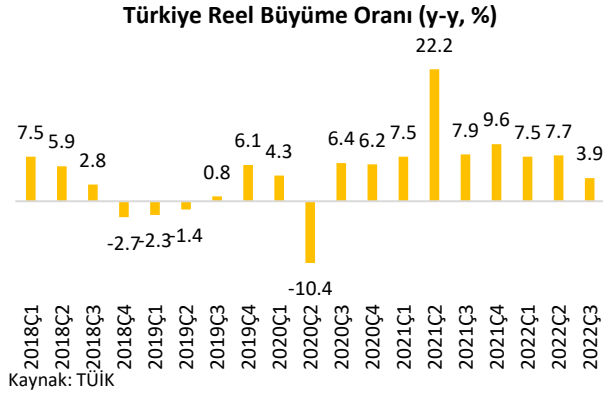


2022 yılında neler yaşandı?

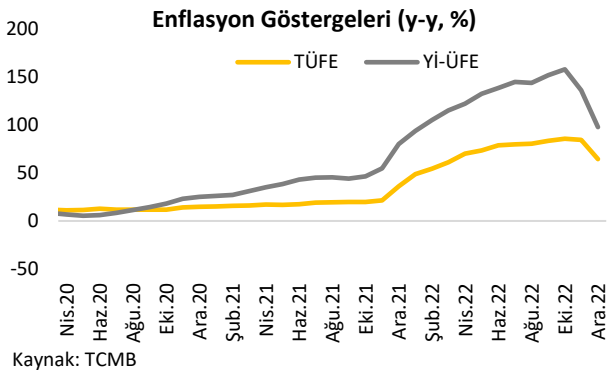
2021 yılından bu yana ekonomik etkilerini gördüğümüz sağlık krizi, 2022 yılında yerini toparlanmaya bıraktı. Pandemiden toparlanmaya başlayan ülke ekonomilerinde, Rusya'nın Ukrayna'ya saldırısıyla başlayan savaşın olumsuz etkileri görüldü. 2022 yılında başta Fed olmak üzere gelişmiş ve gelişmekte olan merkez bankaları varlık alımlarına son vererek faiz artırımına başladı. Pandeminin ardından küresel piyasalarda yaşanan hızlı toparlanmanın sonrasında tedarik zincirindeki bozulmalar, Rusya-Ukrayna savaşının emtia fiyatlarında yarattığı sert yükseliş, pandemiyle dünya çapında uygulanmaya başlayan ultra gevşek para ve maliye politikaları sonucunda enflasyon tüm dünyada son 40 yılın en yüksek seviyelerine çıktı. Öte yandan, Çin'in izlediği sıfır-kovid politikası piyasalarda dalgalanmalara neden oldu.

Türkiye 2022 yılında güçlü büyüme oranlarını korudu. TCMB faiz indirimine gittiği 2022 yılında "Liralaşma Stratejisi" adını verdiği, tüm politika araçlarında Türk lirasını öncelikleyen geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci yürüttü. Enflasyonun rekor seviyelere yükseldiği 2022 yılında, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notu ve görünümünde değişikliğe gitti. Bu haftaki raporumuzda, 2022 yılında yurt içi ve küresel piyasalara hâkim olan önemli gelişmeleri ele alıyoruz.

Türkiye ekonomisi, yılın ilk iki çeyreğinde güçlü büyüme kaydetti.

İç talepteki canlanmanın etkisi ve rekabetçi kurun katkısıyla 2021 yılını %11 büyüme oranıyla tamamlayan Türkiye ekonomisi 2022 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre %7.5 büyüdü. İkinci çeyrekte büyümeyi belirleyen sektör hizmetler sektörü olurken, büyümeyi artıran harcama bileşeni ise hane halkı tüketimi oldu. Böylece Türkiye ekonomisi, güçlü görünümünün ikinci çeyrekte de sürdürdü ve yıllık bazda beklentilere yakın %7.7 büyüdü. Türkiye ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda piyasa beklentisinin altında %3.9 büyüdü. İlk üç

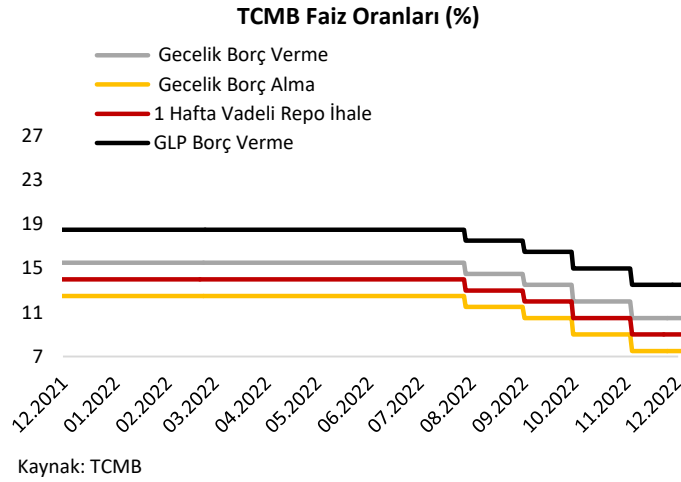
çeyrek gerçekleşmesi baz alındığında, açıklanan öncül ve sanayi üretimi verilerine göre son çeyrekte %2 civarlarında büyüme yaşanması durumunda Türkiye ekonomisinin yılı %5 civarı büyüme ile sonlandırması beklenmektedir.

Yıl içinde tarihi yüksek seviyelere çıkan enflasyon, yılı düşüşle sonlandırdı.

Hem tüketici enflasyonu hem de üretici enflasyonu 2022 yılına çift haneli seviyelerde başladı ve yıl içinde tarihi yüksek seviyelere çıktıktan sonra yılı baz etkisinin katkısıyla düşüşle sonlandırdı. Yıl içinde küresel enflasyon baskısının artması, emtia fiyatlarındaki yükseliş, kurdaki gelişmeler, küresel tedarik sıkıntılarının yarattığı fiyat baskısı gibi etkenlerle Ekim'de Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) %85.5'e kadar yükselirken, Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) ise Ekim'de %157.7'ye kadar çıktı. Böylece tarihi yüksek

seviyelere çıkan enflasyon oranları kurdaki stabil seyir ve özellikle baz etkisi sayesinde yılsonunda geri çekildi. Böylece tüketici enflasyonu yılsonunda %64.3, üretici enflasyonu ise %97.7 gerçekleşti.

TCMB politika faiz oranını 500 baz puan indirdi.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2022 yılında Liralaşma Stratejisi adını verdiği tüm politika araçlarında Türk lirasını öncelikleyen geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci yürüttü.

