

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

**Küresel Ekonomi Daralıyor
Enflasyon Tartışmalarına Resesyon Eklendi**

**Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü**

**Ocak
2023**

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



Küresel sistemde 2023 yılının 2022 yılından daha kötü bir durumda olacağını, ekonomilerin büyüme sorunları çekeceğini ve buna karşılık enflasyon artışlarını frenlemekle uğraşmak zorunda oldukları için çelişkili önlemler almak zorunda kalacaklarını söylemek mümkündür. Benzer şeyleri Türkiye için de söylemek mümkündür. Büyümede ve dolayısıyla enflasyonda ortaya çıkacağı tahmin edilen düşüşe karşın, enflasyonun hala çok yüksek bir düzeyde kalacağı açık bir şekilde görülebiliyor. Türkiye açısından en ciddi sorunlardan birisi de risk priminin yüksekliği. Bu durum Türkiye'nin yeterince yabancı sermaye çekmesine, hatta ihtiyacı kadar dış borçlanma yapmasına engel oluyor.

*Mahfi EĞİLMEZ, Ekonomist ve Yazar
mahfiegilmez.com, 12 Aralık 2022*

ÖZET

Dünya ekonomisi, 2023 yılına Rusya-Ukrayna savaşının gölgesinde yavaşlama sinyalleri içinde girmiştir. Hızını kaybetse de süren yüksek enflasyon sorunu ve beraberinde büyük bilançolu merkez bankalarınca izlenmekte olan sıkı para politikasının küresel çaptaki etkileri ön plandadır. Artan emtia fiyatlarının baskısı altında kalan dünya ekonomisinde, durgunluk ve resesyon yaşanabileceğine dair korkular devam etmektedir. İyimser senaryo ise küresel çapta enflasyonda 2023 yılında zirveden geri çekilmelerin yaşanacağı yönündedir.

Savaşın etkisiyle yaşanan enerji krizi neticesinde, başta Avrupa olmak üzere gelişmiş ekonomiler risk altında görülmektedir. Küresel ekonomide ortaya çıkabilecek olumsuzluklardan Rusya-Ukrayna savaşıyla içine girdiği enerji darboğazı nedeniyle Euro bölgesinin daha çok ve uzun süreli etkilenmesi beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) yönelik umutlar da özellikle 2022 yılında Pekin yönetiminin terk edemediği Covid-19 kısıtlamalarının baskısı altında kalmıştır.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kasım ayı Ekonomik Görünüm Raporu'nda dünya ekonomisinin 2022 yılında %3,1 büyümesini beklediğini, 2023'te ise bu oranın %2,2 düzeyine gerileyeceğini öngördüğünü açıklamıştır. Aralık ayının başında bir açıklama yapan OECD Genel Sekreteri Mathias Cormann, küresel ekonomik görünümün kötüleşmeye devam etmesinin beklendiğini, ancak Çin'de Covid-19 tedbirlerinin gevşetilmeye başlanmasının memnuniyet verici olduğunu belirtmiştir.

Geçen yıl tecritlerle düşen tüketimin yanı sıra emlak kriziyle de sarsılan Çin ekonomisi, kısıtlamaları sonlandırmaya çalışsa da halen salgının etkisi altındadır. Dünya Bankası, 20 Aralık 2022 tarihli açıklamasında, ülke ekonomisinde salgının etkilerini ve büyüme hızındaki yavaşlamayı düzensiz toparlanmanın izlediğini belirterek, 2023 yılı için büyüme beklentisini %4,5'ten %4,3'e indirmiştir. Kuruluşun, Çin ekonomisinde 2022 yılı büyüme öngörüsü %2,7'dir.

Dünya çapında savaşla artan resesyon korkuları ve Çin ekonomisinde izlenen ivme kaybının etkisiyle, son çeyrek dönemde emtia fiyatlarında gevşeme görülmüştür. Bu kapsamda Rusya-Ukrayna savaşının patlak vermesiyle 140 ABD Doları'na dayanan Brent petrolün varil fiyatı da Aralık ayında 80 ABD Doları altına kadar inmiştir. Bununla birlikte özellikle Çin ekonomisinde açılma beklentisi emtia fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk yaratmaktadır. Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) tarafından derlenen Küresel Gıda Fiyatları Endeksi de Kasım'da Ocak ayından itibaren en düşük seviyesine inmiştir. İklim kriziyle birlikte gıda fiyatları yukarı yönlü baskı altında kalmayı sürdürürken, dünyanın fosil yakıtları terk etmeye henüz yeterince hazır olmadığına ilişkin gelişmeler ise bu sürece dair endişeleri saklı tutmaktadır. Emtia fiyatlarındaki gelişmeyle enflasyonda "en kötü"nün geride kaldığı tartışmaları başlamış, küresel çapta izlenen sıkı para politikasında bu nedenle değişim beklentileri ortaya çıkmıştır. Bu doğrultuda dikkatlerin odaklandığı Amerikan Merkez Bankası (FED) da ülkede enflasyonun zirveden dönüşüyle Aralık ayı toplantısında faiz artış hızını 50 baz puana çekse de politika faizini %4,25-%4,50 aralığına



yükseltmiştir. Ancak FED Başkanı Jerome Powell, toplantının ardından yaptığı açıklamada faiz politikasında indirim döngüsüne girmek için erken olduğuna işaret ederken; FED üyelerinin de toplantıda, 2023 yılı sonunda politika faiz oranının %5'in üzerine çıkabileceği yönünde öngörüle bulunmaları dikkat çekmiştir. Yılın üçüncü çeyrek döneminde büyüme kaydederek teknik anlamda resesyondan çıkan ABD ekonomisinde artık öne çıkan soru; FED'in faiz artırımı sürecinde hangi seviyede duracağıdır.

Öne çıkan diğer merkez bankalarından Avrupa Merkez Bankası (ECB) ile İngiltere Merkez Bankası (BoE) da FED'in hemen ardından yılın sonunda faiz artırımı hızını yavaşlatmıştır. Yine de Aralık ayı kararları ile gerek Euro bölgesi (%2,00-2,75) gerek İngiltere'de (%3,50) faiz oranı tarihi yüksek seviyelere çıkmıştır. ECB Başkanı Christine Lagarde, kararın ardından yaptığı açıklamada ülkede Kasım itibarıyla çift hanede olmayı sürdüren enflasyonun halen çok yüksek olduğunu ve daha fazla faiz artırmayı düşündüklerini söylemiştir. Dolayısıyla büyük bilançolarıyla küresel ekonomiye yön veren merkez bankalarınca izlenen sıkı para politikası, vites düşürülse de sürmektedir. Oldukça gevşek para politikasıyla öne çıkan Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) da negatif faizi geride bırakmaya dönük adımları ayrıca dikkat çekmiştir.

Söz konusu faiz artırımı ve mali sıkılaştırma uygulamaları, özellikle gelişmekte olan ekonomiler üzerinde büyük baskılar yaratmaktadır. Yüksek enflasyon ve yüksek faiz ortamında GOÜ'lerin borçlanma maliyetleri yükselirken, alım gücü de düşmektedir. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nın (UNCTAD) "2022 Ticaret ve Kalkınma Raporu"nda, salgın ve savaşın etkileriyle birlikte ABD'de Ocak-Ekim 2022 dönemindeki faiz artışlarının GOÜ'lerde (Çin hariç) toplam 360 milyar ABD Doları gelir kaybı yarattığı açıklanmıştır. Aynı dönemde gelişmekte olan 90 ülkenin ulusal parasının ABD Doları karşısında %10'un üzerinde değer kaybettiği de eklenmiştir. Bununla birlikte "güvenli liman" ABD Doları'nın, gelişmiş ülke para birimleri karşısındaki değerini gösteren DXY endeksi Kasım ayından itibaren gevşemiştir.

Küresel borç stoku Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ABD Doları'nın diğer para birimleri karşısında değer kazanmasıyla 6,4 trilyon ABD Doları düşerek yaklaşık 290 trilyon ABD Doları olmuştur. Bu kapsamda gelişmekte olan ülke borçlarının milli gelirlere oranının %254'e ulaştığı belirtilmiştir. Halen yüksek olan enerji fiyatları ve piyasadaki belirsizliklerin de ülkeler için dış borç girdabı yarattığı izlenmektedir. Yüksek dış borcun yanı sıra ihracat pazarlarındaki ivme kaybı ekonomiler açısından risk teşkil edebilmektedir.

Büyük bilançolarıyla küresel ekonomiye yön veren merkez bankalarının finansal koşullarda hızla girdiği sıkılaşma süreci içinde ekonomik aktivitede ivme kaybı belirginleşmiştir. Ekonomide büyümenin öncü göstergelerinden Satınalma Yöneticileri Endeksleri (PMI) Kasım ayı itibarıyla ABD, Euro bölgesi, Çin, İngiltere, Japonya ve Türkiye gibi ekonomiler için 50 değerinin altında "kırmızı çizgi"de seyretmektedir. Uluslararası Para Fonu (IMF), 2023'ün daha zorlu olacağı ve dünya ekonomisinin üçte biri ile AB'nin yarısının resesyona girebileceği görüşünü paylaşmıştır.

Resesyona "çirkin yüzü" nün istihdam piyasasında kendini göstermeye başladığı ayrıca ifade edilmektedir. Farklı sektörlerden büyük şirketlerin, 2023 yılına ilişkin işten eleman çıkarma ya da işe alımları dondurma planları açıklamaya başladığı izlenmiştir. Birleşmiş Milletler Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) de son 100 yılda ilk defa geçtiğimiz yıl salgın ve savaşın yol açtığı kriz ile küresel ücret artışının negatif olduğunu açıklamıştır.

Geçen yıl ortaya çıkan savaş ile doğu-batı ekseninde hızlanan kutuplaşma içinde jeopolitik gelişmeler de hız kazanmış ve küresel ekonomide artan güvensizliğin bir diğer önemli nedeni olmuştur. Bu yıl özellikle Rusya ile Ukrayna arasında müzakerelerin gerçekleşmesi yerine savaşın tırmanması ve ABD-Çin geriliminde artış yaşanması bu açıdan başlıca riskler olarak görülmektedir.

ABD ile Çin, yaşanan Tayvan krizinin ardından çip pazarında geçen çeyrek dönemde bu kez ABD'nin Çin şirketlerine getirdiği ihracat kontrolleri nedeniyle yeniden karşı karşıya gelmiş; Çin ile Körfez ülkeleri arasında artan işbirliği de Pekin'in, odağını Orta Doğu'dan daha çok Asya-Pasifik'e çeviren ABD'nin ekonomik ve siyasi güç olarak boşluğunu doldurma çabası olarak yorumlanmıştır. Analistler bu yakınlaşmadan iç ve dış politikada (Çin'e ekonomik ve politik bağımlılığı kapsamında) tıkanmışlığının sonucu olarak İran'ın da rahatsız olduğunu belirtirken, ayrıca ülkede baskıcı rejimi öne sürerek ayaklanan protestocular için idam cezasını yürürlüğe sokmasıyla Tahran yönetimi uluslararası kamuoyunun büyük tepkisini toplamaktadır.

Ayrıca Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ardından gerek NATO gerek AB'nin (Ukrayna, Moldova ve Gürcistan'ın ardından bu kez Balkanlarda) üyelik süreçlerinde bir hareketlenme izlenir olmuştur. AB üyesi olan Finlandiya ve İsveç'in NATO'ya adaylık başvurusunda, bu ülkelerce "terör örgütü üyesi" olarak nitelendirdiği kişilerin iadesini önemli bir koşul olarak gören Türkiye'nin kararı beklenmektedir.

Türkiye'nin dış politikasında da Rusya-Ukrayna savaşı ve Orta Doğu özelinde hareketlilik yaşanmaktadır. 2022 yılı sonunda Ankara ile Şam arasında 11 yılın ardından ilk resmi temasın kurulması önemli bir gelişme olmuştur. Geçen dönemde ABD Savunma Bakanlığı'nın F-16 savaş uçaklarının Türkiye'ye satışı için ABD Dışişleri Bakanlığı'na resmi bildirimde bulunması da dikkat çekmiştir.

Türkiye ekonomisi, Temmuz-Eylül 2022 döneminde iç talebin desteğine karşın son 2 yılın en zayıf performansını sergileyerek yıllık bazda %3,9 oranında büyümüştür. Bu dönemde hizmetler sektörü %6,9, tarım sektörü %1,1 ve sanayi sektörü %0,3 büyürken; inşaat sektöründe daralma %14,1 olmuştur. Son dönemde alınan makroihtiyati önlemlere rağmen finans sektörünün %21,6 büyüdüğü de izlenmiştir. Yılın son çeyreğinde ise ekonomide ivme kaybı takip edilmektedir.

Önde gelen uluslararası kuruluşların paylaştığı öngörüler ve hükümetin açıkladığı hedefler, ekonomide 2022 yılının genelinde %5 dolayında büyüme kaydedileceği yönündedir.

OECD'nin Kasım ayı "Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Türkiye ekonomisinin 2022 yılına ilişkin büyüme tahmini %5,4'ten %5,3'e revize edilirken, 2023 yılı büyüme tahmini %3 olarak sabit tutulmuştur. Kuruluş, 2024 yılında Türkiye ekonomisinin %3,4 büyüme kaydedeceğini öngörmüştür. Raporda "Artan belirsizlik yatırımları geride tutarken, hanehalkı satın alma gücü azalacak. İhracat, dış talepteki zayıflığın etkisi ile yavaşlayacak" değerlendirmesinde bulunan OECD, bu yıl aynı zamanda enflasyonun düşeceğini ancak %40'ın üzerinde kalmaya devam edeceğini beklediğini belirtmiştir.

Geçen yıla %48 seviyesinden başlayan yıllık enflasyon (TÜFE) Ekim ayında %85'i aşarak zirve seviyelere ulaşmış, Kasım'da ise 18 ayın ardından sınırlı da olsa ilk kez (1,1 puan) gerileyerek %84,4 olmuştur. Üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) de aynı dönemde 21,7 puan azalarak %136'ya gerilemiştir. Enflasyon (TÜFE) yılı %64,3 seviyesiyle (Aralık Yİ-ÜFE ise %97,7) kapatmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), yılın 4. Enflasyon Raporu'nda, 2022 ve 2023 yılsonu enflasyon tahminini sırasıyla %65,2 ve %22,3'e çekmiştir. Banka, 2024 yılında enflasyonun tek haneye gerileyerek %8,8 oranında gerçekleşeceği olumlu bir tabloya işaret etmiştir.

Enflasyonda ivme kaybının 2023 yılının ilk yarısında sürmesi beklenmekte, ancak önceki yılın aynı döneminden kaynaklı baz etkisiyle gerçekleşen bu yavaşlamanın ülkede yaşanmakta olan hayat pahalılığı üzerinde iyileşme sağlaması beklenmemektedir. Enflasyon ile politika faizi arasındaki makas 2022 yılı sonu itibarıyla daha da açılmıştır. Politika duruşunda geçen çeyrek dönemde dünyadan ayrışmayı sürdüren TCMB, bir süredir %12 seviyesinde tuttuğu politika faizini, Ekim ve Kasım aylarında 150'şer baz puan düşürerek tek haneli seviyeye (%9) indirmiştir. TCMB, Aralık ayı kararıyla ise politika faizini sabit tutmuştur. Merkez Bankası tarafından geçen dönemde ayrıca liralasma stratejisine yönelik adımlar atılmaya devam edilmiştir.



Faiz indirimleri ve makroihtiyati tedbirler ile başlayan süreçte politika faizi ile kredi faizleri arasındaki makas da açılmıştır. Kredi kullanımının önünde artan engeller özel sektörü zorlamaktadır. Ekonomik büyüme hedeflerinin yakalanabilmesi açısından özel sektörün finansmana uygun koşullarda erişimi önem arz etmektedir. Ayrıca verimlilik, işgücünün niteliği, doğrudan dış yatırım gibi asıl önemli büyüme faktörlerinin gündem dışı kaldığı değerlendirilmeye yapılmaktadır. Ücretlilerin de milli gelirden aldığı pay düşerken üretken yatırımlar gerilemekte ve bu durumun işgücü piyasasındaki yansıması sürmektedir. Ekim ayında işsizlik oranı 0,1 puan artışla %10,2 olmuştur. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı ise %20,3 seviyesindedir.

