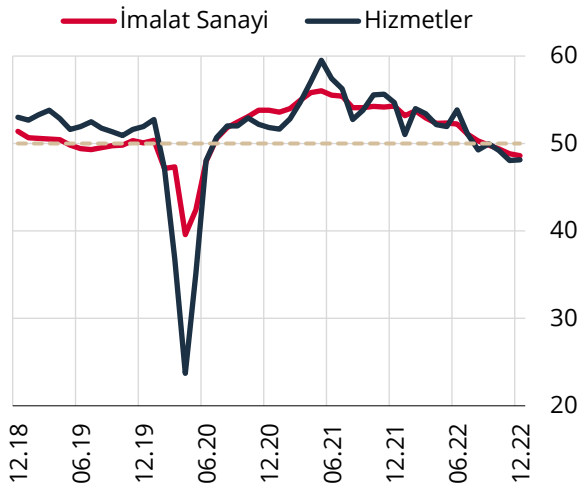


2. Ekonomik Görünüm

2.1 Küresel Ekonomi

Türkiye'nin ana ticaret ortaklarına ilişkin 2022 yılı büyüme öngörülerini bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Büyümeye dair öncü göstere niteliğindeki Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) son çeyrekte yavaşlamanın devam ettiğini ima etmesine rağmen (Grafik 2.1.1), Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı ülkeler genelindeki 2022 yıl sonu büyüme beklentilerinin iyileşmesi ile küresel büyüme tahminleri, Ekim Enflasyon Raporu dönemine kıyasla bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.1). Bu çerçevede, alt gruplar bazında bakıldığında Euro Bölgesi'nin dış talebe olan katkısının arttığı tahmin edilmektedir (Grafik 2.1.2). Öte yandan, jeopolitik risklerin yarattığı belirsizlikler ve gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı sıkı para politikalarının etkileri daha çok 2023 yılı öngörülerine yansımıştır (Tablo 2.1.1). Nitekim, bir önceki döneme kıyasla Türkiye'nin ana ticaret ortaklarının dış talebe olan katkılarının genel olarak gerileyeceği öngörülmektedir (Grafik 2.1.2). Bununla birlikte, küresel faiz beklentileri ve Çin'deki salgın politikalarının gevşetilmesi sonucunda kasım ayından itibaren büyüme tahminlerinde bir miktar artış gözlenmiştir.

Grafik 2.1.1: Küresel PMI Endeksleri (Seviye)



Kaynak: S&P Global.

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

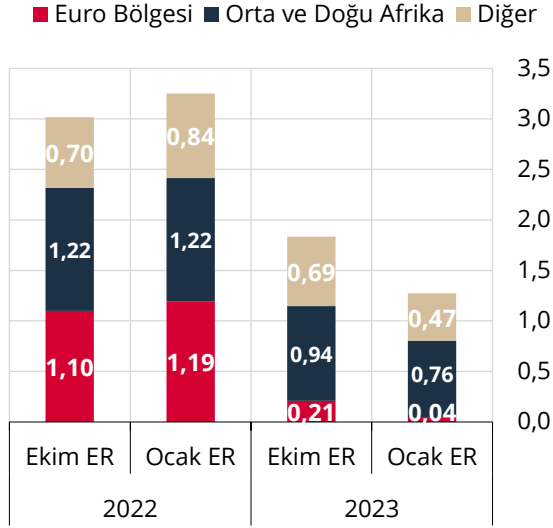
	2021	2022 Tahmini		2023 Tahmini	
	Gerçekleşme	Ekim 22	Ocak 23	Ekim 22	Ocak 23
Euro Bölgesi	5,3	3,0	3,3	0,0	0,0
Almanya	2,6	1,4	1,8	-0,9	-0,5
ABD	5,9	1,7	2,0	0,2	0,3
İngiltere	7,5	4,1	4,2	-0,3	-1,0
İtalya	6,7	3,3	3,7	-0,1	0,0
Irak	2,8	9,0	9,2	5,1	4,5
İspanya	5,5	4,4	4,7	1,2	0,9
Fransa	6,8	2,5	2,5	0,3	0,2
Hollanda	4,9	4,6	4,2	0,7	0,2
İsrail	8,6	5,3	6,1	3,2	3,0
Rusya	4,7	-4,6	-3,1	-3,1	-2,6
BAE	3,9	5,3	6,3	3,8	2,7
Romanya	5,1	5,6	4,7	2,4	2,5
Belçika	6,1	2,4	2,7	0,8	0,0
Polonya	6,8	4,1	4,9	1,1	0,8
Mısır	3,3	6,0	6,3	4,2	3,7
Bulgaristan	7,6	2,9	3,2	1,6	1,1
Çin	8,1	3,2	2,9	4,8	4,6

Kaynak: Consensus Economics, S&P Global.

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

Emtia fiyatlarında küresel talep görünümü ve stratejik tedbirler etkili olmaya devam ederken, tedarik zincirlerindeki aksaklıklara ilişkin göstergelerde gerileme sürmektedir. Bir önceki Rapor dönemine göre emtia ana endeksi, başta doğal gaz olmak üzere enerji fiyatlarındaki düşüş kaynaklı gerileme göstermiştir. Avrupa doğal gaz stoklarının önemli oranda dolması ve ılıman iklim koşulları doğal gaz fiyatlarında görülen azalışın önemli belirleyicileri olmuştur. Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC+) ülkelerinin kapasitelerinin altında üretimi sürdürmelerine ve üretim kesintilerine gitmelerine rağmen, son dönemde talep kaynaklı gelişmeler petrol fiyatlarında gerilemeye sebep olmaktadır. Tahıl koridoru sürecinin devam etmesi ise buğday başta olmak üzere tarımsal emtia fiyatlarında gerilemenin devam etmesini sağlamaktadır. Küresel büyüme görünümü ve özellikle Çin'in büyümesi ile tarihsel olarak uyumlu bir seyir izleyen endüstriyel emtia fiyatları, son dönemde Çin'de pandemi önlemlerinin azaltılması kaynaklı olarak artmıştır (Tablo 2.1.2). Talepteki düşüş, navlun kapasitelerinin artırılması ve Çin'de kısıtlamaların kaldırılması son dönemde arz zincirindeki aksaklıkların da azalmasını sağlamıştır.

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



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

Tablo 2.1.2: Emtia Fiyat Değişimleri (%)

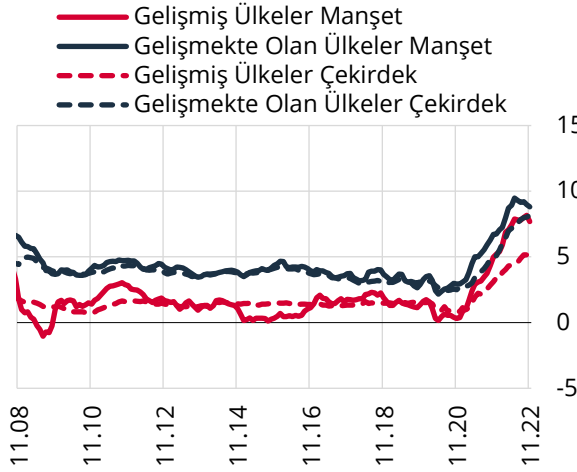
	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Yıllık	Bir Önceki Rapor Dönemine Göre*
Emtia Ana Endeksi	0,9	-1,0	-5,8	0,1	-0,1	-4,3
Enerji	1,9	-2,6	-9,9	-0,8	0,2	-10,4
Tarımsal Emtia	-1,0	-1,3	-2,0	0,2	0,8	-0,4
Endüstriyel Metal	-0,6	6,0	4,7	3,3	-8,9	17,5
Değerli Metal	-0,7	4,5	4,6	4,6	4,3	17,3
Enerji Hariç	-0,8	1,8	0,9	1,5	-0,5	6,4
Brent Petrol	3,3	-2,2	-11,2	1,6	-3,9	-9,2
Doğal Gaz (ABD)	-22,0	6,3	-11,3	-36,1	-13,9	-33,4
Doğal Gaz (Avrupa)	-34,1	-10,9	-3,5	-42,2	-21,4	-37,5
Kömür	-11,1	-10,7	15,0	-5,5	80,7	-9,0
Alüminyum	1,2	4,4	1,9	2,3	-18,0	13,4
Bakır	-1,2	6,6	4,3	6,7	-8,2	21,4
Demir	-4,2	-4,9	21,8	9,2	-6,3	32,1
Buğday	2,0	-6,7	-7,6	-0,3	-3,1	-12,1
Soya	-5,6	4,4	2,3	2,4	8,1	8,3
Pirinç	-4,7	6,7	-2,0	2,7	22,1	12,9
Mısır	0,7	-2,6	-2,5	2,5	9,7	-1,5
Pamuk	-17,8	1,6	-0,9	0,3	-29,8	15,0
Şeker	0,6	6,0	3,4	-2,1	6,4	11,3

Kaynak: Bloomberg.

* 23 Ocak 2023 ve 27 Ekim 2022 tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

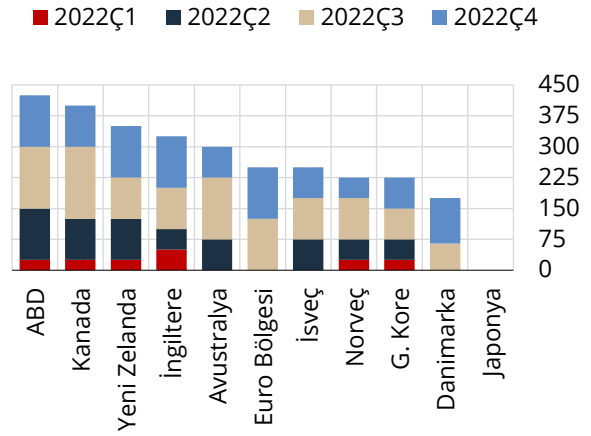
Küresel enflasyondaki artış bir miktar yavaşlamakla birlikte yüksek seyrini korumaktadır. Son çeyrekte gerek gelişmiş gerek gelişmekte olan ülkelerde enflasyon bir miktar gerilemiştir (Grafik 2.1.3). Enflasyondaki düşüşte, başta enerji grubu olmak üzere emtia fiyatlarındaki azalış, arz sorunlarının kısmen iyileşmesi ve taşımacılık maliyetlerinin gerilemesi rol oynamıştır. Buna ek olarak, uygulanmakta olan enerji tavan fiyat düzenlemesi İngiltere ve Euro Bölgesi'nde fiyat artışlarını sınırlayan unsurlardan biri olmuştur.

Ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünlere bağlı olarak merkez bankalarının para politikası adımlarındaki ayrışmanın sürdüğü gözlenmektedir. ABD Merkez Bankası (Fed), aralık ayı toplantısında enflasyondaki yavaşlamayla birlikte faiz artış hızını yavaşlatarak politika faizini 50 baz puan artırırken, bilanço küçültme sürecinin planlandığı şekilde devam edeceğinin iletişimini yapmıştır. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise kasım ayı toplantısında 50 baz puan ile faiz artışını sürdürmüş ve faizlerin daha da artacağına dair yönlendirmede bulunmuştur. Banka tarafından yapılan duyuruda, Aktarım Güvence Mekanizması'na dair ifadeler korunurken, 2023 yılı mart ayından itibaren varlık satın alma programının ölçülü ve öngörülebilir bir hızda düşürüleceği belirtilmiştir. Bununla birlikte, 2022 yılında Fed, politika faizini toplamda 425 baz puan artırarak yüzde 4,50; ECB ise toplamda 250 baz puan artırarak yüzde 2,50 oranında belirlemiştir (Grafik 2.1.4). Japonya Merkez Bankası, orta vadede yüzde 2 enflasyon hedefini sağlamak amacıyla politika faizini değiştirmezken, tahvil alım programlarına devam etmektedir. Çin Merkez Bankası ise son çeyrekte borç verme faiz oranında indirim gitmemiş ve ilk defa ev sahibi olanlara uygulanacak faiz oranını ve finansal kuruluşlar için uygulanan zorunlu karşılık oranını düşürerek reel ekonomiyi ve finansal istikrarı desteklemek amaçlı hedefli politikalar uygulamıştır. Ayrıca, 2022 yılının ilk üç çeyreğinde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankası kendi para birimlerini desteklemek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla döviz piyasasına müdahalede bulunurken, yılın son çeyreğinde finansal koşullardaki gevşeme ile birlikte ülkeler genelinde döviz rezervlerinin arttığı gözlenmiştir.

Grafik 2.1.3: Grafik 2.1.3: Küresel Enflasyon*
(Yıllık % Değişim)

Kaynak: Bloomberg.

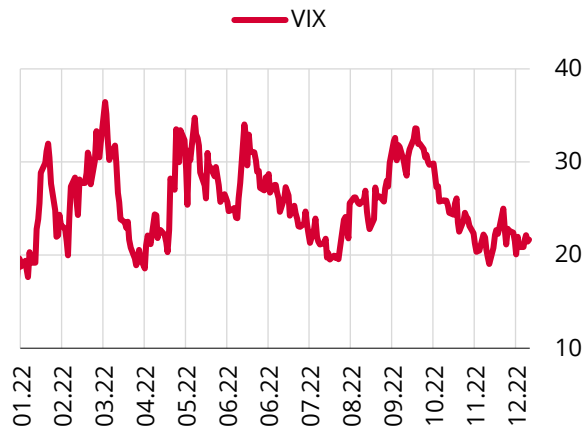
* Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, Güney Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, İsrail.
Gelişmekte Olan Ülkeler: Brezilya, Meksika, Polonya, Endonezya, Güney Afrika, Tayland, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler.

Grafik 2.1.4: Gelişmiş Ülkelerde Faiz Değişimi
(Baz Puan)

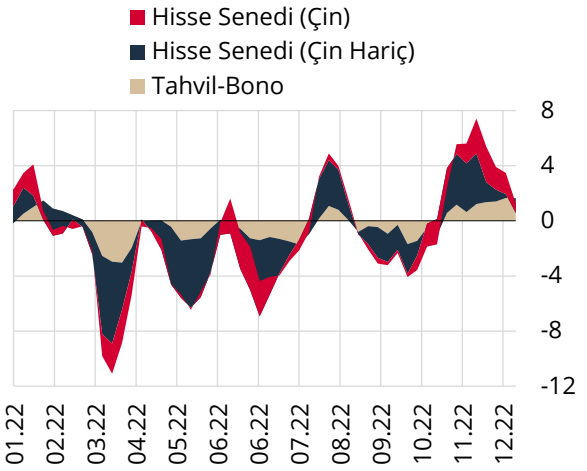
Kaynak: Bloomberg.

Son çeyrekte başta hisse senedi piyasaları olmak üzere gelişmekte olan ülkelere portföy girişleri gözlenmiştir.

Yılın son çeyreğinde, hisse senedi piyasalarındaki oynaklığı gösteren VIX endeksinde gerileme görülürken, gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarına giriş eğilimi güçlenmiştir (Grafik 2.1.5 ve Grafik 2.1.6). Bu gelişmede, artan resesyon riskine karşı başta Fed olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz artırımı döngülerini sonlandıracağı beklentisi ve Çin'in pandemi mücadele politikasında gevşemeye gitmesinin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Öte yandan, gelişmekte olan ülke borçlanma senedi fonlarına girişin, hisse senedi piyasalarına kıyasla sınırlı olduğu görülmektedir (Grafik 2.1.6). Önümüzdeki dönemde, pandeminin ve jeopolitik gelişmelerin seyri ile gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına ilişkin beklentiler küresel risk iştahı ve portföy hareketleri üzerinde etkili olmayı sürdürecektir.

Grafik 2.1.5: Risk İştahı Göstergesi

Kaynak: Bloomberg.

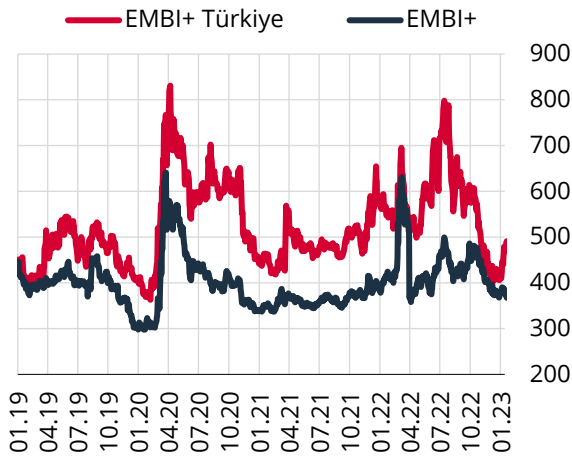
Grafik 2.1.6: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Portföy Akımları (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları)

Kaynak: IIF.

2.2 Finansal Koşullar

Küresel iktisadi faaliyetteki zayıflama eğilimi ve jeopolitik riskler devam ederken, küresel finansal koşullardaki görece iyileşme risk iştahının kısmen toparlanmasını sağlamıştır. ABD'de enflasyon oranının gerilemeye başlamasıyla birlikte Fed'in para politikasında devam eden sıkılaştırma sürecinin sonlarına yaklaşıldığına ilişkin beklentiler ABD dolarının diğer para birimlerine karşı değerinin gerilemesine neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerle paralel olarak Türkiye'nin risk primi belirgin miktarda azalmıştır (Grafik 2.2.1). Mevcut Rapor dönemi genelinde, Türkiye DİBS piyasasından 0,01 milyar ABD doları ve hisse senedi piyasasından 0,6 milyar ABD doları seviyesinde sınırlı bir net yabancı çıkışı gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.2).

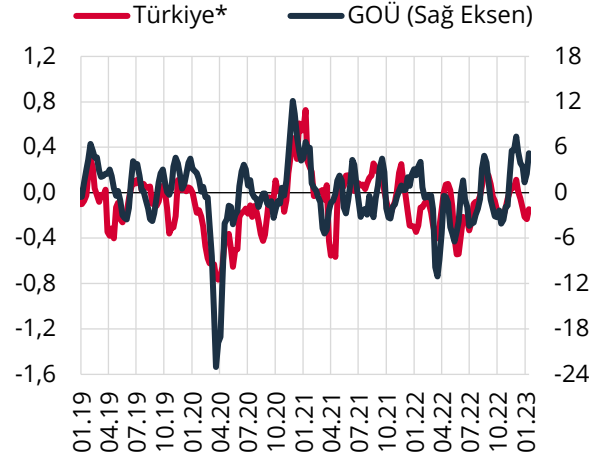
Grafik 2.2.1: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke Risk Primleri* (EMBI+ Endeksleri, Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg.

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

Grafik 2.2.2: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke Portföy Hareketleri (4 Haftalık Ortalama, Milyar ABD Doları)

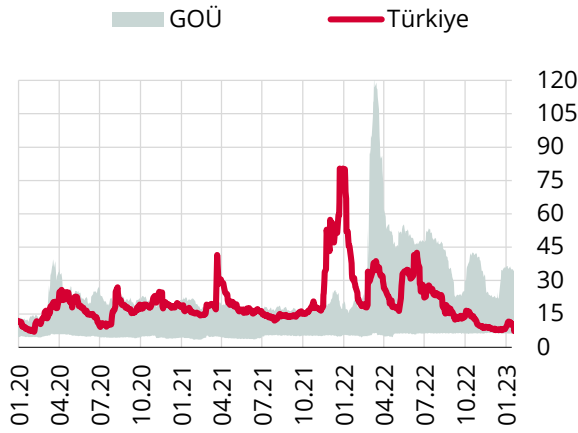


Kaynak: TCMB, IIF.

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

TL'nin kur oynaklığı düşük seviyelerini korurken, DİBS getirileri de uygulanan politikaların ve enflasyon beklentilerindeki düşüşün etkisiyle gerilemeye devam etmiştir. ABD dolarındaki hızlı değerlenmenin tersine dönmesinin etkisiyle gelişmekte olan ülkelerde kur oynaklıkları gerilerken, Türk lirası istikrarlı seyrini korumaya devam etmiştir. Mevcut Rapor döneminde kur oynaklığı düşmeye devam ederek benzer ülkelere kıyasla olumlu performans sergilemiştir (Grafik 2.2.3). DİBS getirileri, enflasyon beklentilerinin düşmesi ve TCMB'nin menkul kıymet tesisi, likidite ve teminat yönetimi uygulamalarının etkisiyle tüm vadelerde gerilemeye devam etmiştir (Grafik 2.2.4).

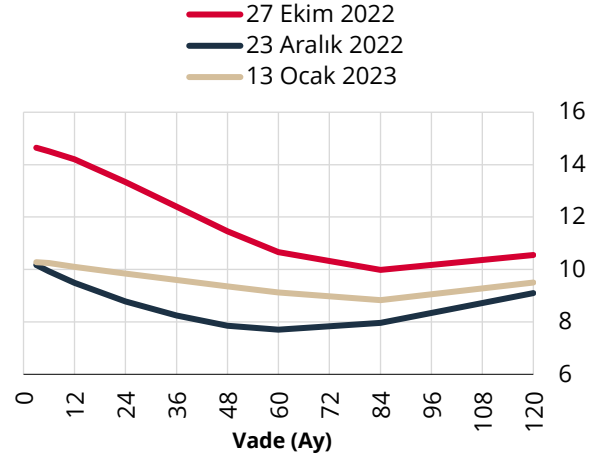
Grafik 2.2.3: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı* (ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)



Kaynak: Bloomberg.

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

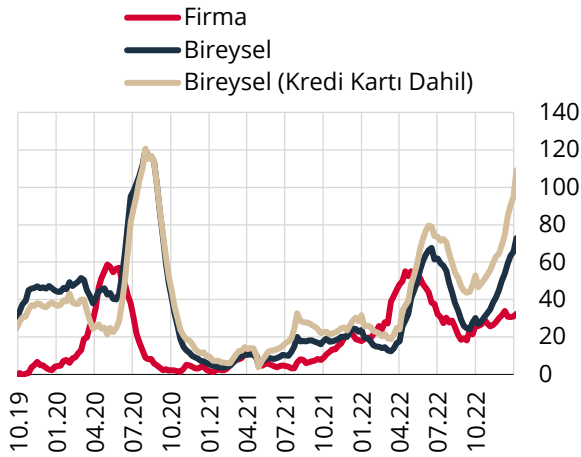
Grafik 2.2.4: DİBS Getiri Eğrisi (%)



Kaynak: Bloomberg.

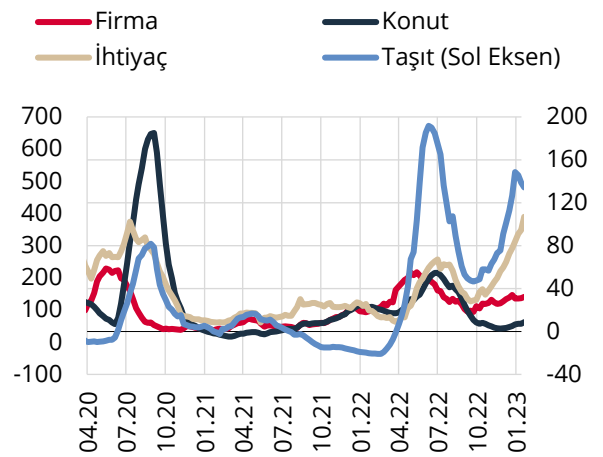
Yılın son çeyreğinde bireysel kredilerde artış görülmüştür. 2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren ticari kredi büyümesi, hayata geçirilen makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle üçüncü çeyrekte hız kesmiştir. Mevcut Rapor döneminde, yabancı para krediler düşüş eğilimini sürdürürken, TL ticari krediler bir miktar artış gösterse de ılımlı seyrini sürdürmüştür, buna karşın ihtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartları öncülüğünde bireysel kredi büyümesindeki artış eğilimi devam etmiştir (Grafik 2.2.5 ve Grafik 2.2.6). Reelleştirilmiş kredi değişimlerine bakıldığında firma kredilerinde 4 haftalık ortalama değişimin son çeyrek itibarıyla uzun dönem ortalamasının 0,4 standart sapma üzerinde olduğu, tüketici kredileri ve kredi kartı dahil tüketici kredilerinde ise bu oranların sırasıyla 2,7 ve 3,7 olduğu görülmektedir (Grafik 2.2.7). Öte yandan, Banka Kredileri Eğilimi Anketi'ne göre 2023 yılının ilk çeyreğinde, kredi standartlarının büyük ölçüde aynı kalması ve ticari kredi talebinin güçlenmesi beklenmektedir (Grafik 2.2.8).

