



Yıllık Ekonomik Rapor 2022



YILLIK EKONOMİK RAPOR
2022

İÇİNDEKİLER

I. KÜRESEL EKONOMİK GELİŞMELER.....	9
A. Küresel Ekonomik Görünüm	11
1. Küresel Büyüme ve Ticaret	11
2. Gelişmiş Ülkeler.....	12
3. Gelişmekte Olan Ülkeler	14
4. Enflasyon ve Emtia Fiyatları	16
5. Finansal Piyasalar	17
B. Küresel Riskler	18
II. BÜYÜME	21
A. Harcamalar Yönünden GSYH	21
B. Üretim Sektörleri Yönüyle GSYH	22
C. Ekonomik Aktiviteye İlişkin Temel Göstergeler	23
1. Arz Yönlü Göstergeler	23
2. Talep Yönlü Göstergeler	25
3. Yatırım Göstergeleri	25
III. İŞGÜCÜ PİYASASI	29
A. İşgücü Göstergeleri	29
B. İşgücü Piyasasında Yapısal Göstergeler	30
1. Sektörlere Göre İşgücü Göstergeleri	30
2. Salgının Etkilerine Karşı Alınan Tedbirler ve İşgücü Piyasasında Esneklik	31
3. Kadınların İşgücüne Katılımı	31
4. Kayıt Dışı İstihdam	31
IV. KAMU MALİYESİ	35
A. Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri	35
1. Bütçe Dengesi	35
2. Bütçe Giderleri	35
3. Bütçe Gelirleri	36
B. Genel Devlet Dengesi	38
C. Kamu Borç Dinamikleri	38
1. AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku	38
2. Kamu Net Borç Stoku	38
3. Merkezi Yönetim Borç Stoku	39
a. Merkezi Yönetim İç Borç Stoku	39
b. Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku	39
V. ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI	43
A. Enflasyon	43
1. TÜFE ve Yİ-ÜFE Görünümü	43
2. Gıda Enflasyonu	45
3. Enerji Enflasyonu	46
4. Hizmet Enflasyonu	46
5. Çekirdek Enflasyon	47
6. Yİ-ÜFE	47
B. Para Politikası	48
VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR	53
A. Risk Primi	53
B. Hisse Senedi ve Tahvil-Bono Piyasaları	54

1. Borsa Endeksi.....	54
2. Tahvil Faiz Oranları.....	54
3. Yabancı Yatırımcıların Payları	55
C. Döviz Piyasası.....	55
D. Bankacılık Sektörü.....	56
VII. ÖDEMELER DENGESİ.....	60
A. Cari İşlemler Hesabı.....	61
1. Cari İşlemler Dengesi.....	61
a. Dış Ticaret Dengesi.....	62
b. Hizmetler Dengesi, Gelir Dengesi ve Cari Transferler	67
2. Sermaye ve Finans Hesabı	67
B. Reel Efektif Döviz Kuru	69
C. Dış Finansman	69
1. Özel Sektör Dış Borç Stokundaki Gelişmeler	69
VIII. Temel Ekonomik Göstergeler.....	73
KAYNAKÇA	75

ŞEKİLLER DİZİNİ

I. KÜRESEL EKONOMİK GELİŞMELER

Şekil 1: Küresel Büyüme.....	12
Şekil 2: Gelişmiş Ülkelerde Büyüme	12
Şekil 3: ABD İşsizlik Oranları	13
Şekil 4: Fed Bilançosu ve Politika Faiz Oranı	13
Şekil 5: Avro Bölgesi Büyümesi	14
Şekil 6: Japonya Büyüme	14
Şekil 7: Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme	14
Şekil 8: BRIC Ülkelerinde Büyüme	15
Şekil 9: Enflasyon (TÜFE)	16
Şekil 10: Emtia Fiyatları Endeksi	17
Şekil 11: Gelişmiş Ülke Faiz Oranları	17
Şekil 12: VIX Endeksi	18

II. BÜYÜME

Şekil 1: GSYH Büyüme Oranları	21
Şekil 2: GSYH Büyümesine Katkıları (Harcamalar Yönünden)	22
Şekil 3: GSYH Büyümesine Katkıları (Üretim Yönünden)	22
Şekil 4: Sanayi Üretim Endeksi	24
Şekil 5: Kapasite Kullanım Oranı ve PMI	24
Şekil 6: RKGGE	24
Şekil 7: Perakende Satış Hacim Endeksi	25
Şekil 8: Yatırım Göstergeleri	25

III. İŞGÜCÜ PİYASASI

Şekil 1: İşgücü Piyasasında Temel Göstergeler (Mevsimsellikten Arındırılmış)	29
Şekil 2: İşsizlik ve İşgücüne Katılım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	29

Şekil 3: Sektörlerin Payı	30
Şekil 4: İstihdamın Sektörel Dağılımı	30
Şekil 5: Kısmi Zamanlı Çalışan Oranı.....	31
Şekil 6: OECD Ülkelerinde Kadınların İşgücüne Katılım Oranı	31
Şekil 7: Kayıt Dışı İstihdam Oranı	32
IV. KAMU MALİYESİ	
Şekil 1: Merkezi Yönetim Bütçesi.....	35
Şekil 2: Merkezi Yönetim ve Genel Devlet Dengesi	35
Şekil 3: Genel Devlet Borçlanma Gereği	38
Şekil 4: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku	38
Şekil 5: Kamu Net Borç stoku	38
Şekil 6: Merkezi Yönetim Borç Stoku	39
Şekil 7: Merkezi Yönetim Borç Stokunun Yapısı	39
Şekil 8: Toplam İç Borç Çevirme Oranı	39
Şekil 9: İç Borçlanma Vade Yapısı.....	39
V. ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI	
Şekil 1: Yıllık TÜFE ve Yİ-ÜFE Enflasyonu Oranları.....	44
Şekil 2: TÜFE- Döviz Kuru Sepeti	44
Şekil 3: Yıllık Enflasyona Katkılar	45
Şekil 4: Yıllık Enflasyon Beklentileri.....	45
Şekil 5: Gıda ve Alt Kalemlerinde Yıllık Enflasyon	45
Şekil 6: Enerji Fiyatları Yıllık Enflasyonu	46
Şekil 7: Hizmet ve Alt Kalemlerinde Yıllık Enflasyon	47
Şekil 8: Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru	47
Şekil 9: Yİ-ÜFE ve Döviz Kuru	48
Şekil 10: TCMB Faiz Oranları	50
VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR	
Şekil 1: 5 Yıllık CDS Primi	54
Şekil 2: Borsa Endeksi	54
Şekil 3: Tahvil Faiz Oranları	54
Şekil 4: Yurt Dışı Yerleşiklerin Hisse Senedi ve Tahvil-Bono Piyasalarındaki Payları	55
Şekil 5: Döviz Kurları	55
Şekil 6: Döviz Kuru Oynaklığı	55
Şekil 7: Kredi Büyüme Oranları	56
Şekil 8: Kredi Faiz Oranları	57
Şekil 9: Kredi ve Mevduat Büyüme Oranları	58
Şekil 10: Takibe Giren Alacak Oranı	58
Şekil 11: Kârlılık Oranları	58
Şekil 12: Sermaye Yeterlilik Rasyosu	58
VII. ÖDEMELER DENGESİ	
Şekil 1: Enerji ve Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi (yıllıklandırılmış, milyar dolar)	62
Şekil 2: Petrol Fiyatları (brent, dolar) ve Enerji Açığı (milyar dolar)	62
Şekil 3: Altın Dış Ticareti (yıllıklandırılmış, milyar dolar)	62

Şekil 4: Dış Ticaret Miktar Endeksleri (6 aylık hareketli ortalama yüzde değişim)	63
Şekil 5: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri (6 aylık hareketli ortalama yüzde değişim)	64
Şekil 6: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (yıllıklandırılmış, yüzde).....	64
Şekil 7: Turist Sayısı ve Turizm Gelirleri (yıllıklandırılmış, milyon kişi, milyar dolar).....	67
Şekil 8: Cari Açığın Finansmanı (yıllıklandırılmış, milyar dolar).....	68
Şekil 9: UYP İstatistiklerine Göre TCMB Rezervleri (milyar dolar)	69
Şekil 10: Reel Efektif Döviz Kuru	69
Şekil 11: Borçlulara Göre Brüt Dış Borç Stoku	69

TABLolar DİZİNİ

III. İŞGÜCÜ PİYASASI

Tablo 1: İşgücü Göstergeleri.....	30
-----------------------------------	----

IV. KAMU MALİYESİ

Tablo 1: Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	38
Tablo 2: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri	39
Tablo 3: 2021 Yılında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil İhraçları	40

VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR

Tablo 1: Bankacılık Sektörü Temel Verileri	56
--	----

VII. ÖDEMELER DENGESİ

Tablo 1: İhracatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı (milyon dolar)	64
Tablo 2: Ülke Gruplarına Göre İhracat (milyon dolar).....	65
Tablo 3: İthalatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı (milyon dolar)	65
Tablo 4: Ülke Gruplarına Göre İthalat (milyon dolar).....	66
Tablo 5: Sermaye Dengesi (milyon ABD doları)	68

I.
KÜRESEL
EKONOMİK GELİŞMELER

I. KÜRESEL EKONOMİK GELİŞMELER

Küresel ekonomik aktivitedeki güçlü toparlanma 2021 yılı boyunca devam etmekte beraber ülkeler ve bölgeler arasında toparlanma düzeyinde farklılaşmalar gözlenmiştir. Salgınla mücadele olanaklarına erişim, maliye ve para politikalarındaki yaklaşımlar genel iktisadi faaliyetin ülkeler düzeyinde ayrışmasında etkili olmuştur. Öte yandan, arz ve talep dengesizlikleri, hanehalkının tüketim kalıplarındaki değişim, başta çip olmak üzere hammadde krizi ve navlun maliyetlerindeki yüksek oranlı artışlar küresel iktisadi faaliyette farklılaşmayı belirginleştirmiştir.

Söz konusu ayrışmaya rağmen 2022 yılının ilk iki çeyreği itibarıyla nispeten canlı bir görünüm arz eden küresel ekonomik büyüme, üçüncü çeyrek itibarıyla olumsuz bir patikaya doğru ilerlemektedir. Kovid-19 salgınının daha yönetilebilir hale gelmesiyle normalleşen koşullarla birlikte canlanan küresel ekonomide giderek katılan bir enflasyon görünümü oluşmuştur. Salgın döneminde sağlanan devlet destekleri, gevşek para politikaları, artan likidite ve arz sorunları, küresel düzeyde fiyatlar genel seviyesinin yüksek seyretmesine yol açmıştır.

2022 yılının başında ortaya çıkan Rusya-Ukrayna Savaşı da toparlanmakta olan küresel ekonomiye ciddi bir tehdit unsuru olmuştur. Savaşla beraber tedarik zincirlerinde sorunlar daha da derinleşmiş, özellikle küresel gıda ve enerji fiyatlarında tarihi zirveler yaşanmıştır. Savaşla birlikte rekor seviyelere çıkan enerji fiyatları başta Avrupa ekonomileri olmak üzere enerji açığı olan tüm ülkeleri yüksek enflasyon ve

enerji kısıtlamalarıyla zor durumda bırakmaktadır. Ayrıca, bu süreçte yaşanan ticari gerilimler neticesinde Çin'in küresel üretim merkezi olma konumunun zayıflaması muhtemel görülmektedir.

Artan enflasyonist gelişmeler karşısında rezerv para birimine sahip olan birçok ülke politika faizlerinde artışa gitmektedir. Başta ABD, Kanada, İngiltere ve Avustralya olmak üzere, Avrupa Birliği'nin de son dönemde katılımıyla gelişmiş ülkelerin ciddi faiz artırımlarına gittikleri görülmektedir. Bu eğilim önümüzdeki dönemde küresel durgunluk beklentilerini artırmakta olup öncü veriler küresel ekonomik aktivitede hissedilir zayıflamaya işaret etmektedir. ABD'nin halihazırda teknik resesyon deneyimlemiş olması ve Çin'in sıfır Kovid vakası politikası çerçevesinde tedarik aksaklıkları yaşaması küresel durgunluk beklentilerini güçlendirmektedir. Diğer taraftan, sıkı para politikalarının arz yönlü sorunlar nedeniyle küresel enflasyonu ne ölçüde dizginleyeceği belirsizdir. Nitekim en güncel veriler küresel düzeyde enflasyonun sınırlı ölçüde düştüğünü göstermektedir.

Söz konusu koşullar altında 2021 yılında yüzde 6,0 oranında büyüyen küresel ekonominin, 2022 yılında yüzde 3,2 büyüme oranıyla nispeten yavaşlayan bir görünüm arz etmesi beklenmektedir. 2021 yılında yüzde 5,2 büyüyen gelişmiş ekonomilerin arz sorunları ve enerji kısıtları nedeniyle iktisadi faaliyette nispi azalışlar kaynaklı olmak üzere IMF tahminlerine göre 2022 yılında yüzde 2,4 ve 2023 yılında yüzde 1,1 oranında büyümeleri beklenmektedir.

2023 yılında ABD'nin yüzde 1,0 ve Avro bölgesinin yüzde 0,5 büyümesi öngörülmektedir.

2021 yılında yüzde 6,6 büyüme kaydetmiş olan yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde benzer şekilde bu yılın ikinci yarısında ekonomik faaliyetlerde yavaşlama beklenmekte, bu ülke grubunun 2022 yılında yüzde 3,7 oranında büyümesi öngörülmektedir. Söz konusu yılda yükselen ve gelişmekte olan ülkeler grubunun yüzde 3,2 büyümesi beklenen Çin'in ve yüzde 6,8 oranında büyümesi beklenen Hindistan'ın öncülüğünde performans göstereceği anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, anılan ülke grubu için 2023 tahminleri 2022 seviyesindedir. 2023 yılında Çin'in yüzde 4,4, Hindistan'ın yüzde 6,1 oranında büyümesi öngörülmektedir.

Salgın, tedarik zincirlerindeki aksaklıklar ve hammadde temininde yaşanan problemlerle küresel mal ve hizmet ticaret hacminde 2020 yılında kaydedilen yüzde 7,8 oranında düşüşün ardından. 2021 yılında bir önceki yıla göre yüzde 10,1 artış yaşanmıştır. Bu dönemde mal ticaretindeki toparlanmada, Doğu Asya ekonomilerinin güçlü ihracat performansı belirleyici olmuştur. 2022 yılında ise küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel olarak dünya ticaret hacminde görece yavaşlama gerçekleşmiştir. Küresel ticareti sınırlandıran jeopolitik gerginlikler, tedarik zinciri aksaklıkları ve uluslararası lojistik sorunlarına karşın, dünya mal ve hizmet ticaret hacminin yüzde 2022 yılında yüzde 4,3 büyümesi, 2023 yılında ise ivme kaybederek yüzde 2,5 oranında artması öngörülmektedir.

Söz konusu gelişmelerle beraber işsizlik oranı gelişmiş ekonomilerde salgın öncesi dönemde yüzde 4,8 iken, 2020 yılında yüzde 6,6 oranına yükselmiş, 2021 yılında ise yüzde 5,6 oranına gerileyerek küresel toparlanmayı sınırlı biçimde yansıtmıştır. Bu ülke grubunda 2022 yılında yüzde 4,5 işsizlik oranı beklenmekte, 2023 yılında olası küresel durgunluğun küresel işsizlik oranında yukarı yönlü baskı yapabileceği ve gelişmiş ülkelerde işsizliğin yüzde 5,0'e yükselmesi öngörülmektedir.

Salgının başlangıcında sert bir biçimde gerileyen emtia fiyatları 2021 yılında iktisadi toparlanma ile tarihi yüksek seviyelere çıkmıştır. Ancak küresel durgunluk beklentileri ile yakıt dışı emtiadaki fiyat artışları hız kesmiştir. Nitekim söz konusu emtia grubu fiyatlarının 2021 yılında ortalama yüzde 26,3 artış kaydederken 2022 yılında yüzde 7,3 artış göstermesi beklenmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı, gıda ve enerji grubu fiyatlarının yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Bu çerçevede, artış hızı yavaşlasa da petrol fiyatlarının yıllık olarak 2022 yılında yüzde 41,4 oranında yükselmesi beklenmektedir.

Küresel finansal koşulların sıkılaştığı ve Rusya-Ukrayna savaşı ile diğer jeopolitik gerilimlerin devam ettiği bir ortamda yaşanan belirsizliklerin çeşitli riskleri beslediği değerlendirilmektedir. Küresel düzeyde sıkılaştıran para politikaları toplam talebi kısmak suretiyle küresel büyümeyi sınırlandırmaktadır. Ayrıca, Rusya-Ukrayna savaşının etkisiyle hala hissedilir düzeyde olan arz sorunları enflasyonist baskılara neden olmaktadır. Küresel eko-

nomide sert resesyon ya da yumuşak iniş beklentilerinin hangisinin gerçekleşeceği henüz belirsiz görünmektedir. Aynı zamanda, ABD-Çin eksenli ticaret gerilimleri ve diğer jeopolitik gerilimler ile salgının yeniden güçlü bir şekilde yayılması ya da iklim değişikliği gibi salgın dışı riskler de varlığını korumaktadır.

A. Küresel Ekonomik Görünüm

1. Küresel Büyüme ve Ticaret

2021 yılının ikinci çeyreğinde hız kazanan aşılamanın yanı sıra ekonomideki açılma kararlarının etkisiyle artan talep artışı neticesinde öncelikle gelişmiş ülkelerdeki ekonomik faaliyetlerde normalleşme gözlenmiştir. Sağlık önlemlerine erişiminin kısıtlı olduğu ülkelerde ise toparlanmanın hızı daha yavaş seyretmiştir. Kovid-19 salgını daha yönetilebilir bir sağlık sorununa dönüşmesine rağmen azalarak da olsa halen küresel düzeyde etkisini devam ettirmektedir. Küresel toparlanmanın dengeli bir patikada ilerlememesi ve ülkeler arasında ayrışmanın ortaya çıkmasının yanı sıra, 2022 yılının ikinci çeyreğinde Omikron varyantının dünyanın birçok bölgesinde yaygınlaşması ve Çin’de sıfır vaka politikasının uygulanması sosyal teması ve iktisadi faaliyeti sınırlayan gelişmeler olmuştur. Bu çerçevede salgının etkileri azalıyor olsa da küresel ekonomik toparlanmanın geleceğine yönelik riskler taşımaktadır.

Öte yandan, 2022 yılının başında ortaya çıkan Rusya-Ukrayna savaşı küresel ekonomik dengesizlikleri artırıcı yönde etki yaratmıştır. Savaş iktisadi küresel-

leşmenin iyice hız kesmesine ve çok kutuplu bir dünya düzeni oluşmasına katkı yapmaktadır. Savaşın somut yansıması karşılıklı yaptırımlar neticesinde dünya gıda ve enerji fiyatlarında görülen sert yükselişlerdir. Böylece artan talep ve arz sorunlarıyla bir süredir yüksek seyreden küresel enflasyon daha katı hale gelmiştir. **Salgınla mücadele sürecinde gelişmiş ülkelerin başını çektiği destekleyici maliye politikası ve gevşek para politikası uygulamaları büyük ölçüde sona ermiştir.** Buna ilaveten, özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarının artan enflasyon riskine yönelik para politikası duruşlarında değişikliğe gitmiş olmaları küresel ekonomik ve finansal gelişmelerin temel belirleyicilerinden biri haline gelmiştir. Başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomilerinde görülen yüksek faiz artışları küresel durgunluk beklentilerine yol açmaktadır.

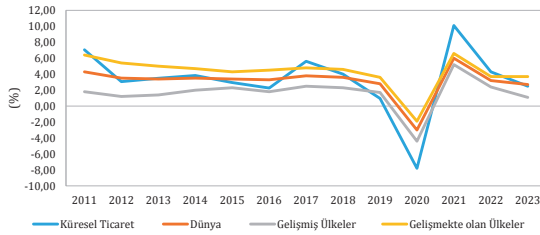
IMF, küresel ekonominin 2022 yılında yüzde 3,2, 2023 yılında ise yüzde 2,7 oranında büyüme kaydedeceğini öngörmektedir. 2022 ve 2023 yıllarına ilişkin IMF büyüme tahminleri başta küresel para politikalarında görülen değişim olmak üzere son dönemdeki risk görünümü nedeniyle revizyona uğramıştır. ABD Merkez Bankasının parasal sıkılaştırma yaklaşımının gelecek yıl da süreceği ve küresel ekonomide daraltıcı etki yaratacağı beklentisiyle 2022 yılındaki küresel büyüme tahmini, Nisan 2022 öngörülerine kıyasla, 0,4 puan ve 2023 yılı için 0,9 puan düşürülmüştür.

Sıkılaştırılan finansal koşullara ve jeopolitik sorunlara rağmen 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre Avrupa’nın dört büyük ekonomisinin-

den Almanya yüzde 1,7, Fransa yüzde 4,2, Birleşik Krallık yüzde 4,4 ve İtalya yüzde 5,0 oranlarında büyümüşür. Aynı dönemde, ABD ekonomisi yüzde 1,8 oranında büyümüşür.¹ Rusya-Ukrayna savaşının enerji fiyatlarında ve tedarikinde yol açtığı sorunlar devam ederken, başta imalat sanayi ve tarım olmak üzere bazı sektörlerin daha fazla etki altında kaldığı gözlenmektedir.

Güçlü seyreden küresel toparlanma salgın şoku sonrasında ivme kaybetmektedir. 2021 yılında küresel büyüme salgın öncesi seviyesini aşmıştır. Bu toparlanma eğilimi yıllık bazda değerlendirildiğinde 2022 yılının ikinci çeyreği sonuna kadar görece sağlam bir biçimde ivmesini korumuştur. Nitekim birçok ülkede belirli hizmet alanlarında istihdam açığı günde gelmiş, hanehalkı harcamaları canlı kalmaya devam etmiştir. Ancak, savaşın yansımaları, sıkılaştırılan finansal koşullar ve süregelen ticaret gerilimleri ile jeopolitik sorunlar ileriye dönük beklentileri bozmakta ve daha düşük bir büyüme eğrisinin oluşmasına zemin sağlamaktadır.

Şekil 1: Küresel Büyüme



Kaynak: IMF WEO Ekim 2022

Salgının üçüncü yılına girerken küresel ticaret güç kaybetmektedir. Salgın öncesinde de var olan ticaret gerilimleri nede-

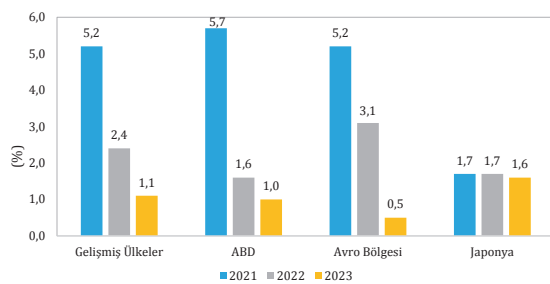
¹ OECD mevsimsel etkilerden arındırılmış bir önceki yılın aynı çeyreğe göre yüzde değişim verileri kullanılmıştır.

niyle zayıflayan ve salgınla birlikte 2020 yılında yüzde 7,8 daralan dünya ticaret hacminin, 2021 yılında yüzde 10,1 artışla toparlandığı görülmüştür. Ancak Rusya-Ukrayna savaşıyla tedarik zincirlerinde ve lojistikte artan sorunlarla ticaret hacminin yeniden güç kaybettiği görülmektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak dünya ticaret hacminin 2022 yılında yüzde 4,3 artış gösterceği öngörülmektedir.

2. Gelişmiş Ülkeler

Sağlık altyapısı nispeten sağlam olan gelişmiş ülkeler, salgın dönemindeki güçlü politika desteğinin de yardımıyla jeopolitik sorunlara rağmen 2021 yılını ve 2022 yılının ilk yarısını görece güçlü bir görünümde tamamlamıştır. 2020 yılında tarihsel bir duraklamayla derin bir arz şoku yaşayan gelişmiş ekonomilerde geniş çaplı destekleyici politikalar uygulanmıştır. Bu politikalarla birlikte sağlık önlemlerinin sonuç vermesi sayesinde gelişmiş ekonomilerin güçlü toparlandığı bir dönem gözlenmiştir. Nitekim 2021 yılı içerisinde gelişmiş ekonomiler yüzde 5,2 oranında büyümüşür. 2022 yılında yüzde 2,4 büyümesi öngörülen gelişmiş ekonomilerin, 2023 yılında yüzde 1,1 büyümesi beklenmektedir.

