



# ENFLASYON RAPORU

## 2022-III

28 Temmuz 2022

## İçindekiler

<b>1. Genel Değerlendirme</b> .....	<b>1</b>
1.1 Para Politikası Kararları.....	2
1.2 Orta Vadeli Tahminler.....	6
1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler.....	7
<b>2. Ekonomik Görünüm</b> .....	<b>16</b>
2.1 Küresel Ekonomik Gelişmeler.....	16
2.2 Finansal Koşullar.....	20
2.3 İktisadi Faaliyet.....	26
2.4 Enflasyon.....	35
<b>3. Orta Vadeli Öngörüler</b> .....	<b>62</b>
3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar.....	62
3.2 Orta Vadeli Görünüm.....	64
3.3 Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları.....	67
<b>Kutular</b> .....	
<b>Kutu 1.1</b> Son Dönem Kredi, Teminat ve Likidite Politika Adımları.....	<b>8</b>
<b>Kutu 2.1</b> Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular.....	<b>46</b>
<b>Kutu 2.2</b> Makine-Teçhizat Yatırımlarında Son Dönem Eğilimleri.....	<b>49</b>
<b>Kutu 2.3</b> Salgın Sonrası Dönemde İstihdamdaki Toparlanma.....	<b>51</b>
<b>Kutu 2.4</b> Türkiye'nin İhracat Çeşitliliğinin Gelişimi.....	<b>54</b>
<b>Kutu 2.5</b> Salgın Sonrası Dönemde Turizm Sektöründe Toparlanmanın Belirleyicileri.....	<b>56</b>
<b>Kutu 2.6</b> Güçlü Bir Çıpa Olarak Kamu Mali Görünümü.....	<b>58</b>
<b>Kutu 2.7</b> İthal Girdi Yoğunluğu ve Enflasyon.....	<b>60</b>

# 1.Genel Değerlendirme

***İktisadi faaliyet, 2022 yılının ilk çeyreğinde güçlü seyrini sürdürmüştür.*** Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7,3; çeyreklik bazda ise yüzde 1,2 oranında artmıştır. Üretim yönünden değerlendirildiğinde, ilk çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicileri hizmetler ve sanayi sektörü olmuştur. İnşaat sektörünün ise büyüme üzerindeki sınırlayıcı etkisi devam etmiştir. Harcama yönünden bakıldığında, yıllık büyümenin sürükleyicisi özel tüketim öncülüğünde nihai yurt iç talep olmuştur. Öte yandan nihai yurt içi talep dönemlik bazda büyümeye negatif katkı vermiştir. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, tarım ve net vergi dışındaki tüm bileşenlerin dönemlik büyümeye pozitif katkı verdiği gözlenmektedir.

***Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payının artması istihdamdaki yükseliş eğilimini desteklemektedir.*** Potansiyel büyümenin sürükleyicilerinden olan makine-teçhizat yatırımlarının yıllık bazdaki artışı, 2019 yılının son çeyreğinden bu yana on çeyrek boyunca devam etmiştir. Ayrıca, net ihracat gibi cari dengeyi olumlu yönde destekleyen diğer bileşenlerin katkısının arttığı gözlenmektedir. 2022 yılının ilk çeyreğinde, makine-teçhizat yatırımlarının ve net ihracatın yıllık büyümeye katkısı sırasıyla 1,4 ve 3,5 yüzde puan olmuş; söz konusu bileşenlerin milli gelir içindeki payı son on yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Üretim, yatırım ve ihracat ağırlıklı ve sürdürülebilir bileşenlere sahip istikrarlı büyümenin istihdam üzerinde de olumlu yansımaları görülmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı Nisan-Mayıs ayları ortalaması bir önceki çeyreğe göre 0,3 puan düşerek yüzde 11,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, istihdam bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,3 oranında (yaklaşık 696 bin kişi) artarken katılım oranındaki artış işsizlik oranındaki azalışı sınırlamıştır. Ayrıca, istihdam kazançlarının sektörlerin geneline yayıldığı gözlenmektedir.

***Kapasite kullanım seviyeleri, yatırım eğilimleri ve diğer öncü göstergeler 2022 yılının ilk çeyreğindeki güçlü büyümenin, dış talebin olumlu katkısıyla, ikinci çeyrekte de sürdürülmeye işaret etmektedir.*** İhracat payının yüksek olduğu sektörlerin sanayi üretiminde kuvvetli artışlar gerçekleştiği gözlenmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Nisan-Mayıs ayları ortalaması bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,5 oranında artmıştır. Sanayi ciro endeksleri de yurt dışı talebin sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğini göstermektedir. Perakende satış hacim endeksi ise yıllık bazda yüzde 18,5 oranında artarak bir önceki çeyreğe göre belirgin bir şekilde yükselmiştir.

***İhracattaki güçlü seyrin ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen enerji ve emtia fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle cari işlemler açığı artış kaydetmiştir.*** Etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler yılın ilk yarısında olumsuz yönde seyretmiş, küresel iktisadi faaliyetin zayıflamasına sebep olmuştur. Öncü göstergeler, küresel ekonominin resesyona girme riskinin arttığı yönünde sinyaller vermektedir. Türkiye'nin ihracatı ise zayıflayan küresel iktisadi faaliyet karşısında dayanıklı bir görünüm sergilemiş; ihracattaki güçlü seyir, hem fiyat hem miktar artışlarının etkisiyle 2022 yılının ikinci çeyreğinde devam etmiştir. Bu dönemde, Rusya-Ukrayna çatışması kaynaklı ihracattaki bölgesel kayıpların telafi edilmesinde, ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği önemli rol oynamıştır. Böylelikle, bölgesel ihracatın çatışma öncesi dönemdeki seviyesinin üzerine çıktığı gözlenmektedir. Diğer yandan, iktisadi faaliyetteki canlı seyrin devam etmesinin yanı sıra doğal gaz ağırlıklı olmak üzere uluslararası enerji fiyatlarındaki artışların etkisiyle ithalat da 2022 yılının ikinci çeyreğinde yüksek seyretmeye devam etmiştir. Altın ve enerji hariç bakıldığında 12 aylık birikimli cari işlemler fazlasının artışını sürdürmesi, enerji fiyatlarındaki hızlı yükselişin cari denge üzerindeki etkisini göstermesi açısından önem arz etmektedir. Diğer yandan, hizmetler dengesinin cari dengeye olumlu katkısı artarak sürmüştür. Hizmet gelirleri yılın ikinci çeyreğinde seyahat ve taşımacılık gelirlerinin desteğiyle ivmelenmeye devam etmektedir.

***Küresel enflasyondaki yükseliş ve gelişmiş ekonomilerde resesyon kaygılarının artması küresel risk iştahının mevcut rapor döneminde gerilemesine neden olmuştur.*** Jeopolitik risklerin sürmesi ve emtia fiyatlarındaki dalgalı seyir küresel risk iştahında toparlanmaya yönelik beklentileri zayıflatmıştır. Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmakta; özellikle borçlanma senedi piyasalarından fon çıkışına sebep olmaktadır. Bu süreçte Türkiye'ye yönelik sermaye akımları da GOÜ'lerle paralel hareket etmiştir.

**Kredilerin, yatırımları ve üretim kapasitesini artıracak şekilde hedefli alanlarda kullanımı hem sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına hem de cari işlemler dengesine olumlu katkı verecektir.** İvmesini kaybettiği gözlenmekle birlikte, kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması yakından takip edilmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde, başta Türk lirası cinsi ticari krediler olmak üzere kredi talebi, jeopolitik koşullar kaynaklı yükselen girdi maliyetleri ve firmaların belirsizlik algısı nedeniyle hızla yükselmiştir. Söz konusu dönemde, güçlendirilen makroihtiyati tedbirler neticesinde kredi büyümesinde çeyrek sonu itibarıyla normalleşme eğiliminin başladığı değerlendirilmektedir.

**Tüketici enflasyonu 2022 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 78,62 olarak gerçekleşmiş; enerji ve gıda gruplarında belirgin olmak üzere, tüm alt gruplarda yıllık enflasyon yükselmiştir.** Jeopolitik gelişmeler ile birlikte, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünümün sebep olduğu negatif arz şokları bir miktar zayıflasa da bu dönemde enflasyondaki yükselişte etkili olmaya devam etmiştir. Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışma, özellikle tahıl üretim-tedarik zinciri kanalıyla gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Toplam talep koşullarının enflasyondaki yükselişe etkisi döviz kuru, küresel enerji ve emtia fiyatları gibi diğer ana belirleyicilere kıyasla sınırlı olmuştur. Çekirdek enflasyon göstergelerinde ise, aylık artış oranları yavaşlarken, yıllık artışların sürdürüldüğü görülmektedir.

**Mayıs-Temmuz döneminde, TCMB değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımlarını devreye alarak makroihtiyati politika setini güçlendirmiştir.** Mayıs-Temmuz döneminde yapılan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarında, TCMB, enflasyonda gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar gibi arz yönlü unsurların etkili olduğunu değerlendirmiştir. Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın desteklenmesi için para politikası tedbirleri liralasma stratejisi doğrultusunda kararlılıkla alınmaya devam edilmektedir. Bu çerçevede, Mayıs-Temmuz döneminde politika faizi yüzde 14 oranında sabit tutulmuş, makroihtiyati politika seti güçlendirilmiş ve değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları devreye alınmıştır (Kutu 1.1).

## 1.1 Para Politikası Kararları

**TCMB, Mayıs ayı toplantısında, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının geçici etkilerine dikkat çekerek politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.** Mayıs ayı PPK toplantı özetinde, enflasyonda gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şoklarının etkili olmaya devam ettiği vurgulanmıştır. Ek olarak, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı paylaşılmıştır. Bunun yanı sıra kalıcı şekilde liralasmayı teşvik amacıyla teminat ve likidite politika adımlarının atılacağı kamuoyuna duyurulmuştur.

**TCMB, Mayıs ayında liralasma stratejisi kapsamında teminat sisteminde Türk lirası varlıkların ağırlıklarını artırıcı yönde düzenlemeye gitmiştir.** Bu kapsamda, TCMB, para takası işlemlerinde uygulanan teminat blokajının en az yüzde 30'unun DİBS varlıklarından oluşması yönünde karar alırken, teminat olarak kabul edilecek DİBS sepetinin kapsamını da sınırlandırmıştır. Aynı zamanda, endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların iskonto oranları yüzde 5'ten yüzde 15'e çıkarılmıştır (Tablo 1.1).

**TCMB, Haziran ayı toplantısında küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı yönündeki öngörüsünü koruyarak politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.** TCMB, ayrıca değerlendirme süreçleri tamamlanan teminat ve likidite politika adımlarını para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğini güçlendirmek için kullanmaya devam edeceğini belirtmiştir. Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının yakından takip edildiği vurgulanmıştır. TCMB, makroihtiyati politika setini kararlılıkla uyguladığını ve gerekmesi durumunda ilave tedbirleri uygulamaya alacağını belirtmiştir (Tablo 1.1).

**Haziran ayında liralasma stratejisi kapsamında teminat yönetiminde Türk lirası menkul kıymetlerin payı artırılmış, yabancı para yükümlülükler için menkul kıymet tesisi ve Türk lirası ticari krediler için zorunlu karşılık uygulamaları devreye alınmıştır.** TCMB ile yapılan tüm para takası işlemlerinde ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için uygulanan minimum DİBS teminat blokajı yüzde 45'e yükseltilmiş, bununla birlikte TÜFE'ye endeksli kıymetlerin teminat olarak kabulünde uygulanan iskonto oranı yüzde 30'a çıkarılmıştır. Ayrıca, para politikasının etkinliğinin artırılması amacıyla bankaların yabancı para cinsinden

mevduat/katılım fonlarına karşılık ilave olarak Türk lirası cinsinden sabit faizli uzun vadeli menkul kıymet tutmaları uygun görülmüştür. Ek olarak, Nisan ayında bazı selektif alanlar haricindeki Türk lirası ticari kredi kullandırmalarına getirilen zorunlu karşılık tesisi uygulamasında yüzde 10 olarak uygulanan zorunlu karşılık oranı yüzde 20 seviyesine yükseltilmiştir (Tablo 1.1).

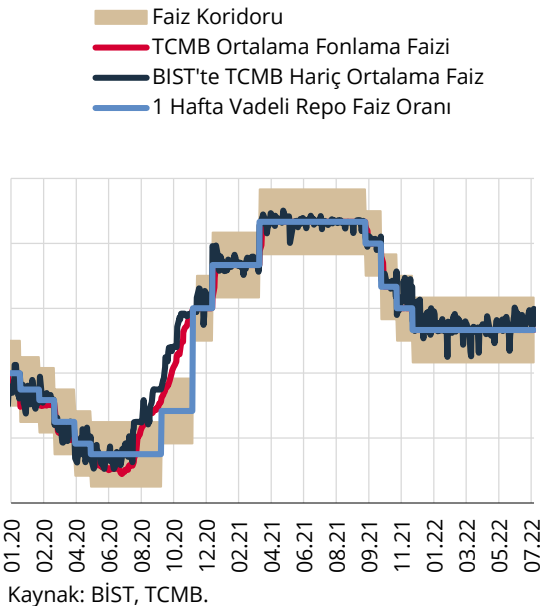
**TCMB, reeskont kredisi şartlarını yeniden düzenlemiş ve yabancı para zorunlu karşılıklar ile ihbarlı döviz hesapları için uygulanan komisyon oranlarında artışa gitmiştir.** TCMB, reeskont kredilerinde vade sürelerini yeniden düzenlemiştir. Bu çerçevede, ilgili mevzuat gereğince halihazırda ihracatçılar için uygulanan ihracat gelirlerinin yüzde 40'ının TCMB'ye satılması kuralı Türk lirası (TL) reeskont kredisi taahhüdüne sayılmaya başlanmıştır; TL reeskont kredisi kullanmak isteyen firmalardan buna ilaveten ihracat gelirlerinin yüzde 30'unu da ticari bankalara satma taahhüdü alınarak kredi kullandırmayı uygulamasına geçilmiştir. Öte yandan, döviz cinsinden zorunlu karşılık ve ihbarlı döviz mevduat hesaplarına uygulanan komisyon oranları artırılmış ve sektörün ağırlıklı ortalama tüzel kişi dönüşüm oranınının 2 Eylül 2022 tarihi için belirlenen hedef değer olan yüzde 20 seviyesini belirgin olarak geçmesi nedeniyle tüzel kişi dönüşüm oranı için yüzde 20 hedef değer tarihi 2 Eylül 2022 yerine 8 Temmuz 2022 olarak belirlenmiştir (Tablo 1.1).

**TCMB, Temmuz ayında zayıflayan küresel iktisadi faaliyete ve ortaya çıkan resesyon risklerine dikkat çekmiştir.** Temmuz ayı karar metninde gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişim ve kararlarındaki ayrışmaya ve küresel finansal piyasalarda artan belirsizliğe dikkat çekilmiştir. Ayrıca, ivmesini kaybettiği gözlenen kredilerin büyüme hızının ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun bir şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının yakından takip edildiğini, bununla birlikte değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımlarının para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğinin güçlendirilmesi için kullanılmaya devam edileceğini açıklamış ve politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.

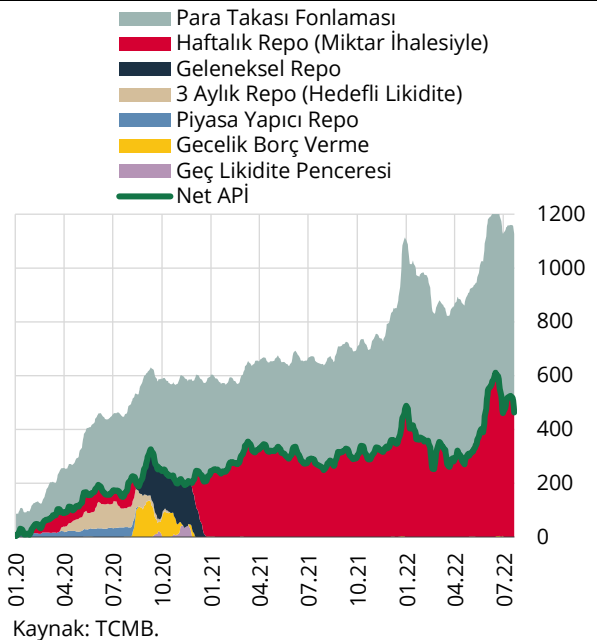
**Temmuz ayında teminat sisteminde ilave adımlar atılmış ve KKM'nin kapsamı genişletilmiştir.** TCMB ile yapılan para takası işlemlerinde ve Bankalararası Para Piyasası işlemlerinde DİBS teminatı bulundurma oranı yükseltilirken, TÜFE'ye endeksli kıymetlerin iskonto oranları da yüzde 30'dan yüzde 50'ye çıkartılmıştır. Ayrıca, yurt içi yerleşik tüzel kişilerin 31 Aralık 2021 ve 30 Haziran 2022 tarihleri arasında bankalarda bulunan döviz tevdiat hesaplarını da KKM'ye dönüştürebilmelerine imkân sağlanmıştır.

**Mevcut Rapor döneminde de TCMB fonlaması sade bir operasyonel çerçevede Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ve para takası (swap) işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi civarında oluşmuştur.** TCMB'nin öngörülebilir likidite yönetimi sayesinde Borsa İstanbul (BİST) gecelik repo faizleri, TCMB politika faizi etrafında dalgalanmaya devam etmiştir (Grafik 1.1.1). 29 Nisan 2022 tarihi itibarıyla 607 milyar TL olan para takası (swap) işlemleri tutarı, 22 Temmuz 2022 tarihi itibarıyla 661 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması da yükselerek 455 milyar TL seviyesinde oluşmuştur (Grafik 1.1.2).

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



**Grafik 1.1.2: TCMB APİ ve Para Takası İşlemleri (1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)**



Tablo 1.1: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Politika Kararı
11 Mayıs 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>Finansman şirketlerinin TL yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranı 13.05.2022 (dahil) hesaplama tarihine kadar yüzde 0 olarak; YP yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranı ise 13.05.2022 (dahil) hesaplama tarihine kadar yüzde 0, 23.12.2022 (dahil) hesaplama tarihine kadar yüzde 3 olarak uygulanacaktır.</li> </ul>
16 Mayıs 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022 yılı Para ve Kur Politikası metni ve liralama stratejisi kapsamında Türk lirası cinsi varlıkların teminat sistemindeki ağırlığını artırıcı adımlar kapsamında, 27 Mayıs 2022 tarihi itibarıyla, <ul style="list-style-type: none"> <li>TCMB nezdinde tesis edilen tüm para takası işlemleri için teminat blokajının en az yüzde 30'unun DİBS sepetinden oluşması,</li> <li>DİBS sepetinin ise sadece TL cinsi; kuponsuz, sabit kuponlu, değişken faizli ve TLREF'e endeksli; DİBS veya Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Şirketi tarafından yurt içinde ihraç edilen kira sertifikası cinsi varlıklardan oluşması uygun görülmüştür.</li> </ul> </li> <li>Türk lirası İşlemleri Uygulama Talimatı ve Döviz Piyasaları Uygulama Talimatında değişikliğe gidilerek, endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 5'ten yüzde 15'e yükseltilmiştir.</li> </ul>
6 Haziran 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022 yılı Para ve Kur Politikası metni ve liralama stratejisi kapsamında Türk lirası cinsi varlıkların teminat sistemindeki ağırlığını artırmak amacıyla, 24 Haziran 2022 tarihi itibarıyla, <ul style="list-style-type: none"> <li>TCMB nezdinde tesis edilen tüm para takası işlemleri için uygulanan minimum DİBS teminat blokajının ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için uygulanan DİBS teminat bulundurma koşulunun yüzde 30'dan yüzde 45'e yükseltilmesine karar verilmiştir.</li> <li>Türk lirası İşlemleri Uygulama Talimatı ve Döviz Piyasaları Uygulama Talimatında değişikliğe gidilerek, endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 15'ten yüzde 30'a yükseltilmiştir.</li> </ul> </li> </ul>
10 Haziran 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bankaların yabancı para cinsinden mevduat/katılım fonlarına karşılık ilave olarak Türk lirası cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis etmelerine karar verilmiştir.</li> <li>Türk lirası cinsinden ticari nitelikteki nakdi kredi kullandırmalarına yüzde 10 düzeyinde uygulanan zorunlu karşılık oranı yüzde 20'ye yükseltilmiştir.</li> <li>Finansman şirketlerinin ilk kez zorunlu karşılığa tabi hale getirilen yurt içi bankalardan kullanılan kredilerinden 23 Nisan 2022 tarihi itibarıyla mevcut olanların vadeleri sonuna kadar zorunlu karşılığa tabi yükümlülükler arasına dahil edilmemesine karar verilmiştir.</li> </ul>

**13 Haziran 2022**

- İhracat ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler Reeskont Kredisi Uygulama Talimatı güncellenmiştir.
- Bu kapsamda:
  - Azami vadenin Türk lirası reeskont kredilerinde 360 gün, savunma sanayi için ise 720 gün olarak belirlenmesine,
  - TL reeskont kredisi faizlerinin, 0-90 gün için politika faizinin 300 baz puan, 91-180 gün için politika faizinin 200 baz puan ve 181-720 gün için politika faizinin 100 baz puan altında uygulanmasına,
  - TL reeskont kredilerinden yararlanmak için ihracat bedellerinde uygulanan mevcut koşula ek olarak (yüzde 40'ının TCMB'ye satılması), firmanın ihracat bedelinin en az yüzde 30'unu da bir bankaya satmayı taahhüt etmesine,
  - TL reeskont kredisi kullanan firmaların ilk satış işleminden itibaren bir ay süreyle satılan döviz tutarını yeniden satın almamayı taahhüt etmesine karar verilmiştir.

**30 Haziran 2022**

- Bankaların döviz cinsinden mevduat/katılım fonu yükümlülükleri için zorunlu karşılık ve ihbarlı döviz mevduat hesaplarında tuttıkları zorunlu karşılıklara uygulanan yüzde 1,5 seviyesindeki komisyon oranının yüzde 5 seviyesine yükseltilmesine karar verilmiştir.
- Komisyon uygulamasında muafiyet koşullarında değişikliğe gidilmiş, tüzel kişi dönüşüm oranı için yüzde 20 hedef değer tarihinin 2 Eylül 2022 yerine 8 Temmuz 2022 olarak belirlenmesine karar verilmiştir. Ayrıca, dönüşüm oranı gerçek ve tüzel kişiler için ayrı ayrı yüzde 10'a ulaşamayan bankalardan iki katı oranında komisyon alınması uygulaması kaldırılmıştır.

**4 Temmuz 2022**

- 2022 yılı Para ve Kur Politikası metni ve liralasma stratejisi kapsamında Türk lirası cinsi varlıkların teminat sistemindeki ağırlığını artırıcı adımlar atılmıştır.
- Bu kapsamda 22 Temmuz 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere:
  - TCMB nezdinde tesis edilen tüm para takası işlemleri için uygulanan minimum DİBS teminat blokajının ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için uygulanan DİBS teminat bulundurma koşulunun yüzde 45'ten yüzde 50'ye yükseltilmesine karar verilmiştir.
  - Türk lirası işlemleri Uygulama Talimatı ve Döviz Piyasaları Uygulama Talimatında değişikliğe gidilerek, endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranlarının yüzde 30'dan yüzde 50'ye yükseltilmesi uygun görülmüştür.

**6 Temmuz 2022**

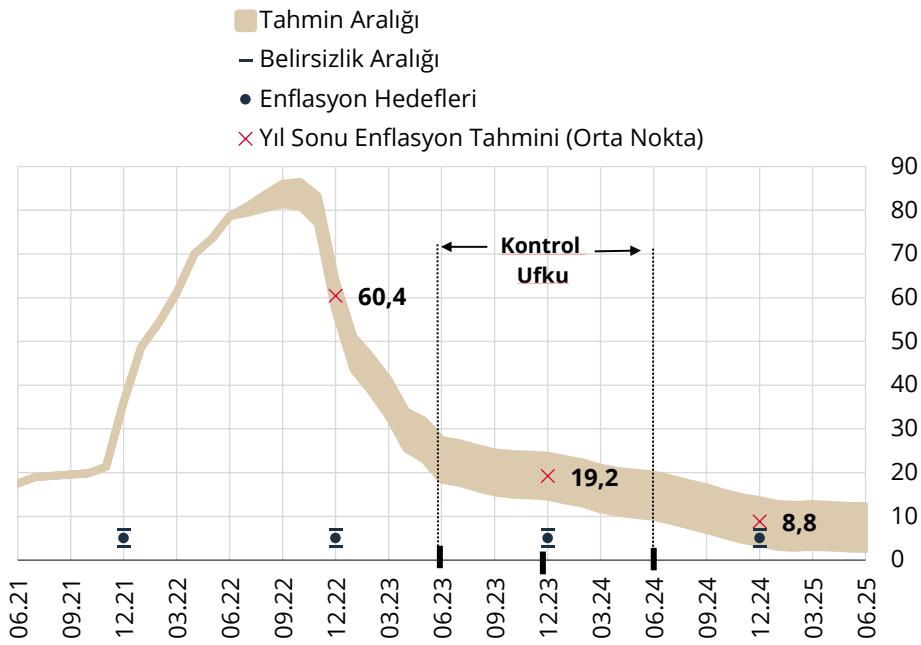
- TCMB'nin TL mevduata dönüşümün desteklenmesi tebliğinde yapılan değişikliklerle yurt içi yerleşik tüzel kişilerin, 31 Aralık 2021 ile 30 Haziran 2022 tarihleri arasında herhangi bir tarihte bankalarda mevcut olan döviz tevdiat hesaplarını TL'ye dönüştürebilmesine karar verilmiştir.

## 1.2 Orta Vadeli Tahminler

**2022 yılının ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonu ve B endeksi enflasyonu sırasıyla yüzde 78,62 ve yüzde 64,42 seviyesinde gerçekleşerek Nisan Enflasyon Raporu tahmin aralığının üzerinde kalmıştır.** B endeksi enflasyonundaki sapma daha sınırlı olmuştur. Tahmin sapmasında, jeopolitik gelişmelerin yol açtığı emtia fiyatlarındaki artışlar, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının etkileri ile tedarik zincirlerinde devam eden aksaklıklar ve yurt içi enerji maliyetlerindeki artışlar gibi güçlü negatif arz şokları etkili olmuştur.

**Para politikası duruşu, enflasyon görünümüne yönelik risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair değerlendirmeler dikkate alınarak, temkinli bir yaklaşımla sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenecektir.** Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın güçlendirilmesi için atılan ve kararlılıkla uygulanan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ile dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 60,4 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 19,2'ye ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 60,4 olmak üzere, yüzde 56,9 ile yüzde 63,9 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 19,2 olmak üzere yüzde 14,5 ile yüzde 23,9; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 3,9 ile yüzde 13,7 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.2.1).

**Grafik 1.2.1: Enflasyon Tahminleri\* (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**Tahminler, küresel iktisadi faaliyetin zayıfladığı, küresel enflasyondaki yükselişin devam ettiği ve küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre daha sıkılaştığı bir görünümü esas almaktadır.**

Küresel gıda güvenliğindeki ticaret yasakları ile artan belirsizlikler, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, temel gıda ve enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının sürmesi uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceği öngörülmektedir. Küresel enflasyondaki yükselişin artarak devam etmesi ve artan resesyon kaygıları küresel risk iştahının mevcut Rapor döneminde gerilemesine neden olmuştur.

**Değerlendirme süreçleri tamamlanan ve yakın zamanda etkili olduğu gözlenen ilave politika adımları ile güçlendirilen makroihtiyati politika seti ile kredilerin iktisadi faaliyet ile uyumlu seyrettiği, likidite ve teminat yönetiminin liralasma ekseninde oluşturulduğu bir görünüm esas alınmaktadır.** Ticari ve tüketici kredilerinde yılın ikinci çeyreğinde gözlenen ivmelenme karşısında alınan tedbirler kademeli olarak artırılmış



ve kredilerde normalleşme eğilimleri gözlenmeye başlanmıştır. Kredilerin iktisadi faaliyet ile uyumlu seyretmesi ve çıktı açığındaki kapanma eğiliminin devam etmesi beklenmekte, yıl boyunca potansiyelle uyumlu bir büyüme öngörülmektedir. Diğer taraftan, kredilerin reel iktisadi faaliyette etkin kullanımı sonucu varlık fiyatları ve döviz kurları üzerinde baskı oluşturmayacağı öngörülmektedir.

### 1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler

**Enflasyon Raporu'ndaki orta vadeli tahminlere esas oluşturan görünüm Para Politikası Kurulu'nun değerlendirmesi ve varsayımları etrafında şekillenmiştir.** Ana senaryoda esas alınan görünüm ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan başlıca aşağı ve yukarı yönlü makroiktisadi riskler aşağıda paylaşılmıştır.<sup>1</sup>

**Mevcut Rapor döneminde iktisadi faaliyet ve enflasyon üzerindeki başlıca risk faktörü pandemi dönemi ile birlikte başlayıp Rusya-Ukrayna çatışması ile daha da belirginleşen arz şokları olmuştur.** Emtia fiyatlarının yükselmesine, taşımacılık maliyetlerinin artmasına, küresel ticaretin yavaşlamasına ve küresel finansal koşulların sıkılaşmasına neden olan arz şokları; enflasyon üzerinde hem aşağı hem yukarı yönlü, iktisadi faaliyet üzerinde ise aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

**Dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskler önceki Rapor dönemine kıyasla artmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir.** Küresel finansal koşullara ilişkin belirsizlikler stagflasyon riskini artırmaktadır. Rusya-Ukrayna çatışması seyahat ve taşımacılık gelirleri üzerinde risk oluşturmaktadır. Jeopolitik riskler, salgınla ilişkili olarak yeni varyant ve dalgalara ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yurt içi ve yurt dışı talep koşullarına etkisi yakından takip edilmektedir.

**Cari işlemler dengesinde, Rusya-Ukrayna çatışmasının etkisiyle belirgin şekilde yükselen enerji fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü riskler devam etmektedir.** İhracattaki olumlu performansın ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen artan enerji fiyatları üzerinde riskler devam etmektedir. Enerji türlerine göre fiyat gelişmelerinin farklılaştığı izlenmektedir.

**Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam ederken, ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma artmaktadır.** Gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadır. Finansal piyasalarda artan belirsizliklere yönelik merkez bankaları tarafından yeni destekleyici uygulama ve araçlarla çözüm üretme gayretlerinin arttığı gözlenmektedir. Ayrışmanın ve finansal piyasalarda artan belirsizliğin sonucunda döviz kurlarında oynaklık gözlenmektedir. Önümüzdeki dönemde gelişmiş ekonomiler arasındaki iktisadi koşullar ve sorunların farklılaşabilme olasılığının artması küresel iktisadi faaliyet ve finansal koşullar üzerindeki belirsizlik üzerinde ilave riskler oluşturmaktadır. Bu durum uluslararası fiyatlar ve dış talep üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

**Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması önem arz etmektedir.** Atılan kredi, teminat ve likidite politika adımlarının finansal sektör bilançolarının liralışması ve parasal aktarımın güçlenmesine yönelik etkileri yakından izlenmektedir. Güçlendirilen makroihtiyati politika seti gerekmesi durumunda ilave tedbirlerle genişletilmeye devam edilecektir.

**Üretici fiyatları üzerindeki baskılar devam etmektedir.** Rusya-Ukrayna çatışmasının oluşturduğu arz şoku halihazırdaki arz kısıtlarını daha belirgin hale getirerek uluslararası emtia fiyatlarının yüksek ve ürünler arasında farklılaşan oynak bir seyir izlemesine neden olmaktadır.

**Fiyatlama davranışlarındaki bozulmalar halen sürmektedir.** Gelen şokların frekansına bağlı olarak fiyatların güncelleme sıklığı artmakta ve ortalama fiyat kalış süreleri azalmaktadır. Enflasyona yönelik uygulanan bütüncül politika bileşiminin etkinliği ile arz şoklarının sıklığı, büyüklüğü ve ekonomiye yayılma derecesi bu görünümde belirleyici olacaktır. Uygulanan politikaların dezenflasyonist niteliği ve eşgüdümünün artmasına rağmen arz şoklarının ekonomiye yansımaya devam etmesi tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

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

## Kutu 1.1

### Son Dönem Kredi, Teminat ve Likidite Politika Adımları

Para Politikası Karar metinlerinde de ifade edildiği gibi, fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralaşmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir. Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğinin güçlendirilmesi için kullanılmaya devam edilmektedir. Bu kutuda gerek TCMB'nin gerekse ilgili diğer kurumların son dönemde aldığı kredi, teminat ve likidite adımları tanıtılmaktadır. Türkiye ekonomisinde liralasma ekseninde finansal mimarinin gelişimi ve fiyat istikrarı çevresinde optimizasyonu için önemli bir alan olduğu görülmektedir. Nitekim, alınan önlemlerin likidite koşullarında önemli değişikliklere yol açtığı izlenmiştir. Önlemlerin, fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki olumlu etkilerinin önümüzdeki aylarda birikimli olarak görüleceği değerlendirilmektedir.

TCMB tarafından 2022 yılının ikinci çeyreğinde yapılan zorunlu karşılık (ZK) düzenlemeleriyle, kredilerin ticari faaliyetler ile uyumlu seyrini temin etmek üzere Türk lirası cinsinden ticari nitelikli krediler zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır. Ayrıca, liralasma stratejisini desteklemek üzere bankaların YP mevduat/katılım fonuna uygulanan YP ZK oranları TL mevduat/katılma hesabına dönüşüm oranlarına göre farklılaştırılmış, dönüşüm hedeflerini sağlayamayan bankaların döviz cinsinden mevduat/katılım fonları için tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanan komisyon oranı ise yükseltilmiştir.

Mayıs ayında, liralasma stratejisi kapsamında, TCMB tarafından sağlanan Türk lirası (TL) fonlama karşılığı alınan teminatlarda TL cinsi varlıkların payının artırılması amacıyla teminat yönetiminde değişikliğe gidilmiştir. Bu kapsamda teminat blokajının kompozisyonunda ve iskonto oranlarında önemli değişiklikler yapılmış, ayrıca Haziran ve Temmuz aylarında bu oranlarda ek güncellemelere gidilmiştir. Önümüzdeki dönemde, liralasma stratejisi çerçevesinde Türk Lirası cinsi varlıkların teminat sistemindeki ağırlıkları değerlendirilmeye devam edilecektir.

Haziran ayında ise para politikasının etkinliğini artırmak üzere bankaların, 29 Temmuz tarihinden itibaren, YP mevduat/katılım fonları için ZK'lara ilave olarak TL cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis edeceği duyurulmuştur. Liralasma stratejisi kapsamında söz konusu uygulama, liralasma hedeflerine daha yüksek destek verecek şekilde güçlendirilecektir.

Öte yandan, son dönemde BDDK tarafından da kredilere yönelik bir dizi makroihtiyati düzenleme hayata geçirilmiştir.

1 Mayıs 2022 tarihinden itibaren uygulanmak üzere, KOBİ, ihracat, yatırım, tarım gibi bazı seçili kredi türleri hariç olmak üzere TL ticari kredilerde kredi kalitesine göre yüzde 20-150 aralığında olan risk ağırlığı yüzde 200'e yükseltilmiştir. İlave olarak, SYR hesaplamasında 31.12.2021 tarihi itibarıyla gerçekleşen son 252 iş gününe ait TCMB döviz alış kurlarının basit aritmetik ortalamasının kullanılabilmesi yerine bu tarihe ait TCMB döviz alış kurunun kullanılmasına karar verilmiştir.

9 Haziran 2022 tarihinde, ihtiyaç kredisi vade sınırı 100 bin TL üzerindeki krediler için 24 aydan 12 aya düşürülürken, limiti 25 bin TL'nin üzerinde olan kredi kartlarında asgari ödeme oranı yüzde 20'den yüzde 40'a yükseltilmiştir.

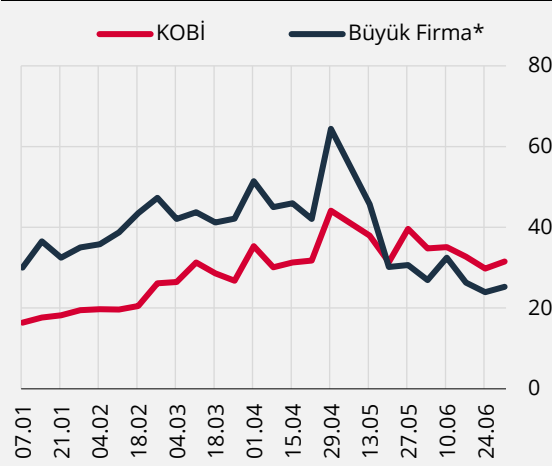
23 Haziran 2022 tarihinde, konut kredisi kredi/değer oranı (KDO) konutun değerine göre ve konutun 1. el veya 2. el olmasına göre farklılaştırılarak düşürülürken, değeri 10 milyon TL'nin üzerinde olan konutlar için kredi imkânı kaldırılmıştır. Öte yandan, yurt dışı yerleşiklerle türev işlem yapmaları halinde, yurt içi yerleşiklerin TL ve YP ticari kredileri için bankalarca SYR hesaplamalarında uygulanacak olan risk ağırlığı yüzde 500 olarak belirlenmiştir.

24 Haziran 2022 tarihinde ise BDDK, (i) bağımsız denetime tabi olması, (ii) YP (altın dahil) nakdi varlıklarının 15 milyon TL'den fazla olması ve (iii) YP nakdi varlıklarının, aktif toplamından veya son 1 yıllık net satış hasılatından büyük olanının yüzde 10'unu aşması şartlarını aynı anda taşıyan şirketlere TL ticari kredi kullandırılmayacağını duyurmuştur.

## Zorunlu Karşılık Düzenlemeleri

TL ticari kredilerde gözlenen yükseliş eğilimi ile birlikte kredilerin ticari faaliyetler ile uyumlu seyrini teminen Türk lirası cinsinden ticari nitelikli krediler zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır. Düzenlemede kredilerin amacına uygun, üretim yatırım ve istihdamı destekleyen faaliyetlerde kullanılmasını teşvik edebilmek için; KOBİ, esnaf, ihracat, yatırım ve tarımsal kredileri dışında kalan kredileri sınırlamaya yönelik bir çerçeve esas alınmıştır. Düzenlemenin yeni kullanılan akım krediler ile stok kredi artışına odaklanan iki boyutu bulunmaktadır. 1 Nisan 2022 tarihinden itibaren dörder haftalık dönemde kullanılan TL ticari kredilerin %10'u kadar zorunlu karşılığın aynı sürelerde tesis edilmesine ve 31 Mayıs 2022 itibarıyla yıl sonuna göre kredi büyümesi %20'nin üzerinde olan bankaların, 31 Aralık 2021 ile 31 Mart 2022 tarihleri arasındaki kredi bakiyesi farkının %20'si oranında zorunlu karşılığın 6 ay boyunca tesis edilmesine karar verilmiştir. 10 Haziran 2022 tarihinde ise akım kredilere uygulanan zorunlu karşılık oranı %10'dan %20'ye çıkarılmıştır.

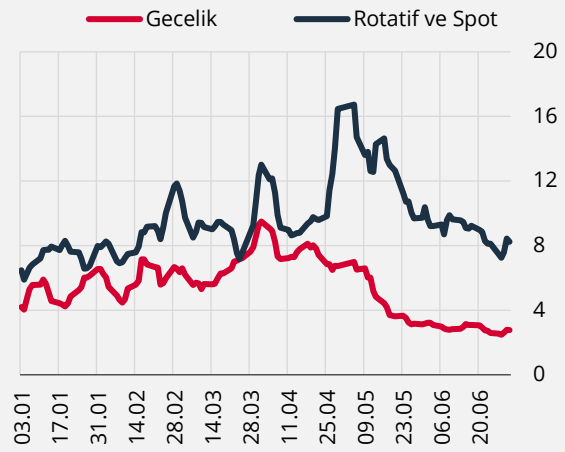
**Grafik 1: Haftalık TL Ticari Kredi Kullandırılmaları (Milyar TL)**



Kaynak: TCMB.