Ekonomide aynı zamanda cari açık ve dış ticaret açığı ile bütçe ve döviz kaynakları tarafındaki riskler öne çıkmaktadır. Söz konusu göstergelerde aynı anda nadiren oluşan “dördüz açık”tan endişe edilmektedir.

“Türkiye 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. Turizm gelirlerinin desteğine karşın Ekim'de 12 aylık cari işlemler açığı 43,5 milyar ABD Doları ile son 4 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. İhracat hız kaybetmeye devam ederken, ithalatın güçlü seyri öne çıkmaktadır. Dış ticaret açığı 2022 yılı Kasım ayı itibarıyla 100 milyar ABD Doları'na dayanmış, yılsonunda bu rakam aşılıp 110,2 milyar ABD Dolar düzeyinde rekor açık verilmiştir. Başlıca ihraç pazarlarında ekonomik aktivitede gözlenen yavaşlama eğilimi ile enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarına ilişkin belirsizlikler cari açık üzerindeki yukarı yönlü risklerdir.

Finansal belirsizlikler ve TL'nin reel getirisinin olmaması çerçevesinde, ekonomiye yabancı yatırımcının ilgisi düşüktür. Doğrudan yatırımlarda zayıflık sürerken, yılın ilk 10 ayında portföy yatırımlarında yaşanan toplam çıkış 14,3 milyar ABD Doları olarak hesaplanmaktadır. Cari açığın finansmanında geçen dönemki ana unsurlar, TCMB rezervine sağlanan dış destek (Rusya ve Körfez ülkeleri) ile net hata ve noksan kaleminde kaydedilen yüksek sermaye girişleri olmuştur. Net hata ve noksan girişi, Ocak-Ekim dönemi 21 milyar ABD Doları'na çıkmıştır.

TCMB'nin 16 Aralık haftası itibarıyla toplam rezervleri 129,5 milyar ABD Doları ile Ocak 2015'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. İzleyen haftada ise Bankanın toplam rezervleri 128,4 milyar ABD Doları ve brüt döviz rezervleri 82,9 milyar ABD Doları'na gerilemiştir. TCMB'nin swap yükümlülükleri hariç tutulduğunda net rezervi, bu tarih itibarıyla -43,9 milyar ABD Doları seviyesindedir.

Seçim yaklaşırken, yatay seyreden kurun yükseleceğine dair endişeler dile getirilmektedir. Geçtiğimiz çeyrek dönemde Dolar/TL 18,5-18,7 ve Euro/TL 19-20 aralığında seyretmiştir. Bu kapsamda Merkez Bankası'nın şoklara karşı güçlü rezervlere gereksinimi sürmektedir. TCMB'nin faiz indirimlerine karşın banka kredi faizleri düşmezken, bu doğrultuda makroihtiyati tedbirler adıyla hayata geçirilen düzenlemeler, serbest piyasa dinamikleri açısından eleştirilmiştir. Türkiye'nin 2 yıllık gösterge tahvilin faizi de %8 düzeyine kadar gerilemiştir. Dünyadan pozitif ayrılan Borsa İstanbul'da, özellikle yılın sonunda yerli yatırımcının ilgisi çerçevesinde rekor tazelenmiştir.

Merkezi yönetim bütçesi ise gelirlere hızlı artışın ve bütçe giderlerinin frenlenerek düşük bir artış kaydetmesinin desteğiyle fazla vermiştir. Kasım'da önceki yılın aynı ayına kıyasla bütçe gelirleri %107,3 artarak 347,7 milyar TL'ye ulaşırken, bütçe harcamaları %76,4 artışla 239,4 milyar TL olmuştur. Bu dönemde faiz dışı denge de 132,7 milyar TL fazla vermiştir. Bütçe dengesinde olumlu seyir sürerken diğer yandan ekonomik aktivitede yavaşlama, vergi gelirlerinin ivme kaybetmesi beklentisi yaratmaktadır. Ayrıca bir süredir “seçim ekonomisi”nin başladığı tartışmaları içinde takip edilen uygulamalar, bütçenin denetim dışına çıktığı yönünde eleştirilmiştir. Hükümetin geçen dönemde maliye politikasını genişletici çeşitli adımları izlenmiştir. Bu çerçevede 2 milyon 250 bin vatandaşın emekli olmasına imkân sağlayacak Emeklilikte Yaşa Takılanlar (EYT) olarak bilinen düzenlemenin çıkarılacağı da Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan tarafından açıklanmıştır.

Yurt dışı kaynaklı fonlara erişim, FED öncülüğünde artan faizler ve geçen yılın son çeyreğinde düşüş kaydetse de halen 500 mertebesinde seyreden CDS primi ile zorlaşmış durumdadır. Türkiye'nin Ekim sonu itibarıyla yaklaşık 443 milyar ABD Dolarlık brüt dış borç stoku içinde vadesine 1 yıl veya daha az zaman kalmış kısa vadeli borç stoku 186,3 milyar ABD Doları'na kadar çıkmıştır. Toplam borç yükünün %60'ının döviz cinsinden olması riskli görülmektedir.

Mevcut tabloda, enflasyon sorununun artık sadece para politikasında sıkışma ile çözülemeyeceği, bunun için bütüncül, uzun soluklu ve fedakârlıkla yürütülecek bir ekonomi programı gerektiği görüşü bir süredir öne çıkmaktadır. Hukuktan eğitime, siyasetten ekonomiye çeşitli alanlarda yapısal reform ihtiyacı uzun zamandır gündeme getirilmektedir. Ekonomide fiyat istikrarını merkezine alacak yapısal reform politikaları olarak tarımda verimliliğin artırılması, ithal gidi bağımlılığının sınırlandırılması, finansal derinleşme (rezerv politikaları) gibi adımlar sayılmaktadır. Yaklaşan genel seçim ise ekonomik öncelikler açısından 2023 yılını “kayıp yıl” kılma ihtimali taşımaktadır.

DÜNYA

Belirsizlik Yüksek, Ekonomi İvme Kaybediyor

Dünya ekonomisinde pandemi kaynaklı belirsizliklerin yerini geçen yıl Rusya-Ukrayna savaşı alırken, enflasyon-büyüme eksenindeki kaygılar da geride bırakılamamıştır. Küresel ekonomi savaşla birlikte kendini bir enerji krizi içinde bulmuş olup yavaşlama sinyalleri vermektedir. Dünya için 2023 yılında esas risk, enflasyonun temel belirleyicisi olan bu yavaşlama eğilimi olacak gözükmektedir.

Savaş, dünya genelinde artan fiyatlar, yükselen faiz oranları ve Çin ekonomisindeki ivme kaybının ön planda olduğu geçtiğimiz çeyrek dönemde büyümeye dair öncü göstergeler, küresel çapta hem imalat hem de hizmet üretiminin genel olarak daraldığını göstermiştir. S&P Global ve JP Morgan Global İmalat Sanayi PMI Endeksi, Kasım'da 48,8 değerini alarak son 29 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir. Sektörün veri toplanan 31 ülkeden Çin, ABD, Euro bölgesi, Japonya da dahil 23'ünde daralma; Avustralya, Hindistan, Endonezya, Kazakistan, Rusya, Tayland ve Filipinler'de ise genişleme sinyali verdiği açıklanmıştır. S&P Global Küresel Bileşik Çıktı PMI Endeksi de Kasım ayında 48'e gerilemiş, kapsamında başlıca gelişmiş ekonomilerde ticari aktivitede düşüşe işaret edilmiştir.

Dünyada üretimin gerilemesi ve büyümenin düşmesi uluslararası ticaret hacminin de yavaşlamasına neden olmaktadır. UNCTAD, birçok ülkede kötüye giden ekonomik şartlar ve artan güvensizliğin 2022'nin ikinci yarısında küresel ticarete yavaşlamaya sebep olduğunu belirtmiş, geçen yılın başında 2 bin 200 puan seviyelerinde bulunan Baltık Kuru Yük Endeksi'nin 24 Kasım itibarıyla bin 242 puan seviyesinde seyretmesi dikkat çekmiştir. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ), ivme kaybeden küresel mal ticaretinin 2022 için öngörülen %3,5'lik artış sonrası 2023'te sadece %1 artacağı tahminini paylaşmıştır.

Öne çıkan uluslararası kuruluşların dünya ekonomisine ilişkin büyüme beklentileri, bu görünüm içinde 2023 yılı için %2,0-3,0 aralığına inmiştir.

OECD, Kasım ayı Ekonomik Görünüm Raporu'nda küresel ekonomi için büyüme tahminini 2022 yılı için %3'ten %3,1'e revize ederken 2023 yılı için %2,2 olarak korumuştur. Bu çerçevede ABD ve Euro bölgesinde ekonominin 2022 yılında sırasıyla %1,8 ve %3,3 büyüyeceği, 2023 yılında da her iki ekonominin de %0,5 oranında genişleyeceği tahmini yapılmıştır. Kuruluş, 2024 yılında ise küresel ekonomik aktivitenin bir miktar ivme kazanarak %2,7 genişleyeceğini belirtmiştir. OECD'nin raporunda ayrıca, enerji arzına ilişkin endişelerin enflasyonist baskıları arttırabileceği belirtilirken, enflasyonla mücadele etmek için merkez bankalarının para politikasında sıkışmaya gitmesinin de finansal



kırılganlıkları arttırdığı ifade edilmiştir. Kuruluş, ABD'de 2022 yılı için %6,2 olan enflasyon öngörüsünü 2023 ve 2024 yılları için sırasıyla %3,5 ve %2,6 olarak açıklamıştır. Euro bölgesi için beklentiler 2022-2024 dönemi için yıllar itibarıyla sırasıyla %8,3, %6,8 ve %3,4 olmuştur.

Küresel ekonomide bir süre daha yüksek enflasyon ve yüksek faiz oranlarından bahsedilmeye devam edilecek gözükmektedir. Nitekim Covid-19 salgını günlerinde açılan para musluklarının, rekor seviyeye ulaşan enflasyonla mücadele için büyük bilançolu merkez bankalarının liderliğinde dünyada koordineli biçimde kısıma süreci, geçen yıl küresel ekonomik faaliyetleri baskı altına almıştır. Diğer taraftan enflasyon seviyeleri halen salgın öncesinin çok üstündedir. Başta enerji olmak üzere emtia fiyatlarının yılın son çeyreğinde bir miktar gevşemesiyle birlikte özellikle FED'in 2023'te faiz artırımlarını sonlandıracağı beklentisi geçen çeyrek dönemde küresel ekonomi ve finansal piyasalarda iyimserliğe neden olmuştur. Ancak 2022 sonu itibarıyla önde gelen merkez bankaları enflasyonla mücadelede kararlı duruşlarını korumuştur. Kimi analistlerce ABD'nin resesyon korkusuyla para politikasında sıkılaşmaya gitmek konusunda geç kaldığı ve şimdilerde de zirveden düşse de yüksek enflasyonla mücadeleye devam ettiği ve mevcut faiz patikasının ancak şiddetli bir resesyon senaryosunun gerçekleşmesi halinde değişebileceği değerlendirilmektedir. Kriz kâhini olarak bilinen ABD'li Ekonomist Nouriel Roubini ise Aralık ayında Financial Times'a verdiği demeçte, hem kamu hem de özel sektör küresel borcunun oldukça yüksek seviyelerde bulunduğuna işaret ederek, merkez bankalarının ekonomik krizle mücadele edecek kadar faiz oranlarını artırmasını da pek olası görmediğini belirtmiştir.

Ülkelerin artan borçlanmasında başta enerji olmak üzere yüksek emtia fiyatları etkili olmuş, küresel enerji savaşları da geçen çeyrek dönemde son hızla sürmüştür. Ukrayna savaşı ve St. Petersburg'tan Kuzey Doğu Almanya'ya uzanan "Kuzey Akım 1" boru hattında yaşanan sorunlarla birlikte, Avrupa'da geçtiğimiz aylarda doğalgaz fiyatlarında tarihi yükselişler yaşanmıştır. Bunun paralelinde LNG (sıvılaştırılmış doğalgaz) ticaretindeki önemli artış ile birlikte piyasa dengelerinde yaşanan değişimin galibi, 2022'de dünyanın en büyük LNG ihracatçısı haline geldiği açıklanan ABD olmuştur. AB'nin, deniz yoluyla Rusya'dan ithal ettiği petrole varil başına 60 ABD Doları tavan fiyat uygulamasının da savaşın ardından petrolü indirimle satmaya başlaması nedeniyle Moskova üzerinde etkisinin sınırlı kalabileceği değerlendirmeleri yapılmıştır. AB, enerji temininde büyük risk altındadır. Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) Başkanı Fatih Birol, bu kış Avrupa için muhtemelen Rus gazı sevkiyatı olmayacağını ve LNG arzının da tüm zamanların en düşük seviyede olacağını belirtmiştir.

Gelişmiş ekonomilerin önemli kısmında bu yıl resesyon veya yavaşlama görülmesi beklenirken gelişmekte olan ekonomilerin de bu etkiyle karmaşık bir görünüm taşıdığı izlenmektedir. Economist Intelligence Unit, bu tablo içinde Aralık ayında yayınladığı 2023 özel sayısında, büyümenin şampiyonlarının küçük ekonomilerden oluşmasını beklediğini belirtmiştir. Bu kapsamda en hızlı büyümesi beklenen 10 ekonomi emtia üreticileri Guyana, Libya, Venezüela, Fildişi Sahili ve Senegal; turizm destinasyonları Anguilla, Maldivler ve Samoa; altyapı harcamalarıyla Ruanda ve imalatta işgücü yetkinliğiyle Vietnam olmuştur. Economist Intelligence, diğer taraftan birçok gelişmekte olan ekonominin alım gücü düşerken borçlanma maliyetlerinin artmaya devam edeceğine ve AB gibi sanayileşmiş ekonomilerin ihrac ürünlerine olan taleplerinin yavaşlayacağına değinmiştir. Kuruluş, "Çin gibi dış borcu yüksek olmayan ve güçlü bir imalat sektörü bulunan ekonomiler ile petrol zengini Körfez ülkelerinin güçlü ABD Doları karşısında dirençli kalacağı, ancak Türkiye gibi dış borcu yüksek ve ihracat pazarları daralan ekonomilerin olumsuzluk yaşayabileceği, dış borcu yüksek düşük gelirli Afrika ülkeleri için ise yılın zor geçeceği" yönünde öngörüler de paylaşmıştır.

Geçtiğimiz çeyrek dönemde küresel piyasalar merkez bankalarının faiz artırımları ve sıkılaşma sürecinin yeni yılda devam edeceğine dair mesajlarının baskısı altında kalmış, beklenen "yılsonu rallisi" yerine dünya borsalarında gerileme izlenmiş ve tahvil faizlerindeki gerileme durmuştur.

Küresel Ekonomik Göstergeler

	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı (\$/varil)	51,8	77,8	85,9	10,4	65,8
Altın (\$/ons)	1897	1829	1825	-0,2	-3,8
MSCI Dünya Endeksi*	2690	3232	2603	-19,5	-3,2
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1291	1232	956	-22,4	-25,9
MSCI Türkiye Endeksi*	1691	2164	5385	148,8	218,5
VIX Endeksi**	22,8	17,2	21,7	26,2	-4,8
DXY Endeksi***	89,9	95,6	103,3	8,1	14,9
EUR/Dolar	1,22	1,14	1,07	-6,1	-12,3
Dolar/TL	7,43	13,31	18,68	40,3	151,4
Euro/TL	9,08	15,14	20,00	32,1	120,3

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.

Tabloda görüldüğü üzere; dünya mali piyasalarına ilişkin stres göstergesi olan Volatilite Endeksi (VIX), geçen yıl savaşın patlak vermesi ve resesyon korkularıyla birlikte %26,2 yükselmiştir. FED'in hızlanan sıkı para politikası adımlarıyla Eylül 2022'de 20 yıldan uzun süren en yüksek düzeyine çıkan Dolar Endeksi (DXY), yılın son çeyreğinde daha ılımlı beklentilerle yavaşlamışsa da yıllık bazda %8,1 artmıştır. Ekonominin durgunluğa gireceği ve kârların gerileyeceği korkusuyla yatırımcıların hisse senedi piyasasından ağırlıklı çıkış yaptığı takip edilmiş; küresel fonlar için gösterge olan MSCI Dünya ve MSCI GOÜ endekslerinde yılbaşına göre sırasıyla %19,5 ve %22,4 gerileme yaşanmıştır. Yüksek negatif reel faiz ortamında fazla seçeneği kalmayan yerli yatırımcı için borsanın önemli bir seçenek olmasının etkisiyle geçen yıl MSCI Türkiye endeksi %148,8 yükselmiştir.

