



Bakış

**Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler**

Sayı 24
Şubat 2022

kpmg.com.tr



İçindekiler

GENEL DEĞERLENDİRME:	3
DÜNYA	4
Yeni varyant, yeni dönem	5
2022'nin adı enflasyon	6
Merkez bankaları sıkılaşıacak	10
ABD'de faiz patikası için istihdam verisi önemli	12
Avrupa'da büyüme yatay, faiz artırımı yok	15
Gelişen ekonomiler için kaygan zemin	17
TÜRKİYE	18
Çift haneli büyüme	19
Büyüme trendi devam ediyor	21
Unutulan enflasyon geri döndü	23
500 baz puanlık indirimin ardından...	25
TL değer kaybettiği bir yılı geride bıraktı	26
Rezerv görünümü stabil	28
Dış ticaret dengesinde görünüm pozitif	29
Cari işlemler dengesinde hedef "fazla"	31
Doğrudan yabancı yatırım hacminde iyileşme	32
İstihdam piyasasında toparlanma ve soru işaretleri bir arada	33
Merkezi yönetim bütçesinde riskler büyüyor	36
Sonuç ve Beklentiler	39
Ek 1: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi Ocak 2022	40
Ek 2: TCMB Enflasyon Raporu IV – Orta Vadeli Öngörüler	40
Orta vadeli program - seçilmiş temel ekonomik büyüklükler	40

Genel değerlendirme



Murat Alsan

KPMG Türkiye Başkanı

Omicron varyantı ile birlikte pandemi sürecinde başka bir patikaya evrilen bakış açısı, 2022 yılının ilk günlerinde makroekonomik görünüme de etki etmeye devam ediyor. Aşılama sürecinde kat edilen yol ve çok büyük bir hızla yayılan ancak ölümcül etkileri görece daha az olan yeni varyant kapanma endişesi yaratmıyor.

Yine de, Çin'in "mutlak sıfır covid" politikası başta olmak üzere atılan bazı adımlar önemli ekonomilerde yaşanabilecek büyüme endişelerini beslemeye devam ediyor. Bu endişeler, 2021 yılından 2022'ye miras kalan yüksek enflasyonla birleştiğinde ise stagflasyon kâbusuna dair endişeler güçleniyor.

2020 ve 2021 yıllarında yaşanan olağanüstü dönemlerin doğurduğu tedirginliği atmak, bu açıdan bakıldığında hiç de kolay olmayacak. Enflasyonun küresel çapta sanıldığından daha kalıcı olacağına anlaşıldığı, parasal duruşun sıkılaştığı, gelişen ülke ekonomilerinin bu patika içinde geri planda kaldığı bir yıl bizi bekliyor.

Bunun yanında, parasal sıkılaşma sürecinin hızı ve gücü stagflasyon endişeleri sebebiyle önceden kestirilmesi güç bir değişken konumunda. Fed başta olmak üzere büyük merkez bankalarının bu alanda yürüttükleri iletişim ise 2013 senaryosunun yeniden yaşanmamasını amaçlıyor. Bu alanda gösterilen çaba, içinden geçebileceğimiz sarsıntıları önemli ölçüde azaltıyor diyebiliriz.

2022 yılında en çok konuşacağımız konu merkez bankalarının adımları olacak. Fed'in öncülük ettiği akımda gelişmiş ve gelişen ülke merkez bankalarının aksiyonları büyük oranda paralellik arz edecek. Buna karşın AB'nin faiz artırımını konusundaki çekimserliği, Çin'in büyüme endişeleri ile faiz indirimi eğiliminde olması gibi hususlar da küresel dengeler açısından önemli.

2022 yılında küresel büyüme ivmesinin, geri dönüş yılı olan 2021'den daha yumuşak olacağı ise aşikâr. Buradaki yavaşlamanın dozu ise hem pandemi hem de parasal sıkılaşma koşullarına bağlı olacak. Bu iki etmen de uzun vadeli öngörüler yapmayı oldukça güçleştirdiğinden; uzun vadeli bir patika çizme konusundaki belirsizliğin hiç olmadığı kadar yüksek olduğunu da ifade etmek gerekiyor.

Parasal koşulların sıkılaşması ve pek çok ekonominin pandemi öncesi büyüklüklerine erişmiş olması, hükümetlerin 2021'e kıyasla daha tutucu maliye politikaları izleyeceğinin işareti kabul edilebilir.

Yanısıra Merkez Bankası başkanının yeni politikanın temel unsurlarından biri olarak açıkladığı 'liralaşma' da gelecek gündemin en sık konu başlıklarından biri olmaya aday olarak karşımızda duruyor.

Bütün bu görünüm içinde güçlenen jeopolitik gerilimler de çok değişkenli bu fonksiyonu daha karmaşık hale getiriyor. Ocak ayının ilk günlerinde patlak veren Ukrayna-Rusya krizinin savaşa dönüşmesi ile oluşan cepheler, sonucunun felaket olmasını ummadığımız gelişmelere yol açabilir. Bu sürecin aynı zamanda enerji arzı güvenliği başta olmak üzere bir süredir gündemde olmayan başka kritik konuları da yeniden gündeme taşıdığını hatırlatmakta fayda var.

2022 yılında yurt içinde de ana gündem maddemiz yine enflasyon olacak. Kasım- aralık döneminde TL'de yaşanan değer kaybının yarattığı enflasyon dalgası 2022 sonuna kadar devam edecek göstergelere sahip. Yılın son dönemine doğru baz etkisi ile birlikte düşüşe geçmesi beklenen enflasyonun yılın ilk çeyreğinde yüksek çıkması beklentisi, üstesinden gelmemiz gereken ana konu.

Bu noktada devreye alınan TL'yi özendirici araçlar ve risk primi eşliğinde artan faiz oranları yerel makroekonomik görünümümüzdeki en önemli çıpalardan biri olan kamu maliyesi üzerinde önemli bir risk yaratıyor.

Bir sonraki raporumuzda buluşmak üzere herkese sağlıklı, mutlu, huzurlu ve bol kazançlı bir dönem diliyorum.

Keyifli okumalar.

Dünya

Yeni varyant, yeni dönem

- 📄 Omicron varyantı yayılma hızı itibarıyla önceki varyantlardan büyük oranda ayrışıyor. Yine de günlük vaka sayıları art arda rekorlar kırmasına rağmen hem aşılama hem de virüsün yapısı sebebiyle düşen ölüm oranları ekonomik risklerin yeniden canlanmasını engelliyor.
- 📄 Ocak ayının son haftası itibarıyla dünya nüfusunun %61'i en az bir doz aşı olmuş durumda. Uygulanan toplam aşı miktarı 10 milyar dozu aştı, her gün 25 milyona yakın insan aşılanmaya devam ediyor.
- 📄 Bu süreçte ülkelerin gelişmişlik düzeyleri tabanında aşılama oranı ayrışmaları ise tüm girişimlere rağmen sürüyor. Düşük gelir seviyesindeki ülkelerde ilk doz aşı oranı halen %10'lar seviyesinde.
- 📄 Pandemi artık hayatımızın bir parçası olarak kabul ediliyor ve özellikle yeni varyantla birlikte ister istemez sürü bağışıklığı sistemine evrilmiş durumdayız. Bu sebeple ekonomik aktivitedeki canlılık münferit bazı örnekler haricinde devam ediyor ve edecek.

2022'nin adı enflasyon

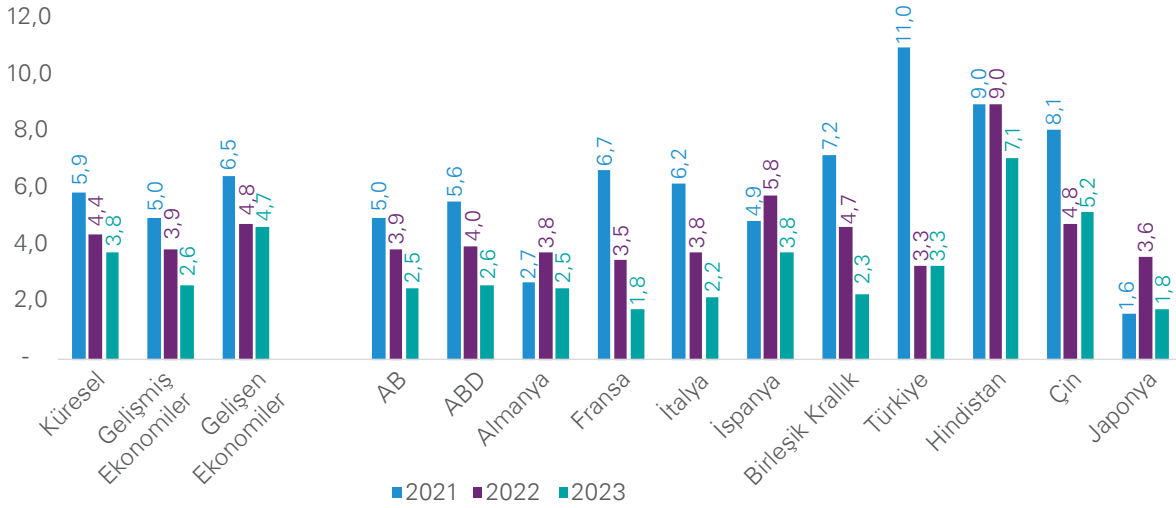
Küresel büyüme beklentilerindeki iyimserlik korunmakla birlikte yılın büyüme anlamında 2021 kadar güçlü geçmeyeceği biliniyor. Büyüme görünümüne etki edecek en önemli değişkenler ise büyük merkez bankalarının atacakları adımların şiddetleri, pandemiye bağlı gelişmeler ve jeopolitik gelişmeler.

IMF'nin Ocak 2022 tarihli küresel ekonomik görünüm raporuna göre küresel ekonomi 2021 yılında %5,9 büyüyecek. Bu seviye, kurumun ekim ayı raporundaki tahmini ile tutarlı. Buna karşın kurum 2022 büyüme tahminini %4,9'dan %4,4'e çekmiş durumda.

Aynı raporda 2022 yılı için gelişmiş ekonomilerin büyüme tahmini %3,9'a indirilirken gelişen ekonomiler için yapılan büyüme tahmini %5,1'den %4,7'ye çekildi. Yani 2022 yılında büyüme beklentileri hala pozitif olsa da ivme düşüyor.

Küresel büyüme görünümü ivmesindeki düşüşün ana sebepleri olarak ise uzun süreli enflasyon, parasal sıkılaşma süreci, artan faizlere rağmen düşük seyredecek olan reel faizler ve gelişen ülkeler özelinde sermaye çıkışları olarak sıralanıyor.

IMF büyüme tahminleri (%)

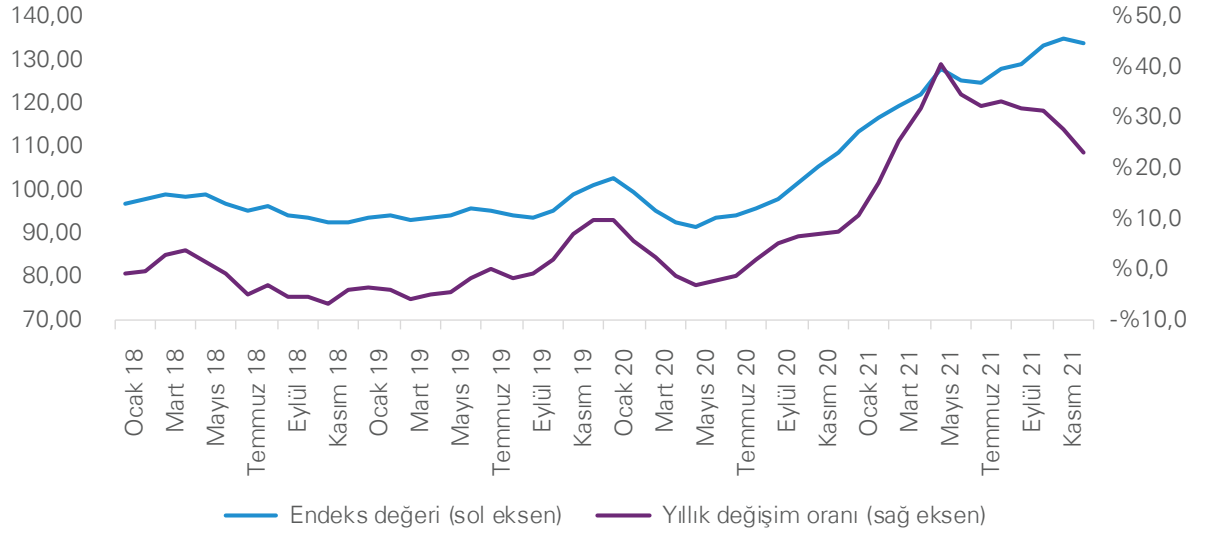


Kaynak: IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu – Ocak 2022

Hem parasal sıkılaşma hem de stagflasyon endişelerinin temel kaynağı olan enflasyon görünümünde ise yumuşama olmakla birlikte olumsuz seyir devam ediyor. Arz sıkıntılarının zaman zaman yeniden güçlenmesi ve açılma ile birlikte güçlenen talep yönlü baskılar 2021'deki görünümün bu yıl da büyük oranda yaşanacağına işaret ediyor.

Küresel enflasyonun ana bileşenlerinden olan gıda fiyatlarında artış eğilimi yumuşasa da yıllık artış oranları hala çok yüksek. Ocak 2018 - Aralık 2021 döneminde tam 21 ay yıllık değişimi negatif olan endekste, 2021 boyunca yıllık değişim hep çift haneli oldu. Nisan ayından bu yana %30'un üzerinde seyreden fiyat artışları kasım ve aralık aylarında sırasıyla %28 ve %23 olarak gerçekleşti.

