

ENFLASYON RAPORU

2023-II
4 Mayıs 2023



İçindekiler

1. Genel Değerlendirme	1
1.1 Para Politikası Kararları.....	2
2. Ekonomik Görünüm	5
2.1 Küresel Ekonomi.....	5
2.2 Finansal Koşullar.....	9
2.3 İktisadi Faaliyet.....	12
2.4 Enflasyon.....	20
3. Orta Vadeli Öngörüler	40
3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar.....	40
3.2 Orta Vadeli Görünüm.....	42
3.3 Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları.....	44
Kutular	
Kutu 2.1 Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular.....	28
Kutu 2.2 6 Şubat Kahramanmaraş Merkezli Depremler Sonrası İktisadi Faaliyete Detaylı Bir Bakış.....	31
Kutu 2.3 İhracatta Tabana Yayılma ve Dış Talep Şoklarına Dayanıklılık.....	36

1.Genel Değerlendirme

Tüketici yıllık enflasyonu 2023 yılı ilk çeyreğinde 13,8 puan gerileyerek yüzde 50,5 olmuş, nisan ayında da yüzde 43,7'ye düşerek yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Mevcut Rapor döneminde ücret, talep, yönetilen/yönlendirilen kalemlerdeki fiyat güncellemeleri ile arz sorunlarından etkilenen belirli işlenmemiş gıda ürünleri fiyat artışlarını etkileyen unsurlardan olmuştur. Buna ek olarak bazı mal ve hizmetlerde 6 Şubat Kahramanmaraş merkezli depremlerin yol açtığı arz-talep uyumsuzluklarının etkileri gözlenmiştir. Diğer taraftan, bu dönemde, emtia fiyatlarındaki ılımlı seyir sürmüştür, uluslararası doğal gaz fiyatlarındaki gerileme belirginleşmiştir. Küresel taşımacılık maliyetlerindeki düşüş devam etmiş ve arz kısıtı göstergeleri tarihsel ortalamalarının altına gerilemiştir. Döviz kurunda süregelen istikrarlı seyir de korunmuştur. Söz konusu görünümle uyumlu olarak, ocak ayındaki yüksek aylık enflasyonun ardından fiyat artışları yavaşlamıştır. B ve C göstergelerinin mevsimsellikten arındırılmış aylık artışları ocak ayında yükseldikten sonra izleyen dönemde yavaşlayarak, Ekim 2021'den bu yana kaydedilen en düşük seviyelere gerilemiştir.

Enflasyonun 2023 yılı sonunda yüzde 22,3 olarak gerçekleşeceği, 2024 yıl sonunda yüzde 8,8 ve 2025 yıl sonunda ise yüzde 5,0 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Tahminlere baz teşkil eden temel varsayımlarla ilgili olarak emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü seyir dikkate alınmıştır. Buna ek olarak, küresel toparlanmanın beklenenden daha dengeli gerçekleşmesi nedeniyle arz ve tedarik koşulları ile ithalat fiyatlarının bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre daha hızlı normalleşeceği varsayılmıştır. Emtia fiyatlarındaki gerilemenin, turizm gelirlerinin ve yılın ikinci yarısında daha güçlü olması beklenen dış talep koşullarının cari açığı olumlu etkileyeceği bir görünüm esas alınmıştır. Cari açığı olumlu seyre ek olarak, Liralaşma Stratejisinin hedefli kredi, likidite ve çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi ile liralaşma hedefleri unsurlarıyla etkin şekilde kullanılarak Türk lirasındaki istikrarın korunacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyon oranındaki gerilemeye hızla adapte olan beklentilerin de enflasyondaki düşüşü destekleyeceği tahmin edilmiştir.

Enflasyon tahminleri oluşturulurken tahminlerin ara hedef olma niteliği dikkate alınmış, para politikası ve fiyatlama davranışlarını ilgilendiren tüm yapısal konularda politika araçlarının enflasyonda öngörülen düşüş ile uyumlu şekilde kullanılacağı bir görünüm esas alınmıştır. Hedefli kredi politikasının güçlendirilmiş bir şekilde uygulanması sonucu kredilerin büyüme hızı, kompozisyonu, kullanım alanları ve finansal koşulların enflasyonda öngörülen düşüş süreciyle uyumlu oluşturulacağı bir parasal görünüm tahminlere temel oluşturmuştur. Ayrıca, bu sürecin güçlenmesini sağlayacak bütüncül ekonomi politikalarının etkin uygulandığı bir çerçeve öngörülmüştür. Fiyat şeffaflığı ve fiyat rekabetinin artırıldığı, gıda piyasalarında fiyat istikrarını tesis edecek önlemlerin önceliklendirildiği, kiralardaki artış oranlarının gerileyeceği, kamu mali dengesinin enflasyondaki düşüşle uyumlu bir alanda korunacağı, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda özellikle enerji kaynaklı desteklerin fiyatlara yansıtacağı, enflasyonu etkileyen diğer önemli unsurlar olarak varsayılmıştır.

İktisadi faaliyet 2022 yılının son çeyreğinde yurt içi talebin desteğiyle çeyreklik bazda toparlanma kaydetmiştir. Son çeyrekte GSYİH yıllık bazda yüzde 3,5 oranında artış kaydetmiş, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,9 oranında artmıştır. Bu dönemde yıllık büyümeye en yüksek katkı yurt içi talepten gelirirken zayıf seyreden dış talebin etkileri sanayi sektörünün büyümeye katkısına yansımıştır. 2022 yılı genelinde büyüme yüzde 5,6 olurken net ihracat ve yatırımların milli gelir içindeki payı yıl genelinde tarihsel ortalamaların üzerindeki seyrini sürdürmüştür.

İlk çeyreğe ilişkin göstergeler deprem kaynaklı etkilere rağmen bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre daha ılımlı dış talep ile canlı seyrini sürdüren iç talebin yurt içinde iktisadi faaliyeti desteklediğine işaret etmektedir. İktisadi faaliyet asrın felaketi öncesi güçlü görünüme sahipken şubat ayına ilişkin üretim ve tüketim göstergeleri depremin kaçınılmaz etkilerini yansıtmıştır. Sanayi üretim endeksi ocak ayındaki artıştan sonra şubat ayında daralmış; ancak çeyreklik bazda nispeten yatay bir görünüm sergilemiştir. Perakende satış hacim endeksi ise ocak ayındaki güçlü artışı takiben şubat ayında aylık bazda gerilemesine rağmen çeyreklik bazda kuvvetli yükselişini sürdürmüştür. Anket verileri ve diğer yüksek frekanslı göstergeler şubat ayında afet kaynaklı etkilere gerileyen üretim ve tüketimin mart ve nisan aylarında güçlü toparlanma eğilimi sergilediğine ve bu gelişmede iç talebin dış talebe kıyasla daha etkili olduğuna işaret etmektedir. İşgücü piyasasına ilişkin öncü göstergeler ise ülke genelinde istihdamdaki artış eğiliminin afet sonrasında sınırlı ivme kaybetmekle birlikte takip eden haftalarda toparlanma kaydettiğini göstermektedir.

Hizmetler dengesinin güçlenen desteği ve enerji ithalatındaki gerilemeye karşın, altın ve tüketim malları ithalatındaki artış ile cari işlemler açığı yükselişini sürdürmüştür. Bir önceki Enflasyon Rapor dönemine kıyasla daha ılımlı dış talebin desteğiyle ihracattaki ivme kaybı yılın ilk çeyreğinde yerini toparlanmaya bırakmıştır. Şubat ayında yaşanan afet ihracatı sınırlı etkilemiş, mart ayında ihracattaki kayıpların büyük oranda telafi edilerek afet öncesi ihracat seviyesine yaklaşıldığı izlenmiştir. Toplam ithalat ise yılın ilk çeyreğinde gerileyen enerji ithalatına rağmen altın ithalatındaki ivmelenme ve özellikle tüketim malları ithalatındaki artışla birlikte önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir. Enerji fiyatlarının olumlu etkisi enerji ithalatına yansımaya başlarken altın ve enerji dışındaki ara malı ithalatı önceki yılın ilk çeyreğine kıyasla gerilemiştir. Yıl geneline yayılan turizm faaliyetlerinin ve taşımacılık gelirlerinin ulaştığı yüksek seviyeler sayesinde hizmetler dengesinin cari işlemler dengesine katkısı güçlenerek devam etmiştir.

Küresel finansal sisteme ve gelişmiş ülkelerin bankacılık sektörüne ilişkin kaygılara karşın finansal istikrarı korumaya yönelik atılan destekleyici adımlar risk iştahını sınırlı oranda artırmıştır. Risk iştahındaki toparlanmaya rağmen gelişmekte olan ülkelerde risk primi göstergeleri belirgin miktarda yükselirken Türkiye'nin daha sınırlı etkilendiği gözlenmiştir. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren tüm vadelerde belirgin oranlarda gerileyen Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) getirileri depremlerden sonra bir miktar artış kaydetse de düşük seviyelerini korumuştur.

Yılın ilk çeyreğinde kredilerdeki artış bireysel krediler öncülüğünde hızlanmıştır. 2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren ticari kredi büyümesi alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle üçüncü çeyrekte hız kesmiş, yılın son çeyreğinde ise ılımlı bir seyir izlemiştir. Mevcut Rapor döneminde ise yabancı para kredilerdeki düşüş eğilimi sürerken TL ticari kredilerdeki büyüme güçlenerek devam etmiştir. İhtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartları öncülüğünde bireysel kredilerdeki güçlü artış eğilimi sürmüştür. Parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla atılan adımların sonucunda belirgin biçimde politika faizine yakınsayan ticari kredi faizleri ılımlı seyrini sürdürmüştür. Öte yandan, Liralaşma Stratejisi kapsamında kredilerin potansiyel büyüme ve cari dengeyi desteklemesi amacıyla atılan hedefli kredi politika adımları sonucunda, 2022 yılında önemli ölçüde artan yatırım ve ihracat kredileri ile KOBİ kredilerinin toplam TL ticari krediler içindeki payı yüksek seviyelerini korumuştur.

1.1 Para Politikası Kararları

Sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının deprem sonrasında daha da önemli hale geldiğini değerlendiren TCMB, politika faizini şubat ayında 50 baz puan indirmiştir. Şubat ayındaki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, deprem felaketi sonrasında iktisadi faaliyete ilişkin göstergeler üzerinde bir belirsizlik olduğu değerlendirilmiş, depremin doğrudan etkilerinin yanında, yeniden inşa faaliyetleri ve uygulanan destekleyici politikalar kanalıyla dolaylı etkilerinin zaman içinde değişen çeşitli sektörel ve bölgesel yansımalarının olacağı ve depremin üretim, tüketim, istihdam ve beklentiler üzerindeki etkilerinin kapsamlı bir şekilde değerlendirilmekte olduğu belirtilmiştir. Bu çerçevede, TCMB şubat ayında politika faizinin 50 baz puan düşürülmesine karar vermiştir. Mart ve Nisan aylarında para politikası duruşunun fiyat istikrarı ve finansal istikrarı koruyarak deprem sonrası gerekli toparlanmayı desteklemek için yeterli olduğunu değerlendiren TCMB, politika faizini sabit tutmuştur.

TCMB, 6 Şubat'ta yaşanan deprem felaketinin reel kesim ve finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin en aza indirilmesine yönelik politika önlemlerini hayata geçirmiştir. Bu kapsamda, TCMB deprem bölgesindeki firmaların reeskont kredileri ile Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi (YTAK) geri ödemelerinin vadelerinin uzatılmasına yönelik kararlar almıştır. Bu çerçevede, deprem bölgesindeki illerde faaliyet gösteren firmaların 6 Şubat 2023 (dahil) ila 30 Nisan 2023 (dahil) tarihleri arasındaki ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredileri ile yatırım taahhütlü avans kredileri geri ödemelerine 180 güne kadar faizsiz olarak vade uzatımı imkânı tanınmasına ve 6 Şubat 2023 (dahil) tarihi öncesinde kullanılmış olan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerine 6 ay ilave ihracat ve döviz kazandırıcı hizmet taahhüdü kapatma süresi verilmesine karar vermiştir. Buna ilaveten, TCMB deprem bölgesinde yerleşik kişilere kullanılacak kredilerin (temdit veya refinansmana konu olanlar dahil) ve deprem bölgesinde yerleşik olmamakla birlikte i) deprem bölgesinde yerleşik kişilerle ticari ilişkisi olup deprem nedeniyle zarar gördüklerini belgeleyen kişilere, ii) depremden etkilenenlerin barınma ihtiyaçlarının karşılanmasına veya deprem bölgesinde altyapı ve üstyapının yeniden imarına yönelik faaliyetlerde bulunacağını belgeleyen kişilere bu zarar/faaliyetlerle orantılı olmak üzere kullanılacak kredilerin 31 Ağustos 2023 tarihine kadar, finansman şirketleri için zorunlu karşılık tesisi uygulamasından muaf tutulmasına, bankalar için kredi türüne ve kredi büyüme oranına göre menkul kıymet tesisi uygulamasından muaf tutulmasına ve harcama

mukabili belge uygulamasına konu olmamasına (ihracat ve yatırım kredi türleri hariç) karar vermiştir. Nisan ayında, uluslararası kalkınma ve yatırım bankalarının sağlayacakları acil destek fonlarının veya bu amaçla yurt dışından sağlanacak fonların deprem bölgesinde etkin bir şekilde kullanılmasını amacıyla; Türk Lirası Karşılığı Swap Piyasası'nda kotasyon yöntemiyle ve 1 hafta vadeli olarak gerçekleştirilen işlemlerin, fonların kullanılmasına aracılık edecek bankalarla, daha uzun vadelerde de gerçekleştirilebilmesine karar verilmiştir.

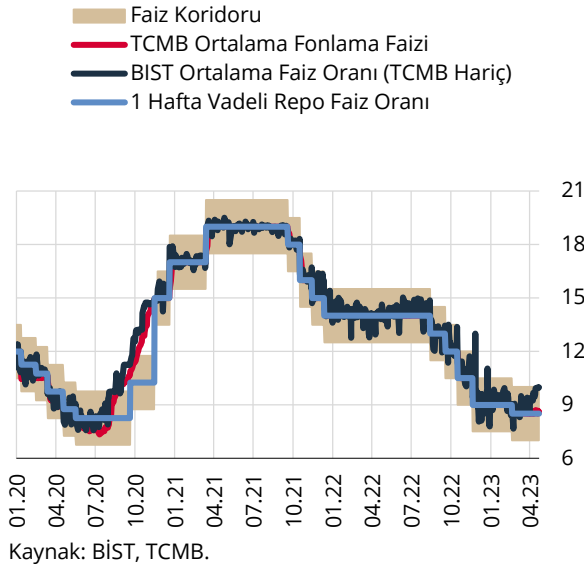
TCMB, fiyat istikrarının sürdürülebilir bir çerçevede yeniden şekillenmesi amacıyla, tüm politika araçlarında Türk lirasını önceliklendiren bütünlüklü politika çerçevesini güçlendirmeye devam etmiştir. TCMB'nin bütünlüklü politika çerçevesinin politika faizini tamamlayan ana unsurları, liralarda adımları ile Türk lirasının finansal sistemdeki ağırlığının artırılması, çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi ile hedefli kredi ve likidite uygulamaları olmuştur.

TCMB, liralarda sürecinin etkinliğini artırıcı adımlar atmaya devam etmiştir. Ocak ayında, TCMB Liralarda Stratejisi kapsamında ticari hayatta liralarda desteklenmesi amacıyla firmaların yurt dışı kaynaklı dövizlerinin Türk lirasına dönüşümüne destek sağlamasına yönelik adımlar atmıştır. Bu kapsamda, firmaların yurt dışı kaynaklı dövizlerinin TCMB'ye satışını teşvik edecek dönüşüm desteği uygulaması getirilmiştir. TCMB taraflı dönüşüm hesapları için uygulanan faiz sınırı sonlandırılmış, bankalarca açılan söz konusu hesaplara uygulanacak faizin, TCMB tarafından belirlenen bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının altında olmamak koşuluyla bankalar tarafından belirlenebileceğine karar verilmiştir. Nisan ayında Türk lirası mevduat/katılım fonunun toplam mevduat/katılım fonu içindeki payı yüzde 60 hedefinin altında kalan bankalar için ilave yükümlülükler getirilmiş, yüzde 70 ve üzerine çıkan bankalara krediler için menkul kıymet düzenlemesi kapsamında teşvikler sağlanmıştır. Liralarda TL bakiyesindeki artış dışında, bankaların YP mevduat/katılım fonu bakiyesindeki azalış ile gerçekleşmesini teminen YP dönüşüm oranlarına bağlı menkul kıymet tesisi uygulaması yeniden hayata geçirilmiştir.

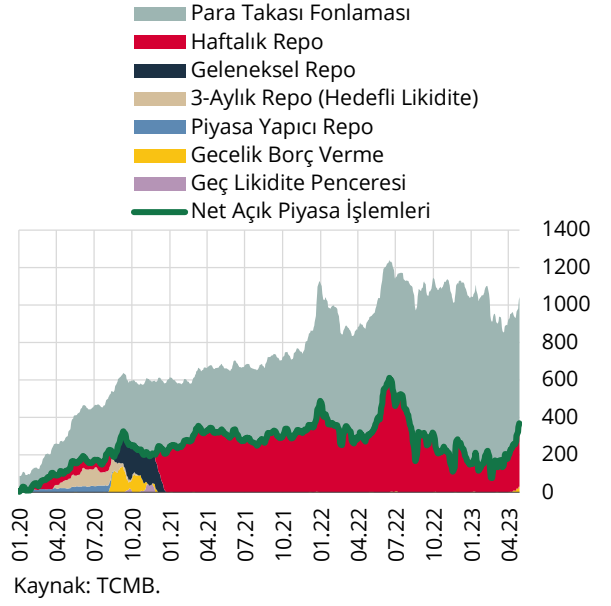
TL fonlaması karşılığında teminata kabul edilen kıymetlerde TL cinsi varlıkları öncelikleyen adımlar atılmaya devam edilmiş, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla menkul kıymet tesisi uygulamasının çerçevesi güçlendirilmiştir. TCMB tarafından sağlanan TL fonlaması karşılığında teminata kabul edilen kıymetlerde TL cinsi varlıkların payının artırılması amacıyla 10 Nisan 2023 tarihi itibarıyla endeksli kıymetler ile döviz ve altın cinsinden teminata konu varlıkların iskonto oranları yüzde 70'ten yüzde 80'e yükseltilmiştir. Öte yandan, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla mart ayında ticari kredilerdeki politika-kredi faizi makasına ilişkin uygulama çerçevesi ihtiyaç kredilerini içine alacak şekilde genişletilmiştir. Faiz/kar payı oranı TCMB tarafından ilan edilen bileşik referans oranının ihtiyaç kredilerinde 2 katından yüksek, ticari kredilerde ise 1,8 katından yüksek olması durumunda uygulanan yüzde 90 oranındaki menkul kıymet tutma zorunluluğu nisan ayında yüzde 150'ye yükseltilmiştir.

TCMB fonlaması Açık Piyasa İşlemleri (APİ) ve para takası işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi civarında oluşmuştur. TCMB'nin öngörülebilir likidite politikasına bağlı olarak Borsa İstanbul (BİST) gecelik repo faizleri politika faizi etrafında dalgalanmaya devam etmiştir (Grafik 1.1.1). 19 Ocak 2023 tarihi itibarıyla 900,2 milyar TL olan para takası işlemleri tutarı, 27 Nisan 2023 tarihi itibarıyla 690,8 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde, net APİ fonlaması ise artarak 345,7 milyar TL seviyesine yükselmiştir (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)

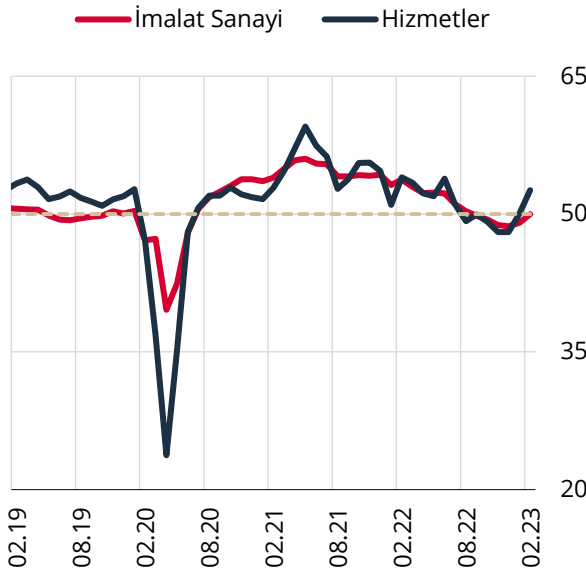


2. Ekonomik Görünüm

2.1 Küresel Ekonomi

Küresel arz koşullarındaki iyileşme, Avrupa'da enerji arzı ve fiyatlarına ilişkin risklerin azalması ve Çin'de salgına ilişkin tedbirlerin gevşetilmesi, küresel büyümeye ilişkin beklentilerin ve Türkiye'nin dış talep görünümünün bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre iyileşmesini sağlamıştır. Gelişmiş ülkelerde, 2022 yılı son çeyreğinde iktisadi faaliyet beklenenden olumlu seyrederken savaş nedeniyle öngörülen risklerin zayıflaması özellikle tüketim harcamalarının ve net ihracatın büyümeye beklenenin üzerinde katkı yapmasına neden olmuştur. Zayıf büyüme eğilimi devam etmesine rağmen derin resesyon kaygıları büyük ölçüde ortadan kalkmış, 2023 yılı ilk çeyreğinde öncü göstergeler ve büyüme öngörülerini yukarı yönlü güncellenmiştir. Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) özellikle hizmet sektörü kaynaklı güçlü bir toparlanma gösterirken (Grafik 2.1.1) Türkiye'nin ana ticaret ortaklarının 2023 yılı büyüme tahminleri de bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla daha yüksek bir ekonomik büyümeye işaret etmektedir (Tablo 2.1.1). Bu çerçevede, alt gruplar bazında bakıldığında Euro Bölgesi'nin dış talebe olan katkısı belirgin şekilde artmıştır (Grafik 2.1.2). Küresel arz koşullarındaki iyileşme, enerji maliyetlerine ilişkin belirsizliklerin azalması ve Çin'de salgın politikalarının gevşetilmesi ile canlanmaya başlayan iktisadi faaliyetin Euro Bölgesi'nde büyümeyi destekleyici yönde rol oynaması beklenmektedir. Gelişmiş ülkelerde manşet enflasyondaki düşüşe rağmen hizmet enflasyonundaki katılığın devam etmesi faiz artırımlarının sürmesine neden olmuş, bununla birlikte son dönemde finansal istikrara dair ortaya çıkan riskler piyasalarda sıkı para politikasının sürdürülebilirliğine ilişkin kuşkuları güçlendirmiştir. Sonuç olarak, küresel iktisadi faaliyete ilişkin beklentiler küresel ekonominin 2023 yılında, 2022 yılına göre yavaşlayarak da olsa büyümeye devam edeceğine işaret etmektedir. Finansal istikrara ilişkin kaygılar aşağı yönlü, Çin'de öngörülenin ötesinde bir toparlanma olasılığı ise yukarı yönlü risk faktörleri olarak ön plana çıkmaktadır.

Grafik 2.1.1: Küresel PMI Endeksleri (Seviye)



Kaynak: S&P Global.

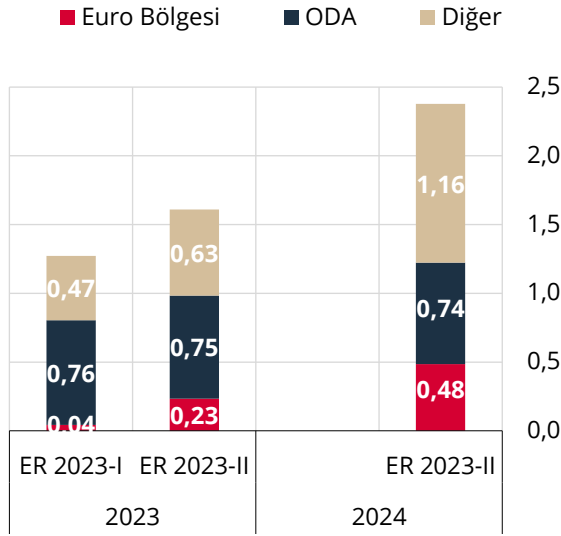
Tablo 2.1.1: Türkiye'nin Ana Ticaret Ortaklarının Büyüme Tahminleri* (%)

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

Kaynak: Consensus Economics, S&P Global.

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

Son dönemde, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında belirginleşen kırılmalıklar emtia fiyatlarında ayrışmalara neden olmaktadır. Bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre emtia ana endeksi, başta doğal gaz olmak üzere enerji fiyatlarındaki düşüş kaynaklı gerileme göstermiştir. Ancak Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC+)'ne üye ülkelerin kapasitelerinin altında üretimi sürdürmeleri ile birlikte son toplantıda üretim kesintisine gitme kararı alması petrol fiyatlarında arz yönlü baskıların sürmesine yol açmaktadır. Küresel büyüme görünümü ve özellikle Çin'in büyümesi ile tarihsel olarak uyumlu bir seyir izleyen endüstriyel emtia fiyatları, son dönemde finansal piyasalardaki kırılmalıklardan dolayı düşüş sergilemiştir (Tablo 2.1.2).

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

Kaynak: Bloomberg.

* ODA: Orta Doğu ve Afrika.

Tablo 2.1.2: Emtia Fiyat Değişimleri (%)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Yıllık	Bir Önceki Enflasyon Raporu Dönemine Göre*
Emtia Ana Endeksi	0,7	-2,4	-3,4	3,2	-21,3	-9,6
Enerji	-0,3	-4,1	-4,2	4,4	-25,7	-12,7
Tarımsal Emtia	0,6	1,5	-4,2	1,4	-19,7	-7,6
Endüstriyel Metal	4,6	-2,7	-3,7	-0,2	-22,2	-11,8
Değerli Metal	5,3	-3,0	3,2	5,3	3,7	2,9
Enerji Hariç	2,2	0,0	-2,3	1,6	-14,4	-5,1
Brent Petrol	2,7	-0,5	-5,1	7,3	-20,3	-9,5
Doğal Gaz (ABD)	-39,5	-30,0	-0,9	-9,6	-67,7	-20,0
Doğal Gaz (Avrupa)	-44,6	-17,4	-15,8	-4,4	-57,7	-27,7
Kömür	-9,1	-39,0	-19,3	7,1	-37,4	-46,6
Alüminyum	4,1	-3,0	-4,8	1,4	-28,0	-11,3
Bakır	7,9	-0,9	-0,7	-1,1	-13,8	-9,4
Demir	10,1	3,6	2,1	-6,8	-23,1	-5,5
Buğday	-0,4	0,8	-8,6	-2,5	-37,3	-18,3
Soya	2,5	1,0	-2,5	0,1	-11,4	-6,4
Pirinç	3,3	-2,2	-2,5	-0,5	5,1	-7,9
Mısır	3,0	0,1	-5,1	2,8	-16,7	-8,1
Pamuk	1,2	-0,8	-3,6	0,5	-42,1	-10,1
Şeker	-0,6	7,3	-2,1	16,7	24,1	30,5

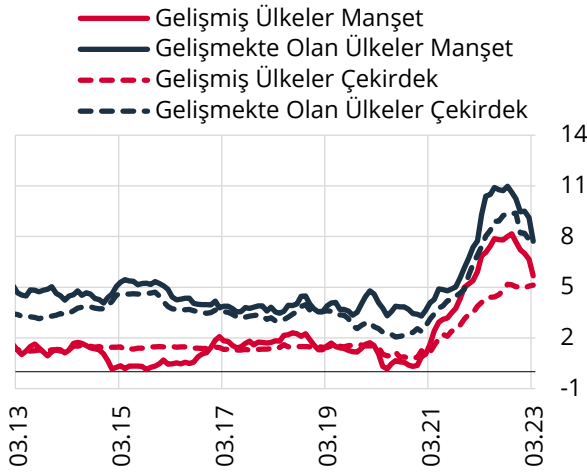
Kaynak: Bloomberg.