Grafik 2.2.5: Kredi Büyümesi (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)

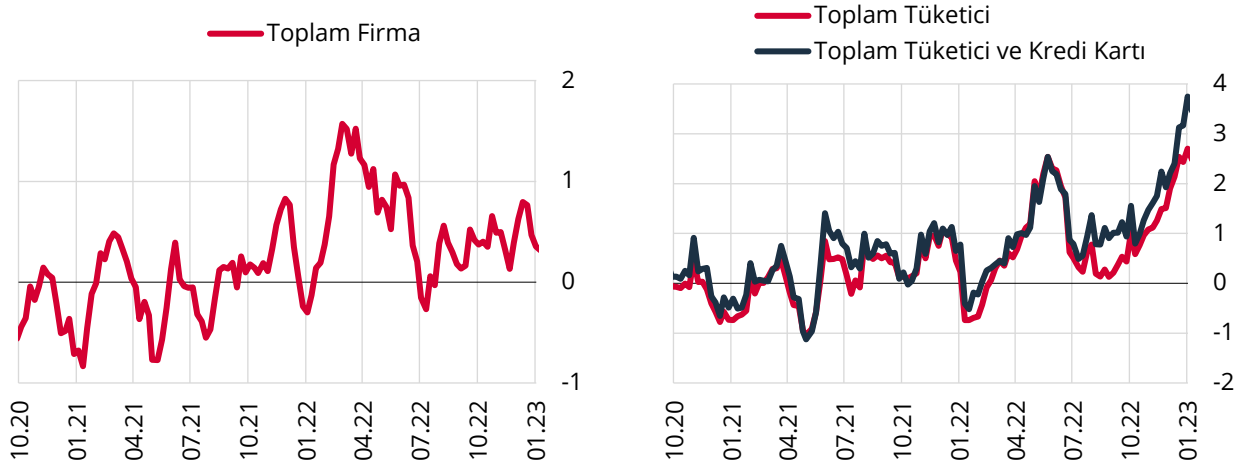


Kaynak: TCMB.

Grafik 2.2.6: Kredi Türüne Göre Büyüme Oranları (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)

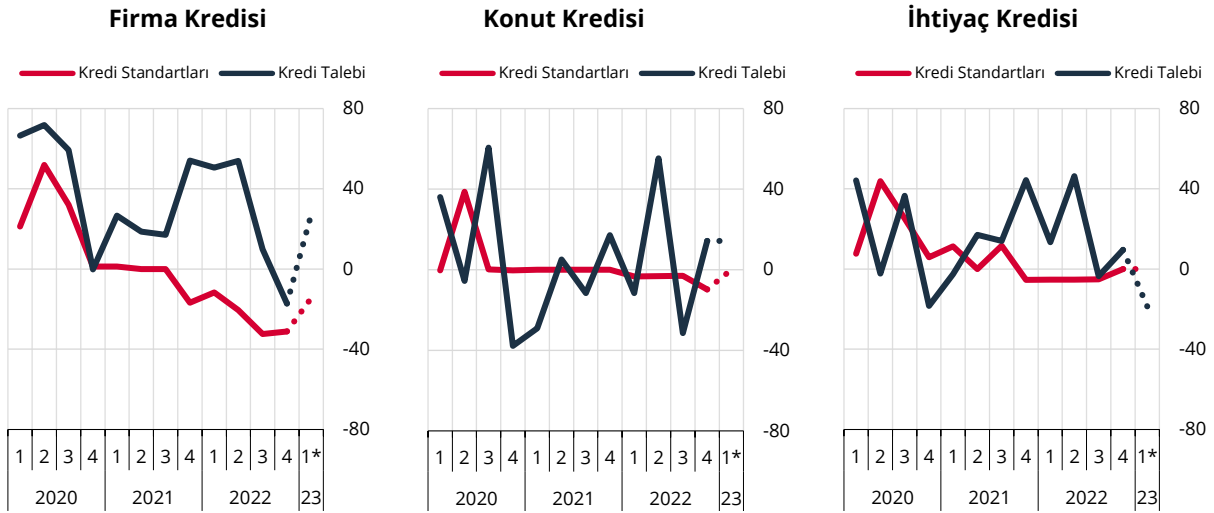


Kaynak: TCMB.

Grafik 2.2.7: Kredi Değişimi* (4 Haftalık Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, Reel, Standart Değer)

Kaynak: TCMB.

* Kur etkisinden arındırılmış haftalık kredi değişimleri firma kredileri için Yİ-ÜFE, tüketici kredileri için TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir. Haftalık reel değişimler standardize edildikten sonra 4-haftalık ortalama alınmıştır. Serilerin ortalama ve standart sapmaları 2006-2019 dönemi esas alınarak hesaplanmıştır.

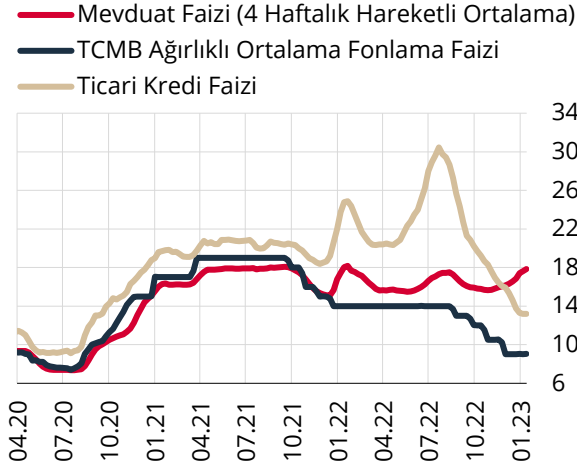
Grafik 2.2.8: Kredi Standartları ve Kredi Talebi

Kaynak: TCMB BKEA.

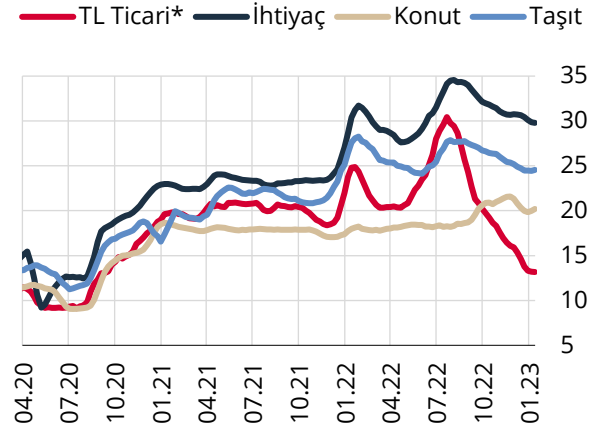
* Bankaların beklentisini göstermektedir. Kredi Standartları ve Kredi Talebi endekslerinin hesaplama yöntemi şu şekildedir: Bankalara kredi standartlarının (kredi talebinin) geçen üç ayda ne yönde değiştiği sorulmaktadır. Yanıtların yüzdeleri kullanılarak hesaplanan net eğilimler kredi standartlarındaki (talebindeki) değişimin yönünü göstermektedir. Endeksin sıfırın üzerinde olması kredi standartlarındaki gevşemeyi (kredi talebindeki artışı) ifade etmektedir.

TL ticari kredi faizlerinde daha belirgin olmak üzere kredi faizlerindeki gerileme devam ederken, hedefli kredi politika adımları ile ihracat ve yatırım kredileri ile KOBİ kredilerinin TL ticari krediler içindeki payı artmıştır.

Son çeyrekte, TL ticari kredi faizlerinde daha belirgin olmak üzere kredi faizlerindeki gerileme devam etmiştir (Grafik 2.2.9 ve Grafik 2.2.10). Kredi faizlerinin yılın ikinci çeyreğinde politika faizinden ayrışması üzerine parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla atılan adımların sonucunda ticari kredi faizleri belirgin biçimde politika faizine yakınsamıştır (Grafik 2.2.11). Öte yandan, TCMB'nin bütünlük politikası çerçevesi olan Liralaşma Stratejisi kapsamında kredilerin potansiyel büyüme ve cari dengeyi desteklemesi amacıyla hayata geçirdiği hedefli kredi politika adımları sonucunda, 2022 yılında yatırım ve ihracat kredileri ile KOBİ kredilerinin toplam TL ticari krediler içindeki payı önemli ölçüde artmıştır.

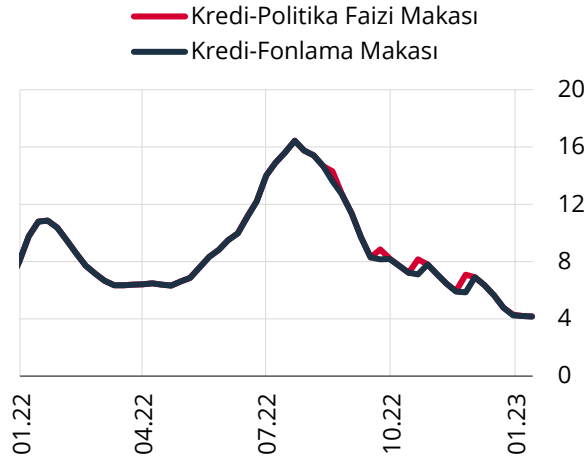
Grafik 2.2.9: Bankaların Yurt İçi Fonlama Maliyeti (%)

Kaynak: TCMB.

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

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

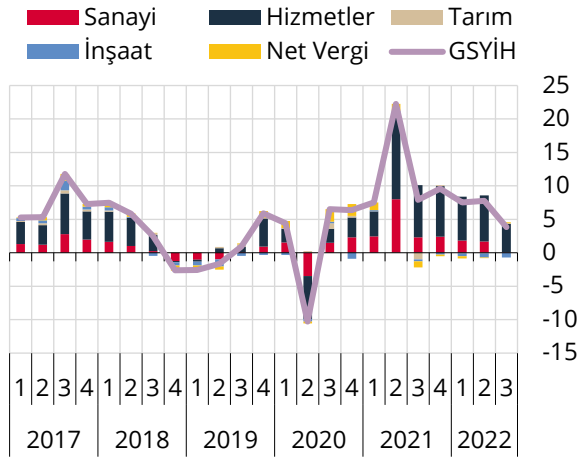
Grafik 2.2.11: Kredi-Politika Faizi Makası (%)

Kaynak: TCMB.

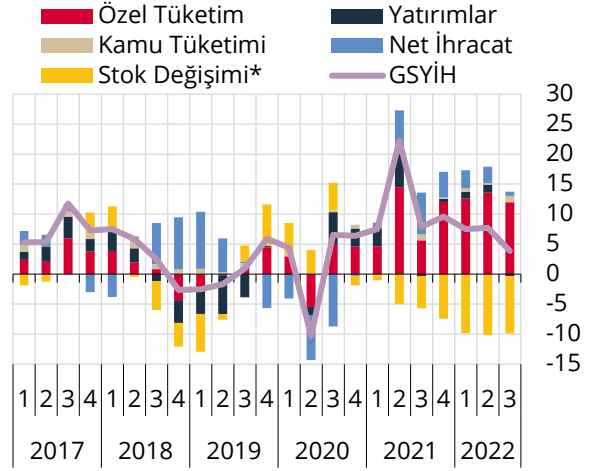
2.3 İktisadi Faaliyet

Arz ve Talep Gelişmeleri

İktisadi faaliyet 2022 yılının üçüncü çeyreğinde azalan dış talebin de etkisiyle ivme kaybetmekle birlikte yılın ilk üç çeyreği itibarıyla büyüme güçlü gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte GSYİH, yıllık bazda yüzde 3,9 artarken, yılın ilk üç çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 6,2 oranında artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.1). Üretim yönünden üçüncü çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicisi hizmetler sektörü olurken, sanayi sektörünün büyümeye katkısı zayıflayan dış talebin de etkisiyle sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir. Harcama yönünden ise yurt içi talep yıllık büyümeye 3,2 puan pozitif katkıda bulunmuş, net ihracatın yıllık büyümeye katkısı dış talepteki zayıflamayla birlikte bir önceki çeyreğe kıyasla gerileyerek 0,7 puan olmuştur (Grafik 2.3.2). Makine-teçhizat yatırımlarındaki yıllık bazdaki büyüme eğilimi on ikinci çeyreğe taşınmıştır. Böylece büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payı artarken, makine-teçhizat yatırımları ve net ihracat katkısının payı yılın ilk üç çeyreğinde ortalama yıllık büyümenin yaklaşık üçte ikisini oluşturmuştur. Öte yandan, inşaat yatırımlarındaki zayıf seyrin sürmesi toplam yatırımların büyümeye katkısını sınırlamıştır.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

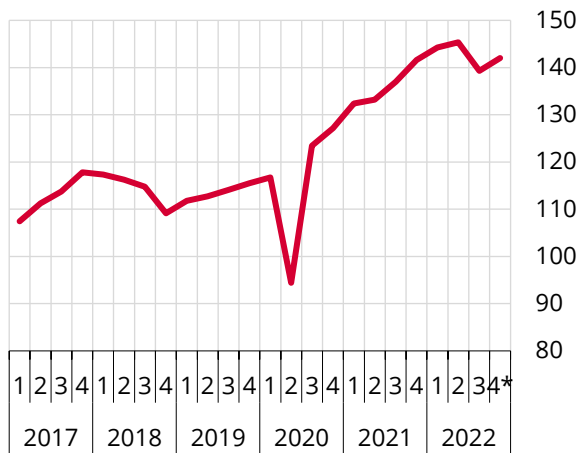
Grafik 2.3.2: GSYİH Yıllık Büyümesine Harcama Yönünden Katkılar (% Puan)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiki sapmayı içermektedir.

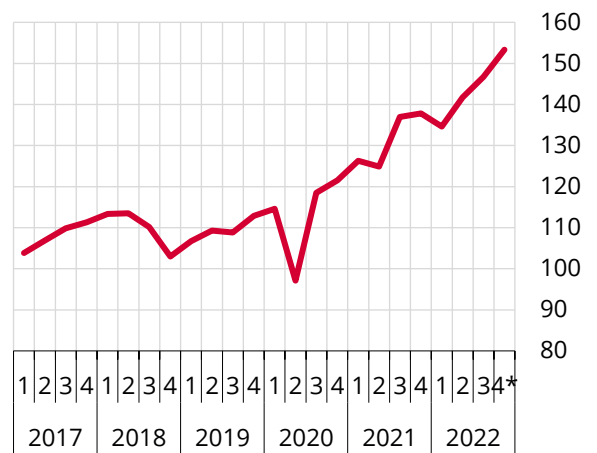
2022 yılı son çeyreğine ilişkin veriler nispeten daha güçlü iç talebe karşın zayıf seyrini sürdüren dış talebin etkisiyle büyümedeki yavaşlama eğiliminin devam ettiğine işaret etmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde

çeyreklik bazda yüzde 4,2 oranında daralan sanayi üretimi kasım ayı itibarıyla çeyreklik bazda yüzde 1,9 artışa işaret etmektedir (Grafik 2.3.3). Dış talepteki zayıflamanın üretim göstergeleri üzerindeki sınırlayıcı etkisinin sürmesine rağmen iç talebin nispeten daha güçlü seyrettiği gözlenmiştir (Kutu 2.1). Nitekim Perakende Satış Hacim Endeksi kasım ayı itibarıyla yılın son çeyreğinde de yükseliş eğilimini sürdürmüştü ve çeyreklik bazda yüzde 4,5 oranında artmıştır (Grafik 2.3.4). Bu dönemde elektronik, mobilya ve internette alışverişini içeren kalemler genel endeksin üzerinde artış kaydetmiştir. Benzer şekilde, reelleştirilmiş olarak yerli kartla yapılan harcamalar son çeyrekte önceki çeyreğe kıyasla yüzde 11,5 civarında artış kaydetmiştir. Bu dönemde hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörleri güven endekslerinin seyri ile birlikte imalat sanayi firmalarının kayıtlı iç ve dış piyasa siparişleri de iç talep görünümünün dış talebe kıyasla daha güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Son çeyrekte imalat sanayi firmalarının ihracat siparişi beklentilerindeki zayıf seyrin sürdüğü, iç piyasa siparişi beklentilerinin ise artış kaydettiği görülmektedir.

Grafik 2.3.3: Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TÜİK.

* Ekim-kasım ayları ortalamasıdır.

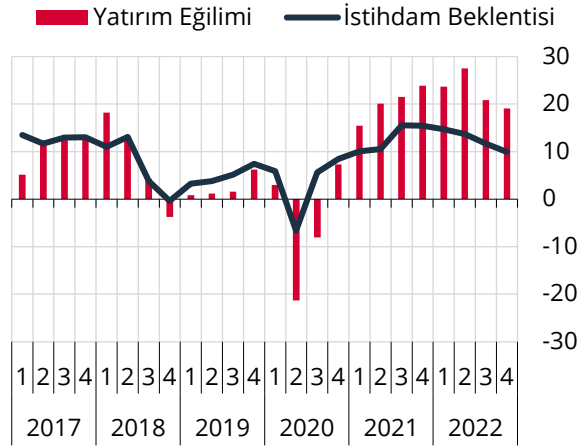
Grafik 2.3.4: Perakende Satış Hacim Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

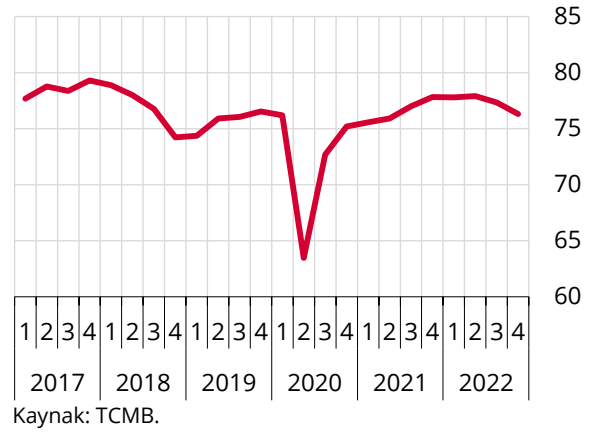
* Ekim-kasım ayları ortalamasıdır.

İktisadi Yönelim Anketi (İYA)'ne göre imalat sanayi firmalarının yatırım eğilimleri 2022 yılının son çeyreğinde görece yüksek seviyesini korumakla birlikte bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı miktarda gerilemiştir (Grafik 2.3.5). Bu dönemde, yatırım eğilimi gelişmeleri ile uyumlu şekilde mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı da sınırlı olarak oranda azalmıştır (Grafik 2.3.6). Kasım ayı itibarıyla dördüncü çeyrekte sermaye malları üretimi çeyreklik bazda yüzde 10,5 oranında artarken sermaye malları ithalatı çeyreklik bazda yüzde 5 oranında azalmıştır.

Grafik 2.3.5: İYA Sabit Sermaye Yatırım Harcaması ve İstihdam Beklentileri (Artacak-Azalacak, Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Grafik 2.3.6: Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

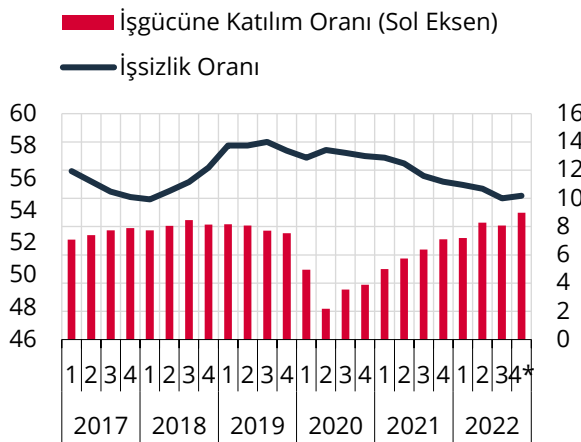


İşgücü Piyasası Gelişmeleri

İktisadi faaliyetteki ivme kaybına karşın, istihdam artışı 2022 yılının son çeyreğinde güçlü seyretmektedir.

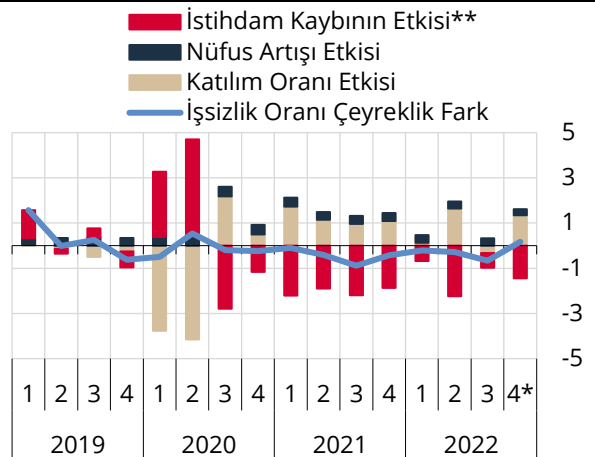
Üçüncü çeyrekte çeyreklik bazda yavaşlayan istihdam artışı kasım ayı itibarıyla son çeyrekte yıllık bazda artmaya devam ederken, önceki çeyreğe göre artış yüzde 1,6 olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış işgücüne katılım oranı bir önceki çeyreğe göre 0,8 puan artarak yüzde 53,9 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.7). Böylelikle yılın son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre işsizlik oranı 0,2 puan artarak yüzde 10,2 seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde istihdam gelişmeleri işsizlik oranındaki artışı sınırlarken, katılım oranındaki artış işsizlik oranındaki yükselişte etkili olmuştur (Grafik 2.3.8 ve Grafik 2.3.9).

Grafik 2.3.7: Toplam İşsizlik Oranı ve İşgücüne Katılım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



* Ekim-kasım ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.8: Toplam İşsizlik Oranı Değişimine Katkıları (Mevsimsellikten Arındırılmış, % Puan)

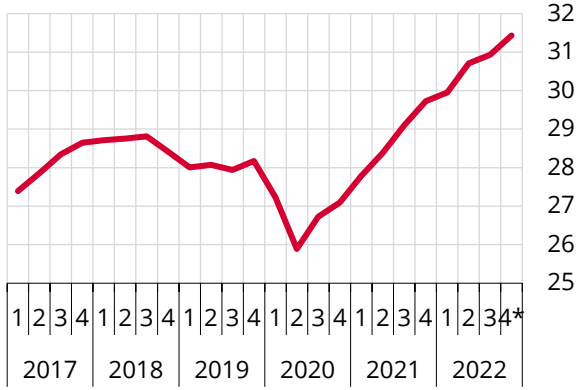


* Ekim-kasım ayları ortalamasıdır.

