



Kurumsal Finansman Hizmetleri

## Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi

24 Mayıs 2023

# UZMAN KURULUŞ RAPORU

Gizli ve Özel

## Tatlıpınar Enerji Üretim Anonim Şirketi

Barbaros Mah. İhlamur Bulvarı No:4b D:1 Ataşehir/İstanbul

24 Mayıs 2023

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

Tatlıpınar Enerji Üretim Anonim Şirketi ("TATLIPINAR") ile Finansal Eksen Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. ("FİNANSAL EKSEN") arasında 15 Mart 2023 tarihinde imzalanmış olan değerlendirme hizmetine ilişkin danışmanlık sözleşmesi kapsamında, 27 Mart 2023 tarihi itibarıyla Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi ("ULUDAĞ TUR") için yapılan değerlendirme çalışması sonuçlarına bu raporda yer verilmiştir. Değerleme çalışması rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Raporumuz, TATLIPINAR ve ULUDAĞ TUR yönetimi ve ilgili personelin verdiği bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır. Değerleme çalışmasında temel olarak; ULUDAĞ TUR tarafından sağlanan geçmiş finansal veriler ile geleceğe yönelik kârlılık, gelir ve nakit akış tahminleri gibi nicel faktörler kullanılmıştır. Çalışma kapsamında tarafımıza sunulan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler tarafımızca ayrıca denetime veya incelemeye tabi tutulmamıştır. Bunun yanı sıra ULUDAĞ TUR yönetimi tarafından hazırlanan projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği konusunda bir görüş verilmemektedir.

Bu rapor, sadece TATLIPINAR yönetimine bilgi vermek üzere hazırlanmıştır. Aksi belirtilmediği sürece, FİNANSAL EKSEN raporun ve/veya yazışmaların hitap ettiği kişiler dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Bunun yanı sıra rapor, FİNANSAL EKSEN'in yazılı izni olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoritelerin dışında üçüncü şahıslara dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. Bu konuda, FİNANSAL EKSEN onay verse dahi, raporun muhatabı TATLIPINAR olarak kalacaktır.

Saygılarımızla,

**FİNANSAL EKSEN**  
**BAĞIMSIZ DENETİM VE DANIŞMANLIK A.Ş.**  
ESENTEPE MAH. BÜYÜKDERE CAD.  
ÖZSEZEN İŞ MERKEZİ, C BLOK, NO:126/9 ŞİŞLİ/İSTANBUL  
T: (0212) 280 09 09 Faks: (0212) 280 09 10  
MECİDİYEKÖY V.D. 3880724667

Ufuk DOĞRUEK,  
Yönetici Ortak,  
Sorumlu Ortak Baş Denetçi

Samet ARSLAN  
Ortak,  
Değerleme Uzmanı

Ufuk Doğruer  
Yönetici Ortak  
T: +90 (212) 2800909  
u.dogruek@finansaleksen.com.tr

Samet Arslan  
Ortak  
T: +90 (212) 2800909  
s.arslan@finansaleksen.com.tr

Finansal Eksen Bağımsız Denetim ve  
Danışmanlık A.Ş.

Independent Member of  
GGI Global Alliance

Büyükdere Caddesi Özsezen İş Merkezi  
C Blok Kat 8 Esentepe Şişli/İSTANBUL

<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>02</b>
1.1. Raporun Tarihi ve Sayısı	02
1.2. Raporun Türü	02
1.3. Değerlemeyi Yapan Kuruluşun Unvanı ve Adresi	02
1.4. Değerlemeyi Gerçekleştirenlerin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri	02
1.5. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Müşterinin Adresi	03
1.6. Değerleme Yapanın Değerlemeye Konu Şirket ve Müşteri ile Olan İlişkisi	03
1.7. Değerleme Tarihi	03
1.8. Dayanak Sözleşmenin Tarihi	03
<b>2. RAPOR ÖZETİ</b>	<b>04</b>
2.1. Değerleme Çalışmasının Tarafları, Amacı, Konusu ve Dayanağı	04
2.2. Müşteri Taleplerinin Kapsamı	04
2.3. Değerleme Çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 Sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i Gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) Kapsamında Yürütüldüğüne ve Tüm Yönleriyle İlgili Standartlara Uygun Olduğuna İlişkin Kuruluşumuzun Beyanı	04
2.4. Değerleme Raporunun Kullanım, Dağıtım veya Yayınlanmasına İlişkin Herhangi Bir Sakınca Varsa Buna İlişkin Açıklama	05
2.5. Değer Esası, Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler ile Değerlemenin Amacına Uygunluğuna İlişkin Kuruluşumuzun Beyanı	05
<b>3. EKONOMİK ANALİZ</b>	<b>06</b>
3.1. Özet	06
3.2. Küresel Ekonomi	07
3.3. Türkiye Ekonomisi	11
<b>4. SEKTÖREL DEĞERLENDİRME</b>	<b>27</b>
4.1. Küresel Durum	27
4.2. Ülkemizdeki Durum	29
<b>5. DEĞERLEMeye KONU ŞİRKET HAKKINDA BİLGİLER</b>	<b>31</b>
<b>6. ŞİRKETİN DEĞERLEMESİ</b>	<b>34</b>
<b>7. SONUÇ</b>	<b>49</b>
<b>8. RAPOR EKLERİ</b>	<b>50</b>

# 01

# RAPOR BİLGİLERİ

## 1.1. Raporun Tarihi ve Sayısı

24 Mayıs 2023 –BDK/2014/134-2023-051

## 1.2. Raporun Türü

Bu rapor, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde hazırlanmış bir şirket değerleme raporudur.

## 1.3. Değerlemeyi Yapan Kuruluşun Unvanı ve Adresi

Ticaret Unvanı : Finansal Eksen Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. ("Finansal Eksen")  
Vergi No : Mecidiyeköy Vergi Dairesi / 3880724687  
Adres : Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Özsezen İş Merkezi C Blok Kat 8 Şişli/İSTANBUL  
Telefon : +90 (212) 280 0909  
Faks : +90 (212) 280 0910  
Web : www.finansaleksen.com.tr

## 1.4. Değerlemeyi Gerçekleştirenlerin İsim, Unvan ve Sicil Lisans Bilgileri

### Değerlemeyi Gerçekleştiren

Adı Soyadı: Samet ARSLAN

Unvanı: Değerleme Uzmanı

Sicil Bilgisi: 922810

### Değerlemeyi Gözden Geçiren

Adı Soyadı: Ekin SOYSAL

Unvanı: Değerleme Uzmanı

Sicil Bilgisi: 151144

### 1.5. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Müşterinin Adresi

ULUDAĞ TUR esas faaliyet konusu olarak; İstanbul ili Ümraniye ilçesinde yer alan Ağaoğlu My City Hotel ve Bursa ili Osmangazi ilçesinde (Uludağ Oteller Bölgesi) yer alan Ağaoğlu My Mountain Hotel olmak üzere 2 adet otele sahip olup bu otelleri işletmektedir. Bununla birlikte şirketin çeşitli gayrimenkulleri de bulunmaktadır.

**Ticaret Unvanı** : Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi

**Adres** : Barbaros Mah. İhlamur bulvarı No: 4b D:1 Ataşehir/İstanbul

**Telefon** : +90 (216) 687 11 79

### 1.6. Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Şirket ve Müşteri ile Olan İlişkisi

FİNANSAL EKSEN'in değerlendirme çalışmasını talep eden TATLIPINAR ve değerlendirme yapılan ULUDAĞ TUR ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

### 1.7. Değerleme Tarihi

27 Mart 2023 tarihi itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

### 1.8. Dayanak Sözleşmenin Tarihi

Bu rapor, TATLIPINAR ve FİNANSAL EKSEN arasında akdedilen ve ULUDAĞ TUR'un şirket değeri tahmin çalışmasının yapılması amacıyla 15 Mart 2023 tarihinde imzalanan sözleşmeye dayanmaktadır.

# 02

# RAPOR ÖZETİ

## 2.1. Değerleme Çalışmasının Tarafları, Amacı, Konusu ve Dayanağı

Sözleşme İmzalanan Şirket: Tatlıpınar Enerji Üretim A.Ş.

Değerlemesi Yapılan Şirket: Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Ticaret A.Ş.

Değerlemeyi Yapan Kuruluş: Finansal Eksen Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

Bu raporun amacı, değerlendirilmesi yapılan Şirket'in tahmini piyasa değerinin belirlenmesinde, sözleşme imzalanan Şirket'in Yönetim Kurulu'na yardımcı olmaktır. Çalışmamız, belirli bir satış veya alım teklifinde bulunmaya değil, Yönetim Kurulu'nun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

## 2.2. Müşteri Taleplerinin Kapsamı

TATLIPINAR, Uluslararası Değerleme Standartları ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri çerçevesinde ULUDAĞ TUR'un değer tahmin çalışmasının hiçbir fayda şartı olmadan ve önyargısız olarak hazırlanmasını talep etmektedir. Söz konusu çalışmayla ilgili olarak TATLIPINAR tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

## 2.3. Değerleme Çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 Sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i Gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) Kapsamında Yürütüldüğüne ve Tüm Yönleriyle İlgili Standartlara Uygun Olduğuna İlişkin Kuruluşumuzun Beyanı

Şirket değerlemesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) çerçevesinde hareket edilmiştir. Değerleme Uzmanı değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kalmıştır. Raporun kapsamı hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmıştır. Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.

Piyasa değerinin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: VIII No: 35 'Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ' hükümlerine uygun hareket edildiğini ve Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen şartları haiz olduğumuzu beyan ederiz. Yine değerlendirme çalışmasında Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: III No: 62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"nin 3'üncü maddesi çerçevesinde; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulduğunu beyan ederiz.