FAO gıda endeksi

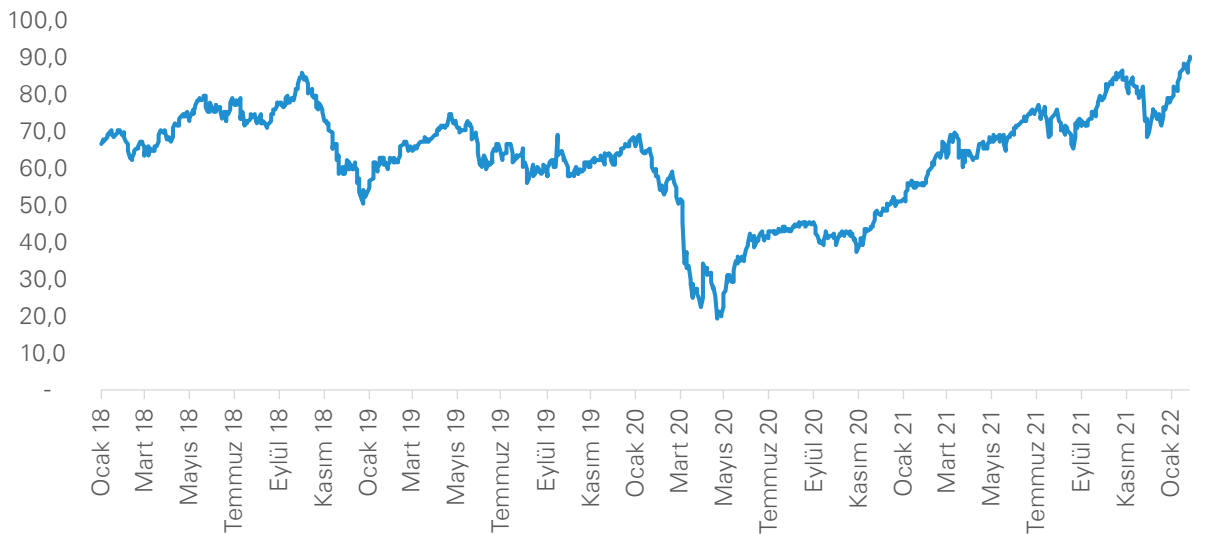


Kaynak: BM Gıda ve Tarım Örgütü


Bu süreçte enerji maliyetlerinin kritik önemi de devam ediyor. Özellikle enerji ithalatçısı ülkelerin ÜFE ve ödemeler dengesi istatistiklerini doğrudan etkileyen enerji fiyatlarında artış devam ediyor. Brent petrol fiyatlarında hem yerel gelişmeler hem talep unsurları hem de OPEC+ üyelerinin arz yönetimi konusundaki tutumları etki sahibi.

Pandemi döneminde 25USD'nin altına kadar sarkan Brent petrol varil fiyatı 2022'ye 80 USD seviyesinde girdi. Ocak ayı ile birlikte 90 USD sınırını aşan fiyatlara karşı alınan önlemler genellikle kısa süreli aksiyonlar seviyesinde kalıyor. Enerji fiyatlarında bu trendin yıl içinde yumuşaması beklense de direncin yüksekliği endişe yaratıyor. ABD Enerji Ajansı, petrol arzının 2022 ve 2023'te talebi aşacağı varsayımını korurken Brent petrolde ortalama fiyat tahminini 75 USD seviyesinde tutuyor.

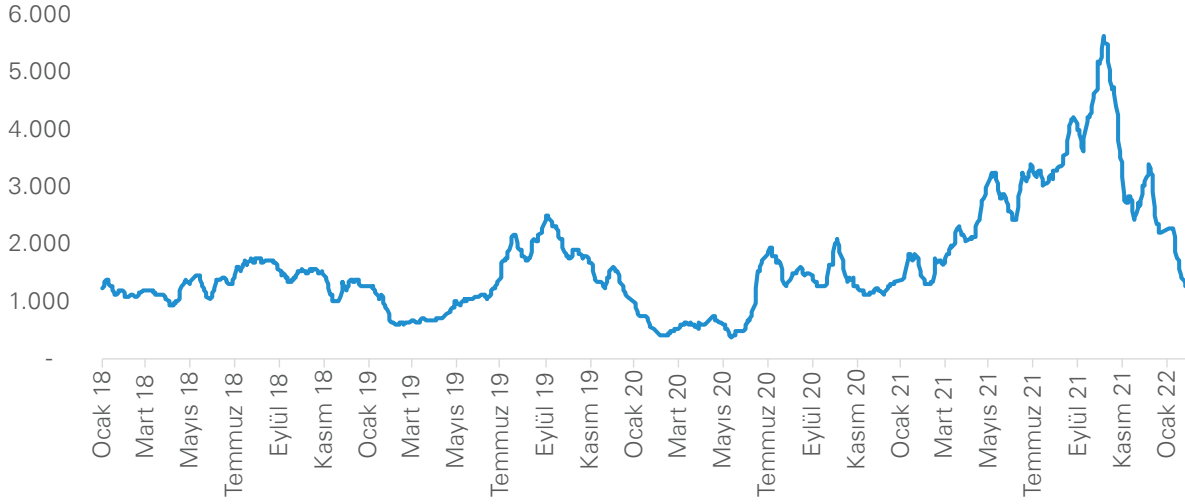
Brent petrol varil fiyatı (USD)




Kaynak: Yahoo Finance

 Girdi maliyetleri ile ilgili olarak bakılması gereken bir diğer gösterge ise Baltık Kuru Yük Endeksi'dir. Taşıma ücretlerinin ana göstergelerinden olan bu endekste yılın son çeyreğinde başlayan düşüş trendi devam ediyor. Bu görünüm bu alandaki baskının beklentiler dahilinde hafiflediğini gösteriyor.

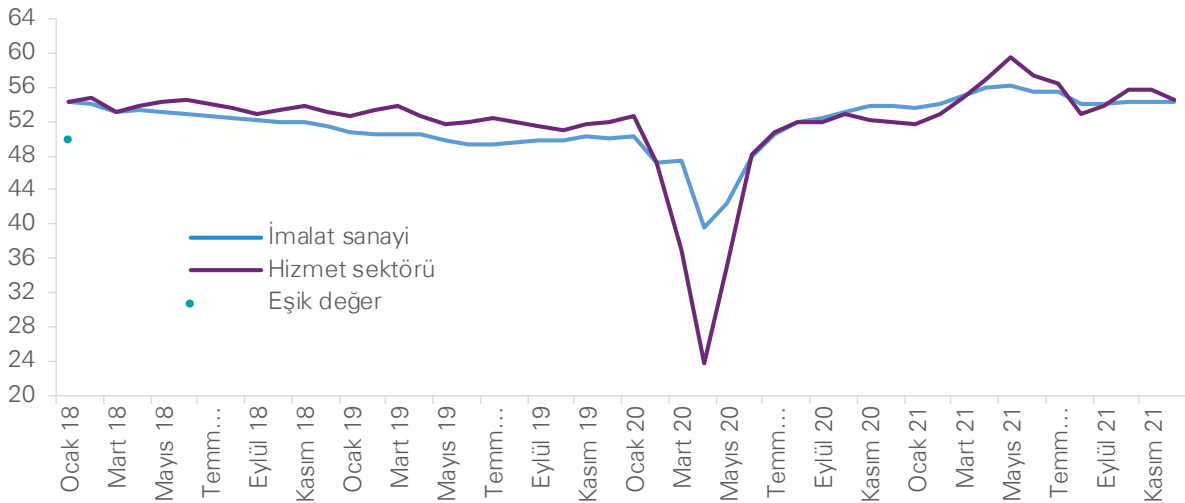
Baltık kuru yük endeksi



Kaynak: Trading Economics

 Ekonomik aktivite tarafında da hem yüksek frekanslı hem de genel öncü verilerde pozitif seyir sürüyor. 2022 yılına dair genel kabul gören "düşük ivmeli ancak pozitif" büyüme beklentileri bu verilerle destekleniyor. Pandeminin birinci yılıyla birlikte baz etkisinin de gücüyle zirveye ulaşan PMI endekslerinde büyüme bölgesindeki seyir yatay olarak devam ediyor.

Küresel satın alma yöneticileri endeksleri (PMI)

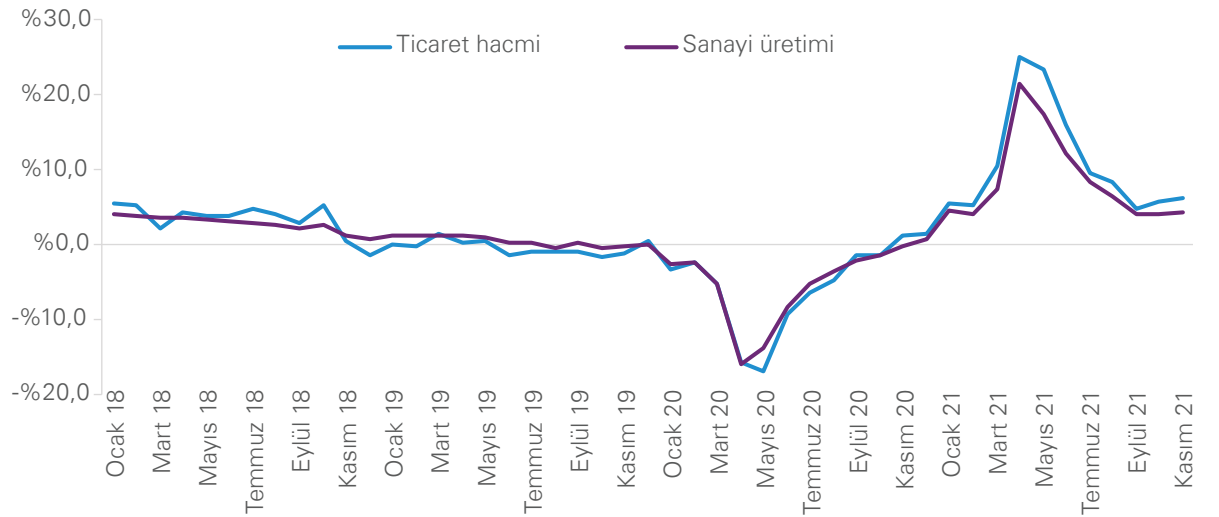


Kaynak: Markit

- Hizmetler sektörü PMI endeksi, pandemi sonrası dönemde gördüğü 59,5'lik zirvenin ardından 54,6 seviyesinde bulunuyor. İmalat PMI ise 54,2 ile büyüme bölgesinde kalsa da Mayıs ayındaki zirvenin altındaki seyrini sürdürüyor. İmalat PMI endeksinin, Ağustos ayından bu yana 54'lü seviyelerde olduğunu da ifade etmekte fayda var.
- Hem hizmetler hem de imalat PMI endeksi büyüme bölgesindeki seyirlerini 18 aya taşıdı.
- Küresel ticaret ve imalat verileri de benzer trendi destekliyor. Yaşanan çok hızlı toparlanmanın ardından büyüme hızları düşen ivmeyi gösteriyor ve tek haneli büyüme verileri geliyor.

- Pandemi döneminde yaşanan ani daralmanın ardından baz etkisiyle yılın ilk yarısında %25'e varan bir büyümenin yaşandığı küresel ticaret endeksinde son verilere göre yıllık büyüme oranı %6 seviyesinde.
- Küresel ticaret hacminde pandemi sonrasında izlenen düzenli büyüme trendi ise yılın ikinci yarısı ile birlikte diğer ekonomik aktivite verileri gibi yerini dalgalı ve yatay bir seyre bırakmış durumda.
- Benzer görünüm sanayi üretimi için de geçerli. Küresel sanayi üretiminde pandemi sonrası izlenen çok güçlü toparlanma yerini yatay bir görünüme bırakmış durumda. Son verilere göre küresel sanayi üretiminde yıllık büyüme %4 seviyesinde bulunuyor.

Küresel ticaret hacmi ve sanayi üretimi büyüme oranları (bir önceki yılın aynı ayına göre)

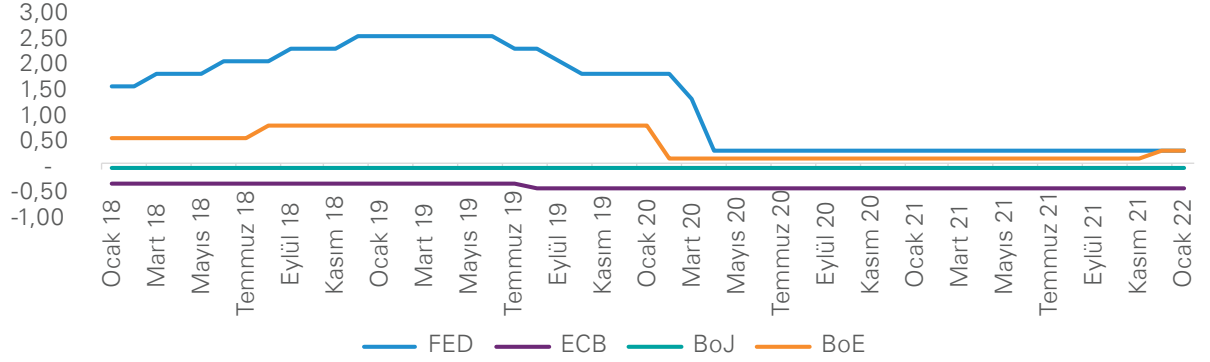


Kaynak: Hollanda Merkezi Planlama Bürosu

Merkez bankaları sıkılaşacak

- Büyük merkez bankalarının ultra geniş para politikalarını geride bırakma vakti geldi. Gelişmiş ülke merkez bankaları bir bir faiz artırmaya başlarken mart ayında Fed'in de sürece katılması bekleniyor.
- Parasal genişlemenin, pandemi sonrası dönemde artan enflasyonist baskılar sebebiyle yerini sıkılaştırıcı adımlara bırakması ise en çok gelişen ülke piyasaları için risk oluşturacak.
- Bu alanda yürütölen iletişim, piyasalarda asgari seviyede çalkantı oluşmasını amaçlıyor. 6 ayın üzerinde bir zamandır faiz artırımının gelmeye başladığının sinyali veren Fed bu alandaki en iyi örnek olarak gösterilebilir.
- Halihazırda kırılğan olan görünümün beklenmedik para politikası adımları sebebiyle bozulması küresel çapta otoritelerin isteyeceği en son şey olacaktır.
- Güçlü enflasyon verileri hemen her ülkede tarihi zirveleri test ederken, geniş bir tabanda savunulan geçici enflasyon tezi artık terk edilmiş durumda. Enflasyon gerçeği beklenenden daha sert ve daha uzun bir süreç olarak karşımızda diyebiliriz. Bu noktada, merkez bankalarının geç kaldığını savunanların sesi daha gür çıksa da kurumların üzerinde yürüdükleri ince çizgi karar mekanizmalarının bu yönde eleştirilmesini güçleştiriyor.
- Atılacak sıkılaştırıcı adımların gereğinden daha sert olması ivmesi zayıf seyreden büyüme trendini sekteye uğratma riski taşıyor. Gevşek para politikasının maliyeti ise enflasyon olarak karşımızda duruyor. Üstelik mevcut enflasyon dalgası hem arz hem de talep yönlü olduğu için daha karmaşık adım ve söylemlerin aynı anda uygulanması ile yönetilebilecek nitelikte.
- Faiz artırımları konusunda AB ve ABD'nin birbirinden ayrıldığını da ifade etmekte fayda var. Avrupa Merkez Bankası yönetimi, büyüme konusundaki endişeleri (bu endişeler Ukrayna krizi ile birlikte olası enerji sıkıntısı sebebiyle daha da artmış durumda) sebebiyle 2022 yılında geniş para politikasına devam edeceklerini ifade ediyorlar. Kurumun en erken 2023 yılının son çeyreğinde, o da enflasyon hedefleri gerçekleştiği takdirde faiz artırımına gitmeleri bekleniyor.
- Enflasyonist baskı karşısında gelişen ölkeler de sıkılaştırıcı adımlar atıyorlar. Polonya, Güney Afrika, Brezilya, Meksika, Macaristan, Rusya ve Çekya gibi ölkeler hem enflasyonist baskıya hem de Fed kaynaklı sermaye çıkışlarına karşı kendilerini korumak adına faiz artırmaya devam ediyor.
- Gelişen ölkeler içinde faiz indirim patikasında olan iki ölkemiz mevcut. Bunlar ölkemiz ve Çin. Çin, büyüme kaynaklı endişelerini geride bırakmak adına politika faizini 10 baz puan indirirken, ölkemizde eylöl ayından bu yana 500 puan indirim yapıldı.
- Önemli merkez bankaları içinde ilk adım ise İngiltere'den geldi. 3 Kasım tarihli toplantısında politika faizini sabit tutan ancak artırım sinyali veren İngiltere Merkez Bankası, aralık ayında politika faizini 15 baz puan artırdı. Kurumun Şubat toplantısında 50 baz puan daha artışa gitmesi olasılıklar dahilinde.