Şekil 2: Gelişmiş Ülkelerde Büyüme

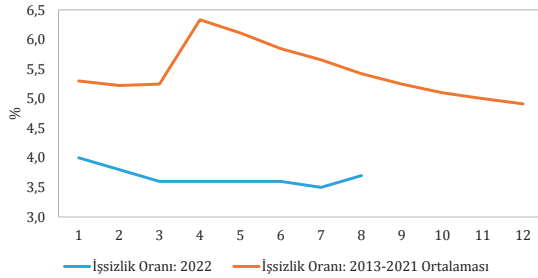


Kaynak: IMF WEO Ekim 2022

ABD ekonomisi 2021 yılından itibaren hızlı bir toparlanma sürecine girmiştir. Ülke ekonomisi güçlü büyümesi ile üretim ve istihdamda salgın öncesi seviyesine gelirken, artan enflasyonist risklere maruz kalmıştır. Nitekim artan enflasyon riskine karşın Amerikan Merkez Bankası Fed'in şahin bir duruş sergilediği ve kademeli olarak finansal sıkılaştırma adımları attığı görülmüştür. Bu genel görünüm içerisinde, ABD ekonomisinin 2022 yılında yüzde 1,6, 2023 yılında ise yüzde 1,0 büyümesi beklenmektedir.

ABD ekonomisinde işgücü piyasası salgını izleyen dönemde dalgalı bir seyir arz etmektedir. Salgının ilk döneminde işgücü piyasası hızla bozulmuş ve işsiz sayısı hızla yükselmiş, işsizlik oranı 2020 genelinde yüzde 8 ile zirveye çıkmıştır. Ancak, ABD ekonomisindeki olumlu gelişmelerle işsizlik oranının 2021 yılında azalarak yüzde 5,4'e gerilediği izlenmiştir. IMF, ABD'de işsizlik oranının 2022 yılında yüzde 3,7 ve 2023 yılında yüzde 4,6 oranında gerçekleşmesini öngörmektedir.

Şekil 3: ABD İşsizlik Oranları

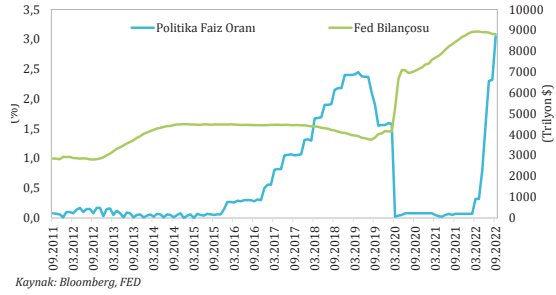


Kaynak: U.S. Bureau of Labor Statistics

Fed, pandemi ile birlikte zirveye çıkarıldığı parasal genişlemeyi sonlandırmıştır. ABD Merkez Bankası Fed, 2021 yılının son çeyreğinden itibaren iletişim politika-

sında enflasyon vurgusuna daha çok önem vermeye başlamıştır. Önce varlık alımlarının hızını azaltan Fed, 2022 yılının ilk çeyreği itibarıyla politika faizinde giderek daha şahin bir yaklaşım izlemektedir. Fed'in politika faizinde Mart 2022'de 25 baz puanla (bp) başlayan artışı, Mayıs'ta 50 bp, Haziran'da 75 bp, Temmuz'da 75 bp ve Eylül'de 75 bp'lık artışlar izlemiştir. Fed böylece enflasyonun geçici olduğu savından uzaklaşmış bulunmaktadır. Fed'in bu şahin tutumunun enflasyonda kalıcı ve aşağı yönlü bir eğilim oluşana kadar devam edeceği düşünülmektedir.

Şekil 4: Fed Bilançosu ve Politika Faiz Oranı

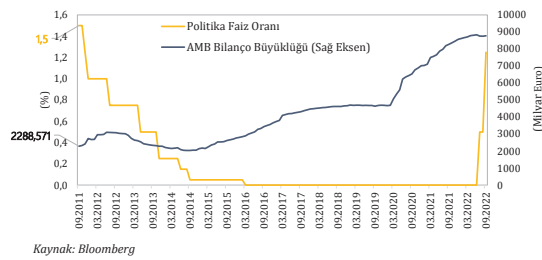


Kaynak: Bloomberg, FED

Avro Bölgesinde ekonomik faaliyet Rusya-Ukrayna savaşına oldukça duyarlı hale gelmiştir. Salgın nedeniyle 2020 yılında yüzde 6,1 oranında küçülen Avro Bölgesi, alınan destekleyici tedbirler ve aşılama yardımıyla 2021 yılında yüzde 5,2 ile güçlü bir toparlanma içine girmiştir. Ancak Rusya-Ukrayna savaşı, Rusya gazına yüksek bağımlılığı olan Avrupa ülkeleri açısından önemli bir kısıt haline gelmiştir. Yüksek enerji fiyatlarından ve gaz tedarikinin kesintiye uğramasından fazlasıyla etkilenen Avro bölgesinde enflasyon da katılışmaya başlamıştır. Bu nedenle Avrupa Merkez Bankası (AMB), uzun bir aradan sonra Eylül 2022'de enflasyonla mücadele kapsamında 75 baz puanlık faiz

artışı kararı almıştır. Tarihi faiz artışı kararı alan AMB, önümüzdeki toplantılarda da artışların devam edebileceği sinyali vermiştir. Avro Bölgesinin 2022 yılında yüzde 3,1 büyümesi, 2023 yılında ise büyümenin yüzde 0,5'e gerilemesi beklenmektedir.

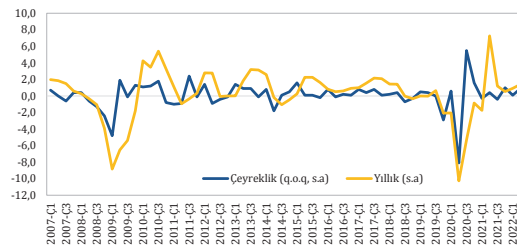
Şekil 5: Avro Bölgesi Politika Faizi ve Bilanço Büyüklükleri



Kaynak: Bloomberg

Japonya, Kovid-19 sonrası dönemde zayıflayan dış talebi, iç talebi güçlü tutan önlemlerle dengelemeye çalışmıştır. Kovid-19'a yönelik önlemler, Rusya-Ukrayna savaşı bağlamında artan enerji ve emtia fiyatları ile zayıf dış talep Japonya ekonomisinin toparlanmasındaki temel güçlükler olmaya devam etmiştir. Bu nedenle Japonya diğer gelişmiş ülkelerden ayrışarak 2022 yılının başından itibaren iç talebe ağırlık vermektedir. Zayıf seyreden talep, önemli parasal politika desteğiyle ayakta tutulmaktadır. Sonuç olarak, 2021'de yüzde 1,7 büyüyen Japonya ekonomisinin 2022'de yüzde 1,7 ve 2023 yılında yüzde 1,6 oranında büyümesi öngörülmektedir.

Şekil 6: Japonya Büyüme Oranları (%)

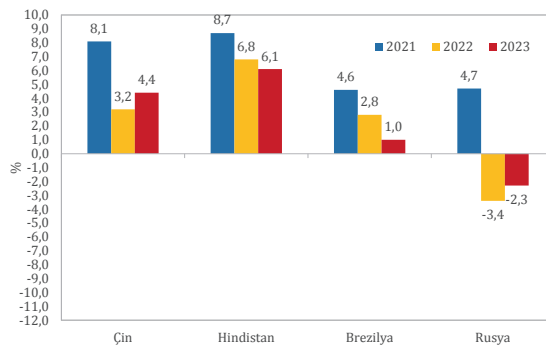


Kaynak: OECD Database

3. Gelişmekte Olan Ülkeler

2022 yılı Şubat ayında Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaş gelişmekte olan ekonomileri derinden etkilemiştir. Salgının etkilerinin tam olarak atlatılmadığı bir dönemde özellikle emtia ve enerji ihracatçısı olan iki gelişmekte olan ekonominin dahil olduğu savaş, bütün gelişmekte olan ekonomileri doğrudan etkilemiştir. Ayrıca, küresel ölçekte artan enflasyon oranlarının dünyada genel bir parasal sıkılaşmayı beraberinde getirmesi, gelişmekte olan ekonomiler için finansal koşulları zorlaştırmaktadır. Savaşın beraberinde getirdiği enerji krizinin genel bir arz şokuna dönüşmesi, küresel ticareti basılamakta ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini derinden etkilemektedir. Pandemi sonrası, 2021 yılında yüzde 6,6 oranında büyüyen gelişmekte olan ülke ekonomilerinin 2022 ve 2023 yıllarında yüzde 3,7 oranında büyümesi beklenmektedir.

Şekil 7: Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme



Kaynak: IMF WEO Ekim 2022

Çin'in büyümesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi ve gelişmekte olan ekonomileri etkilemektedir. Çin devletinin Sıfır Kovid politikası nedeniyle, vakaların gözlenmesi sonucu getirilen hareket kısıt-

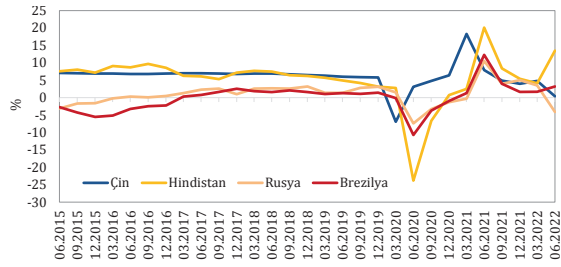
lamaları, ekonomik aktiviteyi ciddi şekilde kesintiye uğratmıştır. Temel bir küresel tedarik zinciri merkezi olan Şangay, Nisan 2022’de katı bir karantina uygulamasına girmiş ve yaklaşık sekiz haftalık bir kapanma yaşanmıştır. Bu durum, sadece Çin ekonomisini değil aynı zamanda küresel tedarik zincirlerindeki kesintiyle tüm dünya ekonomisini olumsuz etkilemiştir. Nitekim yılın ikinci çeyreğinde Çin GSYH’sı bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,6 oranında daralmıştır. Ayrıca, 2022 yılında Çin’in emlak sektöründe derinleşen kriz, Çin ekonomisinde finansal koşulları zorlaştırmaktadır. Çin’deki yavaşlama ve küresel tedarik zinciri aksamaları, Çin’in ticaret ortaklarından gelen mal ve hizmetlere olan talebi azaltmaktadır. Bu görünüm altında 2021 yılında yüzde 8,1 büyüyen Çin ekonomisinin 2022 yılında yüzde 3,2, 2023 yılında ise yüzde 4,4 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.

Hindistan’da büyüme daha ılımlı bir seyir arz etmektedir. 2021 yılının sonu itibarıyla salgının merkez ülkesi haline gelen Hindistan, 2022 yılının ilk yarısında ekonomik aktivitesinde dış talebe de bağlı bir şekilde toparlanma arz etmiştir. Ancak, 2022 ve ötesine yönelik olarak küresel ekonomik görünümdeki bozulmanın ve buna bağlı dış talep koşullarındaki kötüleşmenin Hindistan’ın ekonomik büyümesinin hız kaybetmesine yol açması beklenmektedir. Bu gelişmelere ek olarak, enflasyonla mücadele kapsamında başlayan parasal sıkılaşmanın Hindistan ekonomisinin görece olarak yavaşlamasını beraberinde getireceği öngörülmektedir. 2021 yılında yüzde 8,7 büyüme sağlayan

Hindistan ekonomisinin 2022 yılında yüzde 6,8 oranında ve 2023 yılında ise yüzde 6,1 oranında büyümesi beklenmektedir.

Rusya ekonomisi savaşın ve ambargoların etkisi altındadır. 2022 Şubat ayında Rusya’nın Ukrayna’yı işgali ile başlayan savaş, Rusya ekonomisini derinden etkilemektedir. Rusya’ya uygulanan kapsamlı ambargo ve finansal yaptırımlar, Rusya’da enflasyonun yükselmesine ve ekonomik aktivitenin keskin bir şekilde yavaşlamasına neden olmuştur. 2021 yılında yüzde 4,7 büyüyen Rusya ekonomisinin 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla yüzde 3,4 ve yüzde 2,3 daralması öngörülmektedir.

Şekil 8: BRIC Ülkelerinde Büyüme



Kaynak: Bloomberg

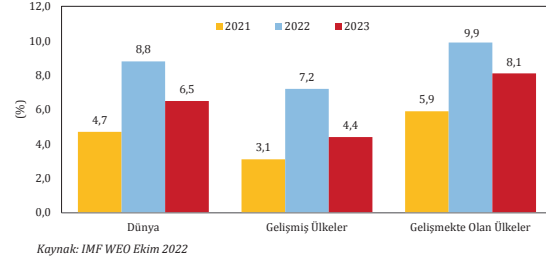
Brezilya ekonomisi güçlü toparlanmanın ardından yavaşlamaktadır. 2021 yılındaki yüzde 4,6 oranındaki güçlü bir toparlanmanın ardından, Brezilya’da GSYH büyümesinin 2022’de önemli ölçüde yavaşlayarak yüzde 2,8, 2023 yılında ise yüzde 1,0 olması beklenmektedir. Yükselen enflasyon, Ukrayna’daki savaş ve daha sıkı finansal koşullarla 2022 yılının ilk yarısında iç talep sert bir şekilde gerilemiştir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde gerçekleşmekte olan Brezilya’daki cumhurbaşkanlığı seçimleriyle ekonomideki belirsizlik artmış ve yatırım talebi düşük kalmıştır.

4. Enflasyon ve Emtia Fiyatları

Küresel enflasyon yükselmektedir. Gıda ve enerji fiyatları ile arz-talep dengesizliklerinin devam etmesi nedeniyle yukarı yönlü revize edilen küresel enflasyonun, 2022 yılı içinde gelişmiş ekonomilerde yüzde 7,2'ye, yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ekonomilerde ise yüzde 9,9'a ulaşması beklenmektedir. Yüksek gıda ve enerji fiyatları, birçok sektörde arz kısıtlamaları ve hizmetlere yönelik talebin yeniden dengelenmesi çoğu ekonomide manşet enflasyonu yükseltmiştir. Ülke ve ekonomik bölgeler itibarıyla bakıldığında, ABD'de, tüketici fiyat endeksinin (TÜFE) Haziran ayında bir önceki yıla göre yüzde 9,1 artış gösterdiği görülmektedirken, Ağustos ayında bu oran yüzde 8,3'e gerilemiştir. Benzer şekilde İngiltere'de Temmuz ayında yüzde 10,1 ile rekor seviyeye çıkan enflasyon, Eylül ayında TÜFE yüzde 9,9'a gerilemiştir. Bu oranlar söz konusu ülkeler için son 40 yılın en yüksek enflasyon oranları olarak kaydedilmiştir. Avro bölgesinde ise, Eylül ayında enflasyon, para birliğinin başlangıcından bu yana en yüksek seviyesi olan yüzde 10'a ulaşmıştır. Bu gelişmede, enerji fiyatlarında yaşanan artışlar belirleyici olmuştur. Aynı şekilde, yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ekonomilerde ikinci çeyrek enflasyonunun yüzde 9,8 olduğu tahmin edilmektedir. Küresel ölçekte ücret artışlarının enflasyona ayak uydurmadığı, hem gelişmiş hem de yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ekonomilerde, hanehalkının satın alma gücünün gerilediği görülmektedir. Uzun vadeli enflasyon beklentileri çoğu büyük ekonomide istikrarlı olmasına rağmen, göreceli artışlar

izlenmektedir. Bu çerçevede, 2021 yılında gelişmiş ekonomilerde ortalama yüzde 3,1 oranında gerçekleşen tüketici enflasyonunun 2022 yılında yüzde 7,2 olması beklenmekte, 2023 yılında ise yüzde 4,4'e gerilemesi öngörülmektedir.

Şekil 9: Enflasyon (TÜFE)

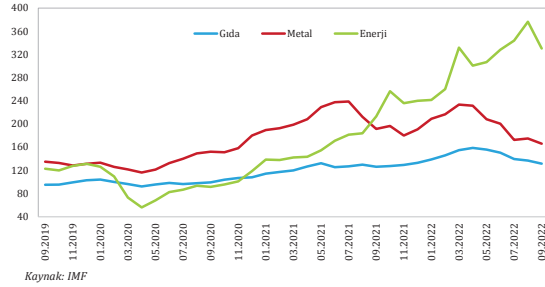


Emtia fiyatlarının büyük bir çoğunluğu salgın öncesi dönem fiyatlarının üzerinde seyretmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı emtia piyasalarında ciddi bir şok etkisi oluşturmuştur. Savaş, Rusya ve Ukrayna'nın ana ihracatçıları olduğu malların üretimi ve ticaretinde önemli aksamlara yol açmıştır. Tüm enerji ürünleri ile buğday ve yağlı tohumlar da dahil olmak üzere, genel olarak gıda ürünleri için fiyatlar keskin bir şekilde yükselmiş, enerji ve gıda güvenliği endişeleri artırmıştır.

Petrol fiyatları 2022 yılını Rusya-Ukrayna savaşı ve küresel talepteki gerileme altında geçirmiştir. Rusya ve Ukrayna savaşının getirdiği arz şoku ile yükselen petrol fiyatları, yılın ikinci yarısında küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama ile bir gerileme eğilimine girmiştir. 2021 yılı Ekim ayında 78-80 dolar bandında olan Brent petrolün varil fiyatının, 2022 yılı Ekim ayında 90 dolar civarında olduğu görülmektedir. Petrol fiyatı savaşın etkisiyle, 2022 yılı içerisinde 126 dolar

seviyesine kadar yükselmiştir. 2023 yılına yönelik öngörüler ise daha çok talep yönlü eğilimleri yansıtmaktadır. Bu çerçevede, küresel talepteki gerilemenin fiyatları bas-kılayacağı öngörülmektedir.

Şekil 10: Emtia Fiyatları Endeksi



Kaynak: IMF

5. Finansal Piyasalar

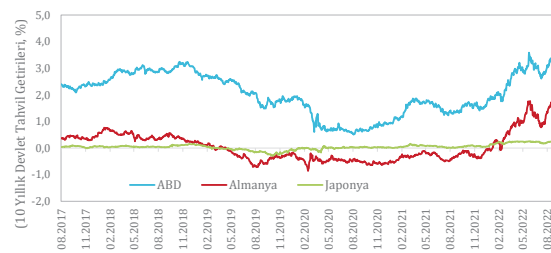
Ukrayna'daki savaş nedeniyle küresel finansal koşullar belirgin şekilde sıkılaştırılmıştır. Sıkılaştırma, özellikle Rusya ile yakın bağları olan Doğu Avrupa ve Orta Doğu ülkelerinde, düşük özkaynak değerlemeleri ve daha yüksek fonlama maliyetlerini yansıtarak belirgin hale gelmiştir. Şu ana kadar finansal kurumları veya piyasaları etkileyen herhangi bir küresel sistemik olay gerçekleşmemiş olsa da, finansal istikrara yönelik riskler artmıştır. Savaşın yoğunlaşmasından ve buna bağlı olarak yaptırımların artmasından kaynaklanan ani bir risk yeniden fiyatlandırmasının, varlık fiyatlarında keskin bir düşüşe neden olabileceği düşünülmektedir.

Gelişmiş ekonomi nominal tahvil getirileri yükselmektedir. Gelişmiş ekonomi nominal tahvil getirileri, yılın başında enflasyon görünümüne ilişkin endişelerle yükseldikten sonra, faizlerdeki oynaklığın artmasıyla Rusya-Ukrayna savaşından bu yana daha da yükselmiştir. Gelişmekte

olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarında da gelişmelerin önemli bir kısmının ABD dolarının dinamiklerine bağlı olduğu düşünülmektedir. Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinden sonraki ilk birkaç ayda, ABD doları diğer gelişmiş ekonomilere karşı önemli ölçüde değer kazanmış, ancak yükselen piyasalara karşı görece istikrarlı bir seyir izlemiştir. Önümüzdeki dönemde, gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye hareketlerini etkileyecek başlıca faktörler, küresel enflasyonun zirveye ulaşma zamanlaması ve Çin ekonomisinin performansı olarak değerlendirilmektedir.

2022 yılında enflasyondaki artış, gelişmiş ülke merkez bankalarının politika faizi artırmalarına yol açmıştır. Fed, yıl içinde beklentilere paralel şekilde politika faizini düzenli bir şekilde artırarak yüzde 3-3,25 düzeyinde belirlemiştir. ABD'nin ardından Avrupa Merkez Bankası da faiz artırımına gitmiş ve politika faiz oranını (marjinal borç verme oranı) yüzde 1,25 olarak tespit edilmiştir. Nitekim 2022 yılı genel olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının politika faiz oranlarını artırdıkları bir dönem olarak izlenmektedir. Bununla birlikte, uluslararası kuruluşlar, enflasyonist baskı karşısında artan parasal sıkılaştırmanın resesyon riskini artırdığı uyarısında bulunmaktadır.

Şekil 11: Gelişmiş Ülke Faiz Oranları



Kaynak: Bloomberg

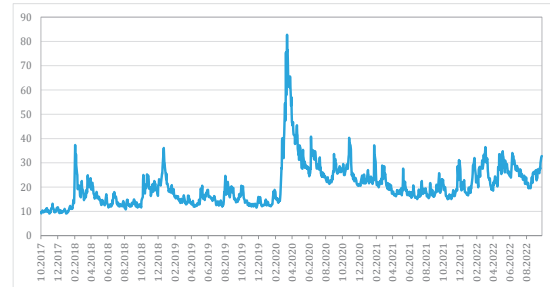
B. Küresel Riskler

Küresel ekonomik aktivitedeki dengesizlik sürmektedir. Salgının, aşılara erişimin artması ve yeni varyantların daha hafif seyretmesiyle küresel ekonomi üzerindeki etkisini azalttığı görülmektedir. Ancak, salgında Çin’de uygulanan sıfır vaka politikası, Çin’e özgü gibi görünen ancak küresel bulaşıcılık potansiyeli taşıyan gayrimenkul sektörü sorunları ile Rusya-Ukrayna savaşının küresel fiyatlar üzerindeki yansımalarının devamı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyümeleri farklı kanallarla etkilemektedir. Bu süreçte, tüm ülke gruplarında iktisadi faaliyet düşüşü beklenirken, büyümelerdeki etkinin enerji açığı olan ekonomilerde daha keskin olması öngörülmektedir. Dolayısıyla, büyüme performanslarının ülkeler ve ülke grupları arasında farklılaşmaya devam edebileceği değerlendirilmektedir.

Rusya-Ukrayna savaşı belirsizliği derinleştirmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı küresel ticareti tedarik ve fiyat gelişmeleriyle olumsuz etkilemiştir. Diplomatik çabalara rağmen küresel tedarik zincirleri ilave bozulmalarla karşı karşıyadır. Savaş nedeniyle artan enerji ve emtia fiyatları söz konusu ürünlerde ithalatçı olan ülkelere ilave ekonomik maliyetler oluşturmak suretiyle yatırım ve üretim kararlarını olumsuz etkilemektedir. Savaşın beraberinde getirdiği yaptırımlar ise küresel büyüme üzerinde riskleri artırırken özellikle enerji fiyatlarını yukarıya taşıyarak küresel ölçekte çekirdek enflasyonu katılaştırılmaktadır.

