

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Küresel Ekonomide Zor Kış Kapıda
Türkiye'de Seçime Doğru

Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü

Ekim
2022

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



Yaşanan enerji savaşını ölümcül sonuçları olan bir Rus ruletine benzetiyoruz. Klasik Rus ruletinden daha kanlı bir oyun. Masadaki oyuncuların sadece biri değil, ikisi de vuruluyor. Masadaki seyircilerin bazıları yararlanıyor, bazıları yaralanıyor. Rusya'nın Avrupa'ya giden gazı süresiz olarak kesmesi kısa vadede Avrupa ekonomisini sert bir durgunluğa sokar... Ancak Rusya'nın kullandığı enerji silahı orta vadede kendisini de vurur. Sadece stratejik olarak önemli bir müşterisini kaybetmez. Aynı zamanda ABD'nin önderliğindeki Batı dünyasından tecrit edilir... Bu savaşın maliyet ödemediği kazananı Avrupa ve Rusya arasındaki ticareti bozan ve Çin'e aba altından sopa gösteren Amerika. Türkiye, Batı ve Rusya arasındaki ekonomik savaştan ekonomik olarak kötü etkilenen ülkeler arasında yer alıyor...

*Serhat GÜRLEYEN, Ekonomist & Köşe Yazarı
Dünya Gazetesi, 5 Eylül 2022*

ÖZET

Covid-19 salgınının yıkıcı etkilerinin ardından Rusya-Ukrayna savaşıyla sarsılan dünya ekonomisinde, artan enflasyon ve sıkılaştırılan para politikasıyla birlikte resesyon tartışmaları yükselmektedir. Küresel çapta ekonomik aktivitede ivme kaybı geçtiğimiz çeyrek dönemde hızlanırken, Avrupa'da yaşanması neredeyse kesinleşen enerji darboğazı da yaklaşan krizin habercisidir. Mevcut görünüm, dünya ekonomisi için zor bir kışın yaklaşmakta olduğunu ortaya koymaktadır.

Uluslararası kuruluşların dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminleri, yılın başından bu yana önemli ölçüde düşürülürken, küresel çapta bir resesyon yaşanması ihtimalinin arttığı vurgulanmaktadır. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından 26 Eylül 2022 tarihinde açıklanan "Ekonomik Görünüm Raporu"nda, küresel ekonomide büyümenin bu yıl için %3 düzeyinde seyretmesi, gelecek yıl ise %2,2 seviyesine gerilemesi öngörüsü paylaşılmıştır.

Dünya Bankası tarafından 15 Eylül 2022 tarihinde yayımlanan "Küresel Resesyon Yakın mı?" başlıklı raporda ise başta 3 büyük ekonomi (ABD, Çin ve Euro bölgesi) olmak üzere küresel çapta ekonomideki keskin yavaşlamaya dikkat çekilmiş ve "Dünyanın dört bir yanındaki merkez bankaları enflasyona tepki olarak eş zamanlı olarak faiz oranlarını yükseltirken, dünya 2023'te küresel bir durgunluğa ve yükselen piyasalar ile gelişmekte olan ekonomilerde kalıcı zarar verecek bir dizi finansal krize doğru ilerliyor olabilir" değerlendirilmesinde bulunulmuştur.

Bir insanlık dramı olarak süren savaşın küresel ekonomi üzerindeki baskısı da büyümektedir. Moskova yönetimi ile Batı ülkeleri arasında karşı hamlelerin öne çıktığı süreçte, son olarak Rusya'nın Avrupa'ya doğalgaz tedarik ettiği ana boru hatlarından Kuzey Akım 1 üzerinden akışı belirsiz süre için kesmesi öne çıkan gelişme olmuştur. Avrupa Birliği (AB) ülkeleri enerjide fiyat artışları ve arz güvenliği darboğazını aşabilecek bir çıkış noktası arayışı içindedir. Söz konusu gelişmeyle birlikte bölge ekonomisinde resesyon yaşanmasının artık çok daha olası olduğu değerlendirilmeleri de yapılmaktadır. Rusya'nın ise şu ana dek petrol ve ardından doğalgaz fiyatlarında yaşanan yüksek artışlarla Batı ülkelerinin uyguladığı yaptırımları büyük ölçüde bertaraf ettiği belirtilmektedir. Ancak ilerleyen dönem için ülke ekonomisinde yaptırımların baskısı artabilecektir.

Dünya ekonomisi için dile getirilen küçülme senaryosunda Çin ekonomisindeki ivme kaybı kaynaklı korkular da öne çıkmaktadır. Küresel ekonominin motoru ve en büyük petrol ithalatçısı olan Çin'de, devam eden Covid-19 vakaları nedeniyle karantina önlemlerinin uygulanmasına devam edilmiştir. Bir süredir ivme kaybı yaşadığı değerlendirilen ülke ekonomisinde bu önlemler de Çin'in ekonomik faaliyetlerini frenlediği gibi dünya çapında emtia piyasasından tedarik zincirine dek çok çeşitli şekillerde



etki yaratmaktadır. Pekin yönetimi, yaşanan emlak krizinin yaralarını onarabilmek adına ekonomiyi destekleme çabasını sürdürmektedir. Çin'de veriler ekonomik aktivitenin zayıf bir görünüm sunmaya devam ettiğini gösterirken, Dünya Bankası da ülke ekonomisinin 1990 yılından bu yana ilk kez Doğu Asya'nın genelinden daha düşük oranda büyümesinin beklendiğini açıklamıştır.

Süren yüksek enflasyonun ve fiyatlardaki istikrarsızlığın yarattığı belirsizliklerin giderilmesi konusunda Amerikan Merkez Bankası (FED) başta olmak üzere büyük bilançolu merkez bankalarının faiz artırımı adımları hızlanmıştır. Ancak şu ana kadar alınan kararların sonuçları çerçevesinde faiz artışlarının enflasyonun hızıyla eşleşmediği değerlendirilmektedir. İlerleyen dönemde, artış hızı yavaşlarsa da enflasyonun yükselişini sürdürmesi ve güçlü merkez bankaları öncülüğünde dünyada faizlerde artışın devam etmesi beklenmektedir.

Yılın ilk yarısı itibarıyla resesyona giren ABD'de, enflasyon Temmuz ayında zirve noktadan gerilese de Ağustos'ta yıllık %8,5 artan TÜFE beklentileri aştı. FED Başkanı Jerome Powell, 26 Ağustos 2022 tarihinde düzenlenen Jackson Hole Sempozyumu'ndaki konuşmasında, "Enflasyonu düşürürken daha yüksek faiz oranları, daha yavaş büyüme ve daha gevşek işgücü piyasası hem şirketlere hem de hanehalkına biraz acı verecektir. Enflasyon hedefine ulaşana kadar bugünkü politikalardan vazgeçmeyeceğiz" sözleriyle parasal sıkılaşmanın ekonomideki olumsuz sonuçlarına karşın fiyat istikrarı sağlama kararlılığını paylaşmıştır. Nitekim Eylül ayında FED, politika faizinde 75 baz puan artış kararı daha almış ve faiz oranını %3-3,25 aralığına yükseltmiştir. Yılın kalanında Bankanın para politikasını hangi patikada sürdüreceği yani faiz artış hızı ve ulaşılabilecek zirve nokta tartışılacak gözükmektedir.

Geçen zamanda FED ile arasında faiz makası açılan Avrupa Merkez Bankası (ECB) da Eylül ayı toplantısında tarihinde ilk kez 75 baz puan büyüklüğünde faiz artışı kararı olarak ana refinansman oranını %1,25'e yükseltmiştir. Moskova'nın bölgeye doğalgaz sevkiyatını durdurmasıyla fiyatlarda yaşanan hızlı yükseliş ile gözler, Avrupa'da büyümenin zayıflamasına ilaveten rekor seviyelerde seyrini sürdüren enflasyona (Eylül ayında TÜFE çift haneli gerçekleşmiştir; %10) kilitlenmiş durumdadır. ECB Başkanı Christine Lagarde, 20 Eylül 2022 tarihli açıklamasında, talebi yavaşlatmak ve yüksek enflasyonu kontrol altına alabilmek amacıyla faizlerin ekonomik büyümeyi sınırlandırabilecek düzeylere çıkarılmasının gerekebileceğini belirtmiştir.

Dünya Bankası analistleri, ortaya koydukları en olumsuz senaryo olan 2023 yılında dünya ekonomisinde bir resesyon yaşanması ihtimalinin pandemi kaynaklı durgunluktan zaten sert şekilde etkilenmiş olan gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) uzun vadeli büyüme beklentileri üzerinde oluşturacağı ciddi sonuçlara dikkat çekmiştir. Sıkılaştıran koşullarda geçmişte negatif faizle dahi uygun şartlarda finansmana erişim devri artık sona ermiş olup, özellikle bu ekonomiler için borç krizi korkuları artmıştır.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından 14 Eylül 2022 tarihinde yayımlanan rapora göre bu yılın ikinci çeyrek dönemi itibarıyla toplam borç stoku, gelişmiş ekonomiler için 201,2 trilyon ABD Doları, gelişmekte olan ekonomiler için ise 99 trilyon ABD Doları'dır. Ayrıca yavaşlayan ekonomik büyüme, borçların milli gelire oranını artırmaktadır. Küresel borç stoku, 300 trilyon ABD Doları seviyesinde olup, borç miktarının ülkelerin toplam GSYH'sına oranı son 5 çeyrekte ilk kez yükselerek %350'ye yaklaşmıştır. GOÜ'lerin borç stokunun milli gelire oranı da 3,5 puan artarak %252'ye ulaşmıştır. Kuruluş, gelecek dönemde şirket iflaslarında önemli artış olabileceği uyarısında bulunmuştur.

Para politikasındaki değişimin küresel ekonomi ve finansal enstrümanlar üzerinde büyük etkileri şimdiden izlenmektedir. Bu ortamda FED'in faiz artırımı kararları ile "güvenli liman" arayışı ve ABD Doları

güçlenmiş olup, söz konusu küresel paranın gelişmiş ülke para birimleri karşısında değerini ölçen DXY Endeksi 20 yılın en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Güçlü Dolar, finans piyasalarında da karışık seyirlere ve risk algısında artışa yol açmış; borsalarda ve gıda ile enerji hariç emtia fiyatlarında, gayrimenkul piyasasında kayıplar izlenmiştir.

Dünyada salgınla birlikte başlayan arz şoku ile emtia krizi kapsamında yüksek gıda ve enerji fiyatlarının ülkelerde tetikleyebileceği toplumsal huzursuzluğa çeşitli uluslararası kurumlarca bir süredir dikkat çekilmektedir. Pandemiyle birlikte işgücü piyasalarında izlenen dönüşümde ekonomiler görece istikrara kavuşup reel ücretler yeniden yükselmiş olsa da yüksek enflasyon nedeniyle satınalma gücü düşmüştür. Gelir ve servet dağılımında artan adaletsizlik küresel çapta bir diğer sorun olarak öne çıkmaktadır.

Jeopolitik gelişmeler ekonomi üzerinde baskı yaratmayı sürdürmekte, Doğu-Batı anlaşmazlıkları enflasyonist baskıların devam etmesine neden olmaktadır. Esasen Batı ülkeleri ile Rusya arasında Ukrayna konusunda süren yaptırım hamleleri gündemin ilk sırasında yer almaktadır. ABD ile Çin arasındaki teknoloji savaşı da zaman zaman kendini yeniden hissettirmektedir. Washington-Pekin hattındaki gerginlik, geçtiğimiz çeyrek dönemde önemli çip üreticilerinden Tayvan'ın bağımsızlığı tartışmaları ve ABD Temsilciler Meclisi Başkanı Nancy Pelosi'nin bu ülkeye ziyaretiyle bir krize dönüşmüştür. Enerji tedarikinin yanı sıra pek çok sektörü yakından ilgilendiren çip krizi başta olmak üzere Doğu-Batı ekseninde yeni sorunlar gündemdedir.

Dünyanın geri dönüşü olmayan konjonktürel bir dönüşümden geçtiği dile getirilmektedir. Ekonomide küreselleşmeden uzaklaşan ve yeniden iki kutuplu hale gelen dünyada çatışmaların küreselleştiği benzetmesi yapılmaktadır. Batı ittifakını Asya'nın frenleme girişimi olarak da adlandırılan Çin ve Rusya'nın liderliğindeki Şanghay İşbirliği Örgütü'ne geçtiğimiz günlerde İran da tam üye olmuştur. NATO üyesi Almanya'nın Avrupa'nın lider askeri gücü olma hedefini açıklaması ayrıca dikkat çekicidir. Yaşanan enerji krizi kapsamında örneğin çeşitli kesintilerle süren nükleer müzakereler kapsamında İran'ın denkleme ne zaman girebileceği, Körfez ile İsrail arasındaki ilişkilerinde normalleşme sürecinin seyrinin ne olacağı, “yeşil ekonomi ve enerji”ye geçiş hedeflerinin savaş kaynaklı gelişmelerden nasıl etkileneceği gibi sorular yanıt beklemektedir.

Çok kutuplu dünyanın önünde yeni kapılar açtığı ülkelerden biri olarak Türkiye'ye de işaret edilmektedir. Bu bağlamda Türkiye'nin, Ukrayna-Rusya savaşı kapsamında uzlaşma ve denge odaklı bulunan diplomasi adımlarını takiben yeni düzen içindeki rolüne dair tartışmalar geçen çeyrek dönemde artmıştır.

Ekonomik faaliyetlerin yılın ilk yarısında destekleyici politikaların sürdürülmesine bağlı olarak genişleme ivmesini koruduğu izlenmiştir. Bu çerçevede Türkiye ekonomisi, Nisan-Haziran 2022 döneminde güçlü hanehalkı tüketimi, hızlı artan hizmet ve sanayi sektörü faaliyeti ile ihracatın katkısı sonucunda yıllık bazda %7,6 oranında büyümüştür. Bu dönemde hizmetler sektörü %18,1, sanayi sektörü %7,8 büyürken; tarım sektörü %2,9 ve inşaat sektörü %10,9 küçülmüştür.

Diğer taraftan ekonomik büyümenin kapsayıcılığının daraldığı vurgulanmakta, hem yurt içi hem de küresel gelişmeler çerçevesinde süren yüksek enflasyon sorunu ekonominin odağında yer almaya devam etmektedir. Ücretlilerin milli gelirden aldığı pay düşerken üretken yatırımlar gerilemekte ve bu durumun işgücü piyasasındaki yansımaları sürmektedir.

Yılın ikinci yarısı için öncü göstergeler büyümede yavaşlamaya işaret ederken; hükümetin 4 Eylül 2022 tarihinde yürürlüğe koyduğu 2023-2025 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program'da (OVP) Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahmini 2022 ve 2023 yılları için %5, 2024 ve 2025 için %5,5 olarak



belirlenmiştir. OECD de 26 Eylül 2022 tarihli "Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Türkiye ekonomisi için 2022 yılı büyüme tahminini %3,7'den %5,4'e çıkarmış; 2023 yılı tahminini %3 olarak korumuştur.

Avrupa'daki enerji tedariki sorunu ve küresel ölçekte para politikasında yaşanan sıkılaşma süreci Türkiye ekonomisi üzerinde önemli baskı unsurudur. Türkiye, Batı ve Rusya arasındaki ekonomik savaştan en çok etkilenen ülkeler arasında yer almaktadır. Bu kapsamda emtia fiyatlarındaki yükselişin enflasyon ve cari denge üzerinde, Avrupa'da olası bir durgunluğun da ihracat üzerinde yaratacağı baskıya işaret edilmektedir. Batı'nın Ukrayna savaşı kapsamında Rusya'ya uyguladığı ambargolar çerçevesinde ABD'den gelen yaptırım uyarıları sonrasında bazı Türk bankalarının geçen günlerde Rus ödeme sistemi Mir'i askıya aldığı açıklaması da savaşın ilerleyen dönemde ekonomi üzerindeki olumsuz etkisini artıracak endişelerine neden olmuştur.

Toplumsal refah kaybına neden olan enflasyon (TÜFE), Eylül ayında %83,5 oranı ile son 24 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır (ÜFE'de ise yıllık artış; %151,5). Üstelik Türkiye, dünyada gıda ve enerji enflasyonu en yüksek başlıca ülkelerden biri olmuştur. Küresel enerji krizi, yurt içinde elektrik ve doğalgaz tarifelerine yapılan artışlar ile kur geçişkenliği nedenleri başta olmak üzere enflasyon beklentileri de yukarı yönlüdür. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu enflasyon tahmini 2022 ve 2023 yılları için %60,4 ve %19,2 seviyelerine yükselmiş; OVP'de 2022 yılsonunda %65 düzeyinde gerçekleşmesi beklenen TÜFE'ye ilişkin tahminler 2023-2025 dönemi için yıllar itibarıyla sırasıyla %24,9, %13,8 ve %9,9 oranlarıyla çok daha olumlu bir tabloya işaret etmiştir.

Yılın ilk yarısında politika faizini sabit tutarak genel olarak küresel çapta izlenen politika duruşundan ayrılan TCMB, Ağustos ve Eylül aylarında bu kez politika faizini 100'er baz puan düşürerek %12 seviyesine çekmiştir. Karar metninde küresel büyümeye yönelik belirsizlikler ve jeopolitik risklerin arttığına işaret eden Merkez Bankası, "sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olması gerekliliğini" dile getirmiştir.

Yüksek enflasyon, güçlenen ABD Doları ve sertleşen savaş ortamında TCMB'nin kararlarının yüksek rezerv kaybı, yüksek cari açık ve TL'de daha fazla zayıflama gibi olası sonuçlarına işaret edilmektedir. Keza FED'in faiz artışı gerçekleştirdiği toplantısından sadece birkaç saat sonra alınan Eylül ayındaki faiz indirim kararı sonucunda TL'de değer kaybı hızlanmış ve izleyen günlerde Dolar/TL'de 18,50 seviyesi aşılmıştır.

