

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Salgın Bitmeden Bu Kez de Yanı Başımızda Savaş

Dünya  
Türkiye  
İnşaat Sektörü

Nisan  
2022

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



*21. yüzyılda böyle bir tabloyu uzaktan da olsa yaşamak, 2. Dünya Savaşı biterken doğmuş bir insan olarak çok acı verdi, çok umut kırıcı geldi bana... Rusya'nın Ukrayna'yı yok etme girişiminin nereye varacağı ve Çin'in bu girişime karşı tavrının nasıl şekilleneceği, dünyanın bundan sonraki gidişatını belirleyebilir. Öncelikle Rusya ve Çin'in ne yapacağı önem kazanmış görünüyor çünkü Rusya'nın son saldırısı Batı dünyasında yıllardan beri görülmeyen bir tepki sıçramasına yol açtı, Batı kendi değerler sisteminin ve yaşam tarzının Doğu'dan gelen ciddi bir tehditle karşı karşıya olduğunu çok iyi anladı. Küresel ekonominin pandemi sayesinde daha iyi anlaşılabilir sorunlarının şimdi jeopolitik alandaki gelişmeler nedeniyle yeni boyutlar kazanmasının da küreselleşmenin geleceğiyle ilgili tartışmaları ve uygulamaları etkilemesi beklenebilir.*

*Osman ULAGAY, Ekonomi Yazarı  
Dünya Gazetesi, 16 Mart 2022*

## ÖZET

Covid-19 pandemisinin ortaya çıkışının ikinci yılı geride kalırken, bu kısa zamanda önemli değişimler geçiren dünya, bu kez de 2022 yılının ilk çeyrek dönemi sona ermeden insanlık tarihinin en tanınmış ve karanlık sorunu olan savaş şokunu yeniden yaşamıştır. Bir süredir artmakta olan Rusya-Ukrayna gerilimi, Moskova yönetiminin Donbas bölgesi ve ardından bütün Ukrayna'ya yönelik askerî harekât başlatmasıyla yeni bir aşamaya geçmiş; sıcak savaş, can kayıpları ve çok sayıda insanın yaşamını etkileyen boyutları ile büyük bir dram yaratmıştır. “Yeni dünya”da ortaya çıkan bu “eski savaş”, salgın sürecinde toparlanmakta olan küresel ekonomi için de büyük olumsuzluklar ortaya çıkarmıştır.

Küresel ekonomide Ocak-Mart 2022 döneminde öne çıkan tehdit, enerji fiyatlarındaki artışın enflasyonu yükseltici ve büyümeyi baskılayıcı rolü olmuştur. Emtia fiyatlarında geçen yıl yaşanan artışın bir kez daha tekrarlanacağına dair tahminler, Ukrayna savaşı ile gerçekleşmiş; maden ve enerjinin yanı sıra tarım alanında da hatırı sayılır bir güç olan Rusya'ya yönelik yaptırımların da etkisiyle emtialarda fiyatlar hızla yükselmiştir.

Savaşın ilk haftasında (24 Şubat-3 Mart) Brent petrolün varil fiyatı, %20'nin üzerinde artış göstermiş, ardından Batı ülkelerinin Ukrayna'nın işgali nedeniyle Rus petrolüne ambargo uygulayabileceği yönünde açıklamalarla da 140 ABD Doları seviyesine kadar çıkmıştır. Avrupa Birliği'nin (AB), Washington'ın 9 Mart 2022 tarihinde uygulamaya koyduğu ambargoya katılmaması ve alternatif petrol üreticisi ülkelere müzakereler ile sonrasında Rusya-Ukrayna arasındaki ateşkes görüşmeleri, izleyen günlerde fiyatlarda bir miktar geriye çekilme yaratmıştır. Bununla birlikte fiyatlarda makul ve kalıcı düzeylerin izlenmesi pek mümkün gözükmemektedir. Nitekim son olarak karşı yaptırım ile Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin'in Rus doğalgazını “dost olmayan” ülkelere Ruble ile satma kararı, dolaylı yoldan tedariki zorlaştırma riski yaratmasıyla fiyatlar üzerinde yukarı yönlü etki yapmıştır.

Pek çok hammadde ile birlikte gıda fiyatlarında savaşın da etkisiyle yaşanan artış dünya genelinde gıda güvenliğine dair korkuları yeniden alevlendirmiştir. Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü'nün (FAO) Şubat 2022 verilerine göre küresel gıda fiyatları aylık %3,9 ve yıllık %24,1 artışla tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştır. ABD'nin petrol ambargosu kararına karşılık olarak Moskova yönetiminin çok sayıda emtia / hammaddenin ihracatını yıl sonuna kadar durdurması, dünya ekonomisi açısından bir diğer olumsuz gelişme olmuştur.

Diğer taraftan küresel çapta süren tedarik zinciri sorunu aşılanmamaktadır. Çin'de Covid-19 vakalarında yeniden görülen artış sonucunda kısıtlayıcı önlemler alınırken, savaş ile emtia trafiğinin önemli kavşağı Karadeniz'de tıkanma yaşanmaktadır. Sonuç olarak, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) verilerine göre geçen yıl salgın öncesine -2019 yılına- göre %13 ve salgın yılı 2020'ye göre de



%25 oranında artan küresel mal ticareti, yaşanan savaşla yeniden büyük baskı altındadır. Bir süredir milli güvenlik meselesi haline geldiğine işaret edilen gıda temininde, savaş ile agresifleşen stok alımları -ve daha ileri aşamada da iklim kiriz ile artan kuraklık- özellikle fakir ülkelerde kıtlık sorunu açısından kritiktir.

Tüm bu gelişmelerle birlikte Rusya-Ukrayna savaşı, küresel büyüme üzerinde aşağı, enflasyon üzerinde ise yukarı yönlü riskleri artırmıştır. Uluslararası Para Fonu (IMF) Başkanı Kristalina Georgieva, 23 Mart 2022 tarihli açıklamasında, küresel ekonomik büyümenin Rusya ile Ukrayna arasındaki savaşa rağmen pozitif gerçekleşeceğini, bununla birlikte yükselen enerji ve gıda fiyatlarından kaynaklanan şokların gelişmekte olan ülkeler (GOÜ'ler) üzerinde baskı kuracağını belirtmiştir. Daha önce de IMF, savaşın ekonomik büyümeyi yavaşlatıp enflasyonu artıracığı gibi uzun vadede de küresel ekonomik düzeni temel olarak yeniden şekillendirebileceği görüşünü paylaşmıştır.

Gelişmiş ülkelerin para arzını enflasyon yaratmadan artırıp, büyüme olanağını kaybettiği ve artık büyüme karşısında enflasyonla mücadelede yeni seçim yapma noktasına geldiği bir dönemden geçilmektedir. Son 40 yılın en yüksek enflasyonunu (Şubat'ta yıllık TÜFE; %7,9) yaşayan ABD'de Merkez Bankası (FED), bir süredir kendisinden beklenen hamleyi Mart ayında yapmış ve Kasım 2018 tarihinden itibaren ilk kez faiz artırımı kararı almıştır. FED'den, sonraki her ay için faiz artış beklentisi de oluşmuştur ve para politikasında sıkılaşma sürecinde sıradaki diğer adım -varlık alım programının tamamlanmasıyla-bilançosunun daraltılması olacaktır.

Kış aylarında Omicron varyantı nedeniyle alınan kapanma tedbirleri sonucunda ekonomik aktivitenin yavaşladığı Avrupa, şimdi de coğrafi yakınlığı ve enerjide %40-45 oranında Rusya bağımlılığı ile savaştan en fazla etkilenen bölge olarak ön plandadır. "3. Dünya Savaşı" korkularını canlandıran Ukrayna savaşı Avrupa ekonomisini savunma ve enerji politikaları açısından önemli bir dönemece getirmiştir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) da yüksek enflasyon (Mart TÜFE; %7,5) baskısı ile 1,8 trilyon Euro'luk tahvil alım programının hızını düşürmeyi sürdürmektedir.

Netice olarak en son salgınla birlikte ekonominin desteklenmesi için genişlemeci para politikasına yeniden dönülmesiyle birlikte dünyada uzun süren "bol, uzun vadeli, ucuz Dolar" döneminin artık sonuna gelmesi kritik bir süreç oluşturmaktadır. Bu değişim, başta GOÜ'ler için olmak üzere dünya ekonomisinde borçlanma ile kaynak temini sorununu öne çıkarmaktadır. Uluslararası Finans Enstitüsü'ne (IIF) göre küresel borç tutarı, geçen yılın sonu itibarıyla 2020'ye kıyasla 10 trilyon ABD Doları üzerinde bir artışla 303 trilyon ABD Doları'na çıkmıştır. Oysa kuruluş daha önce toplam borç stokunun, 2021 yılı sonunda 295 trilyon ABD Doları seviyesine gerilemesini ve buna rağmen borç tutarının salgın öncesine kıyasla 35 trilyon ABD Doları fazla olmasını beklemekteydi.

Gelişmiş ekonomilerin toplam borcu geçen yıl 207,8 trilyon ABD Doları olurken, GOÜ'lerin borcu 95,7 trilyon ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan küresel borç artışı, salgın yılında -2020 yılı- ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelere kaynaklanırken, geçen yıl artışın %80'inden fazlasının GOÜ kaynaklı olduğuna dikkat çekilmektedir. Bu kapsamda öne çıkan Çin'in dış borç tutarı, 7 trilyon ABD Dolarlık keskin bir artış ile 60 trilyon ABD Doları'na yükselmiştir. Ülkede ekonomideki yavaşlama nedeniyle hükümetin tedbirlerini artırdığı, savaşla birlikte yüksek petrol fiyatlarının da talebi ve yatırımları aşağı çekme riski yarattığı izlenmiştir. Mart ayında ortaya çıkan yeni vaka dalgası nedeniyle alınan katı tedbirler küresel çapta ve ayrıca dünya ekonomisinde baskı unsuru oluşturarak korku yaratmıştır.

Dünya Bankası, Ukrayna savaşının hemen öncesinde açıkladığı "Dünya Kalkınma Raporu 2022: Adil Bir Toparlanma için Finansman" başlıklı raporunda, GOÜ'leri salgınla artan şeffaf olmayan borçlanmanın yarattığı finansal kırılganlığa karşı uyarılmış; yüksek donuk kredi ve gizli borç seviyelerinin krediye erişimi zayıflatırken, düşük gelirli hanehalkı ve küçük işletmeler için finansmana erişimi orantısız bir şekilde azalttığını belirtmiştir.

Jeopolitik gerginlik ve FED'in adımlarının eklendiği tabloda, gelişmekte olan ekonomiler arasında ülkelere has çeşitli farklılıklar öne çıksa da yüksek ve kalıcı enflasyon, olası kur krizleri, maliyeti artan dış borç sorunu ile yeni finansmana erişim güçlüğü muhtemel sorunlar olabilecektir.

Savaşla artan risk algısı ve varlık fiyatlarında düşüşle birlikte, Ukrayna'nın işgalini izleyen haftada GOÜ borsalarında gerileme yaşanmış; güvenli yatırım araçları olarak görülen altın ve ABD Doları'na talep artarken, gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde baskı oluşmuştur. Emtia üreticisi olmayan ve/veya Rusya'yla ticari işbirliği öne çıkan GOÜ'ler için cari işlemler dengesinde kırılganlığın daha fazla artması söz konusudur. Moskova yönetimi, küresel finansman sağlanması önündeki engeller başta olmak üzere Batı'nın sert yaptırımlarının muhatabı olunca Rus ekonomisi, özellikle emtia/enerji fiyatlarından kaynaklı geçen dönemki avantajlı durumundan bir anda en sert daralmanın beklendiği kırılgan ekonomi konumuna gerilemiştir.

Uluslararası toplumdan önemli biçimde dışlanan Rusya'yı, 24 Şubat 2022 sabahı işgale götüren süreçte ABD ve NATO'nun politikalarının teşvik edici rolü olduğu da öne sürülmüştür. Müttefiki Çin'in şu ana kadar Rusya'nın yanında net bir tavır almadığı izlenmekte iken, sürecin uzaması halinde ABD-Çin ticaret savaşlarının tekrar canlanmasından endişe edilmektedir. Öte yandan bu politik karmaşadan istikrarın bir türlü sağlanamadığı Ortadoğu da payını almıştır. Enerjide Batı'nın Rusya yerine girdiği arayışta Tahran yönetimi ile süren “nükleer müzakereler”de uzlaşma çabaları hızlanmış, görüşmelere ara verildiği sıralarda İran'ın Erbil'e füze saldırısı düzenlemesi ve bu şekilde yeniden gerilen İran-Suudi Arabistan ilişkileri kapsamında da petrol fiyatlarında artan risk algısı öne çıkmıştır. Ayrıca aynı günlerde Mısır, Birleşik Arap Emirlikleri, Fas, Bahreyn ve ABD dışişleri bakanlarının İsrail'de biraraya gelmesi bölgede yeni ittifak arayışlarının hızlandığını göstermiştir.

Yeşil enerjiye geçişte yaşanabilir bir dünya için savaşın bir fırsat yaratıp yaratmadığı paradoksuna yanıt aranırken, yükselen enflasyon korkuları ve enerji güvenliği endişeleri iklim kriziyle mücadeleyi geciktirebilecek riskler olabilecektir. Görüldüğü üzere savaş sona erse de kalıcı jeopolitik gerginlikler küresel ekonomiyi baskı altında tutmayı sürdürecektir.

Türkiye ise savaşın ortaya çıkmasıyla gündeme gelen Rusya'ya yaptırımların tarafı olmadığı gibi Ukrayna'nın bağımsızlığını destekleyen mesajlarla süreçte ılımlı arabulucu rolü üstlenmiş; yüksek düzeydeki İsrail, Yunanistan, Almanya, AB, NATO yetkililerinin ziyaretleri de ülkenin enerjide öne çıkan “jeopolitik konumu”na işaret etmiştir. En önemli diplomatik gelişme, Antalya Zirvesi ile Rusya Dışişleri Bakanı Sergey Lavrov ve Ukrayna Dışişleri Bakanı Dmitro Kuleba'nın, Dışişleri Bakanı Mevlüt Çavuşoğlu'nun ev sahipliğinde 10 Mart 2022 tarihinde Antalya'da biraraya getirilmesi olmuştur.

Ukrayna savaşının Türkiye ekonomisine çeşitli şekillerde doğrudan ve dolaylı etkilerinin olması beklenmektedir. Yüksek enflasyon sorunu 2021 yılından bu yıla devreden ve 2022 yılı başında yeniden cari açık gerçeği ile karşı karşıya kalan Türkiye, bir de değişen küresel konjonktürde bölgesindeki sıcak çatışmanın ekonomi üzerinde yarattığı tehdit altındadır.

Türkiye ekonomisi, 2021 yılında salgın yılının -2020- düşük baz etkisiyle ve özel tüketim ile ihracatın desteğiyle %11 oranında büyümüştür. Ekonominin potansiyelinin üzerinde ortaya koyduğu bu performans kapsamında hizmet ve sanayi sektörleri %21,1 ve %16,6 oranında büyürken, tarım ve inşaat sektörleri %2,2 ve %0,9 oranında daralmıştır. Yılın son çeyreğinde inşaat yatırımları %8,5 gerilerken, makine ve teçhizat yatırımları ise %7 artmıştır.

Dünya Bankası, 25 Şubat 2022 tarihli “Akıntıya Karşı Kürek Çekmek” başlıklı ülke değerlendirme raporunda, Türkiye ekonomisinin 2021 yılında gerçekleştirdiği yüksek büyümenin ardından bir finansal



belirsizlik içinde bulunduğunu belirterek, 2022 yılı büyüme beklentisini özel tüketim ve yatırımlarda beklenen düşüşün etkisiyle %2 düzeyine çekmiştir. Kuruluş, küresel risklerin yanı sıra TL'de gözlenen değer kaybı ile yüksek enflasyonun da büyüme üzerinde baskı oluşturduğunu dile getirmiştir. Raporda, 2021 yılının ilk üç çeyreğinde ekonomide iç ve dış talebin desteği ile yaşanan büyüme kapsamında dengeler iyileşirken işsizlik oranının düştüğü, ancak yılın son çeyrek döneminde TL'nin döviz kuru karşısında rekor seviyelerdeki değer kaybıyla hanehalkını da derinden etkileyen makro-finansal oynaklıklar yaşandığı belirtilmiştir.

İşsizlik, GSYH'de yaşanan belirgin büyüme çerçevesinde geçen yıl bir miktar gerilemiş, Ocak 2022 itibarıyla da %11,4 olmuştur. Aynı dönemde geniş tanımlı işsizlik (atıl işgücü) oranı ise %22,9 olarak açıklanmıştır. Ücretlilerin toplam gelirden aldığı payın son 10 yılın en düşük düzeyine inmesi dikkat çekmiş, süren fiyat artışlarının reel gelirler üzerindeki etkisi bağlamında büyümenin sürdürülebilirliği tartışılmıştır.

Ekonomide öne çıkan diğer yapısal sorun olan enflasyonda olumsuzluklar sürmüş, tüketici enflasyonu son 20 yılın en yüksek seviyesinde iken üretici fiyatlarındaki artış da üç haneli düzeye ulaşmıştır. Mart 2022 itibarıyla yıllık TÜFE %61,14 ve ÜFE de %114,97 artmıştır.