\* Büyük firma kredileri ihracat ve yatırım hariçtir. Bayram ve tatil günleri hariç tutulmuştur.

**Grafik 2: Günlük TL Ticari Kredi Kullandırılmaları (Milyar TL, 5 Günlük Ortalama)**



Kaynak: BDDK.

Düzenleme öncesinde toplam TL kredi büyümesi yıllık %46,1'e yükselirken, 2021 yıl sonundan bu yana ise artış %23,7 oranında olmuştur. Yıl sonundan itibaren gerçekleşen artışta KOBİ kredilerinin yanı sıra KOBİ dışı firma kredilerinin katkısı belirgindir. Düzenlemenin devreye alınması sonrasında, maliyet ve tutar gelişmeleri üzerinde etkiler ortaya çıkmıştır. KOBİ, yatırım ve ihracat kredileri dışında kalan firmaların kredi kullanımlarında azalış yaşanmıştır. Söz konusu gruptaki kredi kullanım düzeyi önceki dönemin yarısına gerilemiştir (Grafik 1). Gecelik ve kısa vadeli rotatif kredilerinde de belirgin bir azalış eğilimi yaşanmıştır (Grafik 2).

Nisan ayında yapılan düzenlemeyle, finansman şirketlerinin yüzde sıfır olan zorunlu karşılık (ZK) oranları bankalar ile aynı seviyeye getirilmiş, yabancı para yükümlülükler için zorunlu karşılık oranlarının yıl sonuna kadar yüzde 3 seviyesinde uygulanmasına karar verilmiştir.

Ayrıca, liralasma stratejisini desteklemek üzere, gerçek kişilerin YP mevduat/katılım fonundan Türk lirası mevduat/katılma hesabına dönüşüm oranına göre YP ZK oranları farklılaştırılmış, dönüşüm oranı yüzde 5'in altında kalan bankalara 500 bp, yüzde 5-10 arasında olan bankalara 300 bp ilave olarak YP ZK uygulanmasına karar verilmiştir.

Haziran ayında yapılan düzenlemeyle, gerçek ve tüzel kişilerin dönüşüm oranları belirlenen hedef değerlere ulaşmayan bankaların döviz cinsinden mevduat/katılım fonları için tesis edilen zorunlu karşılıklardan alınan komisyonun oranı yüzde 1,5'ten yüzde 5'e yükseltilmiştir.

## TCMB Teminat Yönetiminde Atılan Adımlar

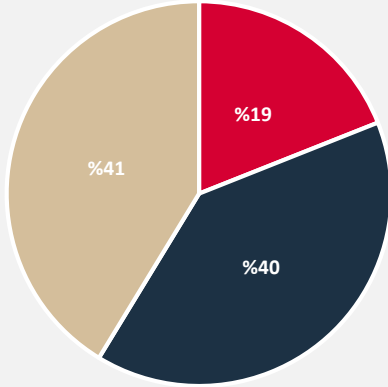
**Tablo 1: Teminat Yönetimindeki Değişiklikler**

<b>16 Mayıs 2022</b>	27 Mayıs 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere DİBS sepetinin TL cinsi; kuponsuz, sabit kuponlu, değişken faizli ve TLREF'e endeksli kıymetlerden oluşması kararlaştırılmıştır. TCMB taraflı swap ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için minimum DİBS bulundurma oranı yüzde 30 olarak düzenlenmiştir.
	Endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 5'ten yüzde 15'e yükseltilmiştir.
<b>6 Haziran 2022</b>	24 Haziran 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere TCMB taraflı swap ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için minimum DİBS bulundurma oranı yüzde 30'dan yüzde 45'e yükseltilmiştir.
	Endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 15'ten yüzde 30'a yükseltilmiştir.
<b>4 Temmuz 2022</b>	22 Temmuz 2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere TCMB taraflı swap ve Bankalararası Para Piyasası işlemleri için minimum DİBS bulundurma oranı yüzde 45'ten yüzde 50'ye yükseltilmiştir.
	Endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların teminat iskonto oranları yüzde 30'dan yüzde 50'ye yükseltilmiştir.

Grafik 3 ve Grafik 4'te TCMB nezdindeki bankaların bulundurduğu teminat havuzu üç temel kaleme sunulmaktadır. TCMB'deki teminat sepetleri incelendiğinde, DİBS sepetindeki sabit kuponlu, iskontolu, değişken kuponlu ve TLREF'e endeksli kıymetlerin payının belirgin şekilde yükseldiği, TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin ise azaldığı gözlenmektedir.

**Grafik 3: TCMB Teminat Sepeti Kıymet Dağılımı (%)**, 13 Mayıs 2022 itibarıyla

■ DİBS Sepeti ■ TÜFE'ye Endeksli DİBS ■ Diğer Kıymetler

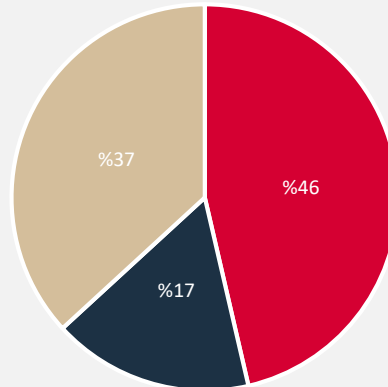


Kaynak: TCMB.

Not: DİBS sepeti sabit kuponlu, iskontolu, değişken kuponlu ve TLREF'e endeksli kıymetlerden oluşurken; diğer kıymetler altın ve döviz cinsi DİBS'ler, Eurobond, efektif ve döviz depolar, altın teminat depolar, VDMK/İTMK ile yabancı ülke tahvil ve bonolarında oluşmaktadır.

**Grafik 4: TCMB Teminat Sepeti Kıymet Dağılımı (%)**, 14 Temmuz 2022 itibarıyla

■ DİBS Sepeti ■ TÜFE'ye Endeksli DİBS ■ Diğer Kıymetler

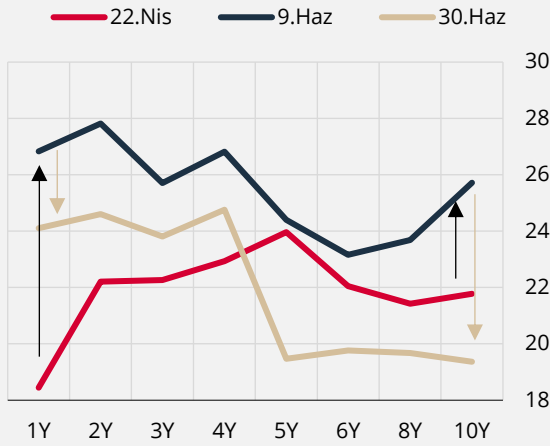


Kaynak: TCMB.

Öte yandan, 10 Haziran 2022 tarihinde yapılan duyuru ile bankalara YP cinsinden mevduat/katılım fonlarına karşılık ilave olarak TL cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis etme zorunluluğu getirilmiş ve menkul kıymet tesis oranları bankaların dönüşüm oranlarına göre farklılaştırılmıştır. Bu uygulamalar ile liralasma stratejisi kapsamında para politikasının etkinliğinin artırılması amaçlanmaktadır. Söz konusu ilave TL cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis etme zorunluluğu ve teminat yönetiminde yapılan değişiklikler ile DİBS piyasasında uzun vadeli sabit faizli tahvillere yönelme görülmüştür. Bunun sonucunda, getiri eğrisinin kısa vadeli ve uzun vadeli uçlarında farklılaşan oranlarda değişimler yaşanmıştır. Düzenleme öncesinde getiri eğrisinin hem kısa hem de

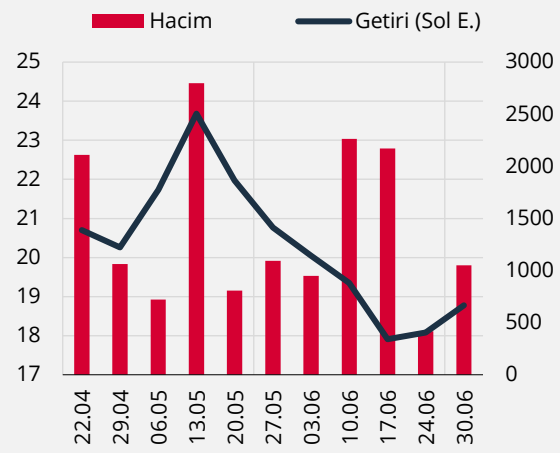
uzun vadeli uçlarında artış yaşanmışken, düzenleme sonrasında kısa vadede 300 baz puan dolayında, uzun vadede ise 400 baz puanın üzerinde gerileme olmuştur (Grafik 5). Piyasa için göstere niteliğinde kullanılan kısa vadeli faiz oranlarının ise Nisan ayı seviyesinin üzerindeki seyrini koruduğu görülmüştür. Ayrıca, uzun vadeli sabit faizli menkul kıymetlerde işlem hacimleri genel olarak yükselmiştir. 2030 vadeli menkul kıymet için işlem hacmi Haziran ayı iki ve üçüncü haftalarında düzenleme öncesindeki haftaya kıyasla yaklaşık 1 milyar TL artarken, getirisi aynı dönemde yaklaşık 200 baz puan gerilemiştir (Grafik 6).

**Grafik 5: DİBS Getiri Eğrisi (%)**



Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 6: 2030 Vadeli Sabit Getirili Kıymet (% Milyon TL, Vadeye Kalan Gün: 3057)**



Kaynak: Bloomberg.

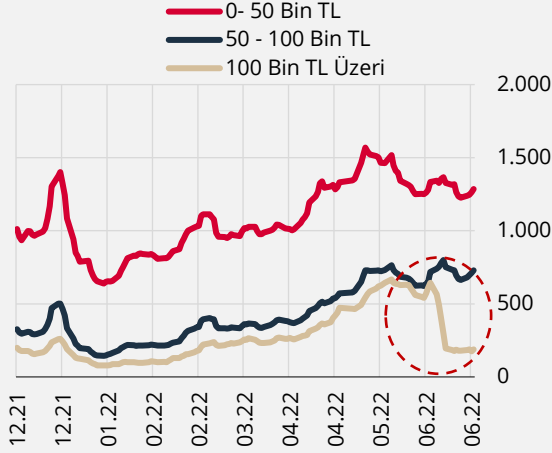
Öte yandan, Hazine ve Maliye Bakanlığının son dönemde gerçekleştirdiği borçlanma ihalelerinde uzun vadeli sabit faizli tahvillere olan ilgi belirgin ölçüde artarken, TÜFE'ye endeksli tahvillere olan talepte ise ivme kaybı yaşanmıştır. Düzenlemenin duyurulması sonrasında 14 Haziran 2022 tarihinde gerçekleştirilen 5 yıl vadeli sabit faizli devlet tahvilinin ilk ihracına toplamda 54,3 milyar TL talep gelirken, 29,7 milyar TL düzeyinde borçlanma gerçekleştirilmiştir. İhale sonucunda ise ortalama yıllık bileşik faiz yüzde 19,45 düzeyinde oluşmuştur.

Karşılaştırma amacıyla 23 Mayıs 2022 tarihinde gerçekleştirilen 4 yıl vadeli sabit faizli devlet tahvilinin yeniden ihracı incelendiğinde, toplamda 10,1 milyar TL talebe karşılık 7,4 milyar TL borçlanma gerçekleştirildiği ve ihale sonucunda ortalama yıllık bileşik faiz oranının yüze 27,31 düzeyinde oluştuğu görülmektedir. Söz konusu tahvillerin arasındaki sınırlı vade farkına rağmen iki ihraç sonucu karşılaştırıldığında, sabit faizli devlet tahvillerine olan talebin söz konusu düzenleme ile birlikte hızlı arttığı ve bunun sonucunda faiz oranında yaklaşık 700 baz puan düzeyinde bir gerileme olduğu görülmüştür. Öte yandan, 24 Mayıs 2022 tarihinde gerçekleştirilen 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli devlet tahvilinin yeniden ihracına toplamda 18,9 milyar TL talep gelirken, 7,9 milyar TL düzeyinde borçlanma gerçekleştirilmiştir. Aynı tahvilin 14 Haziran'da gerçekleştirilen yeniden ihracında ise toplamda 6,8 milyar TL düzeyinde gelen talebe karşılık 1,8 milyar TL düzeyindeki tutarın gerçekleşmesinin TÜFE'ye endeksli tahvillere olan ivme kaybını desteklediği görülmektedir.

### Tüketici Kredilerine Yönelik Makroihtiyati Politikalar

Nisan ayı sonrası dönemde yüksek montanlı olan kredilerde daha belirgin olmak üzere ihtiyaç kredilerinde yukarı yönlü bir hareketlenme yaşandığı görülmektedir. Yılın ilk 3 ayında ortalama 2,2 milyar TL düzeyinde olan günlük kredi kullanımları Nisan sonrası dönemde 3,6 milyar TL'ye yükselerek belirgin bir hızlanmaya işaret etmiştir. Bireylerin yüksek düzeydeki borçlanmalarını sınırlar dahilinde uzun vadeye yayarak borç servisini azaltma eğiliminde oldukları görülmüştür. Bilindiği üzere BDDK tarafından 16 Eylül 2021 tarihinden itibaren 50 bin TL üzerinde olan ihtiyaç krediler için genel vade sınırı 36 aydan 24 aya indirilmiştir. BDDK 9 Haziran 2022 tarihinde vade sınırlaması ile ilgili kararını revize ederek 100 bin TL üzeri tutarda krediler için genel vade sınırını 12 aya indirmiştir. Haziran ayı içerisinde 100 bin TL üzeri kredi kullanımları gerileyerek Ocak ayı kullanım düzeyine dönmüştür (Grafik 7). 100 bin TL üzeri tutarda kredi kullanımlarının ortalama vadesi gerileme kaydetmiştir (Grafik 8).

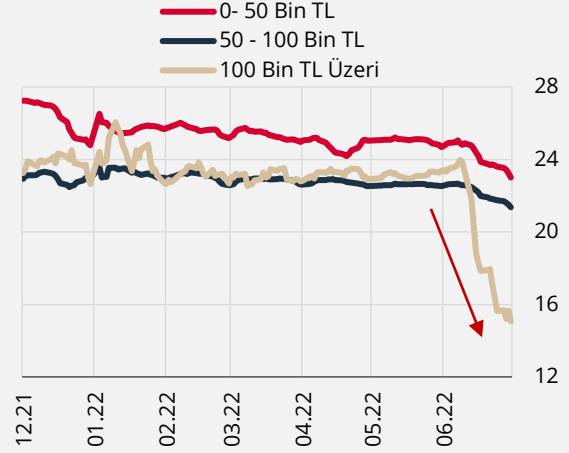
**Grafik 7: İhtiyaç Kredisi Günlük Kullanımları (5 Günlük HO, Milyon TL)**



Kaynak: Risk Merkezi.

Dipnot: Bayram ve tatil günleri hariç tutulmuştur.

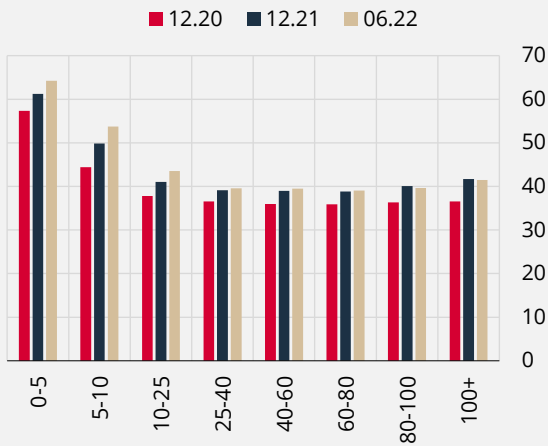
**Grafik 8: İhtiyaç Kredisi Günlük Kullanımların Ağırlıklı Ortalama Vadesi (Ay)**



Kaynak: TCMB.

Salgının başlangıç döneminde bireylerin ödeme kapasitesine destek verilmesi amacıyla kredi kartlarının asgari ödeme oranı %20-40 seviyesinden tüm kartlar için %20 seviyesine indirilmiştir. 9 Haziran 2022 tarihinde limiti 25 bin TL üzeri olan kredi kartları için asgari ödeme oranı %40 olarak belirlenmiştir. Bireysel kredi kartında son dönemde bakiye artışı hızlanarak devam etmiştir. Limit doluluk oranları tüm limit gruplarında bir artış sergilemiştir. Bireysel kredi kartı bakiyesi bakımından incelendiğinde limiti 25 bin TL üzeri kartlarda yıl sonuna göre artış 25 bin TL altı limitli kartlara göre belirgin gerçekleşmiştir (Grafik 9 ve Grafik 10). Limiti 25 bin TL'nin üzerinde olan bireylerin bakiyesi, toplam bireysel kredi kartı bakiyesinin %73'ünü oluşturmaktadır. Düzenlemenin bu grupta borcunu tam ödemeyerek faize bırakan kesimde etkili olması beklenmektedir.

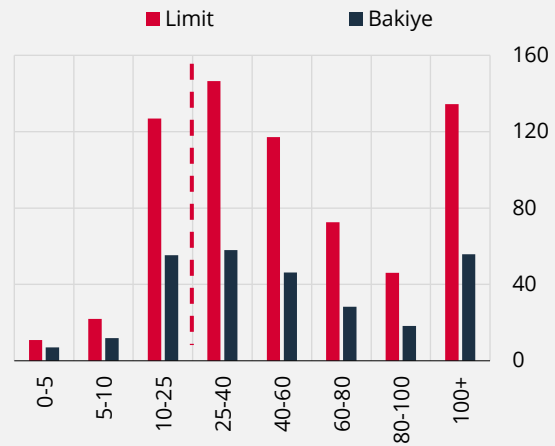
**Grafik 9: Kart Limitine Göre Limit Doluluk Oranları (%)**



Kaynak: TCMB.

Dipnot: Kart limitleri ve bakiyeleri kişi seviyesinde konsolide edilmiştir. Bakiyesi bulunmayan kişilerin limitleri hariç tutulmuştur.

**Grafik 10: 2022 Haziran İtibarıyla Kart Limitine Göre Limit ve Bakiye Dağılımı (Milyar TL)**



Kaynak: Risk Merkezi.

Konut kredilerine yönelik KDO uygulaması bireylerin konut alımında krediye erişim imkânını belirlerken, borç ödeme kapasitesini destekleyerek finansal istikrara katkı sağlamaktadır. 2011 yılı itibarıyla tüm konutlar için ilk kez yüzde 75 olarak belirlenen KDO takip eden yıllarda çeşitli değişikliklere uğramış olup, son düzenleme ile birlikte konutların enerji sınıfına ve değerine göre farklı oranlarda uygulanmaya başlamıştır (Tablo 2).

**Tablo 2: Konut Kredilerinde Kredi Değer Oranı Düzenlemesi**

	Konut Değeri	Enerji Sınıfına göre Azami KDO		
		A Sınıfı	B Sınıfı	Diğer
<b>1. El Konut</b>	Değer ≤ 2 Milyon TL	% 90	% 85	% 80
	2 Milyon TL < Değer ≤ 5 Milyon TL	% 70	% 65	% 60
	5 Milyon TL < Değer ≤ 10 Milyon TL	Azami 3,5 Milyon TL	Azami 3,25 Milyon TL	Azami 3 Milyon TL
	10 Milyon TL < Değer	% 0	% 0	% 0
<b>2. El Konut</b>	Değer ≤ 500 Bin TL	% 90	% 90	% 90
	500 Bin TL < Değer ≤ 2 Milyon TL	% 70	% 65	% 60
	2 Milyon TL < Değer ≤ 5 Milyon TL	% 50	% 45	% 40
	5 Milyon TL < Değer ≤ 10 Milyon TL	Azami 2,5 Milyon TL	Azami 2,25 Milyon TL	Azami 2 Milyon TL
	10 Milyon TL < Değer	% 0	% 0	% 0

Kaynak: BDDK.

Dipnot: Son düzenleme tarihi 23.06.2022 olup, azami KDO kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranını ifade etmektedir. Düzenleme öncesinde azami KDO; değeri 500 bin TL'ye kadar tüm konutlarda yüzde 90, 500 bin TL üzeri konutlardan enerji performansı A sınıfı olanlarda yüzde 90 ve B sınıfı olanlarda yüzde 85, 500 bin TL ve üzerindeki diğer konutlarda yüzde 80 olarak uygulanmaktaydı.

2022 yılında düzenleme öncesi (Ocak-Mayıs dönemi) kredili konut satışları incelendiğinde, satışların yaklaşık yüzde 80'ini 2. el konutların, yüzde 95'ini değeri 2 milyon TL'nin altında olan konutların oluşturduğu görülmektedir (Tablo 3). Öte yandan, kullanılan kredilerin ortalama KDO'sunun büyük ölçüde eşik değerlerin altında yer alması, bankaların kredi kullandırımında ihtiyatlı bir tutum sergilediğine işaret etmektedir. Bahse konu dönemdeki kredi kullanımlarının adet olarak yaklaşık dörtte biri, tutar olarak yüzde 32'si, yüzde 70'in üzerinde KDO ile gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde kullanılan kredilerin mevcut düzenlemedeki azami KDO ile kısıtlanması durumunda, toplam kredi kullanımı yüzde 5,3 azalmaktadır.<sup>1</sup> Daha düşük azami KDO imkânının bulunduğu daha yüksek değerli konutlarda düzenlemenin ima ettiği etkinin daha yüksek olduğu görülmektedir.

**Tablo 3: Kredi Değer Oranı Düzenlemesinin Etki Analizi**

Ocak-Mayıs 2022 Dönemi	Kredi Kullandırım Adeti	Ortalama KDO (%)	KDO'su %70'in Üzerinde Olan		Düzenlemenin İma Ettiği Kredi Sıklaştıması (%)**	
			Kredi Adeti	Akım Kredi Bakıyesindeki Payı (%)*		
<b>Tüm Konutlar</b>	127,585	52.5	32,155	31.7	5.3	
Değer ≤ 2 Milyon TL	25,928	46.2	3,796	21.0	0.1	
2 Milyon TL < Değer ≤ 5 Milyon TL	1,084	30.6	43	10.7	1.1	
<b>1. EL Konutlar</b>	5 Milyon TL < Değer ≤ 10 Milyon TL	83	31.2	8	21.2	8.7
10 Milyon TL < Değer	11	40.3	1	35.4	100.0	
<b>Toplam</b>	27,106	45.5	3,848	20.0	1.1	
Değer ≤ 500 Bin TL	36,713	62.1	14,692	51.7	0.1	
500 Bin TL < Değer ≤ 2 Milyon TL	58,498	50.8	13,075	31.8	3.1	
<b>2. EL Konutlar</b>	2 Milyon TL < Değer ≤ 5 Milyon TL	4,697	39.6	436	19.6	10.8
5 Milyon TL < Değer ≤ 10 Milyon TL	450	42.8	85	35.9	33.5	
10 Milyon TL < Değer	121	40.9	19	35.0	100.0	
<b>Toplam</b>	100,479	54.4	28,307	34.4	6.2	

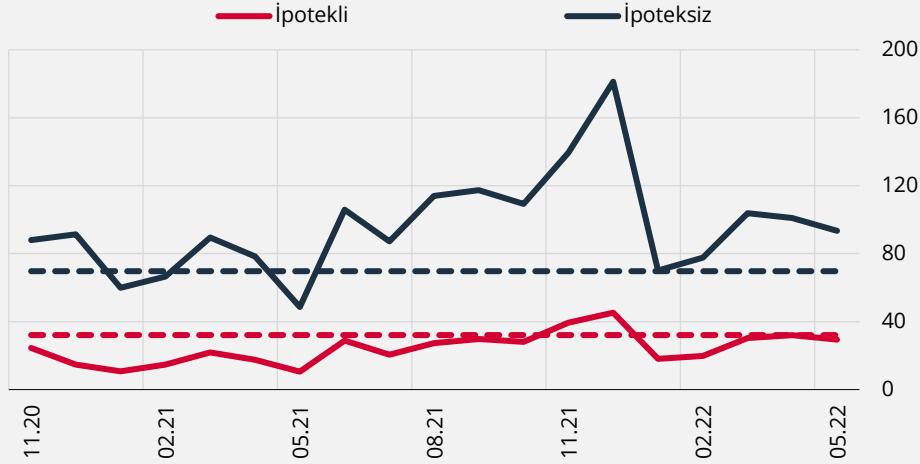
Kaynak: TCMB, Yazar hesaplamaları.

Dipnot: Tablodaki istatistikler 2022 yılı Ocak-Mayıs raporlama dönemlerindeki toplam satışlardan elde edilmiştir. "\*" , her bir alt kalemin kredi kullandırımının ilgili alt kalemdaki toplam kredi kullandırımına oranını; "\*\*\*" ise, bu dönemdeki kullandırmaların mevcut KDO sınırları üzerinde kalan kısmının, ilgili kalemlerdeki toplam kullandırmaya oranını göstermektedir. Enerji sınıflaması verisi eksik girildiğinden, "\*\*\*" sütunu hesaplamasında A sınıfındaki eşik değerler baz alınmıştır. Yapımı 2021 ve 2022 yılında tamamlanan konutlar 1. el konutlar olarak kabul edilmiştir.

<sup>1</sup> "A" enerji sınıfı yerine "Diğer" sınıfındaki eşik değerler baz alındığında, kredi kullanımı yüzde 9,2'lik azalmaktadır.

Konut satışlarında ipotekli satışlar görece düşük bir pay teşkil ettiğinden, KDO düzenlemesinin konut arz/talep dinamikleri üzerinde olumsuz bir etkiye yol açması beklenmemektedir (Grafik 11). Düzenlemenin, yüksek tutarlarda konut yatırımları için ipotekli alımları sınırlaması ve bu sayede kredilerin amacına uygun şekilde iktisadi faaliyetle buluşması temin edilerek finansal istikrara katkı sunması öngörülmektedir.

**Grafik 11: İpotekli ve İpoteksiz Konut Satış Gelişmeleri (Bin Adet)**



Kaynak: TCMB.

Dipnot: Kesikli çizgiler, ipotekli ve ipoteksiz konut satışlarının 2012-2019 ortalamasını göstermektedir.

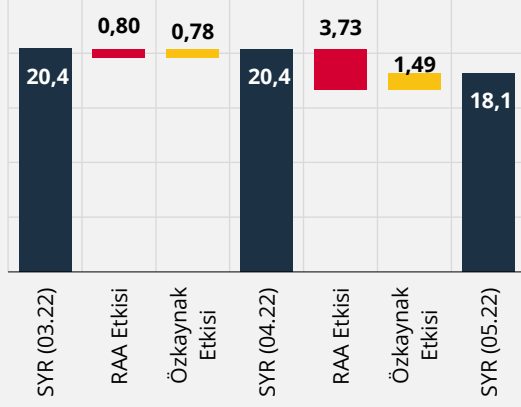
### Sermaye Yeterliliğine Yönelik Düzenlemeler

BDDK, 28 Nisan 2022 tarihinde kredi büyümesinin ve kompozisyonunun sağlıklı bir yapıya kavuşması amacıyla makro ihtiyati politika setini güçlendirmiş ve sermaye yeterlilik oranı (SYR) ile ilgili yeni kararlar açıklamıştır. Bu kararlardan ilki kredi riskine esas tutar hesaplamasında sağlanan kur esnekliğinin sıkılaştırılmasıdır. 1 Mayıs 2022'den itibaren kredi riskine esas tutar hesaplamasında 2021 yılı ortalama döviz kuru yerine 2021 yıl sonu döviz kuru değeri kullanılmaya başlanmıştır. Buna göre YP risk ağırlıklı aktiflerin TL karşılığı bulunurken kullanılan kur seviyesi 8,8910'dan 13,3290'a yükselmiştir. Risk ağırlıklı aktifler değerlendirme etkisiyle artmış ve SYR'de aşağı yönlü bir etki ortaya çıkmıştır. Ayrıca, 1 Mayıs 2022'den itibaren kullanılan tarımsal, KOBİ, yatırım ve ihracat, kamu, mali kesim ve kurumsal kredi kartı hariç TL ticari kredilere uygulanacak risk ağırlığı %200'e çıkarılmıştır. Söz konusu düzenleme de risk ağırlıklı aktifleri artırarak SYR üzerinde aşağı yönlü bir etki oluşturmuştur. SYR bankaların risk iştahını ve kredi politikalarını etkileyen temel göstergelerden biridir. Bu itibarla BDDK'nın aldığı kararların kredilerin büyüme hızı ve amacına uygun kullanılması üzerinde etkili olacağı değerlendirilmektedir.

Mayıs ayında bankacılık sektörünün SYR'si önceki aya göre 223 baz puan gerileyerek %18,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gerilemede başta kur esnekliğindeki değişikliğin etkisiyle risk ağırlıklı aktiflerde yaşanan artış etkili olmuştur. Mayıs ayında risk ağırlıklı aktiflerin bankacılık sektörü SYR'si üzerinde yaklaşık -373 baz puan etkisi olduğu görülmektedir (Grafik 12). Risk ağırlığı artışının SYR üzerindeki etkisi ise yeni kullanılan krediler için geçerli olması nedeniyle kademeli olarak gözlenmektedir (Grafik 13). Diğer yandan düzenlemeye konu kredilerin tamamı önümüzdeki dönemde yenilendiğinde ve sermaye yeterliliğini etkileyen diğer faktörlerin sabit kaldığı bir görünüm altında SYR üzerinde 145 baz puana kadar bir etki ortaya çıkabilecektir.

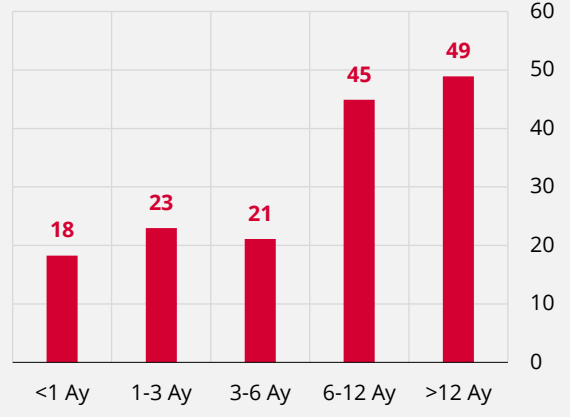


Grafik 12: SYR Değişimine Katkılar (%)



Kaynak: BDDK, TCMB.

Grafik 13: Risk Ağırlığı Artışının Sektör SYR'sine Kademeli Etkisi (bp)



Kaynak: BDDK, TCMB.

## 2. Ekonomik Görünüm

### 2.1 Küresel Ekonomik Gelişmeler

**Etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler küresel iktisadi faaliyetin zayıflamasına sebep olmuştur. Öncü göstergeler küresel ekonomik görünümdeki zayıflamanın devam ettiği yönünde sinyaller vermektedir.** 2022 yılının ilk çeyreğinde, aşılamadaki yaygınlaşmanın da katkısıyla Omicron varyantının küresel ekonomi üzerindeki etkisi sınırlı kalmış; ülkelerin geneline yayılan çeyreklik büyüme oranları görülmüştür (Tablo 2.1.1). Bu dönemde Euro bölgesi bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,5 oranında büyürken, Birleşik Krallık ve Çin daha güçlü oranda büyüme kaydetmiştir. İlk çeyrekte Japonya'daki iktisadi faaliyet bir önceki çeyreğe göre yataya yakın seyrederken, ABD ekonomisi yüzde 0,4 oranında daralmıştır. 2022 yılının ikinci çeyreğinde ise (i) Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışmanın emtia fiyatları, tedarik zincirleri ve ticaret kanallarıyla Euro bölgesi başta olmak üzere küresel ekonomiyi etkilemesi, (ii) Çin'deki salgının seyrinin küresel talep ve tedarik zincirlerine ilişkin belirsizlik oluşturması ve (iii) küresel finansal koşullara yönelik endişeler büyüme görünümünü negatif etkilemiştir. Nitekim, Haziran ve Temmuz aylarında açıklanan öncü göstergeler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın devam ettiği yönünde sinyaller vermektedir (Grafik 2.1.1). Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) gelişmiş ülkelerde imalat sanayi ve hizmet sektörlerinde eşik değerlerinin üzerinde kalmaya devam etmekle birlikte ABD, Euro bölgesi ve Birleşik Krallık'ta Haziran ayında bir önceki aya göre önemli oranda düşüş kaydetmiştir. Ayrıca, Avrupa ülkelerinde tüketici güven endekslerinde gerileme sürerken, Temmuz ayında ABD'de Michigan güven endeksi tarihsel olarak düşük seviyelerde kalmaya devam etmiştir. Buna karşın, iktisadi faaliyetteki olumsuz görünümün işgücü piyasası ve ücret gelişmelerine yansımaları sınırlı kalmıştır. İşgücü piyasasının sıkılığını ölçen işsiz başına açık iş ilanı sayısı ABD'de yüksek seyrini sürdürürken; işsizlik oranları Haziran ayında yüzde 3,6 ile tarihi olarak düşük seviyede kalmaya ve Atlanta Fed tarafından açıklanan ücret gelişmelerine yönelik gösterge de kayda değer oranda artmaya devam etmiştir. Benzer bir şekilde, Euro bölgesinde de Mayıs ayı işsizlik oranı yüzde 6,6 oranında gerçekleşerek azalışını sürdürmüştür. Gelişmekte olan ülkelerde ise PMI'nın Haziran ayında imalat sanayi ve hizmet sektörlerinde eşik değerin üzerine çıktığı görülmüştür. Çin'de vaka sayılarının düşmesi ile birlikte salgın önlemlerinin gevşetilmesinin etkisiyle Mayıs ayında sanayi üretimi ve ihracatta toparlanma izlenmiştir. Ayrıca, Haziran ayı PMI verileri hizmet sektöründe daha hızlı olmak üzere toparlanmanın sürdüğüne işaret etse de salgının seyri Çin'in büyüme görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.

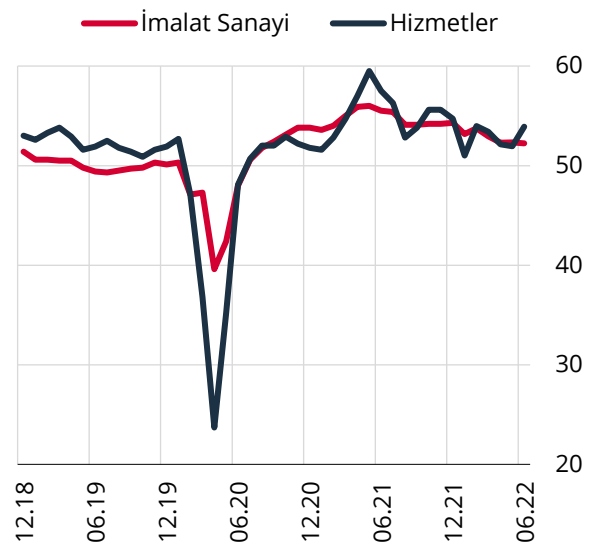
**Tablo 2.1.1: Büyüme Oranları\*** (2022 Ç1, %)

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

Kaynak: OECD.

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

**Grafik 2.1.1: Küresel PMI Endeksleri (Seviye)**



Kaynak: IHS Markit.

**Küresel ölçekte jeopolitik risklerin ve finansal koşulların oluşturduğu belirsizliğe bağlı olarak küresel büyüme beklentileri aşağı yönlü güncellenmiştir. Buna karşın Türkiye’de ihracatın yapısı ve ihracatçı firmaların pazar çeşitlendirme esnekliği büyüme üzerindeki olumsuz etkileri sınırlamaktadır.** 2022 yılı büyüme beklentileri jeopolitik gelişmeler, salgının seyri ve gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adımlarıyla aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.2). Buna bağlı olarak Türkiye’nin dış talep görünümünde 2022 yılı için bir güncelleme öngörülmektedir. Alt gruplar bazında bakıldığında, Euro bölgesinin dış talebe olan katkısının azaldığı görülmektedir. Buna karşın son dönemdeki düşüşüne rağmen enerji fiyatlarının tarihsel olarak yüksek seviyelerde kalmasının Türkiye’nin ihracatında önemli bir paya sahip olan Irak, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), Mısır gibi enerji ihracatçısı ülkelerin gelirlerini artırma potansiyeli dış talepteki gerilemeyi sınırlamaktadır (Grafik 2.1.2). Dolayısıyla, 2022 yılı için dış talebin küresel büyüme gelişmelerin ima ettiğinden daha az etkileneceği değerlendirilmektedir.

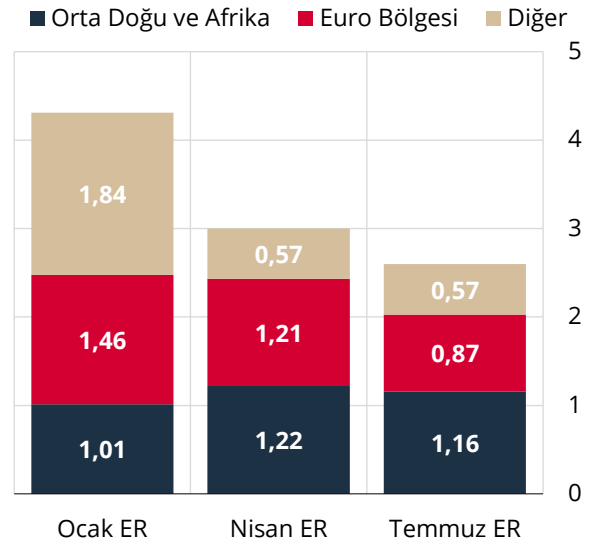
**Tablo 2.1.2: Türkiye’nin Ana Ticaret Ortaklarının Büyüme Tahminleri\* (%)**

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

Kaynak: Consensus Economics, IHS Markit.

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

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



Kaynak: Consensus Economics, IHS Markit, TCMB.

**Küresel talep görünümü ile uyumlu olarak emtia fiyatlarının genel olarak düştüğü görülmektedir. Ayrıca, son dönemde tedarik zincirlerindeki aksaklıkların azaldığı gözlenmektedir.** Küresel finansal koşullarda değişen görünüm ile beraber dolar endeksinin artması ve talebe yönelik endişeler emtia fiyatları üzerinde aşağı yönlü bir baskı yaratmaktadır. Tarihsel olarak bakıldığında, küresel büyüme görünümüne ve özellikle Çin’in büyümesine paralel bir seyir izleyen endüstriyel emtia fiyatları son dönemlerde önemli oranda azalmıştır. Alüminyum, demir ve bakır fiyatları bir önceki Rapor dönemine göre yüzde 20 civarında düşüş kaydetmiştir. Benzer bir şekilde, tarımsal emtia fiyatları da talebe yönelik endişelerin, elverişli hava koşulları sonucu olumlu seyreden hasadın ve Ukrayna için planlanan tahıl koridoru oluşturma sürecinin etkisiyle gerilemiştir. Çatışma sonrası döneme göre buğday fiyatlarındaki düşüş dikkat çekmektedir. Enerji emtia fiyatları üzerinde ise Rusya’ya yönelik yaptırım taahhütlerinin sürmesi, OPEC’in önemli üreticilerinden Libya ve Ekvator’daki gelişmeler, bazı enerji tesislerinin bakım ve onarımları arz yönlü baskıların sürmesine neden olmaktadır. Nitekim, Brent petrol fiyatlarında arz yönlü sorunların azalarak da olsa sürdüğü görülmektedir. Ancak son dönemde küresel talebe yönelik endişelerin hız kazanması petrol fiyatları üzerinde baskın bir rol oynamaktadır. Haziran ayında 125 ABD dolarının üzerine çıkan Brent petrolün varil fiyatı 25 Temmuz tarihi itibarıyla 105 ABD dolarının altında işlem görmektedir. Doğal gaz fiyatlarında ise son dönemde ayrışma gerçekleşmiş; ABD borsalarında işlem gören doğal gaz fiyatları bir önceki Rapor dönemine göre yaklaşık yüzde 27 oranında artarken, Avrupa doğal gaz piyasası için gösterge niteliğinde olan 1 ay vadeli Hollanda doğal gaz fiyatı ise Rusya’ya yönelik yaptırım taahhütlerinin ve önemli gaz tesislerinin bakım ve onarım çalışmalarının etkisiyle yüzde 80’in üzerinde artmıştır (Tablo 2.1.3). Talepteki düşüş, Çin’deki salgın önlemlerinin gevşetilmesi, navlun kapasitelerinin artırılması son dönemde arz zincirindeki aksaklıkların azalmasını sağlamıştır. Tarihsel ortalamalarından halen uzak olsa da imalat sanayi tedarikçi teslim süreleri (Grafik 2.1.3) gibi arz zincirlerinin durumu hakkında bilgi veren göstergeler önceki dönemlere göre daha olumlu bir görünüme işaret etmektedir.