Gelişmiş ekonomilerde politika faizleri (%)



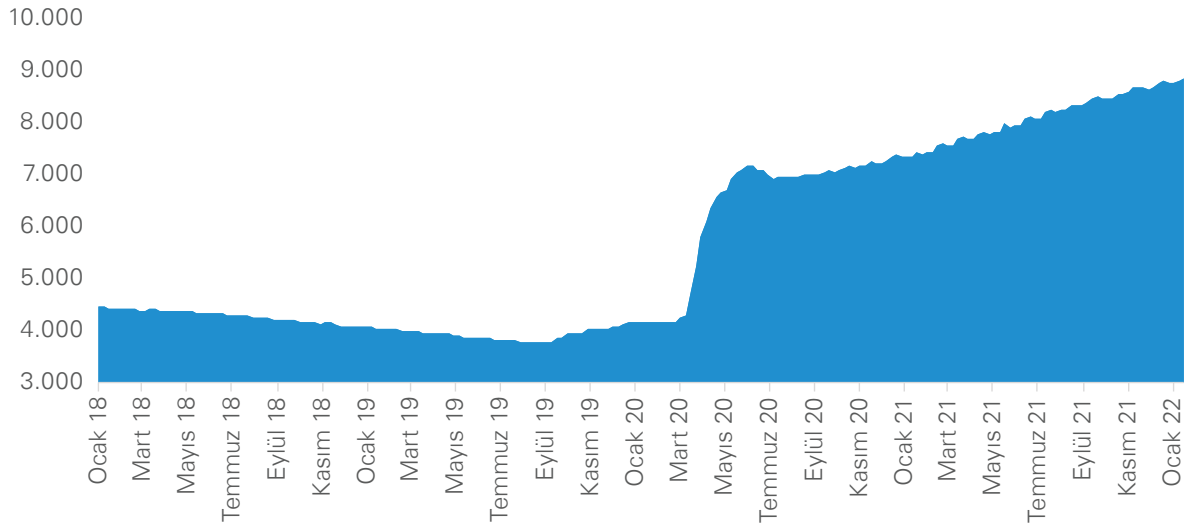
Kaynak: Fed, ECB, BoJ, BoE

📅 Ocak ayı toplantısında faiz artırma vaktinin geldiğini ilan eden Fed'in 2022 yılı boyunca en az 4 kez faiz artırımına gitmesi bekleniyor. Buradaki ana soru ise politika faizinin ne kadar hızlı yukarı çekileceği olacak. Yavaş adımlar enflasyonu engelleme konusunda risk taşıırken hızlı adımlar büyümede zafiyet ve küresel çalkantı ihtimalini güçlendiriyor.

📅 Fed yönetimi, 2022 yaz aylarında sona erdirilmesi beklenen tahvil alım programının vadesini ise mart ayına çekti. Bilanço küçülmesi içinse bir süre izleyip görme stratejisi izleyecekler.

📅 Fed'in bilançosu 8,9 trilyon USD seviyesine ulaştı. Yılın geri kalanında, tahvil alım programının sona ermesi ile birlikte önce yatay, sonrasında izlenecek küçülme (vadesi gelen bonoların yenilenmemesi) stratejisi ile aşağı yönlü bir seyir izlenecek.

Fed'in bilanço büyüklüğü (milyar USD)



Kaynak: Fed

📅 İlaveten, Fed'in bu süreç boyunca yürüttüğü iletişim küresel dengelerin sarsılmamasının da en önemli sebepleri arasında yer almaya devam ediyor. İletişim kanalını çok dikkatli ve etkili kullanan kurumun bu politika değişimini çok iyi yönettiği söylenebilir.

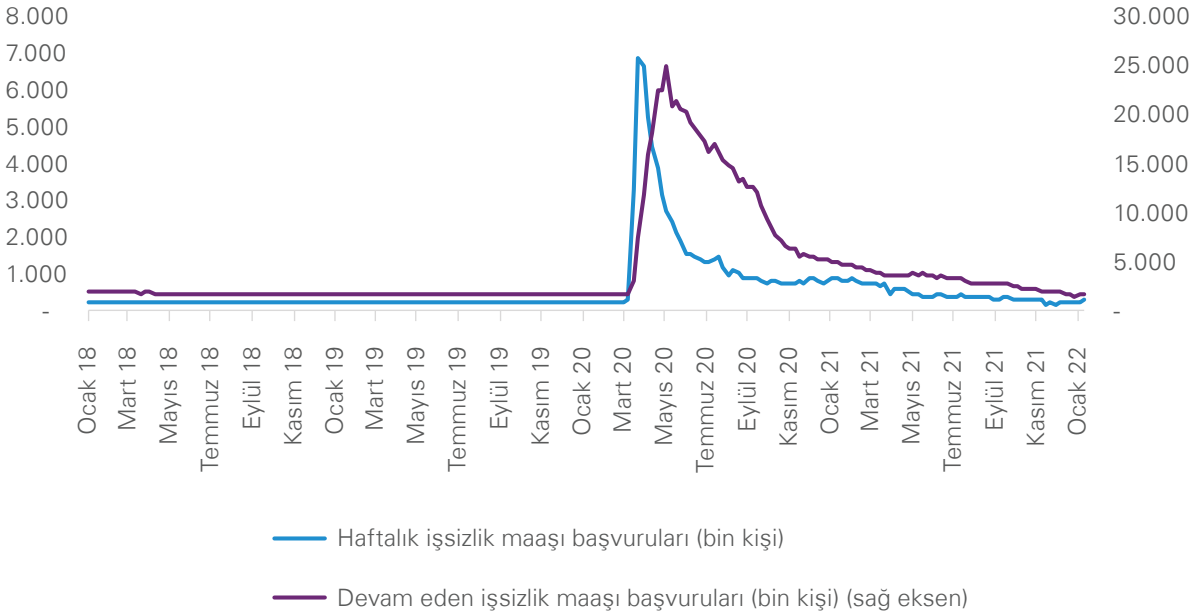
ABD'de faiz patikası için istihdam verisi önemli

ABD'de, tarihsel olarak %3-4 bandında seyreden işsizlik oranı son verilere göre ortalamalara yaklaşmış durumda. Aralık ayında %3,9 olarak açıklanan işsizlik oranı ekonomide düzenin yeniden sağlanmaya başladığını gösteriyor.

ABD'de istihdam piyasasındaki iyileşme öncü verilerle de destekleniyor. Haftalık işsizlik maaşı başvuruları aralık ayında 188 bin kişi ile son 70 yılın en düşük seviyesini gördü. Ülkede istihdam yaratma hacmi yeniden canlanırken iş değiştirme verileri de güçleniyor.

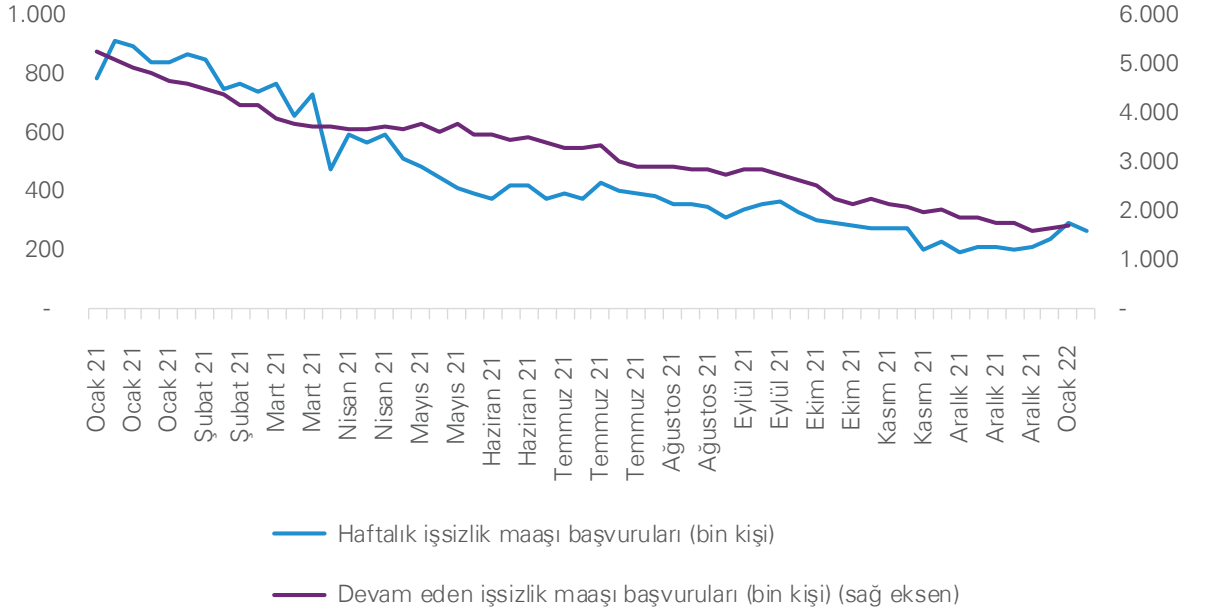
Fed ise faiz politikası için ekonomik stabilizasyonu ön planda tutmaya devam ediyor. Bu alanda takip edilen en önemli piyasalardan biri de istihdam piyasası.

İşsizlik maaşı başvuruları (bin kişi)



Kaynak: ABD Çalışma Bakanlığı

İşsizlik maaşı başvuruları (12 ay) (bin kişi)

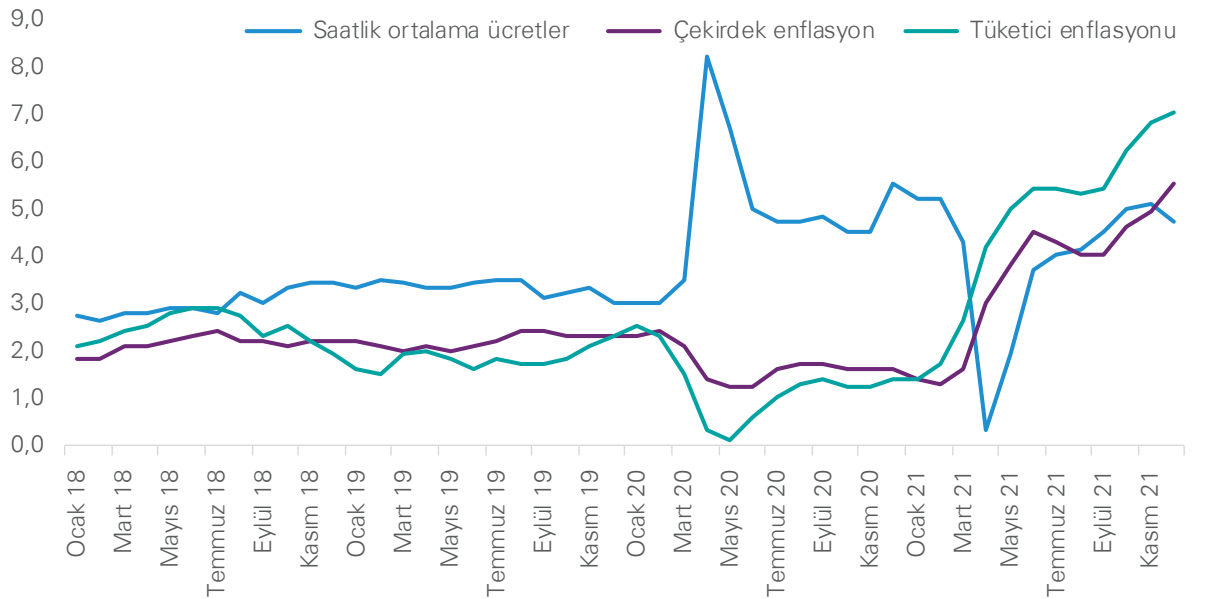


Kaynak: ABD Çalışma Bakanlığı

ABD'de enflasyon görünümünde bozulma sürüyor. Esasında beklenen bu verinin doğurduğu ana soru işareti ise kalıcılık. Mayıs ayından bu yana %5'in üzerinde seyreden tüketici enflasyonu yıl sonunda %7,0'a ulaşarak son 40 yılın en yüksek noktasına ulaştı.

Saatlik ücretlerdeki artış istihdam piyasasındaki toparlanma eğilimine paralel olarak %4-5 bandında seyrederken çekirdek enflasyon da yıl sonu itibarıyla %5,5'e ulaşmış durumda. Alt kalemler ve öncü veriler yukarı yönlü ve ısrarcı bir enflasyona işaret ediyor.

ABD yıllık enflasyon görünümü

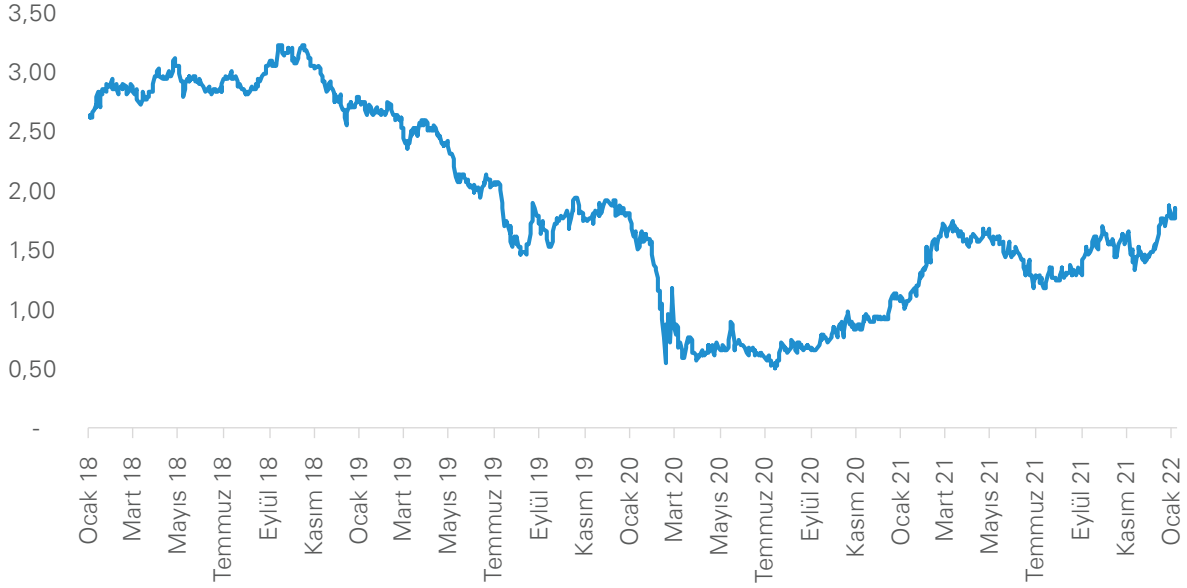


Kaynak: ABD İş Gücü İstatistikleri Bürosu

ABD'de enflasyonist baskının artması ve Fed'in adımlarını erkene alması tahvil piyasasını da etkiliyor. Gelişen ülkelerde baş gösteren riskten kaçış fiyatlamalarını da güçlendiren bu trendin de güçlü olduğunu ifade etmek gerekiyor.