#### 2.4. Değerleme Raporunun Kullanım, Dağıtım veya Yayınlanmasına İlişkin Herhangi bir Sakınca Varsa Buna İlişkin Açıklama

Bu rapor, sadece 2.1. başlığında belirtilen amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. FİNANSAL EKSEN'in yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde bu rapor tamamen veya kısmen yayınlanamaz, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının veya Değerleme Uzmanlarının adları ya da mesleki nitelikleri referans olarak verilemez. Raporun başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda FİNANSAL EKSEN hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

#### 2.5. Değer Esası, Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler ile Değerlemenin Amacına Uygunluğuna İlişkin Kuruluşumuzun Beyanı

Değerleme uzmanı olarak:

- ☑ Raporunda sunulan bulguların Değerleme Uzmanı'nın bilgisi çerçevesinde doğru olduğunu,
- ☑ Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- ☑ Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilgisinin olmadığını,
- ☑ Değerleme Uzmanı'nın ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- ☑ Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirildiğini,
- ☑ Değerleme Uzmanı'nın mesleki eğitim şartlarını haiz olduğunu,
- ☑ Raporunda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.

Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değerlendirme sonucu bulunan değere ulaşırken değerlendirme yaklaşımı olarak "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" belirlenmiştir. Yapılan değerlendirme analizleri sonucunda, Uludağ Tur-Uludağ Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin 27 Mart 2023 tarihindeki değeri **1.807.233.961 Türk Lirası** olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan değer, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanılmaktadır.

# 03

## EKONOMİK ANALİZ

### 3.1. Özet

#### *Küresel Ekonomi*

- ❖ ABD'de 2022 yılının son çeyreğine ilişkin yıllıklandırılmış büyüme verisi küresel talepteki azalış paralelinde %2,9'dan %2,7'ye revize edildi. Yılın ilk ayında kişisel tüketim harcamalarının yaklaşık 2 yılın en hızlı artışını kaydetmesi iktisadi faaliyet açısından olumlu bir tablo çizdi.
- ❖ Euro Alanı'nda Şubat'ta hizmetler PMI sektöründe güçlü toparlanmayı gösterirken, imalat PMI 48,5 düzeyine gerileyerek sektörde daralmaya işaret eden 50 eşik değerinin altındaki seyrini sekizinci ayına taşıdı.
- ❖ ABD'de Ocak ayına ilişkin enflasyon verileri piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Euro Alanı'nda Şubat'ta yıllık çekirdek TÜFE enflasyonu tarihi yüksek seviyesine ulaştı.
- ❖ Çin'de Ocak ayı tüketici enflasyonu salgına ilişkin kısıtlamaların kaldırılması ve Çin yeni yıl tatilinin tüketim harcamalarını desteklemesi paralelinde %2,1'e yükseldi.
- ❖ Açıklanan veriler küresel ölçekte enflasyonist baskıların sürdüğünü gösterirken, Fed ve ECB yetkililerinin açıklamaları enflasyonla mücadelede kararlılığın devam edeceğine işaret etti.
- ❖ IIF'in raporuna göre, 2022 yılında küresel borç stoku 4 trilyon USD azalarak 299 trilyon USD'ye geriledi. Borç stokunun küresel GSYH içindeki payı %337,3 oldu.
- ❖ Şubat ayında emtia fiyatları genelinde aşağı yönlü bir seyir hâkim oldu. Endüstriyel metal fiyatları talep koşullarına ilişkin endişelerin etkisiyle hızlı gerileme kaydederken, petrol fiyatları aylık bazda %0,7 azaldı.

#### *Türkiye Ekonomisi*

- ❖ Türkiye 6 Şubat tarihinde Kahramanmaraş merkezli depremlerle sarsıldı. Kamu kuruluşları felaketin etkilerini hafifletmek amacıyla çeşitli önlemler açıkladı.
- ❖ Türkiye ekonomisi, 2022'nin son çeyreğinde yıllık bazda %3,5, 2022 yılında %5,6 oranında büyüdü. Yıl genelinde tüketim harcamaları büyümeye 12,8 puan katkı sağlarken, yatırımların ve net ihracatın katkıları nispeten sınırlı kaldı.

- ❖ Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı Aralık ayında bir önceki aya göre 0,1 puan artarak %10,3, istihdam oranı da %48,5 oldu.
- ❖ Şubat'ta aylık bazda değişim kaydetmeyerek 50,1 düzeyinde gerçekleşen imalat PMI sektöründe faaliyet koşullarının yatay seyrettiğine işaret etti.
- ❖ 2022 yılında cari açık 48,8 milyar USD ile 2013'ten bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Merkezi yönetim bütçesi Ocak ayında harcamalardaki hızlı artışın etkisiyle 32,2 milyar TL açık verdi.
- ❖ TCMB 23 Şubat tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında, politika faiz oranını 50 baz puan indirerek %8,5 seviyesine düşürdü.
- ❖ Şubat ayında yüksek bazın etkisiyle yıllık enflasyon TÜFE'de %55,18'e gerilerken, Yİ-ÜFE'de %76,61 ile Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti.
- ❖ Deprem ardından 8-15 Şubat döneminde işlemlere kapatılan Borsa İstanbul, alınan tedbirlerin etkisiyle ay genelinde %5,2 yükselerek Şubat ayını 5.237 düzeyinde tamamladı.



### 3.2. Küresel Ekonomi (Kaynak: Datastream)

#### FED'in toplantı tutanaklarında enflasyonla mücadele vurgusu yapıldı

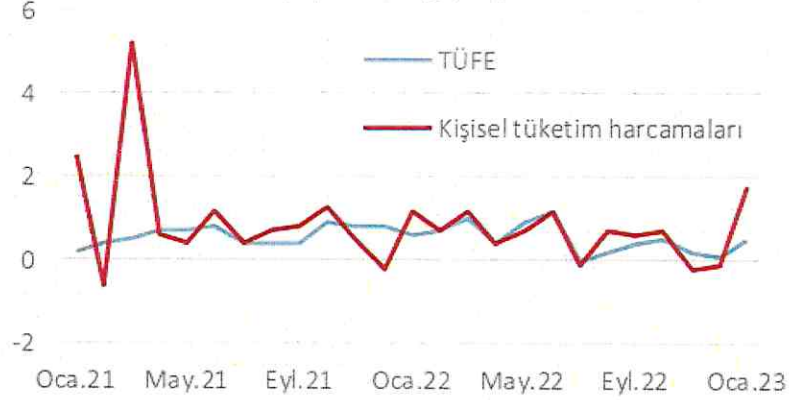
FED'in 1 Şubat tarihinde sona eren toplantısına ilişkin tutanaklarda üyelerin büyük çoğunluğunun ekonomideki gelişmeleri değerlendirmek amacıyla para politikasında sıkılaştırma adımlarını yavaşlatmayı uygun gördükleri belirtildi. Tutanaklarda Fed üyelerinin büyük çoğunluğunun gelecek toplantılarda riskleri dengeleme imkanı elde edebilmek amacıyla faiz oranlarında 25 baz puanlık artışı desteklediği, ancak bazı Fed üyelerinin 50 baz puanlık artıştan yana oldukları görüldü. Tutanaklara göre Fed yetkilileri ABD ekonomisindeki ivme kaybına ilişkin endişe duymakla birlikte, işgücü piyasasının canlı seyrini sürdürdüğünü ve işletmelerin yavaşlayan talebe rağmen istihdam yaratmakta istekli olmasının hane halkı gelir ve harcamalarını desteklediğini düşünüyorlar. Ayrıca, enflasyonun hedef seviyenin oldukça üzerinde olması nedeniyle faiz artımı döngüsünün tepe noktasının yükseltilebileceği mesajı verildi. Bu çerçevede Fed yetkililerinin Mart ayı toplantısının ardından yayımlanacak tahminleri yakından takip edilecek.

#### ABD'de enflasyonist baskılar gündemde kalmaya devam ediyor.

ABD'de Ocak ayında tüketici fiyatları konut kiralardaki ve gıda maliyetlerindeki yükselişlerin devam etmesi paralelinde aylık bazda %0,5 artış kaydetti. Öte yandan, yıllık TÜFE enflasyonu yavaşlama eğilimini yedinci aya taşıyarak Ekim 2021'den bu yana en düşük seviyesine inmiş olsa da %6,4 ile piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Ülkede üretici fiyatları da Ocak'ta aylık bazda %0,7 ile son yedi ayın en yüksek artışını kaydetti. Yıllık ÜFE enflasyonu ise %6'ya gerileyerek Mart 2021'den bu yana en düşük değerini aldı.

### ABD Enflasyon Göstergeleri (aylık % değişim)

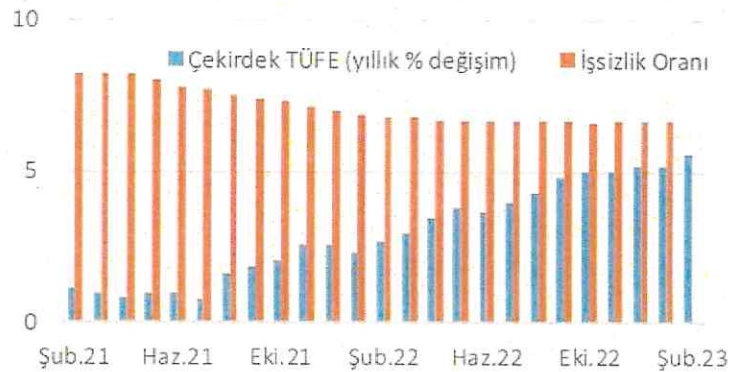


ABD'de mevsim etkilerinden arındırılmış kişisel tüketim harcamalarının Ocak'ta bir önceki aya göre %1,8 ile Mart 2021'den bu yana en hızlı aylık artışını kaydetmesi iktisadi faaliyet açısından olumlu bir tablo çizmekle birlikte, FED'in para politikasında sıkılaştırma adımlarını kararlıkla sürdüreceği yönündeki beklentileri pekiştirdi. Şubat ayına ilişkin imalat PMI 47,3 ile eşik değerinin altında kalmasına rağmen son 3 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşirken, hizmetler PMI 50,5 ile Haziran 2022'den bu yana ilk kez eşik değerinin üzerine çıkarak sektörde büyümeye işaret etti.