Küresel düzeyde ekonomi politika tasarımı zorlaşmaktadır. Salgınla mücadelede devletlerin olağanüstü genişlemeci para politikaları, küresel tedarik zinciri sorunları, Rusya-Ukrayna savaşına bağlı yaptırımlar gibi yapısal şoklarla yükselme eğiliminde olan küresel enflasyonun özünde, talep arz dengesizlikleri ile enerji, emtia ve gıda fiyatlarındaki artışlar yer almaktadır. Enflasyonun geçici olmadığı savı iktisadi çevrelerde yaygınlaşmıştır. Özellikle rezerv paraya sahip olan ülkelerde parasal sıkılaştırma önlemleri giderek yaygınlaşmaktadır. Bu kapsamda, ABD Merkez Bankası Fed 2022 yılı içinde art arda faiz artırımını gerçekleştirirken, bu süreçte Avrupa Merkez Bankası gecikmeli de olsa katılmış, Japonya hariç tüm gelişmiş ekonomilerde politika faiz oranlarının artırıldığı görülmüştür. Küresel eğilimin sert parasal sıkılaştırma yönünde olmasıyla küresel durgunluk beklentisi daha kuvvetli hale gelirken, enflasyon konusunda beklenen başarının sağlanıp sağlanmayacağı ise belirsizliğini korumaktadır.

Şekil 12: VIX Endeksi



II. BÜYÜME

II. BÜYÜME

2021 yılında Kovid-19 salgınının ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmaya yönelik alınan tedbir ve destekler ile aşılama hızla hızlı şekilde yüksek oranlara ulaşılması neticesinde Türkiye ekonomisi, 2021 yılı genelinde yüzde 11,4 oranında büyüyerek son elli yılın en yüksek büyüme hızına ulaşmıştır. Böylece, Türkiye ekonomisi, küresel kriz sonrası kesintisiz büyüme sürecini sürdürerek önemli bir başarı elde etmiştir.

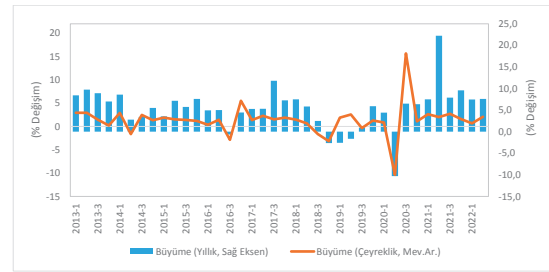
2022 yılının ilk yarısında da ekonomik faaliyetler canlılığını sürdürmüştür. Rusya-Ukrayna savaşıyla beraber artan hammadde ve enerji maliyetlerine ek olarak bölgesel tedarik zincirlerindeki aksamaların Türkiye ekonomisinin büyüme performansı üzerindeki etkileri sınırlı olmuştur. Artan iç ve dış talep sayesinde Türkiye ekonomisi yılın ilk yarısında yüzde 7,5 oranında güçlü bir büyüme oranı kaydetmiştir. Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin sanayi üretimi, imalat sanayii satınalma yöneticileri endeksi PMI ve kapasite kullanım oranları gibi göstergeler ekonomideki bu güçlü büyüme ivmesinin bir miktar hız ke-seceğine işaret etmekle beraber, üçüncü çeyrekte turizm sektöründeki olumlu görünüm büyümeyi destekleyen bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Orta Vadeli Program (2023-2025) hedefleri çerçevesinde 2022 ve 2023 yıllarında ekonomik büyümenin yüzde 5 oranında gerçekleşmesi beklenmektedir.

A. Harcamalar Yönüyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

2022 yılının ilk yarısında Türkiye ekonomisi yüzde 7,5 oranında büyümüştür. Yılın ilk yarısında toplam tüketim büyümeye 13,6 puan katkı yapmıştır. Söz konusu katkının 13,3 puanı özel tüketimden, 0,3 puanı kamu tüketiminden sağlanmıştır. Özel tüketim ilk çeyrekte yüzde 21,3 oranında artarken, ikinci çeyrekte yüzde 22,4 oranında artış kaydetmiştir.

Şekil 1: GSYH Büyüme Oranları



Kaynak: TÜİK

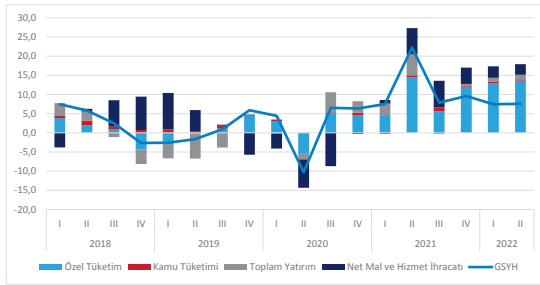
Kamu tüketimi ise yıllık bazda ilk çeyrekte yüzde 3,1 oranında artarken ikinci çeyrekte yüzde 2,3 oranında artmıştır. İlk çeyrek büyümesine 0,4 puan katkı veren kamu tüketimi ikinci çeyrek büyümesine ise 0,3 puan katkıda bulunmuştur.

2022 yılının ilk yarısında özellikle makine teçhizat yatırımlarında gözlenen ciddi artışlar sabit sermaye yatırımları artışında önemli rol oynamıştır. Sabit sermaye yatırımlarının yaklaşık yarısını oluşturan inşaat yatırımları, ilk çeyrekte yıllık bazda yüzde 6,6 oranında azalırken ikinci çeyrekte yüzde 10,9 oranında azalmıştır. Sabit sermaye yatırımları içindeki payı yaklaşık yüzde 40 olan makine ve teçhizat yatırım-

ları ise 2022 yılının ilk ve ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 13,2 ve yüzde 17,8 oranında artmıştır. Böylece sabit sermaye yatırımları yılın ilk ve ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 4,2 ve yüzde 4,7 oranlarında artış göstermiştir. Yılın ilk yarısında yüzde 4,4 oranında artan sabit sermaye yatırımları ekonominin ilk yarıdaki büyümesine 1,2 puan katkı yapmıştır.

Net mal ve hizmet ihracatı 2022 yılının ilk çeyreğinde büyümeye 3,0 puan, ikinci çeyrekte ise 2,7 puan katkı yapmıştır. Böylece net mal ve hizmet ihracatının ilk yarıdaki ekonomik büyümeye katkısı ise 2,9 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 2: GSYH Büyümesine Katkılar (Harcamalar Yönüyle, Puan)



B. Üretim Sektörleri Yönüyle GSYH

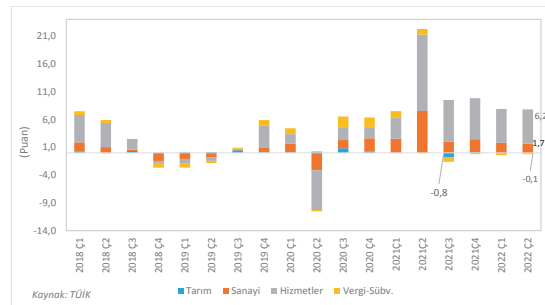
Üretim sektörleri yönüyle GSYH içerisinde en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörü, 2022 yılının ilk yarısında yüzde 9,6 oranında büyümüştür. İlk çeyrekte yüzde 9,5 oranında büyüyen sektör, ikinci çeyrekte finans ve sigorta faaliyetleri ile ticaret, ulaştırma ve konaklama faaliyetlerindeki katma değerle sırasıyla yüzde 26,6 ve yüzde 18,1 oranında artması sonucunda yüzde 9,7 oranında büyümüştür. İkinci çeyrekte inşaat sektörü katma değerinin reel olarak yüzde 10,9 oranında azalması hizmetler sektöründeki büyümeyi sınırlandırmıştır. İnşaat sektörü yılın ilk

yarısında yüzde 9,4 oranında küçülmüştür. Sonuç olarak, hizmetler sektörü ilk çeyrekteki GSYH büyümesine 6,1 puan, ikinci çeyrekte ise 6,2 puan katkıda bulunmuştur. Yaz aylarında ülkemize gelen turist sayısı Covid-19 salgını öncesi seviyelerin üzerinde seyretmiştir. Böylelikle, üçüncü çeyrekte canlanan turizmin etkisiyle ticaret, ulaştırma ve konaklama sektöründeki artışın sürmesi beklenmekte ve hizmetler sektöründeki büyüme ivmesinin devam edeceği değerlendirilmektedir.

Ekonomik aktivitenin yaklaşık beşte birini oluşturan sanayi sektörü 2022 yılının ilk altı ayında yüzde 8 oranında büyümüştür. Sanayi sektörü katma değeri, ilk çeyrekte yüzde 8,2 oranında artarak büyümeye 1,8 puan katkı vermiştir. İkinci çeyrekte ise yüzde 7,8 oranında artan sanayi katma değeri, ikinci çeyrekte GSYH büyümesine 1,7 puan katkıda bulunmuştur.

Tarım sektörü, yılın ilk yarısında yüzde 2,4 oranında daralma kaydetmiştir. İlk çeyrekte yüzde 1,5 oranında küçülerek GSYH büyümesine katkıda bulunmayan tarım sektörü, ikinci çeyrekte yüzde 2,9 oranında küçülmüş ve GSYH'ya daraltıcı yönde 0,1 puan etkide bulunmuştur.

Şekil 3: GSYH Büyümesine Katkılar (Üretim Sektörleri Yönüyle)



2021 yılının üçüncü çeyreği sonu itibarıyla artan emtia fiyatları kur artışlarını beraberinde getirerek enflasyonist baskılara yol açmıştır. Bu durum, hanhalklarının tüketim kararlarını öne çekmelerini beraberinde getirmiştir. Böylelikle, yurt içi talepteki artışla beraber ülkemiz 2022 yılına güçlü bir büyüme ivmesi kazanarak başlamıştır. İktisadi faaliyetler yılın ilk yarısında, artan yurt içi ve yurt dışı talep sayesinde canlılığını korumuştur. Diğer taraftan, inşaat ve tarım sektörleri büyümeyi sınırlandırıcı etkide bulunmuştur. Yılın ikinci yarısında ise ekonomik aktivitenin küresel resesyon endişeleriyle beraber ivme kaybedebileceği; bununla birlikte, turizmdeki toparlanmanın desteğiyle yılın özellikle üçüncü çeyreğinde hizmetler sektöründeki artışın süreceği beklenmektedir.

C.Ekonomik Aktiviteye İlişkin Temel Göstergeler

2022 yılının ikinci yarısında küresel gelişmeler doğrultusunda büyümenin bir miktar ivme kaybedebileceği beklenmekle beraber ekonomideki olumlu görünüm devam etmektedir. Küresel çapta ve özellikle başlıca ihracat pazarımız olan Avrupa'da iktisadi faaliyetlerin hız kesmesi, Ukrayna'daki savaşın yol açtığı jeopolitik gerginliklerin enerji ve hammadde fiyatlarını yükseltmesi ve birçok ülkede para politikasındaki sıkılaşma eğilimi gibi faaliyetleri sınırlandırıcı unsurların 2022 yılının ikinci yarısında iktisadi performansı etkileyebilecektir.

Öncü ve eş zamanlı göstergelerden Sanayi üretim endeksi (SÜE), imalat sanayii satın alma yöneticileri endeksi (PMI), kapasite

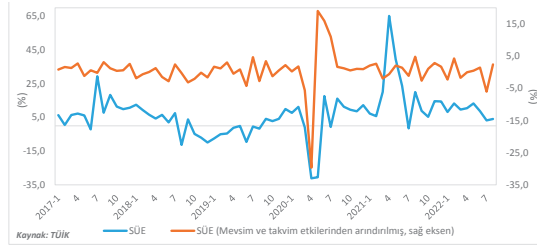
kullanım oranı (KKO) ve perakende satış hacim endeksi gibi eşanlı ekonomik göstergeler yılın geri kalanında büyüme ivmesinin bir miktar hız kesebileceğini göstermektedir.

1. Arz Yönlü Göstergeler

2021 yılının ikinci çeyreğinde salgının yayılmasına yönelik kısıtlama önlemlerinin görece hafifletilmesi ve yurt dışı talebin ihracatı artırarak imalat sanayii üretimini desteklemesi sonucunda sanayi üretimi yıllık olarak yüzde 40,2 oranında güçlü bir büyüme kaydetmiştir. 2022 yılının aynı döneminde ise büyük ölçüde Rusya-Ukrayna savaşının bir sonucu olarak artan maliyetler kaynaklı sanayi üretimindeki artış ivme kaybetmekle beraber yüzde 10,7 oranıyla güçlü bir biçimde büyümeye devam etmiştir. Temmuz ayına gelindiğinde ise arındırılmamış sanayi üretim endeksi yıllık yüzde 3,1 oranında artarak piyasa beklentilerinin belirgin bir biçimde altında gerçekleşmiştir. Sanayi üretim endeksi artışındaki bu ivme kaybının enflasyonist beklentiler nedeniyle öne çekilen iç talebin sönümlenmesi kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir. Takvim etkisinden arındırılmış endeks ise yıllık yüzde 2,4 oranında artış kaydetmiştir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise bir önceki aya göre yüzde 6,2 oranında daralarak 2020 yılı Nisan ayından bu yana en sert aylık düşüşü kaydetmiştir. Bu ise, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın netleştiğini ima etmektedir. Ağustos ayında endeks yıllık bazda yüzde 4,1 oranında artış kaydederek piyasa beklentilerinin hafif üzerinde ger-

çekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise bir önceki aya göre yüzde 2,4 oranında artış kaydetmiştir. Diğer taraftan, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin reel kesim güven endeksi, kapasite kullanım oranı ve PMI gibi verilerdeki olumsuz görünüm yılın ikinci yarısında küresel büyüme eğilimindeki yavaşlamanın da etkisiyle sanayi üretimindeki artış hızının yavaşlayacağına işaret etmektedir.

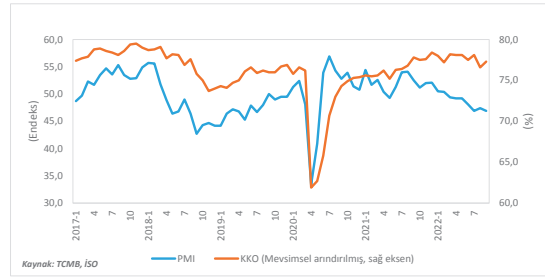
Şekil 4: Sanayi Üretim Endeksi



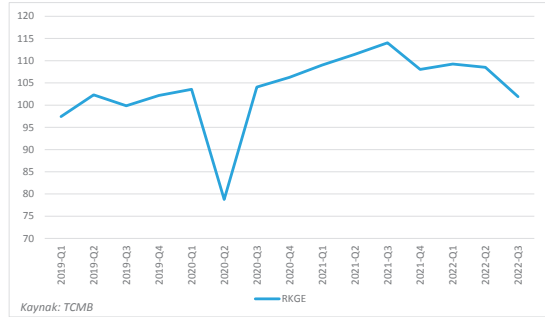
İmalat sanayii kapasite kullanımı Ağustos ve Eylül aylarında geçtiğimiz yıl ortalamalarının hafif altında seyretmekle beraber olumlu seyrini sürdürmüştür. Kapasite kullanım oranı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 0,7 puan azalarak yüzde 77,4 olmuştur. Diğer taraftan, mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım oranı bir önceki aya göre 0,7 puan artarak yüzde 77,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, üçüncü çeyrekte reel sektörün kapasite kullanımı bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,1 yüzde puan artışla yüzde 77,4 olmuştur. İmalat sanayiinin alt sektörlerine bakıldığında, makine ve ekipmanların kurulumu ve onarımı üretimindeki kapasite kullanım oranının, geçen yılın Eylül ayına kıyasla 10,8 puan artmış olması önümüzdeki dönemde yatırım harcamalarının artacağına dair sinyal vermekle beraber inşaat sektörüne

girdi sağlayan metalik olmayan mineral ürünlerin imalatının geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla düşüş kaydetmiş olması inşaat sektörünün performansının belirsizliğini koruyacağına işaret etmektedir. Satın alma yöneticileri endeksi (PMI) ise Temmuz ayında 46,9 seviyesine gerileyerek eşik değer altına inince de, Ağustos ayında 47,4 seviyesine yükselmiştir. Eylül ayında ise yeniden 46,9 seviyesine gerileyerek imalat sanayiinde üçüncü çeyrek sonunda yavaşlamaya işaret etmiştir.

Şekil 5: Kapasite Kullanım Oranı ve PMI



Şekil 6: RKGE

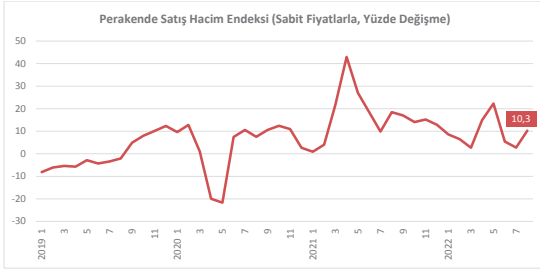


Reel kesim güven endeksi (RKGE), 2022 yılı üçüncü çeyrekte, önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,6 azalarak 101,9 seviyesine gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış endeks ise üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 9,9 azalarak 101,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2. Talep Yönlü Göstergeler

Yılın ilk yarısında yurt içi talepteki canlanmanın büyümeye önemli katkısı olmuştur. Yılın ikinci yarısında ise iç talebin büyümeyi desteklemeye devam etmesi beklenmektedir. Otomobil ve hafif ticari araç satışları ile beyaz eşya satışlarında çip krizi kaynaklı tedarik sorunları 2022 yılının ilk yarısında da devam etmiştir. Üretim aşamasında yarı iletken çiplerin kullanıldığı bu sektörlerdeki ürünlerin arzı sekteye uğradığı için satışlarda da istenilen düzeye ulaşılamamıştır. Otomotiv sektöründe toplam pazar yılın ilk yarısında bir önceki yıla göre yüzde 8,8 oranında azalırken; beyaz eşya satışları ise yılın ilk yarısında yüzde 8,2 oranında azalmıştır. Perakende satış hacim endeksi, 2022 yılı Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 2,8 oranında, Ağustos ayında ise yüzde 10,3 oranında artmıştır.

Şekil 7: Perakende Satış Hacim Endeksi



Kaynak: TÜİK

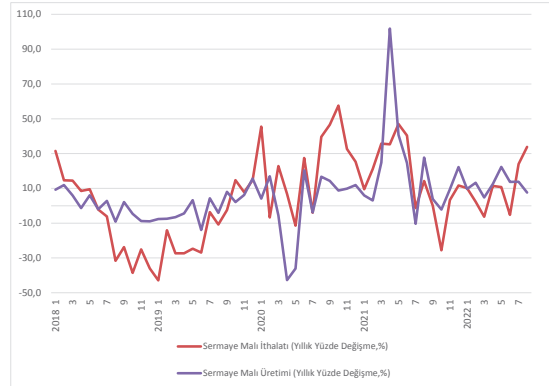
3. Yatırım Göstergeleri

2022 yılı ilk yarısında toplam sabit sermaye yatırımları yüzde 4,4 oranında artarak ekonomik büyümeye yüzde 1,2 puan katkı sağlamıştır. Bu katkının yılın ikinci yarısında da devam edeceği beklenmektedir. Ağustos ayında sermaye malı ithalatındaki artış ivme kazanmıştır.

Temmuz ayında yüzde 24,0 oranında artış gerçekleşirken, Ağustos ayında sermaye malı ithalatında yüzde 33,9 oranında artış yaşanmıştır. Sermaye malı üretimi ise Ağustos ayında yüzde 7,6 oranında artmıştır.

2022 yılı Mayıs ayı itibarıyla konut kredi faiz paketleri ile konuta olan talep artmış ve 2021 yılının ikinci çeyreğinde satışlardaki nispeten düşük artışın oluşturduğu baz etkisiyle 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı döneminde göre konut satışlarında yüzde 40,2 oranında artış gözlenmiştir. 2022 yılı Haziran ayının son haftasından itibaren bankaların konut kredi arzında kısıtlamaya gitmesi ve Eylül ayında sosyal konut projesinin açıklanacağı haberi ile Temmuz ve Ağustos aylarında satışlarda bir miktar düşüş görülmüştür.

Şekil 8: Yatırım Göstergeleri



Kaynak: TÜİK

III. İŞGÜCÜ PİYASASI

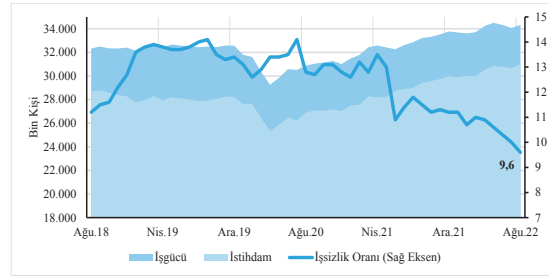
III. İŞGÜCÜ PİYASASI

2021 yılı salgının olumsuz etkilerinin giderildiği, işgücüne katılım ve istihdamın hızla toparlanıp eski seviyelerine yakınsadığı bir yıl olmuştur. Güçlü iktisadi faaliyet ve dış talep ekonominin istihdam yaratma kapasitesine olumlu yansımış ve 2021 yılının ikinci çeyreğinde istihdam, salgın öncesi seviyelerin üzerine çıkmıştır. 2022 yılının ilk yarısında da istihdamdaki artış devam etmiş ve toplam istihdam 30 milyonu aşmıştır. İstihdamdaki artışın işgücüne katılım ve nüfustaki artışları aşması sonucu işsizlik oranı gerileme göstermiştir. Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre 2022 yılı Ağustos ayında istihdam oranı yüzde 47,9; işgücüne katılım oranı yüzde 53; işsizlik oranı ise yüzde 9,6 olarak gerçekleşmiştir. Yılın geri kalanında da işgücüne katılımın ve istihdamın artış eğilimini sürdürmesi beklenmektedir.

A. İşgücü Göstergeleri

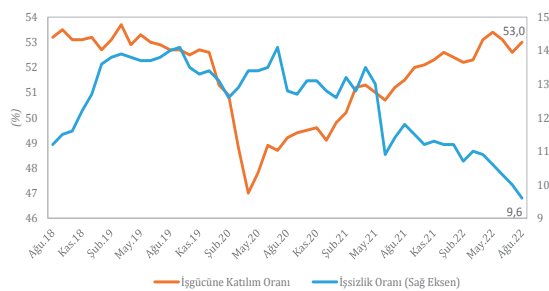
2021 yılının genelinde hem yurtiçi hem de yurtdışı talebin etkisiyle istihdam artışları güçlü seyretmiştir. Salgının olumsuz etkilerinden hızla sıyrılan sanayi sektöründe güçlü iktisadi performans sergilenmiş ve bu durum sektör istihdamına olumlu yansımıştır. Hizmetler sektörü istihdamı kapanmalardan olumsuz etkilense de 2021 yılının ikinci yarısından itibaren salgın öncesi seviyelerini aşmayı başarmıştır. 2022 yılı ilk yarısında hem sanayi hem de hizmetler sektörü istihdamları artışlarını devam ettirmiştir. 2022 yılı Ağustos ayında istihdam 31 milyon 14 bin olarak gerçekleşmiştir (Şekil 1).

Şekil 1: İşgücü Piyasasında Temel Göstergeler (Mevsim Etkilerinden Arındırılmış)



Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı 2022 yılı Ağustos ayında yüzde 9,6 olarak gerçekleşmiştir. Normalleşme adımları ve toparlanmayla birlikte işgücüne katılımda yaşanan artışa rağmen güçlü istihdam yaratılmasına bağlı olarak mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı, aşağı yönlü eğilimini devam ettirmiştir (Şekil 2). 2022 yılı Ağustos ayında mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı bir önceki aya göre 0,4 puan azalırken işgücüne katılım oranı özellikle erkeklerin katılımının artmasına bağlı olarak önceki aya göre 0,4 puan artarak yüzde 53 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 2: İşsizlik ve İşgücüne Katılım Oranı (MEA)



Kaynak: TÜİK

Tablo 1: İşgücü Göstergeleri

	Ağustos 2021	Ağustos 2022	Yıllık Fark
Çalışma Çağı Nüfus (Bin Kişi)	63.831	64.793	962
İşgücü (Bin Kişi)	33.500	34.759	1.259
İşgücüne Katılım Oranı (%)	52,5	53,6	1,1
Toplam İstihdam (Bin Kişi)	29.481	31.344	1.863
İstihdam Oranı (%)	46,2	48,4	2,2
İşsiz Sayısı (Bin Kişi)	4.019	3.415	-604
İşsizlik Oranı (%)	12,0	9,8	-2,2
Genç İşsizlik Oranı (%)	22,0	17,3	-4,7

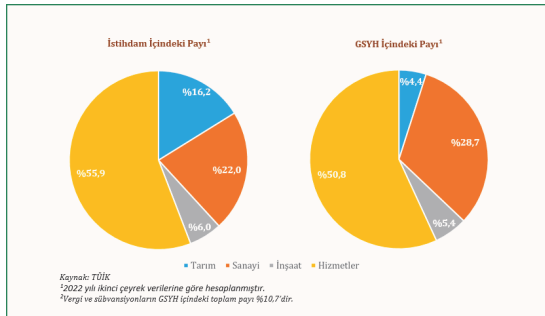
Kaynak: TÜİK

B. İşgücü Piyasasında Yapısal Göstergeler

1.Sektörlere Göre İşgücü Göstergeleri

GSYH içindeki payı açısından 2022 yılı ikinci çeyrek itibarıyla yüzde 50,8 ile ilk sırada yer alan hizmetler sektörü, işgücü piyasasında da benzer bir ağırlığa sahiptir. Hizmetler sektöründe çalışan sayısı 2022 yılı ikinci çeyreği itibarıyla 17,2 milyon kişiye ulaşmıştır. Bu dönemde sektördeki yıllık istihdam artışı 1 milyon 650 bin kişi olmuştur.