Yılın ilk yedi ayında politika faiz oranını %14 seviyesinde sabit tutan TCMB, Ağustos ayında sürpriz şekilde 100 baz puanlık faiz indirimine gitti. Ardından Eylül, Ekim ve Kasım aylarında da faiz indirimine giden TCMB 2022 yılında toplamda 500 baz puan faiz indirimi yaparak politika faiz oranını %9'a indirdi. Böylece TCMB, artan enflasyon

endişeleriyle faiz artırımına giden gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarından ayrıştı.

TCMB liralaşma stratejisi kapsamında adımlar attı.

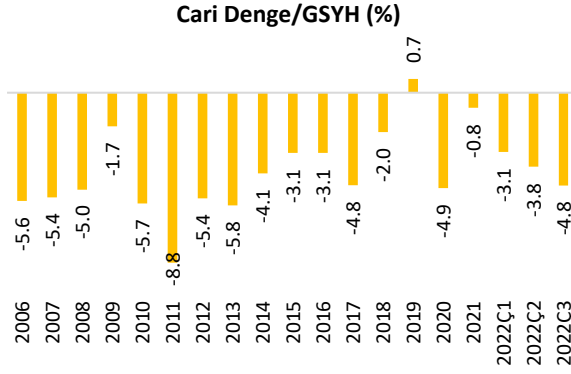
TCMB 2022 yılında zorunlu karşılık uygulamasını, liralaşma stratejisini ve makro ihtiyati politika setini kuvvetlendirmek amacıyla kullandı. Bu kapsamda bankaların topladıkları mevduatlara uygulanan zorunlu karşılıklar kredilere de uygulanmaya başlandı. Nisan ayında açıklanan kararlar bankalar ile finansman şirketlerinin bazı kredi türleri hariç olmak üzere Türk lirası cinsinden ticari nitelikteki nakdi kredileri zorunlu karşılığa tabi tutuldu. Yıl içinde ticari nitelikteki nakdi krediler için uygulanan zorunlu karşılık oranında artırıma gidilerek, uygulama sürdürüldü. Nisan'da yabancı para mevduat/katılım fonu zorunlu karşılık oranları, gerçek kişi dönüşüm oranına göre farklılaştırıldı ve ilave 500 baz puana kadar artırım yapıldı. Haziran'da bankaların yabancı para cinsinden mevduat/katılım fonlarına karşılık ilave olarak Türk lirası cinsinden uzun vadeli sabit faizli menkul kıymet tesis etmelerine karar verildi. Ağustos'ta zorunlu karşılığa tabi krediler için %20 olan zorunlu karşılık oranının, bankalar için %30 menkul kıymet ile ikame edilmesi, %10 kredi büyüme oranının aşılması durumunda menkul kıymetin bir yıl boyunca tutulması kararı açıklandı.

TCMB yılın son gününde menkul kıymet ve zorunlu karşılık uygulamalarında yapılan değişiklikleri açıkladı. Bankaların yanı sıra diğer mali kuruluşlar da menkul kıymet düzenlemesi kapsamına alındı ve ilk aşamada faktoring şirketlerine Türk lirası cinsinden faktoring alacaklarına uyguladıkları faiz oranına göre menkul kıymet tesisi yükümlülüğü getirildi. Bankaların menkul kıymet tesisine tabi varlık ve yükümlülüklerinin kapsamı genişletilerek, yükümlülükler tarafında yurt içi yerleşik gerçek kişiler ve reel kesim ile yapılan yabancı para cinsinden repo işlemlerinden sağlanan fonlar, yabancı para fon sağlayan müşteriler ile finansal türev işlemler yapılarak menkul kıymet tesisine tabi yabancı para yükümlülüklerin bilanço dışına çıkarılması amacıyla yapılan işlemler ve varlıklar tarafında yer alan reel kesimce ihraç edilen ve nitelikleri TCMB tarafından belirlenen menkul değerlerin menkul kıymet tesisine tabi olacağı açıklandı. Türk lirası zorunlu karşılıkların altın cinsinden tutulması imkânları 23 Haziran 2023 tarihinden itibaren sonlandırıldı.

TCMB '2023 Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi' yayımlandı.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2023 yılına ilişkin Para ve Kur Politikası metnini yayımladı. Metinde orta vadeli enflasyon hedefi %5 düzeyinde korundu. Liralaşma Stratejisi çerçevesinde uygulanacak politikaların, bankacılık sisteminin hem varlık hem de yükümlülük tarafında TL'nin ağırlığının kalıcı olarak artırılması amacıyla güçlendirilerek kullanılmaya devam edileceği ifade edildi. Bu kapsamda, 2023 yılının ilk yarısı için mevduatta liralaşma hedefi %60 olarak belirlendi. Bankaların fonlama, teminat ve kredi kanallarını kullanım imkânlarının liralaşma hedefleri doğrultusunda kalibre edileceği belirtildi.

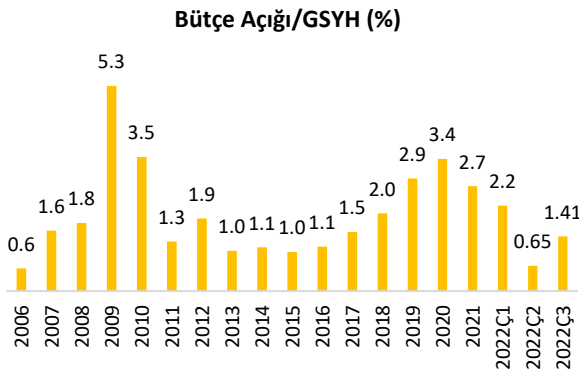
Cari denge, 2022 yılında emtia fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle hızla arttı.



Kaynak: TCMB

2021 yılı boyunca olumlu ihracat performansından destek bulan cari açık, 2022 yılına başlarken genişledi. Söz konusu genişlemede, artan enerji fiyatlarının yanı sıra geçmiş döneme göre zorlu geçen kış koşulları sebebiyle hem miktar hem de fiyat bazında enerji ithalatında yaşanan yükseliş etkili oldu. Böylece, 2022 yılının ilk çeyreğinde cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre 18.1 milyar dolar gerçekleşti. Söz konusu durumun yaşanmasında özellikle pandeminin sona ermesiyle hizmet gelirlerinin geçen yıla göre belirgin artmasına karşın dış ticaret açığının aynı dönemde Rusya-Ukrayna arası gerilim sonrası başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarının sert artmasıyla %201 yükselmesi belirleyici oldu. Ocak-Eylül döneminde 2021 yılında 6.1 milyar dolar olan cari işlemler açığı 38 milyar dolara yükseldi. Bu dönemde, dış ticaret açığı bir önceki yıla göre belirgin artarken, net hizmet gelirlerindeki artış sınırlı kaldı. Ekim ayında cari işlemler açığı piyasa beklentilerinin altında 359 milyon dolar gerçekleşti. Söz konusu gerçekleşmede, artan dış ticaret açığına karşın, net hizmet gelirlerinin Ekim ayında geçen yıla göre yaklaşık %36 artışla aylık bazda tarihî yüksek seviyede gerçekleşmesi belirleyici oldu.

