

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Cumhuriyetin İkinci Yüzyılına Girerken
Gündem; Ekonomik Sorunlar

Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü

Ekim
2023

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



“Ekonomik kalkınma Türkiye'nin; hür, müstakil, daima daha kuvvetli, daima daha refahlı Türkiye idealinin belkemiğidir..”

Mustafa Kemal ATATÜRK

ÖZET

Dünya ekonomisinde enflasyon-büyüme eksenindeki kaygılar halen geride bırakılamamıştır. Özellikle enerji fiyatlarındaki düşüş ve Çin'de “sıfır Covid” salgın önlemlerinin kaldırılması sonucunda, küresel ekonomik faaliyetlerde 2023 yılına beklenenden daha güçlü bir başlangıç yapılmıştır. Ancak yılın son çeyrek dönemine girilirken, küresel ekonominin önümüzdeki dönemde yavaşlayacağına yönelik işaret ve öngörüler öne çıkmış durumdadır.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 19 Eylül 2023 tarihli “Ekonomik Görünüm Raporu”nda, küresel ekonominin 2023 yılının ilk yarısında beklenenden daha dirençli bir görünüm sergilemesine rağmen ekonomik büyümenin zayıf kalmaya devam ettiğini belirtmiştir. OECD raporunda, izlenen sıkı para politikasının sonuçlarının giderek daha görünür hale gelmesi ve Çin ekonomisinde beklenenden daha zayıf bir toparlanma ile 2024 yılında küresel büyümenin, 2023'e göre daha düşük olacağı tahmininde bulunulmuştur. Kuruluş, geçen yıl %3,3 genişleyen küresel ekonomi için büyüme tahminlerini 2023 yılı için %2,7 seviyesinden %3'e, 2024 için ise %2,9'dan %2,7'ye revize etmiştir. OECD, enflasyonist baskıların azaldığına dair net işaretler gelene kadar merkez bankalarının faiz oranlarını yüksek tutması gerektiği görüşünü de paylaşmıştır.

Petrol fiyatlarında son dönemde kaydedilen artış küresel ölçekte enflasyona ilişkin endişelerin artmasına neden olmuştur. Gelişmiş ülke merkez bankalarının enflasyonla mücadele amacıyla izlediği sıkı para politikası kapsamında faizlerde tepe noktasının oluşup oluşmadığı tartışılmaktadır. Ağırlıklı paylaşılan görüş; faiz oranlarının önümüzdeki aylarda daha fazla artmasının beklenmediğine dönüktür.

Mart 2022'den bu yana faiz artıran Amerikan Merkez Bankası (FED), para politikasındaki sıkı duruşunu geçtiğimiz çeyrek dönemde de korumuştur. FED, faiz artışını Federal Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) Eylül ayı Toplantısında pas geçmiş ve politika faizini piyasada oluşan beklentiler paralelinde %5,25-5,50 aralığında sabit tutmuştur. Kararın ardından konuşan FED Başkanı Jerome Powell, Bankanın 2026 yılında %2'lik enflasyon hedefine ulaşma yönündeki kararlılığını ve faiz oranlarını daha fazla yükseltmeye hazır olduğunu vurgulamıştır. Ülke ekonomisinde FED tarafında da “yumuşak iniş” (resesyon yaşanmadan toparlanma) beklentileri öne çıkarken, ABD Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadele çerçevesinde bu yıl bir kez daha faiz artırılacağı öngörülleri ve “faizde tepe noktası oluştu demek için erken olduğu” mesajı FOMC toplantısının ardından paylaşılmıştır.

Faiz artırımlarının yanı sıra Rusya-Ukrayna savaşının yol açtığı enerji krizinin etkisi altındaki Avrupa ekonomisi zorlu bir süreçten geçmektedir. Euro bölgesi durağanlaşmış ve bölgenin en büyük ekonomisi Almanya da geçen çeyrek resesyona girmiştir. Bu tabloda para politikasında sıkılaşmaya ara vereceği yönünde beklentiler oluşsa da Avrupa Merkez Bankası (ECB), enflasyon hedefi önceliklendirilerek Eylül ayı Para Politikası Toplantısı'nda faiz oranını 25 baz puan artırmıştır. Böylece Bankanın üç temel faizi olan; gecelik mevduat faizi %4'e, refinansman faizi %4,50'ye ve marjinal fonlama faizi %4,75 seviyesine çıkarılmıştır. Kararın ardından konuşan ECB Başkanı Christine Lagarde, faizlerin henüz zirveye ulaştığının söylenemeyeceğine işaret ederken; enflasyonun düşmekte olsa da çok uzun süre daha çok yüksek seviyede kalmasını beklediklerini, bölge ekonomisinde talep ve kredi dinamiklerinin zayıfladığını, enerji ile gıda fiyatlarında ise yukarı yönlü risklerin bulunduğunu dile getirmiştir.



Özellikle FED'in sıkı para politikasındaki kararlı duruşu, başta gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) karşılaştığı zorlukları artırmıştır. GOÜ'ler, küresel ekonomideki kayıplar ile artık daha yüksek olan borçlanma maliyetleri ve sermaye çıkışlarıyla; daha güç koşullarda başa çıkmak zorunda kalmaktadır. Yaşanan zorlukların bu ülkelerin kalkınma süreçlerine verdiği zarara ayrıca vurgu yapılmaktadır.

İmalat sektörü halen toparlanamayan Çin'de ilerleyen dönemde yaşanacak gelişmeler, küresel ekonominin seyri açısından yakından takip edilirken; ülkede hayata geçirilmesi beklenen teşvikler, iktisadi faaliyete yukarı yönlü etkileriyle talep yaratacakları emtia ihracatçısı GOÜ'ler için özellikle önem taşımaktadır.

Covid-19 salgını ve Rusya-Ukrayna savaşının şoklarına karşı hükümetlerce uygulanan destekleyici mali politikalar ilk aşamada hayati rol oynamış, sonrasında ise daha yüksek bütçe açıkları ve daha yüksek kamu borcu sorununa yol açmıştır. Ayrıca küresel iklim kriziyle mücadele ve Avrupa'nın orta yerinde patlak veren savaşın da etkisiyle artan savunma harcamaları nedeniyle ülkelerin kamu maliyesinde ek baskılar yaşandığı değerlendirilmektedir.

Yükselen faiz oranları da ülkelerin yüksek borç seviyeleriyle birlikte endişe kaynağı olmuştur. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre; küresel borç stoku bu yılın ilk yarısında 10 trilyon ABD Doları artarak 307 trilyon ABD Doları'na yükselmiştir. Toplam borcun geçen yılki küresel GSYH'nin %238'ine ulaştığı hesaplanmıştır. IIF, küresel borç stokunun halihazırda on yıl öncesine göre 100 trilyon ABD Doları daha fazla olduğuna dikkat çekmektedir. Büyük bilançolu merkez bankalarının borçlanma maliyetlerini yakın zamanda aşağıya çekme ihtimali ise pek mümkün görünmemektedir.

Jeopolitik gelişmelerin dünya ekonomisine etkileri neticesinde geçen çeyrek dönemde hızlı gelişmeler yaşanmıştır. Analistler ABD'nin Çin'i Hindistan, Japonya, Tayvan ve Güney Kore'yle; Rusya'yı ise Ermenistan ve İran'la çevrelediği bir politika izlediğine işaret etmektedir. Keza geçtiğimiz aylarda "gelişen dünyanın girişimi" olarak tanımlanan BRICS ülkelerindeki genişlemeye paralel olarak, ABD'nin Hindistan, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) ile birlikte, Çin'in Kuşak-Yol Projesi'ne alternatif olarak, "Hindistan-Ortadoğu-Avrupa Ekonomik Koridoru" isimli proje için anlaşmaya varması dikkat çekmiştir. Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan, G20 Zirvesi dönüşü yaptığı açıklamada, Türkiye'nin dışarda bırakıldığı bu proje için "Türkiye'siz bir koridor olmaz. Türkiye, önemli bir üretim ve ticaret üssü. Doğudan batıya trafik için en uygun hat Türkiye üzerinden geçmek durumunda" ifadeleriyle itirazını dile getirmiştir.

Asya Oyunları açılış törenine katılan Suriye Lideri Beşar Esad ile Çin Devlet Başkanı Şi Cinping arasında imzalanan stratejik ortaklık anlaşması ise Pekin yönetiminin ABD ve Rusya'nın karşısında Ortadoğu'da güç alanını genişletme adımlarından biri olarak değerlendirilmiştir. Şimdiye kadar Batı kampında yer almış Afrika ülkelerinde ard arda gerçekleşen darbeler ve hem Kuzey Afrika ülkesi hem Rusya gazına karşı enerji arzında önemi artan Akdeniz'in kontrolündeki kilit ülke Libya'daki iç kargaşa ayrıca dikkatle takip edilmektedir.

Bu yıl 19-26 Eylül tarihlerinde düzenlenen Birleşmiş Milletler Genel Kurulu esnasında Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın, Yunanistan Başbakanı Kiriakos Miçotakis ve İsrail Başbakanı Binyamin Netanyahu ile (ilk yüz yüze görüşme) biraraya gelmesi de Türk dış politikası ve Doğu Akdeniz ile enerji konuları açısından ayrıca önemli olmuştur. Öte yandan Washington ile F-16 satışına yönelik gündem kapsamında Türkiye karşıtı yorumlarıyla bilinen ABD Senatosu Dış İlişkiler Komitesi Başkanı Bob Menendez'in rüşvet soruşturmasıyla koltuğunu terk etmesi ise dikkatleri Ankara-Washington arasında uzun zamandır süren bu çetin sorunda ilerleme ihtimaline çevirmiştir. TBMM'nin başlayan yeni yasama

yılının ilk gündem maddelerinden biri de İsveç'in NATO üyeliği konusu olacaktır. Diğer taraftan analistlere göre; yurt içinde öne çıkan sığınmacı meselesi, Türkiye'nin Batı ile ilişkilerinde önemli bir kozu haline gelmişse de Avrupa Parlamentosu'nun Türkiye Raporu ve Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nin (AİHM) kararları çerçevesinde Avrupa Birliği (AB) ile yeni krizlerin yaşanması olasıdır.

Türkiye ekonomisi, Nisan-Haziran 2023 döneminde yıllık bazda %3,8 ile piyasa beklentilerinin üzerinde büyümüş, özel tüketim harcamaları ivme kaybetmekle birlikte büyümeye en yüksek katkı sağlayan kalem olmaya devam etmiştir. Bu dönemde net ihracatın (özellikle ihracattaki sert düşüş nedeniyle) büyümeyi sınırlandırması, üretim tarafında da sanayi sektöründeki daralma ve hizmetlerdeki ivme kaybı öne çıkan gelişmeler olmuştur. Bu dönemde sanayi sektörü %2,6 daralırken, hizmetler sektörü %6,4, inşaat sektörü %6,2 ve tarım sektörü %1,2 büyümüştür. Toplam sabit sermaye yatırımı içinde deprem felaketinin ardından başlayan yeniden imar çalışmalarının etkisiyle inşaat yatırımlarında %2,5'lik artış gerçekleşmiş; makine-teçhizat yatırımlarındaki büyüme de %7,4 olmuştur.

Aynı dönemde ülkede işsizlik oranı 0,3 puanlık düşüşle %9,7 seviyesinde gerçekleşirken geniş işsizlik (zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü) oranı 1 puanlık artış ile %23,5 olmuştur.

Hükümetin, 6 Eylül 2023 tarihinde açıkladığı 2024-2026 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program'da (OVP) Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahmini (2023 yılı güncel tahmini %4,4 olmak üzere) izleyen üç yıl için sırasıyla %4, %4,5 ve %5 olarak belirlenmiştir. Dünya Bankası'nın ise 5 Ekim 2023 tarihli "Avrupa ve Orta Asya Ekonomik Güncelleme Raporu"nda, Türkiye ekonomisi için 2023 yılı büyüme tahmini %3,2 seviyesinden %4,2'ye çıkarılmıştır.

Toplumsal refah kaybına neden olan yüksek enflasyon, yılın ilk yarısında baz etkisi desteğiyle göreceli olarak geri çekilmeye başlarken ikinci yarıda yeniden yukarı dönmüştür. TÜFE, Eylül ayında aylık bazda %4,75 ve yıllık bazda %61,53 olarak gerçekleşmiştir. Böylece enflasyonda yılın ilk dokuz ayındaki artış %49,9 seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde üretici fiyatları (Yİ-ÜFE) da %3,4 ile son dört ayın en düşük artışını kaydetmiş, yıllık bazda %47,4 artmıştır. Türkiye, dünyada gıda ve enerji enflasyonu düşerken bu alemlere ait fiyatların en yüksek seyrettiği ülkelerden biri olmayı geçtiğimiz dönemde de sürdürmüştür. Ücret, vergi ve fiyat artışları ile kur geçişkenliği nedenleri başta olmak üzere enflasyon beklentileri yükselmektedir. Ekonomistler yılsonu enflasyonu için %70 ve üstü değerlere işaret ederken, izleyen dönem için OVP'de enflasyonda 2024-2026 arasında yıllar itibarıyla sırasıyla %33, %15,2 ve %8,5 oranlarında oldukça hızlı bir iyileşme öngörülmesi dikkat çekmiştir.

Diğer taraftan geçtiğimiz çeyrek dönemde enflasyonla mücadele için yüksek faiz artışına gidilmesi, düşük kur politikasının ve genişlemeci maliye politikasının terk edilmesi, Aralık 2021'den bu yana yabancı para mevduatın kur garantili olarak TL'ye dönüştürüldüğü Kur Korunmalı Mevduat (KKM) uygulamasından kademeli vazgeçilmesi öne çıkmıştır. Bu adımlar, ekonomide "rasyonel politikalara dönüşün hızlandığı" şeklinde değerlendirilmiştir.

Seçimlerin ardından uluslararası finans piyasasının tanıdığı bir isim olan Gaye Erkan'ın başkan olarak atandığı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda (TCMB), Temmuz ayı sonunda da Para Politikası Kurulu (PPK) üyelerinde önemli değişiklikler yapılmış ve aradan geçen zamanda (son dört ayda) Merkez Bankası, politika faizi oranını 2150 baz puan yükseltmiştir. Son olarak PPK Eylül ayı Toplantısında faiz oranı %25'ten %30 düzeyine çıkarılmıştır. Toplantı sonrasında yayımlanan metinde, yurt içi talepteki güçlü seyir ve hizmet enflasyonundaki katılığa işaret edilmiştir. TCMB PPK, petrol fiyatlarındaki artışın enflasyon beklentilerini bozduğu, ancak kur ve maliyet kaynaklı baskılar ile vergi düzenlemelerinin enflasyona



etkisinin geçtiğimiz aylarda önemli ölçüde tamamlanması sonucunda aylık enflasyonda ivme kaybı yaşanabileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.

Ekim 2021-Mayıs 2023 döneminde dayanağı tartışılan faiz indirimlerinin bedelinin yüksek enflasyonla ödendiğini belirten ekonomistler, şimdi de keskin faiz artışlarının tahribatı çerçevesinde ekonomide durgunluk ve işsizlikte artış tehdidinde işaret etmektedir.