Şekil 3: Sektörlerin Payı

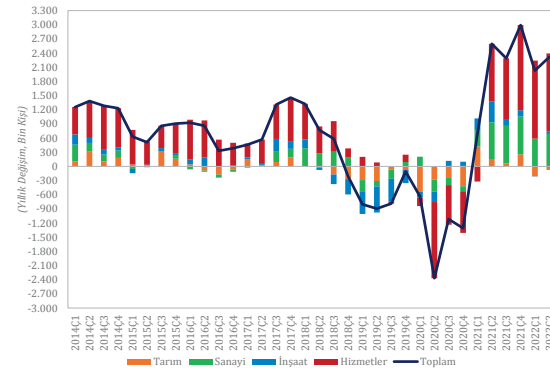


Yüzde 28,7 ile GSYH’de en büyük ikinci paya sahip sanayi sektörü salgının etkilerinden en erken kurtulan sektör olmuştur. 2022 yılı ikinci çeyreğinde sanayi

sektöründe istihdam edilenlerin sayısı 6,8 milyon kişi olmuştur. Bu dönemde, sektördeki istihdam yıllık bazda 687 bin kişi artmıştır.

Nispeten daha dalgalı bir görünüm serileyen inşaat ve tarım sektörlerinde de istihdam salgın öncesi seviyelerinin üzerindedir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde yıllık bazda inşaat sektöründe istihdam 57 bin kişi artarken tarım sektöründe 76 bin kişi gerilemiştir.

Şekil 4: Sektörel İstihdam Değişimi



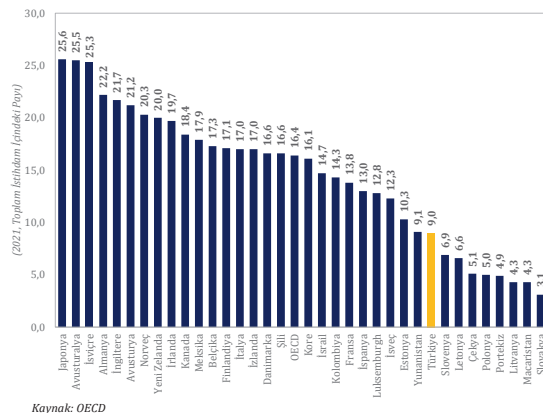
Sanayi ve hizmet sektörlerine ilişkin öncü göstergelerde son dönemde dalgalanmalar görülmekle beraber söz konusu göstergeler, istihdam artışlarının önümüzdeki

dönemde bir miktar daha ılımlı devam edeceğine işaret etmektedir. Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre 2022 yılı ikinci çeyreğinde toplam istihdam 765 bin kişi artış göstermiştir. İstihdam bir önceki çeyreğe göre; hizmetler, sanayi, inşaat ve tarım sektörlerinde sırasıyla 393, 217 bin, 42 bin ve 113 bin kişi artmıştır.

2.İşgücü Piyasasında Esneklik

Bireylerin işgücüne katılımını pozitif yönde etkileyen önemli bir unsur kısmi zamanlı çalışmaya yönelik düzenlemelerdir. Kısmi zamanlı çalışanların istihdam içindeki payı 2021 yılında yüzde 9 ile yüzde 16,4 olan OECD ortalamasının altındadır. Kısmi zamanlı çalışmanın özellikle kadınların işgücüne katılımını olumlu etkilediği, kadınların iş yaşamı ile ev yaşamı arasındaki dengeyi kurmalarında önemli bir araç olduğu düşünülmektedir. Kadınların işgücü piyasasına katılımını desteklemek ve salgın sürecinde işgücünden çekilmelerini engellemek adına çalışan annelere bakıcı desteği sağlanması, hamilelerin 24. haftadan itibaren idari izinli sayılması gibi düzenlemeler hâlihazırda uygulanmaktadır.

Şekil 5: Kısmi Zamanlı Çalışan Oranı

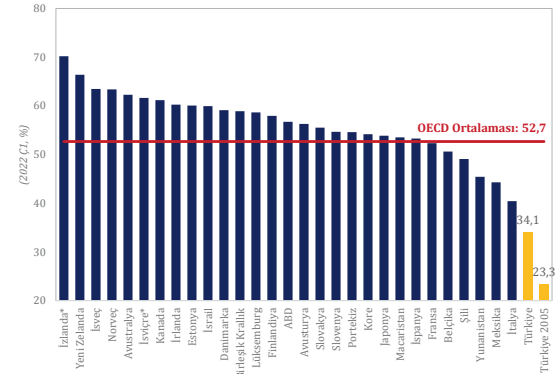


Kaynak: OECD

3.Kadınların İşgücüne Katılımı

Türkiye’de kadın işgücüne katılım oranı, salgın nedeniyle yaşanan kayıpların tamamını telafi etmiştir. Kadınların ülke ekonomilerine katkıları, işgücü piyasalarında kendilerine yer bulmaları ile doğru orantılıdır. Salgın tüm dünya ile birlikte Türkiye’de de kadın işgücüne katılım oranında azalmaya sebep olmuştur. Kadın işgücüne katılım oranında normalleşme sürecinin etkisiyle 2021 yılı Mayıs ayından itibaren toparlanma gözlenmektedir.

Şekil 6: OECD Ülkelerinde Kadınların İşgücüne Katılım Oranı (MEA)

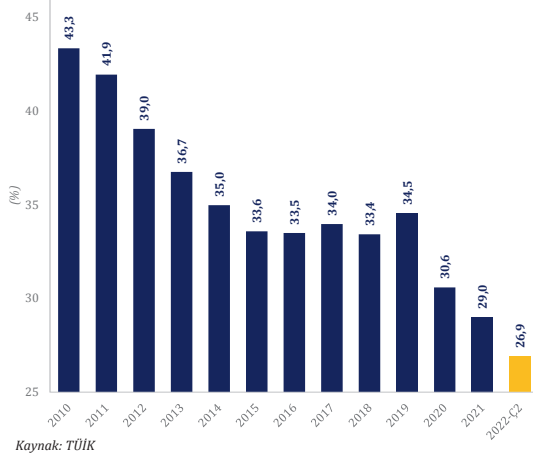


Kaynak: OECD, TÜİK

4.Kayıt Dışı İstihdam

Sosyoekonomik sorunların başında gelen kayıt dışı istihdam, birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de halen önemini korumaktadır. Ülkemizde kayıt dışı istihdam 2010-2021 yılları arasında yüzde 43,3’ten yüzde 29’a kademeli olarak gerilemiştir. Söz konusu oranlarda yıllar itibarıyla önemli düşüşler yaşansa da kayıt dışı istihdamın azaltılması ihtiyacı sürmektedir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde kayıt dışı istihdam oranı yüzde 26,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 7: Kayıt Dışı İstihdam Oranı



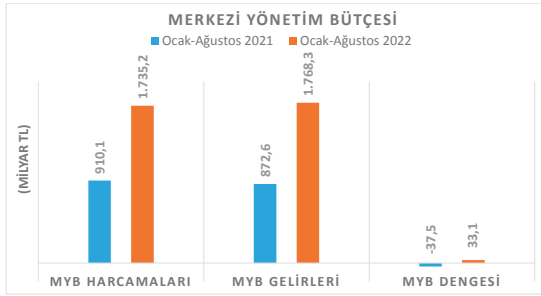
Türkiye’de kayıt dışı istihdam oranlarını kayıt dışılığın yüksek olduğu tarım sektörü yukarı çekmektedir. Bunun nedeni bireylerin, işgücü niteliği ve eğitim düzeylerine bağlı olarak bu alanda daha kolay iş imkânı bulabilmeleridir. Genel kayıt dışılık oranı 2022 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 26,9 iken tarım sektörü dışarıda bırakıldığında bu oran yüzde 16,8’e gerilemektedir. İstihdam teşvikleri ile birlikte eğitim düzeyi ve işgücü niteliğini artırmaya yönelik uygulanan plan ve programların kayıt dışı istihdamda iyileşme sağlaması beklenmektedir.

IV. KAMU MALİYESİ

IV. KAMU MALİYESİ

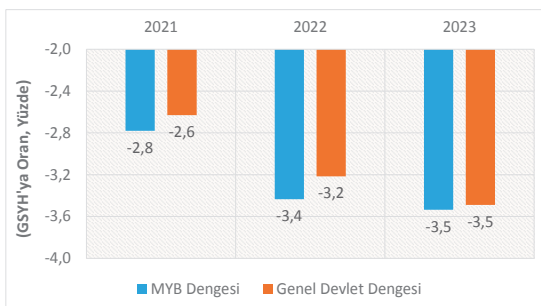
2022 yılı Ocak-Ağustos dönemi bütçe gerçekleştirmelerine göre merkezi yönetim bütçe gelirlerinde yüzde 102,6, merkezi yönetim bütçe harcamalarında ise yüzde 90,7 artış yaşanmıştır.

Şekil 1: Merkezi Yönetim Bütçesi



Bu çerçevede, 2022 yılında merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ya oranının, yüzde 3,5 olan bütçe öngörüsünün 0,1 puan altında kalarak yüzde 3,4 olarak gerçekleşeceği, 2023 yılında ise yüzde 3,5 olacağı öngörülmektedir. 2021 yılında yüzde 2,6 olan genel devlet açığının GSYH'ya oranının ise 2022 yılında yüzde 3,2, 2023 yılında ise yüzde 3,5 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Şekil 2: Merkezi Yönetim ve Genel Devlet Dengesi



A. Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri

1. Bütçe Dengesi

2022 yılında, temelde kamu çalışanlarının maaş ve ücret artışları, mal ve hizmet alım maliyetlerinde yaşanan artış, enerji sübvansiyonları kaynaklı KİT'lere yapılan aktarımlar, Sosyal Güvenlik Kurumlarına yapılan bütçe transferleri sebebiyle harcamalarda beklentilerin üzerinde bir artış yaşanmıştır. Bununla birlikte, gelirlerde de öngörülerin üzerinde artış gerçekleşmesiyle 2021 yılının Ocak-Ağustos döneminde 37,5 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçe dengesi, 2022 yılının aynı döneminde 33,1 milyar TL fazla vermiştir.

2. Bütçe Giderleri

Bütçe giderlerinde, ekonomik ve sosyal ihtiyaçlar neticesinde artış meydana gelmiştir. Bütçenin cari transferler, personel giderleri ve borç verme kalemlerinde ortaya çıkan artışlar faiz dışı harcamalardaki yükselişte belirleyici olmuştur. 2022 yılının ilk sekiz ayında bütçe giderleri 1.735,2 milyar TL, faiz hariç bütçe giderleri 1.561,2 milyar TL, faiz giderleri ise 174 milyar TL olmuştur.

2022 yılının ilk sekiz ayında bütçe giderlerindeki artışa en büyük katkıyı cari transferler yapmıştır. Bu dönemde cari transferler 716 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bunda; sağlık, emeklilik, sosyal yardım giderleriyle gelirden mahalli idareler ve fonlara ayrılan paylarda

Tablo 1: Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri

(Milyar TL)	Ağustos		Ocak-Ağustos		Değişim Oranı (%)	
	2021	2022	2021	2022	Ağustos	Oca.- Ağu.
HARCAMALAR	105,7	302,3	910,1	1.735,2	186,0	90,7
Faiz Harcaması	13,7	22,6	128,2	174,0	65,8	35,8
Faiz Hariç Harcama	92,0	279,7	782,0	1.561,2	203,9	99,6
Personel Giderleri	27,8	57,3	228,9	379,6	106,3	65,8
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	4,6	9,0	37,6	59,8	94,6	59,0
Mal ve Hizmet Alımları	7,8	30,9	55,0	126,9	299,0	130,6
Cari Transferler	40,4	98,5	377,9	716,0	144,2	89,5
Sermaye Giderleri	7,4	22,4	54,7	108,0	203,4	97,4
Sermaye Transferleri	0,6	9,8	6,3	20,5	1.531,2	223,1
Borç Verme	3,5	51,7	21,5	150,5	1.357,3	600,9
Yedek Ödenekler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

yaşanan artışlar ve kur korumalı mevduat kapsamında yapılan ödemeler etkili olmuştur.

Personel giderleri, bütçe giderlerinde yaşanan artışta en yüksek ikinci belirleyici etken olmuştur. Sosyal güvenlik kurumlarına devlet primi giderleri dâhil personel giderleri, yılın ilk sekiz ayında 439,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Toplu sözleşmede belirlenen genel maaş ve ücret artışına ilave olarak Ocak ile Temmuz aylarında verilen enflasyon farkı personel giderlerinde yaşanan artışta temel etken olmuştur.

2021 yılının ilk sekiz ayında 21,5 milyar TL olan borç verme kalemi, 2022 yılının aynı döneminde 150,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, enerji fi-

yatlarında yaşanan artışların tüketicilere yansıtılmaması politikası gereğince BO-TAŞ'a yapılan transferler etkili olmuştur.

2022 yılının ilk sekiz ayında mal ve hizmet alım giderleri artan maliyetlerin etkisiyle 126,9 milyar TL olmuştur. Yılın ilk sekiz ayında sermaye giderleri ve sermaye transferleri toplamından oluşan yatırım giderleri 128,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

3. Bütçe Gelirleri

2022 yılının Ocak-Ağustos döneminde, merkezi yönetim bütçe gelirleri 1.768,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde genel bütçe vergi gelirleri 1.474,5 milyar TL, vergi dışı gelirler ise 255,8 milyar TL olmuştur.

Tablo 2: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri

(Milyar TL)	Ağustos		Ocak-Ağustos		Değişim Oranı (%)	
	2021	2022	2021	2022	Ağustos	Oca.-Ağu.
GELİRLER	146,5	305,9	872,6	1.768,3	108,8	102,6
Genel Bütçe Gelirleri	143,4	301,3	849,2	1.730,3	110,1	103,8
I-Vergi Gelirleri	131,1	271,9	712,8	1.474,5	107,3	106,9
Gelir Vergisi	19,3	33,8	132,1	205,8	74,9	55,7
Kurumlar Vergisi	46,4	101,1	117,2	366,6	117,7	212,9
Motorlu Taşıtlar Vergisi	1,8	2,1	16,0	20,6	20,0	28,7
Dahilde Alınan KDV	11,1	13,2	70,7	107,9	19,2	52,7
Petrol ve Doğalgaz ÖTV	2,8	7,6	26,2	49,5	168,8	89,2
Motorlu Taşıtlar ÖTV	5,1	14,7	41,0	86,9	185,9	112,0
Alkollü İçkiler ÖTV	2,4	5,1	13,3	25,0	109,3	88,4
Tütün Mamulleri ÖTV	6,6	8,8	42,4	61,8	34,4	45,8
Dayanıklı Tük. Mal. ÖTV	1,2	2,7	8,6	15,4	127,1	79,0
BSMV	2,3	4,3	19,7	33,8	85,7	72,0
Gümrük Vergileri	2,9	7,8	19,9	46,1	169,5	131,5
İthalde Alınan KDV	21,9	57,9	152,0	361,0	164,4	137,5
Damga Vergisi	2,2	3,5	17,8	25,0	59,1	40,2
Harçlar	3,3	6,0	23,7	44,2	80,2	86,7
Diğer	1,7	3,2	12,4	25,1	86,5	102,0
II-Vergi Dışı Gelirler	12,3	29,5	136,4	255,8	140,2	87,6
Özel Bütçeli İdarelerin Gelirleri	2,6	3,8	16,8	28,7	48,2	71,0
Düzen. ve Denet. Kur. Gelirleri	0,6	0,8	6,7	9,3	37,0	38,8

Gelir vergisi tahsilatı, 2022 yılı Ocak-Ağustos döneminde 205,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Asgari ücret ile diğer ücretlilere yapılan artışlar yaşanan yükselişte temel belirleyici olmuştur. **Kurumlar vergisi tahsilatı ise yılın ilk sekiz ayında, 366,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.** Bunda, fiyat artışları kaynaklı kurum gelirlerinde görülen performans artışı etkili olmuştur.

Dâhilde alınan KDV tahsilatı 2022 yılının ilk sekiz ayında 107,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İç talepteki güçlü seyir ile makroekonomik göstergelerde yaşanan gelişmeler söz konusu artışta belirleyici olmuştur.

ÖTV gelirlerinin artışına 49,5 milyar TL olarak gerçekleşen petrol ve doğal-

gaz ürünlerinden alınan ÖTV tahsilatı katkı sağlamıştır. Bu artışta, geçen yılın aynı döneminde devrede olan eşel-mobil sisteminin 2022 yılının aynı döneminde kısıtlı bir sürede devrede kalması belirleyici olmuştur. Tütün mamulleri üzerinden yapılan ÖTV tahsilatı 2022 yılı Ocak-Ağustos döneminde 61,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Alkollü içkilerden alınan ÖTV tahsilatı ise 25 milyar TL olmuştur. Yılın ilk sekiz ayında, motorlu taşıt araçlarından alınan ÖTV tahsilatı 86,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Dayanıklı tüketim malları üzerinden elde edilen ÖTV tahsilatı ise Ocak-Ağustos döneminde 15,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

İthalde alınan KDV gelirleri, 2022 yılının ilk sekiz aylık döneminde 361 mil-

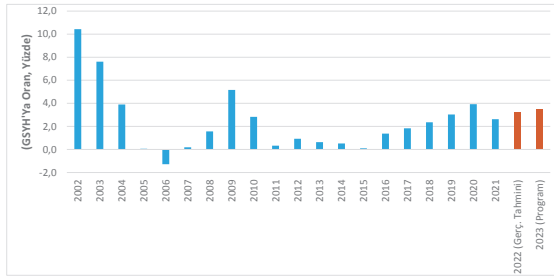
yar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, ithalat ve döviz kurlarında yaşanan artış etkili olmuştur.

Merkezi Yönetim Bütçesi vergi dışı gelirleri 293,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Vergi dışı gelirlerde yaşanan yükselişte faizler, paylar ve cezalardaki artış etkili olmuştur.

B. Genel Devlet Dengesi

2021 yılında yüzde 2,6 olan genel devlet açığının 2022 yılında yüzde 3,2'ye yükseleceği, 2023 yılında ise yüzde 3,5 olacağı öngörülmektedir.

Şekil 3: Genel Devlet Borçlanma Gereği



C. Kamu Borç Dinamikleri

1. AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku

2022 yılının ikinci çeyreğinde AB tanımlı genel yönetim borç stoku, GSYH'ya oranla düşük bir seviyededir.¹ 2021 yı-

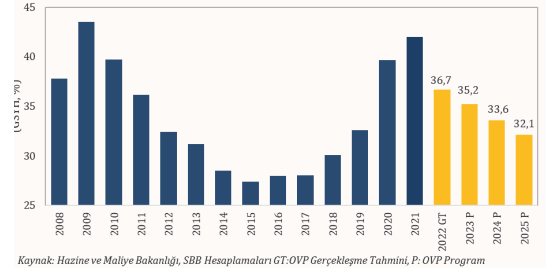
¹ Avrupa Birliği bünyesinde ekonomik ve parasal birliğe geçişin ön koşulu olan "Maastricht Kriterleri" çerçevesinde hesaplanmakta olan borç stoku verisidir. AB tanımlı genel yönetim borç stoku hesaplanırken genel yönetimi oluşturan kurum ve kuruluşların iç ve dış borç stokları toplanarak genel yönetim brüt borç stoku elde edilmekte ve genel yönetim brüt borç stoku toplamına üç temel ayarlama kalemi yansıtılmaktadır. Bu ayarlama kalemlerine ilişkin hesaplama şu şekildedir:

- Genel yönetim kapsamı içerisinde yer alan kurum ve kuruluşların ellerinde bulundukları ve yine bu kurum ve kuruluşlara ait borçlanma senetleri düşülmektedir.
- ESA 95 metodolojisi kapsamında kuponsuz olarak ihraç edilen senetlerin "nominal değerleri" (anapara ve faiz toplamı) esas alınmakta, ayrıca TÜFE'ye endeksli senetlerin anapara enflasyon farkı, merkezi yönetim iç borç stokuna dahil edilmektedir.
- Merkezi yönetimin yükümlülüğü olan dolaşımdaki bozuk para tutarı merkezi yönetim iç borç stokuna dâhil edilmektedir.

Böylelikle uluslararası standartlara uygun genel yönetim borç stoku verileri elde edilmekte ve uluslararası karşılaştırmalara imkân sağlanmaktadır.

lında yüzde 41,8 olan AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ya oranı 2022 yılının ikinci çeyreği itibarıyla yüzde 39,3 olmuştur. 2022 yılı sonunda yüzde 36,7 olarak gerçekleşmesi öngörülen AB tanımlı borç stokunun GSYH'ya oranının 2023 yılında azalarak yüzde 35,2 olması öngörülmektedir. Söz konusu stokun 2024 ve 2025 yıllarında ise sırasıyla yüzde 33,6 ve yüzde 32,1'e gerilemesi beklenmektedir.

Şekil 4: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku

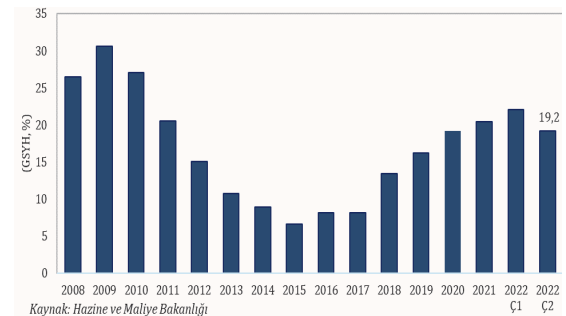


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, SBB Hesaplamaları GT:OVP Gerçekleşme Tahmini, P: OVP Program

2. Kamu Net Borç Stoku

Kamu net borç stokunun GSYH'ya oranı 2022 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 19,2 olmuştur.² İkinci çeyrek itibarıyla kamu brüt borç stoku 3.782,9 milyar TL, kamu net borç stoku 1.953,9 milyar TL olmuştur.

Şekil 5: Kamu Net Borç Stoku



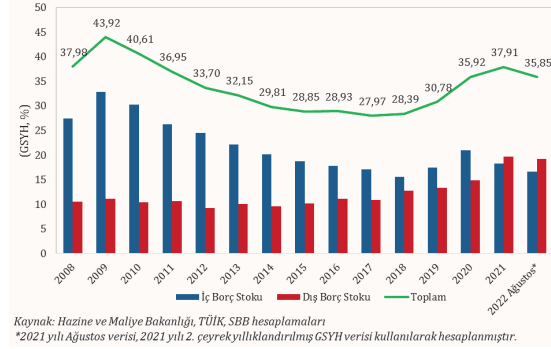
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

² Kamu net borç stoku, kamu sektörünün iç ve dış borç yükümlülükleri toplamından kamu sektörünün elinde bulundurduğu varlıkların (TCMB Net Varlıkları + Kamu Varlıkları + İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları) çıkarılması suretiyle hesaplanmaktadır.