#### Euro Alanı'nda yıllık çekirdek TÜFE enflasyonu %5,6 oldu

Euro Alanı'nda açıklanan öncü veriler enflasyona ilişkin endişeleri arttırırken, ECB'nin para politikasında sıkılaştırma adımlarını hızlandırabileceğine ilişkin beklentileri destekledi. Ocak ayında %3,6 düzeyinde olan yıllık tüketici fiyatları enflasyonu, Şubat'ta baz etkisiyle %8,5'e geriledi. Enflasyondaki sınırlı gerileme enerji fiyatlarındaki düşüştür kaynaklanırken, gıda, hizmetler ve dayanıklı tüketim malları kalemlerinde hızlı yükselişler gözlemlendi. Böylece, yıllık çekirdek enflasyon %5,3'ten %5,6'ya çıkarak tarihi yüksek düzeyinde gerçekleşti. Enflasyonun seyri ECB'nin Mart ayında politika faizini 50 baz puan arttıracağı yönündeki beklentileri desteklerken, faiz artırımlarının Mayıs ayında yavaşlayacağına yönelik beklentilerin zayıfladığı gözleniyor.

### Euro Alanı Çekirdek TÜFE Enflasyonu



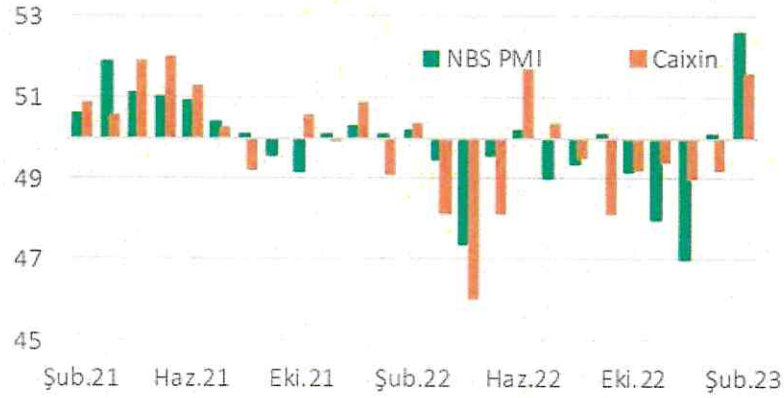
A- 3A

Euro Alanı'nda hizmetler PMI Şubat'ta aylık bazda 1,7 puan artışla 52,7 seviyesine yükselerek sektörde hızlı toparlanmaya işaret etti. Aynı dönemde imalat PMI ise 48,5 düzeyine gerileyerek sektörde daralmaya işaret eden 50 eşik değerinin altındaki seyrini sekizinci aya taşıdı. Söz konusu gelişmede, küresel talep koşullarındaki yavaşlama paralelinde azalan siparişler etkili oldu.

#### Çin'de tüketici fiyatları Ocak'ta yıllık bazda %2,1 artış kaydetti

Çin'de Ocak ayında yıllık tüketici enflasyonu %2,1'e yükseldi. Söz konusu gelişmede salgına ilişkin kısıtlamaların kaldırılması ve Çin yeni yıl tatilinin tüketim harcamalarını desteklemesi etkili oldu. Bununla birlikte, aynı dönemde üretici fiyatlarının yıllık bazda %0,8 gerilemesi iç talepteki canlı seyrin henüz üretim üzerinde etkili olacak kadar güçlü olmadığına işaret etti. Ülkede imalat sektörüne ilişkin Şubat ayı PMI verileri olumlu bir tablo çizdi. Resmi verilere göre NBS imalat PMI Şubat ' ta 52,6 ile tahminlerin üzerinde gerçekleşti. Daha çok küçük ve orta ölçekli şirketlerin performansını yansıtan Caixin imalat PMI da 51,6 ile Haziran 2022' den bu yana en yüksek düzeyine ulaştı.

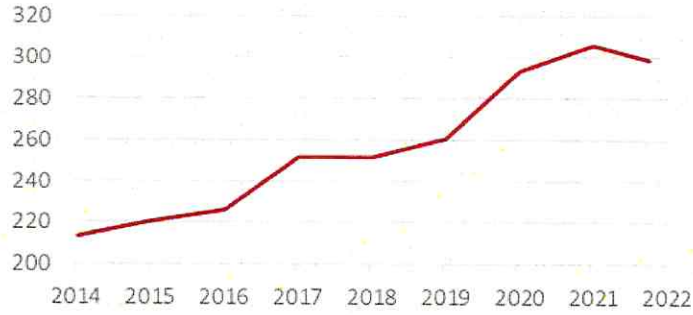
#### Çin İmalat PMI



Küresel borç stoku 2022 yılında 299 trilyon USD oldu. Uluslararası Finans Enstitüsü' nün (IIF) yayımladığı rapora göre, küresel borç stoku salgın dönemindeki hızlı artışının ardından 2022'de 2015' ten bu yana ilk kez gerileyerek 299 trilyon USD düzeyinde gerçekleşti. Gelişmiş ülke merkez bankalarının yüksek enflasyonla mücadele adına para politikasında sıkılaşıma gitmesi paralelinde artan borçlanma maliyetlerinin etkisiyle söz konusu ülkelerde toplam borç stoku 200 trilyon USD düzeyine düşerken, gelişmekte olan ülkelerdeki borç stoku artış eğilimini sürdürerek 98,2 trilyon USD ile tarihi yüksek düzeyine ulaştı. Bu gelişmede, Çin, Singapur, Rusya, Hindistan, Meksika ve Vietnam da borç stokunun hızlı artış kaydetmesinin etkili olduğu görüldü. Böylece, 2021 yılında %349,6 düzeyinde gerçekleşen küresel borç stoku/GSYH oranı ekonomik aktivitedeki olumlu seyrin de etkisiyle %337,3 seviyesine geriledi.

BA

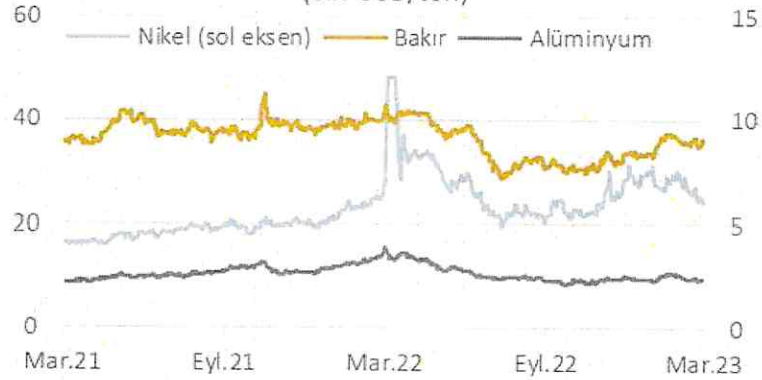
### Küresel Borç Stoku (trilyon USD)



#### Emtia fiyatları Şubat ayında genel olarak aşağı yönlü bir seyir izledi

Şubat ayında açıklanan enflasyon verileri ile gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasında sıkılaşmayı sürdüreceğine yönelik açıklamaları, Rusya'nın petrol üretimini Mart ayında günlük 500 bin varil azaltacağına ilişkin haber akışına rağmen petrol fiyatları üzerinde baskı oluşturdu. Brent türü ham petrolün varil fiyatı aylık bazda %0,7 azalarak Şubat ayını 83,9 USD düzeyinden tamamladı. Bu dönemde, talep koşullarına ilişkin endişelerin endüstriyel metaller üzerinde de etkili olduğu gözlemlendi. Bakır fiyatları aylık bazda %2,7 ile nispeten ılımlı bir azalış sergilerken, alüminyum ve nikel fiyatları sırasıyla %12 ve %18,4 ile hızlı geriledi. Şubat ayında küresel gıda enflasyonu üzerinde etkili olan mısır ve buğday fiyatlarının da sırasıyla %8,1 ve %10,1 gerilemesi dikkat çekti.

### Endüstriyel Metaller (bin USD/ton)



*BA*

### 3.3. Türkiye Ekonomisi

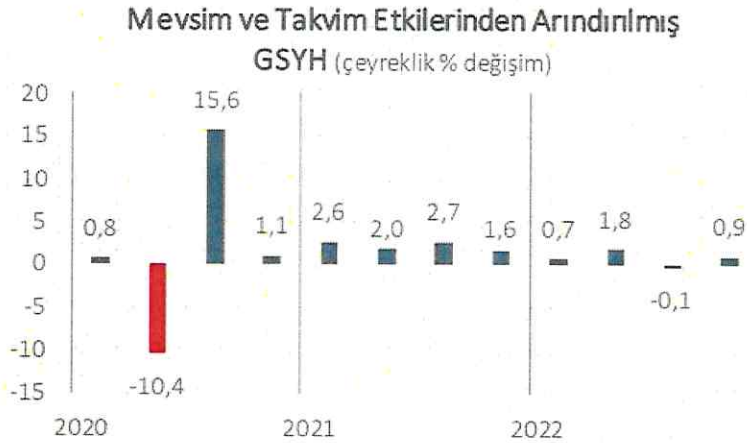
#### BÜYÜME (Kaynak: Datastream, TÜİK)

##### Türkiye Şubat ayında deprem felaketiyle sarsıldı

Türkiye 6 Şubat tarihinde Kahramanmaraş merkezli depremlerle sarsıldı. Yaşanan felaketin ardından 10 ili kapsayan ve 3 ay sürecek OHAL ilan edildi. Depremlerde can kaybı 45 bin kişiyi aşarken, bölgede 604.856 bölümden oluşan 212 bin binanın acil yıkılacak, yıkık, ağır hasarlı olduğu tespit edildi. 2021 yılına ilişkin il bazında GSYH verilerine göre, depremin etkilediği 11 il Türkiye'nin toplam milli geliri içerisinde %9,8 paya sahip bulunuyor. Kamu, ilk etapta zarar gören bölgedeki kurumların kullanımına 100 milyar TL'lik kaynak ayrılması, kredi garanti fonunun 100 milyar TL artırılması, hane halkına ödemeler yoluyla sübvansiyon sağlanması ve vergi tahsilatlarının ertelenmesi gibi çeşitli önlemler açıkladı. Ayrıca, felaketin işgücü piyasalarına etkisini hafifletmek amacıyla kısa çalışma ödeneği devreye alınırken, OHAL süresince sınırlı haller dışında iş akdi fesih yasağı getirildi. TCMB ve BDDK da felaketten etkilenen bölgedeki kurumlara ve hane halkına yönelik çeşitli düzenlemelere gitti.