Geçtiğimiz dönemde Merkez Bankası tarafından müdahale amaçlı olarak piyasaya döviz satışına son verildiğinin açıklanmasının da etkisiyle Dolar/TL kurunda yükseliş sürmektedir.

Enflasyonla mücadele için sıkı para ve maliye politikasıyla talebin baskılanması hedefi yönetim tarafından öne çıkarılmaktadır. Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet şimşek, 4 Eylül 2023 tarihinde yaptığı Twitter paylaşımında, "Geçiş dönemindeyiz. Enflasyonu kontrol altına almak ve daha sonra düşürmek için ne gerekiyorsa (parasal sıkılaşma, kredi politikası ve gelirler politikaları) yapacağız. Sonuçta sabretmemize değecek. Enflasyonla mücadelede kesinlikle kararlıyız" şeklinde sözleriyle kredi kartı ve kredi kullanımına sınırlamanın ilk işaretlerini vermiştir. Yüksek enflasyon ortamında alım gücünü koruyamayan ve temel ihtiyaçlarının temininde de borçlanan haneler için zorluklar artmaktadır. Sadece satın alma kapasitesi azaltılarak enflasyonla savaşılamayacağı görüşü bu bağlamda ekonomistlerce hatırlatılmaktadır.

Parasal genişlemenin sınırlandırılması üzerinden aşağı çekilmesi planlanan cari açık, Temmuz'da aylık 5,5 milyar ABD Doları ile son on yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. Böylece cari işlemler dengesinde Haziran ayında fazla verilmesinin mutluluğu yaz dönemine (turizme) rağmen kısa sürmüştür. Son 12 aylık cari açık, 58,5 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Ocak-Temmuz 2023 itibarıyla 42,3 milyar ABD Doları seviyesiyle açıkta 42,5 milyar ABD Doları olarak belirlenen yılsonu hedefinin tutmayacağı görülmüştür. Petrol fiyatlarının yüksek seyretmesi ve Türkiye'nin ihracat pazarlarında ekonomik aktivitenin düşmesi öne çıkan risklerdendir.

Yüksek faiz politikası ile kısılmaya çalışılan taleple içeride ortaya çıkacak açığın, ihracatla telafi edilerek büyümenin sürdürülmesi hedefine yönelik çok sayıda zorluk mevcuttur. Kredi akışını rahatlatmak üzere ihracat ve KOBİ kredilerinde destek mekanizmaları gündemde olsa da özel sektör genelinde finansmana erişim gücünü sürdürmektedir.

Ekonomiye doğrudan yatırımlardaki gerilemeye ilaveten; yurt dışına doğrudan yatırımların, gelen yabancı doğrudan yatırımlara oranının Ocak-Temmuz döneminde 2022 yılındaki %38 seviyesinden bu yıl %55,4 seviyesine çıkması dikkat çekmiştir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının son dönemde Türkiye ekonomisine ilişkin yaptığı olumlu değerlendirmelerin etkisiyle ise cari açığın finansman kalitesinin bir ölçüde iyileşebileceği değerlendirilmiştir.

TCMB rezervlerinde de geçtiğimiz dönemde iyileşme izlenmiştir. Bankanın 22 Eylül haftası itibarıyla brüt rezervlerinin 125,5 milyar ABD Doları ile Mart ayından itibaren en yüksek seviyesine ulaştığı açıklanmıştır. TCMB'nin swap (para birimleri takas anlaşmaları) yükümlülükleri hariç tutulduğunda net rezervi -55,2 milyar ABD Doları'dır. Nitekim önceki dönemde önemli rezerv kaybı yaşamış ekonomide dış kaynağa duyulan ihtiyaç oldukça artmış durumdadır. Bu doğrultuda Cumhurbaşkanı Erdoğan ile Bakan şimşek'in yurt dışı yatırımcılarla görüşme trafiği hızlanmıştır. Türkiye'nin 5 yıllık kredi risk primi (CDS) GOÜ ortalamasının çok üzerinde kalmayı sürdürürken ekonomi politikalarında öngörülebilirliğe karşı Mart 2024'te yapılması beklenen yerel seçim gündeminin uluslararası kuruluşlar nezdinde soru işaretleri yarattığı görülmektedir.

Merkezi yönetim brüt borç stoku 31 Ağustos 2023 itibarıyla 3,8 milyar TL tutarındaki kısmı döviz cinsi olmak üzere toplam 5,8 trilyon TL'dir. Merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı 2023 ve 2024 yılları için %6,4 olarak öngörülürken, bu oranın Maastricht ölçütünün iki katından fazlasına çıkması kritik bir gelişme olmuştur. Hükümet, konuya ilişkin tedbirlerin alınmakta olduğunu ve 2026'da deprem etkisi hariç bütçe açığının %3'ün ciddi bir şekilde altında olacağı açıklamaktadır. Dolayısıyla mali disiplini sağlamak için vergi kalemleri yanında kaçınılmaz bulunan kamu harcamaları alanında “acı reçete” gündemdedir. Burada üstlenilmesi gereken maliyetin ücretli ve dar gelirli üzerine yıkılmaması önemlidir.

Türkiye'de yüksek faiz ile (sıcak para akışı sağlanmasıyla) ekonomide çarkların döndürülmesine yönelik politikalar ne yenidir ne de kalıcı sonuçlar vermektedir. Esasen başta fiyat istikrarı sağlamaya yönelik olmak üzere iktisadi dengesizlikleri çözecek politikaların uzun soluklu olarak kararlılıkla yürütülmesine, bu sürecin ekonomiden eğitim ve hukuka çok geniş bir alanda gereksinim duyulan gerçek anlamıyla yapısal reformlarla desteklenmesine ihtiyaç sürmektedir. Böyle bir gündemin öneminin Cumhuriyetimizin ikinci yüzyılına girdiğimiz bugünlerde, ülkemizin kurucusu Mustafa Kemal Atatürk'ün işaret ettiği çağdaş uygarlıklar seviyesi ve ekonomik kalkınma hedefleri açısından da yadsınamayacağı açıktır.

DÜNYA

Küresel Ekonomi Beklenenden Dirençli Çıktı

Küresel ekonomide görünüm zor koşullara rağmen yılın ilk yarısında 2022 yılına göre uluslararası kuruluşlarca dirençli bulunmuş, ancak geçen zamanda ekonomik faaliyetlerin zayıf seyrettiği izlenmiştir.

Nisan-Haziran 2023 döneminde küresel çapta büyüyen hizmetler sektörü ile daralan imalat sanayi arasındaki makas açılırken geçtiğimiz çeyrek dönemde de imalat sanayiinde belirgin toparlanma işareti görülmemiştir. Hizmetler sektörü genel olarak ivme kayıpları yaşasa da büyüme alanında kalarak ekonomik aktiviteyi canlı tutmayı sürdürmüştür. Önde gelen ekonomilerde sektörler arasındaki bu ayrışma, küresel ekonomide büyümenin seyrine ilişkin endişelere neden olmaktadır. Yüksek enflasyon ve faizlerle artan maliyetler çerçevesinde Batı ekonomilerinde bir süredir talepte düşüş ve resesyon yaşanma olasılığı gündemdedir. Euro bölgesinde halen resesyon tehlikesinden bahsedilmekte, ABD ekonomisinde ise daha çok yumuşak iniş senaryosunun gerçekleşmekte olduğu değerlendirilmeleri yapılmaktadır. ABD'de imalat sanayi PMI, Eylül ayında 1 puan artarak 48,9 değerine yükselse de eşik değer altında kalmış, hizmet sektörü PMI 0,3 puan azalarak 50,2 değerine gerilemiştir. Ağustos verilerine göre Euro bölgesinde imalat PMI, 43,5 seviyesine yükselmiş olmasına karşın sektör halen daralmaktadır. Hizmetler PMI ise 48,3 seviyesine kadar inmiştir. Aynı dönemde Çin'de Caixin imalat sektörü PMI, beklenmedik bir şekilde artarak Şubat'tan itibaren en yüksek seviyeye çıkmışsa da sürdürülebilir olup olmayacağı izlenmektedir. Diğer taraftan ülkede hizmetler PMI, 2,3 puanlık azalışla 51,8'e gerilemiştir.

Dünya Ticaret Örgütü'nün (DTÖ) 24 Ağustos'ta yayımlanan “Küresel Mal Ticaret Barometresi”, Mayıs ayındaki 95,6 değerinden 99,1'e yükselerek, mal ticaret hacminin iki çeyreklik düşüşten sonra yükselmeye başladığını ancak trendin az da olsa altında kaldığını göstermiştir. Küresel ekonomiye dair diğer önemli göstergeler olan “Baltık Kuru Yük Endeksi”nin ise Tahıl Koridoru'nun sonlandırılmasıyla birlikte, Haziran-Eylül döneminde hızla yükselerek (2 Haziran'da 919 iken 27 Eylül'de 1752) 2023 yılındaki en yüksek seviyesine ulaştığı takip edilmiştir.

Küresel ticari aktiviteye ilişkin olarak yaz aylarında uluslararası kuruluşların yaptığı uyarıların karşılık bulduğu izlenmiştir. Dünya ekonomisinin zayıf talep, halen yüksek olan enflasyon ve yükselen faiz oranlarıyla yavaşladığı değerlendirilmektedir.



Bu görünüm içinde yayımlanan OECD'nin “Enflasyonla ve Düşük Büyümeyle Yüzleşmek” başlıklı “Ekonomik Görünüm Ara Raporu”nda, pek çok ülkenin 2023 ve 2024 yılı büyüme beklentileri bir önceki rapora göre aşağı yönlü revize edilmiştir. Bu kapsamda kuruluş, 2023 ve 2024 yılları için sırasıyla Çin'in %5,1 ve %4,6, ABD'nin %2,2 ve %1,3, Euro bölgesinin de %0,6 ve %1,1'e büyüyeceği öngörülerinde bulunmuştur. Yine rapora göre; G20'nin gelişmiş ekonomileri bu yıl %1,5, 2024'te %1,2 büyürken; G20'nin gelişmekte olan ülkeleri sırayla %4,5 ve %3,9 büyüyecektir. Raporda, G20 ekonomilerinde manşet enflasyonun 2022'deki %7,8 seviyesinden 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla %6 ve %4,8'e inmesi beklentisi ortaya konmuştur. Bu kapsamda enflasyonun Euro bölgesinde 2023'te %5,5'ten 2024'te %3'e, ABD'de ise 2023'te %3,8'den 2024'te %2,6'ya düşmesi beklenmektedir. Diğer taraftan OECD, çekirdek enflasyon beklentileri için olumlu sinyaller alınmadığını belirtmektedir.

Küresel çapta manşet enflasyonda düşüş izlenirken maliyet baskıları ve bazı sektörlerdeki yüksek kâr marjları nedeniyle ekonomilerde çekirdek enflasyonun yüksek kalmaya devam edebileceği sorunu işaret edilmektedir.

Geçtiğimiz çeyrek dönemde gıda fiyatlarında düşüş sürmüştür ancak enerji fiyatlarında yeniden yukarı doğru ivme izlenmeye başlamıştır. Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) tarafından açıklanan Küresel Gıda Fiyatları Endeksi, Ağustos'ta bir önceki aya göre %2,1, geçen yılın aynı ayına göre ise %11,8 düşmüştür. Rusya-Ukrayna savaşıyla 2022 yılında tırmandığı seviyelerden düşüşe geçen Brent türü ham petrolün varil fiyatı ise Haziran ayının ortasından Eylül ayı sonuna kadarki dönemde %30 artmıştır. Öne çıkan ekonomiler yavaşlarken, son gelişmelerle Brent petrolde varil fiyatının 100 ABD Dolarına ulaşması yönündeki beklentilerin yeniden dile getirilmesi ayrıca dikkat çekicidir.

Büyük bilançolu merkez bankalarının izlediği politikalar, ekonomik büyümeyi ve ticaretin gidişatını belirleyen en önemli etkenler arasında yer alırken; finansman ve borç konusundaki görünümü de değiştirmektedir. Faiz artış döngüsünün sonuna yaklaşılsa da merkez bankalarının enflasyona karşı para politikalarını sıkılaştırması da borçlanma maliyetini yükselterek ekonomik aktiviteyi sınırlandırmaya devam etmektedir. Merkez bankası başkanları, maliye bakanları ve akademisyenlerin katıldığı Jackson Hole Ekonomi Politikası Sempozyumu'nun bu yıl Ağustos ayında gerçekleştirilen etkinliğinde, gelişmiş ülkelerde enflasyonun kontrol altına alınacağı kadar faiz oranlarının yüksek seviyelerde tutulacağı yönündeki beklentiler öne çıkmıştır.

Bu arada merkez bankalarının faiz artırımlarının bu yılın ilk çeyreğinde banka iflaslarına da etkisi olduğunu hatırlatan analistler, finansal sistemin zora girmesinin, büyüme ve finansal istikrar üzerinde halen risk oluşturduğuna işaret etmektedir.

Aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere; dünya mali piyasalarına ilişkin stres göstergesi olan Volatilite Endeksi (VIX), geçtiğimiz çeyrek dönemde sakin seyretmiş ve yılbaşına göre %38 düşmüştür. Geçtiğimiz çeyrek dönemde yeniden yükselen ABD Doları'nın finansal koşulları sıkılaştırdığı yorumlanmaktadır. ABD Doları'nın öne çıkan para birimleri karşısındaki değişimini gösteren DXY Endeksi, Ocak-Eylül 2023 döneminde %7,8 değer kazanmıştır. FED'in faizleri uzun süre yüksek seviyelerde tutacağına dair beklentilerin artması, ABD hükümetinin bütçe anlaşmazlığı sonucu kapanma olasılığına ilişkin ortaya çıkan endişeler son dönemde dünya borsalarını etkileyen başlıca durumlar olmuştur. Küresel fonlar için gösterge olan MSCI Dünya, MSCI GOÜ ve MSCI Türkiye endekslerindeki son durum birbirinden epey farklılaşmış durumdadır. Yılbaşına göre MSCI GOÜ gerilemiş, MSCI Türkiye ise %46,9'luk artışla yükselen MSCI Dünya Endeksinden de pozitif ayrılmıştır. Geçtiğimiz çeyrek dönemde ekonomi yönetiminin kredi büyümesini düşüreceği açıklamalarıyla banka hisselerinde sert gerilemenin izlendiği Borsa İstanbul'da, TCMB'nin Eylül ayındaki faiz artırım kararı sonrası yükseliş yaşanmaktadır. Diğer yandan Türkiye'de borsanın düşük ülke kredi notunun da etkisiyle hisse senetleri fiyat düzeyleri açısından rakip ülke borsalarındaki düzeyi yakalamadığına ve yerli/küçük yatırımcının ağırlığına işaret edilmektedir. Kredi

notlarında ortaya çıkan iyileşme eğiliminin devam etmesi ise ilerleyen dönemde fiyatları ve yurt dışından da talebi destekleyebilecektir.