3. Merkezi Yönetim Borç Stoku

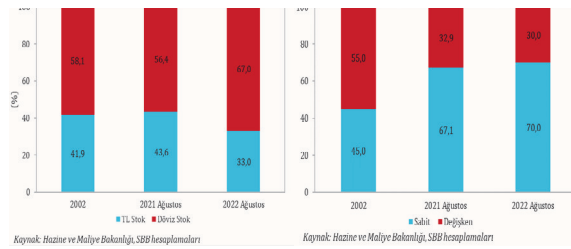
Merkezi yönetim toplam borç stokunun GSYH'ya oranı 2022 yılı Ağustos ayında yüzde 35,8 olmuştur. Bu dönemde merkezi yönetim toplam borç stokunun yüzde 46,3'ünü (1.689,5 milyar TL) iç borç stoku, yüzde 53,7'sini (1.961,9 milyar TL) ise dış borç stoku oluşturmuştur.

Şekil 6: Merkezi Yönetim Borç Stoku



2022 yılı Ağustos ayında sabit faizli borçların toplam borç içindeki payı geçen yılın aynı dönemine göre 2,9 puan artarak yüzde 70,0 olmuştur.

Şekil 7: Merkezi Yönetim Borç Stokunun Yapısı



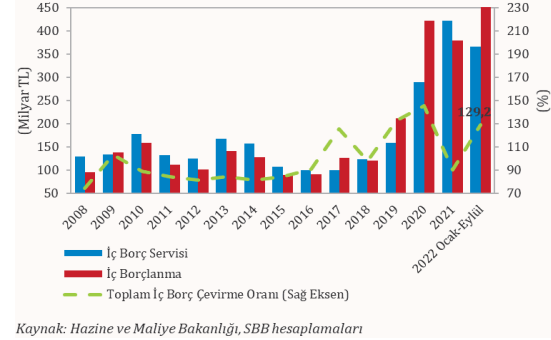
a. Merkezi Yönetim İç Borç Stoku

2022 yılının ilk dokuz ayı için toplam iç borç çevirme oranı³ yüzde 129,2 ol-

³ Toplam iç borç çevirme oranı, finansman amacıyla gerçekleştirilen iç borçlanma ve iç borç servisi verileri kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu kapsamda toplam iç borç çevirme oranı, ilgili dönemde (ay, yıl) iç borçlanmanın, iç borç ödemelerine bölünmesiyle elde edilen orandır. Toplam İç Borç Çevirme Oranı: İç Borçlanma Toplamı/İç Borç Servisi (Anapara + Faiz Ödemeleri Toplamı). İç borç servisi ise, devlet iç borcundan doğan anapara ve faiz ödemelerini ifade etmektedir.

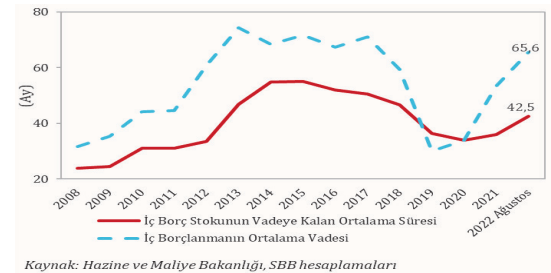
muştur. 2022 yılı Ağustos ayında merkezi yönetim iç borç stoku 1.689,4 milyar TL olmuştur.

Şekil 8: Toplam İç Borç Çevirme Oranı



2022 yılı ilk sekiz ayında nakit iç borçlanmanın ortalama vadesi 65,6 ay olmuştur. Diğer taraftan toplam iç borç stokunun vadeye kalan süresi de Ağustos ayı itibarıyla 42,5 ay olmuştur.

Şekil 9: İç Borçlanmanın Vade Yapısı



b. Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku

Ağustos 2022 itibarıyla merkezi yönetim dış borç stoku 2021 yılsonuna göre yüzde 1,8 azalarak 107,8 milyar ABD doları olmuştur. Bu dönemde toplam dış borç stokunun yüzde 77,8'i (83,8 milyar ABD doları) tahvilden, yüzde 22,2'si (24 milyar ABD doları) ise kredilerden oluşmuştur. Eylül 2022 itibarıyla, 2022 yılında uluslararası sermaye piyasalarından iki tahvil ihracı ile toplamda 5 milyar ABD doları tutarında kaynak sağlanmıştır.

Tablo 3: 2022 Yılında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil İhraçları

Anlaşma Tarihi	İtfa Tarihi	Vade (Yıl)	Döviz Cinsi	Yazılı Değer (Milyon \$)	Kupon Oranı (%)	Yatırımcıya Getiri (%)	İhraç Tipi
16.02.2022	24.02.2027	5,0	Dolar	3.000	7,250	7,250	Kira Sertifikası
17.03.2022	24.09.2027	5,5	Dolar	2.000	8,600	8,625	Tahvil
Toplam				5.000			

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, SBB Hesaplamaları

V.
ENFLASYON VE PARA
POLİTİKASI

V. ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI

Salgınla birlikte piyasalarda oluşan arz talep dengesizliği ve sonrasında ekonomiyi canlandırmaya yönelik uygulamaya konulan genişleyici para ve maliye politikaları sonucunda küresel düzeyde fiyat istikrarı bozulmuştur. İktisadi faaliyetin canlanmasıyla birlikte petrol ve emtia fiyatlarındaki hızlı artışlar, tedarik zincirlerindeki aksamalar, başta gıda sektörü olmak üzere ihtiyati bir güdüyle pek çok sektörde gereğinden fazla stoklama davranışının yaygınlaşması, taşımacılık maliyetlerinin artması ve 2021 yılında yaşanan kuraklığın etkisiyle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon yüksek bir seyir izlemektedir.

Söz konusu küresel gelişmelerin etkilerinin hissedildiği ülkemizde de 2021 yılının ilk dokuz aylık döneminde sınırlı oranda artan yıllık TÜFE, son çeyrekte başta kur gelişmeleri ve fiyat oluşumlarındaki bozulmalar nedeniyle ivme kaydetmiş, yıl sonunda TÜFE yıllık artış oranı yüzde 36,1 olarak gerçekleşmiştir.

2022 yılı Ocak-Eylül döneminde birikimli TÜFE artış oranı yüzde 52,4 olmuştur. Bu eğilimde kur gelişmelerinin birikimli etkileri, Rusya-Ukrayna savaşına bağlı olarak yüksek oranda artan küresel enerji ve gıda fiyatlarının yansımaları, tedarik zincirlerindeki aksaklıkların eşlik ettiği emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar ve enflasyon beklentilerindeki bozulmayla güçlenen atalet etkisi belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Türkiye Ekonomi Modeli kapsamında uygulanan vergi indirimleri ve sübvansiyonlar aracılığıyla temel ürünlere erişimin kolaylaştırılması, başta

gıda olmak üzere dış ticaret tedbirleriyle arz kısıtlarının hafifletilmesi ve kira artışlarına tavan uygulanması gibi enflasyonla mücadele önlemleri TÜFE yıllık artış hızını sınırlamıştır. Böylece, TÜFE yıllık artış oranı 2022 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 83,5 olmuştur.

TÜFE yıllık artış oranının uygulanacak etkin para ve maliye politikaları ile üretim ve verimlilik artışı kanalıyla tek haneli seviyelere düşürülerek 2025 yılı sonunda yüzde 9,9 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir. Söz konusu hedef çerçevesinde; Türk Lirasının istikrarlı bir görünüm sergileyeceği, gıda enflasyonunun program dönemi içinde tek haneli seviyelere düşürüleceği öngörülmektedir.¹

A. Enflasyon

1. TÜFE ve Yİ-ÜFE Görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu 2022 yılında küresel gelişmelere bağlı olarak kur oynaklığı, talep koşulları, ithalat ve uluslararası emtia fiyatlarındaki artışlar ve bazı sektörlerde süregelen arz kısıtları gibi gelişmelerle yüksek seyrini sürdürmüştür. 2021 yılı son çeyreğinde döviz kurunda yaşanan gelişmelerin birikimli etkileri ve enerji fiyatlarındaki keskin yükselişin devam etmesiyle TÜFE yıllık enflasyonu, Mart ayında yüzde 61,14 olarak gerçekleşmiştir.

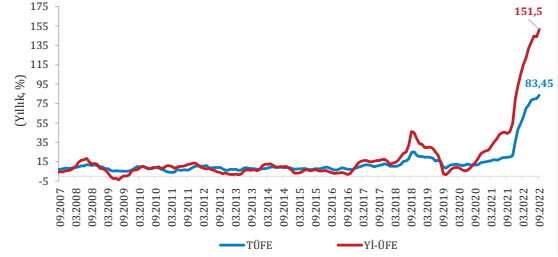
TÜFE yıllık enflasyonu yılın ikinci çeyreğinde de artışını sürdürmüş, devam eden jeopolitik gelişmelerle birlikte küresel ölçekte olduğu gibi enerji mali-

¹ Orta Vadeli Program (2023-2025), Eylül 2022

yetleri ve arz kısıtları enflasyon üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. TÜFE 2022 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 78,62'ye yükselmiştir. Bu dönemde jeopolitik gelişmelerin sürmesiyle beraber küresel ölçekte olduğu gibi enerji maliyetleri ve arz zincirinde meydana gelen kesintiler enflasyon üzerinde ciddi bir baskı oluşturmaya devam etmiştir. Eylül ayında TÜFE yıllık enflasyonu yüzde 83,45 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede hizmet, gıda ve enerji gruplarında yaşanan artış belirleyici olmuştur.

Üretici fiyatları ana eğilimi, küresel gelişmelere bağlı olarak kur gelişmeleri ve enerji başta olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarının yanı sıra tedarik zincirlerindeki aksaklıklardan da etkilenecek yüksek seviyelerde kalmaya devam etmiştir. 2022 yılı ilk çeyreğinde yurt içi üretici fiyatları yıllık enflasyonu yüzde 114,97 oranında gerçekleşmiştir. Bu dönemde, küresel emtia fiyatlarındaki güçlü yükselişler ve arz kısıtları ile taşımacılık maliyetleri belirleyici olmaya devam ederken, elektrik ve doğalgaz gibi yönetilen fiyatlarda üreticilere yönelik yapılan fiyat ayarlamaları baskı yaratan bir diğer unsur olmuş, böylelikle üretici fiyatları artışını sürdürmüştür. Yılın ikinci çeyreğinde yıllık üretici enflasyonu yüzde 138,31 olmuştur. Uluslararası gıda fiyatlarındaki tarihi yüksek seviyeler, enerji fiyatlarındaki artış ve tedarik sürecindeki aksaklıklar üretici fiyatları üzerindeki baskıların devam etmesine neden olmaktadır. Yılın üçüncü çeyreğinde ise yurt içi üretici fiyatları yıllık enflasyonu yüzde 151,50 oranında gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, jeopolitik gelişmelerin ve artan arz kısıtlarının etkisiyle yükselen gıda ve enerji fiyatları belirleyici olmaya devam etmektedir.

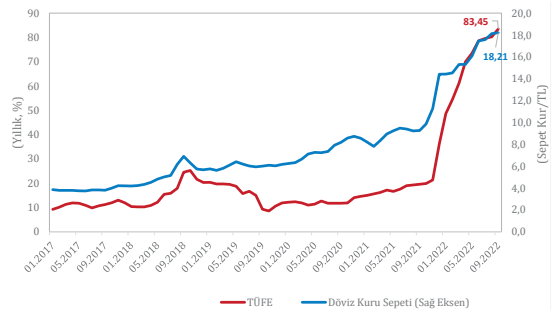
Şekil 1: Yıllık TÜFE ve Yİ-ÜFE Enflasyonu Oranları



Kaynak: TÜİK

Döviz kurlarında yaşanan artışlar, uluslararası gıda ve enerji emtialarındaki tarihi yüksek seyrin devam etmesi, arz kısıtları ve tedarik sürecinde ortaya çıkan aksaklıklar, küresel ölçekte belirsizlik ortamının oluşması ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir enflasyondaki görünümü belirleyen temel unsurlar olmuştur. İlk çeyrekte jeopolitik gelişmelerle birlikte enerji, metal, gıda ve tarımsal ürünler ön planda olmak üzere küresel emtia fiyatlarında yaşanan keskin yükselişler enflasyonist baskıların artmasına sebep olmuştur. İkinci çeyrekte devam eden jeopolitik gelişmelerle birlikte küresel ölçekte olduğu gibi enerji maliyetleri ve arz kısıtları enflasyon üzerinde baskı oluşturmayı sürdürmüştür.²

Şekil 2: TÜFE- Döviz Kuru Sepeti³



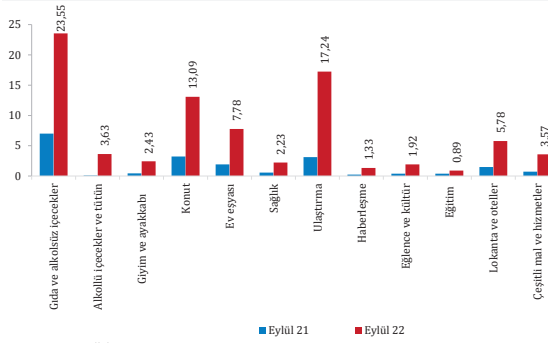
Kaynak: TÜİK, TCMB

² TCMB, "Enflasyon Raporu-III", Temmuz 2022.

³ Sepet kur değeri: (ABD Doları/TL + Avro/TL)/2.

Eylül ayı itibarıyla yıllık enflasyona katkılar büyük ölçüde gıda ve alkolsüz içecekler, ulaştırma ve konut gruplarından kaynaklanmıştır. Bu dönemde tüketici enflasyonuna, gıda grubunun 23,55 puan, ulaştırma grubunun 17,24 puan ve konut grubunun 13,09 puan katkısı olmuştur.

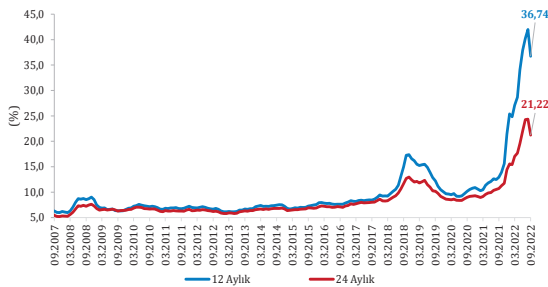
Şekil 3: Yıllık Enflasyona Katkılar



Kaynak: TÜİK

2022 yılında enflasyon beklentileri, enflasyondaki genel görünüme, kurdaki gelişmelere, küresel iktisadi faaliyetin jeopolitik gelişmeler neticesinde belirsiz seyretmesine bağlı olarak şekillenmiştir. Buna göre TCMB Eylül ayı Piyasa Katılımcıları Anketine göre 2022 yılsonu enflasyon beklentisi yüzde 67,73; gelecek 12 ve 24 aya ilişkin enflasyon beklentileri ise sırasıyla yüzde 36,74 ve yüzde 21,22 olmuştur.

Şekil 4: Yıllık Enflasyon Beklentileri

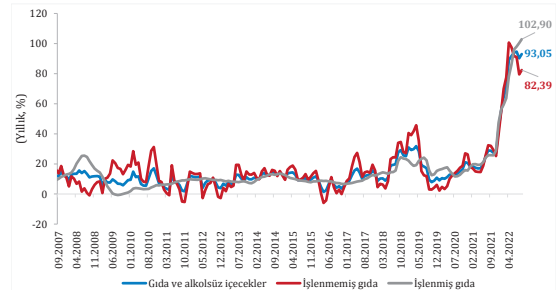


Kaynak: TCMB

2. Gıda Enflasyonu

Uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatlarında yaşanan yüksek artışlar, enerji başta olmak üzere girdi maliyetlerindeki yükselişler, döviz kuru gelişmeleri, bir önceki yıldan kalan kuraklık etkilerinin yansımaları ve arz sıkıntılarının varlığı 2022 yılında gıda enflasyonunu olumsuz etkileyen unsurlar olarak dikkat çekmektedir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu enflasyonunda 2021 yılının ikinci yarısından itibaren gözlemlenen hızlanma 2022 yılı ilk çeyreğinde de devam etmiş, yıllık enflasyon yüzde 70,33'e ulaşmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde ise gıda enflasyonu, uluslararası tarımsal emtia ve gıda fiyatlarındaki olumsuz görünüm, döviz kuru gelişmeleri, artan girdi maliyetleri ve tedarik zincirinde süregelen aksamalar neticesinde manşet enflasyonun üzerinde seyretmeye devam etmiştir. Bu dönemde gıda grubunda yıllık enflasyon işlenmemiş gıdada gerilerken işlenmiş gıdada yükselmeye devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde gıda grubu fiyatları yüzde 93,93'e yükselmiş, bu artışta işlenmiş gıdada ekmek ve tahıllar, peynir ve diğer süt ürünleri ile çay ve şeker fiyatları belirleyici olmuştur. Eylül ayında ise gıda ve alkolsüz içecek grubu fiyatları yüzde 93,05 oranında yükselmiştir.

Şekil 5: Gıda ve Alt Kalemlerinde Yıllık Enflasyon



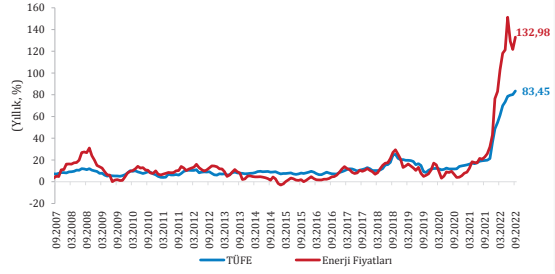
Kaynak: TÜİK

3. Enerji Enflasyonu

Enerji enflasyonu uluslararası piyasalardaki gelişmelerin yansıması ile 2022 yılı genelinde geçtiğimiz yıla kıyasla belirgin bir şekilde yükselmiştir. 2022 yılı ilk çeyreğinde enerji grubu yıllık enflasyonu yüzde 102,94 oranında artmıştır. Ocak ayında elektrik, doğal gaz ve şebeke suyu gibi yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda yapılan düzenlemelerle artış kaydedilmiştir. Sonrasında, kademeli tarife sistemi limitlerinde yapılan düzenlemeler ve KDV indirimleri enerji fiyatlarının artışını sınırlandırıcı etkide bulunmuştur. 2021 yıl sonunda 74 dolar civarında seyreden uluslararası petrol fiyatları jeopolitik gelişmelerle ilk çeyrek boyunca artış kaydetmiş ve Mart ayında ortalama 116 dolar seviyesine yükselmiştir. İlk çeyrekte uluslararası enerji fiyat artışları propan, bütan, doğal gaz ve kömür ile genele yayılırken, kömür fiyatlarında dolar bazındaki artış yüzde 100'ü aşmıştır.⁴ Enerji yıllık enflasyonu ikinci çeyrekte Türk lirası cinsinden uluslararası enerji fiyatlarındaki gelişmelerin yansıması ile hızlanmıştır. İlk çeyrek sonunda ortalama 116 ABD doları civarında olan uluslararası Brent petrol fiyatları Nisan ayında bir miktar geriledikten sonra ilerleyen aylarda artış kaydetmiş ve Haziran ayını ortalama 120 dolar seviyesinde tamamlamıştır. Uluslararası petrol fiyatlarındaki gelişmeleri takiben akaryakıt fiyatları yıllık enflasyonu yüzde 251,98 seviyesine ulaşmış ve yüzde 151,33 oranında yükselen enerji enflasyonunun temel sürükleyicisi olmuştur. Enerji fiyatları yıllık enflasyonu Eylül ayında yüzde 132,98 seviyesinde gerçekleşmiştir.

⁴ TCMB, "Enflasyon Raporu-III", Temmuz 2022

Şekil 6: Enerji Fiyatları Yıllık Enflasyonu



Kaynak: TÜİK

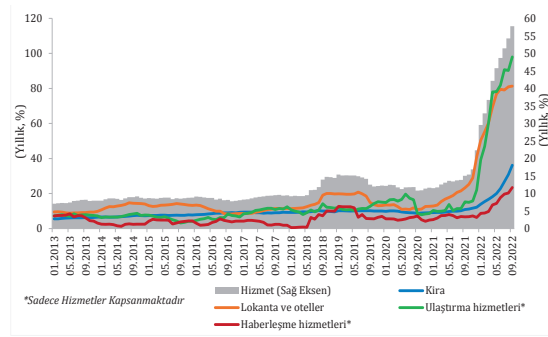
4. Hizmet Enflasyonu

Hizmet grubu yıllık enflasyonu 2021 yılı son çeyreğinde artış eğilimine girmiş, 2022 yılı genelinde de alt gruplar itibarıyla yüksek seviyede kalmaya devam etmiştir. Küresel ölçekte yaşanan olumsuz gelişmeler neticesinde önemli ölçüde yükselen uluslararası emtia fiyatlarının etkisi ticarete konu olan mallar ile sınırlı kalmayarak, başta akaryakıt ve gıda fiyatları kanalıyla hizmet enflasyonunu da yukarıya çekmiştir.⁵ Yılın ilk çeyreğinde gıda enflasyonundaki görünümüne paralel olarak lokanta ve otel enflasyonu artış kaydederken akaryakıt fiyatlarındaki gelişmeler ulaştırma hizmetlerini olumsuz etkilemiştir. Bu doğrultuda, hizmet enflasyonundaki yüksek seyrinde yıllık enflasyonları yüzde 60 seviyelerine ulaşan lokanta-otel ve ulaştırma hizmetleri öne çıkarken, hizmet grubu yıllık enflasyonu yüzde 36,72 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmet sektöründe ikinci çeyrek artışının son çeyreğe benzer bir eğilim sergilemesiyle yüksek seviyeler korunmuştur. Bu dönemde, akaryakıt ve gıda fiyatları uluslararası emtia fiyatlarının yansımasıyla hizmet enflasyonunu yukarı yönlü etkilemeye devam etmiştir. Yıllık enflasyonları yaklaşık yüzde 80 se-

⁵ TCMB, "Enflasyon Raporu-II", Temmuz 2022

viyelerine ulaşan ulaştırma ile lokanta-otel grupları, hizmet enflasyonundaki yükselişi sürükleyen ana alt kalemler olmuştur. Hizmet grubu yıllık enflasyonu Ocak ayında yüzde 29,56 iken Eylül ayında yüzde 57,76'ya yükselmiştir.

Şekil 7: Hizmet ve Alt Kalemlerinde Yıllık Enflasyon

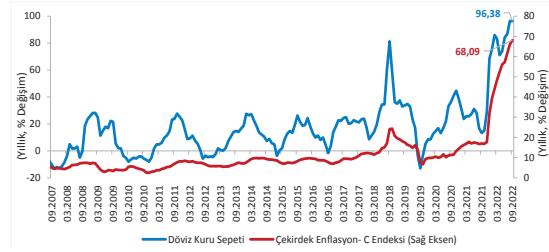


Kaynak: TÜİK

5. Çekirdek Enflasyon

2022 yılı genelinde yıllık enflasyonun çekirdek göstergelerinde geçtiğimiz yıla kıyasla artış gözlemlenmiştir. 2022 yılı ilk çeyreğinde C endeksi yıllık bazda yüzde 48,39'a yükselmiştir. Bu gelişmede, döviz kuru, ithalat fiyatları ve tüketici kredisindeki ivmelenme kaynaklı etkilerin hissedildiği dayanıklı tüketim malları ön plana çıkmıştır. 2021 yılı son çeyreğinden itibaren TL'de gözlenen değer kaybının birikimli etkilerinin devam etmesi ve ithalat fiyatları kaynaklı olarak Haziran ayında C endeksi enflasyonu yıllık bazda yüzde 57,26'ya yükselmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde ise söz konusu grup fiyatları yıllık enflasyonu yüzde 68,09'a yükselmiştir. Bu dönemde, temel mal ve hizmet fiyat gelişmelerinin yansımalarıyla C endeksi yıllık enflasyonu artış eğilimini sürdürmüştür.