Tablo 2.1.3: Emtia Fiyat Değişimleri (%)

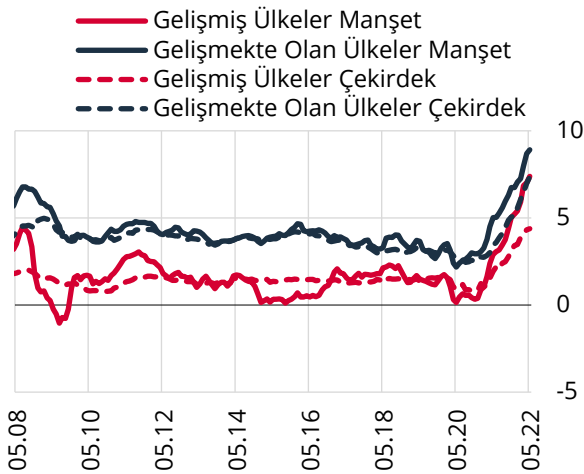
	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Yıllık	Bir Önceki Rapor Dönemine Göre*	Çatışma Sonrası Dönemine Göre**
<b>Emtia Ana Endeksi</b>	-0,7	3,2	1,0	-12,2	27,7	-11,1	0,8
<b>Enerji</b>	-1,0	7,2	4,8	-12,6	46,4	-6,1	11,9
<b>Tarımsal Emtia</b>	2,0	2,0	-8,5	-15,3	10,7	-25,0	-15,8
<b>Endüstriyel Metal</b>	-3,5	-10,8	-6,0	-13,2	-10,3	-22,9	-24,0
<b>Değerli Metal</b>	-1,0	-5,2	-0,8	-5,8	-6,0	-9,4	-11,4
<b>Enerji Hariç</b>	-0,2	-3,1	-5,8	-11,5	2,5	-19,5	-15,5
<b>Brent Petrol</b>	-8,5	6,2	6,9	-8,7	47,3	-3,0	4,7
<b>Doğal Gaz (ABD)</b>	35,2	21,6	-7,6	-10,3	78,2	26,7	91,0
<b>Doğal Gaz (Avrupa)</b>	-23,0	-6,2	15,3	53,6	359,3	80,5	54,1
<b>Kömür</b>	-11,2	27,3	1,2	3,2	179,4	25,5	71,3
<b>Alüminyum</b>	-7,3	-12,4	-9,3	-7,0	-4,2	-20,0	-29,3
<b>Bakır</b>	-0,9	-8,5	-3,2	-17,5	-22,0	-24,1	-24,8
<b>Demir</b>	-0,9	-12,5	0,3	-20,2	-49,7	-30,3	-26,1
<b>Buğday</b>	-3,6	7,3	-11,4	-20,1	21,7	-28,3	-16,8
<b>Soya</b>	0,5	-1,2	0,7	-8,6	8,4	-13,7	-11,3
<b>Pirinç</b>	1,0	6,2	-3,1	-0,3	25,4	0,9	12,0
<b>Mısır</b>	5,3	-0,3	-3,7	-10,3	11,9	-28,9	-16,5
<b>Pamuk</b>	12,1	3,2	-9,1	-25,3	11,7	-36,3	-20,5
<b>Şeker</b>	3,1	-2,1	-2,5	-1,4	4,5	-10,0	-4,6

Kaynak: Bloomberg.

\* 25 Temmuz ve 28 Nisan tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

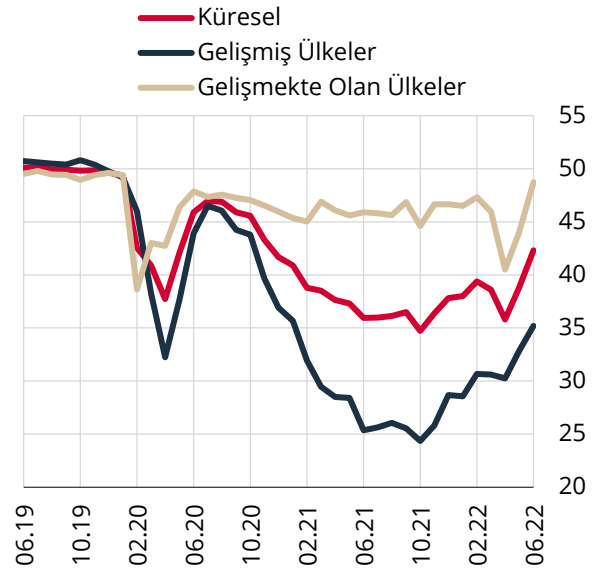
\*\* 25 Temmuz ve 24 Şubat tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

**Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam etmektedir.** Küresel gıda güvenliğindeki ticaret yasakları ile artan belirsizlikler, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, temel gıda ve enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının sürmesi ve taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviyeler uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Enflasyon, dünya genelinde gerek manşet gerekse çekirdek göstergelerde hız kazanmış, özellikle gelişmiş ülkeler için tarihsel olarak yüksek seviyelere ulaşmıştır (Grafik 2.1.4). Buna ek olarak, gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadır.

Grafik 2.1.4: Küresel Enflasyon<sup>1</sup> (Yıllık, %)

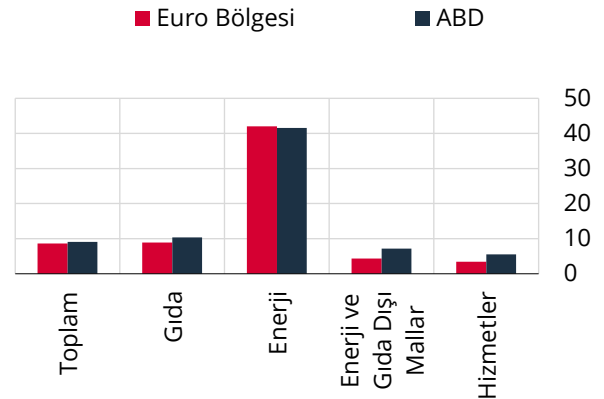
Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.1.3: PMI İmalat Sanayi Tedarik Süreleri (Seviye)



Kaynak: IHS Markit.

Grafik 2.1.5: Enflasyon Oranları (Haziran 2022, %)

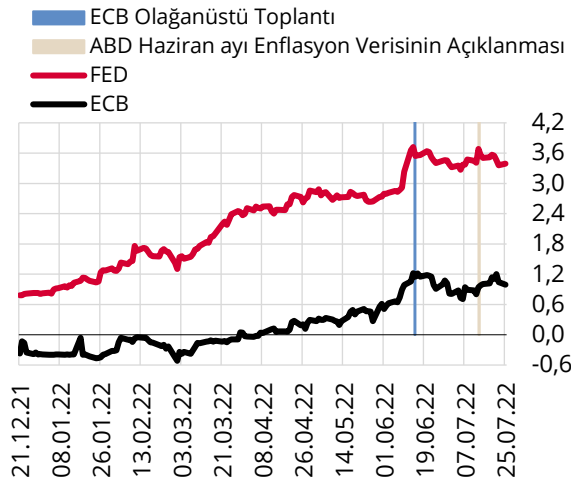


Kaynak: Eurostat ve The U.S. Bureau Labor Statistics.

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

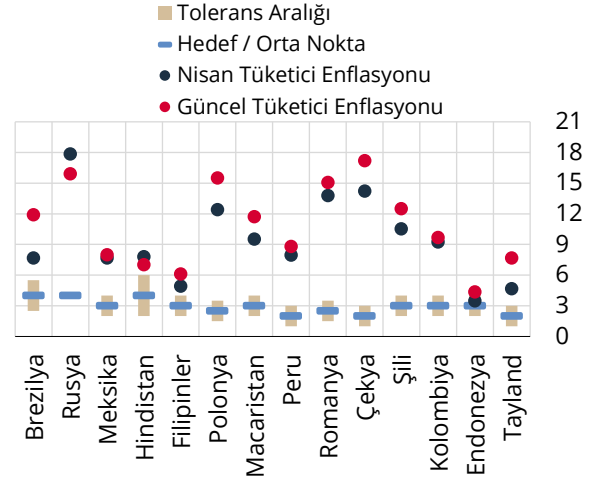
**Ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünümüne bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma devam etmektedir. Finansal piyasalarda artan belirsizliklere yönelik merkez bankaları tarafından geliştirilen yeni destekleyici uygulama ve araçlarla çözüm üretme gayretlerinin arttığı gözlenmektedir.** Haziran ve Temmuz ayı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed), politika faizini 75'er baz puan artırırken, bilanço küçültmesinin planlandığı şekilde devam edeceğinin iletişimini yapmıştır. Ayrıca, Haziran ayı toplantısında FOMC üyeleri ABD ekonomisine ilişkin tahminlerini güncellemişler; daha düşük bir büyüme ve daha yüksek oranda enflasyon öngördükleri kaydetmişlerdir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise Temmuz ayında 50 baz puanlık bir faiz artışı gerçekleştirmiştir. Bununla beraber, Temmuz ayı toplantısında daha önceden duyurusunu yapmış olduğu gelişmiş ülkeler arasında Euro cinsinden tahvil getirileri arasındaki farklılaşmanın önüne geçebilmek, parasal aktarım mekanizmasının daha sağlıklı ve daha etkin bir şekilde işlemlerini sağlayabilmek amacıyla planladığı tahvil piyasaları üzerindeki mekanizmanın ECB tarafından onaylandığını belirtilmiştir. Aktarım Güvence Mekanizması olarak adlandırılan yeni aracın fiyat istikrarı taahhüdünü sağlamada yardımcı olacağı ifade edilmiştir. ABD ve Euro bölgesinde enflasyon oranları birbirine yakın seyrederken (Grafik 2.1.5), Mart 2022 tarihinden itibaren Fed toplamda 225 baz puan, ECB ise 50 baz puan faiz artırmıştır. Opsiyonların ima ettiği faiz oranları da ayrışmanın korunmasının beklendiğine işaret etmektedir (Grafik 2.1.6). Japonya Merkez Bankası ise genişletici politika adımlarını devam ettirmekte; politika faizini değiştirmezken, tahvil alım programlarını sürdürmektedir. Japon tahvil piyasalarında Japon Merkez Bankası'nın payı artmaya devam etmektedir. Bu çerçevede, merkez bankaları iletişimlerinde belirsizliğin altını çizmekte ve değişebilecek koşullara karşı politika esnekliğini korumak istedikleri yönünde söylemlerde bulunmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda da bir önceki Rapor döneminde hedef tolerans aralığının dışında olan tüketici enflasyonunun daha da yükseldiği görülmektedir (Grafik 2.1.7). Buna bağlı olarak, bazı gelişmekte olan ülke merkez bankaları politika faizlerini arttırmıştır. Bununla beraber, birçok gelişmekte olan ülkede politika faizinin enflasyonun altında kalmaya devam ettiği görülmektedir. Diğer taraftan, 2021 yılının son çeyreğinde iktisadi faaliyette yavaşlama sinyalleri belirginleşen Çin'de 2022 yılı için açıklanan ekonomi programında istikrarlı ve makul büyümeyi destekleyici bir para politikası uygulanacağı ifade edilmiştir. Bu politika doğrultusunda yıl içerisinde borç verme faiz oranlarında ve zorunlu karşılıklarda indirimle gidilmiş ve son dönemde salgın kısıtlamalarından olumsuz etkilenen iktisadi faaliyetin desteklenmesi için tedbirlerin artırılacağı belirtilmiştir.

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



Kaynak: Bloomberg.

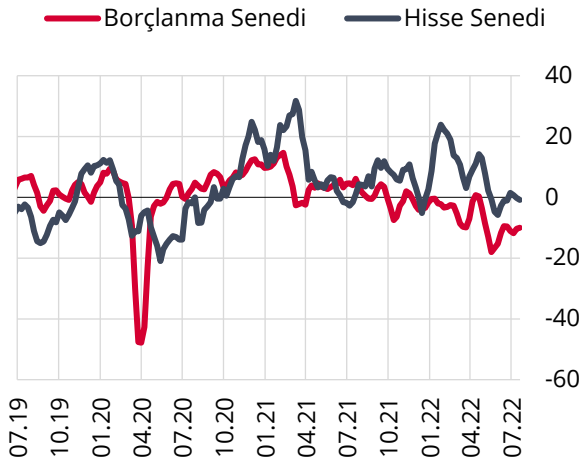
**Grafik 2.1.7: Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketici Enflasyonu (Hedef, Tolerans Aralığı ve Gerçekleşme, %)**



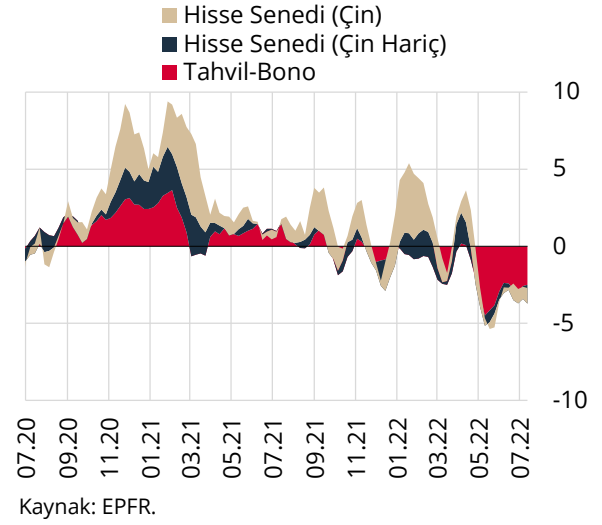
Kaynak: Bloomberg.

**Küresel finansal koşulların görünümüne bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerin hisse ve borçlanma senedi piyasalarından fon çıkışları görülmektedir.** Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmakta; özellikle borçlanma senedi piyasalarından fon çıkışına sebep olmaktadır (Grafik 2.1.8). Çin dışındaki hisse senedi piyasası fonlarında kötüleşme görülmekte, salgının seyri Çin'e yönelik portföy akımları üzerinde risk oluşturmaktadır (Grafik 2.1.9). Salgının ve jeopolitik gelişmelerin seyri ile gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına ilişkin beklentiler önümüzdeki dönemde de küresel risk iştahı ve portföy hareketleri üzerinde etkili olmaya devam edecektir.

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



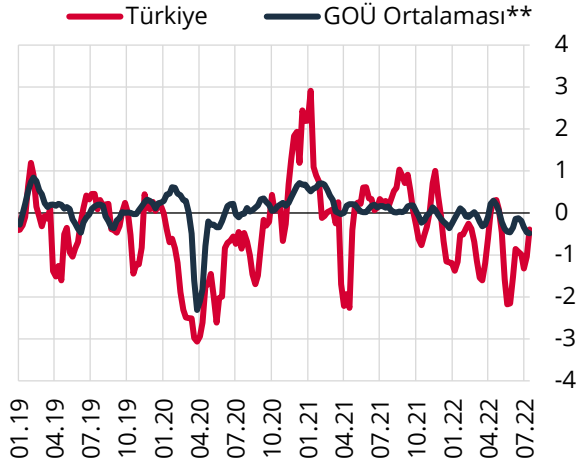
**Grafik 2.1.9: Gelişmekte Olan Ükelere Yönelen Portföy Akımları** (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları)



## 2.2 Finansal Koşullar

**Küresel enflasyondaki yükseliş ve gelişmiş ekonomilerde resesyon kaygılarının artmasıyla küresel risk iştahı Mayıs ve Haziran aylarında gerilerken Temmuz ayında kısmen toparlanmıştır.** Ukrayna'daki çatışmaların sürmesi ve emtia fiyatlarındaki dalgalı seyir küresel risk iştahında toparlanmaya yönelik beklentileri zayıflatmıştır. Fed başta olmak üzere gelişmiş ülke para politikalarının sıkılaşması ve resesyon ihtimalinin artması gelişmiş ülke borsalarında riskli varlıklarda belirgin satış dalgası yaratırken GOÜ borsaları ve borçlanma senetlerinde de belirgin portföy çıkışlarına yol açmıştır. Bu süreçte Türkiye'ye yönelik sermaye akımları da benzer hareket etmiş ve aynı dönemde Türkiye'nin risk primi yükselmiştir (Grafik 2.2.1 ve Grafik 2.2.2). Mevcut Rapor dönemi genelinde Türkiye DİBS piyasasından 1,1 milyar ABD doları ve hisse senedi piyasasından 2,4 milyar ABD doları düzeyinde net yabancı çıkışı gözlenmiştir. Bu dönemde para takası kanalıyla gerçekleşen portföy çıkışları toplam portföy hareketlerine negatif yönde katkı sağlamıştır.

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



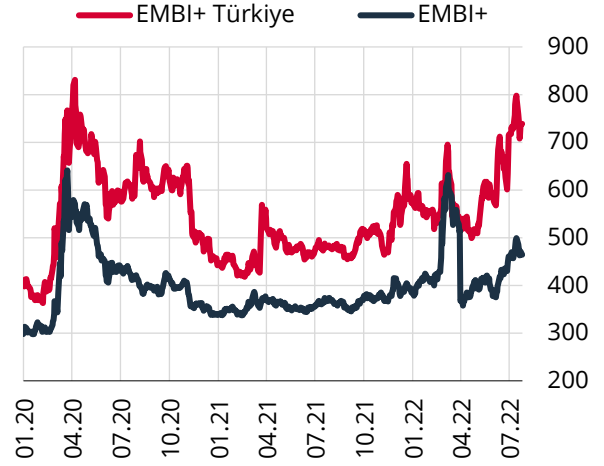
Kaynak: EPFR, TCMB.

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

\*\* GOÜ ortalaması verisi EPFR veri tabanından alınmıştır.

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

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

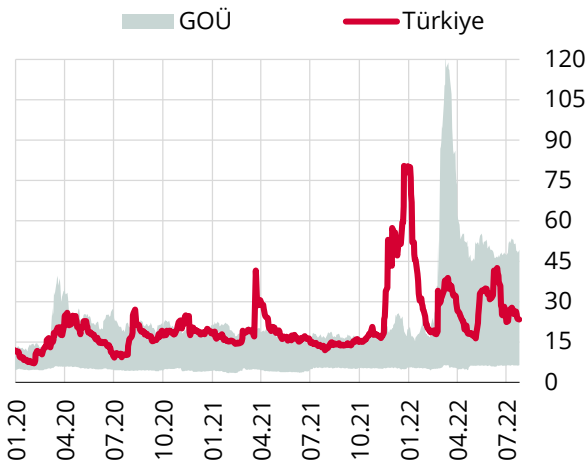


Kaynak: Bloomberg.

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

**Gelişmekte olan ülkelerde opsiyonların ima ettiği döviz kuru oynaklıklarında artış gözlenmiştir.** Risk iştahındaki gerileme ve gelişmiş ülke para politikalarında gözlenen sıkılaştırmanın etkisiyle gelişmekte olan ülkelerde kur oynaklıkları artış eğilimi sergilerken Türk lirasının 12 aylık kur oynaklığında da artış gözlenmiştir. Öte yandan Türk lirasının 1 aylık kur oynaklığı Mayıs ayında yükselirken Haziran ayından itibaren belirgin gerileme kaydetmiştir (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4).

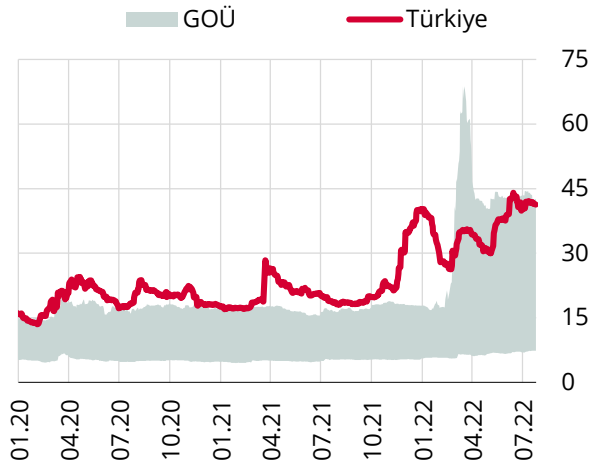
**Grafik 2.2.3: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı\*** (ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)



Kaynak: Bloomberg.

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

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

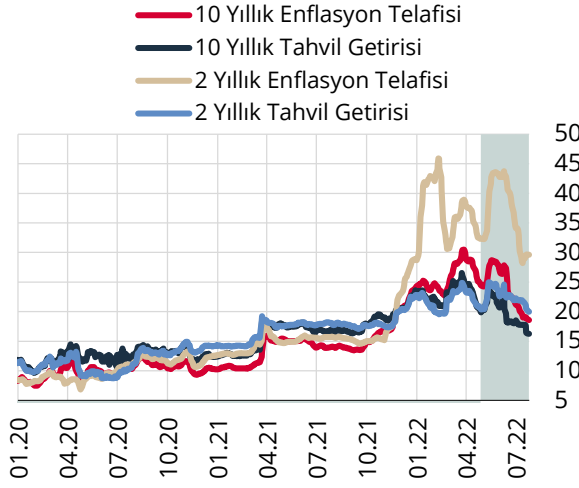


Kaynak: Bloomberg.

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

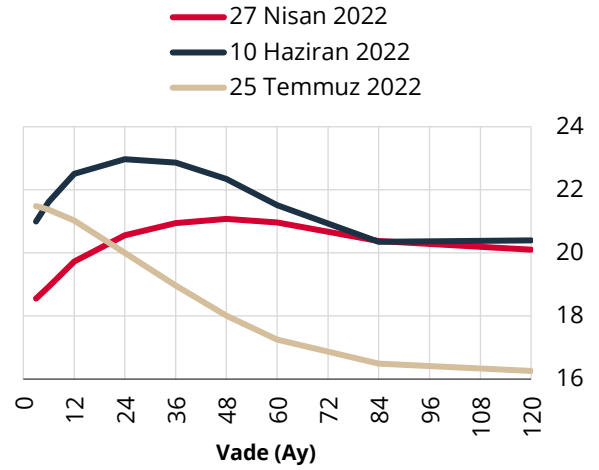
**DİBS getirileri uzun vadelerde düşerken enflasyon telafisi tüm vadelerde gerilemiştir.** Gerçekleşen enflasyondaki yükseliş sürmesine karşın piyasa bazlı bir enflasyon beklentisi göstergesi olan enflasyon telafisi Haziran ayından itibaren hem orta hem de uzun vadelerde gerileme kaydetmiştir. Risk priminde gözlenen artışlar kısa vadeli DİBS getirilerinin kısmen yukarı hareket etmesine yol açsa da enflasyon beklentilerindeki gerilemenin etkisiyle DİBS getiri eğrisinin uzun ucu belirgin derecede aşağı kaymıştır. Son dönemde hem 2 yıllık hem de 10 yıllık vadede enflasyon telafilerinin DİBS getirilerinin üzerine çıktığı, böylece reel DİBS getirilerinin negatif bölgede işlem gördüğü gözlenmektedir (Grafik 2.2.5 ve Grafik 2.2.6).

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



Kaynak: Bloomberg.

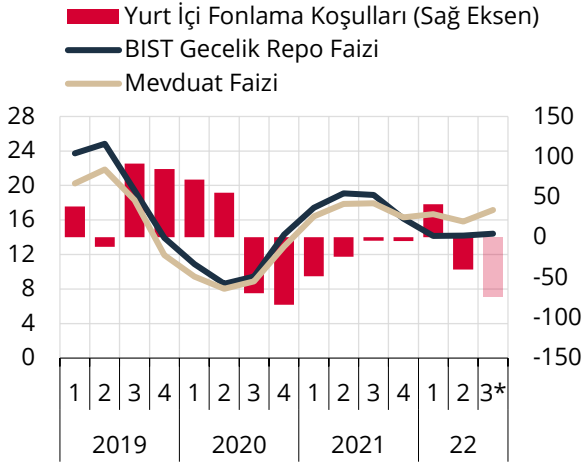
**Grafik 2.2.6: DİBS Getiri Eğrisi (%)**



Kaynak: Bloomberg.

**2022 yılının ikinci çeyreği genelinde bankaların yurt içi fonlama maliyetinde kayda değer bir değişim gözlenmemiştir.** Çeyreğin ikinci yarısında alınan makroihtiyati tedbirler ve teminat yönetiminde yapılan değişiklikler sonrasında yurt içi fonlama koşullarında sıkılaşma gözlenmekle birlikte kredi büyümesi çeyrek genelinde güçlü seyretmiştir. Söz konusu dönemde, politika faiz oranının yüzde 14 oranında sabit tutulması ile bankaların yurt içi fonlama maliyetleri düşük bir seviyede kalmıştır (Grafik 2.2.7). KKM sonrası artışı takiben düşen mevduat faizleri ikinci çeyrekte büyük ölçüde yatay seyredirken son haftalarda artış göstermiştir. Diğer taraftan, Banka Kredi Eğilim Anketi (BKEA) ikinci çeyrek sonuçlarına göre yurt içi fonlama koşulları önceki çeyreğe kıyasla sıkılaşmıştır. Söz konusu dönemde yurt içi fonlama koşullarını sıkılaşma yönünde etkilediği değerlendirilen makroihtiyati tedbirler uygulamaya konmuştur. TCMB 23 Nisan 2022 tarihinde duyurulan uygulama ile KOBİ, tarımsal krediler, ihracat ve yatırım kredileri hariç Türk lirası ticari nakdi kredilerde zorunlu karşılık oranını yüzde 10 olarak belirlemiştir. Bu oran 10 Haziran 2022 tarihinde yüzde 20 olarak güncellenmiştir. Bu tedbirlere ek olarak 10188 sayılı BDDK kararı ile 1 Mayıs 2022 tarihinden itibaren kullanılacak bahsi geçen sınıflamaya giren ticari kredilerde risk ağırlığı yüzde 200'e yükseltilmiştir. Ayrıca Nisan ayından itibaren para piyasası işlemlerinde kullanılan teminat havuzunda Türk lirası sabit getirili senetlerin ağırlığını artırmaya yönelik uygulamalar bankaların likidite imkanlarını azaltıcı yönde olmuştur. Anket sonuçlarına göre, bankalar yılın üçüncü çeyreğinde de yurt içi fonlama koşullarındaki sıkılaşmanın devam etmesini beklemektedir (Grafik 2.2.7).

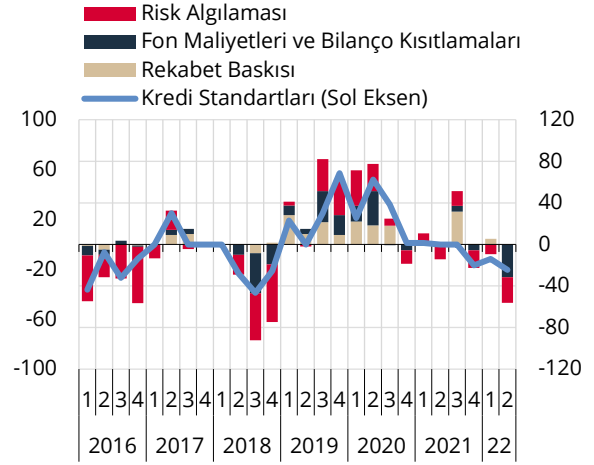


**Grafik 2.2.7: Bankaların Fonlama Maliyeti ve Koşullarına İlişkin Göstergeler (%)**

Kaynak: Bloomberg, TCMB BKEA.

\* Yurt içi fonlama koşulları bankaların beklentisini, diğer veriler 15 Temmuz itibarıyla ortalama değerleri göstermektedir.

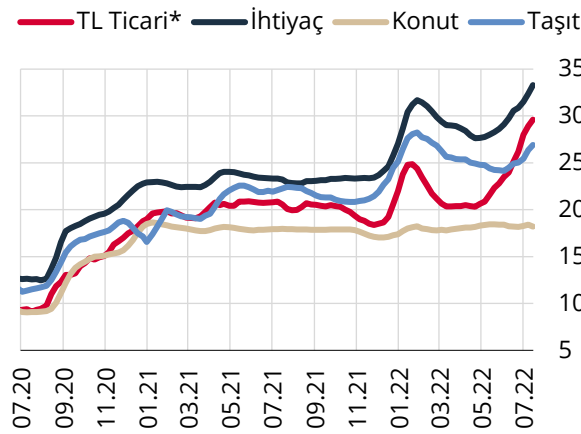
Not: Yurt içi fonlama koşulları göstergesi net yüzde değişim oranını göstermektedir. Bu oran fonlama koşullarının bir önceki çeyreğe göre gevşediğini bildiren bankaların oranından sıkılaştığını bildiren bankaların oranının çıkartılması ile hesaplanmaktadır.

**Grafik 2.2.8: İşletmelerle İlgili Kredi Standartlarını Etkileyen Faktörler**

Kaynak: TCMB BKEA.

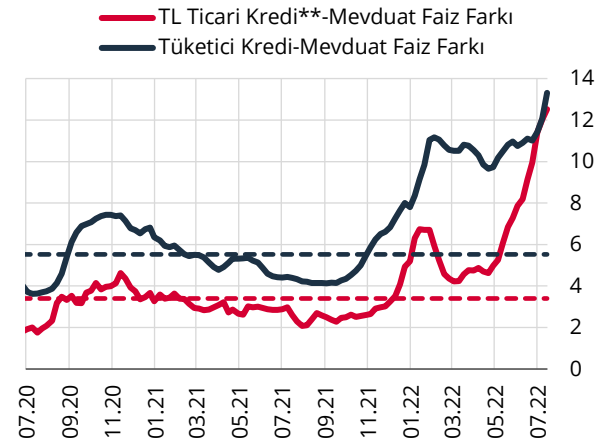
Not: Bakınız Grafik 2.2.14 not açıklaması.

**Fonlama koşullarındaki gelişmelere paralel olarak bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları bir önceki çeyreğe göre sıkılaşmakla birlikte firmaların krediye erişimi devam etmiştir.** Anket sonuçları bankaların fon maliyetleri ve bilanço kısıtları ile risk algılamalarının söz konusu dönemde kredi standartlarını sıkılaştırıcı yönde etkilediğine işaret etmektedir (Grafik 2.2.8). Anket sonuçlarıyla uyumlu olarak, yüksek kredi talebi, artan risk algısı ve alınan makroihtiyati tedbirlerin de etkisiyle TL ticari kredi ve ihtiyaç kredisi faizleri artış göstermiştir (Grafik 2.2.9). Bu dönemde, konut kredi faizleri kayda değer şekilde değişmezken taşıt kredi faizindeki artış sınırlı olmuştur. Mevduat faizlerindeki artış sınırlı olurken, kredi verme eğilimini yansıtan kredi-mevduat faiz farkı TL ticari ve tüketici kredileri için artmış ve uzun dönem ortalamalarının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.10). Tüketici kredi faiz marjındaki söz konusu artış ihtiyaç kredisinden kaynaklanmaktadır.

**Grafik 2.2.9: Kredi Türüne Göre Faizler** (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)

Kaynak: TCMB.

\* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

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

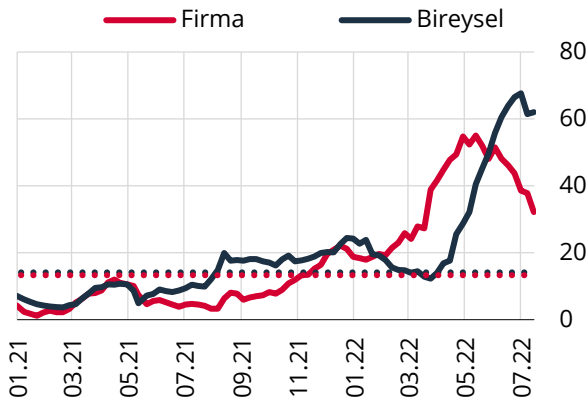
Kaynak: TCMB.

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

\*\* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

**2022 yılının ikinci çeyreğinde yüksek oranda gerçekleşen kredi artışı, kredi arzındaki daralmanın etkisiyle çeyrek sonunda hız kesmeye başlamıştır.** Üretici ve tüketici fiyatlarında bir önceki Rapor dönemine kıyasla gerçekleşen artış ile reel faiz oranlarının seviyesi ticari ve bireysel kredi büyümesini talep yönünden destekleyen unsurlar arasında yer almaktadır (Grafik 2.2.11). BDDK'nın Şubat ayı sonunda taşıt kredilerinin limit ve vadeleriyle ilgili düzenlemesi sonrasında artan taşıt kredi büyümesi yılın ikinci çeyreğinde hızlanarak devam etmiştir (Grafik 2.2.12). Anket sonuçları çerçevesinde, bankaların risk algısındaki artış ve Nisan ayından itibaren uygulamaya konulan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle ticari kredi büyümesinin yavaşladığı değerlendirilmektedir. Ticari kredilere getirilen düzenleme seçici kredi politikasını teşvik etmekte, KOBİ tanımı dışında kalan tarım dışı özel sektör firmalarına yatırım ve ihracat hariç alanlarda verilen kredilerin bankalara maliyetini artırmaktadır. Özellikle reelleştirilmiş kredi değişimlerine bakıldığında çeyrek sonunda firma kredilerindeki 4-haftalık ortalama değişimin uzun dönem ortalamasının +0,4 standart sapma üzerine gerilediği görülmektedir (Grafik 2.2.13). Reelleştirilmiş bireysel kredi değişimi ise uzun dönem eğiliminin +1,7 standart sapma üzerinde seyretmektedir. Son dönemde tüketici kredisine olan talebi kısımaya yönelik de makroihtiyati tedbirler açıklanmıştır. Bu kapsamda 10222 sayılı BDDK kararı ile Haziran ayının başında kredi kartı asgari ödeme oranları artırılmış, ihtiyaç kredilerinde vade sınırı azaltılmıştır. Haziran ayı sonunda 10249 sayılı BDDK kararı ile konut kredilerinde kredi değer oranları konut değerine göre farklılaştırılarak ortalamada sınırlandırılmıştır.

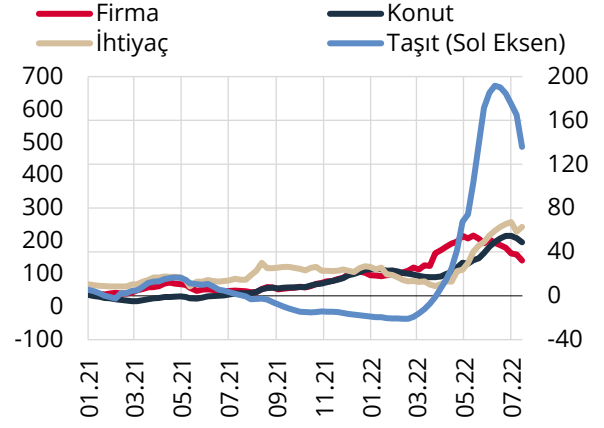
**Grafik 2.2.11: Kredi Büyümesi\*** (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Büyüme, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

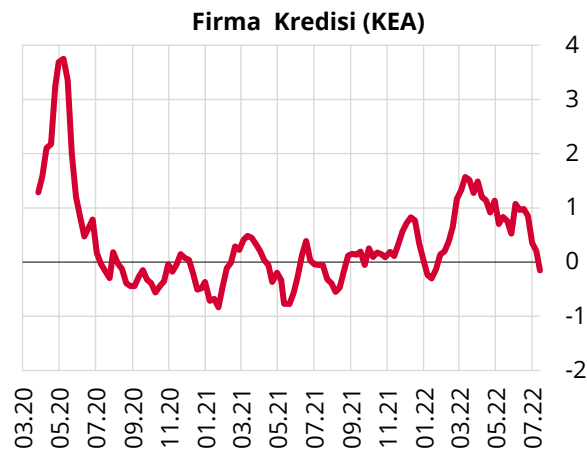
\* Kesikli çizgiler ilgili serinin 2012-2019 ortalamasını göstermektedir.

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



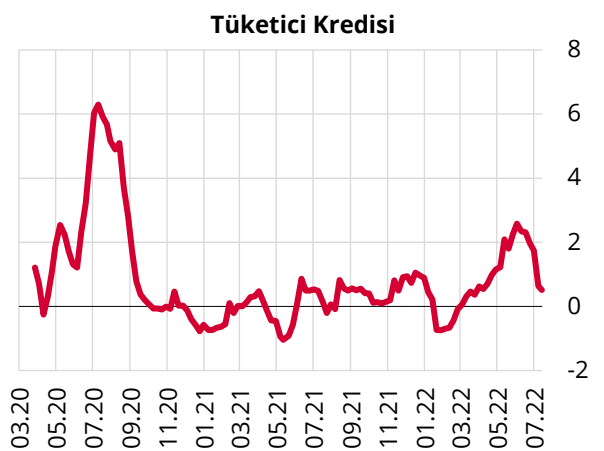
Kaynak: TCMB.

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



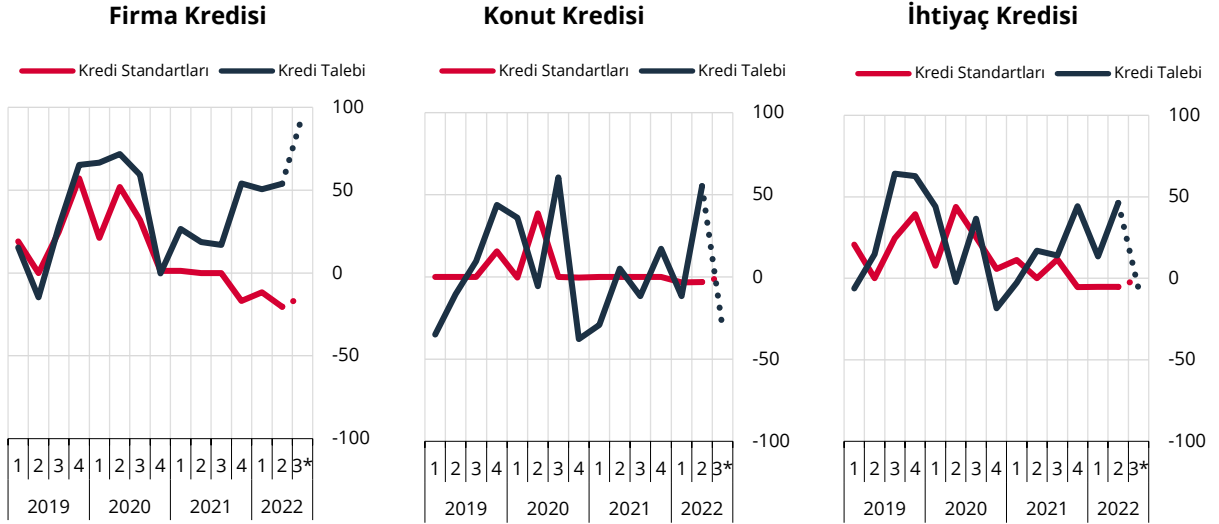
Kaynak: TCMB.

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



**Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçları ikinci çeyrekte kredilerdeki ivmelenmenin talep kaynaklı olduğuna işaret etmektedir.** Anket sonuçlarına göre ikinci çeyrekte tüm kredi türlerinde kredi talebi artış göstermiştir (Grafik 2.2.14). Yılın üçüncü çeyreğinde bireysel kredi talebinin zayıflaması, diğer taraftan ticari kredi talebindeki artışın sürmesi beklenmektedir. 2022 yılının üçüncü çeyreğinde, kredi standartlarının, konut ve ihtiyaç kredileri için büyük ölçüde aynı kalması, işletme kredileri için ise bir önceki çeyrekteki eğilimini sürdürmesi beklenmektedir.

