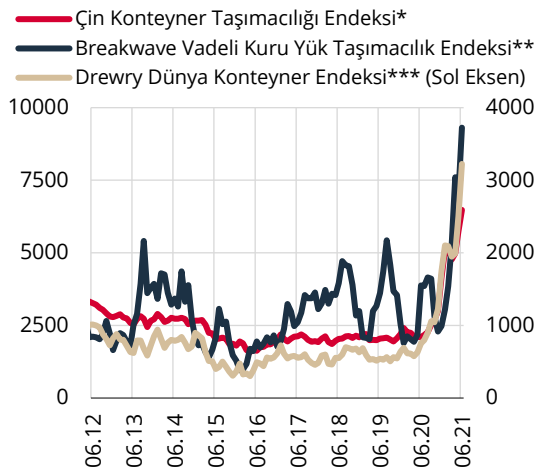
Türk lirası cinsi uluslararası emtia fiyatlarındaki güçlü artışlar ve tedarik zincirlerinde süregelen aksaklıklar üretici enflasyonunu yüksek seviyelere taşımıştır. İthalat birim değer endeksi, salgının etkilerinin en belirgin şekilde izlendiği 2020 yılı ikinci çeyreğinde gerilediği düşük seviyelerden başladığı artış eğilimini, 2021 yılı ikinci çeyreğinde de korumuştur. Endeks salgın öncesi seviyelerinin üzerinde seyrederken, yıllık artış oranı, düşük bazın da etkisiyle, ikinci çeyrek itibarıyla yüzde 24'lere ulaşmıştır (Grafik 2.4.16). İthalat birim değer endeksini yukarıya çeken temel unsur, uluslararası emtia piyasalarındaki sert fiyat hareketleridir. Haziran ayında tarım ve endüstriyel metal fiyatları bir miktar gerilemiş olsa da, enerji fiyatlarındaki artış belirginleşmiş ve ana emtia grupları yılın ikinci çeyreğini yüksek artışlarla tamamlamıştır. Salgın öncesi seviyelerle kıyaslandığında ise en belirgin artış sergileyen grup endüstriyel metal fiyatları olmaya devam etmiştir (Grafik 2.4.17). Küresel tedarik sıkıntıları ve navlun maliyetlerinde gözlenen artışlar üretici enflasyonu üzerindeki olumsuz etkisini sürdürmüştür (Mercek Altı 2.9). Bu gelişmeler neticesinde, ÜFE yıllık enflasyonu yılın ikinci çeyreğinde önemli ölçüde yükselmiştir. Üretici fiyatları ana eğilimi, kur gelişmeleri ve emtia fiyatlarının yanı sıra tedarik zincirlerindeki aksaklıklardan da etkilenerek yüksek seviyelere ulaşmıştır (Grafik 2.4.18). Üretici fiyatlarının ulaştığı yüksek seviye bazı sektörlerde tüketici fiyatlarına çok hızlı bir şekilde geçerken, belirli sektörlerde alınmış olan kamu tedbirleri tüketici fiyatları üzerindeki olumsuz etkiyi sınırlamaktadır (Kutu 2.6).

Mercek Altı 2.9

Arz Kısıtlarına Dair Tespitler

Küresel tedarik sorunları ve navlun maliyetlerinde gözlenen artışlar enflasyon görünümünde etkili olmaya devam etmektedir. Navlun ücretleri küresel talep ve buna bağlı olarak küresel ticarete görülen toparlanmayla birlikte özellikle 2020 yılının son çeyreğinde kayda değer oranlarda artış göstermiştir (Grafik 1). Bu dönemde, küresel petrol ve akaryakıt fiyatlarındaki yükselişin de nakliye maliyetlerindeki bu artışı hızlandırdığı değerlendirilmektedir. Uluslararası taşımacılık maliyetlerindeki artışlar, ham madde temini ve yük konteynerlerine erişim konusunda yaşanan zorluklar tedarik zincirinde aksamalara neden olmaktadır. Türkiye PMI verileri, tedarikçilerin teslimat sürelerindeki artışın sürdüğüne ve söz konusu tedarik kısıtlarının son bir buçuk yıldır devam ettiğine işaret etmektedir (Grafik 2).

Grafik 1: Uluslararası Taşımacılık Maliyetleri (ABD Doları)



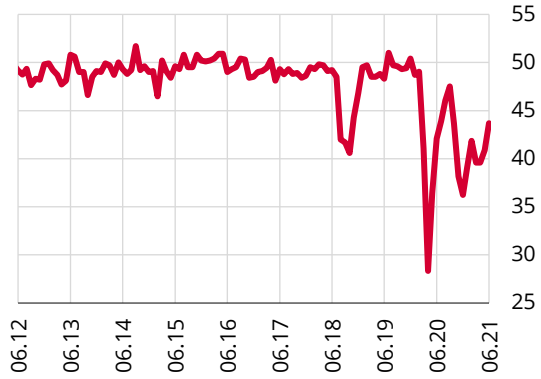
Kaynak: Bloomberg.

* Çin konteyner limanlarından yapılan taşımacılık için spot ve sözleşmeli navlun maliyetlerinin hacme göre ağırlıklı ortalamasından elde edilmektedir.

** Capesize, Panamax ve Supramax kuru yük taşımacılık navlun vadeli işlem sözleşmelerinin hacim-kontrat büyüklüğüne göre ağırlıklı ortalamasından elde edilmektedir.

*** 8 nakliye rotasındaki ticaret hacmine göre ağırlıklandırılmış 40 ft konteyner navlun maliyeti.

Grafik 2: PMI Tedarikçilerin Teslim Süresi* (İmalat Sanayi, Mevsimsellikten Arındırılmış)



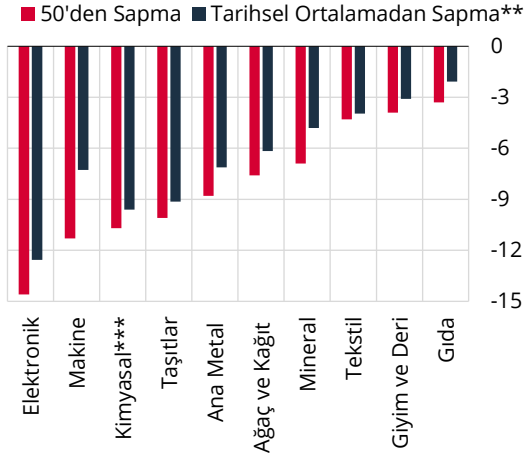
Kaynak: IHS Markit.

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

İmalat sektörünün geneline yayılan tedarik zincirindeki aksamalar, özellikle ham madde yetersizliklerinin belirgin bir şekilde görüldüğü sektörlerde teslimatlarda gecikmelere neden olarak enflasyon üzerindeki arz kısıtları kaynaklı etkilerin yüksek kalmasına yol açmaktadır. PMI verileri

sektörel bazda incelendiğinde, tedarikçilerin teslim sürelerinde tarihsel ortalamalara kıyasla en çok artış yaşanan sektörlerin elektronik, makine, kimyasal, plastik-kauçuk, taşıtlar ve ana metal sanayii olduğu görülmektedir (Grafik 3). İktisadi Yönelim Anketi de benzer bir görünüme işaret etmektedir. Ankete katılan firmalar içerisinde ham madde-ekipman yetersizliğinin üretimi kısıtladığını belirten firmaların oranının salgın öncesi tarihsel ortalamalara kıyasla önemli oranda arttığı görülmektedir (Grafik 4). Anket sonuçları bilgisayar, fabrikasyon ve ana metal, taşıt, kauçuk-plastik, mobilya ve tekstil sektörlerinde ham madde tedarik sıkıntısının son dönemde belirgin seviyelere ulaştığına işaret etmektedir. Temmuz ayında ise sektörlerin geneline yayılan bir iyileşme görülmekle beraber, ham madde tedarik sorunu yaşayan firmaların oranı tarihsel seviyelerin üzerinde seyretmektedir. Söz konusu tedarik sorunlarının ve artan teslimat sürelerinin üretici ve tüketici fiyatlarının üzerindeki yansımaları izlenmektedir. Özetle, üretici enflasyonunun son dönemdeki yüksek seviyelerinde döviz kuru ve dış fiyat baskıları yanında küresel boyutta süregelen arz kısıtları ve navlun maliyetlerindeki artışlar da etkili olmaktadır.

Grafik 3: Haziran Ayı PMI Tedarikçilerin Teslim Süresi* (İmalat Sanayi, Mevsimsellikten Arındırılmış)



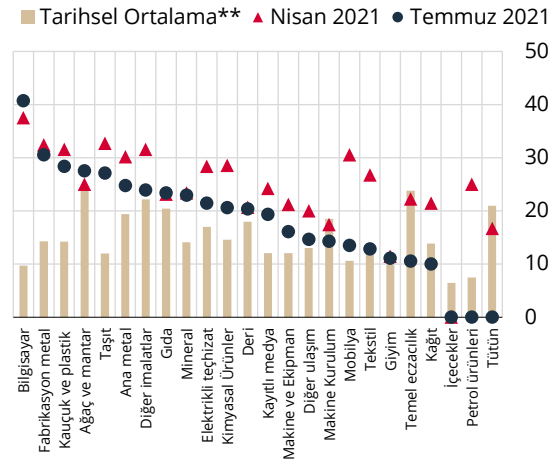
Kaynak: IHS Markit.

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

** 2016-2019 yılları ortalamasıdır.

*** Kimyasal, plastik ve kauçuk ürünler.

Grafik 4: Ham Madde-Ekipman Yetersizliğinin Üretimi Kısıtladığını Belirten Firmaların Oranı* (%)



Kaynak: TCMB.

* İktisadi Yönelim Anketi'nde üç ay aralıklarla sorulan 8.4 numaralı soruda "ham madde-ekipman yetersizliği" seçeneğini, kısıtlayıcı faktör olarak ilk iki sırada veren firmaların oranı olarak hesaplanmıştır.

** 2010-2019 yılları ortalamasıdır.

Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamaları ikinci çeyrekte manşet enflasyonu aşağıya çekmiştir.

Mayıs ayında eşel mobil sisteminde uyarılma yapılmış ve tavan fiyat uygulaması terk edilmiştir. Bu gelişmeler, akaryakıtta nihai fiyatlarda artışı beraberinde getirirken, eşel mobil sistemi daha belirgin fiyat artışlarının önüne geçmiştir. Uluslararası ham petrol fiyatları Türk lirası cinsinden izlendiğinde, eşel mobil sisteminin yıllık tüketici enflasyonu üzerindeki düşürücü etkisinin güçlendiği ve Temmuz ayı itibarıyla doğrudan etkinin -1,05 puana ulaştığı hesaplanmaktadır. Enerji grubunda, doğalgaz ve şebeke suyu fiyatlarında ılımlı artış eğilimi ikinci çeyrek boyunca devam etmiş, ancak Temmuz ayı itibarıyla doğal gazın yanı sıra elektrik tarifeleri de önemli ölçüde artırılmıştır. Geçmiş altı aylık ÜFE artışının alkollü içecekler ve tütün ürünlerinde maktu ve asgari maktu vergilere yansıtılmaması, diğer bir destekleyici gelişme olarak öne çıkmıştır.

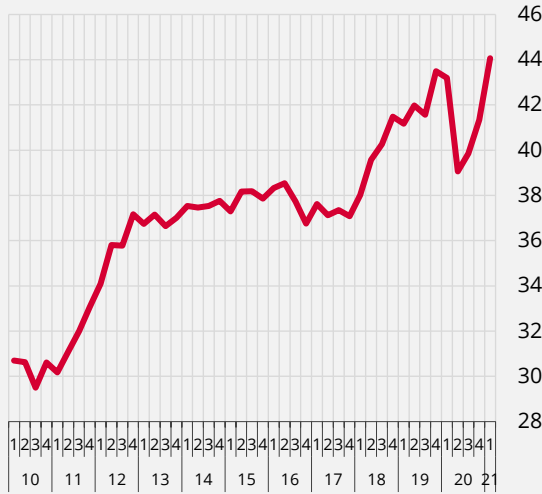
Kutu 2.1

Covid-19 Salgınlarının Kartla Yapılan Harcamalara Etkileri

Salgın tedbirleri çerçevesinde 2020 ve 2021 yıllarının farklı dönemlerinde uygulanan tam kapanma, kısmi tedbir ve normalleşme (açılma) uygulamalarının tüketim harcamalarına farklı etkileri olmuştur. İkinci çeyrekte salgına karşı alınan hareketliliği azaltıcı önlemler çerçevesinde tüketim düşüş kaydetmiştir. Bu dönemde, kartla yapılan harcamalar da azalmış, takip eden normalleşme dönemlerinde ise tüketim kalıplarındaki değişimin de etkisi ile yüksek oranda artmıştır. Kartla yapılan harcamaların özel tüketim içerisindeki payı 2020 yılı ikinci çeyreğinde kuvvetli oranda düşerken, takip eden dönemde tekrar artış kaydetmiştir (Grafik 1). Salgın kısıtlamaları nedeniyle hizmetlere olan talep azalırken, çevrim içi harcamalar artmıştır. Böylece, salgından en çok etkilenen hizmet sektörlerinin kartla yapılan harcamalar içerisindeki payı 2020 yılı ikinci çeyreğinde 2008 yılındaki seviyelerine kadar gerilerken, son dönemde aşılamanın toplumun geneline yayılarak hızlanması ve normalleşme ile birlikte yeniden artış kaydetmiştir (Grafik 2). Bu durum, kartla yapılan harcamaların yüksek frekanslı olarak incelenmesinin salgın dönemine ilişkin bilgi sağlamada faydalı olacağına işaret etmektedir.

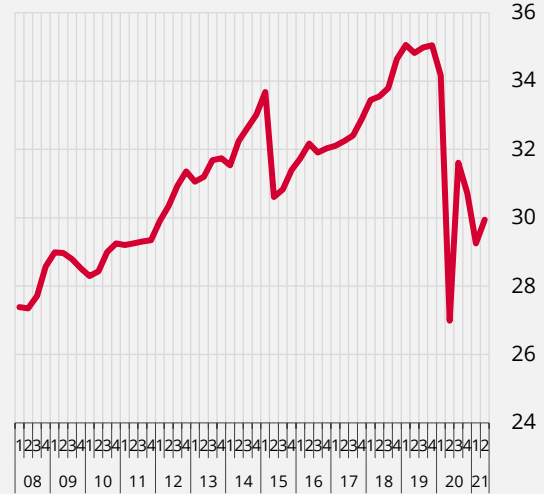
Bu kutuda, 2020 ve 2021 yıllarındaki açılma ve kapanma dönemlerinin kartlı harcamalara etkileri sektörel olarak da incelenmektedir. Bu amaçla haftalık frekansta ve sektörel detaydaki banka ve kredi kartı verileri TÜFE ve ilgili alt kalemdaki fiyat endeksleri ile reelleştirilmiştir. Tam kapanma, kısmi tedbir ve açılma dönemleri olarak 2020 ve 2021 yıllarının Mart, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarına ilişkin haftalık frekanstaki kartla yapılan harcamalar verisi kullanılmıştır.

Grafik 1: Kartla Yapılan Harcamaların Özel Tüketim Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2: Hizmetlerin Kartla Yapılan Harcamalar İçindeki Payı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

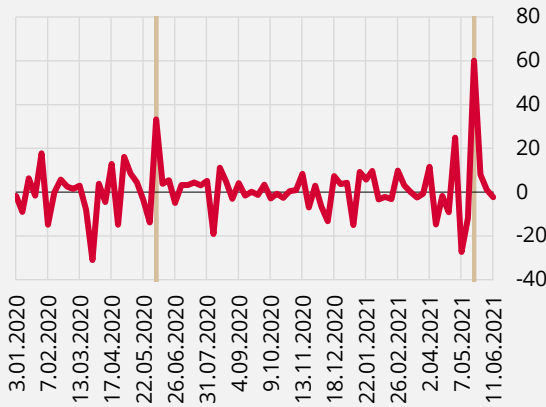


Kaynak: TCMB.