* 27 Nisan 2023 ve 26 Ocak 2023 tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir.

Küresel enflasyon bir miktar yavaşlamakla birlikte yüksek seyrini korumaktadır. Bu çeyrekte gelişmiş ülkelerde manşet enflasyon özellikle enerji ve gıda fiyatlarındaki düşüş ile gerilemeye devam ederken çekirdek enflasyon yataya yakın seyretmiştir (Grafik 2.1.3). Çekirdek enflasyonun bu seyrinde, hizmet enflasyonundaki katılığın ve sıkı işgücü piyasası kaynaklı yüksek maliyetlerin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise gerek manşet gerekse çekirdek enflasyon gerilese de yüksek seviyelerini korumuştur (Grafik 2.1.3 ve Grafik 2.1.4).

Bankacılık sektöründe ortaya çıkan kırılmalıklar nedeniyle gelişmiş ülke merkez bankaları politika faizlerini artırsa da politika metinlerinde daha ılımlı bir söylem tercih etmiş ve finansal istikrarı korumaya yönelik destekleyici politikalar uygulamışlardır (Mercek Altı 2.1). Mart ayında ABD'de iki

bankanın iflası ve bu iflasların küresel ölçekte yansımaları nedeniyle gelişmiş ülke merkez bankalarının, fiyat istikrarı ve finansal istikrarı birlikte gözetilen bir politika bileşimine yöneldikleri izlenmiştir. Amerikan Merkez Bankası, mart ayında politika faizini bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki beklentilerin altında belirleyerek 25 baz puan yükseltirken gelecek dönemlere dair faiz kararı yönlendirmesinde daha ılımlı bir söylem tercih etmiştir. Avrupa Merkez Bankası, mart ayındaki toplantısında politika faizini 50 baz puan artırırken gelecek dönemlere dair faiz kararı yönlendirmesini içeren cümleyi karar metninden çıkarmış ve 2023 yılı mart ayından itibaren varlık satın alım programının ölçülü ve öngörülebilir bir hızda düşürüleceği iletişimini tekrarlamıştır. Öte yandan, Japonya Merkez Bankası orta dönemde enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla politika faizini değiştirmezken tahvil alım programlarına devam etmektedir. Çin Merkez Bankası politika faizinde değişikliğe gitmemiş, reel ekonomiyi ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla hedefli politikalar uygulamaya devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda ise tüketici enflasyonu hedef tolerans aralığının dışında olmaya devam etse de (Grafik 2.1.4) bu çeyrekte faiz artış hızları önemli ölçüde yavaşlamıştır.

Grafik 2.1.3: Küresel Enflasyon* (Yıllık % Değişim)

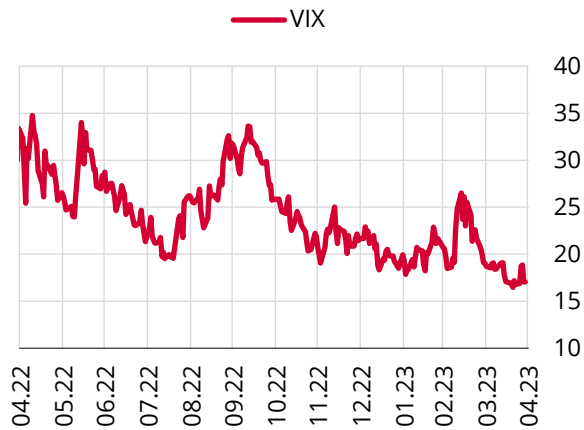
Kaynak: Bloomberg.

* Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, Güney Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, İsrail.

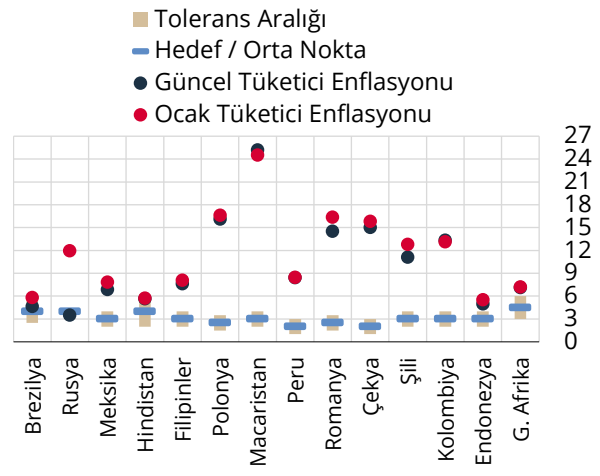
Gelişmekte Olan Ülkeler: Brezilya, Meksika, Polonya, Endonezya, Güney Afrika, Tayland, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler.

Gelişmiş ülkelerde artan finansal riskler sonucunda gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışı olurken nisan ayında risk iştahının toparlanmasıyla gelişmekte olan ülkelere tekrar portföy girişleri gözlenmiştir.

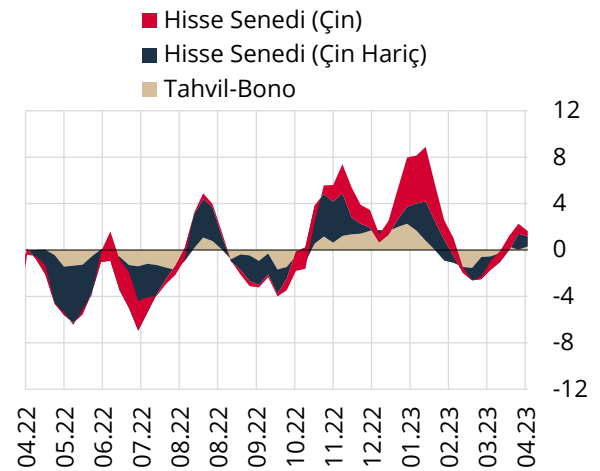
Ocak ve şubat aylarında finansal koşullara dair iyileşen beklenti ile gelişmekte olan ülkelerin hem hisse senedi hem borçlanma senedi fonlarına girişler devam etmiştir (Grafik 2.1.6). Öte yandan, mart ayında gelişmiş ülke ekonomilerinde artan finansal riskler sonucunda finansal piyasalardaki oynaklıklar artmış, gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışları gözlenmiştir (Grafik 2.1.5 ve Grafik 2.1.6). Nisan ayında ise finansal çalkantının durulması ile risk iştahı yükselmiş ve portföy girişleri gerçekleşmiştir. Önümüzdeki dönemde, jeopolitik gelişmelerin seyri, küresel finansal piyasalardaki gelişmeler ile gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına ilişkin beklentiler küresel risk iştahı ve portföy hareketleri üzerinde etkili olmayı sürdürecektir.

Grafik 2.1.5: Risk İştahı Göstergesi

Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2.1.4: Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketici Enflasyonu (Hedef, Tolerans Aralığı ve Gerçekleşme, %)

Kaynak: Bloomberg.

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

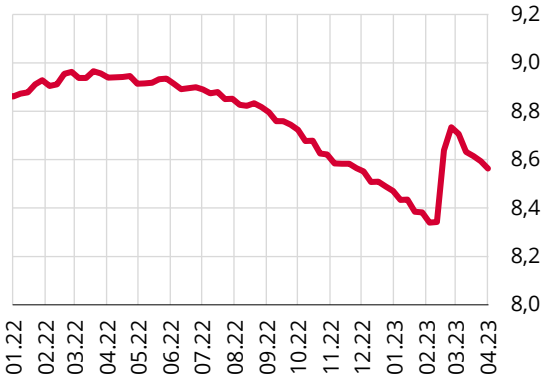
Kaynak: IIF.

Mercek Altı 2.1

Gelişmiş Ülke Merkez Bankalarının Finansal İstikrarı Korumaya Yönelik Destekleyici Politikaları

Son dönemde bankacılık sektöründe ortaya çıkan kırılmalıklar, gelişmiş ülke merkez bankalarının uygulamakta olduğu sıkı para politikasının küresel ölçekte finansal istikrarın bozulmasına yol açabileceğine dair endişeleri artırmıştır. 2022 yılında tahvil piyasasında yaşanan dalgalanmanın oluşturduğu riskler karşısında İngiltere Merkez Bankası, yürütülen doğrudan tahvil satım programının aksine finansal istikrarı desteklemek amacıyla önemli miktarda tahvil alımı gerçekleştirmiştir. Bu yılın mart ayında ABD'de iki bankanın iflası sonucunda, Amerikan Mevduat Sigorta Fonu (FDIC) banka yönetimlerine el koyarken Fed, Hazine Bakanlığı ve FDIC, iki bankadaki bütün mevduat sahiplerinin mevduatlarının garanti kapsamında olduğunu ve tamamını geri alabileceklerini duyurmuştur. Bununla birlikte, Fed ortaya çıkabilecek likidite krizini engellemek amacıyla teminata konu tahvil portföyünün piyasa değerine göre değil, nominal değerine göre teminat olarak kabul edileceği yeni bir fonlama imkânı (Bank Term Funding Program) sağlamıştır. Fed'in niceliksel sıkılaştırma yönündeki politikasına karşın bu dönemde sağladığı likidite destekleri nedeniyle bilanço büyüklüğünde belirgin bir artış gözlenmiştir (Grafik 1 ve Tablo 1). Bu gelişmeler doğrultusunda, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla, finansal piyasalarda Fed'in faiz artış döngüsünü yakında sonlandıracağına ilişkin beklentiler belirgin şekilde güçlenmiştir (Grafik 2).

Grafik 1: FED Bilanço Büyüklüğü (Trilyon ABD Doları)



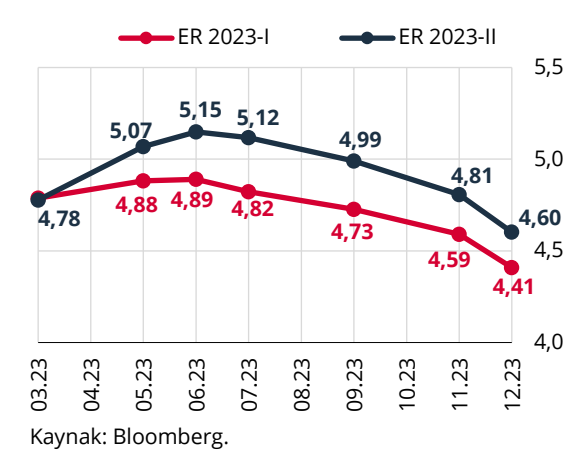
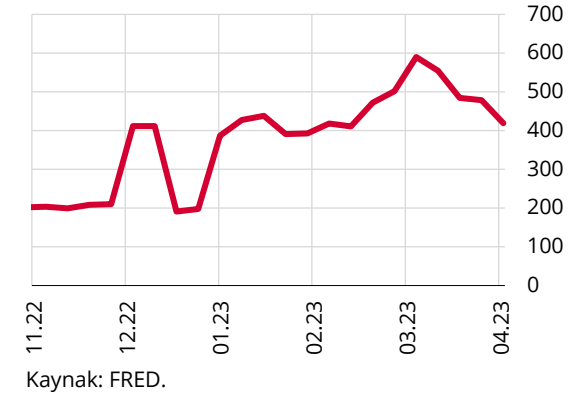
Kaynak: FRED.

Tablo 1: FED'in Alt Kalemler Bazında Bankalara Sağladığı Fonlama İmkânı Gelişmeleri (Haftalık Değişim, Milyar ABD Doları)

	15 Mart	22 Mart	29 Mart	5 Nisan	12 Nisan	19 Nisan	26 Nisan
Banka Vadeli Fonlama Programı	11,9	41,7	10,7	14,6	-7,2	2,1	7,3
Birincil Kredi	148,3	-42,6	-22,1	-18,5	-2,1	2,3	3,9
Diğer Kredi İmkânı (FDIC için)	142,8	37	0,3	-5,5	-2,0	0,0	-2,2
Toplam	303	36,1	-11,1	-9,3	-11,3	4,4	9,0

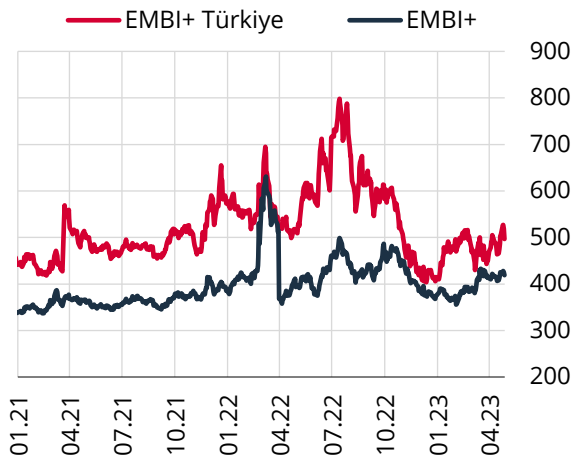
Kaynak: FRED.

ABD'deki yaşanan çalkantının küresel yansımaları olmuş, İsviçre Merkez Bankası (SNB), hisselerinde önemli dalgalanma yaşanan bir bankanın oluşturacağı finansal riske karşı söz konusu bankanın devir alınmasında aracı rolü üstlenmiştir. SNB ayrıca, devir alınan bankanın operasyonel yönden devamlılığını sağlamak için 110 milyar dolarlık bir likidite imkânı tanıyacağını taahhüt etmiştir. İsviçre hükümeti ise devir alan bankaya maruz kalabileceği zarar için 10 milyar dolara yakın garanti vereceğini duyurmuştur. Bununla birlikte, Fed, İsviçre, Avrupa, Kanada, İngiltere ve Japonya merkez bankalarının var olan ABD doları cinsinden para takası anlaşmalarının çerçevesi likiditeyi artırmak amacıyla genişletilmiştir (Grafik 3). G7 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları, 12 Nisan 2023 tarihinde küresel ekonomi ve finans sektöründeki son gelişmeleri değerlendirdikleri toplantıda, makroekonomik ve finansal istikrarı koruma konusundaki kararlılıklarını yinelemiş ve bu doğrultuda gerekli tüm adımların atılacağını ifade etmiştir.

Grafik 2: Vadeli İşlemlerin İma Ettiği Fed Politika Faiz Patikası (Efektif, %)**Grafik 3: FED'in Diğer Bankalarla Kurduğu Para Takası Anlaşmalarının Toplam Büyüklüğü (Milyar ABD Doları)**

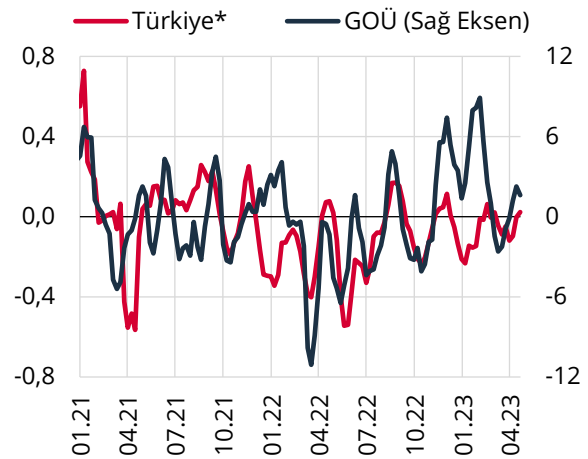
2.2 Finansal Koşullar

Küresel finansal sisteme ve gelişmiş ülkelerin bankacılık sektörüne ilişkin kaygılara karşı finansal istikrarı korumaya yönelik atılan destekleyici adımlar risk iştahını sınırlı oranda artırmıştır. ABD'de sıkılaştırılan parasal koşulların da etkisiyle banka iflaslarının gözlenmesi ve özellikle bölgesel, küçük ya da belli sektörlerde odaklanmış bankalara yönelik risklerin artması ile küresel risk iştahı gerilemiş ancak mart ayı sonlarından itibaren Fed'in para politikasındaki sıkılaştırma sürecini erken sonlandırabileceğine ilişkin beklentilerin güçlenmesi risk iştahındaki bozulmayı tersine çevirmiştir. Risk iştahındaki toparlanmaya rağmen gelişmekte olan ülkelerde risk primi göstergeleri belirgin miktarda yükselirken Türkiye'nin daha sınırlı etkilendiği gözlenmiştir (Grafik 2.2.1). Mevcut Rapor dönemi genelinde, Türkiye DİBS piyasasına 0,1 milyar ABD doları net yabancı girişi olurken hisse senedi piyasasından 0,2 milyar ABD doları seviyesinde net yabancı çıkışı gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.2).

Grafik 2.2.1: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke EMBI+ Endeksleri *

Kaynak: Bloomberg.

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

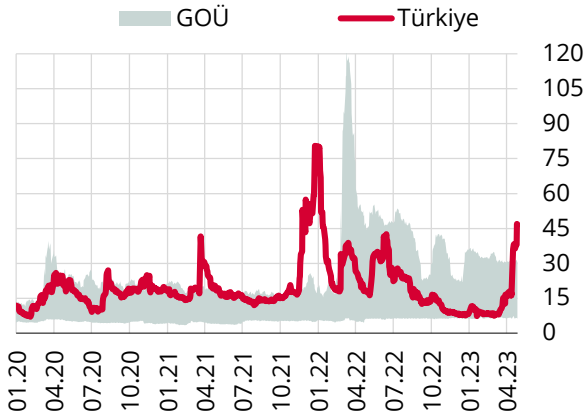
Grafik 2.2.2: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke Portföy Hareketleri (4 Haftalık Ortalama, Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, IIF.

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

Yılın ilk çeyreğinde benzer ülkelere kıyasla düşük seviyelerini sürdüren Türk lirasının kısa vadeli opsiyonların ima ettiği kur oynaklığında nisan ayı itibarıyla artış gözlenmiş, buna karşın kur seviyesi istikrarlı seyrini korumuştur. ABD doları endeksinin gerilemesiyle gelişmekte olan ülkelere opsiyonların ima ettiği döviz kuru oynaklıkları istikrarlı seyretmiştir. Türk lirasının kur oynaklığı yılın ilk çeyreğinde benzer ülkelere kıyasla olumlu performans sergileyerek oldukça düşük seviyelerini sürdürmüştür. Nisan ayında ise kısa vadeli opsiyonların ima ettiği kur oynaklığında artış gözlenmiş, buna karşın kur seviyesi istikrarlı seyrini sürdürmüştür (Grafik 2.2.3). TCMB'nin menkul kıymet tesisi, likidite ve teminat yönetimi uygulamalarının oluşturduğu yapısal talebin de etkisiyle 2022 yılının ikinci yarısından itibaren tüm vadelerde belirgin oranlarda gerileyen DİBS getirileri şubat ayından sonra bir miktar artış kaydetse de düşük seviyelerini korumuştur (Grafik 2.2.4).

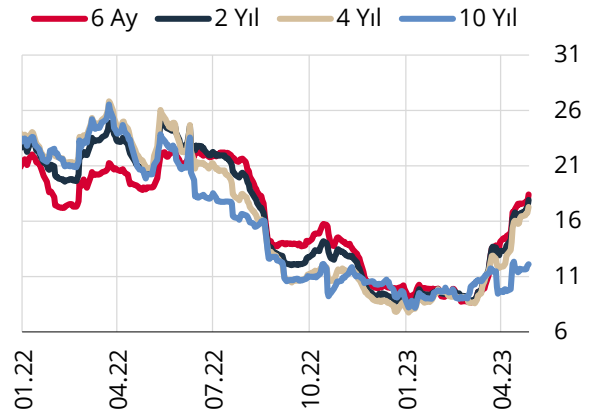
Grafik 2.2.3: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı* (ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)



Kaynak: Bloomberg.

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

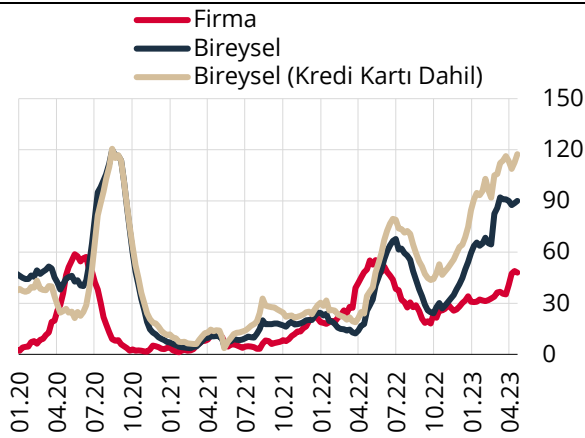
Grafik 2.2.4: DİBS Getirileri (%)



Kaynak: Bloomberg.

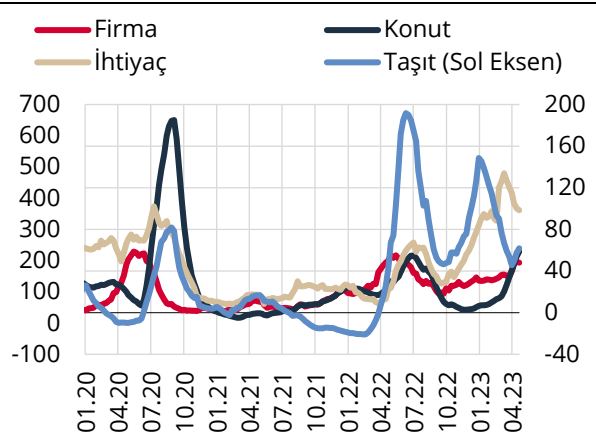
Yılın ilk çeyreğinde kredilerdeki artış bireysel krediler öncülüğünde hızlanmıştır. 2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren ticari kredi büyümesi, hayata geçirilen makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle üçüncü çeyrekte hız kesmiş, yılın son çeyreğinde ise ılımlı bir seyir izlemiştir. Mevcut Rapor döneminde ise yabancı para kredilerdeki düşüş eğilimi sürerken TL ticari kredilerdeki büyüme güçlenerek devam etmiştir. İhtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartları öncülüğünde bireysel kredilerdeki güçlü artış eğilimi sürmüştür (Grafik 2.2.5 ve Grafik 2.2.6). Reelleştirilmiş kredi değişimlerine bakıldığında ise firma ve bireysel kredilerin uzun dönem ortalamalarının üzerindeki seyirlerini sürdürdükleri görülmektedir (Grafik 2.2.7). Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre 2023 yılı ikinci çeyreğinde kredi standartlarının genel olarak aynı kalması ve ticari kredi talebinin güçlenmesi beklenmektedir (Grafik 2.2.8).

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

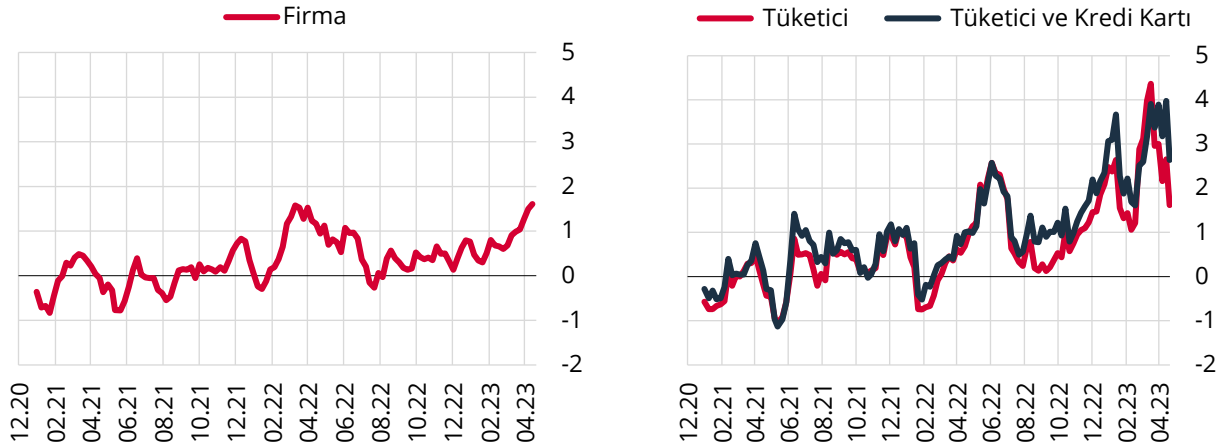


Kaynak: TCMB.

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

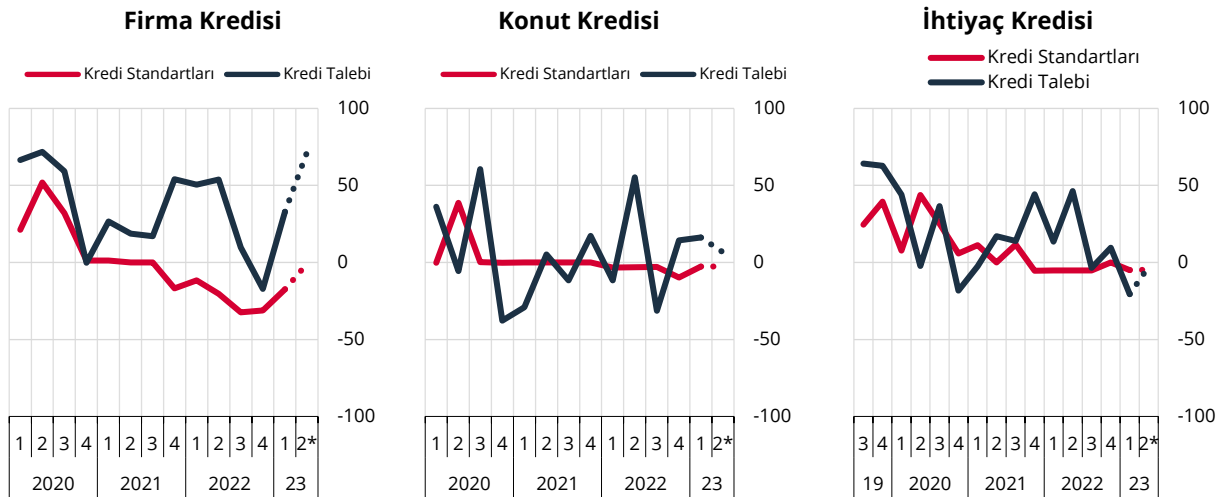


Kaynak: TCMB.

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

Kaynak: TCMB.