Dünyanın 2008 yılı küresel finans kriziyle birlikte içine girdiği çıkmazdan geçen süreçte halen çıkamadığı ve ekonomik büyümenin refah ile ilişkili alanlarda yarattığı kayıpların büyümeye devam ettiği görülmektedir. Finans sektöründe başlayarak ekonomiye yayılan krizle birlikte değişim beklentilerinin arttığı küresel sistemde, yeşil dönüşüm de gündeme gelmiştir. Üretim ile ticaret şekillerinde radikal bir değişim içeren yeşil dönüşüm sürecinin ekonomide küresel güç mücadelesinin yeni aracı olarak kullanılabileceğine de işaret edilmektedir. Analistler, yaşanan krizle resesyona sürüklenen ekonomide diğer önemli risk kaynaklarının savaşın ve güvenlik sorunlarının büyümesi, iklim değişikliğine bağlı çevre krizinde geç kalınması, gelir dağılımındaki eşitsizlik ve artan işsizliğin yaratabileceği sosyal çalkantı olduğunu belirtmektedir. Ekonomilerde artan sorunların bir diğer neticesinin ülkelerin uç siyasal tercihlere savrulması olduğu dile getirilmektedir.

ABD: Ekonomi, teknik resesyondan çıktı

Geçen yılın ilk iki çeyreğinde art arda daralma kaydeden ABD ekonomisi, üçüncü çeyrekte ise yıllıklandırılmış bazda %3,2 büyüyerek teknik anlamda resesyondan çıkmıştır. Bu gelişmede ihracat, tüketici ve kamu harcamalarında kaydedilen artışlar etkili bulunmuştur. Yılın son çeyrek dönemine ilişkin öncü veriler, ekonomik aktivitede yavaşlama sinyali vermektedir. Kasım ayı imalat PMI verisi 47,7 ile sektörde Haziran 2020'den bu yana ilk kez ivme kaybına işaret ederken, hizmetler PMI da 46,2 olmuştur.

Ekim'de yıllık bazda %7,7 ile son 9 ayın en düşük artışını kaydeden TÜFE, Kasım ayında %7,1'e gerilemiştir. Yüksek kredi oranları ile fiyatların baskısıyla ABD'de yeni konut üretiminde gerileme sürmüş, Kasım'da inşaat izinlerinin aylık bazda %11,2 ile hızlı düşerek Haziran 2020'den bu yana en düşük değerini



alması dikkat çekmiştir. İstihdam piyasasındaki güçlü görünüm ise 17 Aralık haftası itibarıyla işsizlik maaşı başvurularının artmasıyla ivme kaybetmiştir.

FED, düşük hızda büyümeye rağmen %2'lik enflasyon hedefine ulaşılması için faiz artırımlarına devam edilmesi hedefini korumaktadır. Banka Aralık ayı Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısında, politika faizini 50 baz puan artırarak %4,25-4,50 aralığına yükseltmiştir. Mart ayından bu yana politika faiz oranını yükselten ABD Merkez Bankası, yaklaşık 9 trilyon ABD Doları'na ulaşan bilançosunu küçültme hızını da (aylık 95 milyar ABD Doları) artırmaktadır. FED, 2022'nin son toplantısında 50 baz puanlık faiz artışıyla 75 baz puanlık faiz artışı serisinin ardından sıkılaştırma temposunu yavaşlatmıştır. Buna karşın ülkede politika faizi 2007 yılından bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. FED Başkanı Powell, toplantının ardından yaptığı açıklamada, enflasyonun aylık fiyat artışları ivmesinde azalmaya işaret etse de kalıcı bir şekilde aşağı gittiğine ikna olmak için daha fazla kanıtı ihtiyaç duyulduğunu, bu açıdan risklerin halen yukarı yönlü olduğunu belirtmiştir. Toplantıda FED üyelerinin de 2023 ve 2024 yılları için sırasıyla faiz oranına ilişkin tahminleri %5,1 ve %4,1'e yükselmiştir. Ekonomik projeksiyonları revize eden Merkez Bankası, büyüme beklentisini 2022 yılı için %0,2'den %0,5 seviyesine yükseltirken, 2023 yılı için %1,2'den %0,5 seviyesine çekmiştir. FED'in takip ettiği PCE enflasyonundaki beklentisi ise 2022 için %5,4'ten %5,6'ya ve 2023 için %2,8'den %3,1'e yükseltilmiştir.

Ayrıca ABD'de 8 Kasım 2022 tarihinde gerçekleşen ara seçimler sonucunda, Temsilciler Meclisi'nde az farkla da olsa çoğunluğu elde eden Cumhuriyetçilerin desteğine ihtiyaç oluşmuş öte yandan Demokratlar'ın Senato'da çoğunluğu elde etmesi Başkan Joe Biden'ın yönetim kadrolarında yapacağı değişikliklerde elinin kolaylaşması şeklinde yorumlanmıştır.

AVRUPA: Çift haneli enflasyon sürüyor

Savaşın dolaylı ancak büyük etkileri altındaki Euro bölgesi, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %2,3 oranında ve tüketim harcamaları ile yatırımların desteğiyle büyümeye devam etmiştir. Önceki çeyreğe göre ivme kaybı yaşanırken, son çeyreğe dair öncü veriler de ekonomik aktivitede zayıflamaya işaret etmektedir. Bölgede Kasım ayında imalat PMI 47,1 olmuş, hizmetler PMI 48,5 ile dördüncü ayda da eşik değerin altında kalmıştır.

TÜFE, Kasım'da yıllık bazda %10,1 değeri ile Haziran 2021'den bu yana ilk kez gerilese de enerji maliyetleri enflasyonu yukarı çekmeyi sürdürmektedir. Enerji ve gıda fiyatlarının hariç tutulmasıyla hesaplanan çekirdek enflasyon da %6,6'lık seviyesiyle fiyatlardaki artışın genele yayıldığına işaret etmiştir.

Temmuz ayında politika faizini 2011 yılından sonra ilk kez yükselten ve Eylül ayında tarihi yüksek ölçekte (75 puanlık) faiz artış kararı alan ECB, Aralık ayı Para Politikası Toplantısı'nda politika faizini 50 baz puan daha artırarak faiz oranlarını 2008'den bu yana en yüksek seviyesine (%2,00-2,75 aralığına) çıkarmıştır. ECB faiz artış hızını yavaşlatsa da kararın ardından yaptığı açıklamada Başkan Christine Lagarde, enflasyonda orta vadeli hedefe (%2) ulaşabilmek için faizlerin yükseltilmeye devam edeceği mesajını vermiştir. Merkez Bankası ayrıca parasal sıkılaştırmanın (bilanço küçültme) planlandığı gibi Mart'ta başlayacağını ve öngörülebilir hızda gerçekleşeceğini bildirmiştir.

ECB'nin kuzey-güney farklılaşması içinde zorlu bulunan faiz politikasında ağırlıklı emtia fiyatları ile savaşın seyrinin etkisi altında olduğu görülmektedir. Savaşla birlikte Rusya'nın doğalgaz sevkiyatını durdurmasının ardından Birlik içinde tedarikçileri çeşitlendirme, gaz talebini düşürme ve enerji altyapısını güçlendirme gibi mücadele yolları aranmış; son olarak da AB, 15 Şubat 2023 itibarıyla doğalgazda Avrupa'da fiyatların küresel piyasaların 35 ABD Doları üzerine çıkması durumunda tavan fiyat uygulamasını yürürlüğe koyma kararı almıştır. AB üyeleri ayrıca, Mayıs'ta hazırlanan ve enerji kaynaklarını çeşitlendirmeyi, enerji bağımsızlığı ile arz güvenliğini artırmayı hedefleyen "REPowerEU" planını onaylamıştır. Plan, Covid-19 nedeniyle hazırlanan kurtarma programından enerji yatırımlarına 300 milyar Euro'luk kaynak aktarımını da içermektedir. Salgında mali disiplini gevşeten AB ülkeleri için borçlanma konusu da risk teşkil etmektedir.

Son olarak Almanya'da termik santral kullanım verilerinde izlenen artışla birlikte enerji krizinin Avrupa'da "kirli yakıt" kömürün geri dönüşünü tetiklediğinin izlenmesi, Paris İklim Anlaşması ve Avrupa Yeşil Mutabakatı ile "yeni iklim rejimi" olarak adlandırılan dönüşüm süreci bağlamında eleştirilmiştir.

ÇİN: Bu kez büyümede hedefi yakalamak zor

Dünya ekonomisinde yıllardır büyümede istikrarı sağladığı izlenen Çin'de ekonomi üçüncü çeyrekte %3,9 oranında büyümüşse de hedeflerin gerisindedir. "Sıfır Covid" politikası kapsamında uygulanan kısıtlamalar Kasım ayında da ekonomik aktivite üzerinde baskı kurmaya devam ederken, Pekin yönetimi Aralık'ta halkın protestolarla tepki gösterdiği önlemlerin gevşetilmeye başlandığını açıklamıştır.

Öncü göstergeler, ekonomik toparlanmanın dalgalı seyrettiğini göstermektedir. Kasım'da perakende satışlar %5,9 gerilemiş; NBS imalat PMI 48, hizmetler PMI da 46,7 ile son 7 ayın en düşük seviyelerine inmiştir. Dış talepteki zayıf görünüm ve ülkedeki salgın kısıtlamalarının üretim ile iç talep koşullarını bozucu etkisiyle Ekim ayında ihracat ve ithalat, Mayıs 2020'den bu yana ilk kez aynı anda gerilemiş, Kasım'da da düşüş sürmüştür.

Pekin yönetiminin bu yıl için %5,5 civarında olmasını öngördüğü büyüme hedefine ulaşılması güç olarak yorumlanmaktadır. Salgının geride bırakılması halinde hükümetin de destekleyici politikaları çerçevesinde Çin ekonomisinde 2023'te toparlanma beklentilerinden bahsedilebilmektedir.

Kasım'da TÜFE %1,6'ya gerilerken, gösterge faiz oranlarını en son Ağustos ayında düşüren Çin Merkez Bankası (PBoC), parasal duruşunu gevşetme hızını yavaşlatmış gözükmektedir. Önceki dönemde iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamaya karşı düşen faiz oranları ile Yuan'da değer kaybı arasında kaldığı izlenen PBoC, bir süredir politika faizini sabit tutmaktadır. Bu kapsamda Aralık ayı itibarıyla Bankanın 1 yıl vadeli kredi ana faiz oranı %3,65 ve 5 yıl vadeli faiz oranı %4,30 seviyesindedir. Bununla birlikte Çin Merkez Bankası son dönemde piyasaya sağladığı likiditede artışa gitmiştir.

Emlak krizi yaşayan ülkede inşaat sektörünün içinde bulunduğu likidite sıkışıklığını açma yönünde çabalar sürerken küresel çapta da mikroçip ve çelikte sorunlar yaşanmaktadır. ABD ve AB arasında Çin'den ithal edilen çelik ve alüminyuma yeni gümrük vergileri getirilmesi için "iklim değişikliğiyle mücadele" adı altında müzakerelerin başlatılması dikkat çekmiştir. Pekin yönetimi, Çin şirketlerine getirdiği ihracat kontrolleri nedeniyle ABD aleyhine dava açmak için Aralık ayında Dünya Ticaret Örgütü'ne başvurmuştur.

Devlet Başkanı Şi Jinping'in Aralık ayında Arap ülkelerinin liderleriyle biraraya gelmesi de geçtiğimiz çeyrek dönemde dünyanın ilgisini çeken gelişmelerden olmuş, bu kapsamda Suudi Arabistan Yatırım Bakanı Khalid Al Falih, ülkesinin Çin ile 50 milyar ABD Dolarlık yatırım anlaşması imzaladığını açıklamıştır. Yılın son günlerinde Çin'in Tayvan hava sahası içinde tatbikatı da iki ülke arasında gerilim artırıcı bir gelişme olmuştur.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE RUSYA: Yükselen faizler zorlukları artırdı

Dünya çapında yaşanmakta olan krizin gelişen ekonomilerde ortaya çıkardığı resesyon kaygıları arasında umutların yeniden yöneldiği GOÜ'lerdeki görünüm, ülkeden ülkeye çeşitlilik arz etmektedir. Hindistan dışındaki öne çıkan GOÜ'lerin 2023 yılında büyüme sıkıntısı içinde olacağı değerlendirilmeleri yapılmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Rusya-Ukrayna savaşından kaynaklı şoklar, devam eden Covid-19 salgını ve sıkı para politikası koşullarını gerekçe göstererek gelişmekte olan ekonomiler için 2023 yılı büyüme tahminini geçtiğimiz günlerde %4,1'den %3,8'e düşürmüştür. Çin'in büyüme hızı yavaşlamıştır ve bir diğer öne çıkan GOÜ olan Brezilya'da da büyüme hızının düşmesi beklenmektedir.

Birçok ekonomide halen salgın öncesinin çok üzerinde seyreden enflasyon, para politikalarını kısıtlayıcı hale getirmiş olup, para birimlerinde ABD Doları karşısındaki kayıpla artan enflasyonist baskı da ayrıca endişe kaynağıdır. Alım güçlerinde gerileme hız kazanmış, dış borcu yüksek ve ihracat pazarları resesyon riski altındaki ülkelerde güvensizlik artmıştır. IIF'in "Küresel Borç Monitörü Raporu"nda 2022 yılı üçüncü



çeyrek dönemi itibarıyla yaklaşık 290 trilyon ABD Doları seviyesinde bulunan toplam borç kapsamında GOÜ'lerin borçlarının milli gelirlerine oranının %254'e ulaştığına ve özellikle finans sektöründe artmaya devam ettiğine dikkat çekilmiştir. Değişen koşullarda borç alma maliyetleri yükselirken, bu durumun GOÜ'lerin risk primini yükselterek borç teminini daha da güçleştirdiği belirtilmektedir. Bu ülkelerde savunmasız hane halkları için mali destek ve tüketimi artırmak için sosyal güvenlik ağlarının güçlendirilmesi önerileri yapılmaktadır.

Öte yandan geçtiğimiz çeyrek dönemde FED'in faiz artışlarını sonlandıracağı, Çin'in de Covid-19 salgını kapsamında sürdürdüğü kısıtlamaları geride bırakacağı beklentisiyle dünya ekonomisinde oluşan iyimser hava bir süreliğine GOÜ'lere yatırımcı ilgisinin artmasını sağlamıştır. Analistler gelişmekte olan ülke piyasalarına sermaye akışının seyri konusunda hemfikir olamaz iken kimi bu piyasaların gelişmiş ekonomilere oranla daha hızlı toparlanacağı, kimi ise ABD Doları ve ABD tahvil faizleri yükseldiği sürece yüksek yatırımın riski çerçevesinde çok umutlu olmanın güç olduğu görüşünü paylaşmaktadır.

Rus ekonomisinde, savaşla birlikte ABD ve AB tarafından birçok alanda uygulanmaya başlanan yaptırımların etkisi takip edilmektedir. Son olarak AB tarafından dokuzuncusu açıklanan yatırım paketinin baskısı altında ve tüketici harcamaları, yatırımlar ile ithalatın bir darbe daha alacağı ve ülke ekonomisinde daralma beklentilerinin arttığı izlenmektedir. Savaş döneminde özellikle Hindistan'a ve ardından Çin'e petrol ihracatını önemli ölçüde artırdığı açıklanan Rusya, Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) verilerine göre 2021'de günde ortalama 8 milyon varil petrol ve petrol ürünü ihraç ederken bu rakam 2022'de 7,7 milyon varile düşmüştür. Son olarak G7 ve AB'nin Rus petrolünü taşıyacak gemilerin sigortalanması engeli yaratmasıyla ise ülkenin petrol sevkiyatının sert biçimde düştüğü haberleri takip edilmiştir.