ABD'de, pandemi döneminde sıfıra yakınsayan gösterge tahvilin faiz oranı, yılı başladığı seviyelerin 50 baz puan üzerinde, %1,5'larda kapattı. Tahvilin faiz oranı ocak ayı biterken ise %1,8'i aştı.

ABD gösterge tahvil faiz oranı (%)

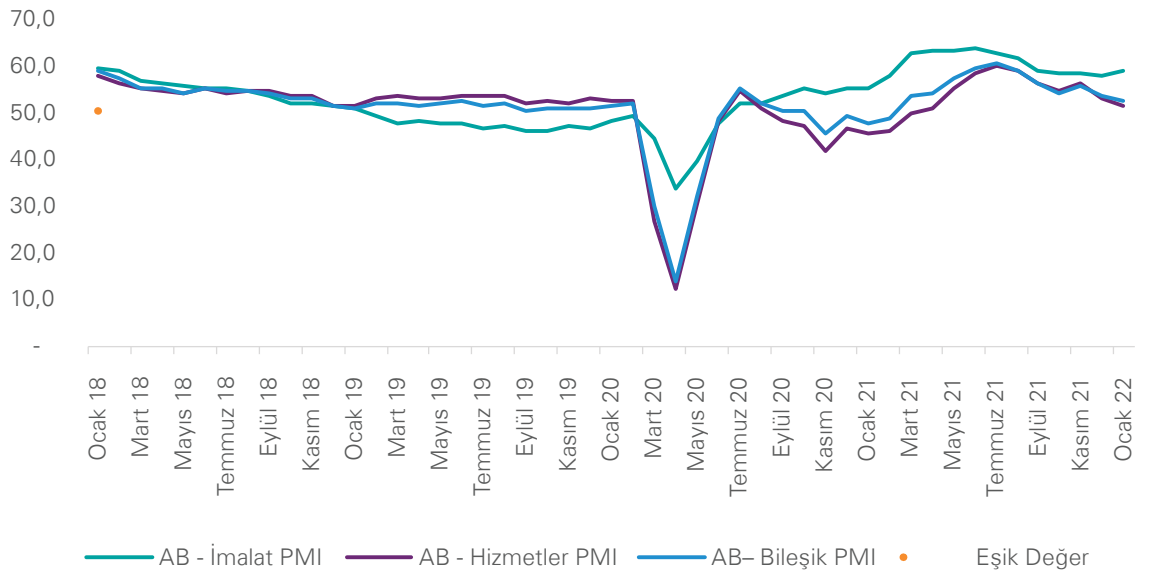


Kaynak: ABD Hazine Bakanlığı

Avrupa'da büyüme yatay, faiz artırımını yok

- Avrupa Birliği de pandeminin yıkıcı etkilerini üzerinden neredeyse tamamen atmış durumda. Ekonomik toparlanmaya ilişkin güçlü veriler son dönemde bir miktar yataylaşmakla birlikte pozitif seyrini sürdürüyor.
- Yeni varyantın etkisi bölgenin hizmetler sektörü PMI verisinde kendini gösteriyor. Ocak ayı verisi Mart 2021 verisinden sonra açıklanan en düşük veri oldu. Bileşik endeks halen büyüme bölgesinde olsa da üç aydır düşüşte ve zirve yaptığı temmuz ayından yaklaşık 8 puan aşağıda.

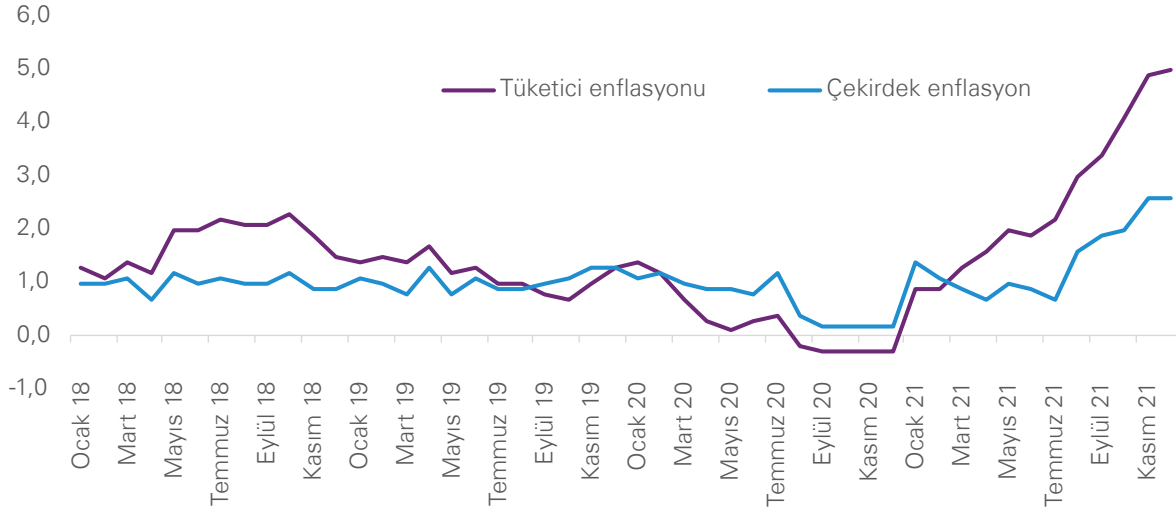
AB PMI göstergeleri



Kaynak: Markit

- Birlik genelinde enflasyon beklentileri hedeflenen seviyelerin üzerinde olmakla birlikte geçici enflasyon tezi ağırlık kazanıyor. Kırılgan büyüme görünümü ise Avrupa Merkez Bankası'nın 2022 ve belki 2023 yılını da pas geçeceğine işaret ediyor.
- Grupta yıllık TÜFE çok hızlı bir şekilde %5'e ulaştı. Uzun yıllar negatif enflasyon yaşamamak adına mücadele veren AB'de bu sıçrama büyük oranda geçici olarak değerlendiriliyor.

Avro bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)



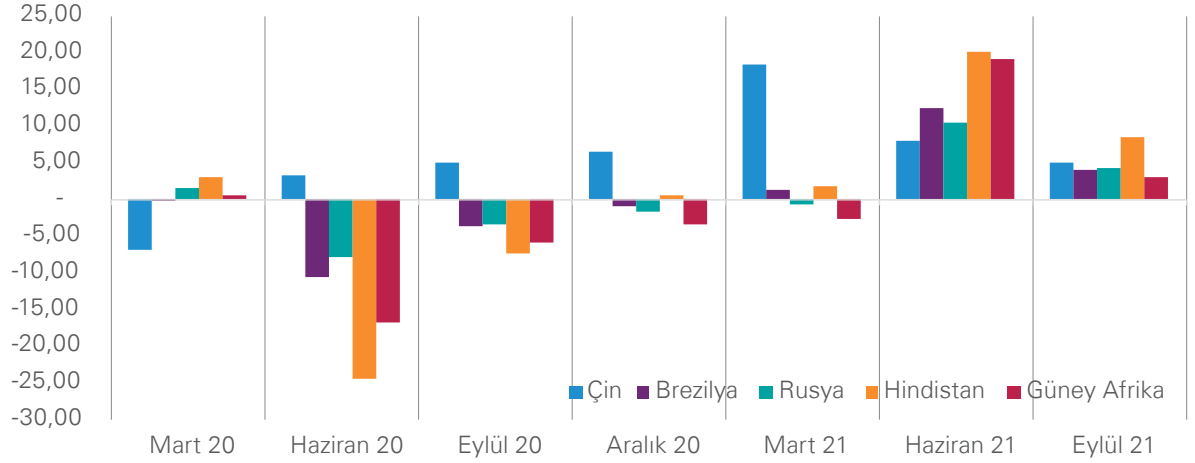
Kaynak: Markit

📄 Bölgede faiz artırım sürecinin ötelenmesi ve ekonomik aktivitenin enflasyon maliyetine rağmen canlı tutulma gayreti ülkemizin ana dış ticaret partneri olması sebebiyle büyük önem taşıyor.

Gelişen ekonomiler için kaygan zemin

- 📄 Gelişen ülke (EM) ekonomilerinde 2022 büyüme tahminleri her zaman olduğu gibi gelişen ülkelerin üzerinde yer alıyor.
- 📄 2022 yılı, gelişmiş ülkelerin parasal sıkılaşmaya gitmeleri sebebiyle ülkelerin sermaye hareketlerinde sıkıntı yaşayacakları bir dönem olacak. Bu noktada da yerel ekonomilerin risk unsurları arasındaki farklılaşmalar büyük önem taşıyacak.
- 📄 Genel itibarıyla olumsuz olan bu görünüm, parasal sıkılaşmanın getirdiği başka yan etkilerin yansımalarının da görülmesine yol açabilir. Sermaye girişlerinde yaşanan daralmaların fiziki yatırımlar ve büyüme potansiyeli üzerindeki etkileri de yakından izlenecek.
- 📄 Enflasyonist baskının güçlenmesi ve riskten kaçış hareketinin güçlenmesine karşı gelişen ülke merkez bankalarının faiz artırımı hamleleri art arda gelmeye başlamış durumda. Faiz artırımlarının grup genelinde önümüzdeki dönemde de devam etmesi bekleniyor. Bu noktada ülkemiz eş grup ülkelerinden büyük oranda ayrışıyor.
- 📄 Grup için en büyük risk ise Çin'in büyümesindeki potansiyel performans düşüşü olmaya devam ediyor. Bu risk karşısında hem kamu yönetimi hem de para politikası tarafında önlem alan ülkede veri seti yakından izlenmeye devam edilecek.

Gelişen ekonomiler GSYH çeyrek dönemlik büyüme hızları (%)



Kaynak: Ulusal istatistik kurumları

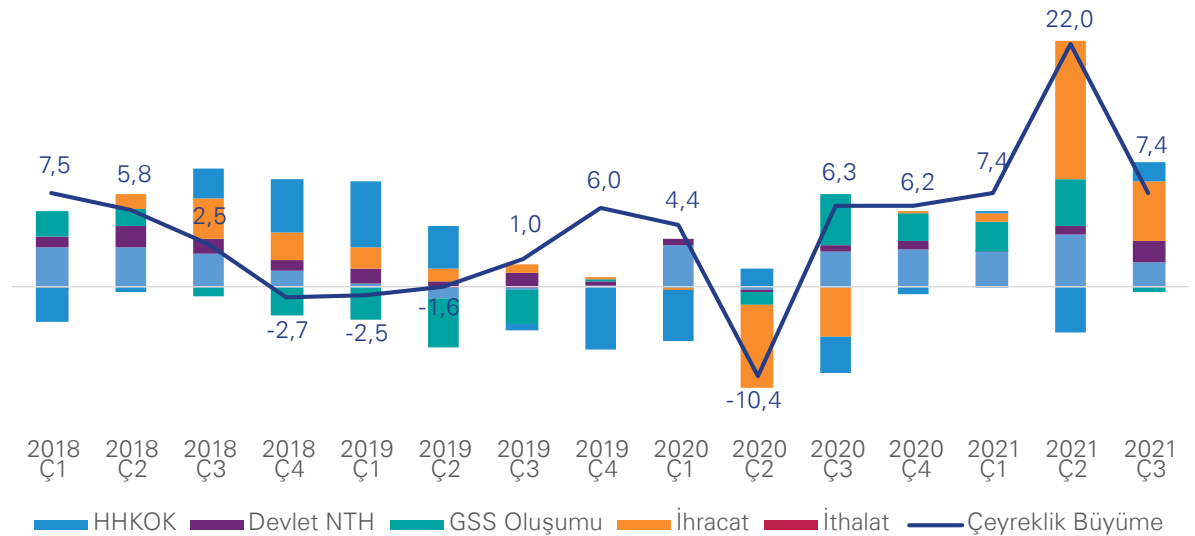
Türkiye

Çift haneli büyüme

- Ülkemiz ekonomisi pandemi sonrası toparlanma sürecinde beklentileri aşan bir büyüme performansı ortaya koymaya devam ediyor. 2021 yılında gerçekleşmesi neredeyse kesinleşen çift haneli büyüme, pandemi yılında yakalanan büyümenin ardından olumlu değerlendiriliyor. Bu noktada ana soru büyümenin maliyeti ve sürdürülebilirliği.
- Büyümenin öncelikli maliyeti enflasyon olarak karşımıza çıkıyor. Eylül ayında başladığımız ve beşinci ayını dolduran hızlı faiz indirimi süreci eşliğinde TL'de yılın son çeyreğinde yaşanan yüksek değer kaybı, enflasyon baskısı yaratıyor ve bu baskı maalesef devam etme potansiyeli taşıyor.
- Yeni ekonomi modeli olarak nitelendirilen programda kur ile ihracatta, düşük faiz politikası ile de yatırımlarda büyüme hedefleniyor. Buna karşın 2022 yılı için öngörülen büyüme değerleri, bu sistematüğün sürdürülebilirliğinin sorgulanmasına yol açıyor.
- Politika faizi düşmekle birlikte finansal kaynaklara erişimde sıkıntılar yaşanıyor. Bunun yanında ihracat kanalında hacimler artmakla birlikte ithal girdi maliyetlerindeki artış önemli bir yük olarak öne çıkıyor.

- Sonuç olarak ülkemizin 2022 yılında gelişen ülke ekonomilerinin ortalamasından daha az büyüyeceği konusunda bir fikir birliğinden söz etmek mümkün. Yılın hemen başında ihracatçı sanayiinin de durmasına yol açan enerji kısıntılarının etkisi yıl sonuna kadar telafi edilebilir.
- Öte yandan, küresel görünüm eşliğinde gelişen ülke varlıkları üzerindeki baskının artması ve TL'nin bu gruptan olumsuz ayrışması makroekonomik stabilizasyon için de önemli bir tehdit olmaya devam ediyor.
- Ülkemiz ekonomisi yılın üçüncü çeyreğini %7,4'lük bir büyüme oranı ile kapattı. Ülkemiz ekonomisinin yılın son çeyreğinde de %6,0'ya yakın bir seviyede büyümesi bekleniyor. Böylelikle yıl sonu büyümesi %10'u aşmış olacak.