Şekil 8: Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru



Kaynak: TÜİK

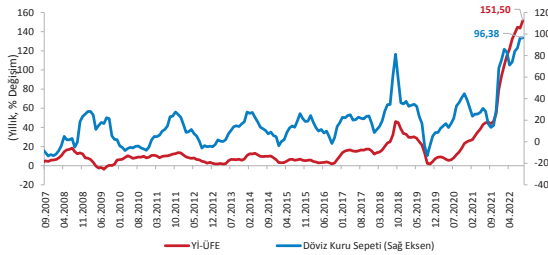
6.Yİ-ÜFE

Yıl içerisinde Türk Lirası cinsi uluslararası emtia fiyatlarındaki güçlü artışlar ve tedarik zincirlerinde süregelen aksaklıklar ile navlun maliyetlerinde gözlenen artışlar üretici enflasyonunu yüksek seviyelere taşımıştır. Yıl genelinde Yİ-ÜFE yıllık enflasyonundaki yükselişte, başta petrol ve doğalgaz olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarındaki süregelen artış, döviz kuru gelişmeleri ve arz kısıtlarının etkisi hissedilmiştir. İthalat fiyatlarındaki görünüme ek olarak arz yönlü sorunlar yurt içi üretici fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde, küresel arz zincirindeki aksaklıklar, süregelen jeopolitik sorunlar ve taşımacılık maliyetlerinin tarihsel ortalamaların üzerindeki seyri, yurt içi tedarik süresindeki olumsuz görünümün devam etmesine sebep olmuştur. Yİ-ÜFE Ağustos ayında yüzde 2,41 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,86 puan düşüşle yüzde 143,75 olmuştur. Diğer taraftan, uluslararası emtia fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle rafine edilmiş petrol ürünleri ve ana metal alt gruplarındaki fiyat düşüşleri sürmüştür.⁶ Eylül ayında ise yıllık enflasyon yüzde 151,50 olmuştur. Ana sanayi grupları-

⁶ TCMB, Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu-Ağustos

na göre incelendiğinde, yıllık enflasyon elektrik ve gaz üretimi dağıtımını başta olmak üzere enerji grubu öncülüğünde yükselişini sürdürmüştür. Alt sektörler göre Yİ-ÜFE yıllık değişim oranları incelendiğinde; elektrik, gaz üretim ve dağıtım fiyatları yüzde 416,58 oranında artmış, söz konusu grubun ÜFE'deki yıllık değişime katkısı 32,83 puan olmuştur. Ayrıca, gıda ürünleri fiyatları yüzde 146,95 oranında artmış, grubun ÜFE'deki yıllık değişime katkısı 29,69 puan olmuştur. Ek olarak, tekstil ürünleri grubu fiyatları yüzde 135,32 oranında artmış, söz konusu grubun ÜFE'deki yıllık değişime etkisi 12,57 puan olmuştur.

Şekil 9: Yİ-ÜFE ve Döviz Kuru



Kaynak: TÜİK

B. Para Politikası

TCMB, 2021 yılı Eylül ayında politika faiz oranlarında indirim sürecine başlamış ve 2021 yılı sonuna kadar toplamda 500 bp indirim gerçekleştirmiştir. TCMB, Eylül ayında 100 bp, Ekim ayında 200 bp, Kasım ayında 100 bp ve Aralık ayında 100 bp olmak üzere toplamda 500 bp indirim yaparak politika faizini yüzde 14 seviyesine düşürmüştür.

Aralık ayında TCMB, döviz kurlarında görülen sağlıksız fiyat oluşumları nedeniyle, BİST VİOP nezdinde işlem yap-

maya başlamış ve piyasaya satım yönünde doğrudan müdahalede bulunmuştur. 2021 yılı Kasım ve Aralık aylarında döviz kurlarında hızlı bir yükseliş eğilimi görülmüştür. TCMB, 1 Aralık 2021 tarihinde, döviz kurlarında görülen sağlıksız fiyat oluşumları nedeniyle Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında (BİST VİOP) işlem yapmaya başlamıştır.

21 Aralık 2021 tarihinde döviz kurlarında görülen yükselişi kontrol etmek ve tasarruf sahiplerinin TL cinsinden varlıklara yönelmesini sağlamak amacıyla kur korumalı mevduat (KKM) uygulaması başlatılmıştır. Döviz kurundaki artış eğiliminin devam etmesi üzerine, bu artışı kontrol etmek ve tasarruf sahiplerinin TL'ye yönelmesini teşvik etmek amacıyla 21 Aralık 2022 tarihinde KKM uygulamasına başlanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından başlatılan KKM uygulamasıyla yurtiçinde yerleşik gerçek kişilerce açılacak TL cinsi KKM hesaplarında kur değişim farkı mevduat faizinin üzerinde kalırsa aradaki farkın tasarruf sahibine ödenmesi imkânı sağlanmıştır. TCMB tarafından yayımlanan 21 Aralık 2021 tarihli ve 2021/14 sayılı "Türk Lirası Mevduat ve Katılma Hesaplarına Dönüşümün Desteklenmesi Hakkında Tebliğ" ile ise YP mevduat/katılım hesaplarının TL cinsi KKM hesaplarına dönüştürülmesi amaçlanmış ve hesap açılışı ile vade sonu arasındaki kur değişiminin mevduat faizi/katılım payı getirisinden yüksek olması durumunda aradaki farkın TCMB tarafından karşılanması hüküm altına alınmıştır. 29 Aralık 2021 tarihli ve 2021/16 sayılı "Altın Hesaplarından Türk Lirası Mev-

duat ve Katılma Hesaplarına Dönüşümün Desteklenmesi Hakkında Tebliğ” ile altın hesaplarının TL’ye dönüşümünde de aynı desteğin sağlanmasına yönelik düzenleme yapılmıştır. Ayrıca, ihracatçı ve ithalatçı firmaların kur riskini yönetebilmeleri amacıyla, bu firmalara yönelik 2021 Aralık, 2022 Ocak ve Şubat aylarında, TCMB nezdinde ihale yoluyla ve BİST VİOP’ta TL uzlaşmalı vadeli döviz satışı gerçekleştirilmiştir.

TCMB, 2022 yılı başından Ağustos ayına kadar politika faizinde değişiklik yapmamış, para politikasında liralasma stratejisini ön plana çıkarmıştır. TCMB, 2022 Ağustos ayına kadar faiz indirimlerine ara vermiştir. Bu dönemde finansal istikrarın tesis edilmesi için liralasma stratejisine ağırlık verilmiştir. Liralasma stratejisinin en önemli bileşenlerinden birisini KKM gibi araçlarla Türk lirası tasarruflarının teşvik edilmesi oluşturmuştur. Bu çerçevede, başlangıçta sadece yurtiçi yerleşik gerçek kişilere yönelik uygulanmaya başlanan KKM uygulamasına, 11 Ocak 2022 tarihinde yurt içi yerleşik tüzel kişiler de dâhil edilmiştir. Ayrıca, 1 Şubat 2022 tarihinde yurt dışında yaşayan vatandaşlarımızın yurt içi bankalar nezdinde Yurt Dışında Yerleşik Vatandaşlar Mevduat ve Katılım Sistemi (YUVAM) hesabı açabilmelerine ve 10 Şubat 2022 tarihinde KKM dönüşümü yapılması şartı ile net ihracatçı olmayan firmaların da yabancı para cinsi reeskont kredisi kullanabilmelerine olanak tanınmıştır. Bunun yanında, KKM’de vadesi gelen mevduatlar için yenileme imkânı getirilmiş, yurt içi yerleşik tüzel kişiler için KKM’de en kısa vade 6 aydan 3 aya

indirilmiş, yabancı uyruklu gerçek ve tüzel kişilere de YUVAM sistemine dâhil olma imkânı tanınmıştır. 23 Nisan 2022 tarihinde, TCMB, yabancı para mevduat/katılım fonundan TL mevduat/katılım fonuna dönüşüm oranı düşük olan bankalar için daha yüksek zorunlu karşılık oranı uygulanmasına geçerek TL’ye geçişin hızlandırılmasını amaçlamıştır. Liralasma stratejisinin diğer bir önemli bileşeni teminat ve karşılıklarda TL varlıkların ağırlığını artırıcı düzenlemeler yapılması olmuştur. Bu kapsamda TCMB, Mayıs ayında para takası işlemlerinde uygulanan teminat blokajının en az yüzde 30’unun DİBS sepetinden oluşması yönünde karar alırken, sepetinin sadece TL cinsi DİBS veya Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Şirketi tarafından yurt içinde ihraç edilen kira sertifikası cinsi varlıklardan oluşması uygun görülmüştür. TCMB, 10 Haziran 2022 tarihli duyurusuyla ise, bankaların yabancı para cinsinden mevduat/katılım fonlarına karşılık ilave olarak TL cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis etmelerine karar vermiştir.

TCMB, ticari kredi büyümesinin kontrol altına alınması ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde kullanılması için Nisan ayında ticari kredilere yönelik zorunlu karşılık uygulamasına başlamıştır. 23 Nisan 2022 tarihinde TCMB, makroihtiyati bir politika aracı olarak ticari kredilere yönelik zorunlu karşılık uygulamasına başladığını açıklamıştır. Böylece, daha önce bankaların yükümlülük tarafına uygulanan zorunlu karşılıklar ilk defa bilançoların varlık tarafına da uygulanmaya başlanmıştır.

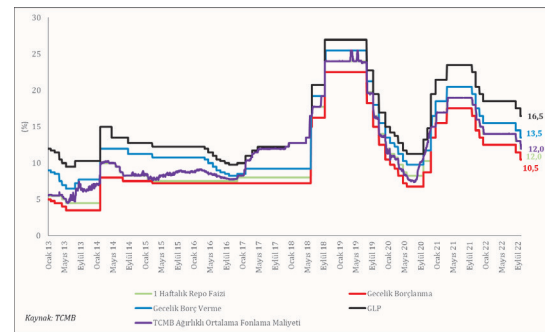
TCMB, Ağustos ayında politika faizini 100 bp indirerek yüzde 13 seviyesine düşürmüştür. 18 Ağustos 2022 tarihli Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında TCMB, küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının önem arz ettiğini belirterek politika faizinde 100 bp indirim gitmiştir. Ayrıca, Kurul, son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının parasal aktarımın etkinliğini azalttığını ifade etmiştir. Parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini desteklemek üzere, makroihtiyati politika setinin güçlendirileceğini ve değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımlarının kullanılmaya devam edileceğini belirtmiştir.

20 Ağustos 2022 tarihinde TCMB, Ağustos ayı PPK metninde ifade ettiği üzere, yeni makroihtiyati tedbirler uygulamaya koymuştur. Teminat politikaları kapsamında TCMB, zorunlu karşılığı tabi tuttuğu krediler için yüzde 20 olarak uygulanan zorunlu karşılık tesisinin yüzde 30 oranında menkul kıymet tesisi ile ikâme edilmesine, 30 Aralık 2022 tarihi itibarıyla 29 Temmuz 2022 tarihine göre yüzde 10 kredi büyüme oranını aşan kredi tutarı kadar menkul kıymetin bir yıl boyunca tesis edilmesine, zorunlu karşılık uygulamasından hariç tutulan kredi türlerinin de harcama mukabili kullanılmaması halinde menkul kıymet tesisine tabi olmasına karar vermiştir.

TCMB, Eylül ayında politika faizini 100 bp azaltarak yüzde 12 seviyesine indirmiştir. 22 Eylül 2022 tarihli PPK kararına ilişkin metinde, Temmuz başından bu yana öncü göstergelerin zayıflayan dış talebin etkisiyle büyümede bir yavaşlamaya işaret ettiği belirtilmiştir. Sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olması gerektiği belirtilerek politika faizinin 100 bp daha düşürülmesine karar verildiği ifade edilmiştir. Ayrıca, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçların güçlendirilmeye devam edileceği vurgulanmıştır.

2022 yılı boyunca Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) politika faiziyle beraber hareket etmiştir. TCMB fonlamanın ağırlıklı olarak haftalık repo ihaleleriyle yapılması nedeniyle 2022 yılı boyunca AOFM politika faizi seviyesinde seyretmiştir. 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla AOFM yüzde 12 seviyesindedir.

Şekil 10: TCMB Faiz Oranları



VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR

VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR

Rusya-Ukrayna savaşının getirdiği jeopolitik riskler, artan enerji ve emtia fiyatları, başta Fed olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının şahin duruşu ve gelişmiş ülkelerde yükselen resesyon endişesi küresel risk iştahını olumsuz etkilemektedir. Azalan risk iştahı ve sıkılaştan finansal koşullar diğer gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) benzer şekilde Türkiye'ye yönelik portföy girişlerini azaltmakta, yurt içi finansal piyasalarda risk primi, döviz kuru ve tahvil faizi gibi göstergelerde oynaklığı artırabilmektedir. Finansal risk göstergelerindeki dalgalanmalara yönelik olarak gerekli tedbirler zamanında alınarak olumsuz gelişmelerin etkileri bertaraf edilmekte ve piyasanın işlevini sağlıklı bir şekilde sürdürmesi sağlanmaktadır.¹

Ticari kredi artışı 2021 yılının son çeyreğinden itibaren gevşeyen finansal koşulların etkisiyle hızlanmaya başlamış ve 2022 yılında tarihi ortalamaların üzerine çıkmıştır. Tüketici kredilerine yönelik alınan makroihtiyati tedbirler, bu kredilerdeki artışın daha ılımlı bir patikada seyretmesini sağlamıştır. TCMB ve BDDK, 2022 yılı Nisan ayından bu yana kredilerin amacına uygun kullanımını teminen seçilmiş sektörlerle yönelik teşvik edici bir kredi politikası yürütmektedir. Tahsili gecikmiş alacak (TGA) oranı düşük seyretmekte; sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) ise hedef oranının üzerindeki yüksek seyrini korumaktadır.

¹ Yurt İçi Finansal Piyasalar bölümünde yer alan günlük veriler 30.09.2022 itibarıdır. Hisse senedi yabancı sahipliği oranı verisi 31.08.2022, DİBS yabancı sahipliği oranı verisi 30.09.2022 itibarıdır.

A. Risk Primi

Rusya-Ukrayna savaşının getirdiği jeopolitik riskler, Fed başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasında görülen keskin sıkılaştırma eğilimi ve artan resesyon ihtimali küresel risk iştahında dalgalanmalar yaratmış, buna bağlı olarak yıl içinde GOÜ'lerin risk primleri artış göstermiştir. Türkiye'nin kredi temerrüt takası (CDS) priminde² de GOÜ'lere benzer şekilde yıl içinde dalgalanmalar görülmüş, bununla birlikte yurt içi gelişmelere de bağlı olarak kısa süreli keskin yükselişler yaşanmıştır. 2022 yılının ilk çeyreğinde ABD tahvil getirilerindeki artış ve küresel risk iştahındaki düşüşe rağmen risk primi ilk çeyreği 2021 yılsonuna yakın seviyelerde kapatmıştır. Yılın ikinci çeyreğinin son döneminde, küresel ekonomideki gelişmelerin yanında yurt içi finansal piyasalardaki gelişmelere paralel olarak keskin artış gösteren risk primi, son dönemlerin en yüksek seviyelerini görmesinin ardından üçüncü çeyrekte gerilemiştir. Bununla birlikte, risk iştahını olumsuz etkileyen bahse konu küresel gelişmeler, GOÜ'lere benzer şekilde, Türkiye'nin risk primi üzerinde baskı yaratmaya devam etmektedir.

² CDS (Credit Default Swap-Kredi Temerrüt Takası): Bir alacaklının üçüncü bir tarafa belli bir ücret ödeyerek alacağını garantilemesidir. Borçlunun borcunu ödeyememe riskini ortadan kaldırmaya yönelik olarak alacaklının üçüncü tarafa ödediği ve bir nevi sigorta primine karşılık gelen ücret ise CDS primi olarak adlandırılmaktadır.

Şekil 1: 5 Yıllık CDS Primi



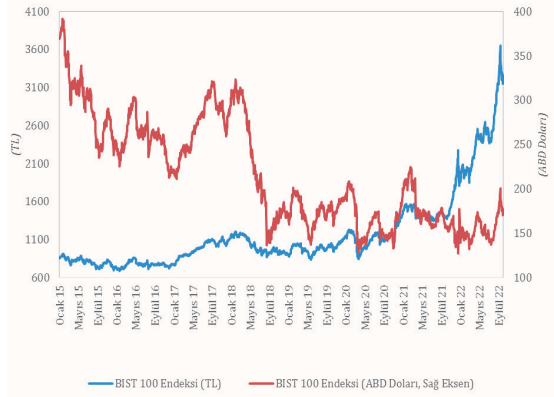
Kaynak: Refinitiv

B. Hisse Senedi ve Tahvil-Bono Piyasaları

1. Borsa Endeksi

Gelişmiş ülke tahvil getirilerindeki artış küresel pay piyasalarında dalgalanmaya neden olsa da BİST 100 Endeksi yurt içi yerleşik yatırımcıların artan talebiyle yıl içinde tarihinin en yüksek kapanış seviyesine ulaşmıştır. 2,6 milyonu aşan bakiyeli yatırımcı sayısıyla birlikte BİST 100 Endeksi yılın genelinde artış eğilimini sürdürmüş, 12 Eylül 2022'de 3.649 puan ile tüm zamanların en yüksek kapanış seviyesine ulaşmıştır. Bu tarihten sonra Endekste kaldıraçlı işlemlerin tersine dönmesiyle kısmi bir düşüş yaşansa da söz konusu gerileme diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülke pay piyasalarındaki değer kaybı nispetinde gerçekleşmiştir. Ayrıca bu dönemde, halka arza olan ilgi artarak devam etmiş; 2022 yılının ilk sekiz ayı itibarıyla gerçekleşen 30 adet birincil halka arz ile elde edilen toplam hasılat 12,7 milyar TL'yi bulmuştur.

Şekil 2: Borsa Endeksi



Kaynak: Refinitiv

2. Tahvil Faiz Oranları

Tahvil faizleri yıl içinde gördüğü yüksek seviyelerden düşüş göstererek TCMB politika faizi çevresinde hareket etmeye başlamıştır. Risk primindeki artış ve yükselen enflasyon beklentileri paralelinde yılın ikinci çeyreğinde artış gösteren tahvil faizleri üçüncü çeyrekte hızlı bir düşüşle TCMB politika faizine yakın noktalara gerilemiştir. TCMB'nin bu dönemde açıkladığı makroihtiyati tedbirler kapsamında artan tahvil talebi, faiz düşüşüne katkı sağlamıştır. Bununla birlikte, son dönemde yataylaşmakla birlikte, yıl içinde getiri eğrisi negatif eğimli seyretmiştir.

Şekil 3: Tahvil Faiz Oranları

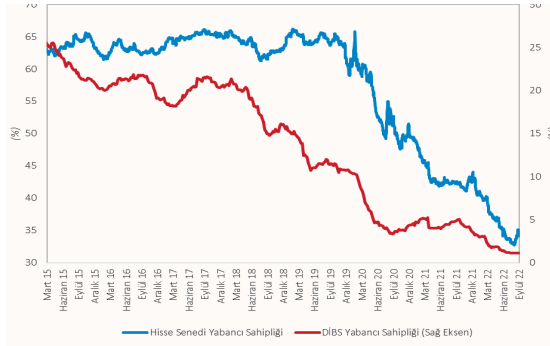


Kaynak: Refinitiv

3.Yabancı Yatırımcıların Payları

Hisse senedi piyasasındaki yabancı yatırımcıların payı Ağustos ayı sonu itibarıyla yüzde 34,1 seviyesindedir. Tahvil-bono piyasasındaki yabancı yatırımcıların payı ise 30.09.2022 itibarıyla yüzde 1'dir.

Şekil 4: Yurt Dışı Yerleşiklerin Hisse Senedi ve Tahvil-Bono Piyasalarındaki Payları³



Kaynak: TCMB, MKK

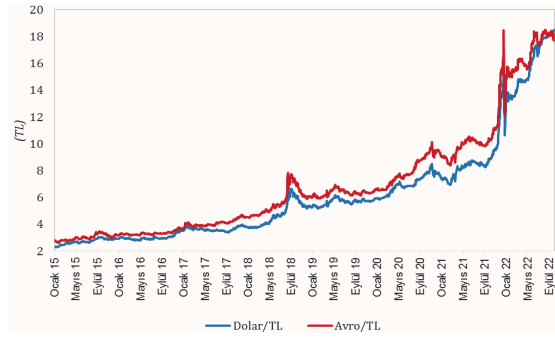
C.Döviz Piyasası

Fed'in son dönemlerin en hızlı parasal sıkılaştırmasına gitmesi Dolar Endeksinin rekor düzeylere taşırken bu durum Türk lirası ile birlikte GOÜ para birimlerini baskı altında bırakmaktadır. Türk lirası cinsi enstrümanlara talebin artırılması ve oynaklıkların azaltılması amacıyla 2021 yılının Aralık ayında devreye alınan Kur Korunmalı Mevduat uygulaması sayesinde 2022 yılının ilk aylarında Türk lirası yatay bir görünüm sergilemiştir. 2022 yılının Mart ayıyla birlikte Fed'in 3 yıl aradan sonra ilk kez faiz artırımına gitmesi Dolar/TL kuru üzerinde baskı yaratırken bu dö-

³ Yurt dışı sahiplik oranı, dünyanın geri kalanı ve Türkiye'deki bankaların yurt dışı şubelerinin toplamının, toplam sütununa bölünmesiyle elde edilmiştir. DİBS piyasa değeri verisi, TCMB tarafından 11 Eylül 2020 tarihinden itibaren yeni yöntem çerçevesinde açıklanmaktadır.

nemden sonra devam eden sıkılaştırma eğilimiyle birlikte Dolar Endeksi 20 yılın en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Avro/TL kuru ise son dönemde genel itibarıyla gerilemiştir.

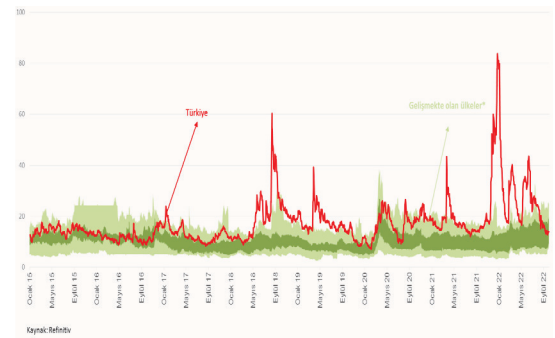
Şekil 5: Döviz Kurları



Kaynak: Refinitiv

Risk iştahını azaltan küresel gelişmelere rağmen opsiyonların ima ettiği kur oynaklığı son dönemde gerilemiştir. Türk lirasının 1 ay vadeli ima edilen oynaklığı risk iştahındaki gerileme ve gelişmiş ülke para politikalarında gözlenen sıkılaştırmanın etkisiyle yılın ilk yarısında hızlı bir artış kaydetmiştir. Bu dönemden sonra düşüş eğilimine giren kur oynaklığı, GOÜ ortalamasına yakınsamaktadır.

Şekil 6: Döviz Kuru Oynaklığı^{4,5}



Kaynak: Refinitiv

⁴ Bir ay vadeli opsiyonların ima ettiği döviz kuru oynaklığı.

⁵ GOÜ'ler arasında Brezilya, Çekya, Endonezya, Filipinler, G.Afrika, G.Kore, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Şili ve Tayvan yer almaktadır. Koyu yeşil alan, 1. ve 3. çeyrek değerleri göstermektedir.