Küresel çapta para politikasında öne çıkan sıkılaştırmanın aksi yönünde hareket etmekte olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), enflasyondaki artışa karşın yılın ilk çeyreğinde politika faizi oranını %14 seviyesinde tutmuştur. Merkez Bankası'nın enflasyon görünümünün gerektirdiği uygun politika araçlarını kullanıp kullanmadığı tartışılmaktadır. Dünya Bankası raporunda “para politikasındaki gevşemenin sürdürülmesinin iç ve dış dengesizlikleri artırmaya devam edebileceği; sıkı para politikası uygulanmasının, yatırımcı güveni ve enflasyon beklentilerinin çıpalanması için gerekli olduğu” belirtilmiştir. TCMB'nin enflasyonun dış gelişmelerin etkisinde olduğu ve yaz döneminde fiyat istikrarı açısından iyileşme yaşanacağına dair duruşuna karşın piyasa aktörlerince bu konudaki yıl sonu beklentileri olumsuz seyretmektedir. İş dünyası, yüksek negatif reel faiz ortamında tasarrufun yatırıma dönüşme mekanizmasının çalışmadığına işaret etmektedir.

Savaşla birlikte, enerjide önemli ölçüde dışa bağımlı olan Türkiye ekonomisi için maliyetler daha da artmış olup, turizmin yanı sıra en büyük ihracat pazarı Avrupa'da beklenen yavaşlama ile dış ticarete toparlanma süreci tehlikeye girmiştir. Aynı zamanda Türkiye'nin yurt dışı müteahhitlik hizmetleri kapsamında açık ara lider olan Rusya ve istikrarlı büyüyen pazar Ukrayna'da savaş, risk ve belirsizlikler yaratmıştır. Enerji ve gıda fiyatlarındaki küresel artışın enflasyonu daha da yukarı çekmesi, döviz gelirlerinde ortaya çıkması muhtemel düşüşün ise cari denge ve TL üzerindeki baskıyı artırması beklentileri ağırlık kazanmıştır.

Ekonomi yönetimi bir süredir “Yeni Ekonomik Program” ile enflasyona karşı “cari açık sarmalı”ndan çıkılması için “düşük faiz ile üretim odaklı ihracata” öncelik vermektedir. Bununla birlikte cari denge hedefi, geçtiğimiz çeyrek dönemde önemli zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. Daha savaş patlak vermeden önce (Ocak-Şubat 2022 döneminde) ekonomide artan döviz kurunun ithalat bağımlılığı ve yüksek enerji fiyatları kapsamında dış ticaret açığını hızlı biçimde genişlettiği izlenmiştir. TCMB verilerine göre cari işlemler açığı, dış ticaret açığındaki hızlı genişlemenin etkisiyle Ocak ayında 7,1 milyar ABD Doları düzeyine çıkmıştır. 2021 Aralık ayında 14,9 milyar ABD Doları olan 12 aylık kümülatif cari açık, 2022 Ocak'ta 20,2 milyar ABD Doları ile son 5 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yeni Ekonomik Model kapsamında enflasyonda kur geçişkenliğine karşı TL'yi desteklemek amacıyla devreye alınan “Kur Korunmalı Mevduat” (KKM), kamuya oluşturduğu mali yük açısından sürdürülebilir bulunmamaktadır. Son olarak KKM'nin, kapsamı yurt içinde genişletilmiş ve süresi uzatılmış iken uygulama Türk vatandaşları ve yabancılara yönelik YUVAM hesabı ile yurt dışına da taşınmıştır.



Yurt içindeki dinamiklerin yanı sıra küresel çapta bir emtia krizinin içinden geçiliyor olması nedeniyle bütçe üzerinde yükler oluşmakta, ekonomide “çift açık” yaşanabileceğine dair kaygılar dile getirilmektedir. Türkiye'nin cari açıkla birlikte dış borçlanmaya ihtiyacı artarken, ekonominin güçlü yanlarından biri olan bütçe dengesinde görece olumlu seyir sürse de çeşitli risklerin oluştuğu belirtilmektedir.

Merkezi yönetim bütçesinde verilen fazla, geçtiğimiz yılın Şubat ayında 23,2 milyar TL iken TCMB'nin kârının Hazine'ye devredilmesiyle birlikte bu yılın aynı ayında 69,7 milyar TL olmuştur. Şubat 2022'de bütçe giderlerinin bir önceki yıla göre iki kattan fazla artarak 200,8 milyar TL olduğu izlenmiştir. Ocak-Şubat 2021 döneminde 1 milyar TL açık veren bütçe dengesi, bu yılın aynı döneminde 99,8 milyar TL fazla ve 157,7 milyar TL faiz dışı fazla vermiştir. Bu sonuçta vergi başta olmak üzere beklenenden fazla artan bütçe gelirleri ve kısılan ödenekler etkili olmuştur.

Türkiye ekonomisinin uluslararası kredi ve risk görünümü, borçlanma koşullarını olumsuz etkilediği gibi belirtildiği gibi borç stokunda da ilave faiz yükü yaratmaktadır. Türkiye'nin brüt dış borç stoku 2021 sonu itibarıyla 441,1 milyar ABD Doları, net dış borç stoku da 221 milyar ABD Doları olmuştur. Dış borcun milli gelire oranı %55'dir. Şirketlerin dış borçlanmayı yeniden artırdığı izlenmektedir. Ocak sonu itibarıyla vadesine bir yıl veya daha az kalmış kısa vadeli toplam dış borç stoku, 112 milyar ABD Dolarlık kısmı özel sektöre ait olmak üzere toplam 173,3 milyar ABD Doları'dır.

Yılbaşına oranla görece toparlansa da TL'de yılın ilk çeyrek döneminde döviz kuru karşısında %12 kayıp yaşanmış; buna paralel olarak geçtiğimiz dönemde piyasaya fiyat oluşumu kapsamında doğrudan müdahale ettiği açıklanan TCMB'nin rezervlerindeki gerileme devam etmiştir. Banka'nın 25 Mart haftası itibarıyla brüt rezervleri 108,7 milyar ABD Doları'ndan 100 milyar ABD Doları'na, net rezervleri de 17,2 milyar ABD Doları'ndan 16 milyar ABD Doları'na düşmüştür. Net rezervler, swap (para birimleri takas anlaşmaları) yükümlülükleri hariç tutulduğunda -46,5 milyar ABD Doları seviyesindedir.

Yüksek büyümenin, yüksek enflasyon ortamına rağmen ekonomiyi ayakta tuttuğu ancak yapısal sorunlar çözülmezken bir de artan dış tehditlerle birlikte ilerleyen dönem için bu durumun güçlüğü dile getirilmektedir.

Ukrayna savaşının yanı sıra Türkiye ekonomisinde 2022 yılı için diğer öne çıkan zorluğun, FED'in uygulamalarıyla küresel çapta yükselen risk algısı çerçevesinde yaşanması beklenmektedir. Büyük bilançolu merkez bankalarının parasal sıkılaştırma adımları, cari denge konusunda kırılgan olan tüm GOÜ'ler gibi Türkiye için de kaynak sorunu açısından yeni olumsuzluklar yaratabilecektir. Büyümenin ve sermaye akımlarının zayıflayacağı konjonktürde iç ve dış kaynak temininin zorlaşması beklenmekte, cari açık Türkiye'nin borç geri ödemesi önünde zorluk oluşturmaktadır. Halihazırda hisse senedi ve tahvil piyasasından yılın ilk çeyrek döneminde yabancı yatırımcının toplam satışı ise 2,4 milyar ABD Doları'na yükselmiş, ekonomi yönetiminin son dönemde YUVAM hesabıyla TL varlıklara ilgiyi artırma çabası ve oldukça zayıflayan doğrudan yatırımlar çerçevesindeki yurt dışında yerleşik yatırımcıya dönük mesajları öne çıkmıştır.

Ekonomilerin kredibilitesini gösteren, kredi sigortası olarak görülen 5 yıllık CDS (kredi temerrüt riski) priminin geçen çeyrek dönemde 691 seviyesine kadar yükseldiği izlenmiş olup bu durum sürdürülebilir olmayan bir tabloya işaret etmektedir. İç ve dış gelişmelerle birlikte, Eylül 2022'de yayımlanan Orta Vadeli Program hedeflerinin neredeyse tamamı anlamını yitirirken yeni bir yol haritası ihtiyacı gündeme gelmekte; temelde fiyat istikrarı ile ilgili büyüyen sorun çözülmediği takdirde güven tesisinin zorlaştığı, bunun için de değişen parametrelere uygun makroekonomik politikaların uygulanması gerektiği dile getirilmektedir. Ayrıca daha fazla önem kazanan enerji ve gıdada arz güvenliğine yönelik olarak atılacak adımlar ekonomiyi destekleyecek, iç ve dış politikada gerginlikler ise ekonomi üzerinde baskı yaratabilecektir.



## DÜNYA

### Savaş Kuşatması Altında Emtia Krizi Yaşanıyor

Salgından toparlanma sürecinde büyüme-enflasyon mücadelesinin verildiği küresel ekonomide, geçtiğimiz çeyrek dönemde Omicron varyantı için alınan önlemlerden normalleşmeye geçiş umut olmuş; ardından patlak veren Ukrayna savaşı ise ekonomide dengeleri bozarak dünya çapında kriz senaryosunu ortaya çıkarmıştır. Aynı zamanda büyük merkez bankalarının en nihayetinde sıkışmaya evrilen para politikaları, dünya ekonomisinde yaşanan zorlu sürecin bir diğer mücadele alanı olmaktadır.

Yılın başında salgının, başta tedarik zincirindeki sorunları ağırlaştırması gibi ekonomileri yavaşlatıcı etkileri ve sürekli mutasyona uğrayan Covid-19'un, küresel çapta belirsizlik yaratmaya devam edeceği algısı ağırlık kazanmış; uluslararası kuruluşlar artan salgın belirsizliğiyle dünya ekonomisine yönelik büyüme tahminlerini düşürmeye başlamıştır. Dünya Bankası, Ocak 2022 tarihli "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, geçen yıl %5,5 büyüdüğü tahmininde bulunduğu küresel ekonomide 2022 ve 2023 yılları için sırasıyla %4,1 ve %3,2 oranında büyüme gerçekleşeceğini öngörmüş; IMF de aynı dönemde açıkladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"nda 2022 yılında dünya ekonomisi için büyüme öngörüsünü 0,5 puan düşürerek %4,4 olarak duyurmuştur. Ayrıca gelişmiş ekonomilerde büyümenin geçen yılki %4,4 oranından %3,5'e düşeceğini açıklayan IMF'nin tüm bu tahminleri şu an mevcut olanın çok gerisindeki (77 ABD Dolarlık) petrol fiyatlarına dayandırılmıştır.

Dünyada 2021'de ekonomik teşvik paketleriyle yaşanan güçlü toparlanmanın bu yıl hız kaybedeceği öngörüsü, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nın (UNCTAD) "Küresel Ticaret Güncellemesi Raporu"nda da ortaya konmuş; beklenenden yavaş ekonomik büyüme, süren tedarik zinciri sıkıntıları, borçluluğun sürdürülebilirliği konusunda artan endişeler, yeşil ekonomiye geçiş, ticaret anlaşmaları ve ticaretin bölgeselleşmesi raporda küresel ticareti kısıtlayıcı faktörler arasında sayılmıştır.

Anılan beklentilere ek olarak kuruluşlar, 2022 yılı için jeopolitik risklerde artış öngörüsü yapmışsa da sonrasında takip edilen gelişmeler tahminleri aşmış ve dünya yeniden savaşın karanlığıyla karşı karşıya kalmıştır. Rusya'nın 24 Şubat 2022 tarihinde Donbas bölgesini işgaliyle başlayan Ukrayna savaşı, insani ve siyasi boyutunun büyük ağırlığının yanında kısa süre içinde küresel ekonomik görünümde bozulma yaratmıştır.

Başta hızla yükselen emtia fiyatları ve enerji arz güvenliği alanında olmak üzere küresel ekonomiyi baskı altına alan savaş, Rusya ile Batı ülkeleri arasında yeni bir soğuk savaş ve ekonomik mücadele de başlatmıştır. Özellikle ABD'nin Rusya'ya petrol ambargosu uygulaması, Rusya'nın önemli oranda -enerji ödemeleri dışında- Swift (uluslararası para transferi) sisteminden çıkarılması, FED ile ECB'nin Rusya Merkez Bankası'nın rezervini bloke etmesi ve Rusya'nın da karşıt atakla dünyaya hammadde ihracatını neredeyse durdurması, İngiltere'nin Rus petrol ve doğalgaz ödemelerinin en önemli kanallarından Gazprombank ile Alfa Bank'ın varlıklarını dondurması bu kapsamda izlenen en kritik gelişmelerden olmuştur. Çok çeşitli yaptırım kararlarının karşılıklı olarak birbirini izlediği sürece İsviçre ve Japonya gibi ülkelerin katılması ayrıca dikkat çekmiştir.

Savaşın dünya ekonomisi üzerinde olası sonuçları, doğrudan ve/veya dolaylı etkilediği ülkelerde farklılık gösterecek olsa da uzmanlarca genel olarak üç temel başlık altında özetlenmektedir: "1) fiyat artışları ve dünyada başlayan enflasyon yükselişinin artarak devamı, 2) dünya ticaretinde daralma, 3) küresel çapta büyümenin düşmesi ve birçok ülkede resesyon (ekonomide küçülme) yaşanması."

Salgın krizinden toparlanmanın kalıcı bir sonucu olarak gösterilen enflasyon, bu kez jeopolitik gelişmelerin yörüngesinde özellikle emtia/arz kaynaklı olarak yukarı yönlü biçimde baskı altındadır. Maliyetlerdeki yükseliş, ülkelerde tüketici fiyatlarıyla birlikte belirsizliği de artırmakta, küresel

ekonomide geçen dönemde izlenen toparlanma sürecinin hızlı biçimde sekteye uğradığı değerlendirilmeye yapılmaktadır. İngiltere merkezli Ulusal Ekonomik ve Toplumsal Araştırmalar Enstitüsü (NIESR), daha ilk günlerinde savaşın küresel GSYH'den 2023 yılı itibarıyla 1 trilyon ABD Doları silinmesine yol açacağını ve küresel enflasyona da %3 artış ekleyeceğini hesaplamıştır.

Dünya ekonomisi için resesyon ve 1970'li yıllarda yaşanan OPEC petrol krizinin hatırlattıklarıyla da stagflasyon (enflasyon içinde durgunluk) senaryoları çizilmektedir. 2008 yılı küresel finans krizinde öngörülerini ile öne çıkan Ekonomist Nouriel Roubini, Project Syndicate'te kaleme aldığı 25 Şubat 2022 tarihli yazısında küresel bir stagflasyon olasılığı ile karşı karşıya kalılabileceğine işaret etmiştir. Roubini, Rusya'nın dünya ekonomisinin yalnızca %3'ünü temsil ettiği göz önüne alınarak Ukrayna'daki savaşın küresel olarak sınırlı ekonomik ve finansal etkisinin olacağını düşünmenin doğru olmadığını belirterek; FED başta olmak üzere “yumuşak iniş” hesabında olanların, Ukrayna krizinin büyümeyi uzun süre baskılayıcı devasa etkisini göz ardı ettiğini savunmuştur. Roubini, Rusya'ya uygulanacak yaptırımların başta sadece Rusya'yı negatif etkiler gibi görünse de akabinde Avrupa'dan başlayarak GOÜ'ler ve hatta ABD'ye sıçrayacağını ifade etmiş, hükümetlerin ve merkez bankalarının yüklerinin ağır, hata paylarının ise çok düşük olduğunu belirtmiştir.

Keza FED'in faiz artışı kararı alması, ECB'nin de parasal sıkılaştırma döngüsünü yavaşlatması küresel ekonomi üzerinde baskı yaratan diğer gelişmelerdir. Mart ayında politika faizini 25 baz puanlık artış ile %0,25-0,50 aralığına yükselten FED'i sıkılaştırma sürecinde (önceleri 50 baz puanlık artış beklenirken) yavaşlatan en önemli unsur sıcak savaş olurken, diğer taraftan salgın döneminde ekonomiyi canlandırmak için çok hızlı açılan küresel likidite musluklarının kısılmasında -emtia kriziyle de enflasyonda izlenen seviyelere bakıldığında- geç bile kalındığı tartışılmaktadır. Diğer taraftan yüksek faiz borçlanma maliyetlerini yükseltirken, küresel çapta likidite azalmaktadır. Hükümetler bir yandan halen pandeminin kontrol altına alınması, diğer yandan da yükselen enflasyonla baş etme ve artmış olan borç yükünü yönetme mücadelesi vermektedir. Zorlaşan koşullarda hanehalkı harcamalarının kısılması, özel sektör yatırımlarının gerilemesi beklenmektedir.

### Küresel Ekonomik Göstergeler

	30.03.2020	30.03.2021	01.01.2022	31.03.2022	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	25,7	64,1	79,0	107,9	36,6	68,3	319,8
MSCI Dünya Endeksi*	1852	2811	3241	3053	-5,8	8,6	64,8
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	832	1319	1233	1142	-7,4	-13,4	37,3
MSCI Türkiye Endeksi*	1161	1471	2164	2529	16,9	71,9	117,8
VIX Endeksi**	53,5	19,6	16,6	20,6	24,1	5,1	-61,5
DXY Endeksi***	99,0	93,9	96,2	98,3	2,2	4,7	-0,7
EUR/Dolar	1,10	1,17	1,13	1,10	-2,7	-6,0	-
Dolar/TL	6,65	8,33	13,10	14,67	12,0	76,1	120,6
Euro/TL	7,28	9,66	14,80	16,23	9,7	68,0	122,9

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), Dolar'ın dünyada en çok işlem gören 6 adet yerel para biriminin karşısındaki değerini gösteren endekstir. endeksin yükselmesi, Dolar'ın diğer kurlara karşı değer kazandığını; düşmesi ise doların diğer kurlara değer kaybettiğini göstermektedir.