##### Türkiye ekonomisi 2022 yılında %5,6 oranında büyüdü

Türkiye ekonomisi 2022 yılının son çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %3,5 oranında büyüdü. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre yılın 3. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,1 oranında daralan GSYH son çeyrekte % 0,9 oranında genişledi. Böylece, Türkiye ekonomisi 2021 yılındaki %11,4'lük büyümenin ardından 2022 yılında da % 5,6 ile beklentilerin üzerinde performans sergiledi.



*BA*

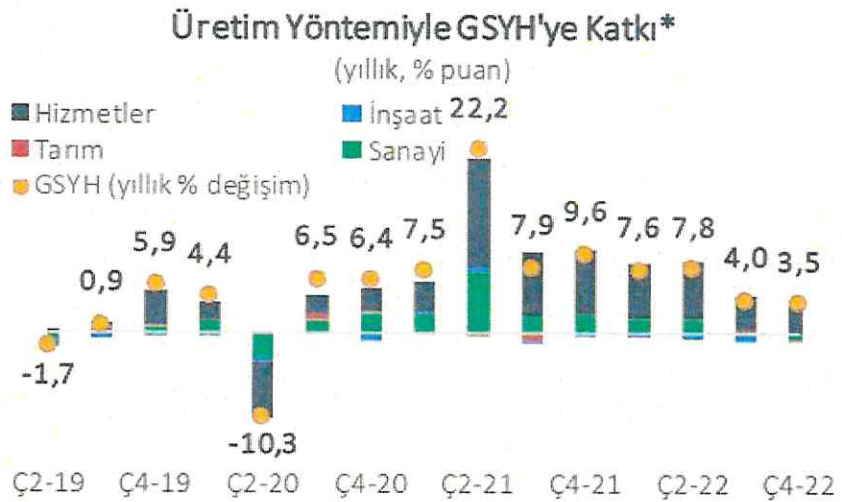
2022 yılında cari fiyatlarla GSYH yıllık bazda %107 oranında genişleyerek 15 trilyon TL düzeyini aştı. Böylece, USD bazında GSYH 905,5 milyar seviyesine ulaşırken, kişi başına GSYH 10.655 USD düzeyine yükseldi. 2022 yılı GSYH verilerinin açıklanmasıyla bu yıla ilişkin bütçe açığı/GSYH oranı %0,9, cari açık/GSYH oranı %5,4, merkezi yönetim borç stoku/GSYH oranı %27,8 oldu.

#### Stok değişiminin büyüme üzerindeki baskısı devam etti

Zincirlenmiş hacim endeksine göre, özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısı son çeyrekte 10,4 puan ile yüksek düzeyini korudu. Bu dönemde kamu harcamaları 1,2 puan ile GSYH büyümesine son 18 çeyreğin en yüksek katkısını sağladı. Yılın son çeyreğinde ithalattaki hızlı genişlemenin yanı sıra ihracattaki zayıf seyrin de etkisiyle net ihracat -3,1 puan ile yaklaşık iki yılın ardından ilk kez büyümeyi sınırlandırdı. Yatırım harcamaları ise bu dönemde büyümeye 0,6 puan katkı sağladı. Ayrıca, son 1,5 yıldır daralan inşaat yatırımlarının artış kaydetmesi dikkat çekti. Öte yandan, bu dönemde makine-teçhizat yatırımlarında son on çeyreğin en zayıf artışı kaydedildi.

#### Sanayi sektörü son çeyrekte yıllık bazda %3 daraldı

Üretim yöntemi ile GSYH verileri incelendiğinde, yılın son çeyreğinde tarım ve sanayi sektörlerinin büyümeyi baskıladığı görüldü. 2020 yılının ikinci yarısından bu yana büyüyen sanayi sektörü bu yılın son çeyreğinde yıllık bazda %3 daralarak büyümeyi 0,6 puan aşağı çekti. Bu dönemde hizmetler sektörü güçlü performansını koruyarak büyümeye 3,9 puan katkı sağladı. Zincirlenmiş hacim endeksine göre yıllık bazda %2 ile son 5 çeyreğin ardından sınırlı da olsa ilk kez büyüyen inşaat sektörü büyümeye 0,1 puan katkı sağladı.

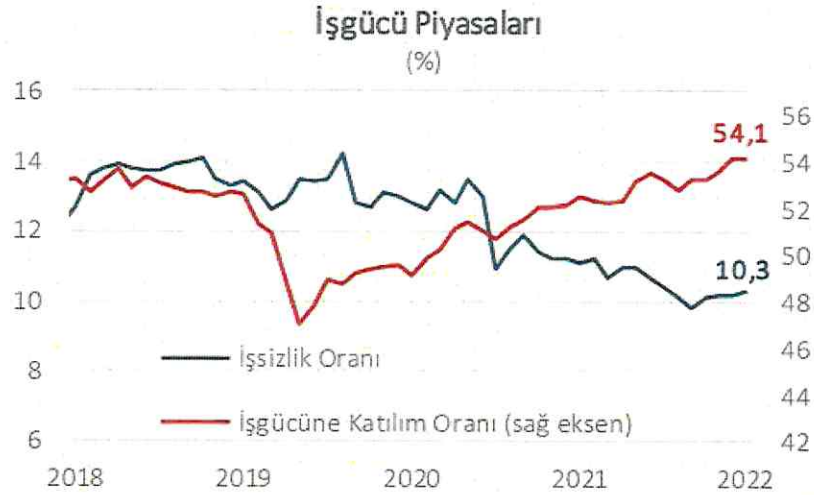


Ak. 3A

**ARZ VE TALEP GÖSTERGELERİ** (Kaynak: Datastream, TÜİK,İSO)

**İşsizlik oranı Aralık'ta %10,3 oldu**

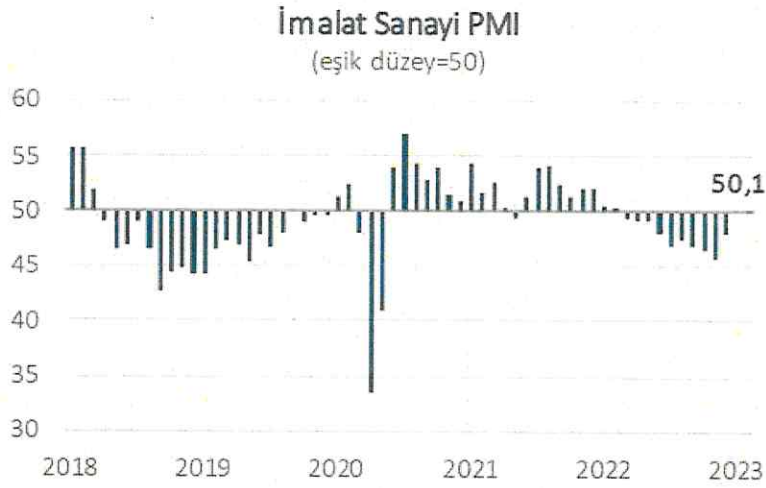
Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, 2022 yılının Aralık ayında Kasım'a kıyasla işgücü 80 bin kişi, istihdam 18 bin kişi artış kaydetti. Böylece işsiz sayısı 62 bin kişi artarken, işsizlik oranı %10,2'den %10,3'e yükseldi. Bu dönemde istihdam oranı %48,5, işgücüne katılma oranı %54,1 düzeyinde gerçekleşti. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı da %21,4'e yükseldi. Bu dönemde yıllık istihdam artışı sanayi, inşaat ile hizmet ve ticaret sektörlerinde sırasıyla 321 bin, 135 bin ve 538 bin kişi oldu.



**Şubat ayında imalat PMI değişiklik kaydetmedi**

Şubat ayında bir önceki aya göre değişmeyerek 50,1 düzeyinde gerçekleşen imalat PMI sektörde faaliyet koşullarının yatay seyrettiğine işaret etti. Deprem felaketinin etkisiyle bazı firmaların operasyonlarının kesintiye uğraması sektörde üretim hacmini daraltırken, depremin girdi temini ve teslimatında yol açtığı zorluklar sebebiyle tedarikçilerin teslimat sürelerinde son 10 ayın en yüksek oranlı artışı kaydedildi. Depremlerin etkisiyle yeni siparişlerde yavaşlamanın hızlandığı Şubat ayında yeni ihracat siparişlerinde de ivme kaybı gözlemlendi. Üretim hatlarındaki duraksama ve ürün temininde yaşanan zorluklar, imalatçıların satın alma faaliyetlerini düşürmesine ve girdi stoklarının azalmasına neden oldu. Nihai ürün stokları da Aralık 2021'den bu yana en yüksek oranda azaldı. Sektörel bazda incelendiğinde, üretimin Şubat ayında 10 sektörden 9'unda daraldığı, ana metal sanayiinde ise arttığı gözlemlendi.