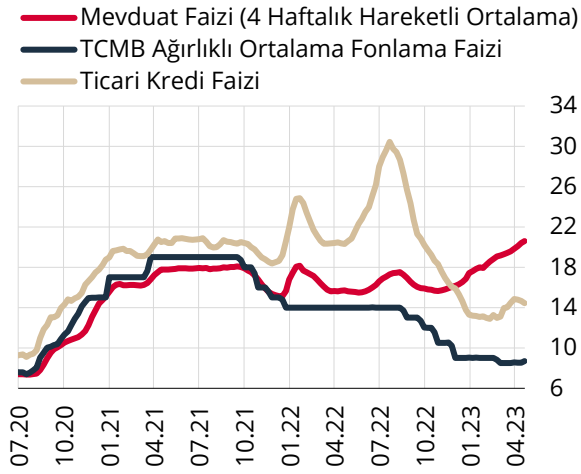
* Kur etkisinden arındırılmış haftalık kredi değişimleri firma kredileri için Yi-ÜFE, tüketici kredileri için TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir. Haftalık reel değişimler standardize edildikten sonra 4-haftalık ortalama alınmıştır. Serilerin ortalama ve standart sapmaları 2006-2019 dönemi esas alınarak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

Grafik 2.2.8: Kredi Standartları ve Kredi Talebi

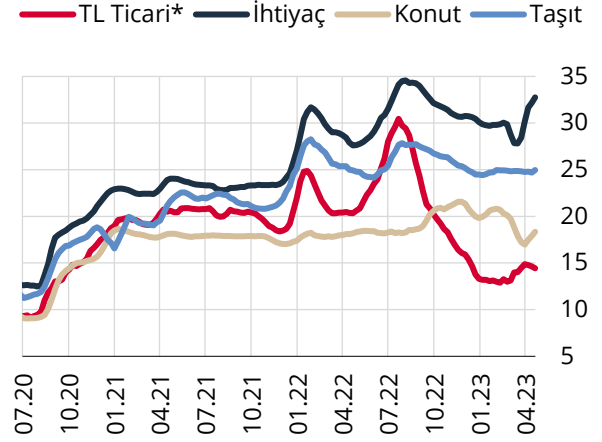
Kaynak: TCMB BKEA.

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

Hedefli kredi politika adımları ile ihracat ve yatırım kredileri ile KOBİ kredilerinin TL ticari krediler içindeki payı yüksek seviyelerini korumuştur. TCMB fonlama faizinde gerileme devam ederken mevduat faizlerinde artış gözlenmiştir (Grafik 2.2.9). Kredi faizlerinin 2022 yılının ikinci çeyreğinde politika faizinden ayrışması üzerine parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek amacıyla atılan adımların sonucunda belirgin biçimde politika faizine yakınsayan ticari kredi faizleri ılımlı seyrini sürdürmüştür (Grafik 2.2.10 ve Grafik 2.2.11). Taşıt kredisi faizleri yatay bir seyir izlerken ihtiyaç kredisi faizleri artmış, konut kredisi faizleri ise bir miktar gerilemiştir (Grafik 2.2.10). Öte yandan, Liralaşma Stratejisi kapsamında kredilerin potansiyel büyüme ve cari dengeyi desteklemesi amacıyla atılan hedefli kredi politika adımları sonucunda, 2022 yılında önemli ölçüde artan yatırım ve ihracat kredileri ile KOBİ kredilerinin toplam TL ticari krediler içindeki payı yüksek seviyelerini korumuştur.

Grafik 2.2.9: Bankaların Yurt İçi Fonlama Maliyet Unsurları ve Ticari Kredi Faizi (%)

Kaynak: TCMB.

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

Kaynak: TCMB.

* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

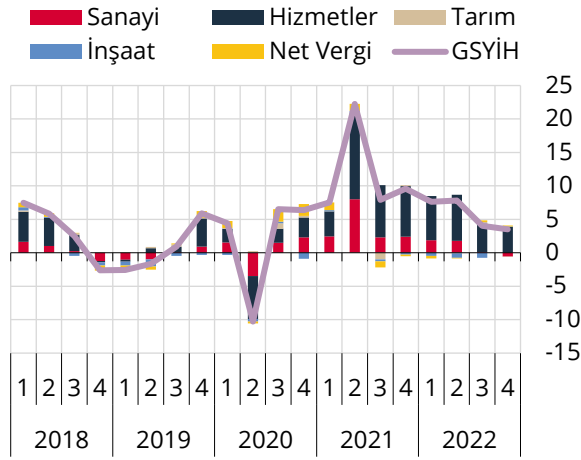
Grafik 2.2.11: Ticari Kredi-Politika Faizi Makası (%)

Kaynak: TCMB.

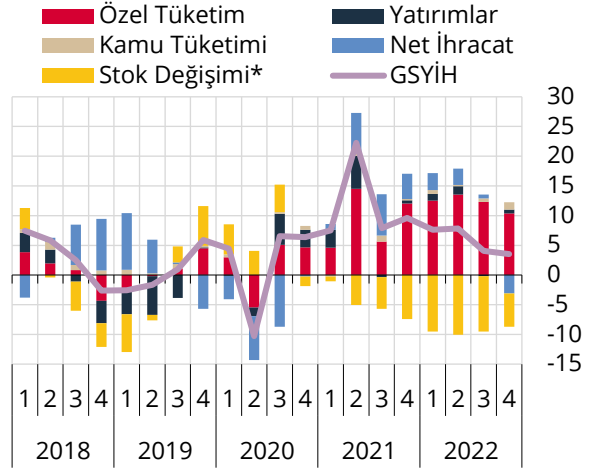
2.3 İktisadi Faaliyet

Arz ve Talep Gelişmeleri

2022 yılının son çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) verileri, yıllık bazda büyüme oranında üçüncü çeyreğe kıyasla sınırlı düşüğe karşın iktisadi faaliyette çeyreklik olarak toparlanmaya işaret etmiştir. Son çeyrekte GSYİH, yıllık bazda yüzde 3,5 oranında artış kaydetmiş, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,9 oranında artmıştır. Bu dönemde yıllık büyümenin üretim yönünden temel belirleyicisi hizmetler sektörü olurken sanayi sektörü zayıf seyreden dış talebin etkisiyle büyümeye negatif katkı vermiştir (Grafik 2.3.1). Harcama yönünden ise büyümeye en yüksek katkı yurt içi talepten gelmiştir (Grafik 2.3.2).

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

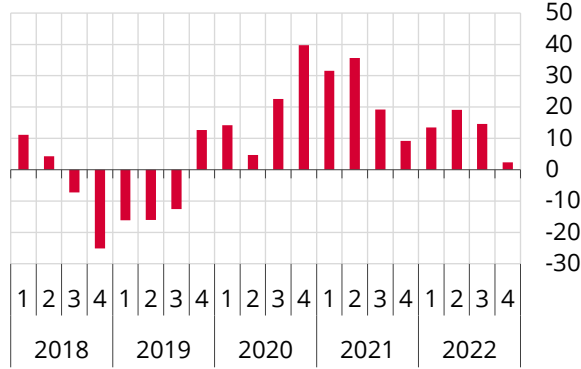
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

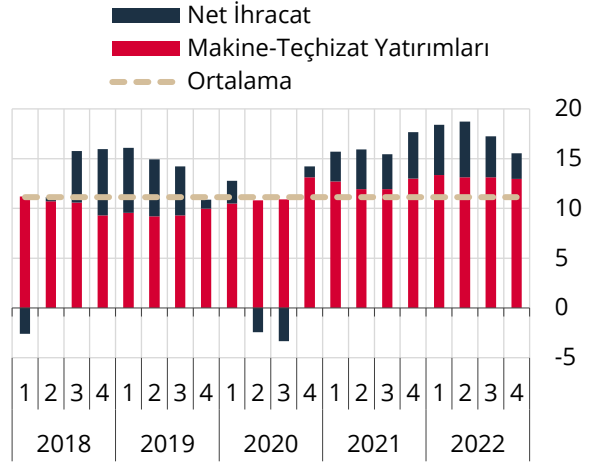
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiksel sapmayı içermektedir.

Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payı yüksek seyrini sürdürmektedir. Yatırımların alt kalemlerinden makine-teçhizat yatırımları yıllık bazdaki artış eğilimini on üçüncü çeyreğe taşımış ve 2022 yılında büyümeye 1,4 puanlık katkı sağlamıştır (Grafik 2.3.3). Böylece, makine-teçhizat yatırımlarının milli gelir içindeki payı yüzde 13,1'e yükselmiştir. Net ihracat ile birlikte yatırımların toplam payı yıl genelinde tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmiştir (Grafik 2.3.4).

Grafik 2.3.3: Makine-Teçhizat Yatırımları (Yıllık % Değişim)

Kaynak: TÜİK.

Grafik 2.3.4: Makine-Teçhizat Yatırımları ve Net İhracatın GSYİH İçindeki Payı* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

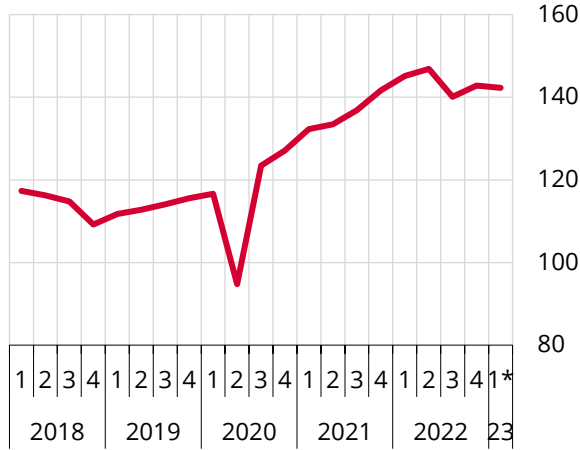
* Kesikli çizgi 2009Ç1-2022Ç4 döneminde makine-teçhizat yatırımları ve net ihracatın GSYİH içindeki ortalama payını göstermektedir.

6 Şubat Kahramanmaraş merkezli depremler sanayi üretimini kaçınılmaz olarak etkilemekle birlikte öncü göstergeler üretimde hızlı toparlanmaya işaret etmektedir. Toplam talep bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre daha ılımlı dış talep ve canlı seyrini sürdüren iç talebin desteğiyle güçlenmiştir. Sanayi üretimi, ocak ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 2 oranında artarak büyüme eğiliminde güçlenmeye işaret etmekteydi. Şubat ayında ise deprem etkileri kaynaklı sanayi üretimi aylık bazda yüzde 6 oranında düşüş kaydetmiş ve şubat ayı itibarıyla çeyreklik bazda yüzde 0,4 oranında azalmıştır (Grafik 2.3.5). Mart ayına ilişkin öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler ise deprem kaynaklı etkilerin hafiflemesiyle hızlı toparlanmaya ve çeyreklik bazda daha pozitif bir görünüme işaret etmektedir.

Yılın ilk çeyreğinde iç talebin dış talebe kıyasla daha güçlü seyrini koruduğu gözlenmektedir. Nitekim, Perakende Satış Hacim Endeksi deprem kaynaklı yavaşlamaya rağmen şubat ayı itibarıyla çeyreklik bazda yüzde 5,1 oranında artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.6). Benzer şekilde, reelleştirilmiş olarak yerli kartla yapılan harcamalar şubat ayında deprem kaynaklı daralmaya rağmen çeyreklik bazda artış kaydetmiştir. İmalat sanayi firmalarının kayıtlı ihracat siparişlerinde çeyreklik bazdaki yatay seyirle birlikte kayıtlı iç piyasa siparişlerindeki artış da iç talebin dış talebe kıyasla daha canlı olduğunu teyit etmektedir.

Deprem felaketi yurt içi iktisadi faaliyet görünümü üzerinde belirsizliğe neden olmakla birlikte yüksek frekanslı veriler güçlü toparlanmaya işaret etmektedir. Depremin üretim kapasitesi, beşerî ve fiziki sermaye stoku ve işgücü piyasası üzerinde kaçınılmaz doğrudan etkileri bulunmaktadır. Bununla birlikte, yeniden inşa faaliyetleri ve uygulanan destekleyici politikalar yoluyla dolaylı etkilerinin de zaman içinde belirginleşeceği değerlendirilmektedir. Depremin kısa vadeli etkilerinin şubat-mart aylarında imalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik üretim ve sipariş beklentilerine kısmen yansıdığı gözlenmektedir. Öte yandan dış ticaret, işgücü piyasası ve tüketime yönelik yüksek frekanslı göstergeler ile saha görüşmelerinden elde edilen ayrıntılı bilgiler afet bölgesinde toparlanma eğiliminin güçlü şekilde sürdüğüne işaret etmektedir (Kutu 2.1 ve Kutu 2.2).

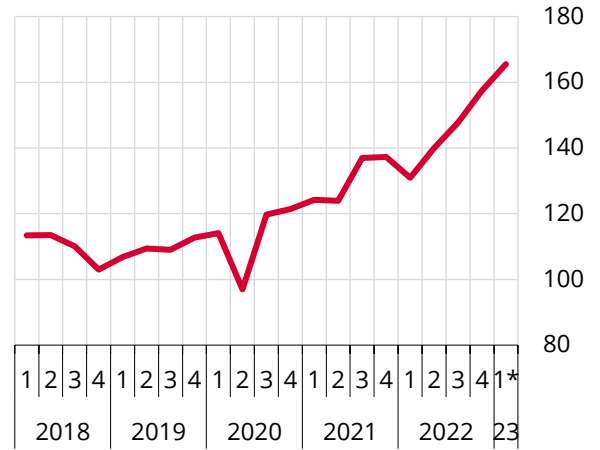
Grafik 2.3.5: Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)



Kaynak: TÜİK.

* Ocak-şubat ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.6: Perakende Satış Hacim Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2015=100)



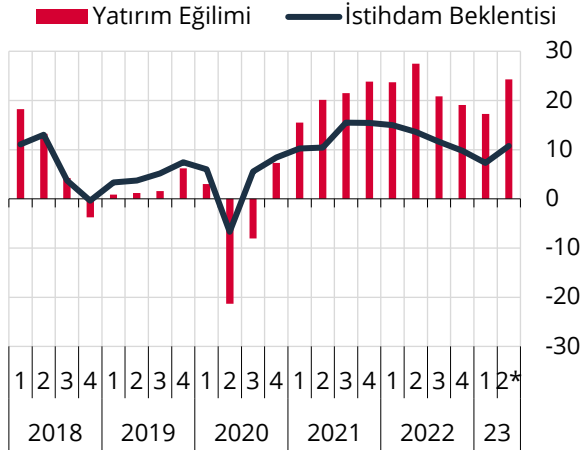
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Ocak-şubat ayları ortalamasıdır.

İktisadi Yönelim Anketi'ne göre imalat sanayi firmalarının yatırım eğilimleri yılın ilk çeyreğinde tarihsel ortalamalarının üstünde seyretmekle birlikte depremin etkisiyle sınırlı miktarda gerilemiştir

(Grafik 2.3.7). Nisan ayı verileri ise gelecek döneme ilişkin yatırım beklentisinde deprem sonrası belirgin bir toparlanmaya işaret etmektedir. Sermaye malları üretim ve dış ticaret göstergeleri yatırımların mevcut görünümünün de olumlu seyrettiğine işaret etmektedir. Şubat ayı itibarıyla ilk çeyrekte taşıt hariç sermaye malları üretimi çeyreklik bazda yataya yakın seyrederken söz konusu ürünlerin ithalatı çeyreklik bazda yüzde 7,3 oranında artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.8).

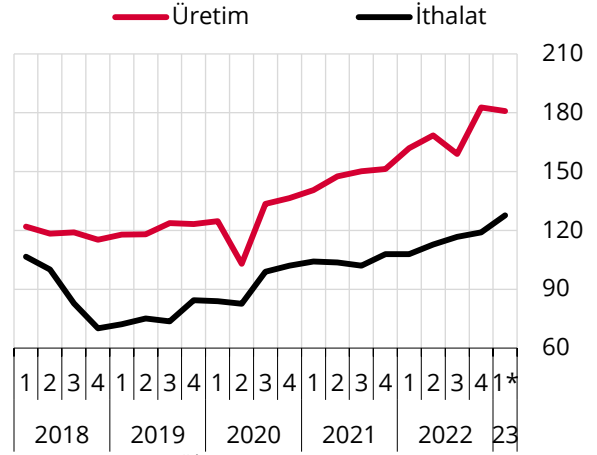
Grafik 2.3.7: İYA Sabit Sermaye Yatırım Harcaması ve İstihdam Beklentileri (Artacak-Azalacak, Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

* Nisan ayı itibarıyla.

Grafik 2.3.8: Taşıt Hariç Sermaye Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)



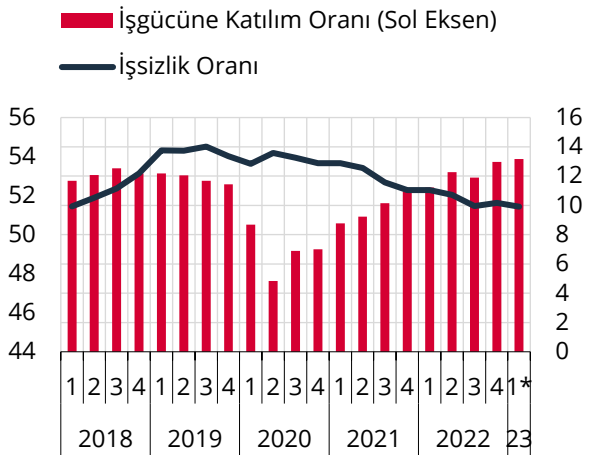
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Ocak-şubat ayları ortalamasıdır.

İşgücü Piyasası Gelişmeleri

Şubat ayı gerçekleştirmeleri depremlerin kaçınılmaz etkisini kısmen yansıtsa da 2023 yılının ilk çeyreği genelinde istihdam gücünü korumaktadır. Ocak ayında mevsimsellikten arındırılmış istihdam yüzde 1,1 oranında artarken işsizlik oranı 0,5 puan düşerek yüzde 9,8 olarak gerçekleşmiştir. Şubat ayında ise kısmen deprem kaynaklı etkilerle birlikte istihdamda yüzde 1,1 oranında, katılım oranında ise 0,5 puan düşüş gerçekleşmiş ve böylece işsizlik oranı yüzde 10 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şubat ayı itibarıyla çeyreklik bazda incelendiğinde bir önceki çeyreğe kıyasla istihdam yüzde 0,8 oranında (260 bin kişi) artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış işgücüne katılım oranı ise bir önceki çeyreğe göre 0,2 puan artarak yüzde 53,9 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.9). Böylelikle, yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla işsizlik oranı 0,3 puan azalarak yüzde 9,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde istihdam gelişmeleri işsizlik oranına düşürücü yönde etki ederken katılım oranındaki artış bu düşüşü bir miktar sınırlamıştır (Grafik 2.3.10 ve Grafik 2.3.11).

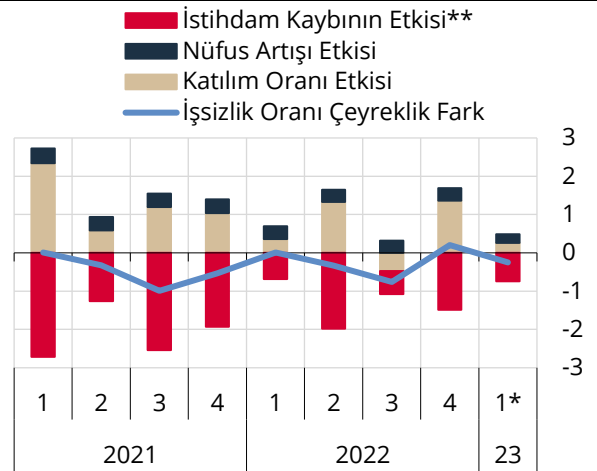
Grafik 2.3.9: Toplam İşsizlik Oranı ve İşgücüne Katılım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)



Kaynak: TÜİK.

* Ocak-şubat ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.10: Toplam İşsizlik Oranı Değişimine Katkıları (Mevsimsellikten Arındırılmış, % Puan)



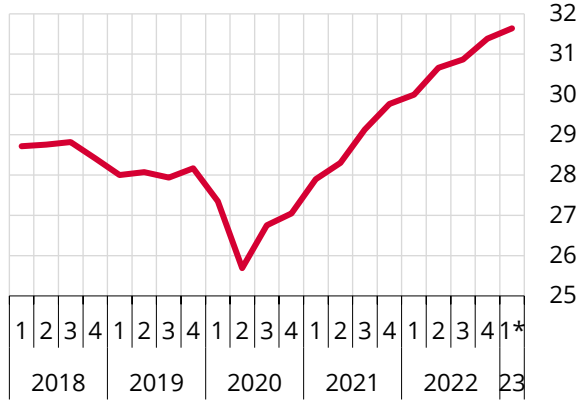
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Ocak-şubat ayları ortalamasıdır.

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

Öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler istihdamdaki artış eğiliminin deprem sonrasında sınırlı ivme kaybetmekle birlikte korunduğunu göstermektedir (Grafik 2.3.12). İşgücü piyasasına ilişkin yüksek frekanslı veriler ülke genelinde yeni iş ilanı ve iş başvurusu sayılarında deprem sonrasında sınırlı ivme kaybına rağmen takip eden haftalarda toparlanma ima etmektedir. Bu çerçevede, afetin işgücü piyasası üzerindeki etkilerinin ülke genelinde nispeten daha sınırlı kalacağı değerlendirilmektedir. Öte yandan, yurt içinde emeklilik ile ilgili düzenlemelerin işgücü piyasası üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir.

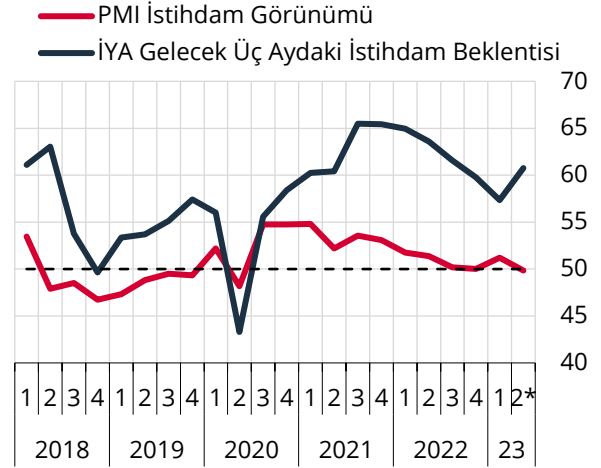
Grafik 2.3.11: Toplam İstihdam
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİK.

* Ocak-şubat ayları ortalamasıdır.

Grafik 2.3.12: Sanayi Sektöründe İstihdam Görünümü ve Beklentisi**
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Arttı-Azaldı)



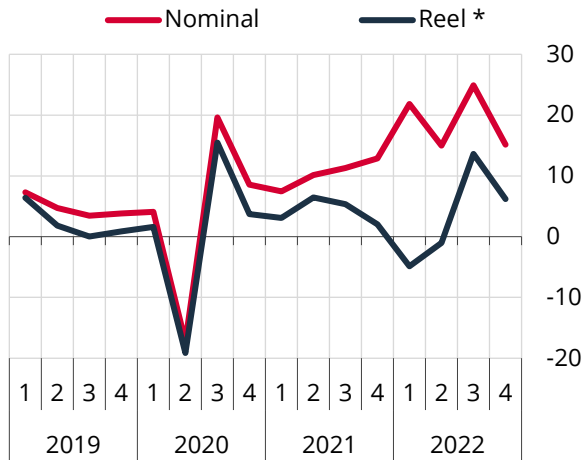
Kaynak: S&P Global, TCMB.

* Nisan ayı itibarıyla.

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

Tarım dışı brüt ücret ve maaş endeksi 2022 yılının son çeyreğinde artışını sürdürmüştür. Yılın üçüncü çeyreğinde belirgin artış kaydeden endeks, son çeyrekte artış hızı azalmakla birlikte hem reel hem nominal olarak artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.13). Benzer şekilde, mevsimsellikten arındırılmış reel kazanç endeksi sektörler genelinde çeyreklik bazda artışını sürdürmüştür (Grafik 2.3.14). 2023 yılı ilk çeyreğinde ise net asgari ücret yüzde 54,7 oranında artırılarak 8506,8 Türk lirası olarak belirlenmiş ve böylece bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla artış oranı yüzde 100 olmuştur.

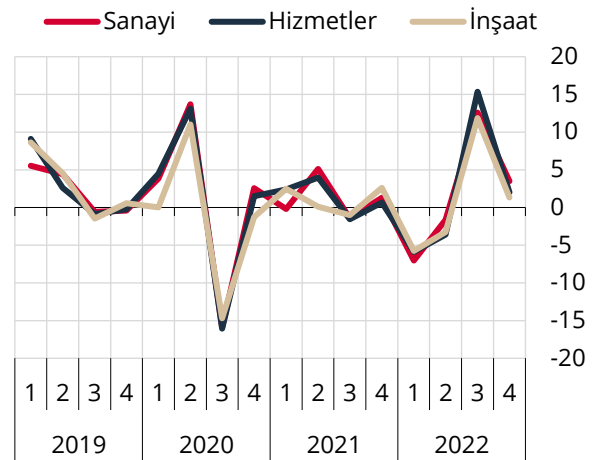
Grafik 2.3.13: Tarım Dışı Sektörlerde Brüt Ücret Maaş Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

* Reelleştirmede TÜFE kullanılmıştır.

Grafik 2.3.14: Tarım Dışı Sektörlerde Saatlik Kazanç Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim, Reel*)



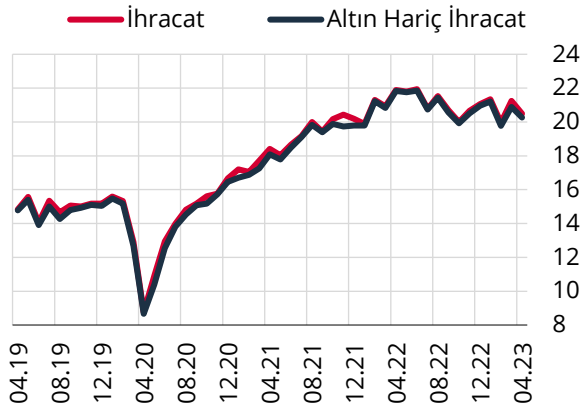
Kaynak: TÜİK.

* Reelleştirmede TÜFE kullanılmıştır.

Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Görünümü

Yılın ilk çeyreğinde ihracat afetin etkilerine rağmen artış kaydetmiştir. İhracat 2022 yılındaki savaş ve küresel talepteki gerileme sonrasında olduğu gibi yaşanan deprem felaketine rağmen 2023 yılı ilk çeyreğinde de dayanıklılığını korumuştur. Bu gelişimde ihracatta ürün ve pazar çeşitlendirmesinin yanında tabana yayılma da önemli rol oynamaktadır (Kutu 2.3). İhracatta geçtiğimiz yılın son çeyreğindeki ivme kaybı ocak ayında daha ılımlı dış talebin desteğiyle yerini toparlanmaya bırakmıştır (Grafik 2.3.15). Şubat ayında yaşanan afet ihracatı sınırlı etkilemiş, mart ayında ihracattaki kayıpların büyük oranda telafi edilerek mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak ocak ihracat seviyesine yaklaşıldığı izlenmiştir. Afetin ihracat üzerindeki etkisi sadece afet bölgesi ile sınırlı kalmış, bu gelişimde gerek bölgenin toplam ihracat içindeki payının görece düşük olması gerekse ihracat siparişlerinin afetten etkilenmeyen bölgelere yönlendirilmesinde sağlanan esneklik rol oynamıştır. Böylelikle, yılın ilk çeyreğinde ihracat çeyreklik bazda artış göstermiş, ihracattaki toparlanmaya en yüksek katkı Avrupa ve Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerine yapılan ihracattaki artışlardan gelmiştir. Mart ayındaki toparlanmanın ana ihracatçı sektörler geneline yayıldığı izlenmiştir. Öte yandan, Ticaret Bakanlığı'nca açıklanan geçici veriler nisan ayında ihracatın seviyesini koruduğuna işaret etmiştir. Bu dönemde, jeopolitik riskler ve gelişmiş ülke merkez bankalarının izlediği politikalarla Türkiye'nin ana ihracat pazarlarında iktisadi faaliyetlerdeki zayıf görünümün bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre iyileşmekle birlikte sürmesi dış talebi sınırlamaya devam etmiştir.