Reel kredi kartı harcamalarının haftalık yüzde değişimi incelendiğinde 2020 yılındaki en yüksek artışın tam açılmanın olduğu 1-5 Haziran haftasında gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 3). Reel kredi kartı harcamalarındaki 2021 yılı en yüksek haftalık artışı, Ramazan Bayramı'nı takip eden ve kısmi açılmanın uygulamaya girdiği 17-21 Mayıs haftasında gerçekleşmiştir. Kredi kartı harcamaları bu iki dönem için incelendiğinde 2021 yılındaki artışın daha yüksek olduğu dikkat çekerken, iki dönem arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ek olarak, kartla yapılan harcamalar normalleşme ve ertelenmiş talebin etkisi ile açılma olan haftalarda yüksek oranda artarken takip eden dönemde normal seyrine dönmektedir.

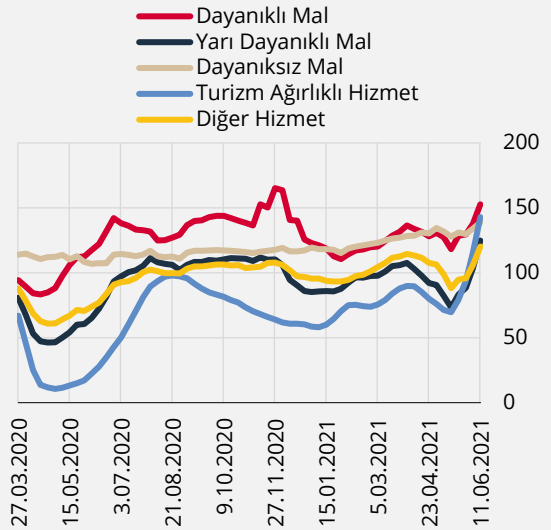
Kartla yapılan harcamalar mal ve hizmet sektörleri ayrımında incelendiğinde harcamaların her iki grupta da son dönemde arttığı görülmektedir (Grafik 4).¹ Salgının başından bu yana değerlendirildiğinde, dayanıklı mal harcamaları 2020 yılı Temmuz ayına kadar artış eğilimi sergilemiş, sonrasında görece yatay bir seyir izlemiştir. TCMB (2021) çalışmasında, dayanıklı mallara yönelik artan talebin son dönemde tasarruf artışları ve servet etkisi kanalıyla da desteklendiği bulgulanmıştır. Dayaniksız mallara ilişkin harcamalar ise gıda ve market gibi temel ihtiyaçları kapsadığı için görece yatay seyretilmektedir. Diğer hizmet sektörü harcamaları 2020 yılında tam açılmanın etkisiyle Temmuz ayının sonuna kadar kademeli bir şekilde artmış, sonrasında yatay seyretilmiştir. Turizm ağırlıklı hizmet sektörlerinde ise hem 2020 hem de 2021 yılı açılma dönemlerinde yüksek artışlar görülmektedir. Bu grup harcamalarında 2021 yılı açılma döneminde görülen yüksek artışta aşılamanın toplum geneline kapsayacak şekilde yaygınlaşmasının etkili olduğu düşünülmektedir. İncelenen tüm gruplarda da 2021 yılında 14 Mayıs haftasına denk gelen Ramazan Bayramı nedeniyle V şeklindeki düşüş-artış hareketi dikkat çekmektedir.

Grafik 3: Kartla Yapılan Harcamalar
(Reel, % Değişim)



Kaynak: TCMB.

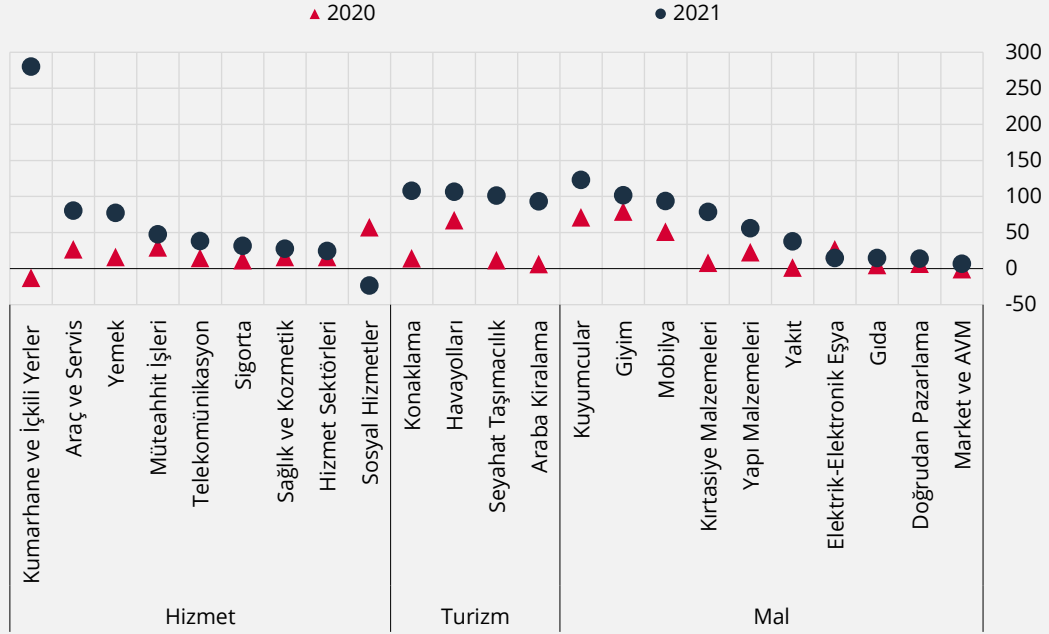
Grafik 4: Mal ve Hizmet Grupları Ayrımında Kartla Yapılan Harcamalar
(Reel, 6 Mart 2020=100, 4-Haftalık Hareketli Ortalama)



Kaynak: TCMB.

Kartla yapılan harcamalar alt kalemler itibarıyla incelendiğinde 2020 ve 2021 yıllarında tedbir dönemi sonrası açılmaların olduğu haftalarda sektörlerin geneline yayılan artışlar olduğu görülmektedir (Grafik 5). Bu artış, 2021 yılında 2020 yılına kıyasla daha yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. Turizm bağlantılı gruplarda 2021 yılındaki artışların daha güçlü olmasında küresel anlamda salgın tedbirlerinin esnetilmesi ve turizm faaliyetlerinin canlanmasının etkili olduğu değerlendirilmektedir.

¹ Dayanıklı mal sınıflandırması elektrik-elektronik eşya, kuyum ve mobilya sektörlerini içermektedir. Yarı dayanıklı mal sınıflandırması yakıt, doğrudan pazarlama, kırtasiye malzemeleri, giyim ve yapı malzemeleri sektörlerini içermektedir. Dayaniksız mal sınıflandırması gıda ile market ve AVM sektörlerini içermektedir. Turizm ağırlıklı hizmet sınıflandırması araba kiralama, havayolları, konaklama, seyahat acenteleri ve taşımacılık sektörlerini içermektedir. Diğer hizmet sınıflandırması araç kiralama-satış-servis-yedek parça, hizmet sektörleri, sosyal hizmetler, kumarhane ve içkili yerler, müteahhit işleri, sağlık ve kozmetik, sigorta, telekomünikasyon ve yemek sektörlerini içermektedir.

Grafik 5: Alt Kalemler İtibarıyla Kartla Yapılan Harcamalar* (Reel, % Değişim)

Kaynak: TCMB.

* 2020 ve 2021 yılları için açılmayı takip eden ilk dört haftada yapılan harcamaların önceki dört haftaya kıyasla yüzde değişimlerini göstermektedir.

Özetle, 2020 ve 2021 yıllarının farklı dönemlerinde uygulanan tam kapanma, kısmi tedbir ve normalleşme (açılma) uygulamaları tüketim harcamalarını sektörler itibarıyla farklı şekilde etkilemiştir. Tedbir sonrası normalleşme (açılma) dönemlerinde kartla yapılan harcamalar güçlü oranda artarken, takip eden dönemlerde artış oranları yavaşlamış ve normal seyrine dönmüştür. Son dönemde aşılama hızının artması ve toplum geneline yaygınlaşmasının salgından olumsuz etkilenen hizmetler ve turizm sektörlerine olan talebi artırması ve iktisadi faaliyette daha dengeli bir büyüme kompozisyonunu desteklemesi beklenmektedir.

Kaynakça

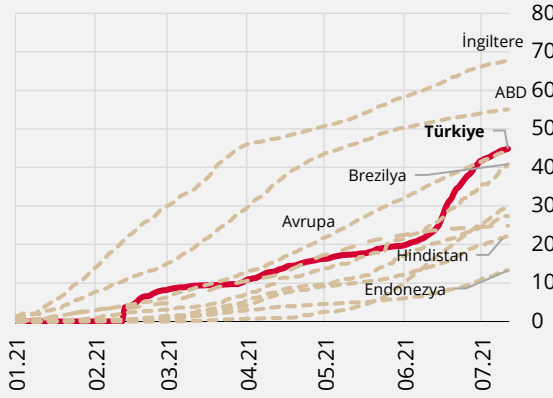
TCMB (2021). Salgın Döneminde Özel Tasarrufların Seyri ve Tüketim Talebine Etkileri. Enflasyon Raporu 2021-II, Kutu 2.4.

Kutu 2.2

Aşılama Performansının İktisadi Faaliyete Etkisi

Son dönemde aşı tedarikindeki olumlu gelişmelerle birlikte küresel düzeyde aşılama çalışmaları yaygınlaşmıştır. Türkiye yakın dönemde yakaladığı ivmeyle aşılama oranları bakımından önde gelen ülkelere yaklaşmış, diğer gelişmekte olan ülkelerden olumlu ayrılmıştır (Grafik 1). Yaygın aşılamanın da etkisi ile birlikte Türkiye'de vaka sayıları görece düşük seviyelerde seyretmektedir (Grafik 2).

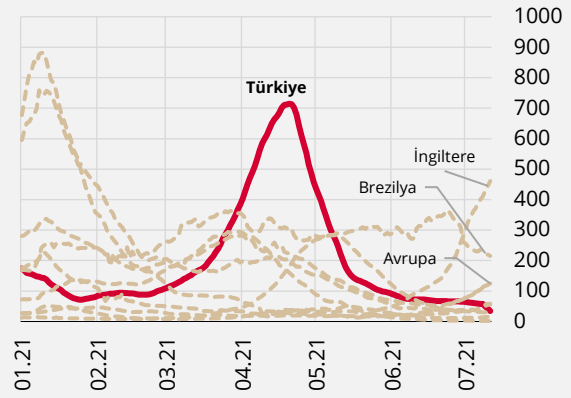
Grafik 1: En Az Tek Doz Aşılanan Birey Sayısının Toplam Nüfus İçerisindeki Payı* (%)



Kaynak: Our World in Data.

* GOÜ'lerden Türkiye, Brezilya, Romanya, Meksika, Hindistan, Endonezya; GÜ'lerden Avrupa, ABD, Japonya ve İngiltere verileri kullanılmıştır.

Grafik 2: Vaka Sayıları* (7 Günlük Hareketli Ortalama, Milyon Kişi Başına)

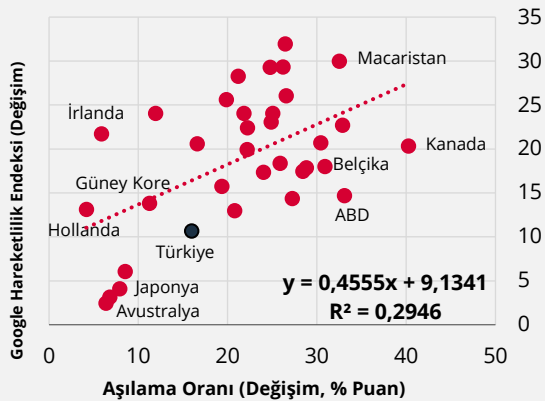


Kaynak: Our World in Data.

* GOÜ'lerden Türkiye, Brezilya, Romanya, Meksika, Hindistan, Endonezya; GÜ'lerden Avrupa, ABD, Japonya ve İngiltere verileri kullanılmıştır.

Aşılamanın yaygınlaşması vaka sayılarındaki azalmayla birlikte sosyal hareketliliğin artmasına katkı sağlamaktadır. Nitekim aşılama oranının yüksek olduğu ülkelerde hareketliliğin daha fazla arttığı görülmektedir (Grafik 3). Hareketlilikteki artışların ise kısıtlamalardan daha çok etkilenen hizmet sektörleri faaliyetine olumlu yansıdığı değerlendirilmektedir (Grafik 4).

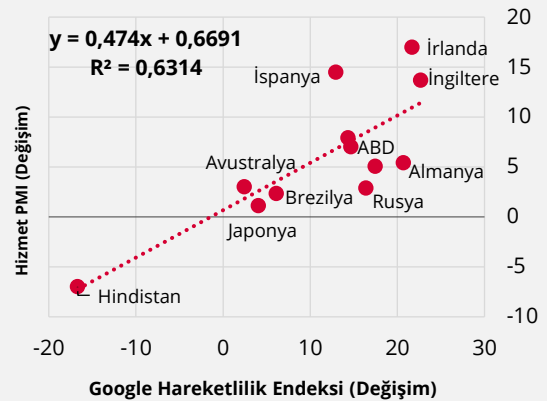
Grafik 3: Aşılama Oranındaki Değişim ile Hareketlilik Düzeyindeki Değişim Arasındaki İlişki*



Kaynak: Google, Our World in Data.

* 2021 yılı ikinci çeyrek verilerinin birinci çeyrek verilerine göre değişimini göstermektedir. Veriler çeyreklik ortalama değerleri yansıtmaktadır.

Grafik 4: Hareketlilik Düzeyindeki Değişim ile Hizmetler Sektörü Faaliyetlerindeki Değişim Arasındaki İlişki*



Kaynak: IHS Markit, Our World in Data.

* 2021 yılı ikinci çeyrek verilerinin birinci çeyrek verilerine göre değişimini göstermektedir. Veriler çeyreklik ortalama değerleri yansıtmaktadır.

Son dönemde hareketlilikteki değişimlerin iktisadi faaliyet üzerine etkisi hem akademik alanda hem de politika çevrelerinde sıklıkla tartışılmaktadır. Nitekim OECD Ekonomik Görünüm raporunda Google hareketlilik endeksindeki düşüş ile ülkelerin büyüme oranlarındaki gerileme arasındaki ilişki incelenmiştir (OECD, 2020). IMF ise Dünya Ekonomik Görünüm raporunda ülkelerin iktisadi faaliyetlerini yüksek frekanslı hareketlilik endekslerini kullanarak analiz etmektedir (IMF, 2020). Benzer şekilde, Türkiye için Google hareketlilik endeksi ile iktisadi faaliyet arasındaki ilişki yakın dönemde ele alınmıştır (TCMB, 2021).

Küresel ölçekte aşılamanın hız kazanmasının hareketliliği etkileyerek iktisadi faaliyetteki toparlanmayı desteklemesi beklenmekle birlikte söz konusu etkinin boyutuna ilişkin bulgular sınırlıdır. Sexton ve Tito (2021) ABD için aşılamanın çeşitli iktisadi faaliyet göstergelerine etkisini incelemiş ve hareketlilikteki iyileşmenin büyük ölçüde aşılama kaynaklı olduğunu bulgulamıştır. Bununla birlikte, söz konusu ilişki daha geniş bir ülke setiyle ele alınmamıştır. Bu çerçevede, aşılama performansı ile hareketlilik arasındaki ilişkiyi ele almak üzere (1) numaralı model OECD ülkeleri için haftalık frekansta veri ile tahmin edilmektedir.

$$Mobilite_{it} = c + \alpha Aşılama_{it} + \beta Sıklık_{it} + \sigma_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Ülke düzeyinde Google hareketlilik endeksinin (*Mobilite*) bağımlı değişken olduğu bu modelde ülkelerin yüz kişi başına uyguladıkları toplam ve iki doz aşı (*Aşılama*) ile salgına karşı ülkelerin aldığı tedbirlerin sıklık derecesini ölçen endeks (*Sıklık*) açıklayıcı değişkenler olarak yer almaktadır.¹ σ_i ülke sabit etkilerini temsil ederken, ε_{it} hata terimidir.

