

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Yeni Yıl, Bildik Endişeler:
Salgın Belirsizliği ve Yüksek Enflasyon

Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü

Ocak
2022

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



“Bundan tam 50 yıl önce ABD'nin Hazine Bakanı John Connally'nin G10 Zirvesinde söylediği “Dolar bizim kurumuz (paramız) ama sizin probleminiz” sözü aradan çok zaman geçmesine rağmen geçerliliğini koruyor.”

*Abdurrahman YILDIRIM, 12 Aralık 2021
Ekonomi Yazarı, haberturk.com*

ÖZET

Covid-19 salgınında Güney Afrika'da ortaya çıkan yeni varyant Omicron, küresel ekonomide 2021 yılının son çeyreğinin ana gündemi olmuştur. Bu dönemde mutasyon, bazı ülkelerde kapanma önlemlerinin tekrar devreye alınmasıyla ekonomik faaliyette yavaşlama beklentileri yaratmıştır. Özellikle maliyet artışlarıyla yükselmeye devam eden enflasyon da küresel ekonomiye yön veren kuruluşların başında gelen Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasını sıkılaştırma adımlarını hızlandırmıştır. Dolayısıyla dünya ekonomisi, 2022 yılına pandemi kaynaklı belirsizlikleri yoğun biçimde hissederek, enflasyon - büyüme eksenindeki soru işaretleri içinde girmiştir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 1 Aralık 2021 tarihli “Kasım Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporu”nda, dünya ekonomisi büyüme tahminini 2021 yılı için Eylül ayında açıkladığı %5,7 seviyesinden %5,6'ya indirmiş, 2022 yılı için %4,5'te sabit tutmuş ve 2023 yılı için ise %3,2 olarak açıklamıştır. Kuruluş aynı raporda 2022 ve 2023 yılları için sırasıyla ABD'de %3,7 ve %2,4, Çin'de her iki yıl için de %5,1 ve Euro bölgesinde %4,3 ve %2,5 oranlarında büyüme beklentisi ortaya koymuştur.

Açıklanan rakamların dünyanın salgınla daha iyi başa çıkması ile para ve maliye politikalarının ekonomiye desteğinin sürmesine bağlı olduğuna işaret eden OECD, küresel ekonomik görünüme yönelik ana riskin ise mevcut enflasyon artışının daha uzun sürmesi ve beklenenden daha fazla yükselmesi durumu olduğunu belirtmiştir. Enflasyonist baskıların tüm ekonomilerde hissedildiğinin hatırlatıldığı OECD raporunda, üretim zincirlerindeki zorlukların genel anlamda ürün kıtlığına neden olduğu; enerji, gıda ve emtia piyasalarında yaşanan tedarik aksaklıklarının fiyatları artırdığı vurgulanmıştır.

Geçen çeyrek dönemde pek çok ülke gibi enflasyonda tarihi seviyeleri yaşayan ABD (Kasım TÜFE %6,8) ve Euro bölgesinde (Kasım TÜFE %4,9) merkez bankaları, salgınla birlikte ekonomiyi desteklemek için yürüttükleri tahvil alım programlarının hızını bir süredir yavaşlatmıştır. FED Başkanı Jerome Powell'in “Belki de enflasyonda 'geçici' terimini bırakmanın zamanı gelmiştir” sözleriyle sinyalini verdiği normalleşme sürecinde öne çekilen takvimde, Bankanın 2022 yılında faiz artırımı yapması beklenmektedir. Geçen dönemde faiz artırımına giden ilk büyük ekonomi merkez bankası ise İngiltere Merkez Bankası olmuş, Banka 3 yıl aradan sonra politika faizini %0,10'dan %0,25'e yükseltmiştir.

Para arzında sıkılaşma süreci, özellikle gelişmekte olan ekonomiler için dış finansmana erişim ve finansman maliyetleri açısından tehdit oluşturmaktadır. Uluslararası Finans Enstitüsü'ne (IIF) göre; FED'in faiz artıracığı beklentisi, Kasım ayı sonu itibarıyla Çin hariç gelişen piyasalara sermaye akışını, pandeminin başlangıcı olan Mart 2020'den sonra ilk kez durma noktasına getirmiştir.

Önümüzdeki dönemde hükümetlerin salgınla birlikte açıkladığı büyük teşvik paketlerinin de yerlerini kemer sıkma politikalarına bırakabileceği değerlendirilmektedir. Nitekim ABD'de Başkan Joe Biden'ın 2 trilyon ABD Dolarlık yatırım paketi de geçen dönemde Demokratlardan dahi itirazlar almış ve sürüncemede kalmıştır.

Yeni varyanta bağlı olarak pek çok Avrupa ülkesinde yeniden kapanma önlemleri alınması, ekonomik aktivite üzerinde baskı yaratmaktadır. Salgın nedeniyle mali kurallarını askıya alan Avrupa Birliği'nde (AB)



yüksek borç ve kamu açıkları gündemdedir. Bölge içindeki ekonomik farklılık ve eşitsizlikler, önümüzdeki dönemde Euro karşıtlığı temelinde siyasi çalkantılar yaşanması senaryosunu akla getirmektedir.

Küresel konjonktürde “bol, uzun vadeli, ucuz Dolar” döneminin sonuna gelinmesiyle, gelişmekte olan ülke (GOÜ) para birimleri üzerinde ABD Doları baskının arttığı izlenmektedir. Doların, ABD’de borçlanma maliyetlerinin yükselmesiyle daha güçlenerek gelişen piyasalarda sermaye çıkışları ve kur krizleri yaratabileceğine dönük değerlendirmeler yapılmaktadır.

Bunlarla birlikte adeta küresel bir borç sarmalı içinde olan dünyada borçluluk, salgınla birlikte likidite musluklarının sonuna kadar açılması sonucu iyice artmıştır. IIF, 2020 yılının üçüncü çeyreğinde 280,1 trilyon ABD Doları olan küresel borcun büyüklüğünün, 2021 yılının aynı döneminde 296 trilyon ABD Doları’na yükseldiğini açıklamıştır. Toplam borç stokunun, 2021 yılsonunda 295 trilyon ABD Doları seviyesine gerilemesi beklense de salgın öncesine kıyasla 35 trilyon ABD Doları fazla olacağına işaret edilmektedir. Küresel borcun yaklaşık 203 trilyon ABD Dolarlık bölümü gelişmiş ekonomilere ait iken, GOÜ’lerin payına düşen 92,5 trilyon ABD Dolar tüm zamanların en yüksek seviyesi olarak dikkat çekmektedir.

2021, ülke ve sektör bazında “düzensiz” de olsa dünya genelinde salgından ekonomik toparlanma yılı olurken; 2022 yılının, zor bir kışın ardından “değişim yılı” olabileceği görüşü dile getirilmektedir. Bugünlerde küresel ekonominin, önemli bir eşiği; 100 trilyon ABD Doları büyüklüğünü aşması yönündeki beklentiler de umut vericidir.

Dış borcun yanı sıra cari açık gibi kırılganlıkları yüksek ekonomiler için sıkılaşma süreci riskleri artırabilecektir. Bu dönemde yatırımcı ilgisinde azalma ve sermaye piyasalarında düşüş beklenmektedir. Diğer taraftan FED’in temkinli adım atması ve salgınla mücadelede küresel çapta iyileşme halinde olumlu senaryo, mevcut finansal koşulların kimi GOÜ’ler için kısıtlı da olsa kaynak temini fırsatı yaratabileceği şeklindedir.

Salgının yarattığı hasarla pandeminin ardından GOÜ’lerin büyük kısmı için yatırım, istihdam ve eğitim gibi alanlarda devam edebilecek “yara izi sendromu”na işaret edilmektedir. Bu ülkelerde işsizlikle mücadele ihtiyacı öne çıkarken, ekonomilerin dijitalleşme yarışına ayak uyduramaması riski mevcuttur. Salgının da etkisiyle hızlanan istifalar ve yetenek havuzunda daralma, gelişmiş ülkelerde geçen dönemde öne çıkan istihdama ilişkin gelişmelerden olmuştur.

Küresel gelirin büyük destekçisi Çin’de ise beklendiği üzere ekonomide ivme kaybı sürmekte ve hükümetin büyümeye istikrar kazandırmak için para ve maliye politikası desteklerini artırması beklenmektedir. Ülkede gelecek dönemde ekonomik faaliyette beklenmedik ölçekte düşüş senaryosunun, küresel ekonomiyi yavaşlatma ve FED’in sıkılaşma adımlarını etkileme ihtimali tartışılmaktadır.

Jeopolitik riskler halihazırda ekonomi üzerinde baskı yaratırken, pandemi sonrasında yeniden ABD-Çin ticaret/teknoloji savaşının yaşanması endişeleri öne çıkmaktadır. Teknoloji devi iki ekonomi arasında 2022 yılında yaygınlaşması beklenen bilişim sektöründe 5G üzerinde rekabetin kızışması beklenmektedir. Geçen çeyrek dönemde de devam eden hegemonya savaşında Pekin yönetimi ile Washington arasındaki gerilim artarak sürmüş, ABD, “insan hakları konusundaki sicili” gerekçesiyle Pekin Kış Olimpiyatları’nı boykot etmiş ve Çin’i 80 ülkenin temsil edildiği “Demokrasi Zirvesi”ne davet etmemiştir. Bu esnada zirveye davet edilmeyen diğer ülke Rusya’nın Ukrayna’yı işgal edeceğine yönelik tartışmalar, Aralık ayı başında Washington-Moskova hattında sıcak temas korkularına dahi neden olmuştur.

ABD'nin kaotik biçimde ülkeden çıkararak Taliban güçlerine bıraktığı Afganistan'dan insan hakları bağlamında oldukça olumsuz haber akışı ise sürmektedir. Ortadoğu'da ABD askeri varlığının ardından kurulmakta olan yeni dengeler ve yaşanan diplomatik hareketlilik çerçevesinde İran ile Batı ülkeleri arasında nükleer anlaşmanın yeniden canlandırılması müzakerelerinin ABD olmadan başladığı dönemde ilk kez bir İsrail Başbakanının Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) ziyareti dikkat çekmiştir.

Yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırımın önem kazanması beklenirken, fiyatların 70-85 ABD Doları aralığında dalgalandığı petrol piyasasında ise yeşil ekonomi öncesi son şanslı dönemin yaşandığı değerlendirilmektedir. Dünyanın önümüzdeki 10 yılda küresel ısınmayla mücadelede fosil yakıtların geride bırakılması konusunda ihtiyaç duyulan hedeflerin çok gerisinde bulunduğu, iklim ve çevresel önlemlere yapılan harcamaların ülkelerin kamu harcamalarının halen çok küçük kısmını oluşturduğu belirtilmektedir. Küresel ekonominin içinde bulunduğu kaotik ortamda, insanlığın en kritik sorunu olan iklim kriziyle mücadelede faturanın, nasıl ve kimler tarafından ödeneceği sorusu tatmin edici bir yanıt beklemeyi sürdürmektedir.

Türkiye ekonomisi ise 2021 yılının üçüncü çeyreğinde özel tüketim ve ihracatın katkısıyla yıllık bazda %7,4 oranıyla yüksek büyüme performansını sürdürmüştür. Bu dönemde inşaat ve tarım sektörlerinde yaşanan sırasıyla %6,7 ve %5,9 oranlarındaki daralmalar ile 2020 yılının ikinci yarısından itibaren büyümeye katkı veren yatırım harcamalarının, inşaat yatırımlarında görülen düşüşün (-%9,6) etkisiyle büyümeyi sınırlandırması ise dikkat çekmiştir.

Ardından finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmaya bağlı olarak bir miktar ivme kaybeden ekonominin yılın tamamında güçlü bir performans sergilemesi beklenmektedir. OECD, 1 Aralık 2021 tarihli "Kasım Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporu"nda Türkiye ekonomisine yönelik büyüme beklentisini %8,4'ten %9'a revize etmiştir. Hükümetin 5 Eylül 2021 tarihli "Orta Vadeli Programı"nda da Türkiye ekonomisinin 2021 yılında %9 ve ardından 2022-2024 dönemi için yıllık %5,0-%5,5 aralığında büyümesi öngörülmektedir. Böylece Türkiye, salgın kuşatmasıyla 2020 yılında daralan küresel ekonomide aşılama ile canlanmanın yaşandığı 2021 yılını önemli bir büyüme oranıyla tamamlayacak gözükmektedir.

Geçtiğimiz yıl yüksek büyümeye karşın makro ekonomik riskler yükselmiş, daha öncesinden gelen kırılğanlıkların pandeminin de etkisiyle artmasıyla enflasyon, döviz kuru ve faiz dengesinde bozulma öne çıkmıştır. Fiyat istikrarı enflasyon ve kur tarafından yaşanan hızlı yükselişle bozulmuş, TÜİK rakamlarına göre yıllık enflasyon Aralık 2021'de %36,08 seviyesine kadar ulaşmıştır. Ayrıca ÜFE-TÜFE makasında açılma sürerek yılsonunda 43,8 puana çıkmıştır. 2022 için de özellikle yılın başında açıklanan elektrik ve doğalgaz zamları ile birlikte enflasyon beklentileri daha da yükselmiştir.

Üretimin ithal girdiye bağlı olması ve TL'nin döviz kuru karşısındaki değer kaybını sürdürmesiyle finansal istikrarsızlık da hızla genişlemiş olup, enflasyonist baskıların devam ettiği ekonomide kritik bir dönemece girildiği değerlendirilmektedir. Bozulan fiyat istikrarında TL'nin değer kayıplarının oynadığı rolün yanında Türkiye gıda, emtia ve petrol fiyatlarında küresel çapta önemli yükselişler bağlamında geçen yıl enflasyonu ithal de etmiştir.

Bu tabloda sıkı para politikası uygulayan birçok ülkenin aksine Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK), Eylül ayında başladığı faiz indirimine geçen çeyrek dönemde hız vererek devam etmiş ve Eylül-Aralık döneminde politika faizi toplam 500 baz puan indirilerek %19'dan %14 seviyesine çekilmiştir. Erken bulunan faiz indirimi sürecinde 20 Aralık itibarıyla TL'deki döviz karşısındaki değer kaybı tarihi düzeye ulaşmış (Dolar/TL kuru 18'i ve Euro/TL kuru 20'yi geçmiştir), Borsa BIST'te kayıp %20'yi ve Türkiye'nin 5 yıllık kredi temerrüt riski (CDS) de 600 puanı aşmıştır.

Aralık ayı kararı öncesi OECD tarafından "Türkiye'de enflasyon çok yüksek ve kalıcı iken yapılan faiz indirimlerinin enflasyon beklentileri, döviz kuru ve hanehalkı geliri üzerindeki baskıyı artırdığı;



makroekonomik politikaların normalleşmesi ve enflasyon hedefine ulaşma konusunda geleceğe yönelik güvenilir bir yönlendirme sağlanması gerektiği” belirtilmiştir.

Açıklanan “Türkiye Ekonomi Modeli”ne dayandırılan düşük faiz politikası kapsamında TL'deki kaybın önüne geçilmesi amacıyla TCMB, piyasaya izleyen dönemde çeşitli kereler yüksek miktarlarda döviz satış yapmıştır. Aralık ayı PPK toplantısını içeren haftaya ait TCMB verilerine göre Bankanın brüt döviz rezervi 123 milyar ABD Doları'ndan 116,5 milyar ABD Doları'na ve yılsonunda da 110,8 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. 24 Aralık 2021 haftasında 8,6 milyar ABD Dolar olan net rezervler, swap (para birimleri takas anlaşmaları) yükümlülükleri hariç tutulduğunda eksi 55,7 milyar ABD Doları düzeyini göstermiştir.

Döviz varlığının, yükümlülüğünden az olduğu tabloda rezervlerde gerilemenin, dış borç ödeme kapasitesi ve ekonomilerin kredibilitesi açısından kritik önemi kapsamında Türkiye'nin görünümü kırılgan bulunmaktadır. Öte yandan Türkiye'nin dış borcu milli gelirin %60'ına dayanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı Türkiye'nin brüt dış borç stokunu 30 Eylül 2021 itibarıyla 453,5 milyar ABD Doları olarak açıklamıştır. TCMB verilerine göre Ekim 2021 sonu itibarıyla vadesine bir yıl veya daha az kalmış kısa vadeli dış borç stoku da 170,3 milyar ABD Doları'dır. Türkiye ekonomisinin uluslararası kredi ve risk görünümü, borçlanma koşullarını olumsuz etkilediği gibi mevcut stokta Hazine açısından ilave faiz yükü de yaratmakta; dış borçlanma kapsamında küresel çapta para arzının hızla kısılanması beklentileri ayrıca risk yaratmaktadır.