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



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Nisan ayı verisi geçicidir.

Tablo 2.3.1: İthalat* (Milyar ABD Doları)

	2022 Ocak-Nisan	2023 Ocak-Nisan	Değişim	Değişim (%)
Toplam İthalat	116,1	124,4	8,3	7,2
Altın	2,6	11,8	9,3	362,5
Enerji	32,8	26,4	-6,4	-19,5
Ara Malları**	60,4	56,4	-4,1	-6,8
Yatırım Malları	11,9	15,9	4,0	33,2
Tüketim Malları	8,3	13,8	5,5	66,6

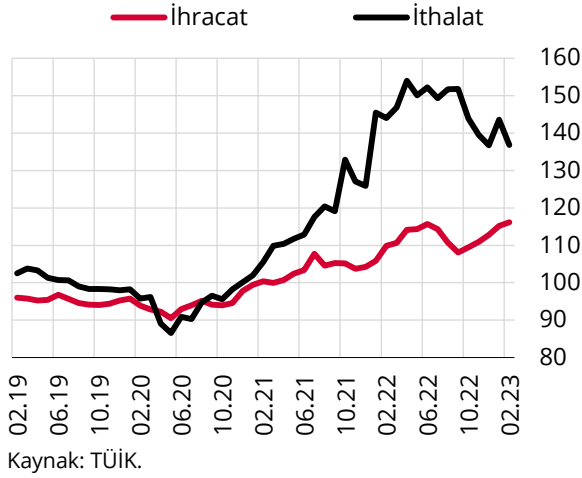
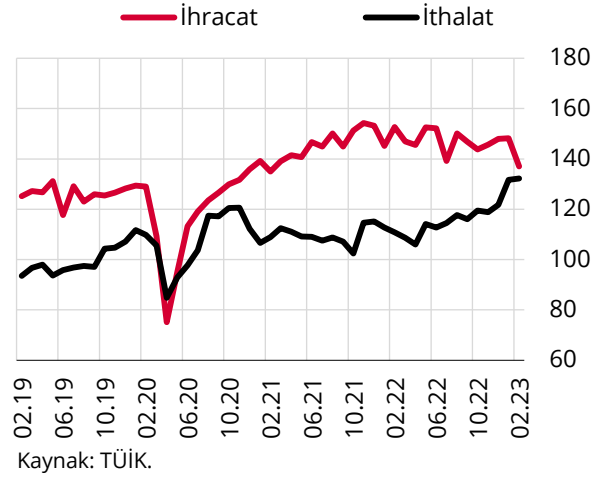
Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, TÜİK.

* Nisan ayı verisi geçicidir.

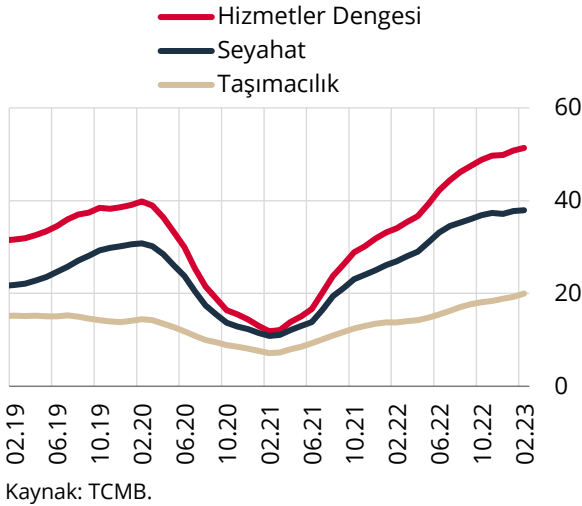
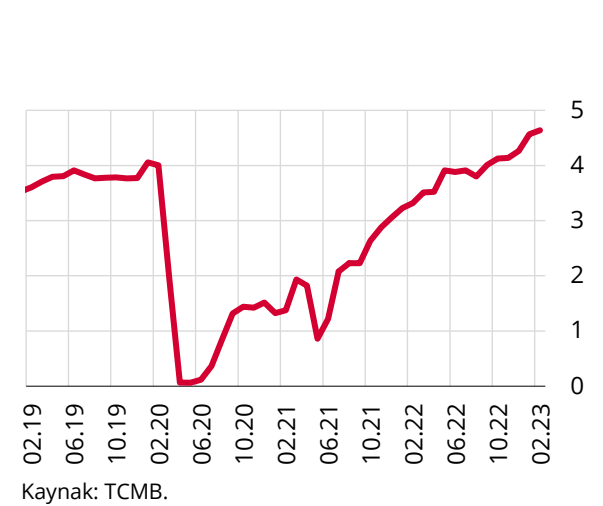
** Altın ve enerji hariç diğer ara mallarını içerir.

Enerji fiyatlarındaki düşüş eğilimi yılın ilk çeyreğinde enerji ithalatına yansımaya başlamış, altın ithalatı yükselişini sürdürmüş, yatırım ve tüketim malları ithalatı artmıştır. İthalat yılın ilk çeyreğinde gerileyen enerji ithalatına rağmen yıllık bazda artış kaydetmiştir (Tablo 2.3.1). Altın ithalatı bu dönemde artış gösterirken mart ayı itibarıyla altın ithalatında gerileme gözlenmiştir. İlk çeyrekte altın ve enerji hariç ara malları ithalatı yıllık bazda gerilemeye devam etmiş, yatırım malları ithalatı ve tüketim malları ithalatının yıllık artışları ise iç talebin canlı seyretmesi kaynaklı ivmelenmiştir. Bu çerçevede, ilk çeyrekte dış ticaret açığı çeyreklik bazda artmış, aylık bazda ise ithalattaki düşüş eğilimine paralel olarak gerileme eğilimi sergilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracatın ithalatı karşılama oranı önceki çeyreğe kıyasla 3,1 puanlık düşüşle yüzde 64,3'e gerilemiştir. Nisan ayında ithalat görünümü korunmakla birlikte, altın ithalatındaki gerileme eğilimi belirginleşmiştir.

İhracat fiyatlarında 2022 yılının son çeyreğinde başlayan artış devam ederken ithalat fiyatlarındaki düşüş yılın ilk çeyreğinde ivme kaybetmiştir. Şubat ayı itibarıyla çeyreklik bazda ithalat fiyatlarındaki gevşeme eğilimi önceki çeyreğe kıyasla yavaşlayarak da olsa devam etmiş, ihracat fiyatları ise paritedeki toparlanmanın da katkısıyla artış kaydetmiştir (Grafik 2.3.16). Böylelikle dış ticaret haddinde yükseliş gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, ocak ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak önceki çeyrekteki seviyesini koruyan ihracat miktarı şubat ayında afetin etkisiyle düşüş kaydetmiştir. İlgili dönemde ithalat miktarının yıllık bazda artış eğilimi ise özellikle tüketim ve yatırım malları alt kalemlerinin öncülüğünde ivmelenme göstermiştir. Yurt içi üretimin ithal girdi talebini yansıtan altın ve enerji hariç ara malları ithalat miktarı ise gerilemiştir (Grafik 2.3.17).

Grafik 2.3.16: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri (2015=100)**Grafik 2.3.17: Dış Ticaret Miktar Endeksleri (Altın Hariç, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)**

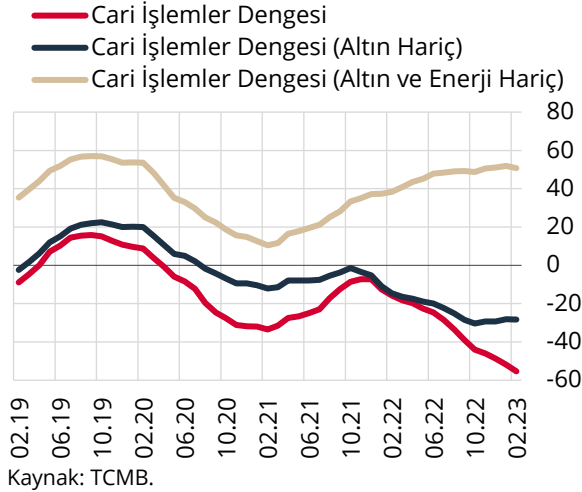
Hizmetler dengesinin cari dengeye yıl geneline yayılan olumlu katkısı 2023 yılı ilk çeyreğinde de sürmüştür. 2022 yılının son çeyreğinde ulaştığı yüksek seviyeyi koruyan net seyahat gelirleri ve ılımlı artış eğilimi sürdüren net taşımacılık gelirlerinin desteğiyle yıllıklandırılmış hizmet dengesindeki artış eğilimi 2023 yılının ilk aylarında güçlenerek devam etmiştir (Grafik 2.3.18). Pandemi öncesi seviyesinin belirgin üzerine çıkan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış yabancı ziyaretçi sayısı yükseliş eğilimini sürdürmüştü ve seyahat gelirlerindeki artışın sürükleyicisi olmaya devam etmiştir (Grafik 2.3.19). Öncü veriler yılın ilk çeyreğinde ziyaretçi sayısının yüksek seviyesini koruyacağına, böylece seyahat ve taşımacılık gelirlerine ve dolayısıyla cari dengeye olumlu katkısının süreceğine işaret etmektedir.

Grafik 2.3.18: Hizmetler Dengesi (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)**Grafik 2.3.19: Yabancı Ziyaretçi Sayısı (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyon Kişi)**

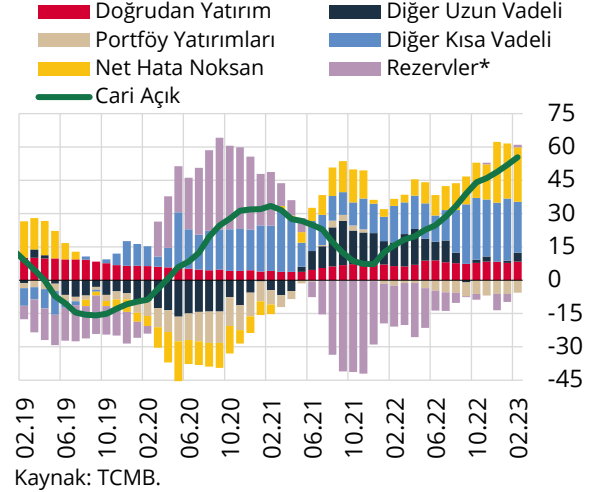
Cari açık hizmetler dengesinin güçlenen desteği ve enerji ithalatındaki gerilemeye karşın, altın ithalatındaki yükseliş ve altın ve enerji hariç dış ticaret açığındaki artışın etkisiyle yükselişini sürdürmüştür. Şubat ayında yıllıklandırılmış hizmetler dengesi 51,4 milyar dolar ile tarihi yüksek seviyeye ulaşırken altın ve enerji hariç cari fazla 50,7 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiş, manşet cari açık ise artış eğilimine devam ederek 55,4 milyar dolara yükselmiştir (Grafik 2.3.20). Enerji fiyatlarındaki düşüş cari dengeye olumlu yansımaya başlamış, iç talebin canlı seyriyle birlikte tüketim malları ithalatının kuvvetli gerçekleşmesi ile altın ithalatındaki ivmelenmenin mart ayında yavaşlamakla birlikte ilk çeyrekte sürmesi cari açıktaki yükselişin ana sürükleyicileri olmuştur. Önümüzdeki dönemde emtia fiyatlarındaki kademeli normalleşme, altın ithalatında gözlenmeye başlayan yavaşlama eğilimi, turizm gelirlerinin güçlü katkısı ve küresel büyümedeki kısmi toparlanma cari denge açısından daha olumlu bir görünüme işaret etmektedir.

Cari açığın finansmanının yakın dönemdeki yapısı yılın ilk çeyreğinde korunmuştur. Şubat ayı itibarıyla 12 aylık birikimli cari açığın finansmanı, büyük oranda yurt dışı yerleşiklerin yurt içindeki mevduatları ve ticari krediler gibi kısa vadeli kanallardan sağlanmaya devam etmiştir (Grafik 2.3.21). Doğrudan yabancı yatırımlardaki net girişler istikrarlı biçimde sürmüştür, portföy yatırımlarından net çıkışlar gözlenmiştir. Krediler kanalıyla net sermaye girişi yaşanmış, 12 aylık birikimli olarak bankalar yüzde 82'lik uzun vadeli borç çevirme oranıyla borç azaltma sürecine devam ederken firmaların uzun vadeli borç çevirme oranı yüzde 162 düzeyinde gerçekleşmiştir. Şubat ayı itibarıyla yıllıklandırılmış net hata noksan kaleminden girişler 24,5 milyar dolara gerilerken TCMB rezervleri 1,5 milyar dolar artmış, toplam rezervler 1,1 milyar dolar azalmıştır.

Grafik 2.3.20: Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Grafik 2.3.21: Cari Açığın Finansmanı (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları)



Kamu Maliyesi Gelişmeleri

Yılın ilk çeyreğinde bütçe harcamaları afetin de etkisiyle artarken bütçe gelirlerindeki dönemsel artış oranı geçici kurumlar vergisi tahsilatının mayıs ayına kaydırılarak şubat ayında yapılmamış olmasının da yansımalarıyla daha düşük kalmıştır. Milli gelire oran olarak yıllıklandırılmış bütçe açığı ve faiz dışı açığın mart ayı itibarıyla, sırasıyla, yüzde 2,5 ve yüzde 0,5 olduğu tahmin edilmektedir. 2022 ilk çeyrekte fazla veren merkezi yönetim bütçesi, bu yılın ilk çeyreğinde 250 milyar lira açık vermiştir. İlk üç ayda toplam harcamalar ve faiz dışı harcamalar 2022 yılı ilk çeyreğine kıyasla sırasıyla, yüzde 82,7 ve yüzde 93,9 oranında artmıştır. Harcama artışında deprem sonrasındaki arama kurtarma faaliyetleri, bölgedeki genel hayatı olumsuz etkileyen şartların ortadan kaldırılması için yapılan çalışmalar ve depremden etkilenen vatandaşlara yapılan aynı ve nakdi yardımlar etkili olmuştur. Faiz dışı harcamalardaki yıllık büyümeye en belirgin katkı, 2022 ilk çeyreğine kıyasla sırasıyla yüzde 107,5 ve yüzde 110,5 oranında artış kaydeden cari transfer harcamaları ve personel giderleri alt kalemlerinden gelmiştir.

Merkezi yönetim bütçe gelirleri ocak-mart döneminde yıllık olarak yüzde 31,9 oranında artış kaydetmiştir.

Vergi gelirleri yüzde 38,6, vergi dışı gelirler ise yüzde 1,3 oranında artmıştır. Vergi dışı gelirlerdeki artışın düşük kalmasında 2022 yılında 49,3 milyar TL olan TCMB kar ve yedek akçe transferinin bu sene 40 milyar TL olarak gerçekleşmesi etkili olmuştur. Vergi gelirlerindeki artışın görece düşük kalmasında ise dördüncü dönem kurumlar geçici vergi beyannamesinin kaldırılmasıyla şubat ayında geçici kurumlar vergisi tahsilatının ertelenmiş olmasının etkisi hissedilmiştir.

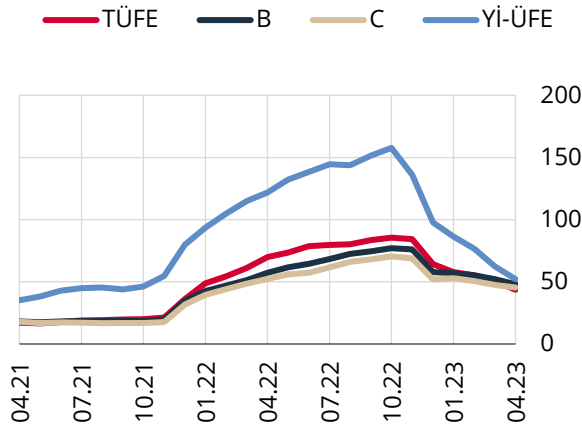
Deprem 2023 yılı mali durumu üzerindeki etkilerini değerlendirirken dikkate alınması gereken pek çok bağlantılı unsur bulunmaktadır. Bu unsurlar bir arada değerlendirildiğinde 2023 yılında bütçe açığının yönetilebilir seviyelerde kalacağı ve mali disiplinin devam edeceği düşünülmektedir. Deprem sonrası, arama kurtarma faaliyetleri, geçici barınma ve yaşamsal ihtiyaçların sağlanması, hasar tespit çalışmaları, kira ve taşıma yardımlarına bağlı olarak ilk etapta operasyonel harcamalar artmış olup izleyen dönemde hız kazanacak inşaat faaliyetleriyle kamu harcamalarının artmaya devam etmesi beklenmektedir. Bununla

birlikte, yeniden inşa maliyetlerinin yıllara yayılacak olması, depremin 2023 yılı bütçe dengelerine getireceği yükü sınırlamaktadır. Ayrıca 2022 yılında merkezi yönetim bütçe açığının öngörülerin oldukça altında kalmasıyla sağlanan tasarruf; enerji fiyatlarının beklenenin altındaki seyri sayesinde 2023 yılında bütçeden enerji KİT'lerine yapılacak aktarımların azalmasının yaratacağı mali alan; kamu yatırımlarının çarpan etkisiyle ekonomik büyümeye vereceği destek; ek vergi tedbirleri ve vergi affı gibi kanallardan sağlanacak gelir; bağış, yardım, kredi gibi kaynaklar ve Afet Yeniden İmar Fonu kaynakları depreme bağlı harcamaların yarattığı yukarı yönlü riskleri dengeleyecek diğer unsurlar olacaktır.

2.4 Enflasyon

Tüketici yıllık enflasyonu 2023 yılı ilk çeyreğinde 13,8 puan gerileyerek yüzde 50,5 olmuş, nisan ayında da yüzde 43,7'ye düşerek yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Tüketici fiyatları çeyreklik artışı enerji fiyatlarındaki ılımlı görünüme rağmen, hizmet ve gıda gruplarındaki gelişmeler neticesinde bir önceki döneme kıyasla yükseliş kaydetmiştir (Tablo 2.4.1). Yıllık tüketici enflasyonundaki yavaşlama eğilimi ise devam etmiştir (Grafik 2.4.1). Mevcut Rapor döneminde enerji başta olmak üzere uluslararası emtia fiyatları, tedarik koşulları ve Türk lirasındaki istikrarlı seyir yıllık enflasyondaki yavaşlama sürecini desteklemiştir. Yurt içi fiyatlar üzerindeki maliyet etkileri şubat sonrası dönemde önemli ölçüde zayıflamıştır. Enflasyon beklentileri yatay bir seyir izlemiştir. Küresel gıda ve tarımsal emtia fiyatlarında süregelen gerilemeye karşın et ve süt ürünleri fiyatlarının önemli ölçüde yükselmesi, asgari ücret artışı ve talep koşulları başta hizmetler olmak üzere fiyatlar üzerinde baskı oluşturmuştur. Dönemsel fiyatlama davranışına sahip, geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi güçlü olan kalemlerin ve yönetilen/yönlendirilen grupların etkisiyle bu dönemde hizmet fiyatlarının artışı belirgin olmuş, bu grubun tüketici enflasyonuna olan katkısı diğer grupların aksine görece yatay seyretmiştir (Grafik 2.4.2).

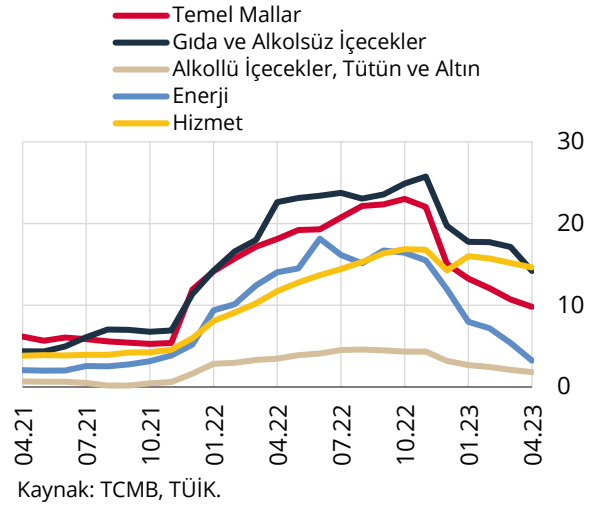
Grafik 2.4.1: TÜFE, Yİ-ÜFE, B Endeksi ve C Endeksi* (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK.

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

Grafik 2.4.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı (% Puan)

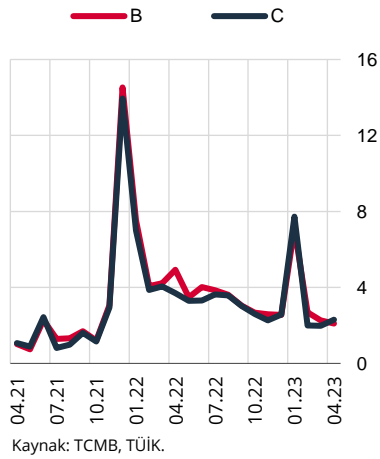


Kaynak: TCMB, TÜİK.

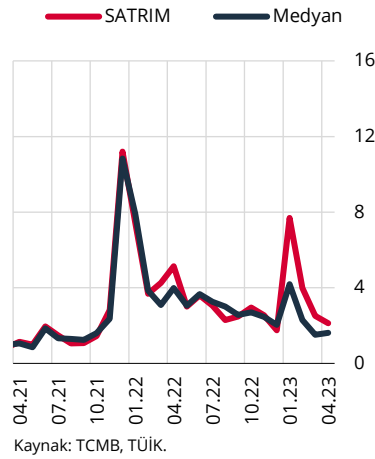
Çekirdek göstergelerin aylık artış oranları ocak ayında kaydettiği yüksek seviyeden sonra izleyen dönemde yavaşlamış, göstergelerin yıllık enflasyon oranları gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle, B ve C endekslerinin aylık artışı ocak ayında belirgin olmuş, ancak izleyen aylarda yavaşlayarak önceki eğilimine geri dönmüştür (Grafik 2.4.3). Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış çekirdek göstergelerin aylık artışları Ekim 2021'den bu yana kaydedilen en düşük seviyelere gerilemiştir. Alternatif göstergeler de benzer bir eğilim sergileyerek bu görünümü teyit etmiştir (Grafik 2.4.4). B endeksinin oluşturduğu alt gruplar incelendiğinde, ocak ayında enflasyonda kaydedilen güçlü artışın ana sürükleyicisinin hizmet sektörü olduğu gözlenmektedir (Grafik 2.4.5). Hizmet grubunda fiyat artışları bir önceki çeyreğe kıyasla alt gruplar genelinde belirgin olarak yükselmiştir. Çeyreklik bazda en yüksek fiyat artışı lokanta-otel grubunda kaydedilmiştir (Tablo 2.4.1). Bu gelişmede, başta kırmızı et olmak üzere gıda fiyatlarına ve asgari ücret gelişmelerine duyarlılığı yüksek olan yemek hizmetleri etkili olmuştur. Bu dönemde öne çıkan bir diğer alt grup olan diğer hizmetler enflasyonu üzerinde, malzeme ve işgücü giderlerini de kapsayan bakım-

onarım, endekslene davranışının yaygın olduğu eğitim ve sağlık hizmetlerinin yanı sıra yeniden değerlemeye bağlı kalemler ve eğlence-kültür hizmetlerinin etkisi hissedilmiştir. 6 Şubat Kahramanmaraş merkezli depremlerin de yansımalarının izlendiği kirada çeyreklik enflasyon bir önceki döneme kıyasla güçlenmiştir. Ulaştırma hizmetlerinde fiyatlar büyük ölçüde ocak ayındaki yönetilen hizmetler öncülüğünde artarken haberleşme hizmetlerindeki fiyat artışında internet ve cep telefonu görüşme ücretlerinin etkisi öne çıkmıştır. Temel mallar grubunda fiyat artışı B endeksini oluşturan diğer alt kalemlere kıyasla daha ılımlı seyretmiştir (Grafik 2.4.5). Bu dönemde emtia fiyatlarındaki gerileme ve Türk lirasındaki istikrarlı seyir ile birlikte dış fiyatlar enflasyondaki düşüşü desteklemiştir. Bu görünüm altında, dayanıklı tüketim malları üzerinde kur ve emtia fiyatlarının rolü zayıflarken iç talep kaynaklı etkilerde artış gözlenmiştir. Bu grupta görülen fiyat artışını temelde emek yoğun bir sektör olan mobilya ile satışları canlı seyreden otomobil kalemi sürüklemiştir. Diğer taraftan, giyim ve ayakkabı grubu fiyat artışları bu çeyrekte de yavaşlamaya devam etmiştir (Tablo 2.4.1). B endeksini oluşturan bir diğer alt kalem olan işlenmiş gıdada ise ilk çeyrekte yüksek artış eğilimi sürmüştü, grup fiyatları üzerinde kırmızı etteki görünüme bağlı olarak işlenmiş et ürünleri, süt ve süt ürünleri ile ekmek-tahılların etkisi belirgin olmuştur.

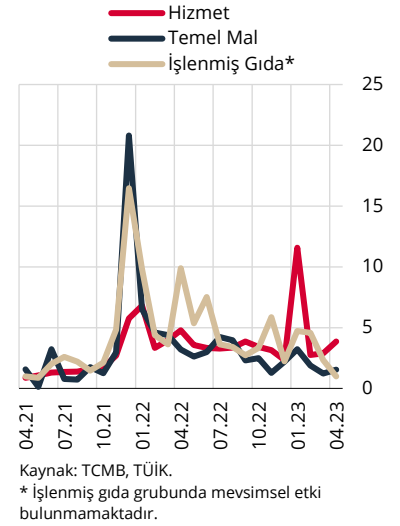
Grafik 2.4.3: B ve C Endeksleri
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)



Grafik 2.4.4: Temel Enflasyon Göstergeleri SATRIM* ve Medyan**
(Aylık % Değişim)

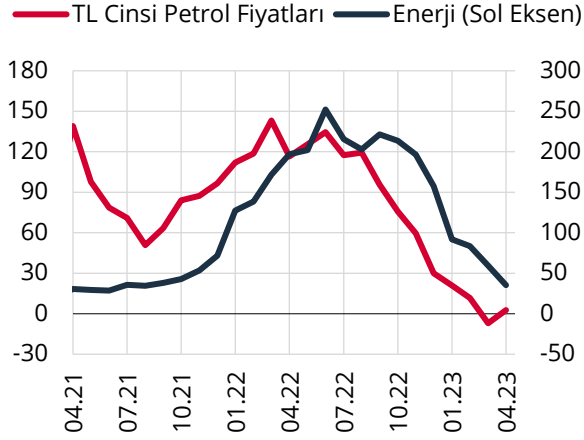


Grafik 2.4.5: B Endeksi Alt Grupları
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim)

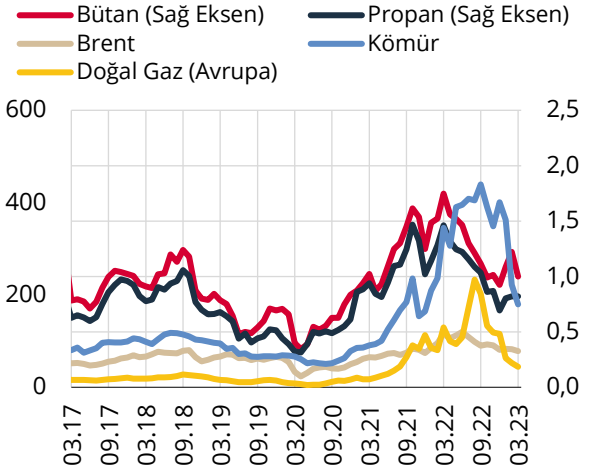


Enerji yıllık enflasyonu uluslararası enerji fiyatlarındaki düşüşü takiben yavaşlamaya devam etmiştir

(Grafik 2.4.6 ve Grafik 2.4.7). 2022 yılının ikinci yarısında oldukça yavaşlayan yurt içi enerji fiyatları artışı, yılın ilk çeyreğinde de ılımlı bir seyir izlemiştir (Tablo 2.4.1). 2022 yılı aralık ayında ortalama 81 ABD doları düzeyinde olan uluslararası Brent tipi ham petrol fiyatları, mart ayını ortalama 79 ABD doları seviyesinde tamamlamıştır. Türk lirası da bu dönemde ABD doları karşısında istikrarlı bir seyir izlemiştir. Söz konusu gelişmeleri takiben akaryakıt fiyatlarındaki artış görece ılımlı olmuştur. 2022 yılı son çeyreğinde Rusya-Ukrayna Savaşı öncesi seviyelere gerileyen uluslararası enerji fiyatları, düşüş eğilimini yılın ilk çeyreğinde de korumuştur. Bu görünümde, Avrupa'da daha belirgin olmak üzere, stokların seyri ve ılıman hava koşullarının etkisiyle önemli ölçüde gerileyen doğal gaz fiyatları öne çıkan kalem olmuş, bunu uluslararası kömür fiyatlarındaki belirgin geri çekilme takip etmiştir (Grafik 2.4.7). Bu gelişmeler doğrultusunda, yurt içinde tüketici doğal gaz ve kömür fiyatları gerilemiştir. Elektrik fiyatları ilk çeyrekte yatay seyrettikten sonra, bu kalemden nisan ayında indirime gidilmiştir. Diğer taraftan, şebeke suyu fiyatlarında görülen artışlar enerjide daha olumlu bir görünümü sınırlamıştır. Bu gelişmeler sonucunda, enerji yıllık enflasyonu nisan ayı itibarıyla yüzde 21,19'a gerilemiş ve ana gruplar arasında yıllık enflasyonu en fazla düşüş kaydeden harcama kalemi olmuştur (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, Euro)

Kaynak: Bloomberg.