D.Bankacılık Sektörü

Bankacılık sektörü güçlü bilanço yapısıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. Sektörün aktif büyüklüğü 2022 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre

yüzde 86,8 artarak 12,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde sektörün özkaynakları yüzde 76,6 artışla 1,1 trilyon TL'ye, mevduatları ise yüzde 97,9 artışla 7,7 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Tablo 1: Bankacılık Sektörü Temel Verileri

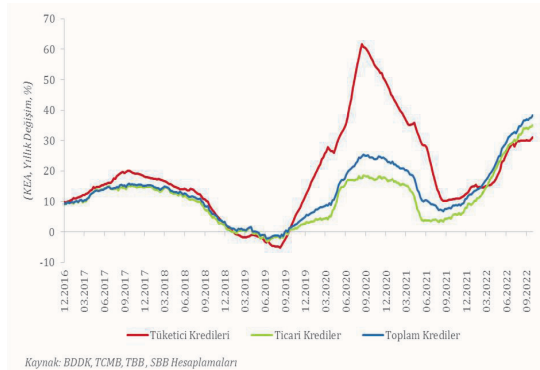
Milyon TL	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 Ağustos	2022 Ağustos
Toplam Aktifler	1.994.329	2.357.432	2.731.037	3.257.842	3.867.426	4.490.818	6.106.442	9.213.196	6.799.921	12.699.119
Özkaynaklar	232.007	262.259	300.285	358.676	422.027	492.175	599.590	710.965	647.845	1.144.109
Toplam Mevduat	1.052.662	1.244.865	1.453.220	1.710.831	2.035.876	2.566.744	3.455.078	5.302.774	3.911.228	7.738.545
Toplam Krediler	1.240.708	1.484.960	1.734.342	2.098.329	2.394.740	2.655.946	3.576.732	4.900.955	3.910.020	6.661.162
Dönem Net Karı	24.610	26.052	37.530	48.648	54.123	49.043	59.973	92.083	48.457	252.208
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	16,3	15,6	15,6	16,8	17,3	18,4	18,7	18,3	17,3	18,7

Kaynak: BDDK

2021 yılının son çeyreğinden itibaren gevşeyen finansal koşulların etkisiyle ticari kredi artışı hızlanmaya başlamıştır. 2022 yılında işletme sermayesi ve stok artırımı ihtiyacıyla daha da ivmelenen ticari kredi artışı, 2022 yılında genel eğilimin aksine tüketici kredi artışının önüne geçmiş ve tarihi ortalamaların üzerine çıkmıştır. Öte yandan, 2021 ve 2022 yılında tüketici kredilerine yönelik alınan makroihtiyati tedbirler⁶, tüketici kredilerindeki artışın daha ılımlı bir patikada seyretmesini sağlamıştır. Ticari kredilerin amacına uygun kullanımını temin etmek amacıyla TCMB ve BDDK 2022 yılı Nisan ayında seçilmiş sektörler⁷ hariç kredilerin artışını frenleyen birtakım düzenlemeleri⁸ devreye

almışlardır. Ayrıca BDDK, Haziran ayında YP nakdi varlığı belli bir seviyenin üzerinde olan şirketlere TL kredi kullanımını kısıtlamıştır. 2022 yılının Ağustos ayında ticari kredilerin destekleyici rolüne vurgu yaparak faiz indirimine giden TCMB, sonrasında seçilmiş sektörlerle düşük faizli kredi sağlanmasını teminen TL ticari kredi faizlerini yıllık bileşik referans faiz oranıyla ilişkilendirmiştir. Eylül 2022 itibarıyla yıllık ticari kredi artışı yüzde 35,2, yıllık tüketici kredisi artışı yüzde 31,1 ve kredi kartları dâhil yıllık toplam kredi artışı yüzde 38,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 7: Kredi Büyüme Oranları



⁶ Temmuz 2021'de ihtiyaç kredilerinin risk ağırlıkları artırılmış, taşıt kredi-değer oranı farklılaştırılmıştır. Eylül 2021 ve Haziran 2022'de ihtiyaç kredilerinin vadeleri kısaltılmıştır. Ayrıca, Haziran 2022'de konut kredi-değer oranında farklılaşmaya gidilmiştir.

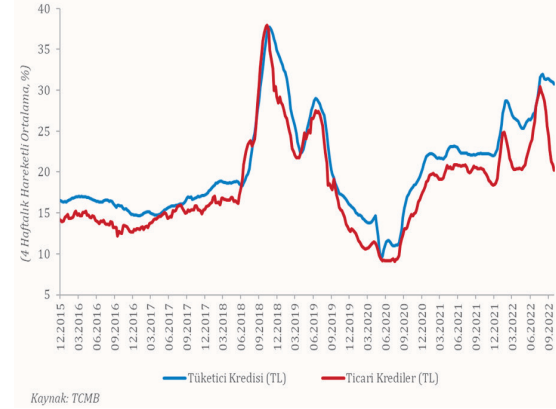
⁷ Tarımsal krediler, esnaf kredileri, KOBİ kredileri, ihracat ve yatırım kredileri, 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu ekindeki (I), (II), (III) ve (IV) sayılı cetvellerde yer alan kurum ve kuruluşlar ile kamu iktisadi teşebbüsleri ve bunların müessese, bağlı ortaklık ve iştiraklerine kullanılacak krediler, kurumsal kredi kartları ve mali kuruluşlara kullanılan krediler

⁸ TCMB, seçilmiş sektörler dışında kullanılan TL kredileri zorunlu karşılık kapsamına almıştır. Ayrıca, BDDK tarafından söz konusu kredilerin risk ağırlıkları artırılmıştır.

Kredi faiz oranları yıl boyunca dalgalı bir seyir izlemiştir. Döviz kurlarındaki hızlı yükseliş ve risk algısındaki artışla birlikte 2021 Aralık ayından itibaren yükselen kredi faiz oranları, KKM uygulamasının başlamasıyla döviz kurunda belli bir istikrar sağlanmasından sonra Ocak ayı sonundan itibaren gerilemeye başlamıştır. Nisan ayından itibaren ise kredi faizlerinde tekrar bir artış eğilimi görülmüştür. Bu dönemde ticari kredi faizlerinde görülen artışta TCMB'nin Nisan ayından itibaren ticari kredilere yönelik zorunlu karşılık uygulamasına başlamasının da etkili olduğu değerlendirilmektedir. İlk olarak yüzde 10 olarak uygulanan TL ticari kredilere yönelik zorunlu karşılık oranı, Haziran ayında yüzde 20 seviyesine çıkarılmıştır. 20 Ağustos 2022 tarihinde ise TCMB, politika-kredi faizi makasının daraltılması için yeni tedbirler açıklamıştır. Bu doğrultuda TCMB, 2022 yıl sonuna kadar kullanılacak ticari nitelikteki kredilerde TCMB tarafından yayımlanan yıllık bileşik referans oranının 1,4 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 20'si, 1,8 katı üzerinde yıllık bileşik faiz oranıyla kullanılacak kredi tutarının yüzde 90'ı oranında menkul kıymet tesis edilmesine karar vermiştir. Bu kararlarla birlikte, ticari kredi faiz oranlarında hızlı bir gerileme görülmüştür. Nitekim, 19 Ağustos 2022 tarihinde yüzde 27,3 seviyesinde olan 4 haftalık hareketli ortalama ticari kredi faiz oranları, 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla yüzde 20,2'ye gerilemiştir. Tüketici kredi faiz oranları (4 haftalık hareketli ortalama) ise 30 Eylül 2022

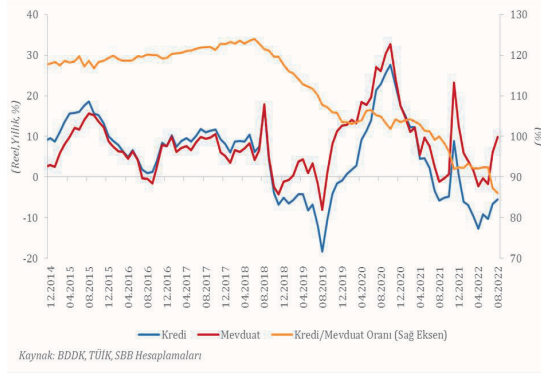
tarihi itibarıyla yüzde 30,8 ile politika faizine göre yüksek seviyesini korumaktadır.

Şekil 8: Kredi Faiz Oranları



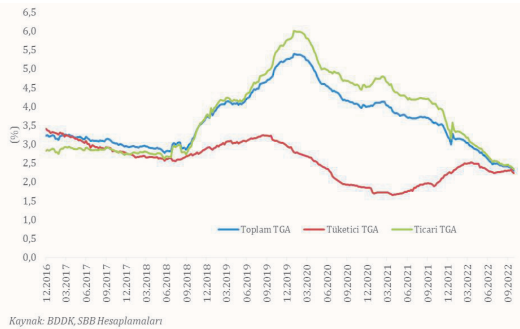
Sektörün kredi/mevduat oranı gerilemektedir. Bankacılık sektörünün uzun vadeli likidite pozisyonuna ilişkin temel göstergelerden biri olan kredi/mevduat oranı 2021 yılı Ağustos ayından bu yana yüzde 100 seviyesinin altındadır. YP mevduat artışının YP kredi artışını geçmesi nedeniyle Haziran 2018'den bu yana hızlı bir şekilde gerileyen kredi/mevduat oranı, 2020 yılındaki yatay seyrin ardından 2021 yılında TL mevduat artışının TL kredi artışını geçmesiyle daha da gerilemiştir. Tarihi ortalamaların üzerine çıkan kredi artışına karşılık reel kredi artışı 2022 yılında negatif seyretmiş; reel mevduat artışı ise kur korumalı mevduat uygulamasının da etkisiyle reel kredi artışının üzerinde gerçekleşmiştir. Ağustos 2022 itibarıyla reel kredi artışı yüzde -5,5, reel mevduat artışı yüzde 9,8 ve kredi/mevduat oranı yüzde 86,1 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 9: Kredi ve Mevduat Reel Büyüme Oranları



Sektörün TGA oranı makul seviyelerde seyretmektedir. 2022 yılında TGA bakiyesindeki yatay seyir, TL kredi hacminde süregelen güçlü artış ve kurlardaki yukarı yönlü eğilim özellikle ticari TGA oranının matematiksel olarak gerilemesine neden olmuştur. Kur etkisi barındırmayan ve daha ılımlı bir artış gösteren tüketici kredilerinde ise TGA oranı bir miktar artmakla birlikte oldukça düşük seviyelerde seyretmektedir. Eylül 2022 itibarıyla toplam TGA oranı yüzde 2,3, tüketici TGA oranı yüzde 2,2 ve ticari TGA oranı yüzde 2,3 olarak kaydedilmiştir.

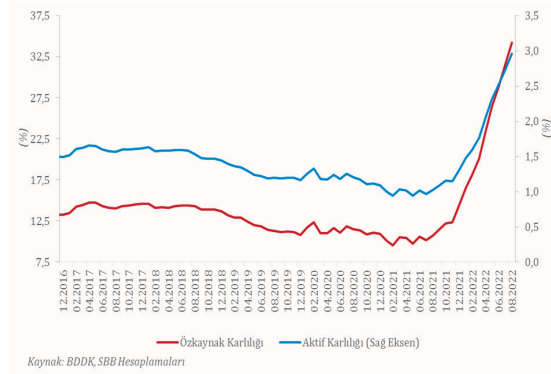
Şekil 10: Tahsili Gecikmiş Alacak Oranı



Sektör güçlü görünümünü korumaktadır. Bankaların kârlılığı salgın önlemlerinin kaldırılmaya başlandığı 2021 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanmaya

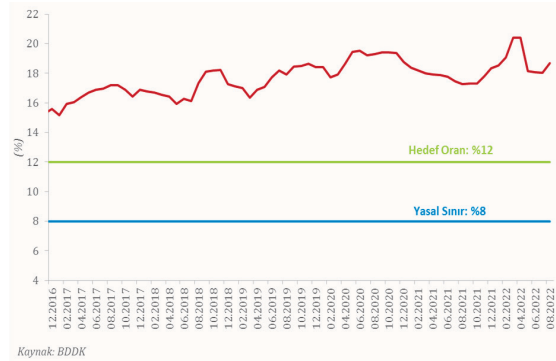
başlamış; yılsonundan itibaren de ivme kazanmıştır. Ağustos 2022 itibarıyla bankaların yıllıklandırılmış aktif kârlılığı yüzde 3, yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı ise yüzde 34,2'ye ulaşmıştır.

Şekil 11: Kârlılık Oranları



Sektörün SYR'si güçlü seyrini korumaktadır. 2022 yılında hızlı kredi büyümesine karşılık bankaların gösterdiği yüksek performans ve kamu bankalarına yapılan sermaye desteği, sektör SYR'sini özkaynak kanalından desteklemiştir. Nisan sonunda yüzde 20,4 olan SYR, Ağustos 2022 itibarıyla yüzde 18,7'ye gerilemiş olmakla birlikte hedef oran olan yüzde 12 ve yasal sınır olan yüzde 8'in oldukça üzerindedir.

Şekil 12: Sermaye Yeterlilik Rasyosu



VII. ÖDEMELER DENGESİ

VII. ÖDEMELER DENGESİ

2021 yılında küresel ekonomi ve ticarete genel olarak güçlü bir seyir gözlenmiş, 2022 yılının ilk aylarında devam eden olumlu görünüm Rusya-Ukrayna savaşı ve küresel düzeyde para politikasında sıkılaştırıcı uygulamaların etkisiyle bozulmaya başlamıştır. Bu süreçte dış ticarete, özellikle ithalat fiyatlarında ciddi artışlar meydana gelmiş, enerji ithalatı tarihi yüksek seviyelere ulaşmıştır. İhracat ise yılın ilk yarısında güçlü artışını sürdürmüş olmakla birlikte sonrasında başlıca ihracat pazarlarındaki gelişmelerden dolayı ivme kaybına uğramıştır. 2022 yılı turizm gelirleri bakımından artış eğiliminin devam ettiği bir dönem olmuş, turizm gelirlerinin salgın öncesi seviyelerinin üzerine çıkması hizmetler dengesine olumlu yansımıştır.

2021 yılında ihracattaki hızlı yükseliş ivmesi ve turizm gelirlerinde artışa ek olarak altın ithalatındaki düşüş sonrasında yüksek büyümeye rağmen düşüş kaydeden cari işlemler açığının GSYH'ya oranı yüzde 1,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Orta Vadeli Programa (2023-2025) göre cari işlemler açığının GSYH'ya oranınının 2022 yılında enerji ithalatındaki artışın etkisiyle yüzde 5,9'a yükseleceği, 2023 yılında ise yüzde 2,5 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

A. Cari İşlemler Hesabı

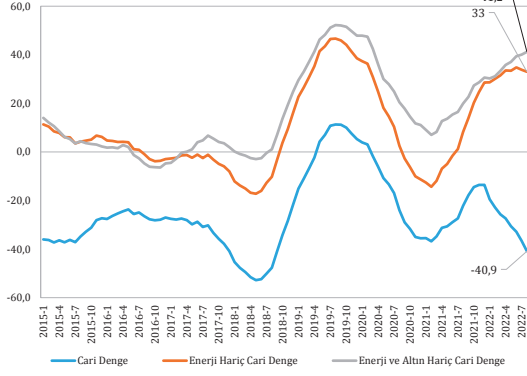
1. Cari İşlemler Dengesi

2022 yılında güçlü ihracat performansı ile beraber küresel düzeyde artan emtia fiyatlarıyla enerji ithalatında-

ki yükselişe bağlı olarak cari işlemler dengesinde bozulma yaşanmıştır. 2021 yılında yüksek seyreden enerji emtia fiyatlarının, 2022 yılında Rusya-Ukrayna savaşı sonrasında artış eğilimini hızlandırması enerji ithalatı değerlerinin tarihi yüksek seviyelere çıkmasına neden olmuş, ihracatta ve seyahat gelirlerindeki güçlü seyre rağmen cari işlemler açığı artış eğilimine girmiştir. 2021 yılı ithalat artışının tamamı ithalat fiyatlarındaki yükselişten kaynaklanmış olup, 2022 yılında ithalat artışının önemli bölümünün yine ithalat fiyatları kaynaklı olması beklenmektedir. Yılın ilk sekiz ayı itibarıyla ithalat artışı ihracat artışının üzerinde gerçekleşmiş, bu dönemdeki dış ticaret açığı geçen yıla göre artış göstermiştir. Turizm gelirlerindeki artış ise cari işlemler açığının azalmasına katkı sağlamayı sürdürmektedir. Cari işlemler açığının yılsonu itibarıyla 47,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Çekirdek cari işlemler dengesi olarak nitelendirilen enerji ve altın hariç cari işlemler fazlası ise artış eğilimini sürdürmektedir. 2021 yılında 30,3 milyar ABD doları fazla veren enerji ve altın hariç cari işlemler fazlası, Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak 41,2 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

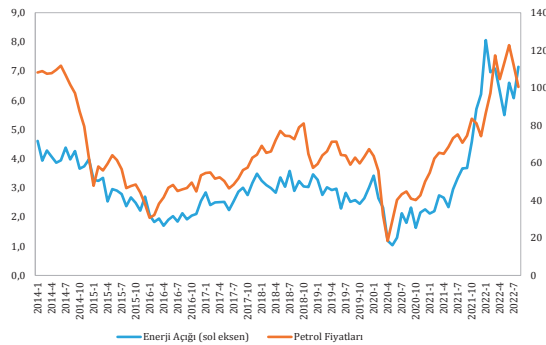
Şekil 1: Enerji ve Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi (yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

Küresel düzeyde enerji fiyatlarında ciddi düzeye ulaşan artışlar cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. 2018 ve 2019 yıllarında 40 milyar ABD doları seviyesinin üzerinde gerçekleşen enerji ithalatı, 2020 yılında düşen enerji fiyatlarının da etkisiyle 28,9 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir. 2021 yılında ise gerek enerji fiyatlarında gerekse iç talepteki artış sonrasında enerji ithalatı artarak 50,7 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. 2022 yılında jeopolitik gerilimlerin artması sonucunda enerji fiyatlarındaki yükseliş hızlanarak devam etmiş ve Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak 87,9 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

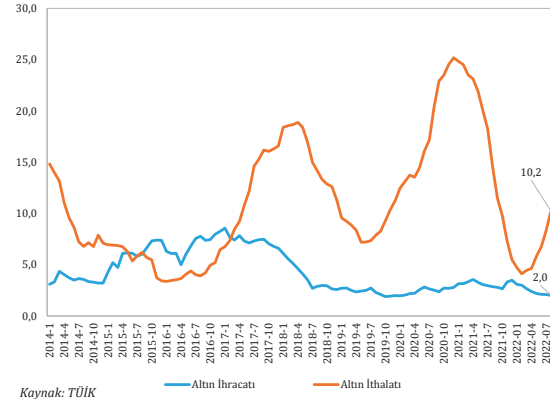
Şekil 2: Petrol Fiyatları (Brent, ABD doları) ve Enerji Açığı (Milyar ABD doları)



Kaynak: TÜİK, EIA

Altın ithalatı 2022 yılının ikinci çeyreğinde artış eğilimi göstermiştir. Yıllıklandırılmış altın ticareti açığı, altın ithalatında yaşanan artışla birlikte 2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla 8,2 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Altın ithalatının yıllara göre değişimi incelendiğinde, 2020 yılında 25,2 milyar ABD dolara yükselen altın ithalatının 2021 yılında 5,5 milyar dolar seviyelerine gerilediği anlaşılmaktadır. 2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla ise altın ithalatı yıllıklandırılmış olarak 10,2 milyar ABD dolar seviyesindedir.

Şekil 3: Altın Dış Ticareti (Yıllıklandırılmış, Milyar ABD doları)



Kaynak: TÜİK

a. Dış Ticaret Dengesi

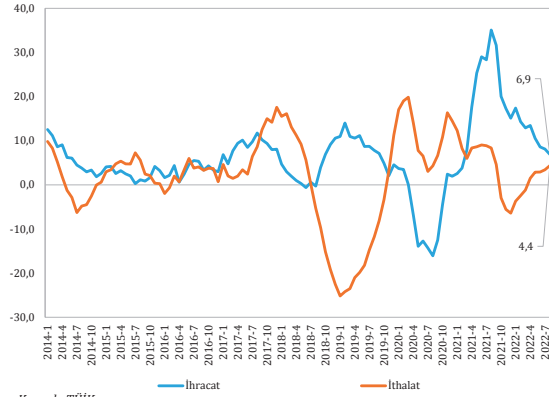
2021 yılından itibaren küresel ekonomik aktivite hızındaki yükselişle birlikte mal ve hizmet ihracatında artış gözlenmiştir. Salgın etkisinin azalmasıyla birlikte artan dış talep ihracata olumlu yansımış, gerek salgının etkilerinin azaltılması için uygulanan genişletici politikalar gerekse de salgın sürecinde ertelenmiş talebin belirgin bir şekilde ortaya çıkması ihracattaki artışı hızlandırmıştır. Buna ilave olarak ihracatçılarımızın salgın sonrasındaki küresel ticaretteki değişimlere hızlı adaptasyonu da

bu artışa katkıda bulunmuştur. Dış ticaret fiyatlarındaki artış ve reel kurdaki düşük seviyeler ihracattaki artışa destek veren diğer unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, Rusya-Ukrayna savaşıyla birlikte küresel ekonomide oluşan olumsuz görünüm ve küresel düzeyde yüksek seyreden enflasyon sonrasında uygulanan sıkılaştırıcı politikalar 2022 yılının özellikle ikinci yarısında ihracat artışını sınırlandıran unsurlar olmuştur. Buna rağmen yılın ilk yarısında dış talep koşullarındaki görece olumlu seyrin etkisiyle 2022'nin ilk sekiz ayında ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18,2 artış kaydetmiştir. Savaş sonrası dönemde artan jeopolitik gerilimlerin etkisiyle hızlı bir şekilde artan enerji fiyatlarının etkisiyle, ithalat yükseliş eğilimini hızlandırmış, yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 40,7 oranında artmıştır. 2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış ihracat 250,7 milyar ABD doları, ithalat ise 340,6 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu kapsamda, dış ticaret açığı 2021 Ocak-Ağustos döneminde 73,4 milyar ABD doları, yıllıklandırılmış olarak ise 89,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Orta Vadeli Program'da (2023-2025) 2022 yılı dış ticaret açığının 105 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşeceği beklenmektedir.

2022 yılının ilk sekiz ayında ihracat miktar endeksi bir önceki yılın aynı dönemine göre ortalama yüzde 8,2, ithalat miktar endeksi ise yüzde 5,0 artış kaydetmiştir. İhracat miktar endeksindeki artış eğilimi bir önceki yıla göre azalsa da olumlu görünümünü yılın ilk yarısında

sında korumuştur. Yılın kalan aylarında ise küresel ekonomideki görünüm ve dış talep koşullarındaki bozulma ihracat miktar endeksindeki artış eğilimini olumsuz etkilemektedir. İthalat miktar endeksinde ise sınırlı da olsa yukarı yönlü bir eğilim gözlenmektedir.

Şekil 4: Dış Ticaret Miktar Endeksleri (6 aylık hareketli ortalama yüzde değişim)

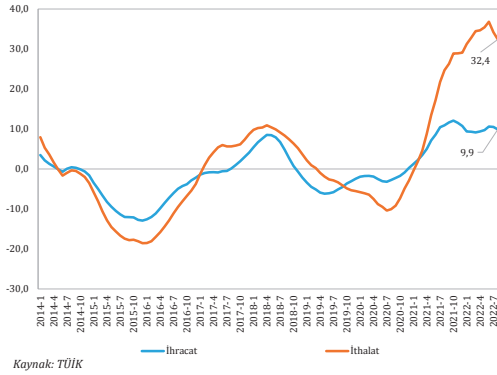


Kaynak: TÜİK

2022 yılında genel olarak dış ticaret fiyatlarında artış görülmekte olup ithalat fiyatlarındaki artış ihracat fiyatlarının üzerinde seyretmektedir. Yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat birim değer endeksi yüzde 9,4 oranında artarken, ithalat birim değer endeksi yüzde 34,1 oranında yükselmiştir. İthalat fiyatlarında 2019 yılı sonrasında aylık bazda yaşanan sürekli düşüş 2020 yılı Kasım itibarıyla sona ermiş olup bu tarihten itibaren küresel gelişmelerin etkisiyle ithalat fiyatları sürekli olarak artmıştır. Rusya-Ukrayna savaşı sonrası enerji fiyatları başta olmak üzere emtia fiyatlarında yaşanan yükselişlerin de etkisiyle ithalat birim değer endeksindeki artış 2022 yılında hızlanmıştır. İthalat birim değer endeksindeki artışın ihracat birim değer endeksinde

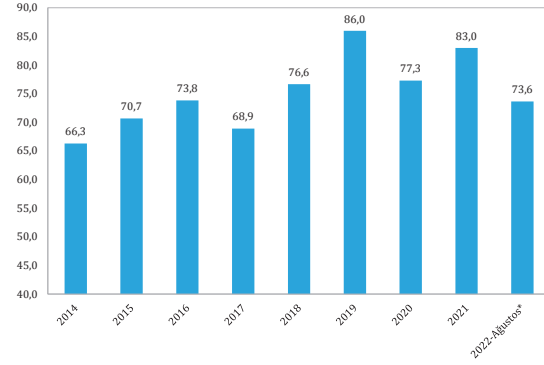
kıyasla daha yüksek olması nedeniyle dış ticaret haddi 2022 yılında geçen yıldaki düşüş eğilimini sürdürmektedir. 2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla dış ticaret haddi düşüş göstererek 73 değerini almıştır.