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

Öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler istihdamdaki artış eğiliminin korunduğuna işaret etmektedir (Grafik 2.3.10). Öte yandan, küresel merkez bankalarının sıkılaştırıcı politika adımları, Rusya-Ukrayna Savaşı ve çeşitli jeopolitik riskler küresel büyüme görünümünü sınırlamaya devam etmektedir. Söz konusu gelişmeler dış talep kanalıyla ihracatta zayıf seyre yol açarken, sanayi sektörü istihdamının ılımlı seyretmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte, İYA göstergeleri, gelecek üç aya ilişkin istihdam beklentisindeki gerilemenin sektörler geneline yayıldığını göstermektedir. Bu çerçevede, zayıf seyreden dış talebin etkisiyle büyümede süregelen yavaşlama eğiliminin, istihdam artış oranı üzerinde aşağı yönlü riskleri canlı tuttuğu değerlendirilmektedir.

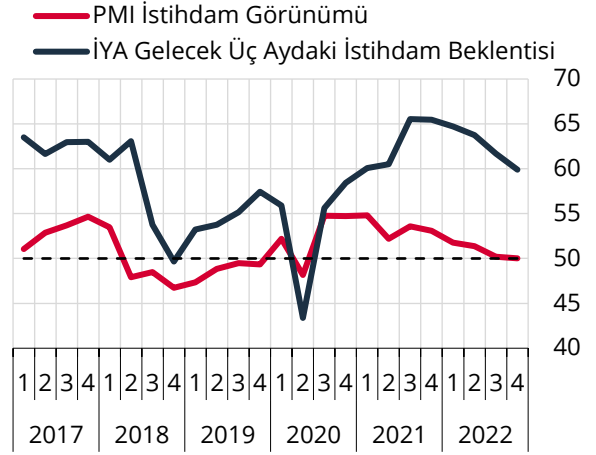
Grafik 2.3.9: Toplam İstihdam (Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİK.

* Ekim-kasım ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.10: Sanayi Sektöründe İstihdam Görünümü ve Beklentisi* (Mevsimsellikten Arındırılmış, Arttı-Azaldı)



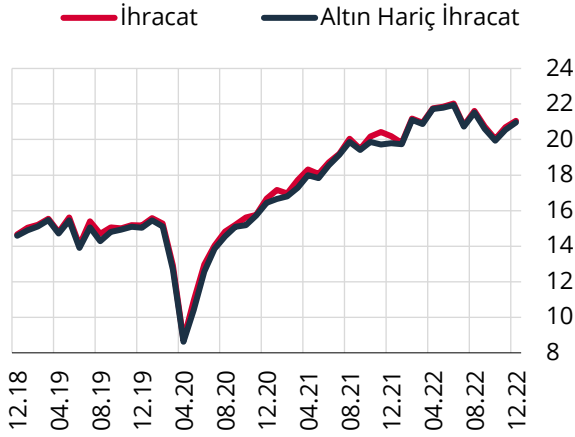
Kaynak: S&P Global, TCMB.

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

Tarım dışı brüt ücret ve maaş endeksi 2022 yılının üçüncü çeyreğinde artış kaydetmiştir. Benzer şekilde, mevsimsellikten arındırılmış reel kazanç endeksi bir önceki çeyreğe göre yüzde 21,5 oranında yükselmiştir. Ücretlerin 2023 yılındaki seyri açısından ise asgari ücret artışı ve enflasyon gelişmelerinin etkili olacağı değerlendirilmektedir. Asgari ücret seviyesi brüt asgari ücret 10.008 TL, net asgari ücret 8.506,8 TL olarak belirlenmiş, böylece, asgari ücret artış oranı 2022 yılının son çeyreğine göre yaklaşık yüzde 55 olmuştur. Ayrıca, asgari ücrette işverene devlet desteğinin (küçük işletmelere verilecek 400 TL) 2023 yılında da süreceği açıklanmıştır.

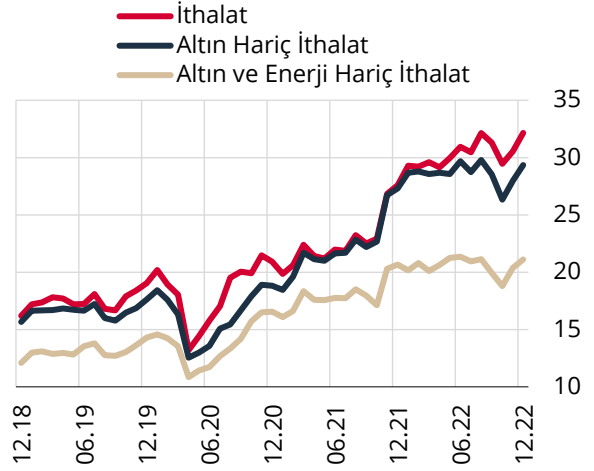
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Görünümü

Dış talepteki zayıflama kaynaklı olarak üçüncü çeyrekte gerileyen ihracat, kasım ve aralık aylarında kısmen toparlanmıştır. İhracatta yılın üçüncü çeyreğinde gözlenen düşüşün, ekim ayından sonra yerini artışa bırakmasıyla çeyreklik bazda ihracattaki düşüş eğilimi ivme kaybetmiştir (Grafik 2.3.11). Bu dönemde, jeopolitik riskler ve gelişmiş ülke merkez bankalarının izlediği politikalarla özellikle Türkiye'nin ana ihracat pazarı olan AB iktisadi faaliyetindeki gelişmeler dış talebe olumsuz yansımıştır. Bununla birlikte, BDT ülkelerinde ihracatın yüksek oranlarda artması ve Ortadoğu, Kuzey Amerika ve Asya ülkelerine olan görece yüksek ihracatın katkısıyla toplam ihracatta toparlanma gözlenmiştir. Kasım ayında başlayan artışta demir-çelik, tekstil, giyim ve motorlu kara taşıtları gibi sektörlerdeki düşüş eğiliminin sonlanması veya artışa dönmesinin etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Grafik 2.3.11: İhracat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Aralık ayı geçici veridir.

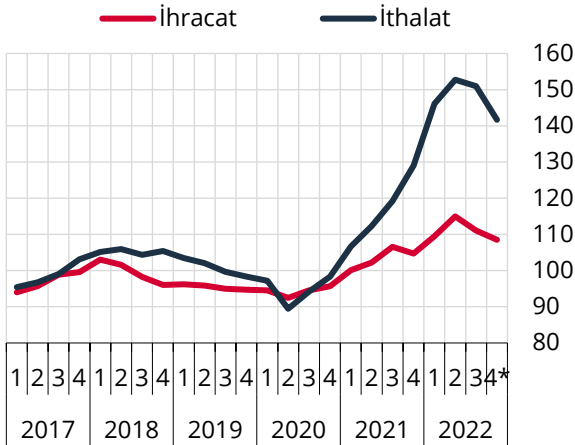
Grafik 2.3.12: İthalat* (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Aralık ayı geçici veridir.

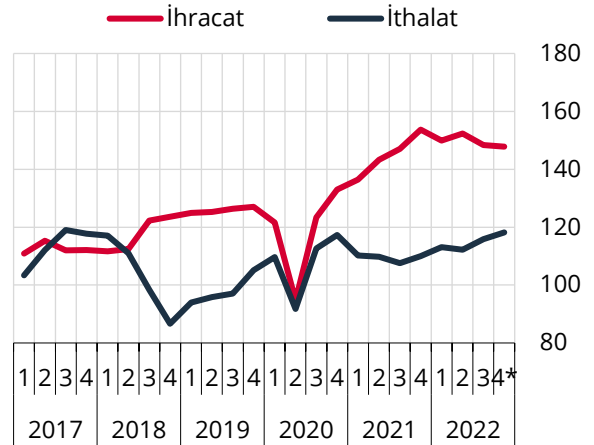
Enerji fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle enerji ithalatı yılın son çeyreğinde düşerken, altın ithalatı yükselmiş; enerji ve altın hariç ithalat ise azalmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış altın ve enerji hariç ithalat, kasım ve aralık aylarında artmakla birlikte, yılın son çeyreğinde bir önceki çeyrekteki seviyesinin altında gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.12). Gerek altın hariç gerekse toplam ithalat bu dönemde benzer bir görünüm ortaya koymuştur. Dış talepteki zayıf seyre karşın iç talebin nispeten ılımlı olduğu talep kompozisyonu ile uyumlu olarak son çeyrekte ara mali ithalatında düşüş gözlenirken, tüketim malları ithalatı artmıştır. Bu çerçevede, dış ticaret açığı yılın dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre sınırlı azalmış, mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracatın ithalatı karşılama oranı sınırlı bir yükselişle yüzde 67 civarında kalmıştır. Altın ve enerji hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı ise önceki çeyreğe göre 1,7 puanlık artışla yüzde 96'ya yükselmiştir.

Son çeyrekte enerji fiyatlarındaki azalışın sürmesi ve diğer emtia fiyatlarının görece düşük seviyelerde kalmasıyla ihracat ve ithalat fiyatları çeyreklik bazda gerilemiştir. İthalat fiyatlarındaki düşüşün ihracat fiyatlarındaki düşüşten yüksek olmasıyla dış ticaret haddinde artış kaydedilmiştir (Grafik 2.3.13). Diğer taraftan, ihracat miktarı son çeyrekte sınırlı düşüş sergilerken, ithalat miktarı altın ithalatındaki yükselişin etkisiyle artmıştır (Grafik 2.3.14). İhracat miktarındaki azalışın yılın son çeyreğinde ivme kaybettiği, altın hariç ithalat miktarının ise yataya yakın görünümünü devam ettirdiği gözlenmiştir.

Grafik 2.3.13: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri (2015=100)

Kaynak: TÜİK.

* Ekim-kasım ayları ortalamasıdır.

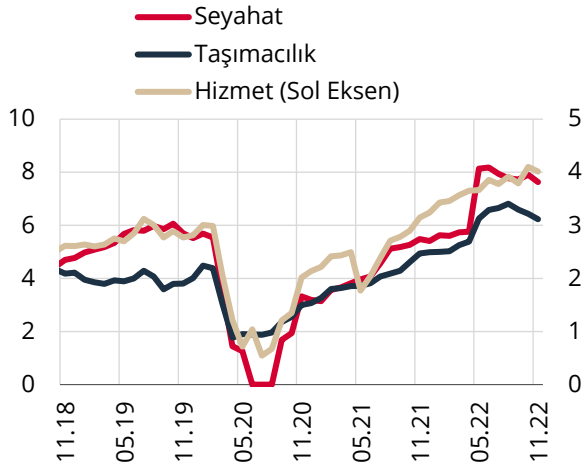
Grafik 2.3.14: Dış Ticaret Miktar Endeksleri (Altın Hariç, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)

Kaynak: TÜİK.

* Ekim-kasım ayları ortalamasıdır.

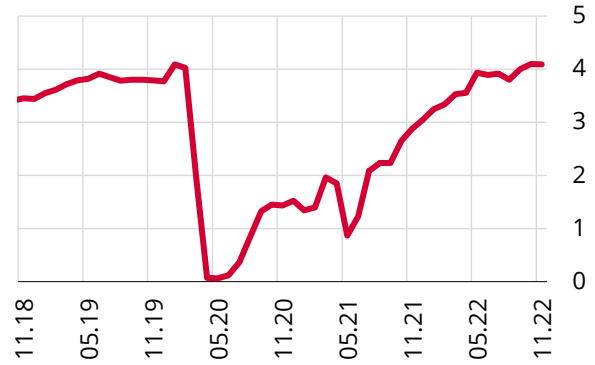
Hizmetler dengesinin cari dengeye güçlü katkısı sürmektedir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seyahat ve taşımacılık gelirlerinin yüksek seviyelerini koruduğu son çeyrekte hizmet gelirleri artış eğilimini sürdürmüştür (Grafik 2.3.15). Ekim ayında pandemi öncesi seviyesinin üzerine çıkan ziyaretçi sayısı kasım ayında da yükselmiş ve seyahat gelirlerindeki artışın sürükleyicisi olmaya devam etmiştir (Grafik 2.3.16). Yılın son ayında, ziyaretçi sayısının görece yüksek seviyesini koruyacağı, seyahat ve taşımacılık gelirlerine ve dolayısıyla cari dengeye olumlu katkı sunacağı öngörülmektedir.

Grafik 2.3.15: Hizmet Gelirleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



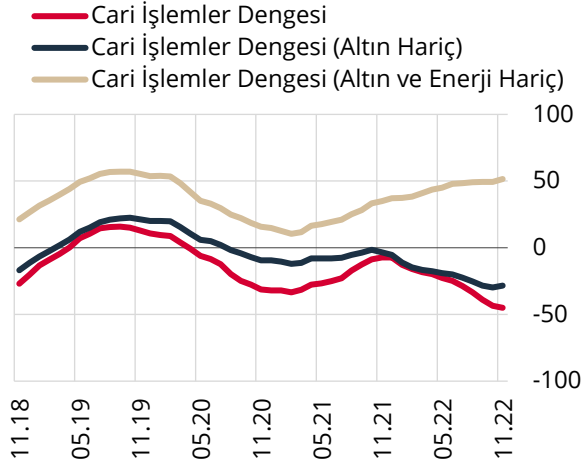
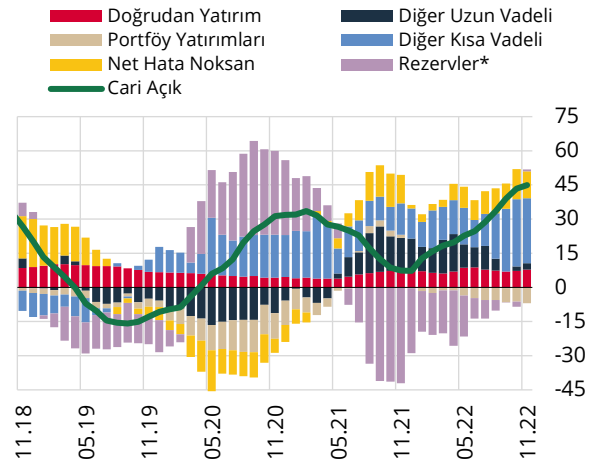
Kaynak: TCMB.

Grafik 2.3.16: Turist Sayısı (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TCMB.

Altın ve enerji hariç dış ticaret dengesi ve hizmetler dengesindeki artış cari dengeyi desteklerken, altın ve enerji ithalatındaki yükselişlerin etkisiyle yıllıklandırılmış cari açık artışını sürdürmüştür. Bu çerçevede, yıllıklandırılmış altın ve enerji hariç cari fazla kasım ayında 51,6 milyar dolar düzeyinde gerçekleşirken, yıllıklandırılmış manşet cari açık artış eğilimini koruyarak 45 milyar dolara yükselmiştir (Grafik 2.3.17). Enerji fiyatlarının azalmakla birlikte yüksek seviyelerini koruması ve altın ithalatının artması cari açıktaki yükselişin ana sürükleyicileri olmuştur. Nitekim, iş ve fiyat çevrimlerinin etkisi arındırıldığında cari dengenin fazla vermeyi sürdürdüğü görülmektedir (Mercek Altı 2.1). Başta enerji olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarının uzun dönemli değerlerine gerilemesi ve enerji politikalarının etkileriyle cari açıktaki önemli azalışların olacağı ve fazlaya dönebileceği değerlendirilmektedir (Kutu 2.2). İlgili dönemdeki yıllıklandırılmış cari açığın finansmanı, ağırlıklı olarak yurt dışı yerleşiklerin yurt içindeki mevduatları ve ticari krediler gibi kısa vadeli kanallardan sağlanmıştır (Grafik 2.3.18). Doğrudan yabancı yatırımlardaki net girişler istikrarlı bir biçimde sürerken, portföy yatırımlarında net çıkışlar gözlenmiştir. Krediler tarafında ise yıllıklandırılmış olarak bankalar yüzde 82,3'lük uzun vadeli borç çevirme oranıyla borç azaltma sürecine devam ederken, diğer firmaların uzun vadeli borç çevirme oranı yüzde 189,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylelikle, krediler kanalında da net sermaye girişleri gözlenmiştir. Cari işlemler dengesi istatistiklerinde yeni veri kaynaklarının kullanılması ve verilerin işlenmesinin iyileştirilmesine dönük revizyonlar sonucunda net hata noksan kaleminde aşağı yönlü güncellemeler gerçekleşmiştir. Son veriler ışığında yıllıklandırılmış net hata noksan kaynaklı girişler azalırken, toplam rezervler sınırlı yükselmiştir. Özellikle resmi rezerv varlıklarında son aylarda görülen artışlar, rezervlerin güçlendirilmesini ve kaynaklarının çeşitlendirilmesini de içeren bütüncül politikalar çerçevesinin etkilerini yansıtmaktadır (Kutu 2.3).

Grafik 2.3.17: Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)**Grafik 2.3.18: Cari Açığın Finansmanı (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)**

Kaynak: TCMB.

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

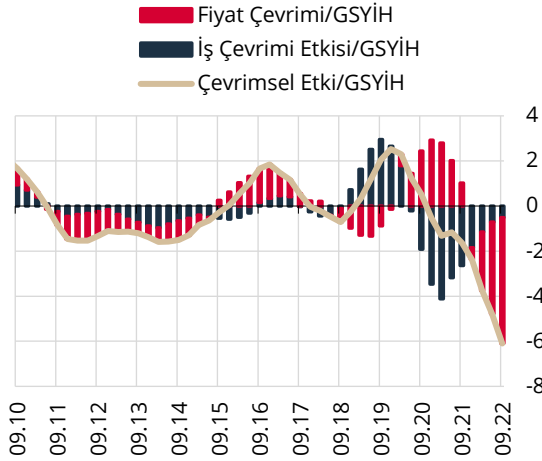
Yılın son çeyreğinde bütçe harcamaları sınırlı bir artış kaydetmiş, bütçe açığı önceki iki yıla kıyasla düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. 2022 yılında toplam harcamalar ve faiz dışı harcamalar yıllık bazda sırasıyla, yüzde 83,4 ve yüzde 84,9 oranında artarken, toplam gelirlerdeki artış yüzde 99,9 olmuştur. Böylelikle, merkezi yönetim bütçesi 2022 yılında 139,1 milyar TL açık ve 171,8 milyar TL faiz dışı fazla vermiştir. Böylece, gerçekleşen bütçe açığı hem haziran ayında güncellenen hedeflere hem de eylül ayında açıklanan Orta Vadeli Program (OVP) tahminlerine kıyasla oldukça düşük kalmıştır. Milli gelire oran olarak yıllıklandırılmış bütçe açığı ve faiz dışı fazlanın yıl sonunda, sırasıyla, yüzde 0,9 ve yüzde 1,2 olduğu tahmin edilmektedir (Mercek Altı 2.2). Ayrıca, 2022 yılında Mayıs ayından itibaren piyasa koşulları değerlendirilerek iç borçlanma yapısında önemli bir iyileşme yaşanmıştır. Bu yapısal gelişimde TCMB'nin yakın dönemdeki parasal aktarımı güçlendiren politikaları da olumlu etkide bulunarak öngörülebilirliğe katkı sunmuştur (Kutu 2.4).

Mercek Altı 2.1

Çevrimsel Etkilerden Arındırılmış Cari Denge Güncel Durum

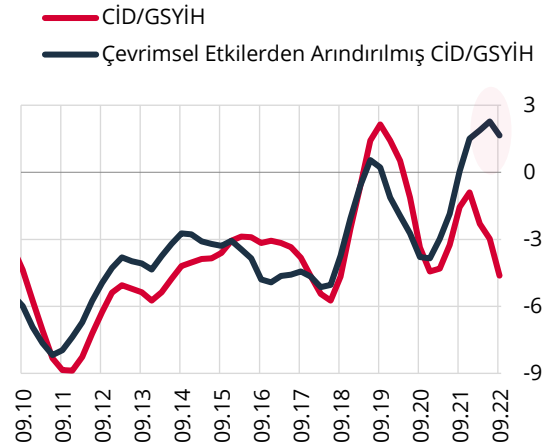
Üçüncü çeyrek itibarıyla fiyat ve iş çevrimleri kaynaklı etkilerden arındırılmış olarak cari denge fazla vermektedir. Fiyat ve çevrim etkileri normalleştikçe cari fazla verme kapasitesi belirginleşecektir. Pandemiden çıkış sürecinde arzın artan talebi hızlı ve yeterli düzeyde karşılayamaması nedeniyle Türkiye'nin büyük ölçüde ithalatçısı olduğu küresel emtia fiyatlarında artışlar gözlenmiştir. 2022 yılında Rusya-Ukrayna Savaşı da özellikle tarım ve enerji emtia fiyatlarının yükselmesinde önemli rol oynamıştır. Bu çerçevede, uzun dönemli eğilimlerinin üzerinde seyreden ithalat fiyatları yakın dönemde cari dengeyi azaltıcı yönde etkilemiştir (Grafik 1). Bununla birlikte, iş çevrimlerinin cari dengeye verdiği negatif katkının azalışını sürdürdüğü gözlenmektedir. Çevrimsel etkiler arındırıldığında ise dört çeyrektir fazla vermekte olan cari işlemler hesabı, iş çevrimi ve fiyat çevrimi etkilerinin normalleşmesi sonrası için pozitif sinyaller taşımaktadır (Grafik 2). Küresel emtia ve enerji fiyatlarındaki normalleşmeyle birlikte dış ticaret fiyatları ve iktisadi faaliyetteki geçici şokların etkisini kaybetmesiyle, cari açık üzerindeki baskının azalarak cari fazla verebilme kapasitesinin daha belirgin bir şekilde ortaya çıkabileceği değerlendirilmektedir.

Grafik 1: Çevrimsel Etkiye Katkıları
(GSYİH'ye Oran, %)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2: Yıllıklandırılmış Cari İşlemler Dengesi* (GSYİH'ye Oran, %)



Kaynak: TCMB.

* CİD: Cari İşlemler Dengesi.

Mercek Altı 2.2

2022 Yılı Bütçe Gerçekleşmeleri

2022 yılında merkezi yönetim bütçesi 139,1 milyar TL açık verirken, faiz dışı fazla 171,8 milyar TL olmuştur. Yıl sonunda milli gelire oranla bütçe açığı ve faiz dışı fazlanın sırasıyla yüzde 0,9 ve yüzde 1,2 olduğu tahmin edilmektedir. Böylece bütçe göstergeleri, 2023-2025 yıllarını kapsayan OVP'de sunulan 2022 yılı gerçekleşme tahminlerinden oldukça iyi bir performans kaydetmiştir.

2022 yılında yaşanan iktisadi gelişmeler, 2021 yılı son çeyreğinde belirlenen bütçe ödenek ve hedeflerinin gözden geçirilmesini gerektirmiş ve haziran ayında çıkarılan ek bütçe kanunuyla 2022 bütçe hedefleri güncellenmiştir. Ancak eylül ayında yayımlanan OVP'de, 2022 yılında hem gelir hem de harcamaların bu güncel hedeflerden de yukarıda gerçekleşeceği tahmin edilmiştir. Nitekim, yıl sonunda hem gelirler hem de harcamalar, hedeflerin üzerinde kalmıştır. Faiz dışı harcamalar, ödeneklere kıyasla 128,8 milyar TL daha fazla olurken, gelir tahsilatı hedefi 249,3 milyar TL aşmıştır (Tablo 1). Böylece yıl sonunda gerçekleşen bütçe açığı hedeflenen değerin (278,4 milyar TL) altında kalmıştır. 2022 yılı gerçekleşmeleri OVP tahminleriyle kıyaslandığında, faiz dışı harcamaların daha düşük kaldığı, gelirlerin ise tahminlerin üzerinde olduğu; böylece bütçe açığının OVP'de tahmin edilen 461,2 milyar TL'den 322,1 milyar TL daha düşük gerçekleştiği görülmektedir (Tablo 2).