Yeni Ekonomi Modeli çerçevesinde izlenen para politikası ile (düşük faiz) cari fazla yoluyla ekonomik büyüme ve süreçte dövize talebin düşmesi hedefleniyor iken geçen zamanda ödemeler dengesindeki görünümdeki bozulma dikkat çekmiştir. Artan ithalat faturasıyla birlikte Temmuz'da 12 aylık cari işlemler açığı 36,6 milyar ABD Doları olmuştur. Petrol fiyatları yakın dönemde düşse de bu defa doğalgazın petrolden sert ayrışması dış dengeyi tehdit etmektedir. Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının yanı sıra Türkiye'nin öne çıkan ihracat pazarı Euro bölgesinde yaşanması olası resesyon, ödemeler dengesi üzerinde baskı yaratabilecektir.

Cari açığın finansmanında ana unsurlar ise rezervler ile net hata ve noksan kaleminde kaydedilen net sermaye girişleri olmuştur. Son dönemde kimi ülkelerden ülkeye döviz girişi yaşanacağı söylentileri ortaya çıkarken, Ocak-Temmuz 2022 döneminde cari açığın 24,4 milyar ABD Dolarlık kısmının net hata ve noksan kaleminden finanse edilmiş olması dikkat çeken bir gelişme olmuştur.

TCMB'nin rezervlerinde geçen çeyrek dönemde iyileşme izlenirken 23 Eylül haftasında Bankanın brüt rezervleri 3,9 milyar ABD Doları düşüşle 110,8 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. Böylece net rezervler 9,6 milyar ABD Doları olmuştur. Rezervler, swap (para birimleri takas anlaşmaları) yükümlülükleri hariç tutulduğunda negatif seviyededir.

Ekonomide dış borçlanmaya ihtiyaç artarken, değişen küresel konjonktür Türkiye'nin de aralarında bulunduğu kredi riski ve borcu yüksek ülkeler için artık daha zorlu koşullar sunmaktadır. Türkiye'nin 450 milyar ABD Doları üzerindeki dış borç stoku içinde Temmuz sonu itibarıyla kısa vadeli borç stoku 2021 yılsonuna göre %10,7 yükselerek 134,6 milyar ABD Doları olmuştur. Vadesine 1 yıl ya da daha az kalmış kısa vadeli dış borç stokunun ise 182 milyar ABD Doları ile rekor seviyeye işaret ettiği belirtilmektedir. Bu çerçevede reel sektörün yüksek borçluluğunun yanı sıra döviz cinsinden kamu borcundaki yükselişe ve dış borç stokunun milli gelire oranındaki artışa dikkat çekilmektedir.

Dış kaynaklı sermaye girişinde finansal belirsizlikler ve TL'nin reel getirisinin olmaması nedeniyle zayıflık sürmektedir. Ekonomistler, halihazırda düşük seyreden yabancı kaynaklı fon girişi nedeniyle küresel çapta risk algısındaki artışın ve bunun sermaye akımlarına etkisinin daha çok Türkiye'nin CDS primi üzerinde yukarı yönlü etkili olduğu görüşünü paylaşmaktadır. Ekonomilerin kredibilitelerini gösteren ve fonlama imkanları açısından belirleyici olan 5 yıllık kredi temerrüt takası/CDS, Türkiye için kritik seviyeyi göstermeye devam etmekte olup risk priminin TCMB'nin faiz kararının ardından 750'nin üzerine çıktığı izlenmiştir.

Bütçe dengesi, vergi gelirlerindeki yüksek performansın da katkısıyla geçtiğimiz dönemde ekonominin güçlü yanı olmayı sürdürmüştür. Geçtiğimiz yılın ilk 8 ayında 37,5 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, bu yılın aynı döneminde 33,1 milyar TL fazla vermiştir. Mart-Ağustos dönemi için Kur Korumalı Mevduat (KKM) hesaplarına ilişkin giderler ise 75,6 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. TCMB ile Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın "liralaşma" adımları çerçevesinde KKM gibi dövize endekli mali varlıklara dönük uygulamalar sorgulanmakta, liralaşma için enflasyonla kararlı mücadelenin önem taşıdığı dile getirilmektedir. Artan faiz giderleri ile KİT'lere yönelik kaynak aktarımları ve KKM hesaplarına ilişkin giderlerin önümüzdeki dönemde bütçe performansı üzerinde olumsuz etkisi olması beklenmektedir. Öncü göstergelerin işaret ettiği ekonomik aktivitede yavaşlama yılın kalanında vergi gelirlerinin ivme kaybetmesi beklentisi yaratırken, hükümetin devreye aldığı projeler üzerine başlayan "seçim ekonomisi" tartışmaları çerçevesinde iç talebi canlandırmaya odaklı politikalarla mevcut kırılma noktalarının artmasından endişe edilmektedir.

Enflasyon - döviz kuru - faiz (ve krediler) üçgeninde yaşanan kısır döngü sürmekte, bununla birlikte fiyat istikrarı hedefi kapsamında kararlılıkla izlenecek bir ekonomi politikasının mevcut dengesizliklere çözüm getirebileceği vurgulanmaktadır. Politika faizindeki düşüşe karşın reel kesimin krediye erişiminde zorluklar sürmekte, yatırım kararları önünde engeller bulunmaktadır. Kalıcı fiyat istikrarının yakalanamaması ve ekonomideki risklerin azaltılamaması halinde ilerleyen dönemde üretim ve istihdamda olumsuz görünümün sürmesi olasıdır. Orta ve düşük teknoloji üretiminin payı yüksek seyrederken dünyada dijital ve yeşil dönüşüm rekabet kurallarının yeniden belirlendiği gözden kaçırılmamalıdır.

Diğer taraftan savaş, Rusya'ya yaptırımlar konusunda da Türkiye ekonomisi üzerinde baskı oluşturmaya başlamıştır. Türkiye'nin "diyalog ortağı" olduğu Şangay Zirvesi'ne özel davetli olarak katılan Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın "Güvenlikten ekonomiye, enerjiden ulaşım, tarımdan turizme her alanda işbirliğine hazırız" şeklindeki sözleri tartışmalara neden olmuştur. Yapılan analizlerde Türkiye'nin NATO üyeliğinin yanı sıra Rusya ve Çin ile dengeli işbirliği geliştirebileceği, öte yandan Şangay İşbirliği Örgütü üyelerinin özgürlük, hukuk, demokrasi vb. açıdan gelişmiş ülkeler olmadığı belirtilmektedir. İsrail ile diplomatik ilişkileri yeniden başlatmasının ardından Suriye ile ilişkilerde normalleşme süreci izleyip izlemeyeceği merak edilen Türkiye ile Yunanistan arasında Ege'de adaların silahlandırılması ve kıta sahanlığı tartışmaları üzerinden tansiyon da epey yükselmiştir. Ankara'nın diplomaside stratejik düşünen yapıcı bir aktör olarak yer almasının ekonomik açıdan önemi vurgulanmaktadır.



DÜNYA

Resesyon Endişeleri ve Enerji Darboğazı Bir Arada

Pandemiyle mücadelede açılan likidite musluklarının enflasyonun tırmanmasıyla kısılmaya başladığı küresel ekonomide, ivme kaybının hızlandığı izlenmektedir. Borç yükü artmış olan ve jeopolitik gelişmelerin baskısı altındaki dünyada, para politikasında değişimle küresel finansman şartlarında başlayan sıkılaştırma ekonomik büyümeyi tehdit etmektedir. Rusya-Ukrayna savaşıyla birlikte yeniden gündeme gelen emtia krizi de geçtiğimiz çeyrek dönemde enerji alanında daha ileri bir boyuta evrilmiş olup, yaşanan gelişmelerin yıkıcı etkileri için çok sayıda kaybeden ekonominin olacağı "Rus ruleti" oyunu benzetmesi yapılmaktadır.

Ekonomik büyümede öncü göstergelerden Satınalma Yöneticileri Endeksleri (PMI) geçen dönemde küresel çapta yavaşlamaya işaret etmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşu S&P Global tarafından açıklanan Ağustos ayı Küresel İmalat PMI verilerinde Çin, Euro Bölgesi, Almanya, İngiltere, İtalya, İspanya ve Kanada ekonomilerinde (50 eşik değerinin altında) daralma izlenmiş; artan borçlanma maliyetleri, yüksek enflasyon, Ukrayna savaşı ve Çin'deki Covid-19 kısıtlamalarının Almanya, İngiltere, Japonya ve Çin'deki gerilemede büyük rol oynadığı değerlendirilmiştir. J.P. Morgan ve S&P Global Küresel Bileşik Çıktı Endeksi ise hizmet sektörü ticari faaliyetlerinin Ağustos'ta Çin, İngiltere, Hindistan, Brezilya, Fransa, İtalya, İspanya, Avustralya, İrlanda ve Kazakistan'da yükselirken; ABD, Japonya, Almanya ve Rusya'da düştüğünü ortaya koymuştur.

Ayrıca Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) tarafından küresel mal ticaretinin yılın ikinci çeyreğinde büyümeye devam ettiği, ancak büyüme hızının ilk çeyreğe kıyasla daha yavaş olduğu ve zayıf kalmasının beklediği; geçen yılın sonunda %5,7 seviyesinde olan küresel ticaretteki artışın, bu yılın ilk çeyreğinde Ukrayna savaşı ve Çin'deki karantina önlemlerinin etkisiyle %3,2'ye gerilediği açıklanmıştır. DTÖ, Ukrayna'da devam eden çatışmalar, artan enflasyonist baskılar ve gelişmiş ekonomilerde beklenen politika sıkılaştırması nedeniyle tahminlere ilişkin belirsizliğin arttığını eklemiştir. Dünya ticaretinin nabzını tutan Baltık Kuru Yük Endeksi de Ağustos ayı sonu itibarıyla (Ekim 2021'de 5.650 puan iken inişe geçerek) 965 puanla dip seviyededir.

Tüm bu gelişmeler yaşanırken IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nun Temmuz ayı güncellemesinde, küresel büyüme tahminini %3,6'dan 2022 yılı için %3,2'ye, 2023 yılı için de %2,9'a indirmiştir. Raporda, finansal koşullardaki sıkılaştırmanın yanı sıra salgının seyrinin ve jeopolitik gelişmelerin küresel ekonomik aktivite üzerindeki riskleri canlı tuttuğuna dikkat çekilmiştir. Kuruluşun alternatif senaryosunda söz konusu oranlar %2,6 ve %2 oranlarına inmektedir.

Küresel Ekonomide Büyüme Tahminleri (%)

	2020 (G)	2021 (G)	2022 (T)			2023 (T)		
			OECD	IMF	Dünya Bankası	OECD	IMF	Dünya Bankası
Dünya	-3,1	6,1	3,0	3,2	2,9	2,2	2,9	3,0
ABD	-3,4	5,7	1,5	2,3	2,5	0,5	1,0	2,4
Euro Alanı	-6,3	5,4	3,1	2,6	2,5	0,3	1,2	1,9
Türkiye	1,9	11,4	5,4	4,0	2,3	3,0	3,5	3,2
Çin	2,2	8,1	3,2	3,3	2,8	4,7	4,6	4,5

Kaynak: OECD, Eylül 2022; IMF, Temmuz 2022; Dünya Bankası Haziran 2022*

*Çin ekonomisi öngörülere Eylül tarihlidir.

G: Gerçekleşme, T: Tahmin.

IMF, küresel enflasyon tahminlerini ise hem 2022 hem de 2023 yılı için 0,9'ar puan artırarak sırasıyla %8,3 ve %5,7 olarak açıklamıştır.

Bu kapsamda büyük bilançolu merkez bankalarının para politikasını sıkılaştırmada geç kaldığı değerlendirilmiş olup, şimdilerde FED'in hızlanan faiz artırım sürecinde kararları kimi ekonomistlerce resesyon öngörülerini ile "aşırı dozda antibiyotik tedavisi" benzetmesi yapılarak eleştirilmektedir. Görece olumlu işgücü piyasası görünümünden hareketle parasal sıkılaştırma adımlarını (faiz artışı ve bilanço daraltarak piyasadaki ABD Doları çekme sürecini) kararlı biçimde sürdüren FED, süreçte ülkede %2 dolayında enflasyon ve güçlü istihdam piyasası hedeflemektedir. Genel olarak ekonomilerde büyük bilançolu merkez bankaları öncülüğünde eş zamanlı olarak söz konusu politika değişimi gerçekleşmekte olup ekonomik büyüme hedefleri rafa kaldırılmış gözükmektedir. Keza ekonomistlerce yüksek enflasyon ve fiyat istikrarsızlığının ilerleyen dönemde yatırımlar ve büyümeye olumsuz etkisine işaret edilirken; fiyat istikrarı sağlanamadıkça yüksek büyüme sürdürülebilir bulunmamaktadır.

Para politikasındaki sıkılaşma süreci çerçevesinde dünya ekonomisinde resesyon olasılığının arttığını ortaya koyan Dünya Bankası, Eylül ayında yayımladığı "Küresel Resesyon Yakın mı?" başlıklı raporunda enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü bir kayma yaşanması ve büyük bilançolu merkez bankaları tarafından olası ek sıkılaştırma tedbirleri alınması halinde 2023 yılında küresel ekonominin resesyondan kaçınıp kaçınamayacağını sorgulamaktadır.

Resesyona giren ekonomileri canlandırmak konusunda ise hükümetlerin manevra alanlarının dar olduğu, atılan her adımın borç krizi ve daha yüksek enflasyon riskini beraberinde getirdiği değerlendirilmektedir.

Ağustos ayında gerçekleştirilen Jackson Hole Sempozyumu'nda da başlıca merkez bankalarının para politikalarında sıkılaşma eğilimini sürdüreceğinin sinyalini verdiği izlenmiştir. İlaveten FED'in 2023 yılında da faiz artırımlarını sürdüreceği senaryosu tahminler içinde öne çıkmakta, bunun yanı sıra bozulan enflasyon beklentileri çerçevesinde faizlerin uzun süre yüksek kalması olası görülmektedir. İngiliz Sterlininde yaşanan kriz örneğiyle de merkez bankalarının çok büyüyen finansal yapıyı dizginlemede çektiği büyük zorluğa işaret edilmektedir.

Enerji politikaları, Avrupa başta olmak üzere dünya ekonomisinin gündeminde ön planda kalmaya devam etmiştir. Batı ile Rusya arasında petrol ve doğalgaz konusunda birbirini takip eden karşıt hamleler geçen çeyrek dönemde de sürmüştür; son olarak Moskova'nın "yatırımlar kalkana dek" Avrupa'ya doğalgaz verilmeyeceği açıklaması ve Gazprom'un Rusya'nın St. Petersburg'tan Kuzey Doğu Almanya'ya uzanan "Kuzey Akım 1"deki akışı kesmesi bölgede yaşanan enerji krizini tırmandırmıştır. Doğalgaz fiyatlarında tarihi yükselişler izlenirken, kısa vadede Avrupa ekonomisinde resesyon yaşanması öngörülerini artırmıştır. Bölgede hanehalkının ısınma sorununun yanı sıra zaten daralmakta olan imalat sanayide enerji yoğun sektörlerde ilave üretim kaybının da ortaya çıkması beklenmektedir. Euro bölgesi çeşitli formüllerle Rusya gazına bağımlılığını azaltma çabası içine girmiş; Avrupa Komisyonu Başkanı Ursula von der Leyen'in enerji krizi ve rekor enflasyonla zor bir kışa giren AB ülkelerine birlik mesajı verdiği konuşmasında, elektrik üreticisi şirketlere tavan fiyat uygulaması getirileceği, hidrojen pazarı oluşturulması için 3 milyar Euro tutarında yatırım yapılacağı ve süreçte vatandaşların korunması için geçici olağanüstü önlemler alınması gerektiği açıklaması izlenmiştir.

Yaşanan krizin, Avrupa'nın Rusya bağımlılığını geride bırakma çabası içinde yeşil dönüşüme geçiş için dünya için bir fırsat mı olacağı, yoksa artan maliyetlerle fosil dışı yakıtlar için kaynak sorunu mu yaratacağı merak konusudur. Bölgede hanehalkı ve işletmeler üzerinde artan enerji maliyetlerini devletler üstlenmeye hazırlanırken, ilerleyen dönemde kamu borçlarında artış beklenmektedir.



Yukarıda açıklanmaya çalışılan bütün olumsuz gelişme ve senaryolara rağmen küresel ekonomi için sınırlı biçimde ortaya konan iyimser senaryo ise ABD enflasyonunun zirveden geri dönmesi, Çin'de açıklanan mali teşvik paketi ve Avrupa'nın enerji destek planlarından faydalanabileceği öngörüsüyle küresel ekonomide “yumuşak iniş” gerçekleşebileceği şeklindedir. Yüksek tasarruf artışı bulunan ABD'nin küresel çapta bir resesyondan Avrupa, Çin ve dünyanın pek çok başka ülkesi kadar etkilenmeyeceği yorumlanmaktadır.

Enflasyona yol açan faktörler arasında pandemi sonrasında uygulanan aşırı gevşek maliye politikalarının da payı olduğu argümanı ile önümüzdeki dönemde maliye politikalarının para politikası ile eşgüdümlü çalışması önerileri öne çıkmaktadır. Dünya Bankası, anılan raporunda fiyat istikrarını zamanında sağlamak için para politikasının tutarlı bir şekilde uygulanmasının önemini vurgulamış, maliye politikasında da hassas gruplara hedefli destek sağlanırken orta vadeli borç sürdürülebilirliğine öncelik verilmesi gerektiğini belirtmiştir. Buna göre hükümetlerin arz tarafında da işgücü ve enerji piyasaları ile ticaret ağlarının karşı karşıya olduğu kısıtlamaları hafifletmek için önlemler almaları gerekmektedir.