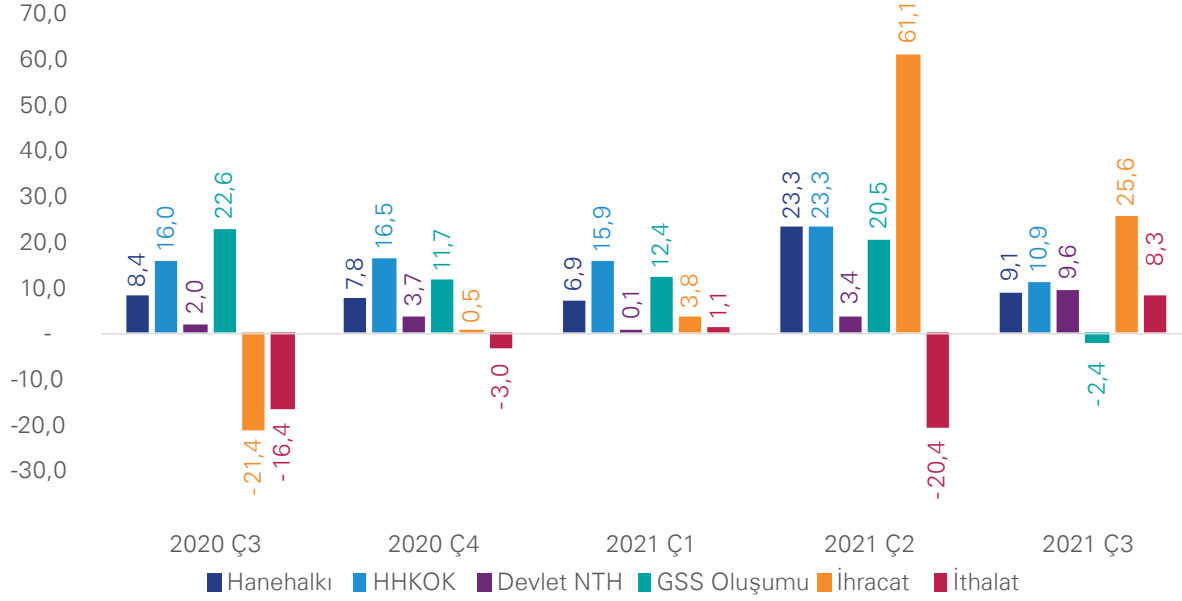
Türkiye çeyreklik GSYH büyümesi



Kaynak: TÜİK

- Parasal sıkılaştırma sürecinin resmi otoriteler tarafından sona erdirilmesine rağmen özellikle yıl sonunda bankalar tarafında koşulların sıkılaştırılması büyüme üzerinde baskı yaratan unsurlardan biri. Buna karşın, iyileşen cari işlemler dengesi ile TCMB stabil seyreden rezervleri finansal stabilite için şimdilik olumlu birer kalem görüntüsünde.

GSYH bileşenlerinin büyüme hızları



Kaynak: TÜİK

2021'in üçüncü çeyreğindeki büyüme kompozisyonuna bakıldığında tarım sektörünün %5,9 daralması göze çarpıyor. Buna karşın hizmetler sektörünün %12,5; sanayi sektörünün ise %10,0 seviyesinde büyüdüğü görülüyor.

Alt kalemlerde ise, bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %25,4; bilgi ve iletişim faaliyetleri %22,6; hizmetler sektörü %20,7; diğer hizmet faaliyetleri %11,7; sanayi %10,0, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %8,3 ve gayrimenkul faaliyetleri %4,7 oranında büyümüş durumda. Öte yandan, finans ve sigorta faaliyetlerinin %19,9, inşaat sektörünün %6,7, tarım, ormancılık ve balıkçılık faaliyetlerinin ise %5,9 daraldığı görülüyor.

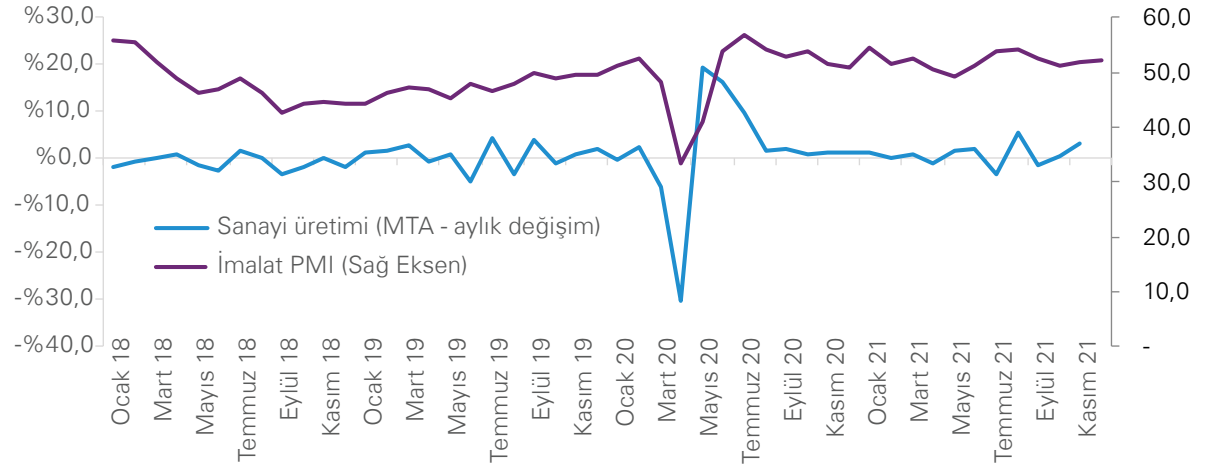
GSYH değerine USD bazında bakıldığında ise üçüncü çeyrekte ekonomik büyüklüğün 225,5 milyar USD seviyesinde olduğu görülüyor. Yılın ilk üç çeyreğinin toplamı ise 603,6 milyar USD seviyesinde. Bu değer geçtiğimiz yılın ilk üç çeyreğinde 525,4 milyar USD idi.

Büyüme trendi devam ediyor

- Sanayi üretimine dair öncü sinyaller dalgalanmakla birlikte büyüme trendine işaret etmeye devam ediyor. PMI tarafında da Mayıs 2021'den bu yana eşik değer in üstündeki seyir sürüyor. Burada verilerin eşik değere oldukça yakınsadığına da dikkat çekmek gerekiyor.
- Son sanayi üretimi verileri aylık bazda %3,3'lük bir büyümeyi mümkün hale getiriyor. Endeksteki yıllık değişim oranı ise %11,4 seviyesinde.

- Endeksin alt kalemlerine bakıldığında imalat sanayi sektörü endeksinin yıllık %12,5; madencilik sektörünün yıllık %7,5; elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörünün ise %4,0 büyüdüğü görülüyor.
- Öte yandan, yine yıllık bazda yüksek teknoloji üretiminin %4,1 daraldığına da dikkat çekmek gerekiyor. Bu noktada, yüksek katma değerli imalat kapasitemizin büyümesi kritik önem taşıyor.

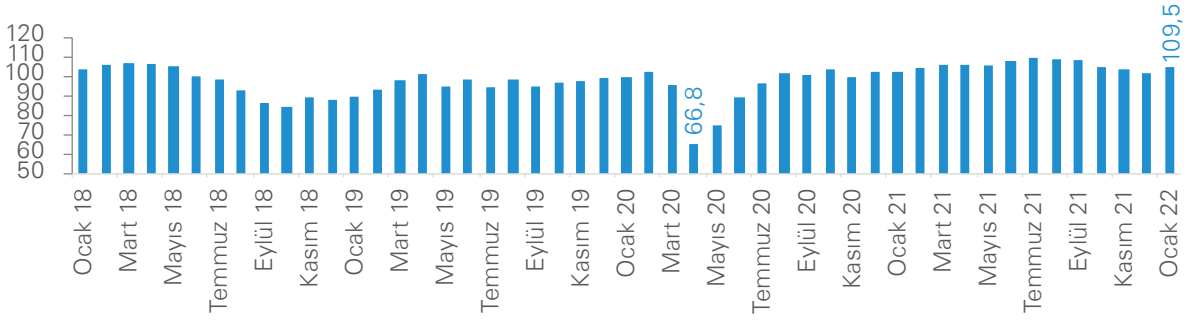
Sanayi üretimi ve imalat PMI



Kaynak: İSO ve TÜİK

- Reel kesim ve ekonomik güven endekslerinde de paralel bir seyir izleniyor. Pandemi dönemi ile birlikte dip yapan endeksler hızlı bir toparlanma sürecinin ardından stabil bir görünüm sergiliyor. Bu görünüm yılın son dönemindeki çalkantı ile hafif bozulmakla birlikte genelde bir değişim söz konusu değil.
- Reel kesim güven endeksinde, açıklanan son veri eşik değer in 10 puan üzerinde. Endeks 19 aydır eşik değer in üzerinde seyrediyor.

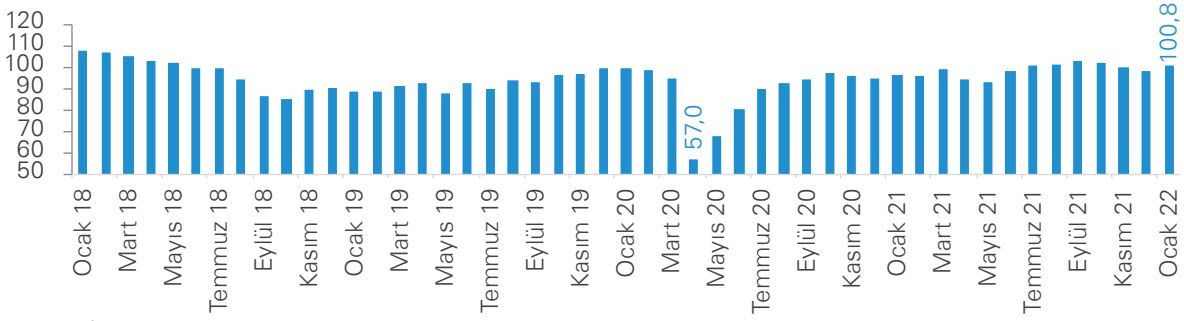
Reel kesim güven endeksi



Kaynak: TCMB

Ekonomik güven endeksi, 37 ay boyunca sürdürdüğü eşik değeri altı performansını temmuz verileri ile birlikte geride bırakmış durumda. Yıl sonu çalkantısı ile yeniden eşik değer altına düşen endekste, ocak verileri yeniden pozitif tarafa geçti. Endekste tüm alt kalemlerin aylık bazda iyileştiği görülüyor. Yine de bu endekste de makroekonomik görünüm en önemli değişken ve endeks performansı üzerindeki en büyük risk unsuru olmaya devam ediyor.

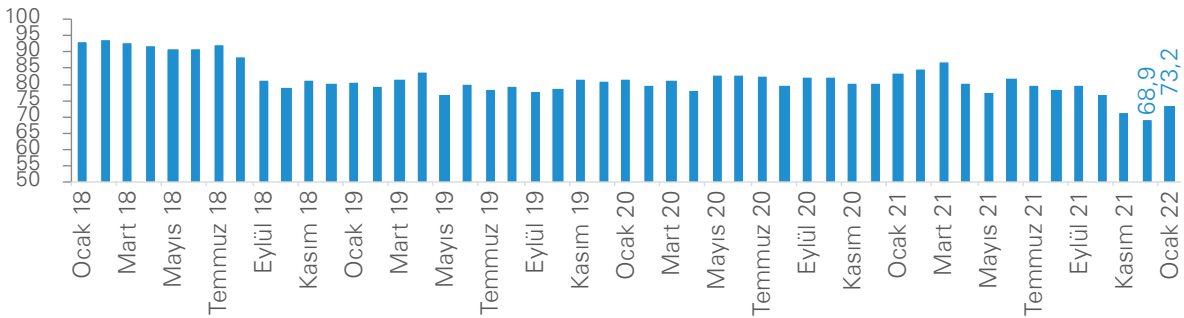
Ekonomik güven endeksi



Kaynak: TÜİK

Tüketici güven endeksinde ise görünüm daha olumsuz. Yıl sonunda tarihi dip seviyesini gören endeks, ocak ayı verileriyle birlikte bir miktar daha toparlanmış olsa da hane halkının gelecekte gayrimenkul alabilme ihtimali gibi alt kalemler neredeyse sıfır olasılığa işaret ediyor.

Tüketici güven endeksi



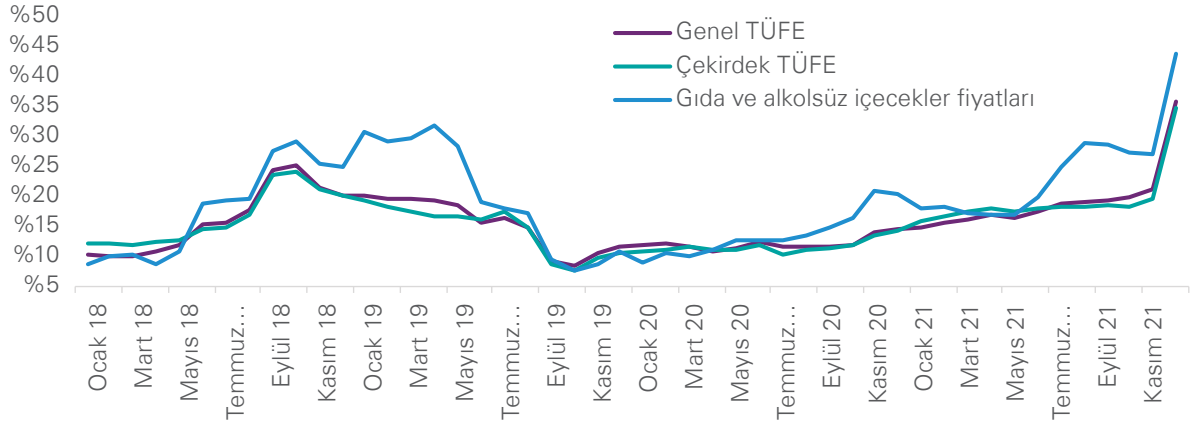
Kaynak: TÜİK

Unutulan enflasyon geri döndü

- Yıl sonunda yaşanan kur şoku, enflasyon görünümünün kontrol edilmesini güçleştirmiş durumda. Küresel enflasyonist baskı ile mücadele konusunda izlenen farklı patika ve TCMB yönetiminin "enflasyon üzerinde politika faizi" taahhüdünden vazgeçmesi halihazırda küresel baskının da etkisinde olan enflasyon göstergelerinin hızla bozulmasına yol açtı.
- Kur geçişkenliğinin yıkıcı etkisi ile %35'lere tırmanan TÜFE ve %80'ye yaklaşan ÜFE, 2022 yılı genelinde %40'lara yakın bir manşet enflasyonla yaşayacağımızın habercisi.
- Eylül ayından bu yana gerçekleştirilen 500 baz puanlık faiz indirimi, TL'nin reel faizini eksi %22'ye taşıdı. Bu açık yılın ilerleyen döneminde daha da artacak ve TL varlıklar üzerindeki baskıyı yükseltecek.