PETROL FİYATLARI: Artan güvensizlikle aşağı yönlü

Petrol fiyatları, küresel ekonomide ivme kaybının sürmesi ve Çin'de uygulanan karantina önlemlerinin etkisiyle geçtiğimiz çeyrek dönemde ağırlıklı aşağı yönlü bir seyir izlemiştir.

Rusya'nın Ukrayna'ya askerî harekâtıyla birlikte son 14 yılın en yüksek seviyesine (140 ABD Doları'na kadar) çıkan ham petrolün varil fiyatı, ardından küresel ekonomik aktiviteye ilişkin artan belirsizliklerin baskısı altında kalmıştır. Önde gelen merkez bankalarının süren sıkı para politikası adımlarıyla, ham petrolün fiyatı 2019'dan bu yana ilk kez arka arkaya 3 aylık düşüş yolunda ilerlemektedir. OPEC+ ülkeleri Aralık ayı başında gerçekleştirdikleri toplantıda, piyasa beklentileri paralelinde daha önce üzerinde anlaşmış oldukları günlük 2 milyon varillik üretim kesintisi planında değişikliğe gitmemiştir. Aralık 2022 itibarıyla ABD yönetiminin stratejik petrol rezervlerini doldurmak amacıyla alım yapılacağını duyurması ve OPEC'in 2022 ve 2023 yılları küresel petrol talebi tahminlerini aşağı yönlü revize etmesi petrol fiyatlarını yükselten gelişmeler olmuştur. Rusya'nın Ukrayna'da başlattığı savaşın ardından ABD'de hızla artan benzin fiyatları karşısında ara seçimler öncesinde rezervlerinden kullanımı artıran ABD'nin önümüzdeki dönemde bu konuda daha tereddütlü hale gelebileceği belirtilmektedir. AB ülkelerinin Rus petrolüne tavan fiyat uygulamasına karşılık olarak Rusya'nın üretimi kısıma ve bu ülkelere satışı durdurma mesajı vermesiyle fiyatlarda hızla yukarı hareketlilik izlenmiştir. Salgın kısıtlamalarını gevşetmeye başlayan, bununla birlikte vaka sayısında artışa dair haber akışı da izlenen Çin, bu doğrultuda piyasa üzerinde etkili olmayı sürdürmektedir.

Yaşanmakta olan enerji krizinin petrolün yanı sıra doğalgaz ve elektriği de kapsamıyla 1970'li yıllarda yaşanan krizden çok daha büyük olduğu görüşünü savunan Uluslararası Enerji Ajansı, yüksek doğalgaz fiyatlarıyla son dönemde hızlanan iklim değişikliğiyle mücadele ve yeşil enerji adımlarına rağmen en büyük karbon emisyon kaynağı olan kömür kullanımında rekor artış beklentisi açıklamıştır. Kuruluşun "Kömür 2022 Raporu"na göre, küresel kömür kullanımı 2022 yılında %1,2 artarak yıllık olarak ilk kez 8 milyar tonu aşacaktır. Kasım ayında Mısır'da gerçekleştirilen COP 27 Zirvesi de dünyanın henüz bu kaynakları terk etmeye yeterince hazır olmadığını göstermiş, zirvede varılan anlaşmada fosil yakıt kullanımını aşamalı olarak azaltmaya dair bir taahhüt yer almamıştır.

TÜRKİYE

Seçim Yılı: İkinci Yarıda Ekonomide Belirsizlikler Yüksek

Geçtiğimiz yıl tarihi seviyelere çıkan enflasyon ve TL'de döviz karşısından yaşanan hızlı değer kaybının yarattığı baskı altında kalan Türkiye ekonomisi, 2023 yılına büyümede ivme kaybı ve makro dengesizlikler içinde girmiştir. Zorlu küresel konjonktür içinde ödemeler dengesinde artan sorunlar öne çıkarken, yaklaşan genel seçim de ekonomik açıdan bir "kayıp yıl" yaşanması endişelerine neden olmaktadır.

Makroekonomik Göstergeler

	2019	2020	2021	2022		
				1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.
GSYH				1.Ç.	2.Ç.	3.Ç.
GSYH (milyar \$)	760	717	807	181	220	242
GSYH (milyar TL)(Cari Fiyatlarla)	4312	5048	7249	2508	3425	4258
Büyüme (%)	0,8	1,9	11,4	7,5	7,7	3,9
Enflasyon				Eki.22	Kas.22	Ara.22
TÜFE (yıllık)	11,84	14,60	36,08	85,51	84,39	64,27
Yi-ÜFE (yıllık)	7,36	25,15	79,89	157,69	136,02	97,72
İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış)				Ağu.22	Eyl.22	Eki.22
İşsizlik (%)	13,4	12,8	11,2	9,8	10,1	10,2
İşgücüne Katılım (%)	52,6	49,1	52,6	52,9	52,9	53,5
Dış Ticaret Dengesi*				Eyl.22	Eki.22	Kas.22
İhracat (milyar \$)	180,8	169,6	225,2	252,5	253,1	253,5
İthalat (milyar \$)	210,3	219,5	271,4	349,4	356,4	360,2
Dış Ticaret Açığı (milyar \$)	-29,5	-49,9	-46,2	-97,0	-103,3	-106,6
Ödemeler Dengesi*				Ağu.22	Eyl.22	Eki.22
Cari Açık (milyar \$)	10,8	-31,9	-7,3	-33,4	-39,0	-43,5
Cari Açık/GSYH (%)	1,4	-4,4	-0,9	-	-	-
Merkezi Yönetim Bütçesi**				Eyl.22	Eki.22	Kas.22
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-124,7	-175,3	-192,2	-45,5	-128,8	-20,4
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-2,9	-3,5	-2,7	-	-	-
Toplam Borç Stoku (Milyar TL)	1329	1812	2747	3674	3807	3907

* 12 aylık kümülatif. **Yılbaşından itibaren kümülatif.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Geçen yılın ilk 9 ayında %6,2 oranında güçlü bir büyüme performansı sergileyen ekonomide açıklanmakta olan öncü göstergeler son çeyrek dönem için ivme kaybına işaret etmektedir. İSO'nun yayınladığı ve Mart'tan beri 50 seviyesinin altında seyreden imalat PMI, Aralık ayında 48,1 düzeyinde gerçekleşerek sanayideki daralmayı onuncu aya taşımıştır. Sanayi çarklarında yavaşlama elektrik tüketiminde düşüş şeklinde de kendini göstermektedir. Bu dönemde yıllık ihracat artış hızı da düşmüştür. Dış talebe dayalı büyümenin küresel büyüme hızı düşerken ve yüksek enflasyon ortamında kur üzerinde oluşan baskılarla sürdürülemediği görülmüştür. Perakende satışlarda geçen çeyrek dönemde artış sürmüştü de Tüketici Güven Endeksi Aralık'ta %1,3 gerileyerek 75,6 olmuştur. Büyüme bir süredir ağırlıklı hanehalkı tüketiminden destek alırken, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde de yüksek enflasyon ve negatif faiz ortamında tasarrufların tüketime kaydırıldığı dile getirilmiştir.

Geçtiğimiz yıl ağırlıklı enflasyonun konuşulduğu ekonomide bu yılın gündeminde büyümenin ivme kaybı da önem teşkil edecektir. Orta Vadeli Ekonomik Program (OVP) öngörüsü, 2022-2023 dönemi için ekonomide %5'lik büyüme yaşanacağı şeklinde iken IMF, sonbahar dönemi "Global Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Türkiye ekonomisinin 2022 yılında %5 büyüdükten sonra bu yıl oranın %3'e düşmesini beklediğini kaydetmiştir.

Bu yıla geçen yıldan devreden başlıca riskler olarak, ağırlıklı enflasyon, cari açık, bütçe tarafındaki gelişmeler ve ekonomideki dış kaynak sorunu kapsamında CDS primi ve kredi notlarındaki mevcut



görünüm sıralanmaktadır. Türkiye'nin, Ukrayna-Rusya savaşı kapsamındaki rolüne dair olası tartışmalar da önümüzdeki dönemde ekonomi üzerinde baskı yaratabilecektir.

Türkiye'nin 2001 krizinin ardından enflasyonla mücadelede ilgili dünya liginin orta sıralarına çıktığı, ancak finansal risklerin de birikmesi ve para politikasında kısıtların oluşmasıyla birlikte 2011 yılından itibaren kazanımlarını kademeli olarak yitirdiği ve en yüksek enflasyona sahip ülkelerden biri haline geldiği dile getirilmektedir. Aralık ayında açıklanan UNCTAD yıllık raporunda yıllık enflasyonu %60-100 arasında bulunan 2 ülkenin Arjantin ve Türkiye olduğu görülmektedir. Son olarak Kasım ayında yıllık enflasyonda görülen ivme kaybı, ekonomi yönetiminin “küresel gelişme olmadıkça enflasyonda zirvenin geride bırakılarak düşüş trendine girildiği” şeklinde yorumlanmışsa da enflasyon hızında düşüşte baz etkisine işaret edilmiş ve aylık yükseliş sorunu sürmüştür. Küresel çapta emtia fiyatlarında izlenen gevşeme, geçen dönemde Türkiye için enflasyon ve cari denge tarafında bir avantaj oluşturmuştur. Ancak belirsizlik ve riskler sürerken, gıda fiyatlarında yüksek artış da devam etmektedir. Güçlü baz etkisinin desteğiyle bu yılın ilk yarısında hızında yavaşlamanın sürmesi beklense de enflasyonun, IMF'nin 2023 yılı için gelişmiş ekonomilere yönelik tahmini olan %4,4'ün çok üzerinde olacağı ortadadır. OECD, Kasım ayında açıkladığı “Küresel Beklentiler Raporu”nda, Türkiye'de enflasyonun 2023 sonunda %44,6'ya ve 2024 yılında %42,1'e gerileyeceğini öngördüğünü belirtmiştir.

Bu görünüm içinde ve küresel çapta takip edilen yüksek enflasyon ile parasal sıkılaşma sürecinde, TCMB'nin politika faizini tek haneli seviyeye çekmesi genel olarak iktisadi temellerle uyumlu görülmemiştir. OECD raporunda, TCMB'nin güveni desteklemek ve enflasyon beklentisini yeniden çıpalamak için politika faizini artırması ve resmi enflasyon hedefine doğru gerçekçi bir yaklaşım patikası ortaya koyması gerektiği ifade edilmiştir. Mevcut küresel konjonktürde FED'in adımlarıyla yaşanan finansal sıkılaşma sorun yaratırken, Türkiye halen yüksek negatif reel faiz ile akran ekonomilerden fazlaca ayrılmaktadır.

Ekonomistlerce Türkiye'nin dış açık verdikçe döviz kuru kaynaklı sorunları ve enflasyon problemini çözemeyeceği ifade edilmektedir. Ekonomi yönetiminin geçen yıl “Türkiye Ekonomi Modeli” ile enflasyona karşı “cari açık sarmalı”ndan çıkılması için “düşük faiz ile üretim odaklı ihracata” öncelik verilmesi sonuç vermemiştir. Yükselen döviz kuru ile ithalat bağımlılığı ve yüksek enerji fiyatları kapsamında cari açık genişlemiştir. Dış ticarete rekor açığın izlendiği geçtiğimiz yılda, Ekim itibarıyla geriye dönük 12 ay boyunca cari açık verilmiştir. Öne çıkan AB pazarından siparişlerde düşüşler izlenmektedir. İhracatın seyri gelecek dönemde daha büyük önem taşıyacaktır. Cari açık için yılsonu beklentisi 50 milyar ABD Doları dolayında iken (Cari denge/GSYH; %5,9) oluşacak rezerv kaybı önemli olacaktır. Cari açık ve yoğun dış borç geri ödeme takvimi TL üzerinde değer kaybı baskılarının yaşanabileceği endişesi yaratmaktadır. Para ve maliye politikaları ile ücret ayarlamaları gibi izlenen ilave genişleyici politikaların hayata geçirilmesinin de enflasyonun yanı sıra dış açığı artırıcı etkisinden bahsedilmektedir.

Son dönemde Türkiye ekonomisinde politika faizi ile banka faizleri arasında uyumsuzluk izlenirken, yakın zamanda TCMB'nin faiz aracı yerine kullandığı makroihtiyati tedbirler ve ilaveten BDDK'nın uygulamaları çerçevesinde piyasa faizlerinde değişim de takip edilmiştir. BDDK verilerine göre 2 Aralık haftası itibarıyla TL mevduat faizi oranı (%21,9) 44 ayın zirvesine yükselirken, ticari kredi faiz oranı (%15,5) 24 ayın en düşük seviyesine inmiştir. TCMB'nin verilerine göre 16 Aralık itibarıyla 13 haftalık yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış şekilde toplam kredi büyümesi %38,3'e çıkmış, bu çerçevede ticari kredilerde %29,5'e ve tüketici kredilerinde %50 dolayına varan artış yaşanmıştır. Esas büyümenin KOBİ'lerde olduğu ve büyük kurumsal şirketlerin krediye erişiminin düştüğü takip edilmektedir. Kredi artışının döviz kuru ve enflasyon tarafında olası yukarı yönlü etkilerine karşı “seçici kredi politikası” uygulanmaktadır. Örneğin TCMB bu doğrultuda bankalar için Kasım'da %50'ye çıkardığı TL mevduat/katılım payı sınırını 2023 itibarıyla %60 olarak belirlemiştir. Diğer yandan Merkez Bankası'nın para politikasını fiyat istikrarından başka amaçlar için kullanması bir süredir eleştirilmektedir.

Enflasyonun ardından geçen yıldan bu yıla devreden önde gelen risklerden bir diğeri olarak, vergi gelirleriyle güçlü görünümünün sürdüğü bütçe üzerinde seçim yılının yarattığı risklere işaret edilmektedir. Hükümet geçen dönemde Kredi Garanti Fonu (KGF) paketi, asgari ücret artışı, sosyal konut hamlesi, icra borçlarının silinmesi gibi geniş kesimleri kapsayan uygulamalar hayata geçirmiş; aynı zamanda EYT ve 3600 ek gösterge düzenlemesi, gelire göre konut kredisi kampanyası ve ücretlerde vergi indirimi gibi yeni adımlar atmaya hazırlandığını açıklamıştır. Bu mali genişleme adımları öncesinde Haziran ayında getirilen ek bütçede 2022 yılsonu bütçe açığı 278,3 milyar TL olarak öngörülmüş iken hemen sonra OVP'de bu rakamın 461,2 milyar TL'ye yükseltildiğine dikkat çekilmişti. OVP'de 2023 yılı bütçe açığı 659 milyar TL olarak öngörülmüştü. Borçlanma limitinin artırılmasına yönelik düzenleme de geçen dönemde Torba Yasa'da yer almıştır. Bu kapsamda bütçenin denetim dışına çıktığı kaygıları paylaşılırken; yukarı yönlü faiz harcamaları ve Kur Korunmalı Mevduat (KKM) sistemine bağlı transferler gibi nedenlerle bütçe açığının millî gelir içindeki payının artması riski mevcuttur. Türkiye'nin esasen bütçe tarafında kalkınma sürecini destekleyecek bir politika anlayışına ihtiyacı olduğu, dolaylı vergilerin payının düşürülmesi, verilen teşvik ve desteklerde verimliliğin sağlanmasının önemli olduğu belirtilmektedir.

Türkiye'de 2001 krizi sonrasında yaşanan ekonomik iyileşme sonucunda, yararlı bir gelişmenin zararlı bir sonuca yol açabileceğini anlatmak için kullanılan "Hollanda hastalığı"nın diğeri bir deyişle "zenginleşme illüzyonu"nun ortaya çıktığı ekonomistlerce dile getirilmektedir. Bu çerçevede son yıllarda büyümede tüketim politikalarının, ekonomi politikalarında da yapısal reformlar yerine palyatif önlemlerin ön plana çıkmış olduğu ve yatırımların zayıfladığı değerlendirilmektedir. Önceki yıllarda yapılan "orta gelir tuzağından nasıl çıkılabileceği" tartışmalarından geriye gidilmiştir. Büyümeye rağmen ticaret hadlerinin - özellikle enerji harcamalarıyla- aleyhte gelişmesiyle birlikte harcanabilir gelirin düştüğüne işaret eden analistlerce bunun neden olduğu refah kaybına dikkat çekilmektedir. Aralık'ta yayımlanan TEPAV değerlendirme notu da Türkiye'de hanehalkının en düşük borçlu sektör olduğu ancak 2018'den itibaren hanehalkı gelirlerinde hızlı gerileme yaşandığı ve gelir gruplarına göre bakıldığında tasarruf oranları kapsamında dar gelirli kesimin net borçlu konumda bulunduğu belirtilmiştir.