Küresel Ekonomik Göstergeler	30.09.2020	30.09.2021	01.01.2022	30.09.2022	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı	47,0	72,0	76,0	85,1	12,0	18,2	81,1
MSCI Dünya Endeksi*	2367	3006	3241	2378	-26,6	-20,9	0,5
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1082	1253	1233	875	-29,0	-30,2	-19,1
MSCI Türkiye Endeksi*	1348	1577	2164	3280	51,6	108,0	143,3
VIX Endeksi**	26,4	23,1	16,6	31,6	90,4	36,8	19,7
DXY Endeksi***	93,9	94,2	96,2	112,1	16,5	19,0	19,4
EUR/Dolar	1,17	1,15	1,13	0,98	-13,3	-14,8	-16,2
Dolar/TL	7,71	8,88	13,10	18,50	41,2	108,3	139,9
Euro/TL	9,04	10,29	14,80	18,20	23,0	76,9	101,3

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.

Finansal piyasalarda ise tabloda görüldüğü üzere geçen çeyrek dönemde kırılgnlık artmış; dünya mali piyasalarına ilişkin stres göstergesi olan Volatilite Endeksi (VIX), resesyon korkularıyla birlikte hızlı biçimde yükselmiştir. ABD'de tahvil eğrisinin artan resesyon kaygılarını yansıttığı değerlendirilmeleri yapılmaktadır. ABD Doları'nın dünyadaki değerine işaret eden Dolar Endeksi (DXY) FED'in hızlanan adımları kapsamında Eylül ayı başında 110,2 ile son 20 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Avrupa'da derinleşen resesyon korkuları ile de Euro/Dolar paritesinde önemli düşüş izlenmiştir. Yüksek risk ortamında küresel fonlar için gösterge olan MSCI Dünya Endeksi ve MSCI GOÜ Endeksi'nde ise yılbaşına göre sırasıyla %26,6 ve %29 gerileme yaşanmıştır. Yüksek negatif reel faizle bir süredir yerli küçük yatırımcının borsaya artan ilgisi çerçevesinde MSCI Türkiye Endeksi'nde dünyadan bağımsız izlenen hızlı artışta son olarak daha çok bankaların öncülüğünde hızlı bir yükselişin yaşandığı takip edilmiş, ancak kısa süre içinde Eylül ayı sonunda BİST-100 endeksinde sert kayıplar oluşmuş, devre kesiciler uygulamaya alınmıştır.

Savaşın yeni bir düzeye çıkardığı belirtilen gıda fiyatları üzerinde iklim değişikliğinin oluşturduğu büyük tehdit de geçen dönemde yaşanan kuraklık, sel ve aşırı sıcaklarla kendini göstermiştir. Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü'nün (FAO) Gıda Fiyat Endeksi ise Temmuz'da %8,6 düşmüş ancak yıllık bazda %13,1 artarak 154,3 seviyesine ulaşmıştır.

Dünya ekonomisinin büyük bölümü için son 30 yılda görece istikrarlı jeopolitik bir ortamda teknolojik gelişmeler, küreselleşme ve geniş işgücü piyasası ile düşük enflasyon ve büyümenin söz konusu olduğu, ancak daha fazla ekonomik büyüme çabasıyla alınan yanlış kararlar sonucunda büyük kırılganlık ve belirsizliklerin ortaya çıktığı değerlendirilmektedir. Dünya çapında yaşanan krizler gelir adaletsizliğini daha da büyütürken Birleşmiş Milletler (BM), dünyadaki Dolar milyarderlerinin sayısının 5 yıl içinde %40 artmasının beklendiğini açıklamıştır. Öne çıkan sorunların çözümünde artık sadece para politikasının yeterli olmadığı, arz kaynaklı sorunların büyüdüğü ve bu nedenle de daha uzun vadeli reform gündemine ihtiyaç duyulduğu belirtilmektedir; bu kapsamda eğitim ve sağlık alanında atılımlarla beşeri sermaye artışı, yeşil enerjiye geçiş, verimliliğin inovasyon ve doğru altyapı yatırımları ile artırılması gibi adımlara ihtiyaç vurgulanmaktadır.

ABD: Ekonomide resesyon izleri

ABD ekonomisi, yatırım harcamalarında ve stoklardaki hızlı düşüşün etkisiyle ikinci çeyrek dönemde yıllıklandırılmış bazda %0,9 daralmıştır. Böylelikle yılın ilk iki çeyreğinde art arda daralma kaydeden ABD ekonomisi, teknik olarak resesyona girmiştir. Ülkede tüketim harcamalarının son 2 yılın en yavaş büyümesini kaydettiği, net ihracattaki olumlu seyrin ise ekonomideki daralmayı sınırlandırdığı gözlemlenmiştir.

İlerleyen çeyrek döneme dair öncü veriler ise sanayi ve hizmetler sektörlerinde büyümenin sınırlı olmakla birlikte sürdüğüne işaret etmektedir. Bu çerçevede Ağustos ayı imalat PMI verisi 52,8 ve hizmetler PMI verisi de 56,9 olmuştur. Haziran'da ülkede "konut satın alınabilirliği"nin 1989 yılından bu yana görülen en düşük seviyeye indiğini açıklamıştır. FED'in para politikasında sıkı duruşunu koruması mortgage piyasasında faiz oranlarındaki artışı beraberinde getirmektedir.

ABD Merkez Bankası, Mart - Temmuz dönemi Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) Toplantılarında politika faiz oranını kademeli olarak (25 baz puan ile başlayıp süren 50 ve 75 baz puanlık artışlarla) yükseltmiştir. Ağustos'ta yıllık TÜFE, %8,3 oranı ile son 4 ayın en düşük seviyesine gerilemiş, bununla birlikte çekirdek enflasyonda yıllık %6,3'lük artış yaşanmıştır. Ekonomik dinamiklere daha hızlı tepki veren ürün ve hizmet kalemleri dışındaki grupta fiyat artışının yani "yapışkan enflasyon"un yukarı yönlü trendi öne çıkmıştır. FED, Eylül ayında da politika faizini 75 baz puan artırarak %3-3,25 aralığına yükseltmiş ve faiz artışlarının devam edeceğini öngörmüştür. Faizlerin yılsonuna kadar %4 ve 2023'te de %4,5 ile üstüne yükseleceği endişeleri dile getirilmektedir. Başkan Powell, kararın ardından, "Yumuşak iniş zorlu olacak. FED'in politika duruşunun durgunluğa yol açıp açmayacağını bilmiyoruz" şeklinde açıklama yapmıştır. FED ayrıca, yaklaşık 9 trilyon ABD Dolarına ulaşan bilançosunu küçültme hızını da (aylık 95 milyar ABD Doları) artırmaktadır.

Bankanın ekonomik projeksiyonları revize edilerek; 2022 ve 2023 yılları için takip ettiği enflasyon göstergesi olan PCE beklentisi %5,4 ve %2,8'e, işsizlik beklentisi %3,8'e ve %4,4'e yükseltilirken büyüme beklentisi %0,2 ve %1,2'ye indirilmiştir.

Artan enerji faturası Kasım ayında yapılacak ara seçimler öncesinde Başkan Joe Biden için sorun olurken; Biden'ın, en büyük petrol üreticisi olan Suudi Arabistan'ın Velihaht Prensi Salman'a yaptığı petrol arzını



artırma talebi de geçen dönemde karşılık bulmamış, OPEC+ grubu üretim hedefi azaltılmıştır. Öte yandan salgınla başlayıp küresel ekonomide otomobilden elektroniğe kadar birçok sektörde üretimde aksamaya neden olan çip krizinde, Başkan Biden tarafından ABD'nin üretici konumunun Çin karşısında güçlendirilmesini içeren yasanın imzalanmasının ardından ABD Ticaret Bakanlığı, 50 milyar ABD Dolarlık yatırım planı açıklamıştır.

AVRUPA: Enerjide çıkış yolu arıyor

Euro bölgesi, 2022 yılının ikinci çeyreğinde de yıllık bazda %4,1 oranıyla büyümeye devam etmiştir. Büyümede hanehalkı harcamalarındaki toparlanma etkili olurken, sonraki çeyrek dönemde ekonomik aktivitede yavaşlama sinyalleri alındığı ve Rusya'nın doğalgaz sevkiyatını durdurması nedeniyle bölgenin resesyona girebileceği görüşleri paylaşılmaktadır.

Euro Alanı'nda imalat PMI verisi Ağustos ayında 49,6 değeriyle sektördeki daralmanın ikinci ayına işaret ederken, hizmetler PMI 49,8 ile Nisan 2021'den bu yana ilk kez eşik değer altına inmiş ve bileşik PMI verisi de son 19 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyonist baskıların etkisiyle tüketicilerin tasarruf eğilimindeki artışın işaretlerinin alındığı değerlendirilmektedir. Dünyanın en büyük ekonomilerinden Almanya'da da fabrika siparişlerinde daralma sürmektedir ve ülkede ÜFE enflasyonu enerji maliyetlerindeki artışın etkisiyle Ağustos'ta yıllık bazda %45,8'e yükselmiştir.

Rusya'nın doğalgaz sevkiyatını durdurmasıyla Avrupa ülkeleri doğalgaza da tavan fiyat getirilmesi, AB ülkeleri arasında doğalgaz ve elektrik paylaşımı, nükleer santrallerin kapatılmasının ertelenmesi gibi formüller üzerine odaklanmaya başlamıştır. Hükümetler Rus ithalatına bağımlılıklarını azaltmak, yerel enerji şirketlerini kurtarmak ve hem işletmeler hem de haneler üzerindeki baskıları hafifletmek amacıyla milyarlarca Euro harcamayı planlamaktadır. Brüksel merkezli düşünce kuruluşu Bruegel, Eylül 2021 - Eylül 2022 döneminde enerji fiyatlarındaki artış nedeniyle Avrupa ülkelerinin yaklaşık 500 milyar Euro kaynak tahsis ettiğini hesaplamıştır. IMF, AB'nin bütçe kurallarını güncellemesi ve yüksek borca sahip ülkelerin bütçe açıklarını birkaç yıla kadar düşürmesi gerektiğini duyurmuştur. Pandemide bütçe kurallarını askıya alan AB bölgesinde yükselen bütçe açığında başı Yunanistan, İtalya, İspanya gibi ülkeler çekmektedir.

Bölgede Ağustos ayında %9,1 olan yıllık TÜFE artışı, Eylül'de çift haneye çıkmış; enflasyondaki yükselişte enerji ve gıda fiyatlarındaki artışlar önemli rol oynamıştır. ECB, Para Politikası Toplantısı'nda Temmuz ayında politika faizini 2011 yılından sonra ilk kez yükseltmiş, Eylül ayında ise tarihi yüksek ölçekte (75 puanlık) artış kararı olarak politika faizini %0,75-1,50 aralığına çıkarmıştır. Karar metninde, faizlerde enflasyonun orta vadede %2 hedefine geri dönmesini sağlayacak seviyelere doğru önden yüklemeli adımlar atıldığı belirtilmiş talebi düşürmek için faizlerin daha da artırılmasının beklendiği mesajı verilmiştir. Bankanın Ekim başında bilanço küçültme görüşmelerine başlaması da beklenmektedir. ECB, bölge ekonomisine ilişkin büyüme tahminini 2022 yılı için %3,1 olarak yukarı yönlü revize etmiş; 2023 ve 2024 yılları için ise sırasıyla %0,9 ve %1,9'a indirmiştir. Yıllık enflasyon tahminleri 2022 için %6,8'den %8,1'e, 2023 için %3,5'ten %5,5'e, 2024 için de %2,1'den %2,3'e yükseltilmiştir.

Geçen dönemde ayrıca para politikasındaki normalleşme sürecinde Euro ülkeleri arasındaki dengelenmeyi sağlamak amacıyla tahvil alımlarının kullanılmasına olanak tanıyan Aktarım Koruma Mekanizması kurulmuştur. Ayrıca bölge gibi İngiltere de tarihinin en sert faiz artışlarını gerçekleştirmeye başlamış ancak İngiliz Sterlininde ABD Doları karşısında hızlı yükselişe çalkalanan piyasa koşullarını düzenlemek amacıyla İngiltere Merkez Bankası tahvil alımı yapacağını açıklamıştır. Bu arada Ukrayna savaşının başında hızla askeri harcamalarını artırmaya girişen Almanya, geçtiğimiz günlerde "Avrupa'nın lider askeri gücü" olma hedefini açıklamıştır.

ÇİN: Salgının etkisi devam ediyor

Yılın ilk çeyreğinde %4,8 düzeyinde büyüyen Çin ekonomisi, karantina uygulamalarının etkisiyle ivme kaybederek ikinci çeyrekte %0,4 oranında büyümüştür. Ülkede salgın önlemleri sürerken, talepteki zayıflama ve yaşanan tarihi sıcaklar ile kuraklığın tetiklediği enerji sorunları nedeniyle de ekonomik faaliyetler baskı altındadır. Emlak piyasasında yaşanan çöküşle de birlikte hükümetin %5,5 civarında açıklanan büyüme hedefinden uzaklaştığı düşünülmektedir. Keza Dünya Bankası da Eylül ayında bu yıl için büyüme beklentisini %4-5 aralığından %2,8'e indirmiştir.

Çin'de Ağustos ayında imalat PMI verisi hızlı gerileyerek 50 eşik değerinin altına inmiş, hizmetler PMI de 52,6 düzeyine gerilemiştir. İşletmelerin kâr marjları üzerinde baskı kuran girdi fiyatlarının 26 aylık artışın ardından düşüş kaydetmesi ise önümüzdeki döneme ilişkin olumlu bir sinyal vermiştir. Aynı dönemde dış ticaret verileri zayıf performansla işaret etmiş, gelişmede yükselen enflasyonun talebi baskılamasının yanı sıra salgın önlemleri kapsamında gerçekleşen üretim kesintilerinin etkili olduğu değerlendirilmiştir. Küresel yavaşlama paralelinde de Çin'den ithalat talebi zayıflamıştır.

Karantina önlemlerinin talebi baskılaması ve düşen emtia fiyatlarının etkisiyle ülkede Ağustos'ta TÜFE, yıllık bazda %2,5 ile beklentilerden daha yavaş artarken, ÜFE %2,3 ile son 18 ayın en düşük yükselişini kaydetmiştir. Çin Merkez Bankası'nın (PBoC) iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamaya karşı Ağustos ayı toplantısında gerçekleştirdiği faiz indirimlerinin ardından Yuan'ın hızlı değer kaybetmesinin etkisiyle Eylül'de faiz oranını sabit tutmuştur. Bankanın para politikası açısından diğer ülkelerden ayrışıyor olması, önümüzdeki dönemde ülkeden sermaye çıkışı gözlenebileceğine yönelik endişe yaratmaktadır.

Pekin yönetimi, geçtiğimiz dönemde salgın nedeniyle yaşanan sorunlar ve emlak piyasasında çöküşten kaynaklanan hasara karşı büyük ölçüde altyapı harcamalarına odaklanan 146 milyar ABD Doları büyüklüğünde teşvik paketi açıklamıştır. Ancak bu adım, hanehalkı harcamaları ve özel sektör yatırımlarının teşviki için güven artışı sağlamaktan uzak bulunmuştur.

Pekin yönetiminin Ukrayna savaşı başladığı günden itibaren müttefiki Rusya ile sürdürdüğü ilişkilerinde Batı ile ekonomik hedefleri çerçevesinde dengeli politika izlediği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte Çin ve Rusya'nın başını çektiği Şanghay İşbirliği Örgütü'nün 16 Eylül 2022 tarihli zirvesinde alınan kararların özellikle mikroçip ve çelikte karşılıklı bağımlılıkların Doğu-Batı ekseninde yeni sorunlar getirebileceği, bu açıdan yeni bir küreselleşme çağının başlamış olabileceği yorumlarına neden olmuştur.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE RUSYA: Döviz ve borç krizi riski arttı

Salgının yaralarını yeni saran pek çok ekonomi için, geçen çeyrek dönemde faiz artışları ve para birimlerinin ABD Doları karşısında yaşadığı değer kaybı döviz ve borç krizi riskini artırmıştır. Kayıplarını sınırlandırmak için para politikasında sıkılaşma adımlarını takip eden bu ülkelerde ekonomik aktivitede daralma beklentisi söz konusudur.

Değişen koşullarda borç alma maliyetleri artarken, bu durumun GOÜ'lerin risk primini yükselterek borç teminini daha da güçleştirdiği belirtilmektedir. IMF'den yapılan değerlendirmelere göre düşük gelirli ekonomilerde halihazırda kötüleşen borçlanma koşulları açısından reel yatırımlarda sorun izlenmektedir. Süreçte GOÜ para birimlerinin karşısında ABD Doları'nın daha ne kadar süre ve ölçekte değer kazanacağı merak konusudur. FED'in enflasyon hedefinin şu an epey uzağında olması ise bu durumun kısa sürmeyeceği kaygısına neden olmaktadır. Ayrıca para birimlerinde kayıpla artacak enflasyonist baskının ağırlaşmasından endişe edilmektedir.

Uluslararası Finans Enstitüsü'nün Eylül ayı Küresel Borç Monitörü'ne göre küresel borç miktarında bu yılın ikinci çeyreğinde yaşanan 5,5 trilyon ABD Doları düşüşte, ABD Doları'nın değer kazancı ve borç



ihracındaki yavaşlama etkili olmuştur. GOÜ'lerin toplam borcu bu dönemde 600 milyar ABD Doları azalarak 99 trilyon ABD Doları'nın altına inerken, bu borç stokunun milli gelire oranı ise 3,5 puan artarak %252'ye ulaşmıştır.

GOÜ merkez bankalarının para birimlerindeki değer kaybını durdurma çabası ise rezervleri üzerinde büyük baskı yaratmaktadır. Bu gelişmeler kırılğan ekonomilerde temerrüt dalgası riski yaratmaktadır. UNCTAD verilerine göre 2021'de gelişmiş ekonomilerden gelen çok uluslu şirketler, yurt dışındaki yatırımlarını 2 katından fazla artırarak 1,3 trilyon ABD Doları'na çıkarırken; GOÜ'lere yönelik doğrudan yabancı yatırım akışında artış %30 ile sınırlı kalmıştır.