**Grafik 2.2.14: Kredi Standartları ve Kredi Talebi**



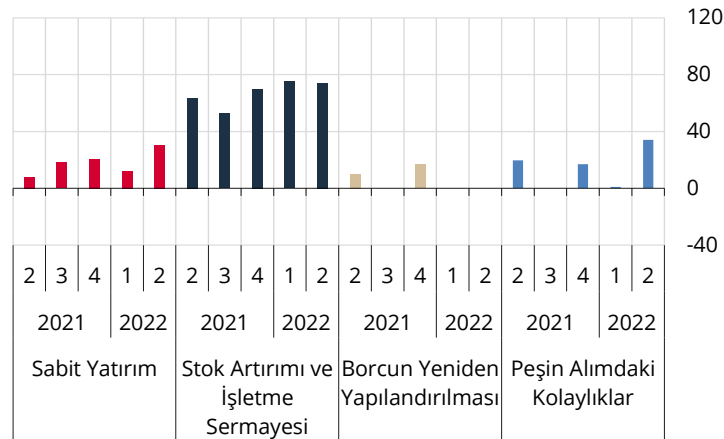
Kaynak: TCMB BKEA.

\* Bankaların beklentisini göstermektedir.

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

**İkinci çeyrekte stok artırım ve işletme sermayesi ihtiyacı firma kredi talebini artış yönünde etkilemeye devam etmiştir.** Söz konusu dönemde, stok artırım ve işletme sermayesi ihtiyacı firma kredi talebine en güçlü katkı veren faktör olmuştur (Grafik 2.2.15). Bununla beraber, sabit yatırımlar ve peşin alım kolaylıkları kredi talebini etkileyen diğer unsurlar olmuştur.

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



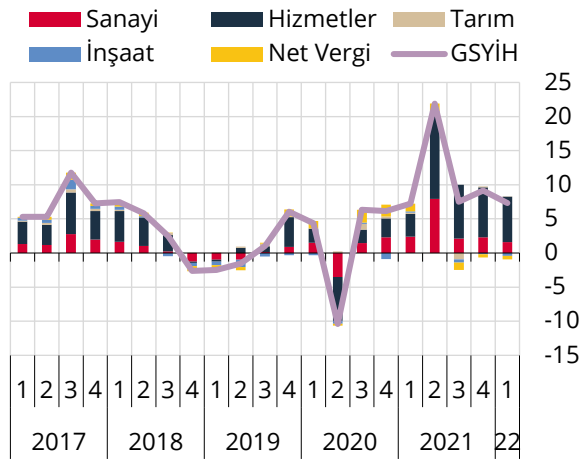
Kaynak: TCMB BKEA.

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

## 2.3 İktisadi Faaliyet

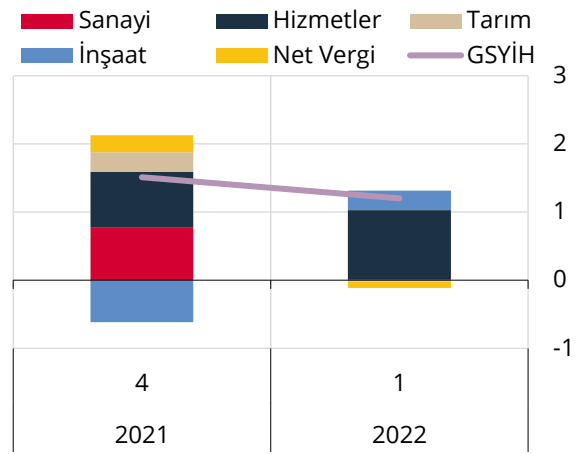
**İktisadi faaliyet 2022 yılının ilk çeyreğinde güçlü seyrini sürdürmüştür.** Söz konusu dönemde Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) yıllık bazda yüzde 7,3, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,2 oranında artmıştır (Grafik 2.3.1). Üretim yönünden değerlendirildiğinde, ilk çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicileri hizmetler ve sanayi sektörü olurken inşaat sektörü büyümeyi sınırlamıştır. Dönemlik bazda ise tarım ve net vergi dışındaki tüm bileşenler büyümeye pozitif katkı vermiştir (Grafik 2.3.2). Söz konusu dönemde salgın sonrası normalleşme sürecinin devamıyla birlikte hizmetler sektörünün dönemlik büyümeye katkısı kuvvetli gerçekleşmiştir. Harcama yönünden bakıldığında yıllık büyümenin temel sürükleyicisi özel tüketim öncülüğünde nihai yurt içi talep olurken net ihracatın yıllık büyümeye katkısı 3,5 puan olmuştur (Grafik 2.3.3). Yatırımların alt kalemlerinden makine-teçhizat yatırımları yıllık bazda yüzde 10,5 oranında artış kaydederek yıllık bazdaki artış eğilimini onuncu çeyreğe taşımıştır. Nitekim, yılın ilk çeyreği itibarıyla makine-teçhizat yatırımları ile net ihracatın milli gelir içindeki toplam payı son on yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle bakıldığında nihai yurt içi talep dönemlik büyümeye 1,4 puan negatif katkı verirken, net ihracatın katkısı 0,4 puan olarak gerçekleşmiştir. Stoklar dönemlik büyümeye 2,3 puanlık pozitif katkı vermiştir (Grafik 2.3.4).

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



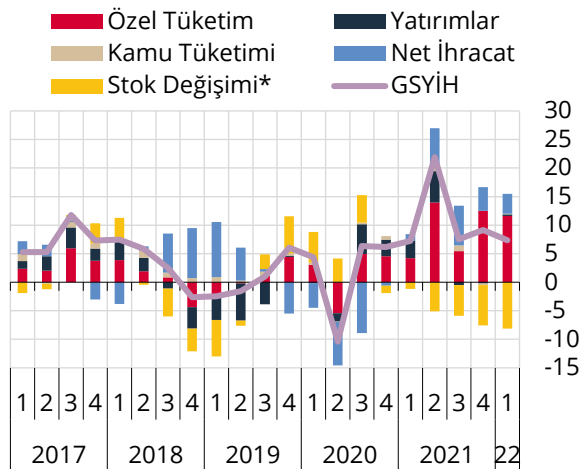
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

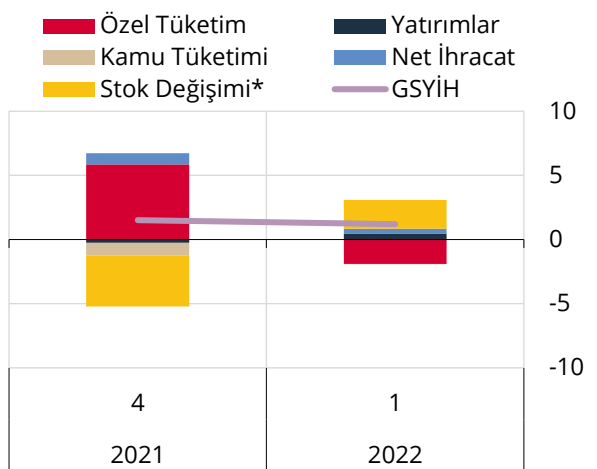
**Grafik 2.3.3: GSYİH Yıllık Büyümesine Harcama Yönünden Katkılar (% Puan)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiki sapmayı içermektedir.

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

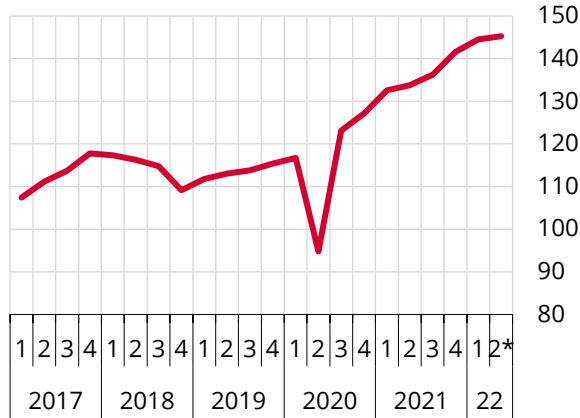


Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiki sapmayı içermektedir.

**2022 yılı ikinci çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin 2021 yılına göre bir miktar ivme kaybetmekle birlikte gücünü koruduğuna işaret etmektedir.** Sanayi üretiminin Nisan-Mayıs ayları ortalaması mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,5 oranında artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.5). İhracat payına göre değerlendirildiğinde, sanayi üretiminde ihracat yoğunluğu yüksek sektörlerdeki çeyreklik bazdaki artışın diğer sektörlerle kıyasla daha kuvvetli olduğu gözlenmiştir (Kutu 2.1). Sanayi ciro endeksleri de yurt dışı talebin sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğini, iç talebin ise katkısının azaldığını göstermektedir (Grafik 2.3.6). Perakende satış hacim endeksinin Nisan-Mayıs ayları ortalaması bir önceki çeyreğe göre yüzde 4 oranında güçlü artış kaydederken (Grafik 2.3.7), kartla yapılan harcamalar çeyrek sonuna doğru iç talepte yavaşlama eğilimine işaret etmektedir (Grafik 2.3.8).

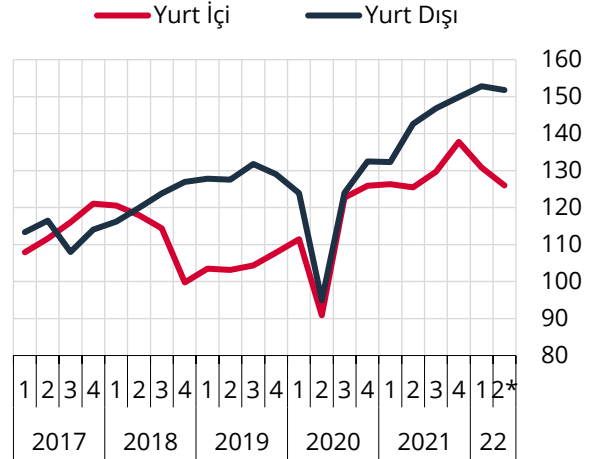
**Grafik 2.3.5: Sanayi Üretim Endeksi** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)



Kaynak: TÜİK.

\* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

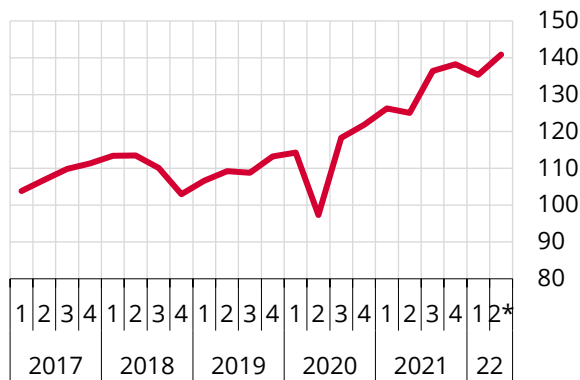
**Grafik 2.3.6: Sanayi Ciro Endeksleri** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Reel, 2015=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

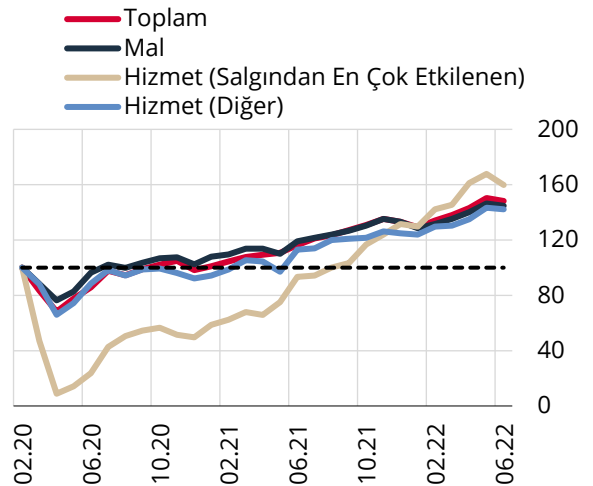
**Grafik 2.3.7: Perakende Satış Hacim Endeksleri** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)



Kaynak: TCMB.

\* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

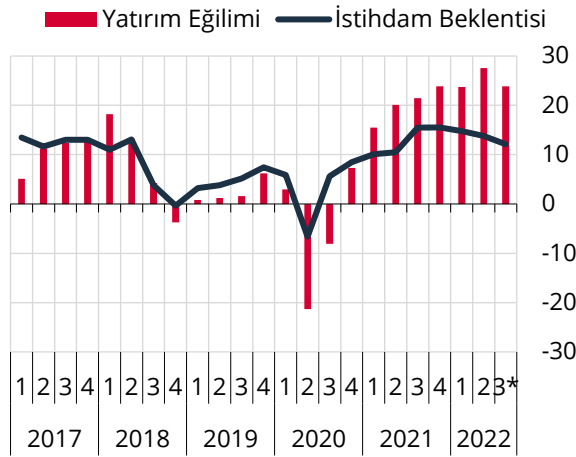
**Grafik 2.3.8: Kartla Yapılan Harcamalar** (Mevsimsellikten Arındırılmış, Reel, Şubat 2020=100)



Kaynak: TCMB.

**İmalat sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimleri yüksek seyretmeye devam etmektedir** (Grafik 2.3.9). Söz konusu dönemde firma ölçeğine göre yatırım eğiliminin büyük ölçekli firmalarda daha kuvvetli olduğu gözlenmektedir. Yatırım eğilimi gelişmeleri ile uyumlu şekilde mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 2.3.10). Ana sanayi gruplarına göre sanayi üretimi endeksi, Mayıs ayı itibarıyla sermaye malları üretiminin bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 4,3 gibi yüksek bir oranda artarak sanayi üretimindeki artışın sürükleyicisi olduğuna işaret etmiştir. Bu dönemde, ithalat miktar endeksleri incelendiğinde taşımacılık hariç sermaye malları ithalatının bir önceki çeyreğe göre yüzde 8,4 oranında kuvvetli artış kaydettiği görülmektedir (Kutu 2.2).

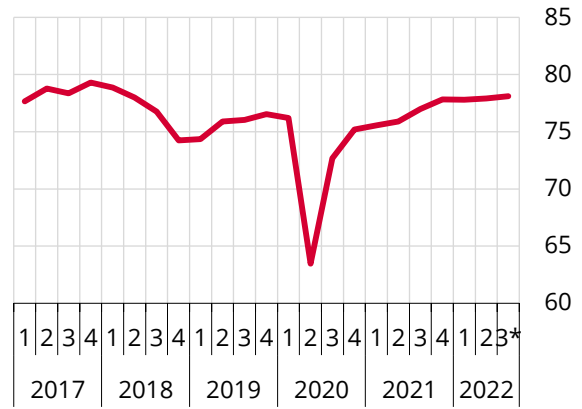
**Grafik 2.3.9: İYA Sabit Sermaye Yatırım Harcaması ve İstihdam Beklentileri** (Artacak, Azalacak, Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: İYA, TCMB.

\* Temmuz ayı itibarıyla.

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

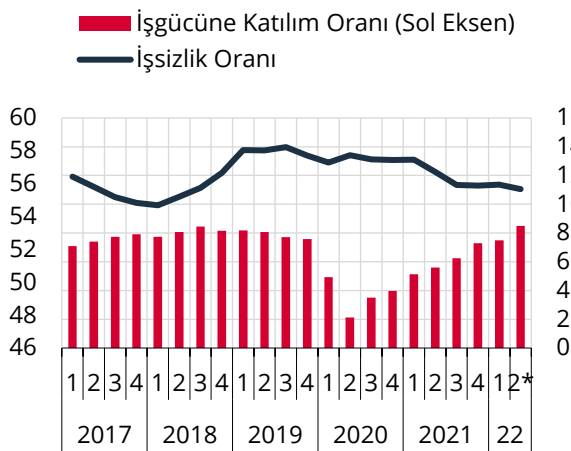


Kaynak: TCMB.

\* Temmuz ayı itibarıyla.

**İşgücü piyasasındaki gelişmeler iktisadi faaliyetle uyumlu ve emsal ekonomilerden daha iyi bir görünüm sergilemektedir** (Kutu 2.3). Mevsimsellikten arındırılmış olarak Nisan-Mayıs ayları ortalamasında toplam işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre 0,3 puan düşerek yüzde 11,1 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.11). Söz konusu dönemde, istihdam bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,3 oranında (yaklaşık 696 bin kişi) artarken katılım oranındaki artış işsizlik oranındaki azalışı sınırlamıştır (Grafik 2.3.12 ve Grafik 2.3.13).

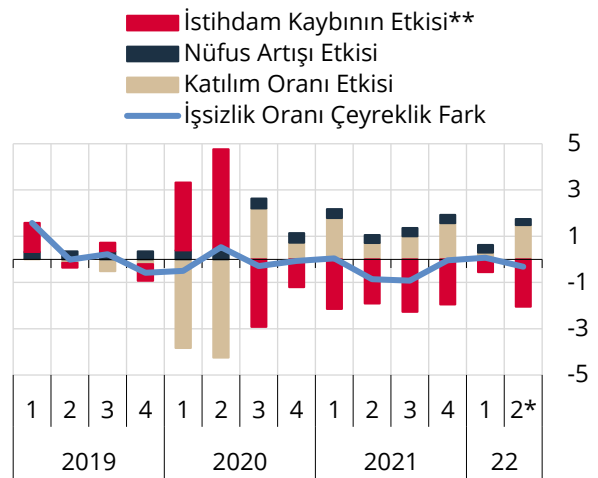
**Grafik 2.3.11: Toplam İşsizlik Oranı ve İşgücüne Katılım Oranı** (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK.

\* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

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



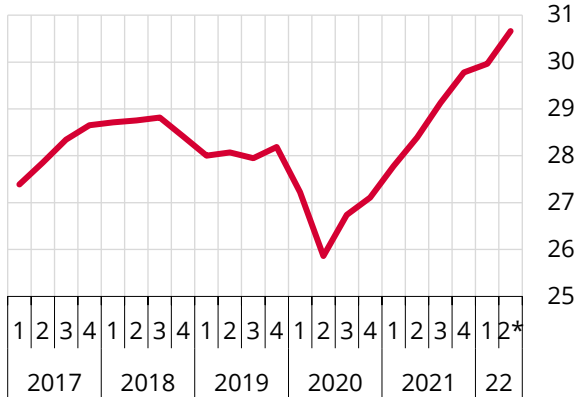
Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

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

**Öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler istihdam beklentilerinin ılımlı seviyelerde seyrettiğine işaret etmektedir** (Grafik 2.3.14). Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde istihdam artışının devam edeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, işgücüne katılım oranlarındaki yükselişin istihdam artışlarının işsizlik oranlarına yansımaları sınırlandırabileceği değerlendirilmektedir.

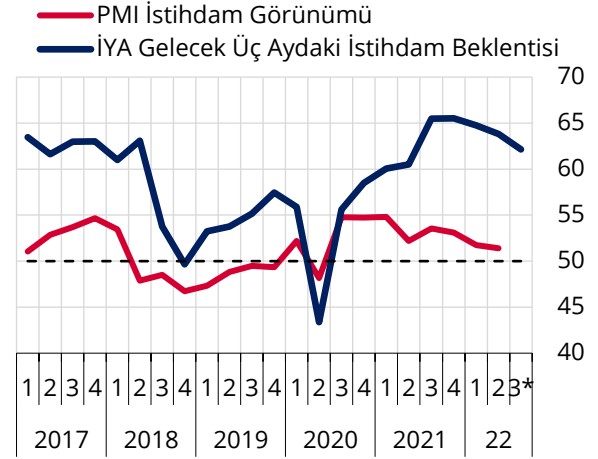
**Grafik 2.3.13: Toplam İstihdam**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİK.

\* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

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



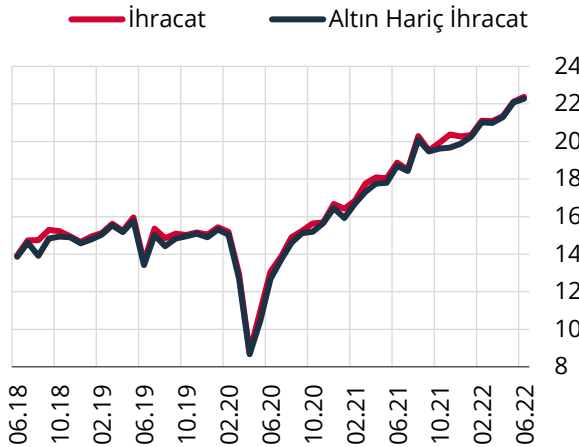
Kaynak: IHS Markit, TCMB.

\* Temmuz ayı itibarıyla.

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

**İhracat 2022 yılının ikinci çeyreğinde Rusya-Ukrayna çatışması kaynaklı etkilere rağmen güçlü seyrini devam ettirmiştir.** Söz konusu dönemde küresel ekonomide devam eden salgın sonrası toparlanma eğiliminin ve artan ihracat fiyatlarının desteğiyle bölgesel farklılıklar görülmele birlikte ihracattaki yüksek seviyeler korunmuştur (Grafik 2.3.15). Avrupa'ya yapılan ihracat ikinci çeyrekte de hızlanmaya devam etmiş ve toplam ihracat büyümesini desteklemiştir (Grafik 2.3.16). Temmuz ayına ilişkin yüksek frekanslı veriler Avrupa'ya yapılan ihracatın yüksek seviyelerini koruduğuna işaret etmektedir. Rusya-Ukrayna çatışması kaynaklı ihracattaki bölgesel kayıpların ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde telafi edildiği gözlenmektedir (Mercek Altı 2.1 ve Kutu 2.4). Bununla birlikte, jeopolitik riskler ve Euro bölgesi imalat sanayi PMI göstergelerinde başlayan düşüş eğilimi dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla artırmıştır.

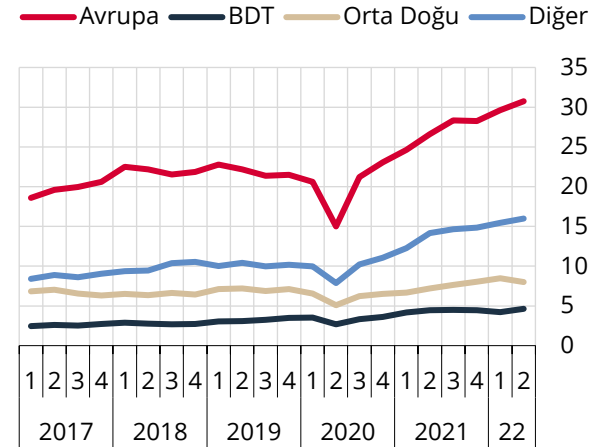
**Grafik 2.3.15: İhracat\*** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

\* Haziran ayı geçici veridir.

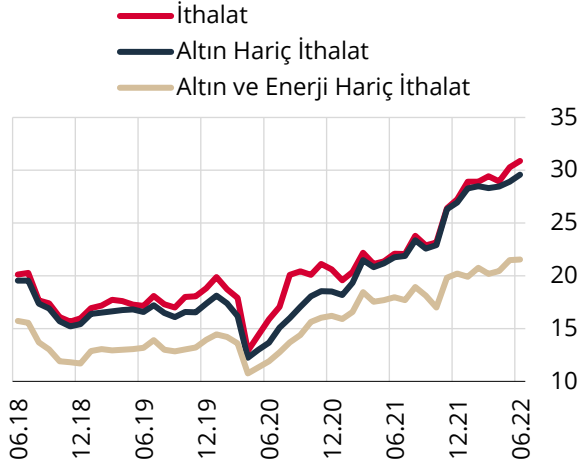
**Grafik 2.3.16: Bölgeler İtibarıyla İhracat** (Altın Hariç, Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TİM.

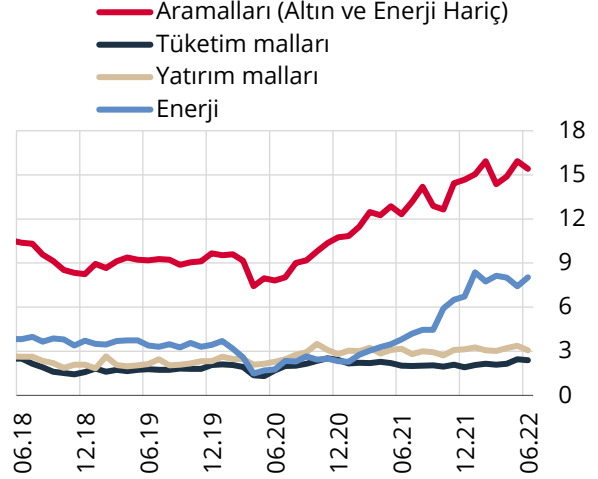
***İktisadi faaliyetin güçlü seyri ve doğal gaz ağırlıklı olmak üzere uluslararası enerji fiyatlarındaki artışlar ithalatı desteklemeye devam etmektedir.*** İthalat, ikinci çeyrekte iktisadi faaliyetin kuvvetli seyretilmeye devam etmesi ile enerji ve hammadde fiyatlarındaki yüksek seviyelerin etkisiyle artarak artış hızı yavaşlamıştır (Grafik 2.3.17). Altın ve enerji hariç tutulduğunda ara malları ithalatında güçlü seyir devam ederken tüketim ve yatırım malları ithalatı ise nispeten yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 2.3.18). Dış ticaret açığı yılın ilk çeyreğine göre sınırlı azalış kaydederken ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 73 olarak gerçekleşmiştir.

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



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

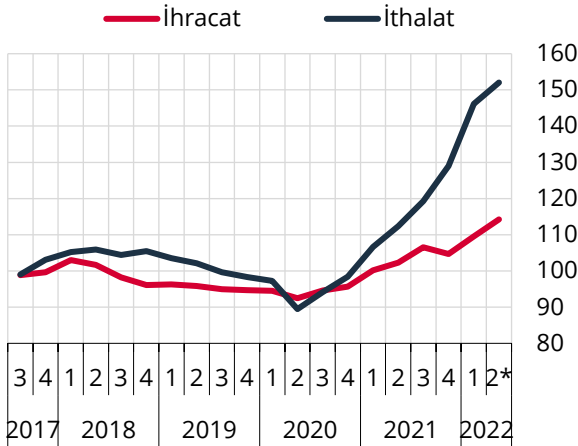
**Grafik 2.3.18: Mal Grupları İtibarıyla İthalat\*** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)



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

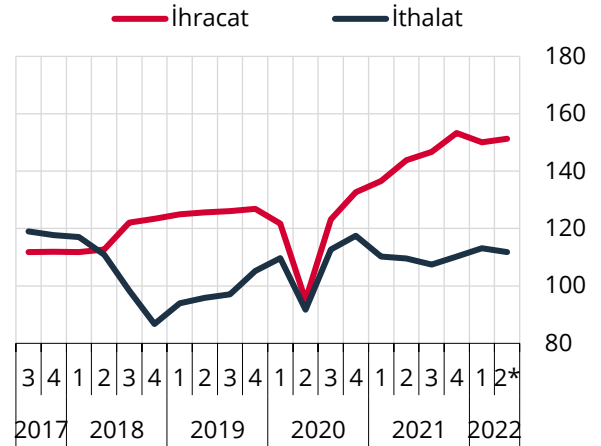
***İkinci çeyrekte ihracat ve ithalat fiyatlarında enerji ve emtia fiyatlarının ulaştığı yüksek seviyeler kaynaklı ayırışma sürerken ithalat miktarı azalış kaydetmiştir*** (Grafik 2.3.19 ve Grafik 2.3.20). Böylece dış ticaret hadlerindeki düşüş devam ederken ithalat miktarındaki azalma dış ticaret açığında artışı sınırlamıştır. İhracat miktar endeksinde yılın ilk yarısında gözlenen yavaşlamada jeopolitik gelişmelerle birlikte ana ticaret ortaklarının iktisadi faaliyetlerindeki ivme kaybının rol oynadığı düşünülmektedir. İthalat miktar endeksindeki sınırlı düşüşün ise özellikle ara malı ithalatında 2021 yılı son çeyreği ve 2022 yılının ilk çeyreğindeki öne alınmış ithalat talebinin yansımaları olabileceği değerlendirilmektedir.

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



Kaynak: TÜİK.  
\* Nisan ve Mayıs ayı ortalamasıdır.

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

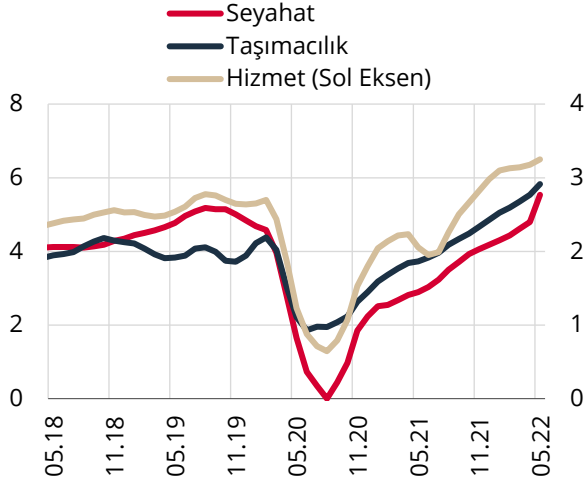


Kaynak: TÜİK.  
\* Nisan ve Mayıs ayı ortalamasıdır.



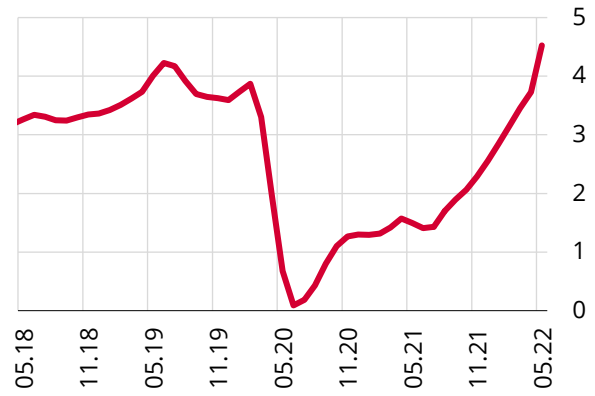
**Hizmetler dengesinin cari dengeye katkısı artarak devam etmektedir.** Hizmet gelirleri yılın ikinci çeyreğinde seyahat ve taşımacılık gelirlerinin desteğiyle ivmelenmeye devam etmektedir (Grafik 2.3.21). 2021 yılının ikinci yarısında aşılamanın yaygınlaşması ve seyahat kısıtlamalarının gevşetilmesiyle beraber artmaya başlayan yabancı ziyaretçi sayısı jeopolitik gelişmelere rağmen Nisan ve Mayıs aylarında hızlı artışlar göstermiştir (Grafik 2.3.22 ve Kutu 2.5). Söz konusu artış eğiliminin yaz aylarında devam etmesi halinde yıl genelinde seyahat gelirlerinin salgın öncesi seviyelerinin üzerine çıkabileceği değerlendirilmektedir.

**Grafik 2.3.21: Hizmet Gelirleri** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

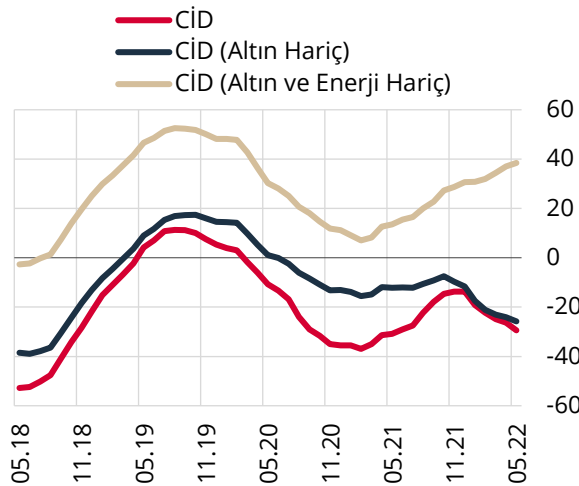
**Grafik 2.3.22: Turist Sayısı** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, Milyon Kişi)



Kaynak: TCMB.

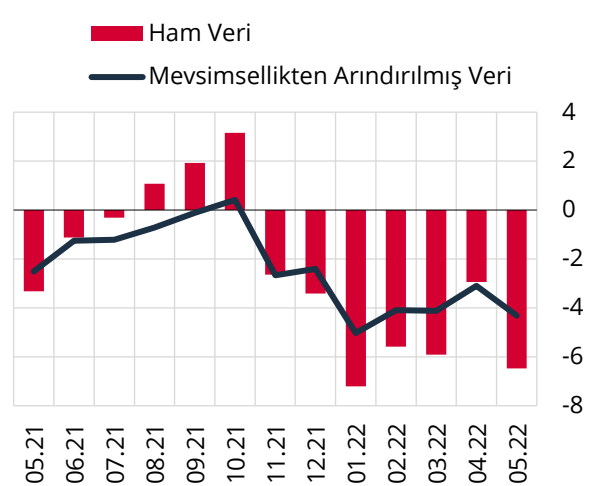
**İhracattaki güçlü seyrin ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen enerji ve emtia fiyatlarındaki yüksek seviyeler nedeniyle yıllıklandırılmış cari işlemler açığı artmaya devam etmiştir.** Bu çerçevede, 2021 yılı sonunda 13,7 milyar ABD doları seviyesine gerileyen cari işlemler açığı Mayıs ayı itibarıyla 12 aylık birikimli olarak 29,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik 2.3.23). Altın ve enerji hariç bakıldığında 12 aylık birikimli cari işlemler fazlasının artmaya devam etmesi ise enerji fiyatlarındaki hızlı artışların cari denge üzerindeki etkisini göstermesi açısından dikkat çekmektedir. Nitekim, fiyatların uzun dönemli eğilimlerinden sapmalarıyla oluşan fiyat çevrimleriyle birlikte iş çevrimlerinin de etkisinden arındırıldığında yıllıklandırılmış cari işlemler dengesinin yılın ilk yarısında fazla verdiği tahmin edilmektedir. Diğer taraftan, mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığı görece yatay bir eğilim sergilese de yüksek seviyesini korumaktadır (Grafik 2.3.24).

**Grafik 2.3.23: Cari İşlemler Dengesi** (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

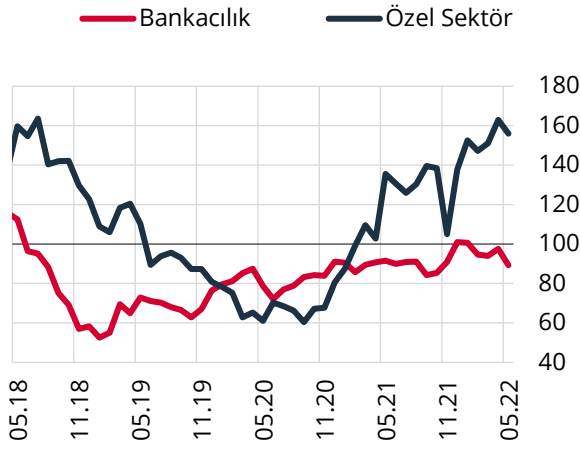
**Grafik 2.3.24: Cari İşlemler Dengesi** (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

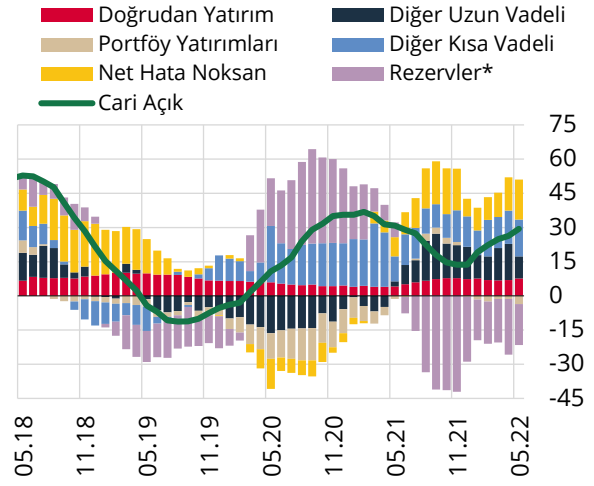
**Cari işlemler açığındaki yükseliş finansman ihtiyacını artırmaktadır.** Yılın ilk beş ayında sermaye girişleri ağırlıklı olarak doğrudan yatırımlar ve yurt dışı yerleşiklerin bankalardaki mevduatı kaynaklı olurken, sermaye çıkışları yurt içi yerleşiklerin portföy yatırımları ve yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS satışları kaynaklı olmuştur. Doğrudan yatırımlar kalemindeki sermaye girişleri Nisan ve Mayıs aylarında önceki çeyreğe kıyasla ağırlıklı olarak gayrimenkul alımları kaynaklı artarken, portföy yatırımları kaleminde sermaye çıkışları devam etmiştir. Özel sektör ve bankaların yurt dışından sağladığı uzun vadeli krediler için borç çevirme oranları bu dönemde yüksek seyretmiştir. Eğilim olarak bakıldığında, uzun vadeli borç çevirme oranı özel sektör için yüzde 150 civarına yükselirken bankacılık sektörü için yüzde 90'a yakın gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.25). Nisan ve Mayıs aylarında cari işlemler açığındaki yükseliş nedeniyle artan finansman ihtiyacı uluslararası rezerv varlıklarındaki artış eğiliminde de duraklamaya neden olmuştur (Grafik 2.3.26).

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



Kaynak: TCMB.

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



Kaynak: TCMB.

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

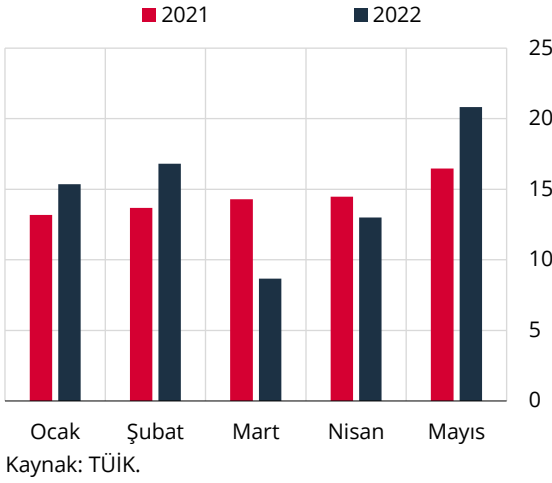
**2022 yılının ilk yarısında harcamalara kıyasla bütçe gelirlerinin daha yüksek seyretmesiyle bütçe dengesi fazla vermiştir.** Ocak-Haziran döneminde toplam harcamalar ve faiz dışı harcamalar bir önceki yılın aynı dönemine göre, sırasıyla, yüzde 76,7 ve yüzde 81,2 oranında artarken, toplam gelirler yüzde 100,6 oranında artmıştır. Böylelikle, merkezi yönetim bütçesi 93,6 milyar TL fazla verirken, faiz dışı fazla 228,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Milli gelire oran olarak yıllıklandırılmış bütçe açığı ve faiz dışı fazlanın haziran ayında, sırasıyla, yüzde 0,7 ve yüzde 1,6 olarak gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Hem harcamalar hem de gelirlerde yılın ilk yarısı itibarıyla gelinen yüksek seviyeler, 2022 için belirlenen başlangıç ödenek ve hedeflerinin güncellenmesi ihtiyacını doğurmuştur. Nitekim, Temmuz ayı başında Resmi Gazete'de yayımlanan ek bütçe kanunuyla, başlangıç ödenekleri ve gelir tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir (Kutu 2.6).