BA



#### Güven endeksleri Şubat ayında genel olarak düşüş sergiledi

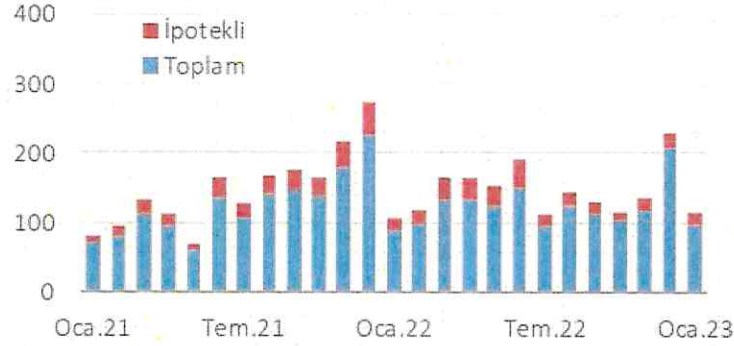
Mevsim etkilerinden arındırılmış reel kesim güven endeksi, gelecek üç aya ilişkin ihracat siparişleri, üretim hacmi ve genel gidişata ilişkin değerlendirmeler alt kalemlerindeki düşüşlerin etkisiyle Şubat ayında bir önceki aya göre 1 puan azalarak 102,4 seviyesinde gerçekleşti. Verilerinin büyük kısmının ülkemizde yaşanan deprem felaketinden önce toplandığı mevsimsel etkilerden arındırılmış tüketici güven endeksi ise Şubat'ta aylık bazda %4,3 artarak 82,5 ile Mart 2021'den bu yana en yüksek seviyesini gördü. Aynı dönemde sektörel güven endeksi ise aylık bazda hizmet sektöründe %2,2, perakende ticaret sektöründe %2,4 ve inşaat sektöründe %3,6 geriledi. Böylece, reel kesim, tüketici ve sektörel güven endekslerinin ağırlıklandırılarak birleştirilmesiyle hesaplanan ekonomik güven endeksi bir önceki aya kıyasla %0,3'lük sınırlı bir düşüşle son bir yılın en yüksek seviyesi olan 99,3'ten 99,1'e gerileyerek 100 eşik değerinin altındaki seyrini sürdürdü.

#### Konut satışları Haziran 2022'den bu yana ilk kez yıllık bazda artış kaydetti

Konut satışları Ocak ayında yıllık bazda %10,6 oranında artarak 97.708 adede yükseldi. Böylece konut satışları Haziran 2022'den bu yana ilk kez yıllık bazda artış kaydetmiş oldu. Bu dönemde ikinci el satışlar geçen yılın Ocak ayına göre %14,8'lik artışla 70 bin düzeyini aşarken, ilk el satışlar yıllık bazda %1,2 ile sınırlı bir artış kaydetti. Ocak ayında yabancılara gerçekleştirilen satışlar ise %0,6 ile sınırlı oranında düşerken, bu satışların toplam konut satışları içindeki payı %4,3 oldu.

BA

### Konut Satışları (aylık, bin adet)



TCMB verilerine göre, konut fiyatları Aralık'ta aylık bazda %5,3 yükselirken, yıllık bazda %167,8 ile son altı ayın en düşük artışını kaydetti. Bu dönemde konut fiyatlarındaki yıllık reel artış %58,7 oldu. Konut fiyatlarının yıllık bazda nominal olarak en hızlı yükseldiği il grubu %212,6 ile yabancıların konut talebinin canlı olduğu Antalya, Burdur ve Isparta olurken, İstanbul, Ankara ve İzmir'de fiyat artışları sırasıyla %174,2, %172,7 ve %168,3 düzeyinde gerçekleşti.

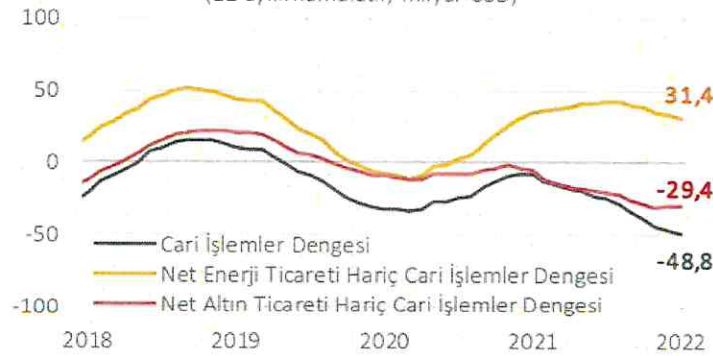
#### DIŞ TİCARET VE ÖDEMELER DENGESİ (Kaynak: Datastream, TÜİK, TCMB)

##### Dış ticaret açığı Aralık'ta yıllık bazda %42 yükseldi

TÜİK verilerine göre Aralık ayında ihracat yıllık bazda %3 yükselerek 22,9 milyar USD, ithalat %12,2 artarak 32,6 milyar USD oldu. Böylece, dış ticaret açığı yıllık bazda %42 genişleyerek 9,7 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. 2022 yılı genelinde ihracat ve ithalat sırasıyla %12,9 ve %34 genişlerken, dış ticaret açığı %137 artışla 109,5 milyar USD düzeyine ulaştı. 2021 yılında %83 düzeyinde bulunan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2022 yılında %69,9'a geriledi. Ödemeler dengesi verileri revize edildi. TCMB, ödemeler dengesi istatistiklerinde 2018 yılından itibaren birincil gelir dengesi, doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar kalemleri başta olmak üzere çeşitli revizyonlar gerçekleştirildiğini açıkladı. Bu kapsamda, net hata ve noksan kalemi 2018-2021 yıllarında toplam 585 milyon USD, 2022 yılının Ocak-Kasım döneminde de 1,4 milyar USD yukarı yönlü revize edildi.

### Cari İşlemler Dengesi

(12 aylık kümülatif, milyar USD)



Handwritten signature and initials in blue ink.

#### Cari açık 2022 yılında 48,8 milyar USD oldu

Cari işlemler açığı Aralık ayında yıllık bazda %86,2 artarak 5,9 milyar USD ile piyasa beklentilerinin üzerinde ve son 11 ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Söz konusu genişlemede ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının %60,3 genişleyerek 8,1 milyar USD'ye ulaşması belirleyici olurken, net hizmet gelirleri 2,5 milyar USD ile Nisan 2022'den bu yana en düşük seviyesine geriledi.

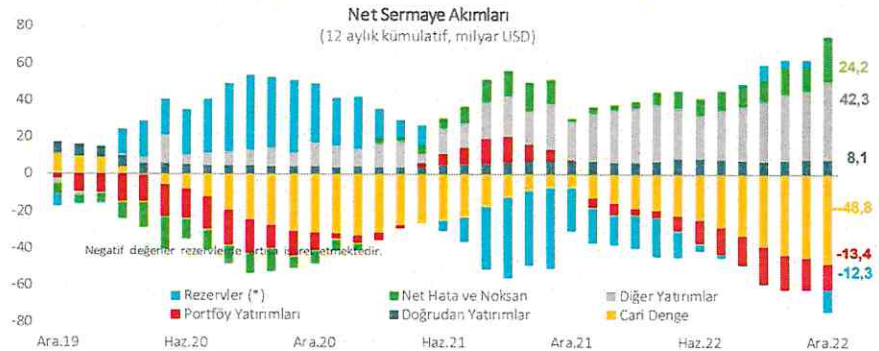
2022 yılında cari açık yıllık bazda yaklaşık 7 katına yükselerek 48,8 milyar USD oldu. Bu dönemde, net enerji ithalatı yaklaşık iki katına çıkarak 80,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşirken, taşımacılık ve seyahat faaliyetlerindeki toparlanmanın etkisiyle olumlu bir performans sergileyen net hizmet gelirlerindeki 21,5 milyar USD'lik yükseliş cari açığı genişlemeyi sınırlandırdı.

#### Doğrudan yatırımlarda ılımlı seyir sürdü

Doğrudan yatırımlar kaleminde Aralık ayında net 374 milyon USD'lik giriş kaydedildi. Bu dönemde net gayrimenkul yatırımları 605 milyon USD ile son 6 ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşti. 2022 yılında net doğrudan yatırımlar yıllık bazda %17,1 artışla toplam 8,1 milyar USD oldu. Bu dönemde yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'de yaptıkları doğrudan sermaye yatırımları yıllık bazda %14,2 azalışla 5,9 milyar USD düzeyine geriledi. Sektörler bazından incelediğinde, en yüksek doğrudan sermaye yatırımının 1,8 milyar USD ile finans ve sigorta faaliyetleri sektörüne yapıldığı, bu sektörü 1,6 milyar USD ile toptan ve perakende ticaret sektörünün takip ettiği görüldü.

#### Portföy yatırımlarında net sermaye girişi devam etti

Portföy yatırımları kaleminde Kasım ayındaki girişin ardından Aralık ayında da 828 milyon USD giriş kaydedildi. Bu dönemde, Genel Hükümet yurt dışında 2 milyar USD tutarında tahvil ihracı gerçekleştirirken, bankaların 694 milyon USD net geri ödeme yaptığı görüldü. Aralık ayında yurt dışı yerleşikler hisse senedi piyasasında 580 milyon USD net satış, DİBS piyasasında ise 16 milyon USD net alış yaptı. Böylece, hisse senedi ve DİBS piyasalarında sırasıyla 4 milyar USD ve 2,2 milyar USD net satışın gerçekleştiği 2022 yılında portföy yatırımları kaleminde net 13,4 milyar USD'lik sermaye çıkışı gerçekleşti.

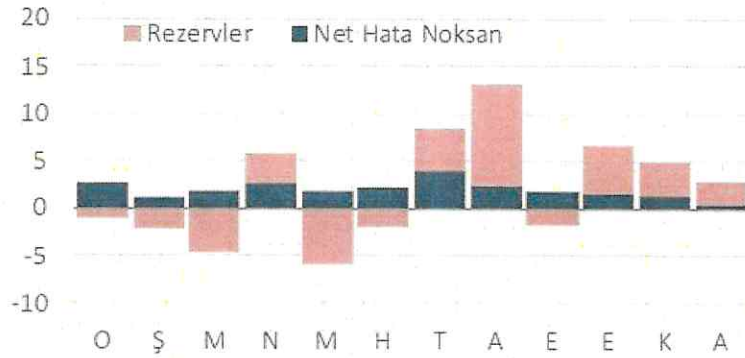


BA

#### Diğer yatırımlarda 6,7 milyar USD net sermaye girişi yaşandı

Diğer yatırımlar kaleminde 2022 yılı genelinde gözlenen olumlu seyir Aralık ayında da devam etti. Bu dönemde, net sermaye girişi yıllık bazda 5 katına yükselerek 6,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Yurt içi bankaların yurt dışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları 4,1 milyar USD, yurt dışı bankaların yurt içindeki mevduatında da 320 milyon USD'lik azalış gözlemlendi. Aralık ayında bankacılık sektörü yurt dışından sağlanan kredilerde 3 milyar USD geri ödeme yaparken, diğer sektörler 3,4 milyar USD net kullanım gerçekleştirdi. Böylece, 2022 yılında diğer yatırımlar kaynaklı net sermaye girişleri, yıllık bazda yaklaşık iki katına yükselerek 42,3 milyar USD oldu. Bu dönemde, uzun vadeli borç çevirme oranı bankacılık sektöründe %75, diğer sektörlerde %163 düzeyinde gerçekleşti.