Tablo 1: Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri ve Bütçe Ödenekleri (Milyar TL)

	2021	2022	2022 Bütçe Hedefleri	Artış Oranı (%)	Gerçekleşme /Bütçe Hedefi (%)	Bütçe Hedeflerinden Fark
Bütçe Giderleri	1603,5	2941,4	2831,5	83,4	103,9	109,9
Faiz Hariç Giderler	1422,7	2630,5	2501,7	84,9	105,2	128,8
Personel Giderleri	346,3	615,3	613,6	77,7	100,3	1,6
SGK Primi Giderleri	57,4	96,8	97,2	68,8	99,7	-0,3
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	133,5	257,1	214,8	92,6	119,7	42,3
Cari Transferler	626,8	1126,2	1078,3	79,7	104,4	47,9
Sermaye Giderleri	131,3	276,4	206,3	110,5	133,9	70,1
Sermaye Transferleri	25,5	48,8	23,6	91,5	206,6	25,2
Borç Verme	102,0	209,9	201,6	105,9	104,1	8,3
Faiz giderleri	180,9	310,9	329,8	71,9	94,3	-18,9
Bütçe Gelirleri	1402,0	2802,4	2553,1	99,9	109,8	249,3
Vergi gelirleri	1165,0	2353,3	2186,0	102,0	107,7	167,3
Gelir Vergisi	219,7	356,5	308,5	62,3	115,6	48,0
Kurumlar Vergisi	178,0	507,5	487,8	185,1	104,0	19,7
Dahilde Alınan KDV	123,5	175,1	138,1	41,9	126,8	37,1
Özel Tüketim Vergisi	205,4	419,8	375,9	104,4	111,7	43,9
İthalde Alınan KDV	261,9	579,0	574,9	121,1	100,7	4,1
Diğer Vergi	176,6	315,5	300,9	78,6	104,8	14,5
Vergi dışı gelirler	237,0	449,1	367,1	89,4	122,3	81,9
Bütçe Dengesi	-201,5	-139,1	-278,4	-	-	139,3
Faiz Dışı Denge	-20,7	171,8	51,4	-	-	120,4

Kaynak Hazine ve Maliye Bakanlığı.

2022 yılında faiz dışı harcamaların ödenekleri aşmasında öne çıkan başlıca kalemler cari transferler, sermaye giderleri ve borç verme harcamaları olmuştur. 2022 yılının ikinci yarısında yaşanan konjonktürel gelişmelerin olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla bazı KİT'ler hem borç verme kalemi hem de cari transferler kanalıyla desteklenmiştir. 2022 yılında BOTAŞ'a ve TCDD'ye yapılan sırasıyla 121,4 ve 34,2 milyar TL'lik aktarımlar, borç verme kalemindeki sapmanın belirleyicisi olmuştur. Mal ve hizmet alım giderlerindeki farklılaşmada enflasyondaki yükseliş etkili olurken, sermaye giderlerindeki artışta büyük altyapı yatırımlarına ilişkin ödemeler öne çıkmıştır. OVP öngörülerini, 2023 yılında mali disiplinin devam edeceği, harcamaların milli gelire oranla sınırlı bir yükseliş kaydedeceği bir çerçeveye işaret etmektedir.

2022 yılında vergi gelirleri ve vergi dışı gelirler hem bütçe hedeflerinin hem de OVP tahminlerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Yıl genelinde vergi tahsilatına en yüksek katkı kurumlar vergisi ve ithalde alınan KDV kalemlerinden gelmiştir. 2023 yılında da vergi gelirlerinin olumlu seyrine devam etmesi beklenmektedir.

Tablo 2: Merkezi Yönetim Bütçesi 2022 Gerçekleşmeleri ve OVP Tahminleri (Milyar TL)

	2021	2022	2022 Bütçesi ^(*)	2022 ^(GT)	2023 ^(P)	2024 ^(P)	2025 ^(P)
Bütçe Harcamaları	1603,5	2941,4	2831,5	3133,7	4469,6	5361	6003,5
Faiz Dışı Harcamalar	1422,7	2630,5	2501,7	2803,9	3904	4663,1	5229
Faiz Giderleri	180,9	310,9	329,8	329,8	565,6	697,8	774,5
Bütçe Gelirleri	1402	2802,4	2553,1	2672,5	3810,1	4778,3	5594,5
Vergi Gelirleri	1165	2353,3	2186,0	2269,6	3199,5	4031,3	4719,7
Vergi dışı Gelirler	237	449,1	367,1	402,9	610,6	747	874,8
Bütçe Dengesi	-201,5	-139,1	-278,4	-461,2	-659,4	-582,7	-409
Faiz Dışı Denge	-20,7	171,8	51,4	-131,4	-93,8	115,2	365,5

Kaynak Hazine ve Maliye Bakanlığı.

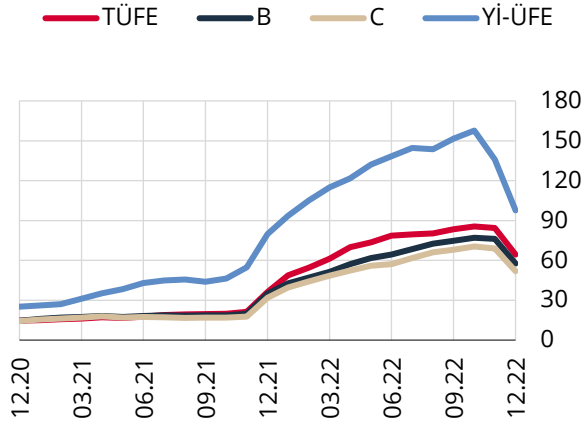
Özetle, 2022 yılında ekonomik gelişmelere bağlı olarak hem harcamalar hem de gelirler nominal olarak artmış, gerçekleşmeler bütçe hedeflerinin üzerinde kalmıştır. OVP'de yer alan gerçekleşme tahminlerine kıyasla bakıldığında ise yüzde 3,4 olarak öngörülen 2022 yılı bütçe açığı/GSYİH oranının yaklaşık 2,5 puan altında kalınması, bütçe performansının yıl genelindeki olumlu seyrini ortaya koymaktadır. Bu gelişmeler ışığında, 2023 yılına güçlü bir nakit rezerviyle girildiği ve mali disiplinin devam edeceği söylenebilir.

2.4 Enflasyon

2022 yılı sonunda tüketici enflasyonu yüzde 64,27, B enflasyonu da yüzde 57,68 oranı ile Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının orta noktasının altında gerçekleşmiştir (Grafik 2.4.1). Son çeyrekte enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün sürmesi sonucunda manşet enflasyon gerileme sürecine girmiştir. Aralık ayı itibarıyla ana eğilim göstergeleri manşet enflasyonun yaklaşık 32 puan altında seyretmektedir (Kutu 2.5). Dördüncü çeyrekte endüstriyel metaller dışındaki uluslararası emtia fiyatlarında gerileme devam etmiş, küresel taşımacılık maliyetlerinde süregelen düşüş eğilimi ve yurt içinde tedarikçilerin teslim sürelerindeki normalleşme arz kısıtlarında iyileşmeye işaret etmiştir. Petrol ve doğal gaz başta olmak üzere uluslararası enerji fiyatlarında gözlenen düşüşün etkileri yurt içi enerji fiyatları üzerinde yakından hissedilmiştir. Tahıl koridoru ve bazı ürünlerdeki olumlu arz koşullarının etkisi tarımsal emtia fiyatlarına yansırken, uluslararası buğday ve gıda fiyatlarının da gerilediği izlenmiştir. Emtia fiyatlarındaki söz konusu görünüme doğal gaz fiyatlarındaki aşağı yönlü hareketin eşlik etmesiyle ithalat birim değeri endeksi düşüş kaydetmiştir. Ayrıca, 2022 yılının dördüncü çeyreğine ilişkin veriler zayıflayan dış talebin etkisiyle toplam talep koşullarında bir miktar güç kaybına işaret etmiştir. Bu gelişmeler ışığında üretici fiyatları kaynaklı baskılar zayıflamaya devam etmiş, enflasyon beklentilerinde eylül ayında gözlenen yavaşlama sürmüştür. Bu dönemde otomobildeki Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) matrah düzenlemesi otomobil fiyatlarını olumlu etkilerken; ilaç, çiğ süt, şebeke suyu gibi yönetilen kalemlerin fiyatlarında artış gözlenmesine rağmen,

toplamda yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergi ayarlamalarının enflasyon üzerindeki etkisi bir önceki çeyreğe kıyasla düşüş kaydetmiştir. Diğer taraftan, gıda fiyatlarının artışı bir önceki çeyreğe kıyasla daha belirgin olmuş, bu grubun tüketici enflasyonuna olan yüksek katkısı sürmüştür (Tablo 2.4.1 ve Grafik 2.4.2). Bu gelişmelerle birlikte tüketici fiyatlarının mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik artışı yüzde 6,23 oranı ile hız kesmeye devam etmiştir.

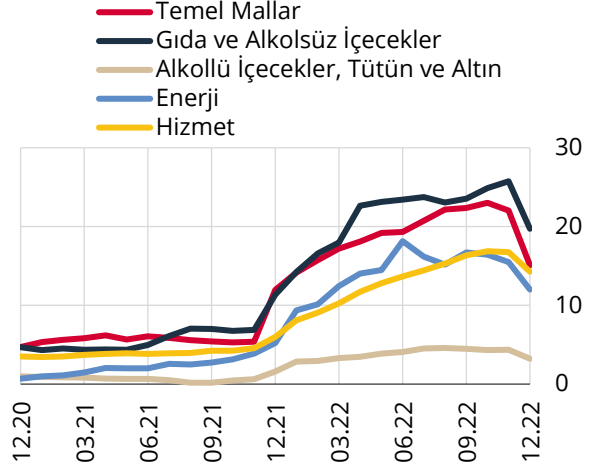
Grafik 2.4.1: TÜFE, Yİ-ÜFE, B Endeksi ve C Endeksi* (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

* B endeksi: İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler ve tüt. ve altın dışı TÜFE. C endeksi: Gıda ve alkolsüz içecekler, enerji, alkol-tütün ve altın dışı TÜFE.

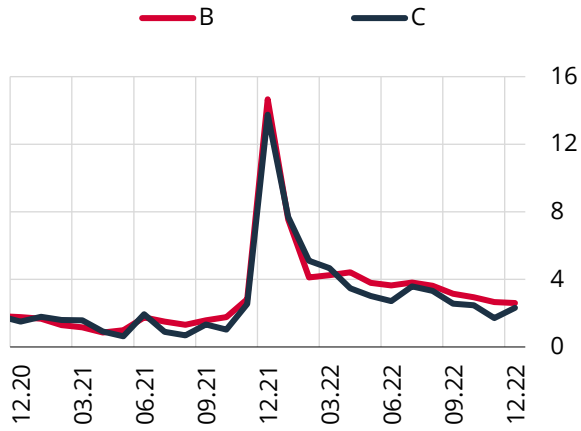
Grafik 2.4.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (% Puan)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

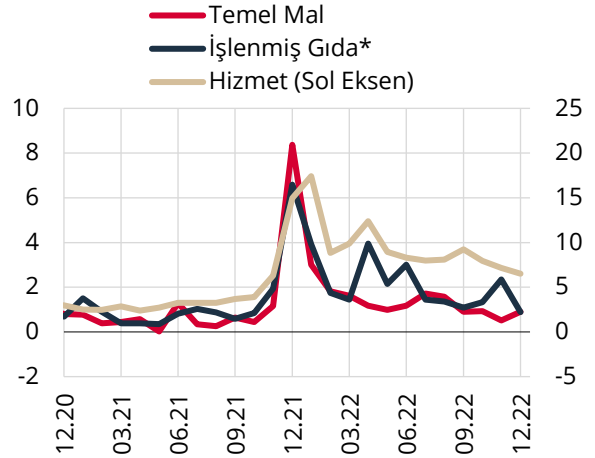
Çekirdek göstergelerin aylık artış oranları son çeyrekte de yavaşlamaya devam etmiş, yıllık enflasyon oranları bir önceki çeyreğe kıyasla belirgin düzeyde gerilemiştir (Grafik 2.4.3). Mevsimsellikten arındırılmış veriler, B ve C endeksleri aylık artışlarındaki yavaşlama eğiliminin sürdüğüne işaret etmiştir. Alternatif göstergeler de enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmeyi teyit etmiştir (Kutu 2.5). B endeksini oluşturan alt gruplar incelendiğinde, aylık fiyat artışları tüm alt gruplarda hız kesmiştir (Grafik 2.4.4). Temel mallar grubunda alt gruplar genelinde fiyat artışları yavaşlamıştır (Tablo 2.4.1). Dayanıklı mallar üzerinde önceki çeyreğe kıyasla ithalat fiyatları ve kur kaynaklı etkilerin rolü zayıflarken, iç talep kaynaklı etkiler hissedilmeye devam etmiştir. Dayanıklı mal grubunun alt kalemlerine bakıldığında, son çeyrekte fiyat artışlarının otomobilde matrah düzenlemesi ile yavaşladığı, mobilya ve beyaz eşyada ise önceki çeyreğe kıyasla hızlandığı izlenmiştir. Dayanıklı mallarda üretici fiyatlarındaki güçlü artış eğiliminin iç talep koşullarındaki görece olumlu seyrin de desteğiyle kısa süre zarfında tüketici fiyatlarına neredeyse tamamen yansıdığı değerlendirilmektedir. Bu dönemde işlenmiş gıda fiyatları yüksek bir oranda artmış, grup fiyatları üzerinde çığ süt referans fiyat ayarlamasının ve birikimli girdi maliyetlerinin yansımaları izlenmiştir. Atalet eğilimi güçlü olan hizmet grubunda, 2021 yılı sonundan itibaren güçlenen fiyat artışları dördüncü çeyrekte bir miktar yavaşlamıştır. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüş ulaştırma hizmetleri fiyatlarını olumlu yönde etkilemiştir. Kira artışı bir önceki çeyreğe kıyasla yavaşlamakla birlikte yüksek seyrini korumuştur. Gıda enflasyonundaki görünüme paralel olarak yemek hizmetlerinin sürüklediği lokanta-otel grubunda ise fiyat artışı bu dönem bir miktar güçlenmiştir (Tablo 2.4.1).

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

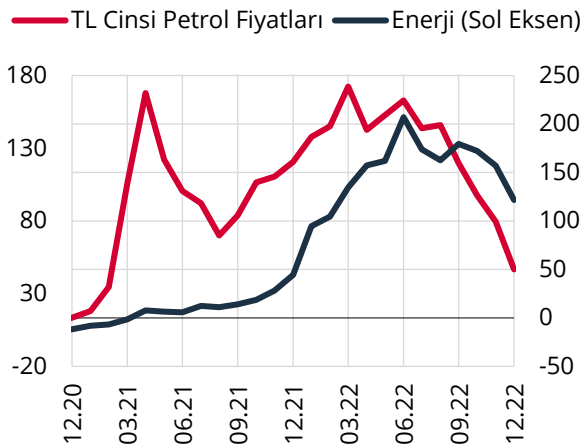


Kaynak: TCMB, TÜİK.

* İşlenmiş gıda grubunda mevsimsel etki bulunmamaktadır.

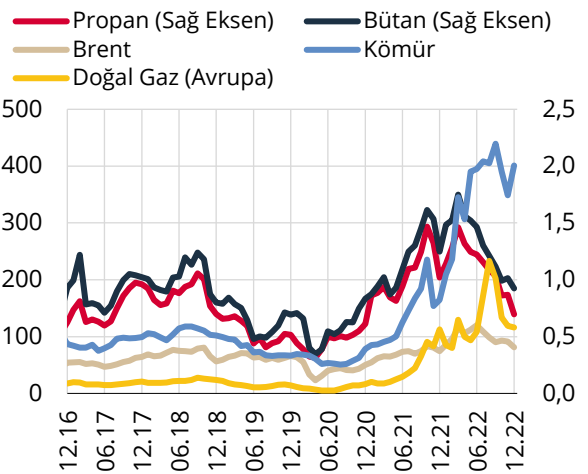
Enerji yıllık enflasyonu dördüncü çeyrekte uluslararası ham petrol fiyatlarındaki düşüşü takiben akaryakıt fiyatları öncülüğünde yavaşlamaya devam etmiştir (Grafik 2.4.5). Yılın üçüncü çeyreğinde oldukça yavaşlayan enerji fiyatları artışı, son çeyrekte de ılımlı bir seyir izlemiştir (Tablo 2.4.1). Üçüncü çeyrek sonunda ortalamada 90 ABD doları civarında olan uluslararası Brent ham petrol fiyatları, aralık ayını ortalama 81 ABD doları seviyesinde tamamlamıştır. Türk lirası ise ABD doları karşısında bu dönemde istikrarlı bir seyir izlemiştir. Söz konusu gelişmeleri takiben akaryakıt fiyatları bu çeyrekte de düşüş kaydetmiştir. Dördüncü çeyrekte uluslararası enerji fiyatları Rusya-Ukrayna Savaşı öncesindeki seviyelerine gerilemiştir. Bu düşüşte Avrupa'da daha belirgin olmak üzere, stokların seyri ve ılıman hava koşullarının etkisiyle, küresel ölçekte önemli bir şekilde gerileyen doğal gaz fiyatları öne çıkan kalem olmuş, bunu uluslararası propan ve bütan fiyatları takip etmiştir (Grafik 2.4.6). Enerji fiyatlarındaki düşüşün etkisi bu dönemde tüketici fiyatlarının yanı sıra üretici fiyatları üzerinde de yakından hissedilmiştir. Diğer taraftan, şebeke suyu fiyatları yüksek bir oranda artarak enerji fiyatlarında daha olumlu bir görünümü sınırlamıştır. Bu gelişmelerle, enerji yıllık enflasyonu ilk iki çeyrekteki güçlü artışlar neticesinde yılı yüzde 94,43 seviyesinde tamamlamıştır (Grafik 2.4.5).

Grafik 2.4.5: Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK.

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



Kaynak: Bloomberg.

* Brent petrol varil, kömür ton, bütan ve propan ise galon başına ölçülmektedir. Avrupa doğal gaz fiyatları euro cinsindedir ve megawatt-saat başına ölçülmektedir.

Tablo 2.4.1: Tüketici Fiyatları

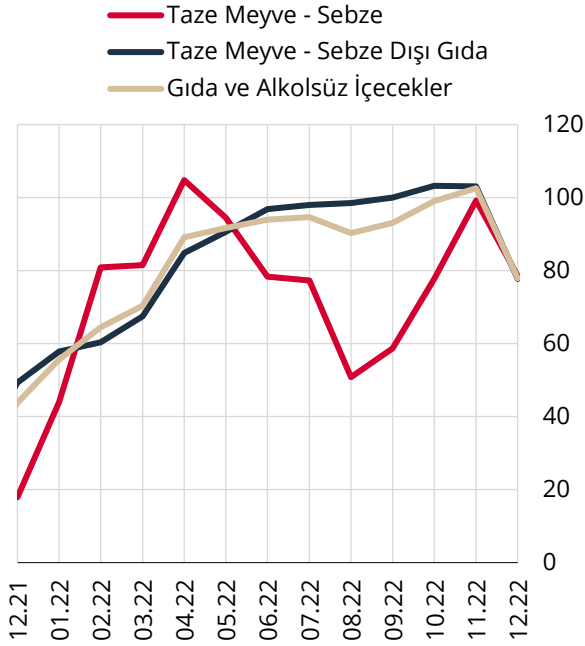
	Çeyreklik % Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Yıllık % Değişim			
	2022				2022			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
TÜFE	24,62	15,70	7,12	6,23	61,14	78,62	83,45	64,27
B	16,74	12,33	10,97	8,43	51,34	64,42	74,63	57,68
C	18,48	9,48	9,75	6,65	48,39	57,26	68,09	51,93
1. Mallar	24,58	16,53	7,86	6,87	70,38	89,94	93,07	67,31
Enerji*	47,10	28,65	1,24	1,48	102,94	151,33	132,98	94,43
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	20,36	22,36	8,66	11,14	70,33	93,93	93,05	77,87
İşlenmemiş Gıda	23,09	21,13	6,38	9,22	77,52	91,65	82,39	73,25
İşlenmiş Gıda*	18,77	24,49	10,07	11,83	63,64	96,04	102,90	82,00
Temel Mallar	16,97	8,56	10,80	5,99	59,19	64,86	77,49	48,96
Giyim ve Ayakkabı	7,11	4,13	8,76	3,59	26,54	26,35	39,62	25,01
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	15,46	10,91	8,99	6,18	68,54	77,90	89,96	48,13
Mobilya	25,72	22,23	4,90	8,74	70,29	101,79	100,53	75,44
Otomobil	11,04	7,20	6,51	3,15	69,13	75,43	93,07	31,17
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler*	20,72	6,44	10,32	13,57	66,64	68,91	79,40	61,01
Diğer Dayanıklı Mallar*	16,70	10,13	9,39	7,71	57,50	64,71	73,98	51,43
Diğer Temel Mallar*	23,85	9,21	12,60	8,94	65,85	70,64	82,74	65,91
Alkollü İç. Tütün Ür. ve Altın*	24,39	12,94	5,81	6,90	59,40	74,36	85,19	58,90
2. Hizmetler	15,12	12,32	10,47	8,90	36,72	48,69	57,76	55,49
Kira	6,98	7,99	13,50	12,11	16,70	22,80	36,18	47,07
Lokanta ve Oteller	18,24	17,99	9,59	10,44	60,40	79,55	81,34	68,48
Ulaştırma	33,87	18,25	12,21	6,39	60,35	81,83	97,98	88,70
Haberleşme	5,35	7,24	6,72	6,87	9,77	17,64	23,44	30,13
Diğer Hizmetler	13,70	9,10	10,60	7,95	35,65	42,84	52,85	48,05

Kaynak: TCMB, TÜİK.

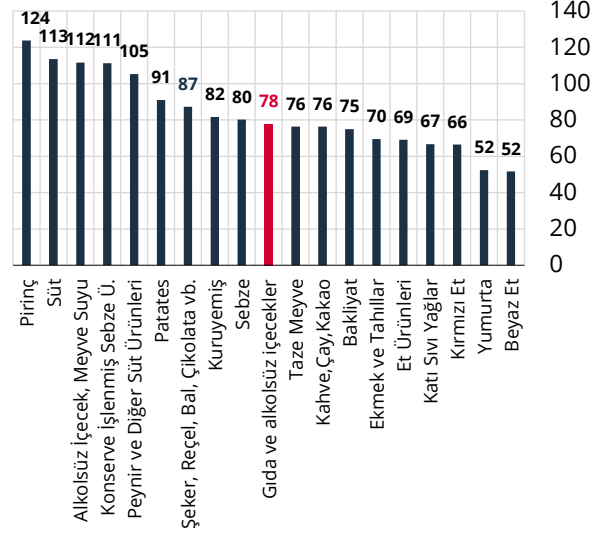
* Mevsimsellik saptanmayan kalemler.