Bu veriler ışığında ekonomide öngörülebilirliğin artması ve kısa vadeli uygulamalar değil yapısal politikaların hayata geçirilmesi talebi artmıştır. Temel hedefin sürdürülebilir, kapsayıcılığı geniş, refah artışı sağlayacak büyüme olması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu doğrultuda katma değer ve verimlilik artışı ile insan kaynağının daha stratejik biçimde desteklenmesine ihtiyaç duyulduğu belirtilmektedir.

Euro bölgesini ve dolayısıyla Türkiye'nin dış ticaretini olumsuz etkileyen Rusya-Ukrayna savaşı, son zamanlarda pandemide yeniden ortaya çıkan gelişmeler ve Türkiye'de seçim yılına girilmiş olması gibi nedenlerle ekonomide yapısal politikaların hayata geçirilmesinin mümkün olmadığı değerlendirilmeleri yapılmaktadır.

Büyüme: Üçüncü çeyrekte hız kesti

Türkiye ekonomisi, TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksine göre 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %3,9 oranında büyümüştür. Büyümeye özel tüketimin katkısı devam ederken net ihracatta gerileme eğilimi izlenmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre çeyreklik büyüme ise Temmuz-Eylül 2022 döneminde %0,1 oranında daralarak salgının etkilerinin hissedildiği 2020'nin ikinci çeyreğinin ardından ilk kez küçülme kaydetmiştir.

Temmuz-Eylül 2022 döneminde hizmetler sektörü %6,9, tarım sektörü %1,1 ve sanayi sektörü %0,3 (imalat sanayi %1,7) büyürken; inşaat sektörü %14,1 oranıyla son 2 yılın en keskin daralmasını kaydetmiştir. Finans sektöründe güçlü büyüme performansı (%21,6) dikkat çekmeyi sürdürmektedir. Harcamalar yöntemiyle bakıldığında, hanehalkı tüketimi %12 artış ile bu dönemde de büyümeye güçlü katkısını sürdürmüştür. Üçüncü çeyrekte kamu harcamaları %8,5 artışla GSYH büyümesine son 4 yılın en yüksek katkısını vermiştir. Net ihracatın katkısı ise ithalattaki hızlı yükseliş ve ihraç pazarlarında ekonomik aktivitenin zayıflaması paralelinde yaklaşık 2 yılın en düşük seviyesine inmiştir. Yatırım harcamalarının



büyümeyi sınırlandırması dikkat çekmektedir. Temmuz-Eylül 2022 döneminde makine ve teçhizat yatırımlarındaki artış ivme kaybetse de sürmüş, öte taraftan inşaat yatırımlarındaki gerileme çift haneli seviyeye ulaşmıştır. Ayrıca stok değişimi kalemi yılın üçüncü çeyreğinde de büyümeyi aşağı çekmiştir.

Türkiye ekonomisi, enflasyondaki yüksek seyre bağlı olarak yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda cari fiyatlarla %120,5 genişlemiştir. Böylece ekonominin yıllık kümülatif büyüklüğü de yine cari fiyatlarla 12,5 trilyon TL'ye (842,3 milyar ABD Doları) ulaşmıştır.

Enflasyon: Yİ-ÜFE'de gerileme dikkat çekici

TÜİK verilerine göre enflasyonda Kasım'da ivme kaybı başlamış, Aralık'ta bir önceki aya göre TÜFE'nin %1,18 oranında artışı ile Yİ-ÜFE'nin %0,24 oranındaki gerilemesi dikkat çekmiştir. TÜFE ve Yİ-ÜFE'de yıllık değişim oranları sırasıyla %64,27 ve %97,72 olarak açıklanmıştır. Önümüzdeki dönem için enflasyonda zirveden dönüşte etkili olan baz etkisinin sürmesi ile ÜFE-TÜFE makasının kısmen de olsa kapanma beklentisi ortaya çıkmıştır.

Tüketici fiyatlarında en yüksek artışın yaşandığı ana harcama grubu yıllık bazda %79,83 ile konut ve aylık bazda %5,91 ile sağlık olmuştur. Aralık ayında, endekste kapsanan 144 temel başlıktan 111'inin endeksinde artış gerçekleştiği açıklanmıştır. Çekirdek göstergelerde Aralık'ta de yavaşlama izlenmiş, 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 %57,68 ve %51,93 olmuştur.

Böylece enflasyon, TCMB'nin yılın son Enflasyon Raporu'nda yer alan revize edilmiş beklenti sınırları içinde gerçekleşmiştir. TCMB, Ekim ayı sonunda açıkladığı raporda enflasyon tahminini 2022 yılı için %60,4'ten %65,2'ye çıkarmıştı. Bu yıl için ise %22,3 tahminiyle (bir önceki %19,2) keskin bir düşüş öngörüsünde bulunulmuştu.

Yİ-ÜFE kapsamında sanayinin 4 sektörünün aylık değişimleri ise madencilik ve taş ocakçılığında %1,9 artış, imalatta %2,3 artış, elektrik, gaz üretimi ve dağıtımında %11,8 azalış ve su temininde %9,4 artış olarak gerçekleşmiştir.

Para Politikası: Politika faizi yılı %9 ile kapattı

TCMB, yılın son çeyrek döneminde politika faizini tek haneli seviyeye; %9'a çekmiştir. Merkez Bankası, Ağustos ayında başlattığı faiz indirim döngüsünü toplam 500 baz puanlık indirimin ardından Kasım ayında sonlandırdığını açıklamış ve Aralık ayında faizi sabit tutmuştur.

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), Eylül ayında %12 seviyesinde olan politika faizini, yılın ikinci yarısına dair öncü göstergelerin büyümedeki yavaşlamanın sürdüğüne işaret ettiği gerekçesiyle Ekim ve Kasım aylarında 150'şer baz puan düşürmüştür. TCMB PPK'nın Kasım ayına ait karar metninde, "Küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin daha da arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi ile arz ve yatırım kapasitesindeki yapısal kazanımların sürekliliği açısından finansal koşulların destekleyici olması kritik önem arz etmektedir" denmiş ve Kurul'un bu kapsamda faiz indirim kararı aldığı kaydetmiştir. Kurul, mevcut politika faizinin "küresel talebe ilişkin artan riskleri dikkate alarak yeterli düzeyde olduğunu" değerlendirdiğini ve Ağustos ayında başlattığı faiz indirim sürecini sonlandırmaya karar verdiğini açıklamıştır. Böylece bir süredir Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın zaman zaman gündeme gelen açıklamaları enflasyon ve faizin tek haneye çekileceği şeklinde iken, faizin yönü de bu doğrultuda oluşmuştur. Öncesinde ise Ağustos 2021'de politika faizi %19 seviyesinde iken takiben para politikası hızlı biçimde gevşetilmiş, küresel eğilimden faklı biçimde 2022 yılı Ocak ayından Ağustos ayına kadar faiz oranı %14 seviyesinde tutulmuştu.

Merkez Bankası Aralık ayı PPK toplantısında, bir önceki ay paylaşılan Kurul kararları doğrultusunda faiz oranını değiştirmeyerek %9 seviyesinde tutmuştur. İlgili karar metninde, enflasyondaki yüksek seviyelerde; jeopolitik risklerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ve talep gelişmelerinin etkili olduğu belirtilmiştir. Metinde, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçların kararlılıkla kullanılmaya ve ilave tedbirlerin devreye alınmaya devam edileceği vurgulanmıştır. TCMB bu çerçevede, izleyen günlerde açıkladığı 2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi ile TL mevduat oranı hedefini yükselttiğini açıklamıştır. Banka TL likidite yönetiminde Açık Piyasa İşlemleri (API) kanalıyla yapılan fonlamanın payının kademeli bir şekilde artırılacağı, hedefli kredi politikalarının süreceği, rezerv kaynaklarının çeşitlendirilmesine ve rezervlerin artırılmasına devam edileceği açıklamasında da bulunmuştur. Dikkatlerin odağındaki rezervlerde artış için Bankanın borçlarının diğer merkez bankaları ile yaptığı kısa vadeli swaplar büyüdüğü ekonomistlerce ayrıca belirtilmektedir. TCMB'nin orta vadeli enflasyon hedefi ise %5 olarak korunmaktadır.

Dış Ticaret: Tarihi rakamlar kaydedildi

TÜİK ile Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle genel ticaret sistemi kapsamında üretilen geçici dış ticaret verilerine göre; Kasım ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %2,1 artarak 21,9 milyar ABD Doları, ithalat da %14 artarak 30,6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Kasım'da dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %60,7 artarak 8,7 milyar ABD Doları'na yükselmiştir.

Ocak-Kasım döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat %13,9 artarak 231,3 milyar ABD Doları, ithalat da %36,6 artarak 331,1 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Böylece yılın ilk 11 ayında dış ticaret açığı %153,4 artarak 99,8 milyar ABD Doları olmuştur. Ocak-Kasım 2022 döneminde ihracatta ilk sırayı Almanya (19,3 milyar ABD Doları ile) almış; ülkeyi sırasıyla ABD (15,5 milyar ABD Doları), Irak (12,6 milyar ABD Doları), Birleşik Krallık (11,9 milyar ABD Doları) ve İtalya (11,3 milyar ABD Doları) izlemiştir. İthalatta ilk sırada Rusya Federasyonu (54,3 milyar ABD Doları ile) yer almış; ülkeyi sırasıyla Çin (37,7 milyar ABD Doları), Almanya (21,6 milyar ABD Doları), ABD (14 milyar ABD Doları) ve İsviçre (12,9 milyar ABD Doları) takip etmiştir.

Ticaret Bakanlığı'nın öncü verilerine göre ise 2022 yılında Türkiye, %12,9 artışla 254,2 milyar ABD Dolarlık rekor ihracatın yanı sıra ithalat ve dış ticaret açığında da tarihi rakamlara ulaşmıştır. İthalat %34,3 artışla 364,4 milyar ABD Doları ve dış ticaret açığı %138 artışla 110,2 milyar ABD Doları olarak açıklanmıştır. 2021 yılının Aralık ayında %76,5 düzeyinde bulunan ihracatın ithalatı karşılama oranı %68,8 düzeyine gerilemiştir.

Diğer taraftan imalat sektörünün ana ihracat pazarlarındaki faaliyet koşullarını ölçen İSO Türkiye İhracat İklimi Endeksi gerilemeyi sürdürerek Kasım'da 47,8 değerini almıştır. Talep koşullarındaki zayıflama, ılımlı düzeyde olmakla birlikte Haziran 2020'den bu yana en yüksek oranda kaydedilmiştir. Endeks kapsamında Avrupa ve ABD'de ekonomik aktivite daralırken, Orta Doğu'da talebin gösterdiği iyileşmenin bu durumu kısmen telafi etmeyi sürdürdüğü açıklanmıştır. Ayrıca dış ticaret haddi, Ekim'de 4,8 puan azalışla 74,4 olmuş ve sert düşüş kaydetmiştir. Dış ticaret haddinin 100'ün altında olması, dış ticarete konu malların baz yılına göre ucuza satılıp pahalıya alınması şeklinde ihracatçı ülke aleyhine bir duruma işaret etmektedir. İhracatta katma değer artışı ihtiyaç olup, yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ihracatı içindeki payı %3,7'dir.

Ödemeler Dengesi: Cari denge 12 aydır açık veriyor

Cari işlemler açığı Ocak-Ekim döneminde 38,2 milyar ABD Doları olmuştur. Son 12 ayda aralıksız açık verilmiş ve söz konusu dönemde bu rakam 43,5 milyar ABD Doları ile 2008'den bu yana en yüksek seviyeye yükselmiştir. Ocak-Ekim 2022 döneminde altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 43 milyar ABD Doları fazla vermiştir.



TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı Ekim ayında ise 359 milyon ABD Doları açık kaydetmiştir. Ekim 2021'de ise cari işlemler hesabı 4,1 milyar ABD Doları fazla vermişti. Gelinen noktada aylık bazda son 1 yılın en düşük açığı verilmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, 8,6 milyar ABD Doları fazla vermiştir. Başta enerji olmak üzere ithalattaki artış, cari işlemler açığında genişletici etki yapmış; parasal olmayan altın ithalatındaki artışın ivme kazanması, cari açığı iyileşmeyi sınırlandırmıştır. Hizmet gelirleri 6,7 milyar ABD Doları seviyesinde olmuş, kapsamında turizm ve taşımacılık gelirlerinin destekleyici rolü sürmüştür. Seyahat gelirlerinde yapılan revizyonun etkisiyle son 10 yıllık seyahat gelirlerine 22,5 milyar ABD Dolarlık katkı gerçekleşmiştir.

Finans hesabı tarafında doğrudan yatırımlardan kaynaklanan net girişler 743 milyon ABD Doları olmuş, yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'de yaptıkları doğrudan yatırımlar 1 milyar ABD Doları ile son 4 ayın en yüksek düzeyine çıkmıştır. Gayrimenkul yatırımları 389 milyon ABD Doları ile önemli desteğini sürdürse de önceki aylara kıyasla bir miktar ivme kaybetmiştir. Portföy yatırımları 302 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydetmiş, yurt dışı yerleşikler hisse senedi ve devlet iç borçlanma senedi (DİBS) piyasalarında sırasıyla 417 milyon ABD Doları ve 125 milyon ABD Doları satış yapmıştır. Rezerv varlıklar Ekim'de 5,1 milyar ABD Doları artmış, kaynağı belirsiz para girişi olarak tanımlanan net hata ve noksan kaleminde de bu ayda 660 milyon ABD Doları giriş kaydedilmiştir. Ocak-Ekim dönemi toplam net hata noksan girişi 21 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

Bütçe Dengesi: En yüksek vergi geliri sağlandı

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre merkezi yönetim bütçesi, Kasım ayında gelirlerdeki hızlı artışın yanı sıra harcamaların reel bazda gerilemesinin etkisiyle 108,3 milyar TL fazla vermiştir. Kasım'da 132,7 milyar TL faiz dışı fazla kaydedilmiştir. Ocak-Kasım döneminde, bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre 2 katına çıkarken, bütçe harcamalarındaki artış %94,7 olarak gerçekleşmiştir. Bütçe açığı, yılın ilk 11 ayında 20,4 milyar TL olmuştur.

Kasım ayında bütçe gelirleri %107,3 artarak 347,7 milyar TL'ye ulaşırken, bütçe harcamaları mevcut enflasyon oranının altında bir seviyeyi işaret eden %76,4 artış ile 239,4 milyar TL olmuştur. Vergi gelirleri, %109,6'lık genişleme sonucunda 312 milyar TL'ye ulaşmış ve bu rakam aylık bazda kaydedilen en yüksek vergi geliri olmuştur. Bu kapsamda yıllık bazda %189,7 oranında yükselen geçici kurumlar vergisinin katkısı (enflasyon muhasebesi uygulanmaması artışta etkili görülmektedir) öne çıkarken, akaryakıt ve motorlu taşıtlardan alınan ÖTV'lerdeki artışın desteğiyle %156,7 oranında genişleyen ÖTV gelirleri de bütçeye önemli katkı sağlamıştır. Dâhilde alınan KDV söz konusu ayda sınırlı yükselirken, ithalde alınan KDV yüksek katkısını sürdürmüştür. Kasım'da yıllık bazda 6 katın üzerinde artış kaydeden faiz gelirleri de bütçe gelirlerindeki yıllık yükselişe 9,4 milyar TL katkı sağlamıştır.

Kasım ayında bütçe giderlerinde ise faiz dışı harcamalar yıllık bazda %78,5 ile Mayıs ayından bu yana ilk kez enflasyonun altında artış kaydetmiştir. Cari transferler %79,6 artmış; bu artışta sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri ile mahalli idarelere ayrılan paylardaki yükselişler belirleyici olmuştur. Personel giderlerinin yıllık bazda yaklaşık 2 katına çıkarak 62,9 milyar TL düzeyine ulaştığı izlenmiştir. KİT'lere iç borç aktarımları kapsamında yapılan ödemelerin yıllık bazda %40,5 gerilemesi ve KKM hesaplarına ilişkin gider olmaması bütçe harcamalarındaki yükselişi sınırlandırmıştır. Kasım'da faiz giderleri ise %59,3 oranında artarak 24,4 milyar TL düzeyine ulaşmıştır.