Tablo 1: Tahmin Sonuçları*

	(1a) ¹	(1b) ¹	(2a) ²	(2b) ²	(3a) ³	(3b) ³
Toplam Aşılama	0,478***		0,291***		0,432***	
Toplam İki Doz Aşılama		0,670***		0,254**		0,586***
Sıklık Endeksi	-0,433***	-0,571***	-0,418***	-0,542***	-0,573***	-0,711***
Gözlem Sayısı	908	801	908	801	908	801
Adj-R ²	0,89	0,88	0,84	0,84	0,92	0,92

¹ Mobilite, alışveriş ve eğlence yerleri, market ve eczane, parklar, toplu taşıma ve iş yerlerine ilişkin hareketlilik endekslerinin ortalaması olarak tanımlanmaktadır.

² Mobilite, alışveriş ve eğlence yerleri, market ve eczane ve iş yerlerine ilişkin hareketlilik endekslerinin ortalaması olarak tanımlanmaktadır.

³ Mobilite, alışveriş ve eğlence yerlerine ilişkin hareketlilik endeksi olarak tanımlanmaktadır.

* Aralık 2020-Haziran 2021 dönemi için ay-sabit etkilerinin de kontrol edildiği model havuzlanmış EKK (en küçük kareler) yöntemi ile tahmin edilmektedir. * 0,10, ** 0,05, *** 0,01 anlamlılık düzeylerini temsil etmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin birinci ve ikinci gecikmeleriyle yapılan sağlamlık testleri de temel bulguları desteklemektedir.

Tahmin sonuçları, salgın kapsamında ülkelerin aldıkları önlemlerin sıklık düzeyi kontrol edildiğinde, aşılama ile hareketlilik arasında pozitif ilişkiye işaret etmektedir (Tablo 1). Buna göre, yüz kişi başına uygulanan toplam aşılama oranındaki 10 puanlık artış, hareketlilik tanımlarına göre değişmekle birlikte, hareketliliği ortalama 2,9 ila 4,8 puan artırmaktadır. Sıklık endeksinin de beklentilerle uyumlu olarak hareketliliği azaltıcı yönde etkisi ortaya konulmaktadır. Model sonuçları farklı hareketlilik tanımları ve aşılama değişkenlerinin kullanımına karşı dirençlidir. Bu çerçevede, Türkiye'de yakın dönemde yakalanan olumlu aşılama performansı göz önünde bulundurulduğunda yılın geri kalanında hareketliliğin artarak kısıtlamalardan daha çok etkilenen hizmet sektörleri faaliyeti başta olmak üzere iktisadi faaliyete destek vereceği değerlendirilmektedir. Buna ilaveten, turizm konusunda alternatif sayılabilecek ülkeler ve ülkemize gelen turist sayısında önemli yer tutan ülkelerin aşılama oranlarına hızlı bir şekilde yakınsanmasının turizm faaliyetini canlandırarak cari dengede gözlenen iyileşmeyi desteklemesi beklenmektedir. Son dönemde küresel düzeyde vaka sayılarında artış eğilimi olsa da aşılama kaydedilen mesafenin salgında yeni dalgaların görülmesi riskini sınırlayarak iktisadi faaliyete katkıda bulunabileceği değerlendirilmektedir.

¹ Ülke düzeyinde günlük aşılama istatistikleri <https://ourworldindata.org> adresinden elde edilmektedir. Sıklık göstergesi olarak ise Hale ve diğ. (2021) tarafından geliştirilen "Oxford COVID-19 Government Response Tracker" endeksi kullanılmaktadır.

Kaynakça

Hale, T., Angrist, N., Goldszmidt, R., Kira, B., Petherick, A., Phillips, T., Webster, S., Cameron-Blake, E., Hallas, L., Majumdar, S. ve Tatlow, H. (2021). A Global Panel Database of Pandemic Policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker), *Nat Hum Behav*, 5, 529-538.

IMF (2020). *World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent, Chapter 2: Dissecting the Economic Effects*.

OECD (2020). *OECD Economic Outlook, Volume 2020, Issue 2, No: 108, Box 1.1*.

Sexton, A. ve Tito, M. D. (2021). *The Vaccine Boost: An Analysis of the Impact of the COVID-19 Vaccine Rollout on Measures of Activity*, FEDS Notes, The Federal Reserve System.

TCMB (2021). *Salgın Tedbirlerinin İktisadi Faaliyete Etkisi*. Enflasyon Raporu 2021-II, Kutu 2.5.

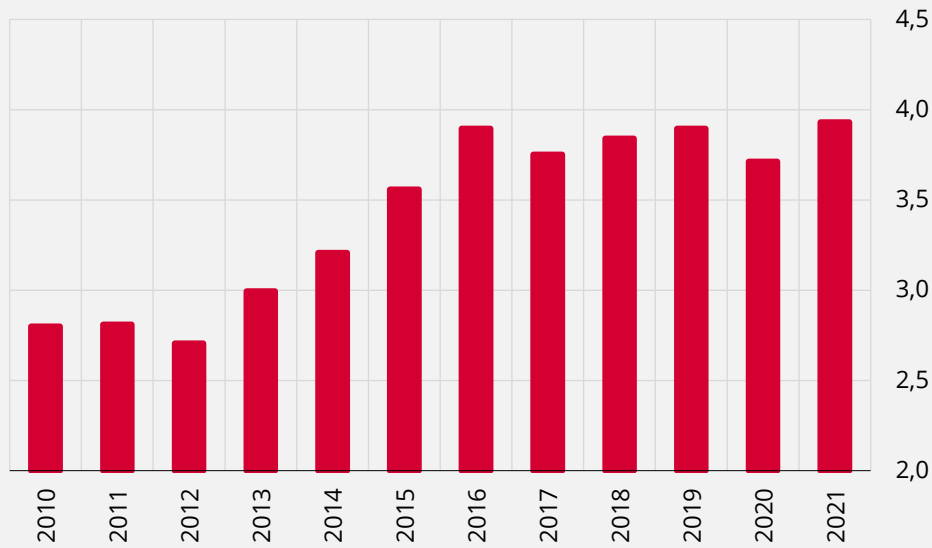
Kutu 2.3

Salgın Döneminde Avrupa Birliği'ne Olan İhracatımızın Pazar Payı Gelişmeleri

COVID-19 salgını tedarik zincirleri üzerinde talebin belirsiz hale gelmesi, ham madde teminindeki gecikmeler, üretimin aksaması ve lojistik maliyetlerinde artış kanallarıyla etkili olmuştur. Firmalar arz güvenliğini sağlamak ve artan maliyetler karşısında rekabetçi kalabilmek amacıyla bu dönemde alternatif tedarik kanallarına yönelmişlerdir. Türkiye'nin küresel tedarik yapılarındaki değişimden en çok yararlanabilecek ülkeler içinde yer alacağı kanısı yaygınlık kazanırken, üretim ve ihracatta altyapı ve rekabet avantajlarına sahip olduğu sektörlerde siparişlerin Çin başta olmak üzere gelişmekte olan Asya ülkelerinden ülkemize kayma potansiyeli olduğu belirtilmektedir (TİM, İhracat 2021 Raporu).

Bu kutuda, Birleşmiş Milletler (UN) tarafından yayımlanan Comtrade aylık dış ticaret verileri kullanılarak salgın döneminde Avrupa Birliği'ne (AB) olan ihracatımızın pazar payı gelişmeleri ürün grupları bazında incelenmekte, pazar payını artıran sektörler belirlenip söz konusu gelişmeler Türkiye'ye kıyasla son dönemde AB pazarında tedarik gelişmelerinden daha olumsuz etkilenmesi muhtemel gelişmekte olan Asya ülkeleri ile karşılaştırılmaktadır.

Grafik 1: Yıllar İtibarıyla İhracatımızın AB Pazarındaki Payı (%)



Kaynak: UN Comtrade, yazarların hesaplamaları.

Grafik 1, 2010 yılından günümüze ihracatımızın AB'deki pazar payını göstermektedir. 2012 yılı sonrasında küresel krizin AB ekonomileri üzerindeki etkisinin hafiflemeye başlaması ile birlikte Türkiye'nin AB'ye olan ihracat pazar payının ivmelendiği gözlenmektedir. 2016 yılına kadar kademeli olarak artan pay, bu yıldan sonra yatay bir seyir izlemiştir. Salgının damgasını vurduğu 2020 yılında AB'ye yapılan toplam küresel ihracat, bir önceki 12 aylık döneme göre yüzde 15 oranında azalarak 1,9 trilyon ABD doları olmuştur. Ülkemizin bu dönemde AB'ye gerçekleştirdiği ihracat ise bir önceki yıla göre yüzde 18 oranında azalmıştır. Bu gelişmeler ışığında 2020 yılında AB bütününde pazar payımız 0,18 puan azalarak yüzde 3,71 düzeyine gerilemiştir. Öte yandan, 2020 yılının son aylarında deniz taşımacılığı kaynaklı navlun fiyatlarında görülen artış ve konteyner temininde yaşanan darboğaz, Uzakdoğu ülkelerine karşı, AB'ye coğrafi yakınlığı ve karayolu bağlantısı olan ülkemize görece rekabet avantajı sağlamıştır.¹ Bu gelişmelerin etkisi ile AB Pazar payımızın 2021 yılında yeniden artış eğilimine girdiği görülmektedir. 2021 ilk çeyrek itibarıyla ulaşılan yüzde 3,93 seviyesi AB nezdinde tarihi yüksek ihracat pazar payını işaret etmektedir.

AB'ye olan ihracatımızın en yüksek olduğu 20 ürün grubu incelendiğinde ilk üç ürün grubunun sırasıyla otomotiv, kazanlar ve makineler ile örme giyim eşyası olduğu görülmektedir. Grafik 2, AB'ye olan ihracatımızın en yüksek olduğu 20 ürün grubu için 2021 ilk çeyreği itibarıyla pazar payı değişimlerini göstermektedir. Buna göre en çok ihracat gerçekleştiren 20 ürün grubunun 13'ünde bir yıl öncesine göre pazar payı kazanımları görülmektedir. Örme eşya, pamuk, pamuk ipliği ve pamuklu mensucat ile sebzeler, meyveler en çok pazar payı artışı gözlenen ürün grupları olmuşturlardır.

Grafik 2: 2021 İlk Çeyrekte İhracat Ana Ürün Grupları Pazar Payı Değişimleri (% Puan Fark, 2020 Yılı İlk Çeyreğe Göre)



Kaynak: UN Comtrade, yazarların hesaplamaları.

Tablo 1 AB'ye pazar payımızı salgın döneminde en çok artırdığımız 20 ürün grubunu ve bu ürün gruplarında son dönem tedarik gelişmelerinden daha olumsuz etkilenmesi beklenen gelişmekte olan Asya ülkelerinin pazar payı ile bu payların salgın dönemindeki değişimlerini göstermektedir. Bir sektörde pazar payımız artarken gelişmekte olan Asya ülkelerinin payı düşüyorsa kazanımın bu ülkelere kıyasla daha iyi ihracat performansı göstermemizden kaynaklandığı söylenebilir. Bu tanıma göre salgın döneminde pazar payımızın en fazla artış gösterdiği 20 ürün grubundan 13'ünde kazanımlara gelişmekte olan Asya ülkelerinin kayıplarının eşlik ettiği görülmektedir. Bu çerçevede örme eşya, yenilen sebzeler ile özel dokunmuş mensucatlar salgın döneminde AB pazarında gelişmekte olan Asya ülkelerinden pazar payı kazanılan belli başlı ürün grupları olarak öne çıkmaktadırlar. Tablo 2'nin son 4 sütununda yer alan 2021 yılı ilk çeyrek gelişmelerine genel itibarıyla bakıldığında ise salgın döneminde kaydedilen pazar payı kazanımlarının büyük ölçüde bu dönemde de devam ettiği görülmektedir.

¹ "Drewry tarafından hazırlanan Küresel Konteyner Endeksi (Global Container Index) verilerine göre 40'lık konteynerin spot navlun fiyatlaması 21 Ocak 2021 tarihinde ortalama 5340,30 ABD dolarına kadar yükseldi. Bu fiyatlama bir yıl öncesine kıyasla yüzde 198 oranında artışa denk gelmektedir" (UTİKAD Lojistik Sektör Raporu 2020). Söz konusu endeksin 15 Temmuz 2021 tarihi itibarıyla yıllık artışı yüzde 339 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 1: Salgın Döneminde AB'ye İhracat Payımızı En Çok Artırdığımız 20 Ürün Grubu

Ürün Grubu	Salgın Dönemi (2020 Nisan- 2021 Mart)				2021 Yılı İlk Çeyrek			
	G.O. Asya İhracat Payı (%)	G.O. Asya Pazar Payı Değişimi (% Puan Fark)	Türkiye İhracat Payı (%)	Türkiye Pazar Payı Değişimi (% Puan Fark)	G.O. Asya İhracat Payı (%)	G.O. Asya Pazar Payı Değişimi (% Puan Fark)	Türkiye İhracat Payı (%)	Türkiye Pazar Payı Değişimi (% Puan Fark)
Örme Eşya	37,35	-6,05	42,78	7,16	34,59	-6,38	46,18	7,04
Demiryolu vb. Hatlara Ait Taşıtlar ve Malzemeler	24,25	2,56	6,62	3,32	27,12	4,30	7,76	4,60
Yenilen Sebzeler ve Bazı Kök ve Yumrular	12,44	-2,19	10,47	2,33	9,95	-2,27	12,30	4,06
Özel Dokunmuş Mensucat vb.	51,69	-8,11	19,14	1,62	51,40	-3,67	18,84	0,87
Sebzeler, Meyveler, Sert Kabuklu Meyveler	17,28	-2,21	21,48	1,62	17,78	-0,24	22,85	3,60
Taş, Alçı, Çimento, Amyant, Mika veya Benzeri Maddelerden Eşya	39,27	-1,93	7,23	1,26	40,06	2,80	7,04	2,08
Tuz, Kükürt, Topraklar ve Taşlar, Alçılar, Kireçler ve Çimento	10,79	-3,11	15,62	1,23	12,45	0,59	16,87	4,17
Kürkler ve Taklit Kürkleri, Bunların Mamulleri	36,91	2,66	11,63	0,94	29,19	13,63	8,07	3,64
Seramik Mamulleri	50,42	-4,04	14,71	0,92	51,72	-0,67	14,43	1,04
Örme Giyim Eşyası ve Aksesuarı	59,09	-3,72	13,98	0,89	60,83	-0,55	15,11	1,25
Örülmemiş Giyim Eşyası ve Aksesuarı	58,98	-2,27	10,80	0,85	58,93	0,23	11,64	1,81
Metal Cevherleri, Cüruf Ve Kül	2,03	1,15	2,27	0,84	2,15	1,66	2,08	0,94
Pamuk, Pamuk İpliği ve Pamuklu Mensucat	30,85	-1,24	27,71	0,82	29,88	-1,92	30,91	4,51
Örölmeye Elverişli Bitkisel Maddeler	56,73	7,66	2,01	0,67	64,48	18,61	2,45	0,68
Mobilyalar, Yatak Takımları, Aydınlatma Cihazları	72,05	-1,90	5,07	0,60	74,44	1,84	4,88	0,82
Başlıklar ve Aksami (Şapka, Kasket, Koruyucu Başlıklar vb.)	76,28	-3,78	1,54	0,59	81,40	3,09	1,10	0,56
Kişisel Eşyalar, Deniz ve Hava Taşıtlarına Verilen Kumanya ve Malzeme (Yakıtlar Hariç)	7,57	2,37	1,63	0,58	5,04	-0,89	1,78	0,44
Tütün ve Tütün Yerine Geçen İşlenmiş Maddeler	18,29	-0,95	5,23	0,55	17,07	-1,47	5,20	-2,54
Kurşun ve Kurşundan Eşya	1,14	0,13	2,55	0,53	1,84	0,55	1,83	-0,10
Mantar ve Mantardan Eşya	25,95	0,45	0,77	0,48	25,34	1,73	0,64	0,40

Kaynak: UN Comtrade, yazarların hesaplamaları.

Not: İlgili veri HS 2- basamaklı ürün sınıflandırması bazındadır. Nisan 2020-Mart 2021 dönemi salgın dönemi olarak ele alınıp Nisan 2019-Mart 2020 dönemi ile kıyaslanmıştır. Ayrıca, 2021 yılı ilk çeyrek ihracatı ile 2020 yılı ilk çeyrek ihracatı karşılaştırılmıştır. Gelişmekte olan Asya ülkeleri olarak Çin, Filipinler, Endonezya, Malezya, Vietnam, Tayland, Bangladeş ve Hindistan kapsama dâhil edilmiştir.