Küresel Ekonomik Göstergeler

	30.09.2022	02.01.2023	29.09.2023	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı (\$/varil)	88,5	85,9	95,4	11,1	7,8
Altın (\$/ons)	1661	1825	1865	2,2	12,3
MSCI Dünya Endeksi*	2401	2603	2856	9,7	19,0
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	873	956	944	-1,3	8,1
MSCI Türkiye Endeksi*	3280	5510	8094	46,9	146,8
VIX Endeksi**	31,8	21,7	13,5	-37,8	-57,7
DXY Endeksi***	101,8	98,4	106,1	7,8	4,2
EUR/Dolar	0,98	1,07	1,06	-1,3	7,6
Dolar/TL	18,50	18,69	27,36	46,4	47,9
Euro/TL	18,16	20,00	28,92	44,6	59,3

Kaynak: investing.com, ekonomi.isbank.com.tr

- * 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.

Jeopolitik gelişmeler içinde ise geçtiğimiz çeyrek dönemde ülkeler arasında hızlı bloklaşma öne çıkmıştır. Güney Afrika'da 22-24 Ağustos 2023 tarihlerinde yapılan BRICS Zirvesi'nde, Suudi Arabistan, İran, Mısır, Birleşik Arap Emirlikleri, Arjantin ve Etiyopya'nın 2024 yılı başından itibaren Birliğin üyesi olması kararlaştırılmıştır. Dünyanın en büyük petrol ve doğalgaz rezervlerine sahip ülkelerinin, aralarında Rusya'nın da yer aldığı BRICS'e üye olmasıyla oluşumun uluslararası alandaki siyasi ve ekonomik gücünü artırabileceği değerlendirilmektedir. Batı'nın yaptırımlarına maruz kalan Rusya'nın BRICS ile ilişkilerine özel önem atfetmesi ve bu Birliğin güç kazanmasına katkı sağlayacak gelişmeleri desteklemesi de ayrıca takip edilmesi gereken bir durumdur. Öte yandan Yeni Delhi'de 9-10 Eylül 2023 tarihlerinde gerçekleştirilen G20 Zirvesi'nde (aynı zamanda BRICS ülkesi) Hindistan, Ortadoğu ve Avrupa'yı bağlayacak demiryolu ve limanlardan oluşan koridorun hayata geçeceğinin duyurulması ile Afrika Birliği'nin (AfB) AB'yle aynı statüye ulaşarak gruba katılması dikkat çekmiştir. Dünya ekonomisindeki kötüye gidiş, kimi analistlere göre ise "belki de ABD-Çin gerginliğini ve küresel çapta ülkeler arasında yaşanan çoklu bloklaşmayı yavaşlatarak (özellikle küresel ticaretin artırılması ve iklim değişikliğiyle mücadele konularında) ortak mücadelenin yolunu açabilecektir". Çin ve Rusya'nın katılmadığı G20 Zirvesi'nde en büyük ekonomilerin iklim değişikliğine karşı yeni bir vaatte bulunmaması ise bu senaryoyu en azından iklim kriziyle mücadele açısından oldukça iyimser kılmaktadır. Anılan zirvede ülkelerin Rusya'nın Ukrayna savaşındaki rolüne ilişkin dilini ortak metinde yumuşatması ayrıca dikkat çekmiştir.

ABD: Ekonomi "yumuşak iniş" geçti

ABD ekonomisi, 2023 yılının ilk iki çeyreğinde sırasıyla %2 ve %2,1 oranlarında büyümüştür. Tüketim harcamaları güçlü görünüm sunarken, üçüncü çeyreğe ilişkin açıklanan veriler ekonomik aktivitede ılımlı görünümün sürdüğüne işaret etmiştir. Ülkede Temmuz'da aylık bazda sanayi üretim endeksi %1, perakende satışlar da %0,7 artmıştır. Bileşik PMI verisi Ağustos ayında 50,4 ile son altı ayın en düşük değerini alsa da eşik değer üstünde kalmaya devam etmiştir.



TÜFE, Ağustos ayında enerji maliyetlerindeki hızlı artışın etkisiyle yıllık bazda %3,7 ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşirken aylık enflasyon beklentiler paralelinde %0,6 olmuştur. İşgücü piyasasında sıklığın; arz ve talep arasındaki uyumsuzluğun sürdüğü dile getirilmektedir. Ülke ekonomisinin “yumuşak iniş”te (resesyon yaşanmadan toparlanma) olduğu değerlendirilmeleri yapılmaktadır.

Bu tablo içinde FED, Eylül ayındaki FOMC toplantısında, politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmeyerek %5,25-%5,50 aralığında tutmuştur. Karar ardından kamuoyu ile paylaşılan değerlendirme notunda, ekonomik aktivite ve işgücü piyasasındaki güçlü görünüme dikkat çekilirken; FED Başkanı Powell, %2 seviyesindeki enflasyon hedefini vurgulayarak faizlerin uzun bir süre yüksek seviyelerde kalabileceğinin sinyalini vermiştir. Toplantının ardından açıklanan ekonomik göstergelere ilişkin öngörülerde, 19 komite üyesinden 12'sinin 2023 yılı içinde bir faiz artışı daha bekledikleri görülmüştür. Bankanın büyüme tahmini 2023 yılı için Haziran'daki %1,1 seviyesinden %2,1'e çıkarılırken, 2024 ve 2025 yılları için ise sırasıyla %1,5 ve %1,8 olarak açıklanmıştır.

Yılın ilk yarısında borç tavanı ve bankacılık sektörüne ilişkin sıkıntıların gündemde yer aldığı ABD'de ayrıca Ağustos ayında kredi değerlendirme kuruluşlarının ülkenin uzun vadeli kredi notu ile bazı ABD bankalarının notlarını düşürerek not görünümlerini aşağı yönlü revize etmesi izlenmiştir.

ABD Kongresinde yeni mali yıla çok az bir süre kala bütçe tasarısı üzerinde uzlaşmaya varılabılmıştır. Kongre içinde harcama planları, bu kapsamda da Ukrayna'ya daha fazla fon sağlanması konusunda anlaşmazlık yaşanmıştır.

AVRUPA: Durgunluk tehlikesi sürüyor

Yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda %1 büyürken, çeyrek bazında daralarak (%0,1) resesyona giren Euro bölgesi; ikinci çeyrekte yıllık %0,5 ve çeyreklik bazda %0,1 büyüyerek sınırlı bir toparlanma sergilemiştir. İzleyen dönem için öncü göstergeler zayıf bir görünüme işaret etmekte, tüketimin zayıfladığı değerlendirilmektedir. S&P Global tarafından derlenen Euro Bölgesi Bileşik PMI, Eylül ayında Ağustos ayındaki 33 ayın en düşük seviyesi olan 46,7'den 47,1'e yükselmiş ancak eşik değerinin altında kalmayı sürdürmüştür.

Bölgede Temmuz ayında işsizlik oranı %6,4 ile tarihi düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmüş, Ağustos'ta yıllık TÜFE enflasyonu ise değişmeyerek %5,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyon üzerinde enerji maliyetleri ile gıda, alkol ve tütün ürünlerindeki fiyat artışlarının etkili olduğu gözlenmiştir.

Eylül ayı toplantısında ECB'nin faiz artırım sürecinde duraklama yönündeki beklentilere karşın referans faiz oranlarında 25'er baz puan artışa gitmesiyle (gecelik mevduat faizi %4'e, refinansman faizi %4,75'e, marjinal fonlama faizi de %4,25'e yükseltilmiştir) Euro alanında parasal sıkılaşma süreci, kesintisiz olarak on toplantı boyunca devam etmiştir. ECB Başkanı Christine Lagarde, toplantının ardından yaptığı açıklamada, başta enerji ve gıda enflasyonunda yukarı yönlü riskler olduğunu, özellikle yoksul kesimin fiyatlar altında ezildiğini, bu kapsamda enflasyonu %2 hedefine geri getirmeye kararlı olduklarını belirtmiştir. Lagarde, faizlerin henüz zirveye ulaşmadığını ve para politikasındaki sıkı duruşun devam edeceğini dile getirmiştir.

Avrupa Merkez Bankası ayrıca, önümüzdeki iki yıl için büyüme tahminlerini düşürürken enflasyon tahminlerini yükseltmiştir. Buna göre bölgede 2023 ve 2024 yılları için sırasıyla öngörülen ortalama yıllık TÜFE enflasyonu %5,6 ve %3,2'ye; büyüme beklentisi de %0,7 ve %1,0 olarak revize edilmiştir.

Diğer taraftan Rusya-Ukrayna savaşının enerji tedarikini büyük sıkıntıya soktuğu Avrupa'da kış yaklaşırken doğalgaz fiyatlarında yeniden hızlı artışlar yaşandığı takip edilmektedir. Avrupa Komisyonu

Başkanı Ursula von der Leyen, Avrupa'da enerji krizinin zirveye çıktığı 2022 yazında bugünkünün on katı yüksek olan doğalgaz fiyatlarının savaş öncesi seviyelere geri dönmesinin AB'nin başarısı olduğunu ancak enerji için ödedikleri bedelin bölgenin küresel rekabet gücü açısından sorun teşkil ettiğini söylemiş, Avrupalıların ucuz ve temiz enerjiye erişimi için yenilenebilir kaynakların payının hızla artırılmaya devam edilmesinin önemini vurgulamıştır.

ÇİN: Büyüme teşvikleri devam ediyor

Çin ekonomisi, bu yılın ilk iki çeyrek döneminde sırasıyla %4,5 ve %6,3 oranlarında büyümüştür. Beklentilerde aşağı yönlü revizyonlarla 2024 yılı güncel büyüme tahmini %4,5 ile hükümetin %5'lik hedefinden uzakta bulunmaktadır.

İç ve dış talepteki zayıf görünüm paralelinde ülkede iktisadi faaliyetteki durgunluğun devam ettiği izlenmektedir. Ağustos'ta yıllık bazda sanayi üretimi %4,5 ve perakende satışlar da %4,6 seviyeleri ile beklentilerin üstünde de olsa sınırlı artış göstermiştir. Temmuz ayında Çin'in ihracatı Şubat 2020'den bu yana en hızlı düşüşünü kaydederek yıllık bazda %14,5 gerilemiştir. Bu dönemde ithalat da %12,4 ile beklentilerin oldukça üzerinde yavaşlamıştır.

Ülkede yıllık TÜFE, zayıf talep koşulları içinde Temmuz'da %0,3 gerilemiştir. Çin Merkez Bankası'nın (PBoC) Ağustos ayı Toplantısında, iktisadi faaliyeti canlandırmak amacıyla kredi faiz oranında 10 baz puan indirimine gitme kararı alınmıştır. Merkez Bankasının gayrimenkul sektörüne yönelik yardım paketine ek olarak, reel sektörün finansmana erişimini kolaylaştırıcı yönde ilave tedbirler alması beklenmektedir. Merkez Bankası, Eylül ayında yeni başlayan ekonomik toparlanmayı desteklemek amacıyla bankaların zorunlu karşılık oranlarını bu yıl yenden düşürerek piyasada likiditeyi artırmayı planladığını açıklamıştır. PBoC Eylül ayındaki toplantısında faizi sabit tutmuş, bu kararı ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla önceki ay yaptığı faiz indirimiyle Yuan'da yaşanabilecek değer kaybını dikkate alarak verdiği değerlendirilmiştir.

Küresel güç mücadelesinin iki önemli aktörü ABD ve Çin arasında geçtiğimiz çeyrek dönemde ekonomik ve finansal çalışma gruplarının kurulduğu takip edilmiştir. ABD Hazine Bakanı Yellen, konuya ilişkin yaptığı paylaşımda, ABD ve Çin arasındaki ikili ilişkilerde "ileriye doğru atılmış önemli bir adım" olduğunu belirtmiştir. Öte yandan kısa süre sonra Pekin yönetiminin, Tayvan'a silah satışı nedeniyle iki ABD'li savunma şirketine yaptırım uygulayacağını açıklaması da takip edilmiştir. Ülkenin son dönemde Ortadoğu'ya yönelik diplomatik adımları öne çıkarken, Suriye ile ısınan ilişkilerinin ardında ise Kuşak Yol Projesi'nin Akdeniz ayağı için çalışmaların etkisi yorumlanmaktadır.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE RUSYA: BRICS genişlemesi öne çıktı

GOÜ'lerde görünüm ülkeden ülkeye çeşitlilik göstermekle birlikte Rusya-Ukrayna savaşından kaynaklı şoklar ve sıkı para politikası koşullarının yanı sıra Çin'in yavaşlayan büyüme hızı gelişmekte olan ekonomiler için 2023 yılı büyüme tahminlerini aşağıya çekmiştir.

Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) 27 Eylül 2023 tarihli açıklamasında, gelişmekte olan Avrupa ülkeleri, Orta Asya ve Kuzey Afrika'dan oluşan faaliyet bölgesinde ekonomik büyümenin 2023 yılında ortalama %2,4'e düşeceği öngörüsünde bulunmuştur.

Ülkelerin büyüme potansiyelini zayıflatan yapışkan enflasyon ve faiz oranlarının bir süre daha yüksek kalacağı beklentisi, gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarını da baskı altında tutmaktadır. Yaşanan belirsizliklerle yatırımlar da "güvenli liman"lara yönelmekte ve gelişmekte olan ekonomilerden



uzaklaşmaktadır. GOÜ'lerin döviz rezervlerinde kayıplar yaratan, özellikle kırılğan ekonomilere Dolar sıkışıklığı yaşatan bu eğilim ülkelerin ekonomik faaliyetlerini sekteye uğratmaktadır. Yatırımcılar arasında mevcut şartlarda riskten kaçınma eğilimi dikkat çekmektedir. Ayrıca enflasyonda yeni zirvelerin görünmesi halinde de GOÜ'lerin para birimlerinde yeni şokların yaşanabileceği senaryoları dile getirilmektedir. Olumlu tarafta ise, kimi kuruluşlarca Çin hariç gelişmekte olan piyasalardaki "şaşırtıcı dirence" dikkat çekilmektedir.

Bu arada Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ile Güney Afrika'dan oluşan BRICS'in genişlemesi geçtiğimiz çeyrek dönemin öne çıkan gelişmelerindendir. BRICS grubu, bu yılki zirvesinde altı yeni üyeyle genişlemeye karar vermiş; bu ülkeler Arjantin, Mısır, İran, Etiyopya, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri olmuştur. Zirvede Birliğe yeni üye kabulünün yanında ABD Doları'na alternatif bir uluslararası parasal sistem oluşturulması konuları tartışılmıştır.

Savaş halindeki Rusya'nın ekonomisindeki son duruma bakıldığında ise OECD Eylül ayı raporunda, yaptırımların etkisi altında bu yılın ilk çeyrek döneminde %1,9 küçüldüğünü açıkladığı Rusya ekonomisi için 2023 ve 2024 yıllarına ilişkin olarak beklentilerini yukarı çekmiştir. Kuruluş, Rusya ekonomisinde 2023 yılında daha önce beklenen %1,5'lik düşüş yerine %0,8 artış ve 2024 yılında ise %0,4'lük düşüş yerine %0,9 artış öngörüsünü paylaşmıştır. Rusya'nın yatırım uygulamayan ülkelerle ticarete devam etmesi ve petrol ihracatındaki iyileşme bu ekonomiyi desteklemektedir.

PETROL FİYATLARI: 100 Dolar eşiğine ulaşacak mı?