Kısa vadede özel sektörün yoğun dış borç ödemelerine işaret eden uzmanlar, önümüzdeki dönemde döviz ihtiyacının sürmesini beklemektedir. Bu noktada sermaye hareketlerine bakıldığında ise 2021 yılı son haftasında yabancı yatırımcıların 569 milyon ABD Dolarlık hisse senedi satışı öne çıkmıştır. 2021 yılının ilk 10 ayında 5,9 milyar ABD Doları büyüklüğündeki sınırlı doğrudan yabancı yatırımın da yaklaşık %80'inin gayrimenkul yatırımlarından oluşması ayrıca dikkat çekmiştir.

TL'yi desteklemek amacıyla hükümetin mevduata “kur farkı ödemesi”ni içeren “Kur Korumalı TL Vadeli Mevduat” adlı uygulama Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan tarafından 20 Aralık 2021 tarihinde açıklanmıştır. “Örtülü faiz artışı” olarak yorumlanan uygulamanın duyurulmasıyla, kur cephesinde bir toparlanma izlenmiş olmakla birlikte bunun kalıcı olup olmadığı tartışılmıştır. Geçmişte benzer uygulamaların sürdürülebilir olmadığı ve süreçte önemli bir devlet borcu olduğu ekonomistlerce hatırlatılmaktadır. Bu çerçevede gözler, 2022 yılında para politikasından çok maliye politikasına çevrilebilecek gözükmektedir.

Esasen Türkiye ekonomisinin son dönemde güçlü tarafı kamu maliyesi olmuş, geçen dönemde kamu açığı azalmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre; açık, Ocak - Kasım 2021 döneminde yıllık bazda %64,8 daralarak 46,5 milyar TL olmuştur. Bununla birlikte son dönemde alınan ekonomik tedbir, teşvik ve kararlar sonucunda 2022 yılında kamu maliyesi üzerinde oluşması beklenen yükten endişe edilmektedir. Ayrıca TCMB faiz indirimlerine rağmen Hazine'nin borçlanma maliyetini gösteren 5 yıllık gösterge tahvil faiz oranı yükselmiştir. (30 Aralık itibarıyla %24,65)

Hükümet tarafından enflasyona karşı ekonomiyi cari açık sarmalından çıkaracağı öne sürülerek gündeme alınan ve düşük faizle üretim odaklı ihracatı önceliklendiren yeni ekonomi modeli kapsamında ise “kur farkı ödeme” kararının çelişkili olduğu tartışmaları yapılmıştır.

Ekonomide olumlu seyir izlenen cari denge, 2020 yılının aynı ayında açık verirken Ekim 2021'de 3,2 milyar ABD Doları fazla vermiştir. Böylece cari fazla, son 3 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 12 aylık cari açık ise Mart ayından bu yana devam eden gerileme eğilimini sürdürerek 15,4 milyar ABD Doları olmuştur. Ödemeler dengesinde 2022 yılında salgın ve kur kaynaklı belirsizlikler mevcut iken olumlu gelişme olarak turizmin daha fazla destekleyici olabileceği; olumsuz tarafta ise petrol, hammadde ve ara malı fiyatlarında yüksek seyir riski olabileceği değerlendirilmektedir.

Mevcut görünümde, kalıcı “cari fazla” için ekonomide üretim ve ihracatta değişim getirecek daha büyük bir dönüşüm yaşanması gerektiği yönünde görüşler öne çıkmaktadır. Teknolojik ve yeşil dönüşüme uyum, sürdürülebilirliğin anahtarı olarak gözükmektedir. Aksi türlü bir rekabetçiliğin halkın alım gücünün düşeceği yoksullaştırıcı bir büyüme ve ihracat olacağı belirtilmektedir.

Risk artışıyla birlikte ekonomide piyasa faizlerinin yüksek olmayı sürdürdüğü izlenmektedir. Kalıcı faiz düşüşü için fiyat istikrarı önceliği, enflasyonla sürekli mücadele, sisteme güven ve kurumlarda kredibilitenin sağlanması vurgusu yapılmakta; yurtdışından kaynak temini için de ülke risk priminin düşürülmesinin hedeflenmesi gerekliliği öne çıkmaktadır.

Ekonomide büyüme çerçevesinde bir miktar gerileyen yapısal sorun işsizlik Ekim 2021 itibarıyla %11,2 iken, geniş tanımlı işsizlik (atıl işgücü) oranı da %22,8 olarak hesaplanmaktadır. Yatırım ve istihdam kararlarında süren belirsizlik istihdam artışını sınırlamaktadır. Nitekim şirketler tarafında bilançolardaki zarara işaret edilirken, politika faiz oranlarındaki düşüşün özel sektörün finansmana erişimine henüz bir kolaylık sağlamadığı belirtilmektedir. TCMB Reel Kesim Güven Endeksi'nin de Aralık'ta aylık bazda 2,3 puan gerileyerek yıllık en düşük değeri aldığı görülmüştür.

Dış politikada ise geçtiğimiz dönemde BAE ve Katar ile izlenen olumlu gündem ise Körfez sermayesinin Türkiye'ye desteği açısından önem taşımakla birlikte Katar'a ilişkin deneyimler ekonomiye desteğin sınırlı kaldığı şeklindedir. Kabil Havalimanı'nın işletilmesine ilişkin Katar'la görüşmeyi sürdürdüğü açıklanan Türkiye'nin, Ermenistan'la normalleşme adımları da İstanbul - Erivan uçuşlarının başlaması haberi ve Türk ürünlerine uygulanan ambargonun 1 Ocak 2022 itibarıyla kaldırılması açıklaması ile öne çıkmıştır.

DÜNYA

Gözler, Enflasyon-Büyüme Ekseninde...

Yaklaşık iki yıldır küresel çapta Covid-19 salgınıyla mücadele sürerken, 2021 yılına aşı umuduyla giren ve geçen zamanda kitlesel aşılamanın genişlemesiyle yeniden canlanan dünya ekonomisi bu kez yeni bir varyantın yarattığı belirsizlik ve diğer risklerin etkisi altındadır. Aynı zamanda büyük ekonomilerde merkez bankalarının geride bırakılamayan ve “yeni normal” haline gelerek küresel ekonomiyi yönlendiren destekleyici önlemlerinde aksi yöne doğru bir ilerleme başlamış olup bunun sancuları yaşanmaktadır. Özellikle FED'in para politikasında hızlanan sıkılaştırma adımları, bu yıldan itibaren finansman koşullarında önemli değişimlerin habercisi olarak yorumlanmaktadır.

Dünya Sağlık Örgütü'nün (DSÖ) Omicron varyantının büyük "küresel risk" oluşturduğunu açıklamasının ardından küresel ekonomide risk algısı artmıştır. Avrupa'da yeniden yaygınlaşan kapanma önlemlerinin ABD ve GOÜ'lere sıçramasından endişe edilmiştir. Son olarak 2022 yılı Ocak ayının başında DSÖ yetkililerinin, Omicron'un diğer varyantlara kıyasla daha hafif semptomlara neden olduğuna ilişkin açıklamaları ise moral olmuştur. Bununla birlikte salgın belirsizliği sürmektedir. Çin ekonomisinde karantina önlemleri kapsamında tedarik zincirindeki aksaklıkların artabilecek olması da başlı başına bir sıkıntı kaynağıdır. Üstelik aşıya erişimde adaletsizlik sürerken, DSÖ'nün 2021 yılı sonuna kadar dünya nüfusunun %40'ının aşılama hedefi karşılanamadığı gibi düşük gelirli ülkelerde nüfusun %4'ünden daha azına aşı yapılabilemiş ve yüksek gelirli ülkelerde aşılama oranı Afrika ülkelerinden 8 kat fazla olmuştur.

Covid-19 salgınında ilk şokun atlatılmasının ardından ekonomilerde dikkat çeken hızlı toparlanma ivme kaybetmiştir. Aralık ayında İmalat Sanayii ve Hizmetler Satılma Yöneticileri Endeksi (PMI) sırasıyla ABD'de 57,8 ve 57,5, Euro Bölgesi'nde de 58,0 ve 53,3 düzeyine gerilemiştir. Kasım'da İmalat Sanayii PMI'nin 49,9'a düştüğü Çin'de de perakende satışlar aynı dönemde yıllık bazda %3,9 oranıyla sınırlı



biçimde artmıştır. Aynı şekilde Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) verileri, küresel mal ticaretinin dört çeyrekte güçlü büyümesinin ardından 2021 yılının üçüncü çeyreğinde 2020'nin aynı çeyreğine göre %0,8 düştüğünü göstermiştir. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) Mal Ticareti Barometresi Kasım ayında Ağustos'taki en yüksek seviyesinden gerilemiştir. Bu düşüşe ithalat talebinde azalma, otomobil ve yarı iletkenler gibi geniş çapta ticareti yapılan malların üretim ve arzının kesintiye uğramasının etkisi olduğu belirtilmiştir.

Salgın belirsizliği Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) çalışmalarını da etkilemiş, kuruluşun “Küresel Ekonomik Görünüm Raporu”nun Covid-19 salgınına ilişkin son gelişmelerin ekonomik öngörüler üzerindeki etkisinden dolayı gecikmeli açıklanacağı duyurulmuştur.

Büyümenin ülkeler ve sektörler arası asimetrik /dengesiz bir toparlanmaya işaret ettiği bir süredir dile getirilmektedir. Salgının geride bırakılması halinde önemli bir değişim yılı olabilecek 2022'de, küresel enflasyonun kalıcı hale gelmesi halinde dünya ekonomisinde durgunluk yaşanmasından endişe edilmektedir.

Bloomberg Economics, dünya ekonomisinde 2022 yılı için karamsar senaryoların başında Omicron veya yeni varyantlarla salgında işlerin kötüleşmesi olduğunu belirterek, belirlediği en büyük 10 riskten diğerlerini şöyle sıralamıştır: Enflasyonun beklenenden daha inatçı hale gelmesi, FED'in sıkılaştırma adımları ve bu süreçte kırılgan haldeki gelişen piyasalarda kriz yaşanması, Çin ekonomisindeki ivme kaybının küresel ekonomiyi yavaşlatması, artan gıda fiyatlarının toplumsal olayları beraberinde getirmesi, dünya devi ekonomiler arasında güç savaşlarının artması, Avrupa'da Euro karşıtı siyasi güçlerin iktidar olması halinde çalkantılar yaşanması, Birleşik Krallık ile AB arasındaki Brexit sonrası ilişkilerin kötüleşmesi ve büyük çaplı kemer sıkma önlemlerinin alınması.

Halihazırda Covid-19 vakalarının yanı sıra artışa geçen enflasyon, ekonomilerin yönetiminde zorluk yaratmaktadır. Küresel talebin özellikle gelişmiş ekonomilerde büyük mali ve parasal önlemlerle desteklenerek güçlü bir şekilde toparlanmasının, salgının ve iklim değişikliğinin neden olduğu arz kesintileri ile işgücü piyasalarındaki değişimlerin yaşanan enflasyonun sebepleri olduğu değerlendirilmektedir. Önümüzdeki dönemde en büyük kullanıcı Çin ve ABD ekonomilerindeki seyrin emtia fiyatları üzerinde de etkili olması beklenmektedir. Petrol ve petrol dışı emtia piyasasında 2022 yılında da dalgalanma beklentileri öne çıkmaktadır. Keza gıda enflasyonunun sürmesi beklenirken, Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) tarafından Dünya Gıda Fiyatları Endeksi'nin Kasım'da Haziran 2011'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleştiği ve yıllık bazda %23,2 arttığı açıklanmıştır. Dünya ticaretinde maliyetleri artıran unsurlardan öne çıkan tedarik zincirinde yaşanan sorunlar da geçici gözükmemektedir. Küreselleşmede tersine dönüşle tedarikte artık Asya bağımlılığının geride bırakılması çabaları beklenmektedir. Bu kapsamda kritik bir maliyet enflasyonu şoku yaşandığı belirtilmekte ve hanehalkı gelirleri reel olarak azalırken kamunun bütçe harcamalarında yüksek seyrin sürmesi, merkez bankalarının politika değişikliğiyle finansal koşulların sıkılaşması beklenmektedir.

Financial Times'a göre merkez bankaları pandeminin başlamasından 2021 yılı sonuna dek dünya ekonomilerini desteklemek için piyasalara 32 trilyon ABD Doları kaynak aktarmıştır. Yakın zamana kadar fiyat artışlarının geçici olacağını savunan merkez bankalarının yetkilileri geçen dönemde bu görüşten uzaklaşmaya başlamış ve para politikasında sıkılaşmaya dönüş başlamıştır. Bilançosunun yaklaşık 8,5 trilyon ABD Doları'na çıktığı hesaplanan FED'in enflasyon beklentilerini nasıl yöneteceği önem taşımaktadır.

Esasen ekonomistlerce içinden geçilen ve kimi kuruluşlarca dünya ekonomisinde “Uzun Durgunluk” olarak tanımlanan sürecin 2008 - 2009 Küresel Finans Krizi'yle başlayan olayların devamı olduğuna, krizin etkisinden geçen zamanda bir türlü çıkılamadığına ve büyük merkez bankalarının yıllardır para

politikasında normalleşme sağlayamadığına işaret edilmektedir. Uzun vadede parasal genişlemenin daha çok borçluluk ve gelir dağılımında daha fazla bozulma gibi sorunlara yol açtığı değerlendirilmektedir. Covid-19 salgınıyla da yeni bir evreye girildiği, piyasalara öncesinde ve salgınla birlikte sürülen bol likiditenin toparlanmaya etkileri izlense de dünyanın her yerinde enflasyon baskısının ortaya çıktığı ve son olarak mali politikalarda sıkılaşıma işaretlerinin kendini gösterdiği belirtilmektedir. Normalleşmeye geçişin önünde problemler mevcuttur ve faizlerdeki artışın, sermaye ihtiyacı bulunan gelişmekte olan ekonomiler için olumsuz sonuçları olması beklenmektedir.

Parasal normalleşme süreci dışında ayrıca, birçok bölgede derinleşen jeopolitik riskler 2022 yılında da küresel konjonktür üzerinde belirleyici olabilecektir. Sosyo-ekonomik eşitsizlikler ve iklim değişikliği gibi faktörlerin yanı sıra yeşil ekonomiye uyum ve dijitalleşme süreciyle birlikte, yükselen küresel ve bölgesel dengesizlikler konusundaki zorluğun artacağı görülmektedir.

Kasım ayında büyük umutlarla Glasgow'da düzenlenen Birleşmiş Milletler İklim Zirvesi'nde (COP26), kömür kullanımını sınırlama taahhüdünün ilk kez anlaşmaya dahil edilmesi olumlu olsa da Hindistan ve Çin'in müdahalesi sonucunda kömürün "aşamalı olarak kaldırılması" yerine, "aşamalı olarak azaltılması" kararı hayal kırıklığı yaratmıştır. Konuya ilişkin olarak Greenpeace Uluslararası Direktörü Jennifer Morgan'ın "Bir kelimeyi değiştirdiler ancak kömür çağının sona erdiği sinyalinin değiştirilemezler" sözleri dikkat çekmiştir. Süreçte ülkelerce emisyon azaltma planlarının bir yıl içerisinde güncellenmesi ve gelişmekte olan ülkeler için mali yardım sağlanması beklenmektedir.