Kaynakça

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM), "İhracat 2021 Raporu", https://tim.org.tr/files/downloads/Strateji_Raporlari/TIM_Ihracat_2021_Raporu.pdf.

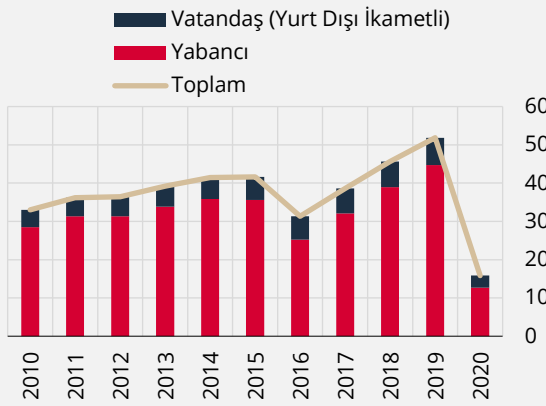
UTİKAD Lojistik Sektör Raporu 2020, <https://www.utikad.org.tr/images/HizmetRapor/utikadlojistiksektoruraporu2020-53923.pdf>.

Kutu 2.4

Turizmin Büyüme, İşgücü Piyasası ve Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkileri

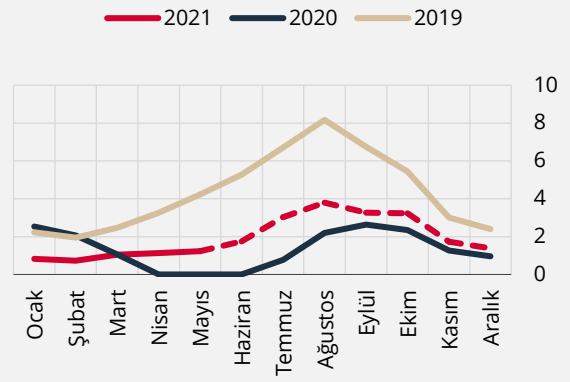
2020 yılında, salgın tedbirleri kapsamında uygulanan seyahat kısıtlamaları nedeniyle Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı yüzde 70 civarında düşmüş, turizm gelirleri ise yaklaşık 12 milyar dolara gerilemiştir (Grafik 1 ve Grafik 2). Bu durum cari işlemler dengesi yanında, turizm ve bağlantılı faaliyet kollarının (lokanta-otel, ulaştırma, perakende ticaret, vb.) milli gelir içindeki önemi nedeniyle, 2020 yılında büyüme ve istihdam görünümünü de olumsuz etkilemiştir. Bu kutuda, turizmde 2020 yılındaki daralmanın ve 2021 yılında beklenen toparlanmanın büyüme, işgücü ve cari denge üzerindeki etkileri ampirik yöntemlerle sayısallaştırılmaktadır.

Grafik 1: Yıllar İtibarıyla Ziyaretçi Sayıları
(Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 2: Aylar İtibarıyla Ziyaretçi Sayıları*
(Milyon Kişi)

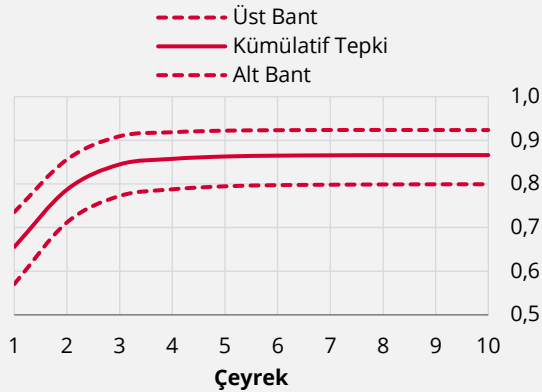


Kaynak: TCMB Hesaplamaları, TÜİK.

* 2021 yılı Haziran-Aralık dönemi için Grafik 5'te sunulan Senaryo 2 kullanılmıştır.

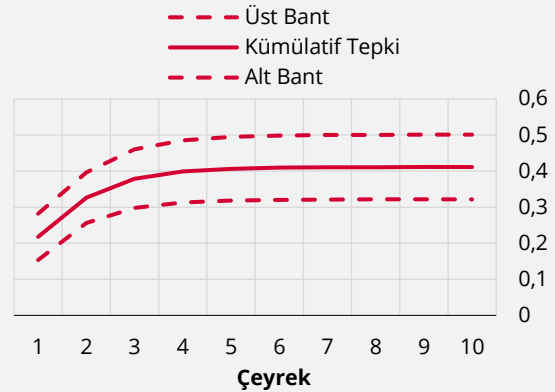
Çelgin vd. (2021) çalışması, vektör öz gecikme (VAR) modeli ile turizm şoklarının milli gelir ve işgücü piyasası üzerindeki olası etkilerini tahmin etmektedir. Bulgular turist sayısındaki yüzde 10 artışın bir yıl içinde birikimli olarak GSYİH büyümesini yaklaşık 0,9 puan, istihdamı ise yüzde 0,4 oranında artırdığına işaret etmektedir (Grafik 3 ve 4). İstihdam üzerindeki etkiler turizm sektörü ile yakından ilişkili konaklama ve yiyecek hizmetleri sektöründe yüzde 1,3; toptan ve perakende ticaret için ise yüzde 0,5 olarak bulunmuştur. Bu çerçevede, modeldeki etkilere ilişkin belirsizlik aralığı da dikkate alındığında, 2020 yılında turizm gelirlerindeki 22,5 milyar dolarlık düşüşün (yaklaşık yüzde 65), büyümeyi 5-6 puan civarında, istihdamı ise yüzde 2,5-3 civarında azalttığına (700-800 bin kişi) işaret etmektedir.

Grafik 3: Turist Sayısındaki Yüzde 10 Artışın GSYİH Büyümesine Etkisi (% Puan)



Kaynak: Çelgin vd. (2021).

Grafik 4: Turist Sayısındaki Yüzde 10 Artışın Toplam İstihdama Etkisi (%)



Kaynak: Çelgin vd. (2021).

Salgın kısıtlamalarının turizm faaliyeti üzerindeki sınırlayıcı etkisi 2021 yılının ilk yarısında devam etmiştir. Ancak, Haziran-Temmuz döneminde aşılamadaki kuvvetli ivme Türkiye'ye yönelik risk algısının iyileşmesinde ve kısıtlamaların gevşetilmesinde önemli rol oynamıştır. Bu çerçevede, 2021 yılının ikinci yarısında turist sayılarındaki toparlanmanın hızlanması beklenmektedir. Buna ilaveten, son dönem verilerinde kişi başı ortalama harcama ve ortalama geceleme sürelerinde gözlenen artışın turizm gelirlerinin cari dengeye sunduğu olumlu katkıyı destekleyeceği düşünülmektedir (Tablo 1). Mevcut eğilimin devam etmesi halinde 2021 yılında kişi başı ortalama harcamada önceki yıla kıyasla kısmi bir artış gerçekleşebilecektir.

Tablo 1: Kişi Başı Ortalama Turizm Harcaması (ABD Doları) ve Ortalama Geceleme Sayısı

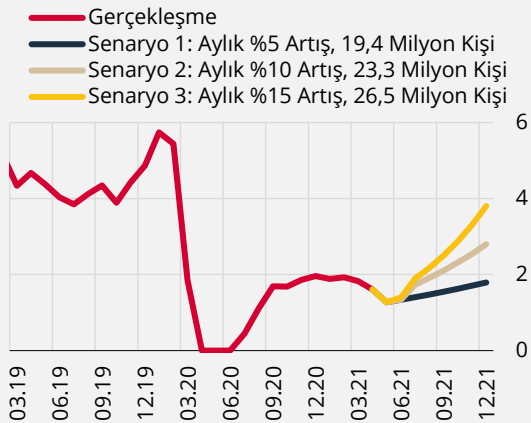
		Kişi Başı Ortalama Turizm Harcaması			Ortalama Geceleme Sayısı		
		Toplam	Yabancı	Vatandaş*	Toplam	Yabancı	Vatandaş*
2019	Yıllık	666	642	796	9,9	8,9	15,9
	I	697	678	765	10,4	9,7	13,6
	II	625	607	766	9,3	8,9	12,2
	III	649	623	789	9,0	8,2	13,9
	IV	727	702	859	11,9	9,8	24,6
2020	Yıllık	762	716	926	12,4	10,2	21,1
	I	727	710	788	10,3	9,7	13,5
	II	-	-	-	-	-	-
	III	722	649	969	11,8	9,3	21,1
	IV	854	804	1019	15,6	12,1	29,2
2021	Yıllık						
	I	943	918	983	16,8	14,5	22,4

Kaynak: TÜİK.

* Yurt dışı ikametli.

Bu çerçevede, Temmuz ayında ziyaretçi sayılarında yılın ikinci çeyreğindeki kayıpların hızla telafi edileceği ve yılın geri kalanında mevsimsellikten arındırılmış olarak yüzde 10'luk bir artış eğilimi yakalanacağı varsayımları altında, 2021 yılında ziyaretçi sayısının 23 milyon kişiyi aşabileceği görülmektedir (Grafik 5).

Grafik 5: 2021 Yılı Ziyaretçi Sayısı Senaryoları* (Aylık, Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TCMB Hesaplamaları, TÜİK.

* Mevsimsellikten arındırılmış ziyaretçi sayıları aylık artış oranları Senaryo 1 altında Haziran-Aralık dönemine, Senaryo 2 ve 3 altında Ağustos-Aralık dönemine ilişkindir. Senaryo 2 ve 3 ikinci çeyrekteki kayıpların Temmuz ayında telafi edileceğini varsaymaktadır. Yurtdışı ikametli vatandaşların payı yüzde 15 varsayılmıştır.

Tablo 2. 2021 Yılı Turizm Geliri Senaryoları

	Senaryo 1	Senaryo 2	Senaryo 3
Toplam Ziyaretçi Sayısı			
(Milyon Kişi)	19,4	23,3	26,5
2019 Seviyesine Kıyas (%)	37	45	51
Turizm Geliri (Milyar ABD Doları)			
Ortalama Harcama (ABD Doları)	750	17,4	19,9
800	15,5	18,6	21,2
830	16,1	19,3	22,0

Kaynak: TCMB Hesaplamaları.

Salgın hastalığın seyri ve tüketici davranışı turizmde öngörülen toparlanmanın gücünü etkileyecektir. Bu iki alanda da belirsizlik bulunmakla birlikte turist sayısı ve kişi başı harcamaya ilişkin senaryolar turizm gelirlerinin hangi aralıkta gerçekleşebileceğine dair bir görünüm sunabilecektir. Bu çerçevede, yılın ikinci yarısında turist sayılarının artış eğilimine ve kişi başı ortalama harcama ile konaklama sürelerine bağlı olarak oluşturulan senaryolar 2021 yılında turizm gelirlerinin 14,6 ve 22 milyar ABD doları arasında gerçekleşebileceğine işaret etmektedir (Tablo 2). Bu tahminler 2019 yılına göre gelirlerdeki yüzde 65 oranındaki kaybın, yaklaşık 11 ila 44 puan arasında telafi edilebileceği anlamına gelmektedir. Buradan hareketle, farklı senaryolara göre turizmdeki toparlanma, 2021 yılında cari işlemler dengesine 2,5-10 milyar dolar; büyümeye 0,6-2,7 puan, istihdama ise yüzde 0,3-1,2 oranında katkı yapabilecektir.

Kaynakça

Çelgin, A., Gökcü M., Gül, S., Kazdal, A. (2021). Turizmin Büyüme ve İstihdam Üzerindeki Etkileri, TCMB Ekonomi Notları Serisi, No: 21/02.

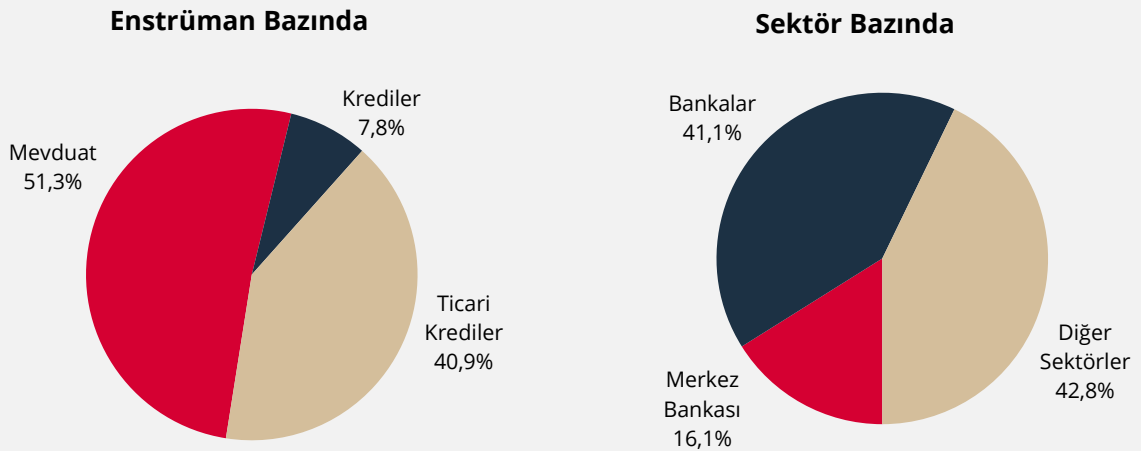
Kutu 2.5

Kısa Vadeli Dış Borç İstatistiklerinde Olası Yanlılıklar

Kısa Vadeli Dış Borç (KVDB), herhangi bir tarihte kullanımı gerçekleştirilmiş olan ve bir ekonomide yerleşik kişilerin yurt dışı yerleşiklere borçlu olduğu, kullanım tarihinden itibaren 1 yıl içinde anapara ve/veya faiz ödemeleri yapılmasını gerektiren cari, şartlı olmayan yükümlülüklerin bakiyesi olarak tanımlanmaktadır.

TCMB tarafından aylık frekansta yayımlanan KVDB İstatistikleri, borçlu bazında Merkez Bankası, Genel Hükümet, Bankalar ve Diğer Sektörler olmak üzere dört sektör altında sınıflanmaktadır. Enstrüman türü açısından ise mevduat, kredi ve ticari kredi olmak üzere üç kısımdan oluşmaktadır. 2021 yılı 1 inci çeyreğine ilişkin KVDB stokunun enstrüman ve sektör dağılımı Grafik 1'de yer almaktadır.

Grafik 1: Enstrüman ve Sektör Bazında Kısa Vadeli Dış Borç (2021Ç1, %)



Kaynak: TCMB.

Çeşitli kaynaklardan derlenen KVDB istatistiklerinde uluslararası standartlarda yapılan güncellemeler, yeni veri setlerine erişim, veri paylaşım teknolojilerindeki gelişim gibi nedenlerle yanlılıklar zamanla tespit edilebiliyor, uluslararası standartlara ve istatistiklerin revizyon politikasına uygun olarak söz konusu istatistikler güncellemeye tabi tutulabiliyor. Bu kapsamda, ilgili enstrümanlar bazında tespit edilen olası yanlılıklar aşağıda özetlenmiştir.

Mevduatlar

TCMB nezdindeki mevduat ve depo bakiyeleri, son yıllarda oldukça düşük tutarlı olan yurt dışında yerleşik vatandaşlara ait Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları ve Süper Döviz Hesapları ile diğer merkez bankalarıyla yapılan ikili para takası (swap) anlaşmalarından doğan yükümlülükler ve yurt dışı bankalarca TCMB nezdinde açılan depo hesaplarını göstermekte olup, tamamı kısa vadeli.

Bankalar nezdindeki mevduat verileri ise yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin yurt içinde yerleşik bankalardaki döviz ve TL mevduatlarından oluşmakta olup, tamamının kısa vadeli olduğu varsayılmaktadır. Ancak, söz konusu mevduat yükümlülükleri için banka mizan verilerinde 1 yıla kadar ve 1 yılın üstünde olmak üzere vadeye göre ayırım olduğu bilinmektedir. Bu çerçevede, mevcut tablodaki mevduat kalemlerinin kısa ve uzun vadeli olarak ayrıştırılması halinde uzun vadeli mevduat KVDB kapsamında olmayacaktır.