İstihdam: İşsizlikte artış yaşandı

TÜİK verilerine göre Ekim ayında mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı 0,1 puan artışla %10,2 olmuştur. İşsizlik oranı erkeklerde %8,6 iken, kadınlarda %13,3 olarak tahmin edilmiştir. Kadın ve genç işsizliğinde özellikle artış yaşanmaktadır. Söz konusu ayda zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı Ekim'de değişim göstermeyerek %20,3 seviyesinde kalmıştır.

Ekim 2022'de istihdam oranı aylık bazda 0,3 puan artışla %48 olmuş, bu rakam son yılların en yüksek rakamı olarak değerlendirilmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 31 milyon 200 olarak açıklanmıştır. Ekim ayı itibarıyla mevsim etkilerinden arındırılmış işgücüne katılım oranı 0,4 puan artarak %53,5 olmuştur. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı, bir önceki aya göre 1,8 puan artarak %21,9 olmuştur. Bu yaş grubunda işsizlik oranı erkeklerde %18,2 ve kadınlarda %28,6 olarak tahmin edilmiştir. Mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre istihdam edilenlerin sayısı, 2022 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla bir önceki çeyreğe göre tarım sektöründe 26 bin kişi, sanayi sektöründe 107 bin kişi azalırken, inşaat sektöründe 8 bin kişi, hizmet sektöründe 247 bin kişi artmıştır. İstihdam edilenlerin %56,7'si hizmet, %21,6'sı sanayi, %15,8'i tarım ve %5,9'u inşaat sektöründe yer almıştır.

Ülkede yaygın ücret haline geldiği belirtilen asgari ücret, enflasyondaki artışa bağlı olarak 2023 yılı için %54,7 artışla 8 bin 506 TL olarak açıklanmıştır. 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 Kasım itibarıyla 7 bin 787 TL'ye yükselmiştir. Milli gelirden aldıkları pay azalan ücretlilerin bu trend içinde borçlanma eğilimindeki artış kapsamında hanehalkı borçlanması öne çıkmaktadır. Asgari ücrette brüt rakam ise 11 bin 759 TL olarak hesaplanmakta olup bu nedenle ücret artışlarının işverene getirdiği yük kapsamında özel sektörde teşvik ve destek talebi artmıştır.

Güven Endeksleri: Tüketici güveni geriledi

TÜİK'in Ekonomik Güven Endeksi, Aralık 2022'de önceki aya göre %0,7 artarak 97,6 değerini almıştır. Alt endekslere bakıldığında Haziran'dan bu yana ilk kez düşen Tüketici Güven Endeksi, gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durum beklentisindeki düşüşle %1,3 gerileyerek 75,6 olmuştur. Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi 0,3 puan artarak 101,6 olmuştur. Diğer alt endeksler Hizmet Sektörü Güven Endeksi %1,7 artarak 120,1, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi %4,5 artarak 127,5 ve İnşaat Sektörü Güven Endeksi %1,2 artarak 92,6 değerini almıştır. Ekonomik Güven Endeksi'nin 100'den büyük olması genel ekonomik duruma ilişkin iyimserliği, 100'den küçük olması da genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği göstermektedir.

Kredi Notu ve Risk Primi: CDS'te bir miktar iyileşme yaşandı

Uluslararası yatırım ve borçlanma açısından önem taşıyan ülke kredi notları ile CDS (kredi temerrüt riski) priminin Türkiye ekonomisi üzerinde oluşturduğu baskı sürmektedir.

Ülke kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan üç büyük kuruluş nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır. S&P 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 de "negatif"ten "durağan"a çevirmiştir. Türkiye'nin Kasım ayında Fitch Ratings nezdinde teyit edilen kredi notu "B" ve not görünümü "negatif"tir. Ayrıca Moody's, hâlihazırda Türkiye için kredi notunu "B3" ve not görünümünü "durağan" olarak değerlendirmektedir. Türkiye'nin kredi notunun ekonomide risklerde artış halinde "C" seviyesine indirilmesi endişeleri dile getirilmektedir.

Temmuz'da 900'lere kadar çıkmasında kur artışlarının yükünün KKM gibi uygulamalarla kamu yüküne dönüştürülmesinin etkisi değerlendirilen Türkiye'nin CDS primi, geçtiğimiz çeyrek dönemde yurt dışı piyasalarda bir süreliğine oluşan iyimser ortamdan ve TCMB rezerv artışından destek bularak 500'lü seviyelere inmiştir. Göstergede, dış borç maliyetlerine yansıyan kritik seviye olarak 300 puan gösterilmektedir.

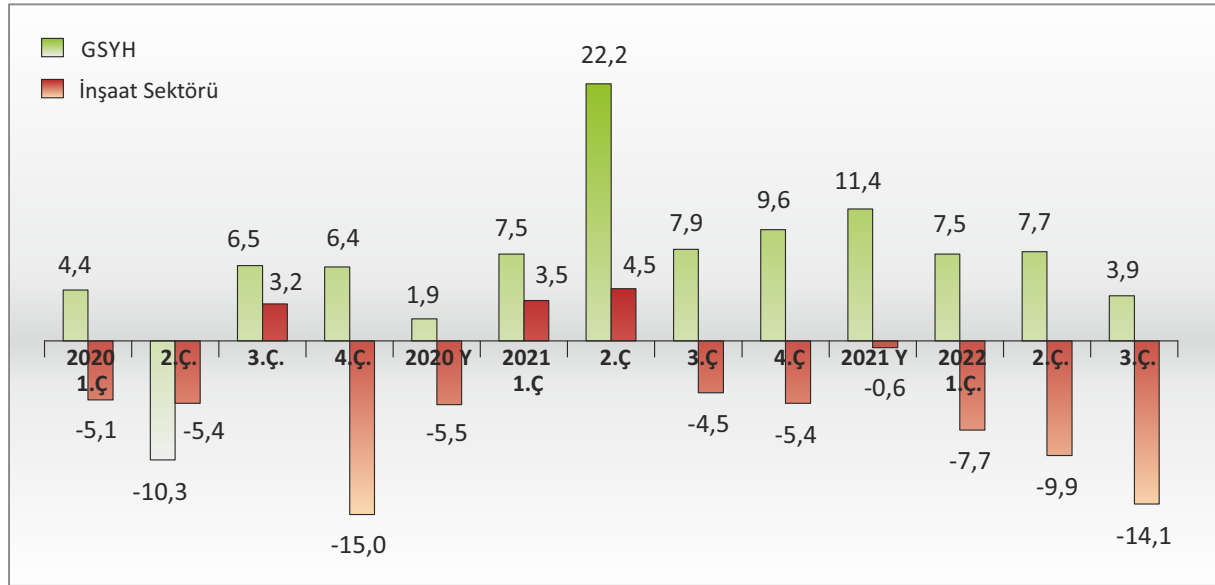


İNŞAAT SEKTÖRÜ

Sektördeki Daralma Hız Kazandı

İnşaat sektörü yeni yıla salgından önce başlamış olan, 2022 yılında da iç ve dış dinamiklerin etkisiyle devam eden girdi maliyetlerindeki yüksek artış sorunu ile girmiştir. Sektörde son 5 çeyrek dönemdir artan oranlarda aralıksız daralma yaşanmaktadır. Son olarak 2022 yılının üçüncü çeyrek döneminde inşaat faaliyetlerinde kaydedilen %14,1'lik küçülme de bu durumun kritik bir göstergesi olmuştur. Yüksek enflasyonun yanı sıra ödenek yetersizliği ve hakediş ödemelerinde yaşanan gecikmeler sektörü olumsuz etkileyen unsurlar olmaya devam etmektedir.

GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (%)

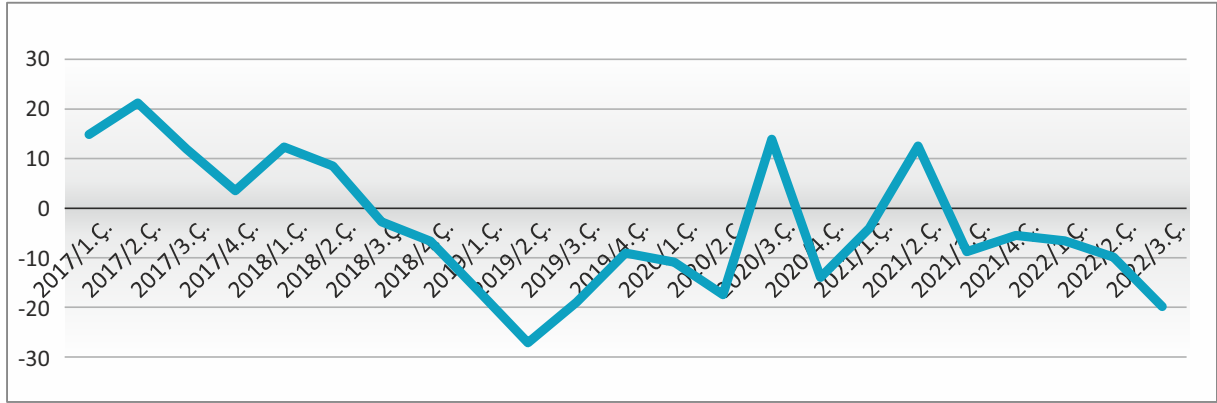


Kaynak: TÜİK

Ekonominin genelinde 200'ün üzerinde alt sektöre yarattığı talep ve sahip olduğu istihdam gücüyle Türkiye'nin mevcut üretim yapısı içinde önem taşıyan inşaat sektörü, 2022 yılının ilk üç çeyrek döneminde yıllık bazda sırasıyla %7,7, %9,9 ve %14,1 oranlarında küçülmüştür. Sektör, Temmuz-Eylül 2022 itibarıyla GSYH'den %4,8 pay almıştır. Oysa bu oran 2016 yılında %9'a kadar çıkmıştı. Esasen daralma süreci, döviz kurunda öngörülemez yükselişin yaşandığı 2018-2019 döneminde başlayan inşaat sektöründe, Covid-19 salgınıyla birlikte sorunlar artmıştır. Sektörde söz konusu dönemde alınan tedbirlerle ve ardından ekonomide sıkı para politikasına geçişle ivme kaybı yaşanırken, aşılamanın artması ve salgın önlemlerinin gevşemesiyle birlikte 2021 yılının ilk yarısında oldukça sınırlı büyüme gözlenmiştir. İzleyen dönemde küresel ve ulusal ekonomideki gelişmelerle yeniden küçülen sektör, yıl genelinde %0,6 daralmıştır. 2022 yılında daralmanın hızlandığı inşaat faaliyetlerinde yakın zamanda büyümeye dönüş olası gözükmemektedir.

Yatırımlarda 2021 yılının ikinci çeyrek döneminde sektöre moral olan artış, sonraki çeyreklerde yerini yeniden gerilemeye bırakmış ve sektörel yatırımlar 2021 sonunda %5,5 oranında daralmıştır. Yatırımlar 2022 yılında ilk 3 çeyrek dönemde sırasıyla %6,6, %9,9 ve %19,9 oranlarında küçülmüştür. Yine TÜİK tarafından açıklanan Ciro Endeksleri kapsamında Eylül'de önceki yılın aynı ayına göre İnşaat Ciro Endeksi %118,9 ve Bina İnşaatı Ciro Endeksi %110,7 artmışsa da Bina İnşaatı Ciro Endeksi'nde maliyetler dikkate alındığında reel değişim -%3 olarak hesaplanmaktadır. Ekim ayında yıllık bazda değişim yaşanmamıştır. Sektörde büyümeye dönüş için yatırımlarda canlanmaya ve kronik hal almış olan girdi maliyetleri artışı sorunun çözümüne ihtiyaç duyulmaktadır.

Yatırımlarda Yıllık Değişim (%)

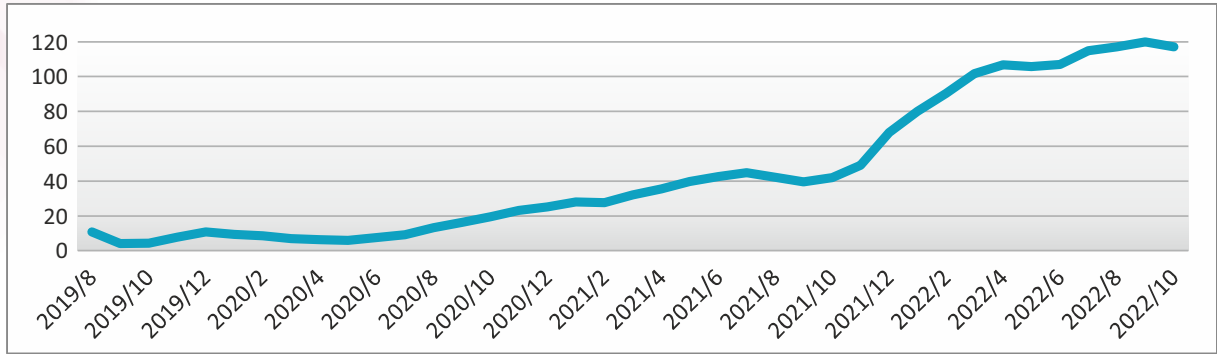


Kaynak: TÜİK

Salgının etkileri ve döviz kurundaki gelişmelerle birlikte 2021 yılında temel girdi maliyetlerinde %150 düzeyine varan fiyat artışlarının yaşandığı görülmüştür. Ardından ortaya çıkan Rusya-Ukrayna savaşının hammadde fiyatları üzerinde küresel çapta yarattığı etkiyle de Ocak 2021-Kasım 2022 döneminde bu oranın %170'i aştığı görülmüştür. Sektörün öne çıkan girdilerindeki maliyet artışı Kasım 2022 itibarıyla yıllık bazda %113 olurken, Ocak-Kasım 2022 döneminde bu oran %48'dir.

TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi'nde de geçen çeyrek dönemde yüksek seviyeler izlenmeye devam edilmiştir. Söz konusu endeks, Ekim 2022'de yıllık bazda %117,1 ve aylık bazda da %3,4 yükselmiştir. Endeks kapsamında bina dışı yapılar için (alt yapı projeleri vb.) maliyet endeksinin yıllık %139,4 ve aylık %5,1 oranında yükselmesi ayrıca dikkat çekmiştir. Ekim ayında İnşaat Maliyet Endeksi'nin alt endeksleri malzeme endeksinde %128,4 ve işçilik endeksinde %85,6 oranında yıllık artış olmuştur.

İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

İnşaat maliyetlerindeki artışlar, yeni proje geliştirme ya da kamu projelerinin yürütülmesinde önemli sorunlar yaratmaktadır. TMB'nin girişimleriyle hükümetin gündemine giren kamu ile iş yapan müteahhitlerin geçen dönemde öngörülemez oranda yaşanan maliyet artışlarından doğan sorunlarına çözüm üretilmesi doğrultusunda, bu projeler için 2 kez ilave fiyat farkı düzenlemesi yapılmış ve buna rağmen işini sürdüremeyecek müteahhitlik firmalarına proje tamamlama oranı %15 ve altında ise tasfiye hakkı tanınmıştır. Ancak ek fiyat farkı formülü ve tasfiye için belirlenen düşük tamamlama kriteri müteahhitlerin sorunlarına çare olmanın gerisinde kalmıştır. TMB, sürecin başından itibaren değişen koşullara hızlı cevap verecek şekilde dinamik yeni bir fiyat farkı düzenlemesi ihtiyacını ortaya koyarken, ek fiyat farkı düzenlemesine rağmen işini sürdüremeyecek müteahhitlik firmaları için de halihazırdaki devir imkânının yanı sıra -başlamamış veya %50'den az ilerlemiş işlerde- şartsız tasfiye hakkı tanınmasını talep etmektedir.