Sermaye piyasalarında uzmanlar, kalıcı enflasyon senaryosu çerçevesinde geçen dönemde fiyatların çok hızlı artmasıyla "varlık balonu" olarak tanımlanan riske dikkat çekmeyi sürdürmektedir. Dünya borsalarının büyüklüğünün salgın öncesine kıyasla ikiye katlanarak 120 trilyon ABD Doları'na ulaştığı hesaplanmaktadır. Küresel piyasalara aşağıdaki tablodaki öne çıkan endekslerle daha yakından bakıldığında; dünya piyasalarında stres ve risk göstergesi olan, salgının ortaya çıktığı günlerde küresel kriz seviyelerine (80-82) ulaşan Volatilité Endeksi (VIX) önemli biçimde gerilese de salgın öncesine göre halen yüksektir. Aynı zamanda FED adımları çerçevesinde dünya ekonomisinde artan finansman korkusuyla endekste geçen çeyrek dönemde artışlar da izlenmiştir.

Küresel Ekonomik Göstergeler

	3.1.2020	4.1.2021	3.1.2022	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	58,0	51,4	79,7	55,0	37,4
MSCI Dünya Endeksi*	2363	2670	3241	21,4	37,1
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1123	1304	1233	-5,4	9,8
MSCI Türkiye Endeksi*	1495	1691	2164	28,0	44,7
VIX Endeksi**	14,0	27,0	16,6	-38,5	18,6
DXY Endeksi***	96,8	89,9	96,2	7,0	-0,6
EUR/Dolar	1,11	1,22	1,13	-7,4	1,8
Dolar/TL	5,92	7,36	13,10	78,0	121,3
Euro/TL	6,59	9,03	14,80	63,9	124,6

Kaynak: Investing.com

* MSCI Endeksleri (Morgan Stanley Capital Indexes), yabancı yatırımcıların diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirmeye, risklerini ve potansiyel beklentilerini tahmin etmeye yarayan bir göstergedir.

** VIX Endeksi (Volatility Index), küresel çapta piyasa riskini ölçmekte kullanılmakta ve yatırımcıların korku göstergesi olarak tanımlanmaktadır.

*** DXY Endeksi (Dollar Index), doların dünyada en çok işlem gören 6 adet yerel para biriminin karşısındaki değerini gösteren endekstir. endeksin yükselmesi, doların diğer kurlara karşı değer kazandığını; düşmesi ise doların diğer kurlara değer kaybettiğini göstermektedir.

ABD Doları'nda güçlü seyir dikkat çekerken Dolar Endeksi (DXY) güvenli liman olarak görülen "ABD Doları" geçen dönemde FED'in para politikasında sıkılaşımaya gideceği beklentileri ve Omicron varyantına ilişkin belirsizlikten destek bularak yükselmiştir. Ayrıca kripto paralar konusunda küresel çapta regülasyon süreci gündemdedir. Küresel çapta risk algısı yüksek olup finansal piyasalarda dalgalanma



sonucu GOÜ'lerden sermaye çıktığı izlenmektedir. Küresel fonların iştahını göstermesi açısından MSCI Dünya Endeksi yükselirken, MSCI GOÜ Endeksi gerilemiştir. MSCI Türkiye Endeksi'nin Dolar bazında gerilese de GOÜ borsalarından pozitif ayrıştığı izlenmiştir.

ABD: Normalleşme süreci hızlandı

ABD ekonomisi 2021 yılının üçüncü çeyreğinde %2,3 büyüme kaydetmiş, ikinci çeyrek döneme kıyasla yaşanan ivme kaybında tedarik sorunları ve Delta varyantının etkili olduğu izlenmiştir. Aralık ayında ise FED, ekonomide büyüme beklentisini - salgında vaka sayısı artışı ile arz yönlü kısıtlamaları göz önüne alarak -%5,5 düzeyine indirmiştir.

Salgın nedeniyle halka doğrudan nakdi ödemelerin de öne çıktığı ülkede, yıllık TÜFE Kasım ayında 39 yılın zirvesi olan %6,8 düzeyine çıkmış; ÜFE'deki %9,6'lık artış da önümüzdeki döneme dair beklentileri baskılamıştır. FED'in yıllık enflasyon tahmini Aralık ayında 1,1 puan artışla %5,3 olmuştur.

ABD Başkanı Biden'ın 22 Kasım 2021 tarihinde FED Başkanı Powell'ı ikinci kez görevlendirmesi, Bankanın yürüttüğü enflasyonla mücadele kapsamında uyumlu bir adım olarak değerlendirilmiştir. Kasım 2021'de aylık 120 milyar ABD Doları büyüklüğündeki varlık alım programını azaltma kararı alan FED, Aralık ayı Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) Toplantısında alınan kararla, varlık alımı azaltma hızını iki katına yani 30 milyar ABD Doları seviyesinde çıkarmıştır. FED politika faizini %0-0,25 aralığında sabit tutmuşsa da FED üyelerinin 2022'de 3 kez 25'er baz puanlık faiz artışı öngördüğü, önümüzdeki 2 yıl için toplam 6 kez faiz artırımını sinyali verdiği izlenmiştir.

Toplantının karar metninden enflasyonun geçici olduğu yönündeki ifadelerin çıkarıldığı görülmüştür. Toplantının ardından ABD Doları'nın küresel piyasalardaki değeri son 16 ayın en yüksek seviyesini test ederken, ABD 10 yıllık Hazine tahvilinin faizi %1,46 düzeyine çıkmıştır. Toplantıdan sonra yaptığı açıklamada Powell, yüksek enflasyonun 2022 yılı ortalarına kadar sürmesinin beklendiğini, ekonomik aktivitedeki güçlü görünümün varlık alımlarının daha hızlı azaltılmasını gerektirdiğini ve FED'in tam istihdam hedefine ulaşmadan faizi artırabileceğini ancak varlık alımları sona erene kadar faiz artışı planlanmadığını ifade etmiştir.

AVRUPA: Doğalgaz kriziyle enflasyon zirvede

ABD'ye kıyasla daha yavaş toparlanmakta olan Euro Bölgesi, yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %3,9 oranında büyümüştür. ECB'nin büyüme öngörülerinin Aralık ayı toplantısında 2021 yılı için %5'ten %5,1'e, 2022 yılı için %4,6'dan %4,2'ye ve 2023 yılı için de %2,1'den %2,9'a çekildiği açıklanmıştır.

Bölgede TÜFE'deki artış, Kasım ayında en hızlı artış enerji fiyatlarında olmak üzere yıllık bazda %4,9 ile son 25 yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. ECB Başkanı Lagarde Bankanın Aralık ayı toplantısının ardından yaptığı açıklamada, tedarik sıkıntısı ile enerji fiyatlarının büyüme ve enflasyon için risk oluşturduğunu, enflasyona ilişkin yukarı yönlü risklerin bulunduğunu ancak 2022'de faiz artışının çok olası olmadığını belirtmiştir. ECB, faiz oranlarında değişikliğe gitmezken (%0, -%0,5), bir süredir hızını azalttığı Pandemi Acil Varlık Alım Programı'nın (PEPP) Mart 2022'de sona ereceğini teyit etmiştir. Bankanın yıllık enflasyon tahminleri ise 2021-2023 dönemi için yıllar itibarıyla sırasıyla %2,2'den %2,6'ya, %1,7'den %3,2'ye ve %1,5'ten %1,8'e yükselmiştir.

Bölgede artan salgın kaygıları ve ekonomide izlenen zayıf toparlanma gözleri, AB mali kurallarına çevirmiş; geçen dönemde Fransa ve İtalya, kurallarda gözden geçirmeyle uzun vadeli büyümenin daha çok gözetilmesini savunmuştur. Ekonomistler Euro karşıtı siyasi güçlerin, Fransa ve İtalya gibi önemli ekonomilerde iktidara gelmesi halinde önümüzdeki dönemde Avrupa tahvil piyasalarındaki sakinliğin bozulması ve ECB'nin ekonomileri desteklemek konusunda elinin zorlaşması ihtimalini dile getirmektedir.

Almanya'da da yaklaşık 16 yıllık Merkel yönetiminin ardından yeni Şansölye olan eski bakanlardan Olaf Scholz'u koalisyon hükümetinin ve ekonomiden salgına, göçmen sorunundan dış politikaya uzanan gündemin zorlukları beklemektedir.

ÇİN: Teşviklerin artması bekleniyor

Çin ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %4,9 ile beklentilerin altında büyüme kaydetmiş; enerji kısıtları, tedarik zincirindeki bozulmalar ve emlak piyasasındaki dalgalanmaların ekonomik aktiviteye negatif etki eden gelişmeler olduğu belirtilmiştir.

Özellikle yükselen emtia fiyatlarının etkisiyle ÜFE'deki artış, Ekim'de %13,5 oranıyla son 26 yılın en yüksek seviyesine çıkmış, ardından Kasım'da ılımlı bir şekilde yavaşlayarak %12,9 olmuştur. Bu gelişmenin politika yapıcılara ekonomiyi desteklemeleri için daha fazla alan sağladığı değerlendirilmiştir. Nitekim Çin Merkez Bankası, yılın son toplantısında para politikası araçlarını daha etkin kullanacağını açıklayarak reel sektöre yönelik daha hedef odaklı ve yol gösterici bir para politikası sözü vermiştir. Banka, son dönemde zorluklar yaşayan gayrimenkul sektöründe de "sağlıklı büyümenin" sağlanmasını hedeflediklerini vurgulamıştır.

Daha büyük çaplı yatırımlar ise borç dinamikleri açısından zor gözükmektedir. Salgının başından bu yana GOÜ borç birikiminin %80'inden fazlasına sahip olduğu hesaplanan Çin'de emlak devi Evergrande'nin temerrüde düşmesi ülkede kredi sıkışıklığı riskinin yanı sıra küresel mali piyasalarda endişe yaratmayı sürdürmektedir. ABD'nin sekiz Çin şirketini kara listeye alacağına ilişkin haberler de geçen dönemde ülkede finansal piyasalar üzerinde baskı yaratmıştır. Yatırımcıların Çin'in teknoloji sektörü üzerindeki baskılarının yarattığı endişelerle Hindistan'a yöneldiği haberleri ayrıca dikkat çekicidir.

Salgın tedbirlerinin katı, borçluluğun yüksek olduğu ülkede özel tüketim talebini canlandırmanın güçlüğüne işaret edilmektedir. Dış talep destekleyici olurken; Kasım ayında ihracat bir yıl öncesine göre %22 artarak yaklaşık 326 milyar ABD Doları'na, ithalat da %32 artarak yaklaşık 254 milyar ABD Doları'na çıkmıştır. Söz konusu ihracat artışının talepteki yavaşlama ve artan maliyetler paralelinde ivme kaybettiği, ithalattaki güçlü artışta ise kömür başta olmak üzere emtia talebindeki yükselişin belirleyici olduğu değerlendirilmiştir.

Pekin yönetimine insan hakları ihlali suçlamalarının arttığı Uygur özerk bölgesine ilişkin olarak, ABD Başkanı Biden'in, bölgede üretilen malların ABD'ye ithal edilmesini yasaklayan "Uygur Zorla Çalıştırma Önleme Yasası"ni onaylaması da tarihi bir karar olarak görülmüştür. Ayrıca ABD'nin Afganistan'dan askerlerini çekmesi, Avustralya ve İngiltere ile askeri ittifak olarak yorumlanan adımları Pekin'in bölgesel nüfuzuna karşı koymaya yönelik uzun vadeli bir strateji olarak değerlendirilmekte; Çin ekonomisi üzerindeki dış politik baskılar artmaktadır. ASEAN üyeleri ile Avustralya, Çin, Japonya, Güney Kore ve Yeni Zelanda arasında müzakereleri 8 yıl süren Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık (RCEP) Anlaşması ise artık yürürlüğe girmektedir.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: Değişen koşullarda riskler çoğaldı

Çin hariç tutulduğunda, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler grubundaki toparlanmanın 2021-2022 döneminde yıllık %4,0-5,0 aralığında ılımlı seyir izlemesi beklenmektedir. Çin'in oyun belirleyici olmayı sürdürdüğü değerlendirilirken, ekonomisindeki ivme kaybının gelişen ekonomilerin toplam GSYH rakamını aşağıya çekmesi beklenmektedir.

Omicron varyantı etkisini artırırken GOÜ'lerde aşılama oranının halen yüksek seviyede olmadığı ve çoğu gelişen ülke ekonomisinde de tüketici talebinin halen salgın öncesi seviyelere ulaşmadığı



değerlendirilmektedir. GOÜ'ler aynı zamanda yeni teknolojiler, uzaktan çalışma gibi salgınla hızlanan dijitalleşmenin sınavından geçmektedir.

Bu ekonomilerde yükselen enflasyon büyük risk oluştururken politika faizleri de artmakta ancak ortalama reel faizin halen pek çok ülkede negatif seviyelerde olması dikkat çekmektedir. Bununla birlikte büyük ekonomilerdeki merkez bankalarının hızlanan sıkılaştırma süreci kapsamında da talep baskı altında kalmakta, borçlanma maliyetleri ve kaynak temini açısından daha zorlu bir süreç oluşmaktadır. ABD Doları'ndaki güçlü seyir, gelişen piyasaların dış borç yükü üzerinde baskı oluşturmaktadır. Analistler ABD Doları'nda güçlenmeye dönük kötümser senaryoda bazı ülkelerde kur krizi riskine ve bu kapsamda Arjantin, Güney Afrika ile Türkiye'nin kırılganlığını sürdürürken Mısır ile Brezilya'nın da sıkılaştırma sürecinde sorun yaşayabileceğine işaret etmektedir. Suudi Arabistan, Rusya ve Tayvan'ın böyle bir krizden "güçlü cari dengeleri ve düşük borçları nedeniyle" en az etkilenmesi beklenmektedir.

Öne çıkan GOÜ'lerin büyük kısmının emtia ihracatçısı olması, 2022 yılında emtia fiyatlarında yükseliş halinde bu ekonomileri destekleyecek iken; tarihi seviyedeki küresel gıda fiyatlarının ülkelerde toplumsal olaylara neden olması endişeleri not edilmektedir. Ayrıca Rusya ve Ukrayna arasında geçen dönem yükselen tansiyona ve Arjantin ile Brezilya'daki gelişmelere işaret edilerek, çok sayıda GOÜ'de politik süreçlerde hareketlilik izlendiği değerlendirilmektedir.

PETROL FİYATLARI: Omicron'un gel-git etkisi yaşanıyor

Ekonomilerde açılmaların ve petrol üreticilerinin kararları çerçevesinde Eylül ayında 80 ABD Doları'nı aşan petrol fiyatları, geçen çeyrek dönem içinde 60 ABD Doları seviyesine kadar düşmüştür. Dalgalı seyrinde Omicron varyantı endişelerindeki "gel-git" ile petrol arzına yönelik mesaj ve kararların ağırlıklı etkisi bulunan Brent petrolün varil fiyatı, 3 Ocak 2022 itibarıyla 79 ABD Doları'dır.

Geçen dönemde varyantın etkisi ve ABD hükümetinin Hindistan, Japonya, Güney Kore ile Çin gibi Asya ekonomilerinden ortaklaşa rezerv hamlesi talep etmesiyle hızla gerileyen küresel petrol fiyatları, petrol üreticilerinin arz kesintisi sinyali vermesiyle yukarı çekilmiştir. Ardından en büyük ithalatçı Çin ekonomisindeki teşvik beklentileri, ABD stoklarındaki düşüş, Asya'da tüketimde görülen yumuşama ve Ukrayna gerilimiyle Rusya'nın kısıntısı sonucu Avrupa'da yaşanan doğalgaz krizinin petrol piyasasını desteklediği değerlendirilmiştir.

Öte yandan petrol piyasasında hem talep hem de arzın artması beklentisi öne çıkarken, Aralık ayı petrol piyasası raporunda, salgınla mücadele konusunda dünya genelinde ilerleme kaydedildiğini belirten Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC), Omicron varyantının küresel etkilerinin daha hafif ve geçici olacağı öngörüsünde bulunmuştur. Raporda, küresel petrol talebinde 2021 yılının son çeyreğinde gerçekleşmesi beklenen toparlanmanın 2022 yılının ilk çeyreğine sarkacağı ifade edilirken, 2022 yılında küresel petrol talebinin günlük 4,2 milyon varil yükseleceği öngörülmüştür.