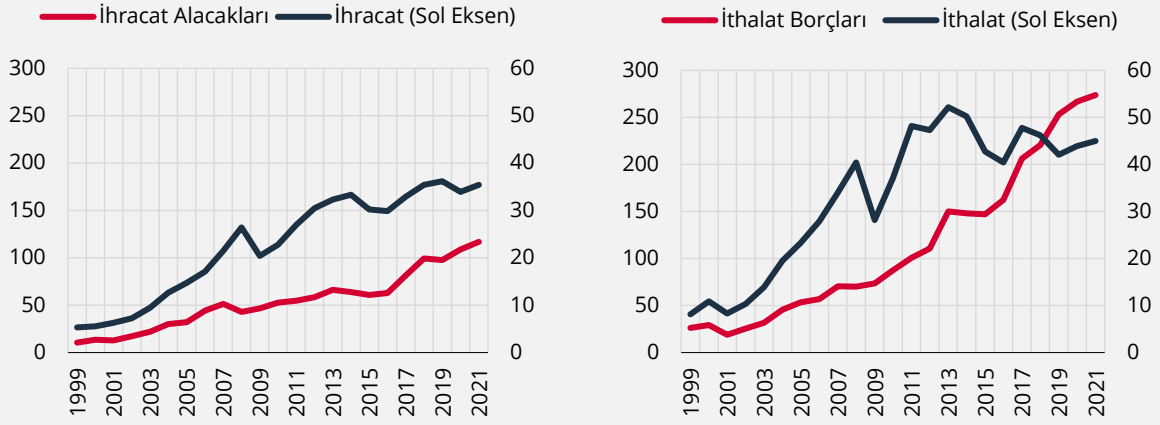
Krediler

Bankalar ve diğer sektörler tarafından yurt dışından sağlanan krediler, orijinal vadesi 1 yıla kadar olan nakit kredileri içermektedir. Söz konusu kredilerin veri kaynağı, TCMB tarafından aylık olarak derlenen yurt dışı krediler olup, kısa ve uzun vade ayrımı yapılabilmektedir. Uluslararası metodolojide¹ bankaların yurt dışı yerleşiklerden repo yoluyla sağladığı kaynakların da kredi yükümlülüğü olarak gösterilmesi önerilmektedir. Yurt dışı yerleşiklerle menkul kıymetler (Eurobond, DİBS vb.) üzerinden yapılan repo işlemleri için söz konusu uyarılmanın yapılması durumunda, bankaların kısa vadeli kredi stokunda artış beklenebilir.

Ticari Krediler

Ticari kredi yükümlülükleri iki bileşenden oluşmaktadır; ithalat borçları ile peşin ihracat ve prefinansman. İthalat borçları, ithalatçıların yurt dışındaki satıcı firmalardan doğrudan sağladığı, malın/hizmetin bedelinin vadeli olarak ödendiği kredilerdir. Peşin ihracat ve prefinansman ise mal bedelinin avans şeklinde ve peşin olarak yurt dışındaki müşteriden (ithalatçıdan) sağlanması ve ihracatın belirli bir süre sonra gerçekleştirilerek karşı tarafa olan yükümlülüğün yerine getirilmesidir.

Grafik 2: Dış Ticaret ve Ticari Krediler* (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

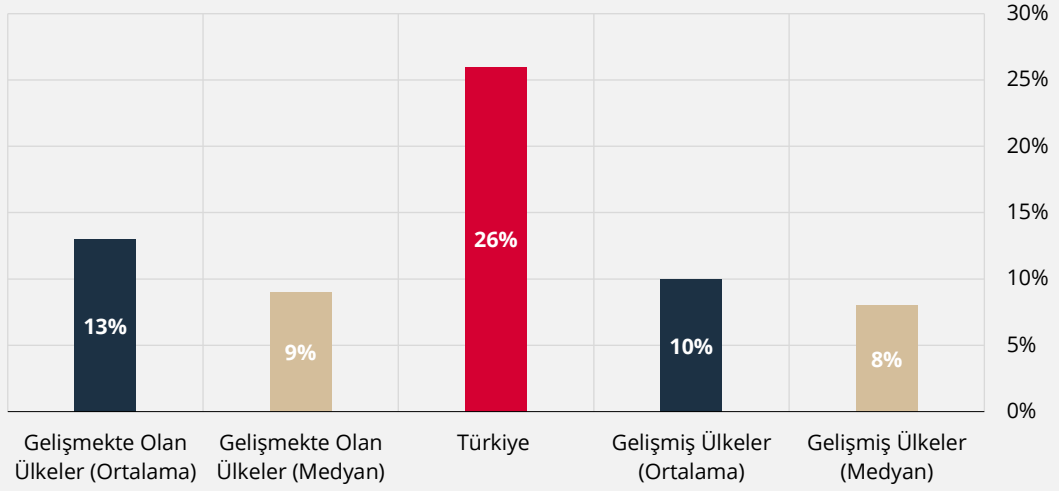
* İhracat alacakları ve ithalat borçları 2021 Ç1, ihracat ve ithalat ise Mart 2021 itibarıyla yıllıklandırılmıştır.

İthalat ile ithalat borçlarının seyri ihracat alacakları ve ihracat ilişkisi de dikkate alınarak incelendiğinde, ithalat borçlarında son yıllarda dikkat çekici bir artış gözlenmektedir (Grafik 2). Türkiye'nin ithalatı ve vadeli ithalatında yapısal bir değişiklik olmadığı değerlendirildiğinde, bu artışın nedenlerinin detaylı incelenmesine ihtiyaç olduğu görülmektedir.

Ülkelerin ticari kredi yükümlülüklerine bakıldığında da, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin "İthalat Borçları/İthalat" oranlarının ortalama ve medyan değerlerine kıyasla, Türkiye'nin oranının görece yüksek olduğu gözlenmektedir (Grafik 3).²

¹ Bkz. IMF Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu 6. El Kitabı (BPM6, p 5.53); BIS-ECB-IMF Menkul Kıymet İstatistikleri El Kitabı (p 3.40). Ayrıca, G20 Veri Açıkları Girişimi kapsamında da ülkelerin menkul kıymet istatistiklerini "yasal sahiplik" yerine "ekonomik sahiplik" ilkesine göre yayımlaması önerilmektedir.

² Gelişmiş ülkeler: ABD, Almanya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Çekya, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Güney Kore, Hollanda, Hong Kong, İsrail, İsveç, İsviçre, İtalya, Japonya, Kanada, Norveç, Portekiz, Singapur, Slovakya ve Yunanistan. Gelişmekte olan ülkeler: Arjantin, Belarus, Brezilya, Bulgaristan, Çin, El Salvador, Endonezya, Fas, Filipinler, Guatemala, Güney Afrika, Hindistan, Kazakistan, Kırgızistan, Kolombiya, Kosta Rika, Macaristan, Meksika, Mısır, Nikaragua, Pakistan, Polonya, Romanya, Rusya Federasyonu, Şili, Tayland, Türkiye ve Ürdün.

Grafik 3: İthalat Borçları / İthalat Oranları (2020)

Kaynak: TCMB, Dünya Bankası, IMF IFS.

Not: İthalat Borçları / İthalat oranlarının hesabında ithalat borçları için 2020 yılı dördüncü çeyrek itibarıyla ithalat borçları bakiyesi, ithalat için ise ülkelerin 2020 yılı toplam ithalatları kullanılmıştır.

Diğer ülkelere göre Türkiye'nin ithalat borçlarının görece yüksek olması olası bir yanıllığa işaret etmekte olup hesaplamada kullanılan mevcut veri kaynaklarının ve hesaplama yönteminin gözden geçirilerek uluslararası standartlara uyumun artırılmasını gerekli kılmaktadır.

Bu amaçla, 2020 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile Türkiye İstatistik Kurumu iş birliğinde, birçok ülkede yaygın olarak kullanılan doğrudan raporlama tekniği ile firma seviyesinde veri derlenmesine yönelik bir çalışma başlatılmıştır. Çalışma ile çeyreklik dönemler itibarıyla toplam vadeli ithalatın ve ihracatın en az yüzde seksenini temsil eden firmalardan ticari alacak ve borçlarını yurt içi – yurt dışı ayrımında, yabancı para kompozisyonlarını da içerek şekilde raporlamaları talep edilmektedir. Uluslararası kuruluşlardan da teknik destek alınarak yürütülen çalışma neticesinde elde edilecek bulguların KVDB İstatistiklerinin yanı sıra ithalat borçları ile ihracat alacakları kalemlerinin girdi teşkil ettiği Türkiye'nin Brüt Dış Borcu, Uluslararası Yatırım Pozisyonu, Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri ile Ödemeler Dengesi istatistiklerindeki olası yanıllıkların düzeltilmesine de katkı sunması beklenmektedir.

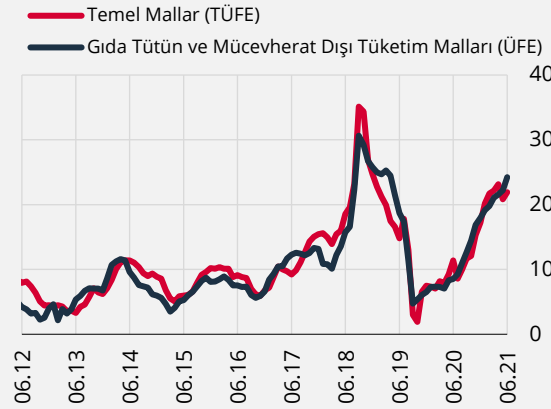
Kutu 2.6

Üretici Fiyatlarından Tüketici Fiyatlarına Geçişte Sektörel Eğilimler

Üretici fiyatları yıllık enflasyonunun Haziran ayı itibarıyla yüzde 42,89 seviyesine yükselmesi ile birlikte tüketici fiyatları üzerindeki üretici fiyatları kaynaklı etkiler belirginleşmiştir. Model tahminleri üretici fiyatlarından tüketici enflasyonuna geçiş etkisinin zaman içerisinde yüzde 40-45 bandında dalgalandığına, içinde bulunduğumuz dönemde ise eşel mobil sisteminin varlığı nedeniyle geçiş etkisinin tarihsel ortalamalara kıyasla bir miktar daha düşük olabileceğine işaret etmektedir.¹

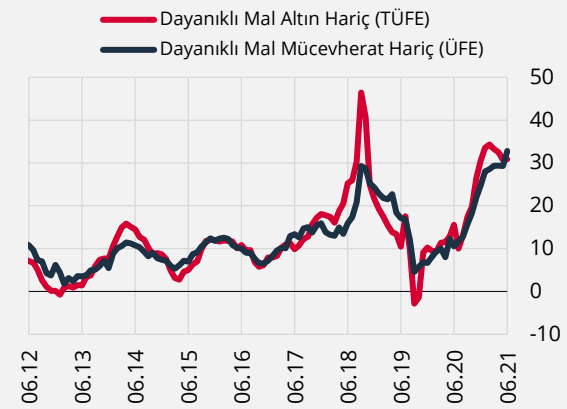
Geçiş etkisinin boyutu kadar, geçişin alt gruplar itibarıyla nasıl seyrettiği de önem arz etmektedir. Tüketici enflasyonu ana gruplar itibarıyla temel mal, hizmet, gıda, enerji, alkol-tütün ve altından oluşurken, tanım gereği hizmet sektörü Yİ-ÜFE kapsamında yer almamaktadır. Bu çerçevede, üretici ve tüketici fiyat gelişmeleri sektörel bazda incelendiğinde, temel mallarla ilişkili gruplarda üretici fiyat artışlarının hâlihazırda tüketici enflasyonuna büyük ölçüde yansıdığı gözlenmektedir (Grafik 1). Dayanıklı tüketim mallarında ise yılın ilk beş ayında tüketici fiyat artışları üretici fiyatlarının üzerine çıksa da, Haziran ayı itibarıyla bu eğilim tersine dönmüştür (Grafik 2).

Grafik 1: TÜFE ve Yİ-ÜFE İlgili Alt Gruplar: Temel Mallar (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

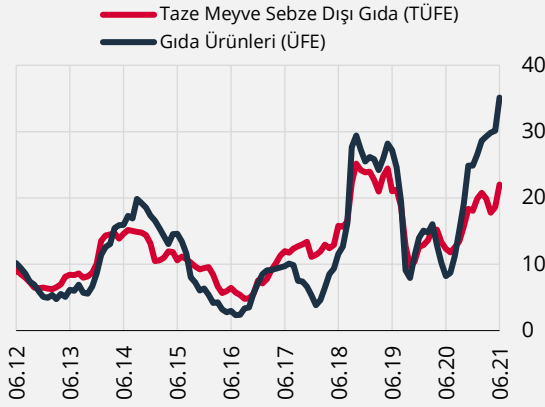
Grafik 2: TÜFE ve Yİ-ÜFE İlgili Alt Gruplar: Dayanıklı Mallar (Yıllık % Değişim)



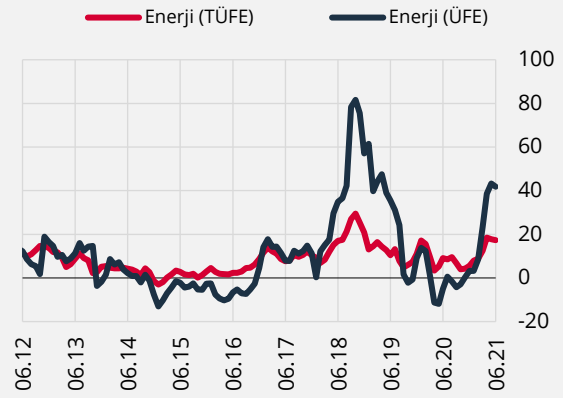
Kaynak: TCMB, TÜİK.

Gıda ve enerji fiyatlarına dair kıyaslamalar her iki grup için de tüketici fiyatlarındaki artışın görece düşük olduğuna işaret etmektedir (Grafik 3 ve Grafik 4). Gıda grubunda üretici ve tüketici enflasyon makası geçmiş eğilimden farklılaşarak önemli ölçüde açılmıştır. Bu gelişmede, Gıda Komitesi tarafından alınan tedbirlerin sınırlayıcı etkisi de kısmen rol oynamaktadır. Örneğin, Gıda Komitesi'nde alınan tedbirler neticesinde son bir yıllık dönemde katı ve sıvı yağlarda üretici fiyat artışının tüketici fiyatlarına yansımaları çok daha sınırlı olmuştur. Enerji enflasyonlarındaki makas ise büyük ölçüde vergi ile eşel mobil uygulamasının etkisini yansıtmakta, nitekim geçmişte de üretici tarafındaki enerji fiyat değişimlerinin tüketici tarafına daha sınırlı oranda yansıdığı izlenmektedir (Grafik 4). Yİ-ÜFE'de vergiler hariç satış fiyatı, TÜFE'de ise vergi dâhil nihai fiyatlar derlenmektedir. Uluslararası petrol fiyatları yüzde 10 oranında arttığında, bu artış Yİ-ÜFE'ye bu oranda yansırken, tüketici fiyatlarına yansımaları akaryakıt fiyatlarındaki vergi yükü nedeniyle yaklaşık üçte bir oranında olmaktadır. Ayrıca, içinde bulunduğumuz dönemde eşel mobil sisteminin devrede olması nedeniyle petrol ya da döviz kurundaki artışların etkisi vergiden karşılanmakta, TÜFE'de akaryakıt fiyatları (vergi güncellemeleri dışında) belirgin bir değişim göstermemektedir. Neticede, üretici fiyatlarında rafine edilmiş petrol ürünleri fiyatları yüksek bir oranda artarken, bunun mevcut dönemde nihai tüketiciye yansımaları sınırlı olmaktadır. Diğer taraftan, Temmuz başı itibarıyla konut grubunda elektrik fiyatlarında yüzde 15, doğal gaz fiyatlarında ise yüzde 12 artışa gidilmiştir. Bu durum, TÜFE altındaki enerji grubunda enflasyonu yukarı yönlü etkileyecektir.

¹ Detaylı bilgi için Enflasyon Raporu 2021-II, Mercek Altı 2.6: Üretici Enflasyonundan Tüketici Enflasyonuna Geçişkenlik Nasıl Seyrediyor?