Öte yandan Batı'nın yaptırım kararlarının Rus ekonomisine etkisi sorgulanmakta olup, geçen dönemde petrol fiyatlarında artışla enerji ihracatını artıran ülkenin son olarak söz konusu gelirinde düşüş dikkat çekmektedir. Rusya'nın Çin ve Hindistan'a yönelmesi ve iskontolu satışlar yapması petrol fiyatlarını yavaşlatan bir gelişme olarak gösterilmiştir. Yaptırımlara karşı ise Rusya'nın kullandığı "enerji kartı"nın orta vadede Avrupa pazarının kaybıyla kendisine zarar verebileceği, ülkenin Batı dünyasından tecrit edilmesi halinde Çin ile olan ticari ilişkisindeki gücünün de zayıflayabileceği dile getirilmektedir. Ayrıca Çin ve Hindistan'ın Rusya ile Ukrayna savaşı konusunda görüş ayrılığı yaşadığı yorumları öne çıkmaktadır. Rusya'nın bölgesinde; Azerbaycan ile Ermenistan arasında ve Kırgızistan- Tacikistan sınırında çıkan çatışmalarla tansiyon artışı da dikkat çekmiştir.

PETROL FİYATLARI: Yön arayışı yaşanıyor

Rusya'nın Ukrayna'ya askerî harekâtıyla birlikte son 14 yılın en yüksek seviyesine (140 ABD Doları'na kadar) çıkan ham petrolün varil fiyatı, küresel ekonomide resesyon riskine karşılık enerji arzına ilişkin endişelerin etkisiyle dalgalı seyretmektedir. Brent petrol fiyatı, geçen çeyrek dönemde 85 ABD Doları/varil dolayına kadar düşmüş olup 3 Ekim itibarıyla 88 ABD Doları/varil seviyesindedir.

Uluslararası Enerji Ajansı Başkanı Fatih Birol, şu an yaşanan enerji krizinin petrolün yanı sıra doğalgaz ve elektriği de kapsamıyla 1970'li yıllarda yaşanan krizden çok daha büyük olduğunu vurgulamıştır. Petrol fiyatları, Eylül ayı itibarıyla Gazprom tarafından Avrupa'ya gaz akışının süresiz olarak kesilmesi ile OPEC+ ülkelerinin üretimde kesintiye gitme kararıyla yükselmiştir. Bu gelişmeler öncesinde ise G7 ülkeleri, Rus petrolüne tavan fiyat uygulaması konusunda anlaşmalarını duyurmuştur. Eylül'de günlük üretimini 100 bin varil arttırmış olan OPEC+ grubu, Ekim ayı için üretim planını tekrar Ağustos ayı seviyesine çekmiştir. En büyük petrol üreticisi olan Suudi Arabistan'ın Brent petrolün varil fiyatını 100 ABD Doları seviyesinde tutmayı istediği yorumları takip edilmektedir.

Çin'de kapanmaların genişlemesi ise petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmıştır. Yavaşlamaya ilişkin endişeler, enerji talebini azaltmış ve ham petrol fiyatlarında düşüş seyrini uzatmıştır. Ülkede karantınaların azaltılması ve ABD'nin stratejik rezerv satışının sona ermesi halinde piyasanın sıkılaşacağına ve petrol fiyatlarının yükseleceğine yönelik öngörüler paylaşılmışsa da yükselen ABD Doları'nın ham petrolü maliyetli hale getirdiği izlenmiştir. Ekonomistler, FED'in faiz artışlarını sürdürmesi beklentisiyle petrolün yanı sıra emtiaların büyük kısmının baskı altında olduğunu belirtmektedir.

ABD'de Ian Kasırgası'nın üretimde yol açtığı kesintiye ek olarak ülkede ham petrol stoklarının azalması ise Eylül sonunda petrol fiyatları üzerinde yukarı yönlü etki yaratmıştır.

Diğer taraftan bir süredir İran petrolünün denkleme girmesi beklenirken; nükleer müzakereler kapsamında geçen dönemde İngiltere, Fransa ve Almanya'nın Tahran'ın yeni bir anlaşmaya bağlılığı konusunda şüpheleri olduğunu beyan ettikleri izlenmiştir. Bu arada ülkede başörtüsünü düzgün takmadığı gerekçesiyle gözaltına alınan Mahsa Amini'nin hayatını kaybetmesiyle başlayan rejim karşıtı protesto gösterileri büyümüş ve ülke yeni bir krizin içine girmiştir.

TÜRKİYE

Yüksek Enflasyon ve Risk Ortamında Seçim Yılına Giriliyor

Türkiye ekonomisi, yılın ilk yarısında çeyrek dönemler itibarıyla sırasıyla %7,5 ve %7,6 büyüyerek güçlü bir performans göstermiş, bununla birlikte geçen zamanda ekonomide makro dengesizlikler artmıştır. Destekleyici ekonomi politikalarının sürdürülmesine bağlı olarak kaydedilen büyümeye eşlik eden yüksek enflasyon, büyümenin kalitesi ve sürdürülebilirliği ile toplumsal refah tartışmalarına neden olmaktadır.

Yılın ikinci yarısına ilişkin açıklanmakta olan PMI, elektrik tüketimi ve güven endeksleri hem arz hem de talepte daralmaya işaret etmektedir. İSO tarafından açıklanan İmalat PMI Ağustos'ta 47,4 ile altıncı kez eşik değerinin altında kalmıştır. Yavaşlamanın genel olarak talep yetersizliğinden kaynaklandığı, piyasa koşullarındaki belirsizlik ve TL'deki değer kaybının da etkisiyle devam eden fiyat baskılarının sorun yarattığı değerlendirilmiştir. Sanayi üretimi, Temmuz'da yıllık bazda %2,4 artsa da aylık bazda %6,2 azalarak Covid - 19 salgınının ardından en sert kaybı yaşamıştır. Geçen dönemde ayrıca elektrik tüketiminde durgunlaşma yaşandığı izlenmiştir. Ülke genelinde perakende satışlar Temmuz'da yıllık %2 yükselirken, bu verinin yaklaşık 2 yılın en düşük seviyesi olduğu kaydedilmiştir. Bu arada büyüme artarken ücretlilerin GSYH içindeki payı gerilemektedir. Bu yılın ilk çeyreğinde asgari ücretteki yüksek artışın da etkisiyle işgücü ödemelerinin büyümeden aldığı pay %31,8'e yükselse de ikinci çeyrekte yeniden %25,4'e inmiştir. Arındırılmış verilerle ücretlerin katma değerden aldığı pay %23,9 oranı ile 1998 bazlı serinin dip seviyesine gerilemiştir. Süren hayat pahalılığı içinde satın alma gücünde yaşanan gerilemelerin önümüzdeki dönemde tüketim harcamalarını sektöre ugratması olası görülmektedir. Geçen dönemde ihracatın miktar bazında yavaşladığı izlenmiş olup Avrupa'da beklenen resesyon Türkiye'nin ihracatı açısından önemli risk teşkil etmektedir.

Bu veriler ışığında yılın ilk yarısında %7,5 dolayında büyümüş olan ekonomide Temmuz-Aralık 2022 dönemi için beklentiler daha sınırlıdır. Hükümetin öngörüsü ise 2022-2023 dönemi için ekonomide %5'lik büyüme yaşanacağı şeklindedir.

2023-2025 Dönemi Orta Vadeli Programı açıklandı

Gelecek 3 yıllık dönemde Türkiye ekonomisinin temel büyüklüklerine ilişkin hedef ve politikaların yer aldığı Orta Vadeli Ekonomik Program (OVP), 4 Eylül 2022 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Orta Vadeli Program'dan Bazı Göstergeler

	2021	2022 (Güncel Tahmin)	2023	2024	2025
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	7.249	13.429	18.654	23.438	27.440
GSYH (Milyar \$, Cari Fiyatlarla)	807	808	867	952	1.065
Kişi Başı Gelir (\$)	9.592	9.485	10.071	10.931	12.091
Büyüme (%)	11,4	5,0	5,0	5,5	5,5
Enflasyon (%)	36,1	65,0	24,9	13,8	9,9
İşsizlik (%)	12,0	10,8	10,4	9,9	9,6
İşgücüne Katılım Oranı (%)	51,4	53,1	53,6	54,2	54,7
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-46,2	-105,0	-80,0	-78,0	-79,0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-13,6	-47,3	-22,0	-13,7	-10,0
GSYH/Bütçe Dengesi (%)	-2,6	-3,2	-3,5	-2,4	-1,4

Program, büyümenin önümüzdeki yıllarda güçlü seyrini sürdüreceği, cari işlemler dengesinin 2022 yılındaki bozulmanın ardından iyileşme eğilimi sergileyeceği, işsizliğin 2024'te ve enflasyonun da 2025 yılında tek haneli seviyelere ineceği bir tablo sunmaktadır.



Önceki OVP'lerde önemli sapmaların izlenmesiyle öngörülerin sorgulanır olduğu bu çalışmalar, ekonomi yönetiminin öncelikleri hakkında fikir vermesi açısından ise önemli görölmektedir. Bu bağlamda 2023-2025 dönemini kapsayan OVP'de, cari fazla ile büyüme hedefinin öne plana konulduğu Yeni Ekonomi Modeli'nin etkilerinin izlenmeye devam edildiği görölmüş; Hazine ve Maliye Bakanı Nureddin Nebati de program ile ilgili değerlendirmesinde, program süresince uygulanacak politikaların “yüksek katma değerli üretimi, cari işlemler dengesinde kalıcı iyileşmeyi, verimliliği ve ihracat artışını sağlamak üzere” oluşturulduğunu ifade etmiştir. Programda cari açığın GSYH'ye oranının 2022'de %5,9 seviyesinde gerçekleşmesinin ardından, 2023'te %2,5'e ve 2024'te %1,4'e gerileyeceği öngörülmektedir. Ancak özellikle yaşanmakta olan savaş ve emtia krizi çerçevesinde anılan hedeflerin sıkıntıya girdiği değerlendirmeleri yapılmaktadır.

Programda özellikle döviz kuru ve enflasyon göstergeleri ile ilgili tahminler ağırlıkla iyimser bulunmuş; dış denge gibi tahminlerin de tutarlılığı tartışılmıştır. Ortalama döviz (ABD Doları) kuru daha şimdiden arttığı halde OVP'de 2022 yılı için 16,62 TL, 2023 yılı için 21,51 TL olarak tahmin edilmiştir.

Eylül ayı itibarıyla TÜFE, %83,4 iken, OVP'de 2022 yılsonunda enflasyonun %65 düzeyinde gerçekleşmesinin beklenmesi dikkat çekmektedir. TÜFE'ye ilişkin tahminler 2023-2025 dönemi için de keskin düşüş şeklinde sırasıyla %24,9, %13,8 ve %9,9 olmuştur. Büyüme aynı düzeyde kalır, bütçe açığı da azalmazken %24,9 olan 2023 yılı enflasyon öngörüsü de ekonomistlerce sorgulanmıştır. Bu çerçevede Aralık ayında baz etkisi kaynaklı bir düşüş öngörülse de enflasyonun sürmesi beklenmektedir. Diğer taraftan Türkiye'de enflasyon sorununun, beklentiler çerçevesinde “katılaştığı” belirtilmekte, kurdaki yükselişin yarattığı maliyet enflasyonunun öne çekilmiş talep olarak açıklanan talep enflasyonuna yol açmasıyla enflasyonun kendi kendini besler hale geldiği dile getirilmektedir. OECD'nin Eylül ayında açıkladığı "Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Türkiye için tüketici enflasyonu tahmini 2022 yılı için %70 ve 2023 yılı için %40,8'dir. Ağustos ayı enflasyon verilerine göre OECD birincisi olan Türkiye, Dünya Bankası verilerinde de gıda enflasyonunda beşinci sırada yer almıştır.

Maliye politikasında enerji maliyetlerindeki artışla manevra alanı daralmakta olsa da bütçe dengesi görece olumlu seyretmektedir. Ancak yapılan analizlerde OVP'de büyümeyi %5 düzeyinde tutacak kamu harcamalarına ek olarak seçim yılının ilk çeyreğinde yaşanabilecek vergi indirimlerinin yaratacağı açığa da dikkat çekilmekte, bütçe dengesini %3,5 düzeyinde tutabilmenin güçlüğüne işaret edilmektedir. Keza hükümet bir süredir asgari ücret artışı, icra borçlarının silinmesi, KYK kredisi düzenlemesi, sosyal konut hamlesi, TOKİ indirimi gibi çeşitli uygulamalar devreye almakta; azami 50 milyar TL büyüklüğünde Kredi Garanti Fonu (KGF) paketi hazırlığını yürütmekte; 2023'e girerken de asgari ücret, memur maaşları ve emeklilere yönelik büyük çaplı iyileştirmeler yapılacağı mesajı vermektedir. Bu çerçevede öne çıkan uluslararası kuruluşlar dünya ekonomisine yönelik beklentilerini aşağı yönlü revize ederken, Türkiye için ekonomik büyüme tahminlerini alınan yeni tedbirlere bağlı olarak yükseltmektedir. IMF, bu yıl için Türkiye ekonomisinde büyüme tahminini %2,7'den %4'e, 2023 için de %3'ten %3,5'e yükseltmiştir.

Seçim ekonomisi tartışmaları kapsamında ekonomideki mevcut kırılğanlıkların artmasından duyulan endişe paylaşılmaktadır. Hazine ve Maliye Bakanlığı da Eylül-Kasım döneminde 122 milyar TL'lik iç borç ödemesine karşılık 130,5 milyar TL'lik iç borçlanmaya gideceğini açıklamıştır. Ayrıca Haziran ayında getirilen ek bütçede 2022 yılsonu bütçe açığı 278,3 milyar TL olarak öngörülmüş iken 2 ay sonra açıklanan OVP'de bu rakamın 461,2 milyar TL'ye yükseltildiğine dikkat çekilmektedir. OVP'de 2023 yılı bütçe açığı ise 659 milyar TL olarak öngörülmüştür.

Orta Vadeli Programda bir başka önemli gösterge olan işsizlikte, büyüme aynı oranda seyredecek iken öngörülerde düşen oranların açıklanmasının güç olduğu görüşü paylaşılmıştır.

Özellikle pandemi döneminde ekonomistlerce ekonomi prensipleri ile uyumlu biçimde dezavantajlı kesimlere maliye politikası aracılığı ile yapılacak doğrudan transferlerin önemi paylaşılmış iken şimdilerde seçim yılına girilirken bütçe imkanlarının bu çerçevede hızla ve plansız biçimde genişletilmesi ise sağlıklı bulunmamaktadır. Uzun vadede de yoksullukla mücadelenin ancak bütüncül bir politikayla ve sürdürülebilir büyüme hedefi altında mümkün olabileceği değerlendirilmektedir. İlerleyen dönemde ekonomiyi canlandırmak üzere atılacak adımların daha çok bütçe dışı kaynakların kullanılarak yapılması beklentisi dile getirilmektedir. Diğer taraftan tüketimin öne çıktığı büyümenin sürdürülebilir olmadığı, büyümenin kalkınma boyutunun gözden kaçırıldığı paylaşılmaktadır.

G20 Ülkelerinde Enflasyon (%)*

Türkiye	83,5	G. Afrika	7,6
Arjantin	78,5	Hindistan	7,0
Rusya	14,3	Kanada	7,0
Euro bölgesi	10,0	Avustralya	6,1
Almanya	10,0	Endonezya	6,0
İngiltere	9,9	G. Kore	5,7
İtalya	8,9	Fransa	5,6
Brezilya	8,7	S. Arabistan	3,0
Meksika	8,7	Japonya	3,0
ABD	8,3	Çin	2,5

*Eylül/En son açıklanan dönem

Küresel çapta takip edilen yüksek enflasyon ve parasal sıkılaşma sürecinde Türkiye'nin, TÜFE ile ÜFE'deki mevcut seviyeler ve enflasyonla mücadelede izlediği yöntem ile dünyadan ayrıştığı görülmektedir. Üstelik TCMB, geçen çeyrek dönemde politika faizini 200 baz puan düşürerek %12'ye indirmiştir.

Para politikasının iktisadi temellerle uyumlu olmadığı ağırlık olarak ekonomistlerce dile getirilirken, son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının piyasalarda yol açtığı dengesizlik çerçevesinde TCMB'nin çeşitli makro ihtiyati tedbirler uygulamaya koyduğu izlenmektedir. Bu kapsamda bir yandan kredi kısıtlamaları uygulanırken, diğer yandan faiz oranlarının düşürülmesi soru işaretleri yaratmıştır. Öncesinde alınan bazı önlemlerle parasal sıkılaşma sonucunda yükseliş eğilimine giren ticari kredi (TL) faizleri, TCMB'nin Ağustos'ta sürpriz faiz indirimiyle başlayan süreçte ayrıca birbiri ardına yeni düzenlemelerle birlikte (bankalara istenen alanlara yönlendirilmeyen krediler karşılığı tahvil tutma zorunluluğu getirmesi gibi) Eylül'de son ayların en düşük seviyesine inmiştir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) da ticari kredilere uygulanan komisyon ücretleriyle ilgili sınırlamaya gitmiştir. Ekonomistler, kredi artışının döviz kuru ve enflasyon tarafında olası yukarı yönlü etkilerine karşı “seçici kredi politikası” uygulandığı değerlendirmesinde bulunmuştur.