Dünya mali piyasalarına ilişkin stres ile risk göstergesi olan ve son olarak salgınla krizdeki seviyesine (80-82) ulaşan Volatilité Endeksi (VIX) geçen çeyrek dönemde yeniden yükselişe geçmiş ve Ocak-Mart döneminde %24,1 artmıştır. ABD Doları'nın dünyadaki değerini işaret eden Dolar Endeksi (DXY) için ise bu oran %2,2'dir. FED'in 2022-2023 döneminde faiz artırımlarının sürmesi halinde bilançosunda daralma beklenmesi, ABD Doları'nda yükseliş beklentisi yaratmaktadır. Brent petrolde de geçen çeyrek dönemde artış %35'i aşmıştır. Ayrıca rezerv para Dolar karşısında Ruble ve Yuan çarpışması yaşanırken, kullanımı hızlanan kripto paralar konusunda regülasyon ihtiyacı geçen dönemde yine FED'in açıklamalarıyla gündeme gelmiştir. Faizler yükselirken düşüş yaşanan tahvil piyasasının ekonomide durgunluğa işaret ettiği, burada uzun zamandır olduğu belirtilen "balon"un sönmeye başladığı değerlendirilmektedir. Küresel fonlar için gösterge olan MSCI Dünya Endeksi ve MSCI GOÜ Endeksi'nde yılbaşına göre değişim sırasıyla -%5,8 ve -%7,4 olmuştur. Emtia üreticisi GOÜ'lerin gelişmiş ülkelere göre pozitif ayrıştığı ayrıca değerlendirilmiştir. Diğer pozitif ayrışan ise %16,9'luk artışla MSCI Türkiye Endeksi olmuş, analistler süreçte Türkiye'de yerleşik yatırımcıların hisse ağırlığını artırmasının etkisine işaret etmiştir.

### Ülkelerin Küresel GSYH'den Aldığı Paylar (Satın Alma Gücü Paritesine Göre, %, 2021 Yılı)

<b>Gelişmiş Ekonomiler (40 ülke)</b>	<b>%42,4</b>
ABD	%15,8
Euro Bölgesi	%12,1
Japonya	%4,0
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler (156 ülke)</b>	<b>%57,5</b>
Çin	%18,3
Hindistan	%6,8
Rusya	%3,1
Brezilya	%2,4
Türkiye	%1,9

Kaynak: IMF

Dünyada sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle öne çıkan küreselleşme sürecinde çeşitli sorunlarla yaşanan gerileme salgınla birlikte hız kazanırken, dünya ekonomisinin 2008 yılındaki finans krizinden halen toparlanamadığı belirtilmektedir. İlk aşamada ABD'nin, ikinci aşamada Avrupa ve diğer gelişmiş ekonomilerin ve üçüncü aşamada da Çin ve diğer gelişmekte olan ekonomilerin krizden etkilendiği; salgınla birlikte de dördüncü aşamasından geçilen krizin, Ukrayna savaşı ile birlikte şartlar ağırlaşarak sürdüğü değerlendirilmektedir. Bu ortamda büyük bilançolu merkez bankalarının para politikasını sıkılaştırma adımları sancılar getirmektedir.

Küreselleşmeden bölgeselleşmeye/ulusallaşmaya geçiş sürecinin hızlandığı, fosil yakıtların yerini yeşil enerjiye bırakacağı bir geleceğin planlarının yapıldığı mevcut ortamda tedarikte Çin'e, enerjide de Rusya'ya bağımlılığı azaltma çabaları izlenmektedir. Batı'nın yaptırım kararları, Rusya'nın da küresel tedarik zincirinden önemli oranda çıkarılmasına neden olmuştur.

Uzun yıllardır "Batı"da yaşanmaması nedeniyle terör olayları ve savaşlar için "medeniyetler/uygarlıklar çatışması" argümanı öne sürülürken, bölgede Rusya'nın kendisine üstelik bu kadar benzeyen bir ülkeye askerî harekât düzenlemesi "uygarlık-ıçi çatışma" tartışmalarını ortaya çıkarmıştır. Ukrayna'nın, işgalin ardından Batı ülkelerince yalnız bırakıldığı ve Pekin yönetiminin Batı'ya dönük politikasında ilerleyen dönem için inisiyatif kazandığı değerlendirmeleri de yapılmıştır.

Küreselleşmenin darbe aldığı, dünyanın bir kez daha iki kutuplu bir düzene doğru ilerlediği tartışılmakta, özellikle Çin ile Batı ülkeleri arasındaki kapitalizm ve yönetim modeli tartışmalarının yeni boyutlar kazanması beklenmektedir.

Rusya lideri Putin'in caydırıcı nükleer güçleri alarm durumuna geçirmesi, geçen dönemde insanoğlunun utandıran geçmiş deneyimlerini hatırlatırken, bu kez yeşil ekonomi -dünyanın geleceği için karbon salınımlarını azaltmak hedefine ilave olarak- Rusya'ya enerjide bağımlılığın ortadan kaldırması için gündemdedir. Savaş nedeniyle tarihi bir kırılma ile karşı karşıya olduğu belirtilen Avrupa, Rus gazına olan bağımlılığının bir yılda 2/3 oranında azaltılması ve tüm fosil yakıtlar için de 2030'da sona erdirilmesi için enerjide bir yol haritası üzerinde çalışmalara başlamıştır. Maliyetli olacak süreç kapsamında kömür ve nükleer enerjinin “kirli enerji” olarak tanımlanmaktan çıkarılması önerileri ise iklim kriziyle mücadele açısından eleştirilmektedir. Konuya ilişkin olarak en son Transatlantik işbirliği öne çıkmış, ABD ile AB arasında bir doğalgaz/LNG anlaşması imzalanmıştır. Sıcak savaş geride bırakılsa da yaptırımların etkisiyle ekonomik ve politik sorunların uzun süre devam etmesi beklenmektedir.

### **ABD: FED'den ilk faiz artışı geldi**

ABD ekonomisi, 2021 yılını son 37 yılın en yüksek büyüme oranı olan %5,6 ile tamamlamış, bu kapsamda 2020 yılında %2,4 oranında azalan hanehalkı harcamalarında 2021 yılında verilen parasal ve mali teşviklerin etkisi, yaşanan %7'lik artış ile dikkat çekmiştir.

Bu yılın ilk çeyrek döneminde ise Omicron varyantının etkisiyle Ocak ayında durma noktasına gelen imalat sektöründe Şubat'ta toparlanma yaşandığı, İmalat Satınalma Yöneticileri Endeksi'nin (PMI) Şubat ayında bir önceki aya göre yükseliş kaydederek güçlü görünümü pekiştirdiği belirtilmiştir.

Ülkede enerji ve gıda fiyatlarının ağırlıklı etkisiyle Şubat'ta TÜFE'de artış %7,9 ve savaşın etkisiyle sürmesi beklenen enflasyon kapsamında ÜFE'de artış da %10 olmuştur. Mart ayında ise işsizlik oranında gerileme dikkat çekmiştir. FED, enflasyonun %2'lik hedefin oldukça üzerinde seyretmesi ve işgücü piyasasının güçlü görünümünü koruması paralelinde politika faizinin yükseltilmesi yönünde bir politika izlemektedir.

Nitekim Mart ayı Federal Açık Piyasa Komitesi Toplantısı'nda FED, ülkedeki yüksek enflasyona önlem almak için politika faiz oranını piyasa beklentileri paralelinde 25 baz puan artırmıştır. FED Başkanı Jerome Powell, toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, faiz artışlarının devamının uygun olduğunu ancak artışların önden yüklemeli mi yoksa kademeli mi yapılacağı hususuna verilere bakılarak karar verileceğini ve faizi artırırken bilançonun küçültüleceğini kaydetmiştir. Politika faizi oranında 2022 yılı sonu için %1,9 ve 2023 yılı için %2,8 öngörülmektedir. Ayrıca Kasım 2021'den bu yana azaltılmakta olan -aylık 120 milyar ABD Doları büyüklüğündeki- varlık alım programı yazdan önce tamamlanabilecektir. FED'in ABD ekonomisinin 2022 yılı GSYH büyüme tahmini %4'ten %2,8'e düşürülürken, enflasyon tahmini 1,7 puan artışla %4,3 seviyesine yükseltilmiştir. 2022 ve 2023 yılı işsizlik beklentileri de %3,5 seviyesinde kalmıştır.

Geçen dönemde FED'in bilançosu yaklaşık 9 trilyon ABD Doları büyüklüğüne ulaşmış ve ABD yönetimi 2021 yılında ekonomiyi ayrıca yaklaşık 6 trilyon ABD Dolarlık teşvik paketiyle desteklemişti. Ülkede uzun zamandır gündemde olan 1,5 trilyon ABD Dolarlık harcama paketi geçtiğimiz ay kabul edilmiştir.

Bu arada ABD ve Çin liderleri Joe Biden ile Xi Jinping arasında gerçekleşen görüşmede Çin'in Rusya'yla ekonomik ilişkilerinde bir değişikliğe gitmesi sağlanamamış, ABD Kongresi'ne Çin'e ilave gümrük vergileri getirilmesi için bir yasa önerisi sunulmuştur.

### **AVRUPA: Rus gazı, ekonomiyi bu kez aşağıya çekiyor**

Euro bölgesi, son çeyrek dönemde artan salgın önlemleriyle uğradığı ivme kaybına (özellikle İspanya, Fransa ve İtalya'ya nazaran önlemlerin sıkı olduğu Almanya, Avusturya gibi ülkelerde) rağmen geçen yıl



%5,2 oranında ekonomik büyüme kaydetmiştir. OECD'ye göre, Euro bölgesinde büyüme şimdi de savaş nedeniyle yaklaşık %1,4'lük düşüş riskiyle karşı karşıya kalmıştır.

Bu yılın ilk çeyreğinde bölgede salgın kısıtlamaları gevşetilmeye başlanmış, ancak enerji temininde Rusya'ya bağımlılığıyla öne çıkan Avrupa ülkeleri bu kez de savaşın büyük baskısı altında kalmıştır. Mart ayı imalat ve hizmetler PMI endeksleri gerileme kaydetmiştir. Savaş öncesinde yükselmeye başlayan enerji ve gıda fiyatları üzerinden enflasyonun seyrine yönelik endişeler artmıştır. Euro bölgesi yıllık TÜFE enflasyon oranı Mart'ta %7,5 ile yine tarihi düzeyde açıklanmıştır.

ECB, Mart ayı Para Politikası Toplantısı'nda politika faizinde değişikliğe gitmezken (%0,25 ve -%0,50), diğer taraftan para politikasında sıkılaştırma sürecini hızlandırdığı mesajını vermiştir. Toplantının ardından yaptığı açıklamada ECB Başkanı Christine Lagarde, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalini "Avrupa için bir dönüm noktası" olarak tanımlamış, ECB'nin fiyat istikrarı ve finansal istikrarın korunması hedefi kapsamında Bankanın bir süredir destekleme hızını azalttığı "Pandemi Acil Varlık Alım Programı"nın (PEPP) üçüncü çeyrekte sonlandırmayı planladığını belirtmiş, faiz artırımının ise bir süre daha gündemde yer olmadığını kaydetmiştir. ECB, Euro bölgesi için 2022 yılı büyüme tahmini %4,2'den %3,7'ye ve yıllık enflasyon tahmini de %3,2'den %5,1'e revize edilmiştir. İngiltere Merkez Bankası (BoE) da Mart ayında FED'in ardından politika faizini 25 baz puan artırarak pandemi öncesi seviyelere yaklaştırarak %0,75'e yükseltmiştir.

Uluslararası Enerji Ajansı (IEA), AB'ye Rus gazına bağımlılığını bir yıl içinde 1/3 oranında azaltabileceği Avrupa Yeşil Mutabakatı ile uyumlu bir plan önerirken; AB Komisyonu bu kapsamda "REPowerEU Planı" üzerine çalışmaktadır. Plan öncelikle yalnızca doğalgaza odaklanırken, kısa vadede bunun ABD ve Afrika'dan temin edilebileceği, bazı ülkelerin önümüzdeki aylarda daha fazla kömür kullanması gerekebileceği, orta ve uzun vadede ise daha yeşil güç kaynaklarının kapasitesini ikiye katlamanın ve enerji verimliliğini artırmanın mümkün olabileceği belirtilmiştir. Ayrıca ABD, bu yıl için Avrupa'ya ilave 15 milyar metreküp, 2030 yılına kadar da yıllık en az 50 milyar metreküp (Rusya'dan alınan doğalgazın 1/3'i) LNG sağlama taahhüdünde bulunmuştur. İngiltere de yılsonuna kadar Rusya'dan petrol ve petrol ürünleri ithalatını aşamalı olarak durduracağını açıklamıştır.

Savaş, Avrupa bankaları üzerindeki riskler gibi çok çeşitli zincirleme finansal gelişme olasılığı da barındırırken, Ukrayna'dan büyük göç hareketi ve ülkelerin savunma harcamalarını tarihte az görülmuş ölçekte yükseltme eğilimi izlenmektedir. Alman Şansölye Olaf Scholz, ülkenin silahlanmaya 100 milyar Euro ayıracağını duyururken, Fransa Cumhurbaşkanı Emmanuel Macron'un seçim vaatlerinden biri 2025'te savunma bütçesini %20 artırmak olmuştur.

### **ÇİN: Omicron'da vaka artışı korkuttu**

Çin ekonomisi 2021 yılında %8,1 oranında dikkat çeken bir büyüme kaydetmişse de yılın son iki çeyrek döneminde ekonomik faaliyette yavaşlama izlenmiştir. Pekin yönetimi, bu yılki büyüme hedefi için çitayı %5,5'e koymuştur.

Çin'in en büyük emtia ithalatçısı ülke konumunda olması nedeniyle savaşla ivme kazanan emtia fiyatları ekonomide baskı unsurudur. Ayrıca Mart ayında Covid-19 vaka sayısındaki artış da ülkede endişeleri artırmıştır. Ülkede salgın kısıtlamalarının etkisiyle Mart'ta imalat PMI, ilk kez eşik değerinin altına (49,5) ve hizmetler PMI da 48,4 seviyesine gerilemiştir. Nitekim öncesinde alınan kısıtlamalar üretimin düşmesi, navlun fiyatlarının tekrar katlanması gibi tedarik zincirine yönelik sorunları yeniden gündeme getirmiştir.

Yıllık TÜFE enflasyonu Şubat ayında %0,9 olmuş, yıllık ÜFE enflasyonunda (%8,8) gerilemede ise sektöründeki talep düşüşü, salgın tedbirleri, iç tüketimin potansiyelin altında seyretmesi ve hükümetin artan hammadde fiyatlarına müdahaleleri etkili bulunmuştur. Çin Merkez Bankası (PBoC), yükselen jeopolitik gerilimlere karşı finansal sistemi desteklemek amacıyla Şubat 2022'de ters repo aracılığı ile piyasaya yaklaşık 120 milyar ABD Doları tutarında likidite sağlamıştır.

İlerleyen dönemde de ülkede parasal (faiz indirimi) ve mali açıdan (özellikle altyapı yatırımları) destekleyici politikaların sürmesi beklenmektedir. Çin'deki ekonomik görünüm küresel ölçekte yakın takipte olup diğer ülkelerden büyük merkez bankalarının buna göre daha uzun süre faiz artırmabileceği senaryoları dile getirilmektedir.

Ukrayna savaşı kapsamında ise Çin'in Rusya'yı ilerleyen dönemde ekonomik olarak destekleyebileceği gibi Rusya'dan uygun koşullarda -başta petrol olmak üzere- emtia satın alma fırsatı bulacağı ayrıca yorumlanmaktadır. Ayrıca Suudi Arabistan'ın Çin'e petrol satışının bir kısmını Yuan cinsinden fiyatlandırmak için Pekin ile görüştüğü iddiasındaki haberler, ABD Doları'nın hakimiyetini azaltabilecek bir gelişme olarak takip edilmiştir. Bununla birlikte salgının etkisiyle Ocak ayında yıllık bazda %11,2 azalan Çin çelik üretimi, Ocak-Şubat döneminde de %10 daralmıştır.

Bu arada ülkenin ABD ile bilişim sektöründe 5G teknolojisinde süren rekabeti beklendiği gibi artmakta olup, geçtiğimiz ay Çinli Huawei firması Türkiye ve Brezilya'dan bu konuda işbirliği onayı almıştır.

### **GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE RUSYA: En az kırılma olan artık sistem dışı...**

Dünya Bankası'nın Ocak ayında açıkladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2021 yılında gelişmekte olan ve yükselen ekonomilerin ortalama %6,3 büyüdüğü (gelişmiş ekonomiler için bu oran %5'tir) tahmini yapılmıştır. Ancak son olarak küresel ekonomideki gelişmeler, emtia üretimi başta olmak üzere ülkeler arasında genişleyen ayrışmaya rağmen genel anlamda GOÜ'ler için bazı olumsuzlar getirmektedir.

Yılın başında IMF, 2022 yılı için gelişmekte olan ülkelerde yüksek enflasyon ile kamu borcuna dikkat çekerek, FED'in faiz artırımı beklentisi nedeniyle çalkantılı bir döneme hazırlıklı olunması uyarısında bulunmuştur. Yine Ukrayna savaşı öncesinde açıklanan Bloomberg Economics'in bir çalışmasında da FED'in sıkılaşma süreci açısından en kırılma ülkeler olarak Arjantin ve Türkiye gösterilmiş; bu ekonomileri Güney Afrika, Kolombiya, Mısır ve Brezilya'nın takip ettiği paylaşılmıştır. Buna göre Rusya ve Suudi Arabistan gibi enerji ihracatçısı ülkeler en az kırılma ekonomiler arasında yer almışsa da adından Rusya, dünyada en kırılma ekonomilerden biri haline hale gelmiştir.