#### Rezervler ve Net Hata Noksan (aylık, milyar USD)



#### Rezerv varlıklar 2,4 milyar USD arttı

Aralık ayında 2,4 milyar USD artan resmi rezervlerdeki yükseliş 2022 yılı genelinde 12,3 milyar USD oldu. Net hata ve noksan kaleminde Aralık'ta 428 milyon USD, 2022 yılı genelinde 24,2 milyar USD tutarında sermaye girişi kaydedildi.

#### BÜTÇE DENGESİ (Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream)

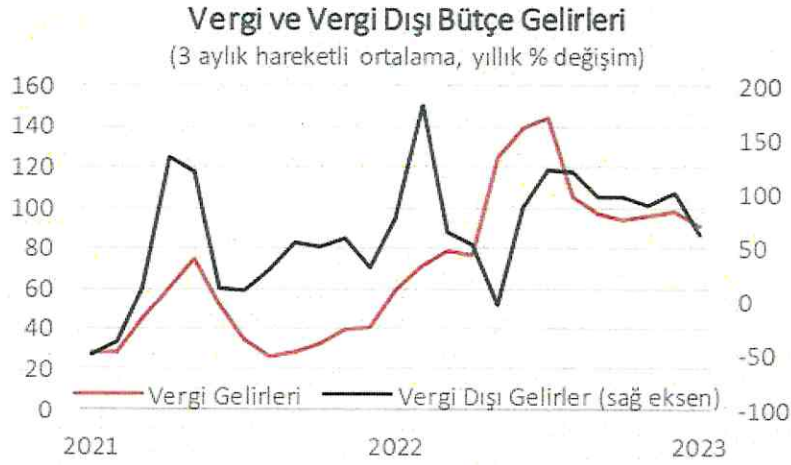
#### Merkezi yönetim bütçe açığı Ocak ayında 32,2 milyar TL oldu

Ocak ayında merkezi yönetim bütçesi 32,2 milyar TL açık verdi. Söz konusu gelişimde personel giderleri ve cari transferlerdeki hızlı yükseliş paralelinde bütçe harcamalarının yıllık bazda %120,1 artarak 321,3 milyar TL düzeyine ulaşması etkili oldu. Bu dönemde bütçe gelirleri ise yıllık bazda %64,2 genişleyerek 289,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Ocak ayında faiz dışı denge de 10,9 milyar TL açık verdi.

*(Handwritten signature)*

#### Vergi gelirleri yıllık bazda %71,5 arttı

Ocak ayında vergi gelirleri yıllık bazda %71,5 yükselerek 252,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde, yüksek enflasyon ve döviz kuru gelişmelerinin etkisiyle dâhilde ve ithalde alınan katma değer vergisi (KDV) kalemlerinin hızlı artış sergilemesi vergi gelirlerini destekledi. Her iki vergi kalemi toplamda 39,7 milyar TL artarak bütçe gelirlerindeki yükselişe 22,5 puan katkı sağladı. Özel tüketim vergisi de motorlu taşıtlar kaleminin yıllık bazda 3,5 katına yükselmesi paralelinde %101,7 artışla bütçe gelirlerini 12,8 puan arttırdı. Öte yandan, kurumlar vergisi gelirlerinin yıllık bazda 5,3 milyar TL gerilediği görüldü. Ocak ayında faiz gelirlerinin yıllık bazda (%44,3) hızlı azalmasının etkisiyle faizler, paylar ve cezalar kaleminde %11,3 gerileme kaydedildi. 2023 yılı bütçe hedeflerine göre bütçe ve vergi gelirlerinin sırasıyla %49,2 ve %46,4 artması bekleniyor.

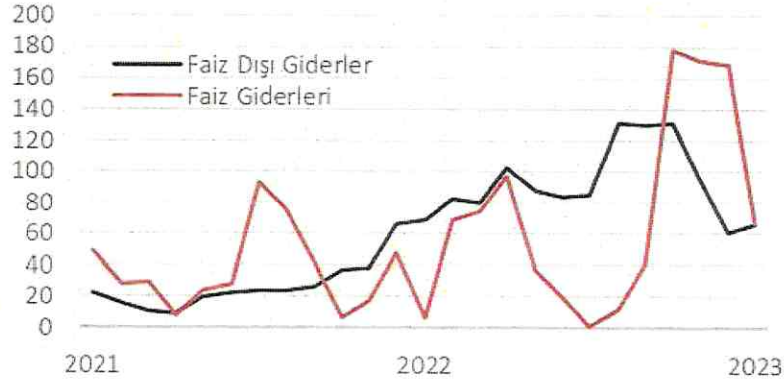


#### Bütçe harcamalarında görevlendirme giderleri öne çıktı

Ocak ayında faiz dışı bütçe giderleri içerisinde %48,8 paya sahip olan cari transferler kalemi yıllık bazda %128,2 ile enflasyonun üzerinde artarak 146,4 milyar TL düzeyine yükseldi. Söz konusu artışta BOTAS'a aktarılan 16 milyar TL'nin etkisiyle yıllık bazda yaklaşık on katına yükselen görevlendirme giderleri etkili oldu. Bu dönemde sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerindeki 26,1 milyar TL'lik yükseliş de bütçe giderlerini 17,9 puan yukarı çekti. Ocak ayında savunma ile diğer mal ve hizmet alım giderleri yıllık bazda 14 milyar TL artış kaydederken, gayrimenkul sermaye üretim giderleri yıllık bazda %122,4 yükselişle 9,1 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Döviz kurlarının nispeten yatay bir seyir izlediği Ocak ayında KKM hesaplarına ilişkin giderler 1,5 milyar TL ile sınırlı düzeyde kaydedildi. Bu dönemde faiz giderleri yıllık bazda %50,1 artarak 21,4 milyar TL seviyesine ulaştı.

*Handwritten signatures in blue ink.*

### Faiz ve Faiz Dışı Bütçe Giderleri (3 aylık hareketli ortalama, yıllık % değişim)



#### ENFLASYON (Kaynak: TÜİK, Datastream)

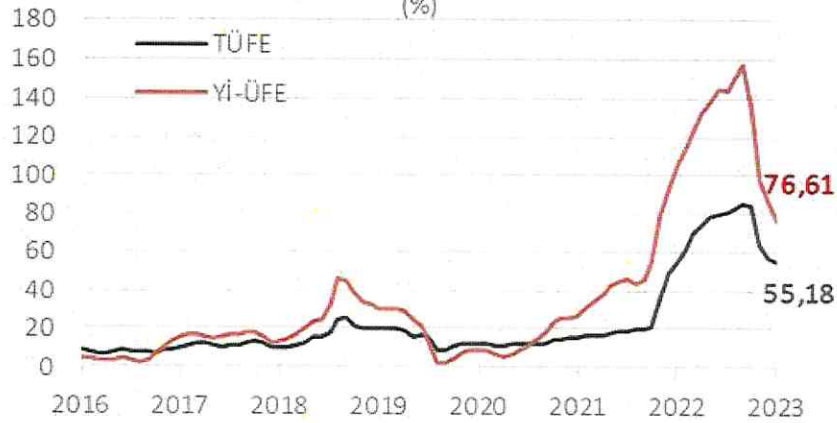
##### Şubat'ta aylık TÜFE artışı %3,15 düzeyinde gerçekleşti

Şubat ayında TÜFE bir önceki aya göre %3,15 ile piyasa beklentilerinin bir miktar altında artış kaydetti. Ocak'ta %4,15 yükselen yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) de %1,56 arttı. TÜİK'in yaptığı açıklamada, deprem felaketi nedeniyle Gaziantep, Malatya ve Hatay Bölge Müdürlükleri'ne bağlı olan illerde "alan (saha) fiyatlarının" derlenemediği, ancak bu üç Bölge Müdürlüğü'ne bağlı illerde "işyeri barkod tarama verileri" ve veri kazıma yöntemi ile "internette derlenen fiyat verilerinin" kullanımına devam edildiği belirtildi.

##### Yıllık ÜFE enflasyonu Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti

Tüketici ve üretici fiyatlarındaki yıllık artışlar yüksek bazın etkisiyle gerileme eğilimini sürdürdü. Şubat ayında yıllık TÜFE enflasyonu %55,18 ile son bir yılın en düşük düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde, yıllık Yİ-ÜFE artışı da %76,61 ile Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesine indi.

### Yıllık Enflasyon (%)



BA

#### Aylık TÜFE artışında gıda grubu öne çıktı

Şubat ayında 12 ana harcama grubunun 10'unda fiyatlar artış kaydetti. Bu dönemde sebze ile hayvansal gıda fiyatlarındaki hızlı yükselişlerin etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu aylık enflasyonu 187 baz puan ile en fazla arttıran grup oldu. Aynı dönemde deprem felaketinin ardından yapılan indirimlerin etkisiyle deniz ve havayolu ile yolcu taşımacılığı alt endekslerinde çift haneli gerileme kaydedilmesine rağmen, otomobil fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle ulaştırma grubu aylık TÜFE enflasyonunu 39 baz puan yukarı çekti. Fiyatların aylık bazda %4,07 arttığı lokanta ve oteller alt grubu da 34 baz puanla TÜFE artışına en çok etki eden üçüncü grup oldu. Şubat ayında giyim ve ayakkabı ile alkollü içecekler ve tütün grupları aylık TÜFE enflasyonunu sırasıyla 10 baz puan ve 2 baz puan aşağı çekti.