BDDK verilerine göre 9 Eylül 2022 haftası itibarıyla bankacılık sektöründe ticari kredi büyümesi 13 haftalık yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış olarak %8,67 ile tek haneye gerilemiş, kamu bankalarında %27,87 ve toplamda ise %17,62'ye inmiştir. Krediyeye erişimde zorlukların sürdüğü özel sektör temsilcileri tarafından dile getirilmektedir. Bu konuya ilişkin olarak da Hazine ve Maliye Bakanı Nebati, teminat eksikliği çeken KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarını desteklemek amacıyla yeni bir Hazine destekli kefalet paketi / KGF çalışması yürüttüklerini açıklamıştır.

Geçen çeyrek dönemde döviz mevduatın TL dönüşümünü hedefleyen strateji kapsamında da yeni hamleler gerçekleştirilmiş olup TCMB tarafından TL mevduatın payı %50'nin altında kalan bankaların yabancı para zorunlu karşılıklarından komisyon alınması uygulaması devreye alınmıştır. Söz konusu dönüşümün en önemli ayağı KKM uygulamasında Eylül ayı itibarıyla 1,3 trilyon TL'lik hacme ulaşılmış, yurt dışı yerleşikler için uygulanan Yuvam hesabına ise dönüşlerin sınırlı kaldığı izlenmiştir. Bu



uygulamaların TL tasarrufu teşvik ediyor görünse de geçmişte TL cinsi tasarruf edenleri de döviz getirisine yönelttiği eleştirisi konusudur.

Türkiye ekonomisi üzerinde Ukrayna-Rusya savaşından kaynaklı olarak hem bölgesel iş kaybı şeklinde hem de yükselen fiyatlar sonucunda artan enerji faturası ve savaşın en çok etkilediği başlıca ihracat pazarı Avrupa ekonomisinde yükselen riskler bağlamında önemli baskılar mevcuttur. Şimdilerde Türkiye, en yoğun dış borç ödeme dönemine enerji ithalatının da artmasına paralel olarak girmektedir. Aynı şekilde FED'in faiz artırımı sürecinde sıkılaştıran finansal koşullar ve güçlenen ABD Doları ekonomi üzerinde baskı kurmaktadır. Küresel para politikasında sıkılaştırma ve jeopolitik baskılar 2023 yılı için de ekonomi üzerinde risk oluşturacak görülmektedir. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde enflasyon, kur riski ve dış açık konusunda endişeler öne çıkmaktadır.

Yüksek negatif reel faizin makro dengeleri bozduğu ortamda Türkiye'nin yaşadığı enflasyon sorununun ekonomide artık sadece para politikasında sıkılaştırma ile çözülemeyeceği, bunun için bütüncül, uzun soluklu ve fedakârlıkla yürütülecek bir ekonomi programı gerektirdiği görüşü öne çıkmaktadır. Türkiye'nin kamu borcunun düşük ve bankacılık sektörünün güçlü olmasının halen önemli avantajları olduğuna dikkat çeken ekonomistler, ekonomiye güvenin artırılması ve ülke risk priminin düşürülmesi için TCMB'nin bağımsızlığının güçlendirilmesinin önemini vurgulamaktadır. Diğer taraftan örneğin açıklanan verilerin son dönemde yaygın olarak tartışılması nedeniyle TÜİK için de benzer bir hedefin belirlenebileceği politika adımları kimi analistlerce dile getirilmektedir. Cari fazla ile büyüme hedefi için de üretim modeli ve ihracatta verimlilik artışı getirecek politikalar gerektiği belirtilmektedir.

Büyüme: Güçlü performans sürdü

Türkiye ekonomisi, TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksine göre 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre özel tüketim harcamalarında artışın sürmesine bağlı olarak %7,6 büyümüştür. İlk çeyrek döneme ilişkin büyüme verisi %7,3'ten %7,5'e, 2021 yılı büyümesi de %11 düzeyinden %11,4'e revize edilmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre çeyreklik büyüme ise Nisan-Haziran 2022 döneminde %2,1 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Nisan - Haziran 2022 döneminde hizmetler sektörü %18,1 ve sanayi sektörü %7,8 büyürken, tarım sektörü %2,9 ve inşaat sektörü %10,9 küçülmüştür. Finans ve sigorta faaliyetlerinde yıllık bazda kaydedilen %26,6'lık artış dikkat çekmiştir.

İkinci çeyrekte harcamalar yöntemine göre bakıldığında ise hanehalkı tüketimi %13,9 artış ile büyümeye önemli katkı sağlamıştır. İhracat performansındaki güçlü seyir büyümeye desteklemeye devam etmiştir. Yatırım harcamaları büyümeye ilk çeyrekteki benzer bir katkı sağlamış; makine ve teçhizat yatırımlarındaki artış güçlü kalmaya devam ederken, inşaat yatırımlarında gerileme ivme kazanmıştır.

Enflasyondaki yüksek seyre bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisinin cari fiyatlarla bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %114,6 oranında genişlediği izlenmiş, ekonominin yıllık kümülatif büyüklüğü cari fiyatlarla 10 trilyon TL'yi (828 milyar ABD Doları) aşmıştır.

Enflasyon: Gıda ve enerji enflasyonu çok yüksek

TÜİK verilerine göre TÜFE, Eylül'de aylık bazda %3,08 ve yıllık bazda %83,5 artarak kesintisiz yükselişini 1 yılı aşkın zamandır sürdürmüştür. Yİ-ÜFE de aynı dönemde aylık bazda %4,8 ve yıllık bazda %151,5 artışla yükselmeye devam etmiştir.

Tüketici fiyatlarında en yüksek artışın yaşandığı ana harcama grubu %117,7 ile ulaştırma olmuş; bunu %93,1 ile gıda ve alkolsüz içecekler, %89,7 ile ev eşyası takip etmiştir. Aylık değişime bakıldığında ise en yüksek artış %10 ile konutta yaşanmış; bu grubu da %7 ile eğitim ve %3,4 ile haberleşme izlemiştir. Çekirdek göstergelerdeki yükseliş hareketi Eylül ayında da devam etmiş, 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 %74,6 ve %68,1 olmuştur.

Ağustos ayında TÜFE, küresel talebe yönelik olumsuz beklentilere bağlı olarak gerileyen petrol fiyatlarının etkisiyle aylık bazda son ayların en düşük artışını kaydetmiştir. Bununla birlikte Eylül ayında doğalgaz ve elektrik fiyatlarına zam yapılmıştır. Ağustos verileri ile (Yıllık TÜFE; %80,21) OECD birincisi olan Türkiye, özellikle gıda ve enerji enflasyonunun yüksek yaşandığı ülkelerdendir. Aynı kuruluşun paylaştığı verilere göre Temmuz 2022 itibarıyla enerji fiyatlarının en fazla arttığı ülke %142,6 ile Türkiye olmuştur. Türkiye'yi, ikinci sırada %87,1 oranıyla Estonya takip etmiştir.

TCMB'nin 2022 yılının üçüncü Enflasyon Raporu'nda, 2022 yılsonu enflasyon tahmini %42,8'den %60,4'e, 2023 yılsonu enflasyon tahmini de %12,9'dan %19,2'ye çıkarılmıştır. Bu çerçevede Merkez Bankası, bu yılsonuna ilişkin ortalama ham petrol fiyatı tahminini 102,2 ABD Doları/varil seviyesinden 99,6 ABD Doları/varil düzeyine indirirken, gıda enflasyonu tahminini de %49'dan %71,3'e yükseltmiştir.

Para Politikası: Faizde rota; tek hane mi?

Aralık 2021'den itibaren politika faizini %14 seviyesinde tutan TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), Ağustos ve Eylül ayı toplantılarında iktisadi faaliyette ivme kaybına işaret ederek faizi %12 seviyesine indirmiştir.

Ağustos ayındaki 100 baz puanlık faiz indirim kararı piyasalarda sürpriz olarak karşılanırken, TCMB Eylül ayı PPK Toplantısı'nda da aynı ölçekte faiz indirimi kararı almıştır. İlgili karar metninde, üçüncü çeyreğe ilişkin öncü verilerdeki ivme kaybının azalan küresel talebin etkisiyle devam ettiği, bununla birlikte sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının gerekliliği belirtilmiştir. Merkez Bankası metinde, kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının yakından takip edildiğini belirterek, “Ayrıca son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının ilan edilen makro ihtiyati tedbirlerin katkısı ile geldiği denge yakından takip edilmektedir. Kurul, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçlarını güçlendirmeye devam edecektir” değerlendirmesi yapmıştır.

Ağustos ayı karar metninde ise Kurulun, “makro ihtiyati politika setini, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçlarla daha da güçlendirmeye karar verdiği” yer almış olup, ardından piyasada kredi faizlerini düşüren makro ihtiyati önlemler açıklanmıştı. Son karar metninde, “Mevcut görünüm altında güncellenen politika faiz düzeyinin yeterli olduğunu değerlendirmiştir” ifadesi korunsada faiz indirimlerinin devam edeceği beklentileri ağırlıktadır. Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın zaman zaman gündeme gelen açıklamaları enflasyon ve faizin tek haneye çekileceği şeklinde iken, TCMB'nin faiz indirim döngüsünün yönü de bu doğrultuda oluşmuş gözükmektedir. Karar metninde halen orta vadeli %5 hedefine yer verilmesi ise gerçekçi bulunmamıştır.

Öte yandan TCMB, geçen dönemde KKM uygulamasına rağmen dövize talebin sürmesi ve DTH hesaplarının toplam mevduat içinde ağırlığını koruması nedeniyle liralasma stratejisi kapsamındaki adımlarını da sıkılaştırmayı sürdürmüştür.



Dış Ticaret: Aylık en yüksek açık verildi

TÜİK ile Ticaret Bakanlığı'nın genel ticaret sistemi kapsamında yayımladığı geçici dış ticaret verilerine göre Ağustos'ta bir önceki yılın aynı ayına göre ihracat %13,1 artarak 21,3 milyar ABD Doları, ithalat ise %40,4 artarak 32,5 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde dış ticaret açığı %160 artarak 4,3 milyar ABD Doları'ndan 11,2 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç dış ticaret açığı Ağustos ayında 1,8 milyar ABD Doları olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2021 Ağustos ayında %81,4 iken, bu yılın aynı ayında %65,6'ya gerilemiştir.

Ocak-Ağustos 2022 döneminde ise önceki yılın aynı dönemine oranla ihracat %18,2 artışla 165,6 milyar ABD Doları ve ithalat da %40,7 artışla 239,4 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiş; dış ticaret açığı 146,3 artarak 29,8 milyar ABD Doları'ndan, 73,4 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı bu dönemde %82,5'ten %69,3'e gerilemiştir.

Ağustos ayında ihracatta ilk sırayı Almanya (1,7 milyar ABD Doları ile) almış; ülkeyi sırasıyla ABD (1,5 milyar ABD Doları), Irak (1,3 milyar ABD Doları), Birleşik Krallık (1,1 milyar ABD Doları) ve Rusya Federasyonu (949 milyon ABD Doları) izlemiştir. İthalatta ise ilk sırada Rusya Federasyonu (6,3 milyar ABD Doları ile) yer almış; ülkeyi sırasıyla Çin (4,1 milyar ABD Doları), Almanya (2 milyar ABD Doları), İsviçre (1,8 milyar ABD Doları) ve ABD (1,3 milyar ABD Doları) takip etmiştir.

Türkiye İhracat İklimi Endeksi Ağustos'ta 48,8 değerini alarak, imalat sanayiinin ihracatındaki güçlü seyrin yerini zayıflamaya bıraktığını göstermiştir. TL'nin dış ticarete önemli paya sahip ülkelerin para birimlerinden oluşan sepete göre reel bazda değer kaybını gösteren reel efektif döviz kuru endeksi de son 7 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir. İhracatta katma değer artışı ihtiyacı çerçevesinde ise TÜİK'in yıllık sanayi ve hizmet istatistikleri kapsamında imalat sanayiinde faaliyet gösteren girişimlerin %88,5'inin düşük teknoloji grubunda yer alması ve girişim başına üretim artışında orta-düşük teknoloji grubunun %110,3 ile açık ara önde olması (orta-yüksek teknoloji artışı %54,6'dır) dikkat çekicidir. Ayrıca Almanya'da 1 Ocak itibarıyla uygulamaya konacak ve uluslararası şirketleri insan hakları, iklim ve doğal kaynaklar gibi konularda sorumluluk altına alacak Tedarik Zinciri Yasası'nın ihracat üzerinde etkileri olabilecektir.

Ödemeler Dengesi: Turizm gelirine rağmen baskı altında

Cari işlemler açığı Temmuz'da yıllık bazda 3,7 milyar ABD Doları genişleyerek 4 milyar TL olmuş, böylece son 12 aylık kümülatif açık 36,6 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Yaz aylarında turizm gelirlerinin katkısıyla geleneksel olarak olumlu bir görünüm sergileyen cari dengenin geçtiğimiz yaz yükselen enerji ödemeleri nedeniyle yüksek tutarda açık vermesi ise dikkat çekmiştir.

Dış ticaret açığı, yükselişini sürdüren enerji ve emtia fiyatlarının etkisiyle Ocak-Temmuz 2022 döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %143,7 artarak 62,2 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Temmuz 2022'de ise 9,3 milyar ABD Doları tutarında dış ticaret açığı verilirken, bunun 6,1 milyar ABD Doları net enerji ithalatından, 1,7 milyar ABD Doları da net parasal olmayan altın ithalatından kaynaklanmıştır. Taşımacılık ve turizm gelirleri ise 6,3 milyar ABD Doları gelir ile cari işlemler açığındaki artışı belirsiz biçimde sınırlandırmıştır.

Temmuz ayında doğrudan yatırımlar yıllık bazda %79,4 düşüşle 252 milyon ABD Doları seviyesine gerilemiştir. Yurt dışı yerleşiklerin net sermaye yatırımları 387 milyon ABD Doları düzeyinde gerçekleşirken, net gayrimenkul yatırımları 306 milyon ABD Doları ile son 14 ayın en düşük düzeyine inmiştir. Ocak-Temmuz döneminde ise net doğrudan yatırımlar yıllık bazda %17,6 daralarak 3,2 milyar ABD Doları olmuştur. Temmuz'da portföy yatırımlarından 631 milyon ABD Doları net sermaye çıkışı olmuş, Ocak-Temmuz dönemi itibarıyla sermaye çıkışı 12,1 milyar ABD Doları olarak kaydedilmiştir. Öte

yandan izleyen günlerde açıklanan veriler kapsamında özellikle bankacılık endeksinde kendini gösteren yabancı yatırımcının portföy büyüklüğü Ağustos'ta artmıştır. Temmuz'da 395,7 milyar TL olan bu rakam 496,2 milyar TL'ye çıkmıştır. Diğer yatırımlardan kaynaklanan net sermaye girişleri ise Temmuz'da yıllık bazda yaklaşık 7 katına yükselerek 3,4 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır. Bu kapsamda yurt dışı yerleşik kişilerin yurt içi bankalarda tuttuğu efektif ve mevduatların 1 milyar ABD Doları artması öne çıkmıştır.

Temmuz ayında rezerv varlıklar 4,4 milyar ABD Doları'na yükselmiş, net hata ve noksan kaleminde (kaynağı belirsiz para) 5,5 milyar ABD Dolarlık rekor düzeyde sermaye girişi öne çıkmıştır. Yılın ilk 7 ayında net hata ve noksan kaleminde kaydedilen sermaye girişi ise 24,4 milyar ABD Doları'dır.

Bütçe Dengesi: Vergi gelirleri destekleyici oldu

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre merkezi yönetim bütçesi, harcamalardaki yüksek artışa rağmen bütçe gelirlerinin yükselmesiyle Ağustos'ta 3,6 milyar TL fazla vermiştir. Faiz dışı fazla ise yıllık bazda %51,9 oranında daralarak 26,2 milyar TL olmuştur. Bütçe, ilk 8 ayda 33,1 milyar TL fazla vermiş; bu dönemde faiz dışı fazla da 200 milyar TL düzeyini aşmıştır.

Ağustos ayında bütçe harcamaları yıllık bazda %186 oranında artarak 302 milyar TL olurken, bütçe gelirleri de %108,8'lik yükselişle 306 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. Vergi gelirlerinde %107,3'lük genişleme kaydederken; kurumlar vergisi ile TL'deki değer kaybı ve dış ticaret hacmindeki genişleme nedeniyle ithalde alınan KDV, motorlu taşıtlar ile petrol ve doğalgaz ürünlerinden alınan ÖTV gelirleri Ağustos ayında toplam vergi gelirlerindeki artışın yaklaşık ¾'ünü oluşturmuştur. Ağustos'ta bütçe giderlerinde ise faiz dışı harcamalardaki %203,9'luk artış belirleyici olmuştur. Ağustos 2021'de toplam harcamaların %12,9'unu oluşturan faiz giderlerinin bütçe harcamalarındaki payı, faiz giderlerindeki artışın enflasyonun altında kalmasıyla Ağustos 2022'de %7,5'e gerilemiştir. Bu dönemde bütçe harcamalarının yaklaşık 1/3'ini oluşturan cari transferler kaleminde yıllık %144,2 artış olmuştur. Bu gelişimde KKM kapsamında bu ayda yapılan 15 milyar TL'lik harcama da etkili olmuştur. TL cinsi KKM kapsamında TCMB tarafından da kur farkı ödemesi yapılmaktadır. Hazine'den KİT'lere yönelik iç borç aktarımının ise sadece Ağustos'ta 50,3 milyar TL olması ve bu tutarın 26 milyar TL'sinin BOTAŞ'a aktarılması dikkat çekmiştir. Yılın ilk 8 ayı itibarıyla BOTAŞ'a transferler dahil 100 milyar TL'yi aşkın kaynak aktarılmıştır.

Ocak-Ağustos döneminde ise, bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre 2 katına çıkarken, bütçe harcamalarındaki artış %90,7 ile gelirlerdeki artışın gerisinde kalmıştır.

Orta Vadeli Program'da 2022 yılı bütçe hedefleri harcamalar tarafında 302 milyar TL, gelirler tarafında 119 milyar TL yukarı yönde güncellenmiş; bütçe açığı hedefi 278,4 milyar TL'den 461,2 milyar TL'ye çıkarılmıştır.