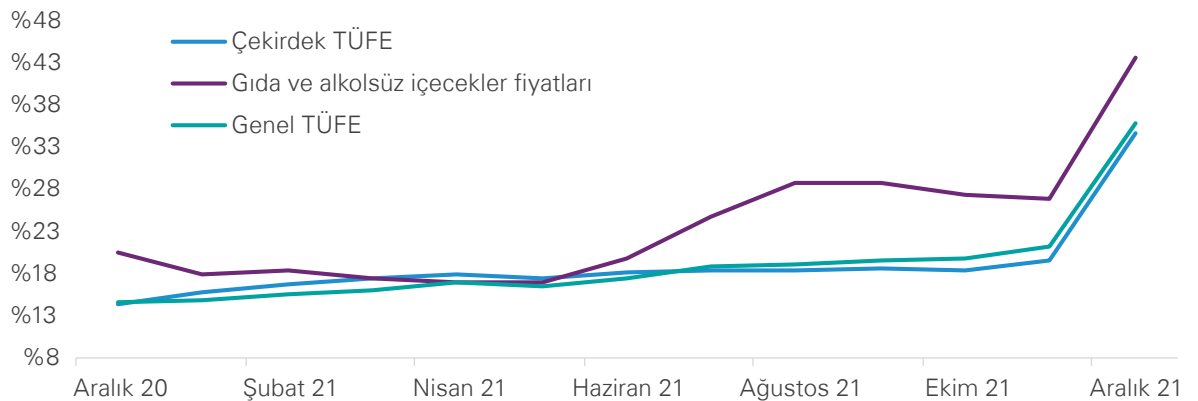
- Kurdaki hareketi dengelemek adına aralık ayında ilan edilen kur korumalı mevduat (KKM) hamlesi kurdaki köpüğü bir miktar almış olsa da baz etkisi ile enflasyondaki yükselişin devamı gelebilir. Bu alanda yılın son çeyreğinde yine baz etkisi kaynaklı olarak iyileşme yaşanması bekleniyor.
- Merkez Bankası, yılın ilk enflasyon raporunda 2022 yıl sonu enflasyon tahminini %11,8'den %23,2'ye yükseltti. Bu önemli güncelleme de tek başına yaşanan enflasyon şokunun gücünü gösteriyor. Aynı raporda 2023 yıl sonu enflasyon beklentisi de %8,2 seviyesinde.
- 2022-2023 döneminde böylesi hızlı bir dezenflasyon sürecinin yaşanıp yaşanamayacağı ise önemli bir soru işareti konumunda.

TÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

TÜFE'nin seyri - 12 aylık

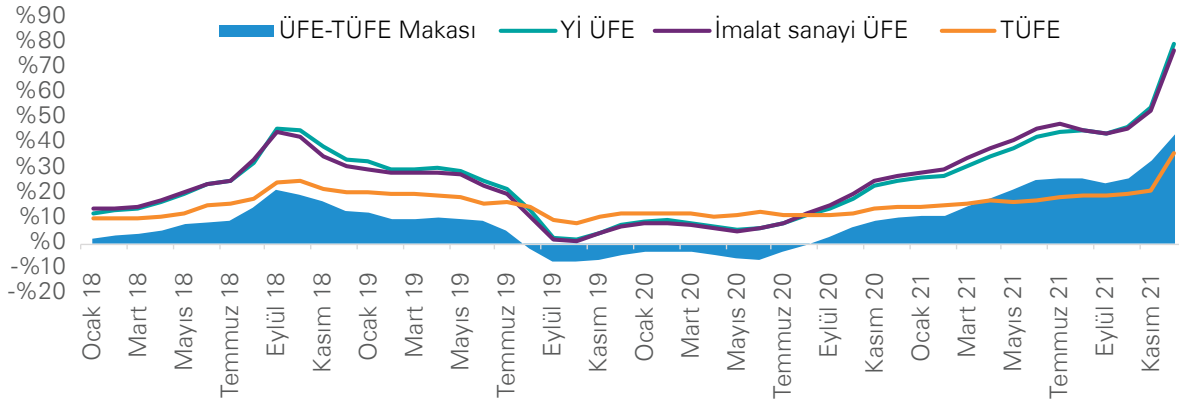


Kaynak: TÜİK

ÜFE'deki bozulma ise TÜFE'den daha ağır seyretmeye devam ediyor. Ekim 2019'da %1,7 olarak açıklanan ÜFE, yıl sonunda ayı itibarıyla %79,9 olarak ölçüldü. Kur kaynaklı maliyet artışları, enerji fiyatlarındaki artışlar ve pandemi sürecinde gerçekleşen dönemsel maliyet artışlarına doğrudan maruz kalan göstergedeki yıllık artış oranı tarihi zirvelerde bulunuyor. Bu trend ile birlikte, yılın ilk çeyreğinde üç haneli ÜFE rakamları görmemiz olasılıklar dahilinde.

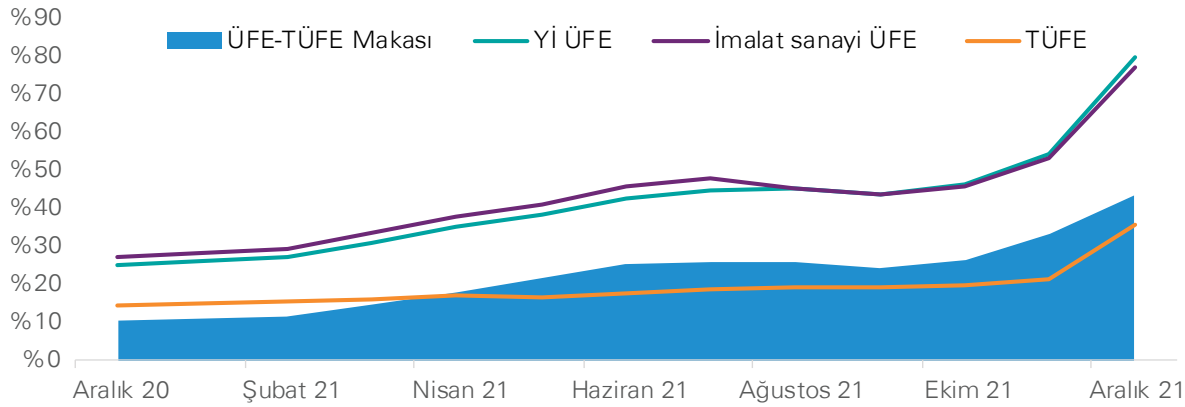
Son verilerle verileriyle %44'e ulaşan ÜFE-TÜFE makasında da rekorlar kırılmaya devam ediyor. Ağustos 2018'de %20'nin üzerine çıkan fark, 2020 yılı genelinde sıfıra yakın seyretmişti. Bu makasın açılması, ÜFE-TÜFE geçişkenliği kanalıyla manşet enflasyona dair endişeleri güçlendirebilir.

ÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

ÜFE'nin seyri - 12 aylık



Kaynak: TÜİK

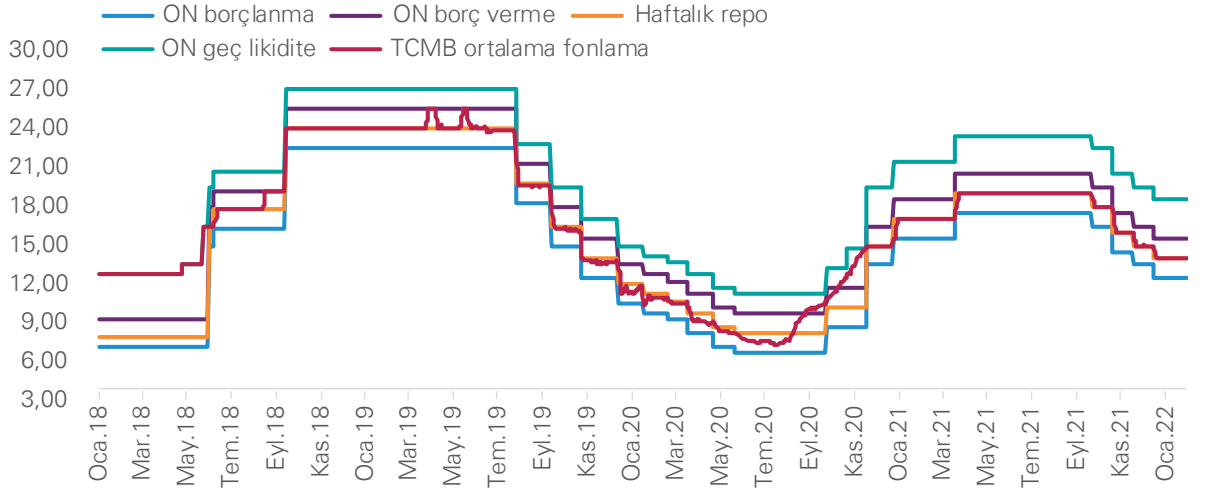
Ekonomi yönetiminin büyüme – enflasyon takasında büyümenin önceliklendirileceği mesajını güçlü bir şekilde vermesi bu yüksek seyirlerin (yataylaşarak da olsa) uzun süre devam edeceğine işaret ediyor.

500 baz puanlık indirimin ardından...

- Para politikasında eylül ayında başlayan süreç, yıl sonunda toplamda 500 baz puanlık indirim ile devre arasına gitti.
- Merkez para otoritesi, bir süre atılan adımların etkisinin izleneceğini ifade ederken, günümüz itibarıyla yılın ilk çeyreği sonuna dek faiz indirimi fiyatlanmıyor.
- %14'te bulunan politika faizinin yıl içinde nereye kadar çekilebileceği ise önemli bir soru. Bu noktada piyasa oyuncuları faiz indiriminden ziyade yapılan indirimlerin hızla geri alınması yönünde görüş beyan etse de ekonomi yönetimi bu politikayı benimsemiyor.

- Faiz indirimlerinin yatırımları canlandıracağı ve böylelikle ihracat kanalı ile cari işlemler dengesinde pozitif seyrin sağlanacağı planlanan politikanın devam etmesi ana senaryo olarak kabul ediliyor.
- İzlenen bu alışılmadık patika, risk primlerinin eş grup ülkelerinden bir kez daha olumsuz ayrılarak yıl sonunda 600'lü seviyelere yaklaşmasına yol açtı. Bu alanda uzunca bir süredir olumsuz ayrılan ülkemizin görünümünde kısa vadede bir iyileşme öngörülmüyor.

TCMB haftalık repo faizi (politika faizi)



Kaynak: TCMB

- Faiz indirimlerinin ardından artan risk primleri ve TL varlıklar aleyhine gelişen süreç bono faizlerinin çok olumsuz etkilenmesine yol açmış durumda. Hem kısa hem uzun vadeli faiz oranlarının ciddi oranda arttığı bu süreçte, politika faizi aşağı gelirken faiz oranlarının hemen her vadede ortalama 700 baz puan arttığını görüyoruz.

TL değer kaybettiği bir yılı geride bıraktı

TL, 2021 yılında USD'ye karşı %75'in üzerinde değer kaybetti. Bu kayıp süreci, yılın son çeyreğinde iyice hızlandı ve kasım-aralık döneminde tarihi zirve rekorları ardı ardına kırıldı.

Aralık ayında açıklanan kur korumalı mevduat sistemi ile liralışma stratejisi bankacılık sistemi dahilinde mekanik hale getirilirken TL'de ilgili dönemdeki trend kırıldı.

Bu manzara ise enflasyonist baskının iyice artmasına yol açıyor.

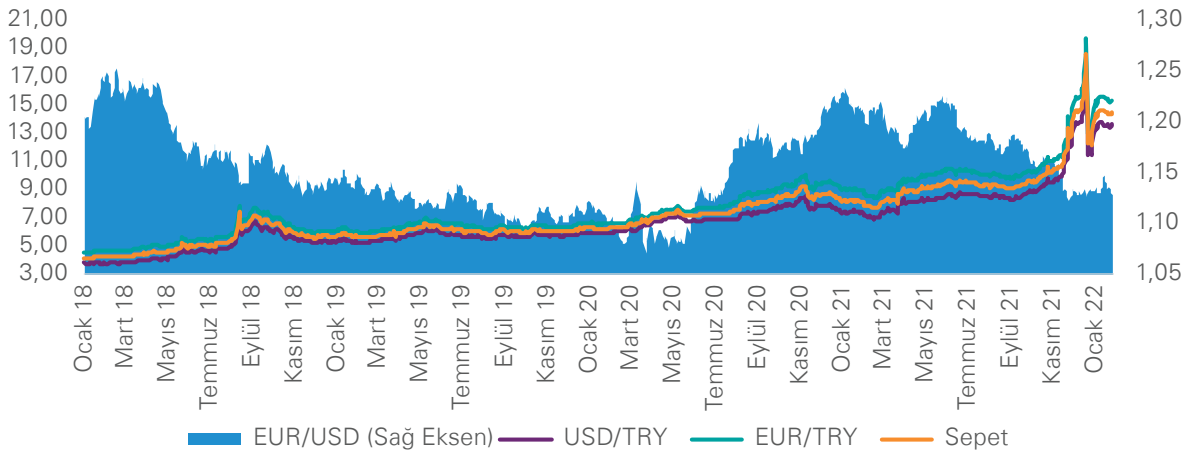
TCMB döviz satış kurları verilerine göre EUR ve USD kurlarındaki zirveler 21 Aralık tarihinde görüldü. Sırasıyla 17,50 ve 19,71 olarak kayda geçen bu zirveler mevcut seviyelerden uzakta olsa da, ilgili seviyelere ne kadar hızlı ulaştığımızı akıldan çıkarmamak gerekiyor. 14 aralık tarihinde 14,27 ile rekor kıran kurun sadece bir hafta sonra 17,50'ye ulaşması bu anlamda verilebilecek bir örnek niteliğinde.