Şekil 5: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri (6 aylık hareketli ortalama yüzde değişim)



İhracatın ithalatı karşılama oranı, ithalattaki hızlı artış sonrasında azalmıştır. Yıllıklandırılmış karşılama oranı 2021 yılı Ağustos ayında yüzde 81,6 iken 2022 yılı Ağustos ayında yüzde 73,6 seviyesine inmiştir.

Şekil 6: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (yüzde)



2021 yılsonuna göre yıllıklandırılmış olarak 25,5 milyar ABD doları yükseliş kaydeden ihracatta en fazla artış kaydeden grup 17,3 milyar ABD dolarıyla ara malları olmuştur. 2021 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış ara malı ihracatı 132,5 milyar ABD dolarıyla toplam ihracatın yüzde 52,9'unu, tüketim malları ihracatı 89 milyar ABD dolarıyla toplam ihracatın yüzde 35,5'ini ve sermaye malları ihracatı 27,4 milyar ABD dolarıyla toplam ihracatın yüzde 10,9'unu oluşturmaktadır.

Tablo 1: İhracatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı (Milyon ABD doları)

on iki aylık toplam	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 Ağustos
Sermaye Malları	16.685	19.266	20.991	21.607	19.778	24.841	27.387
Ara Mallar	69.826	76.491	84.289	85.380	80.344	115.184	132.564
Tüketim Malları	61.860	67.939	71.027	72.742	68.301	83.844	89.004
Diğerleri	876	799	861	1.104	1.215	1.346	1.836
Toplam	149.247	164.495	177.169	180.833	169.638	225.214	250.790
Paylar (%)							
Sermaye Malları	11,2	11,7	11,8	11,9	11,7	11,0	11,9
Ara Mallar	46,8	46,5	47,6	47,2	47,4	51,1	52,9
Tüketim Malları	41,4	41,3	40,1	40,2	40,3	37,2	35,5
Diğerleri	2016	2017	2018	2019	0,7	0,6	0,7

Kaynak: TÜİK

2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla en önemli ticari ortağı olan Avrupa Birliği (AB) ülkelerine yönelik yıllıklandırılmış ihracat 2021 yıl sonuna göre 10,1 milyar ABD doları artmıştır. Toplam ihracatta 25,5 milyar ABD doları artış yaşanmasında, AB ülkelerine yapılan ihracat artışının

yanı sıra İslam İşbirliği Teşkilatı ülkelerine yönelik ihracattaki artış da etkili olmuştur. AB'ye yönelik ihracat artmakla beraber, toplam ihracat içerisindeki payı 2021 yılsonuna göre 0,2 puan azalarak yüzde 41,1'e düşmüştür.

Tablo 2: Ülke Gruplarına Göre İhracat (milyon ABD doları)

on iki aylık toplam	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 Ağustos
Toplam	149.247	164.495	177.169	180.833	169.638	225.214	250.726
Avrupa Birliği (AB 27)	59.981	67.987	77.429	76.726	70.020	93.053	103.147
Diğer ülkeler	89.266	96.507	99.740	104.107	99.618	132.162	147.578
Diğer Avrupa (AB Hariç)	22.056	20.230	23.921	24.445	24.406	31.465	34.235
Kuzey Afrika	8.069	7.918	9.915	10.829	9.224	13.336	14.968
Diğer Afrika	3.834	4.319	5.174	5.794	6.017	7.876	9.937
Kuzey Amerika	8.093	10.359	10.411	9.957	11.189	16.408	19.013
Orta Amerika ve Karayipler	958	1.273	1.649	1.767	1.453	2.443	3.008
Güney Amerika	1.128	1.350	1.873	1.833	1.929	3.593	3.537
Yakın ve Orta Doğu	33.870	38.221	32.403	35.009	31.333	38.355	43.348
Diğer Asya	10.272	11.925	13.302	13.399	12.776	17.234	17.936
Avustralya ve Yeni Zelanda	766	674	825	782	837	1.128	1.154
Diğer Ülke ve Bölgeler	220	239	267	290	455	325	440

Kaynak: TÜİK

Ülkeler bazında incelendiğinde, 2021 yılında en fazla ihracatın, uzun yıllardır ihracat pazarları arasında en büyük paya sahip olan Almanya'ya gerçekleştirildiği görülmektedir. Almanya'ya yönelik ihracat 2022 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 11,1 oranında artarak 13,8

milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş ve toplam ihracat içerisindeki payı yüzde 8,3 olmuştur. 2022 yılının ilk sekiz ayı itibarıyla en fazla ihracat gerçekleştirilen ikinci ülke ABD olup bu ülkeye yönelik ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 24,9 oranında artmış 11,4 milyar dolara yükselmiştir.

Tablo 3: İthalatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı (Milyon ABD doları)

on iki aylık toplam	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 Ağustos
Sermaye Malları	35.978	33.431	30.140	26.068	31.817	35.948	38.097
Ara Mallar	135.796	173.744	174.803	162.530	163.015	210.142	275.242
Tüketim Malları	29.998	30.812	25.421	21.196	24.118	24.947	26.936
Diğerleri	418	728	788	551	567	388	281
Toplam	202.189	238.715	231.152	210.345	219.517	271.426	340.556
Paylar (%)							
Sermaye Malları	17,8	14,0	13,0	12,4	14,5	13,2	11,2
Ara Mallar	67,2	72,8	75,6	77,3	74,3	77,4	80,8
Tüketim Malları	14,8	12,9	11,0	10,1	11,0	9,2	7,9
Diğerleri	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1

Kaynak: TÜİK

2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış ithalat, 2021 yılsonuna göre 69,1 milyar ABD doları artış göstermiştir. İthalat içerisinde en fazla artış gösteren mal grubu 65,1 milyar ABD dolarıyla ara mallar olmuştur. 2022 yılının ilk sekiz ayında küresel enerji fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle ara malı ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 50,1 oranında artmıştır. Ara malı ithalatı, 2022 yılı Ağustos ayında yıllıklandırılmış olarak 275,2 milyar ABD doları seviyesindedir. Aynı dönem içerisinde sermaye ve tüketim malları ithalat değerleri bir önceki yılki değerlerinin üzerinde seyretmeye devam etmektedir. Tüketim malı ithalatı 2022 yılı Ağustos ayında yıllıklandırılmış olarak 26,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde benzer bir değişim sermaye malı ithalatı için de geçerli olmuştur. Sermaye malı ithalatı ise 2022 yılı Ağustos ayında yıllıklandırılmış

olarak 38,1 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında tüketim ve sermaye malları ithalat artış düzeyinin, ara malı ithalat artış düzeyine göre düşük kalmasında iki mal grubuna ilişkin ithalat birim değer artışının ara malı ithalatı birim değer artışının altında kalması etkili olmuştur.

AB üyesi ülkelerden gerçekleştirilen ithalat 2022 Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak 2021 yıl sonuna göre 4,6 milyar ABD doları artış kaydederken, toplam ithalat içindeki payı 5 puan azalmıştır. Aynı dönem itibarıyla AB üyesi ülkelerden gerçekleştirilen ithalatta yüzde 5,4; Diğer Avrupa grubundan gerçekleştirilen ithalatta yüzde 56,1; Diğer Ülke ve Bölge grubundan gerçekleştirilen ithalatta ise yüzde 34,7 düzeyinde artış yaşandığı gözlenmektedir.

Tablo 4: Ülke Gruplarına Göre İthalat (milyon ABD doları)

on iki aylık toplam	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 Ağustos
Toplam	202.189	238.715	231.152	210.345	219.517	271.426	340.556
Avrupa Birliği (AB 27)	75.268	81.972	77.051	67.913	73.338	85.383	90.022
Diğer ülkeler	126.922	156.744	154.101	142.432	146.179	186.042	250.534
Diğer Avrupa (AB Hariç)	27.919	39.058	38.043	36.935	35.754	44.758	69.845
Kuzey Afrika	3.253	4.203	4.686	4.010	4.757	5.418	6.110
Diğer Afrika	2.152	2.979	2.452	1.811	2.552	2.815	3.280
Kuzey Amerika	12.421	14.524	14.978	13.479	12.603	14.227	16.738
Orta Amerika ve Karayipler	1.117	1.071	845	941	1.031	1.099	1.252
Güney Amerika	4.374	6.319	8.162	5.575	5.998	7.772	10.326
Yakın ve Orta Doğu	14.237	20.466	18.924	16.089	20.276	16.126	20.210
Diğer Asya	54.012	57.620	53.875	47.341	49.031	68.242	84.223
Avustralya ve Yeni Zelanda	708	2.278	1.116	1.084	442	1.158	1.669
Diğer Ülke ve Bölgeler	6.728	8.226	11.020	15.168	13.734	24.428	36.880

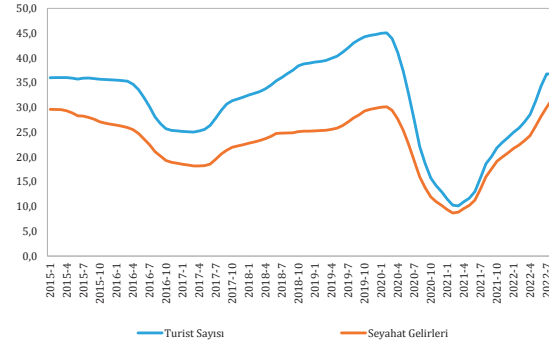
Kaynak: TÜİK

Ülkeler bazında, 2022 yılının ilk sekiz ayında toplam ithalat içerisindeki en yüksek payı yüzde 16,1 ile Rusya almıştır. Rusya'dan gerçekleştirilen ithalat küresel enerji fiyatlarındaki artış sonrasında yılın ilk sekiz aylık döneminde yüzde 116,3 oranında artış kaydederek 38,4 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Rusya'dan sonra en fazla ithalat Çin'den gerçekleştirilmiştir. Çin'den gerçekleştirilen ithalat 2022 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 35,9 oranında artarak 28 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Almanya'dan gerçekleştirilen ithalat ise yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,6 oranında artarak 15,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

b. Hizmetler Dengesi, Gelir Dengesi ve Cari Transferler

2021 yılında Kovid-19 salgınının hizmet gelirleri üzerindeki etkisi görece azalmasına rağmen varlığını sürdürmüştür. Bununla birlikte 2022 yılında hizmet ve seyahat gelirlerindeki seviyenin salgın öncesi dönemin üzerine yükseleceği öngörülmektedir. Hizmetler dengesindeki fazla, ağırlıklı olarak seyahat gelirleri ve taşımacılıkta (navlun ve yolcu) yaşanan artışa bağlı olarak, 2022 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 95,3 oranında artarak 27,2 milyar ABD dolarına yükselmiştir. 2021 yılı Ağustos ayında 19,3 milyar ABD doları seviyesinde bulunan yıllıklandırılmış hizmetler dengesi fazlası 2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla 39,3 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

Şekil 7: Turist Sayısı ve Turizm Gelirleri (yıllıklandırılmış, milyon kişi, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

2021 yılında Kovid-19 salgın etkilerinin azalmasıyla seyahat gelirlerinde artış eğilimi yaşanmıştır. 2022 yılında da yükseliş eğilimi devam ederek seyahat gelirleri salgın öncesi seviyelerin üzerine çıkmıştır. 2022 yılı ilk sekiz ayında seyahat gelirleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 97,6 oranında artmıştır. 2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış yabancı ziyaretçi sayısı 2021 Mart ayındaki dip seviyesine göre artış göstererek 36,8 milyona kişiye, seyahat gelirleri ise 31,7 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Orta Vadeli Program'a (2023-2025) göre seyahat gelirlerinin yılsonunda 34 milyar ABD doları, 2023 yılında ise 45 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

1. Sermaye ve Finans Hesabı

Kovid-19 salgınının ekonomi üzerindeki etkilerinin azaltılmasına yönelik uygulanan küresel ölçekli genişletici para politikası uygulamaları 2021 yılının sonuna doğru yerini sıkılaştırıcı politikalara bırakmasına rağmen 2021 yılında Tür-

¹ TCMB ödemeler dengesi hesaplarında kullanılan seyahat gelirleridir.

kiye'ye net giriş yapan yabancı sermaye miktarında artış gözlenmiştir. 2022 yılında ise küresel enflasyondaki yukarı yönlü eğilim, küresel ölçekte sıkılaştırıcı para politikası uygulamalarını artırmaktadır. Fed başta olmak üzere gelişmiş ülke para politikalarının sıkılaşması ve resesyon ihtimalinin artması gelişmiş ülke borsalarında riskli varlıklarda belirgin satış dalgası yaratırken GOÜ borsaları ve borçlanma senetlerinde de belirgin portföy çıkışlarına yol

açmaktadır. Türkiye'ye yönelik sermaye akımları küresel eğilimlere benzer hareket etmektedir.

Bu gelişmelerin etkisiyle, 2022 yılı Ocak-Ağustos döneminde 14,3 milyar ABD doları sermaye girişi yaşanmıştır. Yıllıklandırılmış olarak bakıldığında ise Ağustos ayı itibarıyla 16,8 milyar ABD doları sermaye girişi gerçekleşmiştir.

Tablo 5: Sermaye Dengesi (milyon ABD doları)

on iki aylık	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 Ağustos
Finans Hesabı	-16.724	-49.665	1.050	5.055	-39.480	-5.969	-17.772
Doğrudan Yatırım (net)**	-10.697	-8.487	-8.915	-6.628	-4.592	-6.898	-5.848
Doğrudan Yatırım Çıkışı	3.138	2.703	3.590	2.945	3.239	6.447	5.885
Doğrudan Yatırım Girişi	13.835	11.190	12.505	9.573	7.831	13.345	11.733
Portföy Yatırımı (net)**	-8.412	-24.440	916	2.763	9.556	-751	15.683
Hisse Senedi	823	2.971	-1.131	406	-4.255	-1.434	-2.875
Borç Senedi	7.260	20.886	1.307	3.173	-2.407	4.445	-6.073
Diğer Yatırımlar (net)**	1.572	-8.531	19.426	2.596	-12.582	-21.650	-26.587
Rezerv Varlıklar	813	-8.207	-10.377	6.324	-31.862	23.330	-1.020
Net hata ve Noksan	10.292	-8.803	22.710	-282	-3.618	8.027	23.142

Kaynak: TCMB

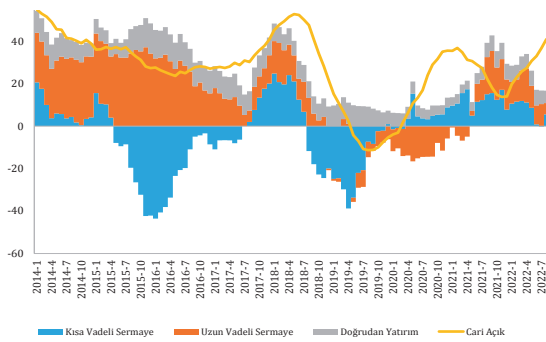
**eksi (-) değer sermaye girişini göstermektedir.

2022 yılının ilk sekiz ayında doğrudan yabancı yatırım girişleri bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 19,1 azalarak 6,8 milyar ABD dolarına inerken, aynı değer yıllıklandırılmış olarak 11,7 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Net doğrudan yatırım girişleri de yılın ilk sekiz ayında bir önceki yıla göre yüzde 22,6 azalarak 3,6 milyar ABD doları olmuştur.

Finansmanın kompozisyonu incelendiğinde 2022 yılı Ağustos ayı itibarıyla uzun, kısa vadeli kaynaklar ve doğrudan yabancı yatırımlarda dengeli bir dağılım gözlenmektedir. Kısa vadeli sermaye girişleri 2022 Ağustos ayı itiba-

riyle 12 aylık bazda 5,6 milyar dolar seviyelerinde gözlenirken, doğrudan yatırım girişleri ve uzun vadeli sermaye girişleri ise sırasıyla 5,3 ve 5,8 milyar dolar giriş yönündedir.

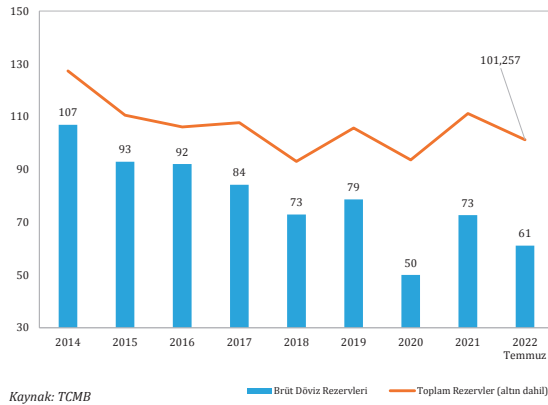
Şekil 8: Cari Açığın Finansmanı (Yıllıklandırılmış, Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB, SBB Hesaplamaları

2021 yılında gerek mal ve hizmet ihracat gelirlerindeki artış gerekse de sermaye girişleri, rezervlerin artmasını sağlamıştır. 2022 yılında ihracattaki yükseliş ve seyahat gelirlerindeki artış devam etmesine rağmen emtia fiyatlarındaki hızlı yükseliş sonrasında ithalatta yaşanan keskin artışla bozulan cari işlemler dengesi açığı ile sermaye girişindeki azalış sonucunda TCMB döviz rezervleri² 2022 Temmuz itibarıyla 61,1 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Altın dâhil toplam rezervler ise 101,3 milyar ABD doları olarak kaydedilmiştir.

Şekil 9: UYP İstatistiklerine Göre TCMB Rezervleri (Milyar ABD doları)



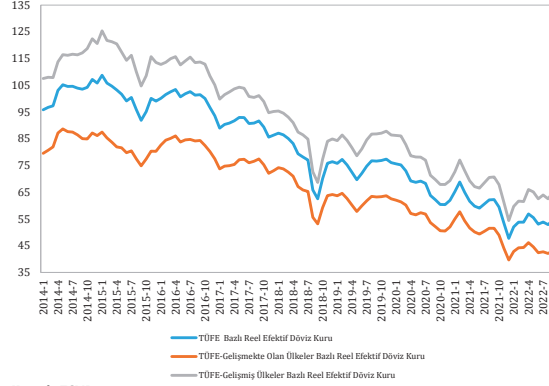
Kaynak: TCMB

B. Reel Efektif Döviz Kuru

Gelişmekte olan ülkeler bazlı reel efektif döviz kuru 2022 yılı Eylül ayı itibarıyla 43,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Gelişmiş ülkeler bazlı reel efektif döviz kuru ise 64,9 ile 2022 yılı ortalamasına yakın bir seviyede bulunmaktadır. Bu gelişmelere paralel olarak TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi Eylül ayında 54,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

² UYP İstatistiklerine göre

Şekil 10: Reel Efektif Döviz Kuru



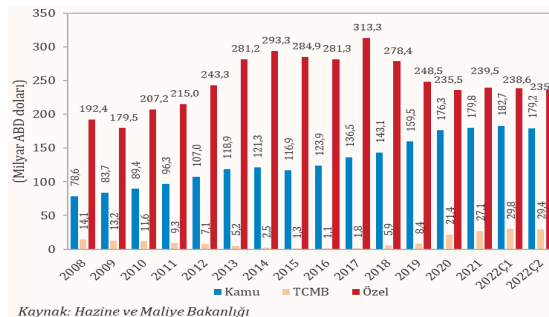
Kaynak: TCMB

C. Dış Finansman

1. Özel Sektör Dış Borç Stokundaki Gelişmeler

Türkiye brüt dış borç stoku 2022 yılının ikinci çeyreği itibarıyla 444,4 milyar ABD doları seviyesindedir. Bunun 179,2 milyar ABD dolarlık kısmı kamu sektörünün, 235,8 milyar ABD dolarlık kısmı özel sektörün, 29,4 milyar ABD dolarlık kısmı ise TCMB'nin yükümlülüğündedir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde önceki yılsonuna göre brüt dış borç içinde kamu sektörünün payı 0,3 puan düşüşle yüzde 40,3'e, özel sektörün payı 0,4 puan düşüşle yüzde 53,1'e gerilerken TCMB'nin payı 0,7 puan artışla yüzde 6,6'ya yükselmiştir. Aynı dönem itibarıyla brüt dış borcun GSYH'ye oranı, 3 puan azalışla yüzde 53,7 olmuştur.

Şekil 11: Borçlulara Göre Brüt Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Kısa vadeli dış borç stoku 2022 yılı Temmuz ayı itibarıyla 134,6 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Temmuz 2022 itibarıyla orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış dış borç stoku 182 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

VIII. TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

KAYNAKÇA

- BDDK (2021), “9645 sayılı Kurul Kararı”, 01.07.2021.
- BDDK (2021), “9646 sayılı Kurul Kararı”, 01.07.2021.
- BDDK (2021), ”9811 sayılı Kurul Kararı”, 16.09.2021.
- BDDK (2022), ”10188 sayılı Kurul Kararı”, 28.04.2022.
- BDDK (2022), ”10222 sayılı Kurul Kararı”, 09.06.2022.
- BDDK (2022), ”10249 sayılı Kurul Kararı”, 23.06.2022.
- BDDK (2022), ”10250 sayılı Kurul Kararı”, 24.06.2022.
- HMB (2022), “Kamu Finansmanı Raporu”, Ağustos 2022
- İSO(2022), “Türkiye PMI İmalat Sanayi Raporu”, Eylül 2022
- OSD, “Otomotiv Sektörü Aylık Değerlendirme Raporları”
- SBB (2022), “Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler Bülteni”, Sayı:2022/1, Ocak-Mart 2022.
- SBB (2022), “Orta Vadeli Program (2023-2025)”, Eylül 2022.
- SBB (2022), “Ekonomik Gelişmeler”, 1. Çeyrek, 2022.
- TCMB (2022), “Enflasyon Raporu 2022-I”, Ocak 2022.
- TCMB (2022), “Enflasyon Raporu 2022-II”, Nisan 2022.
- TCMB (2022), “Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu”, 23.04.2022.
- TCMB (2022), “Enflasyon Raporu 2022-III”, Temmuz 2022.
- TCMB (2022), “Finansal İstikrar Raporu”, Sayı:2022-34, Mayıs 2022.
- TCMB (2022), “Makro İhtiyati Tedbirler Hakkında Basın Duyurusu”, 20.08.2022.
- TSPB (2022), “Gösterge Yaz Ağustos 2022”, Sayı: 33, Ağustos 2022.
- TÜRKBESD, “Beyaz Dünya Aylık Bülten”

İnternet Kaynakları

BDDK Veri Tabanı, “Haftalık Bankacılık Sektörü Verileri”,

<https://www.bddk.org.tr/BultenHaftalik>

BDDK Veri Tabanı, “Aylık Bankacılık Sektörü Verileri”,

<https://www.bddk.org.tr/BultenAylık>

Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Kamu Finansmanı İstatistikleri”,

<https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>

Hazine ve Maliye Bakanlığı

<https://www.hmb.gov.tr/kamu-mali-yonetim-ve-donusum-genel-mudurlugu-istatistikler>

OECD Stat, “Short Term Labour Market Statistics”,

<https://stats.oecd.org/>

Refinitiv Veri Terminali

TCMB, “Basın Duyuruları”,

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin>

TCMB, “Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”,

<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>

TCMB, “Merkez Bankası Faiz Oranları”,

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/>

TÜİK, “Ciro Endeksleri”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Ticaret-ve-Hizmet-115>

TÜİK, “Dış Ticaret Endeksleri”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=dis-ticaret-104&dil=1>

TÜİK, “İstihdam, İşsizlik ve Ücret İstatistikleri”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=istihdam-issizlik-ve-ucret-108&dil=1>

TÜİK, “Sanayi Üretim Endeksi”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=sanayi-114&dil=1>

TÜİK, “Üretim Yöntemi ile GSYH, Zincirlenmiş Hacim Endeksi”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Ulusal-Hesaplar-113>