Bütçe dengesinde yıl sonuna yaklaşırken toparlanma görüldü.



Kaynak: TCMB

Bütçe dengesi 2022 yılının başlarında BOTAS'a yapılan aktarım ve Kur Korunmalı Mevduat (KKM)'in bütçe üzerinde oluşturduğu baskının etkisiyle bozulma yaşarken, yılın sonuna yaklaşırken söz konusu etkilerin yansımalarının azalmasıyla toparlandı. Ocak ayında enflasyonun vergi gelirleri üzerinde yarattığı artış ve Şubat ayında TCMB'den Hazine'ye aktarılan kâr sonucu açık veren bütçe dengesi, Mart ve Nisan aylarına gelindiğinde BOTAS'a yapılan aktarımın etkisiyle açık verdi. Mayıs'ta kurumlar vergisindeki hızlı artışın yanı sıra enflasyon ve döviz kurundaki yükselişe bağlı olarak ithalde alınan katma değer vergisindeki artışın etkisiyle bütçe dengesi rekor fazla verdi ve yılın ikinci çeyreğinde toparlandı. Haziran ayında KKM ödemelerinin Hazine'den karşılanan kısmının giderler üzerinde baskı yaratmasının etkisiyle bütçe dengesi açık verdi. Yılın üçüncü çeyreğinde cari transferlerdeki artış, bütçe dengesine olumsuz yansıdı. Ekim ayında, yılın en yüksek açığını veren bütçe, Kasım'da BOTAS'a aktarım olmaması ve kurdaki

stabil seyir ile KKM'nin etkisinin azalmasıyla toparlandı. Aralık ayında beklentilerin üzerinde bütçe açığı gelse dahi bütçe dengesinin yılı, %3.4 olan hedefin çok altında bitireceği düşünülüyor.

2023-2025 Orta Vadeli Program açıklandı.

2023-2025 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Program (OVP) açıklandı. Buna göre 2022 yılı için büyüme tahmini %5, enflasyon tahmini %65 oldu. 2023 yılı için %5 büyüme, %24.9 enflasyon hedeflendi. 2023 yılı cari açık/GSYH hedefi %2.5, bütçe açığı/GSYH hedefi %3.5 olarak açıklandı.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, Türkiye'nin kredi notu ve görünümünde güncellemeye gitti.

Derecelendirme Şirketi	Son Not	Anlamı
Fitch	B (Negatif)	Yatırım Yapılabilir Seviyenin 5 Kademe Altı
S&P	B (Durağan)	Yatırım Yapılabilir Seviyenin 5 Kademe Altı
Moody's	B3 (Durağan)	Yatırım Yapılabilir Seviyenin 6 Kademe Altı

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), Türkiye'nin Eylül'de uzun vadeli döviz cinsinden kredi notunu "B+"dan "B"ye indirdiğini, kredi notu görünümünü ise "negatif"ten "durağan"a çevirdiğini açıkladı.

Kuruluş, yaptığı açıklamada not indirimine gerekçe olarak gevşek para ve maliye politikasını, düşük net döviz rezerv seviyesini ve TL'nin kırılganlığını gösterdi. Açıklamada, "2023 parlamento ve Cumhurbaşkanlığı seçimleri öncesinde Türk politika yapıcılar, finansal ve parasal istikrar yerine büyümeye öncelik veriyor." ifadeleri yer aldı.

S&P, Eylül sonunda yayımladığı raporda, Türkiye ekonomisinin 2022 yılına ilişkin büyüme tahminini %5.2'ye, 2023'e ilişkin büyüme tahminini ise %2.8'e yükseltmişti. S&P, söz konusu raporda, Türkiye'de 2022 yılının Ağustos ayında %80 seviyesine ulaşan enflasyonun, genişlemeci politikalar nedeniyle bir süre daha çok yüksek seviyelerde seyrettikten sonra enerji fiyatlarının daha ılımlı hale gelmesi ve baz etkisiyle kademeli olarak azalarak 2023'te %40 seviyesine düşmesinin beklendiğini belirtmişti.

Fitch, 8 Temmuz'da Türkiye'nin kredi notunu "B+" dan "B" ye indirmiş, görünümünü ise "negatif" olarak teyit etmişti. Kuruluş, 19 Kasım'da yayımladığı raporda, Türkiye'nin kredi notunu "B" ve not görünümünü "negatif" olarak korudu. Açıklamada, Türkiye ekonomisinin 2022 yılında %5.6, 2023'te %2.9 büyümesinin beklendiği, ortalama yıllık enflasyon tahmininin ise bu yıl için %72.5, 2023 için %59 olduğu ifade edildi.

Moody's, 12 Ağustos'ta Türkiye'nin kredi notunu "B2"den "B3"e düşürdüğünü, not görünümünü ise "negatif"ten "durağan" a çevirdiğini açıklamıştı. Kuruluş, Türkiye için 2022 yılı takviminde yer alan değerlendirme tarihi olan 25 Kasım günü kredi notuyla ilgili bir rapor yayımlamadı. Moody's'den yapılan açıklamada, Türkiye için güncelleme yapılmadığı belirtildi.

2022 yılında ülkeler pandemi sonrası toparlanırken, Rusya-Ukrayna savaşı piyasalarda dengeleri değiştirdi.

Rusya-Ukrayna arasında 24 Şubat'ta başlayan ve süregelen savaşın ekonomik etkileri 2022 yılı süresince küresel piyasalarda etkili oldu. Savaşın hem risk algısını artırması, hem de önemli tahıl ithalatçısı olan iki ülkenin savaşta olmasının tahıl ve petrol gibi emtia fiyatları üzerinde yarattığı baskı, piyasalarda görülen etkilerin başlıcaları oldu.

Rusya'nın Ukrayna'ya saldırıları sonucunda ABD, Avrupa ülkeleri, Japonya Rusya'ya çeşitli yaptırımlar açıkladı. ABD, Rusya'dan petrol alımını durdurdu. Savaşın yarattığı risk algısı ve ardından uygulanmaya başlayan yaptırımlar nedeniyle güvenli liman olarak görülen altın ve dolarda hızlı yükselişler yaşandı. Yaptırımların başta enerji piyasası olmak üzere artırdığı riskler, özellikle Rusya'dan enerji ithalatına bağlı olan Avrupa ekonomisini Bölge'de enerji krizine sebep olarak olumsuz etkiledi.

Artan enflasyon endişeleri, küresel piyasalarda 2022 yılı boyunca hâkim oldu.