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

Tablo 2.4.1: Tüketici Fiyatları

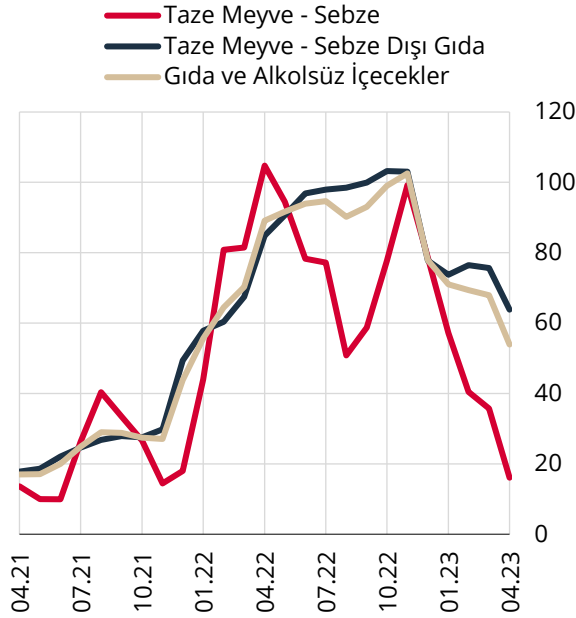
	Çeyreklik % Değişim (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Yıllık % Değişim			
	2022		2023		2022		2023	
	II	III	IV	I	II	III	IV	I
TÜFE	15,11	8,84	7,74	11,53	78,62	83,45	64,27	50,51
B	12,71	10,95	8,08	12,53	64,42	74,63	57,68	52,11
C	10,79	10,43	7,06	12,56	57,26	68,09	51,93	47,36
1. Mallar	16,22	8,50	7,40	8,61	89,94	93,07	67,31	47,10
Enerji*	28,65	1,24	1,48	2,63	151,33	132,98	94,43	35,66
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	22,54	9,19	11,45	12,53	93,93	93,05	77,87	67,89
İşlenmemiş Gıda	21,55	7,25	9,66	15,95	91,65	82,39	73,25	65,94
Taze Meyve ve Sebze	6,36	7,61	5,18	2,90	78,32	58,72	78,54	35,72
İşlenmiş Gıda*	24,49	10,07	11,83	12,04	96,04	102,90	82,00	71,68
Temel Mallar	9,02	10,83	6,12	6,49	64,86	77,49	48,96	36,58
Giyim ve Ayakkabı	4,33	7,35	2,90	1,85	26,35	39,62	25,01	16,26
Dayanıklı Mallar (Altın Hariç)	11,27	7,65	7,06	9,33	77,90	89,96	48,13	40,21
Mobilya	20,58	6,60	11,32	14,13	101,79	100,53	75,44	63,26
Otomobil	7,92	7,33	4,12	7,23	75,43	93,07	31,17	31,93
Elektrikli ve Elektriksiz Aletler*	6,44	10,32	13,57	5,75	68,91	79,40	61,01	41,05
Diğer Dayanıklı Mallar*	10,13	9,39	7,71	8,63	64,71	73,98	51,43	40,96
Diğer Temel Mallar*	9,21	12,60	8,94	7,85	70,64	82,74	65,91	44,48
Alkollü İç. Tütün Ür. ve Altın*	12,94	5,81	6,90	10,37	74,36	85,19	58,90	41,00
2. Hizmetler	12,08	10,78	9,77	17,46	48,69	57,76	55,49	59,93
Kira	8,36	13,97	11,64	17,96	22,80	36,18	47,07	62,76
Lokanta ve Oteller	17,20	9,78	10,71	20,04	79,55	81,34	68,48	70,73
Ulaştırma	19,15	11,55	5,68	11,99	81,83	97,98	88,70	57,12
Haberleşme	8,03	6,41	6,60	10,86	17,64	23,44	30,13	35,87
Diğer Hizmetler	9,07	10,76	8,51	19,85	42,84	52,85	48,05	57,08

Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Mevsimsellik saptanmayan kalemler.

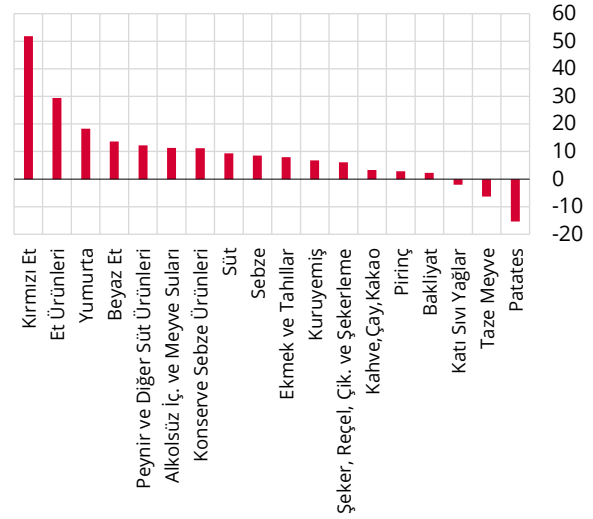
Küresel fiyatlardaki gerileme devam etmesine rağmen arz, tedarik ve piyasa yapısındaki yetersizlikler sonucunda gıda fiyatlarındaki artış eğilimi sürmüştür. Gıda ve alkolsüz içecek yıllık enflasyonu taze meyve ve sebze enflasyonuna bağlı olarak gerilerken meyve ve sebze dışında kalan gıda kalemlerinde yıllık enflasyon görece yüksek seyrini korumuştur (Grafik 2.4.8). Mevsimsellikten arındırılmış veriler gıda fiyatlarında önceki çeyreğe benzer bir oranda artışa işaret ederken alt kırılım bazında taze meyve ve sebze fiyat artışında yavaşlama, diğer gıda grubunda ise hızlanma olmak üzere ayrışma kaydedilmiştir (Tablo 2.4.1). Bu dönemde meyve fiyatları tarihsel ortalamasına kıyasla düşük bir artış gösterirken sebze fiyatları tarihsel eğiliminin üzerinde bir oranda artmıştır (Grafik 2.4.9). Meyve ve sebze dışı gıda fiyatlarının görünümünde, başta kırmızı et olmak üzere et, yumurta, süt ve bunlarla bağlantılı ürünlerdeki fiyat gelişmelerinin etkisi belirgin olmuştur (Grafik 2.4.9). 2022 yılında büyükbaş hayvan sayısı bir önceki yıla göre yüzde 5,6 oranında azalarak 17 milyon 24 bin baş olarak gerçekleşmiştir. Daha sınırlı olmakla birlikte küçükbaş hayvan sayısı da gerilemiştir. Kırmızı etteki arz yönlü gelişmelere bağlı olarak bir önceki çeyrekte kırmızı et fiyatlarında yaşanan artışlar ilk çeyrek itibarıyla güçlenmiştir. Et fiyatlarında yaşanan artış, şarküteri işlenmiş et ürünleri fiyatlarını da eşanlı olarak etkilemektedir. Ayrıca, son aylarda ülkemizde bazı illerde etkisini gösteren kuş gribi vakaları sebebiyle önemli ölçüde tavuk itlafı yaşanmıştır. Yumurta tavuğunu olumsuz etkileyen bu gelişmeye istinaden yumurta fiyatlarında mevsimsel düşüş eğiliminin aksine artış kaydedilmiştir. Çiğ süt fiyatlarındaki yükseliş neticesinde süt ve süt ürünleri fiyatları artış göstermiştir. Diğer taraftan, uluslararası fiyatlardaki görünüme paralel olarak katı-sıvı yağ fiyatları tarihsel eğiliminin altında seyretmiştir. Ocak ayında yapılan ulusal perakende zincir marketlerin temel ürünlerde fiyatları sabitleme kampanyası gıda fiyat artışını sınırlandırmakla birlikte yavaşlatıcı etkide bulunmuştur. Ülkemizde ekim-şubat dönemini kapsayan alansal yağışlar mevsim normallerinin ve geçen yıl yağışlarının altında gerçekleşmekle birlikte yağışlar şubat sonrasında önemli bir toparlanma göstermektedir. Ekim alanlarındaki artış gibi faktörler nedeniyle yağışların seviyesinin bitkisel üretim açısından risk arz edebilecek seviyede olmadığı değerlendirilmektedir.

Grafik 2.4.8: Gıda Fiyatları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 2.4.9: Gıda Alt Kalemleri Fiyatları*
(2023Ç1 % Değişiminin Tarihsel Ortalamasından Sapması, Sıralanmış)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

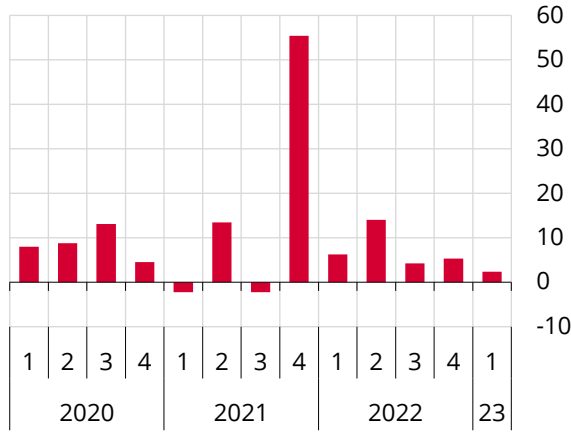
* Gıda alt kalemleri bazında, 2023 Ç1 çeyreklik yüzde değişiminin tarihsel ortalamadan (2012-2021 dönemi birinci çeyrek ortalaması) farkı.

Yılın ilk çeyreğinde alkollü içecek ve tütün ürünleri fiyatları yüzde 10,77 oranında artarken nisan ayında grup fiyatları yatay seyretmiştir. 2022 yılı ikinci yarısında üretici fiyatları endeksinde oluşan altı aylık artış ocak ayında maktu ve asgari maktu vergilere yansıtılmıştır. Üretici firmalar maliyetlerindeki değişimi de dikkate alarak fiyatlarını vergi artışının ima ettiği bir miktar üzerinde yükseltmiştir. Nitekim, bazı tütün ürünlerinde yapılmış olan fiyat artışlarının bir kısmının ocak ayı ortalarında geri alınmasıyla grubun manşet enflasyon üzerindeki etkisi ilk düzenlemelere kıyasla daha sınırlı olmuştur.

Enflasyonun Belirleyicileri

Türk lirası istikrarlı seyrini sürdürmüştür. Nominal sepet kur 2023 yılı ilk çeyreğinde Türk lirası karşısında yüzde 2,4 ile sınırlı bir şekilde yükselmiştir (Grafik 2.4.10). Döviz kurunda gözlenen ılımlı seyrin çeyrek boyunca devam etmesiyle dönemlik oynaklık düşüş kaydetmiştir. Türk lirasında hakim olan görünüm küresel emtia fiyatlarındaki gerileme ile birleşerek maliyet yönlü baskıların hafiflemesini sağlamıştır. Bu görünümle uyumlu olarak, kura duyarlılığı yüksek olan gruplarda fiyat artışları daha sınırlı gerçekleşmiş ve genel enflasyon görünümü bu durumdan olumlu etkilenmiştir.

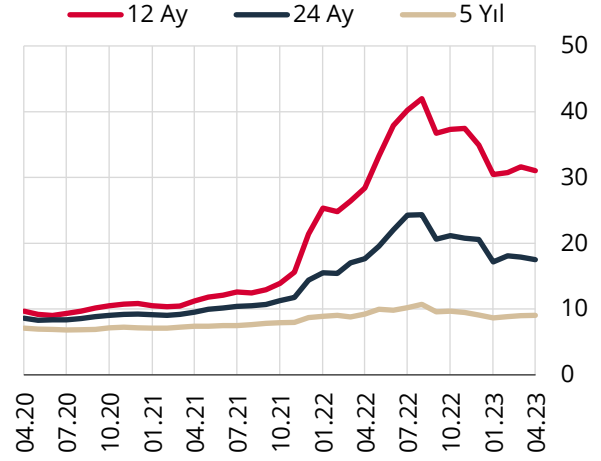
Grafik 2.4.10: Sepet Kur* (Çeyreklik % Değişim)



Kaynak: TCMB.

* ABD doları ve euro eşit ağırlıklı.

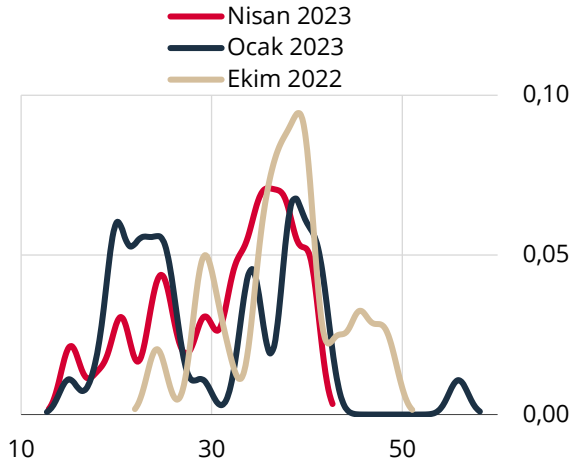
Grafik 2.4.11: Tüketici Enflasyonu Beklentileri* (%)



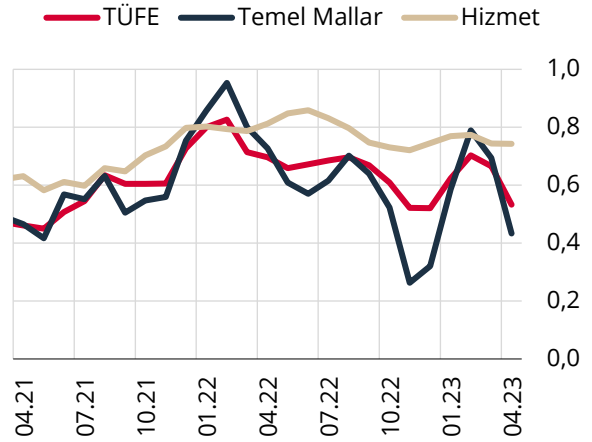
Kaynak: TCMB.

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

Enflasyon beklentilerinde eylül ayında başlayan düşüş eğilimi ocak ayı ile birlikte yerini yatay bir görünüme bırakmıştır. Nisan ayı Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla 0,58 puan yukarı yönlü güncellenmiş ve yüzde 31,02 olmuştur. 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi 0,36 puan artışla yüzde 17,54, 5 yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise 0,36 puan yükselişle yüzde 9,03 olarak ölçülmüştür (Grafik 2.4.11). 12 ay sonrası TÜFE enflasyon beklentisi sorusuna verilen yanıtlardan elde edilen dağılım, yüzde 20 ile 40 arasında geniş bir dağılım göstermekte ve gelişmelere göre çok hızlı değişim gösterebilmektedir (Grafik 2.4.12). Mevcut Rapor döneminde, doğal gaz başta olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarında gözlenen ılımlı seyir ve istikrarlı kur ile birlikte temel mallarda yayılım endeksi ocak ayında yükseldikten sonra takip eden aylarda düşüş gösterirken hizmet sektörüne yönelik yayılım endeksinin yüksek seviyesini koruduğu izlenmiştir (Grafik 2.4.13). Asgari ücret düzenlemesi, gıda fiyatlarındaki artışların yemek hizmetlerine yansımaları ve geriye dönük dönemsel fiyat uyarlamaları, hizmet sektöründe fiyat değiştirme sıklığında daha olumlu bir görünümü sınırlayan ana unsurlar olarak öne çıkmıştır.

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

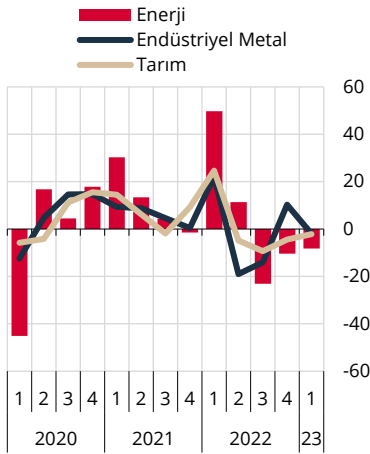
Kaynak: TCMB.

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

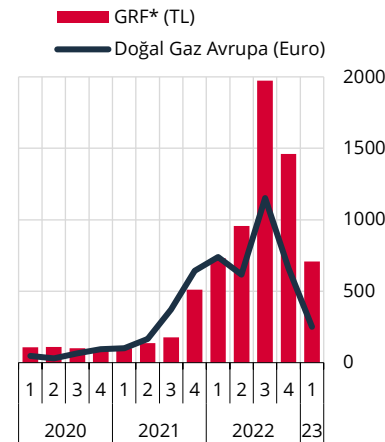
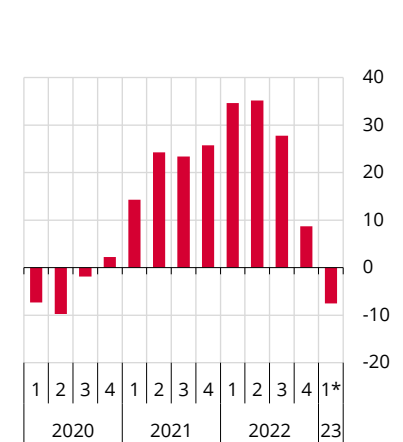
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Uluslararası emtia piyasalarındaki olumlu görünüm korunurken fiyatlardaki gerileme mart ayında belirginleşmiştir. Enerji alt endeksinde gözlenen gerileme eğilimi çeyrek boyunca devam ederken endüstriyel metal ve tarım alt endekslerinde gerçekleşen sınırlı artışlar finansal çalkantıları takiben yeniden artan büyüme endişeleriyle mart ayında yerini düşüşe bırakmıştır (Grafik 2.4.14). Çeyreklik bazda incelendiğinde, enerji alt endeksindeki düşüşün daha belirgin olduğu izlenmiştir. Nitekim, 2022 yılında jeopolitik sorunlar neticesinde önemli ölçüde yükselen doğal gaz fiyatlarında endişelerin azalmasıyla başlayan gerileme eğilimi, hava sıcaklıklarının mevsim normallerinin üzerinde seyretmesi sonucu yılın ilk çeyreğinde güçlenmiştir (Grafik 2.4.15). Uluslararası doğal gaz fiyatlarındaki gerileme yılın ilk çeyreğinde sanayi ve elektrik üreticileri tarifelerine yansırarak üretim maliyetlerini sınırlayıcı etkiye bulunmuştur. Bu olumlu gelişmelere paralel olarak, ithalat birim değer endeksinin yıllık değişim oranı yılın ilk çeyreğinde düşüş eğilimini korumuş ve endeks önceki yılın aynı döneminde aldığı değer altına gerilemiştir (Grafik 2.4.16).

Grafik 2.4.14: Emtia Fiyat Endeksleri (Çeyreklik % Değişim)

Kaynak: Goldman Sachs.

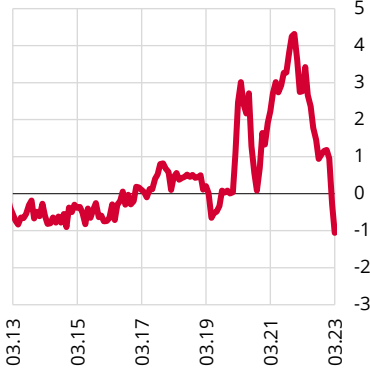
Grafik 2.4.15: Doğal Gaz Fiyatları (2021Ç1=100)Kaynak: Bloomberg, EPIAŞ.
GRF: Gaz referans fiyatı.**Grafik 2.4.16: İthalat Birim Değer Endeksi* (Yıllık % Değişim)**

Kaynak: TÜİK.

* Çeyrek verileri ilgili dönemin son ay verisinden oluşmaktadır. 2023 yılı ilk çeyrek verisi şubat ayı itibarıyla.

Üretici fiyatları yıllık enflasyonu gerilemeye devam ederken fiyatların ana eğilimi yurt içi faktörler nedeniyle sınırlı yükseliş kaydetmiştir. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi yılın ilk çeyreğinde gerilemiş ve tarihsel ortalamasının altında değer almıştır (Grafik 2.4.17). Arz koşullarındaki normalleşmeye paralel olarak navlun ücretleri de yılın ilk çeyreğinde azalmıştır. Diğer yandan, yaşanan deprem felaketinin ardından yurt içi tedarik zincirinde kısa süreli de olsa aksaklıklar gerçekleşmiştir. Üretici fiyatlarının seyrinde önem arz eden bir diğer değişken olan reel çalışılan saat başı birim ücret 2022 yılı son çeyreğinde artış kaydetmiştir (Grafik 2.4.18). 2023 yılı başında yapılan asgari ücret artışı takiben reel çalışılan saat başı birim ücretin yılın ilk çeyreğinde de arttığı ve bu gelişmeden hizmetler ile emek yoğun sanayi sektörlerinin daha belirgin bir şekilde etkilendiği değerlendirilmektedir. Tedarik, ücret ve talep koşulları kaynaklı olarak petrol ve ana metal hariç imalat sanayi fiyatlarındaki artış yılın ilk çeyreğinde 2021 seviyelerinin sınırlı üzerinde kalmıştır (Grafik 2.4.19). Öte yandan, doğal gaz tarifelerindeki düşüşün yansımalarıyla manşet üretici fiyat artışı ana eğilime kıyasla daha zayıf seyretmiş, yıllık üretici enflasyonu da gerilemeye devam etmiştir.

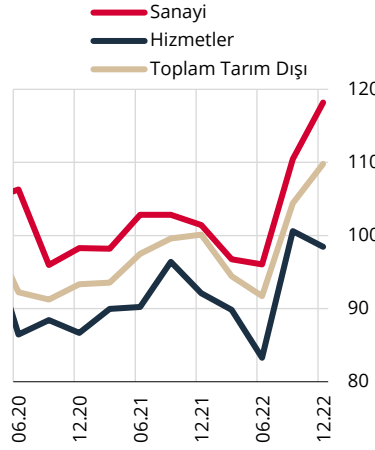
Grafik 2.4.17: Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi*



Kaynak: New York Fed.

* Endeks ortalama değerden standart sapmaları göstermektedir.

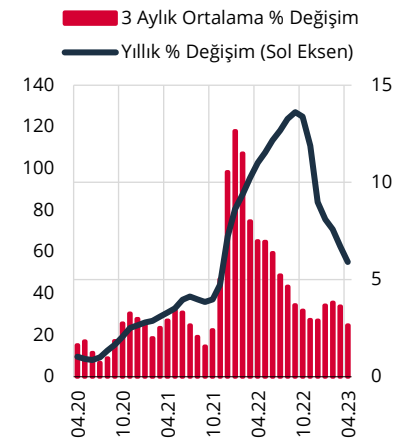
Grafik 2.4.18: Reel Çalışılan Saat Başı Birim Ücret* (Katma Değer Üzerinden, 2015=100, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

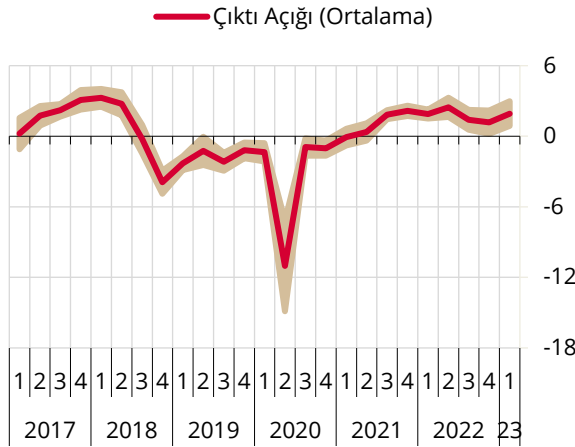
Grafik 2.4.19: Petrol ve Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Toplam talep koşullarının yılın ilk çeyreğinde bir miktar güçlendiği değerlendirilmektedir. TCMB bünyesinde takip edilen farklı çıktı açığı göstergelerinin ortalaması, 2022 yılının ikinci yarısında zayıf seyreden küresel talep koşullarına bağlı olarak bir miktar geriledikten sonra yılın ilk çeyreğinde artış kaydetmiştir (Grafik 2.4.20). Ana ticaret ortaklarımızda resesyon endişelerinin azalıp büyüme performansının beklentileri aşması yılın ilk çeyreğinde dış talebin önceki döneme kıyasla toparlanmasına sebep olmuştur. Mevsimsel etkilerden arındırıldığında, seyahat gelirlerindeki olumlu görünümün devam ettiği gözlenmektedir. Buna ek olarak, yılın ilk çeyreğinde iç talebin canlılığını koruduğu izlenmektedir. Çeyreğin başında istihdamın güçlenmesi, ücret artışı ve kamu maliyesi kaynaklı gelişmeleri takiben hanehalklarının harcama gücünün artmasının yanı sıra başta bireysel krediler olmak üzere kredi kullanımının mevcut seviyesi (Grafik 2.4.21) iç talebi desteklemiştir. Deprem felaketini takiben gerçekleşen üretim kesintilerine rağmen, deprem bölgelerine yönlendirilen ilave harcamaların da etkisiyle ekonomi genelinde iç talep güçlü seyretmiştir.