2018-2022 Kur Bilgileri

	USD/TRY	EUR/TRY	EUR/USD
Dip Seviye	3,7438	4,4921	1,0701
Tarih	29.01.2018	10.01.2018	24.03.2020
Zirve Seviye	17,5046	19,7143	1,2517
Tarih	21.12.2021	21.12.2021	19.02.2018

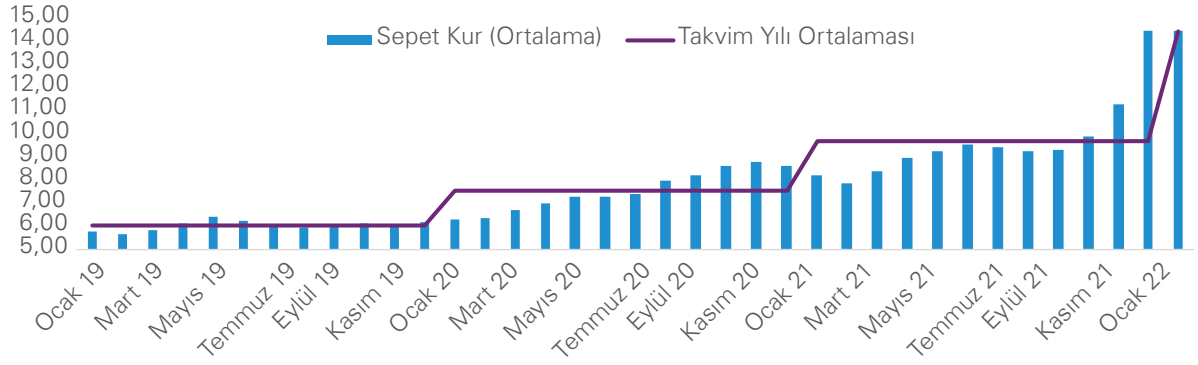
Kaynak: TCMB (Döviz satış kurları)

Döviz kurları ve parite



Kaynak: TCMB

2019-2021 kur gelişimi (ortalama)



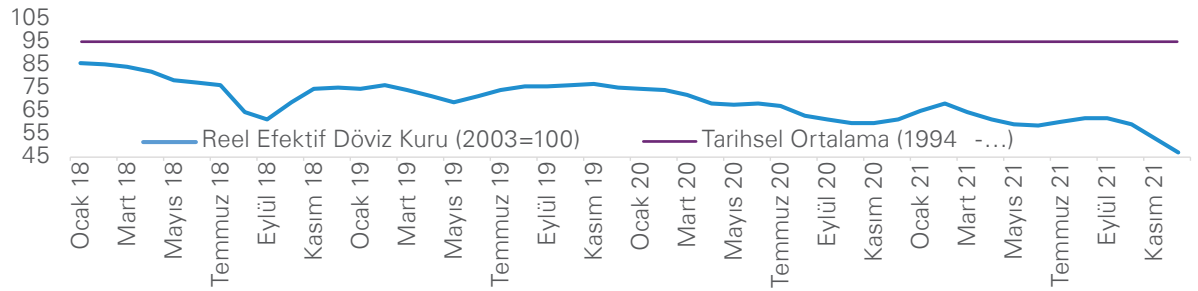
Kaynak: TCMB

Reel efektif döviz kuru (REDK), enflasyondan arındırılmış kur olarak nitelendirilebilecek bir gösterge. Bu gösterge, yerel para biriminin enflasyondan daha hızlı bir değer değişimine maruz kalıp kalmadığını ölçmek için kullanılıyor. Endekste 100'ün altındaki değerler yerel para biriminin fazla değer kaybına uğradığına işaret ediyor

2020 yılında aşağı yönlü rekorlarını birkaç kez kıran endeks, 2021 yılında önce 60'lı sonra da 50'li seviyeleri gördü. TL'de değer kaybının zirveye ulaştığı yılın son döneminde ise tarihte ilk kez 50 sınırının altında oluşan bir REDK gördük.

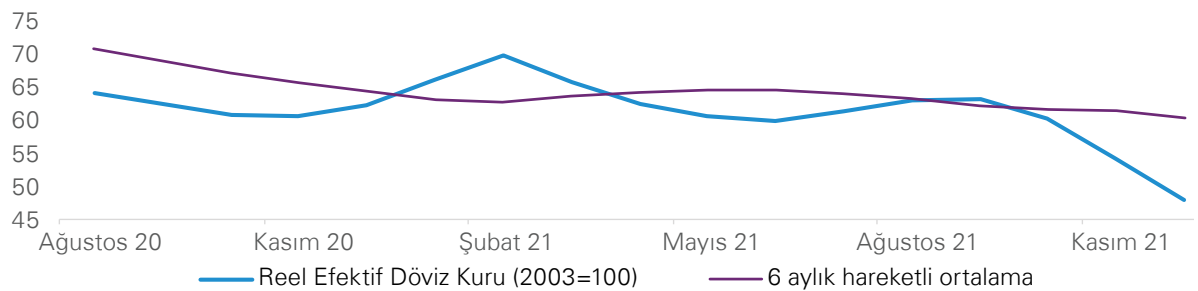
Tarihsel ortalaması 96 olan endekste TL'deki stabilizasyon eşliğinde kısa vadede toparlanma yaşanması bekleniyor. Endeks, Nisan 2020'den bu yana 70 seviyesinin altında seyrediyor. Endeksin 2021 yılı ortalaması ise 61 seviyesinde.

REDK



Kaynak: TCMB

REDK - 12 aylık



Kaynak: TCMB

Bu manzara, rekabetçi TL politikasını desteklemekle birlikte ithal girdi ve tüketim mali fiyatları üzerindeki baskının arttığına işaret ediyor.

Rezerv görünümü stabil

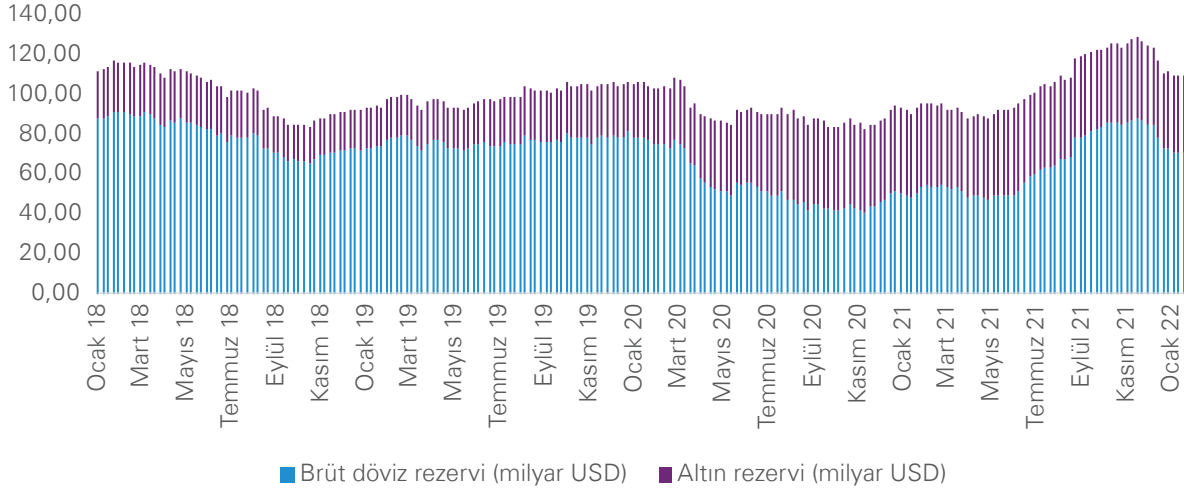
TCMB rezervlerinde yaşanan toparlanma, 2021 yılının ilk aylarında alevlenen ödemeler dengesi sorularının geride kalmasını sağladı.

Merkez Bankası'nın kurlara müdahale etmeme kararının arkasında durması, swap çalışmaları, SDR girişi gibi unsurlarla toparlanan görünüm ile toplam rezervler aralık ayına gelindiğinde yeniden 120 milyar USD'nin üzerine çıktı.

Aralık ayındaki gelişmeler ve Botaş'a yapılan döviz satışı gibi unsurlar, ocak ayının üçüncü haftasında toplam rezervin 110 milyar USD'ye gerilemesine yol açsa da mevcut görünüm yurt dışı piyasalarda büyük bir soru işaret yaratmıyor.

Burada kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin artışı ve net rezervlere dair sorular ve sorunların ise baki olduğunu anımsatmakta fayda var. Bu alanda yakalanacak kalıcı ve sürdürülebilir bir başarı pek çok alanda etkisini gösterecektir.

TCMB rezervleri (milyar USD)



Kaynak: TÜİK

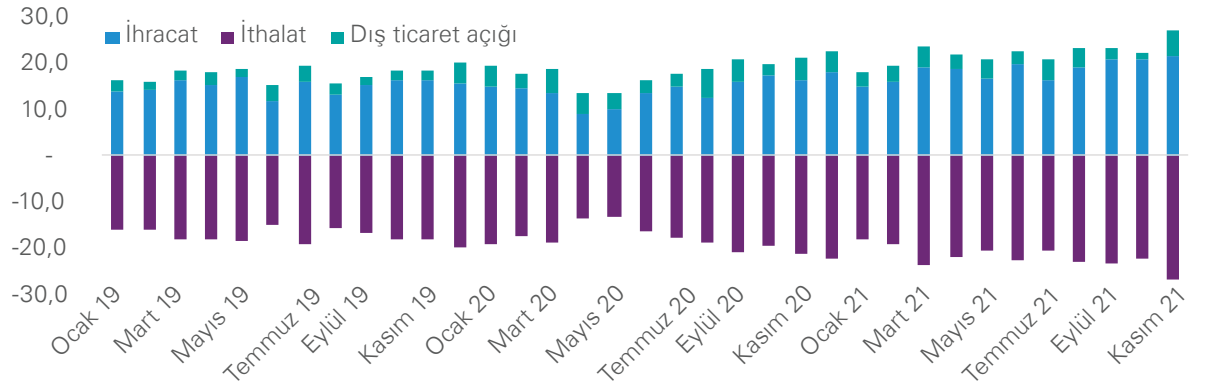
Dış ticaret dengesinde görünüm pozitif

Ticaret partneri olduğumuz ekonomilerde yaşanan canlanma ve TL'de yaşanan değer kaybı ihracat performansımızı geçtiğimiz döneme göre iyileştiriyor. Buna karşın ithal girdi maliyetlerindeki artış beklenen etkinin yaratılmasını kısıtlıyor.

Son verilere göre 12 aylık ihracatımız %32,1 artışla 221 milyar USD olurken ithalatımız %21,9 artışla 265 milyar USD olarak gerçekleşti.

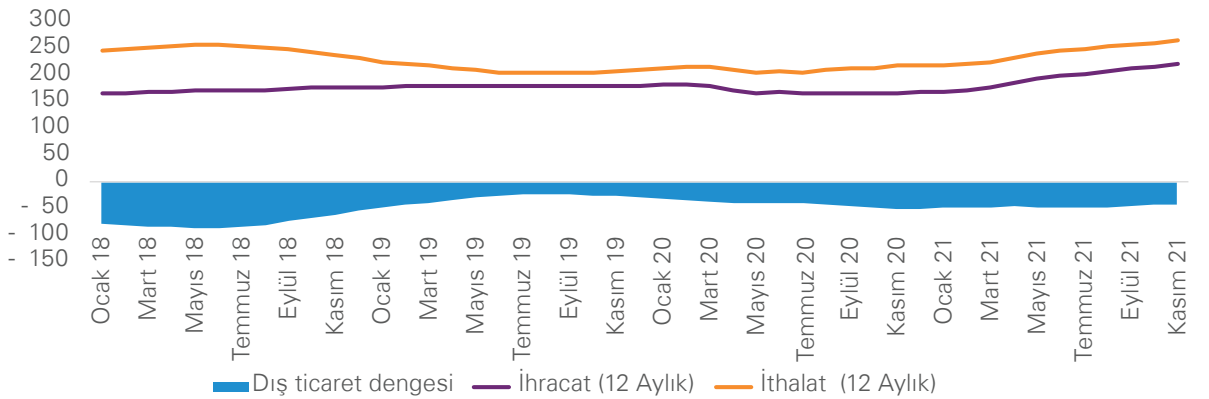
Ülkemizde yılın ilk 11 ayında yapılan 203 milyar USD'lik ihracat ile birlikte bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı %84'e yaklaştı. Bir önceki yılın aynı döneminde bu oran %78 seviyesindeydi.

Aylık dış ticaret dengesi (milyar USD)



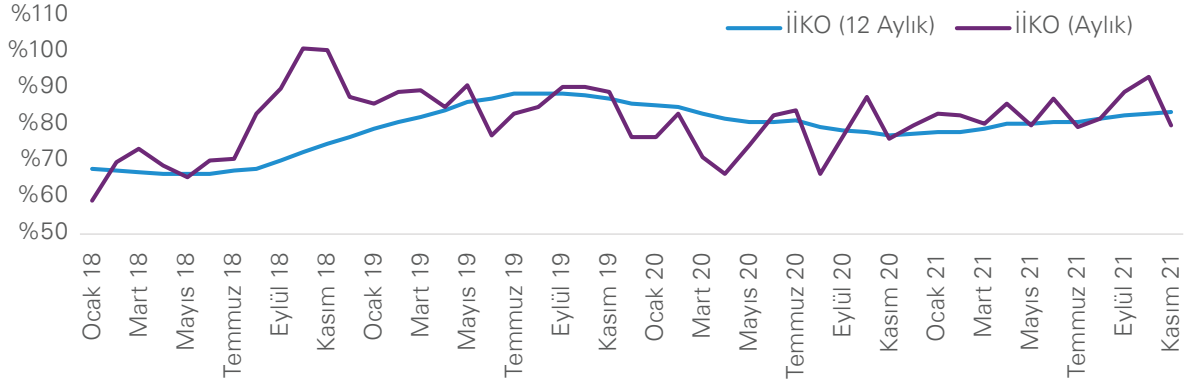
Kaynak: TÜİK

Dış ticaret dengesi



Kaynak: TÜİK

İhracatın ithalatı karşılama oranı

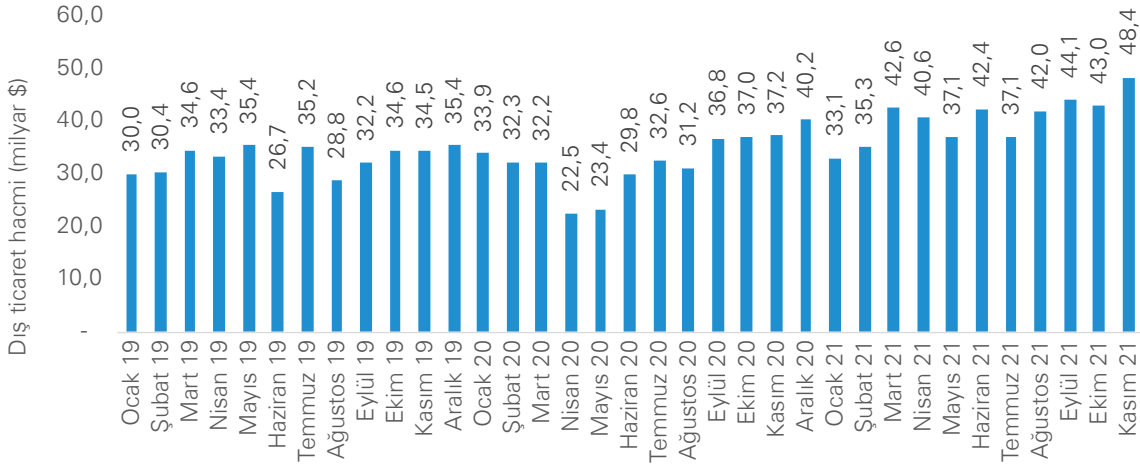


Kaynak: TÜİK

11 aylık dış ticaret açığımızın 39 milyar USD olduğu bu dönemde dış ticaret hacmimizin de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %28 oranında artarak 445 milyar USD seviyesine ulaştığını belirtmekte fayda var.