## Mercek Altı 2.1

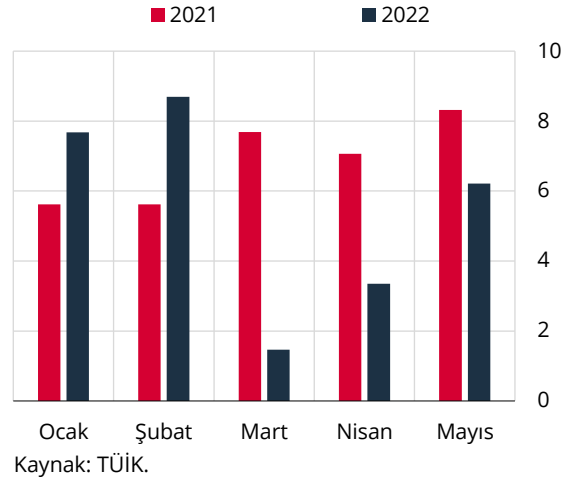
### Rusya ve Ukrayna Arasındaki Çatışma Sonrası Bölgesel İhracatın Seyri

**İhracat salgın döneminde yakaladığı artış eğilimini 2022 yılının ilk beş ayında yükselen bölgesel risklere rağmen korumuştur.** Mayıs ayı itibarıyla 12 aylık birikimli ihracat 243 milyar ABD dolarına yükselmiştir. 2022 yılı Şubat ayında başlayan Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışmanın etkileriyle söz konusu ülkelere olan ihracat Mart ayında yıllık bazda sırasıyla yüzde 39,3 ve yüzde 80,9 oranında daralmıştır (Grafik 1 ve Grafik 2). Nisan ayında da her iki ülkeye ihracatta yıllık bazda gerilemelerin devam ettiği gözlenmekle birlikte Mayıs ayında Rusya'ya yapılan ihracatın toparlanma gösterdiği ve çatışma öncesi seviyesinin üzerinde gerçekleştiği dikkat çekmektedir. Ukrayna'ya olan ihracat ise Mayıs ayında yıllık bazda gerilemeye devam etse de savaş öncesi seviyesinin yüzde 71'ine kadar yükselmiştir (Tablo 1).

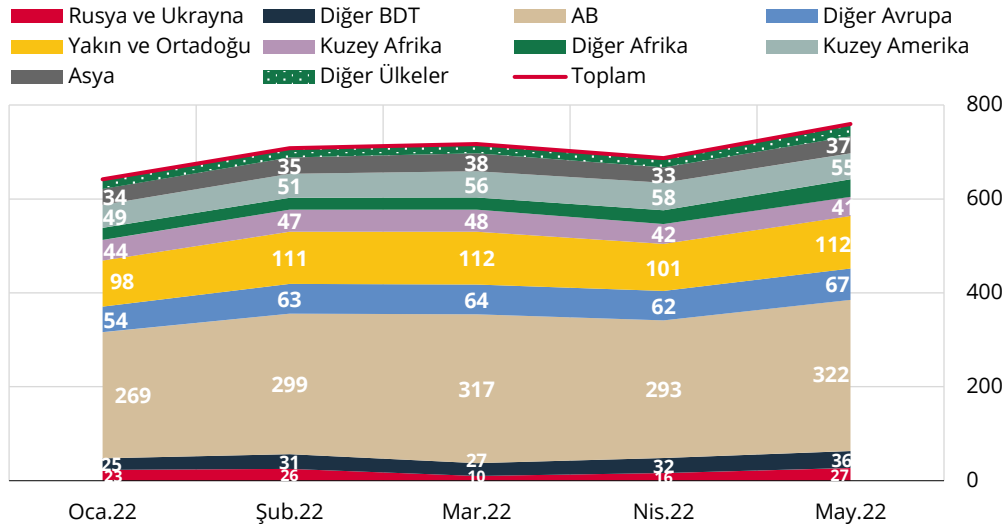
**Grafik 1: Rusya'ya Yapılan İhracat** (İş Günü Başına, Altın Hariç, Milyon ABD Doları)



**Grafik 2: Ukrayna'ya Yapılan İhracat** (İş Günü Başına, Altın Hariç, Milyon ABD Doları)



**Çatışma nedeniyle oluşan bölgesel ihracat kayıplarının ihracatçı firmaların pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde diğer ülkelere ihracattaki artışla telafi edildiği gözlemlenmektedir.** Çatışma sonrası dönemde AB'ye olan ihracatın kuvvetli artış kaydetmesiyle çatışma kaynaklı bölgesel ihracat kayıpları çok kısa süre içinde telafi edilebilmiştir (Grafik 3). Kuzey Afrika ülkeleri dışındaki tüm ülke gruplarına yapılan ihracatın ise Mayıs ayında çatışma öncesi seviyesinden daha yüksek gerçekleştiği gözlenmektedir (Tablo 1). Yüksek frekanslı veriler de Haziran ayında ihracatın toparlanma eğiliminin sürdüğüne, Rusya ve Ukrayna savaşı kaynaklı ihracattaki bölgesel kayıpların ihracatçı firmaların pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde telafi edilmeye devam ettiğine işaret etmektedir.

**Grafik 3: Ülke Grubu Kırılımında İhracat** (İş Günü Başına, Altın Hariç, Milyon ABD Doları)

Kaynak: TÜİK.

**Tablo 1: Türkiye'nin Bölgesel İhracatında Değişim Oranları** (İş Günü Başına, Altın Hariç, %)

Ülke Grupları	Yıllık Yüzde Değişim					May.22/Şub.22 Yüzde Değişim
	Ocak.22	Şubat.22	Mart.22	Nisan.22	Mayıs.22	
<b>Toplam</b>	<b>18,3</b>	<b>25,4</b>	<b>20,8</b>	<b>20,4</b>	<b>25,1</b>	<b>7</b>
<b>AB Ülkeleri</b>	11,5	22,2	25,9	23,8	26,2	8
<b>Diğer Avrupa</b>	20,2	26,9	15,3	20,8	26,0	6
<b>BDT</b>	9,1	21,5	-23,3	-3,1	20,6	11
<i>Rusya</i>	<b>16,5</b>	<b>22,9</b>	<b>-39,3</b>	<b>-10,3</b>	<b>26,4</b>	<b>24</b>
<i>Ukrayna</i>	<b>36,8</b>	<b>54,7</b>	<b>-80,9</b>	<b>-52,6</b>	<b>-25,4</b>	<b>-29</b>
<b>Yakın ve Ortadoğu</b>	24,6	32,1	28,4	18,8	39,1	1
<b>Kuzey Afrika</b>	48,5	24,5	24,9	18,5	16,8	-13
<b>Diğer Afrika</b>	36,2	41,9	32,7	60,6	59,7	44
<b>Kuzey Amerika</b>	29,7	45,7	32,5	43,5	17,3	9
<b>Asya</b>	11,6	10,3	22,6	-4,6	-3,2	4

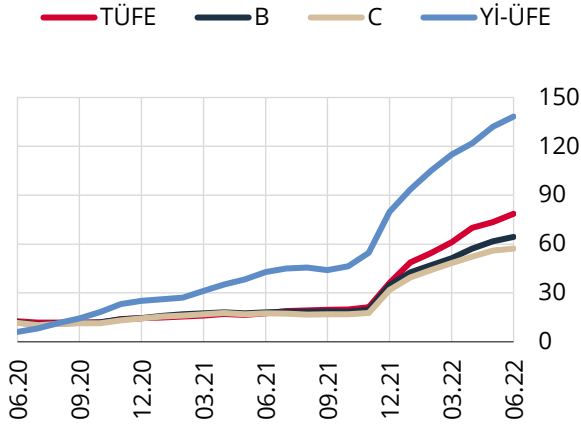
## 2.4 Enflasyon

**Tüketici enflasyonu 2022 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 78,62, B enflasyonu da yüzde 64,42 oranı ile Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üzerinde gerçekleşmiştir.** İkinci çeyrekte devam eden jeopolitik gelişmelerle birlikte küresel ölçekte olduğu gibi enerji maliyetleri ve arz kısıtları enflasyon üzerinde baskı oluşturmayı sürdürmüştür. Enerji emtia fiyatları ikinci çeyrek boyunca artmaya devam etmiş, enerji dışı emtia fiyatlarında son iki ayda bir miktar gerileme görülmele beraber yüksek seviyeler korunmuştur. Küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünümün oluşturduğu negatif arz şokları ilk çeyreğe kıyasla bir miktar zayıflamakla birlikte bu dönemde de enflasyondaki yükselişte etkili olmuştur. Türk lirası cinsinden uluslararası enerji fiyatlarındaki yükseliş neticesinde ikinci çeyrekte başta doğal gaz ve akaryakıt olmak üzere yurt içi enerji fiyatlarında artışlar kaydedilmiştir. Dünyanın en büyük tahıl üreticilerinden olan Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışma, üretim-tedarik zinciri kanalıyla gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. 2022 yılının ikinci çeyreğine ilişkin veriler yurt içi talepte bir miktar ivme kaybı olmakla birlikte yılın başındaki güçlü büyümenin dış talebin de olumlu etkisiyle bu dönemde de sürdürüğüne işaret etmiştir. Bu gelişmelerle çıktı açığı göstergeleri pozitif bölgede kalmıştır. Bu dönemde, tüketici enflasyonu üzerinde temel hijyen ürünlerindeki KDV indirimine<sup>2</sup> rağmen, enerji grubundaki fiyat ayarlamaları (elektrik, doğal gaz, şebeke suyu), alkollü içecekler ve tütün ürünlerinde maktu ve asgari maktu vergilerin yeniden düzenlenmesi ile elektronik cihazlardan alınan TRT bandrol vergisindeki<sup>3</sup> artışın etkileri hissedilmiştir. Bir önceki çeyreğe kıyasla topluca değerlendirildiğinde, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergi ayarlamalarının manşet enflasyon üzerindeki etkisinin, enerji fiyat gelişmeleri öncülüğünde yükseldiği izlenmiştir. İkinci çeyrekte, enerji grubunda daha belirgin olmak üzere alt grupların tamamında yıllık enflasyon artış kaydederken enflasyon beklentilerindeki yükseliş sürmüş ve yayılım endeksi fiyat artışlarının genele yayıldığı bir görünüme işaret etmiştir. Bu gelişmelerle tüketici fiyatlarının mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik artışı bir önceki çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemekle beraber yüksek seyrini sürdürmüştür (Tablo 2.4.1). Üretici fiyatlarındaki artışlarda, enerji başta olmak üzere uluslararası emtia fiyatları, döviz kuru gelişmeleri, tedarik zincirindeki aksamalar ile taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviyeler belirleyici olmaya devam ederken, elektrik ve doğal gazda üreticilere yönelik yapılan fiyat ayarlamaları baskı yaratan bir diğer unsur olmuştur (Grafik 2.4.1).

**Tüketici enflasyonunun ilk çeyrekteki yüzde 61,14 seviyesinden ikinci çeyrekte yüzde 78,62'ye yükselmesinde, enerji ve gıda grupları öne çıkarken bunları hizmet ve temel mal grupları izlemiştir.** Bu dönemde, enerji grubunun yıllık enflasyona katkısı bir önceki çeyreğe kıyasla 5,72 puan artışla 18,14'e ulaşırken, gıda grubunun katkısı 5,42 puan yükselişle 23,41 olmuştur. İlk çeyrekte hizmet grubunun katkısı 3,44 puan artışla 13,68 olmuş, bunu 2,11 puan artışla katkısı 19,30 olarak gerçekleşen temel mal grubu izlemiştir. Alkol-tütün ve altın gruplarının katkılarındaki artışlar görece düşük seviyede gerçekleşmiştir (Grafik 2.4.2).

<sup>2</sup> 29.03.2022 tarih, 31793 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5359 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile hijyen ürünlerinde KDV oranı 1 Nisan itibarıyla yüzde 8'e düşürülmüştür.

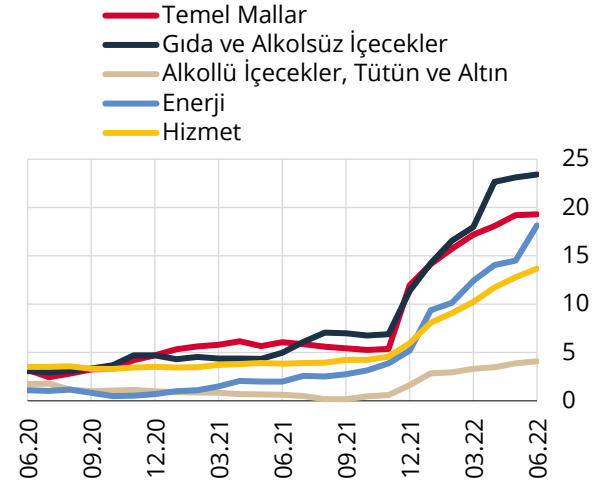
<sup>3</sup> 26.05.2022 tarih, 31847 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5610 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile 3093 sayılı TRT Kurumu Gelirleri Kanunu uyarınca radyo, televizyon, video ve bileşik cihazlar ile görsel ve/veya işitsel yayınları alabilen her türlü cihazdan alınan bandrol ücretlerinde (TRT bandrolü) artışa gidilmiştir.

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

Kaynak: TÜİK.

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

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

**Grafik 2.4.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (% Puan)**

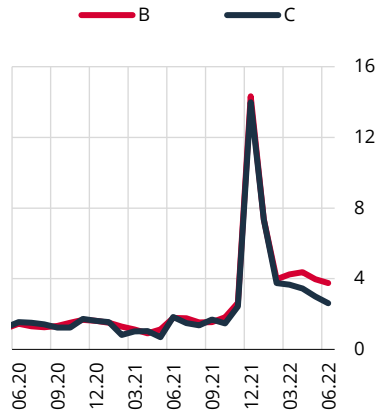
Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Çekirdek göstergelerin aylık artış oranları yavaşlarken, yıllık enflasyonları bir önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir** (Grafik 2.4.3). Mevsimsellikten arındırılmış veriler, B ve C endeksleri aylık artışlarının yavaşlama eğiliminde olduğuna işaret etmiştir. B endeksini oluşturan alt gruplar incelendiğinde aylık fiyat artışları

işlenmiş gıdada yükselirken, temel mallar ve hizmet gruplarında hız kesmiştir (Grafik 2.4.4). Bu dönemde alternatif enflasyon göstergelerinden SATRIM'de de bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı da olsa yavaşlama izlenirken, medyan enflasyonda dalgalı bir seyir kaydedilmiştir (Grafik 2.4.5). Temel mallar grubunda fiyat artışı giyim ve ayakkabı grubundaki yavaşlama paralelinde bir önceki çeyreğe kıyasla hız kaybetse de yüksek seyretmiştir (Tablo 2.4.1). Bu seyrde döviz kuru, ithalat fiyatları ve tüketici kredisindeki ivmelenme kaynaklı etkilerin hissedildiği dayanıklı tüketim malları öne çıkmıştır. Dayanıklı mal grubundaki yükselişi ise özellikle mobilya fiyatları (yüzde 24,02) sürüklemiştir. Diğer temel mallar grubu fiyatları önceki çeyreğe kıyasla yavaşlayarak yüzde 9,21 oranında artmış ve bu dönemde konutun bakım-onarımı ile kişisel bakım ürünleri etkileri ile öne çıkan alt gruplar olmuştur. Temel hijyen ürünlerinde KDV oranının yüzde 18'den yüzde 8'e düşürülmesi diğer temel mal grubu enflasyonunu sınırlamıştır. Giyim ve ayakkabı grubu fiyat artışları ilk çeyreğin ardından ikinci çeyrekte de hız kaybetmeye devam etmiştir. Diğer taraftan, bu dönemde işlenmiş gıda fiyatları genele yayılan artışlar (yüzde 24,49) kaydetmiştir. Bu gelişmede, süregelen jeopolitik gelişmelerden etkilenen uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatları, döviz kuru gelişmeleri, enerjinin başı çektiği girdi maliyetlerindeki artışlar, yem fiyatlarının tesir ettiği çiğ süt ve etin yanı sıra şeker fiyatlarındaki gelişmelerin etkisi hissedilmiştir. Uluslararası emtia fiyatlarının yansıması başta akaryakıt ve gıda fiyatları kanalıyla hizmet enflasyonu üzerinde etkili olmaya devam etmiştir. Yıllık enflasyonları yaklaşık yüzde 80 seviyelerine ulaşan ulaştırma ile lokanta-otel grupları hizmet enflasyonundaki yükselişi sürükleyen ana alt kalemler olmuştur. Bu çeyrekte de gıda enflasyonundaki görünüme paralel olarak yemek hizmetleri enflasyonu artış kaydetmeye devam etmiş, akaryakıt fiyatlarındaki gelişmeler başta hava ve karayolu ile yolcu taşımacılığı olmak üzere ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilemiştir. Diğer hizmetler grubu enflasyonunda ise paket turlar, kişisel ulaştırma araçlarının bakım ve onarımı ile sigorta kalemlerinin etkisi öne çıkmıştır. Tüketici enflasyonundaki görünüme paralel olarak kira grubundaki yükseliş eğilimi ikinci çeyrekte ivmelenmiştir. Kirada yıllık artış oranının 1 Temmuz 2023 tarihine kadar yenilenen konut kira sözleşmelerinde yüzde 25 oranı ile sınırlandırılmasının<sup>4</sup> önümüzdeki dönemde daha olumsuz bir görünümün önüne geçebileceği değerlendirilmektedir (Tablo 2.4.1).

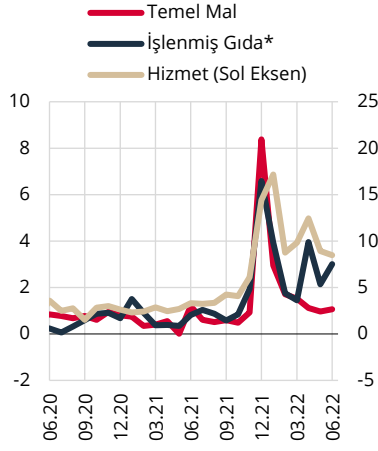
<sup>4</sup> 11.06.2022 tarih, 31863 sayılı Resmi Gazete ile Türk Borçlar Kanunu'na konutlarda kira artış oranını gelecek yıl Temmuz ayına kadar yüzde 25 oranıyla sınırlayan bir geçici madde eklenmiştir.

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



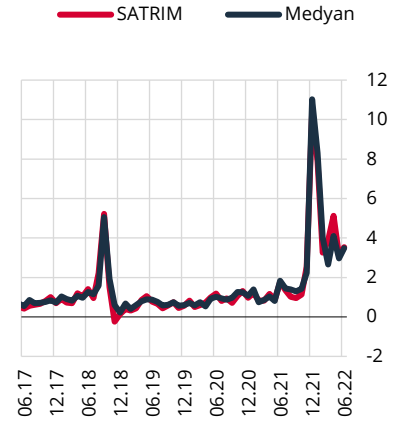
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.  
\* İşlenmiş gıda grubunda mevsimsel etki bulunmamaktadır.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.  
\* SATRIM: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle hesaplanan budanmış ortalama enflasyon.  
\*\* Medyan: Mevsimsellikten arındırılmış 5 basamaklı alt fiyat endekslerinin aylık enflasyon dağılımının medyan değeri.

**Tablo 2.4.1: Tüketici Fiyatları**

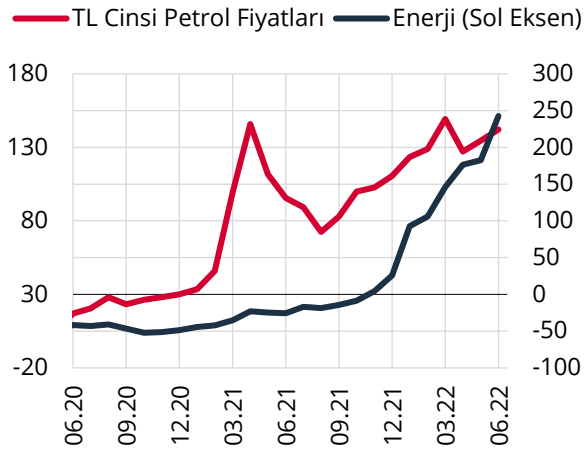
	Çeyreklik % Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Yıllık % Değişim			
	2021		2022		2021		2022	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>TÜFE</b>	<b>5,70</b>	<b>19,86</b>	<b>21,39</b>	<b>15,86</b>	<b>19,58</b>	<b>36,08</b>	<b>61,14</b>	<b>78,62</b>
<b>1. Mallar</b>	<b>5,84</b>	<b>22,95</b>	<b>24,26</b>	<b>17,43</b>	<b>21,55</b>	<b>41,10</b>	<b>70,38</b>	<b>89,94</b>
<b>Enerji*</b>	<b>9,22</b>	<b>21,61</b>	<b>47,10</b>	<b>28,65</b>	<b>22,77</b>	<b>42,93</b>	<b>102,94</b>	<b>151,33</b>
<b>Gıda ve Alkolsüz İçecekler</b>	<b>9,03</b>	<b>21,02</b>	<b>19,90</b>	<b>22,53</b>	<b>28,79</b>	<b>43,80</b>	<b>70,33</b>	<b>93,93</b>
İşlenmemiş Gıda	13,72	14,87	21,94	20,22	32,06	39,83	77,52	91,65
İşlenmiş Gıda*	6,35	24,67	18,77	24,49	25,79	47,57	63,64	96,04
<b>Temel Mallar</b>	<b>4,31</b>	<b>25,23</b>	<b>16,22</b>	<b>8,10</b>	<b>19,38</b>	<b>40,55</b>	<b>59,19</b>	<b>64,86</b>
Giyim ve Ayakkabı	4,90	10,44	5,93	3,00	7,11	19,92	26,54	26,35
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	2,72	35,12	15,45	10,76	22,12	48,93	68,54	77,90
Mobilya	4,78	23,80	25,15	24,02	28,68	46,35	70,29	101,79
Otomobil	-0,11	47,18	10,68	7,72	22,88	57,04	69,13	75,43
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler*	3,87	26,55	20,72	6,44	16,16	38,00	66,64	68,91
Diğer Dayanıklı Mallar*	3,56	23,74	16,70	10,13	25,54	41,50	57,50	64,71
Diğer Temel Mallar*	5,14	19,99	23,85	9,21	23,26	40,26	65,85	70,64
<b>Alkollü İç. Tütün Ür. ve Altın*</b>	<b>-0,38</b>	<b>24,58</b>	<b>24,39</b>	<b>12,94</b>	<b>2,92</b>	<b>27,90</b>	<b>59,40</b>	<b>74,36</b>
<b>2. Hizmetler</b>	<b>4,39</b>	<b>10,11</b>	<b>14,95</b>	<b>12,41</b>	<b>15,06</b>	<b>22,33</b>	<b>36,72</b>	<b>48,69</b>
Kira	3,23	3,78	6,29	7,73	10,85	12,20	16,70	22,80
Lokanta ve Oteller	8,20	17,80	18,67	18,17	23,27	40,85	60,40	79,55
Ulaştırma	3,06	9,46	37,13	17,15	15,21	21,99	60,35	81,83
Haberleşme	2,22	2,56	4,73	5,78	6,68	6,32	9,77	17,64
Diğer Hizmetler	4,31	10,69	14,27	7,89	15,47	22,61	35,65	42,84

Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Mevsimsellik saptanmayan kalemler.

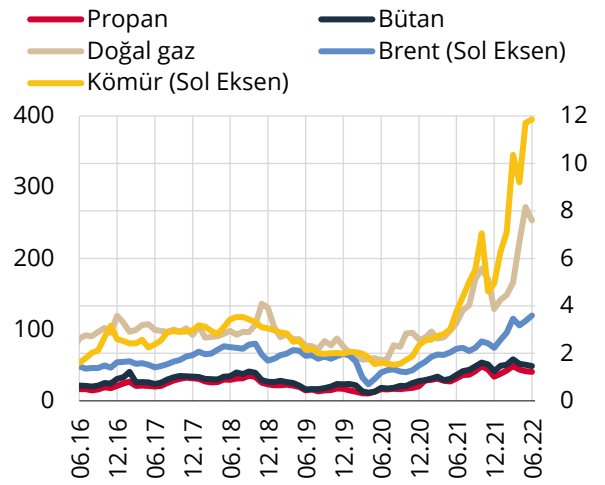
**Enerji yıllık enflasyonu ikinci çeyrekte Türk lirası cinsinden uluslararası enerji fiyatlarındaki gelişmelerin yansımaları ile hızlanmıştır** (Grafik 2.4.6). Enerji fiyatları yılın ikinci çeyreğinde yüzde 28,65 oranında artmıştır (Tablo 2.4.1). İlk çeyrek sonunda ortalamada 116 ABD doları civarında olan uluslararası Brent petrol fiyatları Nisan ayında bir miktar geriledikten sonra ilerleyen aylarda artış kaydetmiş ve Haziran ayını ortalama 120 ABD doları seviyesinde tamamlamıştır. TL cinsi uluslararası Brent petrol fiyatlarındaki gelişmeleri takiben akaryakıt fiyatları bu çeyrekte yüzde 32,01 oranında yükselmiş, bu alt grupta yıllık enflasyon yüzde 251,98 seviyesine ulaşmıştır. İkinci çeyrekte uluslararası enerji fiyatları artışında doğal gazın ABD doları bazında yaklaşık yüzde 52 oranındaki yükselişi öne çıkmış, bunu kömür fiyat artışı izlemiştir, LPG ve tüp gaz için önem arz eden uluslararası propan ve bütan fiyatlarında ise bir miktar gerileme gözlenmiştir (Grafik 2.4.7). Mesken grubunda Nisan ve Haziran aylarında tarifelerin düzenlenmesi neticesinde doğal gaz ve elektrik gibi yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda artışlar kaydedilmiştir. Fiyatı belediyeler tarafından belirlenen şebeke suyunda ise bu dönemde geçmiş enflasyona endeksleme eğiliminin güçlendiği izlenmiştir. Bu gelişmelerle, enerji yıllık enflasyonu 48,39 puan artarak yüzde 151,33 seviyesine yükselmiştir (Grafik 2.4.6).

**Grafik 2.4.6: Enerji Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK.

**Grafik 2.4.7: Enerji Emtia Fiyatları\* (ABD Doları)**



Kaynak: Bloomberg.

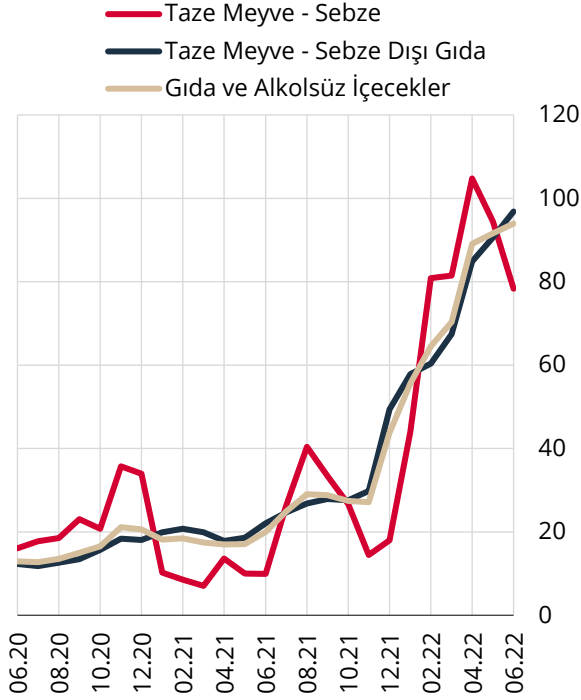
\* Brent petrol varil, kömür ton, doğal gaz MMBtu, bütan ve propan ise galon başına ölçülmektedir.

**Gıda enflasyonu, uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatlarındaki olumsuz görünüm, döviz kuru gelişmeleri, artan girdi maliyetleri ve tedarik zincirinde süregelen aksamalar neticesinde manşet enflasyonun üzerinde seyretmeye devam etmiştir.** Gıda ve alkolsüz içecekler grubu enflasyonunda 2021 yılının ikinci yarısından itibaren gözlenen artış bu dönemde de devam etmiş, yıllık enflasyon 23,60 puan yükselişle yüzde 93,93'e ulaşmıştır (Grafik 2.4.8). Gıda yıllık enflasyonundaki yükselişte hem işlenmemiş hem de işlenmiş gıda gruplarının etkisi hissedilirken, işlenmiş gıda fiyatlarının katkısı daha belirgin olmuştur (Tablo 2.4.1). Mevsimsellikten arındırılmış veriler işlenmemiş gıda grubunda taze meyve ve sebze ilk çeyrekte gözlenen yüksek artışın tarla sezonuna geçilmesiyle birlikte yavaşladığına işaret ederken, diğer işlenmemiş gıda grubundaki artış eğilimi bu dönemde de sürmüştür. Özellikle sebze fiyatları son iki ayda önemli bir düzeltme eğilimi sergilemiştir. Şubat ayı sonunda çatışmaya dönen jeopolitik gelişmelerle birlikte yukarı yönlü hareket ederek yüksek artışlar kaydeden uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatları izleyen dönemde bir miktar gerilese de yüksek seviyesini korumuştur. İkinci çeyrekte de jeopolitik gelişmelerin dış fiyat baskıları kanalıyla tüketici gıda fiyatları üzerinde etkileri hissedilmeye devam etmiştir. Gübre ve yem gibi tarımsal girdilerde fiyat artışları devam etmiş, bu gelişmelerin yansımaları başta kırmızı et, beyaz et ve süt fiyatları olmak üzere gıda grubu genelinde hissedilmiştir. Çiğ süt referans fiyatında 1 Nisan ve 15 Mayıs tarihlerinde sırasıyla yaklaşık yüzde 21,3 ve 31,6 oranlarında yapılan artışların gıda enflasyonu üzerinde etkileri geniş bir yayılımla gözlenmiştir. İkinci çeyrekte işlenmiş gıda fiyatlarındaki yükseliş hızlanmış ve alt kalemler genelinde artışlar kaydedilmiştir. Artan enerji maliyetlerinin yanı sıra uluslararası buğday fiyatları ve döviz kuru gelişmeleriyle yurt içi buğday ve un fiyatlarının ivmelenmesi ekme-tahıl grubu enflasyonu üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur (Grafik 2.4.9). Gelişmelere istinaden TMO'nun un regülasyon uygulamalarına Haziran ayından itibaren tekrar devam edilmesi uygun görülmüştür. Rusya-Ukrayna çatışması ile dış piyasada hızlanan ayçiçeği ham yağ fiyatları ise Haziran ayı ile birlikte düşüş kaydetmiştir.



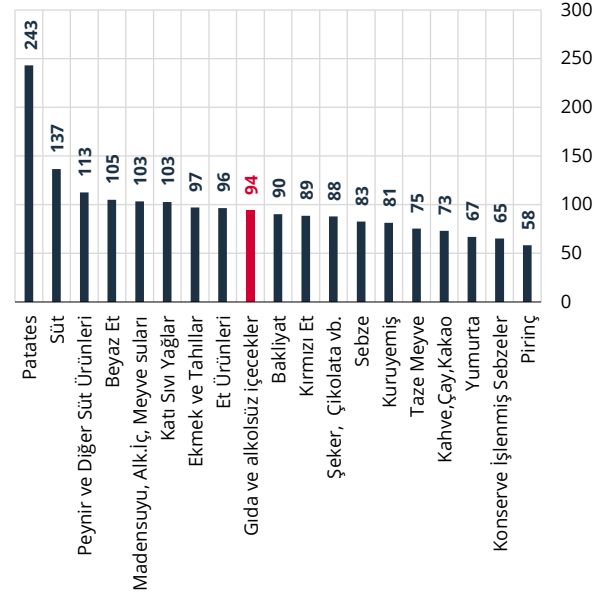
Özetle, ikinci çeyrekte taze meyve ve sebze grubunda yıllık enflasyon bir önceki çeyreğe kıyasla bir miktar gerileyerek yüzde 78,32 olurken, taze meyve ve sebze dışı gıdalarda artış eğilimi devam etmiş ve yıllık enflasyon yüzde 96,84'e ulaşmıştır (Grafik 2.4.8). Gıda arz güvenliğine yönelik olarak alınan tedbirler uygulanmaya devam ederken, Haziran ayında Dâhilde İşleme Rejimi'nde yapılan değişikliklerle yeni tedbirler devreye sokulmuştur (Mercek Altı 2.2).

**Grafik 2.4.8: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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



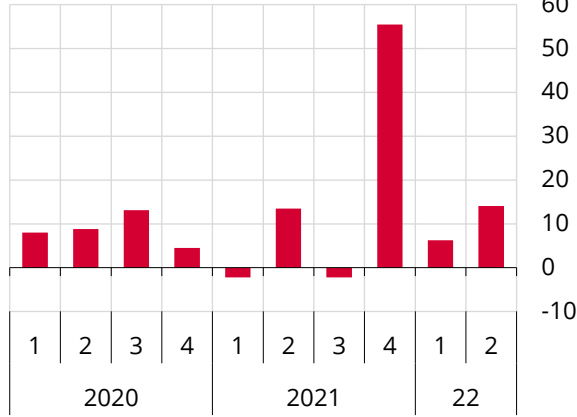
Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Yılın ikinci çeyreğinde alkollü içecek ve tütün ürünleri fiyatları yüzde 13,71 oranında artmıştır.** Nisan ve Mayıs aylarında tütün ürünlerinde üretici firmalar kaynaklı yapısal artışların etkileri izlenmiştir. Mayıs ayı sonunda Cumhurbaşkanlığı kararı<sup>5</sup> ile alkollü içecek ve tütün ürünlerinde maktu ve asgari maktu vergiler yeniden düzenlenirken Temmuz ayında bu grupta geçmiş altı aylık ÜFE artışının maktu ve asgari maktu vergilere yansıtılmamasına karar verilmiştir. Bu gelişmeler neticesinde alkollü içecek fiyatları ikinci çeyrekte yüzde 29,35 oranında artarken tütün ürünleri fiyatları üretici firmalar kaynaklı etkilerle yüzde 12,55 oranında yükselmiştir. Alkol ve tütün ürünleri fiyatlarındaki artışın ikinci çeyrekte yıllık tüketici enflasyonundaki yükselişe etkisi 0,80 puan olmuştur.

## Enflasyonun Belirleyicileri

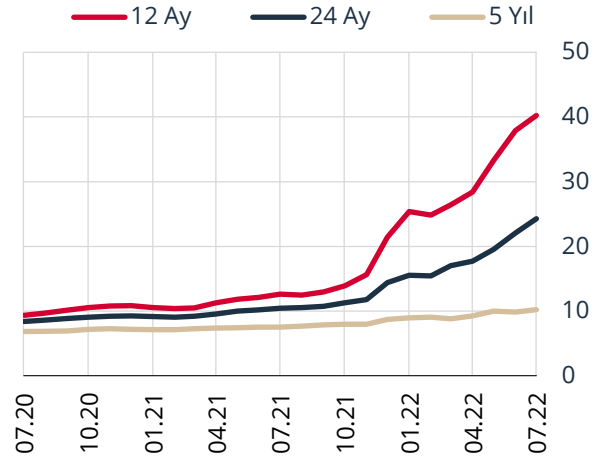
**Türk lirasında, yeni finansal araçların desteğiyle 2022 yılının ilk çeyreğinde daha ılımlı bir seyir izlense de bu dönemde jeopolitik gelişmelerin ve küresel likidite koşullarının etkisiyle nominal değer kaybı görülmüştür** (Grafik 2.4.10). Son dönem döviz kuru gelişmeleri emtia fiyatlarındaki yüksek seviyelerin beraberinde getirdiği maliyet baskısını artırmış ve tüketici enflasyonu üzerindeki etkilerini gerek mal gerekse hizmet sektörü genelinde sürdürmüştür.

<sup>5</sup> 27.05.2022 tarihli ve 31848 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5614 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile alkollü içecek ve tütün ürünlerinde maktu ve asgari maktu vergiler yeniden belirlenirken, 2022 yılı Temmuz-Aralık dönemi için üretici fiyat endeksinde son altı ayda meydana gelen değişim oranının bu yıl vergilere yansıtılmamasına karar verilmiştir.

**Grafik 2.4.10: Sepet Kur\* (Çeyreklik % Değişim)**

Kaynak: TCMB.

\* ABD doları ve Euro eşit ağırlıklı.

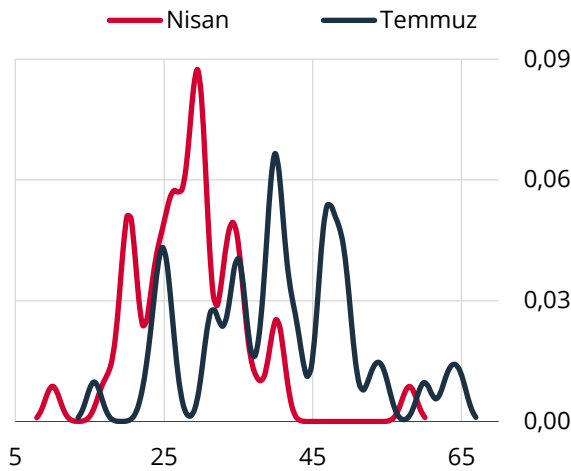
**Grafik 2.4.11: Tüketici Enflasyonu Beklentileri\* (%)**

Kaynak: TCMB.

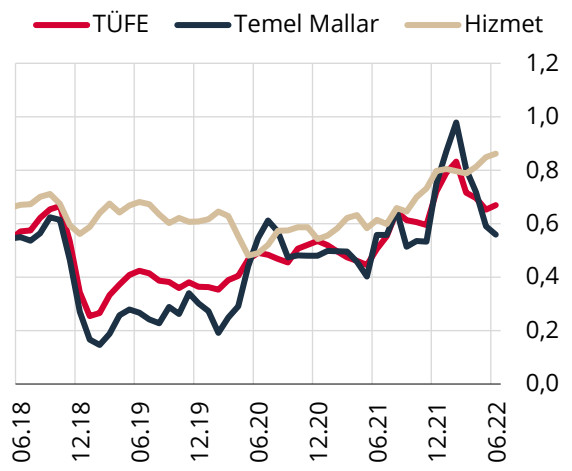
\* TCMB tarafından reel sektör ve finansal sektör temsilcileri ile profesyonellerden oluşan katılımcılara uygulanan Piyasa Katılımcıları Anketi verileridir.

**Enflasyon beklentilerindeki artış devam ederken beklenti dağılımı enflasyon tahminlerine dair belirsizliğin yüksek olduğunu ima etmektedir.**

Enflasyon beklentilerindeki yükseliş, kısa vadelerde daha belirgin olmak üzere son üç aylık dönemde sürmüştür. Temmuz ayı Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 40,23 seviyesine ulaşırken, 24 ay sonrasına ilişkin beklenti yüzde 24,27 olarak ölçülmüştür. 5 yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise sınırlı bir artışla yüzde 10,21 olmuştur (Grafik 2.4.11). 12 ay sonrası TÜFE enflasyon beklentisi sorusuna verilen yanıtlardan elde edilen dağılım yukarıya doğru kayarken, birden fazla noktada yerel zirve gözlenme durumu korunmuş, bu çerçevede enflasyon tahminlerine dair belirsizliğin yüksek seviyelerde seyretmeye devam ettiği izlenmiştir (Grafik 2.4.12). İkinci çeyrekte ekonomiye gelen şoklar nispeten zayıflarken temel mallar için hesaplanan yayılım endeksi gerilemiş ancak hizmet sektörüne yönelik olan yükselmeye devam etmiştir (Grafik 2.4.13).

**Grafik 2.4.12: Piyasa Katılımcıları Anketi Dağılımı (12 Ay Sonrası TÜFE Beklentisi)**

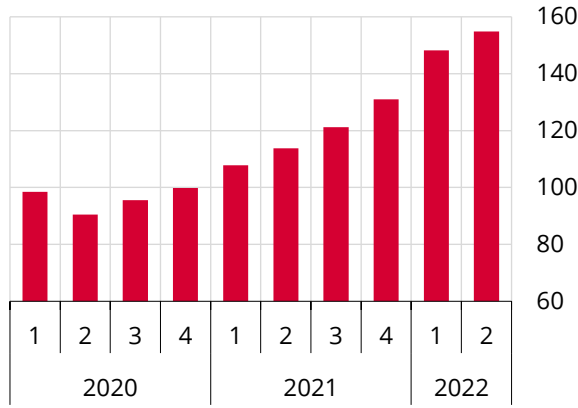
Kaynak: TCMB.