İstihdam: İşgücü piyasasından çıkış sürüyor

TÜİK verilerine göre Temmuz ayında mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı 0,2 puan düşüşle %10,1 olmuştur. Söz konusu ayda zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı ise 2 puan artarak %22,5 olarak gerçekleşmiştir.

Temmuz 2022'de istihdam oranı, aylık bazda 0,3 puan azalışla %47,3 olurken, istihdam edilenlerin sayısı 30,6 milyon kişi olarak açıklanmıştır. Son zamanlarda işgücü verileri kapsamında ekonomi daha az istihdam yaratırken, işgücünden çıkan kişi sayısının yükseldiğine dikkat çekilmektedir. Temmuz'da mevsim etkilerinden arındırılmış işgücüne katılım oranı 0,5 puan düşüşle %52,6 düzeyinde gerçekleşmiş,



işgücü 34 milyon kişi olarak hesaplanmıştır. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı, bir önceki aya göre 0,8 puan düşerek %19,1 olmuştur. Bu yaş grubunda işsizlik oranı erkeklerde %16,2, kadınlarda ise %24,7 olarak tahmin edilmiştir.

Mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre istihdam edilenlerin sayısı, 2022 yılı ikinci çeyreği itibarıyla ise bir önceki çeyreğe göre tarım sektöründe 113 bin kişi, sanayi sektöründe 217 bin kişi, inşaat sektöründe 42 bin kişi, hizmet sektöründe 393 bin kişi artmıştır. İstihdam edilenlerin %16'sı tarım, %22'si sanayi, %5,9'u inşaat, %56,1'i ise hizmet sektöründe yer almıştır.

Temmuz'da yaklaşık %30 artışla yeniden belirlenen asgari ücret için Aralık ayında yine enflasyondaki artışa bağlı düzenleme planlandığı hükümet temsilcilerince ifade edilmektedir. Ekonomistlere göre enflasyonun nedenlerine odaklanmış etkin politikalar hayata geçirilmeden sağlanacak ücret artışları kısa süreli rahatlama sağlamanın ötesine geçememektedir. Ücret zammına rağmen alım gücü gerileyerek gelir dağılımında bozulma yaşanmaktadır. Türk-İş'in 4 kişilik aile için açıkladığı Açlık Sınırı Eylül itibarıyla 7 bin 245 TL'ye yükselmiştir. Milli gelirden aldıkları pay azalan ücretlilerin bu trend içinde borçlanma eğilimlerindeki artış kapsamında hanehalkı borçlanmasına öne çıkmaktadır.

Güven Endeksleri: Görünüm karmaşık seyrediyor

TÜİK'in Ekonomik Güven Endeksi, Eylül 2022'de önceki aya göre değişim göstermeyerek 94,3 değerini almıştır. Alt endekslere bakıldığında Tüketici Güven Endeksi sınırlı biçimde; %0,3 artarak 72,4 olmuş, Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi 1,2 puan azalarak 100,2 olmuştur. Mevsim etkisinden arındırılmamış reel kesim güven endeksinin 99,9 seviyesine gerilemesi dikkat çekmiştir. Bu oranın Covid-19'ın tüm sektörleri vurduğu 2020'nin ikinci çeyreğinden sonraki en düşük değer olmasına dikkat çekilmektedir. Diğer alt endeksler Hizmet Sektörü Güven Endeksi %1,7 artarak 118,2, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi %2,7 artarak 115,9 ve İnşaat Sektörü Güven Endeksi %2,1 artarak 88,1 değerini almıştır.

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: CDS priminde kritik dalgalanma

Uluslararası yatırım ve borçlanma açısından önem taşıyan ülke kredi notları ile CDS - Kredi Temerrüt Risk Primi'nin Türkiye ekonomisi üzerinde oluşturduğu baskı sürmektedir. Özellikle CDS priminde kritik seviyenin çok üzerine çıkmış olması endişe vermektedir.

Ülke kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan üç büyük kuruluş nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır. Ağustos'ta "Türkiye'nin dış pozisyonunun özellikle artan enerji fiyatlarının bir sonucu olarak beklenenden daha fazla baskı altında olduğu" görüşünü paylaşan Moody's, ülke kredi notunu "B2"den "B3"e düşürmüştü ve not görünümünü "negatif"ten "durağan"a çevirmiştir. S&P ise Ekim ayı başında, Türkiye'nin kredi notunu ekonomide gevşek para ve maliye politikası ile düşük net döviz rezervi seviyesini gerekçe göstererek "B+"dan "B"ye indirmiştir. S&P, not görünümünü ise "negatif"ten "durağan"a çevirmiştir. Türkiye'nin Fitch Ratings nezdinde de kredi notu "B" ve not görünümü "negatif"tir.

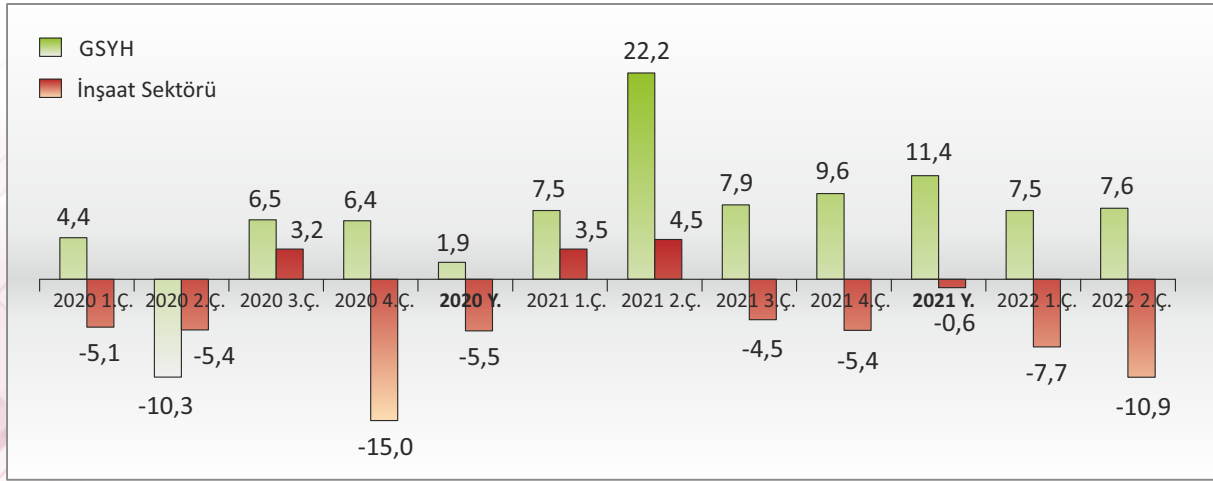
Ekonomik ve politik risk gelişmesine göre günlük olarak güncellenmekte olan 5 yıllık CDS (kredi temerrüt riski) primi, geçtiğimiz çeyrek dönemde Türkiye ekonomisinde nadir olarak izlenen düzeye ulaşmış olup bir süredir 750-800 puan aralığında seyretmektedir. Türkiye'nin CDS primi, dış borç maliyetine yansıyan kritik seviye olarak gösterilen 300 puanın altındaki rakamlara en son 2020 yılı sonunda inmiştir.

İNŞAAT SEKTÖRÜ

Ekonomik Büyümeden Ayrışma Öne Çıkıyor

İnşaat sektöründe geçtiğimiz yılın üçüncü çeyreğinden bu yana aralıksız biçimde süren küçülme derinleşmiş, sektör yatırımlarındaki düşüş ve artan girdi maliyetleri sorunu kronik hale gelmiştir. Genel iktisadi faaliyetteki artışa karşın sektörde izlenen bu tablo, ekonomik büyümeden ayrışmayı da göstermektedir. Geçen çeyrek dönemde yurt içinde olumlu mevsimselliğe rağmen yeni işlerde gerileme dikkat çekmiş, yurt dışında da geleneksel pazarlardaki sorunlar öne çıkmıştır. Yurt içinde yüksek enflasyon, girdi maliyetlerinde artış ve ödenek yetersizliği ile yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinde süren Rusya - Ukrayna savaşı, yılın geri kalanı için sektörün faaliyetleri ve iş hacmi üzerinde risk unsuru olmaya devam etmektedir.

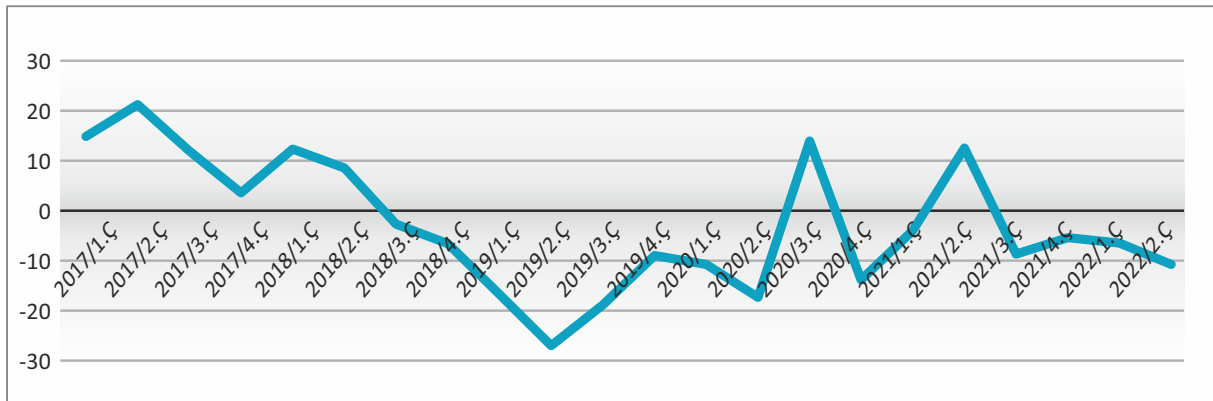
GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

Ekonominin genelinde 200'ün üzerinde alt sektöre yarattığı talep ve istihdam gücüyle öne çıkan inşaat sektörü, bu yılın ilk 2 çeyreğinde sırasıyla %7,7 ve %10,9 oranında küçülmüştür. Sektör, GSYH'den %5,4 pay almaktadır. Daralma süreci döviz kurunda artışın yaşandığı 2018-2019 döneminde başlayan sektörde, Covid-19 salgınıyla birlikte sorunlar artmıştır. Söz konusu dönemde ekonomide sıkı para politikasına geçişle de ivme kaybı yaşanan inşaat sektöründe, aşılamanın artması ve salgın önlemlerinin gevşemesiyle birlikte 2021 yılının ilk yarısında oldukça sınırlı büyüme gözlenmiş ve izleyen dönemde yeniden küçülen sektör, yıl genelinde %0,6 daralmıştır.

İnşaat Yatırımlarında Yıllık Değişim (%)

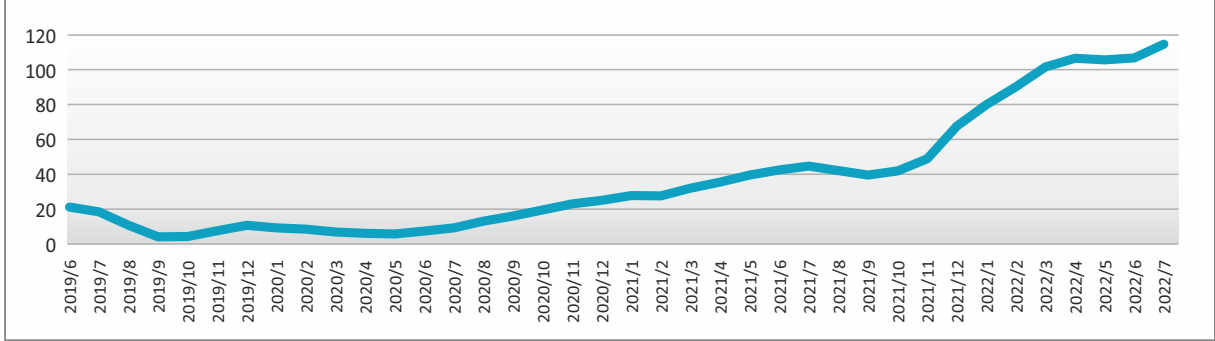


Kaynak: TÜİK



İnşaat yatırımlarında 2021 yılının ikinci çeyrek döneminde sektöre moral olan artış, sonraki çeyreklerde yerini gerilemeye bırakmış ve sektörel yatırımlar geçen yılın sonunda %5,5 oranında daralmıştır. Bu yıl ise inşaat sektöründe gerçekleştirilen yatırımlar ilk 2 çeyrek dönemde sırasıyla %6,6 ve %10,9 küçülmüştür.

İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

Sektörde girdi maliyetlerinde yaşanan yüksek artış sorunu sürmektedir. Özellikle 2021 yılında girdi maliyetlerinde %150 düzeyine varan fiyat artışlarının yaşandığı görülmüş, Haziran 2021 - Nisan 2022 döneminde de başlıca inşaat girdilerinin fiyatlarındaki artış oranı %130'u aşmıştır. Sektörde temel girdi maliyetleri, önceki aylarda da salgının etkileri ve döviz kurundaki gelişmelerle birlikte oldukça artmıştır.

TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi'nde de geçen çeyrek dönemde yüksek seviyeler izlenmeye devam edilmiştir. Söz konusu endeks, Temmuz 2022'de yıllık bazda %114,7 ve aylık bazda da %6,5 yükselmiştir. Endeks kapsamında bina dışı yapılar için (kamu alt yapı projeleri) maliyet endeksinin 129,1 oranında yükselmesi ayrıca dikkat çekmiştir. İnşaat Maliyet Endeksi'nin alt endeksleri malzeme endeksinde %126,5 ve işçilik endeksinde %83,9 artış olmuştur. Bu oranlar Haziran 2022'de malzeme endeksinde %130,6, işçilik endeksinde %45,7 şeklinde açıklanmış olup, son olarak işçilik giderlerinin etkisi de öne çıkmıştır.

İnşaat maliyetlerindeki artışlar, konut fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmaya devam ettiği gibi kamu ile iş yapan müteahhitlere uzun süredir çok yüksek ek maliyetler ortaya çıkarmaktadır.

Müteahhitlik firmalarında ağırlaşan maliyet yükü nedeniyle kamu ile iş yapan firmaların zararlarının telafisi ihtiyacı paralelinde uzun zamandır TMB tarafından da gündeme getirilmiş olan Ek Fiyat Farkı düzenlemesi, "4735 Sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu'nun 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 ve tasfiye hakkına yer verilmemesinin eksiklik olduğu değerlendirilirken; bir de Rusya-Ukrayna savaşının patlak vermesiyle ortaya çıkan emtia kriziyle ivme kazanan maliyet artışları sıkıntıyı üst seviyeye taşımıştır.

Sürecin başından itibaren değişen koşullara hızlı cevap verecek şekilde dinamik yeni bir fiyat farkı düzenlemesi ihtiyacının ortaya çıktığı görüşünü seslendiren TMB, 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. Nitekim 13 Mayıs 2022 tarih ve 5546 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile bu kez ek fiyat farkı ve artırımlı fiyat farkı ödenmesi ile birlikte şartsız tasfiye olanağı sağlanmasını içeren yeni bir düzenleme hayata geçirilmiştir. Ancak sektör temsilcilerinin, tasfiye hakkı için işin %15 olarak belirlenen tamamlanma oranı kriterinin çok düşük olduğu ve yeni fiyat farkı formüllerinin sektörün beklentilerini karşılamadığı yönündeki değerlendirmeleri Hazine ve Maliye Bakanlığı'na sunulmuştur.

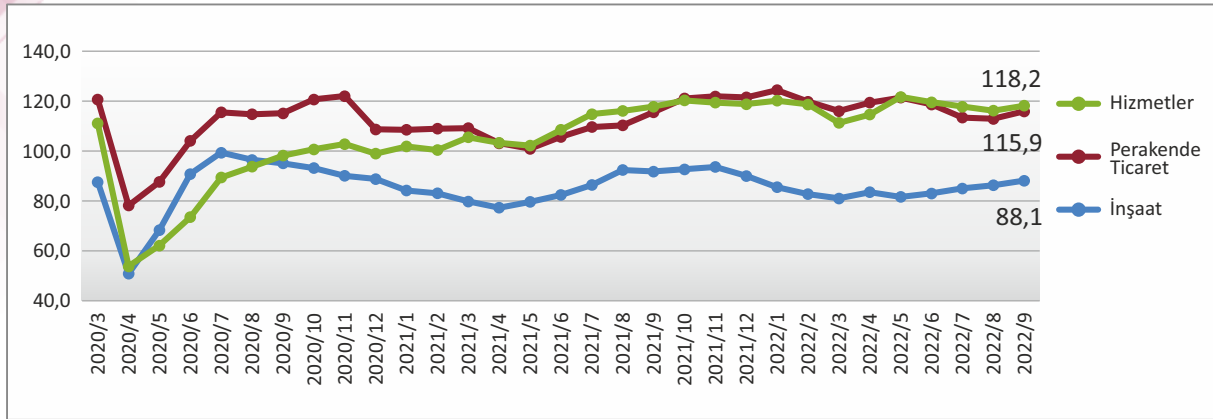
Öte yandan sektörde hakediş ödemelerinde dikkat çeken uzun süreli gecikmeler ve artan vergi yükü sorunu devam etmektedir.

Bu gelişmelerin yansıması olarak, müteahhitlik firmalarının bir süredir borçluluk oranlarının yüksek seyrettiği izlenmekte, borç stokunda artış da belirgin biçimde sürmektedir. BDDK'nın verilerine göre sektörde kullanılan nakdi kredi toplamı 2021 yılı Temmuz ayında 338,2 milyar TL iken, bu rakam 2022 yılının aynı ayında %59,5 artışla 539,4 milyar TL olmuştur. Bu kapsamda takipteki kredi büyüklüğü 29 milyar TL'dir. Diğer taraftan özel sektörün genelinde olduğu gibi piyasa faizlerinin halen yüksek ve bankaların kredi verme iştahının ise düşük olması nedeniyle firmalar için son dönemde finansmana erişim sorununun yaşandığı da bilinmektedir.