Arz tarafında ise OPEC+ üye ülkeleri, Aralık ayı toplantısında, Omicron varyantının ekonomik aktivite üzerinde yarattığı risk çerçevesinde daha sınırlı bir düzeye çekilmesi beklenen günlük 400 bin varil düzeyindeki mevcut kademeli üretim artışı anlaşmasına bağlı kalmayı teyit etmiştir. Analistlerce üreticilerden daha fazla petrol arzı da beklenmekte, talebe oranla arzda artış halinde fiyatlarda gevşeme yaşanabileceği ifade edilmektedir. Ayrıca başta İran ile yeniden başlayan müzakereler olmak üzere jeopolitik gelişmeler ilerleyen dönemde petrol fiyatları üzerinde etkili olacaktır.

Paris İklim Anlaşması kapsamında atılacak adımlar sonucunda, petrol üretim ile talebinin giderek azalması ve petrol fiyatlarının düşmesi öngörülmektedir. Riyad merkezli düşünce kuruluşu Uluslararası Enerji Forumu, petrol ve doğalgaz projelerine yönelik küresel harcamaların 2020'de %30 azalarak 309 milyar ABD Doları'na gerilediğini ve 2021'de de sınırlı düzeyde arttığını açıklamıştır.

TÜRKİYE

Enflasyonda Kritik Dönemeç, Yeni Ekonomik Model ve Önlemler

Türkiye ekonomisi, Covid-19 salgınının gölgesinde geçen 2021 yılını tarihi yüksek büyüme ve enflasyon oranlarıyla kapatmaktadır. İçine girilen “yüksek döviz kuru ve enflasyon sarmalı”, ekonomide geniş çapta sorunlar yaratmıştır. Yılın son günlerinde açıklanan yeni bir ekonomik model ve tedbirlerle 2022 yılını karşılayan Türkiye için mevcut sorunlarla birlikte küresel para politikasında izlenecek sıkılaştırma süreci de işleri zorlaştırabilecektir. Üstelik alınan önlemlerin bir süredir kamu maliyesinde de işleri tersine çevirebileceği değerlendirilmektedir.

Makroekonomik Göstergeler

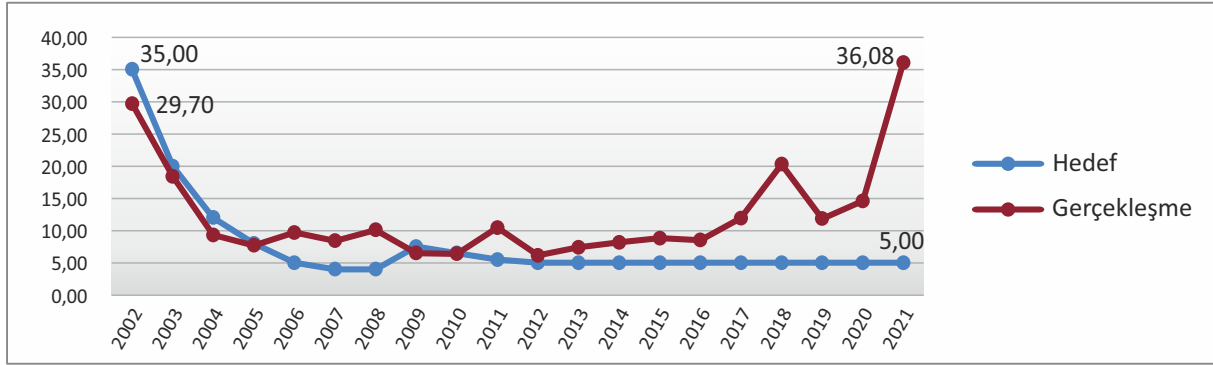
	2018	2019	2020	2021		
				1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.
GSYH				1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.
GSYH (milyar \$)	797	761	717	189	189	225
GSYH (milyar TL)(Cari Fiyatlarla)	3758	4318	5047	1393	1586	1915
Büyüme (%)	3,0	0,9	1,8	7,4	22,0	7,4
Enflasyon				Eki.21	Kas.21	Ara.21
TÜFE (yıllık)	20,30	11,84	14,60	19,89	21,31	36,08
Yİ-ÜFE (yıllık)	33,64	7,36	25,15	46,31	54,62	79,89
İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Ağu.21	Eyl.21	Eki.21
İşsizlik Oranı (%)	12,7	13,4	12,8	11,8	11,4	11,2
İşgücüne Katılım (%)	53,2	52,6	49,1	51,4	51,9	52
Dış Ticaret Dengesi				Eyl.21	Eki.21	Kas.21
İhracat (milyar \$)	177,2	180,8	169,6	212,2	215,6	220,9
İthalat (milyar \$)	231,2	210,3	219,5	256,5	259,1	264,8
Dış Ticaret Açığı (milyar \$) (12 aylık)	-54,0	-29,5	-49,9	-44,4	-43,5	-43,9
Ödemeler Dengesi				Ağu.21	Eyl.21	Eki.21
Cari Açık (12 aylık) (milyar \$)	-21,7	5,3	-35,0	-22,9	-18,7	-15,4
Cari Açık/GSYH (%)	-2,7	0,7	-4,9	-	-	-
Merkezi Yönetim Bütçesi				Eyl.21	Eki.21	Kas.21
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-72,9	-124,7	-175,3	-61,1	-78,5	-46,5
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,9	-2,9	-3,5	-	-	-
Toplam Borç Stoku (Milyar TL)	1067	1329	1812	2181	2268	2707

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Geçen dönemde “düşük faiz - yüksek kur - cari fazla” söylemi ile paylaşılan yeni bir ekonomik model (Türkiye Ekonomi Modeli) çerçevesinde enflasyonist baskılara karşı TCMB'nin faiz aracının kullanılmayacağı, politika faiz oranının tek hane seviyeye kadar çekilmesinin hedeflendiği söylemleri takip edilmiştir. Öncelikle belirlenen modellerin sıklıkla değiştiğine ve sürdürülebilirliği konusunda sorun yaşandığına değinen ekonomistler arasında ağırlıklı görüş olarak “enflasyonun arttığı dönemde fiyat artışlarını dizginlemek için faiz artırımına gidilmesi gerektiği” öne çıkmaktadır. Diğer taraftan dolarizasyonun yaşandığı ülkelerde sadece “yüksek faiz, düşük kur” olarak tanımlanan bir politikanın sorunların çözümü için yeterli olmadığı ve 2001 Ekonomik Krizi'nin ardından enflasyonla mücadelede verilen başarılı sınavda para politikasının risk algısını azaltacak çeşitli başka reform adımlarıyla da önemli biçimde desteklenmesi olduğu belirtilmiştir. Aksi halde yapısal olarak GSYH'de büyümeyle artan cari işlemler dengesindeki açığı kapatmak da mümkün görülmemektedir. Ayrıca yeni modelde verilen Çin örneğinin ucuz işgücü değil teknoloji açısından örnek alınması gerektiği dile getirilmektedir.



Enflasyonda Hedef ve Gerçekleşmeler (%)



Kaynak: BBC Türkçe

Artan fiyat istikrarı sorununa ve daha önce tersi yönde söylemlere rağmen TCMB, hükümetin mevcut duruşuna paralel biçimde Eylül ayından itibaren hızlı biçimde gevşettiği para politikası kapsamında Aralık'ta politika faizi oranını 100 baz puan daha düşürerek %14'e indirmiştir. Böylece mali piyasalarda istikrar unsuru olarak görülen ve bu çerçevede aynı zamanda üretim ile istihdama etkisi bulunan pozitif reel faiz (piyasada belirlenen nominal faiz ile enflasyon oranı arasındaki fark) negatife dönmüştür. Hatta Aralık enflasyonu (%36,1) çerçevesinde negatif faiz çift haneye ulaşmıştır (-%22,1). Dolayısıyla bu hızda bir faiz indirimi erken bulunmuş, önceleri yabancı yatırımcı açısından faiz avantajı bulunan ekonomide bu görünüm tersine dönmüş, aynı zamanda ilerleyen döneme yönelik olarak TCMB'nin net bir yönlendirme yapmaması piyasalarda belirsizliğin sürmesine neden olmuştur.

Süreçte TL'nin döviz karşısında değer kaybı hızlanmış ve 2021 yılında %80 seviyesine yaklaşmıştır. Türkiye'nin CDS priminde izlenen yüksek seviyelerin yanı sıra uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından da ekonominin ilerleyen döneme dair kredi notu görünümü "negatif" düzeye çekilmiştir.

Kurdaki artışı dizginlemek amacıyla TCMB tarafından Aralık ayında piyasaya satım yönünde birkaç kez yapılan döviz müdahalesinin toplam büyüklüğü 7 milyar ABD Doları olmuştur. Bu doğrultuda ulusal rezerv ve kaynak sorununa dönük tartışmalar yeniden alevlenmiş, rezerv kayıpları istatistiklere yansımıştır. Bununla birlikte döviz satım müdahalelerine rağmen döviz kuru kısa sürede önceki düzeylerine geri dönmüş ve asıl sorun olarak uzmanlar, müdahalelerin iyi kurgulanmış bir ekonomik model ile uyumlu olmaması ve/veya buna dair kamuoyu güveninin tesis edilememesine işaret etmiştir.

Societe Generale, Morgan Stanley gibi yabancı finans kuruluşları yaptıkları açıklamalar ile "TCMB'nin adımlarının özellikle FED'in para politikasında sıkışma sürecine girildiği ve benzer ekonomilerin faiz artırdığı bir dönemde, yüksek enflasyon nedeniyle sert faiz artırımıyla U-dönüşü ile sonuçlanabileceğine, TCMB'nin, TL'deki değer kaybı nedeniyle döviz satışı şeklinde piyasaya gerçekleştirdiği müdahalelerin de rezervlerdeki erime nedeniyle sürdürülebilir olmadığı"na işaret etmiştir.

Bu koşullarda Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından 20 Aralık 2021 tarihinde açıklanan yeni ekonomik tedbirler kapsamında ise "TL'yi Özendirme Paketi" öne çıkmıştır. Bu kapsamda döviz kuru getirisinin gerçek kişiler tarafından bankalarda tutulan TL mevduattan elde edilen kazancın üzerinde olması durumunda, aradaki farkın doğrudan Hazine tarafından ödeneceği ve söz konusu kazancın stopaj vergisinden muaf tutulacağı kaydedilmiştir. Ayrıca döviz kurundaki dalgalanmaların fiyatlama üzerinde yaratacağı olumsuz etkiyi önlemek amacıyla ihracatçı firmalara Merkez Bankası aracılığıyla ileri vadeli kur seviyesi verileceği ve kur farkının TL olarak ihracatçı firmalara ödeneceği açıklanmıştır. Paket kapsamında bireysel emeklilik sistemine devlet katkısının %5 artırılması, yerli yatırımcı için DİBS kazançlarından alınan stopajın sifıra çekilmesi, bazı sektörlerde kurumlar vergisi oranının 1 puan indirilmesi, şirketlerin temettü ödemelerindeki stopajın düşürülmesi de yer almıştır.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) verileri, Aralık 2021 itibarıyla bankacılık sektöründe yabancı para mevduatının toplam mevduat içindeki payının %63,2'ye çıktığını göstermekte, enflasyon ve finansal baskıların yüksek olduğu koşullarda vatandaşlar ve şirketler kesimi döviz varlıklara ve TL krediye yönelmektedir. TL mevduata yönelimi desteklemek amacıyla uygulamaya konan “kur korumalı” yeni finansal enstrümanı, analistlerce iki senaryo kapsamında değerlendirilmiştir. İyimser senaryo, uygulamanın dövize geçişleri azaltması ve bu şekilde TL'deki değer kaybının yavaşlaması şeklinde olup, ekonomiye maliyetinin kurdaki atağı dindirmesi halinde daha düşük olabileceğine işaret edilmektedir. Diğer görüş çerçevesinde ise döviz talebinde bir miktar gevşemenin ardından bu talebin durdurulamaması halinde bütçe açığında hızlı artış içeren ve hiperenflasyona kadar gidebilecek, aynı zamanda ülkenin risk primi ve borçlanma faizini artıracak bir senaryo paylaşılmıştır.

Uygulamanın açıklanmasının ardından döviz kurunda izlenen gerilemeye yönelik olarak öne sürülen kamu bankaları kanalıyla döviz rezervlerinden satış yapıldığı iddialarına karşı Hazine ve Maliye Bakanı Nureddin Nebati tarafından bankaların değil bireysel satıcıların devreye girdiği savunulmuştur.

İzleyen dönemde öne çıkan tedbirlerden biri de firmalara Kredi Garanti Fonu (KGF) destekli işletme kredisi sağlanması olmuştur. İlaveten BDDK, döviz kurlarında yaşanan hareketliliğin bankaların sermaye yeterliliği oranına olan etkilerini azaltmak amacıyla bazı mevcut düzenlemelerin devam ettirileceğini açıklamıştır. Ardından akaryakıt ürünlerinde özel tüketim vergisinin (ÖTV) ürünlerin döviz cinsinden fiyatlarının azalış tutarı kadar artırılması kararlaştırılmıştır. TCMB ise dövizden TL mevduata dönüşen tutarlara ilişkin zorunlu karşılık yolu ile uyguladığı teşviki genişlettiğini, TL'ye dönüşü belirli bir oranın altında kalan bankalar için ise komisyon oranlarını artırdığını bildirmiş; izleyen günlerde Bankanın altın hesaplarından da TL mevduat hesaplarına dönüşümü destekleyecek uygulaması yürürlüğe girmiştir. Yurtdışında bulunan para, altın, döviz, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını Türkiye'de değerlendirmek üzere başlatılan "Varlık Barışı" uygulamasının süresi ise 6 ay uzatılmıştır.

Son olarak Türkiye'nin riskiyle birlikte borçlanma faizleri de yükselmiş olup, politika faizi ile piyasa faizleri arasında uyum görülememektedir. Merkez Bankası faizi düşse de geçen dönemde bankalarca mevduat sahiplerine verilen faiz oranı artmıştır. Kredi faizlerini de bankalar arası TL mevduatta faiz rekabetiyle artan fonlama maliyetinin etkisinin yukarı çektiği değerlendirilmiş ve devlet tahvili faizlerinde yükseliş sürmüştür. Ticari kredi faizleri, TCMB'nin 24 Aralık 2021 verilerine göre %23,56 seviyesiyle son 2,5 yılın en yüksek seviyesindedir.

Dolayısıyla faiz oranlarının yüksekliğinden kaynaklı sorun uygulamada tüketiciler, şirketler kesimi ve kamu tarafında baskı oluşturmayı sürdürmektedir. 2018 yılından bu yana özellikle şirket bilançolarında hızlanan bozulma, 2021 yılında döviz kurunda ve enflasyonda yüksek seviyeler, ekonomide sıkça izlenen kararlar ve model değişiklikleri kapsamında oluşan belirsizlik ile yatırım ortamında engel yaratmaktadır. Kamu maliyesinde ise mevcut olumlu görünümün sürdürülmesi önemli ve iç politikada artan erken seçim tartışmaları kapsamında da zor bir sınav olabilecektir. Hanehalkı tarafında da enflasyonda kur geçişkenliği ve takip edilemeyen zamlarla ardi ardına yaşanan fiyat artışları, alım gücü ve tasarruflarda hızlı bir erimeye neden olurken, Tüketici Güven Endeksi de Aralık 2021'de %3,1 düşüşle 68,9 ile en düşük seviyesine gerilemiştir.

İçinden geçilen süreçte Türkiye ekonomisinde öncelikli ihtiyaç olarak öngörülebilirlik, güven ve istikrar öne çıkmakta; kilit unsurun fiyat istikrarı olduğu paylaşılmaktadır. Bu kapsamda ekonomi politikasında gidişatın, ülkede 2023 yılında gerçekleşmesi planlanmakla birlikte seçim tarihinin belirlenmesinde en önemli etken olacağı değerlendirilmektedir.