Son çeyrekte yüksek bir oranda artan gıda fiyatlarının, perakende zincir marketler tarafından açıklanan fiyat sabitleme kampanyalarının etkisiyle daha ılımlı seyredeceği değerlendirilmektedir. Üçüncü çeyrekte görece durağan seyreden gıda yıllık enflasyonu, ekim ve kasım aylarında temelde taze meyve-sebzede sera sezonuna geçişlerdeki düzensizlikler ile çiğ süt referans fiyat ayarlaması kaynaklı etkiler ile yeniden yükselmiştir (Grafik 2.4.7). Diğer taraftan, aralık ayında taze-meyve sebze fiyatları sezon geçişine bağlı düzensizliklerin ortadan kalkması ve mevsim normallerinin üzerinde seyreden sıcaklıkların sera üretimi üzerindeki olumlu etkileriyle gerilemiştir. Böylelikle, mevsimsellikten arındırılmış veriler gıda grubu fiyatlarında önceki çeyreğe kıyasla hızlanmaya işaret ederken, alt kırılım bazında taze meyve ve sebzede yavaşlama, diğer gıda grubunda ise hızlanma olmak üzere ayrışma gözlenmiştir. Çiğ süt referans fiyatına ekim ayında yapılan artışın süt ve süt ürünleri fiyatlarına etkileri dördüncü çeyrek boyunca sürerken, pirinç fiyatlarındaki artışlar devam etmiş, süt ve süt ürünleri yıl genelindeki yüksek artışlarıyla dikkat çekmiştir (Grafik 2.4.8). Son çeyrekte, fiyat artışlarının alt gruplar geneline yayıldığı izlenmiştir. Aralık itibarıyla çeltik ve pirinçte gümrük vergileri sıfırlanırken¹, yüksek yem maliyetlerine istinaden yem fiyatlarında ocak ayında indirimde gidilmiştir. Bu dönemde, tahıl koridoru ve bazı ürünlerdeki olumlu arz koşullarıyla uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatlarında azalış sürmüştü, ancak yurt içi gıda fiyatları dış fiyatlardan ayrılan bir görünüm sergilemiştir. Diğer taraftan, ulusal perakende zincir marketlerin ocak ayında temel ürünlerde fiyatları sabitleme kampanyaları başlatmış olmalarının ilk çeyrek gıda fiyat artışları üzerinde yavaşlatıcı bir etkide bulunacağı değerlendirilmektedir.

¹ 13 Aralık 2022 tarihli ve 32042 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6539 sayılı İthalat Rejimi Kararında Değişiklik Yapılmasına İlişkin Cumhurbaşkanlığı Kararı ile çeltik, kahverengi pirinç ve pirinç ithalatında gümrük vergileri 31 Ağustos 2023'e kadar sıfırlanmıştır.

Grafik 2.4.7: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)

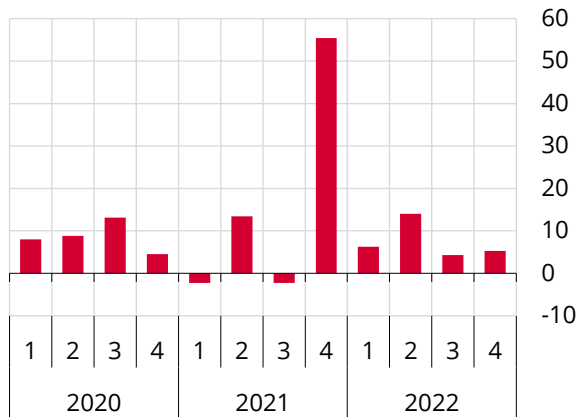
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

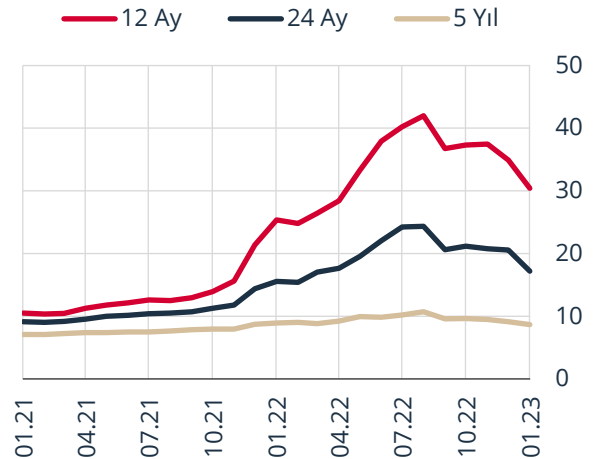
Enflasyonun Belirleyicileri

Türk lirasındaki istikrarlı görünüm korunmuştur. Nominal sepet kur Türk lirası karşısında yılın son üç aylık dönemde yüzde 5,3 oranında ılımlı bir artış sergilemiştir (Grafik 2.4.9). Kurdaki istikrarlı seyir, temel mal grubu gibi kura duyarlılığı yüksek olan gruplarda fiyat artışlarının yavaşlamasını ve fiyat değiştirme sıklığının azalmasını beraberinde getirmiştir.

Grafik 2.4.9: Sepet Kur* (Çeyreklik % Değişim)

Kaynak: TCMB.

* ABD doları ve euro eşit ağırlıklı.

Grafik 2.4.10: Tüketici Enflasyonu Beklentileri* (%)

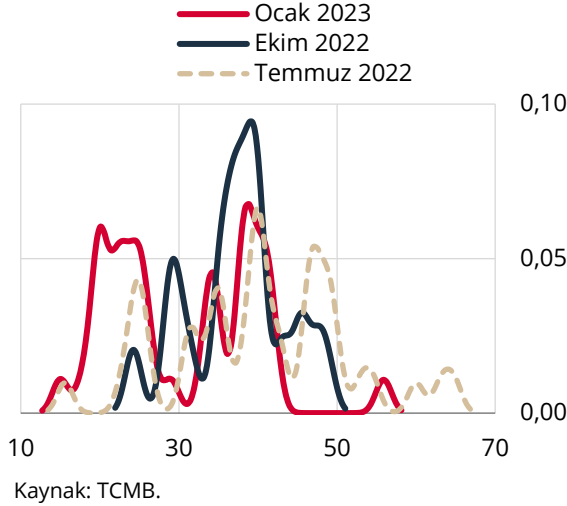
Kaynak: TCMB.

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

Enflasyon beklentileri tüm vadelerde gerilemiştir. Beklenti dağılımının alt kısımlarında keskin düşüşler gerçekleşmektedir. Ocak ayı Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi önceki Rapor dönemine kıyasla 6,90 puan gerileyerek yüzde 30,44 olmuştur. 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi 3,99 puan düşüşle yüzde 17,18 seviyesine gerilerken, 5 yıl sonrasına ilişkin

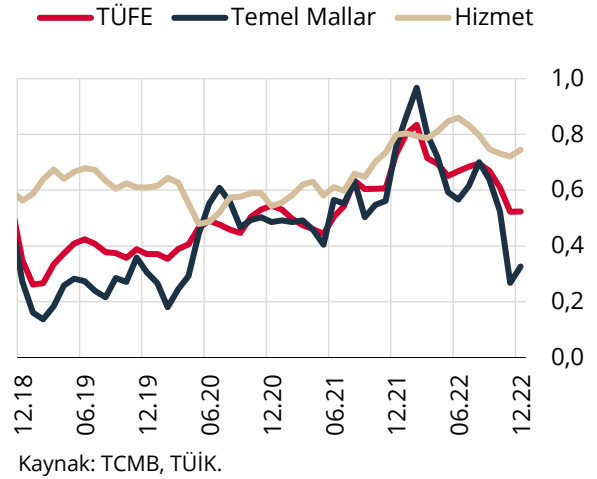
beklenti 0,99 puan düşüşle yüzde 8,67 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 2.4.10). 12 ay sonrası TÜFE enflasyon beklentisi sorusuna verilen yanıtlardan elde edilen dağılım, enflasyon tahmini belirsizliğinin temmuz ayına göre gerilemekle birlikte yüksek seyretmeye devam ettiğine işaret etmiştir. Beklenti dağılımının alt taraflarında belirgin azalışlar dikkat çekmektedir (Grafik 2.4.11). Yılın son üç aylık döneminde, enerji, diğer emtia ve kur kanalıyla bir süredir yüksek ve arka arkaya gelen şokların güç kaybetmesi, temel mallar yayılım endeksindeki düşüş eğiliminin devam etmesini sağlamıştır. Diğer taraftan, geriye doğru endeksleme ve dönemsel fiyatlamaya davranışının yaygın olduğu hizmetler sektöründe yayılım endeksi yataya yakın bir seyir izleyerek yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 2.4.12).

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



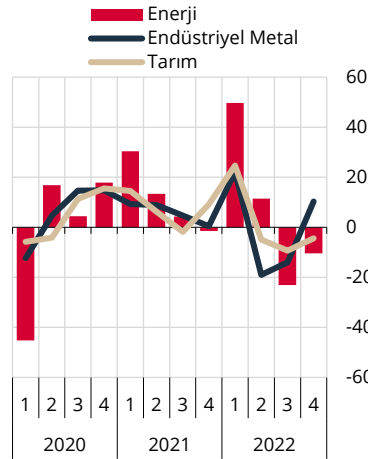
Kaynak: TCMB.

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

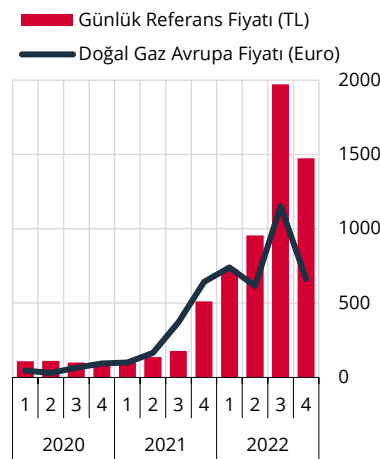


Kaynak: TCMB, TÜİK.

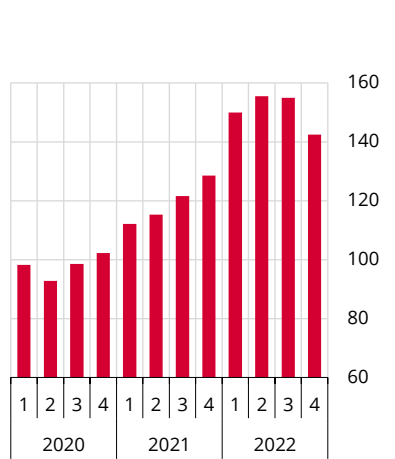
Küresel emtia fiyatlarındaki gerileme son üç aylık dönemde devam etmiştir. Doğal gaz fiyatlarındaki normalleşme ve ham petrol fiyatlarındaki düşüş ile enerji grubu bu gelişimde öne çıkmıştır. Küresel iktisadi faaliyetlerdeki güç kaybının yanı sıra Çin'de artan vaka sayısına bağlı olarak uygulanan kapanma tedbirleri, yılın son üç aylık döneminde emtia fiyatlarının çeyreklik olarak gerilemesini beraberinde getirmiştir. Endüstriyel metal fiyatları ise dönemlik artış sergileyerek genel görünümünden ayrılmıştır (Grafik 2.4.13). Yılın üçüncü çeyreğinde jeopolitik sorunlar ve yoğun stok artırma çabası ile hızlı bir şekilde yükselen doğal gaz fiyatları, alternatif kaynaklara erişim ve yüksek stok kapasitesine ulaşılması ile yılın son çeyreğinde önemli ölçüde gerilemiştir. Bu olumlu gelişme yurt içi fiyatlara da yansarak üretici tarafında maliyet baskılarını hafifletmiştir (Grafik 2.4.14). Mevsim normallerinin üzerinde seyreden hava sıcaklıkları 2023 yılı başlarında doğal gaz fiyatlarındaki düşüşü daha da belirginleştirmiştir. Bu görünüm altında, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde nispeten yatay bir seyir izleyen ithalat birim değer endeksi, emtia fiyatlarındaki gerilemeye doğal gaz fiyatlarındaki aşağı yönlü hareketin eşlik etmesiyle düşüş kaydetmiştir (Grafik 2.4.15).

Grafik 2.4.13: Emtia Fiyat Endeksleri (Çeyreklik % Değişim)

Kaynak: Goldman Sachs.

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

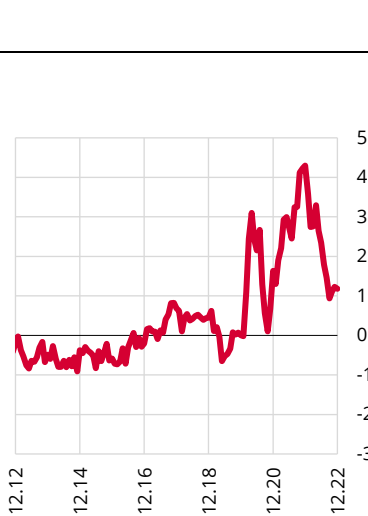
Kaynak: Bloomberg, EPIAŞ.

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

Kaynak: TÜİK.

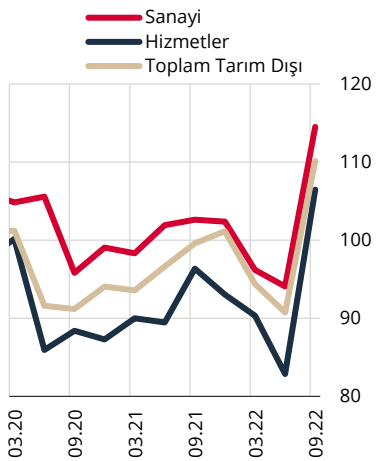
* Çeyrek verileri ilgili dönemin son ay verisinden oluşmaktadır. Dördüncü çeyrek verisi Kasım ayı itibarıyla.

Üretici fiyat artışları enerji grubunun öncülüğünde zayıflamaya devam etmiştir. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi tedarik sorunları ile ilgili anket verilerini talep koşulları ile düzelterek bu konudaki gelişmelerin daha sağlıklı bir şekilde takip edilmesine imkân tanımaktadır. Söz konusu endeks son üç aylık dönemde belirgin bir değişiklik sergilemezken, belirli Asya ülkelerindeki sorunlar tarihsel ortalama değerlere dönüşü engelleyen unsur olarak öne çıkmıştır (Grafik 2.4.16). Arz zincirindeki aksaklıkların önemli ölçüde azalması, küresel talepte gözlenen zayıflama ve düşen enerji fiyatları ile uluslararası taşımacılık maliyetlerindeki gerileme yılın son çeyreğinde devam etmiştir. Diğer yandan, üretici fiyatlarının seyrinde önem arz eden bir diğer unsur olan işgücü maliyetleri 2022 yılı üçüncü çeyreğinde önemli ölçüde artmıştır. Reel çalışılan saat başı birim ücret, asgari ücrette yıl ortasında yapılan ilave artışa diğer ücretlerin de eşlik etmesiyle önemli ölçüde yükselmiştir. Reel birim ücretteki yukarı yönlü hareketin esas sürükleyicisinin ücret artışları olmasıyla gerek sanayi gerekse de hizmetler sektöründe benzer seyir gözlenmiştir (Grafik 2.4.17). Öncü göstergeler yılın son çeyreğinde reel birim ücretin yataya yakın bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Sonuç olarak, üretici fiyatları ana eğilimindeki kademeli yavaşlama devam ederken, tarihsel ortalama artış oranlarına yakınsamaya devam etmiştir (Grafik 2.4.18). Enerji piyasalarındaki olumlu görünümün korunmasıyla kasım ayında oldukça yavaşlayan manşet üretici fiyat artışı, aralık ayında yerini düşüşe bırakmıştır.

Grafik 2.4.16: Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi *

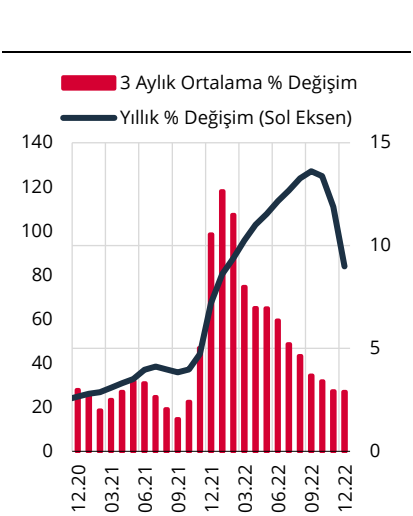
Kaynak: New York Fed.

* Endeks ortalama değerden standart sapmaları göstermektedir.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

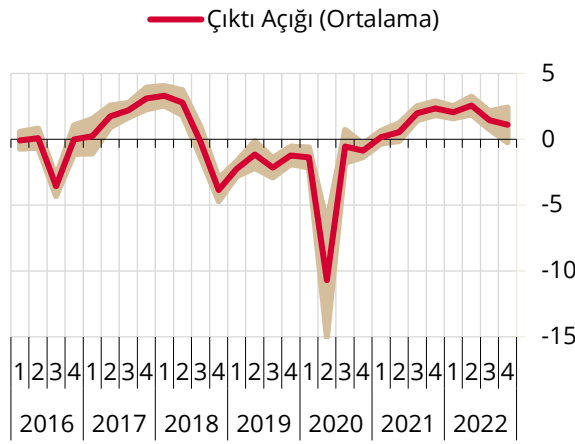
* Reelleştirilmede TÜFE kullanılmıştır. Reel Çalışılan Saat Başı Ücret/Verimlilik.

Grafik 2.4.18: Petrol ve Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlamayla birlikte toplam talep koşullarında yılın son çeyreğinde bir miktar güç kaybı yaşandığı değerlendirilmektedir. Farklı yöntemlerle elde edilen çıktı açığı göstergelerinin ortalaması yılın son çeyreğinde sınırlı bir şekilde gerilerken, belirsizlik aralığının genişlemesi talep koşullarının ekonominin sektörlerine göre farklılaşmakta olduğuna işaret etmektedir (Grafik 2.4.19). Bu farklılaşmanın temel eksenini iç ve dış talep olmuştur. Süregelen jeopolitik sorunların ve küresel finansal koşulların temel ihracat pazarlarımızdaki büyüme görünümünü zayıflatması, ihracattaki rekor yükseliş eğiliminin yerini daha yatay bir seyre bırakmasına neden olmuştur. Bu gelişmelerle uyumlu bir şekilde, tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmekte olan imalat sanayi kapasite kullanım oranında yılın üçüncü çeyreğinde gerçekleşen sınırlı gerilemenin son çeyrekte devam ettiği gözlenmiştir (Grafik 2.3.6). Dış talepteki gerileme her sektörde aynı şekilde hissedilmezken, beklentilerin üzerindeki güçlü seyrini koruyan turizm faaliyeti yurt içinde gerçekleşen harcamaları, gelirleri ve istihdamı desteklemektedir. İç talebe ilişkin öncü göstergeler başta dayanıklı tüketim malları olmak üzere nispeten canlı seyrin son çeyrekte de korunmuş olduğuna işaret etmektedir. Artan istihdam imkanları, kredi kullanımı ile kredi kartı harcamalarının devamı (Grafik 2.4.20), 2023 yılının ilk çeyreğinde beklenen gelir artışları ve kamu harcamalarının üçüncü çeyrekteki yansımaları iç talebi destekleyici olmuştur.

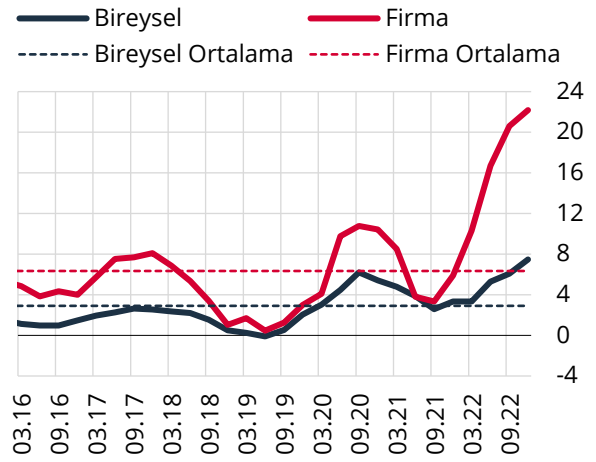
Grafik 2.4.19: Çıktı Açığı Göstergeleri* (%)



Kaynak: TCMB.

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

Grafik 2.4.20: Net Kredi Kullanımı* (%)



Kaynak: TCMB.

* Net kredi kullanımı, nominal kredi stokundaki yıllık değişimin 4 çeyrek önceki yıllık GSYİH'ye oranı olarak hesaplanmıştır. Tarihsel ortalama 2006Ç1-2022Ç4 dönemini kapsamaktadır. Bireysel kredi kullanımına kredi kartları dâhil edilmiştir. Firma kredi kullanımı kur etkisinden arındırılmıştır.

Yılın son çeyreğinde yönetilen ve yönlendirilen kalemlerin manşet enflasyon üzerindeki etkisi gerilerken, yeni yıla geçişle birlikte dönemsel güncellenen kalemlerde fiyat artışları gözlenmektedir. Diğer taraftan, kamu kesiminin birçok sektörü ilgilendiren karar ve yönlendirmelerinin enflasyondaki düşüş sürecine olan desteği artmaktadır. İmalat sanayi firmalarına ve elektrik üreticilerine uygulanan doğal gaz tarifelerinde, ekim ayından geçerli olmak üzere kademeli bir sisteme geçilmiş ve yoğun tüketime tabi sanayi gruplarında tarifelerle günlük referans doğal gaz fiyatı arasındaki ilişki güçlenmiştir. Ekim ayında reel sektör maliyetlerinde önemli artışa neden olan uygulama, takip eden dönemde uluslararası fiyatların yurt içi fiyatlara yansımalarıyla yerini gerilemeye bırakmıştır. Bu gelişme elektrik sanayi tarifelerine de yansırken, yıl sonunda ve yeni yılın ilk ayında gerçekleşen tarife indirimleri tüketici fiyatları üzerindeki maliyet baskılarını hafifletecek bir gelişme olarak öne çıkmıştır. Sanayi kesimiyle ilgili bu gelişmelerin yanı sıra ocak ayıyla birlikte doğal gazda sadece İstanbul'da geçerli olacak şekilde mesken tarifelerinde indirimle gidilmiştir. Artan enerji giderlerinin yanı sıra geçmiş enflasyona endeksleme davranışının güçlendiği şebeke suyu tarifelerinde yılın son çeyreğinde gerçekleşen artışların, ocak ayında da sürdüğü gözlenmektedir. Tedarik sorunlarının belirginleşmesi sonucu ilaç fiyatlarının saptanmasında esas alınan euro referans kuru, aralık ayı ortasında yukarıya çekilmiştir. İlaç fiyatları aralık ayında diğer temel mallar alt grubunda fiyatları olumsuz etkilerken, güncellenmenin ay ortalarında yapılması nedeniyle etkinin yaklaşık yarısının ocak ayına sarkması beklenmektedir. ÖTV matrahlarının yükseltilmesi aralık ayında otomobil fiyatlarını düşürücü yönde etkide bulunmuş, dayanıklı mal alt grubunu olumlu etkilemiştir. Ekim ayı ortasında bütün ürünlerinde üretici firma

kaynaklı fiyat artışları gerçekleşirken, 2022 yılı ikinci yarısında gerçekleşen ÜFE artışının maktu vergilere yansıtılmasıyla 2023 yılı ocak ayı itibarıyla alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunda yeniden fiyat artışları gerçekleşmiştir. Yapılan fiyat değişikliklerinin, vergi ayarlamalarının ima ettiği fiyat artışlarından bir miktar yüksek olduğu izlenmektedir. Yılın son çeyreğinde, artan maliyetlere bağlı olarak çığ süt referans fiyatları yükseltilirken, bu gelişmenin etkisi bağlantılı işlenmiş gıda ve yemek hizmetleri kalemlerinde de hissedilmiştir. 2023 yılına geçişle birlikte üç büyük şehirde başta olmak üzere toplu taşıma ücretlerinde yüksek oranlı artışlar gerçekleşmiştir. Köprü ve otoyol ücretlerinin 2023 yılında sabit bırakılmasıyla tüketici fiyatları gerek doğrudan gerekse de dolaylı olarak taşımacılık maliyetleri üzerinden olumlu etkilenecektir.