Pandemi sonrası küresel piyasalarda yaşanan hızlı toparlanmanın ardından tedarik zincirindeki bozulmalar, Rusya-Ukrayna savaşının enerji fiyatlarında yarattığı sert yükseliş, pandemiyle birlikte dünyada uygulanmaya başlayan ultra gevşek para ve maliye politikaları sonucunda enflasyon tüm dünyada son 40 yılın en yüksek seviyelerine çıktı. Bunun üzerine, başta ABD olmak üzere merkez bankaları enflasyonla mücadele etmek amacıyla geçmiş dönemlere nazaran çok hızlı bir şekilde faiz artırımlarına başladı ve kısa bir sürede faiz oranları yükseldi. 2022 yılının sonlarına doğru enflasyonun zirve seviyelerden geri çekilmeye başlamasıyla beraber merkez bankalarının faiz artırımı sürecinin nerede sonlanacağına yönelik bir fikir oluşmaya başladı. Ancak son 40 yılın en yüksek enflasyon seviyelerinin görülmüş olması nedeniyle, yapılan bu sert faiz artırımlarına karşın enflasyonun, geçmiş yıllarda hedeflenen seviyelere gerilemesinin çok kolay olmayacağı düşüncesinin hâkim olduğu bir döneme giriliyor.

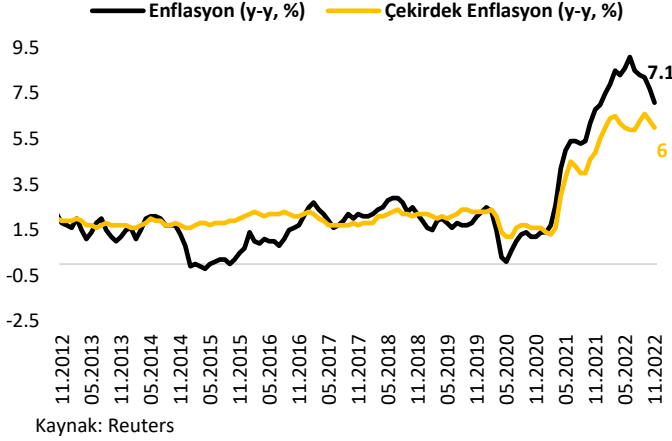
Rusya-Ukrayna savaşının küresel gıda krizine yol açmasına engel olmak amacıyla "Tahıl koridoru" anlaşması imzalandı.

Rusya'nın Ukrayna'ya 24 Şubat tarihinde savaş ilân etmesinin ardından Ukrayna'da özellikle tahıl ihracatı durma noktasına geldi. Öyle ki, Rusya'nın Ukrayna'ya saldırısının ardından Ukrayna'nın Karadeniz limanlarında konumlanan birçok yük gemisi çıkış yapamamıştı. Rusya ve Ukrayna'nın tahıl ürünleri, gübre ve diğer gıda ürünlerinin başlıca ihracatçılarından olduğu düşünüldüğünde, tedarik sıkıntısı diğer ülkeleri de etkiledi. Savaştan önce Ukrayna ihracatını %90 oranında deniz yoluyla gerçekleştiriyordu. Savaşın ardından limanların kısıtlanmasıyla karayolu tercih edilmeye başlamıştı. Ancak Ukrayna'nın tren vagonlarının daha geniş olması nedeniyle ürünlerin Avrupa vagonlarına aktarılmasını gerektirdiği için tedarikte gecikmeye neden oldu. Söz konusu tedarik sıkıntısının daha büyük boyutlara ulaşarak küresel gıda krizine neden olmasına engel olmak amacıyla gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bazı adımlar attı. Buna yönelik olarak, Ukrayna tahılının Karadeniz üzerinden dünya pazarlarına sevki amacıyla ev sahipliğini Türkiye'nin yaptığı 'Tahıl Sevkiyatı Anlaşması' için imzalar atıldı. Anlaşma ile tahıl ve benzeri gıda ürünlerinin Ukrayna'ya ait üç liman (Yujniy, Odessa, Çernomorsk) üzerinden güvenli bir şekilde sevkiyatının yapılması amaçlandı. Türkiye ve Birleşmiş Milletler (BM)'in girişimiyle sağlanan tahıl koridoru anlaşmasının uygulama aşamasına geçmesi için en önemli adım 27 Temmuz'da İstanbul'da atıldı. Birleşmiş Milletler yetkilileri, konuya ilişkin olarak Ukrayna tahılının sevkiyatını gerçekleştiren gemilerin Odessa'nın iki limanından yola çıkıp, anlaşmada belirlenen koridoru kullanacağını ve İstanbul Boğazı'nı kullanarak çıkacağını belirtti. Ayrıca yetkililer, tarafların, limanlardan yola çıkarak Ukrayna karasularından çıkacak gemilere saldırı yapılmaması konusunda anlaşacağını bildirdi.

Yıl içinde yaşanan gelişmeler, emtia fiyatlarında dalgalanmalara sebep oldu.

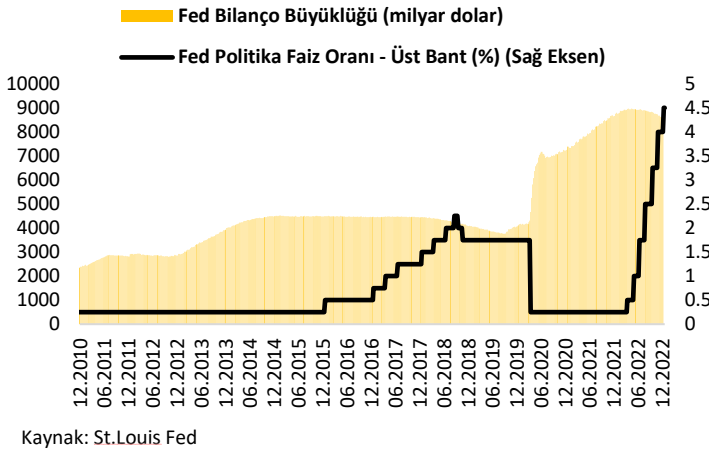
Rusya'nın Ukrayna harekâtının etkileri küresel piyasalarda fiyatlanırken, güvenli liman alımlarının artmasıyla başta altın olmak üzere emtia fiyatlarının yükseldiği görüldü. Ardından, Rusya'nın Ukrayna'ya saldırıları sonucunda ABD, Avrupa ülkeleri ve Japonya Rusya'ya çeşitli yaptırımlar açıkladı. ABD, Rusya'dan petrol alımını durdurdu. Savaşın yarattığı risk algısı ve ardından uygulanmaya başlayan yaptırımlar nedeniyle güvenli liman olarak görülen altın ve dolarda hızlı yükselişler yaşanmaya devam etti. Öte yandan, özellikle yılın son çeyreğinde küresel büyümeye yönelik endişeler, başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında düşmesine neden oldu.

ABD'de enflasyon tarihi yüksek seviyelere yükseldi.



Yıllık artışın ise gelecek yıl yavaşlamaya devam etmesi öngörülmüyor. ABD'de enflasyonun 2022 yıl sonunda %6.5'e, 2023 yıl sonunda %3.1'e gerilemesi bekleniyor.