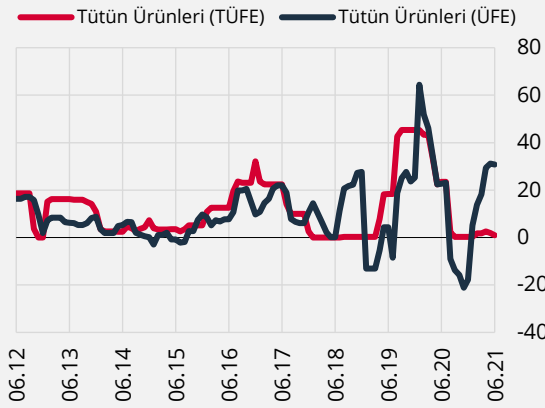
Grafik 3: TÜFE ve Yi-ÜFE İlgili Alt Gruplar: Gıda (Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

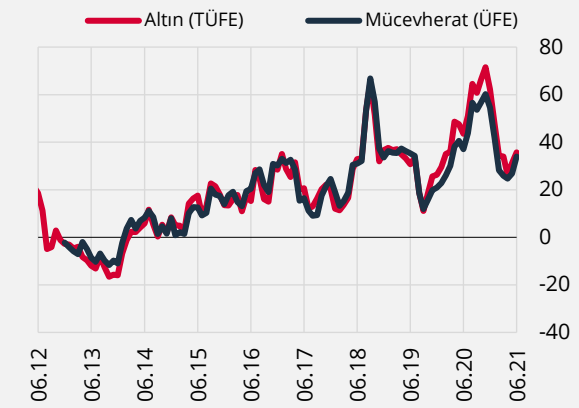
Grafik 4: TÜFE ve Yi-ÜFE İlgili Alt Gruplar: Enerji (Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Tütün ürünlerinde de üretici ve tüketici enflasyon dinamikleri önemli ölçüde ayrılmakta, bu gelişmede akaryakıt sektöründe olduğu gibi Yi-ÜFE'nin vergi hariç derlenmesinin etkisi öne çıkmaktadır (Grafik 5). Tütün ürünlerinde üretici fiyatı nihai perakende fiyatının oldukça düşük bir kısmını oluşturmaktadır, vergi yükünün nihai fiyat oluşumunda önemli bir payı bulunmaktadır. Vergi tutarı ya da vergi kompozisyonundaki (maktu ve nispi vergi oranı değişiklikleri gibi) değişikliklerle zaman zaman üretici fiyatları kaynaklı baskıların tüketici fiyatlarına yansımaları sınırlandırılmaktadır. Bu çerçevede, üretici fiyatlarındaki değişimler tüketici fiyatlarına daha düşük bir oranda yansımaktadır. Altın/mücevherat gruplarında ise yaratılan katma değer toplam içindeki payına istinaden üretici ve tüketici fiyatları benzer eğilimler izlemektedir (Grafik 6).

Grafik 5: TÜFE ve Yi-ÜFE İlgili Alt Gruplar: Tütün Ürünleri (Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 6: TÜFE ve Yi-ÜFE İlgili Alt Gruplar: Altın (Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

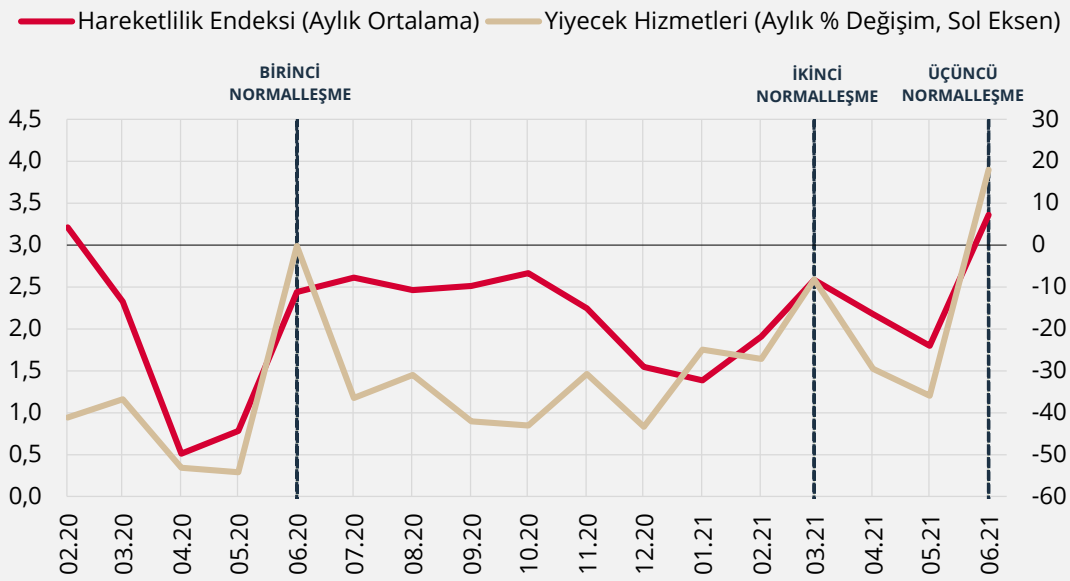
Sektörel bazda yapılan incelemeler belirli gruplarda (temel mal, dayanıklı mal, altın gibi) üretici fiyat gelişmelerinin hâlihazırda tüketici fiyatlarına büyük ölçüde yansıdığına işaret ederken; petrol ürünleri, tütün gibi gruplarda vergi politikasının kullanılmasıyla üretici fiyatlarından tüketici fiyatlarına geçiş mevcut dönemde sınırlanmaktadır. Elektrik ve doğal gaz gibi enerji kalemlerinde Temmuz ayı itibarıyla tüketici fiyatlarında da artışlar gerçekleşirken, gıda grubuna yönelik gelişmeler yakından izlenmektedir.

Kutu 2.7

Normalleşme Adımlarının Yiyecek Hizmetleri Enflasyonu Üzerindeki Etkisine Yönelik Bir Değerlendirme

Salgın döneminde alınan tedbirlerin ve bu tedbirlerin gevşetilmesiyle başlayan normalleşme süreçlerinin bazı sektörlerdeki enflasyon gelişmelerine önemli etkilerde bulunduğu değerlendirilmektedir. Yiyecek hizmetleri, söz konusu tedbirlerden doğrudan etkilenmesi sebebiyle bu sektörler arasında ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede, normalleşme adımları sonrasında hareketliliğin arttığı dönemlerde yiyecek hizmetleri enflasyonunda yukarı yönlü bir "açılma etkisi" gözlenmektedir (Grafik 1).

Grafik 1: Hareketlilik Endeksi* ve Yiyecek Hizmetleri Enflasyonu



Kaynak: Google Hareketlilik Endeksi, TÜİK.

* Google Hareketlilik Endekslerinden "Alışveriş Merkezi ve Eğlence Yerleri", "Market ve Eczane" ve "İşyerleri" gruplarının aylık ortalamasıdır.

Enflasyon verileri üzerindeki açılma etkisi iki şekilde gözlenmiştir: 1) Faaliyetine geçici süreliğine ara veren restoranlar sebebiyle fiyat derleme süreci sektöre uğramış; tedbirlerin gevşetilmesiyle yeniden gözlemlenmeye başlanan fiyatlarda birikimli maliyet baskılarının yansımaları görülmüştür, 2) İlgili kısıtlamalar faaliyetlerine kesintisiz olarak devam eden restoranların kâr marjlarını baskılamış ve normalleşme süreci ile birlikte bu baskının ortadan kalkmasıyla fiyatlar üzerinde bir "açılma etkisi" izlenmiştir. Bu kutuda Eldemir ve Yürek (2021) çalışmasının yiyecek hizmetleri enflasyonunda açılma etkisine dair temel bulguları özetlenmektedir. Çalışmada kullanılan verinin yapısı sebebiyle sadece yukarıda ikinci maddede bahsedilen açılma etkisi tahmin edilebilmektedir. Bu sebeple burada sunulan sonuçların "kısmi açılma etkisi" olarak değerlendirilmesi gerektiği not edilmelidir.

Salgın hastalık dönemi boyunca ülkemizde üç farklı normalleşme dönemi yaşanmıştır: Haziran 2020 (Birinci), Mart 2021 (İkinci) ve Haziran 2021 (Üçüncü). Her bir dönem kendi içinde değerlendirildiğinde, birinci ve üçüncü dönemlerde normalleşmeyle birlikte restoranlar üzerindeki kısıtlamalarda daha belirgin bir azalma görülmüştür (Tablo 1). Diğer taraftan, ikinci normalleşme sürecinde iller risk gruplarına göre renklere ayrılarak farklı kısıtlamalar uygulanmıştır. Çalışmada, faaliyetlerine kesintisiz olarak devam eden restoranların yiyecek hizmetleri kapsamındaki ürün çeşitlerine ait olup ayda iki kez derlenen

çevrimiçi fiyat verileri¹ kullanılmış ve bir regresyon süreksizliği tasarımıyla (Regression Discontinuity RDD)² fiyatlar üzerinde bir açılma etkisi olup olmadığı incelenmiştir. Daha açık bir deyişle, ilgili normalleşmenin hemen öncesinde ve hemen sonrasında gözlenen fiyatlar karşılaştırılmış, normal şartlarda beklenenin üzerinde bir fiyat hareketi olup olmadığı kontrol edilmiştir. Bu tanıma uyan artışların normalin ötesinde olarak değerlendirilen bölümü açılma etkisi olarak tanımlanmıştır. Bu analiz her bir açılma dönemi için Türkiye geneli yiyecek hizmetleri fiyatlarına uygulanmış, buna ek olarak ikinci açılma dönemindeki her risk grubu için de ayrıca tahminler yapılmıştır.

Tablo 1: Haziran 2020, Mart 2021 ve Haziran2021 Normalleşme Koşulları

	Haziran 2020	Mart 2021*	Haziran 2021
Normalleşme Öncesi Koşul:	Sadece gel-al veya paket servis	Hafta içi: 10.00-20.00 arası gel-al ve paket servis, 20.00'den sonra paket servis Hafta sonu: 10.00-20.00 arası paket servis	Hafta içi: 07.00-20.00 arası gel-al veya paket servis, 20.00-24.00 arası paket servis Hafta sonu: 07.00 - 24.00 arası sadece paket servis
Normalleşme Sonrası Koşul:	22.00'ye kadar belirlenen kurallar dâhilinde mesafeli oturma ile masada servis, gel-al veya paket servis	Mavi ve Sarı: 07.00-19.00 arası %50 kapasite, 19.00-21.00 arası paket servis veya gel-al, 21.00-24.00 arası paket servis Turuncu: 07.00-19.00 arası %50 kapasite, 19.00-21.00 arası paket servis veya gel-al, 21.00-24.00 arası paket servis, Pazar :10.00-20.00 arası paket servis veya gel-al, 20.00-24.00 arası paket servis Kırmızı: 10.00-20.00 arası paket servis veya gel-al, 20.00-24.00 arası paket servis	Hafta içi ve Cumartesi: 07.00-21.00 arası mesafeli oturma ile masada servis, gel-al veya paket servis, 21.00-24.00 arası paket servis Pazar: 07.00 - 24.00 arası sadece paket servis

Kaynak: İçişleri Bakanlığı.

* Bilim Kurulu tarafından tespit edilen kriterlere göre iller 4 ayrı risk grubuna (düşük, orta, yüksek, çok yüksek) ayrılmış ve salgınla mücadeledeki tedbir seviyeleri risk grupları itibarıyla renklere göre sınıflandırılarak (sırasıyla mavi, sarı, turuncu, kırmızı) belirlenmiştir. Renklere göre il sayıları: Mavi (14), Sarı (28), Turuncu (22), Kırmızı (17).

Ortalama ürün ve ortalama yiyecek hizmetleri fiyatları grafiksel bir analiz çerçevesinde incelendiğinde, birinci ve üçüncü normalleşme dönemleriyle birlikte fiyatlarda belirgin bir sıçrama görülmektedir (Grafik 2). Buna karşın, aynı analiz ikinci dönemde belirgin bir açılma etkisinin olmadığını veya etkinin sınırlı olduğunu ima etmektedir. Her ne kadar gözlemlenen bu açılma etkilerindeki farklılaşma, ilgili normalleşme adımlarının içeriği ile tutarlı görünse de, daha güvenilir bir sonuca varmak için (1) no'lu denklem çerçevesinde ekonometrik bir tahmin yapılmıştır.

$$100 * \log(\text{fiyat})_{it} = \alpha + \beta D + \gamma_1 D * (R - c) + \gamma_2 * (1 - D) * (R - c) + \mu_i \quad (1)$$

Bu denklemde, D normalleşme öncesi dönem için 0, sonrası dönem için 1 değerini alan kukla değişkeni, R gözlem tarihini gösteren doğrusal trendi (running variable), c normalleşme tarihini gösteren süreksizlik noktasını, μ_i ise her bir restoranda satılan her bir ürüne ait sabit etkileri ifade etmektedir. Bu çerçevede, β parametresine dair yapılacak tahmin açılma etkisini göstermektedir.

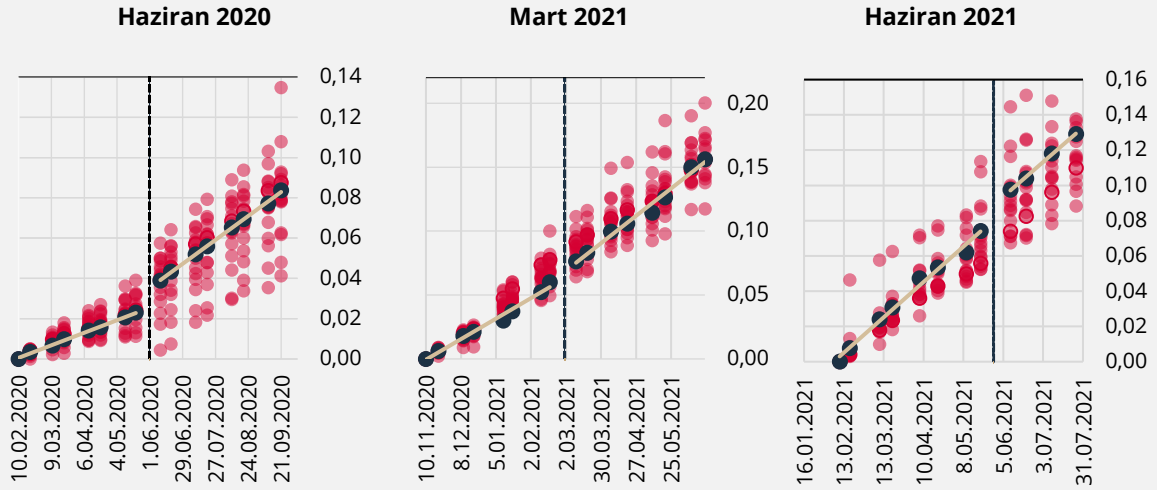
Normalleşme etkisine dair elde edilen tahmin sonuçları Tablo 2'de sunulmaktadır. Buna göre, birinci ve üçüncü dönemlerde fiyatlar üzerinde gözlenen açılma etkisinin sırasıyla yüzde 1,1 ve 1,3 civarında olduğu tahmin edilmektedir. İkinci dönem içinse bazı risk grupları için kısmi bir açılma etkisi olabileceği görülse de, Türkiye geneli ortalama fiyatlar üzerinde anlamlı bir etki bulunamamıştır. Kullanılan yöntemin doğası

¹ Kullanılan veri seti resmi enflasyon istatistiklerine ait olmamakla birlikte temsil kabiliyeti bulunmaktadır. Veri setindeki fiyatlar çoğunlukla ilgili ayın 10. ve 20. günleri civarında olmak üzere ayda iki kere gözlenmektedir.