Ukrayna'yı işgaliyle birlikte Rus ekonomisine darbe vuracak çok sayıda yaptırım devreye alınmış ve bu kapsamda ülke ekonomisinin çift haneli daralmasına dönük öngörüler ortaya konmaya başlanmıştır. Savaşla birlikte ABD Doları karşısında aylık bazda yaklaşık %35'in üzerinde değer kaybeden Rus Rublesi'nin istikrara kavuşmasının zaman alacağı yorumlanmıştır. Rusya Merkez Bankası, Ruble'de hızlı değer kaybı ve enflasyonda artışa yönelik endişelerle politika faizini %9,5'ten %20 düzeyine yükseltmiş, döviz piyasasında da önemli kısıtlamaları devreye almıştır. Bu gelişmelerle birlikte Rusya'nın doğalgazı "dost olmayan" ülkelere Ruble ile satma kararının ardından süreçte Ruble'de toparlanma izlenmeye başlanmıştır. İşgalin ardından %45 değer kaybeden Rusya borsası da rekor süre (25 Şubat -24 Mart) kapalı kalmıştır.

Diğer GOÜ'ler açısından savaşın etkileri konusunda; ülkelerdeki enflasyonun başlangıç seviyesi, para birimlerinin ne ölçüde değer kaybettiği ve emtia bağımlılığı kriterleri belirleyici gözükmektedir. Savaşla



emtia fiyatlarında yaşanan gelişmeler çerçevesinde Brezilya, Malezya, Endonezya gibi emtia üreticisi ülkeler sermaye girişlerinden pay alırken; Hindistan ve G. Kore gibi büyük ekonomilerden ise fon çıkışları yaşanmıştır.

AB'nin Rus gazına bağımlılığı, yaptırımların enerji tarafında sınırlı kalmasına (Kuzey Akım 2 doğalgaz hattı projesi Almanya tarafından askıya alınırken Kuzey Akım 1 Rusya'nın pazarlık kartı olarak devrededir) neden olmuştur. Analistlere göre doğalgaz ihtiyacını Rusya, Azerbaycan, İran ve Cezayir'den karşılamakta olan Türkiye, enerji politikalarını çeşitlendirmeye çalışan ülkeler içinde öne çıkmıştır.

Ayrıca IMF tarafından Mart ayında savaşa ilişkin yapılan bir değerlendirmede, Ukrayna'ya komşu ülkelerde ticaretin sekteye uğramasıyla tedarik zincirinde ve para transferlerinde tıkanmalar ile varlık fiyatlarında düşüş ve pazarlardan sermaye çıkışları yaşanabileceği, gıda sıkıntısının artabileceği gibi olası olumsuzluklar sıralanmıştır. Mısır, Endonezya, Bangladeş, Pakistan, Fas, Tunus, Filipinler, İran, Sudan, Nijerya, Etiyopya, Tanzanya, Cezayir, Kenya, Yemen ve Güney Afrika gibi ülkelerin Karadeniz bölgesinden önemli miktarda tahıl ithal ettiği dile getirilmektedir.

### **PETROL FİYATLARI: Enerjide diplomasi hızlandı**

Geçen çeyrek dönemde küresel ekonomiye petrol fiyatlarında Rusya ile Ukrayna arasında artan gerilim ile başlayan ve askerî harekâtla süren gelişmelerin etkisi damgasını vurmuştur. Fiyatlar, jeopolitik gelişmelerin küresel petrol arzını olumsuz etkileyeceğine yönelik endişelerle 14 yılın en yüksek seviyesine (140 ABD Doları) çıkmıştır. Brent petrolün varil fiyatı, 1 Nisan 2022 itibarıyla 104 ABD Doları'dır.

Petrol fiyatları, Ocak ayında salgın belirsizliği içinde Irak ile Türkiye arasındaki boru hattında çıkan yangının petrol akışını kısa süreliğine durdurmasının da etkisiyle yükselmiş; Şubat'ta ise jeopolitik gelişmelerin en sert etkisi petrol piyasasında yaşanmıştır. Rusya'nın Ukrayna'ya askerî harekâtıyla birlikte ABD'den gelen ambargo kararının da etkisiyle Brent petrolün varil fiyatı, 97,9 ABD Doları'ndan 140 ABD Doları'na kadar çıkmıştır. Ardından özellikle diğer petrol üreticileri ile artan diplomasi, Moskova-Kiev müzakereleri, Suudi Arabistan'da petrol tesislerine yapılan saldırı, ABD'nin stratejik rezerv kullanım hazırlığı fiyatlar üzerinde aşağı-yukarı yönlü etkili olmuştur. ABD stratejik rezervlerden günlük 1 milyon varil petrolün önümüzdeki 6 aylık dönemde serbest bırakılacağını açıklamış, OPEC ülkeleri petrol arzını Nisan ayı için 400 bin varil, Mayıs ayı için günlük 432 bin varil artırmıştır.

Artan fiyatlarla enerji diplomasisi hızlanırken bu adımlardan net bir sonuç alınmadığı görülmüştür. İran ile Batı ülkeleri arasında süren ve Kapsamlı Ortak Eylem Planı (KOEP) olarak adlandırılan nükleer anlaşmanın yeniden tam anlamıyla uygulanmasının sağlanması ile ABD'nin anlaşmaya dönüşünün hedeflendiği müzakereler, arz artışı ihtiyacı kapsamında öne çıkmıştır. Yaklaşık bir yıldır süren görüşmeler önce hız kazanmış ve görüşmelerde nihai aşamaya ulaşılmış, ancak müzakereler anlaşmanın taraflarından Rusya'nın, yaptırımların İran ile işbirliğine zarar vermeyeceğine dair ABD'den yazılı garanti talep etmesiyle kesintiye uğramıştır. İran Petrol Bakanlığı'nın verilerine göre geçmişte ülkeden günlük yaklaşık 2,8 milyon varil ham petrol ihraç edilirken, ABD yaptırımlarının ardından bu rakamın 500 bin varile kadar gerilediği, bununla birlikte son dönemde 1 milyon varile ulaşıldığı anlaşılmaktadır. Anlaşmanın imzalanması halinde ABD olmasa da müttefikleri İran'dan alım yapabilecektir. Küresel petrol arzı Şubat 2022 itibarıyla günlük 99,1 milyon varildir (OPEC'in üretimi 28,5 milyon varil/gün). Petrol fiyatlarında arz tarafında geline uzlaşmasız noktada, Uluslararası Enerji Ajansı ülkelere ve bireylere talebi düşürmek üzere çağrı yapmıştır. Ayrıca kaya gazında önemli rezervleri bulunan ABD'nin artan petrol fiyatları kapsamında bu rezervleri üzerinden ticaret artışıyla mevcut süreçten olumlu yararlanabileceği belirtilmektedir.



## TÜRKİYE

### Enflasyonla Mücadelede Küresel Baskılar da Arttı

Covid-19 salgınının gölgesinde geçen 2021 yılını son 10 yılın en iyi ekonomik büyüme performansı ile (%11) geride bırakan Türkiye ekonomisinde, yaşanan kronik enflasyon sorunu büyümenin sürdürülebilirliği açısından da endişe kaynağıdır. Türkiye, önemli ticaret ortakları olan Rusya ve Ukrayna arasında yaşanmakta olan sıcak çatışmanın ekonomik ve politik sonuçları ile karşı karşıya kalmıştır. Enerjide dışa bağımlılık nedeniyle maliyetleri artan ve salgında normalleşme sürecinde ortaya çıkan savaşla büyük pazarlarında yavaşlama riski ortaya çıkan Türkiye'nin cari dengeye bağlı sorunları da ön plana çıkmıştır.

#### Makroekonomik Göstergeler

	2019	2020	2021	2022		
<b>GSYH</b>						
GSYH (milyar \$)	761	717	803			
GSYH (milyar TL)(Cari Fiyatlarla)	4318	5047	7209			
Büyüme (%)	0,9	1,8	11,0			
<b>Enflasyon</b>				<b>Oca.22</b>	<b>Şub.22</b>	<b>Mar.22</b>
TÜFE (yıllık)	11,84	14,60	36,08	48,70	54,44	61,14
Yi-ÜFE (yıllık)	7,36	25,15	79,89	93,53	105,01	114,97
<b>İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış)</b>				<b>Oca.22</b>		
İşsizlik Oranı (%)	13,4	12,8	11,2	11,4		
İşgücüne Katılım (%)	52,6	49,1	52,9	52,6		
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>				<b>Oca.22</b>	<b>Şub.22</b>	<b>Mar.22</b>
İhracat (milyar \$)	180,8	169,6	225,3	17,6	20,0	22,7
İthalat (milyar \$)	210,3	219,5	271,4	27,8	27,8	31,0
Dış Ticaret Açığı (milyar \$) (12 aylık)	-29,5	-49,9	-46,2	-53,4	-57,9	
<b>Ödemeler Dengesi</b>				<b>Oca.22</b>		
Cari Açık (12 aylık) (milyar \$)	5,3	-35,5	-14,9	-20,2		
Cari Açık/GSYH (%)	0,7	-5,0	-1,9			
<b>Merkezi Yönetim Bütçesi</b>				<b>Oca.22</b>	<b>Şub.22</b>	
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-124,7	-175,3	-192,2	30,0	69,7	
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-2,9	-3,5	-2,7			
Toplam Borç Stoku (Milyar TL)	1329	1812	2747	2844	2948	

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Uluslararası kuruluşların öngörülleri, Türkiye ekonomisinin son yıllarda %4,5-%5,0 olarak hesaplanmakta olan potansiyel büyüme oranının dahi gerisinde kalacağı şeklindedir.

IMF, Ocak ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"nda Türkiye ekonomisinde 2022 yılı için %3,3 büyüme beklentisi ortaya koymuştur.

Şubat ayında açıkladığı ülke değerlendirme raporunda Dünya Bankası ise Türkiye ekonomisinde büyüme kompozisyonunun dış talebe doğru kaymaya devam ettiğini ve 2021 yılında olduğu gibi 2022'de de büyük ölçüde ihracatta devam eden güçlü toparlanmadan yararlanılacağını değerlendirmiştir. Kuruluş, üretim tarafında ise hizmet sektörünün, 2022-2023 döneminde büyümeye katkısının artmasını ve turizm sektöründeki güçlü toparlanmanın ardından 2022'de büyümenin yaklaşık 2/3'sini oluşturabileceğini



belirtmiştir. Salgın belirsizliğini not etmekle birlikte aslen TL'de kur karşısında süren değer kaybı ve yüksek enflasyon kapsamında finansal kırılganlıklarda kötüleşme olasılığına işaret eden kuruluş, yüksek enflasyon ile reel gelirlerde aşınmanın artması, üretim ve tedarik kanallarının bozulması ve yoksullukla mücadelenin sekteye uğraması risklerine değinmiştir. Raporda ekonomide güveni artırmanın ve makro finansal riskleri azaltmanın önemi vurgulanırken, para politikasında daha fazla gevşemenin iç ve dış dengesizlikleri genişletebileceğini dile getirilmiştir.

Ekonomide öncü gösterge olan İmalat PMI Endeksi Şubat'ta 50,4'e gerileyerek, aktivite büyümeyi sürdürse de son 9 ayın en düşük düzeyinde gerçekleşmeyi göstermiştir. Pandemi sonrasında talebin kademeli normalleşmesiyle de birlikte ihracat artışının yavaşladığı izlenmiştir. Ocak-Şubat döneminde elektrik kesintilerinin de üretimi tehdit ettiği, piyasalarda belirsizlik yaşandığı, keskin fiyat artışları nedeniyle yeni siparişlerde yavaşlama olduğu ve birbiri ardına gelen zamların iç talebi yavaşlattığı görülmüştür. Ardından küresel çapta politik risklerin artmasıyla Türkiye, başta hammadde olmak üzere maliyetlerin yükseldiği, aynı zamanda finansmana erişimin güçleştiği ve muhtemelen dünya ekonomisinde de eş zamanlı olarak gerilemenin yaşanacağı hassas bir döneme girmiştir. Savaşın ilk etkisi ve fiyat artışlarıyla birlikte Mart ayı İmalat PMI endeksi aylar sonra eşik değer altına inerek 49,4 olmuştur.

Dolayısıyla geçen dönemde “enflasyonla büyüyen” Türkiye'nin bu kez “enflasyon içinde durgunluk (stagflasyon)” riski ile karşı karşıya kalabileceği belirtilmektedir.

#### Savaş Dönemini Dikkate Alan Türkiye Ekonomisi İstatistikleri

Gösterge	31 Aralık 2021	24 Şubat 2022 (Askeri Harekât)	4 Nisan 2022
Enflasyon	36,08	54,40	61,14
Dolar/TL	13,25	13,73	14,70
TCMB Politika Faizi	14,00	14,00	14,00
10 Yıllık Tahvil Faizi	24,32	22,42	24,65
Altın/TL/Gram	780	836	912
CDS primi	560	538	548

Ekonomide uzun zamandır çok geniş etkileri öne çıkan yüksek enflasyon sorunu geçen çeyrek dönemde de sürmüştür, ayrıca TÜFE-ÜFE farkı ile iç ve dış dinamikler ilerleyen döneme ilişkin beklentileri olumsuz etkilemiştir. Eylül-Aralık 2021 döneminde 500 baz puan faiz indirimiyle öne çıkan TCMB geçen çeyrek dönemde politika faizini sabit tutmuş ve bu süreçte enflasyon beklentileri, döviz kuru ve hanehalkı geliri üzerinde baskının arttığı takip edilmiştir. Üstelik Ukrayna savaşı ile birlikte küresel emtia fiyatlarındaki yükseliş de enflasyonist baskıları artırmıştır. Mart ayında TCMB Para Politikası Kurulu'nun (PPK) açıklamasında, dezenflasyon sürecinin başlaması 'küresel barışın tesis edilmesine' bağlanmıştır.

Bir süredir ekonomide kurun kontrolünün ağırlıklı kısa vadede devlet garantisi ve ihracatçının döviz satışıyla, orta vadede ise cari fazla üzerinden sağlanması hedeflenmektedir. Ekonomi yönetimi enflasyonla kararlılıkla mücadele ettiği yönünde açıklamalar yapmakta, Hazine ve Maliye Bakanı Nurettin Nebati tarafından bu hususta özellikle “döviz hesaplarının TL'ye dönüştürülmesinde kullanılan KKM enstrümanı, gıda ve elektrikte yapılan KDV indirimleri, Enflasyonla Mücadele Timi ile Fiyat İstikrarı Komitesi'nin çalışmaları” gündeme getirilmektedir. Son olarak 28 Mart 2022 tarihinde Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan tarafından, temel ihtiyaç maddelerinde KDV oranının %18'den %8'e indirilmesi başta olmak üzere bir dizi vergi teşviki de açıklanmıştır.

Geçen yıl Aralık ayında kurdaki kesintisiz yükselişin ardından devreye alınan KKM'nin 3 aylık ilk vade süresi geçen günlerde dolmuş, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) verilerine göre Kur Korunmalı Mevduat 25 Mart haftası itibarıyla 610,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Geçen dönemde ayrıca bankalardaki döviz ve altınların da bu sisteme dahil edilmesi, uygulamada yurt içi bireyler için süre kısıtlamasının kaldırılması, yurt dışında yaşayan Türklerin yanı sıra yabancıların ve şirketlerinin de YUVAM adı altındaki hesap kapsamına dahil edilmesi gibi adımlar atılmıştır.

Ekonomistler arasında ağırlıklı biçimde, izlenen düşük faiz politikası ve enflasyonla mücadelenin geleneksel aracı olan politika faizi yerine “örtülü” faiz artışları getiren yeni enstrümanların kullanımı eleştirilmiştir. Bu kapsamda fiyat istikrarı ve TL'ye kalıcı şekilde güven artırma konularında başarılı sonuçların alınamadığı görüşü öne çıkmaktadır. Bu kapsamda TCMB verileri, yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatlarının 25 Mart haftasında 1,4 milyar (pariteden arındırıldığında 1,2 milyar) ABD Doları artışla 217,6 milyar ABD Doları'na çıktığını ortaya koymuştur.

Ayrıca enflasyonla mücadelenin “bedeli”nin de ağırlaştığı, yüksek negatif reel faiz nedeniyle Merkez Bankası'nın faiz artışı seçeneğinin ekonomide dengeleri yeniden kurmak konusunda artık yetersiz kalabileceği, bu nedenle bütüncül bir yaklaşımla ekonomide doğru bir orkestrasyonun ortaya konulması gerektiği dile getirilmektedir.

Kur korunmalı hesabın da geçen zamanda TL'de yaşanan değer kaybındaki artışın faiz oranına eklenmesi çerçevesinde kamu için oluşan maliyete işaret edilmiştir. Uygulama ayrıca toplumun tasarrufu bulunan bir kesimine sağlanan desteğin ekonominin geneline yayılmasıyla “toplumsal maliyeti” artırıcı bulunmuştur.

Bu arada işgücüne katılımı yaşanan gerileme ile Türkiye'de atıl işgücü/geniş tanımlı işsizlik yüksek seviyede seyretmekte, yüksek enflasyonla birlikte ekonomide durgunluk beklentileri işsizlik endişelerini de artırmaktadır.

Şirket ve banka bilançolarının yüksek negatif faiz ve enflasyon ortamında risk altında olduğu, bununla birlikte öngörülebilirliğin zorlaşmasının da yatırım kararlarını olumsuz etkilediği sektör temsilcileri tarafından dile getirilmektedir.