**Grafik 2.4.13: TÜFE ve Ana Harcama Grupları Yayılım Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, Üç Aylık Ortalama)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışma ve süregelen arz sıkıntıları sebebiyle uluslararası enerji fiyatlarında görülen artışlar yurt içi enflasyon gelişmeleri üzerinde belirleyici olmaya devam etmiştir.** Küresel iktisadi faaliyetteki görünüme bağlı olarak gerileyen enerji dışı emtia fiyatlarına karşın, jeopolitik gelişmeler ve arz kısıtlarına bağlı olarak artışını sürdüren enerji emtia fiyatları, ithalat fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Bu görünümle birlikte, ithalat birim değer endeksi Nisan ve Mayıs aylarında bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 4,52 oranında artış kaydetmiştir (Grafik 2.4.14). Rusya ve Ukrayna arasında devam eden çatışma ve enerji üreticisi ülkelerde karşılaşılan arz sıkıntıları sebebiyle uluslararası enerji fiyatları bu dönemde yüzde 11,43 oranında artmış ve yurt içi fiyatlar üzerindeki belirleyiciliğini sürdürmüştür. İthal girdi maliyetlerindeki artışların ithal yoğunluğu yüksek kalemler aracılığıyla son dönem enflasyon gelişmeleri üzerinde önemli etkileri olmuştur (Kutu 2.7). Öte yandan küresel likidite koşullarındaki görünüm ve Çin'deki salgın tedbirlerinin sıkılaştırılması küresel iktisadi faaliyeti olumsuz etkilemiş ve enerji dışı emtia fiyatlarında gerilemeye sebep olmuştur. Bu dönemde endüstriyel metal alt endeksi yüzde 19,02, tarım alt endeksi ise yüzde 4,89 oranında gerileyerek daha olumsuz bir görünümün önüne geçmiştir (Grafik 2.4.15).

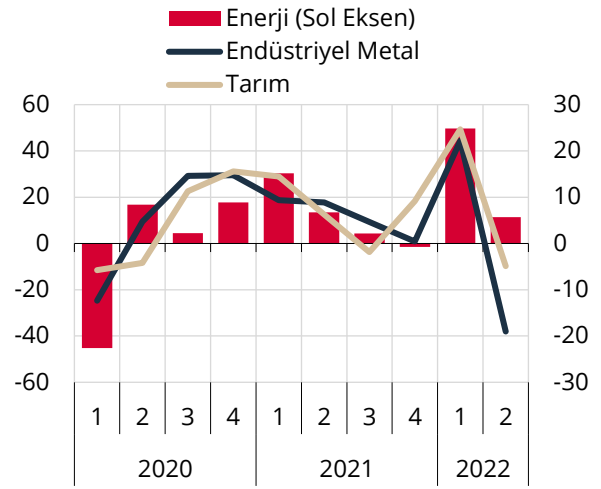
**Grafik 2.4.14: İthalat Birim Değer Endeksi\***  
(2019Ç4=100, ABD Doları)



Kaynak: TÜİK.

\* İkinci çeyrek verisi Nisan ve Mayıs ayları ortalamasıdır.

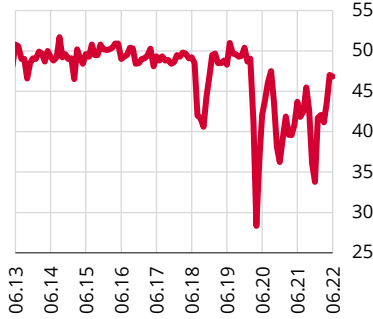
**Grafik 2.4.15: Emtia Fiyat Endeksleri**  
(Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: Goldman Sachs.

**İthalat fiyatlarındaki görünüme ek olarak arz yönlü sorunlar yurt içi üretici fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir.** Son üç aylık dönemde, küresel arz zincirindeki aksaklıklar, süregelen jeopolitik sorunlar ve taşımacılık maliyetlerinin tarihsel ortalamasının üzerindeki seyri, yurt içi tedarik süresindeki olumsuz görünümün zayıflamakla birlikte devam etmesine sebep olmuştur (Grafik 2.4.16). Yılın ilk çeyreğinde asgari ücret artışına rağmen reel birim işgücü maliyetlerinde daha ılımlı bir görünüm hâkim olmuştur. Nitekim detaylı incelendiğinde; hem çalışılan saat hem de katma değer sınırlı bir şekilde artmış ve çalışılan saat başı kısmi verimliliğin düşük bir oranda azaldığı gözlenmiştir. Öte yandan, reel ücretler düşmüş ve bu oran verimlilik azalışının üzerine çıkmıştır. Sektörel olarak incelendiğinde; tarım dışı ve sanayide çalışılan saat başı reel birim ücretler düşüş eğilimini sürdürürken hizmetler de azalış eğilimine girmiştir (Grafik 2.4.17). Temmuz ayında yapılan asgari ücret artışı ve bu artışın diğer ücretlere olan yansımalarıyla birlikte yılın ikinci yarısında reel birim ücretlerin toparlanacağı değerlendirilmektedir. Bu arka plan çerçevesinde, yıllık yurt içi üretici enflasyonu yılın ikinci çeyreğinde de artışını sürdürmüştür (Grafik 2.4.18).

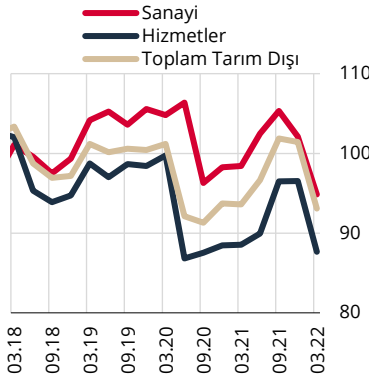
**Grafik 2.4.16: PMI Tedarikçilerin Teslim Süresi\*** (İmalat Sanayi, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: IHS Markit.

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

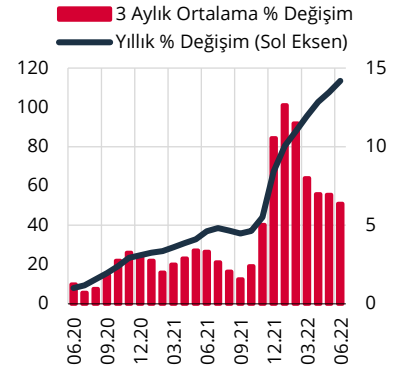
**Grafik 2.4.17: Reel Çalışılan Saat Başı Birim Ücret\*** (Katma Değer Üzerinden, 2015=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

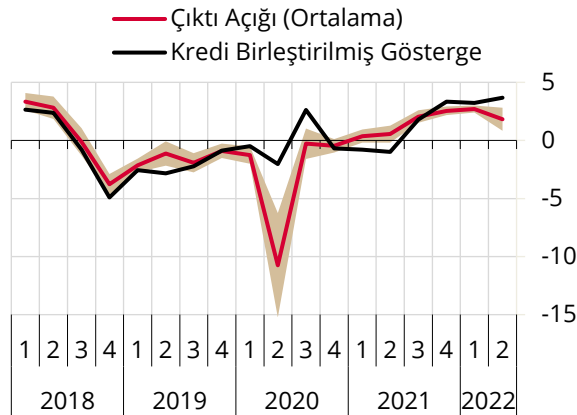
**Grafik 2.4.18: Petrol-Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Toplam talep koşulları yılın ilk çeyreğine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte çıktı açığı göstergeleri pozitif bölgedeki seyrini korumuştur.** Öncü göstergeler, 2022 yılı ikinci çeyreğinde iç talep koşullarının bir miktar ivme kaybetmekle birlikte gücünü nispeten koruduğuna işaret etmektedir. Yükselen enflasyonun tüketimi sınırlayıcı etkisine karşın istihdam piyasasındaki toparlanma, öne çekilen alımlar ve salgın sonrası normalleşme eğilimi bu görünümü desteklemektedir. Bu dönemde, jeopolitik sorunlar ve küresel büyüme görünümüne dair risklere rağmen dış talep olumlu görünümünü korumuştur. Bu gelişmelere paralel olarak, TCMB bünyesinde takip edilen çıktı açığı göstergeleri yılın ilk çeyreğine kıyasla bir miktar gerilemekle birlikte pozitif bölgede seyretmeye devam etmiştir (Grafik 2.4.19). Diğer taraftan çıktı açığı göstergeleri bu dönemde farklılaşan bir görünüm sergilemiştir. Üretim bazlı çıktı açığı göstergeleri ikinci çeyrekte yavaşlama kaydederken, kredi etkisinin var olduğu, anket bazlı ve sektörel görünüme dayalı göstergeler ilk çeyrekteki güçlü seyrini korumuştur. Benzer şekilde, imalat sanayinde kapasite kullanım oranı önceki çeyreğe kıyasla belirgin bir değişiklik sergilememiştir (Grafik 2.3.10). Kredi kullanımında gözlenen yavaşlama 2021 yılı son çeyreğinde tersine dönmüş, 2022 yılında ise Türk lirası cinsinden firma kredileri öncülüğünde önemli ölçüde yükselerek iktisadi faaliyeti destekleyen bir unsur olmuştur (Grafik 2.4.20). Özetle, çıktı açığı göstergeleri bir önceki çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemekle birlikte pozitif bölgede kalmaya devam etmiş, ancak toplam talep koşullarının enflasyondaki yükselişe etkisi döviz kuru, küresel emtia fiyatları gibi diğer ana belirleyicilere kıyasla sınırlı olmuştur.

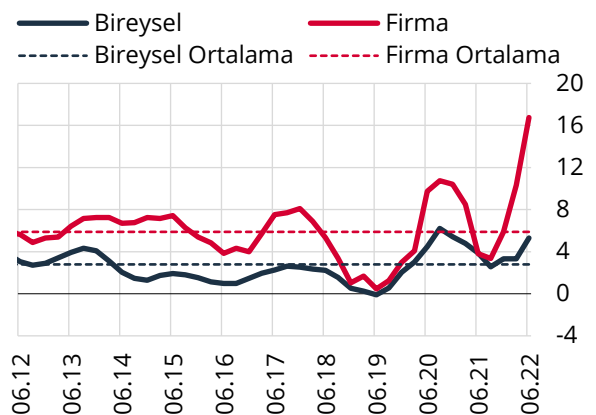
**Grafik 2.4.19: Çıktı Açığı Göstergeleri\* (%)**



Kaynak: TCMB.

\* Grafikte 6 farklı yöntemle hesaplanan çıktı açığı göstergelerinin ortalaması % 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 2006Ç1-2022Ç2 dönemini kapsamaktadır. Bireysel kredi kullanımına kredi kartları dâhil edilmiştir. Firma kredi kullanımı kur etkisinden arındırılmıştır.

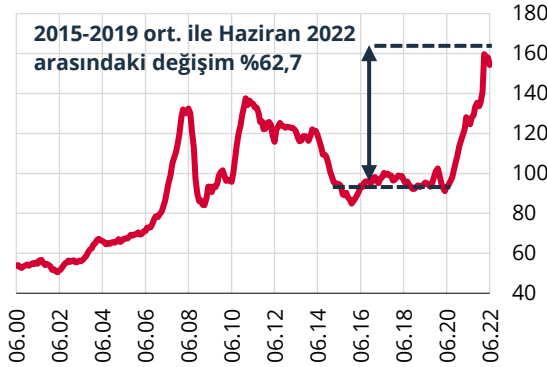
**Enerji fiyatlarındaki görünüme bağlı olarak yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar manşet enflasyonun bir miktar üzerinde artış göstermiştir.** TL cinsi uluslararası enerji fiyatlarında gözlenen yükseliş yılın ikinci çeyreğinde de devam ederek yurt içi enerji fiyatları üzerinde artış baskısı yaratmıştır. Bu çerçevede meskenlerde kullanılan doğal gaz fiyatları Nisan ve Haziran aylarında sırasıyla yüzde 27,92 ve 25,11 oranında artarken, tüketici elektrik fiyatları Haziran ayında yüzde 15 oranında artmıştır. Söz konusu fiyat artışlarına rağmen meskenlere yönelik doğal gaz fiyatlarına uygulanan kamu desteği bu dönemde artarak devam etmiş ve tüketici enflasyonu üzerinde oluşabilecek daha olumsuz bir görünümün önüne geçilmiştir. Bu dönemde cep telefonu ve tablet gibi elektronik cihazların fiyatları üzerinde ek olarak TRT bandrol ücretlerindeki artışın yansımaları hissedilmiştir. Tütün ürünlerinde Mart ayında yapılan üretici fiyatı kaynaklı artışların sarkan etkileri Nisan ayı enflasyonu üzerinde etkili olurken, Mayıs ayında üretici firmalar kaynaklı olarak yaklaşık 2 TL tutarında bir artış daha gerçekleşmiştir. Öte yandan alkol ve tütün ürünlerinde Yİ-ÜFE enflasyonuna endekslilik olarak Temmuz ayında gerçekleşecek otomatik vergi artışı askıya alınmış, bunun yerine Haziran ayında ilgili ürünlerde daha sınırlı bir vergi artışı gerçekleştirilmiştir. Alkollü içecekler grubunda gerek vergi ayarlamasının yansımaları gerekse üretici fiyatlarındaki artışlar neticesinde Haziran ayı fiyat artışı yüzde 24,55 olarak gerçekleşmiştir. Tütün ürünlerinde ise vergi ayarlamasının etkisi sınırlı kalmış ve fiyatlar temelde üretici firmalar kaynaklı olarak Temmuz ayında yaklaşık 2 TL civarında artış göstermiştir. Bu dönemde fiyatı yönetilen ve yönlendirilen ürünler dışında kalan gruplar üzerinde de kamunun enflasyonu sınırlayıcı düzenlemeleri gözlenmiştir. Mart ayının sonlarında, hijyen ürünleri ağırlıklı olmak üzere, temel ihtiyaç ürünlerinde KDV oranı yüzde 18'den yüzde 8'e indirilmiş ve düzenlemenin fiyatlar üzerindeki olumlu etkileri gözlenmiştir. Buna ek olarak, konut kiralarda yapılacak artışların yüzde 25 ile sınırlandırılması da tüketici enflasyonunu olumlu etkileyecek bir diğer düzenleme olarak ön plana çıkmıştır. Ayrıca bazı gıda ve tarım ürünlerinde kamunun uyguladığı sübvansiyonların ve kritik ürünler için uygulamaya koyulan dış ticaret tedbirlerinin de kısa dönemli enflasyon görünümü üzerinde sınırlayıcı etkisinin olduğu değerlendirilmektedir.

## Mercek Altı 2.2

### Gıda Arz Güvenliğine Dair Tedbirler

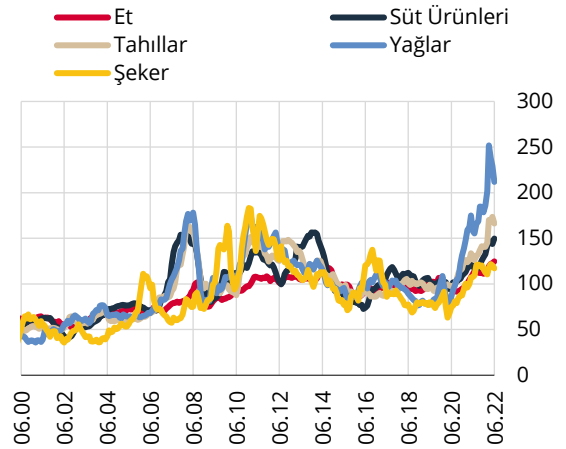
**Kovid-19 salgını gıda arzı sorununu gündeme getirmiş ve ülkelerin gıda politikalarını yeniden şekillendirmesine sebep olmuştur.** Buna ek olarak Rusya-Ukrayna çatışmasının etkisiyle artan gıda fiyatları küresel gıda arzı endişelerini önemli ölçüde artırmış, uluslararası gıda fiyatları tarihsel olarak en yüksek seviyelerini görmüş ve tüm alt gruplarda kayda değer artışlar gözlenmiştir (Grafik 1 ve Grafik 2). Bu gelişmeler neticesinde tarımsal emtia ve gıda fiyatlarında ulaşılan rekor seviyeler korumacı gıda politikası uygulayan ülke sayısının artmasına ve halihazırda tedbir alan ülkelerin önlemlerini sıkılaştırmasına neden olmuştur. Bu önlemler arasında ithalat tarifelerinin geçici olarak kaldırılması, ithalat vergilerinden muaf tutulma ve geçici ihracat kısıtlamaları bulunmaktadır. Örneğin, 2020 yılında Rusya Federasyonu, Kazakistan, Ermenistan, Belarus ve Kırgızistan'ın oluşturduğu Avrasya Ekonomik Birliği (AEB) Kovid-19 önlemleri kapsamında çok sayıda tarım ürününün ihracatını bir süre yasaklarken, 2022 yılı içerisinde Arjantin, Rusya, Kazakistan ve Hindistan gıda güvenliği açısından önem arz eden bazı ürünlerin ihracatını kısıtlama kararı almıştır. Ek olarak, Çin başta olmak üzere ülkeler gıda stoklarını arttırmaya yönelik adımlar atmıştır. Ülkemizde de son dönemde gıda arz güvenliğine yönelik tedbirler alınmış, bazı tarım ürünlerinde gümrük vergileri indirilmiş, bazı tarım ürünlerinin ihracatında ise düzenlemelere gidilmiştir. Hâlihazırda yürürlükte olan bu uygulamalara ek olarak Haziran ayında Dahilde İşleme Rejimi'nde (DİR) değişikliğe gidilerek gıda arz güvenliği konusunda yeni bir tedbir daha devreye sokulmuştur.

**Grafik 1: FAO Gıda Fiyatları Endeksi (2014-2016 =100, Dolar Bazında, Aylık)**



Kaynak: FAO.

**Grafik 2: FAO Alt Kalem Fiyatları Endeksi (2014-2016 =100, Dolar Bazında, Aylık)**



Kaynak: FAO.

**Dahilde İşleme Rejimi, uluslararası fiyatlardan ham madde tedarik edilebilmesi suretiyle ihracatçı firmalara uluslararası pazarlarda rekabet imkanı sağlayan bir gümrük rejimidir.** DİR kapsamında, firmalar ithalat gerçekleştirilmesini müteakip ithal ham maddeden mamul ürünün ihracatını gerçekleştirebildiği gibi, piyasa koşulları doğrultusunda ve yürürlükte olan mevzuatın da izin verdiği durumlarda yurt içinden temin edilen eşyadan mamul ürünün ihracatının ardından buna tekabül eden oranda ithalat gerçekleştirerek de ithal eşyasını serbestçe kullanabilmektedir.

**Gıda arz güvenliğinin korunmasını teminen anılan rejim kapsamında gerçekleştirilecek ihracatta, 2018 yılında buğdaydan mamul ürünlerde, 2021 yılında ise ayçiçeği, aspir ve kolza yağında önce ithalat uygulaması başlatılmıştır.** Bununla birlikte, 17.06.2022 tarihinde yapılan mevzuat değişikliğine istinaden pek çok üründe ithalatın gerçekleştirilmesini müteakip ithal edilen eşyaya tekabül eden miktarda ihracat gerçekleştirilmesi zorunlu hale getirilerek bu ürünlerde yurt içi arzın korunması hedeflenmiştir (Tablo 1). Bu düzenleme ile yurt içindeki üretimin ihraç edilecek ürünlerin üretiminde kullanılmasının önüne geçilerek, yurt içindeki arzın yurt içi tüketime konu olan ürünlere kanalize olması sağlanacaktır. Böylelikle, yurt içi gıda arzı ve dolayısıyla ilgili ürünlerin fiyat istikrarı desteklenmiş olacaktır. DİR uygulamalarının yanı sıra gıda güvenliği göz önünde bulundurularak bazı stratejik tarım ürünlerinde gümrük vergileri sıfırlanmış, şeker ithalatında ise tarife kontenjani açılmıştır.

**Ek olarak, son dönem tarımsal emtia fiyatlarında ülkemizin de arabuluculuğunda yapılan görüşmeler sonucunda imzalanan Tahıl Koridoru Anlaşması (Tahıl ve Yiyecek Maddelerinin Ukrayna Limanlarından Emniyetli Sevki Girişimi Belgesi) ile Ukrayna'da bulunan tahıl ürünlerinin dünya pazarlarına taşınmasına olanak sağlanacak olmasının olumlu etkileri izlenmektedir.** Söz konusu sevkiyat önümüzdeki dönemde İstanbul'da faaliyete geçen ve Türkiye, Rusya, Ukrayna ile Birleşmiş Milletler temsilcilerinden oluşan Müşterek Koordinasyon Merkezi tarafından sürdürülecektir. Merkezin görevi Ukrayna'dan ihraç edilen tahılın güvenli biçimde dağıtılması olup, ticari gemilerin takip ve geçiş faaliyetleri BM ve taraf ülkelerle koordineli olarak yürütülecektir.

**Tablo 1: DİR Kapsamında Tarım Ürünleri İhracatında Önce İthalat Şartı Bulunan Ürünler**

Söz Konusu İthal Girdiler	İşlenmiş İhracatına Konu Olan Ürünler
Buğday	Buğday unu, buğday irmiği, makarna, şehriye, bulgur, aşurelik buğday ve hazır/anında noodle
Mısır	Nişasta, nişasta bazlı şeker, yetiştiricilik faaliyeti kapsamındaki ürünler (kümes hayvanları eti, yumurta vb.) ve balık
Mercimek	Kabuğu çıkarılmış, işlenmiş ve paketlenmiş mercimek
Ayçiçeği tohumu veya ham ayçiçeği yağı	Ham ayçiçeği yağı veya rafine ayçiçeği yağı
Yağlık aspir tohumu, ham aspir yağı, yağlık kolza (kanola) tohumu veya ham kolza (kanola) yağı	Ham veya rafine aspir/kolza (kanola) yağı
Yağlı tohum veya bitkisel yağ	Margarin ve/veya karışım yağ
Yağlık soya tohumu, ham soya yağı, ham pamuk yağı, palm/palm çekirdeği yağı veya türevleri	Ham veya rafine bitkisel yağ
Kristal şeker	Şekerli mamuller
Kuru fasulye	Konserve kuru fasulye
Nohut ve bezelye	Konserve nohut ve işlenmiş bezelye

## 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.<sup>1</sup> Bu kutuda, Nisan-Haziran 2022 döneminde yapılan görüşmelerden elde edilen bulgular özetlenmektedir.

Görüşmelerden edinilen bilgiler yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyetin önceki çeyreğe yakın bir görünüm sergilediğine işaret etmektedir. İhracat ağırlıklı faaliyet gösteren firmaların iktisadi faaliyetteki sürükleyici rolü devam ederken, yurt içi satışların da önceki döneme kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu gerçekleştiği gözlenmiştir.

***Yurt içinde ihtiyaca yönelik özellikle dayanıksız ve yarı dayanıklı mal grubundaki harcamaların daha canlı olduğu, zorunlu olmayan ve ertelenebilir nitelikteki dayanıklı mal talebinin görece yavaşladığı gözlenmiştir.***

Salgından çıkış, finansman koşullarının desteği, kampanyalar ve turizmdeki hareketlilik satışları destekleyen başlıca faktörler olarak öne çıkmıştır. Buna karşılık, fiyatlar genel seviyesinin ve tedarik sorunlarının yurt içi talep üzerinde baskı oluşturmaya devam ettiği görülmüştür. Önceki dönemlerde öne çekilen talep ve Haziran ayında yapılan düzenlemeler ile kredi kartı harcamalarına getirilen değişiklikler satışları baskılayan diğer unsurlar olarak ifade edilmiştir.

Gıda ve hızlı tüketim ürünlerinde ilk çeyrekte tedarik kaygılarına bağlı olarak bazı ürünlerde stok alımı yapılmasının mevcut çeyrekte satışları bir miktar baskıladığı aktarılmıştır. Turizm faaliyetlerinin yoğun olduğu bölgelerde hazır giyim satışlarının canlılığını koruduğu iletilmiştir. Beyaz eşya ve mobilyada firmaların kampanyalarla talebi canlı tutmaya çalıştığı ifade edilirken, kredi kartına ilişkin düzenlemenin satışları sınırlayıcı yöndeki etkisinin daha çok mobilya sektöründe hissedildiği not edilmiştir. Otomotiv sektöründe güçlü talep görünümünün devam ettiği, ancak tedarik sorunları nedeniyle talebin satışlara tam olarak yansımadağı aktarılmıştır. Konut satışlarında yabancılara satışlar daha olumlu seyretmektedir. Firmalar, üçüncü çeyrekte turizme bağlı gelişmelerin ve Temmuz ayında yapılacak ücret ayarlamalarının satışlardaki yavaşlamayı sınırlayacağına yönelik beklentilerini aktarmışlardır.

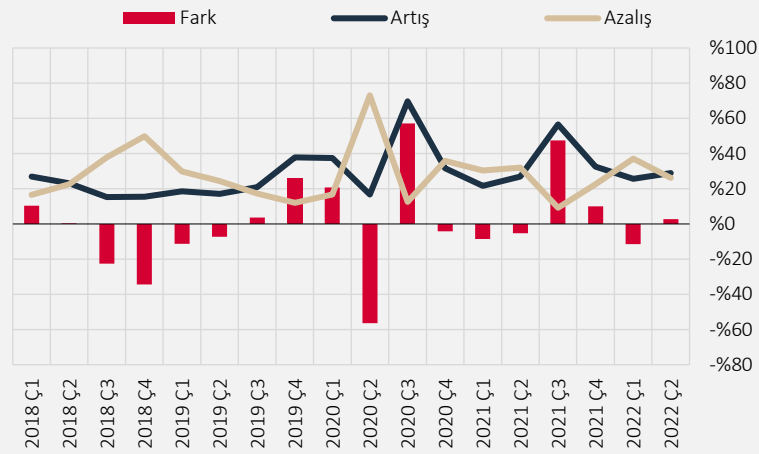
***Salgın döneminde avantajlı bir çıkış yakalayan ihracatta, bu dönemde de güçlü görünümün korunduğu görülmüştür.***

Salgın ve Rusya-Ukrayna çatışması nedeniyle Türkiye'ye yönelen talebin ihracatı desteklemeye devam ettiği, firmaların da yeni pazarlara ve müşterilere erişim iştahının canlılığını koruduğu gözlenmiştir. Bununla birlikte, küresel enflasyondaki artışın başta AB olmak üzere yurt dışı talep üzerinde baskı yaratmaya başladığına dair anekdotlar paylaşılmıştır.

İhracatın hazır giyim, mobilya, otomotiv yan sanayi gibi sektörlerde daha güçlü devam ettiği; ana metal, otomotiv ana sanayi ve beyaz eşya sektörlerinde ise önceki döneme göre yavaşladığı ifade edilmiştir. Hazır giyim ihracatında Türkiye'ye kayan talebin olumlu etkisinin salgın kısıtlamalarının kalkmasıyla daha hissedilir hale geldiği, Rusya'nın talebini Türkiye'ye yönlendirmesinin de satışlara ilave destek olduğu görülmüştür. Beyaz eşya ihracatında, salgın dönemindeki yoğun talebin ardından normalleşme olarak da nitelendirilebilecek bir eğilimin başladığı ifade edilmiştir. Mobilyada ihracata yönelim ve pazar çeşitlendirme saiki gücünü korumaktadır. Otomotiv ihracatında tedarik sorunları etkili olmaya devam ederken otomotiv yan sanayiinde Uzak Doğu'dan kayan talebin pozitif etkisi sürmektedir. Turizmde şehir otellerindeki canlılığın beklenenin üzerinde seyrettiği, Avrupa talebinin de güçlü olduğu bilgileri paylaşılmıştır.

<sup>1</sup> 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.

### **Üretim faaliyetleri ilk çeyrekteki temposuna yakın bir görünüm sergilerken, iyimser beklentilerin korunduğu gözlenmiştir.**

Yurt içi satışlarda görülen önceki çeyreğe kıyasla olumlu eğilim üretim faaliyetlerini destekleyici bir rol üstlenirken, ihracatta süregelen temponun büyük ölçüde korunduğu ve üretimi olumlu etkilemeye devam ettiği görülmüştür. Tedarik sıkıntılarının ilk çeyreğe kıyasla azalmakla birlikte sürdüğü, emtia fiyatları ve enerji giderlerinin de üretim faaliyetleri üzerinde baskı oluşturmaya devam ettiği aktarılmıştır. Bu çerçevede hammadde ve ara malında daha belirgin olmak üzere firmaların önceki dönemlere göre stok yönetimine daha fazla önem verdikleri gözlenmiştir. Öte yandan firmalar, yurt içi ve yurt dışı satış beklentileri doğrultusunda önümüzdeki çeyrekte üretimde mevcut temponun iyileşebileceğine yönelik öngörülerini paylaşmıştır.

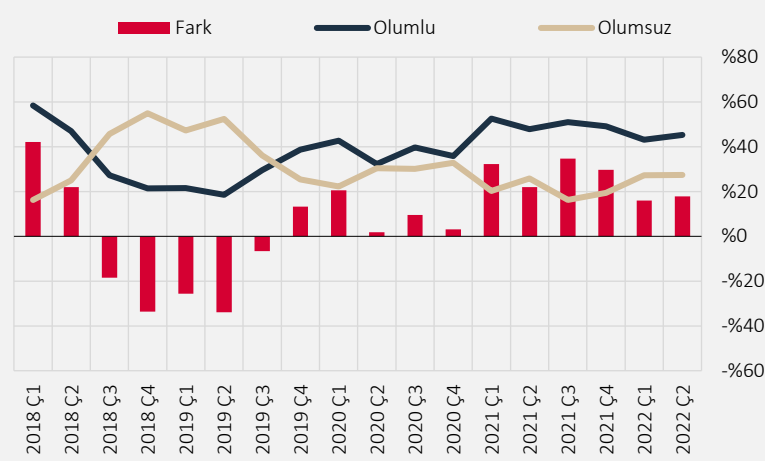
### **İhracat ağırlıklı veya ihracat bağlantılı çalışan firmaların yatırım duruşunun yurt içine yönelik çalışan firmalara kıyasla daha olumlu olduğu görülmüştür.**

Artan emtia fiyatlarına bağlı üretim maliyetlerindeki yükselme ve talep belirsizliği nedenleriyle firmaların yatırım duruşlarında ihtiyatlılık göze çarpmaktadır. Bununla birlikte, daha güçlü bir talep ile karşı karşıya olduklarını değerlendiren ihracatçı firmaların yatırımlar konusunda olumlu ayrıştığı gözlenmiştir.

Firmaların yatırım planları arasında makine teçhizat ve enerji yatırımları öncelikli sırada yer almaktadır. Gıda, gıda bağlantılı ambalaj, makine, tekstil, hazır giyim, kimya, kauçuk ve plastik, inşaat yan ve fabrikasyon metal imalatçıların, makine ve cihaz yatırım planları dikkat çekmektedir. Görüşmelerde, özellikle Avrupa pazarına yönelik çalışan bazı imalat sanayii firmalarında Yeşil Mutabakata uygun üretim dönüşümüne ilişkin yatırım planlarının önceliklendirildiği, enerji maliyetlerindeki artışın etkisiyle GES yatırım iştahının da güçlü seyretmeye devam ettiği gözlenmiştir.

Bu dönemde gerçekleştirilen görüşmelerde özellikle uzun vadeli finansman koşullarının yatırımların finansmanında özkaynaklara yönelimi artırdığı gözlenmiştir. Finansman sorunları nedeniyle ertelenen bazı yatırımları başlatma veya niyet aşamasındaki bazı yatırımların öne çekilmesi konusunda ise Yatırım Taahhütlü Avans Kredisinin etkili olabildiği gözlenmiştir.

**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.

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

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

Firmalar artan işletme sermayesi ihtiyacını temel olarak hammadde fiyatları ve enerji giderlerine bağlı olarak artan maliyetlerle ilişkilendirmiştir. İşletme sermayesi ihtiyacı artışı için nakit akış uyumsuzluğu, stok yönetimi gibi unsurlar da dile getirilirken, yatırım finansmanı konusunda özellikle uzun vadeli finansman ihtiyacına vurgu yapılmıştır.

İlk çeyrek sonunda gevşeyen kredi koşul ve standartlarının ikinci çeyrek genelinde de benzer seyrettiği görülmüştür. Çeyrek genelinde krediye erişimin sürdüğü gözlenmekle birlikte, makroihtiyati tedbirlerle Haziran ayı itibarıyla koşul ve standartlarda bir sıkılaşma yaşandığına dair anekdotlar paylaşılmıştır. Kamu kaynaklı kredilerin bu sıkılaşmayı sınırladığı gözlenirken, TCMB kaynaklı ihracat ve yatırım taahhütlü avans kredilerinin destekleyici rolüne dikkat çekilmiştir.

**Enerji ve küresel emtia fiyatlarındaki gelişmelerin maliyet artışı yönünde firmalar üzerinde baskı oluşturduğu vurgulanmıştır.**

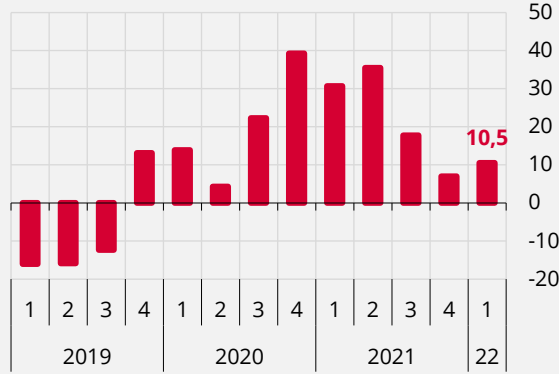
Yılın ikinci çeyreğinin genelinde firmaların maliyet kaynağı olarak en çok vurguladığı unsurlar özellikle döviz kuru hariç hammadde ve enerji olmuştur. Diğer taraftan Haziran ayı itibarıyla bazı firmalarca kur gelişmelerine de vurgu yapılmaya başlandığı görülürken, endüstriyel metal fiyatlarında son dönemde görülen düşüşlerin tedarik zincirinin uzunluğu ve sözleşme vadeleri nedeniyle firmaların girdi maliyetlerine henüz yansımadağı belirtilmiştir. Yoğun enerji kullanımı bulunan sektörlerde doğal gaz ve kömür maliyetlerinin ise ürün fiyatlarına yansıtıldığı görülmüştür.

## Kutu 2.2

### Makine-Teçhizat Yatırımlarında Son Dönem Eğilimleri

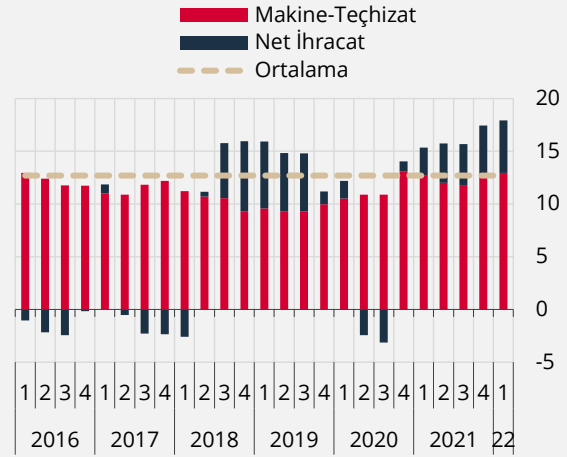
Yüksek katma değerli üretim yoluyla ekonomiyi yapısal olarak güçlendirebilmek, rekabet avantajı kazanabilmek ve sürdürülebilir bir büyüme patikasına ulaşabilmek için büyüme kompozisyonunda yatırımlar gibi potansiyel büyümeyi artıran bileşenler önem arz etmektedir. Yatırımların alt kalemlerinden makine-teçhizat yatırımlarının son dönem eğilimleri incelendiğinde, yüzde 11 oranında gerçekleşen 2021 yıl geneli büyümesine 2,3 puan ile kayda değer bir katkı yaptığı, yüzde 7,3 oranında büyüme kaydedilen 2022 yılı ilk çeyreğinde de 1,4 puan ile pozitif katkısını sürdürdüğü görülmektedir. Böylelikle, makine-teçhizat yatırımları yıllık bazdaki artış eğilimini onuncu çeyreğe taşımıştır (Grafik 1). Bununla birlikte, sürdürülebilir büyümenin diğer bileşenlerinden net ihracat ile birlikte makine-teçhizat yatırımlarının milli gelir içerisindeki toplam payı ise son yılların en yüksek seviyesine ulaşmıştır (Grafik 2).

**Grafik 1: Makine-Teçhizat Yatırımları**  
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 2: Makine-Teçhizat Yatırımlarının ve Net İhracatın GSYİH İçindeki Payı\* (%)**

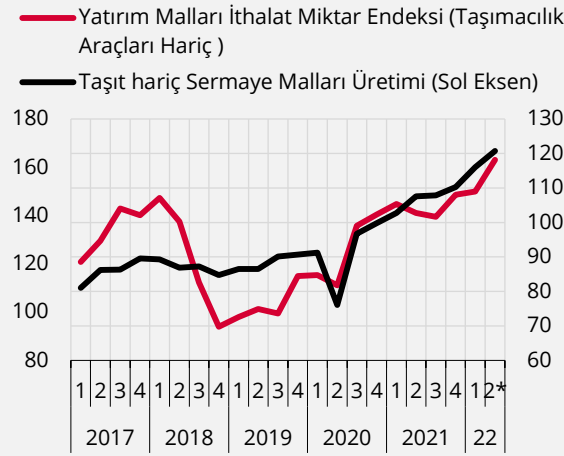


Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Kesik çizgi 2016Ç1-2022Ç1 ortalamasıdır.

Yılın ikinci çeyreğinde sanayi üretim endeksi ve ithalat miktar endekslerinin seyri yatırımlardaki pozitif eğilimin sürmekte olduğuna işaret etmektedir. Salgın sonrasında tedarik sorunlarının üretim üzerinde sınırlayıcı olduğu taşıt sektörü dışlandığında yatırım malları üretim ve ithalatının son dönemde artışına devam ederek tarihi yüksek seviyelerine ulaştığı görülmektedir (Grafik 3). İhracattaki artış eğilimi ile birlikte özellikle ihracatçı sektörlerde sanayi üretiminin güçlü seyretmesi makine-teçhizat yatırımlarının belirgin bir toparlanma kaydetmesini sağlamaktadır (Grafik 4). Öte yandan, geçmiş dönem ortalamalarının üzerinde seyreden imalat sanayi kapasite kullanım oranlarının, firmaları kapasite genişletmeye teşvik etmesiyle yatırımlardaki kuvvetli eğilimin devam edeceği değerlendirilmektedir. Nitekim kapasite kullanım oranları yüksek firmaların yatırım iştahının daha yüksek düzeylerde seyrettiği izlenmektedir (Grafik 5).

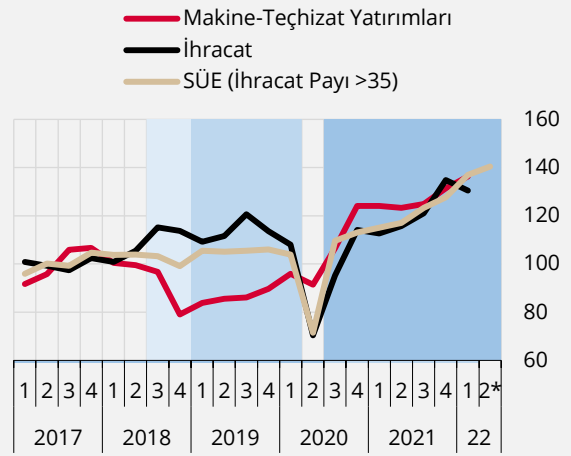
**Grafik 3: Sermaye Malları Üretimi ve İthalat Miktar Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

**Grafik 4: Makine-Teçhizat Yatırımları, İhracat ve Sanayi Üretimi (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2017=100)**

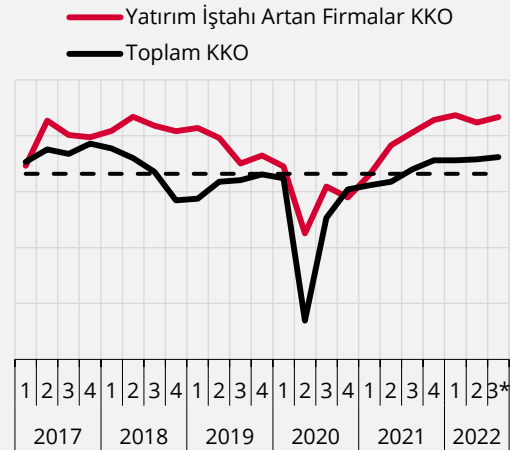


Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Nisan-Mayıs ayları ortalamasıdır.