İstihdam potansiyeli açısından kritik önem taşıyan inşaat sektörünün istihdam içindeki payı yaşanan sorunlarla birlikte 2017'de %7,5, 2018'de %7, 2019'da da %5,6 oranına gerilemişse de 2020'de %5,7'ye ve geçen yıl %6,1'e yükselmiştir. Bununla birlikte istihdam edilen kişi sayısı 2017 yılında 2,1 milyon iken 2020 yılında 1,5 milyona inmiş, 2021 yılında ise 1,8 milyon olmuştur. Temmuz 2022 itibarıyla ücretli çalışanların sektörlere dağılımına bakıldığında %2,4 ile yıllık en az artış inşaat sektöründe yaşanmıştır. TÜİK'in söz konusu verisinde ana sektörler ortalaması %6,1 olmuştur.

İnşaat faaliyetlerindeki seyre ilişkin olarak sanayi cephesindeki görünüm de olumsuzluklar içermektedir. Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (Türkiye İMSAD) tarafından hazırlanan Ağustos 2022 Sektör Raporu'nda, yüksek mevsimselliğe rağmen yeni alınan işlerde başlayan gerilemeden dolayı sonbahardan itibaren erken bir yavaşlama olasılığına dikkat çekilmiştir. Rapora göre, Haziran ve Temmuz aylarında sınırlı artışlar gösteren yeni iş siparişleri, Ağustos ayında bir önceki aya göre 0,1 puan azalmıştır.

Sektörel Güven Endeksleri



Kaynak: TÜİK

Sektörde diğer ana sektörlerden farklı olarak mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğin düşük seyrettiği izlenmektedir. TÜİK'in Sektörel Güven Endeksleri arasında eşik değer (100) altında kalmaya devam eden İnşaat Sektörü Güven Endeksi, Eylül 2022 itibarıyla 88,1 düzeyindedir. Detaylara bakıldığında sektör verilerine göre mevcut durumda iyileşme olmamasına rağmen gelecek 3 aya yönelik toparlanma beklentisi paylaşılmıştır.

Mevcut görünümde, yapısı gereği dünya genelinde ülkelerin genel ekonomik aktivitesinde dinamo görevi gören inşaat sektörü ülkemizde son derece zor bir süreçten geçmektedir. Yatırımlardaki hızlı daralma ile birlikte ilerleyen dönem için de küresel ekonomideki ivme kaybı, jeopolitik riskler ve sıkılaşan finansal koşullar ile enflasyon, döviz kuru ve faiz tarafında ekonomimizde yaşanan gelişmeler iyimser beklentilere imkân vermemektedir. Halihazırda kamu yatırım programında bir önceliklendirme



yapılmasında ve daha fazla ekonomik ve sosyal katma değer yaratacak projelerin tercih edilmesinde yarar görülmektedir.

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

Ağırlaşan mali sorunlar nedeniyle gündemde yeri gerilemiş olan sürdürülebilir kentleşmenin hayata geçirilmesi; kamu ihale mevzuatı ile uygulamalarında adil, şeffaf ve sürdürülebilir yapının oluşturulması; sektörü yakından ilgilendiren iklim değişikliği ile mücadele sürecinde gerekli yapısal değişiklikler için ulusal bazda bütüncül bir yaklaşım ortaya konulması ve inşaat faaliyetlerinde dijitalleşmenin desteklenmesi konularında politika, strateji ve eylem planları belirlenmesine yönelik çalışmalara da ağırlık verilmesi gerekmektedir.

Konut Segmenti: Talepte de gerileme başladı

Ocak-Mayıs 2022 döneminde tarihi yüksek satış rakamlarına ulaşılan konut piyasasında yavaşlama başlamış; sektörde son dönemde arzda takip edilen düşüşe, ülkede konut sahipliğindeki gerilemeye rağmen talep tarafı da eşlik eder olmuştur.

Konut Satışlarının Seyri (Adet)

2021 Ağustos	141.400
2021 Eylül	147.143
2021 Ekim	137.401
2021 Kasım	178.814
2021 Aralık	226.503
2022 Ocak	88.306
2022 Şubat	97.587
2022 Mart	134.170
2022 Nisan	133.058
2022 Mayıs	122.768
2022 Haziran	150.509
2022 Temmuz	93.902
2022 Ağustos	123.491

Kaynak: TÜİK

TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları, 2022 yılına zayıf bir başlangıç yapmış; Mayıs 2022 ve Ocak-Mayıs 2022 dönemlerinde ise satışlarda tarihi yüksek rakamlara ulaşılmıştır. Bu gelişmede, salgınla birlikte 2020 ve 2021 yılının aynı aylarında satışlarda yaşanan düşük seyrin yarattığı olumlu baz etkisi ile TL'nin döviz kuru karşısındaki değer kaybının öne çıktığı koşullarda yatırımcıların enflasyondan kaçış trendi ve hayata geçirilen uygun koşullu kredi kampanyalarının etkisi olduğu değerlendirilmiştir. Genel olarak yaz döneminde ise konut satışlarında yavaşlama izlenmiştir. Bu çerçevede Haziran ayında satışlar, geçen yılın aynı dönemine göre %11,7 artarken, salgın öncesi seviyeye ulaşamamıştır. Ardından satışlarda Temmuz ve Ağustos aylarında yıllık bazda %12,9 ve %12,7'lik düşüşler yaşanmıştır.

Toplam 123 bin 491 konutun satıldığı Ağustos ayında mesai gününe göre bakıldığında son 6 yılın en düşük seviyesi izlenmiştir. Ocak-Ağustos döneminde ise konut satışları, bir önceki yılın aynı dönemine göre %17,7 artışla 943 bin 791 olmuştur. Bu satışların %70,7'sini ikinci el konutlar oluşturmuştur.

Konut Satışları (Adet)

	Ağustos			Ocak-Ağustos		
	2022	2021	Değişim (%)	2022	2021	Değişim (%)
Satış şekline göre toplam satış	123.491	141.400	-12,7	943.791	801.995	17,7
İpotekli satış	22.168	27.375	-19,0	211.631	152.096	39,1
Diğer satış	101.323	114.025	-11,1	732.160	649.899	12,7
Satış durumuna göre toplam satış	123.491	141.400	-12,7	943.791	801.995	17,7
İlk el satış	39.025	42.639	-8,5	276.164	243.189	13,6
İkinci el satış	84.466	98.761	-14,5	667.627	558.806	19,5
Yabancılara satış	5.273	5.866	-10,1	44.595	30.849	44,6

Kaynak: TÜİK

Ağustos ayında ipotekli konut satışları, %19 düşüş göstererek toplam satışlar içinden %18 pay almış; peşin veya senet gibi diğer satış türleriyle yapılan konut satışı ise yıllık bazda %11,1 azalmış ve bu satışların toplam konut satışları içerisindeki payı %82 olmuştur. İpotekli satışlarda geçtiğimiz dönemde kredi imkanını daraltıcı yönde atılan adımların etkisi izlenmektedir. Satış durumuna bakıldığında ilk defa satılan konut sayısının %8,5, ikinci el satışların da %14,5 düştüğü izlenmiştir. Toplam konut satışları içinde ilk el konut satışının payı %31,6 olmuştur.

Bununla birlikte yabancılara satışta, konut edinerek vatandaşlık edinim sınırının artırılmasının ardından gerileme başlamış ve söz konusu satışlar Ağustos'ta %10,1 azalarak toplam konut satışları içerisinde %4,3 pay almıştır. Bu oran Antalya'da %30, İstanbul'da ise %9,3'tür. Bu satışların TL'de değer kaybı ile ters orantılı olarak seyrettiği görülmektedir. Yabancılara konut satışları ilk 8 ayda, bir önceki yılın aynı dönemine göre %44,6 artarak 44 bin 595 olmuştur. Öncelikle Ortadoğu'dan talebin olduğu Türkiye'den konut alımında, Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle en çok satış yapılan ülkeler listesinde Rusya ilk sıraya yerleşmiştir. Ukrayna da listede altıncı sıradadır. Ödemeler dengesi istatistikleri içinde de ilk 7 ayda yabancılara gayrimenkul yatırımlarının 3,8 milyar ABD Doları'na ulaşarak sermaye yatırımlarını önemli ölçekte ve sabit biçimde desteklediği görülmüştür. Moskova yönetiminin kısmi seferberlik ilanıyla birlikte Antalya konut piyasasında Rusya vatandaşlarının yeni bir hareketlilik yarattığı da konuşulmaktadır.

Konut alanında bir süredir daha çok TL'de negatif reel faiz getirisi nedeniyle yatırımcı ilgisi izlenmiş, bununla birlikte artan fiyatlar da konut alma gücünü olumsuz etkilemiştir. Son aylarda ise konut fiyatlarında sınırlı da olsa düşüş dikkat çekmiş, TCMB tarafından kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi'ndeki (KFE) aylık artış Haziran'da 1 puan ile %10 altına ve Temmuz'da da %8'e gerilemişse de endeks yıllık bazda sırasıyla %160,6 ve %173,8 yükselmiştir. KFE, Temmuz'da reel olarak %52,6 artmıştır. "Markalı konut" olarak da adlandırılanlar için açıklanan REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi ise Ağustos'ta sırasıyla aylık %8,6, yıllık %89,2 oranında artış kaydetmiştir.

Ülkemizdeki ekonomik konjonktüre bağlı olarak yüksek artış yaşanan konut fiyatları, küresel çapta da yükselmiştir. Son olarak dünyada artan faizlerle birlikte, küresel konut piyasasında talep daralmaya ve konut fiyatlarında düşüş yaşanmaya başlanmıştır. Konut piyasalarının bazısında balon olduğu değerlendirilmeleri yapılırken, büyük bir emlak krizi yaşayan Çin'in ardından Avustralya ve Kanada konut piyasalarında kriz beklentisi dile getirilmeye başlanmıştır.

Türkiye'de ise destekleyici para politikasına karşın konut kredisi faiz oranları artmaktadır. Konut kredisi faizinde tüm bankalar ortalaması TCMB verilerine göre 9 - 16 Eylül 2022 aralığında %19,7'den %20,7'ye kadar yükselmiştir. Hükümetin Mayıs ayında hayata geçirdiği destek paketi kapsamında kamu bankaları tarafından konut kredilerindeki sabit faiz oranı sektörde "psikolojik sınır" olarak nitelenen %1'in altına indirilmişti.

Son olarak yine Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından 13 Eylül 2022 tarihinde açıklanan Sosyal Konut Projesi ile toplam 900 milyar TL'lik yatırım hamlesi ile yurt genelinde 2023-2028 yılları arasında 500 bin sosyal konut, 250 bin konut amaçlı arsa, 50 bin adet işyeri yapılacağı duyurulmuştur. İlk etapta (yaklaşık 2 yıl içinde) bu sayı 250 bin konut, 100 bin arsa ve 50 bin işyeri şeklindedir.

Ayrıca izleyen günlerde Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanı Murat Kurum tarafından kampanyanın orta ve orta üstü gelir grubu için genişletileceği açıklanmıştır.

Olağanüstü bir dönemden geçişin ağırlıklı etkisiyle dengesizliklerin izlendiği piyasa koşullarında orta ve dar gelirli kesim için konut sahibi olmak giderek zorlaşmaktadır. Sosyal konut projesi temel barınma ihtiyacının arttığı bir dönemde dar gelirli vatandaşların uygun koşullarda ilk konutuna erişimi açısından



olumlu bulunmuş, genel olarak piyasada konut fiyatlarında ve kiralarda kısmi düşüş yaratabileceği gibi kalıcı bir düşüş için enflasyonist ortamda iyileşme sağlanması ihtiyacı değerlendirilmiştir. Bununla birlikte proje kapsamında gerçekleşecek üretim, ekonominin geneline katma değer sağlayacağı gibi zor bir süreçten geçmekte olan inşaat sektörü çatısı altında ilgili alt sektörler ve inşaat malzemeleri sanayisini destekleyecektir. Çıkarılan bir yönetmelikle 50 bin ofisin konuta dönüştürülebileceği de düzenlenmiştir.

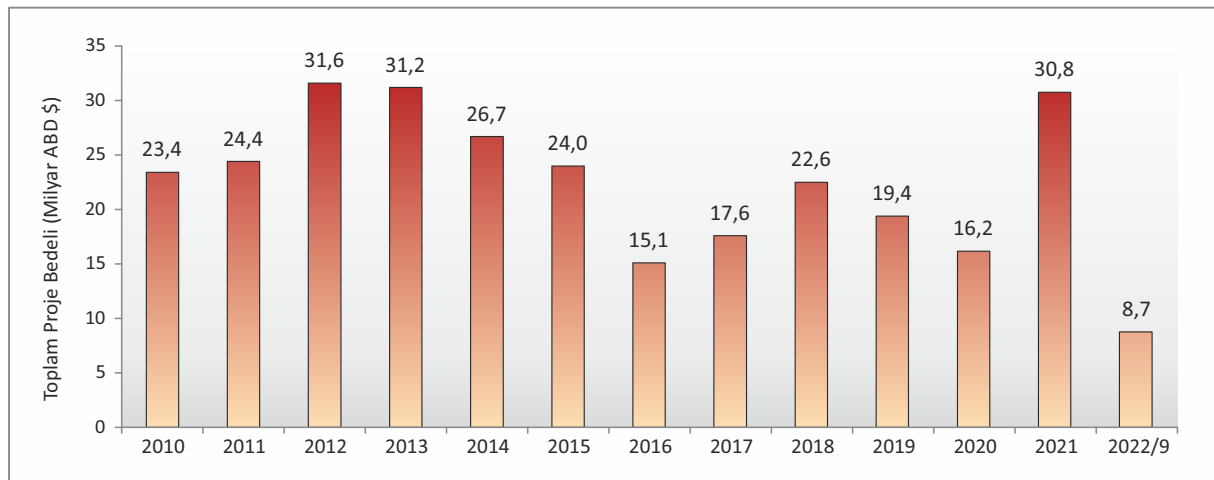
Ülkemizde yıllık 800-850 bin konuta ihtiyaç duyulduğu düşünüldüğünde, yaşanan sorunlarla gerilemekte olan inşaat sektöründe üretimde artış sağlanmasına yönelik önlemler alınması ihtiyacı ayrıca sürmektedir. Yaşanan yüksek maliyet artışlarının ağırlıklı etkisiyle konut fiyatlarında artış ile birlikte yeni konut üretiminde temkinlilik, hatta gerileme izlenmektedir. TÜİK Yapı İzin İstatistiklerine göre 2022 yılının ikinci çeyreğinde yapı ruhsatı verilen daire sayısı %15,3 düşerken, yapı kullanım izni verilen daire sayısı %22,5 artmıştır. Yılın ilk çeyreğinde ise yapı ruhsatı verilen daire sayısı %27,9 ve yapı kullanım izni verilen daire sayısı da %2,4 azalmıştı. Arzda artış konut piyasası için olumlu olacaksa da piyasadaki sorunlar için tek başına çözüm olarak görülmemekte, bu kapsamda makro ekonomideki dengeler önem taşımaktadır. Yılın diğer yarısı için bu açıdan konut piyasasına yönelik beklentiler sınırlı olup, özel sektör için inşaat imalatını finanse edebilecek çözümler gerekmektedir. Özellikle sektörle birlikte sektörün doğrudan ve dolaylı etkileriyle ekonominin genelinin desteklenmesi kapsamında ilk el satışları hareketlendirecek adımlara da ihtiyaç duyulmaktadır. Bu da düşen alım gücü şartlarında güç gözükmemekte ve esasen konut piyasasında kalıcı denge sağlamak için orta ve uzun vadeli etkin politikaların hayata geçirilmesi gerekmektedir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri: Devler liginde ikincilik geri alındı

Yaşanmakta olan savaş, lider pazarı Rusya olan Türk inşaat sektörü için önemli bir darbe olmuş; yatırım iklimine dair olumsuzluklar, yurt dışı müteahhitlik hizmetleri açısından çeşitli zorluklar yaratmıştır. Diğer taraftan Covid-19 salgınında aşılamanın yaygınlaştığı ve yükselen petrol fiyatlarının öne çıktığı 2021 yılındaki performansı ile Türkiye, “dünya devler ligi” olarak tanımlanan “Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi” listesinde 42 firması ile yer alarak dünya ikinciliğini geri almıştır.

Ticaret Bakanlığı verilerine göre Türk müteahhitler, 2022 yılının ilk 9 ayında 215 projeye 8,7 milyar ABD Dolarlık yeni iş hacmine ulaşmıştır. İnşaat sektörünün ilk kez 1972 yılında Libya ile yurt dışı pazara açılmasından bu yana ulaştığı uluslararası proje portföyü büyüklüğü, 131 ülkede üstlenilen 11.365 projeye toplam 462,2 milyar ABD Doları olmuştur.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllık Proje Tutarı (2010 - 2022/9 ay)



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Yurt dışı müteahhitlik hizmetleri, konjonktüre 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 Doları seviyesinde yeniden toparlanmaya başlamıştır. 2021 yılında ise uluslararası pazarda hızlı bir çıkış yaşayan sektörde, salgın yılındaki 16,2 milyar ABD Dolarlık yeni proje tutarı neredeyse ikiye katlanmıştır.

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 öngörülmüştür. Sektörün petrol fiyatlarının da desteğiyle salgından toparlanma sürecinde yakaladığı başarı kapsamında, son olarak Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından söz konusu orta vadeli hedef küresel pazarın %10'u öngörüsüyle 75 milyar ABD Doları düzeyine çıkarılmıştır. Diğer taraftan dünyada süren ekonomik kriz, Rusya-Ukrayna savaşı ve diğer önemli pazarlardan Irak ile Libya'daki iç karışıklıkların yurt dışı müteahhitlik hizmetlerine olumsuz etkileri mevcuttur.