Politika faizini düşük tutma çabası bir tarafa piyasa faizlerinin yüksek kaldığı ve Hazine'nin faiz yükünün arttığı izlenmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın Mart ayında gerçekleştirdiği 2022 yılının ikinci dış piyasa borçlanmasında 2 milyar ABD Dolarlık ihracında (Eurobond) %8,6'lık yüksek faiz oranı dikkat çekmiştir. TCMB'nin Mart 2022 verilerine göre ise TL bazlı kredi faiz oranları ticari kredilerde %20,3 iken konut kredisinde %17,7, taşıt kredisinde %25, ve ihtiyaç kredisinde %29 seviyesindedir. Bununla birlikte BDDK verileri doğrultusunda, 18 Mart haftası itibarıyla ticari kredilerin büyümesi %35,3 olurken, tüketici kredileri ile makas açılmış ve tüketici kredilerinde büyüme %12,9'a gerilemiştir. Yüksek enflasyon ortamında toplam kredi büyümesindeki artışın, enflasyonun kontrol altına alınmasında risk oluşturduğu ayrıca dile getirilmektedir.

Aynı zamanda Türkiye bu kırılğan sürece daha yüksek cari açık ve düşük rezervle girmiştir. “Cari fazla veren” bir yıl olması öngörülen 2022 yılının, değişen koşullarda daha az döviz ve daha yüksek enerji faturası beklentisi çerçevesinde cari açıkla sona erme ihtimali öne çıkmıştır. Bu doğrultuda TCMB'nin, daha önce paylaştığı cari fazla beklentisini PPK'nın Mart ayı faiz kararına ilişkin açıklama metninden çıkartması da modelin önündeki zorlukların kabulü olarak değerlendirilmiştir. Ekonomide dış şoklar



mevcut kırılğanlıklar nedeniyle tehdit algısı yaratmıştır. Cari açık ile döviz talebini yükseltecek gelişmelerle kaynak sorununda daha olumsuz senaryolar ortaya çıkabilecektir.

FED'in para politikası adımları döviz arzında azalma riski getirirken, yerli para üzerinde baskıların artması beklenmektedir. Bunun yanı sıra yatırımların konjonktürel olarak önümüzdeki dönemde güvenli limanlara kayacağı öngörüsüyle Türkiye'nin döviz getirici adımlar atması ihtiyacı gündemdedir. Halihazırda yurtdışından gelen doğrudan yatırımlarda zayıflık ile birlikte portföy yatırımlarında yabancı yatırımcı payında düşüş döviz girişini zorlaştıran nedenler olarak görülmektedir.

Dünya Bankası'nın raporunda, geçmişte olduğu kadar veya diğer yükselen piyasalarla karşılaştırıldığında çok fazla doğrudan yabancı yatırım çekmediği için Türkiye'nin, daha uzun vadeli küresel rekabet gücünü artırmaya da odaklanmasının gerekliliği vurgulanmıştır. Bu çerçevede üretim ve ihracatta ihtiyaç duyulan dönüşüm için işgücü piyasasının iyileştirilmesi (işgücü talebini teşvik etmek ve istihdam, eğitim veya öğretimde olmayanlar da dahil olmak üzere kadınların ve savunmasız gençlerin katılımını artırmak) önerilmiştir. Kuruluş, üretime ve yüksek teknolojiye dönük kaliteli yabancı doğrudan yatırımın Türkiye için önemini altını çizmiş ve AB'ye ihracat kapsamında sıfır karbon mekanizmaları konusunda hazırlıkların yapılması gerektiğine dikkat çekmiştir.

Geçen dönemde hükümetin yabancı yatırımcıya yönelik çeşitli adımları da takip edilmiştir. Bu kapsamda ekonomilere güven için enflasyon, reel faiz ve risk primi (CDS) öngörülebilirliğinin önemi vurgulanmaktadır. Enflasyonun döviz kuruna bağlı temel sebeplerinden olan üretimde ithalata bağımlılığın azaltılması için doğru sanayi stratejisi ihtiyacı uzun zamandır dile getirilirken, içinden geçilen süreçte enerji ve gıdada arz güvenliğinin sağlanması artık daha kritiktir. Tarım sektörünün savunma sanayi kadar önem taşıdığı anlaşılmış olup, Türkiye'nin daralmakta olan bu sektörde yeterliliğe ve sürdürülebilir yapısal iyileşmelere odaklanması gerektiği vurgulanmaktadır. Özetle yabancı yatırımların artırılması tartışmalarında yatırım ortamının iyileştirilmesi ve aynı zamanda da makroekonomik istikrar ile dengeli büyüme potansiyeline ulaşılabilmesi için yapısal reformlara duyulan gereksinim yeniden gündeme getirilmiştir. Buna karşın yurt içinde şu an için yaklaşan seçimler, seçim yasasında değişiklik ile gündemin ilk sırasında yer almaktadır.

### **Büyüme: Tarım ve inşaat daralma sürdü**

Türkiye ekonomisi, TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksine göre 2021 yılının son çeyreğinde (Ekim-Aralık) bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,1 oranında büyümüş, böylece yılı %11 oranında öne çıkan bir büyüme performansı ile kapatmıştır.

Yılın tamamında hizmet faaliyetleri %21,1, sanayi sektörü %16,6 (imalat sanayi ise %17,2) büyüme kaydederken; finans ve sigorta faaliyetleri %9,0, tarım sektörü %2,2 ve inşaat sektörü ise %0,9 küçülmüştür.

Harcamalar yöntemine göre bakıldığında son çeyrekte hanehalkı nihai tüketim harcamalarında %21,4, ihracatta da %20,7 artış öne çıkmıştır. İthalatta bu oran %2,6 olurken, devletin nihai tüketim harcamaları %1,9 ve gayrisafi sabit sermaye oluşumu %0,8 daralmıştır. Yılın genelinde ise ihracat %24,9 ve ithalat %2 artmış, net ihracatın büyümeye katkısı 4,9 puan olmuştur. Onu izleyen hanehalkının nihai tüketim harcamalarındaki büyüme de %15,1 olmuştur. Bu kalemin GSYH'ye 9 puan katkı yaptığı izlenmiştir. Kamu harcamaları %2,1 ve yatırımlar %6,4 büyümüş; böylece sırasıyla büyümeye 1,7 ve 0,3 puan katkı vermiştir. Stoklar ise büyümeyi 4,8 puan aşağı çekmiştir.

### Harcamalar Yöntemiyle Büyüme (% puan)

	2020	2021				
	Yıllık	1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.	4.Ç.	Yıllık
<b>Tüketim</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>14,5</b>	<b>6,4</b>	<b>12,2</b>	<b>9,3</b>
Özel	1,9	4,2	14,0	5,5	12,5	9,0
Kamu	0,3	0,0	0,5	1,0	-0,3	0,3
<b>Yatırım</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,7</b>
<b>Stok Değişimi</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,8</b>
<b>Net İhracat</b>	<b>-5,3</b>	<b>1,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>
İhracat	-3,8	0,9	11,0	5,0	4,8	5,3
İthalat	-1,6	0,2	-4,0	1,9	-0,6	-0,4
<b>GSYH</b>	<b>1,8</b>	<b>7,3</b>	<b>21,9</b>	<b>7,5</b>	<b>9,1</b>	<b>11,0</b>

Kaynak: TÜİK

TÜİK tarafından 2021 yılı sonu itibarıyla kişi başına GSYH, cari fiyatlarla 85 bin 672 TL ve 9 bin 539 ABD Doları (8,98 TL karşılığı pariteden hesaplanmıştır) olarak açıklanmıştır. Öte yandan 2020 yılında %33,1 oranındaki işgücü ödemelerinin gayrisafi katma değer içerisindeki payı %30,2'ye gerileyerek ücretlilerin toplam gelirden aldığı pay son 10 yılın en düşük düzeyine inmiştir.

### Enflasyon: Üretici enflasyonu üç haneye çıktı

TÜİK verilerine göre TÜFE, Mart ayında %5,46 ve yıllık bazda %61,14 artış kaydederek son 20 yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. Yİ-ÜFE de Şubat ayında 1995'ten bu yana ilk kez üç haneli seviyede gerçekleşmiş, ardından Mart'ta aylık %9,19 ve yıllık %114,97 artmıştır.

Akaryakıt fiyatlarının Rusya-Ukrayna gerilimine de bağlı olarak artmasıyla birlikte Mart 2022'de yıllık artışın en yüksek olduğu ana grup, %99,12 ile ulaştırma olmuştur. Yıllık bazda yüksek artışın yaşandığı diğer ana gruplar ise %70,33 ile TÜFE üzerinde en çok etkisi bulunan gıda grubu ile %69,26 ile ev eşyası olmuştur. Aynı dönemde konutta da fiyatların %51,43 yükseldiği görülmüştür. Yıllık en düşük artış %15,08 ile haberleşme ana grubunda gerçekleşmiştir. Aylık olarak ise ulaştırma grubu %13,29 artış kaydetmiş, bu dönemde artışın yüksek olduğu diğer ana gruplar %6,55 ile eğitim ve %6,04 ile lokanta ve oteller olmuştur.

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 %51,34 ve %48,39 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Aylık bazda ise bu oranlar %4,24 ve %4,39 olmuştur.

Diğer taraftan bir grup akademisyen tarafından kurulan Enflasyon Araştırma Grubu'nun (ENAG) yakından takip edilen verilerine göre Mart 2022 itibarıyla enflasyondaki yıllık artış %142,63'dür. Yüksek işsizlik ve enflasyon kapsamında (bu verilerle yapılan Sefalet Endeksi hesaplamalarına göre) Türkiye'yi borç krizi yaşayan Arjantin ile aynı seviyelerde buluşturduğu görülmüştür. İlerleyen dönemde enerji ve gıda fiyatlarının seyri, bazı vergi indirimleri ve kur geçişkenliği gibi gelişmeler yapışkan/dirençli hale geldiği değerlendirilen enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturacaktır.

### Para Politikası: Faiz sabit kaldı, cari fazla beklentisi terkedildi

Eylül-Aralık 2021 döneminde politika faizi oranını toplam 500 baz puan indirerek %19'dan %14 seviyesine çeken TCMB Para Politikası Kurulu, yılın ilk çeyrek döneminde herhangi bir artırımı kararı almayarak faiz oranını sabit tutmuştur.





Toplantı sonrasında yayımlanan açıklama metninde Merkez Bankası, enflasyondaki yüksek seviyelerde jeopolitik risklerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ve talep gelişmelerinin etkili olduğunu belirtmiştir. PPK metninde dezenflasyon sürecinin başlamasının “küresel barışın tesis edilmesine” bağlanması da dikkat çekmiştir. Önceki metinlerde cari işlemlerde iyileşme öngörüsüne yer veren TCMB, bu kez yılın geneline ilişkin cari fazla beklentisini terk ederken; cari dengede enerji fiyatlarından kaynaklanan risklerin yakından takip edildiğini, cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesinin fiyat istikrarı için önem arz ettiğini belirtmiştir.

TL yatırım kredilerinin yüksek teknoloji ürünler ve kapasite artışıyla ihracatı destekleyeceği görüşünü taşıyan Banka, önceki toplantısında olduğu gibi liralasmaya da vurgu yapmıştır. Bu konuda izleyen günlerde yayımlanan TCMB Mart Toplantısı özetinde "Kurul, uzun vadeli Türk Lirası yatırım kredileri de dâhil olmak üzere kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının finansal istikrar açısından önemli bir rol oynayacağını değerlendirmiştir" denmiş ve TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralasmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme sürecinin devam ettiği belirtilmiştir.

TCMB'nin yılsonu enflasyon tahmini %11,8'den Ocak ayında %23,2 seviyesine yükseltilmişse de gelinen noktada piyasa beklentileri bu rakamın çok üstünde seviyeleri göstermektedir.

### **Dış Ticaret: Dengeler değişiyor**

Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici dış ticaret verilerine göre 2022 yılının ilk çeyreğinde enerji ithalatındaki artışın da etkisiyle dış ticaret açığı 26,4 milyar ABD Doları ile geçen yılın aynı dönemine göre %100'ün üzerinde yükselmiştir. Mart ayında yıllık bazda ithalat %31 artarak ilk kez (30,9 milyar ABD Doları seviyesiyle) 30 milyar Dolarlık eşiği aşarken, ihracat %19,8 artarak 22,7 milyar ABD Doları olmuş; böylece dış ticaret açığı %76,6 artışla 8,2 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı 6,9 puan azalarak %73,4 olmuştur.

Mart'ta ihracatta ilk sırayı Almanya almış, ülkeden yapılan ihracat 1,9 milyar ABD Doları olurken, Almanya'yı sırasıyla; 1,5 milyar ABD Doları ile ABD, 1,3 milyar ABD Doları ile İtalya izlemiştir. Bu dönemde ithalatta Rusya Federasyonu 4,1 milyar ABD Doları ile ilk sırayı almış ve ülkeyi 3,6 milyar ABD Doları ile Çin ile 2,2 milyar ABD Doları ile Almanya takip etmiştir. Mart ayında Rusya'ya yapılan ihracatın %38, Ukrayna'ya yapılan ihracatın da %80 gerilediği kaydedilmiştir.

TÜİK'in mevcut Ocak-Şubat 2022 Dış Ticaret İstatistiklerine göre Türkiye'nin yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ihracatı içindeki payı %2,6'dır. Yeşil dönüşüm sürecinde ise sıfır-karbon yılı olarak belirlenen 2053 yılına dönük çalışmaların hızlandırılması gerekecektir. Bu çerçevede gündemde zorlu hedefler olduğu gibi özellikle AB pazarına dönük fırsatlara işaret edilmektedir. Emtia üreticisi ülkelere ihracatın artırılması aracı da mevcut koşullarda öne çıkarılmaktadır. Ocak ayında dış ticaret haddi, yıllık bazda 24,7 puan azalarak, 72,8 değeri ile tarihi düşük seviyeye gerilemiştir. Dış ticaret haddinin 100'ün altında bulunması, malların baz yılına göre ucuza satılıp, pahalıya satın alınması nedeniyle ihraç eden ülke aleyhinedir.

### **Ödemeler Dengesi: Cari açık, hızlı genişledi**

Yılın ilk ayında cari denge, enerji fiyatlarında artış ve dış ticaret açığındaki yükselişin etkisiyle 7,1 milyar ABD Doları düzeyinde açık vermiştir. TCMB verilerine göre cari açık, söz konusu ayda bir önceki yılın aynı dönemine göre 5,3 milyar ABD Doları artış kaydetmiş olup böylece 12 aylık kümülatif cari açık da 20,2 milyar ABD Doları seviyesine çıkmıştır. Türkiye ekonomisi, 2021 yılı sonu itibarıyla ise önceki yıla göre %58,1 daralma ile 14,9 milyar ABD Doları cari açık vermişti.

Ocak 2022'de seyahat ve taşımacılık gelirlerindeki artış cari açıktaki yükselişi sınırlandırmış, hizmetler dengesindeki olumlu görünüme ve parasal olmayan altın ithalatındaki düşüşe karşın aylık cari açık 2017 yılı sonundan bu yana en yüksek seviyesine çıkmıştır. TÜİK verilerine göre yılın ilk ayında dış ticaret açığı 10,3 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiş, bu hızlı yükselişte enerji başta olmak üzere küresel emtia fiyatlarındaki artış da etkili olmuştur. Ocak 2021'de %83 düzeyinde bulunan ihracatın ithalatı karşılama oranı Ocak 2022 itibarıyla %63,2'dir.

Ocak ayında yurt içine yönelik doğrudan yatırımlar yıllık bazda artış kaydetmekle birlikte, bir önceki aya kıyasla gerileyerek 516 milyon ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu kapsamda gayrimenkul ilgili sürmüş ve doğrudan yatırımların %41'i gayrimenkul yatırımlarından oluşmuştur. Geçtiğimiz yılın son çeyreği boyunca portföy yatırımlarında gözlenen çıkış Ocak ayında da devam ederken, yurtdışı yerleşikler hisse senedi ve DİBS piyasasında sırasıyla 352 milyon ABD Doları ve 98 milyon ABD Doları tutarında satış gerçekleştirmiştir. Diğer yatırımlar ticari kredi kullanımı ağırlıkta olmak üzere 6,7 milyar ABD Doları seviyesinde olmuştur. Rezerv varlıklar ise 942 milyon ABD Doları azalmış, net hata ve noksan kaleminde 245 milyon ABD Dolarlık sermaye çıkışı yaşanmıştır.

### **Bütçe Dengesi: Olumlu görünüm sürdü**

Geçtiğimiz yılın Şubat ayında 23,2 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, bu yılın aynı ayında da 69,7 milyar TL ile beklentilerin üzerinde fazla vermiştir. Böylece Ocak-Şubat 2021 döneminde 1 milyar TL açık veren bütçe dengesi, bu yılın aynı döneminde 99,8 milyar TL fazla vermiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre bu yılın Şubat ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %126,3 artarak 270,6 milyar TL'ye ulaşmış, bütçe harcamaları da aynı dönemde iki kattan fazla artarak 200,8 milyar TL olmuştur. Şubat 2021'de 35,9 milyar TL fazla veren faiz dışı denge, bu yılın aynı ayında 113,4 milyar TL fazla vermiştir.