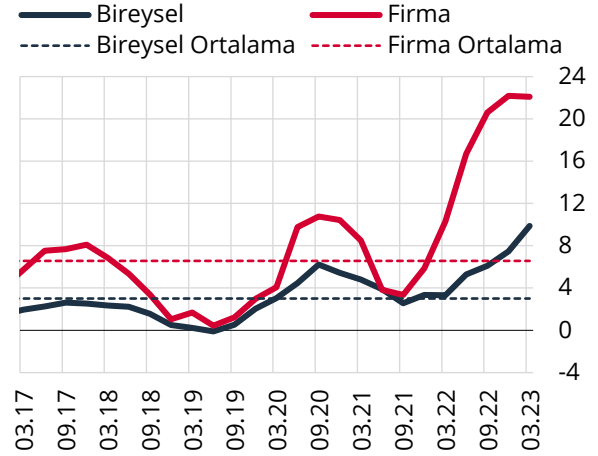
Grafik 2.4.20: Çıktı Açığı Göstergeleri* (%)



Kaynak: TCMB.

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

Grafik 2.4.21: Net Kredi Kullanımı* (%)



Kaynak: TCMB.

* Net kredi kullanımı, nominal kredi stokundaki yıllık değişimin 4 çeyrek önceki yıllık GSYİH'ye oranı olarak hesaplanmıştır. Tarihsel ortalama 2006Ç1-2023Ç1 dönemini kapsamaktadır. Bireysel kredi kullanımına kredi kartları dahil edilmiştir. Firma kredi kullanımı kur etkisinden arındırılmıştır.

2023 yılı ilk çeyreğinde yönetilen ve yönlendirilen kalemlerin manşet enflasyon üzerindeki etkisi yükselmekle birlikte enflasyondaki düşüşü destekleyici nitelikte bazı uygulamalar da devreye alınmıştır.

Uluslararası fiyat gelişmelerine paralel olarak, imalat sanayi firmalarına ve elektrik üreticilerine uygulanan doğal gaz tarifelerinde dönem boyunca indirimler gerçekleşmiştir. Böylelikle, üretim maliyetleri üzerinden tüketici fiyatları üzerindeki dolaylı baskılar hafifletilmiştir. Nisan ayı itibarıyla imalat sanayi firmalarına ve elektrik üreticilerine uygulanan doğal gaz tarifelerinde indirim devam ederken elektrik ve doğal gaz tüketici tarifeleri de aşağıya çekilmiştir. Öte yandan, geçmiş enflasyona endeksleme davranışının güçlü olduğu şebeke suyu fiyatlarında özellikle ocak ayında yüksek oranlı artışlar gerçekleşmiştir. Ocak ayında büyük şehirlerde toplu taşıma ücretlerinin önemli ölçüde yükseltildiği gözlenirken benzer şekilde demir yolu ile şehirlerarası yolcu taşımacılığı tarifeleri de yılın ilk çeyreğinde yukarıya çekilmiştir. Ocak ayında köprü ve otoyol ücretlerinde değişikliğe gidilmemesi doğrudan etkisinin yanı sıra taşımacılık maliyetleri üzerinden dolaylı olarak da tüketici fiyatlarını olumlu bir şekilde etkilemiştir. Alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubunda maktu ve asgari maktu vergilerin yükseltilmesini takiben fiyat artışları gerçekleşmiştir. İlaç fiyatlarının belirlenmesinde esas alınan euro referans kurunun aralık ayı ortasında yükseltilmesi nedeniyle enflasyonist etkinin bir kısmı ocak ayına sarkmıştır. Yasal karlılık baremlerinin mart ayı ortalarında yeniden düzenlenmesi ile ilaç fiyatlarında özellikle düşük fiyatlı ürünler kaynaklı olarak yeniden artış gerçekleşmiştir. Ücretleri geçmiş enflasyona endekslenerek belirlenen kalemlerden sağlık ve eğitim hizmetlerinde fiyat artışları yüksek olmuştur. Ücretleri yeniden değerlendirilme oranına bağlı olarak belirlenen araç muayene ve noter ücreti gibi kalemlerde de fiyatların arttığı izlenmiştir.

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 Mercək" adı altında çalışmalar yürütülmektedir.¹ Bu kutuda, Ocak-Mart 2023 döneminde yapılan görüşmelerden elde edilen bulgular özetlenmektedir.

Yılın ilk çeyreğinde talep koşulları önceki çeyreğe kıyasla canlı bir görünüm sergilemiştir. Bu dönemde, üretim faaliyetleri talep koşullarındaki olumlu görünüme eşlik ederken yatırım duruşunda da iyileşme sürmüştür. Maliyet unsuru olarak enerji ve döviz kuruna yapılan vurgu belirgin şekilde gerilemiştir.

Görüşmelerden edinilen bilgiler yılın ilk çeyreğinde toplam talep koşullarının önceki çeyreğe kıyasla daha canlı olduğuna işaret etmektedir. Yurt içinde yılın başındaki ücret artışları, kampanyalar ve fiyat güncelleme beklentilerinin satışları desteklediği, yurt dışında ise firmaların pazar çeşitlendirme faaliyetleri ve Avrupa'da resesyona endişelerinin azalmasının talepteki zayıflamayı sınırladığı görülmüştür. Şubat ayı başında meydana gelen deprem nedeniyle yurt içi talepte, ihracat sevkiyatlarında ve üretim faaliyetlerinde gözlenen düşüş ve aksamaların mart ayı itibarıyla deprem bölgesi dışındaki yerlerde telafi edildiği, deprem bölgesinde ise toparlanma eğiliminin başladığı gözlenmiştir.

Dayanaksız ve yarı dayanıklı mal satışlarında ücret artışlarının olumlu etkisinin hissedildiği, dayanıklı mallarda da satışların gücünü koruduğu gözlenmiştir.

Son çeyrekte hanehalkı gelir artışı ve fiyat güncellemeleri beklentileriyle başta dayanıklı mallarda olmak üzere talebin öne çekildiği, kampanyaların da desteğiyle yurt içi satışların beklenenden daha iyi gerçekleştiği görülmüştü. Özellikle 2022 yılının aralık ayından itibaren daha belirgin olarak gözlenen bu canlanmanın tüketici finansman koşullarının da verdiği destekle yılın ilk çeyreğinde de devam ettiği gözlenmiştir. Bu çerçevede, şubat ayında depreme bağlı olarak ülke ve sektörler geneline yayılan belirgin talep düşüşünün hızla telafi edilmeye başlandığı görülmüştür.

Gıda ürünlerinde yılın başındaki ücret artışlarının olumlu etkisinin hissedildiği ve satışların önceki çeyreğe göre daha olumlu olduğu ifade edilmiştir. Şubat ayında deprem bölgesine yardım amacıyla belirgin ölçüde artan talebin mart ayında normale döndüğü bilgisi de paylaşılmıştır. Hazır giyim satışlarının kampanyalar ile canlı tutulmaya çalışıldığı, şubat ayındaki deprem etkisiyle ülke genelinde görülen keskin düşüşün ay sonundan itibaren kademeli olarak telafi edildiği ifade edilmiştir. Beyaz eşya ve mobilya ürünlerinde son çeyrekte gözlenen güçlü talebin ardından görece normalleşme görüldüğü aktarılırken otomotiv sektöründe tedarik sorunları nedeniyle oluşan birikimli talebin satışları desteklemeye devam ettiği belirtilmiştir. Yabancı talebinde düşüşe karşın, deprem sonrası göç alan illerde konut talebinin arttığı vurgulanmıştır.

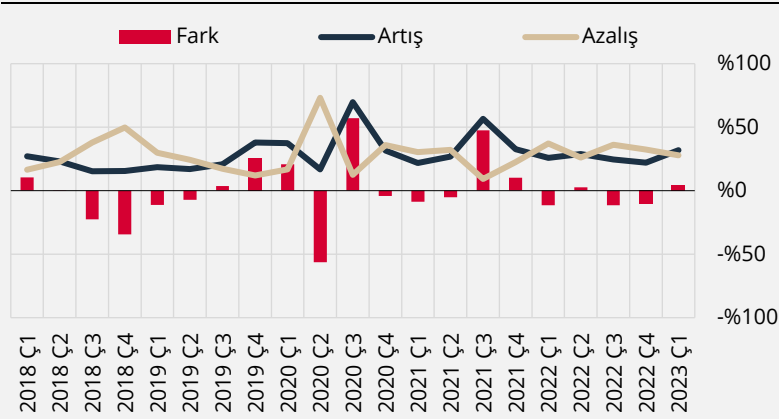
İhracatın olumlu bir seyir izlediği görülmüştür.

İhracatta dönem başı beklentilerine göre daha olumlu seyir izlenirken bu durum ağırlıklı olarak Avrupa'da enerji krizi ve resesyona ilişkin kaygıların azalması ile ilişkilendirilmiştir. Ayrıca firmaların bu süreçte oluşabilen sipariş düşüşlerini yeni ülke ve müşterilerle büyük ölçüde telafi edebildikleri aktarılmıştır.

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

Sektörel bazda bakıldığında, tekstil sektöründe Avrupa'da dış talebin yeniden toparlanmaya başlamasının ihracat siparişlerine yansımaya başladığı, hazır giyim ihracatının bir önceki çeyreğe göre gücünü koruduğu görülmüştür. Mobilya ihracatında, navlun fiyatlarındaki düşüşün neden olduğu maliyet dezavantajına rağmen, ABD ve Avrupa pazarında kalite ve termin avantajının sürdüğü aktarılmıştır. Beyaz eşya ana ve yan sanayinde Avrupa'daki resesyonun satışlar üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı kalmasıyla yatay seyrin korunduğu belirtilmiştir. Otomotiv sektöründe ihracatın olumlu görünümünü koruduğu aktarılırken ana metal sektöründe özellikle inşaat çeliğinde deprem sonrasında ortaya çıkan ihtiyaç nedeniyle firmaların yurt içi piyasaya yönelebileceğine dikkat çekilmiştir. Turizmde mevsim normallerinde bir seyir izlendiği, şubat ayında depreme bağlı olarak kısa süreli rezervasyon iptalleri yaşansa da çeyrek genelinde olumsuz etkilenmediği aktarılmıştır. Rezervasyon bilgilerinin Avrupa talebinin güçlü olduğuna işaret ettiği de ifade edilmiştir.

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



Kaynak: TCMB RESİM.

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

Yılın ilk çeyreğinde üretim faaliyeti önceki çeyreğe göre canlı bir seyir izlemiştir.

Şubat ayında yaşanan deprem felaketi sonrasında yavaşlayan üretim faaliyeti mart ayında yeniden hız kazanmıştır. Çeyrek genelinde ihracat talebi, üretime olumlu yansımıştır. Ağırlıklı olarak yurt içi piyasaya yönelik üretim yapan firmalarda ise deprem sonrası yaşanan talepteki zayıflığın mart ayında telafi edilmesi üretimi desteklemiştir. Ayrıca, deprem bölgesinin milli gelir içerisinde payı en fazla olan illerinden **Adana** ve **Gaziantep**'te üretim faaliyeti deprem felaketi öncesi düzeyine dönmüştür.

Kahramanmaraş ve **Hatay**'da ise, toparlanmanın daha sınırlı olduğu gözlenmiştir.

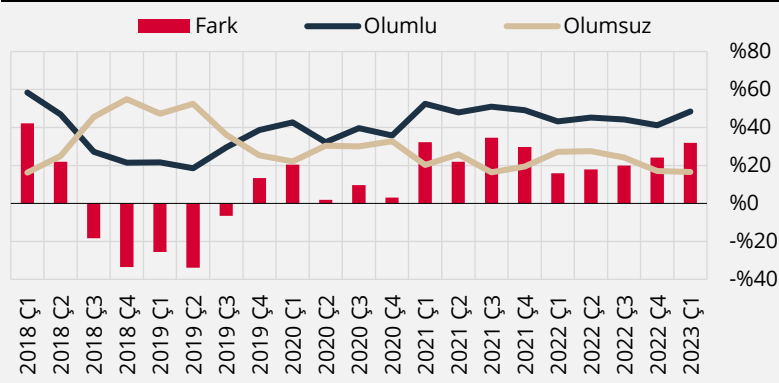
Türkiye genelinde üretim faaliyetlerinin olumlu seyrettiği sektörlerden **otomotiv** ana sanayiinde, tedarik sıkıntılarının azalması üretime yansımış ve bu durum yan sanayi siparişlerini de olumlu etkilemiştir. **Beyaz eşya ve tüketici elektroniğinde**, ana üreticilerin eriyen stokları yerine koyma çabaları üretimi desteklemiştir. **Tekstilde**, AB talebindeki canlanma siparişlere ve üretime yansımaya başlarken **hazır giyimde** daha sınırlı bir hareketlilik gözlenmiştir. **Mobilyada**, yurt içi talepteki normalleşme üretim faaliyetlerini baskılayarak gücünü koruyan ihracat talebi söz konusu etkiyi sınırlandırmıştır. **Ana metalde**, son dönemdeki zayıf seyre karşın firmalar önümüzdeki dönemde iç piyasaya yönelerek bu durumu telafi edebileceklerini değerlendirmiştir.

Yılın ilk çeyreği itibarıyla gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım duruşunda olumlu seyir devam etmiştir.

Bu dönemde Avrupa'da enerji krizi ve resesyon temelli kaygıların azalmasına bağlı olarak ihracat görünümündeki iyileşme ve hedefli kredi politikalarının sağlamış olduğu finansman kolaylıklarının sürmesi yatırım motivasyonunu desteklemiştir. Depremden etkilenen illerde yeni üretim tesisi veya mağaza yatırımını beklemeye alan bazı firmalara rastlansa da bu durumun genele yayılmadığı gözlenmiştir.

Firmaların yatırım planları arasında makine teçhizat ve enerji yatırımları ön planda olmaya devam etmiştir. Bu dönemde maliyetlerin düşürülmesi amacıyla makineleşme ile otomasyon yatırımlarına hız verildiği ve GES başta olmak üzere enerji yatırımlarına odaklanıldığı gözlenmiştir. Sektörel olarak bakıldığında, imalat sektöründe yatırım duruşu ihracatçı firmalarda daha olumlu olmak üzere gücünü korumuştur. İnşaat sektöründe konuta yönelik arsa yatırımındaki zayıf görünümün bu çeyrekte de sürdüğü görülmüştür. Perakende ticaret sektöründe, talebin olumlu seyrettiği, özellikle dayanıklı ürün gruplarına yönelik faaliyet gösteren firmalarda mağaza ve ofis yatırımlarının devam ettiği gözlenmiştir. Lojistik firmalarının yenileme ve genişleme yatırım planları bulunmakla birlikte arz sorunları nedeniyle gereken sayıda yeni araca ulaşamadığı ifade edilmiştir.

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 ve üretim görünümü firmaların gelecek altı aylık döneme ilişkin istihdam planlarını desteklemeye devam etmiştir.

Firmaların gelecek dönemde istihdamı koruma eğilimleri sürerken üretim sürecinde otomasyon ve verimlilik artırma çabaları istihdam artışını sınırlamaktadır. Depremden etkilenen bölgelerde işgücü piyasalarının belirgin şekilde etkilendiği ve işgücünün işe dönme sürecinin uzadığı gözlenmiştir. EYT düzenlemesinin kayda değer bir istihdam kaybına yol açmayacağı, firmaların bünyelerinde bulunan EYT'li personelin büyük bölümünün çalışmaya devam edeceği öngörüsü paylaşılmıştır.

Yılın ilk çeyreğinde firmaların finansman ihtiyacı yüksek seviyelerini korumakla birlikte önceki çeyreğe kıyasla bir miktar azalmıştır.

Düşen enerji fiyatlarına ve döviz kurunda gözlenen istikrara rağmen çeyrek genelinde işletme sermayesi ihtiyacının yüksek seyretmesi, artan işgücü ödemeleri ve deprem bölgesindeki firmaların bozulan nakit akışlarıyla ilişkilendirilmiştir. Yatırım finansmanı konusunda özellikle uzun vadeli finansman ihtiyacına yapılan vurgunun sürdüğü görülmüştür.

Makroihtiyati tedbirler çerçevesinde, kredi koşul ve standartları ilk çeyrekte de gevşemeye devam etmiştir. Bu gevşeme çeyrek genelinde ağırlıklı ticari kredi faizlerindeki düşüşle meydana gelmiştir. Hedefli alanlar dışında vade ve limitlere yapılan vurgular devam etmekle birlikte, çeyrek itibarıyla krediye erişimin kolaylaştığını belirten firmaların oranı artmıştır. TCMB kaynaklı ihracat ve yatırım kredilerinin destekleyici rolüne yapılan vurgu devam etmiştir.

Enerji ve döviz kuruna yapılan vurgu belirgin şekilde gerilerken firmalar üzerindeki maliyet baskısında işgücü harcamaları kaynaklı olarak önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir artış gözlenmiştir.

Firmaların yılın başındaki ücret ayarlamalarında büyük ölçüde asgari ücret artış oranını esas aldıkları görülmüştür. İlk çeyrekte işgücünün yanı sıra girdi ve tedarik maliyetlerine ilişkin aktarımlar da bir miktar artış göstermiştir. Diğer taraftan enerji fiyatlarında yapılan indirimler hem imalat hem de ticaret firmalarında maliyet baskılarını sınırlandırıcı yönde etki etmiştir. Özellikle metal, cam, seramik imalatı gibi enerji yoğun faaliyet gösteren sektörlerde elektrik ve doğal gaz fiyatlarındaki indirimin işgücü giderlerindeki artışı dengelediği gözlenmiştir.

Kutu 2.2

6 Şubat Kahramanmaraş Merkezli Depremler Sonrası İktisadi Faaliyete Detaylı Bir Bakış

6 Şubat 2023 tarihinde Kahramanmaraş merkezli olan ve Kahramanmaraş, Hatay, Adıyaman, Diyarbakır, Şanlıurfa, Malatya, Kilis, Gaziantep, Osmaniye, Adana ve Elazığ olmak üzere 11 ilimizi daha yoğun etkileyen depremler meydana gelmiştir.

Depremden etkilenen illerin 2022 yılındaki nüfusu 14 milyon civarında olup Türkiye nüfusuna oranı yüzde 16,4'tür. Söz konusu illeri içeren deprem bölgesinde 3,8 milyon kişi istihdam edilirken bölge istihdamının ülke istihdamı içerisindeki payı yüzde 13,3'tür. Deprem bölgesindeki illerin tarım, sanayi ve hizmetler sektörleri katma değerinin ilgili sektörlerde Türkiye toplamları içindeki payları sırasıyla yüzde 15,1, yüzde 11,4 ve yüzde 7,4 olup, gayrisafi yurt içi hasıla içerisindeki toplam payları yüzde 9,8 seviyesindedir. Bölge, demir-çelik ve tekstil sektörlerinde Türkiye ihracatına önemli katkı sağlamaktadır. Afetten etkilenen iller, Türkiye ihracatının yüzde 8,6'sını, ithalatının ise yüzde 6,7'sini gerçekleştirmektedir (SBB, 2023).

Deprem felaketi nedeniyle yaşanan can kaybı ve yıkımın, üretim, istihdam ve talep kanalıyla iktisadi faaliyet üzerinde oluşturduğu doğrudan etkilerin yanı sıra, yeniden inşa faaliyetleri ve uygulanan destekleyici politikalar kanalıyla dolaylı etkileri de olacağı tahmin edilmektedir. Bütün bu etkilerin sektörel ve bölgesel yansımaları farklılaşabilmekte ve iktisadi faaliyet üzerinde bir belirsizlik oluşturmaktadır. Depremin yakın vadede ekonomik aktiviteyi etkilemesi beklenmekle birlikte orta vadede Türkiye ekonomisinin performansı üzerinde kalıcı bir etkide bulunmayacağı öngörülmektedir.

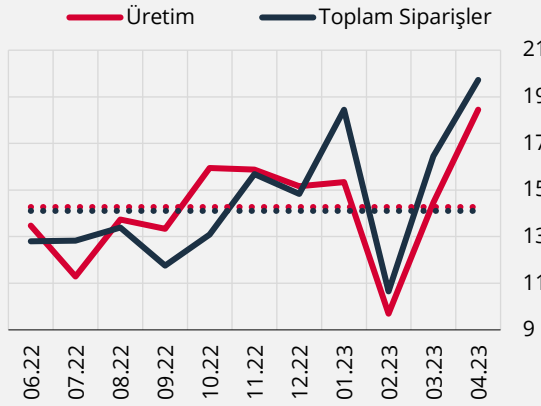
Bu kutuda, üretim, tüketim, işgücü piyasası ve dış ticarete ilişkin deprem ve sonrasına dair açıklanan veriler ve yüksek frekanslı göstergeler aracılığıyla deprem sonrası iktisadi faaliyetteki görünüme yönelik gelişmeler değerlendirilmektedir.

Üretim

6 Şubat'ta meydana gelen yıkıcı depremler sonrasında açıklanan yüksek frekanslı veriler, depremin kısa vadeli etkilerinin şubat ayında imalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik üretim ve sipariş beklentilerine kısmen yansıtıldığına ve mart ayında toparlanmanın başladığına işaret etmiştir. Nitekim, şubat ayında ocak ayına kıyasla 5,7 puanlık kayda değer bir azalış sergileyen İktisadi Yönelim Anketi (İYA) gelecek üç aydaki üretim hacmi beklentisi, mart ayında 4,8 puan yükselerek deprem öncesi seviyesine yaklaşmıştır. Mart ayındaki artışını nisan ayında da sürdüren endeks 4 puan artış kaydetmiş ve deprem öncesi seviyelerini aşmıştır (Grafik 1). Talep göstergelerinden, şu anda kayıtlı toplam siparişler artış eğilimini mart ayında da sürdürmüştür. Depremin faaliyet üzerindeki olumsuz etkisiyle gelecek üç aya ilişkin sipariş beklentileri şubat ayında düşüş kaydetmiştir. Bununla birlikte depremin kuvvetli seyreden iç talep üzerindeki olumsuz etkisi nispeten kısa süreli gerçekleşmiş ve mart ve nisan ayı İYA verilerine göre gelecek üç aya ilişkin talep beklentisi yükselmiştir. İYA soruları il bazında incelendiğinde, afet bölgesinin ekonomik ağırlığı yüksek merkezlerinde de üretim ve talep beklentilerinin arttığı görülmüştür.

Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI)'nin üretim alt endeksi sektörel detayı da kapsayacak şekilde incelendiğinde şubat ayında ana metal hariç tüm alt sektörler ile ana endeksin 50 eşik değerinin altında olduğu görülmüştür. Mart ayında ise PMI üretim endeksi bir önceki aya göre 2,9 puan artarak 50,9 değerini almış ve son on beş ayda eşik değerinin altındaki yavaşlama dönemini sona erdirerek imalat sanayi koşullarında iyileşmeye işaret etmiştir. PMI üretim endeksi mart ayındaki artışını nisan ayında da devam ettirerek 1,1 puan artmış ve 51,9 değerine yükselmiştir. Alt sektörler itibarıyla bakıldığında, taşıt, ana metal, ve tekstil sektörleri başta olmak üzere on sektörün altısı 50 eşik değerinin üzerinde değer alarak üretimini artırmıştır (Grafik 2).

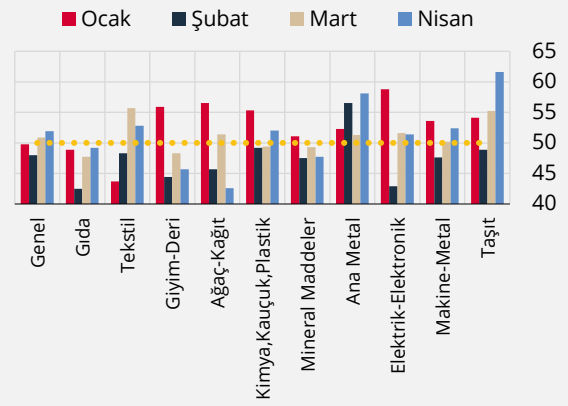
Grafik 1: İYA Gelecek Üç Aya İlişkin Beklentiler* (Mevsimsellikten Arındırılmış Seviye)



Kaynak: TCMB.

* Kesikli çizgiler Haziran 2022-Ocak 2023 dönemi ortalamalarını temsil etmektedir.

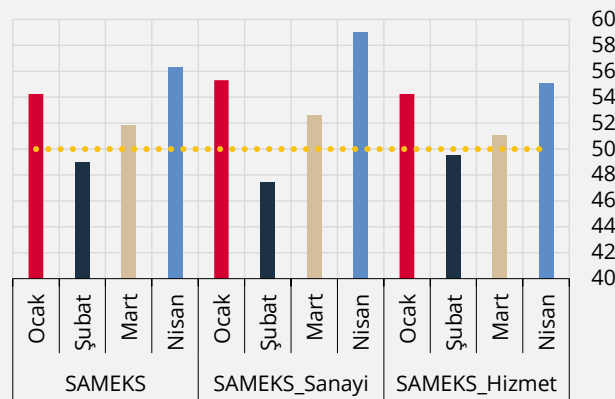
Grafik 2: PMI Üretim Endeksi (Mevsimsellikten Arındırılmış Seviye)



Kaynak: S&P Global, İstanbul Sanayi Odası (İSO).

Satın Alma Müdürleri Endeksi (SAMEKS) bileşik endeksi incelendiğinde, şubat ayında 5,3 puan azalarak 49 değerini aldığı görülmüştür. Bu düşüşte, SAMEKS hizmet sektörü endeksinin 4,7 puan azalarak 49,5 seviyesine gerilemesi ve SAMEKS sanayi sektörü endeksinin 7,9 puan azalarak 47,4'e gerilemesi etkili olmuştur. Mart ayında ise SAMEKS bileşik endeksi 2,9 puan artarak 51,9 değerine yükselmiş ve pozitif bir görünüme işaret etmiştir. Bu ayda, hizmet ve sanayi endekslerinin her ikisinde de artış gözlenirken sanayi endeksindeki artış daha kuvvetli gerçekleşmiştir. Mart ayında, hizmet ve sanayi endeksleri sırasıyla 51,1 ve 52,6 seviyesine yükselerek yeniden eşik değerini üzerine yükselmiştir (Grafik 3). SAMEKS sanayi ve hizmet sektörü endeksleri artışlarını nisan ayında da sürdürmüş ve eşik değerini üzerindeki seyirlerini devam ettirmişlerdir. Bu ayda, hizmet ve sanayi sektörleri endeksi sırasıyla 55,1 ve 59 değerlerini alırken, SAMEKS bileşik endeksi ise 56,3 seviyesine yükselmiş ve faaliyetteki toparlanmayı teyit etmiştir.

Grafik 3: SAMEKS (Mevsimsellikten Arındırılmış Seviye)



Kaynak: Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği (MÜSİAD).

Tüketim

Tablo 1'de il bazında kartla yapılan harcamalar depremden önceki son dört hafta ortalama harcaması 100'e normalize edilerek gösterilmektedir. Kahramanmaraş, Hatay, Malatya ve Adıyaman'da kartla yapılan harcamaların deprem öncesi seviyelerinin önce yüzde 20 ile 40 civarına düştüğü, ardından da

yavaş bir toparlanma ile nisan ortası itibarıyla deprem öncesi seviyelerin yüzde 60 ile 70'i mertebesinde bulunduğu görülmektedir. Elazığ'da ise depremden sonraki haftada toparlanmanın gerçekleştiği ve kartla yapılan harcamaların deprem öncesi seviyesini geçtiği gözlenmiştir. Benzer şekilde, Kilis ve Osmaniye illerinde de şubat sonu mart başı itibarıyla kartla yapılan harcamalarda deprem öncesi seviyelere ulaşılmıştır. Gaziantep, Adana, Diyarbakır ve Şanlıurfa illerinde ise toparlanmanın mart sonu itibarıyla gerçekleştiği ve deprem öncesi seviyelerin yakalandığı görülmüştür. Afet bölgesi geneline bakıldığında ise yüzde 60'lar seviyesine düşen kart harcamaları mart sonunda deprem öncesi seviyeleri yakalamış ve nisan ortası itibarıyla ise deprem öncesi seviyelerini geçmiştir. Ülke genelinde ise depremin etkisi ilk hafta yüzde 10 civarında gerçekleşmiş, nisan ortası itibarıyla ise deprem öncesinin yüzde 25 üzerine çıkmıştır.