Kutu 2.1

Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular

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

Yılın son çeyreğinde talep ve üretim koşullarındaki ılımlı görünüme olumlu yatırım duruşunun da eşlik ettiği görülmektedir. Maliyet baskısındaki hafifleme devam ederken, enerji maliyetlerinin sınırlayıcı etkisinin sürdüğü anlaşılmaktadır.

Görüşmelerden edinilen bilgiler yılın son çeyreğinde yurt içi ve yurt dışı talep koşullarında önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir iyileşme olduğuna işaret etmektedir. Yurt içi talep algısındaki iyileşme, finansman maliyetlerindeki düşüş ve maliyet baskısındaki hafifleme bu görünümün arkasında yatan temel nedenler olarak öne çıkmıştır.

Dayanaksız ve yarı dayanıklı mal satışlarındaki yavaşlamanın kampanyaların desteğiyle dengelendiği, dayanıklı mallarda ise özellikle beyaz eşya, elektronik ve mobilya gibi ürünlerde satışların güçlü seyrettiği gözlenmiştir.

Yurt içi satışlar, üçüncü çeyrekteki zayıflamanın ardından kademeli bir toparlanma göstermiştir. Yeni yılda ücretlerde artış ve fiyatlarda güncelleme olacağı beklentileriyle başta dayanıklı mallarda olmak üzere tüketici talebinin öne çekildiği, kampanyaların da desteğiyle satışların beklenenden daha iyi gerçekleştiği anlaşılmıştır. Turizm faaliyetlerinin canlı olduğu bölgelerde yerleşik olmayanlara satışlar olumlu seyrini sürdürmüştür.

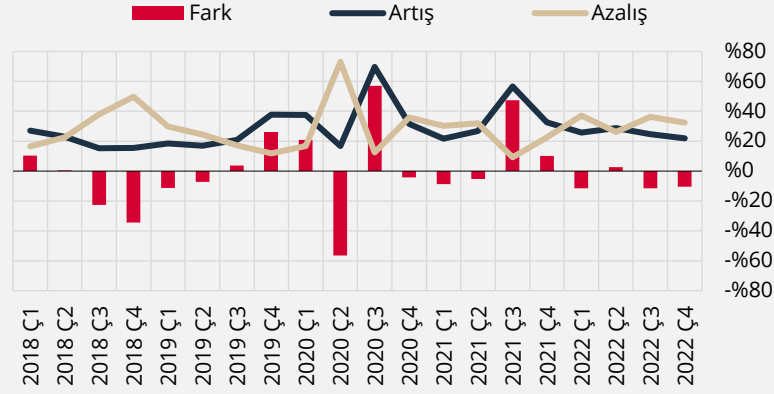
Temel gıda dışında kalan gıda ürünlerinin satışları görece yavaş seyrederken, temizlik ve kişisel bakım ürünleri gibi hızlı tüketim grubunda bayilere yapılan satışların son çeyrekte hızlandığı aktarılmıştır. Turist ve yabancı alımları ve yıl sonu kampanyaları sayesinde hazır giyim satışlarının öngörülenden daha iyi seyrettiği vurgulanmıştır. Beyaz eşya firmalarında satışların canlı seyrettiği, son dönemde özellikle kredi kartı imkânlarının satışlara olumlu yansıdığı vurgulanmıştır. Mobilyada biriken stokların ve görece yatay seyreden maliyetlerin üretici firmaların kampanyalar düzenleyerek satışlarını artırabilmesine olanak sağladığına dikkat çekilmiştir. ÖTV düzenlemesinin, filo alımlarının ve yeni yılda araç fiyatlarında artış beklentisinin talebi canlandırdığı, arz kısıtının görülmediği hafif ticari satışlarının gücünü koruduğu ifade edilmiştir. Konut talebinin, yeni yılda konut finansman desteklerinin artacağı beklentisine bağlı olarak ötelendiği dile getirilmiştir.

İhracatın dönem başı beklentilerine göre daha olumlu bir seyir izlediği görülmüştür.

Küresel enflasyon, resesyon beklentisi ve Rusya-Ukrayna savaşına ilişkin belirsizliklerin yurt dışı talep üzerinde oluşturduğu baskının çeyrek genelinde devam ettiği gözlenmiştir. Bununla birlikte Avrupa'da talep koşullarının öngörüldüğünden ılımlı seyretmesi, savaş nedeniyle oluşan Türkiye lehine pazar avantajları ve firmaların pazar çeşitlendirmesine yönelik başarılı girişimleri bu baskıyı hafifletmiştir. Bu doğrultuda, ihracatın dönem başı beklentilerine göre daha olumlu bir seyir izlediği anlaşılmıştır.

Sektörel bazda bakıldığında otomotiv ve makine ihracatının olumlu bir görünüm sergilediği, beyaz eşya ve kimya ihracatının yıl genelindeki görünümünü koruduğu gözlenmiştir. Bununla birlikte tekstil, hazır giyim, ana metal ve inşaat bağlantılı sektörlerde faaliyet gösteren firmaların talepteki yavaşlamayı daha fazla hissettiği ifade edilmiştir. Turizmde yurt dışı talepte önceki çeyrek görünümünün korunduğu, sezonun uzaması sayesinde ekim ve kasım aylarında yüksek doluluk oranlarının yakalandığı aktarılmıştır.

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

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

Kaynak: TCMB RESİM.

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

Yılın son çeyreğinde talep gelişmelerinin üretim faaliyetini desteklediği görülmüştür.

Talep gelişmeleri özellikle yurt içi pazara yönelik çalışan firmaların üretim faaliyetlerini olumlu etkilemiştir. Üretim faaliyetlerinin görece canlı seyrettiği sektörlerden otomotiv ana sanayinde tedarik sıkıntılarının azalması, yıl boyu üretim duruşlarını telafi etme eğilimi ve ticari araç talebindeki güçlü seyir üretimi desteklemiştir. Mobilya imalatında ise yeni yılda beklenen fiyat ve ücret artışları öncesinde öne çekilen talebin etkili olduğu gözlenmiştir. Makine-teçhizat sektöründe faaliyet gösteren firmaların katma değerli üretim yapısı nedeniyle AB talebindeki zayıflamanın etkisinin sınırlı kaldığı ve diğer pazarlarla telafi edilebildiği bilgileri paylaşılmıştır. Kimyada, özellikle boya ve temizlik ürünleri alt sektörlerinde üretimin gücünü koruduğu ifade edilmiştir. İnşaat üretiminde, önümüzdeki döneme ilişkin beklenen konut finansman destekleri öncesinde canlanma sinyalleri alınmıştır. Tekstil, hazır giyim, çimento-seramik ve ana metal ise üretimde yavaşlamanın yaygın olarak dile getirildiği sektörler olmuştur.

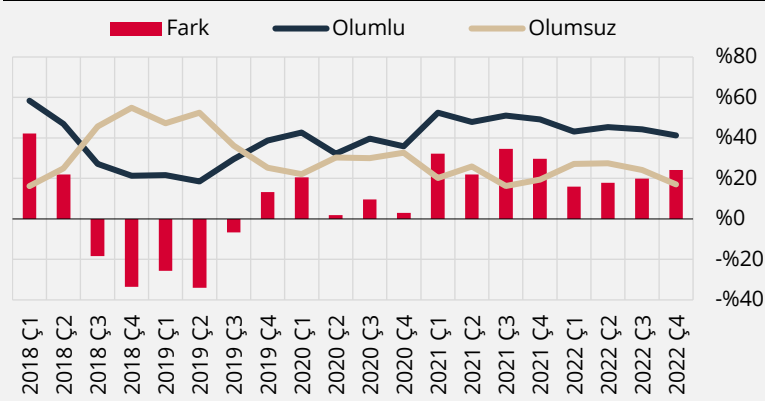
Yılın dördüncü çeyreği itibarıyla firmaların gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım duruşunda toparlanma devam etmiştir.

Genel olarak firmaların iktisadi faaliyet koşullarına yönelik olumlu beklentilerinin ve hedefli kredi politikalarının sağlamış olduğu finansman kolaylıklarının firmaların yatırım motivasyonunu artırdığı değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, özellikle ihracat ağırlıklı faaliyet gösteren firmaların yatırım duruşu daha olumlu bir seyir içinde olmuştur.

Firmaların yatırım planları arasında makine teçhizat, enerji ve üretim tesisi yatırımları öne çıkmaktadır. Artan enerji maliyetlerinin GES ve RES yatırımlarını güçlendirdiği gözlenmiştir. Sektörel olarak bakıldığında, imalat sektöründe dış talebin canlı olduğu alt sektörlerde kapasite artırmaya yönelik yatırımlar güçlü seyretmektedir. Hizmet ve ticaret sektöründe pandemi sonrasında artan taleple karşı karşıya olan lojistik sektöründe depo ve araç yatırımları ön planda iken, konaklama sektöründe yenileme yatırımları artış göstermektedir. Perakende sektöründe talep koşulları olumlu seyreden bazı hazır giyim ve dayanıklı mal firmalarında da yeni mağaza açmaya yönelik yatırım planları dikkati çekmektedir. Arsa ve üretim maliyetlerinin yüksekliği konut sektöründe yatırım iştahını baskılayarak, beklenen konut finansman desteklerine bağlı olarak firmaların yatırım arayışlarının güçlendiği gözlenmiştir.

Firmalar gelecek altı aylık dönemde istihdamı koruma eğilimlerini sürdürmektedir. Önümüzdeki dönemde kapasite artışı planlayan firmalar dışında istihdam artış eğilimi sınırlıdır. Firmaların üretim sürecinde otomasyon artışı ve verimlilik artırma çabaları istihdam artışını sınırlayan bir faktör olarak belirtilmektedir. Asgari ücrete yapılan artış oranının ve EYT düzenlemesinin özellikle emek-yoğun sektörlerde istihdam planları üzerinde belirleyici olacağı anlaşılmaktadır.

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



Kaynak: TCMB RESİM.

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

Firmaların işletme sermayesi finansmanına yönelik ihtiyaçları, gerileyen hammadde fiyatları ve iyileşen nakit akışlarının etkisiyle bir önceki çeyreğe kıyasla bir miktar azalmıştır.

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

Son düzenlemelerle birlikte, kredi koşul ve standartları ağırlıkla ticari kredi faizlerindeki düşüğe bağlı olarak gevşeme göstermiştir. Çeyrek genelinde vade ve limitlere yapılan vurgu devam ederken, kredi ihtiyacının karşılanma oranının yüksek seyrini koruduğu gözlenmiştir. TCMB kaynaklı ihracat ve yatırım kredilerinin destekleyici rolü dile getirilmeye devam etmiştir.

Maliyet baskısındaki hafifleme dördüncü çeyrekte devam etmiştir.

Döviz kuru ve işgücü maliyetlerine yapılan vurgu belirgin oranda gerilerken, girdi ve tedarik maliyetlerindeki artışlara ilişkin aktarımların azaldığı görülmüştür. Emtia ve navlun fiyatlarındaki dengeli seyir ile tahıl koridorunun açılması firmalar üzerindeki girdi kaynaklı maliyet baskısının gevşemesinde etkili olmuştur. Diğer taraftan enerji, ekim ve kasım aylarında daha belirgin olmak üzere çeyrek genelinde en çok vurgulanan maliyet unsuru olarak ön plana çıkmıştır.

Kutu 2.2

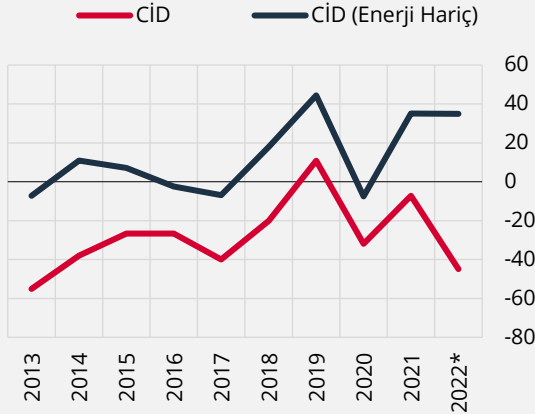
Son Dönem Enerji İthalatı Gelişmeleri ve Enerji Arzında Çeşitlendirme Politikaları

Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi fiyat istikrarı için önem arz etmektedir. 2022 yılında enerji ithalatındaki hızlı artış cari işlemler açığının yükselmesindeki en temel etken olmuştur. Bu kutuda geçen yılda enerji dış ticaretindeki gelişmeler incelenmekte ve yakın dönemde devreye girecek olan ve orta vadede uygulanması planlanan enerji arzı çeşitlendirme politikalarının cari dengeye olası yansımaları tartışılmaktadır.

Son on yıllık dönem incelendiğinde, 2019 yılı haricinde cari işlemler dengesinin açık verdiği, ancak enerji hariç tutulduğunda cari dengenin genellikle pozitif alanda kalarak daha olumlu bir seyir sergilediği görülmektedir (Grafik 1). Bu görünüm, Türkiye'nin enerji ithalatçısı bir ülke olmasının doğal bir sonucu olmakla birlikte 2022 yılı enerji dengesinin cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkisinin geçmiş yıllara kıyasla çok daha yüksek olduğu bir yıl olarak dikkat çekmektedir. 2022 yılı kasım ayı itibarıyla 12 aylık birikimli enerji hariç cari işlemler dengesi 2021 yılı sonuna göre benzer seviyede kalmayı sürdürürken, enerji dahil edildiğinde cari işlemler açığı 2021'deki 7,2 milyar dolar seviyesinden 2022 yılı kasım ayında 45 milyar dolara yükselmektedir. Bu nedenle, 2022 yılı cari işlemler gelişmeleri değerlendirilirken enerji dış ticaret açığındaki ani yükselişin iyi anlaşılması önem arz etmektedir.

Enerji dış ticaret açığı 2021'deki 42,4 milyar dolar seviyesinden 2022 yılında 81,1 milyar dolara çıkararak tarihi yüksek seviyeye ulaşmıştır (Grafik 2). Enerji açığındaki söz konusu yükseliş, enerji ihracatındaki belirgin artışa karşın enerji ithalatının neredeyse iki katına çıkması sonucu gerçekleşmiştir. Enerji ithalatının milli gelire oranı 2013-2021 yılları arasında ortalama yüzde 5 olarak gerçekleşirken 2022 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla yıllıklandırılmış olarak tarihi yüksek seviye olan yüzde 11'e yükselmiştir.

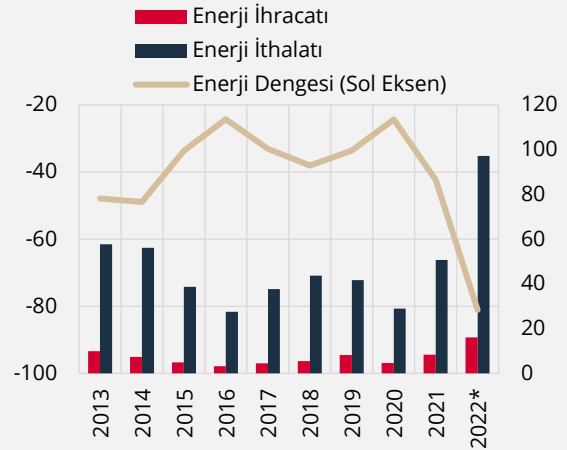
Grafik 1: Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB.

* 2022 yılı kasım itibarıyla 12 aylık birikimli veridir.

Grafik 2: Enerji Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar)



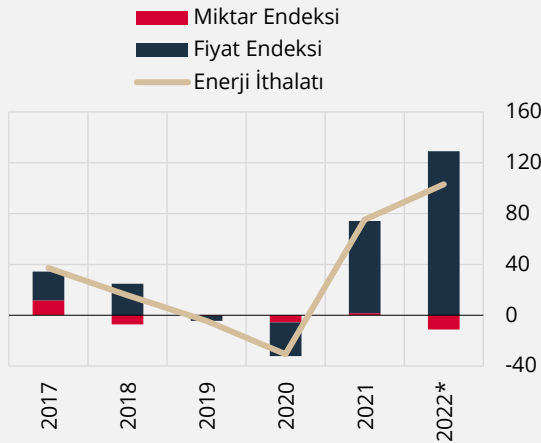
Kaynak: TÜİK.

* 2022 aralık ayı Ticaret Bakanlığı geçici verisidir.

Yıllar itibarıyla enerji ithalatındaki değişimler fiyat ve miktar bileşenlerine ayrıştırıldığında miktar değişiminin sınırlı olduğu, enerji ithalatındaki değişimlerin daha çok fiyat dalgalanmalarından kaynaklandığı görülmektedir (Grafik 3). 2022 yılında da enerji ithalatında görülen hızlı artışın nedeni enerji fiyatlarındaki ani yükseliştir. 2022 yılı ocak-kasım döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, enerji ithalat miktarındaki yüzde 11,2'lik gerilemeye karşın enerji ithalat fiyatının yüzde 129,2 artmasıyla nominal enerji ithalatı artışı yüzde 103,1 oranında gerçekleşmiştir.

2021 ve 2022 yılında enerji fiyatlarında üst üste hızlı artışlar gerçekleşmiştir. Bu artışlar ardışık dönemlerde gerçekleşse de artışın kaynakları bakımından birbirlerinden ayrılmaktadır. 2021 yılında görülen artışta pandeminin etkili olduğu 2020 yılında düşük seyreden enerji fiyatlarının oluşturduğu baz etkisi öne çıkarken, 2022 yılındaki enerji fiyat artışlarında daha çok jeopolitik gelişmeler rol oynamıştır. 2021 ve 2022 yılındaki bu ayrışma enerji fiyat değişiminin alt kırılımlarındaki farklılaşmaya da yansımıştır (Grafik 4). 2021 yılında pandemi sonrası toparlanan enerji fiyatları petrol, doğal gaz ve kömür ayrımında daha homojen bir görünüm sunarken, 2022 yılında doğal gaz fiyatındaki artış yaklaşık yüzde 310 seviyesinde gerçekleşerek petrol ve kömür fiyatlarında görülen artışın oldukça üzerine çıkmıştır.

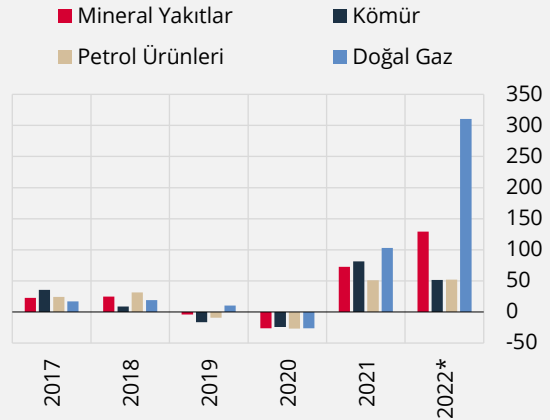
Grafik 3: Enerji İthalatında Fiyat ve Miktar Değişimi (Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK.

* 2022 yılı ocak-kasım ortalamasının bir önceki yılın aynı dönem ortalamasına göre değişimidir.

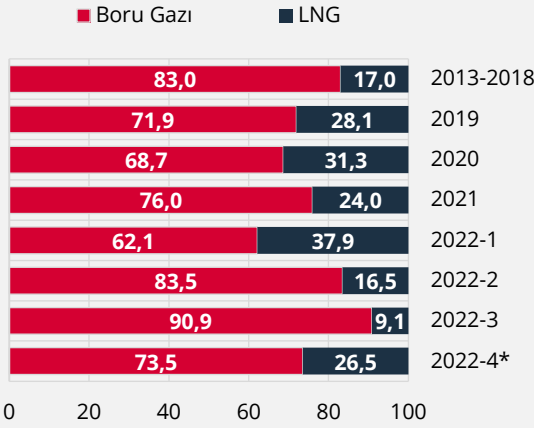
Grafik 4: Enerji İthalatında Fiyat Değişimi (Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK.

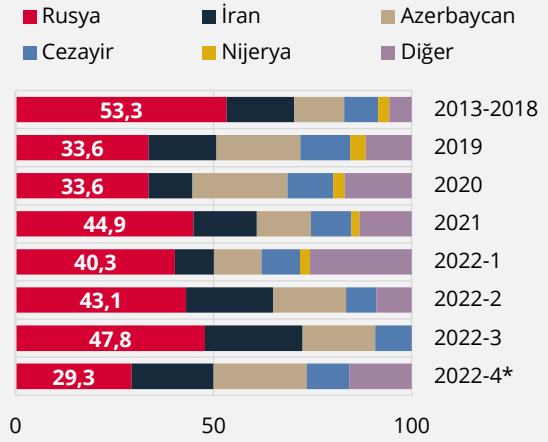
* 2022 yılı ocak-kasım ortalamasının bir önceki yılın aynı dönem ortalamasına göre değişimidir.

Cari işlemler dengesinin jeopolitik risklerle birlikte hızla yükselen enerji fiyatlarından belirgin oranda etkilendiği görülmektedir. Bu durum enerji ithalatında kaynak çeşitliliği yaratılması ve enerji arzında yerli kaynak oluşturulmasının önemini ortaya koymaktadır. Son on yıl içinde doğal gaz ithalatının türe göre dağılımı incelendiğinde 2013-2018 yılları arasında ortalama yüzde 17 olan sıvılaştırılmış doğal gazın (LNG) payı son yıllarda artmış, 2022 yılı son çeyrek itibarıyla yüzde 24,5 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 5). Doğal gaz ithalatında LNG payının artması ülke dağılımına da yansımıştır. Doğal gazın LNG olarak alınması boru hattı olmaksızın alternatif ülkelerden doğal gaz ithalatını mümkün kıldığından son on yıldaki LNG payı artışı ülke çeşitliliğini de artırmıştır. Türkiye'nin doğal gaz ithalatı içerisinde en büyük tedarikçi konumundaki Rusya'nın 2013-2018 yılları arasında yüzde 53,3 düzeyinde olan payı, sonraki yıllarda belirgin biçimde azalmıştır. Enerji arzında sağlanan çeşitlendirme ile 2022 yılı son çeyreği itibarıyla Rusya'nın payı yüzde 29,3'e gerilemiş, diğer ülkelerin payı ise önemli ölçüde artmıştır (Grafik 6).

Grafik 5: Türlerine Göre Doğal Gaz İthalat Payları (%)

Kaynak: EPDK.

* 2022 ekim ayı itibarıyladır.

Grafik 6: Ülkelere Göre Doğal Gaz İthalat Payları (%)

Kaynak: EPDK.

* 2022 ekim ayı itibarıyladır.

Doğal gaz arz güvenliğinde tür ve ülke esnekliğinin artırılmasının yanı sıra depolama yoluyla tedarik süresi esnekliğinin sağlanması da önem taşımaktadır. Depolama sayesinde zaman esnekliğinin yaratılması, fiyat dalgalanmalarının olumsuz etkilerini azaltabileceği gibi enerji arzında gerçekleşebilecek aksaklıklara karşı da tampon oluşturmaktadır. Bu kapsamda Silivri'de yer alan doğal gaz depolama tesisinin 3,2 milyar metreküp olan kapasitesi geçtiğimiz yılda 4,6 milyar metreküpe çıkarılırken, Tuz Gölü'nde yer alan tesisin ise 1,2 milyar metreküp olan mevcut depolama kapasitesinin 2025 yılında 5,4 milyar metreküpe artırılması planlanmaktadır. Silivri ve Tuz Gölü depolama tesislerinin mevcut depolama kapasitesi yıllık tüketimin yaklaşık yüzde 10'una karşılık gelmekte, planlanan artırımla ve enerji ihtiyacının ekonomik büyüme ile orantılı olarak artacağı varsayımı altında söz konusu kapasitenin yüzde 15-16 seviyelerine çıkması beklenmektedir.