Petrol fiyatları, arz ve talep tarafındaki değişkenlerle dalgalı bir seyir içinde yön bulma arayışını sürdürmektedir. Fiyatlar, Temmuz'da arz kesintilerine ilişkin kararların etkisiyle hızlı yükselmişse de Ağustos'ta baskı altında kalmıştır. Bu gelişmede başlıca merkez bankalarının faiz oranlarını yüksek seviyelerde tutacağına yönelik beklentilerin ve Çin başta olmak üzere küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyrettiğine işaret eden verilerin etkisi değerlendirilmiştir. Rusya ve Suudi Arabistan'ın petrol arzındaki kısıntılarının süreceği beklentileri paralelinde petrol fiyatları Eylül ayında hızlı biçimde artarak bu yılın zirvesine yükselmiştir.

OPEC+ grubunun arz kesintileri petrol piyasasında sıkışıklığı artırarak fiyatları yukarı yönlü desteklemektedir. IMF'nin yaz döneminde yaptığı açıklamalarda, OPEC grubunun en büyük üreticisi Suudi Arabistan yönetiminin ülkedeki dev projelerini hayata geçirmek için kullanacağı finansman için Brent petrol varil fiyatını 80 ABD Doları üzerine çıkarmaya ihtiyaç duyduğu tahmininde bulunmuştu. Geçtiğimiz çeyrek dönemde ise gelişmeler, beklentileri Brent petrolde yeniden varil başına 100 ABD Doları seviyelere kadar çıkarmıştır. Goldman Sachs, daha önce Brent petrolün varil fiyatının 2024 yılında 93 ABD Doları civarında olacağını öngörürken, Eylül ayındaki gelişmelerin ardından bu rakamın 100 ABD Doları'na ulaşabileceğine işaret etmiştir.

ABD'nin başı çektiği bazı OPEC dışı ülkelerde gerçekleşen arz artışları nedeniyle OPEC grubunun üretim kesintilerine bir süre daha devam edebileceği tahmininde bulunmaktadır. Avrupa da Rus enerji kaynaklarının yerini alacak yeni doğalgaz kaynakları arayışında yeni ittifaklar kurmaktadır.

Ancak analistlere göre; özellikle Çin, Hindistan ve Ortadoğu bölgesindeki ekonomik toparlanmayla birlikte küresel petrol talebinin de artış kaydetmesi olasıdır. Goldman Sachs, arz yönlü endişelerin fiyatlanmasının neticesi olarak fiyat artışlarının piyasaya yansıtıldığını belirterek, enerji fiyatlarındaki artışın ABD ve Avrupa ülkelerindeki ekonomik büyümeye sınırlı bir negatif yansıması olacağı beklentisini de paylaşmıştır. Kuruluş, ayrıca, enerji fiyatlarındaki artışın ABD'nin faiz politikasındaki "yumuşak ekonomik iniş" hedefine ket vurmeyeceğini belirtmiştir.

TÜRKİYE

Ekonomide “Rasyonele Dönüş” Hızlandı

Makro dengesizlikler içinde iken bir de deprem yıkımının büyük etkisi altında kalan Türkiye ekonomisinde, seçim öncesinde izlenen politikadan dönüş adımları hızlanmıştır. Bu kapsamda yüksek enflasyon sorununa karşı izlenen politikalarda döviz kuru ve faiz tarafındaki baskıyı azaltmaya geçiş “rasyonele dönüş” olarak değerlendirilerek olumlu bulunmuştur. Diğer taraftan yerel seçimlere doğru gidilirken, ekonomi yönetiminin bir kez daha “enflasyonu düşürürken büyümeyi sürdürme” şeklinde açıkladığı hedef akıllarda soru işaretlerine neden olmaktadır.

Ekonomide yılın ikinci çeyrek döneminde tüketim harcamalarının negatif reel faiz ortamında süren güçlü desteğiyle yıllık %3,8'lik büyüme kaydedilmiştir. Bu oran, Türkiye'nin son yıllarda düştüğü hesaplanan potansiyel büyüme hızına yakındır. Diğer taraftan, deprem ve seçim harcamalarında hızlı artışın yaşandığı, yüksek negatif reel faiz ve yıllık enflasyon ortamında %3,8'lik büyüme oranı kimi ekonomistlerce düşük bulunmuştur. Yılın üçüncü çeyreği için sanayide yaşanan gerileme, vergi ve fiyat artışları, faiz oranlarının yükselmesi büyüme üzerinde baskı unsurudur. İSO tarafından yayımlanan Türkiye İmalat PMI Endeksi, Ağustos'ta 49 değerini alarak Aralık 2022'den bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Endeks, bu dönemde üretim faaliyetleri, maliyet baskıları ve fiyat artışlarının yeni siparişlerde neden olduğu yavaşlama paralelinde Şubat'tan bu yana en hızlı daralmayı kaydetmiştir. Ağustos'ta İSO'nun Türkiye İmalat Sektörü İhracat İklimi Endeksi de eşik değerinin altına; 49,1'e gerilemiştir. Geçen çeyrek dönemde genel olarak tüketici güveni ve tüketime yönelik verilerin de aşağı yönlü olduğu izlenmiştir.

Yıl sonunda hükümetin ekonomide büyüme öngörüsü %4,4 iken; OECD 19 Eylül 2023 tarihli “Ekonomik Görünüm Raporu”nda, Türkiye ekonomisinde büyüme beklentisini Haziran ayında 2023 yılı için açıkladığı %3,6 seviyesinden %4,3'e çıkarmış, 2024 yılı için ise %3,7'den %2,6'ya indirmiştir.

2024- 2026 Dönemi Orta Vadeli Programı açıklandı

Gelecek üç yıllık dönemde Türkiye ekonomisinin temel büyüklüklerine ilişkin hedef ve politikaların yer aldığı Orta Vadeli Program (OVP), 6 Eylül 2023 tarihli Resmi Gazete'nin mükerrer sayısında yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. OVP, bu kez Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın himayesinde oldukça geniş katılımlı bir toplantıyla açıklanmış ve yeni ekonomi kadrosunun yaklaşımını sergileyecek olması açısından da yakından takip edilmiştir.

Orta Vadeli Program (2024-2026) Bazı Göstergeler

	2022 (Gerçekleşme)	2023 (Güncel Tahmin)	2024	2025	2026
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	15.012	25.483	41.159	52.942	62.997
GSYH (Milyar \$, Cari Fiyatlarla)	906	1.067	1.119	1.205	1.318
Kişi Başı Gelir (\$)	10.659	12.415	12.875	13.717	14.855
Büyüme (%)	5,5	4,4	4,0	4,5	5,0
Enflasyon (%)	64,3	65,0	33,0	15,2	8,5
İşsizlik (%)	10,4	10,1	10,3	9,9	9,3
İşgücüne Katılım Oranı (%)	53,1	53,7	54,4	55,0	55,6
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-109,5	-112,0	-105,8	-105,3	-111,8
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-48,4	-42,5	-34,7	-31,7	-30,0
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-0,9	-6,4	-6,4	-3,4	-2,9



OVP'de üç temel politika aracı olarak; mali disiplinin sağlanması, para politikası ve yapısal dönüşüm başlıkları sıralanmıştır. Programdaki rakamsal beklentiler genel olarak piyasa beklentileriyle uyumlu bulunurken, ortaya konan kimi hedeflerin birarada başarılması konusuna çekinceli yaklaşılmıştır. Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz'ın OVP döneminde “depremlerin yaralarını sarmayı, enflasyonu kademeli bir şekilde tek haneye düşürmeyi, bunları yaparken istihdam ve büyümeyi olabildiğince korumayı ve sürdürülebilir sosyal refah ile sosyal adaleti güçlendirip, oluşturulan refahı toplumun bütün kesimlerine yaygınlaştırmayı” hedefledikleri yönündeki açıklaması bu açıdan dikkat çekici olmuştur.

Son dönemde Türkiye'nin ortalama büyüme hızının düştüğü hesaplanırken, OVP'de ortaya konan büyüme tahminlerinde depremin etkileri nedeniyle aşağı yönlü revize yapıldığı açıklanmıştır. Programda büyümenin 2024-2026 dönemi sırasıyla %4, %4,5 ve %5 oranlarında süreceği öngörülmüştür. Birincil hedefi enflasyonu düşürmek olan OVP'de, ekonomik büyüme ve dezenflasyonun aynı anda hedeflenmesi öne çıkmıştır. Bu kapsamda işsizliğin 2025'te (%9,9) ve enflasyonun da 2026 yılında (%9,3 ile) tek haneli seviyelere ineceği bir tablo sunulmaktadır. Bu rakamlar ekonominin dengeleri içinde diğer hedeflerle uyumlu bulunmadığı gibi ekonomi teorisine ters düşen değerlendirmelere işaret etmektedir. Enflasyonla mücadelenin en önemli maliyeti; büyümede yavaşlama ve işsizlikte artıştır. Analistlerce ekonomide yeni istihdam yaratma kapasitesi %5'lik büyümenin altında mümkün görülmemektedir.

Ağustos ayı itibarıyla TÜFE, %59 iken, OVP'de 2023 yılsonunda enflasyon beklentisi %65 olarak revize edilmiştir. Bu yılsonu için enflasyon tahmininin yukarı çekilmesi gerçekçi bulunurken, Eylül'de enflasyondaki yıllık artışın %60'ı aştığı izlenmiştir. Ana dezenflasyon yılı olarak işaret edilen 2024'te enflasyonun %65'ten %33'e hızlı düşüşü hedeflenmektedir. Tek haneli enflasyon hedefi de %8,5 olarak revize edilerek 2026'ya ertelenmiştir. Programda Dolar kurunun ise 2026 yılı sonunda iki katına çıkması (\$/TL 47,80) beklenmektedir. Bu rakamsal öngörüler enflasyonda kur geçişkenliği olgusu çerçevesinde sorgulanmıştır. Halihazırda maliyet enflasyonunun yok sayılarak sadece talebe yönelik tedbirlerin alınması eleştiri konusu olmuştur.

Ekonomi yönetiminin yalnızca talebi dizginlemeye dönük adımlarının düşen alım gücüyle temel ihtiyaçlarda dahi kredi kullanımı artan geniş halk kesimi üzerinde olumsuz etkileri olması beklenmektedir. Bu çerçevede enflasyon ile sadece satın alma kapasitesi üzerinden baş etmenin doğru olmadığı ve beraberinde arz artışının sağlanması gerektiği görüşü ifade edilmiştir.

Düşük kur, yüksek enflasyon döneminin geride bırakılacağı Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in açıklamalarında vurgulanmıştır. Ağustos ayı enflasyonunu piyasa beklentilerini aşan %9,09 oranında açıklayan TÜİK'in politikadaki normalleşme sürecinden payını aldığı şeklindeki değerlendirmeler de izlenmiştir. Ancak Türkiye, bu kez de enflasyonun ardından faiz artışlarıyla “dünya ligi”nde zirveye doğru ilerlemektedir. Bu çerçevede ekonomistler büyük montanlı faiz artışlarına ilişkin olarak iki ayrı görüş çerçevesinde toplanmaktadır. Bir kesim hızla yükselen faiz oranlarının ekonomide talep düşüşü ve durgunluk yaratarak işsizlik ve yoksulluğu artırmasından endişe etmektedir. Hızla yükseltilecek faiz oranının enflasyonla mücadelede “hastanın gırtlakını sıkarak ateşini düşürmeye” benzetilmesi dikkat çekmiştir. Diğer kesim iktisatçı, halen negatif seviyede olan reel faiz ortamında ekonomide enflasyon, kur ve dış kaynak sorununun devam etmesi riskine işaret etmektedir. Keza TCMB, Ağustos ayında yüksek faiz artışı yapmış olmasına rağmen negatif faiz marjını kapatamamış, analistler geriden gelen para politikasının kur-enflasyon-faiz sarmalı üzerindeki yetersiz kalan etkisine işaret etmiştir.

OVP iç talebin para ve maliye politikası ile kontrol altında tutulacağına yönelik önlemler barındırmaktadır. Sıkı para politikasının devam edeceğine yönelik mesajlar paralelinde; iç talep söz

konusu politika ile bastırılacaksa, dış talebin çok güçlü artarak büyümeyi sağlaması gerekeceği öngörülmektedir. Diğer taraftan dış talep koşulları daralırken, küresel ölçekte korumacılık ve bölgesel iş birlikleri artarken küresel ekonomik görünümün bu yönde hedefe destek vermekten uzak görüldüğü; ayrıca daralmanın hızlandığı Türk sanayisindeki mevcut durumun da bu açıdan sıkıntı oluşturduğu dile getirilmektedir. Keza programda gelecek yıl ihracatın 267 milyar ABD Doları'na yükselmesi şeklinde ortaya konan sınırlı beklenti canlanma işareti vermeyen küresel talep dikkate alındığında anlaşılır bulunmuştur. İç talebin kısılmasıyla ithalatta da ılımlı artışlar yaşanması beklenirken ithalat için 2024 yılı hedefi 372,8 milyar ABD Doları olarak paylaşılmıştır.

Cari işlemler açığının OVP döneminde belirtilen ekonomik büyüme hızı çerçevesinde kademeli olarak azalacağına ilişkin öngörü ayrıca sorgulanmıştır. Hükümetin programda 2023 yıllık cari açık tahmini 42,5 milyar ABD Doları iken ilk yedi aylık cari açık şimdiden 42,3 milyar ABD Doları olmuş ve hedefi baştan geçersiz kılmıştır. Ödemeler dengesinin dış kaynak boyutunda ise ekonominin seyrinde iyileşme sergilese de halen yatırım yapılamaz seviyedeki risk görünümü içinde (2 Ekim itibarıyla; CDS 5 yıllık 397) zorluklar mevcuttur. Diğer yandan Cumhurbaşkanı Erdoğan ve Bakan Şimşek'in yabancı yatırımcılarla hızlanan görüşme trafiği geçen çeyrek dönemde öne çıkmıştır.

Eylül ayında faaliyet bölgesindeki ekonomilere dair öngörülerini revize eden EBRD, beklenen büyüme performansına rağmen kısa vadeli dış borcun 200 milyar ABD Doları'nı aşması ve cari açığın 60 milyar ABD Doları düzeyinde seyretmesi nedeniyle Türkiye ekonomisindeki dış finansman dengesizliklerinin devam ettiğini açıklamıştır. Kuruluş, TCMB döviz rezervlerinin artmakta olduğunu, ancak mütevazı kalmaya da devam ettiğine dikkat çekmiştir. İlaveten EBRD'nin raporunda, ortodoks ekonomi politikalarına geri dönüş olumlu bir sinyal olarak görülürken, izlenecek politikalarda duraksamaların ya da zikzakların Mart 2024'teki yerel seçimlerin önemli bir etken olacağı belirtilmiştir.

Maliye politikasında ise önceleri bir manevra alanından bahsedilirken, izleyen dönemde seçim ve deprem ekonomisiyle risklerin arttığı takip edilmiştir. Keza gelinen noktada OVP'de 2023 yılı bütçe açığı 1,6 trilyon TL olarak yer alırken, bu kapsamda aynı dönem için faiz dışı bütçe açığının 986 milyar TL şeklinde öngörülmesi dikkat çekicidir. Programda ayrıca mali disiplin kapsamında deprem harcamalarının hariç tutulması; ülke ekonomisine maliyeti 100 milyar ABD Doları üstünde olduğu hesaplanan 6 Şubat depremleri için hesap verebilirlik ve şeffaflık adına ayrı bir bütçe oluşturulmaması eleştiri konusu olmuştur.