Depremden etkilenen illerde kartla yapılan harcamaların seyri sektörel detayda incelendiğinde, en yüksek toparlanmanın müteahhitlik hizmetleri, araç kiralama-satış, servis, yedek parça, elektronik, yapı malzemeleri ve kuyumculuk sektörlerinde gerçekleştiği hesaplanmıştır. Bu illerde, en yavaş toparlanmanın ise vergi ödemeleri, eğitim-kırtasiye, konaklama, havayolları gibi sektörlerde gerçekleştiği gözlenmiştir.

Tablo 1: Depremden Etkilenen Illerde Kartla Yapılan Harcamalar*

	4-10 Şubat	11-17 Şubat	18-24 Şubat	25 Şubat- 3 Mart	4-10 Mart	11-17 Mart	18-24 Mart	25-31 Mart	1-7 Nisan	8-14 Nisan
Kahramanmaraş	42,3	21,4	29,6	41,4	48,0	53,1	57,8	63,8	63,2	66,6
Hatay	47,4	40,1	46,4	50,2	48,1	51,9	51,0	50,9	62,9	70,2
Gaziantep	53,7	59,3	81,2	89,6	98,6	104,9	103,9	107,7	125,7	131,0
Malatya	53,0	30,8	38,2	49,0	55,0	52,9	58,9	53,9	63,9	70,6
Adana	76,4	83,9	93,4	100,7	97,8	106,9	112,2	131,3	122,1	121,5
Kilis	99,6	92,2	96,5	102,8	107,0	115,7	115,1	103,1	114,7	129,5
Diyarbakır	68,1	82,4	93,3	94,0	98,8	107,6	112,4	97,1	108,6	121,5
Şanlıurfa	71,5	82,3	93,5	96,6	99,1	96,6	103,8	96,8	112,6	123,9
Osmaniye	65,4	69,5	87,7	91,2	102,0	104,1	101,5	89,9	106,5	108,2
Adıyaman	41,2	28,0	32,6	44,3	47,3	46,2	52,6	52,8	57,3	60,8
Elazığ	98,6	106,3	107,5	121,7	122,2	121,5	124,5	117,4	130,3	130,9
<i>Afet Bölgesi</i>	63,2	65,1	76,5	83,4	86,1	91,2	94,3	97,5	104,2	109,0
<i>Diğer İller</i>	92,1	96,4	101,1	116,4	112,6	115,9	118,2	124,9	121,8	126,5
<i>Tüm İller</i>	89,8	94,0	99,2	113,9	110,6	114,0	116,4	122,8	120,4	125,2

Kaynak: Bankalararası Kart Merkezi (BKM), TCMB.

* Depremden önceki 4 haftanın ortalama seviyesi 100 olacak şekilde endekslenmiştir.

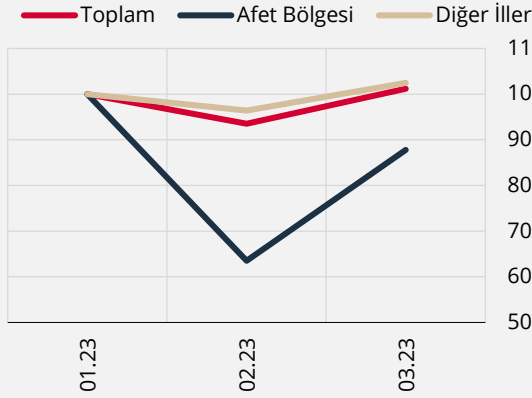
Dış Ticaret

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Ticaret Bakanlığı (TB) tarafından açıklanan dış ticaret istatistiklerine göre şubat ayı ihracatı yıllık yüzde 6,5 düşüşle 18,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Ticaret Bakanlığı, depremin şubat ayı ihracatı üzerinde 1,5 milyar dolar aşağı yönlü etkide bulunduğunu açıklamıştır. Mart ayı dış ticaret verilerine göre ise ihracat yıllık bazda yüzde 4,4 oranında artarak 23,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) tarafından derlenen günlük düzeyde il bazında ihracat verileri, depremden etkilenen bölgelerin deprem felaketinin gerçekleştiği 6 Şubat tarihinden itibaren diğer bölgelerden ayrıştığına işaret etmektedir. Afet bölgesinde mevsimsellikten arındırılmış ihracatın şubat ayında ocak ayı seviyesinin yaklaşık yüzde 40 altına indiği, mart ayında ise toparlanma eğilimi sergileyerek ocak ayı seviyesine yaklaştığı görülmektedir. Bununla birlikte, afet bölgesi dışındaki illerde şubat ayında ihracatta sınırlı bir düşüş gözlenirken mart ayında yeniden ocak ayı seviyesine toparlanma kaydetmiştir (Grafik 4). Toplam ihracat içerisinde afet bölgesi ve diğer illerin paylarına bakıldığında, afet bölgesinin payının yüzde 10'un altında olduğu görülmektedir. Afet bölgesinin deprem öncesinde yüzde 9 civarındaki payı şubatta yüzde 6'ya kadar geriledikten sonra mart ayında yüzde 7,6'ya yükselmiştir (Grafik 5).

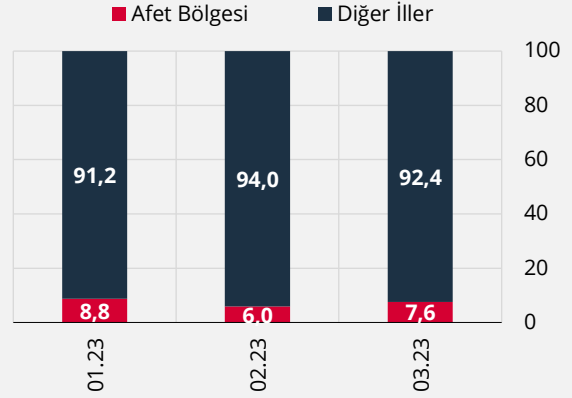
TİM verileri depremden etkilenen illerde sektörel detayda incelendiğinde, bölgeden yapılan ihracatta yüksek paya sahip sektörlerin halı, tekstil, hububat-bakliyat-yağlı tohumlar, yaş meyve ve sebze, mobilya, kâğıt, çelik, madencilik, kimyevi ürünler, demir ve demir dışı metaller ile hazır giyim ve konfeksiyon ürünlerinin öne çıktığı görülmektedir. Deprem felaketi sonrası bölgenin ihracatındaki düşüşün sektörler geneline yayılmakla birlikte çelik, halı, demir ve demir dışı metaller ile tekstil sektörlerinde nispeten daha yüksek oranlı olduğu gözlenmiştir. Nisan ayı itibarıyla bakıldığında, hububat-bakliyat-yağlı tohumlar, yaş meyve ve sebze ile mobilya ve kâğıt sektörlerinde toparlanmanın olduğu görülmektedir.

Grafik 4: İhracat (Mevsimsellikten Arındırılmış, Ocak 2023=100)



Kaynak: TCMB, TİM.

Grafik 5: İhracat Payları (Mevsimsellikten Arındırılmış)

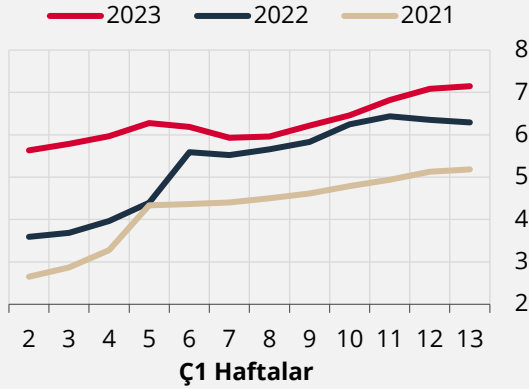


Kaynak: TCMB, TİM.

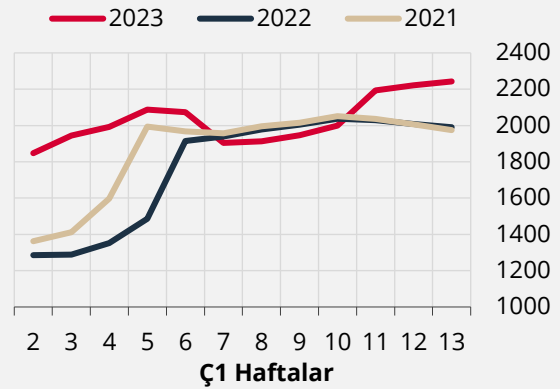
İşgücü Piyasası

Depremde ve takip eden dönemde can kayıpları, iş yerlerinin hasar görmesi, bölge dışına göçler gibi nedenlerle istihdam kayıpları olmuştur. Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB) tarafından hazırlanan deprem raporuna göre sadece resmi makamlara bildirilerek göç eden kişi sayısı iki milyon civarındadır. Bu durum deprem bölgesi dışındaki illerde istihdamı artırabilecek bir etken olmakla birlikte bölgede 15 yaş üzerindeki nüfustaki yüksek can kaybı ve yaralı vatandaşların olması, nette istihdamı ve işgücüne katılımı olumsuz etkileyebilecektir. Deprem sonrasında işgücü piyasasını korumaya yönelik olarak, OHAL süresince bölgede işten çıkarma yasağı uygulanmaya başlanmış ve çalışanlara işsizlik ve yarım çalışma ödeneği destekleri sağlanmıştır. Ancak SBB deprem raporuna göre bölgede kayıt dışı istihdamın yüzde 39 ile yüksek bir seviyede olması, alınan tedbirlerin etkinliğini sınırlayabilecektir. Deprem bölge işgücü piyasası üzerindeki etkisi ilerleyen aylarda veri akışının sürmesiyle birlikte daha net olarak değerlendirilebilecektir.

Ülke geneli işgücü piyasası gelişmelerine ilişkin yüksek frekansta bilgi sağlayan elektronik platform verilerine bakıldığında, yılın altıncı haftasındaki deprem sonrasında yeni iş ilanları ve toplam iş başvurularının oldukça sınırlı bir düzeyde gerilediği ve kuvvetli seyreden üretim faaliyeti sonucunda mart ayından itibaren toparlandığı görülmektedir (Grafik 6 ve Grafik 7). Ayrıca, 2023 yılında açılan yeni iş ilanlarının ve deprem sonrasındaki toplam iş başvurularının geçmiş yıllar seviyelerinin üzerine çıktığı dikkat çekmektedir (Grafik 7).

Grafik 6: Yeni İş İlanı (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Bin Adet)

Kaynak: Kariyer.net.

Grafik 7: Toplam İş Başvurusu (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Bin Adet)

Kaynak: Kariyer.net.

Özetle, üretim, tüketim, dış ticaret ve işgücü piyasasına ilişkin yüksek frekanslı göstergeler iktisadi faaliyet üzerinde afet kaynaklı olumsuz etkilerin takip eden haftalarda kademeli bir şekilde ortadan kalkmakta olduğuna işaret etmektedir. Deprem büyüklüğü ve etki alanı düşünüldüğünde, gözlenen toparlanma ekonominin oldukça çevik ve dayanıklı yapısını teyit etmekte, bölgeyi desteklemeye yönelik kararların ve toplumsal yardım refleksinin etkinliğine işaret etmektedir. Bölgenin nüfus ve ekonomik ağırlığı yüksek merkezlerinde etkinin görece daha hafif olması ekonomik aktivitenin toparlanma hızını olumlu etkilemektedir. Depremden etkilenen bölgede iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya rağmen bölgenin yaralarının sarılması amacıyla deprem bölgesi dışındaki illerin katma değerindeki artış ve bölgede yeniden inşa ve ihya faaliyetlerinin tetikleyeceği ilave katma değerle birlikte milli gelir üzerinde deprem kaynaklı olumsuz etkinin telafi edileceği ve afetin orta vadede Türkiye ekonomisinin performansı üzerinde kalıcı bir etkide bulunmayacağı öngörülmektedir.

Kaynakça

Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), 2023 Kahramanmaraş ve Hatay Depremleri Raporu.
<https://www.sbb.gov.tr/2023-kahramanmaras-ve-hatay-depremleri-raporu/>

Kutu 2.3

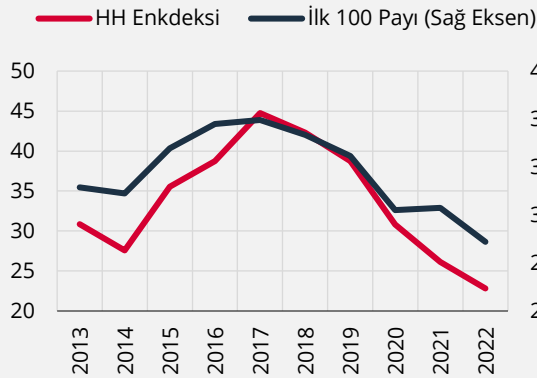
İhracatta Tabana Yayılma ve Dış Talep Şoklarına Dayanıklılık

Firma düzeyinde yapılan çalışmalar, firmaların dışsal şoklara karşı tepkilerinin büyüklüklerine göre farklılaşabileceğini ortaya koymaktadır. Araştırmaların çoğunda, büyük firmaların tüm firmaları etkileyen ortak şoklara karşı daha küçük firmalara kıyasla farklı tepkiler verebildikleri, tepkilerin heterojenliğinin ise söz konusu dışsal şoklara karşı ekonomi genelindeki tepkiyi etkilediği gösterilmektedir. Gabaix (2011), ABD için yaptığı çalışmada en büyük 100 firmanın kendine özgü hareketlerinin toplam üretim seviyesindeki varyasyonların yaklaşık üçte birini açıkladığını gösterirken ekonomideki büyük firma ağırlığı kaynaklı "granüler" dalgalanmaların, üretimdeki yoğunlaşmaya paralel şekilde belirginleştiğini savunmaktadır. Wagner (2013), Almanya'daki imalat sektörü için de benzer sonuçlar bulmuş ve en büyük firmaların dışsal şoklara karşı verdikleri tepkinin imalat sanayi üretimindeki toplam oynaklığın anlaşılması için önemli olduğunu vurgulamıştır.

Literatürde ayrıca büyük firmalar tarafından yapılan ihracatın dış talep kaynaklı şoklara karşı küçük firmalarınkine kıyasla daha duyarlı olduğu ve dış talebin daraldığı dönemlerde bu firmaların ihracatlarının görece daha çok düşüş kaydettiği gösterilmektedir. Antràs (2020), büyük firmaların küçük firmalara kıyasla küresel değer zincirlerine daha fazla entegre olduklarını gösterirken söz konusu durumun büyük firmaların dışsal şoklara karşı daha duyarlı olmasına neden olduğunu savunmaktadır. Di Giovanni ve diğerleri (2020) ise üretim ağlarına daha fazla dahil olmaları nedeniyle büyük firmaların, dış şokların yerel ekonomiye yansımada kilit rol oynadığını vurgulamaktadır. Bricongne ve diğerleri (2022), Fransa'da Küresel Finansal Kriz ve küresel salgın dönemlerinde ihracatta görülen daralmanın belirleyicisinin büyük ihracatçı firmaların ihracatlarındaki düşüş olduğunu göstermektedir. Çalışmada ihracat büyüklüğüne göre ilk binde yer alan firmaların toplam ihracattaki paylarının yüzde 41 düzeyinde bulunmasına karşın 2020 yılında toplam ihracatta görülen daralmanın yüzde 67'sinin bu gruptaki ihracat düşüşünden kaynaklandığı hesaplanmıştır. Aldan ve diğerleri (2023) ise Türkiye'de 2011-2021 dönemindeki ihracat artışının çoğunluğunun KOBİ'lerden kaynaklandığını ortaya koymaktadır. Bu kutuda toplam ihracatta büyük firmaların ağırlığının azalmasının ya da ihracatın tabana yayılmasının dışsal şoklara karşı makro ölçüdeki dayanıklılığı artırdığı tartışılmaktadır.

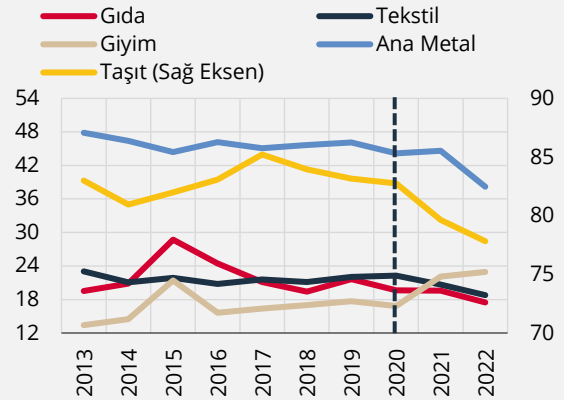
Türkiye'de ihracattaki yoğunlaşmanın seyrini takip edebilme amacıyla firma ve dış ticaret verilerini içeren Ticaret Bakanlığı mikro veri tabanı kullanılarak Herfindahl-Hirschman (HH) Endeksi ve en yüksek ihracat yapan ilk 100 firmanın toplam ihracat içindeki payı yıllık bazda hesaplanmıştır (Grafik 1). Buna göre, 2022 yılı itibarıyla ilk 100 firmanın toplam ihracat içindeki payının yaklaşık yüzde 29 olduğu görülmektedir. İhracat pazarındaki yoğunlaşma veya rekabet derecesini gösteren ve firmaların toplam ihracat içindeki paylarının karelerinin toplanması ile hesaplanan HH endeksi ise 2022 yılı itibarıyla 22,8 değerini almaktadır. Diğer yandan, her iki gösterge de 2018 yılından bu yana büyük ihracatçı firmaların toplam ihracat içindeki payının azaldığını ve yeni küçük firmaların ihracat pazarına girmesiyle ihracatın bu dönemde tabana yayılma eğilimi içinde olduğunu ortaya koymaktadır.

Grafik 1: Herfindahl-Hirschman (HH) Endeksi ve En Yüksek İhracat Yapan İlk 100 Firmanın Toplam İhracat İçindeki Payı (%)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı (TB).

Grafik 2: En Yüksek 5 İhracatçı Sektörde İlk 100 Firmanın Sektör İhracatı İçindeki Payı (%)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı (TB).

Sektörel olarak incelendiğinde 2013-2022 ortalamalarına göre en yüksek ihracat yapan ilk 5 sektör arasında giyim hariç 4 sektörde yoğunlaşmanın özellikle pandemi sonrası dönemde azalış kaydettiği ve ihracatın daha fazla tabana yayıldığı gözlenmektedir (Grafik 2). Bununla birlikte, pandemi öncesi döneme göre yoğunlaşmanın en fazla düştüğü ilk 5 sektör ise ana metal, kömür-petrol, elektrikli teçhizat, kayıtlı medya ve taşıt sektörleridir (Tablo 1). 2022 yılı itibarıyla ihracatta yoğunlaşmanın ya da büyük ihracatçıların sektör ihracatı içindeki payının görece en düşük olduğu ilk 5 imalat sanayi sektörü ise sırasıyla gıda, tekstil, mobilya, giyim ve fabrikasyon metal sektörleri olarak öne çıkmaktadır (Tablo 2).

Tablo 1: 2022 Yılı İtibarıyla 2019 Yılına Kıyasla Yoğunlaşmanın En Fazla Düştüğü Sektörler (%)

Sektör Adı	İlk 10 Firmanın Payı		Değişim
	2019	2022	
Ana Metal	46,1	38,2	-7,9
Kömür-Petrol	87,3	79,8	-7,5
Elektrikli Teçhizat	56,6	49,6	-7,0
Kayıtlı Medya	54,4	48,6	-5,8
Taşıt	83,2	77,8	-5,3
Makine Ve Teçhizat	39,6	34,3	-5,2
Mobilya	25,7	20,6	-5,0
Gıda	21,7	17,5	-4,2
Tekstil	22,0	18,8	-3,2
Bilgisayar-Elektronik	76,0	73,3	-2,7

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı.

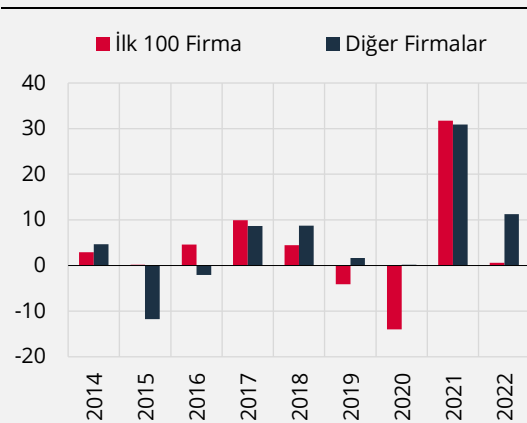
Tablo 2: 2022 Yılı İtibarıyla Yoğunlaşmanın En Düşük Olduğu Sektörler (%)

Sektör Adı	İlk 10 Firmanın Payı
Gıda	17,5
Tekstil	18,8
Mobilya	20,6
Giyim	22,9
Fabrikasyon Metal	24,0
Kauçuk-Plastik	30,7
Deri	32,9
Makine Ve Teçhizat	34,3
Metalik Olmayan Mineraller	34,4
Ana Metal	38,2

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı.

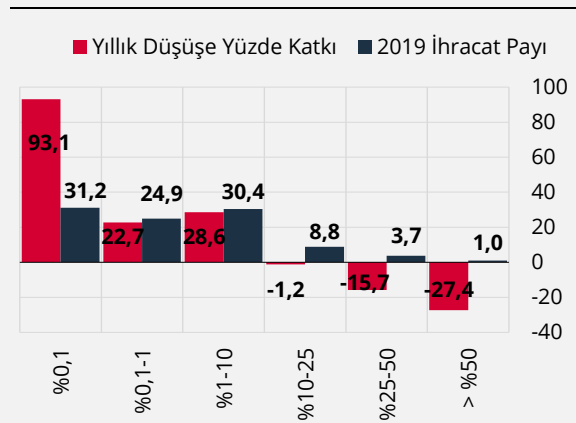
Büyük firmaların dış talep şoklarına karşı görece yüksek duyarlılığını gösterme amacıyla da 2014-2022 döneminde en yüksek ihracat yapan ilk 100 firma ile bu grup dışında kalan diğer firmaların toplam ihracatlarının yıllık büyümeleri karşılaştırılmıştır (Grafik 3). Bu çerçevede, küresel salgın nedeniyle dış talebin önemli ölçüde daraldığı 2020 yılında büyük firmaların ihracatlarının söz konusu firmalar dışında kalan firmaların ihracatlarına kıyasla olumsuz ayrıştığı görülmektedir. Ayrıca, literatürdeki çalışmalarla uyumlu şekilde dış talep şoku sonrası ihracat kayıplarının telafisinin büyük firmalarda nispeten daha yavaş olduğu dikkat çekmektedir.

Grafik 3: En Yüksek İhracat Yapan İlk 100 Firma ve Diğer Firmaların İhracatı (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı (TB).

Grafik 4: İhracat Büyüklüğüne Göre Yüzdeler Dilim Gruplarının 2019-2020 Toplam İhracat Düşüşüne Yüzde Katkıları ve 2019 Yılı İhracatı İçindeki Payları



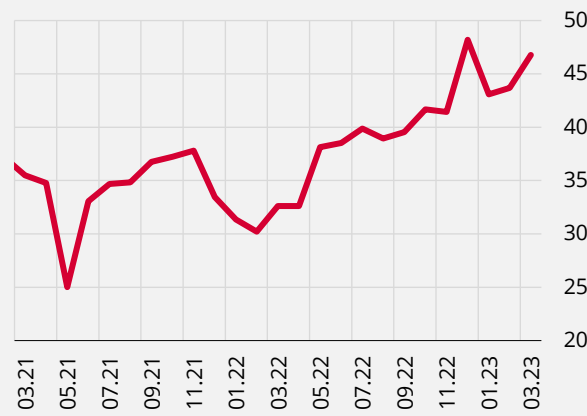
Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı (TB).

2020 yılında ihracatta görülen daralmaya firma grubu düzeyindeki katkılar daha detaylı incelendiğinde de benzer bir tablo ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda her iki yılda da ihracat gerçekleştirmiş firmalar ihracat büyüklüklerine göre yüzdelik dilim gruplarına ayrılmış ve bu grupların 2019-2020 toplam ihracat değişimine yüzde katkıları ile 2019 yılı toplam ihracatı içindeki payları kıyaslanmıştır (Grafik 4). Tüm firmaların aynı oranda büyüdüğü varsayımı altında her dilimin toplam ihracattaki yıllık değişime yüzde katkısının çok öncesi payına eşit olması beklenmektedir. Bununla birlikte, ihracat büyüklüklerine göre binde 1'lik dilimde bulunan firmalar 2019 yılında enerji hariç toplam ihracatın yaklaşık üçte birini gerçekleştirmelerine karşın, 2020 yılında toplam ihracatta görülen daralmanın yaklaşık yüzde 93'ü bu firmaların ihracatındaki düşüşten kaynaklanmaktadır. Aynı dönemde ihracat büyüklüğüne göre binde 1 ile yüzde 1 arasında yer alan ve yüzde 1 ile yüzde 10 arasında bulunan firma gruplarının yıllık ihracat değişimine yüzde katkılarının 2019 yılındaki ihracat paylarına yakın gerçekleştiği görülmektedir. Diğer yandan, küçük firmaların ise ihracat payları görece düşük olmasına karşın yıllık ihracat büyümesine pozitif yönde katkıda bulunduğu ve daralmayı sınırladığı görülmektedir.

Çalışmanın bulguları literatürde yer alan ve büyük firmaların küresel değer zincirlerine ve üretim ağlarına daha fazla entegre olmaları nedeniyle dış şoklara karşı daha dayanıklı olduklarını belirten önceki çalışmaların (Antràs, 2020; Di Giovanni ve diğerleri, 2020) bulgularıyla uyumludur. Küresel değer zincirlerinde daha yukarıda yer alan büyük firmaların girdi tedarik ettiği nihai tüketici firmaların mallarına olan talepteki düşüş karşısında tedarikçi firmaların ihracatında ileri bağlantılarının yoğunluğu çerçevesinde azalma beklenebilmektedir. Geriye bağlantı açısından ise büyük firmaların üretimde kullandığı girdileri tedarik eden diğer firmalardaki talep kaynaklı üretim veya taşımacılık sorunları benzer şekilde değer zincirlerine enregasyonun boyutu çerçevesinde firmaların ihracatlarını etkileyebilmektedir.