İthalatta tür, kaynak ve zaman esnekliğini artırmanın yanı sıra enerjide dışa bağımlılığı azaltmak da enerji arz güvenliğini sağlamanın bir başka yoludur. Son dönemde Karadeniz havzasında yapılan doğal gaz rezervi keşifleri de enerji tüketiminde yerli kaynak kullanımını artırma imkânı sunmaktadır. 2023 yılının ikinci çeyreğinden itibaren günlük 10 milyon (yıllık yaklaşık 3,5 milyar) metreküp yerli doğal gaz üretiminin planlandığı düşünüldüğünde söz konusu yerli kaynağın doğal gaz tüketimini yıllık olarak yüzde 6 oranında karşılayabileceği ve enerji ithalatını yılın son üç çeyreğinde yaklaşık olarak 2 milyar dolar azaltıcı yönde etkileyebileceği tahmin edilmektedir. Orta vadede günlük üretim kapasitesinin artırılarak toplam yıllık üretimin 15-20 milyar metreküpe ulaştığı bir senaryoda ise yerli kaynağın yıllık doğal gaz tüketimini karşılama oranının yüzde 30 civarına yükseleceği öngörülmekte ve mevcut fiyat seviyeleri varsayımı ile enerji ithalatını 11-12 milyar dolar civarında azaltacağı hesaplanmaktadır.

Enerji tüketiminde yerli kaynakların payının artırılması Türkiye'de üretimi gerçekleştiren yenilenebilir enerji kaynaklarının yaygınlaştırılmasıyla da mümkündür. Elektrik üretiminde yenilenebilir enerjinin payı 2010 yılından bu yana hızla artarken fosil yakıtların payı azalmıştır (Tablo 1). Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığının Türkiye Ulusal Enerji Planı'na göre gelecek iki yıl içerisinde özellikle güneş enerjisinin payında belirgin artış öngörülmektedir, 2035 yılına kadar elektrik üretiminin yarısından fazlasının yenilenebilir enerji ile gerçekleşmesi hedeflenmektedir. Yenilenebilir enerjinin yanı sıra bir başka yurt içi kaynak olan nükleer enerji ile elektrik üretiminin 2023 yılında başlaması planlanmaktadır. Elektrik üretiminde nükleer enerji payının iki yıl içerisinde yüzde 4,9'a çıkması öngörülmektedir.

Tablo 1: Türkiye'nin Elektrik Üretiminde Kaynakların Payları (%)

	2010	2015	2020	2021	2022*	2023**	2025**	2030**	2035**
Termik	73.6	67.8	57.7	64.2	58.3	58.0	56.6	52.7	45.3
Kömür, Doğal Gaz, Diğer***	73.6	67.8	57.7	64.2	58.3	57.9	51.7	44.5	34.2
Nükleer	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	4.9	8.2	11.1
Yenilenebilir	26.4	32.2	42.3	35.8	41.7	42.0	43.4	47.3	54.7
Hidrolik	24.5	25.6	25.5	16.7	21.6	21.4	21.5	19.4	17.3
Rüzgâr	1.4	4.5	8.1	9.4	10.0	9.8	10.1	11.9	17.7
Güneş	0.0	0.1	3.6	4.2	4.4	5.1	7.4	11.5	16.5
Diğer	0.5	2.0	5.1	5.5	5.8	5.8	4.4	4.5	3.2

Kaynak: Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı.

* Gerçekleşme tahminidir.

** Program.

*** Fuel-oil, motorin, LPG vb.

2022 yıl genelinde önceki seneye kıyasla yüzde 91,6 oranında artışla 97,1 milyar dolar olarak gerçekleşen enerji ithalat faturasının 2023 yılında enerji fiyatlarında beklenen gevşeme eğilimi çerçevesinde düşmesi beklenmektedir. Orta Vadeli Program hedefleri ile paralel olarak 2023 yılında GSYİH büyümesinin yüzde 5 olarak gerçekleşeceği ve enerji talebinin birim büyüme esnekliğine sahip olduğu varsayımı altında, 2023 yılı enerji faturası enerji fiyatlarının yüzde 20 oranında gerilediği bir senaryoda 81,6 milyar dolar, yüzde 30 oranında gerilediği bir senaryoda ise 71,4 milyar dolar civarında hesaplanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, hesaplamalar yüzde 5 büyüme varsayımı ile 2023 yılında enerji ithalatının, fiyatlarda yüzde 20'den daha yüksek oranlı düşüş yaşanması durumunda Orta Vadeli Program'da açıklanan 85 milyar doların altında kalacağına işaret etmektedir. Bu sene içinde devreye alınacak yukarıda bahsi geçen yerli enerji kaynakları enerji ithalatını aşağı yönlü etkileyecek iken, kuraklık nedeniyle hidrolik enerji ile elektrik üretiminde yaşanabilecek düşüş enerji ithalatı üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabilecektir.

Özetle, 2022 yılında enerji hariç cari işlemler fazlası yatay bir seyir izlerken enerji ithalatında fiyat kaynaklı gözlenen kuvvetli artış manşet cari dengeye olumsuz yansımıştır. Enerji fiyatlarındaki dalgalanmaların cari işlemler dengesi üzerindeki etkileri, enerji arzı güvenliğinin kaynak, ülke ve zaman esnekliğinin sağlanmasının ve yerli kaynakların artırılarak enerjide ithal bağımlılığın azaltılmasının önemini ortaya koymaktadır. Karadeniz havzasındaki keşiflerin, doğal gaz depolama kapasitesi artırma çalışmalarının ve yenilenebilir enerji payını artırma hedeflerinin önümüzdeki dönemde cari dengeye sağlayacağı pozitif katkı artarak devam etme potansiyeli taşımaktadır.

Kutu 2.3

Merkez Bankaları Uluslararası Rezerv Değişimleri

TCMB, Hazineye ait yabancı para iç ve dış borç yabancı para ödemelerinin gerçekleştirilmesi, uluslararası piyasalarda ülke ekonomisine olan güvenin artırılması ve küresel piyasalarda oluşabilecek şoklara karşı ülke ekonomisinin korunabilmesi adına döviz ve altın rezervlerini saklamak ve yönetmekle görevlidir. Özellikle, küresel ekonomide belirsizliğin arttığı dönemlerde, finansal istikrarın olası küresel şoklara karşı korunabilmesi adına döviz rezervlerinin miktarı ve kaynaklarının çeşitliliği önem kazanmaktadır. TCMB'nin bütünlük politikası çerçevesi olan Liralaşma Stratejisi'nin en önemli unsurlarından birisi olan çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi; döviz rezervlerinin güçlendirilmesini ve rezerv kaynaklarının çeşitlendirilmesini hedeflemektedir. Liralaşma Stratejisi'yle bankacılık sisteminin hem varlık hem de yükümlülüklerinde Türk lirası cinsi kalemlerin ağırlığının kademeli bir şekilde artırılarak, finansal sistemde bütüncül olarak Türk lirası ağırlıklı bir yapının oluşması amaçlanmaktadır. TCMB bu kapsamda 2022 yılı boyunca para politikasını tamamlayıcı ve parasal aktarımı güçlendirici nitelikte makroihtiyati, teminat, likidite ve rezerv yönetimi alanlarını kapsayan politika adımları atmıştır. Rezerv yönetimi alanında atılan adımlar da söz konusu bütüncül politika çerçevesinin önemli bir bileşeni konumundadır.

Bu hedefler doğrultusunda, yabancı para varlıklar ile TL likiditeye erişim kolaylığı sağlayarak yapısal dolarizasyona yol açan Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) döviz imkânı sonlandırılmış ve para takası kanalı üzerinden gerçekleştirilen Türk lirası fonlamanın miktarı azaltılmıştır (Toplam TL karşılığı para takası işlem stoku 2021 yılı sonunda 49,4 milyar ABD doları seviyesinden 23 Aralık 2022 tarihi itibarıyla 47,1 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir). 2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi metninde 2023 yılında TCMB'nin bütünlük politikası çerçevesi olan Liralaşma Stratejisi'nin güçlendirilerek uygulanmaya devam edileceği, para takası işlemlerinden sağlanan fonlamanın toplam fonlama içerisindeki miktarının kademeli olarak azaltılacağı ifade edilmiştir.

2022 yılında, ihracat bedellerinin belirli bir oranda TCMB'ye satışı, YUVAM hesaplarından elde edilen dövizin TCMB'ye satımı, Vatandaşlık Kanunu kapsamında TCMB'ye yapılan döviz satışları, yabancı gerçek kişilere gayrimenkul satışlarından elde edilen dövizin TCMB'ye satışı ve Genişletilmiş Konut Finansman Paketi işlemlerinden TCMB'ye döviz satışı gibi uygulamaya konulan adımlarla TCMB rezerv kaynakları çeşitlendirilmiş ve uluslararası rezervler güçlendirilmiştir.

2022 yılında, küresel ekonomide pandemi sonrası toparlanma sürecinin etkilerinin devam ettiği, jeopolitik risklerin ve küresel belirsizliklerin artarak sürdürdüğü bir dönem tecrübe edilmiştir. Pandeminin küresel arz ve tedarik zincirlerindeki negatif etkisi henüz ortadan kalkmamışken ortaya çıkan sıcak çatışma ortamı 2022'nin başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere tüm ekonomiler için birçok açıdan zorlayıcı bir yıl olmasına neden olmuştur. Artan tansiyonun sıcak çatışmaya dönmesiyle birlikte toparlanma süreci devam eden tedarik zincirleri önemli bir darbe almış; emtia, sanayi ve tarım ürünleri ticareti önemli derecede sekteye uğramıştır. Enerji arzındaki azalma, tedarik zincirlerindeki aksama ve kısıtlamalar kaynaklı oluşan fiyat hareketleri ise coğrafi olarak risk taşımayan ülkelerin bile ortaya çıkan fiyat hareketlerinden olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. Tedarik zincirlerinin iyileştirilmesi başta Türkiye olmak üzere çevre ülkelerin gayretleri ile sürdürülürken önemli başka bir risk faktörü de finansal piyasalarda ortaya çıkmıştır. Bu dönemde başta ABD Merkez Bankası Fed olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının yükselen enflasyona tepki olarak para politikalarında gittiği hızlı ve sert değişim kur, faiz ve kredi kanalları üzerinden gelişmekte olan ülkeler üzerindeki baskıyı artırmıştır.

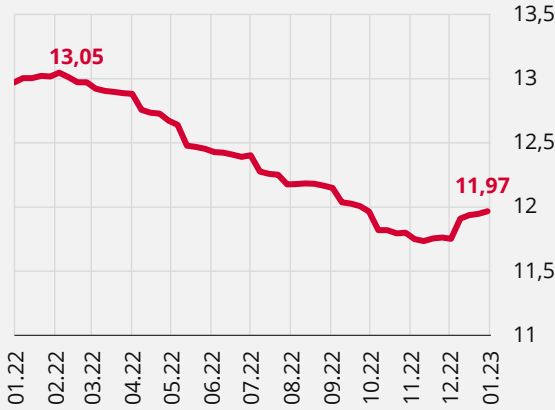
Sıcak çatışma bölgesine yakınlık, yüksek enerji ithalatı ve yabancı sermaye ihtiyacı gibi faktörler ülke ekonomilerinin meydana gelen şoklardan etkilenme düzeyini belirlemiştir. Bu şoklara karşı ise ülkeler faiz artışı, döviz kuruna müdahale, kamu destekleri, makroihtiyati önlemler ile sermaye akımlarının kontrolüne yönelik çeşitli politikaları benimseyerek şokların makroekonomi üzerindeki etkilerini en aza indirmeye çalışmışlardır. Makroekonomik göstergeler incelendiğinde ise gelişmekte olan ülkeler genelinde faizlerin yükseldiği, döviz kuru müdahalelerine karşın yerel paranın değer kaybettiği ve büyüme yavaşlarken enflasyonun yükseldiği görülmektedir.

Bu dönemde, küresel merkez bankalarının 2022 yılındaki rezerv değişimleri incelendiğinde (Grafik 1) merkez bankalarının küresel rezervlerinin 13,1 trilyon ABD dolarından 12 trilyon ABD dolarına gerilediği görülmektedir.

Türkiye ise 2022 yıl başında açıkladığı ve uygulamaya koyduğu yeni perspektif ile büyüme ve enflasyon dinamiklerinin yabancı sermaye akımlarına olan duyarlılığını en aza indirgeyerek finansal istikrarı güçlendirmeyi ve kalıcı fiyat istikrarı için gerekli zemini oluşturmayı amaçlayan bir politika duruşuna geçmiştir. Liralaşma Stratejisi çerçevesinde uygulamaya konulan araçların TCMB rezerv yönetimine güçlü katkıları neticesinde Türkiye son yılların en çalkantılı dönemi olan 2022 yılında uluslararası rezervlerini artırmayı başarmış, TCMB rezervleri 111 milyar ABD doları seviyesinden 129 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik 2).

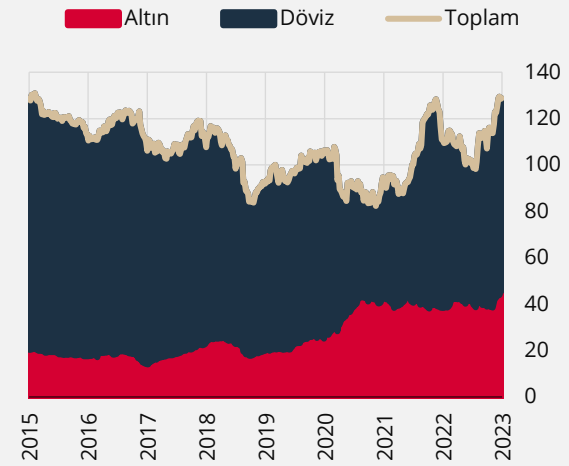
Küresel uluslararası rezerv hareketleri daha detaylı ele alındığında risk iştahındaki bozulmaya bağlı sermaye çıkışları ve yükselen enerji ithalatının yanı sıra döviz kuru baskısını azaltmak amacıyla gerçekleştirilen döviz müdahalelerinin de rezerv gerilemesinde etkili olduğu anlaşılmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler genelinde rezerv değişimlerine dair verilerin düşük frekansta ve gecikmeli gelmesinin yanı sıra rezerv hareketlerine dair detayların paylaşılması da yaygındır. Bu nedenle, ülke bazında döviz kuru müdahale tutarlarının tahmini güçleşmektedir. Bununla birlikte Tayland, Filipinler, Hindistan, Şili, Kore ve Çekya gibi ülkeler 2022 yılı içerisinde döviz piyasasına müdahalede bulduklarını açıklamışlardır. Doğrudan veya dolaylı olarak döviz piyasasına müdahale ettikleri bilinen ülkelerin rezerv kayıplarının görece büyük olması ise müdahalelerin rezerv değişiminde etkili olduğunu göstermektedir (Tablo 1). Bu noktada, TCMB döviz ve altın rezerv değişiminin önemli gelişmekte olan ülke rezerv hareketlerinden önemli ölçüde pozitif ayrışması dikkat çekmektedir. TCMB uluslararası döviz rezervlerinin rekor seviyeye yükselen enerji ithalatı ile yurt dışı yerleşiklerin portföy çıkışlarına karşın artması ve bu dönemde Türk lirasının en istikrarlı gelişmekte olan ülke paraları arasında yer alması ise Liralaşma Stratejisi kapsamında uygulanan rezerv politikalarının etkinliğini yansıtmaktadır.

Grafik 1: Küresel Uluslararası Rezervler
(Altın Hariç, Trilyon ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2: TCMB Uluslararası Rezervler
(Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

Tablo 1:Gelişmekte Olan Ülke Merkez Bankaları Uluslararası Rezerv Değişimleri (%)

	2022 Yılı Rezerv Değişimi (%)	2022 Yıl Sonu Uluslararası Rezervler (Milyar ABD Doları)	2021 Yıl Sonu Uluslararası Rezervler (Milyar ABD Doları)	2022 Yılı Rezerv Değişimi (Milyar ABD Doları)
Türkiye***	16%	129	111	18
G.Afrika*	5%	61	58	3
Polonya*	0%	167	166	1
Meksika**	-2%	199	202	-3
Malezya*	-2%	115	117	-2
Kolombiya*	-2%	57	59	-1
Çin*	-4%	3307	3427	-120
Macaristan*	-5%	41	43	-2
Endonezya*	-5%	137	145	-8
Rusya**	-8%	582	631	-49
Peru*	-8%	72	79	-6
Güney Kore*	-9%	423	463	-40
Brezilya***	-10%	325	362	-38
Hindistan**	-11%	563	634	-71
Filipinler*	-12%	96	109	-13
Tayland**	-12%	217	246	-29
Çekya*	-19%	141	174	-33
Şili*	-24%	39	51	-12
Toplam	-6%	6670	7076	-406

Kaynak: Bloomberg.

*, **, *** Merkez bankalarının bilanço durumlarını sırasıyla aylık, haftalık ve günlük olmak üzere hangi frekansta açıkladığını yansıtmaktadır.

Özetle, 2022 yılında TCMB'nin hayata geçirdiği bütünlük politikası çerçevesi olan Liralaşma Stratejisi'nin önde gelen unsurlarından biri olan çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi stratejisiyle küresel koşullar elverişli olmamasına rağmen döviz rezervleri artırılmış ve rezerv kaynakları çeşitlendirilerek daha aktif bir rezerv yönetimi çerçevesi sağlanmıştır. Sürekli ve çeşitli kaynaklarla güçlendirilen rezervler, Türk lirasının yurt içi ve yurt dışı kaynaklı şoklara duyarlılığını azaltarak kalıcı fiyat istikrarına ve finansal istikrara katkı sağlayacaktır.

Kutu 2.4

2022 Yılında Yapılan Düzenlemelerin Kamu Borçlanma Yapısına Yansımaları

2022 yılında merkezi yönetim bütçesi, 139,1 milyar TL açık vermiştir. Bütçe açığının milli gelire oranının OVP (2023-2025)'te verilen gerçekleşme tahmininin oldukça altında kaldığı tahmin edilmektedir. Bütçenin bu güçlü performansında gelirlerdeki yüksek seyir ile harcamalardaki disiplin etkili olmuştur.

2022 yılında yapılan net iç borçlanma tutarı 362,1 milyar TL, net dış borçlanma tutarı 75,2 milyar TL olmuştur. İç borçlanmada 2022 yılı finansman programı öngörülerini aşılmış¹ ve yılın tamamında toplam iç borç çevirme oranı yüzde 132,3 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı bütçe açığı gerçekleşmesinin OVP gerçekleşme tahmininin oldukça altında kalmasına rağmen, piyasa koşulları değerlendirilerek öngörülenin üzerinde borçlanma yapılmış ve 2023 yılına güçlü nakit birikimiyle girilmiştir.

Yapılan borçlanmaların ileride bütçeye ve borç stokuna getireceği yük, borç servisi hesaplanarak değerlendirilebilir. Burada iç borçlanmanın tutarı kadar, enstrümanlara dağılımı yani borçlanmanın kompozisyonu da önem taşımaktadır. 2003 yılından itibaren stratejik ölçütler çerçevesinde yürütülen borçlanma politikası sonucunda, kamu borç stokunun döviz kuru, faiz ve likidite risklerine karşı hassasiyeti önemli ölçüde azaltılmıştır. Bu strateji çerçevesinde 2022 yılı iç borçlanmalarında döviz cinsi ve dövize endeksli senetlerin payı belirgin olarak gerilemiş, başta sabit kuponlu senetler olmak üzere TÜFE'ye endeksli, değişken faizli ve kuponsuz borçlanma yapılmıştır. Borçlanmanın enflasyona endeksli senetler yerine ağırlıklı olarak sabit kuponlu senetler yoluyla yapılması ilerleyen dönemlerde yapılacak faiz ödemelerinin fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen değişimlerden daha az etkilenmesini sağlayacaktır. Göreli olarak düşük faiz ortamının olduğu bir ortamda sabit kuponlu senetler yoluyla uzun vadeli borçlanma yapılması hem ilerleyen dönemde borç servisi kapsamında yapılacak ödemelerin öngörülebilirliğini artıracak hem de mevcut borcun düşük finansman maliyetleri ile yeniden çevrilmesi noktasında olumlu bir katkı sunacaktır.

Öte yandan yıl boyunca yapılan sabit kuponlu ve TÜFE'ye endeksli borçlanmaların tutarında da bir değişim olduğu dikkat çekmektedir. Yılın ilk dört ayında bu iki enstrümanla yapılan borçlanmaların tutarı aynı iken, mayıs-aralık döneminde sabit kuponlu senetler lehine belirgin bir artış olmuştur (Tablo 1). Bu gelişimde TCMB'nin son dönemde liralasma ve parasal aktarımı hedefleyen politikaları kapsamında yaptığı teminat ve likidite politikalarına yönelik düzenlemeler de etkili olmuştur. 2022 yılında, Liralasma Stratejisi çerçevesinde TCMB tarafından sağlanan TL fonlaması karşılığında teminata kabul edilen kıymetlerde TL cinsi varlıkların payının artırılmasına yönelik bir dizi düzenleme yapılmıştır. Teminat sisteminde minimum DİBS bulundurma koşulu mayıs, haziran ve temmuz aylarında alınan kararlarla kademeli olarak arttırılmış ve temmuz itibarıyla yüzde 50'ye çıkarılmıştır. Aynı zamanda teminat sisteminde uygulanan iskonto oranları da TL cinsi varlıkların payının artırılmasını destekleyecek şekilde değiştirilmiştir. Buna göre endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu olan varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 5 seviyesinden mayısta yüzde 15, haziranda yüzde 30, temmuzda yüzde 50, eylülde yüzde 60 ve ocak 2023'te de yüzde 70'e yükseltilmiştir. Temelde parasal aktarımı güçlendirmeyi amaçlayan bu düzenlemelerin bir olumlu etkisi de TÜFE'ye endeksli senetlere olan talebin sabit faizli senetlere kayması olmuştur. Nitekim 2022 yılının ilk dört ayında sabit kuponlu senetler yoluyla yapılan ihraç tutarı 57 milyar TL iken yılın geriye kalan döneminde (mayıs-aralık 2022) bu tutar 322,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde enflasyona endeksli senetler ise 56,5 milyar TL'den 22,9 milyar TL'ye gerilemiştir (Tablo 1).

¹ 2022 yılı Hazine Finansman Programı'nda 2022 yılı iç borç çevirme oranı yüzde 103,0 olarak öngörülmüştür.

Tablo 1: Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 2022 Yılında Sabit Kuponlu ve TÜFE'ye Endeksli Senetlerle Yaptığı İç Borçlanma Tutarı

	Ocak-Nisan 2022	Mayıs-Aralık 2022	Ocak-Aralık 2022
Sabit Kuponlu Senetler (Milyar TL)	57,0	322,4	379,4
TÜFE'ye Endeksli Senetler (Milyar TL)	56,5	22,9	79,4
Sabit Kuponlu / TÜFE'ye Endeksli	1,0	14,1	4,8

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Sabit kuponlu senetlerde kupon ödeme tarihlerinde standart tutarda faiz ödemesi² yapılmaktadır. TÜFE'ye endeksli senetlerde ise kupon ödeme tarihlerinde standart tutarda faiz ödemesi yapılırken, itfa tarihinde standart tutarda faiz ödemesine anaparanın vade sonunda enflasyon oranı kadar artan kısmı ilave edilmektedir. Böylelikle itfa tarihinde yapılan faiz ödemeleri çok yüksek tutarlara ulaşabilmektedir. 23 Şubat 2022 ve sonrasında ihraç edilen TÜFE'ye endeksli senetlerin kupon oranı yüzde 0 olup, faiz ödemesinin yalnızca itfa tarihinde anapara üzerinden ödenecek tutardan oluşacağı not edilmelidir.