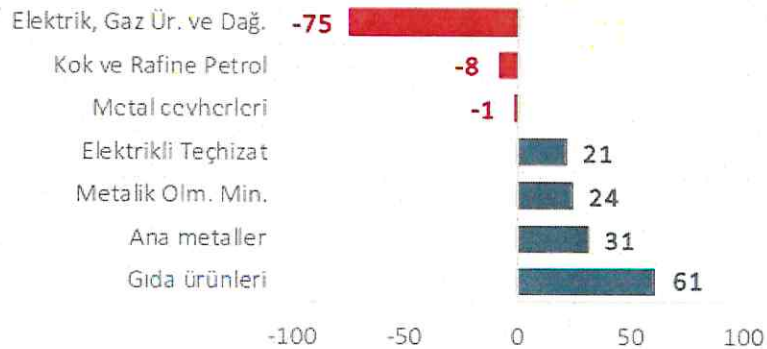
#### Çekirdek enflasyon göstergeleri

Mevsimlik ürünler hariç aylık TÜFE enflasyonu Şubat ayında %2,78 ile manşet enflasyonun altında gerçekleşti. Bu dönemde B endeksi (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) aylık bazda %2,62 artış kaydederken, C endeksi de (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ve altın hariç TÜFE) %2,13 arttı. B ve C endeksleri yıllık bazda sırasıyla %55,16 ve %50,58 ile Mart ayından bu yana en ılımlı yükselişlerini sergiledi.

#### Enerji fiyatları Yİ-ÜFE'deki artışı sınırlandırdı

Şubat ayında gıda ürünleri aylık bazda %3,6 yükselerek aylık Yİ-ÜFE enflasyonuna 61 baz puan ile en yüksek katkıyı sağladı. Söz konusu grubu Yİ-ÜFE enflasyonunu 31 baz puan yukarı çeken ana metaller grubu takip etti. Bu dönemde betondan, çimentodan ve alçıdan eşyalara yönelik talebin hızlı artması paralelinde inşaat sektöründe kullanılan metalik olmayan diğer mineral ürünler de Yİ-ÜFE enflasyonunu 24 baz puan arttırdı. Öte yandan, enerji fiyatlarının yurt içi üretici enflasyonunu sınırlandırıcı etkisi Şubat ayında devam etti. Bu dönemde elektrik, gaz üretim ve dağıtım grubunda fiyatlar aylık bazda %6,78 azalarak Yİ-ÜFE enflasyonunu 75 baz puan aşağı yönlü etkiledi.

#### Sektörlerin Aylık Yİ-ÜFE Enflasyonuna Katkısı (baz puan)



*(Handwritten signature)*

## FİNANSAL PİYASALAR VE TCMB (Kaynak: Datastream, Reuters, TCMB)

### Küresel risk iştahı Şubat ayında baskı altında kaldı

ABD'de açıklanan verilerin ülkede enflasyonist baskıların sürdüğüne işaret etmesi, Fed'in parasal sıkılaştırmaya daha kararlı adımlar ile devam edebileceğine yönelik beklentileri güçlendirerek Şubat ayında küresel risk iştahının baskı altında kalmasına neden oldu. Bu dönemde MSCI Dünya borsaları endeksi aylık bazda %2,5 gerilerken, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler endeksi de %6,5 azaldı. Risk iştahındaki gerilemeyle ons altın fiyatı da %5,2 düşüş kaydederek yeni yılda elde ettiği kazanımların çoğunu geri verdi. ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimlerine karşı değerini gösteren DXY endeksi aylık bazda %2,7 yükselerek Şubat ayını 104,9 düzeyinden tamamladı.



Yurt içinde piyasaların seyrini deprem felaketi ve ardından ekonomi yönetimi tarafından alınan tedbirler belirledi. Depremin ardından yaşanan sert kayıplar nedeniyle 8 Şubat Çarşamba günü kapatılan ve 15 Şubat'ta tekrar işlem görmeye başlayan Borsa İstanbul, hisse geri alımlarını teşvik etmek amacıyla getirilen vergi muafiyeti ve BES devlet katkısı fonlarında hisse senedi alma yükümlülüklerinin asgari %30 oranına çıkarılmasıyla kayıplarını telafi etti. BIST-100 endeksi ay genelinde %5,2 yükselerek Şubat ayını 5.237 düzeyinde tamamladı. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 15 baz puan artarak 561 seviyesine çıktı. Şubat ayı içinde 18,96 ile tarihi yüksek seviyesini gören USD/TL kuru, bir önceki ay sonuna göre %0,4 artış göstererek ayı 18,88 düzeyinden tamamladı. EUR/TL kuru ise DXY endeksindeki gelişmelere paralel olarak aylık bazda %2,3 değer kaybetti.

BA

#### TCMB politika faizinde 50 baz puanlık indirime gitti

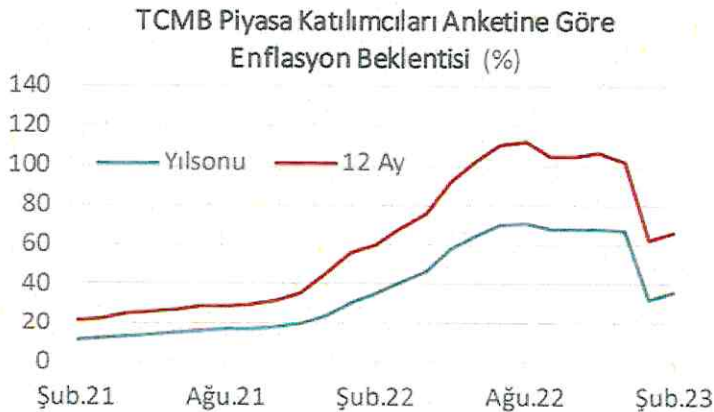
TCMB 23 Şubat tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında, politika faiz oranını 50 baz puan indirerek %8,5 seviyesine düşürdü. Toplantının ardından yayımlanan metinde ülkemizde yaşanan depremlerin kısa vadede arz-talep dengesizliğine yol açarak ekonomik aktiviteyi etkileyeceği, orta vadede ise Türkiye ekonomisi üzerine kalıcı bir etkisinin bulunmayacağı öngörüldü. Ayrıca sınırlı faiz indiriminin deprem sonrası gerekli toparlanmayı desteklemek için yeterli olduğunu ifade eden Kurul, depremin 2023 yılının ilk yarısındaki etkilerinin yakından takip edileceğini belirtti. Metinde, yüksek küresel enflasyonun enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin yakından izlendiği belirtilirken, ana ihracat pazarlarımızın resesyona girme ihtimaline ilişkin ifadenin kaldırılması dikkat çekti.

#### Yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymet portföyü

TCMB tarafından açıklanan menkul kıymet istatistiklerine göre, 24 Şubat itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış hisse senedi portföyü Ocak sonundan beri 28 milyon USD azalırken, fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış DİBS portföyleri 9 milyon dolar ile sınırlı biçimde arttı. 2022 yılsonundan itibaren yaşanan kümülatif değişime bakıldığında ise, hisse senedi piyasasında 624 milyon USD tutarında yabancı sermaye çıkışı yaşanırken tahvil piyasasına 18 milyon USD tutarında yabancı sermaye girişinin gerçekleştiği görüldü.

#### TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre enflasyon beklentileri artış gösterdi

TCMB'nin Şubat ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre tüketici enflasyonuna ilişkin beklentiler bir önceki ankete kıyasla sınırlı bozulma gösterdi. Cari yılsonu TÜFE enflasyonu beklentisi Ocak ayındaki %32,46 düzeyinden Şubat'ta %35,76 seviyesine yükseldi. 12 ay sonrasına ilişkin tüketici enflasyonu beklentisi de %30,44'ten %30,75'e çıktı. Piyasa katılımcılarının 2023 yılı GSYH büyümesine ilişkin tahmini %4,1'den %3,6'ya gerilerken, 2024 yılı için ekonomik büyüme beklentisi değişmeyerek %4,1 düzeyinde kaldı. Katılımcıların yılsonu ve 12 ay sonrasına ilişkin USD/TL kuru beklentileri ise sırasıyla 23,12 ve 23,43 seviyelerinden 22,84 ve 23,10 düzeylerine geriledi.

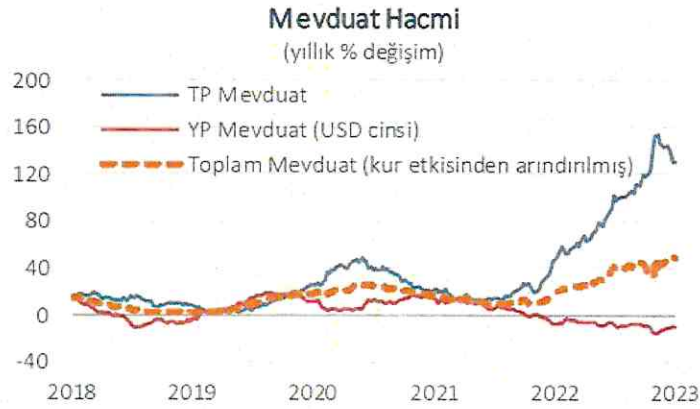


*Handwritten signature in blue ink.*

**BANKACILIK SEKTÖRÜ** (Kaynak: BDDK Haftalık Bülten)

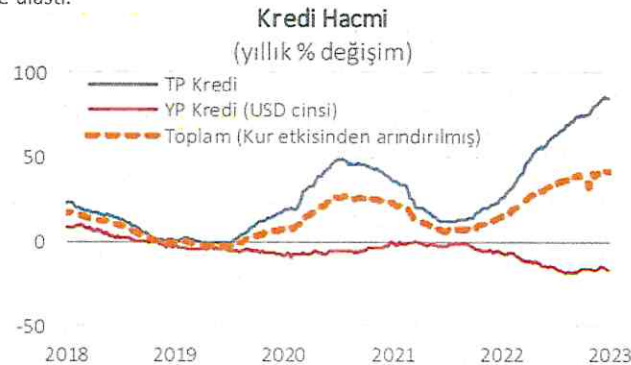
**Toplam mevduat hacmi 9,4 trilyon TL'ye ulaştı**

BDDK'nın yayımladığı haftalık verilere göre, 24 Şubat itibarıyla toplam mevduat hacmi yıllık bazda %67 oranında artarak 9,4 trilyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde TP mevduat hacmindeki artış son dönemde Liralaşma Stratejisi kapsamında atılan adımların da etkisiyle yıllık bazda %131,3 oldu. Böylece 24 Şubat itibarıyla TP mevduat hacmi 5,4 trilyon TL seviyesine çıkarken, kur korumalı mevduat hacmi de 1,5 trilyon TL'yi aşarak uygulamaya konduğu tarihten bu yana en yüksek hacmine ulaştı. USD bazında YP mevduat yıllık bazda %10,7 gerileyerek 212,5 milyar USD ile 17 Mayıs 2019'dan bu yana en düşük değerini aldı. Toplam mevduat hacmindeki kur etkisinden arındırılmış yıllık artış ise %48,3 düzeyinde gerçekleşti.