Öte yandan bütçe üzerindeki yükü tartışılmaya devam edilen kur koruma mevduatı (KKM) kapsamında, geçtiğimiz çeyrek dönemde makroihtiyati tedbirler ile bankaların müşterilerini bu hesaplardan TL mevduata yönlendirmesine çalışılmıştır.

OVP metninin son bölümünde olumlu bir gelişme olarak çeşitli reform alanlarına yönelik düzenlemelere yer verilmiştir. Ancak bunlar analistlerce; Türkiye ekonomisinde “verimlilik artışı sağlanması, orta gelir tuzağından çıkılması, dış ticaret yapısının değiştirilmesi, insan kaynağının doğru kullanılabilmesi” şeklinde uzun zamandır dile getirilen ihtiyaçlar kapsamında yapısal reforma karşılık gelmekten ziyade eylem planları olarak nitelendirilmiştir.

Küresel konjonktürde riskler son derece yüksek iken ekonomide dengelenme sağlanması elzem görünmekle beraber, yüksek enflasyon başta olmak üzere yapısal sorunlara neşter vurulmadan içinde bulunulan fasit döngüden çıkmanın mümkün olmadığına işaret edilmektedir.



Büyüme: Özel tüketim yine lokomotif oldu

Türkiye ekonomisi, TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksine göre ikinci çeyrek dönemde yılın ilk çeyrek dönemindeki performansına (revize rakam; %3,9) yakın oranda %3,8 büyümüştür. Büyümede yüksek enflasyon ortamında öne çekilen talebe rağmen bir miktar ivme kaybetse de özel tüketim harcamalarının katkısı öne çıkmıştır. Bu çeyrek dönemde de deprem, kamu yatırımlarında artış göstererek büyümede etkili olmuştur.

Yılın ilk çeyreğinde hizmetler sektörü %6,4, inşaat sektörü %6,2 ve tarım sektörü %1,2 büyürken; sanayi sektörü %2,6 (imalat -%1,9) daralmıştır. GSYH'deki artışa harcamalar yöntemiyle bakıldığında; tüketim ve yatırım harcamaları büyümeye toplam 12,7 puan katkı sağlarken, net ihracat büyümeyi 6,3 puan sınırlandırmıştır. Stok değişimi de 2020'nin son çeyreğinden bu yana büyümeyi aşağı çekmektedir. Milli gelir içinde ücretli kesimin payı, seçim öncesi asgari ücret artışı ve kamu işyerlerinde imzalanan (özel sektöre de örnek oluşturan) toplu sözleşmelerle ücretlerin artırılmasıyla %34,3'e çıkmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre bakıldığında, çeyreklik bazda ekonomik aktivitede %3,5 büyüme izlenmiştir.

Enflasyon: Eylül'de yılın zirvesinde

TÜFE, Eylül'de önceki aya göre %4,75 artmış olup, geçen yılın aynı ayına göre bakıldığında yıllık enflasyon oranı da %61,53 olarak kaydedilmiştir. Yİ-ÜFE ise Eylül'de aylık bazda %3,40 ve yıllık bazda %47,40 artmıştır.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Eylül ayında ana harcama gruplarının tümünde fiyatlar aylık bazda yükselmiştir. Bu dönemde en yüksek fiyat artışı okulların açılmasıyla birlikte %30,27 oranı ile eğitim grubunda yaşanmış, tütün ürünlerine yapılan zamların etkisiyle alkollü içecekler ve tütün ürünlerinin fiyatları da yine aylık bazda %10,03 artmıştır. Konut grubu fiyatlarındaki aylık artış %5,76 ile enflasyonun üzerinde seyretmeyi sürdürmüştür. Fiyatların en ılımlı aylık artış sergilediği grup ise %3,32 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubu olmuştur.

Eylül ayında çekirdek enflasyon göstergelerinden B endeksi (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) aylık bazda %5,06 ve geçen yılın aynı ayına göre %67,22 artış kaydederken, C endeksi de (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ve altın hariç TÜFE) aylık bazda %5,28 ve geçen yılın aynı ayına göre %68,93 artmıştır.

Küresel çapta petrol fiyatlarındaki yükseliş ile yurt içinde sanayi kullanımına yönelik doğalgaz ve elektrik fiyatlarında Ekim ayı başında yapılan artışların enflasyon üzerinde baskı oluşturması beklenmektedir. Gıda fiyatları enflasyonu da önemli bir sorun oluşturmayı sürdürmektedir. Küresel alanda süren gerileme kapsamında FAO'nun Gıda Fiyatları Endeksi Ağustos'ta bir önceki yılın aynı ayına göre %11,8 düşerken, Türkiye'de gıda fiyatları söz konusu dönemde %73,6 artış göstermiştir. Bu çerçevede Türkiye'de tarımsal, hayvansal ve su ürünleri üretiminin yıllık planlamaya göre yapılmasına başlanması yakın zamanda öne çıkan bir gelişme olmuştur.

Para Politikası: Faizde keskin artışlar yapıldı

Merkez Bankası, Haziran 2023 itibarıyla 27 ayın ardından ilk kez artırma kararı aldığı politika faizini, Haziran-Eylül döneminde toplam 21,5 puan yükseltmiştir.

TCMB, en son Eylül ayı PPK toplantısında politika faiz oranını 500 baz puan artırarak %30 seviyesine yükseltmiştir. Toplantı sonrasında yayımlanan metinde, yurt içi talepteki güçlü seyir ve hizmet enflasyonundaki katılık vurgusu öne çıkarken, petrol fiyatlarındaki artış ile enflasyon beklentilerindeki bozulmaya dikkat çekilmiştir. Ayrıca enflasyonun Temmuz ve Ağustos ayında öngörülenin üzerinde gerçekleştiği belirtilerek, yıl sonu enflasyonunun Enflasyon Raporu'nda belirtilen üst sınıra (%62) yakın seyredeceğine işaret edilmiştir. Ek olarak metinde, kur ve maliyet kaynaklı baskılar ile vergi düzenlemelerinin enflasyona etkisinin geçtiğimiz aylarda önemli ölçüde tamamlanması sonucunda aylık enflasyonda ivme kaybı yaşanabileceği değerlendirilmiştir. TCMB, parasal sıkılaşmanın gerektiği zaman ve ölçüde kademeli olarak güçlendirileceği vurgusu yapmayı sürdürmektedir. Kararda ayrıca, TL varlıklara yurt içi ve yurt dışı talebin artmaya başlamasının fiyat istikrarına güçlü katkıda bulunacağı ifade edilmiştir.

Bankacılık ve piyasa düzenlemelerine ağırlık verdiği izlenen TCMB'nin piyasa faizlerini politika faiz oranının üzerine itmeyi ve yabancı paradan TL'ye geçişi hızlandırmayı hedefleyen (KKM'de TL mevduat komisyon uygulamasının kaldırılması, zorunlu karşılık düzenlemesi, aylık TL payı artış hedefinin %2'den %2,5'e yükseltilmesi, KKM faizinde %30 alt sınırının kaldırılması gibi) ek düzenlemeler yaptığı takip edilmiştir.

Dış Ticaret: Açıkta düşüş yaşandı

TÜİK verilerine göre; dış ticaret açığı Ağustos'ta yıllık bazda yüzde 23,1 azalarak 8 milyar 657 milyon ABD Doları seviyesine gerilemiştir. Ticaret Bakanlığı'nın öncü verileri de dış ticaret açığının 8,9 milyar ABD Doları olduğunu göstermiştir.

TÜİK ile Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle genel ticaret sistemi kapsamında üretilen geçici dış ticaret verilerine göre; ihracat Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %1,6 artarak 21,6 milyar ABD Doları, ithalat %6,9 azalarak 30,2 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. İhracat 2023 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,4 azalarak 164,7 milyar ABD Doları, ithalat ise %3,4 artarak 247 milyar ABD Doları olmuştur. İthalatta, 2023 Ocak-Ağustos döneminde ara mallarının payı %73,8, sermaye mallarının payı %13,8 ve tüketim mallarının payı %12,3 olarak gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında ihracatta ilk sırayı alan Almanya'ya yapılan ihracat 1,7 milyar ABD Doları olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 1,3 milyar ABD Doları ile ABD, 1,1 milyar ABD Doları ile Irak, 1 milyar ABD Doları ile Birleşik Krallık, 877 milyon ABD Doları ile İtalya takip etmiştir. Söz konusu ayda ithalatta lider pazar Çin'den yapılan ithalat 3,8 milyar ABD Doları olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 3,3 milyar ABD Doları ile Rusya Federasyonu, 2,5 milyar ABD Doları ile Almanya, 1,9 milyar ABD Doları ile BAE, 1,4 milyar ABD Doları ile de İsviçre izlemiştir.

Ticaret Bakanlığı verilerine göre ise Türkiye'nin ihracatı Eylül ayında yıllık %0,3 artışla 22,7 milyar ABD Doları, ithalatı da yıllık %14,1 azalışla 27,6 milyar ABD Doları olmuştur. Eylül ayında dış ticaret açığı yıllık bazda %48,1'lik gerilemeyle 4,9 milyar ABD Doları şeklinde gerçekleşmiştir.

Türkiye, öne çıkan ihracat pazarı AB'de Avrupa Yeşil Mutabakatı kapsamında 1 Ekim 2023'te uygulamaya giren Sınırdaki Karbon Düzenlemesi Mekanizması'ndan doğan yükümlülükler ile de karşı karşıyadır. Burada bir geçiş dönemi içinde firmaların ihraç mallarının karbon ayak izini belirlemesi gerekecek, aksi halde öncelikli sektörlerde yeni vergi yükleri devreye girecektir. Halen kur üzerinden rekabetçilik tartışmaları yapılan AB'ye ihracatta, kökten yenilikler getirecek düzenlemenin yerli firmalar için karbon vergisi üzerinden yeni bir rekabet kaybına yol açmasından endişe edilmektedir.



Ödemeler Dengesi: Sağlıksız ve dengesiz durumunu sürdürüyor

TCMB verilerine göre; Temmuz ayında cari açık geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla %58,1 oranında artarak 5,5 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk yedi aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %31,4 oranında artarak 42,3 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşen cari açık, 12 aylık kümülatif verilere göre 58,5 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

TÜİK verilerine göre; Temmuz'da ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı, geçen yılın aynı ayına kıyasla %8,3 artarak 20,1 milyar ABD Doları, ithalat %10,5 yükselerek 32,3 milyar ABD Doları olmuştur. Böylece dış ticaret açığı yıllık bazda %14,2 genişleyerek 12,2 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Yıllık bazda %45,8 artan net altın ithalatı dış ticaret açığındaki genişlemede belirleyici olarak dikkat çekmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişlerden (yolcu taşımacılığı ve turizm) ise Temmuz'da 7 milyar ABD Doları gelir kaydedilmiştir.

Ocak-Temmuz döneminde net doğrudan yatırımlar yıllık bazda %47,3 azalarak 2,5 milyar ABD Doları olmuştur. Yurt dışı yerleşiklerin yurt içine yönelik net sermaye yatırımları ise 510 milyon ABD Doları'na ulaşmıştır. Portföy yatırımlarında Haziran ayında kaydedilen 1,8 milyar ABD Dolarlık güçlü sermaye girişinin ardından Temmuz'da da 1,2 milyar ABD Doları büyüklüğünde net sermaye girişi olmuştur. Yılın ilk yedi ayında portföy yatırımlarındaki net sermaye girişi ise 49 milyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde portföy yatırımlarından net 12,2 milyar ABD Doları büyüklüğünde sermaye çıkışı gözlenmişti. Diğer yatırımlar kalemine bakıldığında, Temmuz'da 2,3 milyar ABD Doları net sermaye girişiyle son üç ayın en olumlu görünümünü sunduğu izlenmiştir.

Temmuz'da 2,8 milyar ABD Doları artan rezerv varlıklarda, Ocak-Temmuz döneminde toplam 23,8 milyar ABD Dolarlık artış kaydedilmiştir. "Kaynağı belirsiz para girişi" olarak tanımlanan net hata ve noksan kaleminde Haziran'da kaydedilen 8,2 milyar ABD Doları büyüklüğündeki sermaye girişi Temmuz'da da 4,4 milyar ABD Doları artışla devam etmiştir. Söz konusu kalemden Ocak-Temmuz 2023 döneminde toplam 711 milyon ABD Doları sermaye çıkışı yaşanmıştır.

Bütçe Dengesi: Vergi geliri ikiye katlandı

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre; Ağustos'ta bütçe gelirleri geçen yıla kıyasla iki katına çıkan vergi gelirlerinin (543,2 milyar TL) etkisiyle 614 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Vergi gelirleri, toplam bütçe gelirlerinin yaklaşık %88'ini oluşturmuştur. Vergi gelirlerindeki artışta vergi oranlarında yapılan artışların yanı sıra yüksek enflasyonun ve döviz kurlarındaki artışların etkisiyle ithalde ve dâhilde alınan katma değer vergisinin yıllık bazda 76,9 milyar TL yükselmesi belirleyici olmuştur. Yıllık bazda %164,5 artan özel tüketim vergisi (ÖTV) gelirleri 104,1 milyar TL olurken, gelir vergisi de geçen yılın aynı dönemine göre %101,5 artışla 68,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Kurumlar vergisi gelirleri de yıllık TÜFE enflasyonuna yakın bir artış sergileyerek 161,1 milyar TL ile vergi gelirlerini desteklemiştir.

Ağustos ayında bütçe giderleri %86,1 artışla 562,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Faiz hariç bütçe giderlerinin yıllık bazda %70 artışında, Hazine yardımlarındaki hızlı yükselişin etkisiyle cari transferlerde gözlenen yıllık bazda %89,7 artış ile personel giderleri kaleminde kaydedilen %125,5 yükseliş etkili olmuştur. Ağustos'ta sermaye transferleri yıllık bazda %241,3 artarken, borç verme kalemi Toprak Mahsulleri Ofisi'ne aktarılan 24 milyar TL'lik ödemeye karşılık yüksek bazın etkisiyle yıllık bazda %38 daralmıştır. Ağustos ayında faiz giderleri de devlet iç borçlanma tahvillerine ödenen faizlerin 58,1 milyar TL düzeyine yükselmesinin etkisiyle yıllık bazda yaklaşık 4 katına ulaşmıştır.

Ekonomide yeni dönemde benimsenen politika değişikliği ile birlikte, Aralık 2021'de kuru dizginlemek için ortaya atılan KKM'den çıkış yönünde süreç başlatılmıştır. Hesapların toplam büyüklüğü atılan adımlarla birlikte kısmen düşmüştür. KKM ödeme yükümlüğünün Temmuz ayında TCMB'ye devredilmesi nedeniyle, aylık ödemeler Hazine istatistiklerinde yer almamaktadır. TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nda 3 Ekim 2023 tarihinde yasa gereği TCMB çalışmalarına dair rutin sunumu yaparak soruları yanıtlayan Başkan Gaye Erkan'ın, KKM uygulaması çerçevesinde bu yıl itibarıyla ödenen kur farkı tutarını sadece Haziran sonu itibarıyla ve “kesin olmamakla birlikte” ifadesiyle toplam 150 milyar TL olarak paylaşması dikkat çekmiştir.