Şubat ayında vergi gelirleri, yıllık bazda %83,2'lik artış ile 180,3 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Gelirlere en fazla katkıyı kurumlar vergisi yaparken, ithalattan alınan katma değer vergisi de döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle artmıştır. Geçtiğimiz yılın Şubat ayında 1,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşen teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ise bu yılın aynı ayında TCMB faaliyet gelirinin bütçeye aktarılmasının etkisiyle hızlı yükselerek 51,3 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Şubat ayında faiz giderleri, yıllık bazda %242,3 artışla 43,7 milyar TL olmuştur. Artışta, TL cinsi tahvil faizi giderlerindeki 25 milyar TL düzeyindeki yükselişin etkisi izlenmiştir. Faiz dışı harcamalar da %87,9 yükselirken bu giderlerin neredeyse yarısını oluşturan cari transferler ile personel giderlerinde sırasıyla %73,9 ve %51,1 artış izlenmiştir. Bütçe harcamalarında KİT'lere kaynak aktarımında artış öne çıkarken, doğalgaz fiyatlarındaki yüksek seyir nedeniyle BOTAŞ'a toplam 18 milyar TL'lik ödeme yapıldığı görülmüştür. Şubat ayında elektrik alımlarının da yıllık bazda yaklaşık 4 kat arttığı hesaplanmıştır. 1,7 trilyon TL'lik gider kalemiyle 2022 yılı bütçesinde, yapılan vergi indirimleri ve ekonomiyi canlandırmak için atılacak olası ek adımların da etkisinin artması beklenmektedir. Bütçe uygulama sonuçlarını bütçenin verdiği fazlaya göre değerlendirmenin doğru olmayacağı, zira vergi gelirlerine bağlı artışın sürmesi beklendiği gibi bütçe harcamalarında frene basılarak açığın ileri döneme kaydırıldığı değerlendirilmeleri yapılmaktadır.

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre Şubat sonu itibarıyla merkezi yönetim brüt borç stoku ise yıllık bazda %58,5 artarak 2,9 trilyon TL olmuştur. Borç stokunun, %66,6'sı döviz cinsi olduğundan sabit faizli borç ile birlikte %80'ler düzeyinde kur ve enflasyon etkisi altında olduğu belirtilmektedir.

### **İstihdam: Genç ve kadın işsiz sorunu öne çıkıyor**

TÜİK verilerine göre Ocak ayında mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı %11,4 olmuştur. Bu oran, 2021'in Aralık ayında bir önceki aya göre 0,1 puan azalarak %11,2 düzeyinde gerçekleşmişti. Ocak'ta



zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı ise bir önceki aya göre 0,1 puan artışla %22,9'a yükselmiştir.

Ocak 2022'de istihdam oranı, aylık bazda 0,2 puan azalarak %46,5'e gerilerken, istihdam edilenlerin sayısı 29,9 milyon kişi olmuştur. Yine mevsim etkilerinden arındırılmış işgücüne katılım oranı da 0,1 puan düşüşle %52,6 düzeyinde gerçekleşmiş, işgücü 33,7 milyon kişi olarak hesaplanmıştır. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı, bir önceki aya göre değişim göstermeyerek %21,6 olmuştur. Bu yaş grubunda işsizlik oranı erkeklerde %18,4, kadınlarda ise %27,6 olarak tahmin edilmiştir.

TÜİK, geçtiğimiz yıl için ise işsizlik oranını 2020'ye oranla 1,1 puanlık azalış ile %12 olarak açıklamıştır. İstihdam edilen kişi sayısı son bir yıl içinde 2,1 milyon artarak, 28,7 milyona yükselmiş, istihdam oranı da %2,5 puan artışla %45,2 olmuştur. 2021 yılında istihdam edilenlerin %17,2'si tarım, %21,3'ü sanayi, %6,2'si inşaat, %55,3'ü ise hizmet sektöründe yer almıştır.

Ekonomistler, 15 yaş üstü çalışabilir nüfus 64 milyonun üzerinde iken istihdam piyasasında 30 milyonu aşkın kişinin yer almamasının oluşturduğu sorunu öne çıkarmaktadır. Ayrıca TEPAV'ın Uluslararası Çalışma Örgütü Kasım 2021 verileri esas alınarak yaptığı karşılaştırmalarda, Türkiye'de kadınların işgücüne katılım oranı Avrupa ülkelerinin en gerisinde yer almakta iken erkeklerin işgücüne katılım oranı ile farkı da %37,6 (AB ortalaması %11,8) ile en yüksek değere sahiptir.

### **Güven Endeksleri: Ekonomik güven kaybı sürdü**

TÜİK'in Ekonomik Güven Endeksi Mart ayında %2,5 oranında azalarak 95,7 seviyesine düşmüştür. Kapsamındaki reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endeksleri gerilemiştir.

Alt endekslere bakıldığında; Sektörel Güven Endeksleri Mart ayında bir önceki aya göre hizmet sektöründe %6,2, perakende ticarete %3,1 ve inşaat sektöründe %2 azalmıştır. Böylece sektörlerdeki güven endeksleri sırasıyla hizmet sektörü için 111,3, perakende ticarete 116 ve inşaat sektöründe 81 olmuştur. Aynı dönemde TCMB tarafından açıklanan Reel Kesim Güven Endeksi ise 1,3 puan gerileyerek 108,5 olmuştur. Mart'ta alt endeksi olan hanehalkının maddi durum endeksi %1,5 gerileme kaydeden Tüketici Güven Endeksi'nin ise %1,9 artarak 72,5 değerini aldığı açıklanmıştır.

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: Kredi notunda yeni indirim geldi**

Uluslararası yatırım ve borçlanma açısından önem taşıyan ülke kredi notları ile CDS-Kredi Temerrüt Risk Primi'nin Türkiye ekonomisi üzerinde oluşturduğu baskı sürmektedir.

Ülke kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan üç büyük kuruluş nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır. (Tümünde not görünümüleri "negatif" olmak üzere Moody's "B2", S&P "BB-" ve son olarak da Fitch Ratings "B+") Şubat ayında Türkiye'nin ülke kredi derecesini BB- (negatif)'den B+ (negatif)'e indiren Fitch Ratings, açıklamasında yüksek enflasyona dikkat çekmiştir. Türkiye bu kredi notu ile Bahreyn, Mısır, Jamaika, Türkmenistan, Ermenistan, Benin, Seyşeller, Uganda, Ruanda ve Kenya ile aynı ligde yer almıştır.

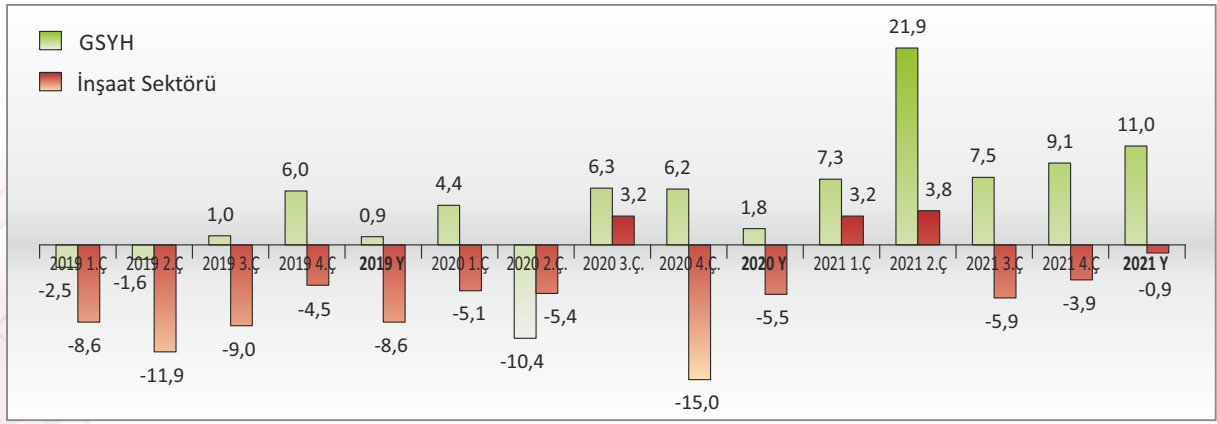
Ekonomik ve politik risk gelişmesine göre günlük olarak güncellenmekte olan 5 yıllık CDS (kredi temerrüt riski) priminde ise geçtiğimiz çeyrek dönemde 600 puanın dahi üzerinde seviyeler izlenmiştir. 1 Nisan 2022 itibarıyla Türkiye'nin CDS primi 548 puandır. Türkiye'nin CDS primi, dış borç maliyetine yansıyan kritik seviye olarak gösterilen 300 puanın altındaki rakamlara son olarak 2020 yılı sonunda inmişti.

## İNŞAAT SEKTÖRÜ

### Sorunlar Maliyet Baskısıyla Arttı ve Sektör Yine Daraldı

Pandemi öncesinde daralma sürecine giren inşaat sektörü, “salgın yılı”nın ardından 2021’de ekonominin sergilediği yüksek büyüme performansından yararlanamamıştır. Yüksek kırılabilirlik içinde bulunan sektörde, faaliyetler yatırım hızında düşüş ve artan girdi maliyetleri sorunuyla birlikte yeniden durma noktasına gelmiştir. 2022 yılının ilk çeyrek döneminde ise maliyet yükünün yanı sıra sert mevsim koşullarının da olumsuz etkisi izlenirken, yılın geri kalanı için en büyük yansıması emtia fiyatlarındaki yükseliş olan Ukrayna savaşı, sektörün hem yurt içi hem de yurt dışı projeleri üzerinde büyük belirsizlik ve riskler oluşturmuş durumdadır.

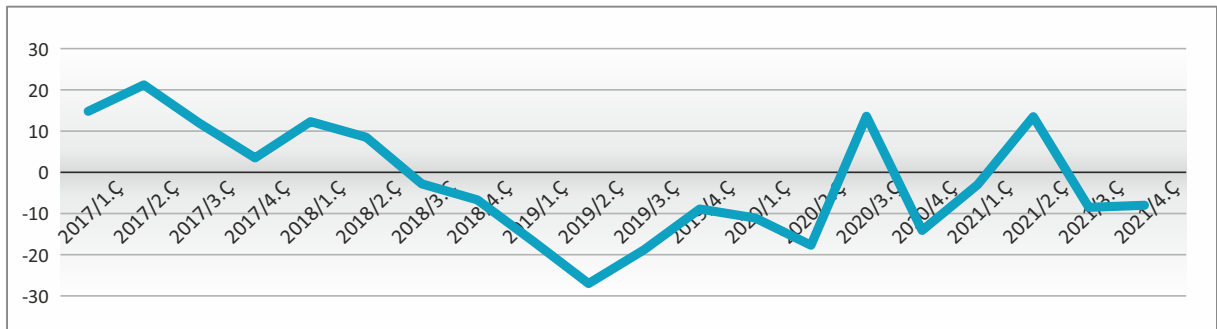
#### GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

Ekonominin genelinde 200’ün üzerinde alt sektöre yarattığı taleple öne çıkan inşaat sektörü, Covid-19 salgını öncesinde küçülmeye başlamıştır. Son 20 yılın büyük kısmında GSYH büyüme eğrisi ile önemli ölçüde paralellik izleyen sektörde bu seyri bozan daralma süreci 2018 yılının üçüncü çeyreğinde başlamıştır. Finansal dalgalanmaların yaşandığı bu dönemin ardından pandemiyle birlikte de sektörde girdi maliyetlerinde olağanüstü bir süreç yaşanmaya başlamıştır. Yıl içinde düşük faiz politikası adımları, uygun koşullu kredi kampanyaları, Kredi Garanti Fonu (KGF) destekleri ve Kamu-Özel İşbirliği (KÖİ) projeleri sayesinde bir çeyrek dönem büyüme izlense de sektör 2020’de %5,5 oranında küçülmüştür. Sıkı para politikasına geçişle ivme kaybı yaşanan inşaat sektöründe aşılamanın artmasıyla umutlar belirse de 2021 yılının ilk yarısında da oldukça sınırlı büyüme (iki çeyrek dönemde sırasıyla %3,2 ve %3,8) izlenmiştir. Temmuz-Eylül 2021 döneminde %5,9’luk hızlı bir daralmanın yaşandığı sektör, yılın son çeyreğinde salgın yılının aynı dönemindeki -%15’lik daralmayla oluşan- yüksek baz etkisine rağmen %3,9 küçülmüştür. Yıllık bazda %0,9 daralan sektörün böylece GSYH içindeki payı %5,1 olmuştur (2019 yılında %5,4 idi).

#### İnşaat Yatırımlarında Yıllık Değişim (%)

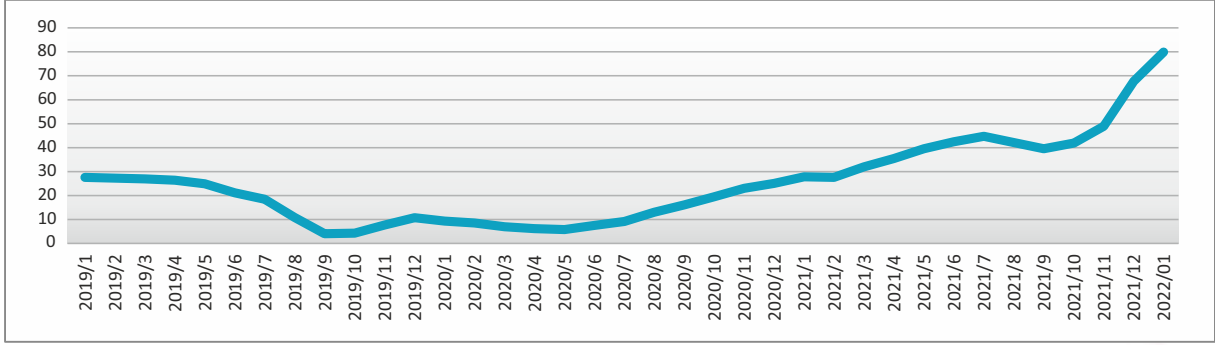


Kaynak: TÜİK



Sektörde 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 çeyreklerde yerini gerilemeye bırakmış ve sektörel yatırımlar geçen yılın sonunda %8 oranında daralmıştır.

### İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

Maliyet artışlarında özellikle 2021 yılında tablo ağırlaşmış, sektörün ana girdilerine %150 düzeyine varan fiyat artışlarının yaşandığı hesaplanmıştır. Bu yıl da süren artışlar kapsamında fiyatlar, Aralık 2021'ye oranla Şubat ayında ve Mart ayı başında sırasıyla inşaat demirinde %4,5 ve %29,5, motorinde %45,4 ve %66,5, bitümde %11,7 ve %18,6, çimentoda ise %26 ve %50 oranında yükselmiştir. Dolayısıyla sektörde önceki aylarda da salgının etkileri ve döviz kurundaki gelişmelerle birlikte oldukça artmış olan temel girdi maliyetleri, yaşanmakta olan savaş ile birlikte son derece kritik bir hal almıştır.

Aynı şekilde TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi, Temmuz ayında Haziran verisinden sonra yeniden veri setinin (başlangıcı 2016 yılı) en büyük artışını kaydetmiş, endeksteeki artış Eylül ayında yavaşlamış, Ekim'de ise yeniden yükselişe geçmiştir. İnşaat maliyetleri, 2021'de yaklaşık %68 oranında artmıştır. Söz konusu endeks, Ocak 2022'de ise yıllık %79,91 ve aylık bazda da %15,24 yükselmiştir. Alt endekslere bakıldığında Aralık 2021'de malzeme endeksindeki artış aylık %20,35 ve yıllık %85,77 olurken, Ocak 2022'de bu tabloya işçi maliyetlerindeki artış da eklenmiştir. Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %98,20, işçilik endeksi %41,02 artmıştır.

Son olarak emtia fiyatlarında yaşanan küresel tırmanış ile döviz kuru üzerindeki baskıların izleyen dönemde maliyetleri önemli biçimde etkilemesi beklenmektedir. Dolayısıyla bu artışlar konut fiyatlarında da yükseliş yaratacak, kamu ile iş yapan müteahhitlere de sözleşmelerin dışında ek maliyetler ortaya çıkaracaktır.

Maliyet artışlarıyla müteahhitlik firmalarında ağırlaşan maliyet yükü kapsamında kamu ile iş yapan firmaların zararlarının tazmini ihtiyacı paralelinde uzun zamandır beklenen Ek Fiyat Farkı düzenlemesi, "4735 Sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanun'unun Geçici 5. Maddesi kapsamında Ek Fiyat Farkı Uygulanmasına İlişkin Esaslar" başlıklı Cumhurbaşkanlığı Kararı olarak 24 Şubat 2022 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Düzenlemeyle belirlenen ek fiyat farkı formülünün sektörün içinde bulunduğu ekonomik sıkıntıları gidermenin çok uzağında kaldığı, kapsadığı Temmuz 2021-Ocak 2022 döneminin son derece sınırlı olduğu değerlendirilirken bir de savaşın patlak vermesiyle ivme kazanan maliyet artışları sıkıntıları yeni bir seviyeye taşımıştır.