² Regresyon süreksizliği tasarımına dair detaylı bilgi için bakınız Angrist ve Pischke, (2008), Imbens ve Lemieux, (2008), Lee ve Lemieux, (2010). Regresyon süreksizliği tasarımında zamanın görev değişkeni (running variable) olarak kullanımına dair detaylı bilgi ve uygulamalar için bakınız Hausman ve Rapson, (2018), Aysoy, Kırılı ve Tumen (2015), Davis (2008).

gereği yüksek frekanslı verilerle yapılan tahminler, veri setindeki açılma öncesindeki son gözlem tarihi ile açılma sonrasındaki ilk gözlem tarihi arasında kalan dönemde ortaya çıkan etkiyi göstermektedir. İlgili açılma sonrasındaki ayın tamamı üzerinde görülen açılma etkisinin tahmini amacıyla fiyat verileri aylık ortalamaları alınarak düşük frekanslı hâle getirilmiş ve aynı analiz tekrar edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre yüksek frekanslı veriler ile düşük frekanslı verilerin ima ettiği etkiler arasında önemli bir farklılaşma görülmemiştir. Bu bulgu ilgili aydaki açılma etkisinin büyük oranda ayın ilk döneminde yani normalleşme sürecinin hemen başlangıcında oluştuğunu göstermektedir.

Grafik 2: Normalleşme Öncesi ve Sonrası Ortalama Yiyecek Hizmetleri Fiyatları*



Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

* Kırmızı noktalar ürün çeşitlerinin çevrimiçi fiyatlarının logaritmik ortalamalarını, lacivert noktalar ise yiyecek hizmetlerinin ortalama logaritmik fiyatlarını göstermektedir. Tüm seriler 10.02.2020=0 olacak şekilde normalize edilmiştir.

Tablo 2: Haziran 2020, Mart 2021 ve Haziran 2021 Dönemlerinde Açılma Etkisi

Pencere Uzunluğu (3)	Yüksek Frekans (1)			Düşük Frekans (2)	
	4 Ay	6 Ay	8 Ay	6 Ay	8 Ay
Haziran 2020	1,13*** (0,89 , 1,39)	1,12*** (1,00 , 1,29)	1,1*** (0,96 , 1,21)	1,19*** (1,13 , 1,24)	1,19*** (1,14 , 1,24)
Türkiye Geneli	0,15 (-0,75 , 0,70)	0,26 (-0,14 , 0,78)	0,26 (-0,2 , 0,78)	0,06 (-1,33 , 2,03)	0,17 (-1,28 , 1,7)
Mavi	-0,55 (-1,98 , 0,70)	-0,58 (-1,58 , 0,36)	-0,31 (-0,85 , 0,46)	-0,83 (-3,73 , 2,78)	-0,48 (-1,66 , 1,15)
Mart 2021	0,26* (-0,80 , 0,93)	0,24 (-0,20 , 0,75)	0,13 (-0,41 , 0,55)	0,04 (-1,47 , 2,12)	0,03 (-1,91 , 1,63)
Turuncu	0,2** (-0,60 , 0,65)	0,37* (-0,08 , 1,05)	0,41** (0,02 , 0,94)	0,16 (-2,05 , 2,39)	0,3 (-1,85 , 1,65)
Kırmızı	-0,35 (-1,61 , 0,43)	-0,26 (-0,71 , 0,19)	-0,24 (-1,07 , 0,81)	-0,4** (-0,60 , -0,24)	-0,27 (-3,05 , 1,94)
Haziran 2021	1,34** (0,70 , 2,56)	-	-	-	-

Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

(1) Modelde kullanılan gözlem düzeyi ürün ve fiyat toplama dönemidir. Buna göre her bir ürün için ayda iki fiyat gözlemi bulunmaktadır.

(2) Modelde kullanılan gözlem düzeyi ürün ve ay düzeyindedir. Buna göre her bir gözlem, ilgili ürünün aylık ortalama fiyatını göstermektedir. ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10'luk istatistiksel güven düzeyini ifade etmektedir. Parantez içinde sunulan % 95 seviyesindeki güven aralıkları hesaplanırken standart hatalar gözlem tarihine göre gruplanmış sonrasında wild bootstrap (Cameron, Gelbach ve Miller, 2008) yöntemi uygulanmıştır.

(3) Pencere boyutu, analize dâhil edilen örneklemin kapsadığı zaman dilimini tanımlar. Normalleşme dönemi başlangıç günü pencerenin ortasındadır. Örneğin, pencere boyutu 4 ay ise, analiz dönemi normalleşme döneminin başlangıcından iki ay öncesi ve iki ay sonrası dönemi kapsar.

Özetle, bu kutuda çevrimiçi restoran fiyat verileri kullanılarak normalleşme dönemlerine geçişin fiyatlar üzerindeki etkisi mikroekonometrik bir yöntem çerçevesinde değerlendirilmiştir. Bulgular, Haziran 2020 ve Haziran 2021 dönemlerinde belirgin bir yukarı yönlü etkiye işaret ederken, Mart 2021 dönemi için Türkiye genelinde restoran fiyatlarında anlamlı bir etki bulunamamıştır. Buna göre, normalleşme adımlarını takiben canlanan sektörel talep koşullarının, Haziran 2020 ve Haziran 2021 dönemleri için yiyecek hizmetleri enflasyonuna sırasıyla yaklaşık 1,1 ve 1,3 puan yukarı yönlü etkide bulunduğu tahmin edilmektedir. Öte yandan, çalışmada sadece faaliyetine kesintisiz devam eden restoranların fiyatlamaları incelenmiş olduğundan, faaliyetine ara veren firmaların fiyatlamalarındaki açılma etkilerinin daha farklı boyutta gerçekleşmiş olabileceği not edilmelidir. Bu sebeple, yiyecek hizmetleri enflasyonu üzerindeki toplam açılma etkisinin bu çalışmada sunulan tahminlerin bir miktar üzerinde olabileceği değerlendirilmektedir.

Kaynakça

- Angrist, J. D., & Pischke, J. S. (2008). *Mostly harmless econometrics*. Princeton university press.
- Aysoy, C., Kirli, D. H., & Tumen, S. (2015). How does a shorter supply chain affect pricing of fresh food? Evidence from a natural experiment. *Food Policy*, 57, 104-113.
- Cameron, A. C., Gelbach, J. B., & Miller, D. L. (2008). Bootstrap-based improvements for inference with clustered errors. *The Review of Economics and Statistics*, 90(3), 414-427.
- Davis, L. W. (2008). The effect of driving restrictions on air quality in Mexico City. *Journal of Political Economy*, 116(1), 38-81.
- Eldemir, C., & Yürek, S. (2021). Easing the restrictions on restaurant inflation: The impact of normalization process in Turkey during Covid-19. TCMB, devam eden çalışma.
- Hausman, C., & Rapson, D. S. (2018). Regression discontinuity in time: Considerations for empirical applications. *Annual Review of Resource Economics*, 10, 533-552.
- Imbens, G. W., & Lemieux, T. (2008). Regression discontinuity designs: A guide to practice. *Journal of econometrics*, 142(2), 615-635.
- Lee, D. S., & Lemieux, T. (2010). Regression discontinuity designs in economics. *Journal of economic literature*, 48(2), 281-355.

3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

İktisadi faaliyet, 2021 yılının ilk çeyreğinde geçmiş öngörülerle büyük ölçüde uyumlu bir şekilde salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen güçlü bir seyir izlemiştir. Söz konusu dönemde, yurt içi talebin özel tüketim kaynaklı yavaşlamasına rağmen, toplam yatırımlar ve güçlü ihracat performansının etkisiyle talep koşulları geçmiş öngörülerle uyumlu olarak eğiliminin üzerinde seyretmiştir. Güçlü seyreden dış talebe karşılık, salgına yönelik kısıtlamalara ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak ikinci çeyrekte iç talep bir miktar ivme kaybetmiştir. Bu doğrultuda, çıktı açığı tahmini yılın ilk çeyreği için sınırlı bir miktar aşağı yönlü güncellenirken, ikinci çeyrek için Nisan Enflasyon Raporu tahmini korunmuştur (Tablo 3.1.1)

2021 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 17,5 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonu Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının içinde seyretmiştir. Mayıs ayında kapanma nedeniyle zayıflayan talebin de etkisiyle fiyat artışları düşük seyretmiş, kontrollü normalleşme ile beraber Haziran ayında fiyatlarda artış görülmüş ve böylece enflasyon belirsizlik aralığının üst sınırına yaklaşmıştır. Uluslararası emtia fiyatlarındaki artış, talep koşulları, arz kısıtları ve tedarik sorunları, yüksek enflasyon beklentileri ve birikimli döviz kuru etkilerine bağlı olarak enflasyon yükselişini sürdürmüştür (Tablo 3.1.1). Bu kapsamda ikinci çeyrekte manşet ile çekirdek B göstergesi enflasyonları ve eğilimleri yükseliş kaydederek öngörülerin bir miktar üzerinde kalmıştır.

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2021-I	2021-II
Çıktı Açığı (Yüzde)	2,1 (2,3)	0,8 (0,8)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	16,2 (16,2)	17,5 (16,6)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	17,5 (17,5)	18,2 (17,8)

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

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

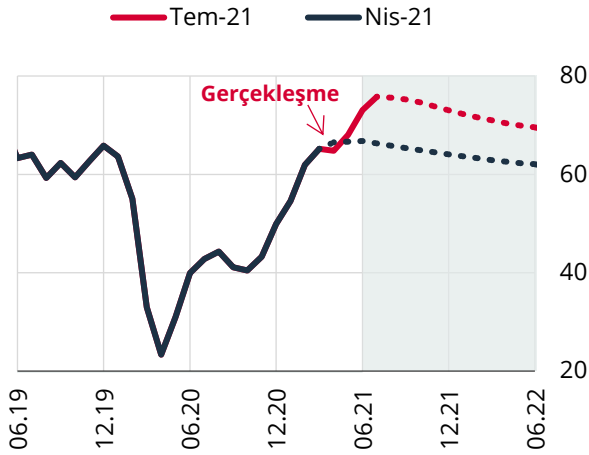
Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

Son dönemde güçlenerek devam eden küresel aşılama faaliyetleri neticesinde atılan normalleşme adımları ve iktisadi faaliyete ilişkin olumlu veri akışına bağlı olarak dış talep varsayımında yukarı yönlü bir güncelleme olmuştur. Her ne kadar son dönemde bazı ülkelerde artan vaka sayılarına bağlı olarak kısıtlama tedbirleri kısmen artırılrsa da, bir önceki Rapor dönemine kıyasla aşılama faaliyetlerinde önemli aşama kaydeden ülkelerde kısıtlamalar büyük ölçüde kaldırılmıştır. Bu nedenle, salgın önlemlerinden daha olumsuz etkilenen hizmetler sektörü canlanmış, küresel ticarete gözlenen olumlu seyir sürmüştür ve istihdam piyasasına ilişkin iyileşme sinyalleri görülmeye başlanmıştır. Sosyal hareketliliğin artmaya başlamasıyla hizmetler sektöründe görülen toparlanmaya paralel olarak bir önceki Rapor'da vurgulanan sektörler arası ayrışma kapanmaya başlamıştır. Özetle, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünya genelinde aşılamanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini desteklemektedir. Aşılama programlarında ilerleme kaydeden ekonomiler ise kısıtlamaları hafifleterek iktisadi faaliyette daha güçlü bir performans sergilemektedir.

Küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre öngörülenden daha erken sıkılaşmaya başlayacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Salgın tedbirlerinin gevşetilmesi sayesinde güçlenen iktisadi faaliyete ve uluslararası emtia fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon talep ve maliyet yönlü olarak artış göstermiştir. İktisadi faaliyette toparlanma ve enflasyonda yükseliş işaretleri Fed'in para politikasında normalleşmeye daha erken başlayacağı yönündeki beklentileri artırmıştır. Ayrıca, bazı gelişmekte olan ülkelerin gerçekleştirdiği faiz artışları da küresel finansal koşulların daha erken sıkılaşacağı yönündeki beklentileri desteklemiştir.

Uluslararası ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir. Ham petrol fiyatları küresel talepteki artış ve arza ilişkin belirsizliklerle Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalmıştır (Grafik 3.1.1). Vadeli fiyat eğrisi, petrol fiyatlarının mevcut seviyelerini bir süre daha sürdürdükten sonra düşmeye başlayacağını ima etse de, Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalarak 2021 yılında ortalama 69,6 ABD doları, 2022 yılında ise ortalama 69,4 ABD doları seviyesinde değer alacağına işaret etmektedir (Tablo 3.1.2). Son dönemde, tarımsal emtia ve endüstriyel metal fiyatlarında gözlenen gerilemeye karşın, enerji ve ana emtia gruplarındaki yükselişin etkisiyle ithalat fiyatlarının genel seviyesine ilişkin varsayımlar da Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalmıştır (Grafik 3.1.2). Uluslararası piyasalarda oluşan vadeli fiyat eğrisi önümüzdeki dönemde ithalat fiyatlarının mevcut seviyelerini koruyacağına işaret etmektedir.

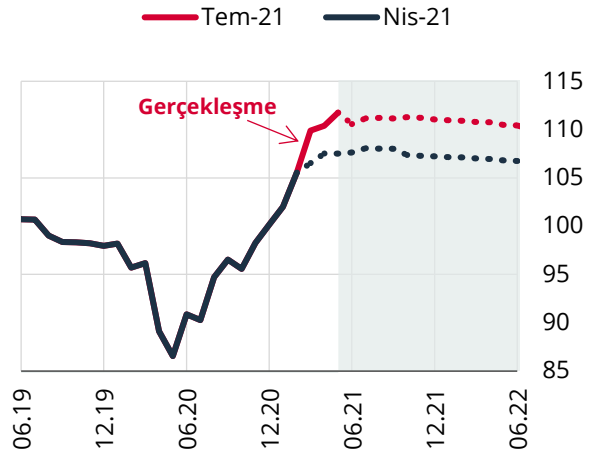
Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (ABD Doları/Varil)



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.

Döviz kuru gelişmeleri ve uluslararası fiyatlarda gözlenen artışlar dikkate alınarak gıda enflasyonu varsayımı 2021 ve 2022 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu ikinci çeyrekte yüzde 17,4'ten yüzde 20,0'ye yükselmiştir. Gıda enflasyonundaki yükselişte döviz kuru gelişmeleriyle birlikte, birinci çeyreğe göre ivme kaybetse de, uluslararası gıda fiyatlarındaki artış etkili olmuştur. Bu çerçevede, 2021 ve 2022 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımı Nisan Enflasyon Raporu'na kıyasla yukarı yönlü güncellenerek sırasıyla yüzde 15,0 ve yüzde 10,1 olarak belirlenmiştir (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2021	2022
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	4,8 (4,4)	4,5 (4,4)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	69,6 (64,4)	69,4 (61,9)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	16,3 (13,3)	0,2 (-0,5)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	15,0 (13,0)	10,1 (9,8)

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

Maliye politikası ve finansal politikaların, para politikası ile eşgüdüm içerisinde, enflasyonda öngörülen düşüş patikasıyla uyumlu bir makro çerçevede belirleneceği bir orta vadeli görünüm esas alınmıştır.

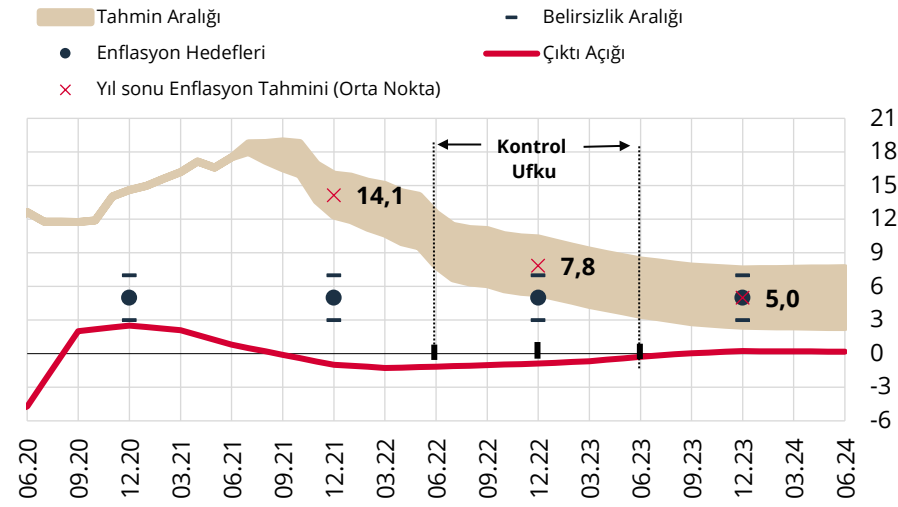
Akaryakıt ürünlerinde Mayıs ayında yapılan ÖTV artışına rağmen, uluslararası petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı hareketleri sınırlamak amacıyla akaryakıt fiyatları üzerindeki vergilerin nihai tüketici fiyatını sabit tutacak şekilde değiştirildiği eşel mobil uygulaması, akaryakıt fiyatlarının dolaylı etkileri de dikkate alındığında, hâlen önemli bir enflasyon baskısını hafifletmektedir. Yönetilen ve yönlendirilen kalemlerden elektrik ve doğal gaz fiyatlarında Temmuz ayında yapılan artışlar 2021 yıl sonu enflasyon tahminini yukarı yönlü etkilemektedir.