Girdi maliyetlerinde yaşanan yüksek artış konusunda 2022 yılında kamu müteahhitleri için yeterli bir çözüm sağlanamadığı gibi konut sektöründe de önemli sorunlar yaşanmaktadır. Mevcut ekonomik konjonktürde gayrimenkulün etkin bir yatırım enstrümanı olarak öne çıkması ile birlikte büyük oranlarda artan fiyatlar, yüksek arsa maliyetleri ve inşaat malzemelerindeki artışlar konut sektöründe arz-talep dengesini bozmuştur. Bu çerçevede talebe cevap verecek yeni projelerin hayata geçirilmesi de mümkün olamamıştır. Öte yandan sektörde, kamuya yapılan işler için ayrılan ödeneklerdeki yetersizlikler ve hakediş ödemelerinde dikkat çeken uzun süreli gecikmeler ve son dönemde artırılmış olan vergi yükünün getirdiği sorunlar da devam etmektedir. Anadolu'nun dört bir tarafında sektörün projelerini yüksek borçlulukla tamamlamaya çalıştığı belirtilmektedir.

Müteahhitlik firmalarının bir süredir borçluluk oranlarının yüksek seyrettiği izlenmekte, borç stokundaki artış da belirgin biçimde sürmektedir. BDDK'nın verilerine göre Kasım 2022 itibarıyla sektörde takipteki kredi hacmi 25,6 milyar TL olup takipteki kredi oranı %4,5'tir. Diğer taraftan özel sektörün genelinde olduğu gibi piyasa faizlerinin halen yüksek ve bankaların kredi verme iştahının düşük olması nedeniyle firmalar için son dönemde finansmana erişim sorununun yaşandığı da bilinmektedir.

İstihdam 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 2021'de %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-Eylül 2022 dönemi itibarıyla 1,8 milyon ile sektörün istihdamdan aldığı pay %5,9'dur.

TÜİK Güven Endeksleri'ne göre sektörde diğer ana sektörlerden farklı olarak mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğin düşük seyrettiği endeksin eşik değer (100) altında kalmaya devam ettiği izlenmektedir. Bununla birlikte İnşaat Sektörü Güven Endeksi, Aralık 2022'de aylık bazda %1,2 artarak 92,6 olmuştur. Detaylara bakıldığında sektör verilerine göre mevcut durumda iyileşme olmamasına rağmen gelecek 3 aya yönelik toparlanma beklentisi paylaşılmıştır.

Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (Türkiye İMSAD) tarafından yayımlanan sektör raporları inşaat malzemesi sanayisinde üretimin 2022 yılı ikinci yarısında gerilediğini, bu dönemde iç talep göreceli olarak devam ederken dış talepte yavaşlamanın son olarak daralmaya dönüştüğü izlenmiştir. Bu yılın ilk çeyreği için dış pazarda düşüş, Türkiye'de ise yenilemede durağanlık ve yeni pazarda sınırlı büyüme öngörülmektedir.

Türkiye'de ve dünyada inşaat projelerindeki kârlılıklarının azalması da dijitalleşmeyi bir zorunluluk haline getirmektedir. Türk inşaat sektöründe Yapı Bilgi Modellemesi sıklıkla kullanılmaktayken; zenginleştirilmiş gerçeklik, blokzincir ve akıllı sözleşme gibi uygulamalar henüz pek alan bulamamıştır. Oysa ülkemizde inşaat sektörüne yönelik dijital uygulamalar geliştirmekte olan çeşitli “start-up” girişimleri bulunmakta olup bunların birçoğu ticari faaliyetlerine de başlamış bulunmaktadır. Dünyadaki gelişmelere paralel olarak, ülkemizde yeni ve dijital inşaat teknolojileri üzerine kurulmuş “start-up” girişimlerinin desteklenmesi konusunu önceliklendiren TMB, bir süredir bu konuda bir platform işlevi görerek start-up girişimleri ile üyelerini yenilikçi/inovatif çözümler konusunda bir araya getirmektedir.

Mevcut görünüm, yapısı gereği dünya genelinde ülkelerin genel ekonomik aktivitesinde dinamo görevi gören inşaat sektörünün ülkemizde son derece zor bir süreçten geçtiğini ortaya koymaktadır. Uzun bir gerileme seyri kaydeden inşaat faaliyetlerinin geneli için kalıcı biçimde büyümeye dönüş yakın zamanda mümkün gözükmemektedir. Önceki yıllarda yurt içinde yaşanan sorunlar, büyük müteahhitlik firmaları tarafından uluslararası projelerle telafi edilmeye çalışılmış olsa da son dönemde hem savaş ve ekonomik kriz içindeki dünya hali hem de bölgedeki geleneksel pazarlarda yaşanan güvenlik sorunları bunu pek mümkün kılmamaktadır. İstihdamda ve talep yarattığı çok sayıda alt sektör üzerinde etkileri kapsamında sektörde sorunların sürmesi ekonominin geneli üzerinde olumsuz yansımaları neden olmakta, inşaat sektörü güçlendirilmeden başta deprem riskinin kaçınılmaz kıldığı kentsel dönüşüm süreci olmak üzere

kalkınma hedeflerinin sürdürülmesi de mümkün gözükmemektedir. Özet olarak, 2023 yılında gerek kamu müteahhitlerinin gerek konut sektörünün sorunlarını çözecek adımlar beklenmektedir.

Konut Segmenti: Üretimde artış destekleniyor

Yatırımcıların enflasyondan korunma amacıyla 2021'in son çeyreğinde gayrimenkul alımına yönelmesinin de etkisiyle bir süre hızlı bir yükseliş sergileyen konut satışları, 2022 yazında yavaşlamaya ve ardından gerilemeye başlamıştır. Yeni inşaat başlangıçlarında süren gerileme de sektördeki sorunlara işaret etmekte olup, gerçekleştirilen desteklerin (sosyal konut atılımı ve orta gelirliye uygun koşullarda konut kredisi kampanyası gibi) sektörün bu alanında kısmi bir rahatlama sağlayabileceği değerlendirilmektedir.

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. Akabinde yaz döneminde konut satışlarında genel olarak yavaşlama izlenmiştir. Hükümetin sosyal konut projesinin başlatıldığı geçtiğimiz çeyrek dönemde satışlar, geçen yıla göre aylık bazda gerilemiş; son olarak Kasım'da bir önceki yılın aynı ayına göre %34,1 azalırken, Ocak-Kasım döneminde yıllık bazda %1 artış göstererek 1 milyon 277 bin 659 olarak gerçekleşmiştir.

Konut Satışları (Adet) Kasım	Kasım			Ocak-Kasım		
	2022	2021	Değişim (%)	2022	2021	Değişim (%)
Satış şekline göre toplam satış	117.806	178.814	-34,1	1.277.659	1.265.353	1,0
İpotekli satış	16.655	39.366	-57,7	258.524	249.270	3,7
Diğer satış	101.151	139.448	-27,5	1.019.135	1.016.083	0,3
Satış durumuna göre toplam satış	117.806	178.814	-34,1	1.277.659	1.265.353	1,0
İlk el satış	37.380	55.706	-32,9	382.190	384.776	-0,7
İkinci el satış	80.426	123.108	-34,7	895.469	880.577	1,7
Yabancılara satış	6.083	7.363	-17,4	61.104	50.735	20,4

Kaynak: TÜİK

Konut kredilerinde kredi faiz oranının enerji sınıflarına göre farklılaştırılması ve konut kredisi faiz oranlarındaki genel yükseliş ile krediye erişim güçlüğü gibi etkilerle Haziran ayından bu yana ipotekli satışlar gerilemektedir. Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre ipotekli satışlar %57,7 ve aynı zamanda peşin veya senet gibi diğer satış türleriyle yapılan konut satışları %27,5 azalmıştır. Kamu bankaları aracılığıyla düşük faizli konut kredisi kampanyasına hazırlanıldığı haberleri de oluşan beklentiyle ipotekli satışlarda gerileme yaratmış gözükmemektedir. Aynı dönemde konutların satış durumuna göre bakıldığında, ekonomiye ve sektöre etkisi açısından öne çıkan ilk el satışların %32,9 ve ikinci el satışların %34,7 gerilediği izlenmiştir. İkinci el konut satışlarında yılın ikinci çeyrek döneminde piyasadaki canlanmanın etkisiyle Ocak-Kasım dönemi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,7 artış yaşanmıştır.

Bununla birlikte yabancılara satışta son dönemde gerileme başlamıştır. Yabancılara yapılan konut satışları Kasım'da %17,4 azalırken, bu satışlar Ocak-Kasım döneminde %20,4 artışla 61 bin 104 olarak gerçekleşmiştir. 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 dördüncü sıradadır. Son dönemde konut fiyatlarının aşağıya çekilmesine yönelik olarak yabancılara



satışın sınırlandırılması önerileri gündeme gelirken; öte yandan ödemeler dengesi istatistikleri içinde yabancıların gayrimenkul yatırımlarının, sermaye yatırımlarını önemli biçimde desteklemeyi sürdürdüğü izlenmektedir. Türkiye'de gayrimenkul sahibi yabancıların Türk vatandaşlığına geçişi için gereken asgari taşınmaz bedelinin 1 milyon ABD Doları'ndan 250 bin ABD Doları'na düşürülmesiyle hızlanan gayrimenkul alımlarıyla oluşan yatırımların büyüklüğü 2022 yılının ilk 10 ayında 5,2 milyar ABD Doları'na, 2020 yılından bu yana ise toplam 14,8 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

Konut satışlarında gerileme yaşanırken, konut fiyatlarında artış sürmekte olup; TCMB tarafından açıklanan Konut Fiyatları Endeksi Ekim'de yıllık bazda nominal olarak %188,2, reel olarak %56,3 artmıştır. Endeks aylık bazda %5,4 yükselmiştir. "Markalı konut" olarak da adlandırılanlar için açıklanan REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi ise Kasım'da aylık %2,3, yıllık %99,4 oranında artış kaydetmiştir.

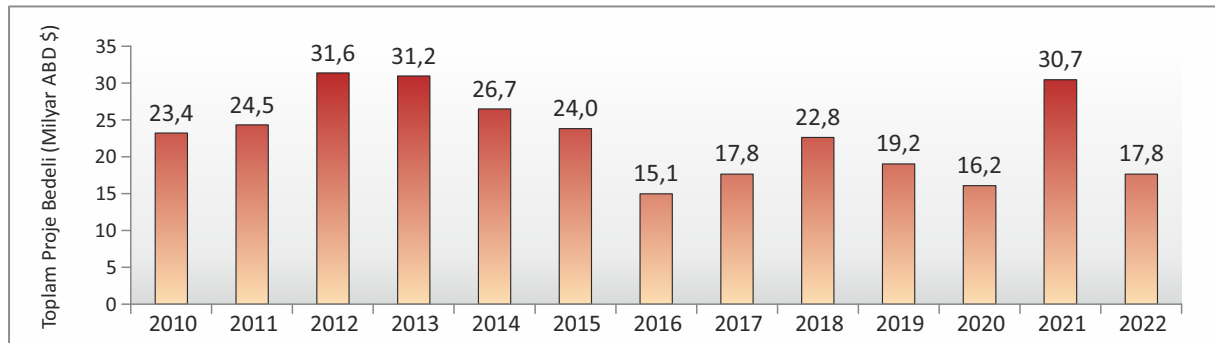
Konut kredisi faizinde tüm bankalar ortalaması TCMB verilerine göre Aralık ayı geneli için %20 olmuştur. Sektörün doğrudan ve dolaylı etkileriyle ekonominin genelinin desteklenmesi kapsamında ilk el satışları hareketlendirecek adımlara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu çerçevede yeni yılın ilk günlerinde Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanı Murat Kurum ile Hazine ve Maliye Bakanı Nureddin Nebati tarafından orta gelir grubuna yönelik olarak ilk el satışlara özel, 15 yıl vade ve %0,69 faiz oranıyla konut sahibi olma imkânı sunan "Yeni Evim" kampanyası açıklanmıştır. Konut kredisi faiz oranlarını psikolojik sınır olan %1'in altına düşürecek kampanyanın sektöre etkilerinin olumlu olması beklenmektedir.

Ülkemizde konut üretimi, sektörde yaşanan sorunlarla son yıllarda gerilemekte olup; TÜİK Yapı İzin İstatistiklerine göre 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yapı ruhsatı verilen daire sayısı %3,8, yapı kullanım izni verilen daire sayısı da %0,8 azalmıştır. İlaveten ticari gayrimenkule talebin artması ve dönüşüm maliyetleri çerçevesinde, önceki aylarda yapılan 50 bin ofisin konuta dönüştürülebileceği düzenlenmesi kapsamındaki dönüşüm beklentisi de sınırlı kalmış gözükmektedir. TOKİ kanalıyla ilk etapta 250 bin sosyal konutun hayata geçirilecek olması ise bu açıdan önemlidir ve 5 milyon kişilik başvuru geçen dönemde kabul edilerek söz konusu konutlar için kuralar çekilmiştir. Dar gelirli ilave olarak orta gelir grubu için açıklanan "Yeni Evim" kampanyasıyla da sektörün canlandırılması hedeflenmiştir. Kampanya kapsamında 100 bin konutluk bir finansman paketi hazırlandığı açıklanmış olup, özellikle Anadolu'da büyük kentlerin çeperlerinde yeni konut üretimiyle sektörde hareketlilik sağlanabilecektir. Üretim arzında iyileştirme için kampanya dahilinde sektör KGF paketi ile de desteklenecektir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri: Körfeze yönelik çalışmalar hız kazandı

Yılın başında patlak veren Rusya-Ukrayna savaşı, savaşın dünya ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileri ile birleşerek inşaat sektörünün uluslararası faaliyetlerine ilişkin görünüm ve projeksiyonu beklenmedik biçimde değiştirmiştir. Sektörün geleneksel pazarlarındaki güvenlik sorunları hedeflere ulaşmanın önünde bir diğer engel olmuştur. Bu ortamda Körfez bölgesinde ve özellikle Suudi Arabistan'da önümüzdeki 10 yılda hayata geçirilecek büyük hacimli yatırımlar Türk müteahhitler için fırsat sunmaktadır.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllık Proje Tutarı (Milyar ABD \$)



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 20-22 milyar ABD Doları bandında yeniden toparlanmaya başlamıştır. Salgın yılındaki 16,2 milyar ABD Doları'na gerileyen yeni proje tutarı, uluslararası pazarda hızlı bir çıkışın yaşandığı 2021'de yaklaşık 31 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Geçtiğimiz yıl yurt dışında müteahhitlik hizmetlerinde kısa vade/yıllık yeni proje hedefi 30 milyar ABD Doları olarak revize edilmiş, orta vadede bu rakamın 50 milyar ABD Doları seviyesine çekilmesi öngörülmüştür. Sektörün petrol fiyatlarının da desteğiyle salgından toparlanma sürecinde yakaladığı başarı kapsamında, 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, beklenmedik şekilde patlak veren Rusya-Ukrayna savaşı ve diğer önemli pazarlarda süren siyasi ve ekonomik belirsiz ortamının yurt dışı müteahhitlik hizmetlerine olumsuz etkileri olmuştur. Ticaret Bakanlığı verilerine göre Türk müteahhitler, 2022 yılında 454 projeye 17,8 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, 133 ülkede üstlenilen 11.605 projeye toplam 472 milyar ABD Doları olmuştur.

Yurt dışında Türk müteahhitlerin geçen yıl en fazla yeni proje üstlendiği ilk 5 ülke Rusya (2 milyar ABD Doları), Azerbaycan (1,8 milyar ABD Doları), Irak (1,6 milyar ABD Doları), Romanya (1,5 milyar ABD Doları) ve Özbekistan (1,3 milyar ABD Doları) olarak sıralanmıştır.