Öte yandan Türkiye'nin 2021 yılında yüksek büyüme performansı gösteren az sayıda ülkeden biri olması son derece önemlidir. Bu süreçte kısıtlı da olsa istihdamda iyileşme izlenmiş, artan vergi gelirleri bütçe performansını desteklemiş ve cari açığa daralma yaşanmıştır. Bununla birlikte büyümenin niteliği artık daha fazla önem taşımaktadır. Dünyada dijital ve yeşil ekonomi hızlanırken, bu yapısal dönüşümü



sağlayacak üretken yatırımlara ihtiyaç artarken, bunun için de özellikle mesleki eğitimle kalifiye eleman yaratma ve teknolojik yatırım gerekliliğinin altı çizilmektedir. Geçen dönemde Financial Times'ın paylaştığı “TL'nin değer kaybıyla Türk gençlerinin salgınla 'sanal' hale gelerek süren beyin göçündeki artış” bu kapsamda dikkat çekicidir.

Dünya ekonomisinde salgının da etkisiyle hem gelir ve servet hem de iklim krizi açısından artan eşitsizlikler kapsamında Türkiye'nin işi daha zorlaşmış gözükmektedir. Açıklanan “2022 Yılı Dünya Eşitsizlik Raporu” kapsamında ülke, Avrupa-Ortadoğu hattının orta yerinde ancak küresel hanehalkı servetinde eşitsizliğin yüksek olduğu Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgesine daha yakın görülmektedir. Avrupa pazarlarına yakınlığı ise yaşanan küresel tedarik krizi kapsamında Türkiye için fırsat olabilecektir.

Büyüme: Tarım ve İnşaatla Daralma

Türkiye ekonomisi, TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksine göre 2021 yılının üçüncü çeyreğinde (Temmuz-Eylül), bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,4 oranında büyüme kaydetmiştir. Yılın ilk iki çeyreğine ait yıllık büyüme oranları da yukarı yönlü revize edilerek sırasıyla %7,4 ve %22 düzeyinde açıklanmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise GSYH, önceki çeyreğe kıyasla %2,7 artmıştır.

Üçüncü çeyrekte, hizmetler sektörü GSYH büyümesine verdiği 7,6 puanlık katkı ile büyüme performansında belirleyici olmuştur. Aynı dönemde sanayi sektörünün katkısı 1,8 puan ile son bir yılın en düşük seviyesine gerilerken; tarım ve inşaat sektörlerinde yaşanan daralma dikkat çekmiş ve bu sektörler GSYH büyümesini sırasıyla 0,7 ile 0,4 puan aşağı çekmiştir.

Harcamalar yöntemine göre bakıldığında; özel tüketim ve ihracat yılın üçüncü çeyreğinde de büyüme performansında belirleyici olmuştur. Bu dönemde özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısı 5,4 puan düzeyinde gerçekleşmiş, kamu harcamaları GSYH büyümesine 1,2 puan ile üç yıldan uzun sürenin en yüksek katkısını vermiştir. İhracat hacmindeki toparlanmanın büyümeye pozitif katkısı azalmakla birlikte sürmüş ve 6,8 puan (1,8 puanı ithalat kaynaklı olmak üzere) olmuştur. 2020'nin ikinci yarısından itibaren büyümeye pozitif katkı sunan yatırım harcamaları 2021 yılının üçüncü çeyreğinde inşaat yatırımlarındaki azalışın etkisiyle ekonomik aktivitedeki büyümeyi 0,6 puan sınırlandırmıştır. İnşaat yatırımlarındaki gerilemeye karşılık makine-teçhizat yatırımlarındaki artış ivme kaybetmekle birlikte sürmüştür. 2020'nin son çeyreğinden itibaren büyüme rakamları üzerinde baskı oluşturan stok değişimi kalemi ise GSYH'yi 5,4 puan aşağı çekmiştir.

Türkiye ekonomisinin son bir yıllık dönemde ulaştığı GSYH büyüklüğü 6,4 trilyon TL (795,2 milyar ABD Doları) olmuştur.

Enflasyon: Yaklaşık 20 yılın en yükseği

TÜİK verilerine göre; TÜFE, Aralık ayında %13,58 ve yıllık bazda ise %36,08 artış kaydetmiştir. ÜFE de Aralık'ta %19,08 ve yıllık %79,89 artmıştır.

Aralık 2021'de TÜİK'in enflasyon sepetindeki ürünlerin yaklaşık %90'ının (415 üründen 364'ünün) fiyatının artması dikkat çekmiştir. TÜFE'de bu dönemde yıllık olarak en fazla artış yaşanan gruplar %53,66 ile ulaştırma, %43,80 ile gıda ve alkolsüz içecekler, %40,95 ile ev eşyası olmuş; bir önceki yılın aynı ayına göre artışın en düşük olduğu diğer ana gruplar ise %8,76 ile ulaştırma, %17,23 ile eğitim, %20,02 ile alkollü içecekler ve tütün, %20,13 ile giyim ve ayakkabı olarak sıralanmıştır. Aylık bazda artışın yüksek olduğu ana gruplar ise sırasıyla %28,49 ile ulaştırma, %16,54 ile ev eşyası, %15,99 ile gıda ve alkolsüz içecekler olmuştur. Ana harcama grupları itibarıyla 2021 yılı Aralık ayında en az artış gösteren ana gruplar %0,13 ile eğitim, %3,55 ile sağlık ve %3,65 ile haberleşme olarak sıralanmıştır. Üretici fiyatlarında ise özellikle enerji maliyetlerinde %122,76'lık artış dikkat çekmiştir.

Enflasyonun kontrol altına alınıp alınamayacağı konusunda esas gösterge olarak kabul edilen ve fiyatlarda gözlemlenen B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve

C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ve altın hariç TÜFE) çekirdek endeksi yıllık bazda sırasıyla %34,89 ve %31,88 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aylık bazda ise bu oranlar %13,90 ve %13,23 olmuştur.

Bir grup akademisyen tarafından kurulan Enflasyon Araştırma Grubu'nun (ENAG) yakından takip edilen verilerine göre ise Aralık 2021 itibarıyla enflasyondaki 12 aylık artış %82,81'dir.

OVP'de enflasyonun 2021 yılsonunda %16,2'ye ve 2022'de tek hane %9,8 olmak üzere 2024'te %7,6'ya düşürülmesi hedeflenmişti. 2022 yılında da enerji ve gıda fiyatlarının seyri, bazı vergi indirimleri ve kur geçişkenliği gibi gelişmelerin yapışkan/dirençli hale geldiği değerlendirilen enflasyon üzerinde baskı oluşturmayı sürdürmesi beklenmektedir.

Para Politikası: Rota yeniden ayarlandı

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, Eylül-Aralık 2021 döneminde gerçekleşen dört toplantısında toplam 500 baz puan faiz indirmiştir. Son olarak Aralık ayındaki 100 baz puanlık indirim ile Türkiye'nin politika faizi oranı %14 olmuştur. Öncesinde Mart 2021'de %17'den %19'a çıkarılan faiz oranı, Eylül 2021 tarihine kadar sabit tutulmuştu.

TCMB Aralık ayı PPK Toplantısı'nın karar metninde, "Enflasyonda Kasım ayında gözlenen yükselişte; döviz kuru gelişmeleri, küresel gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ve talep gelişmeleri etkili olmaktadır. Kurul, politika faizinin 100 baz puan indirilerek, arz yönlü ve para politikası etki alanı dışındaki arıza faktörlerin fiyat artışları üzerinde oluşturduğu geçici etkilerin ima ettiği alanın kullanımının tamamlanmasına karar vermiştir" denilmiştir.

2021 yılında ilk faiz indiriminde çekirdek enflasyonu odağına alan para politikasında son dönemde rotanın cari denge hedefine yöneldiği izlenmiştir. Bu çerçevede metinde ihracattaki artış eğiliminin güçlenmesiyle cari işlemler dengesinin 2022 yılında fazla vermesinin öngörüldüğü, cari işlemler dengesindeki iyileşme eğiliminin güçlenerek devam etmesinin fiyat istikrarı hedefi için önem arz ettiği, bu bağlamda ticari ve bireysel kredilerin yakından takip edilmekte olduğu ifade edilmiştir. Açıklamada yer alan ve bu kararların birikimli etkilerinin 2022 yılının ilk çeyreğinde yakından takip edilerek politika çerçevesinin geniş kapsamda yeniden değerlendirileceği şeklindeki ucu açık ifade ise ayrıca dikkat çekmiştir. Faiz indirimlerinin sonuna gelinip gelinmediği tartışılırken, piyasaların net mesaj arayışının arttığı günlerde Bankanın iletişim politikasının kapalı olmayı sürdürdüğü değerlendirilmiştir.

TCMB, 2022 yılına ilişkin Para ve Kur Politikası metninde de orta vadeli enflasyon hedefi %5 düzeyinde korunmuş, diğer ülke merkez bankaları ile swap anlaşmaları imzalanmasına yönelik görüşmelerin süreceği açıklanmıştır.

Dış Ticaret: İhracatta rekor seviyeler

TÜİK verilerine göre; Kasım ayında ihracat yıllık bazda %33,7 artarak 21,5 milyar ABD Doları olurken, ithalat %27,3 artışla 26,9 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. İthalattaki artışla ihracattaki tüm zamanların en yüksek seviyesi ticaret dengesine yeterince yansımamış ve bu dönemde dış ticaret açığı yıllık bazda %6,9 artışla 5,4 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Ocak-Kasım döneminde ise dış ticaret açığı %13,2 azalarak 39,4 milyar ABD Doları'na inmiştir.

Kasım'da ihracat yapılan ülkeler arasında ilk sırayı 1,7 milyar ABD Doları seviyesi ile Almanya almıştır. Ülkeyi Birleşik Krallık (1,5 milyar ABD Doları), ABD (1,4 milyar ABD Doları), Irak (1,2 milyar ABD Doları) ve İtalya (1,1 milyar ABD Doları) takip etmiştir. İthalatta ise ilk sırayı 3 milyar ABD Doları seviyesiyle Çin almış; ülkeyi Rusya (2,9 milyar ABD Doları), Almanya (1,9 milyar ABD Doları), ABD (1,2 milyar ABD Doları) ve İtalya (1,1 milyar ABD Doları) izlemiştir.



TL'nin, Türkiye'nin dış ticaretinde önemli paya sahip ülkelerin para birimlerinden oluşan sepete göre reel bazda değer kaybı ise oldukça artmıştır. TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi, Aralık'ta bir önceki aya göre 6,3 puan azalarak en düşük değerini (47,82) almıştır.

Bu yılın başında Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından 2021 yılı ihracatı 225,4 milyar ABD Doları olarak açıklanmıştır. Yıllık dış ticaret açığı ise 45,9 milyar ABD Doları olmuştur. Türkiye'nin küresel çapta yaşanan navlun krizinde tedarik arayışı kapsamında öne çıkmasının ihracatı desteklediği değerlendirilmekle birlikte bu fırsatın katma değer artışıyla sürekli kılınması önem taşımaktadır. Buna karşın ihracat birim değer endeksinin ithalat birim değer endeksine bölünmesiyle hesaplanan dış ticaret haddi, Ekim'de 79,2 ile (TÜİK) endeks tarihinin en düşük seviyesini almıştır. Kur hareketliliğinin de dış ticarete ilişkin risk oluşturduğu yorumlanmaktadır.

Ödemeler Dengesi: İhracat ve hizmetler destekleyici

2020 yılının Ekim ayında 93 milyon ABD Doları açık veren cari işlemler hesabı, 2021'in aynı döneminde dış ticaret, turizm ve taşımacılık gelirlerinin desteğiyle 3,2 milyar ABD Doları fazla vermiştir. Son 12 aylık kümülatif cari açık da 15,4 milyar ABD Doları ile 16 ayın en düşük seviyesine inmiştir.

TCMB'nin Ödemeler Dengesi İstatistikleri'ne göre; Ekim 2021'de seyahat ve taşımacılık gelirlerindeki artışlar cari denge görünümünü desteklemeye devam etmiş, seyahat kaleminden kaynaklanan net gelirler bir önceki yılın aynı ayına göre 1 milyar ABD Doları artarak 3 milyar ABD Doları olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret dengesi, net altın ithalatındaki yıllık 1,7 milyar ABD Dolar'lık düşüşün de etkisiyle 146 milyon ABD Doları fazla ile cari dengeyi desteklemiştir.

Net doğrudan yatırımlar kaleminde ise Ekim ayında da gayrimenkul yatırımları ağırlıkta olmak üzere 337 milyon ABD Doları ile Mayıs 2021'den bu yana en düşük sermaye girişi gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında 2,2 milyar ABD Doları büyüklüğünde çıkış gerçekleşmiş, yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS piyasalarında sırasıyla 55 milyon ABD Doları ve 400 milyon ABD Doları net satış yaptığı izlenmiştir. Ayrıca bankalarca yapılan 1,2 milyar ABD Dolarlık geri ödeme de portföy yatırımları kaleminde kaydedilen sermaye çıkışında etkili olmuştur. Diğer yatırımlar kaleminde de 2,4 milyar ABD Dolarlık net sermaye çıkışı kaydedilmiştir. Ekim ayında bankalar 575 milyon ABD Doları, genel hükümet 61 milyon ABD Doları ve diğer sektörler 328 milyon ABD Doları tutarında net kredi geri ödemesi gerçekleştirmiştir. Ayrıca bankaların yurt dışı tahvil ihraçlarına ilişkin olarak yaptıkları 1,2 milyar ABD Dolar'lık geri ödeme de portföy yatırımları kaleminde kaydedilen sermaye çıkışında etkili olmuştur. Ekim 2021'de rezerv varlıklar ise 1,5 milyar ABD Doları ile Mayıs ayından söz konusu döneme dek en düşük aylık artışını kaydetmiştir. Net hata noksan kaleminde 2,7 milyar ABD Doları tutarında sermaye girişi olmuştur.

Cari dengedeki iyileşmede altın ithalatında azalma, salgın sonrası dünya ekonomisinde canlanma ve TL'de değer kaybı ile küresel tedarik krizinden doğan lojistik avantajların Türkiye ihracatını ve hizmet gelirlerini desteklemesi etkisi değerlendirilmektedir.

Bütçe Dengesi: Olumlu seyir sürdü

Kasım 2020'de 13,4 milyar TL olan merkezi yönetim bütçe fazlası, 2021 yılının aynı ayında 32 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Bütçe açığı, Ocak-Kasım 2021 döneminde yıllık bazda %64,8 daralarak 46,5 milyar TL olurken, 12 aylık kümülatif verilere göre Kasım ayı itibarıyla 89,7 milyar TL ile Mart 2019'dan bu yana en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre; Kasım ayında bütçe giderleri %40,9 artışla 135,7 milyar TL ve bütçe gelirleri de %52,9 artışla 167,7 milyar TL olmuştur. Kasım 2021'de ayrıca faiz dışı bütçe giderleri 120,4 milyar TL ve faiz dışı fazla ise 47,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Giderler içinde cari transferler 40,3 milyar TL'ye yükselmiş, sermaye giderleri altında yatırım harcamaları da 7,4 milyar TL'ye çıkmıştır. Bu ayda faiz harcamaları 15,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Büyük ölçüde tahvil faizi ödemelerinden kaynaklı olduğu görülen faiz giderlerindeki yıllık %61,4'lük artış harcamalar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur.

Bütçe fazlasında etkili olan vergi gelirleri ise 2021 yılı Kasım ayında önceki yılın aynı ayına göre %50 oranında artarak 148,9 milyar TL olmuştur. Bu gelirlerin bütçe tahminine göre gerçekleşme oranı, 2020 yılındaki %12,6 seviyesinden %16,1 düzeyine çıkmıştır. ÖTV gelirlerinde yaşanan kayba rağmen vergi gelirlerinde Kasım ayında kaydedilen artışta kurumlar vergisi ve ithalde alınan KDV gelirlerindeki yükselişler belirleyici olmuştur.

2021 yılsonunda bütçe açığının GSYH oranında OVP'de açıklanan %3,5'lik açığın tutturulması beklentisi mevcuttur. Son açıklanan teşvik, destek ve vergi muafiyetlerinin yük oluşturabileceği belirtilen 2022 yılının bütçe büyüklüğü 1,7 trilyon TL ve bütçe açığı da 278,4 milyar TL olarak belirlenmiştir.