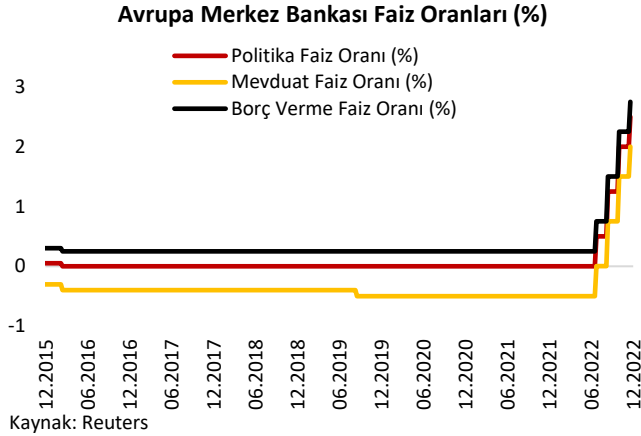
Amerika Merkez Bankası (Fed) Mart ayından itibaren agresif faiz artışına gitti.



2021 yılı Kasım ayında varlık azaltım kararını açıklayan Fed, 2022 yılı Mart ayında ilk faiz artırımını gerçekleştirdi. Böylece Fed, 2018 Kasım ayından bu yana ilk kez Mart toplantısında faiz artırmış oldu. Mart ayında gerçekleştirdiği toplantısında geçmişe kıyasla daha şahin bir tutum takınan ve faizleri 25 baz puan artıran Fed, yılın geri kalanı için 6 faiz artışı yapacağı yönünde sinyal verdi. Mart ayından Aralık ayına dek toplamda 425 baz puan faiz artıran Fed, Aralık ayında faiz artırım hızını yavaşlattı. Fed'in faiz artırımlarını 2023 yılının ilk çeyreğinde bitirmesi bekleniyor.

Fed, açıklamalarında, para politikasının enflasyonu zaman içinde %2'ye çekecek kadar kısıtlayıcı bir duruş sergilemesi için federal fon oranı hedef aralığında devam eden artışların uygun olacağını öngörüldüğünü belirtti. Banka'nın açıklamalarında, faiz artışlarının hızı belirlenirken para politikasındaki kümülatif sıkılaşmanın, para politikasının ekonomik faaliyeti ve enflasyonu etkilemesindeki gecikmelerin, ekonomik ve finansal gelişmelerin dikkate alınacağı kaydedildi.

ECB 2022 yılında faiz artırımına başladı.



Avrupa Merkez Bankası (ECB), artan enflasyon endişeleriyle 2022 yılında faiz artırımına başlayarak sıkılaştırıcı para politikasına geçen ülkeler arasında yer aldı. İlk olarak Temmuz ayında 50 baz puanlık faiz artırımına giden ECB böylece sekiz yıldır devam eden negatif faiz politikasını da sonlandırmış oldu. Eylül ve Ekim aylarında 75'er baz puan, Aralık ayında 50 baz puan artırım yapan ECB, yıl içinde faiz oranlarını 250 baz puan artırmış oldu. Yıl sonunda ana refinansman oranı %2.50; marjinal borç verme imkanı %2.75 ve mevduat faizi %2.00

seviyesine çıktı. ECB'nin bir süre daha faiz artırımına devam etmesi ve parasal sıkılaşmaya ise 2023 yılı Mart ayında başlamayı planlıyor.

Japonya, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının aksine ultra gevşek para politikasını sürdürürken yılın son aylarında para politikasında değişikliğe gitti.

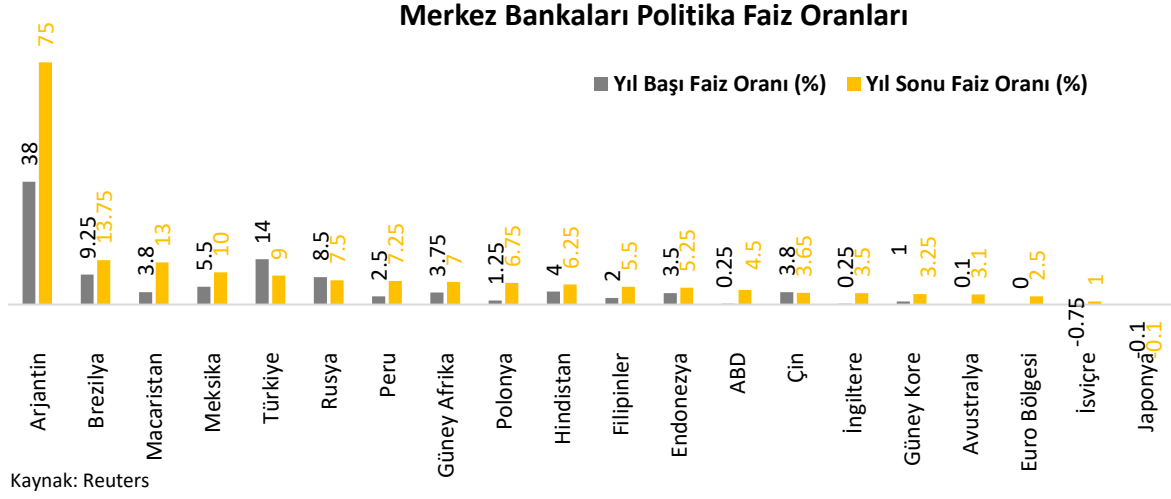
Japonya Merkez Bankası (BoJ) gelişmiş ülke merkez bankalarının sıkılaştırıcı para politikalarının aksine 10 yıl vadeli getiri hedefini sıfırda ve gösterge faiz oranını eksiye tutma politikasını 2022 yılı boyunca da uyguladı. Bunun sonucunda Japon yeni, tarihinin en hızlı değer kayıplarından birini yaşadı. Japonya'da enflasyon oranı diğer ülkelere göre düşük olmasına karşın %4 ile yılların en yüksek seviyelerine ulaştı. BoJ, enflasyondaki yükselişin içsel nedenlerden değil dışsal nedenlerden kaynaklandığını kaydetti. Yılın sonunda BoJ, para politikasına daha fazla esneklik kazandırmak amacıyla 10 yıl vadeli Japon devlet tahvili için getiri hedef bandını 25 baz puandan 50 baz puana çıkardı. Açıklamada, enflasyon beklentilerinin yükseldiğine dikkat çekilirken, ekonominin ise büyümeye devam ettiğine işaret edildi. BoJ, getiri eğrisi için hedef bandı genişletse de 10 yıl vadeli tahvilde getiri hedefini %0 civarı olarak korudu. Kısa vadeli tahviller için getiri hedefi -%0.10 olarak sürdürüldü. Öte yandan BoJ'un 10 yıl vadeli Japon devlet tahvili için getiri hedef bandında yaptığı sürpriz değişiklik, BoJ'un para politikasının önümüzdeki dönemde değişebileceğinin ilk işareti olarak algılandı.