Değişen koşullara hızlı cevap verecek şekilde dinamik yeni bir fiyat farkı düzenlemesi ihtiyacının ortaya çıktığı görüşünü seslendirmeyi sürdüren TMB, daha önce olduğu gibi Ek Fiyat Farkı düzenlemesine rağmen işini sürdüremeyecek müteahhitlik firmaları için de halihazırdaki devir imkanının yanı sıra -

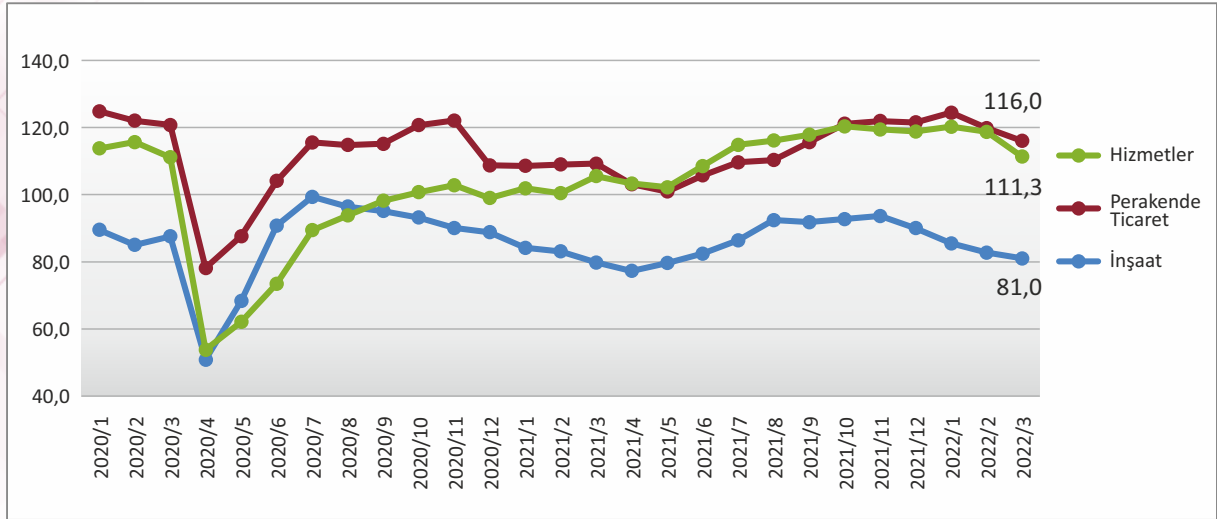


başlamamış veya %50'den az ilerlemiş işlerde- şartsız tasfiye hakkı tanınması talebini vurgulamıştır. Son olarak TBMM'de kabul edilen Torba Yasa'ya eklenen önergeyle kamu projeleri için fiyat farkı ve tasfiye hakkı getirilmiş olmakla birlikte, tasfiye hakkı için projelerde belirlenen %15 ilerleme oranı düşük bulunmuştur. Firmalara yapılacak yeni fiyat farkı ödemesi hesaplama yöntemi ve oranlar gibi hususlar ise Cumhurbaşkanlığı Kararı ile düzenlenecektir.

Öte yandan, finansal koşullardaki belirsizlikle birlikte sektörde hakediş ödemelerinde dikkat çeken uzun süreli gecikmeler ve artan vergi yüküyle birlikte yüksek borçluluk sürmektedir. BDDK'nın verilerine göre inşaat sektöründe kullanılan nakdi kredi toplamı 2021 yılı Şubat ayında 301,7 milyar TL iken bu rakam 2022 yılının aynı ayında 454,2 milyar TL olmuştur. Sektörün Şubat 2022 itibarıyla takipteki kredi oranı %6,7'dir.

Sektörde diğer ana sektörlerden farklı olarak mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğin düşük seyrettiği ve TÜİK'in Sektörel Güven Endeksleri arasında eşik değer (100) altında kalmaya devam eden İnşaat Sektörü Güven Endeksi, aylık bazda da düşmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış olarak endeks Mart ayında %2 azalarak 81 değerini almıştır.

### Sektörel Güven Endeksleri



Kaynak: TÜİK

İstihdam potansiyeliyle de öne çıkan inşaat sektörünün istihdam içindeki payı yaşanan sorunlarla birlikte son yıllarda gerilemiş ve 2017'de %7,5, 2018'de %7, 2019'da da %5,6 olmuştur. Bu oran, 2020'de %5,8'e ve geçen yıl da %6,1'e yükselmiştir. Bununla birlikte istihdam edilen kişi sayısı 2017 yılında 2,1 milyon iken 2020 yılında 1,5 milyona inmiş, yıllık bazda bir miktar toparlanma çabasıyla 2021 yılında 1,8 milyon olmuştur.

Mevcut tablo, Türkiye ekonomisinde sürdürülebilir büyüme hedefine ulaşılması açısından kritik mesajlar içermektedir. Küresel ticaret, büyüme ve likidite koşullarında önümüzdeki dönem için öngörülen durgunluk ve daralmalar, jeopolitik riskler, döviz kurlarının yüksek seyri ve faiz tarafındaki gelişmeler inşaat yatırımları üzerindeki risk unsurlarını artırmaktadır. Finansal zorluklarla birlikte sektörde kısa vadeli öngörüler dahi oldukça zorlaşmıştır. Özellikle kamunun yatırım programlarının bu çerçevede yol gösterici olmasına ihtiyaç duyulmaktadır. 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. Sektör temsilcileri, girdi maliyetleri konusunda çözüm için adım atılmaması halinde bir yaprak dökümünden endişe etmektedir.



Sektörün içinde bulunduğu ekonomik sıkıntılara ilişkin bir diğer ihtiyaç; yükseltilmiş olan stopaj ve KDV tevkifat oranlarının eski düzeylerine çekilmesidir.

Ağırlaşan mali sorunlar sektörün yurt içinde 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 büyük önem taşımaktadır. Kamu ihale mevzuatı ile uygulamalarında adil, şeffaf ve sürdürülebilir yapının oluşturulması bir diğer öncelikli konudur.

Küresel pazarda karşılaşmaya başlanmış olan dijital ve yeşil dönüşüm konularında ilerlemenin sürmesi ihtiyacı da önemini sürdürmektedir. Paris İklim Anlaşması ve Avrupa Yeşil Mutabakatı kapsamında Ticaret Bakanlığı tarafından koordine edilen Çalışma Grubu toplantılarında sektör, TMB tarafından temsil edilirken; inşaat faaliyetlerinin dönüşümünde şirketler için başta karbon vergisinin getireceği yükten endişe edilmekte ve yeşil finansman konusunda kaynakların çeşitlendirilmesine duyulan ihtiyaç vurgulanmaktadır. 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 Artış hızında düşüş izleniyor

Gerek salgın gerek mevcut ekonomik ortam nedeniyle bir süredir gerileyen konut satışlarında geçen yılın son çeyreğinde finansal koşulların etkisiyle görülmeye başlanan canlanma sona ermiş ve artış hızı azalmıştır. Aynı zamanda yüksek maliyetler ve başlanamayan yeni projeler ile sektörün konut üretimi alanında da ekonomik istikrarın sağlanmasına dönük ihtiyaç mevcuttur.

#### Konut Satışları (Adet)

	Şubat			Ocak-Şubat Dönemi		
	2022	2021	Değişim (%)	2022	2021	Değişim (%)
<b>Satış şekline göre toplam satış</b>	97.587	81.222	20,1	185.893	151.809	22,5
İpotekli satış	19.888	14.669	35,6	38.071	25.401	49,9
Diğer satış	77.699	66.553	16,7	147.822	126.408	16,9
<b>Satış durumuna göre toplam satış</b>	97.587	81.222	20,1	185.893	151.809	22,5
İlk el satış	28.897	24.737	16,8	56.100	47.005	19,3
İkinci el satış	68.690	56.485	21,6	129.793	104.804	23,8
<b>Yabancılara satış</b>	4.591	2.964	54,9	8.777	5.639	55,6

Kaynak: TÜİK

TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları, 2022 yılına zayıf bir başlangıç yapmıştır. Satışlar bir önceki yılın aynı ayına göre Ocak'ta %25,1 ve Şubat'ta %20,1 artış göstermiştir. Konut satışlarında düşük baz etkisi ile yıllık bazda artış yaşanırken, diğer taraftan aylık bazda düşüş takip edilmiş ve rakamlar salgın öncesinin gerisinde kalmıştır. Konut satışlarının Ocak'ta son 8 ayın en düşük düzeyinde olduğu görülmüş, ardından Şubat'ta bir miktar artışla ülke genelinde 97 bin 587 konut satışı kaydedilmiştir.

Toplam satışlar içinde ipotekli konut satışları Ocak ve Şubat'ta bir önceki yılın aynı ayına göre sırasıyla %69,4 ve %35,6 artmıştır. Bu çerçevede kamu bankaları öncülüğündeki uygun koşullu konut kredisi kampanyalarının piyasaya etkisinin doyumuna ulaşmış olabileceği değerlendirilmeleri yapılmıştır. Bununla birlikte TCMB'nin verilerine göre konut kredisi faizinde tüm bankalar ortalaması, Ocak 2022'de %18,6 seviyesine kadar çıkmıştır. Bu tabloda ayrıca yoğunluğun yaşandığı yılsonunun ardından mevsimsellik ve hava koşullarının etkisi izlense de Şubat ayında salgın öncesine (2020 Şubat) kıyasla ipotekli satışlardaki %54,5'lik gerileme dikkat çekicidir.

Peşin veya senet gibi diğer satış türleriyle yapılan konut satışı da yıllık bazda Ocak ve Şubat aylarında sırasıyla %17,2 ve %16,7 yükselmiştir. Aralık ayında ise diğer satışlarda izlenen yoğunluk döviz, altın, vadeli mevduat gibi alternatif yatırım araçlarından sektöre kaynak aktarımı olduğu şeklinde yorumlanmıştı. Gelinen noktada diğer satışların toplam konut satışları içerisindeki payı pek değişmemiş ve %79,6 olmuştur.

Satış durumuna bakıldığında da ülke genelinde ilk defa satılan konut sayısının yılın ilk iki ayında %22,2 ve %16,8 artarak toplam satışlar içinden yaklaşık %30 pay aldığı takip edilmiştir. Aynı dönemde ikinci el satışlar ise %26,5 ve %21,6 artış göstermiştir.

Bununla birlikte TL'de değer kaybının etkisiyle rekor düzeylerin izlendiği yabancılara konut satışları, Ocak ve Şubat 2022'de bir önceki yılın aynı ayına göre %56,5 ve %54,9 oranlarında artmış ve bu satışlar, toplam konut satışları içerisinde %4,7 pay almıştır. Sektör temsilcileri ağırlıklı Ortadoğu'dan talebin olduğu Türkiye'den konut alımına savaş bölgesinden kaçış nedeniyle ilerleyen dönemde Rusya ve Ukrayna vatandaşlarının da ilgi göstermesini beklemektedir.

Savaşla artan risk ortamında mevcut finansal koşullar, döviz kurundaki oynaklık ve konut fiyatlarında artışın sürmesi piyasada önümüzdeki döneme ilişkin beklentileri sınırlamaktadır. TCMB tarafından kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE), Ocak ayında bir önceki aya göre %13,1 ve bir önceki yılın aynı ayına göre de %77,4 yükselmiştir. KFE, aynı dönemde reel olarak %21,2 oranında artmıştır. Ayrıca "Markalı konut" olarak da adlandırılanlar için açıklanan REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi Ocak ve Şubat'ta sırasıyla aylık %2,8 ve %5,2, yıllık %8,3 ve %13,7 oranında artış kaydetmiştir.

Türkiye'nin yıllık olarak yaklaşık 800 bin yeni konuta ihtiyaç duyduğu hesaplanmaktadır. Ancak sektörde yaşanan daralmaya paralel olarak son dönemde ülke genelinde konut üretimi gerilemiştir. TÜİK Yapı İzin İstatistiklerine göre 2021 yılında yapı ruhsatı verilen daire sayısı %27,8 ve yapı kullanım izni verilen daire sayısı da %4,4 artmıştır. Yapı ruhsatı alınan daire sayısı 710 bin adetle son 4 yılın en yüksek düzeyine ulaşmışsa da yeni ruhsatlarda inşaat sürelerinin ortalama 2-3 yıl olduğu dile getirilerek önceki yılların arz açığının telafi edilmesinin zaman alacağı değerlendirilmektedir.

Salgınla birlikte beyaz yakalı çalışan kesiminde izlenen özellikle Ege ve Akdeniz bölgelerine dönük tersine göç hareketi geçen yıl da devam etmiş, değişen konut ihtiyacı kapsamında müstakil yapılarda da ruhsat sayısında önemli artış olmuştur.

Mevcut tablo, 2022 yılında da konut üretiminde temkinliliğin süreceği şeklindedir. Talep tarafında demografik veriler (doğal nüfus artışı, göç vb.) güçlü olmayı sürdürürken inşaat maliyet artışları da konut fiyatlarında yukarı yönlü seyrin devam etmesi beklentisini yaratmaktadır. Olağanüstü bir dönemden geçişin ağırlıklı etkisiyle dengesizliklerin izlendiği piyasa koşullarında ülkede orta ve dar gelirli kesim için konut sahipliği oldukça zorlaşmaktadır. 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.

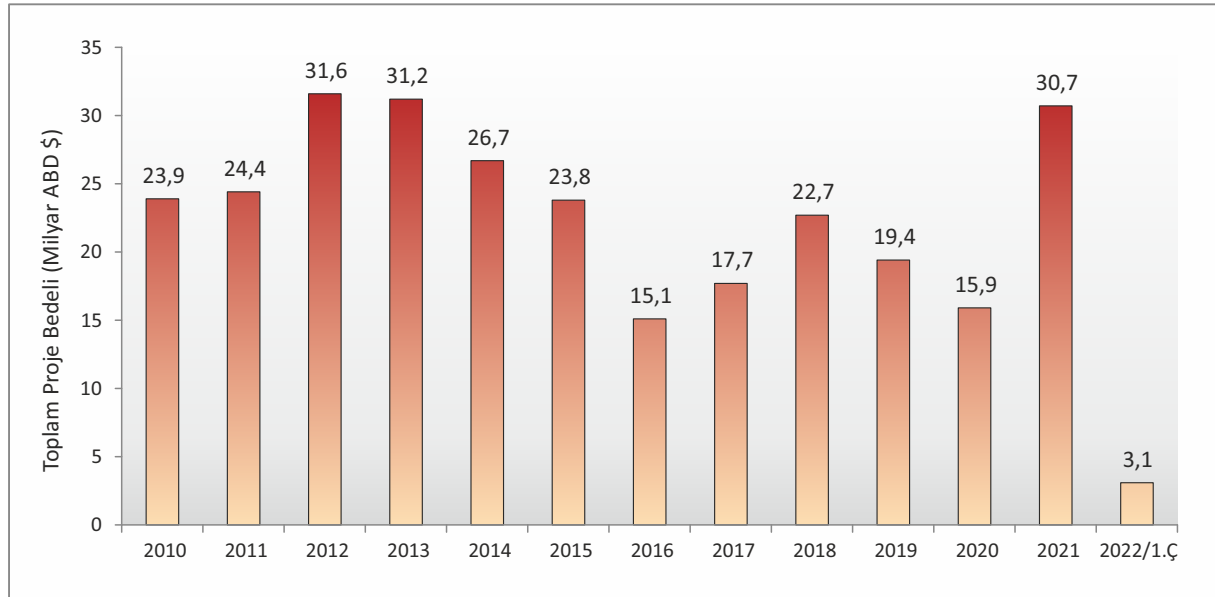
Son olarak konut satışlarındaki KDV oranı net alanı 150 metrekareyi aşmayan konutlarda %8, daha büyük konutlarda ise 150 metrekareyi aşan kısmı için %18 olarak belirlenmiştir. Daha önce 150 metrekareye kadar olan konutlarda büyük şehirlerde olup olmamasına, yapı ruhsat tarihine ve arsa birim metrekare değerine göre %1, %8 veya %18 oranlarında KDV uygulanmaktaydı. Ayrıca arsa ve arazi teslimlerinde %18 olan KDV oranı %8'e indirilmiştir. Konut alanında yaşanan KDV karmaşasının kısmen geride bırakılması ve konut üretiminde öne çıkan arsa maliyetlerinin KDV üzerinden düşürülmesi açısından düzenleme sektöründe nispeten olumlu karşılanmıştır.



### Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri: Savaşın etkisi, doğrudan hissediliyor

Pandemi kaynaklı sorunlara rağmen 2021 yılı için belirlediği hedefi erkenden yakalayan ve bu yıl için de salgında normalleşme ve yüksek petrol fiyatlarının desteğiyle canlanma bekleyen yurt dışı müteahhitlik hizmetleri bir anda savaşın kuşatması altında kalmıştır. Rusya-Ukrayna savaşı, her şeyden önce yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinde lider pazarın Rusya olması sebebiyle önümüzdeki döneme dair büyük belirsizlikler oluşturmuştur.

### Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllık Proje Tutarı (2010-2022/Ocak-Mart)



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Yurt dışı 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 15,9 milyar ABD Dolarlık yeni proje tutarı neredeyse ikiye katlanmıştır.

Ticaret Bakanlığı'nın verilerine göre Türk müteahhitler, 2022 yılının ilk çeyrek döneminde 74 projeye 3,1 milyar ABD Dolarlık yeni iş hacmine ulaşmıştır. Böylece inşaat sektörünün ilk kez 1972 yılında Libya ile yurt dışı pazara açılmasından bu yana ulaştığı uluslararası proje portföyü büyüklüğü, 131 ülkede üstlenilen 11.211 projeye toplam 457,1 milyar ABD Doları olmuştur.

Geçtiğimiz yıl yurt dışında müteahhitlik hizmetlerinde kısa vade/yıllık yeni proje hedefi 30 milyar ABD Doları olarak revize edilmiş, orta vadede ise bu rakamın 50 milyar ABD Doları seviyesine çekilmesi amacı öngörülmüştür. Ancak Türk müteahhitlik firmalarının lider pazarı Rusya ile son dönemde üstlendiği projeleri düzenli biçimde artırdığı Ukrayna arasındaki gerilim ile ardından oluşan savaş hali, sektörün yurtdışı faaliyetleri üzerinde büyük belirsizlik yaratmıştır.