**TP kredilerin payı artmaya devam ediyor**

Bankacılık sektörünün toplam kredi hacmi, 24 Şubat itibarıyla yıllık bazda %54,4 artarak 8 trilyon TL'ye yaklaştı. Bu dönemde TP kredi hacmi yıllık bazda %84,7 artışla 5,5 trilyon TL düzeyini aşarken, USD bazında YP kredi hacmi %16,8 oranında gerileyerek 130,5 milyar USD seviyesine düştü. 24 Şubat itibarıyla kredi hacmindeki kur etkisinden arındırılmış yıllık artış %42 oranında gerçekleşirken, TP kredilerin toplam krediler içindeki payı %69,3 ile 16 Temmuz 2015'ten beri en yüksek seviyesine ulaştı.



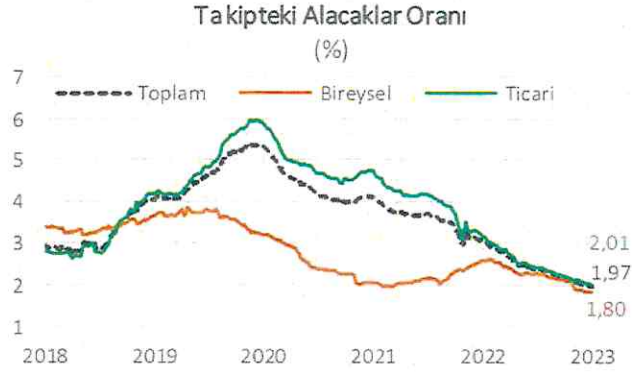
HA - MA

#### Bireysel kredi kartı hacmindeki güçlü artış sürüyor

24 Şubat itibarıyla tüketici kredilerindeki artış yıllık bazda %51,2 oranında gerçekleşirken, bireysel kredi kartı bakiyesi aynı dönemde %130,3 oranında genişledi. Taahhüt kredileri de 2014' ten bu yana en hızlı yıllık artışını kaydederek %346,5 yükseldi. Bu dönemde konut ve ihtiyaç kredilerindeki yıllık artış oranları sırasıyla %20,9 ve %62,9 oldu.

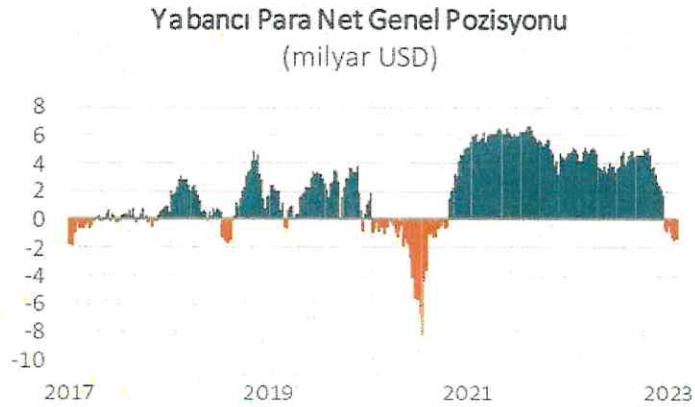
#### Takipteki alacaklar oranı tarihi düşük seviyede

Takipteki alacaklar oranı kredi hacminde yaşanan hızlı genişlemenin etkisiyle düşmeye devam ediyor. Söz konusu oran 24 Şubat haftası itibarıyla %1,97 düzeyine gerileyerek tarihi düşük seviyesini gördü. Bu dönemde takipteki krediler oranı bireysel kredilerde %1,80, ticari kredilerde %2,01 olarak gerçekleşti.

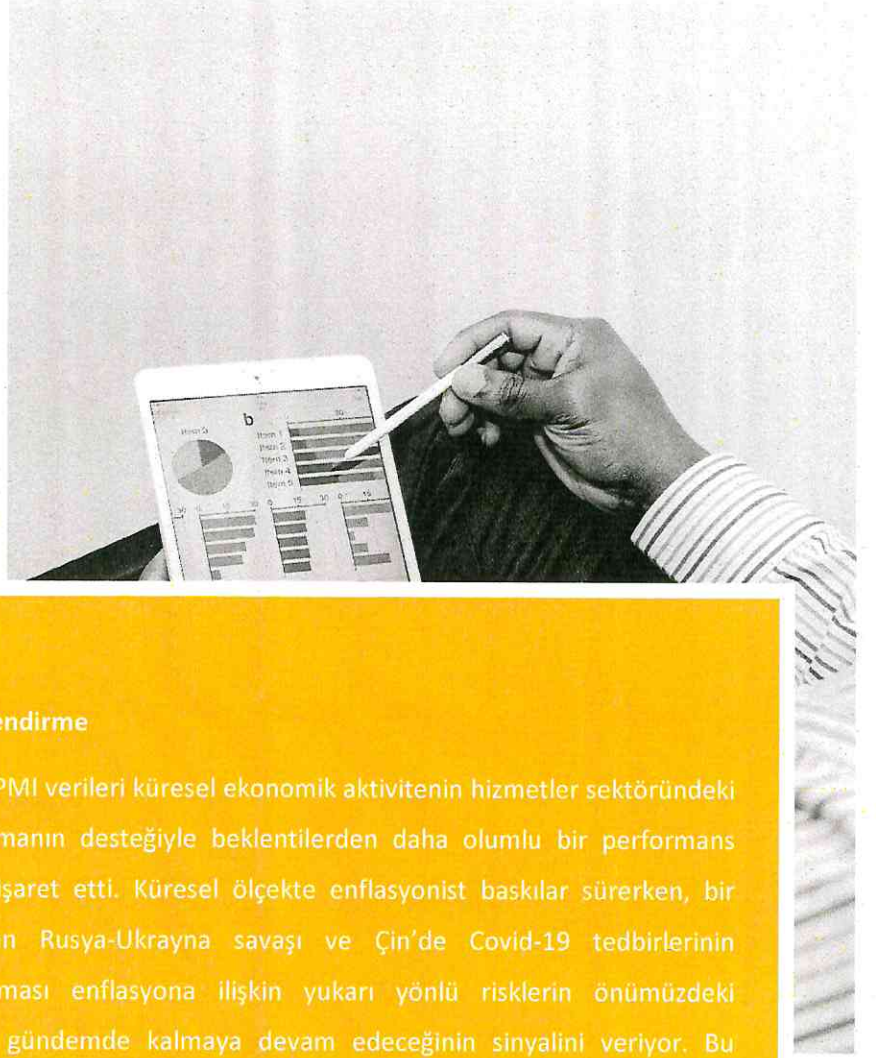


#### Yabancı para net genel pozisyonu

Yabancı para net genel pozisyonu 24 Şubat itibarıyla bilanço içi kalemlerde (kalemlerde) 30.732 milyon USD, bilanço dışı (+)29.339 milyon USD seviyelerinde gerçekleşti. Böylece bankacılık sektörünün yabancı para net genel pozisyonu ( )1.393 milyon USD oldu.



BA - BA



### Genel Değerlendirme

Şubat ayında PMI verileri küresel ekonomik aktivitenin hizmetler sektöründeki hızlı toparlanmanın desteğiyle beklentilerden daha olumlu bir performans sergilediğine işaret etti. Küresel ölçekte enflasyonist baskılar sürerken, bir yılını dolduran Rusya-Ukrayna savaşı ve Çin'de Covid-19 tedbirlerinin kaldırılmış olması enflasyona ilişkin yukarı yönlü risklerin önümüzdeki dönemde de gündemde kalmaya devam edeceğinin sinyalini veriyor. Bu çerçevede, önde gelen merkez bankalarının parasal sıkılaştırma adımlarına kararlılıkla devam edeceği yönündeki beklentiler Şubat ayı genelinde hisse senedi piyasalarının baskı altında kalmasına neden oldu.

2022 yılının ilk yarısındaki güçlü büyüme performansının ardından ikinci yarıda ivme kaybeden Türkiye ekonomisi yıl genelinde tüketim harcamalarının güçlü, yatırımların ve net ihracatın ılımlı katkılarıyla %5,6 oranında büyüdü. Şubat ayı başında gerçekleşen ve Türkiye ekonomisi içinde yaklaşık %10 paya sahip olan bir bölgeyi etkileyen deprem felaketinin ardından afetin etkilerini hafifletmek amacıyla kamu kuruluşları çeşitli düzenlemelere gitti. Öncü dış ticaret verilerine göre Şubat ayında ihracatı 1,5 milyar USD düzeyinde etkileyen felaketin önümüzdeki dönemde büyüme, bütçe ve ödemeler dengesi ile enflasyon üzerindeki etkileri yakından takip edilecek.

*Handwritten signature in blue ink.*