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

2020		2021		2022 (Ocak-Eylül)	
Rusya Fed.	4.585	Rusya Fed.	11.017	Romanya	1.298
Cezayir	897	Irak	3.624	Özbekistan	1.187
Katar	876	Tanzanya	1.908	Irak	915
Kuveyt	841	Ukrayna	1.642	Tanzanya	900
Romanya	743	Zambiya	1.353	Libya	545
Ukrayna	724	Güney Sudan	1.236	Katar	510
Hollanda	697	Kazakistan	944	Rusya Fed.	396
Senegal	665	Türkmenistan	922	İran	326
Azerbaycan	614	Cezayir	865	Azerbaycan	294
Özbekistan	536	Polonya	799	Demokratik Kongo	267
Diğerleri	4.995	Diğerleri	6.458	Diğerleri	2.051
Toplam	16.174	Toplam	30.769	Toplam	8.690

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Türk müteahhitlik firmalarının lider pazarı Rusya ile son dönemde üstlendiği projeleri düzenli biçimde artırdığı Ukrayna arasındaki savaş hali, sektörün yurt dışı faaliyetleri kapsamında bölgesel kaybı kaçınılmaz hale getirmiştir.

Savaşın küresel çaptaki etkileri ve diğer ekonomik dalgalanmalar kapsamında hammadde fiyatlarında ortaya çıkan artışların dünyada bir yatırım krizi oluşturarak sektör için bir başka sorun yarattığı da değerlendirilmektedir.

Savaş sonrası için TMB tarafından Ukrayna ve ülkemiz makamları ile ülkenin yeniden imar çalışmalarına yönelik temaslar bir süredir devam ederken, T.C. Ticaret Bakanlığı ile Ukrayna Altyapı Bakanlığı arasında 18 Ağustos 2022 tarihinde Lviv'de ülkenin savaş nedeniyle tahrip olan altyapısının yeniden inşası amacıyla imzalanan mutabakat zaptı öne çıkmıştır. Bu çerçevede Türk müteahhitlik ve müşavirlik sektörü süreçte aktif rol üstlenmeye hazır olduğunun altını çizmiştir.

Diğer taraftan Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) başta olmak üzere Körfez ülkeleri ile son dönemde artan siyasi diyalog kapsamında sektör için önümüzdeki dönemde bu ülkelere hayata geçirilmesi planlanan büyük yatırım projelerinden önemli ölçüde pay almak mümkün olabilecektir.



Mevcut koşullarda sektörün yeni pazar arayışını hızlandırması ihtiyacı da ön plandadır. Sektörün bir süredir yakından takip ettiği Sahra-altı Afrika bölgesi başta olmak üzere Uzak Doğu ve Latin Amerika ülkeleri potansiyel pazarlar olarak izlenmektedir.

Pek çok pazarda, hem küresel para politikasında sıkılaşıma sürecinin başlaması hem de sürmekte olan savaş projeler için finansman ihtiyacını artırmıştır. Finansman temini kapsamında TMB, başta Türk Eximbank olmak üzere uluslararası kalkınma bankaları ve ihracat kredi kuruluşları ile yakın temaslar yürütmektedir. Öte yandan Türk müteahhitlerin deneyimi kapsamında KÖİ projeleri de sektör için yeni fırsatlar sunabilecektir. İlaveten yurt dışında Türk bankaları tarafından verilen teminat mektupları ve kontr-garantilerin doğrudan kabulünde yaşanan sıkıntıların ülkemiz diplomasisinin üst düzey ikili temaslarında gündeme alınması ihtiyacı mevcuttur.

Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi Listesi açıklandı

Dünya çapında referans alınan inşaat sektörü dergisi ENR (Engineering News Record), her yıl müteahhitlerin bir önceki yılda ülkeleri dışındaki faaliyetlerinden elde ettikleri gelirleri esas alarak yayımladığı “Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi Listesi”nin 2022 yılı sonuçlarını açıklamıştır. Türkiye, listede bir yıllık aranın ardından 42 firması ile tekrar ikinci sıraya yükselmiştir. Birinci ise yine Çin olmuş, ülkeden listeye 79 firma girmiştir. Listede üçüncü sıraya gerileyen ABD’li firma sayısı 41 olmuştur.

ENR, listenin yer aldığı bülteninde, Covid-19 salgını ve Rusya-Ukrayna savaşının ardından giderek daha karmaşık hale geldiğini belirttiği küresel inşaat pazarının büyüklüğünün 2021 yılında 420 milyar ABD Doları’ndan 398 milyar ABD Doları’na gerilediğini kaydetmiştir. Bültende, küresel inşaat pazarında salgın döneminde ortaya çıkan ve halen tam anlamıyla çözülmemiş olan tedarik zinciri krizi ile bazı ekonomiler için de Ukrayna’daki savaşın olumsuz etkilerine, bu çerçevede artan inşaat maliyetleri ve risklerinin kontrol altında tutulmasının zorluğuna işaret edilmiştir. ENR, genel olarak ise ilk 250 müteahhitlik firması gelirlerinin 2021 yılında toparlandığını görüldüğünü belirtmiştir.

Covid-19 salgınında aşılamanın yaygınlaşması ve yükselen petrol fiyatları Türkiye için 2021 yılında destekleyici olmuştur. Firma sayısına göre performansın yanı sıra küresel gelirden alınan paydaki artış da dikkat çekmiş; Türk firmaları, 20,4 milyar ABD Doları tutarında gelir ile listedeki firmaların toplam gelirleri içerisindeki payını %4,4’ten %5,1’e yükseltmiştir. Böylece Türkiye, listede uluslararası gelirlere göre de bir sıra yükselerek İngiltere, Avusturya ve Japonya’nın önünde yedinci sırada yer almıştır. Ayrıca proje gelirlerine göre 2022 yılı listesinde ilk 100 firma arasına giren Türk müteahhitlerin sayısı 8 olmuş, 2 Türk firması ilk 50 firma arasında yer bulmuştur. Bölgesel olarak bakıldığında; Türk firmaların faaliyetleri 2021 yılında ağırlıklı olarak Rusya dahil Avrupa (8,8 milyar ABD Doları), Orta Doğu (5,6 milyar ABD Doları), Afrika (3 milyar ABD Doları) ve Asya (2,5 milyar ABD Doları) bölgelerinde yoğunlaşmıştır.

ENR listelerine 2020 ve 2021 yılında giren Türk müteahhitlik firmaları için ise TMB ev sahipliğinde 24 Ağustos 2022 tarihinde bir ödül töreni gerçekleştirilmiştir. Cumhurbaşkanı Erdoğan, törenin açılışında yaptığı konuşmada, TMB tarafından yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinde her fırsatta gündeme getirilen “100 bin Türk işgücü istihdamı” hedefinin önündeki engellerin aşılması talimatını vermiştir. Küresel çapta içinden geçilen olağanüstü dönemde inşaat sektörünün ülke ekonomisine daha fazla katkıda bulunabilmesi için konuya ilişkin çalışmaların hızlandırılmasında büyük yarar görülmektedir. Bu kapsamda sektör, yurt dışı projelerde Türk işgücü için gelir vergisi muafiyeti talep etmekte; yurt dışında istihdam edilen işçilerin, işveren firmalar aleyhine açtığı davalar çerçevesinde çalışılan ülke mevzuatının dikkate alınması yönünde içtihat geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

UFUK TURU

Abdurrahman YILDIRIM, 6 Eylül 2022, haberturk.com

Köşe Yazarı

26 Ağustos'ta Jackson Hole'de konuşan Fed Başkanı Jerome Powell net konuşmuş ve dost acı söyler misali gerçeği bir türlü kabullenemeyen piyasaları uyarıyordu... Söz konusu dünya parası ve diğer dünya paralarının fiyatı olan faizlerin yükseltilmesi ise bütün finansal enstrümanları ve ekonomik hayata etkileri kaçınılmaz. Zaten faizlerin yükseltilmesi de, etkilesin ve enflasyonu düşürsün diye yapılıyor. Hiçbir enflasyon da acı çekmeden ve bedel ödmeden, kolayca düşmüyor. Acı olmadan asla. Bu çerçevede herkes bu acıyı tadacak.

Osman ULAGAY, 14 Eylül 2022, Dünya Gazetesi

Ekonomist ve Köşe Yazarı

Batı toplumları başını alıp giden enflasyonun ekonomik, toplumsal ve siyasi maliyeti konusunda yaşadıkları acılı deneylerden sonra enflasyondaki yükselişleri çok önemsiyor ve hemen önlem alma telaşına kapılıyor. Batı'da paniğe yol açan yıllık enflasyon bizim aylık enflasyona rakip olabilecek bir enflasyon, yıllık enflasyonun %3'ün üzerine çıkması bu paniğin başlamasına yol açabiliyor. Enflasyonu bünyeden atabilmek için faizleri yükseltmenin ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceği biliniyor ama şimdi ABD örneğinde görüldüğü gibi, bu bedel göze alınıyor. Önümüzdeki kasım ayında ABD'de Kongre'deki dengeleri etkileyebilecek bir ara seçim var ama Fed faizleri yükseltmekten geri durmuyor.

Servet YILDIRIM, 24 Eylül 2022, Dünya Gazetesi

Köşe Yazarı

Merkez bankalarının peşi sıra faiz arttırdıkları bir dönemde ekonomist Nouriel Roubini, 2022 sonunda başlayacak ve 2023 boyunca devam edebilecek "uzun ve çirkin" bir resesyondan bahsetmiş... Enflasyonun tarihi zirvelere çıkacağını hemen hemen herkes biliyordu ama geçici olacağı beklentisi ile kimse önlemini almadı. Şimdi yaklaşmakta olan gri gergedanın (haberdar olunan ancak "benim başıma gelmez" gözüyle bakılan olaylara deniyor) adı ise resesyondur... Geçmiş örnekler böylesine güçlü faiz artırım süreçlerinin büyük olasılıkla resesyona sonuçlandığını gösteriyor. Bu defa da öyle olacak... Atılacak her adım hem borç sorunu hem de zaten yüksek olan enflasyonun daha yükselmesi riski ile karşılaşacak... GOÜ'lerin bazılarında finansal krizler yaşanabilir. İşsizlik çok yüksek seviyelere çıkabilir; stagflasyon ve hatta depresyon yaşanabilir. Bunlar da resesyona "çirkin" yüzüdür...



Selva DEMİRALP, 23 Eylül 2022, [bbc.com/turkce](https://www.bbc.com/turkce)

Ekonomist

Enflasyonu düşürme adına önce faiz artırımlarına gitmek, sonrasında gelen baskılar sonucu yeterli sabrı gösteremeyip yarı yolda faiz indirimlerine başlamak ve nihayetinde daha yüksek bir enflasyonla yüzleşmek bu topraklarda oldukça aşına olduğumuz bir kavram. Artık usulen de olsa faiz artışı bile söz konusu değil. Bizimle aynı gruba girebilecek ülkelerde ve hatta savaşın ortasındaki Rusya'da bile enflasyonun bizden 65-70 puan daha düşük olması da tesadüf değil. İşin acı tarafı, 2021 son çeyreğinden bu yana ekonomiyi desteklemek için faizler düşürülüp enflasyon 60 puan üzerinde artarken mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış işsizlik sadece 1 puan azalmış. Çünkü bir taraftan verilen tüm destekler ve kaynak aktarımları ile ekonomi canlı tutulmaya çalışılırken diğer yandan enflasyon büyüme üzerinde daraltıcı etki yapıyor ve istihdamı aşağı çekiyor. Enflasyonu göz ardı edip enflasyonu dizginleyici politikalar uygulamazsanız bu dönüp dolaşıp ekonomik büyümeyi vuruyor. Enflasyonist ortamda büyüme olsa bile gelir dağılımı bozulduğu için dar gelirli kesimler bunu hissedemiyorlar. Pastadan aldıkları dilim büyüme şöyle dursun küçülüyor.

Mahfi EĞİLMEZ, 7 Eylül 2022, [mahfiegilmez.com](https://www.mahfiegilmez.com)

Ekonomist

Açıklanan programa (OVP), bütçenin ve KİT'lerin açıklarına, yapılması planlanan harcamalara, risk priminin gidişine, faizlerle enflasyon arasındaki negatif ilişkiye baktığımda önümüzdeki dönemde enflasyonda düşüş sağlayacak tek durumun Aralık ayında yaşanacak baz etkisi olduğunu görüyorum... Bundan başka da enflasyonun düşeceğine ilişkin bir görünüm, en azından şimdilik yok. Buna karşılık riskler ve kur artışından kaynaklanan maliyet enflasyonuna talep yönlü katkıların artacağına ilişkin birçok belirti var. Böyle bir enflasyonist yapıyı tersine çevirmek sanıldığı kadar kolay ve kısa süreli bir iş değil. Bu, harcamaların kısılmasını, faizin artırılmasını, büyümeden fedakârlık edilmesini gerektirecek uzun ve zahmetli bir yol. Türkiye bu tür bir yapıyı 1980'ler ve 90'lar süresince yaşadı. Ancak 2001 krizinden sonra uygulanan IMF programıyla ve AB'ye tam üyelik müzakerelerin başlamasıyla enflasyonist beklentiler kırıldı ve enflasyon düşürülebildi.

Nevzat SAYGILIOĞLU, 7 Eylül 2022, [Dünya Gazetesi](https://www.dunya.com)

Köşe Yazarı

Daha bütçenin 2022 bütçesi çıkarken 1 trilyon 751 milyar lira bütçe harcaması ve 1 trilyon 472 milyar lira da bütçe gelirleri öngörülmüş ve bütçe açığı da 278,4 milyar lira olarak açıklanmıştı. Daha yılın yarısı bitmeden geçtiğimiz Haziran ayında Meclis'in son oturumunda 2022 bütçesi revize edilmiş; buna göre bütçe harcamaları 2 Trilyon 831 milyar lira ve bütçe gelirleri de 2 Trilyon 553 milyar lira olarak düzeltilerek bütçe açığı önceki gibi 278.4 milyar lira olarak aynen korunmuştu. Daha 2022 bütçe revizyonunun mürekkebi kurumadan OVP ile bütçe adeta yenileniyor. Sorulacak soru şu: Yıllardan beri tutturulamayan ve özellikle bu koşullarda da tutturulması imkânsız olan OVP'ye mi inanalım; yoksa 2022 bütçesinde bundan sonra yapılacakları mı izleyelim?..

Fatih ÖZATAY, 19 Ağustos 2022, yetkinreport.com

Ekonomist ve Köşe Yazarı

(Faiz indirimi) “Ekonomiyi canlı tutar mı?” sorusuna gelince... Veleve ki GSYH büyüme oranının belli bir düzeyin altına düşmesi 'başarı' bu tür bir politikayla gösterildi. Halkın büyük bir kısmının bu 'canlılıktan' pay alması çok zor. Hele üç haneye çıkabilecek tüketici enflasyonu maaşlarda ve ücretlerde yapılacak yüksek oranlı artışları birkaç ay içinde eritecekken. Kaldı ki bu tür bir politika uygulanması halinde şu anda zaten çok yüksek olacak risk primimizin iyice artacağı açık. Bu artışın büyüme dostu olmayacağı da ortada. Bu koşullarda ekonomi ne kadar canlı tutulabilir ki? Bu türden bir politikanın karşılaştacağı temel sorun da şu: Ekonomiye canlandırıcı etkisini göstermesi anında olmayacağına göre seçim tarihinden 'yeteri kadar' önceden uygulanmaya başlanması lazım. Ne kadar önce o kadar iyi. Ama enflasyon ve satın alma gücünün erimesi açısından tam tersi geçerli: 'Ne kadar önce o kadar enflasyonu azdırıcı, satın alma gücünü eritici'. Bakalım neler yaşayıp göreceğiz?

Ömer Faruk ÇOLAK, 28 Eylül 2022, Dünya Gazetesi

Ekonomist ve Köşe Yazarı

2022 yılında yurtdışına tahvil ihracında iki ülke başı çekmekte. Bunlar sırasıyla Türkiye ve Çin. TCMB borcu 29 milyar doları aştı... 2002 yılında TCMB, IMF'e borçlu idi bu borç 2010 sonrası ödendi... Şimdi TCMB'nin borcu yapılan swap anlaşmaları ile 29,8 milyar dolara ulaştı. Üstelik bu borcun maliyeti yüksek. TCMB, IMF'den borçlanmaya gitse maliyet daha düşük olacaktı....

Fatih ÖZATAY, 29 Ağustos 2022, yetkinreport.com

Ekonomist ve Köşe Yazarı

Enflasyonun çok altında kredi faiz oranı varken ve onun da altında faiz oranlarıyla açılacak kredileri fonlamak olanağı bulunuyorken, bankalarımız kredi tayinlemesine gidiyorlar. Sorun, açık ki oldukça yüksek düzeydeki riskimiz. Mevcut koşulların sürdürülemez olduğu ortada: Çok yüksek enflasyon, çok yüksek risk, tüm karşı koyma çabalarına karşın sürekli artma eğiliminde olan döviz kuru, çok düşük yurtiçi borçlanma faizi ve tefeci faizi düzeyindeki yurtdışı borçlanma faizi.

Güven SAK, 27 Eylül 2022, Dünya Gazetesi

Ekonomist ve Köşe Yazarı

İklim değişikliği gündemi ve buradan gelecek dijital dönüşüm ve teknolojik yenilenme bildiğimiz dünyanın yeni “Aya Seyahat” projesidir. Bitmez ve tükenmez. Türkiye gibi bir ülkenin bu kadar kapsamlı bir yeniden yapılanma sürecinin dışında kalabilme şansı yoktur. Üçüncüsü de iklim değişikliği gündemi için tarafını belirlemek önemlidir...