İstihdam: İşsizlik oranı düşüş kaydetti

TÜİK verilerine göre; Temmuz ayında mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı 0,2 puan azalarak %9,4 olmuş, işgücüne katılma oranı da 0,4 puanlık artış ile %53,4 olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı erkeklerde %7,6 iken kadınlarda %12,9 olarak tahmin edilmiştir. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı 1,5 puanlık azalış ile %22,7'ye inmiştir. Diğer taraftan atıl işgücü içinde umudunu kaybederek iş aramayı bırakan kişi sayısındaki artış dikkat çekicidir.

Ülke genelinde işsiz sayısı 2023 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 38 bin kişi azalarak 3 milyon 291 bin kişi olarak açıklanmıştır. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki aya göre 0,3 puanlık azalış ile %18 olmuş; bu yaş grubunda işsizlik oranı erkeklerde %15,2, kadınlarda ise %23,1 olarak tahmin edilmiştir.

Artan hayat pahalılığı çerçevesinde yapılan ücret artışları da yüksek enflasyon nedeniyle alım gücünü yükseltmeyip düşürmektedir. Emekli ücretlerinde iyileştirmenin 2024 yılı başına, diğer bir ifadeyle olağan yasal zamanına ertelendiği değerlendirilmekte, bu çerçevede mağduriyetlerin sıklıkla gündeme geldiği izlenmektedir. Keza Türk-İş'in 4 kişilik aile için açıkladığı “Açlık Sınırı”, Eylül ayında 13 bin 334 TL'ye yükselmiş durumdadır.

Güven Endeksleri: Keskin düşüşün ardından Eylül'de arttı

Ekonomik Güven Endeksi, Ağustos ayında %5,2 oranında azalarak 94,1'e kadar gerilemiş; Eylül ayında ise %1,3 oranında artarak 95,4 değerini almıştır. Alt endekslerden Tüketici Güven Endeksi aylık bazda %5,1 oranında artarak 71,5 değerini almıştır. Reel sektör (imalat sanayi) güveni %0,5 artarak 105,1'e çıkmıştır. Hizmet sektörü güveni %2 azalarak değeri 113 olmuş; perakende sektörü güveni %3 ve inşaat sektörü güveni %1 artarak bu endeksler sırasıyla 117,7 ve 88,3 olarak kaydedilmiştir. 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: Kredi not görünümünde iyileşme

Türkiye'nin kredi notu, uluslararası kredi derecelendirmesi yapan üç büyük kuruluş nezdinde yatırım seviyesinin altında bulunmaktadır. Diğer yandan geçtiğimiz çeyrek dönemde ülke kredi not görünümünde iyileşme gerçekleşmiştir.

Eylül ayında Fitch Ratings Türkiye'nin kredi notunu "B" olarak teyit ederken, not görünümünü iki yıl sonra “negatif”ten “durağan”a çıkarmıştır. Kuruluşun açıklamasında, görünümün durağana revize edilme nedenine dair “kısa vadeli makro-finansal istikrar risklerini azaltan ve ödemeler dengesi baskılarını



hafifleten daha geleneksel ve tutarlı bir politika karışımına dönüşü yansıtıyor” denilmiştir. Eylül sonunda Standard & Poors (S&P) tarafından yapılan açıklamayla Türkiye'nin kredi notu görünümü “negatif”ten “durağan”a çıkarılmıştır. Bu kuruluş nezdinde ülke kredi notu da “B” olarak teyit edilmiştir. Yapılan açıklamada, siyasi belirsizliğin ortadan kalkmasıyla 2026 yılına kadar yeni ekonomi yönetiminin Türkiye ekonomisini dış borçla finanse edilen tüketimden uzaklaştırarak daha dengeli dış ve mali hesaplara, daha kabul edilebilir enflasyon seviyelerine doğru yeniden dengeleyeceği öngörüsü paylaşılmıştır. S&P, ödemeler dengesi pozisyonunun, özellikle de TCMB'nin net rezervlerinin güçlenmesi durumunda görünümün pozitifte çekilebileceğini eklemiştir. Türkiye'nin diğer kredi kuruluşu Moody's nezdindeki kredi notu "B3" ve ülke not görünümü de "durağan"dır.

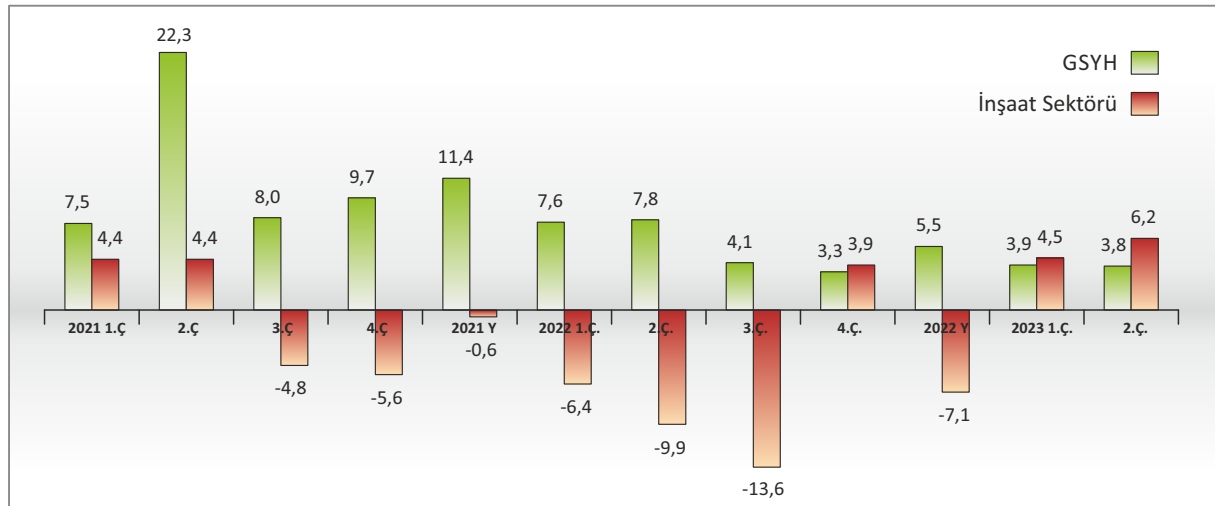
Türkiye'nin CDS priminde geçen çeyrek dönemde sert bir geri çekilme yaşanmıştır. Seçim gündeminde hızla 720 baz puana kadar yükselen gösterge ardından “ekonomide rasyonellik” vurgusunu izleyen dönemde 500 seviyesine inmiştir. CDS primi, geçtiğimiz çeyrek dönemde de 370 seviyesine kadar gerilemiş olup Eylül sonu itibarıyla 400'e yaklaşmıştır. Diğer taraftan göstergede, dış borç maliyetlerine yansıyan kritik seviye olarak 300 puan gösterilmektedir. Türk ekonomisinin yapısal sorunları ve politikadaki istikrarsızlık nedeniyle kredi notu inişli çıkışlı seyrini sürdürmektedir.

İNŞAAT SEKTÖRÜ

Kamu Müteahhitleri Darboğazda

Elim felaketin ardından deprem bölgesinde yeniden inşa amacıyla artan faaliyetlerle birlikte sektör, yılın ilk iki çeyrek döneminde sırasıyla %4,5 ve %6,2 oranlarında büyüme kaydetmiştir. Aynı zamanda sektörün milli gelirdeki payı %6,2'ye çıkmıştır. Milli gelirden aldığı pay 2016 yılında %9'un üzerinde olan inşaat sektöründeki mevcut görünüm geçtiğimiz yılların çok gerisindedir. Konut dışı inşaat faaliyetlerinde ülke genelinde büyüme gözlemlenmemekte olup; kamuda tasarruf tedbirleri kapsamında gelecek yıl zorunlu haller dışında Yatırım Programına yeni proje alınmayacak olması, sektör için ileriye dönük büyük bir darboğaz yaratmıştır. Girdi maliyetlerinde süren artışlar, kamu yatırımlarında ödenek yetersizliği ve hakediş tahsilatlarındaki gecikmeler, krediye erişimde kısıtlar ve sektörde kalifiye işgücü bulunmaması da sektörde öne çıkan sorunlardır.

GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (%)

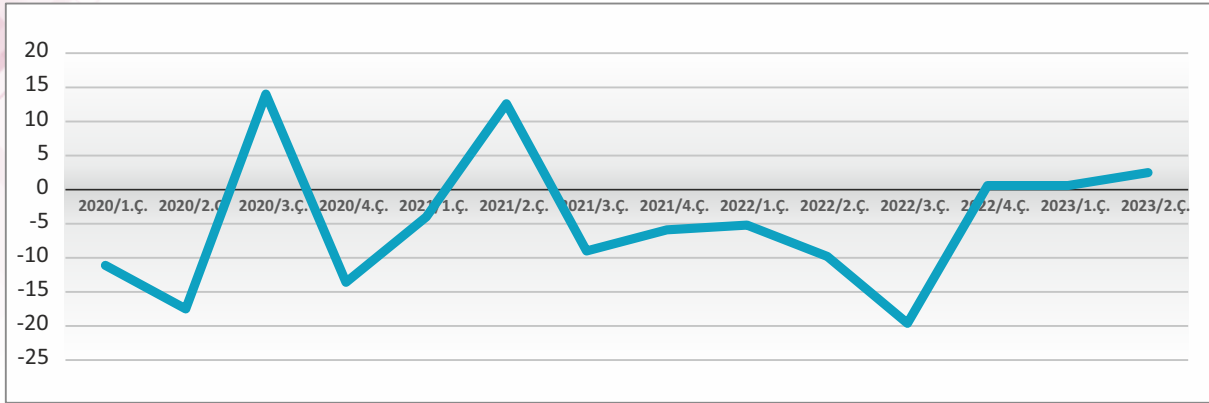


Kaynak: TÜİK

İnşaat sektöründe 2018 yılından itibaren iç ve dış ekonomik gelişmelerin etkisiyle daralma öne çıkarken, Covid-19 salgınıyla birlikte sorunlar artmış, ardından ekonomide sıkı para politikasına geçişle ivme kaybı sürmüştür. Sektör, 2021 yılının ilk yarısında salgından toparlanma süreci paralelinde oldukça sınırlı da olsa büyümüştür. Ancak sonrasında küresel ve ulusal ekonomide izlenen gelişmelerle yeniden küçülmeye başlamıştır. Bu gelişmeler neticesinde inşaat sektörü, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %0,6 ve %7,1 oranlarında daralmıştır. Bu yılın ilk yarısında ise Kahramanmaraş ve Hatay merkezli elim depremlerin etkisiyle artan inşaat faaliyetleri sektördeki görünümün pozitif dönüşmesine neden olmuştur. Önceki yılın aynı dönemine göre Nisan-Haziran 2023 döneminde sektörde kaydedilen büyüme son 21 çeyreğin en hızlı artışı olarak dikkat çekmiştir. İstanbul başta olmak üzere deprem riski yüksek şehirlerde kentsel dönüşüme olan talebin artış göstermesi de önümüzdeki dönem için konut alanında bir potansiyel yaratmaktadır.

Sektörde kaydedilen büyüme, yatırım ve istihdam rakamlarında da kendisini göstermiştir. Geçen yılın genelinde gerileyerek yılsonunda ancak %0,6 oranında artış kaydeden (kamu ve özel) sektörel yatırımlar, bu yılın ikinci çeyreği itibarıyla %2,5 artmıştır. Cumhurbaşkanlığı'nın 15 Eylül 2023 tarihinde Resmî Gazete'nin mükerrer sayısında yayımlanan "2024-2026 Dönemi Yatırım Programı Hazırlıkları Genelgesi"nde ise proje bazında ödenek, teklif ve tahsislerinde devam eden öncelikli projelerden en kısa sürede tamamlanabilecek olanlara öncelik verileceği belirtilmiş; "Tasarruf tedbirleri kapsamında zorunlu haller dışında 2024 Yılı Yatırım Programı'na yeni proje alınmayacaktır. Mevcut kamu sabit sermaye stokundan azami kapasitede yararlanılması için gerekli bakım ve onarımlara önem verilecek, vatandaşlarımızın acil ihtiyaçlarına ve ekonomide katma değer artışına doğrudan hizmet etmeyen projeler teklif edilmeyecektir" denilmiştir.

Yatırımlarda Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

İnşaat sektörünün istihdam içindeki payı, 2017'de %7,5 iken yaşanan sorunlarla birlikte 2019'da %5,6 oranına kadar gerilemiştir. Bu yılın ikinci çeyrek dönemi itibarıyla sektörün toplam istihdamdan aldığı pay %6,3 olmuştur. Diğer taraftan özellikle deprem bölgesinde başlayan yeniden imar faaliyetleri kapsamında işgücü bulmada çekilen zorluklar geçen çeyrek dönemde artmıştır.

TÜİK Güven Endeksleri'ne göre; sektörde diğer ana sektörlerden farklı olarak mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğin düşük seyrettiği endeksin eşik değeri (100) altında kalmaya devam ettiği izlenmektedir. İnşaat Sektörü Güven Endeksi, Eylül ayında %1 artarak 88,3 değerini almıştır. Detaylara bakıldığında sektör verilerine göre aylık bazda alınan siparişlerin mevcut düzeyinde gerileme, gelecek üç ayda toplam çalışan sayısı beklentisinde artış yaşanmıştır.

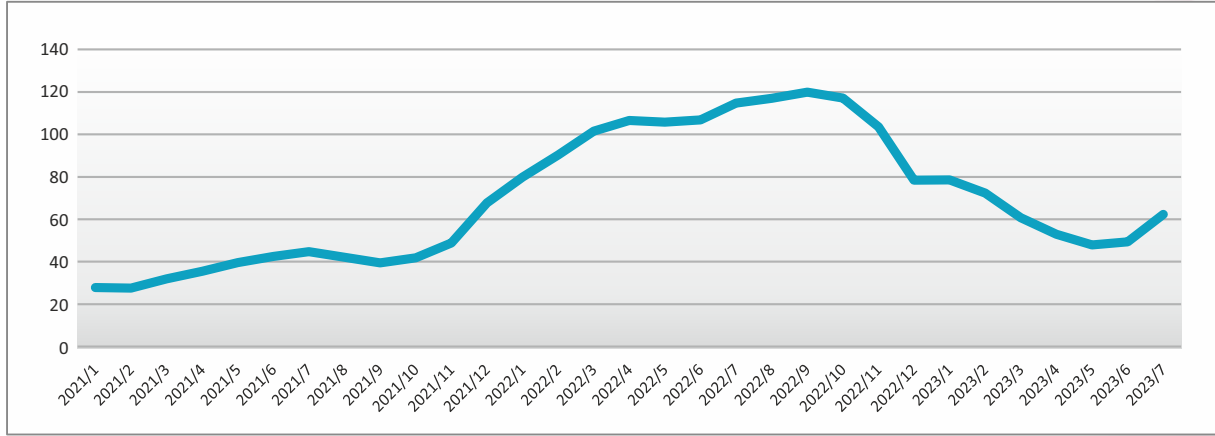
Son yıllarda sektörde, gerek küresel gerek ulusal bazda yaşanan gelişmelerle beklenmedik biçimde artan girdi maliyetleri yükü öne çıkmaktadır. Salgının etkileri ve döviz kurundaki artışla birlikte 2021 yılında temel girdi maliyetlerinde %150 düzeyine varan fiyat artışları yaşandığı görülmüştür. Ardından ortaya



çıkan Rusya-Ukrayna savaşıyla küresel çapta artan emtia kriziyle de 2022 yılında bu oranın %170'i aştığı izlenmiştir. Enerjiye ve ithalata bağımlı yapısı çerçevesinde sorunun sürdüğü sektörde, öne çıkan girdilerdeki maliyet artışına Ocak ayları itibarıyla bakıldığında örneğin inşaat demirinde fiyat artışının 2022 yılında %104, 2023 yılında %41 ve döviz kurundaki hızlı artışa kadar Mayıs 2022-Mayıs 2023 döneminde %7 olduğu izlenmiş; diğer taraftan 2022 ve 2023 Mayıs ayları itibarıyla hazır beton ve çimentoda fiyat artışlarının sırasıyla %134 ve %147 olduğu görülmüştür.