Çin, yıl boyunca uyguladığı "sıfır kovid" politikasını yılsonunda sürpriz bir şekilde sonlandırdı.

Çoğu ülkenin Kovid-19 önlemlerini sona erdirmeye uygulamalarına karşın pandeminin merkezi olan Çin, sıfır kovid politikasında direndi. ABD ile yaşanan ticaret gerilimi, uygulanan sıfır kovid politikası, birçok şirketin Çin'e aşırı bağımlı olmasının yarattığı tedarik zincirinden kaynaklanan sıkıntılarla beraber bu şirketlerin üretim tesislerini ve fabrikalarını başka yere taşıması ve konut piyasalarında oluşan sıkıntılar, Çin ekonomisinin geçmiş yıllara oranla daha düşük bir büyüme sürecine girmesine yol açtı. Öte yandan, Çin'in finans merkezi Şanghai'da rekor sayıda artan vakalar sonucu karantina uygulamasına gidilmesi ve ardından uygulanmaya başlayan sıfır kovid politikası, Çin'in dünyanın en büyük petrol ithalatçısı konumunda olduğu düşünülürken başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında sert düşümlere neden oldu. Ancak aralık ayında artan protestolar ve büyüme endişeleriyle Çin, sıfır kovid politikasını sonlandırdı. Bu adım kısa vadede Çin'de kovid vakalarını artıracak olsa da orta ve uzun vadede büyüme odaklı bir politikaya geçildiği sinyali verdi.

2022 yılında, küresel çapta agresif faiz artışları gerçekleştirildi.

2021 yılında küresel anlamda artan maliyetlerin getirdiği yüksek enflasyon korkusu, Brezilya, Meksika, Macaristan, Rusya gibi pek çok merkez bankasının faiz artırımına neden olmuştu. 2022 yılında da merkez bankaları tarafından sıkı para politikası izlendi. Başta Fed ve ECB olmak üzere gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankaları enflasyonla mücadele etmek amacıyla sert faiz artışlarına gitti. İsviçre Merkez Bankası (SNB) Eylül toplantısında politika faizini -%0.25'ten %0.50'ye çekti. Böylece ülkede 8 yıldır süren negatif faiz dönemi sona erdi. İsviçre'de negatif faiz dönemi sona ererken, Japonya, negatif faiz politikasını devam ettiren tek gelişmiş ülke olma özelliğini koruyor. Ancak Japonya'nın son yaptığı değişikliğin ardından 2023 yılında negatif faiz oranını devam ettirip ettirmeyeceği izlenecek.

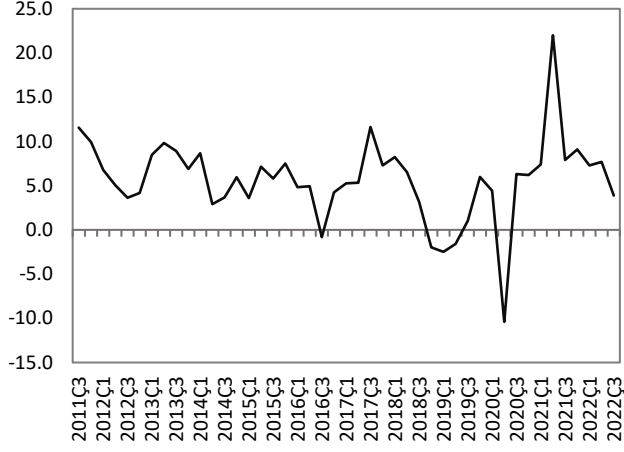


TCMB Toplantı Takvimi	TCMB Enflasyon Raporu	TCMB Finansal İstikrar Raporu	Türkiye Büyüme Oranı	Fed Toplantı Takvimi	ECB Toplantı Takvimi
19 Ocak	26 Ocak				
23 Şubat			28 Şubat (2022 4.çeyrek)	31 Ocak-1 Şubat	2 Şubat
23 Mart				21-22 Mart	16 Mart
27 Nisan					
25 Mayıs	11 Mayıs	18 Mayıs	31 Mayıs (2023 1.çeyrek)	2-3 Mayıs	4 Mayıs
22 Haziran				13-14 Haziran	15 Haziran
20 Temmuz	27 Temmuz			25-26 Temmuz	27 Temmuz
24 Ağustos			31 Ağustos (2023 2.çeyrek)		
21 Eylül				19-20 Eylül	14 Eylül
26 Ekim					26 Ekim
23 Kasım	2 Kasım	16 Kasım	30 Kasım (2023 3.çeyrek)	31 Ekim - 1 Kasım	
21 Aralık				12-13 Aralık	14 Aralık

TÜRKİYE

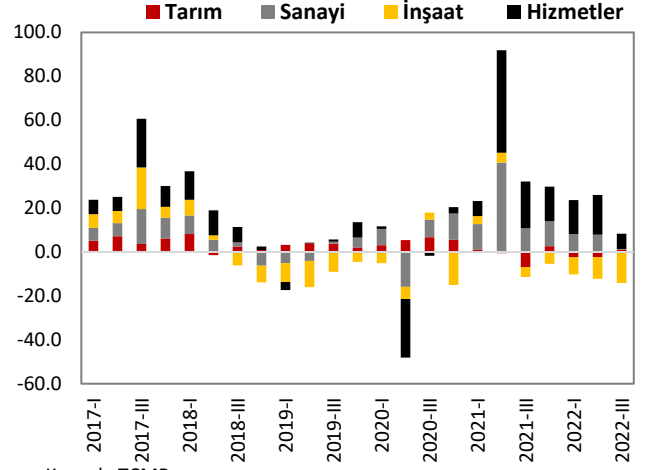
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



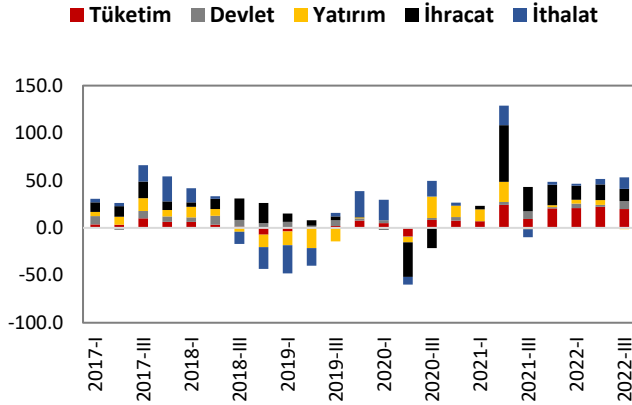
Kaynak: TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