Burada sonuçları sunulan analizde 2022 yılı mayıs-aralık döneminde sabit kuponlu ve TÜFE'ye endeksli senetlerin borçlanma tutarlarında meydana gelen sabit kuponlu senetler lehine kaymanın faiz ödemelerine olan etkisi incelenmiştir. Diğer bir deyişle 2022 yılı mayıs-aralık döneminde yapılan sabit kuponlu borçlanmaların TÜFE'ye endeksli borçlanmalara payı gerçekte olduğu gibi 14'te biri yerine, yılın ilk dört ayında olduğu gibi yarı yarıya olsaydı faiz ödemelerinin tutarı ne olurdu sorusunun cevabı aranmıştır. Bunun için, gerçekleşenin aksine söz konusu dönemde bu iki senet türüyle yapılan borçlanma tutarları aynı olsaydı varsayımı altında (ihraç edilen sabit kuponlu senetlerin nominal toplam satışları azaltılırken, TÜFE'ye endeksli senetlerin nominal toplam satışları artırılarak) hesaplamalar yapılmıştır. Burada önem taşıyan bir unsur da enflasyon patikasının belirlenmesidir. TÜFE patikası oluşturulurken ilk üç yıl için OVP (2023-2025) öngörülerini, takip eden yıllarda ise TCMB'nin enflasyon hedefi olan yüzde 5 oranı kullanılmıştır.

Yukarıda da belirtildiği gibi bahsi geçen dönemde ihraç edilen TÜFE'ye endeksli senetlerin kupon oranı sıfırdır. Kupon ödeme dönemlerinde bu senetler için faiz ödemesi yapılmaması ilk bakışta bu şekilde borçlanmanın daha avantajlı olduğu algısı yaratmaktadır. Ancak senetlerin itfa tarihlerinde anaparanın vade sonunda enflasyon oranı kadar artan kısmı faiz gideri olarak kaydedildiğinde maliyetin gerçek boyutu anlaşılmaktadır. Bu nedenle faiz maliyeti hesaplanırken birkaç yıllık bir dönemi almak yanıltıcı olacağından hem sabit kuponlu hem de TÜFE'ye endeksli senetler için ocak 2023 ile senetlerin itfa tarihi arasındaki dönem alınmıştır. 2022 yılı aralık ayı itibarıyla sabit kuponlu ve TÜFE'ye endeksli senetlerde en ileri itfa tarihleri sırasıyla 13 Ekim 2032 ve 4 Ağustos 2032'dir. Dolayısıyla maliyet hesabı ocak 2023 – ekim 2032 dönemi için yapılmıştır.

Ele alınan dönemde meydana gelen TÜFE'ye endeksli borçlanmadan sabit borçlanmaya kaymanın, söz konusu kayma olmayıp yılın ilk dört ayındaki gibi eşit tutarda borçlanma yapılması durumunda 2032 yılı ekim ayı sonuna kadar ödenecek toplam faiz miktarını tahminen 136 milyar TL civarında azaltarak, önemli bir tasarruf sağladığı düşünülmektedir. Bu tutar değerlendirilirken hesaplamaların yalnızca sekiz aylık bir döneme ilişkin olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. 2022 yılını takip eden senelerde TÜFE'ye endeksli senetlerle yüksek tutarlı borçlanmalar yapılmaya devam edilmesi durumunda enflasyonun seyrine bağlı olarak maliyetlerin birikerek, çok daha yüksek seviyelere ulaşacağı not edilmelidir.

Özetle, TCMB'nin son dönemde parasal aktarımı güçlendirmek amacıyla uygulamaya koyduğu teminat ve likidite politikalarına yönelik düzenlemelerin de etkisiyle borçlanma kompozisyonunda meydana gelen değişim gelecek dönemdeki faiz maliyetini azaltmıştır. Bu da bütçenin gelecek yıllardaki faiz giderlerini azaltacak, Hazine'nin borç servisi yükümlülüğünü ve borçlanma ihtiyacını olumlu yönde etkileyecektir. Böylelikle Liralaşma Stratejisi kapsamında yapılan parasal aktarımı gözetilen bu düzenlemeler kamu mali duruşuna da önemli bir katkı sağlayacaktır.

² Standart tutarda faiz ödemesi= anapara*kupon oranı

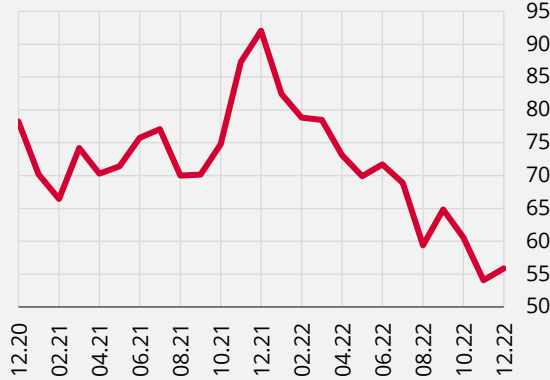
Kutu 2.5

Enflasyonun Ana Eğilimine Dair Gözlemler

Yılın son çeyreğinde gerek tüketici gerekse üretici yıllık enflasyonu önemli ölçüde düşüş kaydetmiştir. Enflasyondaki gerilemede ana eğilimde son dönemde kaydedilen iyileşme belirleyici olmaktadır. Bu çerçevede bu kutuda farklı veriler üzerinden enflasyonun yakın dönem ana eğilimine dair gözlemler paylaşılmaktadır.

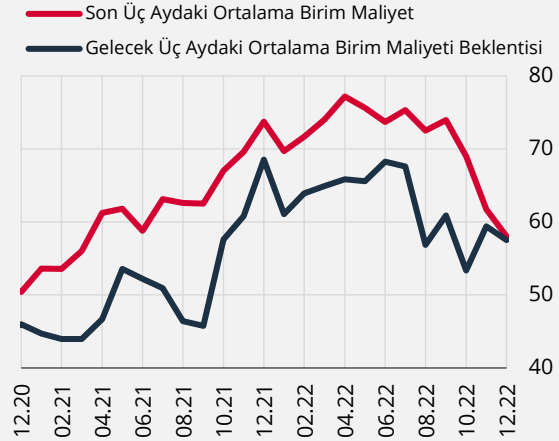
Gerek anket bazlı göstergeler gerekse üretici fiyatları gelişmeleri maliyet bazlı fiyat baskılarının zayıfladığına işaret etmektedir. Bu dönemde PMI girdi fiyat endeksinde süregelen yavaşlama devam etmiş, bu eğilim ile paralel bir görünümle İktisadi Yönelim Anketi verilerine göre üreticilerin son üç ay ve gelecek üç aya ilişkin ortalama birim maliyet beklentilerinde iyileşme gözlenmiştir (Grafik 1 ve Grafik 2).

Grafik 1: PMI Girdi Fiyatları Endeksi
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Seviye)



Kaynak: S&P Global.

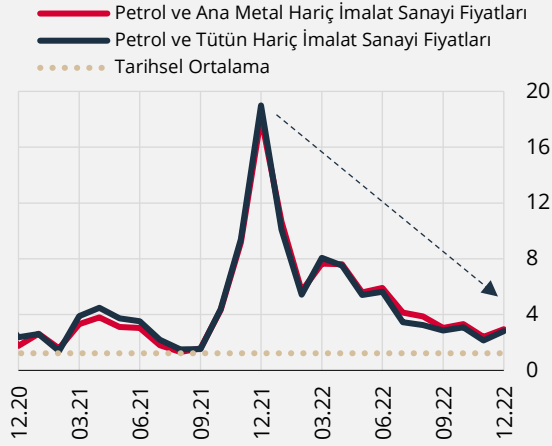
Grafik 2: İYA Birim Maliyete İlişkin Göstergeler
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Arttı-Azaldı)



Kaynak: TCMB.

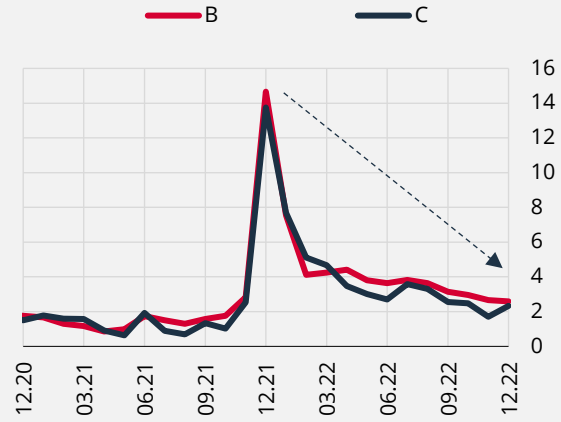
Küresel arz şoklarının etkilerini büyük ölçüde yitirmesi ve uygulanan politikalar sonucunda, üretici fiyatları ana eğilimi zayıflamış, bu durum tüketici tarafında çekirdek göstergelerin aylık artış oranlarına yavaşlama olarak yansımıştır. Bu dönemde, Türk lirası istikrarlı seyretmiş, başta petrol ve doğal gaz fiyatları olmak üzere uluslararası enerji fiyatları gerilemeye devam etmiş, uluslararası taşımacılık maliyetlerinde süregelen düşüş ve arz zincirindeki aksaklıkların hafiflemesinin etkileri üretici fiyatları üzerinde yakından hissedilmiştir. Böylelikle, üretici fiyatları artışı kasım ayında oldukça yavaşlamış, aralık ayında ise düşüş kaydetmiştir. Petrol ve tütün gibi vergi gelişmelerinden önemli ölçüde etkilenen alt kalemleri dışlayan imalat sanayi çekirdek göstergelerinin aylık fiyat artışlarında görülen yavaşlama son çeyrekte daha da belirginleşerek tarihsel ortalamalarına yakınsamıştır (Grafik 3). Bu gelişme, geçmişte kaydedilen arz şoklarının etkisinin önemli ölçüde ortadan kalktığı ve maliyet bazlı fiyat baskılarının zayıflama eğiliminde olduğuna işaret etmektedir. Benzer biçimde mevsimsellikten arındırılmış verilerle tüketici enflasyonu incelendiğinde, B ve C çekirdek göstergelerinde aylık fiyat artışlarında özellikle yılın ikinci yarısında belirginleşen yavaşlamanın son çeyrekte devam ettiği dikkat çekmiştir (Grafik 4).

Grafik 3: ÜFE Ana Eğilim Göstergeleri
(Aylık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

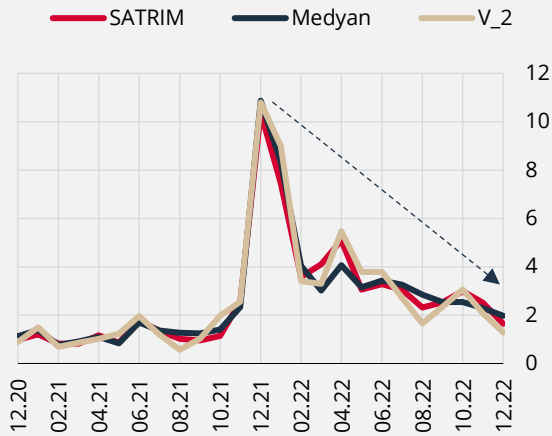
Grafik 4: TÜFE Ana Eğilim Göstergeleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Alternatif göstergeler de enflasyondaki yavaşlama eğilimini teyit etmiş, bu dönemde enflasyon beklentileri de gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış alt kalemlerin aylık bazdaki fiyat dağılımına dayalı alternatif göstergelerden SATRIM yılın son çeyreğinde önemli ölçüde yavaşlama kaydetmiş, Medyan enflasyon ve her ay yüksek oynaklık gösteren alt kalemlerin dışlandığı V_2 aylık enflasyon göstergesi tarafında da yılın ikinci kısmında kayda değer bir gerileme yaşanmıştır (Grafik 5). Temel enflasyon göstergeleri toplu olarak değerlendirildiğinde enflasyonun ana eğilimindeki aşağı yönlü seyir net bir biçimde izlenmektedir (Grafik 6). Ana eğilim göstergelerindeki görünüme paralel olarak, ocak ayı Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre enflasyon beklentilerindeki azalış sürmektedir (Grafik 2.4.10). İlave olarak, fiyat artışlarının ne kadar genele yayıldığına yönelik olarak takip edilen yayılım endeksi incelendiğinde, diğer göstergelerle uyumlu bir şekilde fiyat artırma eğiliminin son çeyrekte zayıflamaya devam ederek tarihsel ortalamasına bir miktar daha yakınsadığı gözlenmiştir (Grafik 7).

Grafik 5: Temel Enflasyon Göstergeleri:
SATRIM* Medyan ve V_2*****
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)



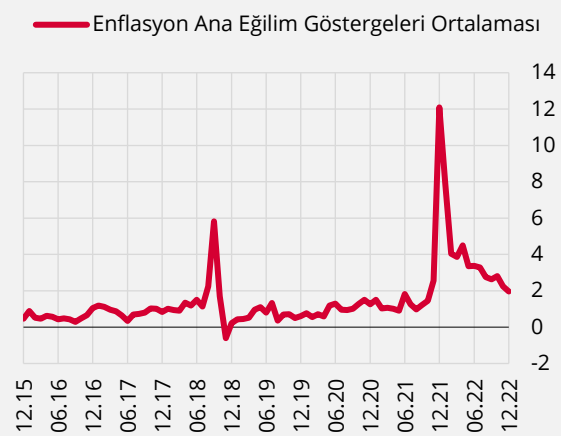
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* SATRIM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.

** Medyan: Mevsimsellikten arındırılmış 5 basamaklı alt fiyat endekslerinin medyan aylık enflasyonu.

*** V_2: Her ay için, tüm kalemlerdeki aylık fiyat değişimlerinin ortalamasının ± 2 sapma aralığının dışında kalan mal ve hizmetlerin o ay endeksten dışlanması ile hesaplanan aylık enflasyon.

Grafik 6: Temel Enflasyon Göstergeleri
Ortalaması* (Mevsimsellikten Arındırılmış,
Aylık % Değişim)



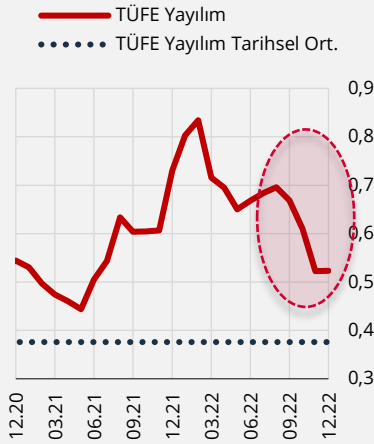
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* B, C, Satrim, Medyan ve V_2 değerlerinin mevsimsellikten arındırılmış aylık artış oranlarının ortalamaları.

Yayımlı endeksinin alt bileşenleri incelendiğinde, fiyatı artan alt kalemlerin oranındaki geri çekilmeye ek olarak, fiyatı azalan kalemlerin oranının artmasının dezenflasyon sürecinin devamlılığı açısından önemli bir gösterge olduğu değerlendirilmektedir (Grafik 8). Yayımlı endeksinin alt bileşenlerinden fiyatı azalan kalemlerin toplam içindeki payının zaman içinde artarak tarihsel ortalamasına yaklaştığı izlenmektedir.

Yayımlı endeksi ana harcama grupları itibarıyla incelendiğinde ise, döviz kuru geçişkenliği ve ithal girdi kullanım oranı yüksek olan temel mallar grubunda özellikle son dönemde Türk lirasındaki istikrarlı seyir ve yılın ilk yarısına kıyasla gerileyen uluslararası emtia fiyatlarının etkisiyle yayımlı endeksi tarihsel ortalamalarına ulaşmıştır. Diğer taraftan, fiyatlama dinamiği temel maldan farklılık arz eden ve dış ticarete nispeten kapalı yapısı ile görece emek yoğun özelliğe sahip hizmetler sektöründe yayımlı endeksi gerilemekle birlikte tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmektedir (Grafik 9). Hizmet sektörü emek yoğun yapısı itibarıyla ücret gelişmelerinden daha fazla etkilenmekte, ayrıca kira, eğitim, sağlık ve yönetilen/yönlendirilen hizmet kalemleri gibi geriye endeksleme davranışları yüksek alt kalemleri içermektedir. Bu durum hizmet grubunda enflasyonunun makroekonomik değişkenlere gecikmeli tepki vererek düşüşünün zamana yayılmasına sebebiyet verebilmektedir.

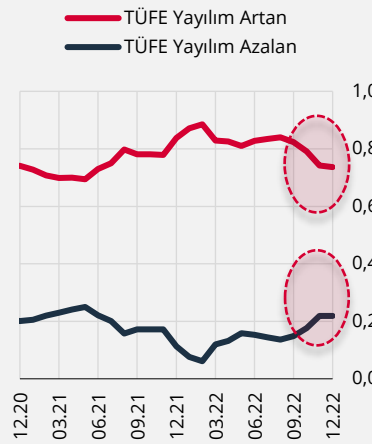
Grafik 7: TÜFE Yayımlı Endeksi *
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

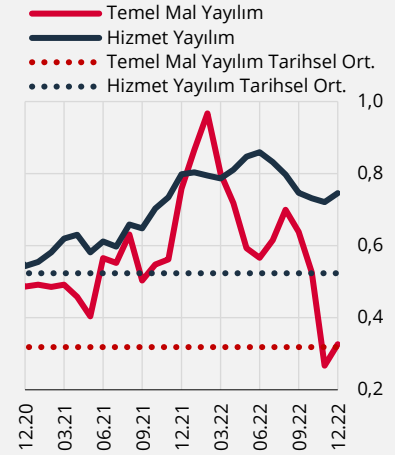
* Yayımlı endeksi, fiyatı artan maddelerin sayısı ile fiyatı azalan maddelerin sayısı arasındaki farkın toplam madde sayısına oranı olarak hesaplanmaktadır.

Grafik 8: TÜFE Yayımlı Endeksi Alt Bileşenler (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Ortalama)



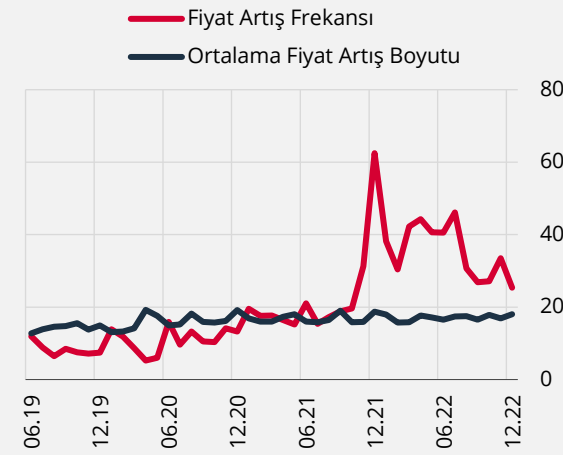
Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 9: TÜFE Yayımlı Endeksi Temel Mal ve Hizmet Grubu (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Ortalama)

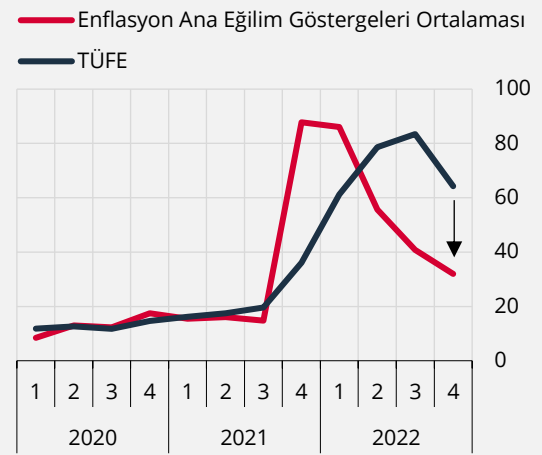


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Gıda ile bağlantılı hizmet kalemlerine dair mikro verilerde de iyileşme emareleri izlenmektedir. TÜFE içerisinde ağırlığı yüksek olan gıda grubu fiyatları enflasyon dinamikleri açısından önem arz etmektedir. Gıda fiyatları tüketici enflasyonuna doğrudan etkisi yanında, hizmet grubu özelinde de yemek hizmetlerine konu olan birçok kalem (et, çay, ekmek, meşrubat, vb.) kanalıyla lokanta-otel fiyatlarının önemli bir belirleyicisi durumundadır. Mikro restoran verileri yemek hizmetlerindeki fiyatlama davranışlarına ve buradaki değişimin zamanlı bir biçimde tespitine dair faydalı bilgiler sunmaktadır. İlgili veriler, geçen süre zarfında firmaların ortalama fiyat artış oranında bir değişiklik olmadığını, bu grupta enflasyondaki yükselişi fiyatlarını güncelleyen firma sayısındaki değişikliklerin sürüklediğini göstermektedir. Bu grupta fiyatlama davranışlarında normalleşme belirtileri gözlenmekte ve yıl sonu itibarıyla firmaların fiyat artış sıklığı yavaşlamaktadır (Grafik 10). Bu eğilimin korunması bakımından önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarındaki gelişmelerin seyri önem arz etmektedir.

Grafik 10: Mikro Veri: Yiyecek Hizmetleri Fiyat Artış Sıklığı ve Boyutu (% Puan)

Kaynak: TCMB, yazarların hesaplamaları.

Grafik 11: Enflasyon Ana Eğilim Göstergeleri Ortalaması* ve TÜFE (Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* İlgili ortalama enflasyon ana eğilim¹ göstergelerinden B, C, Satrim, Medyan ve V_2 değerlerinin mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık ortalamalarının yıllıklandırılıp aritmetik ortalamasının alınmasıyla bulunmuştur.

Enflasyonun ana eğilimi 2022 yılı ilk çeyreğinde önemli ölçüde yükselmiş, izleyen dönemde ise kademeli bir yavaşlama kaydetmiştir. Yıllık tüketici enflasyonu ise son on iki aylık gelişmelerin etkisini yansıttığından gelişmelere daha geriden tepki vermektedir. Nitekim yıllıklandırılmış ana eğilim göstergelerinin ortalaması gerek uygulanan politikalar gerekse etkisini yitiren şoklara bağlı olarak, aralık ayı itibarıyla yıllık tüketici enflasyonunun yaklaşık 32 puan altında seyretmektedir (Grafik 11).

Özetle, yıl sonu itibarıyla küresel arz şoklarının zayıflaması ve uygulanan politika bileşiminin etkinliği gerek manşet gerekse çekirdek göstergelerin aylık artış oranlarına yavaşlama olarak yansımıştır. Enflasyondaki yavaşlama eğilimi farklı çekirdek göstergeler, yayılım endeksleri, enflasyon beklentileri ve sektörel fiyatlandırma davranışlarına dair mikro veriler tarafından teyit edilmektedir. Ayrıca, farklı anket bazlı göstergeler ve üretici fiyatları ana eğilim göstergeleri maliyet baskılarının zayıflama eğiliminde olduğuna işaret etmektedir. Enflasyonun ana eğilimindeki mevcut görünüm çerçevesinde yıllık tüketici enflasyonundaki güçlü yavaşlama eğilimi sürecektir.

Kaynakça

Atuk O., Özmen M. U. (2009). Design and Evaluation of Core Inflation Measures for Turkey, BIS IFC Working Papers.

¹ Göstergelere ilişkin detaylı bilgi için bkz. Atuk ve Özmen (2009).