Geçtiğimiz yılın son çeyreğinde zirve seviyelerden gerilemeye başlayan TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi'ndeki seyir son olarak yeniden yukarı yönlüdür. Endeks Temmuz 2023'te yıllık bazda %62,3 ve aylık bazda %15,7 artmıştır. Endeks kapsamında malzeme endeksi yıllık bazda %47 ve aylık bazda %9,8, işçilik endeksi ise yıllık bazda %111,7 ve aylık bazda %31,7 yükselmiştir. Temmuz'da endekste Aralık 2021'den bu yana en hızlı aylık artış yaşanmıştır. TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi (1061 puan ile), inşaat maliyetlerinin son 8 yılda 10 kattan fazla arttığını ortaya koymaktadır. Endekste sert yükselişte TL'nin döviz kuru karşısında yaşadığı hızlı değer kaybı, asgari ücrete yapılan artış ve yaşanan büyük depremlerden etkilenen illerde başlayan yeniden inşa çalışmalarıyla artan talebin etkileri izlenmiştir.

İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

Kamu projelerinde yüksek maliyet artışları nedeniyle yaşanan sorunlar hayata geçirilen fiyat farkı düzenlemeleriyle giderilememiş, Anadolu'nun dört bir tarafında birçok müteahhitlik firması üstlenmiş olduğu projeleri tamamlayamaz hale gelmiş, teminat mektupları nakde çevrilmiş ve ihalelerden yasaklı duruma gelmiştir. Döviz kurunda yaşanan hızlı yükseliş ve para politikasındaki sıkılaşma adımları, gerek konut üreticileri gerek kamu ile çalışan müteahhitler açısından ek maliyetler yaratmaktadır.

Yüksek girdi maliyetlerinin yanı sıra ödenek yetersizliği ve hakediş ödemelerinde yaşanan gecikmeler de sektörü olumsuz etkilemektedir. Son dönemde benimsenen politika değişikliği ile faiz oranlarının yükselmesi, bankaların kredi verme iştahının da düşük seyretmesiyle finansmana erişim sorunu artmıştır. Bununla birlikte Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) Temmuz 2023 verilerine göre; sektörün toplam nakdi kredi hacmi önceki yılın aynı dönemine göre %40 artarak 752,1 milyar TL olmuştur ve sektörde takipteki kredi oranı %3,3'tür. Sektörün kullandığı kredilerdeki artış, Temmuz 2021-2022 döneminde ise %60 dolayındaydı. Hızlı faiz artışları çerçevesinde ilerleyen dönemde sektör için kaynak temini sorunu daha fazla artacaktır.

Ekonomide zorlaşan koşullarla birlikte, 200'ün üzerinde alt sektöre yarattığı talep ve sahip olduğu istihdam gücüyle Türkiye'nin mevcut üretim yapısı içinde önemli bir yere sahip inşaat sektöründe beklentiler keskin bir şekilde sınırlanmıştır. Yeniden inşa faaliyetleri dışarıda bırakıldığında, sektör için 2024 yılı son derece zorlu geçecek gözükmektedir. Kamu projeleri üstlenmiş olan müteahhitlik firmalarının kamu yatırımlarındaki yüksek seviyelerdeki maliyet artışı nedeniyle fiyat farkı, tasfiye ve süre

uzatımı düzenlemelerine ihtiyacı son derece artmıştır. Kamuda 2024 yılına ait yatırım programı hazırlıkları çerçevesinde projelerin önceliklendirilmesi kararının da tasfiye hakkı ile desteklenebileceği değerlendirilmektedir. Bu hususlar başta olmak üzere sektörün talepleri, son olarak Erdal Eren başkanlığındaki TMB heyeti tarafından 19 Eylül 2023 tarihinde Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz ile yapılan görüşmede dile getirilmiştir.

Sektör ve bağlı sektörleri, depremden etkilenen geniş coğrafyadaki faaliyetlere ağırlık vermiş olup sektör temsilcileri önümüzdeki 3-4 yıllık süreç için bu durumun süreceğine işaret etmektedir. Ülkemizde yaşanmakta olan yapı güvenliği sorununun aşılmasının önemi ortadadır. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı tarafından depremin risklerinin azaltılmasına yönelik olarak hazırlanan kanun teklifinin yeni yasama döneminin başında TBMM'ye gelmesi beklenmektedir.

Konut Segmenti: Piyasada soğuma başladı

Konut alanında geçtiğimiz çeyrek dönemde mevsim normallerine dönen konut satış rakamları ile birlikte artan faiz oranları sayesinde piyasanın soğumaya başladığı değerlendirilmektedir. Ayrıca yaşanan depremlerle birlikte ülkemizin konut piyasasının genelinde yeni ve daha zorlu sorunlar gündemdedir.

Sektörde yaşanan yüksek arsa maliyetleri ve inşaat malzemeleri fiyatlarındaki artışlar gibi sorunlarla birlikte, Türkiye genelinde konut arzı bir süredir gerilemektedir. Özel sektör açısından krediye erişimin zorlaşması ve artan faiz oranları da konut alanında üretimin üzerinde baskı unsurudur. TÜİK'in Nisan-Haziran 2023 dönemini içeren Yapı İzin İstatistikleri'ne göre; önceki yılın aynı dönemine göre yapı ruhsatı alan daire sayısı %31,3 artarken, yapı kullanım izin belgesi alan daire sayısı %28,5 azalmıştır.

Kredi piyasasındaki gelişmeler, yüksek enflasyon, tasarrufların azalması gibi nedenlerle konutta bir süredir talep tarafı da zayıflamıştır. Gerek konut sahibi olmak isteyen vatandaşların gerek reel getiri sağlamak isteyen yatırımcıların konut piyasasına ilgisi azalmıştır. TÜİK'in verilerine göre; Ocak-Temmuz 2023 döneminde konut satışları önceki yılın aynı dönemine göre %17,7 düşerek 675 bin 327 olmuştur. Bu yılın Haziran ayındaki uzun bayram tatiliyle yavaşlayan konut piyasasının mevsimsel etkiyle birlikte Temmuz'da canlandığı izlenmiş, söz konusu ayda satışlarda bir önceki yılın aynı ayına göre %16,7 artış yaşanmıştır.

Ağustos ayına gelindiğinde, bu yılın en yüksek aylık satış adedi yakalanmış olsa da satışlar bir önceki yılın aynı ayına göre %1,1 azalarak 122 bin 91'e gerilemiştir. Faiz oranlarındaki artışla birlikte ipotekli konut satışları Ağustos'ta %26,1 düşmüş, böylece toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %13,4 olarak gerçekleşmiştir. Kredilere erişimde sınırlamaların artmasının yanı sıra son aylarda mevduat faizlerinde yaşanan yükseliş de bu satışlar üzerinde baskı yaratmaktadır. Ekonomiye ve sektöre etkileri bakımından esasen incelenen ilk el konut satış sayısı da %9,5 azalmıştır. Satışlar içinde ilk el konut satışının payı %28,9 olmuştur.

Konut Satışları (Adet)

	Ağustos			Ocak-Ağustos		
	2023	2022	Değişim (%)	2023	2022	Değişim (%)
Satış şekline göre toplam satış	122.091	123.491	-1,1	797.418	943.791	-15,5
İpotekli satış	16.375	22.168	-26,1	12.438	211.631	-28,0
Diğer satış	105.716	101.323	4,3	644.980	732.160	-11,9
Satış durumuna göre toplam satış	122.091	123.491	-1,1	797.418	943.791	-15,5
İlk el satış	35.310	39.025	-9,5	238.109	276.164	-13,8
İkinci el satış	86.781	84.466	2,7	559.309	667.627	-16,2
Yabancılara satış	3.058	5.273	-42,0	25.134	44.595	-43,6

Kaynak: TÜİK



Bölgemizdeki gelişmelerin ağırlıklı etkisiyle yabancı talebindeki büyük artışın ardından yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'den konut alımı azalarak sürmektedir. Ağustos'ta yabancılara yapılan konut satışları, %42 azalarak 3 bin 58 olmuştur. Deprem ve ardından seçim gündeminde oluşan belirsizlikle yurt dışı yerleşiklere satışlarda gerileme Mayıs ayında %50'ye yaklaşmıştı. Toplam konut satışları içinde yabancılara yapılan satışların payı halihazırda %2,5'tir. Bu arada son yıllarda zayıf seyreden doğrudan yabancı yatırımlar içinde öne çıkan yurt dışı yerleşiklerin gayrimenkul yatırımları, TCMB verilerine göre ilk 7 ay itibarıyla geçen yıl 3,7 milyar ABD Doları iken bu yıl 2,3 milyar ABD Doları'na gerilemiştir.

Türkiye'de konuta talebin güçlü olması ve enflasyonist eğilimden kaçış çabasıyla konut fiyatlarında kayda değer yükselişler yaşanmıştır. Son olarak satışlardaki zayıf seyre paralel olarak konut fiyatlarındaki artış da yavaşlamaktadır. Temmuz ayında TCMB Konut Fiyatları Endeksi yıllık bazda %94,7 ve aylık bazda %7,3 artarken, endekste yıllık reel artış %31,2 olmuştur. Bu dönemde konut fiyatlarının yıllık bazda en hızlı arttığı iller %130,1 ile Zonguldak, Karabük ve Bartın'dır. İstanbul'daki artış oranı %82,7 ile Ankara (%105,2) ve İzmir'deki (%97,1) fiyat artışlarının gerisinde kalmıştır. İnşaat maliyetlerindeki yükselişin sürmesi paralelinde yeni konutlar fiyat artışındaki yavaşlamayı sınırlandırabilecektir.

Makroekonomik gelişmeler konut fiyatlarında yakın zamanda dengelenme yaşanması beklentisini desteklemeyen, hükümetin bu konuda çeşitli önlemler almaya hazırlandığı takip edilmektedir. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanı Mehmet Özhaseki tarafından 11 Eylül 2023 tarihinde yapılan açıklamada, konut arzının artırılması, vatandaşın konuta erişiminin kolaylaştırılması ve kiraların düşmesi amacıyla Hazine arazilerinin imara açılacağı dile getirilmiştir. Bu adım olumlu olmakla birlikte etkilerinin bugünden yarına değil daha orta vadede konut arzına dönmesi söz konusu olabilecektir.

Yaklaşan yerel seçimlerle birlikte özellikle ilk el satışların desteklenmesine yönelik bir konut kampanyası beklentisi de mevcuttur. Diğer taraftan ikinci konut alımında BDDK, kredi kullanım oranına sınırlama getirmiştir.

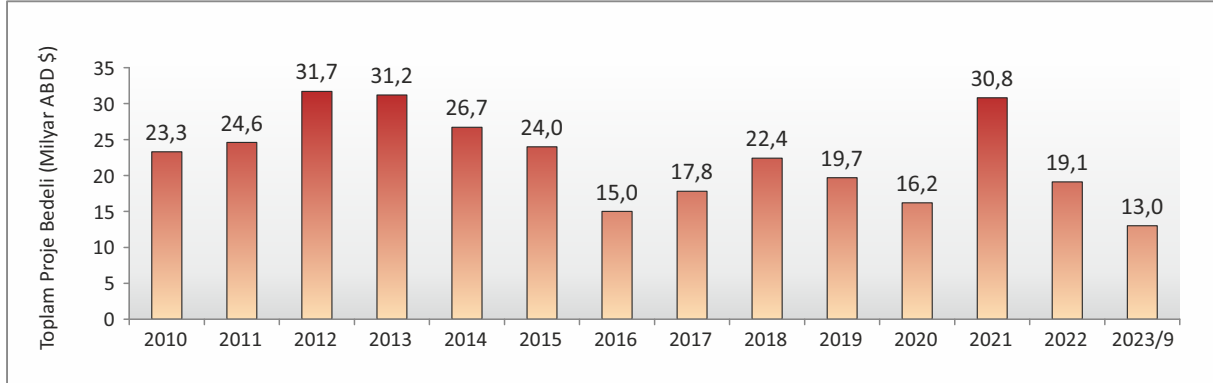
Barınma sorununa karşı arz ve talebin buluşturulması amacıyla hayata geçirilen ve geçirilmesi beklenen konut kampanyalarının mevcut ekonomik zorluklar içinde nasıl sonuç vereceği tartışılmaktadır. Son dönemde bu kampanyalara rağmen Türkiye'de konut sahipliği oranının düştüğü görülmüştür. Konut alımı zorlaştıkça kira piyasasına yönelim artmaktadır. Geçen dönemde mahkemelerde ev sahipleriyle kiracılar arasındaki kira sınırlaması konusundaki davaların yoğunluk kazanmasıyla, bu anlaşmazlıkların çözümü için öncelikle arabuluculuk müessesine başvurulması zorunlu kılınmıştır.

Deprem bölgesindeki yeniden inşa çalışmalarının planlı ve denetimli biçimde yürütülmesi büyük önem taşıyırken, ülke genelindeki yapıların depreme dayanıklı biçimde dönüşümden geçirilmesine duyulan ihtiyaç da büyüktür. Özellikle şehir merkezlerinde eski konut stokunun yenilenmesi sektör için fırsat sunmaktadır. Binaların dönüşüme girebilmesi için arsa payı sahiplerinin 2/3 olan onayının %51 oranına çekilmesinin sinyallerinin verilmiş olması, sürecin hızlandırılması açısından olumlu olurken; enflasyonist ortamda dönüşümün tüm maliyetinin vatandaşın sırtına yüklenmemesi için alternatif çözümler geliştirilmesi önemlidir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri: Bölgedeki savaşa rağmen Türkiye dünya ikincisi

Rusya-Ukrayna savaşının yurt dışı müteahhitlik hizmetlerimizde yarattığı kayıplara karşın Türkiye, 2022 yılında da firma sayısı ile "Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi" listesindeki dünya ikinciliğini korumuştur. Türk müteahhitlik firmaları için yeniden açılan Körfez pazarında özellikle Suudi Arabistan'a yönelik çalışmalar hız kazanmıştır. İnşaat sektörü, ikinci hedef pazar olarak hayata geçmeyi bekleyen büyük altyapı projelerinin bulunduğu Irak'ı takip etmektedir.