İktisadi Yönelim Anketi (İYA) yatırım eğilimi sorusuna verilen cevaplar, firmaların yatırım eğilimlerinin güçlü seyretmeye devam ettiğine işaret etmektedir. Ayrıca, söz konusu eğilim sektörler geneline yayılmakla birlikte son dönemde yatırım malları grubundaki artış dikkat çekmektedir (Grafik 6). Bu çerçevede, özellikle makine-teçhizat yatırımlarının, ilerleyen dönemde de büyümeye katkı yapmayı sürdürmesi beklenmektedir.

**Grafik 5: İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı\*\* (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)**

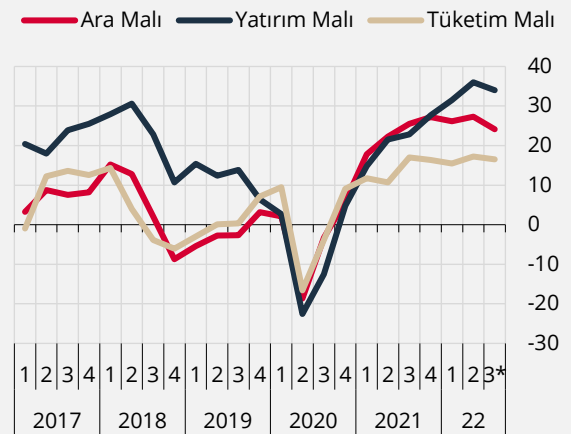


Kaynak: TCMB.

\* Temmuz ayı verisidir.

\*\* Kesikli çizgi 2011-2019 arası ortalamasıdır.

**Grafik 6: İYA Yatırım Eğilimi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Artacak-Azalacak, %)**



Kaynak: TCMB.

\* Temmuz ayı verisidir.

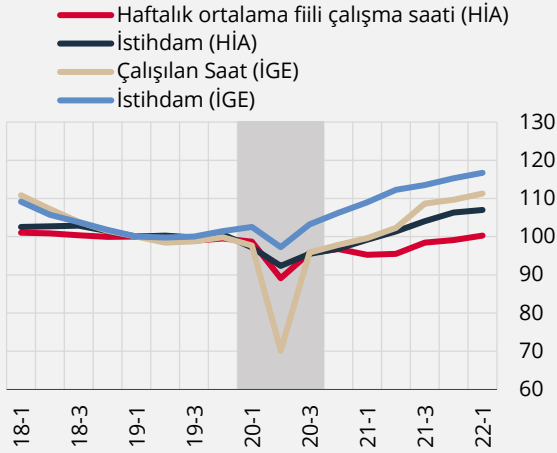
Özetle, potansiyel büyümenin başlıca sürükleyicilerinden makine-teçhizat yatırımlarının son dönemde sergilediği artış eğilimini sürdürmekte olduğu gözlenmektedir. Yatırımlardaki mevcut seyrin, büyümede istikrarlı ve sürdürülebilir bir patikaya ulaşabilmek için önem arz ettiği değerlendirilmektedir.

## Kutu 2.3

### Salgın Sonrası Dönemde İstihdamdaki Toparlanma

Bu kutuda Türkiye’de salgın dönemi sonrasında gerçekleşen kayda değer istihdam artışı ele alınmaktadır. Salgının etkili olduğu 2020 yılının ilk aylarında Türkiye’de işgücü piyasası koşullarında bozulma ile birlikte işsizlik oranında işgücü piyasasından çıkışlara rağmen artış gözlenmiştir. Bu dönemde iktisadi faaliyette salgına karşı getirilen kısıtlamalar ve hareketlilikteki azalışın etkisiyle kuvvetli bir düşüş gerçekleşmiştir. Salgın kaynaklı kısıtlamalar, işgücü talebinde düşüşe neden olarak toplam işgücü girdisinin veya başka bir deyişle toplam çalışılan saatin önemli bir oranda gerilemesini beraberinde getirmiştir (Grafik 1). Öte yandan, Türkiye ekonomisi salgının etkilerini hızlı bir şekilde atlatmış ve 2020 yılını pozitif büyüme oranı ile tamamlayan nadir ülkeler arasında yer almıştır. Söz konusu büyüme performansı 2021 yılında da devam etmiş ve büyüme oranı yüzde 11 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, güçlü büyüme performansına kayda değer istihdam artışları eşlik etmiştir. Türkiye 2022 yılının Mayıs ayı itibarıyla salgın öncesine (Şubat 2020) kıyasla mevsimsellikten arındırılmış istihdamını toplam 3,2 milyon kişi artırmış ve 30,8 milyon kişiye ulaştırmıştır (Grafik 2). Benzer şekilde, salgın öncesi ve salgın sonrası için istihdam gelişmeleri alt sektörler itibarıyla incelendiğinde Türkiye’de salgından en çok etkilenen sektörlerde (hizmetler alt sektörlerinden otel-lokanta ve idari ve destek hizmetleri) toparlanmanın devam ettiği özellikle son aylarda sanayi sektöründeki istihdam artış hızının ise olumlu ayrıştığı gözlenmektedir. 2022 yılının ilk çeyreği itibarıyla salgının başladığı 2020 yılının ikinci çeyreğine göre sanayi istihdamı 1,2 milyon, inşaat istihdamı 312 bin, hizmetler sektörü istihdamı ise 2,5 milyon kişi artmıştır. Böylelikle tarım dışı istihdam artışı yaklaşık 4 milyon kişiye ulaşmıştır.

**Grafik 1: İstihdam ve Çalışılan Saat**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2019Ç1=100)



Kaynak: TÜİK.

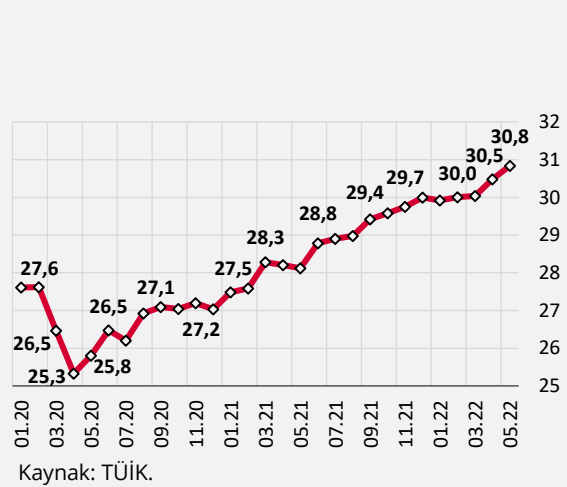
HİA: Hanehalkı İşgücü Anketi.

İGE: İşgücü Girdi Endeksleri.

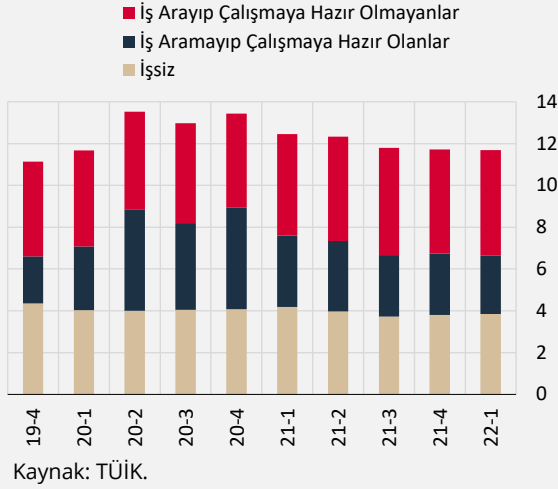
İşgücüne katılım oranı ise salgın sırasında önemli oranda düşmüş ve işsizlik oranının yükselişini sınırlamıştır. İş aramayıp çalışmaya hazır olanların sayısı salgın döneminde yüksek bir oranda artmış, salgın sonrasında önemli oranda gerilese de henüz salgın öncesi seviyelerine dönmemiştir (Grafik 3). 2022 yılının Mayıs ayı verileri işgücü artışının istihdam yükselişine paralel hareket ettiğini teyit etmektedir. İktisadi faaliyetle uyumlu olarak işgücüne katılım oranının kademeli olarak artacağı öngörülmekte ve bu durumun kuvvetli istihdam artışlarına rağmen işsizlik oranlarındaki düşüşü sınırlayabileceği değerlendirilmektedir.

Söz konusu gelişmeler doğrultusunda, Türkiye’de işsizlik oranı salgın öncesi seviyesi olan yüzde 12,6’dan (Şubat 2020), salgın döneminde (Mart 2020-Şubat 2021) ortalama olarak yüzde 13,2 seviyesine ulaşmış ve 2022 yılının Mayıs ayı itibarıyla ise yüzde 10,9 seviyesine gerilemiştir (Grafik 4).

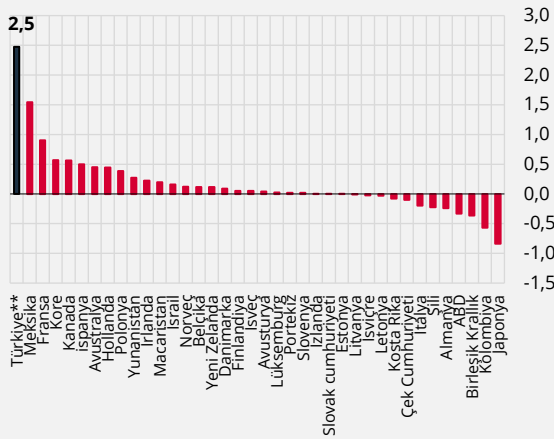
**Grafik 2: Toplam İstihdam** (Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 3: İşgücü Dinamikleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)****Grafik 4: İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)**

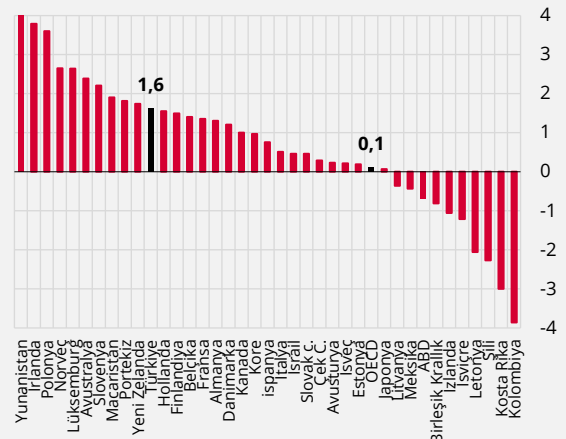
2022 yılının ilk çeyreği itibarıyla incelendiğinde Türkiye'nin istihdam artışında yakaladığı başarı açısından OECD ülkeleri arasında ilk sırada yer aldığı gözlenmektedir (Grafik 5). 2022Ç2\*-2019Ç4 arasında mevsimsellikten arındırılmış istihdam artışı Türkiye için 2,5 milyona yakın gerçekleşmiştir. Akran ülkeler<sup>1</sup> içinde de Türkiye salgın sonrası toparlanmada özellikle sanayi ve hizmetler sektörlerinde istihdam artışı açısından oldukça olumlu bir seviyededir. Salgın öncesi duruma göre değişim, nüfus artışını da dikkate alan istihdam oranına göre karşılaştırıldığında da Türkiye'nin görece konumu OECD ortalamasının oldukça üzerindedir (Grafik 6). Bu durum Türkiye OECD ülkeleri içerisinde çalışabilir nüfusu en hızlı artanlar arasında olmasına rağmen gerçekleşmiştir (Grafik 7 ve Grafik 8). Nitekim Türkiye'nin, nüfus dinamikleri kendisine benzeyen ülkelerin birçoğuna (Kolombiya, Meksika, İsrail, İzlanda) göre istihdam oranı artışı açısından olumlu ayrıştığı görülmektedir.

**Grafik 5: İstihdamdaki Değişim\* (Takvim ve Mevsim Etkilerinden Arındırılmış, 2019Ç4-2022Ç1, Milyon Kişi)**

Kaynak: OECD.

\* 2022Ç2 verisi bulunan ülkeler için 2022Ç2-2019Ç4 hesaplanmıştır.

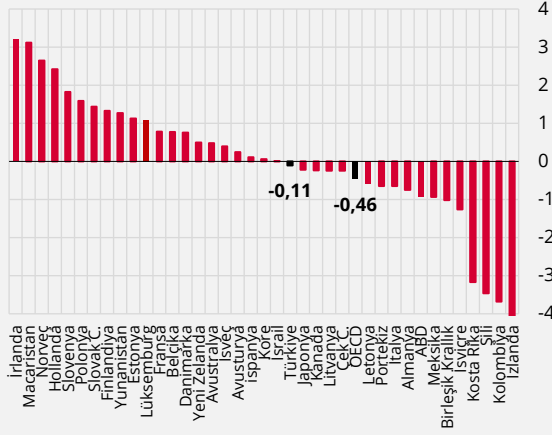
\*\*Nisan-Mayıs 2022 yılları verisinin 2019Ç4'e göre değişimi gösterilmiştir.

**Grafik 6: İstihdam Oranı Değişimi (2019Ç4-2022Ç1, İstihdam/Nüfus, Puan)**

Kaynak: OECD.

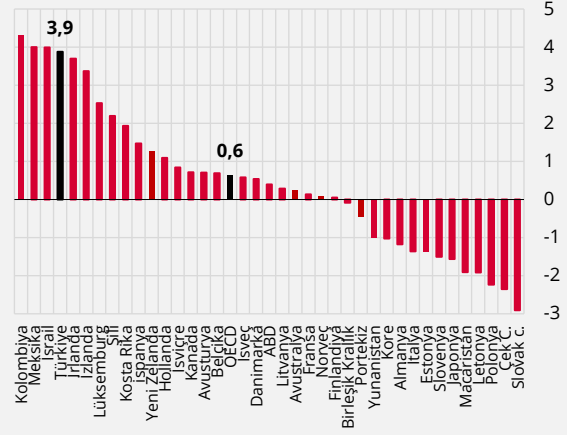
<sup>1</sup> Meksika, Polonya, Peru, Şili, Macaristan, Brezilya, Romanya, Güney Afrika, Kolombiya, Filipinler.

**Grafik 7: İşgücüne Katılma Oranı Değişimi**  
(2019Ç4-2022Ç1, İşgücü / Çalışma Çağı Nüfusu, Puan)



Kaynak: OECD.

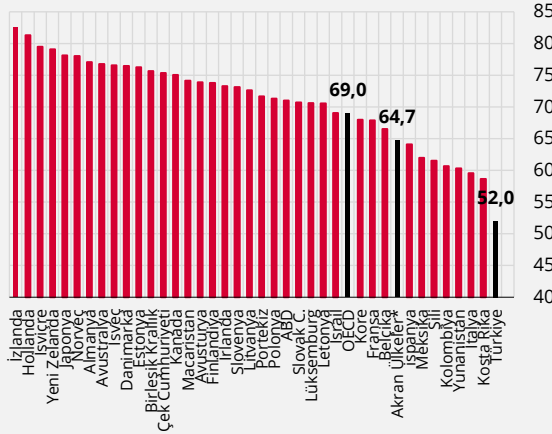
**Grafik 8: 15-64 Yaş Çalışabilir Nüfus Değişimi** (2019Ç4-2022Ç1, %)



Kaynak: OECD.

Salgın dönemi sonrasında işgücü piyasası olumlu bir şekilde ayrışmasına rağmen Türkiye'de mutlak olarak istihdam ve işgücüne katılım oranları OECD ortalamalarının altında yer almaktadır (Grafik 9 ve Grafik 10). Demografik unsurların yanı sıra ekonomik büyüme performansı ve yapısal etmenler de dikkate alındığında, büyüme performansındaki artışın işgücüne katılımı destekleyeceği ve istihdam artışlarının katılım oranlarını da daha da artırabileceği öngörülmektedir. Böylelikle, söz konusu potansiyel işgücü artışı da üretim kapasitesini artıracaktır.

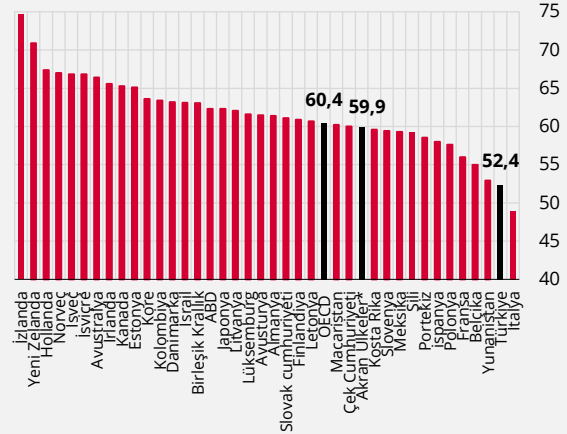
**Grafik 9: İstihdam Oranı** (2022 Ç1, İstihdam/Nüfus, %)



Kaynak: OECD.

\* Akran Ülkeler: Meksika, Polonya, Şili, Macaristan, Romanya, Kolombiya, Kosta Rika.

**Grafik 10: İşgücüne Katılma Oranı** (2022 Ç1, İşgücü / Çalışma Çağı Nüfusu, %)



Kaynak: OECD.

\* Akran Ülkeler: Meksika, Polonya, Şili, Macaristan, Romanya, Kolombiya, Kosta Rika.

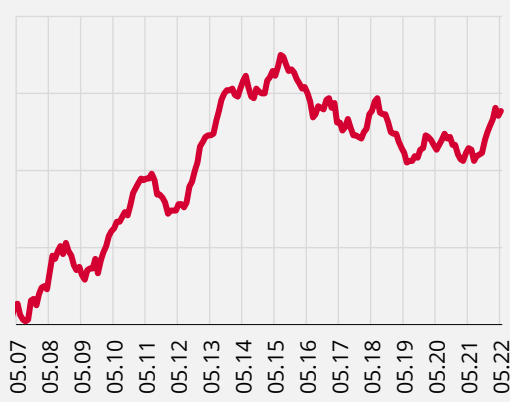
Özetle Türkiye, salgın sonrasında istihdamdaki toparlanma açısından hem OECD ülkeleri geneli hem de kendisine akran kabul edilen ülkeler arasında pozitif ayrılmıştır. Ancak işsizlik oranlarının daha aşağı çekilmesi ve işgücü piyasasında daha fazla iyileşme yakalanabilmesi için nüfus ve katılım oranı artış hızına uyum sağlayacak şekilde bu ivmenin güçlendirilerek devam ettirilmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

## Kutu 2.4

### Türkiye'nin İhracat Çeşitliliğinin Gelişimi

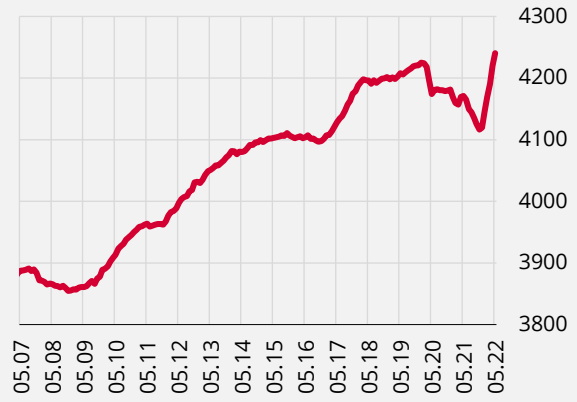
Küresel finansal kriz öncesi dönemde Türkiye'nin ihracat gerçekleştirdiği ülke sayısı 2006 yılında ortalama 215 iken pazar çeşitlendirmesindeki artışla birlikte 2014 yılında 230'a ulaşmıştır (Grafik 1).<sup>1</sup> Söz konusu ülke sayısı 2022 yılının ilk beş ayı itibarıyla ortalama olarak 227'dir. Ürün çeşitlendirmesi açısından bakıldığında 2006 yılında Türkiye GTIP-6 sınıflandırmasına göre ortalama 3841 ürünün ihracatını gerçekleştirirken 2022 yılında ortalama ihraç edilen ürün sayısı 4240'a çıkmaktadır (Grafik 2). İhraç edilen toplam ürün sayısındaki bu artış Türkiye'nin üretim ve rekabet gücünün arttığı şeklinde değerlendirilmektedir.

**Grafik 1: Türkiye'nin İhracat Gerçekleştirdiği Ülke Sayısı (12-Aylık Hareketli Ortalama)**



Kaynak: Ticaret Bakanlığı, TCMB.

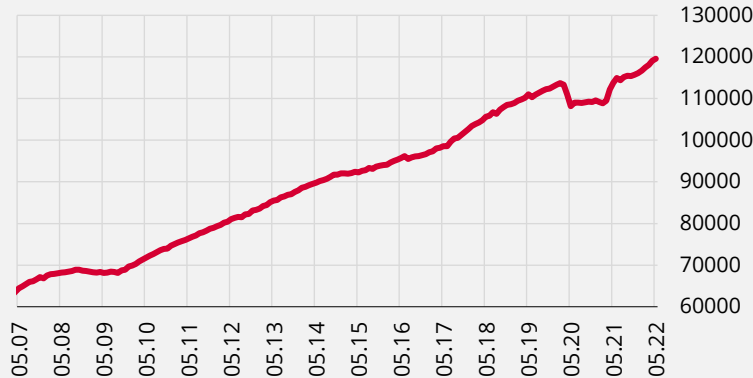
**Grafik 2: Türkiye'nin İhracat Gerçekleştirdiği Ürün Sayısı (12-Aylık Hareketli Ortalama)**



Kaynak: Ticaret Bakanlığı, TCMB.

Ülkelere satılan ürünler üzerinden gerçekleştirilen ihracata bakıldığında 2006 yılında ortalama 60,183 "ülke x ürün" çeşitliliğinin 2022 yılında ortalama 119,574 seviyesine ulaştığı görülmektedir (Grafik 3). Bu çerçevede, Türkiye, ihracatının pazar ve ürün çeşitlendirilmesinde farklı ülkelere ihraç edilen ürün çeşidi açısından ilerleme kaydetmiştir. Pazar ve ürün çeşitlendirmesi ülkelerin belirli ürün ve pazarlara bağımlılıklarını azaltarak dış ticaretlerinin çeşitli risklere (salgın, bölgesel çatışmalar, emtia fiyatları kaynaklı talep şokları vb.) karşı duyarlılığını azaltmaktadır. Bu çerçevede, Türkiye'nin ihracatının 2006 yılından günümüze pazarlara erişebilme gücü ve ürün çeşitliliğinde artışa giderek dış ticaret şoklarına karşı sağlamlığını artırdığı değerlendirilmektedir.

**Grafik 3: Türkiye'nin İhracat Gerçekleştirdiği Ürün-Ülke Sayısı (12-Aylık Hareketli Ortalama)**



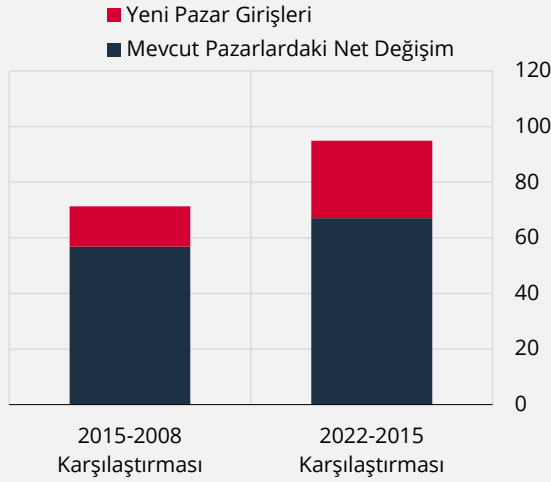
Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı.

<sup>1</sup> BM'ye üye ülkeler ve özerk/özel statüye sahip bölgeler dahildir.



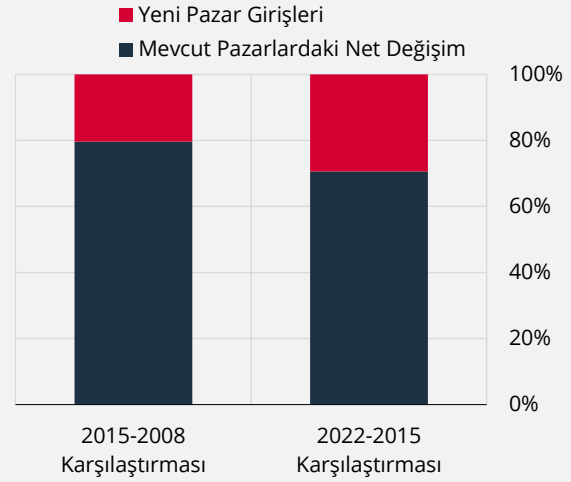
Türkiye'nin 2006 yılından günümüze gerçekleşen ihracat artışının kaynaklarını (mevcut pazarlardaki değişim ve yeni pazarlara giriş olarak) farklı dönemler itibarıyla ele almak mümkündür. Söz konusu zaman aralığının sonu, ortası ve başlangıcı şeklinde tanımlanan iki yıllık dönemlerin toplulaştırılması üzerinden gerçekleştirilen karşılaştırmada III. dönem (2020 Haziran – 2022 Mayıs) II. dönem (2013 Haziran-2015 Mayıs) ile II. dönem ise I. dönem (2006 Haziran – 2008 Mayıs) ile kıyaslanmıştır. Çalışma sonuçlarına göre Türkiye'nin ihracatı II. dönemde I. döneme göre toplam 71,3 milyar dolarlık bir artış gerçekleştirmiştir. Bahse konu 71,3 milyar dolarlık ihracat artışının yaklaşık 56,8 milyar dolarlık kısmı mevcut pazarlardaki artıştan kaynaklanırken 14,5 milyar dolarlık kısmı ise ürünler özelinde yeni pazarlara giriş kaynaklıdır. III. dönemde ise 2014-2015 periyoduna göre toplam 94,9 milyar dolarlık ihracat artışı gerçekleşmiştir. Bahse konu 94,9 milyar dolarlık ihracat artışının 67 milyar dolarlık kısmı mevcut pazarlardaki artıştan kaynaklanırken 27,9 milyar dolarlık kısmı ise ürünler özelinde yeni pazar girişlerini ifade etmektedir (Grafik 4). Türkiye ihracatının son 15 yıldaki değişiminin kaynakları ikişer yıllık dönemler halinde toplulaştırılarak incelendiği bu çalışmada ihracat artışının büyük kısmının mevcut pazarlar kaynaklı olduğu gözlemlenirken ürünler özelinde yeni pazarlara girişlerin toplam içindeki ağırlığının arttığı görülmektedir (Grafik 5).

**Grafik 4: Türkiye İhracatında Değişimin Kaynağı** (Ürün-Ülke, Dönemler Arası Karşılaştırma, Milyar Dolar)<sup>2, 3</sup>



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı.

**Grafik 5: Türkiye İhracatında Değişimin Kaynağı** (Ürün-Ülke, Dönemler Arası Karşılaştırma, %)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı.

Özetle, Türkiye'nin ihracatının bahse konu süreçte daha rekabetçi bir yapıya bürünerek ürün ve ülke çeşitlendirmesini artırdığı gözlemlenmektedir. Bu kazanımlar sayesinde ihracatın dış şoklara daha dayanıklı ve istikrarlı bir gelişme kaydederek önümüzdeki süreçte sürdürülebilir büyümeye katkısının artacağı değerlendirilmektedir.

<sup>2</sup> Çalışmada ihracat yoğunlaşması, bahse konu dönemler karşılaştırmasında GTİP-6 düzeyindeki bir ürünün belirli bir ülkede ihracatının artışı anlamına gelmekte iken yeni pazar girişleri bahse konu dönemler karşılaştırılmasında GTİP-6 düzeyindeki bir ürünün belirli bir ülkeye ihraç edilmeye başlanması anlamına gelmektedir.

<sup>3</sup> Çalışmada gizli veri ve enerji verisi kapsam içinde yer almamaktadır.

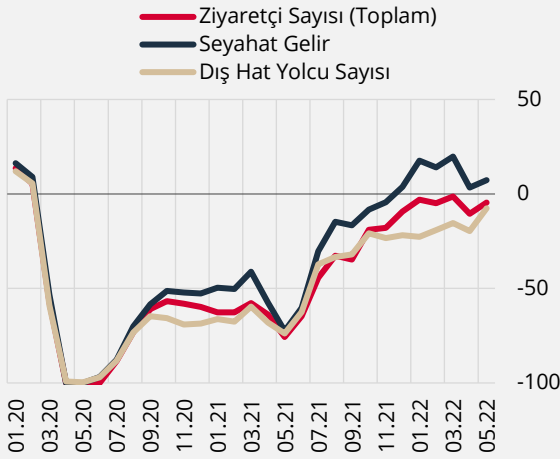
## Kutu 2.5

### Salgın Sonrası Dönemde Turizm Sektöründe Toparlanmanın Belirleyicileri

Salgın döneminde küresel çapta uygulanan kısıtlamalar ile durma noktasına gelen turizm sektörü aşılmanın yaygınlaşması ve kısıtlamaların kademeli olarak kaldırılması ile beraber hızlı bir toparlanma eğilimi göstermiştir. Ziyaretçi sayıları ve seyahat gelirleri beklenenin ötesinde bir iyileşme sergilemekte iken 2022 yılının Şubat ayında Türkiye'nin önemli turizm pazarlarından Rusya ve Ukrayna arasında başlayan çatışmalar turizm sektöründeki toparlanmanın seyri açısından aşağı yönlü risk oluşturmuştur. Buna karşın mevcut veriler 2022 yılının ilk yarısı itibarıyla turizm sektöründeki olumlu gidişatın sektöre uğramaksızın devam ettiğine işaret etmektedir. Bu kutuda, salgın sonrası dönemde turizm sektöründe gözlenen toparlanmanın belirleyicileri tartışılmaktadır.

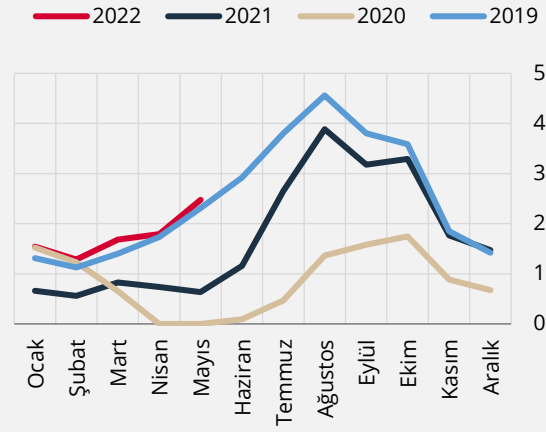
Küresel ölçekte aşılmanın yaygınlaşması ve seyahat kısıtlamalarının kademeli olarak kaldırılmasıyla birlikte 2021 yılının ikinci yarısında turizm sektöründeki toparlanma hızı oldukça yüksek gerçekleşmiş ve 2021 yıl sonu itibarıyla seyahat gelirleri 2019 yılı seviyelerini yakalamıştır (Grafik 1 ve Grafik 2). Bu gelişimde ziyaretçi sayısındaki toparlanmanın yanı sıra ziyaretçi kompozisyonundaki değişim, salgın döneminde artış kaydeden tasarruflar, ziyaretçilerin ortalama harcama ve konaklama sürelerindeki artışlar belirleyici olmuştur.

**Grafik 1: Turizm Göstergelerinin 2019 Yılına Kıyasla Değişimi (%)**



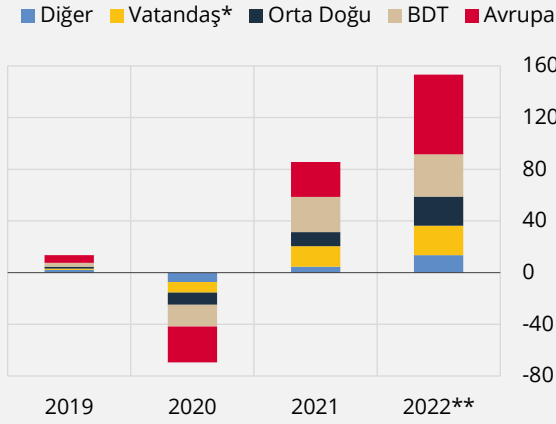
Kaynak: DHMİ, TCMB, TÜİK.

**Grafik 2: Seyahat Gelirleri (Milyar ABD Doları)**



Kaynak: TCMB.

Milliyetlerine göre ziyaretçilerin dağılımına bakıldığında, 2021 yılındaki toparlanmaya en yüksek katkının başta Avrupa olmak üzere, Rusya ve Ukrayna'nın içinde bulunduğu Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerinden ve yurt dışında ikamet eden vatandaşlardan geldiği görülmektedir (Grafik 3). 2022 yılının ilk beş ayında BDT bölgesinin sunduğu katkının birikimli etkilerle görece yüksek kalmaya devam ettiği gözlenmekle birlikte, toplam içinde bölge payının gerilediği izlenmektedir. Bu dönemde Avrupa özelinde Alman turist sayısının toparlanmaya katkısındaki artış dikkat çekerken, Orta Doğu bölgesinden gelen turist sayılarındaki artışın katkısı da giderek artmaktadır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler Mayıs ayı itibarıyla Avrupa, Orta Doğu ve BDT ülkelerinden gelen turist sayısının salgın öncesindeki seviyesinin üzerine çıktığına, diğer ülkelerden gelen yabancı turist sayısının ise salgın öncesindeki seviyesine ulaştığına işaret etmektedir (Grafik 4).

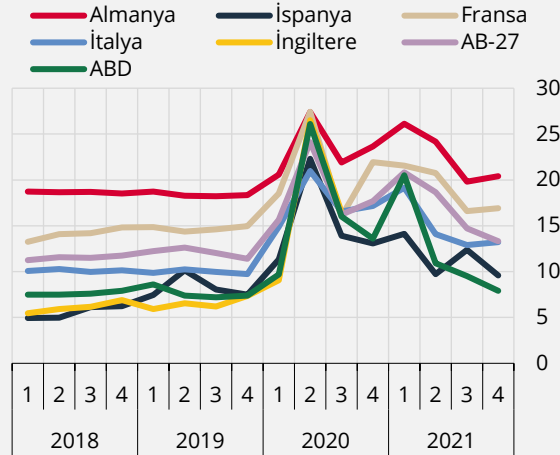
**Grafik 3: Ziyaretçi Sayısındaki Değişime Katkılar (%)**

Kaynak: TÜİK.

\* Yurt dışı ikametli.

\*\* Mayıs ayı itibarıyla 12 aylık birikimli değerlerdir.

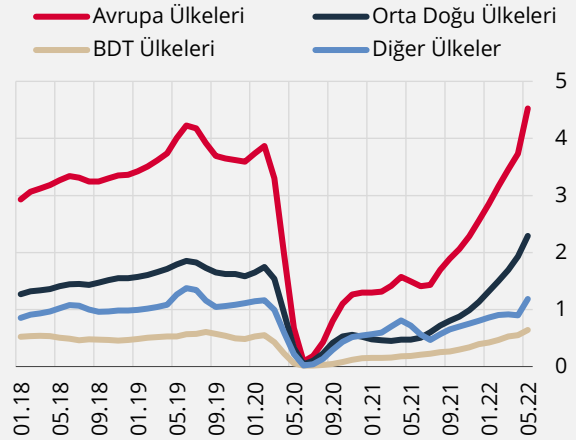
Salgın döneminde özellikle gelişmiş ülkelerde uygulanan destekleyici maliye politikaları neticesinde tasarruf oranlarında salgın öncesi döneme kıyasla meydana gelen artış, kısıtlamalar nedeniyle ertelenen güçlü talebi destekleyen önemli bir diğer unsur olmuştur (Grafik 5). Bunların yanı sıra, salgın döneminde artan kişi başı geceleme sayısı ve ortalama harcamaların salgın sonrası dönemde de salgın öncesine kıyasla daha yüksek bir seviyeye taşınmış olması seyahat gelirlerine olumlu yansımıştır (Grafik 6).

**Grafik 5: Gelişmiş Ülkelerde Tasarruf Oranları\* (%)**

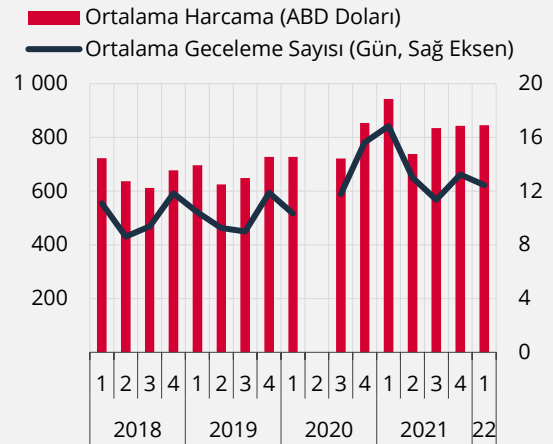
Kaynak: EuroStat, U.S. Bureau of Economic Analysis.

\* Hanehalkı tasarruflarının haracanabilir gelirlere oranı.

Mayıs ayı itibarıyla ülkemizi ziyaret eden toplam ziyaretçi sayısı 12 aylık birikimli olarak 37,9 milyon kişiye, seyahat gelirleri 26,2 milyar dolara yükselmiştir. Mevsimsel düzeltilmiş veriler Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışmalara karşı ziyaretçi sayısının yıl başından bu yana seviyesini koruduğunu ima etmektedir. Salgın sonrasında turizm sektöründeki toparlanmada önemli rol oynayan ve 2021 yılında toplam içindeki paylarını belirgin olarak artıran Rus ve Ukraynalı turist sayısında çatışma başladıktan sonra düşüş olmakla birlikte Avrupa ve Orta Doğu ülkelerinden gelenlerin sayısında gözlenen artışlar ile bölgesel kayıpların telafi edildiği görülmektedir. Mevcut veriler 2022 yılının ilk yarısı itibarıyla turizm sektöründeki olumlu gidişatın sektöre uğramaksızın devam ettiğine ve süregelen toparlanma eğiliminin üçüncü çeyrekte de süreceğine işaret etmektedir.

**Grafik 4: Ziyaretçi Sayısı (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama, Milyon Kişi)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 6: Ortalama Harcama ve Geceleme Sayısı**

Kaynak: TÜİK.

## Kutu 2.6

### Güçlü Bir Çıpa Olarak Kamu Mali Görünümü

Maliye politikasının makro ekonomik etkileri bulunduğu gibi büyüme, enflasyon, döviz kuru gibi makro göstergelerde meydana gelen değişikliklerin de bütçe büyüklükleri üzerinde etkileri bulunmaktadır. 2022 yılında enflasyon artışlarının başta personel giderleri ve emekli maaşları olmak üzere kamu harcamalarını artırması, döviz kuru ve ithal ürün fiyatlarında meydana gelen değişimler sonucu artan doğal gaz ve elektrik maliyetlerinin tüketiciye yansıtılmaması için enerji KİT'lerine yapılan kaynak transferlerinin yükselmesi ve sosyal yardım harcamalarındaki artışların hız kazanması neticesinde oluşan bütçe harcamalarının karşılanması için ek ödenek ihtiyacı doğmuştur. Diğer taraftan makro büyüklüklerdeki değişiklikler başta vergi gelirleri olmak üzere bütçe gelirleri üzerinde de etkili olmakta ve gelir tahminlerinin de güncellenmesi ihtiyacını doğurmaktadır.