Bu çerçevede, son yıllarda ihracatın tabana yayılma yönündeki eğiliminin sürmesinin Türkiye ekonomisinin dış talep kaynaklı şoklara karşı daha dayanıklı olmasını sağlayacağı ve ihracatta yakalanan artış ivmesinin sürdürülebilirliği açısından önem arz ettiği değerlendirilmektedir. Finansmana erişimde de tabana yayılmanın hızlandırılması KOBİ'lerin üretim ve ihracat kapasitelerinin desteklenmesi doğrultusunda önemli rol oynamaktadır. Hedefli kredi politikaları söz konusu dayanıklılığı sistematik olarak geliştirmeyi mümkün kılmaktadır. TCMB'nin uyguladığı hedefli kredi programları da KOBİ'lerin finansmana erişimini kolaylaştırmayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda atılan adımlarla 2021 yılı sonunda reeskont kredisi bakiyesi bulunan firma sayısı 3499 iken 2023 yılı nisan ayı itibarıyla bu sayı 6650'ye ulaşmış, söz konusu firmalar içindeki KOBİ payı ise aynı dönemde yüzde 58'den yüzde 81,7'ye yükselmiştir. Bu gelişme ile uyumlu olarak, kullanılan kredi tutarı içindeki KOBİ payı da artış kaydederek yüzde 6,6'dan yüzde 21,7'ye ulaşmıştır. Benzer şekilde, verimliliği yüksek, ithalatı azaltan ve ihracatı destekleyen yatırımların teşvik edilmesi, dışa bağımlılığın ve cari açık sorununun azaltılması ve sürdürülebilir büyümenin desteklenmesini amaçlayan yatırım taahhütlü avans kredilerinde (YTAK) de KOBİ'leri önceliklendiren bir yaklaşım izlenmektedir. Bu çerçevede, 2022 yılında YTAK kullanılan firmaların yüzde 60'ı KOBİ iken bu oran 2023 yılı nisan ayı itibarıyla yüzde 68'e ulaşmıştır. Aynı dönemde kullanılan kredilerin tutar bazında KOBİ payı ise yüzde 21'den yüzde 24'e yükselmiştir. Diğer yandan, TCMB kaynaklı reeskont ve YTAK kredilerindeki hedefli yaklaşım bankacılık sektörünün açtığı TL firma kredilerinde de yansımalarını bulmaktadır. Hedefli kredi uygulamalarının sağladığı imkanlarla 2021 yılı aralık ayında yaklaşık yüzde 33 seviyesinde bulunan akım olarak toplam TL ticari kredilerdeki KOBİ payı, 2023 yılı mart ayı itibarıyla yüzde 50 seviyesine yaklaşmıştır (Grafik 5). Söz konusu gelişmeler son dönemde finansmana erişimde tabana yayılma eğilimi görüldüğüne işaret ederken TCMB'nin hedefli kredi programlarının, önümüzdeki dönemde de finansmana erişimde tabana yayılmayı, dolayısıyla da ihracatta tabana yayılmayı destekleyerek Türkiye ekonomisinin dış talep şoklarına dayanıklılığına katkı sağlamayı sürdüreceği değerlendirilmektedir.

Grafik 5: Toplam TL Ticari Kredilerdeki KOBİ Payı (Akım, %)



Kaynak: TCMB.

Kaynakça

Aldan, A., Kurtaran, E. S., & Yazici, D. (2023). KOBİ'lerin İhracat Dinamiklerine Etkisi, Ekonomi Notu 2302, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

Antràs, P. (2020). Conceptual aspects of global value chains, Technical report, World bank policy research working paper 9114.

Bricongne J.C., Carluccio J., Fontagne L., Gaulier G. and Stumpner S. (2022). From Macro to Micro: Large Exporters Coping with Common Shocks, Bank of France Working Paper 881.

Di Giovanni, J., Levchenko, A. A. and Méjean, I. (2020). Foreign shocks as granular fluctuations, Technical report, National Bureau of Economic Research Working Paper 28123.

Gabaix, X. (2011). The granular origins of aggregate fluctuations, *Econometrica*, 79 (3), 733-772.

Wagner, J. (2013). The Granular Nature of the Great Export Collapse in German Manufacturing Industries, 2008/2009. *Economics*, 7 (1).

3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

İktisadi faaliyet yurt içi ağırlıklı olmak üzere talebin desteğiyle güçlenmektedir. Dördüncü çeyrekte yıllık büyümede hizmetler sektörü ana belirleyici olurken sanayi sektörünün büyümeye katkısı ise zayıflayan dış talebin etkisiyle negatif olmuştur. Nihai yurt içi talep özellikle özel tüketim harcamaları kanalıyla 2022'nin son çeyreğinde sürükleyici rol oynamıştır. 2023 yılının ilk çeyreğinde ise deprem kaynaklı etkilere rağmen yurt içi talep güçlü seyretmiştir. Dış talebin de bir önceki çeyreğe göre toparlandığı gözlenmektedir.

2023 yılının ilk çeyreğinde sırasıyla yüzde 50,51 ve yüzde 52,11 olarak gerçekleşen tüketici ve B endeksi enflasyonu, tahmin edildiği gibi gerilemeye devam etmiş, ancak bir önceki Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Enerji ve emtia fiyatlarındaki gerileme ile arz kısıtlarının hafiflemesi yıllık enflasyondaki gerilemeyi desteklemiştir. Türk lirasındaki istikrarlı seyir ve Liralaşma Stratejisi kapsamında alınan politika önlemlerinin etkileri de yıllık enflasyondaki düşüş sürecinin devamında etkili olmuştur. Bu gelişmeler ışığında yurt içi fiyatlar üzerindeki maliyet etkileri, gıda fiyatlarının girdi teşkil ettiği hizmet sektörleri haricinde, tahminlerle uyumlu gerçekleşmiştir. Diğer yandan, gıda piyasalarında geçici arz yönlü etkilerden dolayı işlenmemiş gıda fiyatlarında öngörülerin üzerinde artış gerçekleşmiştir. Ücret güncellemelerinin desteklediği bir zamanda depremlerle birlikte ivmelenen kamu harcamaları ve kredilerin bileşkesi olarak parasal etkilerin tahminlerden daha güçlü gerçekleştiği ve yılın ilk çeyreğinde toplam talep koşullarında bir önceki Enflasyon Raporu döneminde öngörüldüğünden güçlü bir toparlanma olduğu değerlendirilmektedir. Depremlerin özellikle konut piyasası ve yardım ürünleri üzerinden oluşturduğu arz-talep uyumsuzlukları da yılın ilk çeyreğinde enflasyonun bir önceki Enflasyon Raporu tahminlerinin üzerinde gerçekleşmesinde rol oynamıştır (Tablo 3.1.1).

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2023-I
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık % Değişim)	50,5 (45,6)
B Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık % Değişim)	52,1 (48,0)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

Küresel büyümeye ilişkin beklentiler ve dış talep görünümü bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre iyileşme göstermiş, diğer taraftan özellikle ABD büyümesi üzerindeki belirsizlik yeniden yükselmiştir.

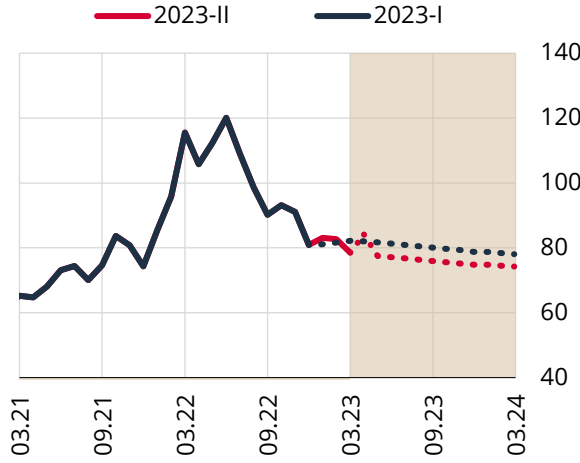
Küresel arz koşullarındaki iyileşme ve Çin'de salgın tedbirlerinin gevşetilmesi küresel büyüme beklentilerini destekleyerek tahmin ortalamalarını yükseltmektedir. Gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz artırımları devam etmekle birlikte bankacılık sektörü kaynaklı ortaya çıkan bölgesel finansal çalkantılar piyasalarda mevcut faiz seviyelerinin korunamayacağına ilişkin beklentileri güçlendirmiştir.

Küresel enflasyondaki gerilemenin kademeli gerçekleşeceği ve yüksek seviyelerin 2023'te de devam edeceği beklenmektedir.

Küresel büyümenin bölgesel olarak beklenenden daha yaygın ve dengeli bir toparlanma göstermesi küresel arz koşullarındaki iyileşme eğilimini hızlandırmakta, arz-talep uyumsuzluklarını dengelemekte, emtia fiyatları ve navlun ücretlerinde geri çekilmeler yoluyla ithalat fiyatlarının gerilemesine yol açmakta ve küresel enflasyondaki yavaşlamayı desteklemektedir. Diğer taraftan, jeopolitik riskler enerji fiyatlarında geçici ayrışma ve oynaklıklara yol açabilmektedir.

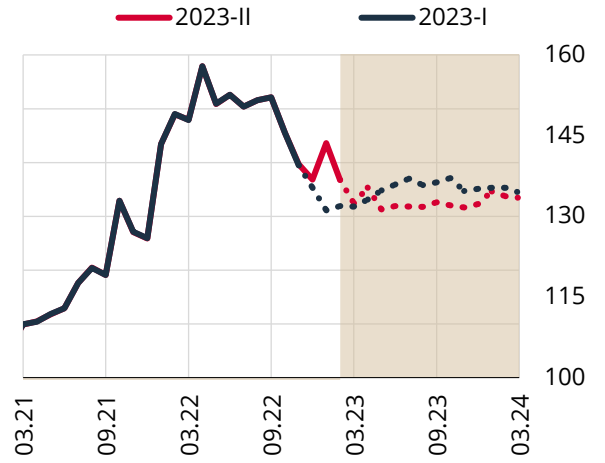
Emtia fiyatları, küresel arz koşullarında hızlanan iyileşmeye bağlı olarak düşmeye devam etmektedir.

Avrupa başta olmak üzere, stoklardaki olumlu seyir ve ılıman iklim koşulları doğal gaz ve kömür fiyatlarındaki düşüşte etkili olmaktadır. Petrol fiyatları üretim planlarındaki güncellemeyle birlikte oynaklık gösterse de gerilemeye devam etmiştir (Grafik 3.1.1). İthalat fiyatlarında ise ocak ayında altın ve enerji kaynaklı yaşanan sınırlı yükseliş geçici olmuş, düşüş eğilimi korunmuştur. Önümüzdeki dönemde, arz kısıtlarının beklenenden hızlı gerileyeceği öngörüsüyle bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki petrol ve ithalat fiyatları varsayımları aşağı yönlü güncellenmiştir (Grafik 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, 2023 yılı için yukarı yönlü güncellenmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu gerileyerek ilk çeyreği yüzde 67,9 seviyesinde tamamlamıştır. Bu dönemde küresel gıda fiyatlarında gerilemenin sürmesine rağmen yurt içinde arz yetersizliği ve tedarik sorunları nedeniyle gıda fiyatlarındaki artış eğilimi devam etmiştir. Başta kırmızı et, yumurta ve bunlarla bağlantılı ürünlerin fiyatlarında görülen yükselişte geçici arz yönlü etkiler belirleyici olmuştur. Diğer yandan, tarımsal kuraklığa dair beklentiler gıda fiyatları üzerinde baskı oluştururken son aylarda yağışlarda görülen toparlanmanın etkisiyle söz konusu riskler zayıflamıştır. Ayrıca özellikle enerji fiyatlarındaki olumlu görünümün desteğiyle gıda fiyatları üzerindeki maliyet yönlü unsurların azaldığı değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, gıda piyasasında fiyat istikrarını sağlamaya yönelik önlemlerin güçleneceği beklenmektedir. Böylelikle, önümüzdeki dönemde gıda fiyatları enflasyonunun önemli bir gerileme sergileyeceği, küresel gıda fiyatları görünümüyle daha uyumlu bir yapı sergileyerek 2023 yılını yüzde 27,9 seviyesinde; 2024 yılını ise yüzde 11,5 düzeyinde tamamlayacağı varsayılmıştır (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2023	2024
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,6 (1,3)	2,4 (2,5)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	78,1 (80,8)	73,6 (77,3)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	-9,8 (-8,5)	0,4 (2,3)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	27,9 (22,0)	11,5 (11,5)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

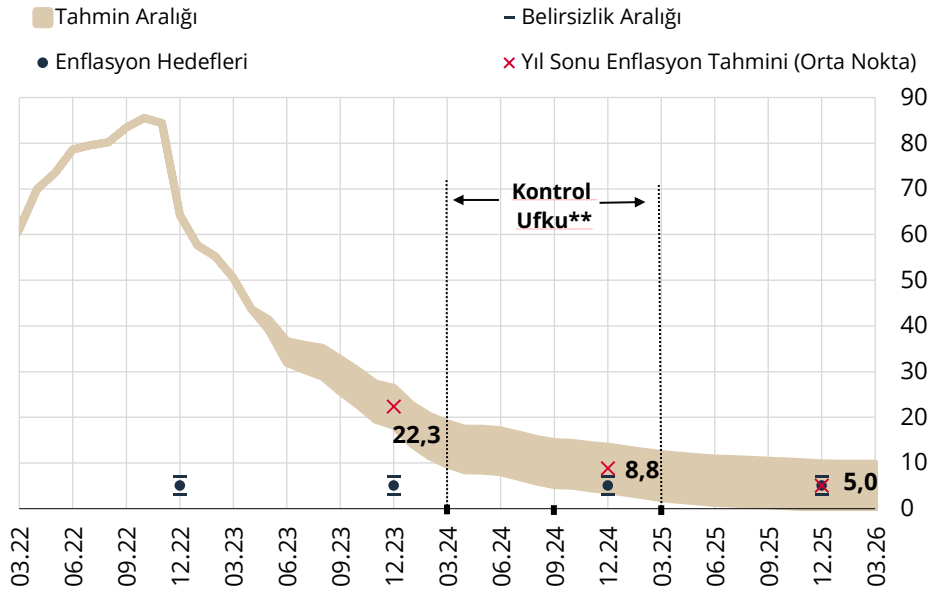
3.2 Orta Vadeli Görünüm

Enflasyonun 2023 yılı sonunda yüzde 22,3 olarak gerçekleşeceği, 2024 yılı sonunda yüzde 8,8 ve 2025 yılı sonunda ise yüzde 5,0 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Tahminlere baz teşkil eden temel varsayımlarla ilgili olarak emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü seyir dikkate alınmıştır. Buna ek olarak, küresel büyümedeki toparlanmanın beklenenden güçlü olması nedeniyle daha dengeli bir dağılım göstererek tedarik kısıtlarının ve ithalat fiyatlarının bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre daha hızlı normalleşeceği varsayılmıştır. Emtia fiyatlarındaki gerilemenin, turizm gelirlerinin ve yılın ikinci yarısında daha güçlü olması beklenen dış talep koşullarının cari açığı olumlu etkileyeceği bir görünüm esas alınmıştır. Cari açığı olumlu seyre ek olarak, Liralaşma Stratejisinin hedefli kredi, likidite ve çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi ile liralaşma hedefleri unsurlarıyla etkin şekilde kullanılarak Türk lirasındaki istikrarın korunacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Bu çerçevede, enflasyon oranındaki gerilemeye hızla adapte olan beklentilerdeki iyileşmenin de enflasyondaki azalışı destekleyeceği tahmin edilmiştir.

Enflasyon tahminleri güncellenirken tahminlerin ara hedef olma niteliği dikkate alınmış, para politikası ve fiyatlama davranışlarını ilgilendiren tüm yapısal konularda politika araçlarının enflasyonda öngörülen düşüş ile uyumlu şekilde kullanacağı bir görünüm esas alınmıştır. Hedefli kredi politikasının güçlendirilmiş bir şekilde uygulanması sonucu kredilerin büyüme hızı, kompozisyonu ve kullanım alanlarının ve finansal koşulların enflasyonda öngörülen düşüş süreciyle uyumlu oluşturulacağı bir parasal görünüm tahminlere temel oluşturmuştur. Bu sürecin güçlenmesini sağlayacak bütüncül ekonomi politikalarının etkin uygulandığı bir çerçeve öngörülmüştür. Fiyat şeffaflığı ve fiyat rekabetinin artırıldığı, gıda piyasalarında fiyat istikrarını tesis edecek önlemlerin önceliklendirildiği, kiralardaki artış oranlarının gerileyeceği, kamu mali dengesinin enflasyondaki düşüşle uyumlu bir alanda korunacağı, yönlendirilen ve yönetilen fiyatlarda özellikle enerji kaynaklı desteklerin fiyatlara yansıtacağı, fiyatları etkileyen diğer önemli unsurlar olarak varsayılmıştır.

Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 22,3 olmak üzere, yüzde 18,1 ile yüzde 26,5 aralığında; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 4,0 ile yüzde 13,6 aralığında gerçekleşeceği; 2025 yılı sonunda ise orta vadeli hedef olan yüzde 5,0 seviyesine gerileyerek istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

Grafik 3.2.1: Enflasyon Tahminleri* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**Kontrol ufku, para politikasında yapılan bir değişiklik ile enflasyon üzerinde gözlenen nihai etki arasında geçen süreyi ifade etmektedir.

Tablo 3.2.1: 2023 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2023
2023-I ER Tahmini (%)	22,3
2023-II ER Tahmini (%)	22,3
2023-I Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi	0,0
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)	
İthalat Fiyatları	-2,3
Çıktı Açığı	0,2
Gıda Fiyatları	1,5
Tahmin Sapması ve Ana Eğilim	0,6

Kaynak: TCMB.

2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 22,3 oranında sabit tutulmuştur. Bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 2,3 puan düşürmüştür. Yönetilen/yönlendirilen fiyatların, büyük ölçüde doğal gaz ve elektrik tarifeleri varsayımları kaynaklı olarak, ilk çeyrekte gözlenen artışı geri alacağı varsayılmış; böylece bu kanaldan yıl sonu enflasyon tahmini etkilenmemiştir. Beklenenden daha güçlü gerçekleşen talep koşulları enflasyon tahminleri üzerinde 0,2 puan yukarı yönlü etkide bulunmuştur. Gıda fiyatları gerçekleşme kaynaklı olarak enflasyon tahminlerini 1,5 puan yükseltmiştir. Enflasyonda tahminden sapmanın pozitif etkisi, Türk lirasındaki istikrarlı seyrin sürmesi, enflasyondaki düşüş sürecini sürdürecektir finansal koşulların ve bütüncül politikalarının etkisiyle ana eğilimdeki düzeltmeyle dengelenecektir. Sapma ve ana eğiliminin bileşik etkisi tahminler üzerinde 0,6 puan artışa neden olmuştur (Tablo 3.2.1).

Tahminler, küresel iktisadi faaliyetin toparlandığı, küresel enflasyonun bir miktar yavaşlamakla birlikte yüksek seyrini sürdürdüğü bir görünüme göre oluşturulmuştur. Öncü göstergeler, küresel iktisadi faaliyet görünümündeki yavaşlamanın devam etmekte birlikte bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre daha olumlu seyrettiğine işaret etmektedir. Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı ülkeler için 2023 yılı büyüme tahminleri, Avrupa'da öngörülenden daha güçlü gerçekleşen büyüme ile beraber bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Enerji tedarikine yönelik endişelerin küresel iktisadi faaliyet üzerinde oluşturduğu aşağı yönlü riskler azalmaktadır. Küresel büyümeye ve dağılımına dair öncü göstergeler arz koşullarının iyileştiğine işaret etmektedir. Gelişmiş ülkelerde bankacılık sektöründe ortaya çıkan kırılmalıklar kanalıyla beklenenden daha dayanıklı ilerleyen küresel talep üzerinde dengeleyici unsurlar da bulunmaktadır.

Para politikası duruşunun reel ve finansal koşullara enflasyondaki düşüş sürecinin devamını sağlayacak şekilde katkı vereceği varsayılmıştır. 2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi metninde ifade edilen temel ilke ve hedefler doğrultusunda parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçların kararlılıkla kullanılacağı ve deprem felaketinin oluşturabileceği dengesizliklerin etkilerinin en aza indirilmesini amaçlayan bir çerçeve esas alınmıştır. Bu doğrultuda, hedefli kredi ve likidite uygulamalarıyla kısa vadeli faizler; üretim ve ihracat kapasitesini artıracak ve enflasyondaki düşüş sürecini arz kanalıyla doğrudan destekleyecektir. Diğer yandan bu politikalar, ihracat kapasitesine sağladığı destek ölçüsünde döviz piyasaları üzerinden dolaylı olarak enflasyondaki düşüşü güçlendirecektir. Kredilerin büyüme hızının, kompozisyonunun ve kullanım amaçlarının hedefli kredi politikaları ve enflasyondaki düşüş süreci ile uyumlu seyretmesi sağlanacaktır. Ayrıca, çeşitlendirilmiş rezerv ve likidite yönetiminin döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumuna katkı vereceği ve uzun vadeli faizler üzerinden beklenti ve maliyet kanallarıyla enflasyondaki düşüş sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir.

Liralaşma yönünde getirilen hedeflerin döviz kurlarındaki istikrarlı seyre katkı sağlaması ve fiyatlama davranışlarını olumlu etkilemesi beklenmektedir. Para Politikası ve Liralaşma Metni'nde 2023 yılı ilk yarısı için açıklanan mevduatta yüzde 60 liralaşma hedefi ve nisan ayında getirilen dönüşüm oranı hedefleri sayesinde bankacılık sektörünün hem varlık hem de yükümlülük tarafında TL payının kalıcı şekilde artması beklenmektedir. Diğer yandan, liralaşma süreciyle birlikte döviz kurlarındaki istikrarlı seyrin devam ederek fiyatlama davranışlarında son dönemde görülen iyileşmeyi hızlandıracağı tahmin edilmektedir. Ek olarak, iktisadi faaliyetle uyumlu olması gözetilen kredi gelişmelerinin liralaşma sürecinde dengeli bir parasal büyüme ile enflasyonun ana eğilimindeki düşüşü desteklemesi beklenmektedir.

İhracat kapasitesinin artırılmasını destekleyen politikaların döviz piyasalarındaki istikrarlı seyrin sürdürülmesine ve dezenflasyon sürecine daha fazla katkı sağlaması beklenmektedir. Hedefli kredi politikaları ile verimli sektörler sağlanacak uygun finansman kaynaklarının hem üretim ve yatırım ortamını desteklemesi hem de teknolojik yatırımların toplam yatırımlar içerisindeki payını artırması yoluyla işgücü verimliliğini yükselterek cari işlemler dengesine önümüzdeki dönemde daha fazla katkı vermesi beklenmektedir. Ayrıca, Türkiye'nin ana ticaret ortakları kaynaklı dış talepteki toparlanma ile enerji ve emtia fiyatlarının beklentilerle uyumlu ılımlı bir seyir izlemesinin cari dengeyi olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Yılın ilerleyen dönemlerinde cari dengenin döviz piyasalarında arzı destekleyerek döviz kurlarındaki istikrarlı seyrin devamına katkı sunması tahmin edilmektedir.

Enflasyon beklentileriyle paralel bir şekilde enflasyonun ana eğilimindeki kademeli gerilemenin süreceği öngörülmektedir. Döviz kurlarının istikrarlı seyrini sürdürmesi, arz kısıtlarının olumsuz etkilerinin azalması, enerji ve emtia fiyatlarındaki ılımlı seyrin devam etmesi maliyet baskılarını azaltmaktadır. Rezerv kaynaklarının çeşitlendirilmesi ile birlikte liralasma süreci döviz piyasasındaki istikrarlı seyre ve beklentilerdeki iyileşmeye önceki yıllara göre daha fazla katkı vermektedir.

Tahminlerde parasal aktarımın ve enflasyondaki düşüş sürecinin güçlenmesini sağlayacak bütüncül ekonomi politikalarının uygulandığı bir görünüm esas alınmıştır. Gıda piyasalarında etkin bir arz yönetimi sonucunda yurt içi gıda enflasyonunun küresel gıda ve tarımsal girdi fiyatlarındaki gerileme eğilimini daha çok yansıtacağı varsayılmıştır. Yüksek frekanslı verilerde gözlenen altın ithalatında başlayan normalleşmenin yıl boyunca devam edeceği, tüketim ithalatı talebinin kısmen gerileyeceği, buna mukabil seyahat gelirlerinin artacağı ve ihracatın gücünü koruyacağı bir dış denge görünümü tahminlere yansıtılmıştır. Fiyatların şeffaflaşması ve rekabetin artırılması yönünde atılan adımların etkinliğinin artacağı; konut fiyatları ve kiralalar üzerindeki arz şoklarının etkilerini azaltmaya yönelik önlemlerin güçleneceği ve ücret güncellemelerinin enflasyondaki düşüş süreciyle uyumlu bir oranda gerçekleşeceği varsayılmıştır.

3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları

Gelişmiş ülke bankacılık sektöründeki kırılganlıkların daha geniş finansal risklere dönüşme ihtimali mevcut tahminler üzerinde hem artı hem de eksi yönde etkide bulunabilecektir. Düşük ihtimalli olmakla birlikte gelişmiş ülke ekonomilerinde finansal riskler kaynaklı bir daralma emtia fiyatlarındaki düşüşü hızlandırarak fiyatları olumlu, döviz kur oynaklıkları kanalıyla ise olumsuz yönde etkileyebilir.

Küresel enflasyon bir miktar yavaşlamakla birlikte yüksek seyrini korumaktadır. Gelişmiş ülkelerde manşet enflasyonun Mevcut Rapor döneminde gerilediği gözlenmektedir. Ancak, çekirdek enflasyon oranındaki katılığın devam etmesi para politikaları ve küresel finansal koşullar üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Küresel arz koşullarındaki iyileşme, Avrupa'da kış aylarının enerji fiyatları kaynaklı riskler gerçekleşmeden atlatılması ve Çin'in açılma politikası, 2023 yılı için küresel büyüme görünümüne dair beklentilerin bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre iyileşmesini sağlamıştır. Küresel büyümeye ilişkin beklentilerin iyileşmesi dış talep kanalı ile tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Diğer yandan, küresel büyüme görünümündeki iyileşmeye rağmen endüstriyel emtia fiyatları son dönemde arz kısıtlarının azalması ve kısmen de finansal piyasalardaki kırılganlıklardan dolayı düşüş sergilemiştir. Emtia fiyatlarındaki ılımlı seyrin devam etmesi ithalat fiyatları kanalı ile enflasyon tahminleri üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

İç talebin güçlü seyrini sürdürmesi ihtimali cari denge kanalıyla enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Güçlü seyreden iç talebin ithalata yansımaları cari denge üzerindeki riskleri canlı tutmaktadır. Ayrıca, depremin yol açtığı arz-talep dengesizliklerinin cari denge kanalı yoluyla enflasyon üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Diğer yandan, altın ithalatında son dönemde görülen ivmelenmenin cari açıktaki yükselişin ana sürükleyicilerinden biri olduğu göze çarpmaktadır. Tüketim malları ithalatının seyri tahminler üzerinde bir risk unsuru olarak izlenecektir. Bununla birlikte bölgesel enerji dağıtımında ülkemizin oynayabileceği rol ile yerli enerji kaynaklarının payının artması cari dengeyi destekleyici etkiler içermektedir.

Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması sürdürülebilir fiyat istikrarı açısından önem arz etmektedir. Bireysel krediler başta olmak üzere tüketim talebini artıran ve arz potansiyelini artırma amacıyla uyumlu olmayan kredi gelişmeleri tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile genel ve asgari ücret ayarlamalarının öngörülen patikanın üzerinde kalması fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmaktadır. Enflasyonun ana eğilimindeki ve enflasyon beklentilerindeki gerilemenin tahmin varsayımlarıyla uyumlu seyretmesi kritik önemdedir. Para ve maliye politikalarının eşgüdümü ve tamamlayıcılığı 2023 yılı enflasyonu üzerinde önemli bir etkiye sahip olacaktır. Ayrıca, deprem nedeniyle artan kamu harcamalarına karşın mali disiplinin korunması ve ücret artış oranlarının itidalli olması fiyatlama davranışlarının çıpılanması açısından önem arz etmektedir.

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