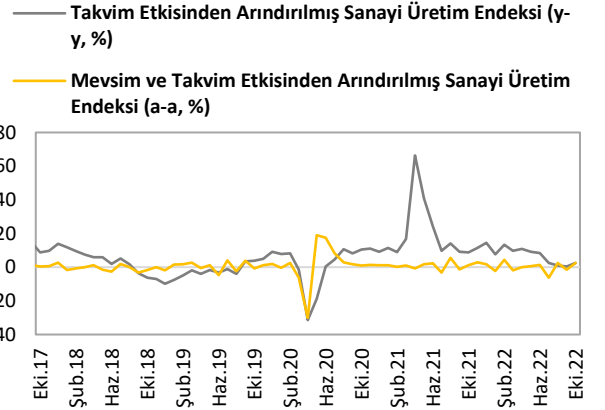
Kaynak: TCMB

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



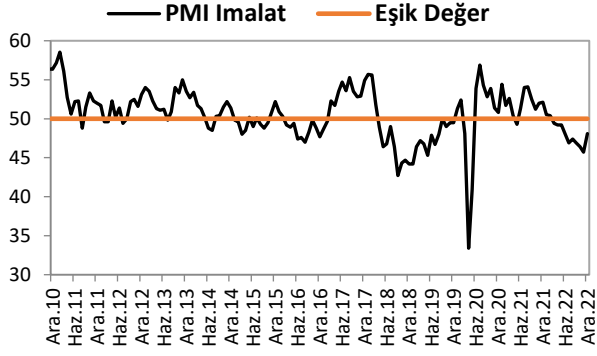
Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi



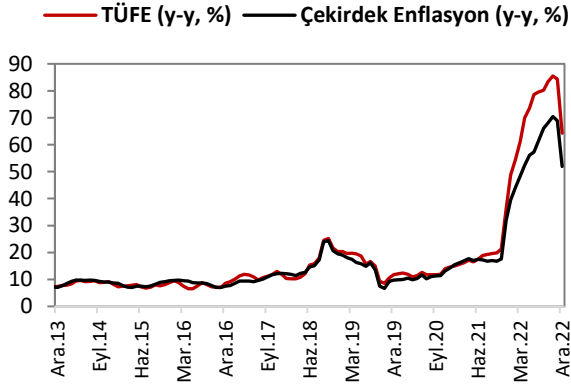
Kaynak: TÜİK

İmalat PMI



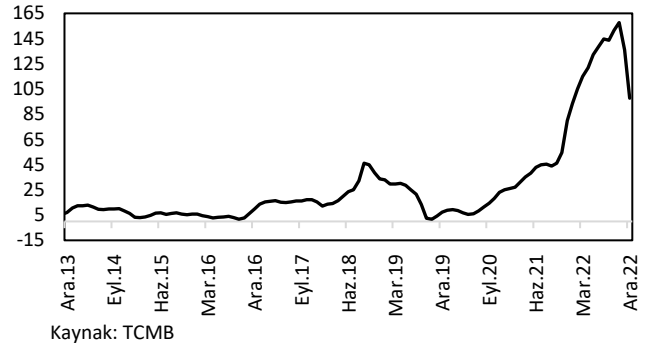
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

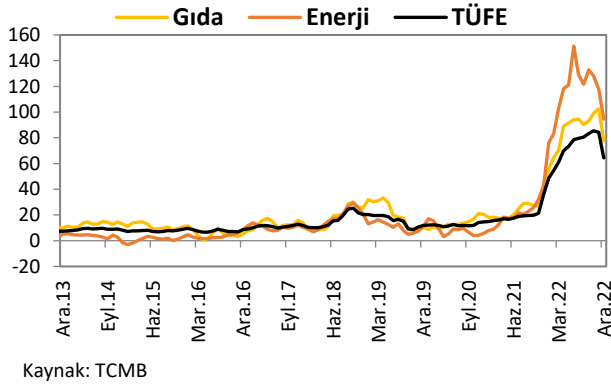


Yİ-ÜFE

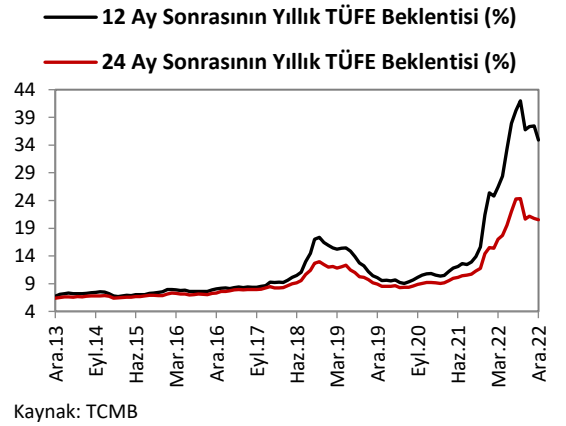
Yİ-ÜFE (y-y, %)



Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

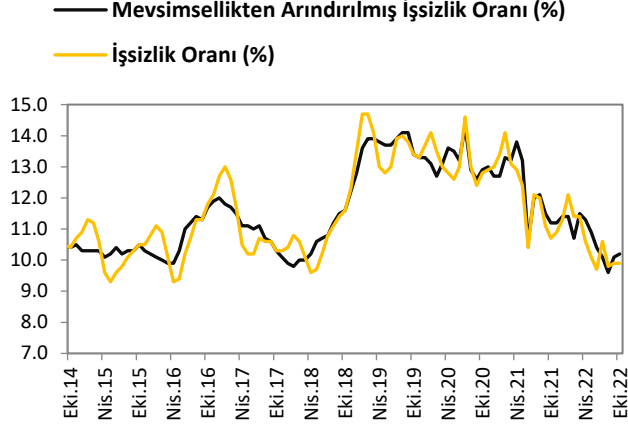


Enflasyon Beklentileri

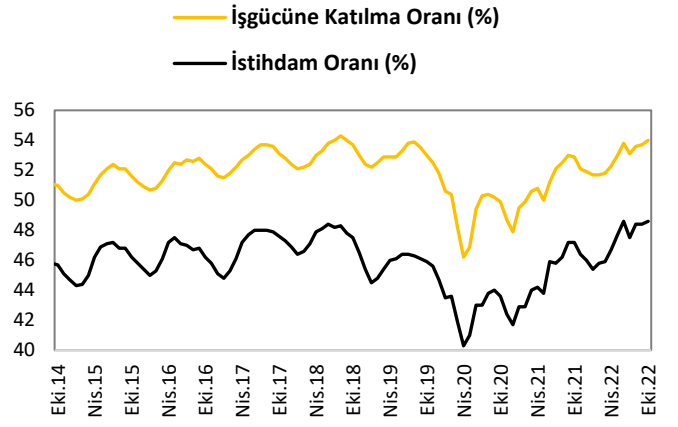


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

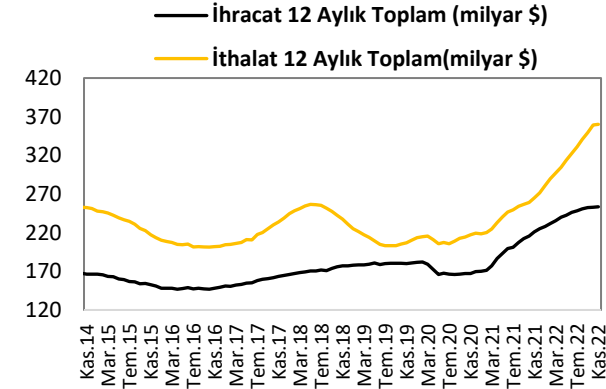


İşgücüne Katılım Oranı

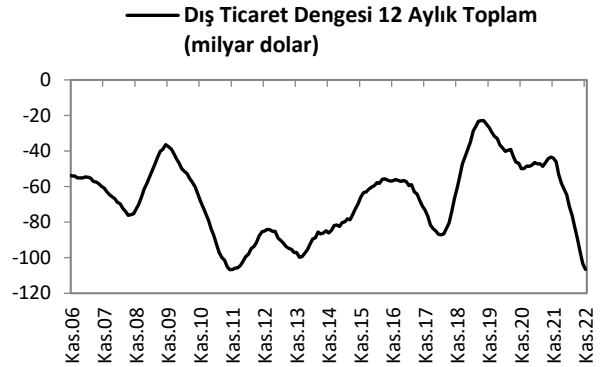


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

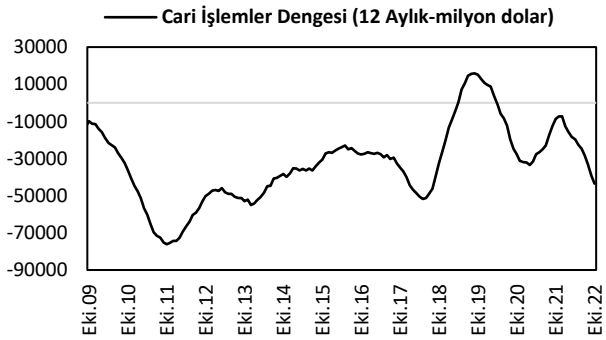
İthalat-İhracat



Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

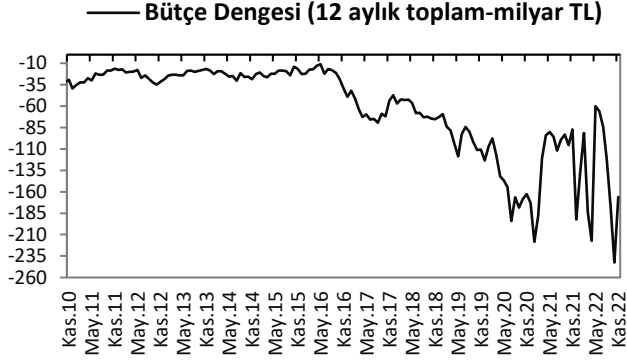


Sermaye ve Finans Hesabı

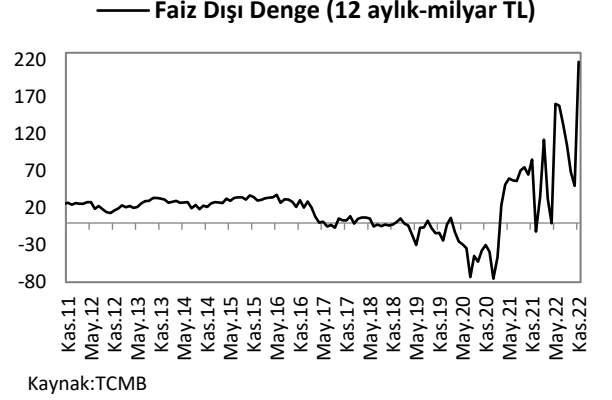


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

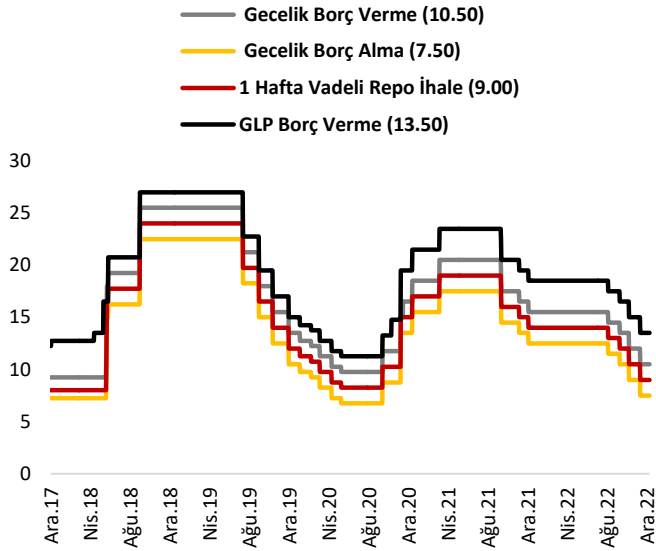
Bütçe Dengesi



Faiz Dışı Denge



TCMB Faiz Oranları



Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%) (mevsim etkisinden arındırılmış)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2020	5,047,909	1.8	13.2	9.0	75.6
2021	7,209,040	11.0	12.0	14.4	78.7
Son Yayınlanan	4,258,167 (2022-III)	3.9 (2022-III)	10.2 (Ekim 2022)	2.5 (Ekim 2022)	76.5 (Aralık 2022)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2020	14.6	14.31	25.15		
2021	36.08	31.88	79.89		
2022	64.3	51.93	97.72		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2020	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
2021	2,097,220	5,063,244	5,167,365	221,447	72,563
Son Yayınlanan (30.12.2022)	3,131,056	8,218,127	8,448,609	313,297	82,904
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo		
2020	15.50	18.50	17.00		
2021	12.50	15.50	14.00		
Son Yayınlanan (06.01.2023)	7.50	10.50	9.00		
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2020	-35.6	219.5	169.6	-49.9	
2021	-14.9	271.4	225.3	-46.1	
Son Yayınlanan	-0.4 (Ekim 2022)	30.7 (Kasım 2022)	21.9 (Kasım 2022)	-8.8 (Kasım 2022)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2020	1,060.4	752.5	968.9		
2021	1,321.2	1,426.6	1,474.8		
Son Yayınlanan	1,854.1 (Kasım 2022)	2,053.7 (Kasım 2022)	2,297.2 (2022-III)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2020 (Kasım)	96.3	109.7	13.4	22.9	
2021 (Kasım)	135.8	167.8	32.0	47.3	
2022 (Kasım)	239.4	347.7	108.3	215.0	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	-1.41 (2022-III)	34.8 (2022-III)	-4.8 (2022-III)		

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlem Kanbur	Müdü Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Müdü Yardımcısı	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdü Yardımcısı	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Müdü Yardımcısı	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	selin.mumcu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 88

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.