Yılın ilk beş ayında bütçe harcama ödeneklerinin yüzde 54,8'i, faiz dışı harcama ödeneklerinin ise yüzde 55,5'i kullanılmıştır. Aynı dönemde vergi gelirlerinin bütçe hedefine göre gerçekleşme oranı yüzde 70,0 olmuştur. Vergi dışı gelirler de dahil edildiğinde toplam bütçe gelirlerinin gerçekleşme oranı yüzde 73,6 olmaktadır. Tüm bu göstergeler 2022 yılının tamamı için hem harcama hem de gelir tarafında başlangıç bütçesi hedeflerinin belirgin ölçüde aşılabacağına ve bütçe kalemlerinde yukarı yönlü bir güncelleme yapma ihtiyacı doğduğuna işaret etmektedir (Tablo 1).

2022 Yılı Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi 20 Haziran 2022 tarihinde TBMM Başkanlığına sunulmuş ve 7 Temmuz 2022 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Sunulan teklifte hem gelirlerin hem de harcamaların artırılması plânlanmaktadır. Buna göre harcamalar için 1,08 trilyon TL tutarında ilave ödenek eklenmesi teklif edilmiştir. Ek bütçe ödeneklerinin meydana getireceği finansman ihtiyacının tamamen bütçe gelirlerindeki artışla karşılanacağı öngörülmüştür. Bu çerçevede gelirlerin de 1,08 trilyon TL tutarında artacağı öngörülmüştür. Hem gelirlerin hem de harcamaların aynı tutarda artırılması sonucu bütçe açığının başlangıçta hedeflendiği üzere 278,4 milyar TL olarak kalacağı varsayılmaktadır. Öte yandan 2022 yılı için bütçe açığı hedefi aynen korunmakla birlikte, faiz giderlerine ilişkin ödeneğin ek bütçede yukarı yönlü revize edilmesi sonucunda, başlangıçta 38 milyar TL açık vereceği hedeflenmiş olan faiz dışı bütçe dengesinin 51,4 milyar TL fazla vereceği öngörülmektedir (Tablo 1).

Bütçe harcama kalemlerinin detayları incelendiğinde en yüksek artış öngörülen harcama unsurunun cari transferler (421 milyar TL) olduğu gözlenmektedir. Bunu 216,9 milyar TL'lik artış ile katı bir harcama kalemi olan personel giderleri (SGK'ya devlet primi giderleri dahil) ve 140 milyar TL'lik artış ile borç verme kalemi izlemektedir. Faiz giderlerindeki artışın ise 89,4 milyar TL olması beklenmektedir. Mal ve hizmet alım giderlerinin 86,7 milyar TL artması öngörülmürken esnek harcama kalemleri olarak kabul edilen sermaye giderleri ve sermaye transferleri için sırasıyla 74,1 milyar TL ve 13,6 milyar TL tutarında artış planlanmıştır. Yapılan yasal düzenleme ile spesifik olarak kur korumalı mevduat ve katılma hesabı için 40 milyar TL, BOTAŞ ve Türkiye Taş Kömürü Kurumu için KİT sermaye transferi adı altında 120,5 milyar TL ek ödenek sağlanmıştır. İlave ödenek tutarı ile birlikte 2022 yılı için tahsis edilen toplam harcama ödeneği 2,83 trilyon TL'ye yükselmiştir (Tablo 1).

Kamu harcamalarının finansmanında kullanılacak kamu gelirleri ise esas olarak vergi gelirleri kaynaklı olarak yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede 1,08 trilyon TL'lik bütçe geliri artışının yüzde 85,9'unun vergi gelirlerinden, yüzde 14,1'inin ise vergi dışı gelirlerden oluşacağı öngörülmüştür. İlave bütçe gelirleri ile birlikte 2022 yılı için toplam bütçe gelir hedefi 2,55 trilyon TL'ye yükselmiştir. Vergi gelirleri içinde büyük miktarda güncellemeye tabi tutulan kalemleri kurumlar vergisi, ithalde alınan KDV ve ÖTV olarak sıralamak mümkündür (Tablo 1). Bir diğer önemli vergi kalemi olan dahilde alınan KDV'de red ve iadeler dahil edildiğinde yapılan revizyon tutarı 163,3 milyar TL olmakla birlikte red ve iadeler düşüldüğünde bu kalemdaki net artışın 13,2 milyar TL ile sınırlı kaldığı gözlenmektedir.

Mevcut durumda kamu mali göstergelerinin iyi bir performans izlemesi ve yılın ilk yarısı itibarıyla Merkezi Yönetim bütçe ve faiz dışı bütçe dengelerinin yüksek miktarda fazla vermesi, esas itibarıyla bütçe gelirlerinin beklenenin üzerinde artış göstermesinden kaynaklanmıştır. Bu durum mali disiplinin sağlanması noktasında önemli bir referans teşkil etmektedir. Sonuç itibarıyla getirilen ek bütçe ile kamu maliyesi alanında mali disiplinin devam edeceği; artan kamu harcamalarının kamu gelirleri ile finanse edileceği bir mali görünüm tasarlanmıştır. Bu çerçevede, ek bütçe sonrası mali disiplinin korunacağı bir görünümde kamu maliyesinin dezenflasyonist süreci desteklemeyi sürdüreceği değerlendirilmektedir.

**Tablo 1. 2022 Yılı Merkezi Yönetim Başlangıç Bütçesi ve Ek Bütçesi**

(Milyar TL)	Başlangıç Bütçesi	Ek Bütçe	Revize Bütçe (Başlangıç Bütçesi + Ek Bütçe)
<b>Harcamalar</b>	<b>1751,0</b>	<b>1080,5</b>	<b>2831,5</b>
<b>Faiz Hariç Bütçe Giderleri</b>	<b>1510,6</b>	<b>991,1</b>	<b>2501,7</b>
Personel Giderleri	424,8	188,9	613,6
SGK'ya Devlet Primi Giderleri	69,1	28,0	97,2
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	128,2	86,7	214,8
Cari Transferler	657,3	421,0	1078,3
Sermaye Giderleri	132,3	74,1	206,3
Sermaye Transferleri	10,0	13,6	23,6
Borç Verme	61,6	140,0	201,6
Yedek Ödenekler	27,3	38,9	66,2
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>240,4</b>	<b>89,4</b>	<b>329,8</b>
<b>Gelirler</b>	<b>1472,6</b>	<b>1080,5</b>	<b>2553,1</b>
<b>Vergi Gelirleri</b>	<b>1258,3</b>	<b>927,7</b>	<b>2186,0</b>
Gelir Vergisi	257,2	51,3	308,5
Kurumlar Vergisi	172,4	315,3	487,8
ÖTV	219,4	156,4	375,9
Dahilde Alınan KDV	124,9	13,2	138,1
İthalde Alınan KDV	290,8	284,0	574,9
Diğer Vergiler	193,6	107,4	300,9
<b>Vergi Dışı Gelirler</b>	<b>214,3</b>	<b>152,8</b>	<b>367,1</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-278,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-278,4</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-38,0</b>	<b>89,4</b>	<b>51,4</b>

Kaynak: HMB.

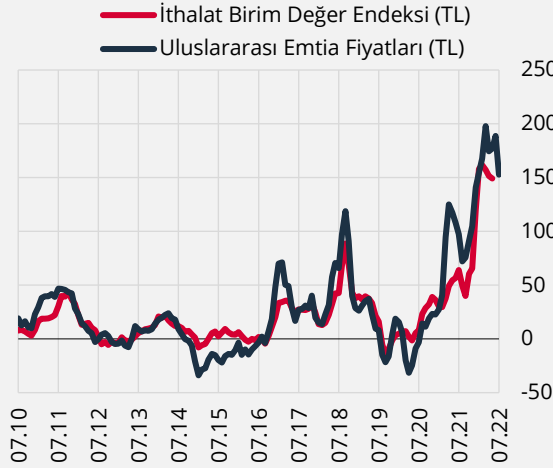
## Kutu 2.7

### İthal Girdi Yoğunluğu ve Enflasyon

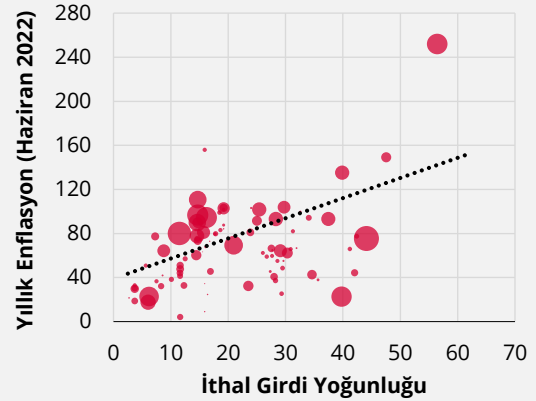
Üretimde kullanılan ithal girdiler ve tüketim içerisindeki doğrudan ithal ürünler maliyet kanalı üzerinden yurt içi enflasyon gelişmelerinde önemli bir rol oynamaktadır. İthal ürün maliyetlerine gösterge niteliğindeki ithalat birim değer endeksi ve TL cinsi uluslararası emtia fiyatları pandemi sonrasında toparlanan talep, arz kısıtları ve yükselen jeopolitik risklerle beraber son dönemde önemli artışlar kaydetmiştir (Grafik 1). İthal ürün maliyetlerinde gözlenen bu artışlar özellikle ithal içeriği yoğun olan tüketim gruplarının enflasyon görünümünde belirleyici olmaktadır. Nitekim Haziran 2022 itibarıyla ithal içeriği yüksek olan mal grubu ile hizmet grubu yıllık enflasyonları arasında 41 puanlık bir ayrışma söz konusudur. Bu kutuda, ithal yoğunluğu düşük ve ithal yoğunluğu yüksek olan kalemler arasındaki ayrışma kullanılarak ithal girdi maliyetlerindeki artışların enflasyon görünümüne etkileri incelenmektedir.

Tüketici sepetini oluşturan kalemlerin ithal girdi yoğunluklarına ulaşabilmek için Fröhling ve diğerleri (2022) çalışmasındaki gibi girdi-çıktı tabloları üzerinden hesaplanan sektörel ithal yoğunluklar kullanılmış ve ulaşılan değerler TÜFE alt kalemleriyle eşleştirilmiştir. Bu analizde kullanılan sektörel ithal yoğunlukları için Özcan-Tok ve Sevinç (2019) çalışmasından faydalanılmıştır.<sup>1</sup> Elde edilen sektörel rakamlar ve CPA-TÜFE eşleştirme anahtarı kullanılarak 4D detayındaki 91 TÜFE kalemi için toplam ithal girdi yoğunlukları hesaplanmıştır.<sup>2</sup> Sonuçlar, Haziran 2022 itibarıyla ithal girdi yoğunlukları yüksek olan kalemlerde yıllık enflasyonun yüksek seviyelere ulaştığını göstermektedir (Grafik 2). İthalat maliyetlerinin ayrıştırıcı etkisine toplu bir şekilde bakabilmek için ithal girdi yoğunluğu belirli bir değerin altında olan kalemler ve geriye kalanlar ayrı ayrı endekslenmiş, yüzde 10 ve yüzde 15 eşik değerleri için sonuçlar raporlanmıştır (Grafik 3 ve Grafik 4).

**Grafik 1: İthalat Birim Değer Endeksi ve Uluslararası Emtia Fiyatları (Yıllık % Değişim)**



**Grafik 2: TÜFE Alt Kalemlerinin (4D) İthal Girdi Yoğunluğu (%) ve Enflasyon (Yıllık % Değişim)\***



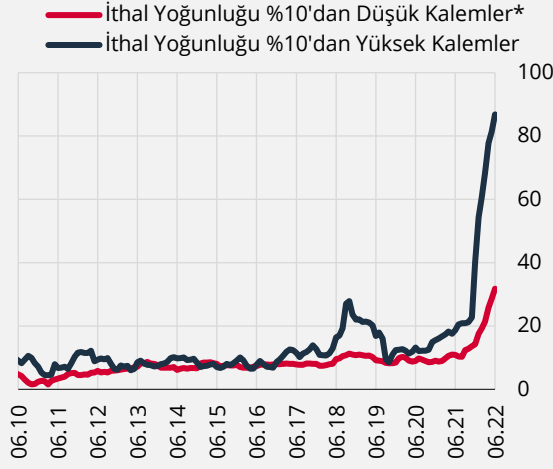
Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Noktaların boyutları TÜFE kalemlerinin sepet içerisindeki ağırlıklarını göstermektedir. Trend çizgisi ağırlıklandırılmış en küçük kareler (WLS) yöntemi kullanılarak elde edilmiştir.

<sup>1</sup> Çalışmada 2012 yılı girdi-çıktı tabloları kullanılarak 2008 CPA sınıflamasındaki sektörler için dolaylı ve dolaysız ithal girdi yoğunlukları dikkate alınarak, toplam ithal girdi yoğunlukları hesaplanmıştır.

<sup>2</sup> Birden çok CPA ile eşleşen TÜFE kalemlerinin ithal girdi yoğunluğu, eşleşen sektörlerin ithal girdi yoğunluklarının sektörel üretim miktarı ile ağırlıklandırılması yoluyla elde edilmiştir.

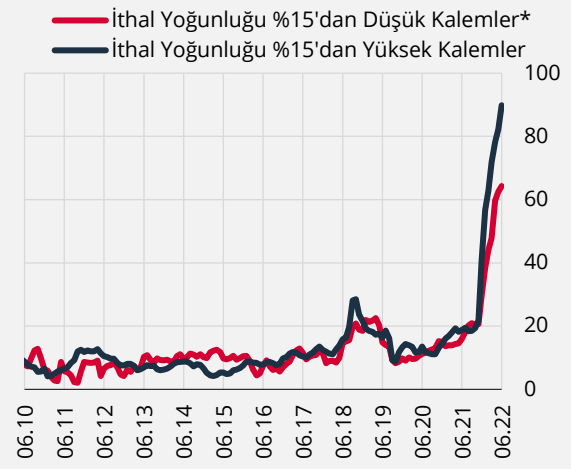
**Grafik 3: İthal Yoğunluğu %10'dan Düşük ve Yüksek Kalemler Fiyat Endeksleri (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* TÜFE sepeti içerisindeki ağırlığı yüzde 12,8'dir.

**Grafik 4: İthal Yoğunluğu %15'den Düşük ve Yüksek Kalemler Fiyat Endeksleri (Yıllık % Değişim)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* TÜFE sepeti içerisindeki ağırlığı yüzde 41,6'dır.

Sonuçlara daha yakından bakıldığında ithal girdi yoğunluğu düşük olan gruplarda eğitim, kira, haberleşme ve konaklama benzeri hizmet kalemlerinin ağırlıklı olduğu görülmektedir. Son dönem ithal ürün maliyetlerindeki artışlarla beraber, ithal girdi yoğunluğu yüzde 10'dan düşük olan kalemler ile geriye kalan kalemlerin enflasyonu arasında önemli bir ayrışma olduğu izlenmektedir (Grafik 3). İthal girdi yoğunluğu eşik değerini yüzde 15 olarak aldığımızda ise özellikle gıda alt kalemlerinin eklenmesi ile grup enflasyonları arasındaki farkın küçülmekle beraber hala yüzde 25 civarlarında olduğu görülmektedir (Grafik 4). TÜFE sepetindeki ürün ve hizmetler ithal girdi yoğunluklarına göre incelendiğinde salgın sonrası süreklilik arz eden ve tırmanan jeopolitik risklerle yoğunlaşan negatif arz şoklarının mevcut enflasyonda oynadığı ve dolayısıyla dezenflasyonist süreçte oynayacağı belirleyici rol açıkça izlenmektedir.

### Kaynakça

Fröhling, A., O'Brien, D. ve Schaefer, S. (2022). "A New Indicator of Domestic Inflation for the Euro Area", ECB Economic Bulletin, Issue: 4/2022.

Özcan-Tok, E. ve Sevinç, O. (2019). "Üretimin İthal Girdi Yoğunluğu: Girdi-Çıktı Analizi". TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 2019-06.

## 3. Orta Vadeli Öngörüler

### 3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

#### Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

**İktisadi faaliyet güçlü seyrini sürdürmüştür.** Bu dönemde toplam talep koşulları özellikle dış talebin artması nedeniyle Nisan Enflasyon Raporu tahmin öngörülerinde beklenenin üzerinde seyretmiştir. İktisadi faaliyetteki güçlü seyir işgücü piyasasına da yansımış ve işsizlik oranları azalırken istihdam yükselmiştir. Bu çerçevede, 2022 yılının ilk yarısına dair çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.1).

**2022 yılının ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 78,62 olarak ve yüzde 64,42 olarak gerçekleşen tüketici ve B endeksi enflasyonu, Nisan Enflasyon Raporu tahmin aralığının üzerinde kalmıştır.** Açılmaya bağlı arz-talep uyumsuzlukları, jeopolitik gelişmeler, ticaret kısıtlamaları gibi sebeplerle geçtiğimiz yıldan bu yana etkili olan arz şoku dalgaları, uluslararası enerji ve gıda fiyatları, taşımacılık maliyetleri ve üretim darboğazları enflasyondaki yükselişte belirleyici olmuştur. Maliyet kaynaklı etkilerin yanı sıra ekonomik temellerden uzak fiyat oluşumları, enflasyonda geriye dönük fiyatlama davranışının artması ve fiyatların ortalama kalış süresinin kısalması enflasyondaki yükselişte etkili olmuştur.

**Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi\***

	2022-I	2022-II
Çıktı Açığı (Yüzde)	1,8 (1,5)	0,5 (-0,2)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	61,1 (61,1)	78,6 (68,4)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	51,3 (51,3)	64,4 (60,3)

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

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

#### Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

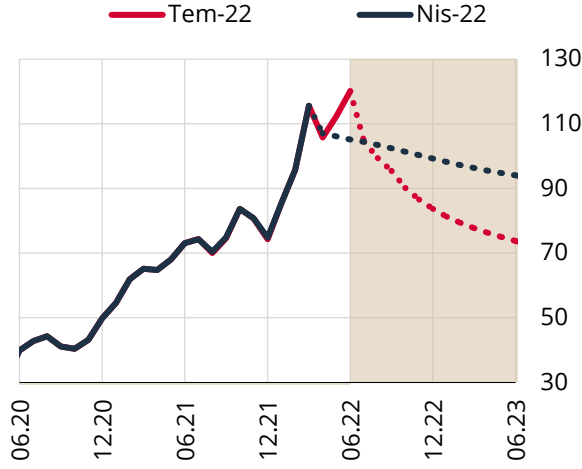
**Etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler dünyada iktisadi faaliyetin zayıflamasına sebep olmuştur.**

Küresel büyüme oranları 2022 yılının ilk çeyreğinde pandemi sonrası açılmanın da etkisiyle güçlü seyretmiştir. Küresel iktisadi faaliyet ikinci çeyrek itibarıyla Nisan Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla zayıflama işaretleri göstermeye başlamıştır. Ukrayna-Rusya arasındaki çatışmanın oluşturduğu emtia fiyatları, tedarik zinciri ve ticaret hacmini etkileyen arz şokları, Çin'de salgının seyrine dair endişeler ve küresel finansal koşulların sıkılaşmaya başlaması bu görünümü etkileyen en önemli unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisinin dış talep görünümünü yansıtan İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi aşağı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki artışın enerji ihracatçısı ülkelerin büyüme görünümünü desteklemesinin ve Türkiye'nin pazar esnekliğine sahip dinamik ihracat yapısının dış talep üzerindeki riskleri sınırlandıracağı değerlendirilmektedir.

**Gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadırlar.** Tahvil getirilerindeki mevcut yüksek seviyeler ve önümüzdeki döneme yönelik piyasa fiyatlamaları dikkate alınarak küresel finansal koşullar için Nisan Enflasyon Raporu'na kıyasla daha sıkı bir çerçeve esas alınmıştır.

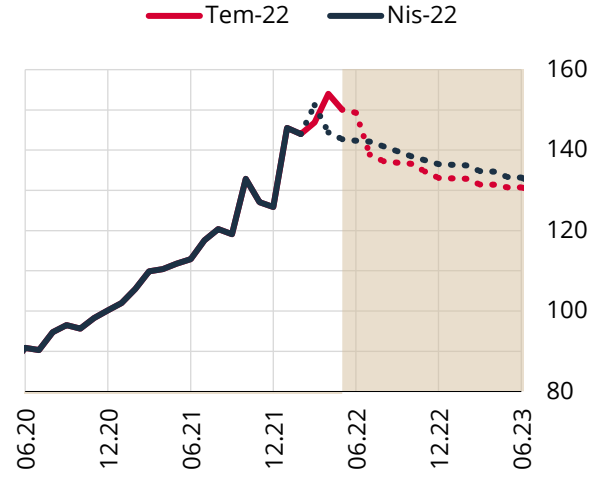
**Finansal koşullardaki sıkılaşma ve küresel talepteki yavaşlama beklentilerinin etkisiyle uluslararası emtia fiyatlarının ulaştığı rekor seviyelerden gerilemeler gözlenmiştir.** Ukrayna-Rusya arasındaki gerilimin sıcak çatışma ortamına dönüşmesiyle tarihi yüksek seviyelere ulaşan emtia fiyatlarında son dönemde düşüş gözlenmiştir. Ayrıca, Çin'deki salgın tedbirlerinin gevşetilmesi ve navlun kapasitelerinin artırılması da emtia fiyatlarındaki düşüşü desteklemiştir. Böylece, mevcut Rapor döneminin başında oluşan yukarı yönlü tahmin sapması son dönemdeki olumlu gelişmelerle bir miktar telafi edilmiştir. Bu çerçevede, petrol fiyatları ve ithalat fiyatlarının genel seviyesine dair varsayımlar 2022 yılı için büyük oranda korunurken 2023 yılı için aşağı yönlü güncellenmiştir. (Tablo 3.1.2).



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

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

\* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

**Gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlar, 2022 ve 2023 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir.** Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2022 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 93,93'e yükselmiştir. Söz konusu yükselişte, tarımsal emtia ve enerji fiyatlarındaki yüksek seviyeler, döviz kuru gelişmeleri, ticaret kısıtlamaları ve arz kısıtları etkili olmuştur. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarının bir süre daha yüksek seviyelerini koruyacağı ve yıl sonuna doğru düşüşe geçerek 2022 yılını yüzde 71,3, 2023 yılını ise yüzde 25,7 seviyesinde tamamlayacağı varsayılmıştır (Tablo 3.1.2).

**Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler\***

	2022	2023
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2,6 (3,0)	2,5 (3,3)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	99,6 (102,2)	73,7 (93,9)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	23,3 (22,2)	-8,4 (-7,0)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	71,3 (49,0)	25,7 (15,0)

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

**Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergi ayarlamalarının fiyatlar üzerindeki etkisi temelde enerji fiyat gelişmeleri kaynaklı olarak bir önceki çeyreğe kıyasla yükseliş kaydetmiştir.** Yönetilen ve yönlendirilen fiyat kalemleri, elektrik ve doğal gaz fiyatlarındaki artışlar, elektronik cihazların bandrol ücretleri ve alkol-tütün grubundaki vergi düzenlemelerinin etkisiyle artış göstermiştir. Bununla birlikte, tütün grubundaki Yi-ÜFE'ye endeksli vergi artışının askıya alınması, temel ihtiyaç ürünlerindeki KDV indirimi ve kira artışının yıl boyunca yüzde 25'te sabitlenmesi enflasyonda daha olumsuz bir görünümün önüne geçmiştir. Öte yandan, bazı gıda ve tarım ürünlerinde kamunun uyguladığı sübvansiyonların ve kritik ürünler için uygulamaya konan dış ticaret tedbirlerinin de kısa dönemli enflasyon görünümü üzerinde sınırlayıcı etkisinin olduğu değerlendirilmektedir.

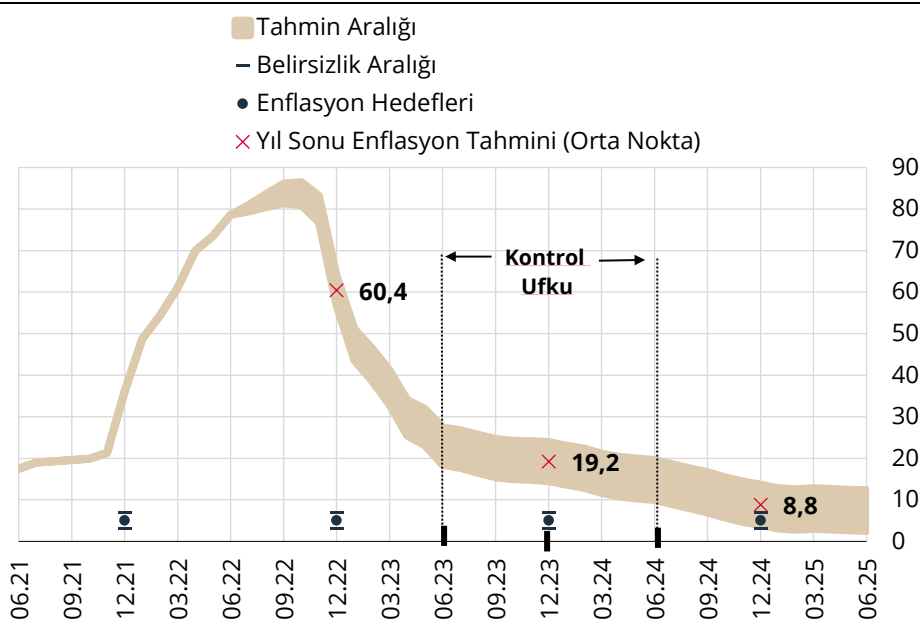
**Orta vadeli tahminler üretilirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı, koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır.** Bu bağlamda, kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının orta vadede enflasyondaki düşüş sürecini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

### 3.2 Orta Vadeli Görünüm

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

**Para politikası duruşu, enflasyon görünümüne yönelik risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair değerlendirmeler dikkate alınarak, temkinli bir yaklaşımla sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenecektir.** Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın güçlendirilmesi için atılan ve kararlılıkla uygulanan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ile dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 60,4 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 19,2 ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 60,4 olmak üzere, yüzde 56,9 ile yüzde 63,9 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 19,2 olmak üzere yüzde 14,5 ile yüzde 23,9; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 3,9 ile yüzde 13,7 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

**Grafik 3.2.1: Enflasyon Tahminleri\* (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**2022 ve 2023 yıl sonu enflasyon tahminleri bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir** (Grafik 3.2.2). Enflasyonda son dönemde gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlandırma oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şokları etkili olmuştur. Ayrıca, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlandırma davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Söz konusu gelişmelerin özellikle ikinci çeyrekte gerçekleşen enflasyon üzerindeki etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

**2022 yılının ilk yarısında, arz ve talep şoklarının ayrıştırılmasına yönelik yapılan analizler ışığında politika faizi yüzde 14 düzeyinde sabit tutulmuştur.** Fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralışmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir. Ayrıca, değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğini güçlendirecek şekilde devreye alınmaktadır.

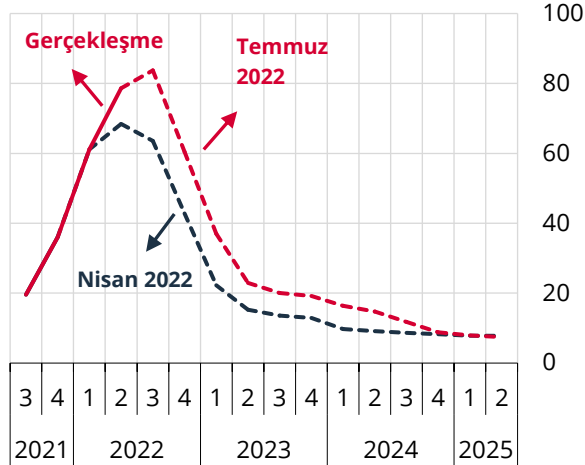
**Tablo 3.2.1: 2022 ve 2023 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları**

	2022	2023
2022-II (Nisan 2022) Tahmini (%)	42,8	12,9
2022-III (Temmuz 2022) Tahmini (%)	60,4	19,2
<b>2022-II Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi</b>	+17,6	+6,3
<b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)</b>		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	+7,4	+0,1
Gıda Fiyatları	+3,0	+1,0
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	+0,4	+0,3
Çıktı Açığı	+0,3	-0,1
Birim İş Gücü Maliyeti	+2,4	+0,6
Enflasyon Tahminindeki Sapma / Enflasyonun Ana Eğilimi	+4,1	+4,4

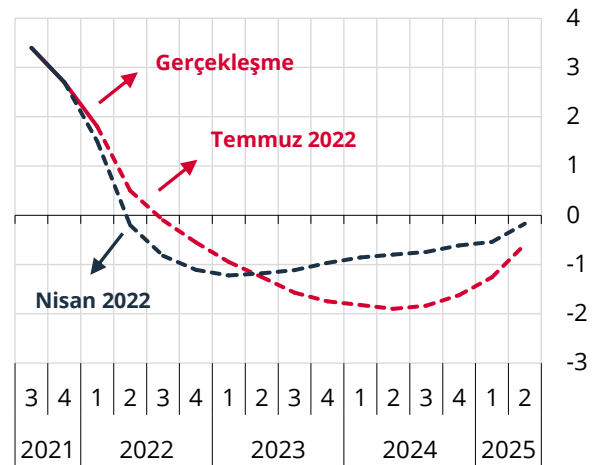
Kaynak: TCMB.

**2022 yıl sonu enflasyon tahmini 17,6 puanlık güncellemeyle yüzde 42,8'den yüzde 60,4'e yükseltilmiştir.** Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 7,4 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 3,0 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde elektrik ve doğal gaz fiyatlarındaki artış kaynaklı olarak, yıl sonu enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekerken başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyon ana eğilimine katkısı tahminler üzerinde 4,1 puan artışa neden olmuştur. Birim iş gücü maliyetlerindeki artış da tahminler üzerinde 2,4 puan yukarı yönlü etki etmiştir. Bununla birlikte, çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,3 puan artırıcı yönde katkı gelmiştir (Tablo 3.2.1).

**2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 12,9'dan yüzde 19,2'ye güncellenmiştir.** Başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyonun ana eğilimine etkileri 2023 yıl sonu enflasyon tahminini 4,4 puan yukarı çekmektedir. Diğer yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellemeden ise 1,0 puan katkı gelmektedir. Ayrıca, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları tahmine 0,1 puan yükseltici yönde katkıda bulunurken birim iş gücü maliyetlerinin enflasyon tahminleri üzerinde 0,6 puan artırıcı etkisi olmuştur. Öte yandan, çıktı açığı tahminlerindeki güncelleme ise tahminleri 0,1 puan aşağı çekmiştir. Son olarak, yönetilen yönlendirilen fiyatlara dair güncelleme ise tahminleri 0,3 puan artırmıştır (Tablo 3.2.1).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

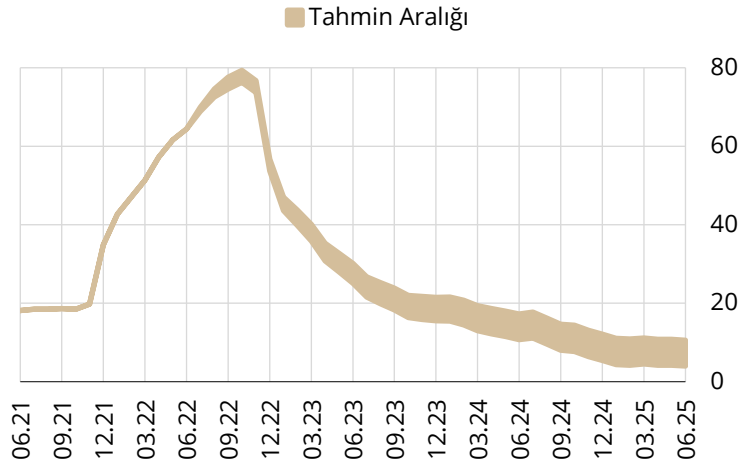
**Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)**

Kaynak: TCMB.

**Tahminler, küresel iktisadi faaliyetin zayıfladığı, küresel enflasyondaki yükselişin devam ettiği ve küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre daha sıkılaştığı bir görünümü esas almaktadır.** Öncü göstergeler küresel ekonomiye yönelik resesyon ihtimalinin arttığına işaret etmektedir. Etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler ile küresel finansal koşullara yönelik endişeler kaynaklı olarak küresel büyüme tahminleri aşağı yönlü güncellenmektedir. Yakın dönemde açıklanan güven endekslerindeki gerilemenin sürdüğü, Temmuz ayında ise tarihsel düşük seviyelere gerilediği göze çarpmaktadır. Ticaret yasakları ile artan belirsizlikler, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, temel gıda ve enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının sürmesi uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimindeki ayrışmanın artarak devam ettiği görülmektedir. Söz konusu dönemde, finansal piyasalarda artan belirsizliklere bağlı olarak merkez bankalarının yeni destekleyici uygulama ve araçlarla çözüm üretme gayretlerinin arttığı dikkat çekmektedir. Bu gelişmeler, küresel risk iştahının mevcut Rapor döneminde gerilemesine neden olmaktadır. Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır.

**Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları ile güçlendirilen makroihtiyati politika setinin etkisiyle önümüzdeki dönemde toplam talep koşullarının potansiyeline yakın bir seyir izleyeceği öngörülmektedir.** 2022 yılının ikinci çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. Küresel iktisadi faaliyetteki olumsuz görünümün derinleşmesine rağmen ihracattaki güçlü seyrin etkisiyle Türkiye ekonomisi dayanıklı bir görünüm sergilemektedir. Söz konusu dönemde, Rusya-Ukrayna çatışması kaynaklı ihracattaki bölgesel kayıpların telafi edilmesinde, ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliğinin belirleyici olduğu gözlenmektedir. Firmaların Türk lirası finansman kaynaklarına uygun maliyetlerle erişimleri ve kredilerin üretim kapasitesini arttırıcı ve ihracatı destekleyen yatırımlara dönüşmesini sağlayacak şekilde hedefli alanlarda kullanımı para politikası stratejisinin önemli bir parçası haline gelmiştir. Hedefli kredi kullanımının hem sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına hem de cari işlemler dengesine olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Dolayısıyla, bir yandan hedefli kredilerle ihracat ve cari denge ile yatırım ve istihdam ortamı desteklenirken, diğer yandan kredilerin büyüme hızının ve kompozisyonunun amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması yakından takip edilmektedir. Yakın dönemde hem tüketici kredilerine olan talebi daraltmaya yönelik hem de ticari kredilerde yılın ikinci çeyreğinde gözlenen ivmelenme karşısında makroihtiyati tedbirler kademeli olarak arttırılmıştır. Bu gelişmeler neticesinde, bankaların kredi verme eğilimini yansıtan kredi-mevduat faiz farkı TL ticari ve tüketici kredileri için artarak uzun dönem ortalamalarının üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin artmasıyla, toplam talep koşullarının öngörüldüğü şekilde enflasyondaki düşüş sürecine daha fazla katkı vermesi mümkün olacaktır. Diğer yandan, kısa vadeli enflasyon görünümü açısından yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ülke risk primlerindeki düşüş, ters para ikamesinin ve döviz rezervlerindeki artış eğiliminin sürmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla makroekonomik istikrarı ve finansal istikrarı olumlu etkileyecektir.

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

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

### 3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları

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

**Tablo 3.3.1: Temel Riskler**

#### Maliyet Baskıları

- Rusya-Ukrayna geriliminin oluşturduğu arz şoku halihazırdaki arz kısıtlarını daha belirgin hale getirerek uluslararası emtia fiyatlarının yüksek seviyelerini korumasına neden olmaktadır. Uluslararası gıda fiyatlarındaki tarihi yüksek seviyeler, enerji fiyatlarındaki artış ve tedarik sürecindeki aksaklıklar üretici fiyatları üzerindeki baskıların devam etmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan küresel büyüme üzerinde yoğunlaşan riskler başta metal olmak üzere emtia fiyatlarında gerilemeye yol açmıştır. Türkiye'nin çatışma bölgelerinden dünyaya tahıl sevkiyatı üzerinde oynadığı kilit rol gıda fiyatlarının seyrini etkileyebilecektir. Emtia fiyatlarının yükselmesine, taşımacılık maliyetlerinin artmasına, küresel ticaretin yavaşlamasına ve küresel finansal koşulların sıklaşmasına neden olan arz şokları; enflasyon üzerinde hem aşağı hem yukarı yönlü, iktisadi faaliyet üzerinde ise aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

**Takip Edilen Göstergeler:** Jeopolitik gelişmeler ve Rusya-Ukrayna savaşının seyri, küresel büyüme beklentilerinin seyri, ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi, OPEC+ kararları, endüstriyel metal fiyatları, tarımsal emtia fiyatları, tarım ürünlerindeki arz-talep dengesi, üretici ve tüketici fiyatları farklılaşmasına ilişkin göstergeler, küresel tedarik göstergeleri, taşıma ve navlun maliyetleri, iklim değişikliği, kuraklık göstergeleri, uluslararası gıda fiyatları göstergeleri, yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar.

### Finansal Piyasalar ve Küresel Makroekonomik Görünüme İlişkin Belirsizlikler

- Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam ederken, ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma artmaktadır. Bu ortamda, küresel finansal koşullara ilişkin belirsizlikler stagflasyon riskini artırmaktadır. Bu durum finansal koşullar kanalıyla yukarı, uluslararası fiyatlar kanalıyla aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.
- Yurt içinde ise kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması cari denge, varlık fiyatları, iç/dış talep dengesi ve döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumları bakımından önem arz etmektedir.

**Takip Edilen Göstergeler:** Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri, kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler, kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi), ödemeler dengesi finansmanı, hisse senedi ve DİBS piyasalarına yönelen portföy akımları, gelişmiş ülke tahvil getirileri ve para politikası duruşları, risk primi göstergeleri, döviz piyasaları, dolarizasyon göstergeleri, küresel enflasyon göstergeleri ve beklentiler, küresel para politikalarının seyri, kur korumalı mevduat ürününe ilişkin talep ve arz göstergeleri.

### Jeopolitik Riskler, Salgın ve İktisadi Faaliyet

- Jeopolitik gelişmeler ve enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışlar, 2022 yılına ilişkin küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet beklentileri üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskler önceki Rapor dönemine kıyasla artırmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir. Ayrıca, Rusya-Ukrayna çatışması seyahat ve taşımacılık gelirleri üzerinde risk oluşturmaktadır. Diğer yandan, jeopolitik riskler, salgınla ilişkili olarak yeni varyant ve dalgalara ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yurt içi ve yurt dışı talep koşullarına etkisi yakından takip edilmektedir.
- Cari işlemler dengesinde, Rusya-Ukrayna çatışmasının etkisiyle belirgin şekilde yükselen enerji fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü riskler devam etmektedir. İhracattaki olumlu performansın ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen artan enerji fiyatları üzerinde riskler devam etmektedir. Enerji türlerine göre fiyat gelişme risklerinin oldukça farklılaştığı görülmektedir.

**Takip Edilen Göstergeler:** Jeopolitik gelişmeler, salgının ve aşılama sürecinin yurt içi ve yurt dışındaki seyri, ihracat, ithalat ve cari denge, turizm ve taşımacılık gelişmeleri, sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri, ücret ve işgücü maliyet endeksleri.

### Fiyatlama Davranışları ve Enflasyon Beklentilerinin Yüksek Seyri

- Fiyatlama davranışlarındaki bozulmalar halen sürmektedir. Gelen şokların frekansına bağlı olarak fiyatların güncelleme sıklığı artmakta ve ortalama fiyat kalış süreleri azalmaktadır. Enflasyona yönelik uygulanan bütüncül politika bileşiminin etkinliği ile arz şoklarının sıklığı, büyüklüğü ve ekonomiye yayılma derecesi bu görünümde belirleyici olacaktır. Uygulanan politikaların dezenflasyonist niteliği ve eşgüdümünün artmasına rağmen arz şoklarının ekonomiye yansımaya devam etmesi tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

**Takip Edilen Göstergeler:** Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri, geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler, enflasyon belirsizliği göstergeleri, finansal oynaklık göstergeleri.

### Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü

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

**Takip Edilen Göstergeler:** Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları, vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler, kamu ücret politikaları, bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri, mali duruş (yapısal bütçe dengesi).

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