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

3.2 Orta Vadeli Görünüm

TCMB para politikası kararlarını orta vadeli bir perspektifle oluşturmakta, enflasyonu etkileyen tüm unsurları ve bu unsurların etkileşimini temel alan bir çerçevede, gelecekteki enflasyonun hedefle uyumlu seyretmesine odaklanmaktadır.

Temel varsayımlar ve kısa vadeli öngörüler çerçevesinde, politika faizinin güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2021 yılı sonunda yüzde 14,1 olarak gerçekleşeceği, 2022 yıl sonunda yüzde 7,8'e ve 2023 yıl sonunda ise orta vadeli hedef olan yüzde 5 seviyesine gerileyerek istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2021 yılı sonunda orta noktası yüzde 14,1 olmak üzere, yüzde 12,2 ile yüzde 16,0 aralığında; 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 7,8 olmak üzere yüzde 5,4 ile yüzde 10,2 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Yakın dönemdeki enflasyon gerçekleşmeleri ve enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurlar ışığında 2021 ve 2022 yıl sonu enflasyon tahminleri bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 3.2.2). 2021 yılı ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet, salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen eğiliminin üstünde seyretmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde salgın kısıtlamalarına ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak iç talep bir miktar ivme kaybederken, küresel büyümeye bağlı olarak güçlü seyreden ihracat iktisadi faaliyeti desteklemiştir. Sıkı parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri gözlenmeye başlamıştır. Söz konusu gelişmeler sonucu, toplam talep koşulları Nisan Enflasyon Raporu dönemindeki öngörülerle büyük oranda uyumlu gerçekleşmiştir. Böylece, çıktı açığı tahminleri yılın ilk çeyreği için sınırlı bir oranda aşağı yönlü güncellenmiştir. Diğer yandan, son dönemde döviz kuru gelişmeleri, uluslararası gıda, enerji ve emtia fiyatlarındaki yükselişin birikimli etkileri, bazı sektörlerdeki arz kısıtları, ertelenmiş maliyet artışları ile son dönemde küresel tedarik zincirinde yaşanan kısıtlar enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir. Ayrıca, ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları, açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda görülebilecek oynaklıklar ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

Enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki mevcut yüksek seviyeler dikkate alınarak, para politikasındaki sıkı duruş yılın ikinci çeyreğinde de sürdürülmüştür. Enflasyonda belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut sıkı duruşun kararlılıkla sürdürülmesiyle fiyatlama davranışları ve enflasyon beklentileri üzerindeki yukarı yönlü risklerin bertaraf edileceği öngörülmektedir. Uygulanmakta olan sıkı para politikası, krediler ve iç talebi sınırlayarak bir yandan talep yönlü unsurları kontrol altına alırken, diğer yandan da cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi desteklemektedir. Yakın dönemde alınan makro ihtiyati tedbirlerin de krediler üzerindeki para politikası kaynaklı yavaşlatıcı etkileri daha belirgin hâle getirmesi beklenmektedir. Böylelikle, toplam talep koşullarının öngörüldüğü şekilde enflasyondaki düşüş sürecine daha fazla katkı vermesi mümkün olacaktır. Dolayısıyla, enflasyonda kısa vadede görülebilecek yükselişin ana eğilime yansımalarının yılın ikinci yarısında daha sınırlı kalacağı değerlendirilmektedir.

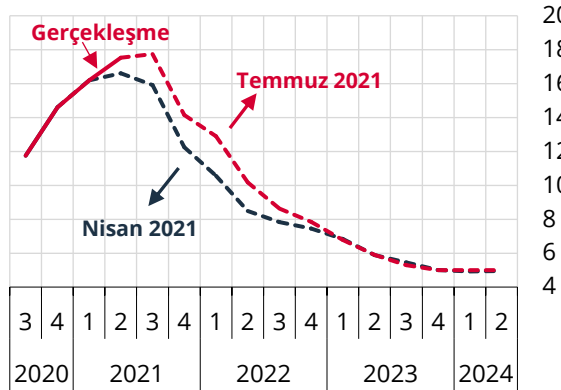
Tablo 3.2.1: 2021 ve 2022 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2021	2022
2021-II (Nisan 2021) Tahmini (%)	12,2	7,5
2021-III (Temmuz 2021) Tahmini (%)	14,1	7,8
2021-II Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi	+1,9	+0,3
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	+0,8	-
Gıda	+0,5	+0,1
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	+0,3	
Çıktı Açığı	+0,1	+0,1
Enflasyon Tahminindeki Sapma / Enflasyonun Ana Eğilimi	+0,2	+0,1

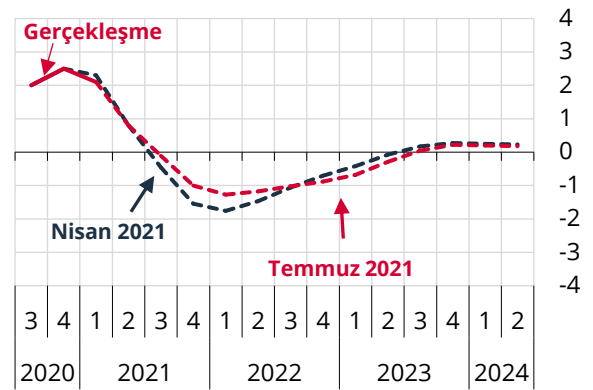
Kaynak: TCMB.

2021 yıl sonu enflasyon tahmini 1,9 puanlık güncellemeyle yüzde 12,2'den yüzde 14,1'e yükseltilmiştir. Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 0,8 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 0,5 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde elektrik ve doğal gaz zammının yansımalarıyla, yıl sonu enflasyon tahminini 0,3 puan yukarı çekmiştir. Çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,1 puan yükseltici yönde katkı gelmiştir. Son olarak, enflasyon ana eğilimindeki artış 2021 yıl sonu enflasyon tahminini 0,2 puan yükseltmiştir (Tablo 3.2.1).

2022 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 7,5'ten yüzde 7,8'e güncellenmiştir. Başlangıç koşullarındaki güncellemenin enflasyonun ana eğilimine etkileri 2022 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı çekmektedir. Diğer yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellemeden ise 0,1 puan katkı gelmektedir. Ayrıca, çıktı açığındaki güncelleme de tahmine 0,1 puan yükseltici yönde katkıda bulunmaktadır (Grafik 3.2.3).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)

Kaynak: TCMB.

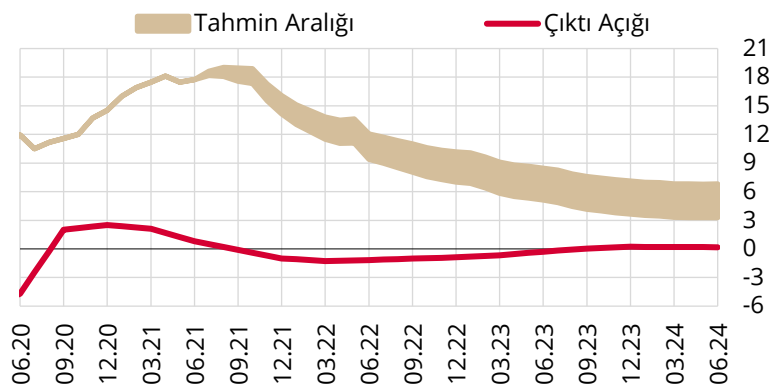
Tahminler, küresel büyüme ve dış talep görünümünün aşılama sürecindeki olumlu gelişmeler sonucunda bir önceki Rapor dönemine göre iyileştiği varsayımı altında üretilirken, yükselen küresel enflasyon ve enflasyon beklentilerinin uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri önemini korumaktadır. Bu görünüm, bir önceki Rapor dönemine göre küresel finansal koşullarda artan belirsizliklere ve bir miktar sıkılaşmaya işaret etmektedir. Genişleyici parasal ve mali politikalar ile aşılama sürecinde yaşanan olumlu gelişmelerle beraber toparlanan talebin etkisiyle iyileşen küresel büyüme görünümü beraberinde küresel enflasyon beklentilerinde artışı getirmiştir. Bunun yanında, son dönemde emtia fiyatlarında görülen artışlar, toparlanan talep, ertelenen tüketim, arz kısıtları ve tedarik zincirindeki sorunlar küresel ölçekte enflasyonu

yukarı çekmiş ve enflasyon beklentilerinin yukarı yönlü güncellenmesine sebep olmuştur. Küresel enflasyondaki yükseliş ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güçlendiğine yönelik sinyaller para politikalarında mevcut öngörülerden daha erken bir normalleşme olasılığını artırmıştır. Gelişmiş ülke tahvil getirilerinin artış eğilimine girmesiyle gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışlarına bağlı oynaklıklar artabileceği bir döneme girilmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda para politikasındaki sıkı duruşun enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar sürdürülmesi, küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların ülke risk primine olası olumsuz etkilerini sınırlamaya yardımcı olacaktır.

Parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin belirginleşmesiyle yılın ikinci yarısında toplam talep koşullarında daha ılımlı bir eğilim öngörülmektedir. 2021 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet, salgının kısıtlayıcı etkilerine rağmen eğilim üzeri seyrini sürdürmüştür. Yılın ikinci çeyreğinde salgın kısıtlamalarına ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak iç talep Nisan ve Mayıs aylarında bir miktar ivme kaybetmiştir. Diğer yandan, Haziran ayında aşılamanın toplumun geneline yayılarak hızlanması salgından olumsuz etkilenen hizmetler ve turizm sektörlerinin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Ayrıca, küresel büyümeye bağlı olarak güçlü seyreden ihracat iktisadi faaliyeti desteklemiştir. Enflasyon gelişmeleri değerlendirildiğinde, yakın dönemdeki döviz kuru hareketleri, küresel tedarik zincirindeki sorunlar ile enerji fiyatlarındaki artışlar üretici enflasyonundaki yükselişin sürmesine sebep olmaktadır. Bu nedenle tüketici fiyatları üzerinde maliyet baskıları gözlenmektedir. Ayrıca açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda oynaklıklar görülebilecektir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki seyir de kısa vadeli enflasyon görünümünde belirleyici olacaktır. Buna karşın, parasal duruşun talep koşulları üzerinde belirginleşeceği öngörülen etkilerine bağlı olarak çıktı açığının yılın üçüncü çeyreğinden itibaren enflasyonda düşüş sürecine katkı vermesi beklenmektedir. Bu çerçevede, enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde oluşturulmaya devam edilecektir.

İşlenmemiş gıda, enerji ve tütün gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeyen oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasındadır. 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 önümüzdeki dönemde bir miktar yükseldikten sonra 2021 yılı üçüncü çeyreğinde düşüş eğilimine gireceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.4). Eşel-mobil uygulamasının sınırlayıcı etkisiyle enerji enflasyonu başta olmak üzere B endeksinden dışlanan kalemlerde yıl genelinde çekirdek göstergelere kıyasla daha olumlu bir görünüm öngörülmektedir.

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 makro iktisadi riskler Bölüm 1.3'de ayrıntılı olarak paylaşılmaktadır. Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden ve ne yönde değiştirebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler*

Temel Riskler	Takip Edilen Göstergeler
<p>Maliyet Baskıları</p> <ul style="list-style-type: none"> Uluslararası emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler, enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Arz yönlü faktörlerin enflasyon beklentileri üzerindeki ikincil etkileri ve finansal göstergelerle etkileşimi yakından takip edilecektir. Tedarik zincirinde süregelen aksaklıklar enflasyon üzerindeki arz yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Emtia fiyatlarındaki yükseliş, küresel tedarik kısıtları ve navlun maliyetlerinde gözlenen yüksek seviyeler, üretici fiyatlarını yukarı yönlü etkilemektedir. Üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına geçişkenliği ve bunun kaynakları yakından izlenmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> 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
<p>Yurt İçi ve Yurt Dışı Finansal Piyasalara İlişkin Belirsizlikler</p> <ul style="list-style-type: none"> Parasal sıkılaştırmanın etkisiyle toplam krediler ılımlı bir seyir izlemeye devam etmektedir. Bireysel kredilerdeki gelişmelere yönelik olarak alınan makro ihtiyati önlemler para politikasının krediler üzerindeki etkisini destekleyecektir. Ülke risk primi ve ima edilen döviz kuru oynaklıkları gerilemekle birlikte benzer ülkeler ile karşılaştırmalı olarak bakıldığında yüksek seviyeler korunmaktadır. Küresel talepteki toparlanma ve enflasyon beklentilerindeki yükseliş uzun vadeli tahvil getirilerine yansiyabilecektir. Gelişmiş ülke para politikalarına bağlı olarak risk iştahında gözlenen dalgalanmalar sermaye akımları kanalıyla döviz kurları ve enflasyon üzerinde etkili olabilecektir. Fed, son toplantısında iletişim tonunu sıkılaştırmıştır. Gerek küresel enflasyondaki yukarı yönlü seyir gerekse Fed politikalarına ilişkin beklentiler ile gelişmekte olan ülkelerde de para politikaları sıkılaştırma eğilimine girmiştir. 	<ul style="list-style-type: none"> Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri Toplam talep ve kredi kompozisyonu Kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler Kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi) Ödemeler dengesi finansmanı Hisse senedi ve DİBS piyasalarına yönelik portföy akımları Gelişmiş ülke tahvil getirileri ve para politikası duruşları Risk primi göstergeleri Dolarizasyon göstergeleri Küresel enflasyon göstergeleri

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler*

<p>Salgın ve İktisadi Faaliyet</p> <ul style="list-style-type: none"> Aşılama sürecine ilişkin gelişmelerin yurt içi ve yurt dışındaki seyri iktisadi faaliyet üzerinde yukarı yönlü riskleri artırmaktadır. Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünya genelinde aşılamanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini desteklemektedir. Yurt içinde de kademeli normalleşme adımları ile birlikte iktisadi faaliyet güçlü bir seyir izlemektedir. Bu çerçevede, yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşim sergileyeceği, hizmet sektörleri ve turizmin toparlanma eğilimine gireceği tahmin edilmektedir. Aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasının cari işlemler dengesinde başlayan iyileşmeyi hızlandırması beklenmektedir. Öte yandan, son dönemde bazı virüs varyantlarının tekrar vaka artışlarına yol açması ile yeni salgın dalgalarının meydana gelmesi olasılığının göz ardı edilmediği not edilmelidir. 	<ul style="list-style-type: none"> Salgının ve aşılama sürecinin yurt içi ve yurt dışındaki seyri İhracat, cari denge turizm ve taşımacılık gelişmeleri Sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri Ücret ve işgücü maliyet endeksleri
<p>Enflasyon Beklentilerinin Yüksek Seyri</p> <ul style="list-style-type: none"> Enflasyonun kısa vadedeki seyri orta vadeli enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyerek beklentilerin tahmin hedeflerine yakınsama hızını yavaşlatma riski oluşturmaktadır. Finansal oynaklığın ve enflasyon belirsizliğinin artması fiyatlama davranışlarına dair riskleri canlı tutmaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> Ankete ve piyasa fiyatlama dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri Geçmiş endeksleme davranışına dair göstergeler Enflasyon belirsizliği göstergeleri Finansal oynaklık göstergeleri
<p>Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü</p> <ul style="list-style-type: none"> Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir. Kredi büyümesini yukarı yönde etkileyebilecek ve sıkı parasal duruşun aktarımını sınırlayabilecek unsurlar ile kredi kompozisyonu; toplam talep, cari denge, dış finansman ve risk primi kanallarıyla enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler Kamu ücret politikaları Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri Mali duruş (yapısal bütçe dengesi)

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

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