Savaşla ortaya çıkan krizin seyri Türk yurt dışı müteahhitlik hizmetleri için büyük önem taşımaktadır. Türk müteahhitlerin bugüne kadar 95,4 milyar ABD Doları tutarında proje üstlendikleri Rusya, yurt dışı müteahhitlik hizmetleri toplam gelirinden %21 gibi önemli bir pay almaktadır. Geçtiğimiz yıl 11 milyar ABD Doları tutarında rekor seviyede yeni proje üstlenilmiş olan Rusya'da, devam etmekte olan projelerin 20 milyar ABD Doları tutarında olduğu hesaplanmaktadır.

Rusya-Ukrayna krizi nedeniyle firmalarımızın Rusya'da; Avrupa ve ABD'nin ekonomik yaptırımlarının Rus ekonomisi, yurtdışına para transferi ve ticari işlemler üzerindeki olumsuz etkileri, Ruble'deki değer kaybı nedeniyle Ruble cinsinden yapılmış sözleşmelerde yaşanabilecek sıkıntılar, boykot veya yaptırımlar nedeniyle başta lojistik olmak üzere çeşitli mal ve hizmet tedarikinde zorluklar, ülkede gündeme gelecek yeni alt ve üstyapı işleri için Türk bankalarının da teminat mektubu verme hususunda hassasiyet gösterebilecekleri gibi birçok sorunla karşılaşabileceği değerlendirilmektedir.

Bugüne kadar sektör tarafından 8,7 milyar ABD Dolarlık proje üstlenilen Ukrayna'da ise son yıllarda AB fonlarının da etkisiyle altyapı yatırımlarının hızlandığı ve müteahhitlerimizin faaliyetlerinin arttığı izlenmektedir. Ülkede üstlenilen yeni proje sayısı 2019'da 7 ve 2020'de 10 iken 2021'de 34'e çıkmıştır. Firmalarımızın ülkede halihazırda yaklaşık 3 milyar ABD Doları tutarında devam eden projesi bulunmaktadır. Ülkede krizin başlamasıyla birlikte firmalarımızın şantiyeleri kapanmış, Türk çalışanlar ülkeden tahliye edilmiştir.

Yaşanmakta olan savaş çerçevesinde sektörün Ukrayna'da şantiyelerin uzun süreli durması, hakedişlerin tahsil edilememesi nedeniyle nakit akışlarının bozulması ve finansman ihtiyacı, şantiyelerin tahrip olması, şantiyelerde bulunan malzeme, ekipman ve iş makinelerinin zarar görmesi, teminat mektubu temininde zorluklar gibi sorunlarla karşılaşabilecekleri öngörülmektedir.

Bu arada bazı uzmanlarca Türkiye'nin yaptırımlara katılmaması ve arabuluculuk rolünün önemine vurgu yapılarak, bu kapsamda inşaat firmalarının Rusya pazarından çıkacak rakiplerinin payını alabileceği yorumları yapmıştır.

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

2020		2021		2022 (1.Ç.)	
Rusya Fed.	4.584	Rusya Fed.	11.016	Romanya	1.282
Cezayir	896	Irak	3.698	Katar	392
Kuveyt	841	Tanzanya	1.908	Irak	361
Romanya	743	Ukrayna	1.598	Rusya Fed.	338
Ukrayna	724	Zambiya	1.353	Azerbaycan	247
Hollanda	697	Güney Sudan	1.236	Ruanda	112
Senegal	665	Kazakistan	944	Libya	75
Azerbaycan	613	Türkmenistan	922	Bosna Hersek	73
Katar	566	Cezayir	845	Polonya	37
Özbekistan	535	Polonya	784	Hollanda	34
Diğerleri	4.991	Diğerleri	6.379	Diğerleri	118
<b>Toplam</b>	<b>15.860</b>	<b>Toplam</b>	<b>30.687</b>	<b>Toplam</b>	<b>3.075</b>

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Ticaret Bakanlığı'nın güncel istatistiklerinde, yılın ilk çeyrek döneminde Rusya'da toplam tutarı 338,4 milyon ABD Doları olan 3 yeni proje üstlenildiği görülmektedir.

Savaş, yurt dışı müteahhitlik hizmeti gelirleri ile birlikte inşaat malzemesi ihracatı gelirlerinde de kayıp beklentisi yaratmıştır. Türkiye İnşaat Malzemeleri Sanayicileri Derneği (İMSAD) verilerine göre Türkiye'nin 2021 yılında Rusya'ya yönelik inşaat malzemeleri ihracatı 524,1 milyon ABD Doları, Ukrayna'ya ise 372,5 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'nin toplam inşaat malzemeleri ihracatı ise 2021 yılında %45,7 artarak 30,8 milyar ABD Doları ile tarihi bir seviyeye ulaşmıştır.





Yaşanmakta olan savaş ile yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinde bölgesel kaybın yaşanması kaçınılmaz gözükmekte, sektörün mevcut pazarlarda daha aktif olması ve yeni pazar arayışını hızlandırması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu kapsamda dış politikada yaşanan ısınma ile 30-31 Mart 2022 tarihlerinde DEİK & TMB işbirliğinde Birleşik Arap Emirlikleri'ne (BAE) düzenlenen müteahhitlik heyeti ziyareti öne çıkmış ve ülkede salgın nedeniyle durdurulan projelerin hayata geçirilmesi sürecinde BAE yetkililerince Türk müteahhitler ile çalışmak arzusunda oldukları belirtilmiştir. Bölgedeki bir diğer önemli pazarımız olan Suudi Arabistan'da da benzer bir sürecin başlaması sektörün deneyiminin yüksek olduğu bu coğrafyada firmalarımızın faaliyetlerinin artırılması açısından önem taşımaktadır.

Küresel pazarda rekabet artmaya devam ederken Türk müteahhitlik sektörü için 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 temalar yürütmektedir. Ayrıca yurt dışında, Türk bankalar tarafından verilen teminat mektupları ve kontrgarantilerin kabulünde yaşanan sıkıntıların ülkemiz diplomasisinin üst düzey ikili temaslarında gündeme alınması ihtiyacı mevcuttur.

Yurt dışı projelerde istihdam edilen Türk işgücü sayısının 35 bin seviyesinden 100 bine çıkarılması hedefi kapsamında TMB, söz konusu işgücüne yönelik gelir vergisi muafiyeti talep etmekte; işçilerin, işveren firmalar aleyhine açtığı davalar çerçevesinde de çalışılan ülke mevzuatının dikkate alınması yönünde bir içtihat geliştirilmesi ihtiyacına işaret etmektedir. Bu konuda son olarak Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın gelir vergisi istisnası talebine yaklaşımı olumlu olmuş ve hukuki sürece dair de Adalet Bakanlığı ile görüşüleceği bilgisi TMB ile paylaşılmıştır.

Diğer taraftan inşaat sektörü salgın ve savaş sürerken içinden geçilen olağanüstü dönemde bir başka dönüşüm sürecinin de kilit aktörlerinden biridir. Yeni projelerde dijitalleşme, sürdürülebilirlik, yeşil bina, döngüsel ekonomi gibi konular yer almaya başlamış ve sektörün küresel rekabet gücünü koruması için bu alanlarda vakit kaybetmeden ilerleme sağlaması gerektiği görülmektedir. Özellikle malzeme üretimi ve lojistikte karbon ayak izi sertifikasyonu konusunda hızlı adımlar atılmaması halinde küresel pazarda kayıp yaşanması kaçınılmaz olacaktır.

Avrupa Komisyonu tarafından "Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması" (SKDM) kapsamında üçüncü ülkelerden gelen çimento, alüminyum, gübre, elektrik, demir ve çelik gibi ürünlerin karbon vergisine tabi tutulacağı açıklanmıştır. Ürünlerin üretiminden ve şirketlerin faaliyetlerinden kaynaklı karbon emisyon değerleri ve buna bağlı olarak karbon salınımını azaltıcı faaliyetler büyük önem taşımaktadır.

Bu bağlamda üretici ve hizmet sağlayıcıların, AB standartlarına uygun şekilde karbon salınımını hesaplaması ve akredite kuruluşlar tarafından doğrulama raporu temin edebilmesi için bir sistem kurulması gerekmektedir. Ayrıca karbon emisyon miktarını azaltıcı güdümlü faaliyetler kapsamında projeler geliştirilmeli, somut hedefler belirlenmeli ve gerekli aksiyonlar alınmalıdır.

Uluslararası kuruluşlardan finansman temininde de yeşil inşaat, sürdürülebilirlik, döngüsel ekonomi gibi kriterler sadece Avrupa projeleri için değil, bu kuruluşların destek vereceği dünyanın hemen her yerindeki projeler için de aranan özellikler olarak karşımıza çıkmaktadır.

TMB, bu konuda da uluslararası alandaki temsil gücünü aktif biçimde kullanma çabasında olup, Paris İklim Anlaşması çerçevesinde kurulmuş küresel bir platform olan GlobalABC'ye (Global Alliance For Buildings and Construction-Binalar ve İnşaat İçin Küresel İttifak), geçtiğimiz ay ülkemizden üye olan ilk kuruluş olmuştur.

## UFUK TURU

**Erhan ASLANOĞLU**, 23 Mart 2022, Dünya Gazetesi  
**Ekonomist ve Köşe Yazarı**

Özellikle 2000'li yıllardan sonra dünyada enflasyonun neden düşük seyrettiğine dair 4 ana faktörden bahsediliyor ve nedeni kısaca 4D (Détente/Görelî barış, Disruption/Yıkıcı teknolojiler, Demography/Nüfustaki eğilim, Debt/Borçluluk) olarak ifade ediliyordu. Bunlara Çin başta olmak üzere Güney Doğu Asya ülkelerinden ucuz işgücüne dayalı görece düşük fiyatlı ürünlerin tüm dünyada getirdiği dezenlasyonist eğilimler de eklenebilir. Küresel ekonomide deflasyonist baskı yaratan 4D içinde bulunduğumuz ortamda gücünü azaltmış durumda. Enflasyonu bastırmaya devam edebilecek en önemli güç teknolojik gelişmeler ve merkez bankalarının kararlılığı olabilir. Fakat diğer faktörler, barış ortamından uzaklaşıyor olmak, verimsizlik, hammadde fiyatlarında baskı, pandemin getirdiği davranış biçimlerinin, ihtiyatlılığın, demografik eğilimlerin dezenlasyonist etkisini azaltması ve borcun getirdiği baskının azalması enflasyonun beklenenden uzun ve ısrarcı olmasına yol açacaktır.

**Abdurrahman YILDIRIM**, 17/21 Mart 2022, haberturk.com  
**Köşe Yazarı**

Fed faiz artırımı ve bunu izleyecek bilanço azaltımıyla enflasyonu düşürme yoluna girdi. Yolun sonu düşük enflasyona da çıkabilir, gelişmelerin etkisiyle resesyona da... Faiz artışlarının ABD'de çoğunlukla resesyona sonuçlanmasının nedeni ise dengenin tutturulamamasında yatıyor. Burada bankanın hedefi enflasyonu düşürecek kadar yüksek ama ekonomiyi boğmayacak kadar düşük bir faiz oranı yakalamak. Fed geçmişte hemen her denemesinde enflasyonu indirmeyi başardı. Ama çoğunlukla enflasyonla birlikte ekonomi gürültüye gitti ve operasyon resesyona sonuçlandı. Geçmişte ABD'de bir konunun resesyona çıkmasında ayrıcalıklı bir role sahip olduğu görülüyor: Petrol. ABD'de ne zaman petrol fiyatları hızla yükselip enflasyonu tetiklese Fed her seferinde işi düzeltiyim derken ekonomiyi durgunluğa soktu. Bu sefer durumun farklı olacağına yönelik inanç ise çok yüksek değil. Hele de mevcut başkanın prestij seviyesiyle.

**Fatih ÖZATAY**, 31 Mart 2022, Dünya Gazetesi  
**Ekonomist ve Köşe Yazarı**

Neydi 4-Y politikası? Bürokrat yükselme eğilimindeki enflasyona rağmen faizi düşürünce, ortaya "Yüksek faiz-Yüksek Risk-Yüksek Kur-Yüksek enflasyon çıkıyordu. Mesela yakınlarda dolar cinsinden yurtdışında borçlandı Hazine. Tam yüzde 8.6 faizle. Öte yandan, ikincil piyasada beş yıllık TL cinsi Hazine tahvil faizi Eylül ayına kıyasla yaklaşık 10 puan arttı: Yüksek faiz. Dolar kuru 8.3 liradan 14 liranın üzerine çıktı: Yüksek kur. Risk primi (CDS) 350'nin biraz üzerinden 600'e çıktı: Yüksek risk. Enflasyon da yirmi yıldır görünmeyen bir düzeye sıçramış durumda: Yüksek enflasyon.

**Mahfi EĞİLMEZ**, 24 Mart 2022, mahfiegilmez.com  
**Ekonomist**

TCMB'nin rezervlerini eritmesinin ve Hazine'nin karşılaşacağı olağanüstü gereksiz yüklerin tek bir nedeni var: Faizin doğru belirlenmemesi. Faiz tek başına sorunları çözemez ama eğer yanlış belirlenirse inanılmaz sorunlara yol açar. KKM uygulaması bize bu sözün ne kadar doğru olduğunu bir kez daha kanıtlamış bulunuyor.



**Selva DEMİRALP**, 17 Mart 2022, BBC Türkçe  
Ekonomist

Enflasyon hastalığında faiz ilacının denenmiş ve ispatlanmış bir ilaç olduğunu hatırlayıp ilacı yarım bırakmamak ve yola devam etmek gerekiyor. Bugün Türkiye'de gelmiş olduğumuz nokta ilaçtan korkmanın bedelinin daha ağır olduğunu bizlere net bir şekilde gösteriyor. Biz o hatayı yaptık. Yüksek faizin kısa vadede yarattığı bedeli ödemek istemedik. Fakat bu durum daha fazla refah ve istihdam artışı olarak bize dönmedi. Yüksek enflasyon alım gücünü törpüledi, gelir dağılımındaki adaletsizlik arttı. Ekonomik büyüme sürdürülebilir olmadığı için işsizlik kayda değer ve istikrarlı bir düşüş göstermedi. Hatalarımızdan ders çıkarıp 2001 sonrası dönemde olduğu gibi tekrar acı ilacı içmeye hazırlanmamız gerekiyor.

**Osman AROLAT**, 17 Mart 2022, Dünya Gazetesi  
Köşe Yazarı

Doğrudan yabancı yatırım girişini artırmak için, çok yönlü sorunsuz uluslararası ilişkilere ihtiyaç vardır. Bir süre öncesine kadar ülkemiz dış politika alanında birçok ülke ile sorunları önde tutup, "itibarlı bir yalnızlık" yaşıyordu. Son dönemde bundan hızla ayrılarak Mısır, İsrail, BEA, Yunanistan, ABD ve AB ile ilişkilerde adımlar atılarak yumuşama yolunun tercih edildiği görülüyor. Bunun için "yoğun diyalog" yöntemi uygulanıyor. Şimdi de yabancı yatırım arayışında yeni adımlar atılıyor.

**Nevzat SAYGILIOĞLU**, 16 Mart 2022, Dünya Gazetesi  
Köşe Yazarı

Bir bütçe düşünün ki 2 ayda yaklaşık 70 milyar lira fazla veriyor; buna karşın bu iki ayda yaklaşık 58 milyar lira faiz ödeniyor. Garip bir durum!.. Aslında gerçek olmayan bütçe fazlası. 2022 yılı sonu itibarıyla bütçeyle 278 milyar lira açık öngörmüşken bunun ilk iki ayında 100 milyar lira fazla zaten garip görünüyor; sadece giderleri ötelemek anlamına geliyor. Sonuç olarak; - Faiz giderleri de bütçe ile öngörülenin üzerinde gerçekleşecek, başta kur korumalı mevduat yükleri ve enflasyon yükleri olmak üzere bütçe giderlerinde baskı oluşacak. - Bütçe açığı 278 milyar lirada kalmayacak, daha yılın ilk yarısında aşılacak. - Bütçe artık transfer bütçesi fonksiyonunu bile yerine getiremeyecek.

**Güven SAK**, 7 Mart 2022, Dünya Gazetesi  
Ekonomist ve Köşe Yazarı

(Ukrayna savaşının) Türkiye açısından ilk etki ne olur diye sorarsanız, sanırım ortada "makroekonomik program" taklidi yapan mevcut düzenlemeyi değiştirmek gerekecek...Kuru bu şartlar altında belli bir noktada sabit tutmak artık mümkün olmayacağı için öncelikle. Petrol, doğal gaz ve hammadde fiyatları cari işlemler açığını büyütürken, yazın Rus turistlerden gelmesi beklenen dolar girişleri de hayal olacak gibi duruyor doğrusu.

**Mahfi EĞİLMEZ**, 6 Mart 2022, mahfiegilmez.com  
Ekonomist

Özetle savaşın Türkiye ekonomisi üzerinde beş önemli etkisi olacak: (1) Faizi düşük tutma ısrarı devam ederse kur yükselmeye devam edecek, ithal girdi kullanımının fazlalığı nedeniyle fiyatlar artacak ve enflasyon iyice hızlanacak. (2) TL değer kaybetmeye devam edecek, dünyada büyüme gerileyeceği için ihracat düşecek, ithal ürünlere bağımlılığımız arttığı için ithalat pahalanaacak ve sonuç olarak cari açık yükselecek. (3) Ekonomiyi canlı tutmak için yapılan vergi indirimleri ve kamu harcama artışları nedeniyle bütçe açığı artacak. (4) Kurun yükselmesini önlemek için yapılan döviz satışları nedeniyle TCMB'nin swap hariç net döviz rezervleri ekside kalmaya devam edecek. (5) Türkiye enflasyonlu büyümeden enflasyonlu küçülmeye (slumpflasyon) geçecek.

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