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



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Türk inşaat sektörü, bu yılın ilk dokuz ayında yurt dışında 12,9 milyar ABD Doları tutarında 185 proje üstlenmiştir. Böylece sektörün ilk kez 1972 yılında Libya ile yurt dışı pazara açılmasından bu yana ulaştığı uluslararası proje portföyü büyüklüğü, 135 ülkede üstlenilen 11.837 projeye toplam 486 milyar ABD Doları olmuştur.

Bir insanlık dramı olarak tarihte yerini alan Rusya-Ukrayna savaşı ekonomik anlamda da dünya için çeşitli kayıplar yaratmış, Türk yurt dışı müteahhitlik hizmetleri de bölgesindeki bu gelişmeden olumsuz etkilenmiştir. Diğer taraftan savaşın yarattığı kayıp ve artan proje maliyetleri ile risklere karşın Türkiye, 2022 yılındaki performansıyla bu yıl “Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi” listesinde firma sayısı ile Çin’in ardından dünya ikinciliğini korumuştur. Dünya çapında referans alınan inşaat sektörü dergisi ENR’in (Engineering News Record) 2023 yılı listesinde 40 Türk firması yer almıştır. Listede geçen yıl olduğu gibi iki Türk firması da ilk 50 firma arasında yer bulmuştur. Bölgesel olarak bakıldığında; Türk firmalarının faaliyetleri ağırlıklı olarak Avrupa -Rusya dahil- (9,2 milyar ABD Doları), Orta Doğu (4,3 milyar ABD Doları), Afrika (3,1 milyar ABD Doları) ve Asya (1,9 milyar ABD Doları) bölgelerinde yoğunlaşmıştır.

ENR, listenin yer aldığı “Firmalar Büyük Resimde Zorluklarla Karşı Karşıya” başlıklı bülteninde, küresel inşaat pazarının büyüklüğünün 2022 yılında 398 milyar ABD Doları seviyesinden 428,5 milyar ABD Doları seviyesine çıktığını kaydetmiştir. Bültende küresel çapta yaşanan yüksek enflasyon, vasıflı işgücü sıkıntısı ve tedarik zinciri sorunlarına işaret edilirken, şiddetli değişim rüzgarlarının ortasında sektörde üstlenilen projelerin firmalar için avantaj oluşturduğu ancak artan proje maliyetlerinin ileriki dönem için soru işaretleri yarattığı belirtilmiştir.

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

2021		2022		2023/Ocak-Eylül	
Rusya Fed.	11.017	Rusya Fed.	2.341	Romanya	2.195
Irak	3.624	Azerbaycan	1.713	İspanya	1.039
Tanzanya	1.908	Irak	1.580	Libya	941
Ukrayna	1.661	Romanya	1.495	Türkmenistan	892
Güney Sudan	1.236	Özbekistan	1.481	Vietnam	775
Zambiya	1.135	Tanzanya	1.084	Makedonya	754
Cezayir	947	Polonya	936	S. Arabistan	699
Kazakistan	944	Katar	880	Rusya Fed.	631
Türkmenistan	922	Macaristan	649	Bosna Hersek	626
Azerbaycan	799	Libya	641	Özbekistan	582
Diğerleri	6.576	Diğerleri	6.313	Diğerleri	3.765
Toplam	30.769	Toplam	19.113	Toplam	12.899

Kaynak: Ticaret Bakanlığı



Türk inşaat sektörü bölgesindeki savaş kaynaklı olarak yaşadığı kaybı Körfez açılımıyla kapatmayı hedeflemektedir. Körfez ülkeleriyle son dönemde yeniden gelişmeye başlayan siyasi ilişkiler kapsamında Suudi Arabistan öne çıkmakta olup, söz konusu hedef doğrultusunda bu pazara yönelik olarak TMB koordinasyonunda çalışmalar gerçekleştirilmektedir. Geçmiş yıllarda sektör için geleneksel pazarlardan biri olan Suudi Arabistan, Türk yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinde 25,5 milyar ABD Doları tutarındaki 394 proje ile altıncı ülke konumunda yer almaktadır.

Geleneksel pazarlardan bir diğeri olan Irak'ın da önümüzdeki dönemde Türk müteahhitleri için yeni fırsatlar sunabileceği değerlendirilmektedir. Irak, 33,3 milyar ABD Dolarlık projeye Orta Doğu'da birinci, dünyada üçüncü büyük pazar olarak öne çıkmaktadır. Irak'ta yeni yönetimin işbaşına gelmesinin ardından Ticaret Bakanı Ömer Bolat başkanlığında TMB'nin dahil olduğu iş dünyası çatı kuruluşları ile temsilcilerinden oluşan bir heyet, 28-29 Ağustos 2023 tarihlerinde Bağdat'a ziyarette bulunmuş, eş zamanlı olarak ülkeye TMB organizasyonunda müteahhitlik heyeti programı da düzenlenmiştir.

Ziyaret çerçevesinde Irak Cumhurbaşkanı, Başbakan, Başbakan Yardımcısı ve Planlama Bakanı, Ticaret Bakanı, İmar, İskân, Belediyeler ve Kamu İşleri Bakanı ve Ulaştırma Bakanı ile görüşmeler gerçekleştirilmiştir. Ülkedeki yatırım bütçesinin onaylanması ile Irak'ta bir fırsat penceresinin açıldığı, Türk firmalarının iş üstlenme konusunda daha avantajlı konumda bulunduğu, ziyaretlerin artırılmasıyla ilişkilerin geliştirilmesinin süreçte önem taşıyacağı değerlendirilmektedir.

Türk müteahhitlik firmaları Irak'ta gündemde olan şehir alt yapısı iyileştirme ve yenilenme ile konut projeleri, Kalkınma Yolu kapsamındaki kuzey-güney demiryolu ve otoyol projesinin yanı sıra hastane yapım ve işletme projeleri ile de yakından ilgilenmektedir. Ülkeye kısa süre içinde farklı alanlara yönelik iki ayrı müteahhitlik heyeti ziyareti daha düzenlenmesi gündemde yer almaktadır.

Küresel enerji fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir, yurt dışı müteahhitlik hizmetlerini petrol geliri olan geleneksel pazarlarda Türk müteahhitleri destekleyebilecektir.

Yurt dışı müteahhitlik hizmetleri kapsamında geleneksel pazarlar dışında son yıllarda potansiyel pazarlar olarak özellikle Sahra-altı Afrika ve Güney Amerika ülkelerinde de çeşitli girişimler sürdürülmektedir. Finansman temini sıkıntısı sektörün özellikle yeni pazarlar açısından öne çıkan sorunları arasında yer almaktadır. Bu çerçevede Sahra-altı Afrika ve Irak'ta bazı projelerin Körfez finansmanı ile gerçekleştirilmesi yönünde çalışmalar da yürütülmektedir.

Yurt dışındaki ihaleler için teminat mektubu temini ve kabulü konusunda yaşanan sıkıntı artmıştır. Türk bankaları tarafından verilen teminat mektupları ve kontr-garantilerin doğrudan kabulünde yaşanan sıkıntıların ülkemiz diplomasisinin üst düzey ikili temaslarında gündeme alınması ihtiyacı önemini korumaktadır.

Bu sorunların çözümüne yönelik atılacak adımlarla, Türk yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinin ülkemizin döviz gelirlerinin ve yurt dışında Türk işgücü istihdamının artırılmasında sahip olduğu rolün artarak sürmesi mümkün olabilecektir. 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. Bu konudaki engellerden ilki olan yurt dışındaki projelerde müteahhitlik firmalarımız tarafından istihdam edilen işgücüne gelir vergisi muafiyeti sağlanması konusu çözüme kavuşturulmuştur. Diğer önemli engel olan işçi-işveren uyuşmazlıklarının bazı avukatlık büroları tarafından istismar edilmesi ile ortaya çıkan sorun konusunda ise Adalet Bakanlığı, Ticaret Bakanlığı ve TMB tarafından gerekli çalışmalar sürdürülmekte olup çok önemli gelişmeler kaydedilmiştir.

UFUK TURU

Osman ULAGAY, 20 Eylül 2023, Ekonomi Gazetesi

Ekonomist ve Köşe Yazarı

Dünyadaki gelişmeleri yakından izlemeye başladığım 1990'lı yıllardan bu yana ilk kez böylesine karamsar bir başlık atmak zorunda kalıyorum yazıma ("Dünya ve ABD Yeni Şoklara Gebe"). Son yıllarda daha çok kullanılan deyimle sanki bir "çoklu kriz"e doğru gidiyor dünya. Ve bu gidişi durduracak bir kurum, bir lider, bir fikir hareketi de yok ortada... BM'nin icra organı olan Güvenlik Konseyi'nin üyesi olan beş ülkenin dördünün (Rusya, Çin, Fransa, İngiltere) devlet ya da hükümet başkanları dünyanın çok kritik sorunlarla karşıya bulunduğu bir ortamda yıllık toplantıya katılmak gereğini bile duymadı... Yıllık Toplantı'ya katılan tek Güvenlik Konseyi üyesi olan ABD Başkanı Biden ise her halde öncelikle kendi ülkesindeki sorunları ve bir yıl sonra yapılacak başkanlık seçimini düşünüyordu. Bu hafta başında açıklanan veriler ABD'nin devlet borcunun tarihte ilk kez 33 trilyon doları aştığını gösteriyor... Öte yandan elektrikli otomobil üretimine büyük yatırım yapmış olan ve dünyanın en büyük üreticisi haline gelen Çin'in rekabetçi fiyatlarla ABD ve Avrupa pazarlarına girmesi de ABD ve Avrupa'da kaşların kalkmasına yol açmış durumda. Biden yönetimi bu sorunlarla boğuşurken Donald Trump'ın popülist söylemiyle 2024'e hazırlandığı gözden kaçmıyor.

Erhan ASLANOĞLU, 04 Ekim 2023, Ekonomi Gazetesi

Ekonomist ve Köşe Yazarı

İhracatımızın ve ekonomimizin en temel belirleyenlerinden olan sanayi sektörünün rekabet gücünü korumak için yeni yatırım yapması, buna kaynak bulması büyük önem taşıyor. Enflasyon ortamı bu tür yatırımlara kaynak yaratmayı da kaynakları yönlendirmeyi de engellediği için sanayimizin orta vadede rekabet gücüne zarar veriyor. Bu nedenle enflasyonla mücadelede atılmaya başlanan doğru adımların hem hızlanması hem de çok daha kapsamlı bir mücadeleye girilmesi ve sonuna kadar gidilmesi büyük önem taşıyor...

Nevzat SAYGILIOĞLU, 04 Ekim 2023, Ekonomi Gazetesi

Köşe Yazarı

...Yasal kılıf hazırlanmış. Harcama disiplini veya Hazinesinin borçlanma kısıtı ortadan kaldırılmış. Sadece 2023 yılı için Hazine'ye yaklaşık ilave 2 trilyon lira borçlanma yetkisi verilmiş. Bunun da ilk sekiz ayda neredeyse tamamı kullanılmış. Bu kadar vergi zamları yeterli olmamış. Dolayısıyla Hazine'nin frensiz borçlandığı galiba gözden kaçıyor!

Alaattin AKTAŞ, 03 Ekim 2023, Ekonomi Gazetesi

Köşe Yazarı

Körfez ülkeleri, ABD, İngiltere; ekonomi yönetimi adeta dört dönüyor, döviz bulabilmek amacıyla ziyaret üstüne ziyaret gerçekleştiriyor. Çünkü döviz gelmiyor, taze döviz gelmiyor ve bu durum işleri fena halde zorlaştırıyor. Kamuya açık kaynaklarda herkesin ulaşabildiği veriler bile döviz girişinde nasıl sıkıntı çekildiğini ortaya koyuyor...Son dört aydaki döviz girişinde önceki beş aya göre çok büyük bir iyileşme var, var ama ilk beş ay öylesine kötü ki, son aylarda sağlanan iyileşme ancak önceki döneme göre iyi. Yoksa son dört ayın performansı da tek başına hiçbir anlam ifade etmeyecek boyutta.



Fatih ÖZATAY, 02 Ekim 2023, Twitter paylaşımı

Ekonomist ve Köşe Yazarı

Kurdaki artış, maliyetleri yükselterek üretimi doğrudan olumsuz etkiliyor. Oysa sadece talep tarafından gelen etki dikkate alınsaydı, kurdaki artış ihracatı artırdığı ve ithalatı azalttığı ölçüde üretimi dolaylı yoldan -yurt içinde üretilen mallara olan talebi yükselterek- olumlu etkileyecekti. Asıl sorun, bu kadar aramalı ithalatına bağımlı üretim yapısı ve onu oluşturan politikalar. Bir çırpıda değişemeyeceğine göre, ekonomi politikasını tasarlayanlar bu olguyu dikkate almalı.

Abdurrahman YILDIRIM, 02 Ekim 2023, Haberturk.com

Köşe Yazarı

Kurdaki artış, genel seçimlerin geride kalması, ekonomide rasyonele dönüş Türkiye riskini giderek azaltıyor. Eğilimin devamı yine rasyonel politikaların sürmesine ve siyasi gelişmelere bağlı. Benzer şekilde ülke kredi notunda dipten dönüş ve görünümün yukarı yönde değiştirilmesi pozitif gelişme. Aynı şekilde notun yükselmesi de rasyonel politikaların devamına ve siyasi risklere bağlı.

Binhan Elif YILMAZ, 21 Eylül 2023, T24.com.tr

Ekonomist

Her ne kadar Bakan Şimşek son açıklamasında "kaynakları tüketimden ihracata ve yatırıma yönlendireceğiz" dese de bu temenninin 2023 ve 2024 büyüme oranına yansıma olanağı düşük. Son yıllarda olduğu gibi büyümenin temel itici gücü iç talep ve tüketim ama enflasyonla mücadele için içeride sıkı para ve maliye politikasıyla talebin baskılanması ana hedef. Ayrıca içeride tüketim kısılrken kaynakların ihracata yönlendirilmesi ve dış talep yaratma koşulları, yukarıda anlattığım gibi 2023 ve 2024'te en önemli ticari partnerlerimizin büyüme oranları pek parlak olmadığından oldukça zor. Öte yandan yurt içi kaynakların yatırıma yönlendirilmesi temennisi de sıkılaştırılan para politikası koşullarının kredilerin maliyetini yükseltmesi hatta kredi yokluğu nedenleriyle uyumsuz. Haliyle yurt dışı kaynak beklentisi giderek artıyor.

Kerem ALKİN, 13 Eylül 2023, Ekonomi Gazetesi

Ekonomist ve Köşe Yazarı

Faizleri yükseltmek konusunda geç kaldığımız için hem yüksek enflasyon hem yüksek faiz hem de yavaşlayan büyüme ile karşı karşıya kalacağız. Bu durum hayat pahalılığının bir süre daha devam edeceğini gösteriyor. Yani ücret artışlarından daha hızlı yükselen yaşam maliyetleri ile karşı karşıya kalacağız... Dolayısıyla vatandaşa kan ve gözyaşı vaat etmeden önce kira ve diğer elzem giderlerin fiyatlamasının da benzer şekilde yapılmasını (enflasyon oranına göre hesaplanması) sağlamak lazım. Aksi takdirde sadece alım gücünü düşürerek talebi boğmak oldukça kestirme bir yaklaşım olur. Kalıcı bir durum yaratmaz.

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