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

2020		2021		2022	
Rusya Fed.	4.585	Rusya Fed.	11.017	Rusya Fed.	2.015
Cezayir	904	Irak	3.624	Azerbaycan	1.765
Katar	876	Tanzanya	1.908	Irak	1.580
Kuveyt	841	Ukrayna	1.661	Romanya	1.495
Romanya	743	Güney Sudan	1.236	Özbekistan	1.325
Ukrayna	724	Zambiya	1.135	Tanzanya	1.016
Hollanda	697	Kazakistan	944	Polonya	936
Senegal	680	Cezayir	940	Macaristan	649
Azerbaycan	596	Türkmenistan	922	Katar	635
Özbekistan	536	Polonya	799	Libya	607
Diğerleri	5.028	Diğerleri	6.544	Diğerleri	5.774
Toplam	16.211	Toplam	30.729	Toplam	17.797

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Rusya-Ukrayna savaşı sonrası için TMB tarafından Ukrayna ve ülkemiz makamları ile ülkenin yeniden imar çalışmalarına yönelik temaslar sürdürülürken, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) başta olmak üzere Körfez ülkeleriyle son dönemde ısınmaya başlayan siyasi ilişkilerin ilerleyen dönemde sektörde yeni projeler şeklinde somut yansımaları da olabilecektir. Özellikle Suudi Arabistan yetkilileri ile sektörel temaslar geçen çeyrek dönemde hız kazanmıştır. Önümüzdeki 10 yıl içinde hayata geçirilmesi öngörülen yaklaşık 3,3 trilyon ABD Dolarlık alt ve üst yapı yatırımları ile Körfez'de öne çıkan ülkede Saudi 2030 ve Gigaproject gibi programlardan Türk müteahhitlerin pay alması sektörün küresel pazardaki mevcut zorluklardan daha az etkilenerek çıkması için son derece önemlidir. TMB de bu doğrultuda küresel pazara yönelik çalışmalarında Körfez ülkelerine odaklanmıştır. Bu çerçevede Suudi Arabistan Müteahhitler Birliği (SCA) ile ilişkilerini geliştirmiş ve başkanlık görevini SCA'nın üstlendiği İslam Ülkeleri Müteahhitler Federasyonu'nun (FOCIC) yeni dönem yönetiminde Başkan Yardımcılığı düzeyinde yer almıştır. Böylece FOCIC'te TMB'nin Başkan Yardımcılığı, SCA'nın da Başkanlık görevlerini üstlenmesi iki ülke müteahhitlerinin temsilcisi kuruluşlar olarak daha yakın çalışma imkânına sahip olmalarını sağlayacaktır.



Önümüzdeki dönemde Türk müteahhitlik firmalarının Suudi Arabistan ve BAE başta olmak üzere Körfez ülkelerindeki projelerden önemli ölçüde pay alması ve İslam Kalkınma Bankası fonlarından daha etkin yararlanması için yeni fırsatların oluşması beklenmektedir. Sahra-altı Afrika bölgesi başta olmak üzere Uzak Doğu ve Latin Amerika ülkeleri de potansiyel pazarlar olarak sektör tarafından yakından izlenmektedir. Bu yıl dünya ekonomisindeki ivme kaybıyla ülkelerdeki nakit açığının, küresel altyapı yatırımlarını sınırlandırması beklenmektedir. Diğer taraftan yenilenebilir enerji yatırımları için uluslararası kuruluşların finansman imkânları artmıştır. Asya ülkelerinin talep artışı halinde yukarı yönlü seyir izlemesi beklenen enerji fiyatları çerçevesinde, Türk müteahhitlerin aktif olduğu petrol üreticisi Orta Doğu ve Afrika pazarlarında hayata geçirilecek yeni projeler sektörü destekleyebilecektir. Ayrıca Avrupa ülkelerinde savaşla birlikte ve Avrupa Yeşil Mutabakat (AYM) kapsamında enerji yatırımları ile renovasyon projelerinden sektör için yeni fırsatlar oluşabilecektir.

Bir taraftan küresel para politikasında sıkılaşıma sürecinin başlaması, diğer taraftan sürmekte olan savaşın doğrudan ve dolaylı menfi etkileri, potansiyel projeler için finansman ihtiyacını artırmıştır. Finansman ihtiyacının karşılanması faaliyetleri kapsamında TMB, başta Türk Eximbank olmak üzere Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ve Danimarka Eximbank'ı (EKF) gibi uluslararası kalkınma bankaları ve ihracat kredi kuruluşları ile yakın temaslar yürütmektedir. Ayrıca hedef pazarlarda giderek artan uygulamaları görülen Türk müteahhitlerin deneyim sahibi olduğu kamu-özel işbirliği (KÖİ) projeleri sektör için yeni fırsatlar sunabilecektir. Bununla birlikte yurt dışında Türk bankaları tarafından verilen teminat mektupları ve kontr-garantilerin doğrudan kabulünde yaşanan sıkıntıların ülkemiz diplomasisinin üst düzey ikili temaslarında gündeme alınması ihtiyacı önemini korumaktadır.

Yurt içinde yaklaşık 2 milyon kişiye istihdam sağlamasıyla da öne çıkan inşaat sektörü, yurt dışı projelerde istihdam edilen Türk işgücü sayısını gerekli düzenlemelerle orta vadede 100 bine çıkarmayı amaçlamaktadır. Her fırsatta TMB tarafından gündeme getirilen konu çerçevesinde ve yine Birliğin sektör temsilcisi sıfatıyla seslendirdiği talepler doğrultusunda, yurt dışında müteahhitlik hizmetleri alanında istihdam edilecek işgücüne gelir vergisi muafiyeti 9 Kasım 2022 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanan 7420 sayılı "Gelir Vergisi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnemelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"da karşılık bulmuştur. Yurt dışında Türk işgücü istihdamının önündeki bir diğer önemli engel de işçi-işveren uyumsuzluklarının bazı avukatlık büroları tarafından istismar edilmek suretiyle önemli bir sorun haline almış olmasıdır. Bu konuda açılan davalara yönelik Yargıtay'ın 2020 yılı sonunda aldığı emsal kararların içtihat haline getirilmesi ve yurt dışı müteahhitlik hizmetleri konulu davalar için ihtisaslaşmış sınırlı sayıda mahkemenin görevlendirilmesi talebi çerçevesinde Cumhurbaşkanı Yardımcılığı makamının koordinasyonunda Adalet Bakanlığı ve Ticaret Bakanlığı ile birlikte çalışılmaktadır.

Yurt dışı pazarda ayrıca Batılı teknik müşavirlik firmalarının ağırlıkla yer aldığı projelere kredi sağlayan uluslararası finans kuruluşlarının kriterleri arasında "yeşil inşaat, döngüsel ekonomi" gibi unsurlara yer verdikleri izlenmektedir. TMB üyesi olduğu Avrupa Uluslararası Müteahhitler Birliği (EIC) ve GlobalABC (Global Alliance for Buildings and Construction) kanalıyla da konuya ilişkin olarak dünyada yürütülen çalışmaları yakından takip ederken; GlobalABC tarafından açıklanan "2022 yılı Binalar ve İnşaat için Küresel Durum Raporu"nda, tüm dünyada inşaat sektöründe ihtiyaç duyulan yapısal değişikliklerin henüz yeterince gerçekleştirilemediği vurgulanmıştır. İnşaat sektöründe ihtiyaç olan emisyon azaltımlarını sağlayacak kısa vadeli eylem planlarının acilen hayat geçirilmesi gerektiğine dikkat çekilmektedir. Bu kapsamda ülkemizde de yeşil dönüşüm sürecine uyum sağlamaya yönelik faaliyetlerin bir takvim dahilinde zaruri hale getirilmesi ve mali olarak desteklenmesi inşaat sektörünün küresel rekabet gücünün korunması açısından önemli görülmektedir. TMB, iklim değişikliğiyle mücadele alanında da uluslararası temsil gücünü artırmakta olup; üyesi olduğu ve geçmiş dönemlerde yönetiminde aktif görevler üstlendiği Dünya Su Konseyi'nin (WWC), 2023-2025 döneminde en üst yönetimi olan Governörler Kurulu'na seçilmiştir. Böylelikle su kaynaklarının korunması, kuraklık ve su kıtlığının etkilerinin en aza indirilmesi, temiz suya erişimin sağlanması gibi konularda sektörde farkındalığın artırılması yönündeki çalışmaların uluslararası seviyede de sürdürülmesi amaçlanmaktadır.

UFUK TURU

Erhan ARSLANOĞLU, 21 Aralık 2022, NB Ekonomi Gazetesi
Ekonomist ve Köşe Yazarı

Önümüzdeki süreçte özellikle rezerv para sahibi ABD enflasyonu piyasaların en yakından izleyeceği veri olacak. Çin'in açılma beklentisi ve en geç birkaç ay içinde bunun olma olasılığı emtialar ve enerji fiyatlarında yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor. Rusya-Ukrayna savaşının tekrar canlanma riski de enerji fiyatları için bir risk unsuru olarak bulunuyor. İklim krizi her zamanki gibi gıda fiyatlarının ana yönünü yukarıya doğru tutuyor. ABD ve küresel enflasyon için çok sayıda risk hedefe ulaşmayı zorlaştırabilir hatta enflasyonun yönünü yukarı çevirebilir. Bunun anlamı FED ve diğer merkez bankalarının daha çok faiz artırımına gitmesi, resesyonun derinliğinin artması ve risk iştahının düşmesidir. Tüm ülkeler ve sektörler bundan nasibini alır.

Osman ULAGAY, 7 Aralık 2022, NB Ekonomi Gazetesi
Ekonomist ve Köşe Yazarı

The Economist dergisinin editörü Editörü Zanny Minton Beddoes'a göre dünya ekonomisi şu anda "Sürekli Kriz"(Perma Crisis) dönemine girmiş bulunmakta. Martin Wolf ve Adam Tooze gibi dikkatle izlenen ekonomi yorumcuları ise "Çoklu kriz"(Polycrisis) deyimini tercih ediyorlar. Jeopolitik dengeleri tehdit eden çarpıcı gelişmelerin dünya ekonomisindeki kırılma eğilimi daha da artmış olması bu tür deyimlerin kullanılmasına yol açıyor. Rusya Devlet Başkanı Putin'in jeopolitik dengeleri değiştirmek için Ukrayna'ya savaş açması, yükselen enflasyonun dünya ekonomisini sarsan etkilerine eklenince dünya çok boyutlu bir krize sürüklenmiş oldu. Dünya ekonomisinin 2023'de resesyona girmesi beklenirken ABD'nin bu yavaşlamadan daha çabuk çıkması olası görünüyor. Avrupa'nın ve özellikle dolarla borçlanmış olan 'Yükselen Pazar' ülkelerinin ise 2023'de daha sıkıntılı günler yaşaması bekleniyor. Bu ortamda hiçbir ülkenin yükselen riskleri hafife alarak kendi bildiğini okuma lüksü yok.

Adnan NAS, 27 Aralık 2022, NB Ekonomi Gazetesi
Köşe Yazarı ve İş İnsanı

Büyüme görüntüsünü sürdürmek için seçilen politikalar, enflasyonda, borçlarda, döviz fiyatlarında ve refahta telafisi zor hasarlara yol açtığı gibi, büyüme cephesinde de yolun sonuna gelmiş görünüyor. Üstelik asıl önemli büyüme faktörleri uzun süredir tamamen gündem dışı kalmış durumda. Bu sürecin bir büyük kriz (ani duruş) ile mi, yoksa keskin bir program değişikliğiyle mi biteceğini hep birlikte göreceğiz.

Fatih ÖZATAY, 27 Aralık & 6 Aralık 2022, NB Ekonomi Gazetesi & yetkinreport.com
Ekonomist ve Köşe Yazarı

Baz etkisi denilen bu mekanik etki bir tarafa bırakılırsa, enflasyonu düşürme yönünde çalışacak bir gelişme daha var. Döviz kuru son aylarda -enflasyonla karşılaştırıldığında- sakin sayılabilecek bir seyir izliyor. Bu ikinci etkinin sürdürülemez olduğunu biliyoruz. Ne kadar sürdürülebileceğini kestiremiyoruz. Üstelik bir de falan ülkeden şu kadar filancadan bu kadar döviz geliyor haberleri havada uçuşuyor. Buna karşın şundan eminiz. Yoğun bir seçim ekonomisi uygulanması halinde dövize olan talep yükselecektir. Bu durumda, salt enflasyonla mücadele açısından bakılınca ortada herhangi bir mücadele, mücadeleyi geçtik ufak bir çaba olmadığı açık... Enflasyon haksız bir vergi. Gelir dağılımını bozuyor. Yoksulu vuruyor asıl olarak. Baz etkisi ile avunmak hafifliğinden kurtulup enflasyonu ciddiye almak gerekiyor.



Nevzat SAYGILIOĞLU, 27 Aralık 2022, NB Ekonomi Gazetesi

Köşe Yazarı

İktisatta çok güzel ve bir o kadar da anlamlı bir benzetme vardır: “Fiyatlar asansörle çıkarken, ücretler onu merdivenden takip eder”. Yani enflasyon olgusunun olduğu yerde sabit gelirleri ve ücretleri enflasyonun üzerine çıkarmak ya mümkün değil, ya da en azından kolay değil. Dolayısıyla ücret artışları hep geride kalır.

Servet YILDIRIM, 26 Aralık 2022, NB Ekonomi Gazetesi

Köşe Yazarı

Böylesi, zor bir dönemde Hazine'nin yaklaşan itfalara karşı şimdiden hazırlık yapması anlaşılabilir bir durum ancak borçlanmaların artması demek kamunun özel sektörün kullanabileceği fon piyasasından daha fazla para çekmesi demektir. Artan borçlanma aynı zamanda kamunun faiz yükünün artması anlamına geliyor. Artan borçlanmalarla finanse edilecek harcamalar ise zaten ciddi bir sorun olan enflasyonun yüksek kalması demektir.

Tuncay ÖZİLHAN, 16 Aralık 2022, NB Ekonomi Gazetesi

TÜSİAD Yüksek İstişare Konseyi Başkanı

Ekonomideki belirsizliklerin, sene başından bu yana sayısı 200'ü aşan mevzuat değişikliklerinin doğurduğu tedirginliklerin yanında hukuk ve adalet sistemine ilişkin sıkıntıların da etkisiyle yabancı sermaye yatırımları gelmiyor. Önümüzdeki aylarda cari açığın finansman koşullarının ne olacağını bilemiyoruz. Ama hammadde fiyatları yüksek seyrederken yavaşlayan ihracatın cari açığa yol açacağını ve eğer cari açığın finansmanında sorun yaşanırsa ithalat yapmakta zorlanacağımızı biliyoruz. Üretim yapısını değiştirmeden, ithalata bağımlılığı azaltmadan, ihracatın katma değer içeriğini yükseltmeden, yüksek teknoloji ürünlerin payını artırmadan döviz sorununu çözemeyiz. Döviz sorununu çözemezsek enflasyonu düşüremeyiz. Bankacılık sektörüne dönük yoğun regülasyonlar reel sektörün finansmana erişimini güçleştiriyor. Kredilerin vadesi kısılıyor. En olumsuz etki yatırım kredisinde ortaya çıkıyor. Krediyi ulaştırmadaki zorluklar, üretimi etkiliyor. Böyle giderse üreticiler ithalat yapamaz, üretmez hale gelecekler.

Abdurrahman YILDIRIM, 24 Kasım & 24 Aralık 2022, haberturk.com

Köşe Yazarı

Dolar bazında ve reel olarak Türkiye konut fiyatlarında 2020 yılından bu yana açık ara dünya lideri. Hem uluslararası gayrimenkul şirketlerinin hem de IMF'nin sıralaması bunu net biçimde ortaya koyuyor. 2021 yılına göre IMF Global Konut Fiyat Endeksi'nde Türkiye fiyatı reel yüzde 28 artışla başı çekiyor. Yine 2021 için IMF'nin reel kredi büyümesi sıralaması da yapmış. Burada da Türkiye yüzde 14 artışla lider. IMF düşük kredi faizleri ile yüksek konut fiyatları arasında doğrudan bağı böyle gösteriyor. Gelirin konut fiyatlarına oranı bakımında ise Türkiye listenin ön sıralarında yer bulamadığı gibi, orta yerlerinde de yok. 58 ölkelik listede Türkiye ancak 46. sırada yer alıyor. Krediyi alan, parası olan konuta yatırdı mı kârlı çıkıyor. Yükselen fiyatlar şimdilik arzı harekete geçiremiyor, çünkü enflasyon yüksek, maliyetler kontrol edilemiyor ve de yerli talebinin istikrarına güvenilemiyor. Konut almaya ihtiyacı olan hanehalkının alım gücü ve konuta finansal erişimi düştü. Bir de seçim yaklaşiyor. Yeni bir konut kredi paketi hazırlanıyor. Konut sahipliği oranı ise düşük. Paranın düşük faize veya gayrimenkul piyasasına mahkumiyetinin yan etkileri büyük.

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

@ tmb@tmb.org.tr

www.tmb.org.tr

/company/tmborgtr

/TMB_TCA

/TMB_TCA