İstihdam: Sanayi ve İnşaatta kayıp var

TÜİK verilerine göre; Türkiye'de mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı, Ekim ayında 0,2 puanlık düşüşle %11,2 olmuştur. Böylece Türkiye genelinde (15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde) işsiz sayısı 5 bin kişi azalarak 3 milyon 717 bin olarak gerçekleşmiştir.

Bu dönemde geniş tanımlı işsizlik oranı ise 1 puan artarak %22,8 seviyesine çıkmıştır. Geniş tanımlı işsizlik açısından gösterge olan atıl işgücü, işsiz sayısına zamana bağlı eksik istihdam ve potansiyel işgücünün eklenmesiyle hesaplanmaktadır. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı, bir önceki aya göre 0,8 puan azalarak %20,1 olarak gerçekleşmiştir.

Ekim'de istihdam oranı 0,2 puan artarak %46,2 olmuş, istihdam edilenlerin sayısı 29 milyon 581 kişiye ulaşmıştır. Yine mevsimsellikten arındırılmış olarak işgücüne katılma oranı da 0,1 puan düşüşle %52 olarak gerçekleşmiş, işgücü 33 milyon 297 bin kişi olmuştur. Bu dönemde istihdam edilenlerin sayısı bir önceki aya göre tarım sektöründe 33 bin kişi, hizmet sektöründe 211 bin kişi artarken; sanayi sektöründe 58 bin kişi, inşaat sektöründe 4 bin kişi azalmıştır. İstihdam edilenlerin %17,0'ı tarım, %21,5'i sanayi, %6,1'i inşaat, %55,4'ü ise hizmet sektöründe yer almıştır.

OVP'ye göre; işsizliğin yılsonunda %12,6 olması ve program dönemi sonu olan 2024'te de %10,9 oranına inmesi hedeflenmektedir.

Güven Endeksleri: Tüm göstergeler geriledi

TÜİK'in Ekonomik Güven Endeksi Kasım ayında 99,3 iken, Aralık ayında %1,8 oranında azalarak 97,6 değerine düşmüştür. Düşüş tüketici, reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endekslerinin tümünde görülen gerilemeden kaynaklanmıştır.

Alt endekslere bakıldığında; Sektörel Güven Endeksleri Aralık ayında bir önceki aya göre hizmet sektöründe %0,5, perakende ticaret sektöründe %0,4, inşaat sektöründe %3,9 azalmıştır. Böylece sektörlerdeki güven endeksleri sırasıyla hizmet sektörü için 118,8, perakende ticarete 121,5 ve inşaat sektöründe 90,0 olmuştur. Aynı dönemde TCMB tarafından açıklanan Reel Kesim Güven Endeksi'ndeki 2,3 puanlık düşüş dikkat çekmiş, endeks 106,1 seviyesine gerilemiştir. Aralık'ta Tüketici Güven Endeksi'ndeki düşüş ise %3,1 oranında olmuş, endeks 68,9 değerini almıştır. Bu çerçevede Tüketici Güven Endeksi veri setinde 2004'ten bu yana en düşük seviye izlenmiştir. Tüketici güveninin ölçüldüğü alt endekslere göre; geçen 12 aylık döneme göre mevcut dönemde hanenin maddi durumu endeksi %3,6 oranında azalarak 54,1 ve gelecek 12 aylık döneme ilişkin maddi durum beklentisi de %5,3 oranında azalarak 65,2 olmuştur.



Ekonomik Güven Endeksi'nin 100'den büyük olması genel ekonomik duruma ilişkin iyimserliği, 100'den küçük olması ise genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği göstermektedir.

Kredi Notu ve Risk Primi: Görünüm, “negatif”e çevrildi

Uluslararası yatırım ve borçlanma açısından önem taşıyan kredi notları ile CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi'nin, 2021 yılının son çeyrek döneminde yaşanan gelişmeler paralelinde Türkiye ekonomisi üzerinde oluşturduğu baskı artmıştır.

Ülke kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan üç büyük kuruluş nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır. Geçen dönemde Moody's, Türkiye'nin kredi notunu “B2”, not görünümü de “negatif” olarak tutmuş; Fitch, kredi notunu BB- olarak teyit ederken, ekonominin istikrarını bozucu risklerin artmasını gerekçe göstererek “durağan” olan not görünümünü “negatif” olarak değiştirmiştir. Kuruluş ayrıca, Türkiye Varlık Fonu ve 13 Türkiye merkezli bankanın görünümünü durağandan negatife revize etmiştir. S&P de Türkiye'nin döviz cinsinden kredi notunu B+, yerel para cinsinden kredi notunu BB- olarak teyit ederken, kredi notu görünümünü “durağan”dan “negatif”e çevirmiştir.

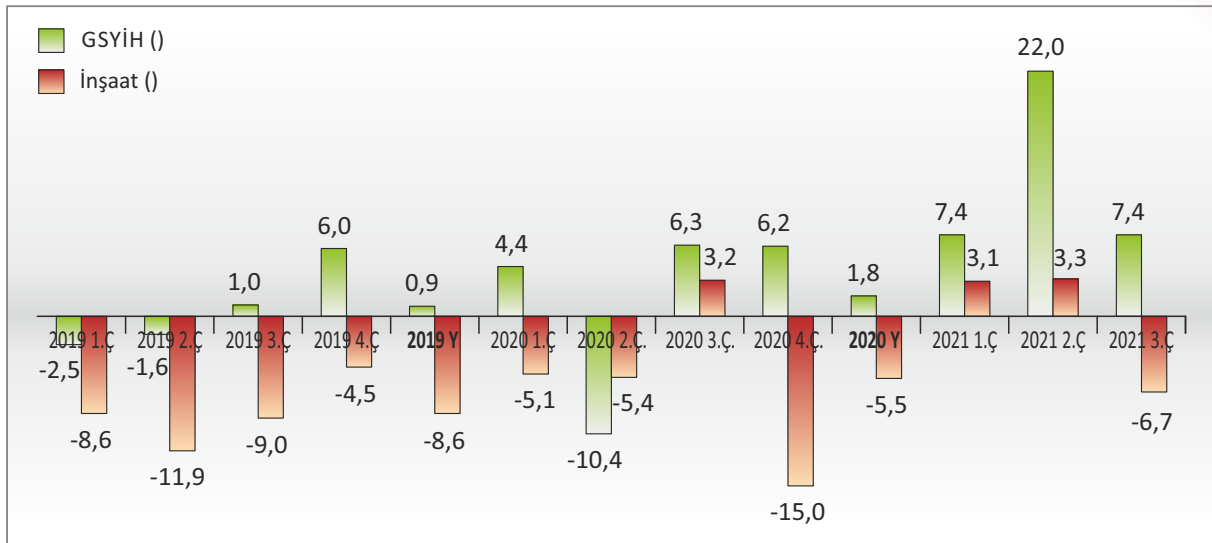
Ekonomik ve politik risk gelişmesine göre günlük olarak güncellenmekte olan 5 yıllık CDS (kredi temerrüt riski) priminde ise 3 Ocak 2022 itibarıyla Türkiye ekonomisi için 558 seviyesi izlenmektedir. Türkiye'nin CDS primi dış borç maliyetine yansıyan kritik seviye olarak gösterilen 300 puanın altındaki rakamlara son olarak 2020 yılı sonunda inmiş, 20 Aralık 2021 tarihinde ise 600 puanı aşmıştır.

İNŞAAT SEKTÖRÜ

Yeniden Daralan Sektörde Öngörüler Zorlaştı

Ekonominin genelinde 200'ün üzerinde alt sektöre yarattığı taleple öne çıkan inşaat sektörü, 2021 yılının ilk yarısında oldukça sınırlı da olsa büyürken; üçüncü çeyrek dönemde, yeniden ve keskin biçimde daralmıştır. İstihdam potansiyeliyle de öne çıkan inşaat sektöründeki mevcut tablo, Türkiye ekonomisinde sürdürülebilir büyüme hedefine ulaşılması açısından kritik mesajlar içermektedir. Finansal zorluklarla birlikte sektörde kısa vadeli öngörülerin dahi oldukça zorlaştığı dikkat çekerken, özellikle kamunun yatırım programlarının bu çerçevede yol gösterici olmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

Son 20 yılın büyük kısmında GSYH büyüme eğrisi ile önemli ölçüde paralellik izleyen inşaat sektöründe bu seyri bozan daralma süreci 2018 yılının üçüncü çeyreğinde başlamıştır. Salgın yılı 2020'de %5,5 oranında küçülen sektör, 2021 yılının ilk yarısında ise çeyrek dönemler itibarıyla sırasıyla %3,1 ve %3,3 oranında sınırlı bir biçimde büyümüştür. Temmuz - Eylül 2021 döneminde %6,7'lik ani bir daralma yaşayan sektörde, yılın geri kalanı için beklentiler iyimser olamamakta ve 2020 yılının son çeyreğinde yaşanan %15'lik daralmanın baz etkisi nedeniyle görünümü destekleyebileceği düşünülmektedir. Yılın üçüncü çeyreği itibarıyla sektörün GSYH içindeki payı ise %4,9'a gerilemiştir.

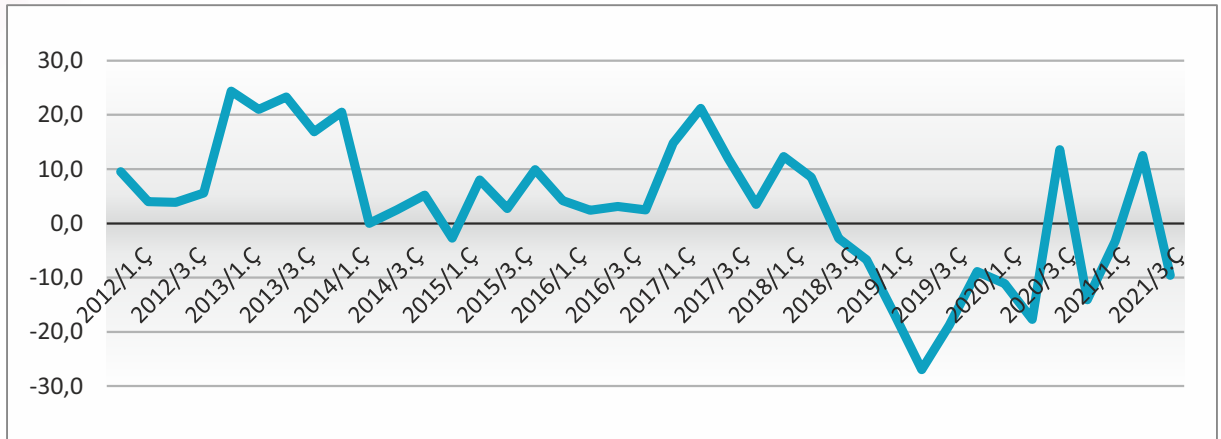
İnşaat Sektörü Öne Çıkan Göstergeler

	2020-3.Ç.	2021-3.Ç.	Değişim (%)
GSYH Büyüme (%)	6,3	7,4	
İnşaat Sektörü Büyüme (%)	3,2	-6,7	
İnşaat Yatırımlarında Değişim (% - yıllık)	13,6	-9,6	
İnşaat Maliyet Endeksi Değişim (%) (Ekim)	19,5	41,9	
İnşaat Sektörü İstihdamı (bin kişi) (Ekim)	1.611	1.809	12,3
İnşaat Sektörü Güven Endeksi (Aralık)	73,3	90,0	22,8
Sektörde Kullanılan Kredi Hacmi (milyar TL) (Kasım)	309,2	435,4	40,8
Takipteki Kredi Hacmi (milyar TL) (Kasım)	25,1	30,3	20,7
Yapı Ruhsatı Sayısı (adet) (kümülatif)	359.931	480.293	33,4
Yapı Kullanım İzin Belgesi Sayısı (adet) (kümülatif)	424.767	418.221	-1,5
İlk El Konut Satışları (adet) (kümülatif) (Kasım)	432.842	384.776	-11,1
Konut Kredileri Hacmi (milyar TL) (Kasım)	279,6	291,6	4,3
Konut Kredisi Faiz Oranları (% - yıllık) (Aralık)	18,69	17,59	
Konut Fiyat Endeksi Değişim (% - yıllık) (Ekim)	29,2	40,0	

Kaynak: TÜİK, BDDK, TCMB

Sektörde "reel" biçimde büyümeye dönüş için inşaat yatırımlarında canlanmaya ve öngörülemez düzeyde artan girdi maliyetlerinin yarattığı sorunun çözümüne ihtiyaç duyulmaktadır. İnşaat yatırımlarında 2021 yılının ikinci çeyrek döneminde moral olan artış, sonraki çeyrekte yerini -%9,6 oranıyla gerilemeye bırakmıştır.

İnşaat Yatırımlarında Yıllık Değişim (%)



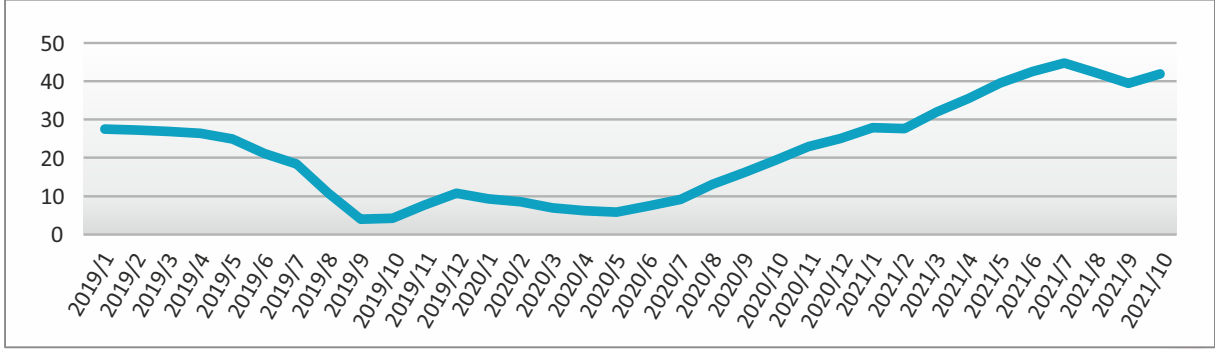
Kaynak: TÜİK

Maliyet artışları ise yaklaşık iki yılı aşkın zamandır sürerken son bir yıllık dönemde iyice ağırlaşmış, sektör firmalarını iş yapamaz hale getirmiştir. Salgının ülkemizde görülmeye başladığı 2020 yılı Mart ayından 2021 yılı Ekim ayına kadar sektörün ana girdileri arasında %279 düzeyine varan artışların yaşandığı dikkat çekmektedir. Girdilerdeki ortalama maliyet artışı da %113 olarak hesaplanmaktadır.



Aynı şekilde TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi, Temmuz ayında Haziran verisinden sonra yeniden veri setinin (başlangıcı 2016 yılıdır) en büyük artışını kaydetmiş, endeksteki artış Eylül ayında yavaşlamış, Ekim'de ise yeniden yükselişe geçmiştir. Ekim ayında endeks, yıllık bazda 41,9 ve aylık bazda da %4,7 yükselmiştir. Bu dönemde yine yıllık bazda malzeme endeksi ile işçilik endeksi sırasıyla %50,5 ve %22,6 oranları ile hızlı yükselişini sürdürmüştür. Aylık bazda malzeme endeksi %6,1 ve işçilik endeksi %1,1 oranında artmıştır.

İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

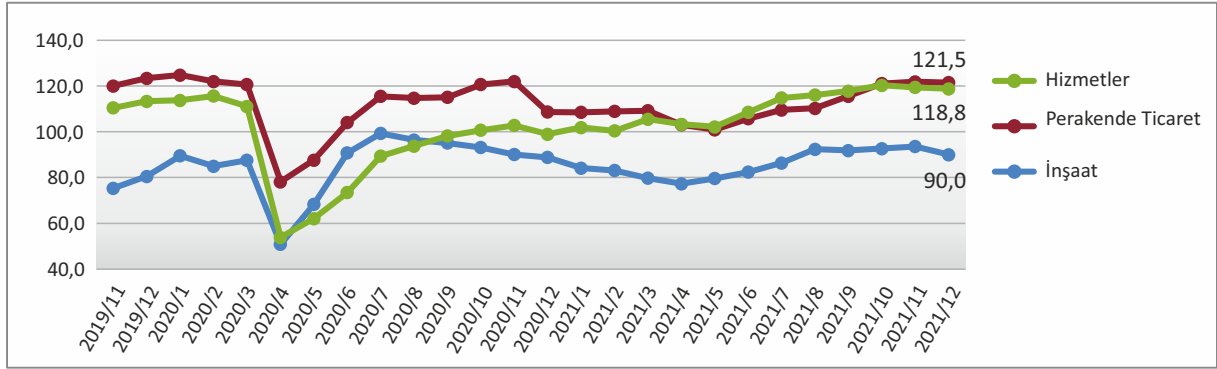
Maliyet artışlarıyla ağırlaşan yük nedeniyle önümüzdeki dönemde kamunun altyapı ve üstyapı projelerinde ciddi aksamlar olacağı, konut alanında da zaten yüksek olan fiyatların daha da artmasıyla ihtiyaç sahiplerine ekonomik konut sunumunun mümkün olamayacağı bir süredir dile getirilmektedir. TMB tarafından, kamu projelerindeki artan maliyet artışlarının hükümet tarafından ilave fiyat farkı ödenmesi suretiyle giderilmesi amacıyla bir girişim başlatılmıştır. Kamu projelerinde işveren kamu kurumları tarafından yüklenici firmalara ilave fiyat farkı ödenmesi ve şartsız tasfiye /devir hakkı tanınması talebine ilişkin olarak, TMB tarafından hazırlanan düzenleme taslağı Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Kamu İhale Kurumu'na sunulmuştur. Geçen süre zarfında sektörün sorunları kamu yetkililerince anlayışla karşılanırsa da henüz çözüm için bir adım atılmamıştır. Buna karşın Hazine ve Maliye Bakanlığında bir Fiyat Farkı Kararnamesi üzerine çalışıldığı bilgisi, Bakan Nurettin Nebati tarafından görev başına gelmesinin ardından kaydedilmiştir. Rapor yayıma hazırlanırken 4 Ocak 2022 tarihinde TBMM'ye sunulan ve firmalara sadece Temmuz 2021-Ocak 2022 dönemi için fiyat farkı ödemesi ile tasfiye yerine devri hakkı içeren kanun tasarısı ise yürürlüğe girmesi halinde beklentileri karşılamaktan uzak bulunmuş olup, sorunun çözümü için büyük bir beklenti içinde olan sektör üzerinde hayal kırıklığı yaratmıştır.

Finansal koşullardaki belirsizlikle birlikte sektörde hakediş ödemelerinde dikkat çeken uzun süreli gecikmeler ve artan vergi yüküyle de birlikte yüksek borçluluk sürmektedir. BDDK'nın verilerine göre (Kasım 2021 itibarıyla); inşaat sektöründe kullanılan nakdi kredi toplamı 435,4 milyar TL ve takipteki kredi oranı %7'dir.

İnşaat sektörünün istihdam içindeki payı yaşanan sorunlarla birlikte son yıllarda gerilemiş ve 2017'de %7,5, 2018'de %7, 2019'da %5,6 olmuştur. Bu oran, 2020'de sınırlı da olsa artarak %5,8'e yükselmiştir. Bununla birlikte istihdam edilen kişi sayısı 2017 yılında 2,1 milyon iken 2020 yılında 1,5 milyona inmiş, toparlanma çabalarıyla 2021 yılı Ekim ayı itibarıyla da 1,8 milyon olmuştur. Son olarak inşaat sektörünün toplam istihdamdan aldığı pay da %6,1 olarak kaydedilmiştir.

Sektörde diğer ana sektörlerden farklı olarak mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğin düşük seyrettiği ve TÜİK Sektörel Güven Endekleri arasında eşik değer (100) altında kalmaya devam eden İnşaat Sektörü Güven Endeksi, Aralık ayında önceki aya oranla %3,9 düşüşle 90 seviyesine gerilemiştir. Alt endeksler, sektörde alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyinin %3,2 azalarak 79,2 ve gelecek üç aylık dönemde toplam çalışan sayısı beklentisinin de %4,4 azalarak 100,9 değerlerini aldığı göstermiştir.

Sektörel Güven Endeksleri



Kaynak: TÜİK

Sektörde yatırımların artması ve devam eden işlere yeterli ödenek sağlanması ihtiyacı artmışsa da önümüzdeki dönemde yüksek finansman gereksinimi bulunan altyapı projelerinin seyri açısından piyasa koşulları riskli bulunmaktadır. Küresel likidite koşullarında önümüzdeki dönem için öngörülen daralmalar, jeopolitik risklerdeki artış eğilimi, döviz kurlarının yüksek seyri ve faiz tarafındaki gelişmeler inşaat yatırımları üzerindeki risk unsurlarını arttırmaktadır. Bu kapsamda kamu yatırım programında bir önceliklendirme yapılarak, daha fazla ekonomik ve sosyal katma değer yaratacak projelerin bir an önce hayata geçirilmesine yönelik bir çalışma yapılmasında yarar görülmektedir. Ayrıca inşaat/taahhüt sektörünün içinden geçmekte olduğu zor dönemin şartları ve yüksek finansman maliyetleri dikkate alınmalı; yükseltilmiş olan stopaj ve KDV tevkifat oranları eski düzeylerine çekilmelidir.

Salgınla ağırlaşan mali sorunlar sektörün yurtiçinde süren yapılanma sürecinin tamamlanması konusunu gündemin arka sıralarına itmiştir. Oysa öncelik yapı güvenliğinde olmak üzere yapı müteahhitlerinin sınıflandırılması ve denetim sistemi mekanizmalarının güçlendirilmesi ile sürdürülebilir kentleşmenin hayata geçirilmesi, kamu ihale mevzuatı ile uygulamalarında adil, şeffaf ve sürdürülebilir yapının oluşturulması ile dijital ve yeşil dönüşüm konularında ilerlemenin sürmesi ihtiyacı önemini sürdürmektedir. Binalar ve inşaat/yapım süreçlerinin küresel karbon emisyonlarının %39'unu oluşturduğu hesaplanmakta, mevcut şartlarda sektördeki büyük oyuncuların yeşil ekonomi doğrultusunda hazırlıkları olduğu izlenirken bu gündem ve aksiyonların sektör geneline yayılması gerekmektedir. Bu çerçevede kamu ihalelerinde şartnamelerin sürdürülebilirlik ilkeleri ve düşük karbon salınımı gözetilecek şekilde değiştirilmesi, sektöre başta AB destekleri olmak üzere finansman ve teşvik sistemi imkanları sağlanması yararlı olacaktır.

Konut Segmenti: Satışlarda en iyi Kasım yaşandı

Gerek salgın gerekse mevcut ekonomik ortam nedeniyle bir süredir gerileyen konut satışlarında yılın son çeyreğinde finansal koşulların etkisiyle konutun yeniden yatırım aracı olarak görülmeye başlanmasıyla canlanma izlenmiştir. Aynı zamanda yüksek maliyetler ve başlanamayan yeni projeler ile sektörün konut üretimi alanında da ekonomik istikrarın sağlanmasına dönük ihtiyaç mevcuttur.

Konut Satışları (Adet)	Kasım			Ocak - Kasım Dönemi		
	2020	2021	Değişim (%)	2020	2021	Değişim (%)
Satış şekline göre toplam satış	112.483	178.814	59,0	1.393.335	1.263.353	-9,2
İpotekli satış	24.450	39.366	61,0	558.706	249.270	-55,4
Diğer satış	88.033	139.448	58,4	834.629	1.016.083	21,7
Satış durumuna göre toplam satış	112.483	178.814	59,0	1.393.335	1.265.353	-9,2
İlk el satış	36.658	55.706	52,0	432.842	384.776	-11,1
İkinci el satış	75.825	123.108	62,4	960.493	880.577	-8,3
Yabancılara satış	4.962	7.363	48,4	36.385	50.735	39,4

Kaynak: TÜİK



TÜİK'in Konut Satış İstatistikleri'ne göre; 2021 yılı yaz döneminde yıllık bazdaki gerileme Eylül ayıyla birlikte geride kalmış ve Eylül ile Ekim ayları satışlarında sırasıyla %7,6 ile %14,9 oranlarında artış yaşanmıştır. Kamu bankalarının Ekim ayı sonunda konut kredisi faiz oranlarını %1,20 seviyesine çekmesi ve mevcut finansal koşullarda konutun yeniden yatırım aracı olarak görülmeye başlanması sonucunda da Kasım ayında ülke genelinde konut satışları yıllık bazda %59 ve ipotekli konut satışları da %61 artış göstermiştir. Böylece ipotekli satışların toplam içindeki payı %20 seviyesinden %22'ye çıkmıştır.

Öte yandan bu satışlarda etkisi büyük olan konut kredisi faiz oranı halen “psikolojik sınır” olan aylık %1 seviyesinin üzerindedir. TCMB'nin verilerine göre; konut kredisi faizinde tüm bankalar ortalaması, Kasım-Aralık döneminde yıllık %17 seviyelerindedir. Buna paralel olarak konut satışlarında geçen yıl ortalamasının gerisinde kalınmaktadır. Ocak-Kasım 2021 dönemine bakıldığında; toplam satışlar %9,2 ve ipotekli satışlar da %55,4 gerilemiştir.

Kasım ayında peşin veya senet gibi diğer satış türleriyle ise yıllık bazda %58,4 artmış; bu tablo döviz, altın, vadeli mevduat gibi alternatif yatırım araçlarından sektöre kaynak aktarımı olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Satış durumuna bakıldığında ülke genelinde ilk defa satılan konut sayısı Kasım ayında yıllık bazda %52 artarak toplam satışlar içinden %31,2 pay almıştır. Aynı dönemde ikinci el satışlar da %62,4 artış göstermiştir.

TL'de değer kaybının etkisiyle yabancılara yapılan konut satışları da Kasım'da rekor seviyeye ulaşmıştır. Bu satışlar hem yıllık hem de aylık bazda artmış; %48,4'lük yıllık büyüme ile Kasım'da yabancı yerleşiklere 7 bin 363 adet konut satılmıştır. Bu satışların toplam konut satışları içindeki payı %4,1'dir. Ocak-Kasım 2021 döneminde ise yabancıya konut satışı, önceki yılın aynı dönemine göre %39,4 yükselmiştir. Bu kapsamda ilk sırayı 2 bin 922 konut satışı ile İstanbul alırken, kenti sırasıyla bin 917 konut ile Antalya ve 428 konut ile Ankara izlemiştir. Kasım'da en çok konut sırasıyla İran (bin 406 konut), Irak (bin 75 konut) ve Rusya Federasyonu (836) vatandaşlarına satılmıştır.

TCMB'nin Ekim 2021 dönemine ait Ödemeler Dengesi İstatistikleri'ne göre de ilk 10 ayda yurt dışı yerleşiklerin yurtiçinde gerçekleştirdiği 5,9 milyar ABD Doları büyüklüğündeki doğrudan yatırımların 4,6 milyar ABD Dolar'lık (%78'i) kısmı gayrimenkul yatırımlarından oluşmuştur.

Konut satışlarındaki artış, birikimini değerlendirmek isteyen kesim için emlak piyasasının güvenli olarak görülmesi şeklinde değerlendirildiği gibi konut fiyatlarında son dönem takip edilen hızlı artışın sürmesi beklentisi de öne çıkmıştır.

TCMB tarafından kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE), Ekim 2021'de bir önceki aya göre %5,5 ve bir önceki yılın aynı ayına göre de %40 yükselmiştir. KFE, aynı dönemde reel olarak %16,8 oranında artmıştır. Ayrıca “Markalı konut” olarak da adlandırılanlar için açıklanan REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi Kasım ayında aylık %0,47 ve yıllık %4,18 oranında artış kaydetmiştir.

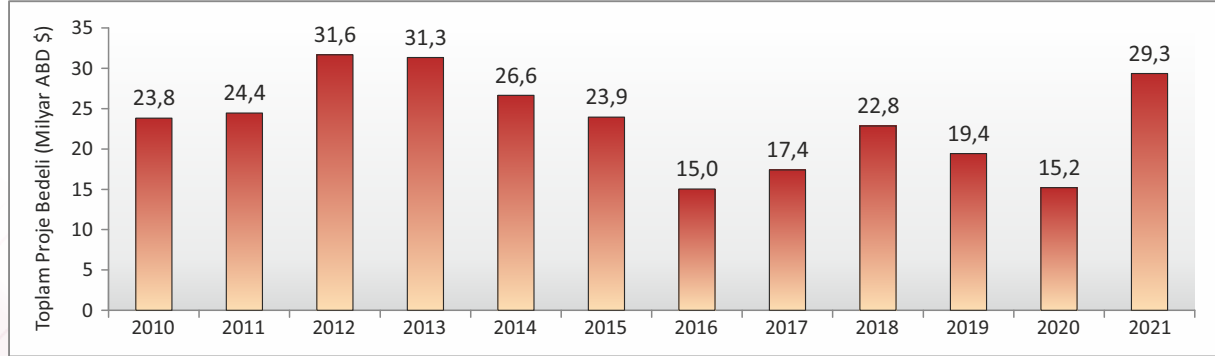
Faiz oranlarında ve piyasa şartlarındaki değişimle birlikte son dönemde alınan yapı ruhsatlarına rağmen yeni proje arzında gerileme yaşanmaktadır. Ruhsat alımındaki artış da hız kesmektedir. TÜİK Yapı İzin İstatistiklerine göre; 2021 yılı Ocak-Eylül döneminde önceki yılın aynı dönemine kıyasla yapı ruhsatı verilen daire sayısı %33,4 artarken, yapı kullanım izni verilen daire sayısı %1,5 gerilemiştir.

Konut alanında ihtiyaç sahibinden çok yatırımcı ilgisi dikkat çekerken sektör ile birlikte akılcı ve uzun vadeli stratejilerin geliştirilmesi ihtiyacı artmıştır. Olağanüstü bir dönemden geçişin ağırlıklı etkisiyle dengesizliklerin izlendiği piyasa koşullarında ülkede orta ve dar gelirli kesim için konut sahipliği zorlaşmaktadır. Bu kesim için konut piyasasında döviz kurundaki artış nedeniyle “bekle, gör” eğilimi izlenmekte, düşen alım gücünün öne çıktığı ve konut fiyatlarının maliyet artışlarının da etkisiyle alım kararları kaçınılmaz olarak ertelenmektedir. Özellikle ilk el satışları hareketlendirecek adımlar önem taşımaktadır.

Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri: Hızlı bir toparlanma yaşanıyor

Yurtdışı faaliyetleri kapsamında da ekonomiye döviz katkısı veren ve Türk işgücüne istihdam sağlayan inşaat sektörü, başta salgın kaynaklı sorunlara rağmen 2021 yılı için belirlediği hedefi beklenenden erken yakalamıştır. Salgında artan aşılama çerçevesinde ve petrol fiyatlarının desteğiyle yurtdışı pazarda canlanma yaşanmasıyla sektör, 2021 yılının ilk 10 ayında 20 milyar ABD Dolarlık yeni proje hedefini aşmıştır.

Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllık Proje Tutarı (2010 - 2021)



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Oysa yurtdışı müteahhitlik hizmetleri, konjoktüre bağlı olarak 2012 - 2013 yıllarında ulaştığı 31 milyar ABD Dolarlık seviyeden 2016 yılında 15 milyar ABD Doları'na kadar düşmüş; ancak salgın öncesinde 20 milyar ABD Dolar seviyesinde yeniden toparlanmaya başlamıştır.

2021 yılında ise uluslararası pazarda hızlı bir çıkış yaşayan sektörde, salgın yılındaki 15,2 milyar ABD Dolarlık yeni proje tutarı neredeyse ikiye katlanmış ve bu doğrultuda kısa vadeli hedef; 30 milyar ABD Doları olarak revize edilmiştir. Orta vadede ise bu rakamın 50 milyar ABD Doları seviyesine çekilmesi amaçlanmaktadır.

Ticaret Bakanlığı'nın verilerine göre; Türk müteahhitler, 2021 yılında ise 67 ülkede 384 projeye 29,3 milyar ABD Dolarlık yeni iş hacmine ulaşmıştır. Böylece inşaat sektörünün ilk kez 1972 yılında Libya ile yurtdışı pazara açılmasından bu yana ulaştığı uluslararası proje portföyü büyüklüğü, 131 ülkede üstlenilen 11 bin 093 projeye toplam 451,5 milyar ABD Doları olmuştur.

2021 yılında en fazla proje üstlenilen ilk 10 ülke sırasıyla; Rusya (11,2 milyar ABD Dolar), Irak (3,6 milyar ABD Dolar), Tanzanya (1,9 milyar ABD Doları), Ukrayna (1,6 milyar ABD Doları), Zambiya (1,4 milyar ABD Dolar), Kazakistan (944 milyon ABD Doları), Güney Sudan (926 milyon ABD Doları) Türkmenistan (916 milyon ABD Doları), Cezayir (846 milyon ABD Doları) ve Polonya (780 milyon ABD Doları) olmuştur.

En Çok İş Üstlenilmiş Ülkeler ve Toplam Proje Bedelleri (Milyon ABD \$)

2019		2020		2021	
Rusya Federasyonu	5.840	Rusya Federasyonu	4.585	Rusya Federasyonu	11.189
Irak	1.458	Cezayir	897	Irak	3.620
Katar	1.317	Kuveyt	841	Tanzanya	1.908
Özbekistan	1.162	Romanya	743	Ukrayna	1.598
Türkmenistan	815	Ukrayna	721	Zambiya	1.353
ABD	786	Hollanda	697	Kazakistan	944
Kazakistan	765	Katar	566	Güney Sudan	926
S. Arabistan	568	Özbekistan	535	Türkmenistan	916
Azerbaycan	556	Kazakistan	458	Cezayir	846
Kuveyt	509	Hırvatistan	453	Polonya	780
Diğerleri	5.580	Diğerleri	4.741	Diğerleri	5.246
Toplam	19.356	Toplam	15.238	Toplam	29.328

Kaynak: Ticaret Bakanlığı



Aynı yıl sektörün lider pazarı olmayı sürdüren Rusya ve yeniden ikinci sıraya yükselen Irak, önümüzdeki dönemde de önemini koruyacaktır. Irak'ta hükümetin kurulma sürecini müteahhip önemli işbirlikleri netleşebilecektir. Ortadoğu'da politik ilişkilerde başlayan ısınmanın sektöre olumlu yansımaları beklenmekte olup, BAE ile başta Irak olmak üzere üçüncü ülkelerde işbirliği tesisi konusu gündemdedir. Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde ilk 10 pazar arasında dünyanın ilgi odağı Sahra-altı Afrika'dan Tanzanya, Zambiya dikkat çekmekte; Afrika'da ayrıca TMB tarafından Türk müteahhitlerin yerel pazar bilgisi ile başta Japonya olmak üzere Avusturya, İsviçre, İsviçre gibi ülkelerin güçlü finansman imkanlarını bir araya getirme yönünde çalışmalar sürdürülmektedir.

Rekabetin arttığı küresel pazarda finansman en büyük ihtiyaç olmayı sürdürmekte; bu doğrultuda TMB, başta Türk Eximbank olmak üzere uluslararası kalkınma bankaları ve ihracat kredi kuruluşları ile üçüncü ülkelerle finansman konusunda ortaklık için temaslar yürütmektedir. Türk Eximbank'ın imkânlarının artırılması, sunduğu ürünlerin rekabetçi hale getirilmesi sektör için büyük önem taşımaktadır. Ayrıca yurtdışında, Türk bankalar tarafından verilen teminat mektupları ve kontr-garantilerin kabulünde yaşanan sıkıntıların ülkemiz diplomasisinin üst düzey ikili temaslarında gündeme alınması ihtiyacı artmıştır. Yurtdışında katma değeri daha yüksek projeler üstlenilmesi için firmalarımızın öncülüğünü yapma rolü bulunan teknik müşavirlik sektörünün desteklenmesinin önemi ise her fırsatta vurgulanmaktadır.

Ticari ve ekonomik ilişkilerin geliştirilmesinde ülkeler arasındaki siyasi ilişkilerin mevcut durumu büyük önem arz etmektedir. Türkiye'nin özellikle bölgesindeki ülkelerle siyasi ilişkilerinde iyileşme sağlanması Türk inşaat firmalarının bölgedeki iş hacminin artması sonucunu doğurmaktadır.

Yurtdışında Türk müteahhitliği markasının zaafa uğratılmaması ve konumunun korunarak geliştirilmesi için kamu-özel sektör işbirliğiyle müteahhitlik firmalarını mali, teknik ve performans dayalı objektif kriterler ve standartlar çerçevesinde sınıflandırarak onları yurtdışına çıkarken belgelendirecek bir "Akreditasyon Sistemi" ihtiyacı mevcuttur.

Küresel ve ulusal ekonomide zor koşulların hâkim olduğu mevcut şartlarda inşaat sektörünün yurtdışında daha fazla Türk işgücü istihdam etme hedefi, TMB tarafından öne çıkarılmaktadır. Yurtdışı projelerde istihdam edilen ve yaklaşık 35 bin olarak ifade edilen Türk işgücü sayısının, daha önce olduğu üzere salgının ardından 100 bine çıkarılması amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda TMB, yurtdışında istihdam edilen işgücüne yönelik gelir vergisi muafiyeti konusunda bir öneriyi Hazine ve Maliye Bakanlığı ile paylaşmıştır. İşçilerin, işveren firmalar aleyhine açtığı ve temelinde işin yurtdışında yapılması nedeniyle iş sözleşmelerinin yabancılık unsuru taşıması ve iş sözleşmeleri kapsamında hangi ülkenin kurallarının uygulanacağı sorusunun bulunduğu davalar konusunda ise Adalet Bakanlığı ile çalışmalar yapılmıştır. Bu kapsamda bir mevzuat değişikliğine gidilmeksizin, çalışılan ülke mevzuatının dikkate alınması yönünde bir içtihat geliştirilmesinin en doğru ve etkin çözüm olacağı hususunda mutabık kalınmıştır. Sorunların çözümüne yönelik içtihat geliştirilmesi doğrultusunda yeni adımlar atılması ve ihtisaslaşmayı teminen bu davalar için büyük kentlerde, örneğin sadece İstanbul ve Ankara'da sınırlı sayıda ihtisas mahkemesi nitelikli iş mahkemeleri belirlenmesi önemli olacaktır.

Ayrıca 2019 yılı Ekim ayı sonunda uygulamaya konan istihdam odaklı kredi paketinden fayda gören yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinde benzer bir uygulamanın hayata geçirilmesinin yararlı olacağı değerlendirilmektedir.

Diğer taraftan küresel ekonomide yeşil ve dijital dönüşüm süreci öne çıkarken, Türk müteahhitlerin de yurtdışında rekabet gücünü koruması için yeni yaklaşımlar ortaya koyması gerekecektir. Yüksek teknoloji kullanımına ihtiyaç ve buna ek olarak, sektör için iş modellerinde bir değişim gerekliliği mevcuttur. Yeni projelerde dijitalleşme, sürdürülebilirlik, yeşil bina ve döngüsel ekonomi gibi konular şartnamelerde yer almaya başlamıştır. Üreticiler ve hizmet sağlayıcılar tarafından AB standartlarına uygun şekilde karbon salınımının hesaplanması ve akredite kuruluşlar tarafından doğrulama raporlarının temin edilmesini sağlayacak bir sistemin oluşturulması önceliklidir. Emisyon Ticaret Sistemi'nin ülkemizde de bir an önce hayata geçirilmesi gerekmektedir. Salgınla ertelenen büyük çaplı projelerin hayata geçirilmesi beklenen önümüzdeki dönemde, bu alandaki ilerlemeler Türk müteahhitliği markasının gücünün korunmasında büyük önem taşıyacaktır.

UFUK TURU

Servet YILDIRIM, 30 Aralık 2021, Dünya Gazetesi

Köşe Yazarı

Gelecek yıla dair gerçekçi iş planları yapabilmek için çok sayıda faktörü ve bilinmezi öngörmek gerekir ama 2022'de küresel ekonomiye başlıca üç gelişme damgasını vuracak: Pandemi, enflasyon ve faiz. "Pandemi kaynaklı" bir daralma söz konusu olmayabilir ama bu küresel ekonominin güle oynaya büyüyeceği şeklinde yorumlanmamalı. Çünkü ortada en az COVID virüsü kadar bulaşıcı ve yıpratıcı olan bir de faiz artırım belirsizliği var... Ev ödevini yapmış ekonomiler için 2022 küresel çapta faiz artırımlarına rağmen makul büyümenin sürdüğü ve enflasyonun gerilediği bir yıl olabilir. Ödevini yapamamış kırılgan ekonomileri ise dış finansman koşullarının sıkılaştığı ve para birimleri üzerinde baskının devam ettiği inişli çıkışlı bir yıl bekliyor.

Mahfi EĞİLMEZ, 3 Ocak 2022, mahfiegilmez.com

Ekonomist

(Türkiye ekonomisinde) Bizim olayımızda sorun enflasyondur ve gerçek enflasyon bizim açıkladığımızdan yüksektir. Enflasyona yol açan nedenler ülkenin risklerindeki artıştır (CDS priminin yüksekliği.) Sorunun çözümü bu risklerin ortadan kaldırılmasındadır. 2021 yılının son dört ayında riskleri düşürecek yerde TCMB'nin faizini düşürdük. Enflasyonda düşüş olmadan faizi düşürmekle riskleri daha da artırdık (CDS primi) ve önce kurun sonra enflasyonun sonra da işin tuhafı tahvil ve kredi faizlerinin yükselmesine neden olduk. Üstelik faiz indirimi hamlesini haklı göstermek için milyarlarca dolarlık rezerv harcadık.

Selva DEMİRALP, 1 Ocak 2022, BBC Türkçe

Ekonomist

Bir an için Yeni Ekonomik Model'deki nihai hedefin enflasyondan ziyade sadece cari açığımızı düşürmek olduğunu düşünelim. Cari açığın makul seviyelere inmesi gerekliliği konusunda iktisat camiası hemfikir. Ancak bunun yolu para politikası ile faiz düşürmek değil maliye politikası ile sanayileşmenin teşvik edilmesidir. İktisat yazını, enflasyon sorunu olan ve aynı zamanda cari açık problemi olan bizim gibi gelişmekte olan ülkelere "Enflasyonu bir kenara bırakın, faizi düşük tutun" tavsiyesinde bulunmuyor. Tavsiye edilen, enflasyonu düşürmek için gerekli olan yüksek faizin sermaye girişlerini tetiklememesi için makroihtiyati tedbirler ya da sermaye girişini azaltacak tedbirler kullanılmasıdır.

Fatih ÖZATAY, 30 Aralık 2021, Dünya Gazetesi

Ekonomist ve Köşe Yazarı

Ekonominin sağlığı açısından istediğimiz yüksek risk - yüksek borçlanma faizleri - yüksek kur üçlüsü değil. Bürokratların belirlediği politika faizi düşerken ne yazık ki bu üçlüyü gerçekleştirdik biz. İlla politika faizinin düşmesi gerekmez bu sevimsiz üçlünün oluşması için. Politika faizi yükselirken de gözlenebilir bu durum. Önemli olan politika faizini yükseltmek ya da düşürmek değil; enflasyonla mücadele etmek için ne düzeyde belirlenmesi gerekiyorsa o düzeyde olmasını sağlamak politika faizinin. Riskin de, şirketlerin ve tüketicilerin kredi faizlerinin de, Hazine'nin borçlanma faizinin de düşmesinin ve döviz kurunun istikrarlı seyretmesinin ön koşulu bu. Elbette enflasyonun düşmesi de buna bağlı.



Emre ALKİN, 30 Aralık 2021, Dünya Gazetesi
Ekonomist ve Köşe Yazarı

Büyüme 2022'nin en ciddi konularından biri olacak. Tabii ki 2020'nin kötü performansından sonra 2021'de yüksek büyüme çıkması normal. Pandeminin Türkiye için fırsat yarattığı da ortada. Aksi takdirde 2018 ve 2019 yılında çok düşük büyüme gösteren Türkiye'nin normal şartlarda %5'i yakalaması pek mümkün değildi. Uzak Doğu'dan Türkiye'ye kayan ve TİM'in 25 milyar dolar olarak hesapladığı ihracat fazlası da bunun kanıtıdır diyebilirim. Bakalım 2022'de bu fazlayı kalıcı hale getirebilecek miyiz? Açıkçası 2018 yılında başlattığımız ama bir türlü devam ettiremediğimiz ihracat ve üretime dayalı büyüme modelinin, bugün "tabandan tavana" değil "yukarıdan aşağıya" uygulanmaya çalışıldığını görüyorum. Halbuki hedef pazardan üretim kapasitesine, tedarikten lojistiğe, enerjiden finansmana kadar kurgulanması gereken bir model bu.

Osman AROLAT, 29 Aralık 2021, Dünya Gazetesi
Köşe Yazarı

2021 yılının özeti, belirsizliğe dayalı olarak üretmek yerine bekle/gör ve tükenme süreci oldu... (İş insanları için) İlk zorluk COVID-19 salgınının neden olduğu kısıtlar ve yarattığı korku oldu. Oynaklığı çok yüksek ekonomik ortamın yarattığı "belirsizlik", şikâyet konularının ikinci sırasına oturdu. İş dünyası, belirsizliğin önlerini görememeye yol açtığından yakınlıkla, karar alamadıklarını kaydediyor. En yoğun eleştiri ise "Dövizdeki oynaklıktan, fiyat alıp vermekteki belirsizlikten, iş yerinde gün boyu karar alamamak" oldu.

Hakan KARA, 29 Aralık 2021
Ekonomist

TCMB'nin politika faizini makroekonomik temellerden uyumsuz olarak düşük tutma ısrarı piyasa faizlerini düşüremediği gibi, sonunda yetkilileri kur korumalı mevduat gibi riskli bir sistem oluşturmaya iterek gelecek kuşakların üzerine önemli bir potansiyel yük bıraktı... Fed'in erken faiz artırım ve güçlü dolar senaryosu kur korumalı mevduat sisteminin ömrünü kısaltabilir.

Erhan ARSLANOĞLU, 22 Aralık 2021, Dünya Gazetesi
Ekonomist ve Köşe Yazarı

(Kur korumalı TL mevduat) Kısa vadede döviz kurlarında belli bir denge sağlayacaktır. Bununla birlikte, bu adım ciddi bir dolarizasyon anlamına da geliyor. Beklenen yüksek enflasyon karşısında kredi faizleri görece düşük kalacak, tüketim ve yatırım artışıyla talep yönlü enflasyon baskıları oluşturacaktır. Bütçe açığının daha da fazla artması, enflasyonu besleyecektir. Rekabet gücünü korumak, döviz baskıyı azaltmak için enflasyonla mücadelenin ön plana çıkması gerekiyor. Enflasyon çok düşük seviyelere gelmeden bu politikadan çıkmak da zorlaşır. Orta ve uzun vadede enflasyonla mücadele ve kur istikrarı için orthodox para politikasının kullanılması gerekiyor.

Erinç YELDAN, 1 Aralık 2021, erincyeldan.net
Ekonomist

TL'nin bu şekilde değer kaybetmesi elbette ithalat talebini kısacak ve ihracatımızı da arttırabilecektir. Böylelikle cari işlemler dengesinin de fazlaya dönüşmesi sağlanabilecektir. Ancak bu süreçte sağlanmış olan "rekabetçilik", özü itibarıyla, halkın alım gücünün düşmesi ve daralan yurt içi talebin ucuz TL üzerinden ihraç edilmesi anlamına gelmektedir. Bu türden elde edilen ihracat ve dolayısıyla büyüme kazanımı "yoksullaştırıcı" büyüme olarak bilinmektedir. Bu sürecin enflasyonda gerileme yaratacağı beklentisi ise bir hurafedir.

Birlik Mahallesi, Doğukent Bulvarı, 447. Sokak 4, 06610, Çankaya-ANKARA • Tel: (312) 440 81 22 • Faks: (312) 440 02 53

@ tmb@tmb.org.tr

www.tmb.org.tr

/company/tmborgtr

/TMB_TCA

/TMB_TCA