Dış ticaret dengesinde hedeflenen iyileşme yeni ekonomik modelin ana yapı taşlarından biri olarak kabul ediliyor. Burada en önemli riskler ise dış ticaret ortaklarımızın ekonomik görünümleri ve girdi maliyetleri olmaya devam ediyor.

Dış ticaret hacmi hacmi



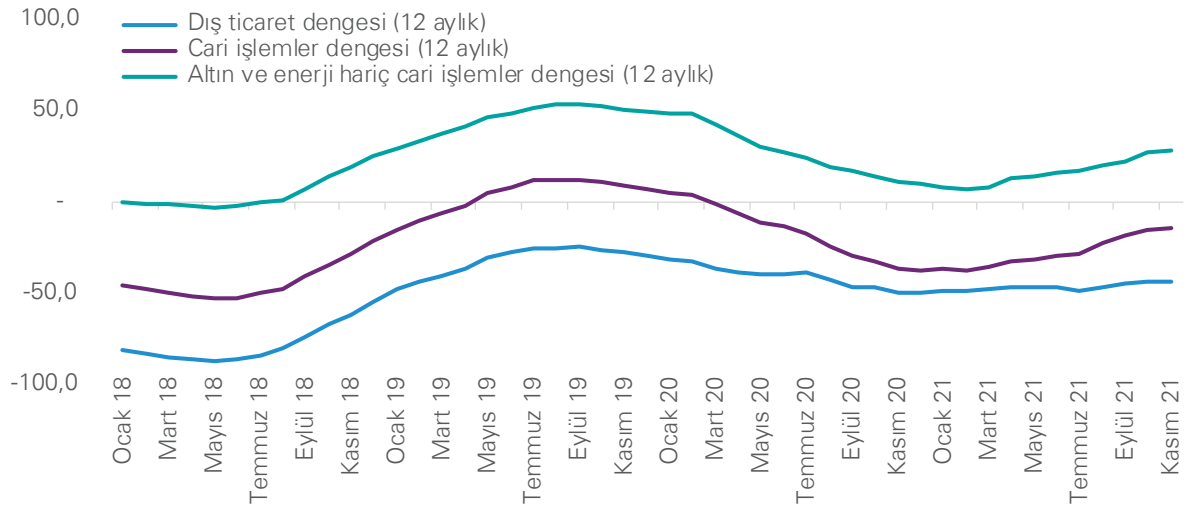
Kaynak: TÜİK

Cari işlemler dengesinde hedef "fazla"

- İhracatta yaşanan artış ve ithalatta yaşanan yavaşlamanın yanında küresel mobilitenin artmasına paralel olarak turizm gelirlerinin yeniden canlanması cari işlemler dengesinde gözle görülür bir iyileşme yaşanmasını sağlıyor.
- Bu beklentinin desteklediği yeni ekonomik modelde de varsayımlar 2022 yılında cari fazla verilmesi yönünde. Benzer mesajlar TCMB yönetimi tarafından da veriliyor.
- Yeni ekonomik modelde cari işlemler dengesinde yakalanacak pozitif bakiye ile hem döviz arzı hem de talebinde iyileşme yaşanması öngörülüyor. Bu sayede kurda stabilite ve enflasyonda düşüş de beklendiğinden cari işlemler dengesinin önemi büyüyor.

- Ekonomimizin yapısal sorunlardan biri olan ithal ürün ikamesi eksikliği ise uzun vadede cari denge üzerinde olumsuz etki yaratmaya devam ediyor. Burada enerji fiyatlarında yaşanan artışın da etkisi oldukça büyük.
- Ekim ayında 3,16 milyar USD ile ekim 2018'den bu yana kaydedilen en yüksek cari fazlayı veren ekonomimizde kasım ayı verileri dış ticaret performansı ile yeniden negatif döndü. Yine de 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı mayıs ayı sonunda 14,4 milyar USD ile 18 ayın en düşük seviyesine geriledi. Yıl içinde 40 milyar USD seviyesine yaklaşan kümülatif açığıdaki gözle görülür iyileşmenin korunması bekleniyor.

Kümülatif cari denge (milyar Dolar)



Kaynak: TÜİK

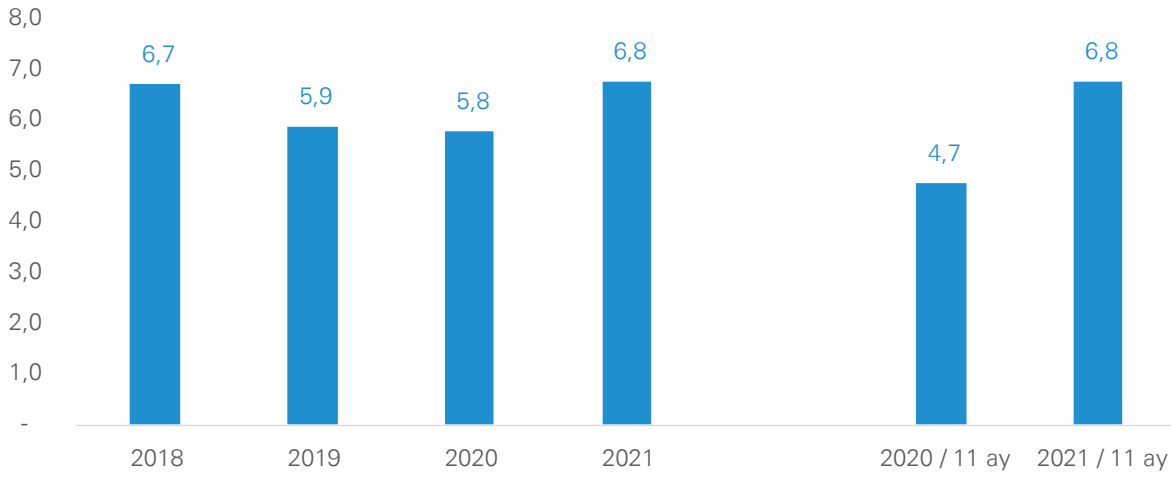
- Ekonomik reform paketinde açıklanan ithal ikamesi hareketi ise orta-uzun vadeli kalıcı çözüm için kritik önem taşımaya devam ediyor.

Doğrudan yabancı yatırım hacminde iyileşme

- Ülkemizin geçtiğimiz yıl çektiği 5,8 milyar USD'lik doğrudan sermaye yatırımı değeri tarihi bir dip olarak kayda geçmişti.
- 2021 yılında yılın ilk 11 ayında çektiğimiz 6,8 milyar USD tutarındaki yatırım ise geçtiğimiz yılın aynı döneminde çektiğimiz yatırımın %42 üzerinde.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmek için atılması gereken stratejik adımlar listelenmiş ve stratejik planlara girmiş olsa da bu alanda daha hızlı hareket etmemiz gerekliliği ise realitesini koruyor.

Yurt dışında yerleşik kişilerin doğrudan sermaye yatırımları (akım) (milyar USD)

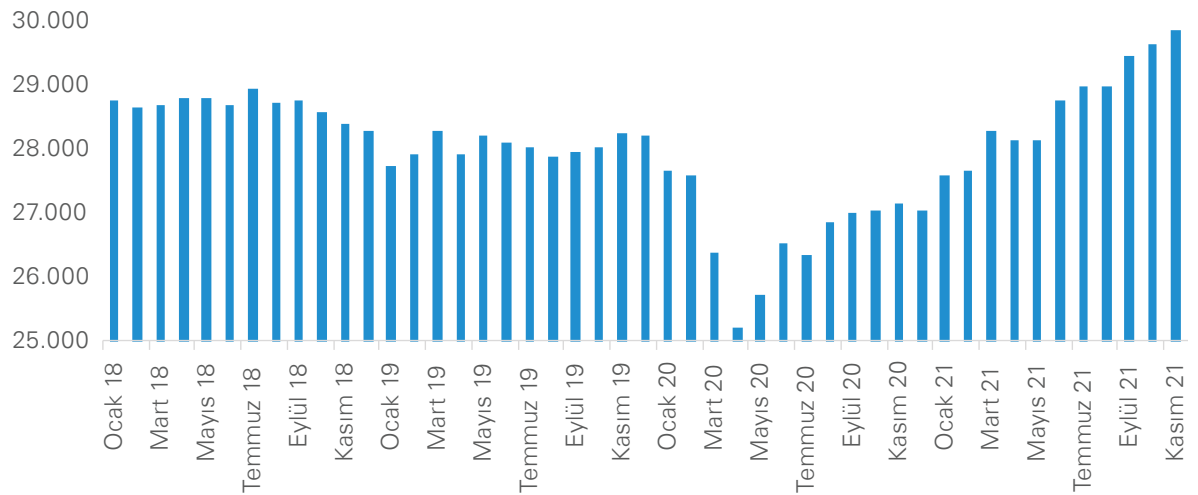


Kaynak: TCMB

İstihdam piyasasında toparlanma ve soru işaretleri bir arada

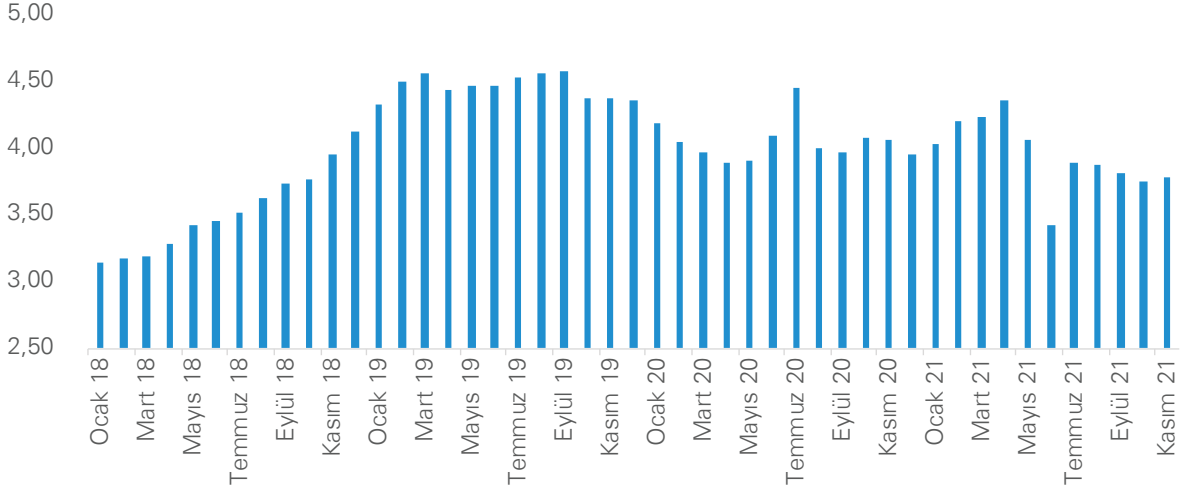
- İstihdam piyasasındaki uzun soluklu olumsuz görünümde büyük bir iyileşme bulunmuyor. 33,6 milyon seviyesindeki toplam işgücünün yaklaşık 4 milyon kişilik kısmı halen işsiz statüsünde. 2018 sonundan bu yana %24-26 bandında seyreden genç nüfusta işsizlik oranında ise %22'lere doğru yaklaşan bir gerileme mevcut.
- Rapor tarihi itibarıyla açıklanan son veri olan kasım ayı verilerine göre işsizlik oranımız %12,2 seviyesinde bulunuyor. Bu değer 5 yıllık ortalama değere neredeyse denk olmakla birlikte sürdürülebilir büyüme noktasında istihdam yaratma sorunumuzun devam ettiğini gösteriyor.
- Son verilere göre işsiz sayımızı sınırlı miktarda aşağı çekmiş durumdayız. İşgücümüzde yaşanan artış ise yıllık bazda 2,4 milyon kişi seviyesinde.
- Tamamlayıcı istihdam verilerinde de bu paralelde bir normalleşme söz konusu. Geniş tanımlı işsizlik olarak da kabul edilen atıl işgücü oranı ise %22'lere gerilemiş durumda.
- TÜİK tarafından açıklanan son verilere göre istihdam oranı %46,6 ile son üç yılın en üst seviyesinde gerçekleşti.
- İstihdam piyasamızda pandemi sonrası dönemde canlanan ekonomik aktivite sayesinde, yıl içinde yaşanan çalkantılardan uzak bir manzara hakim. Yine de genç nüfusta işsizliğin dizginlenmesi için kalıcı çözümlere ihtiyaç duyuluyor.
- İşsizlik sorununa çözüm bulmak için yapısal reformlara duyulan gereksinim devam ediyor. Sürdürülebilir büyüme için ana stratejik hedeflerimiz çerçevesinde işgücü artış hızının üzerinde bir istihdam potansiyeli yaratmamız gerekiyor.

Toplam istihdam (MEA, bin kişi)



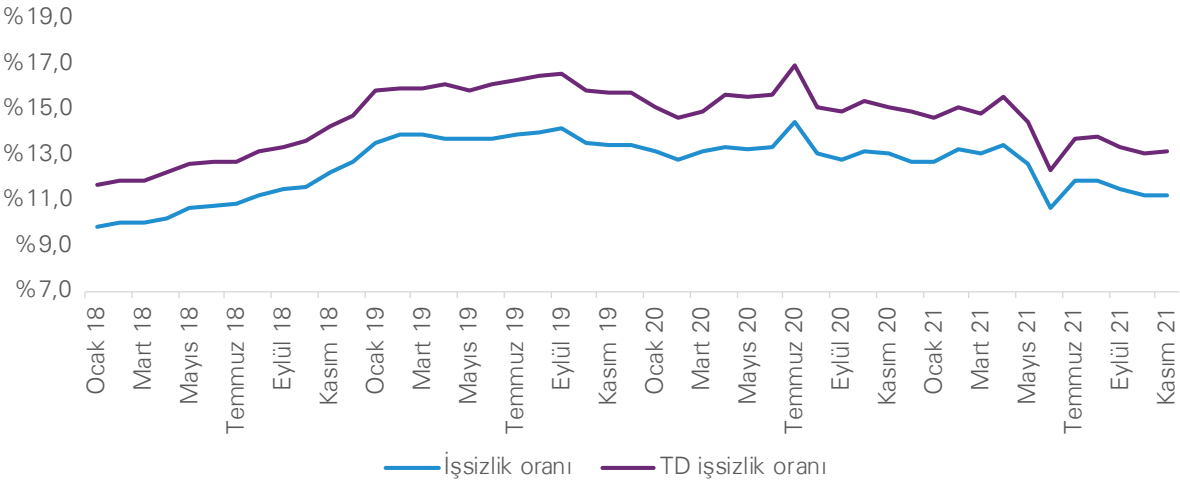
Kaynak: TÜİK

İşsiz sayısı (milyon kişi)



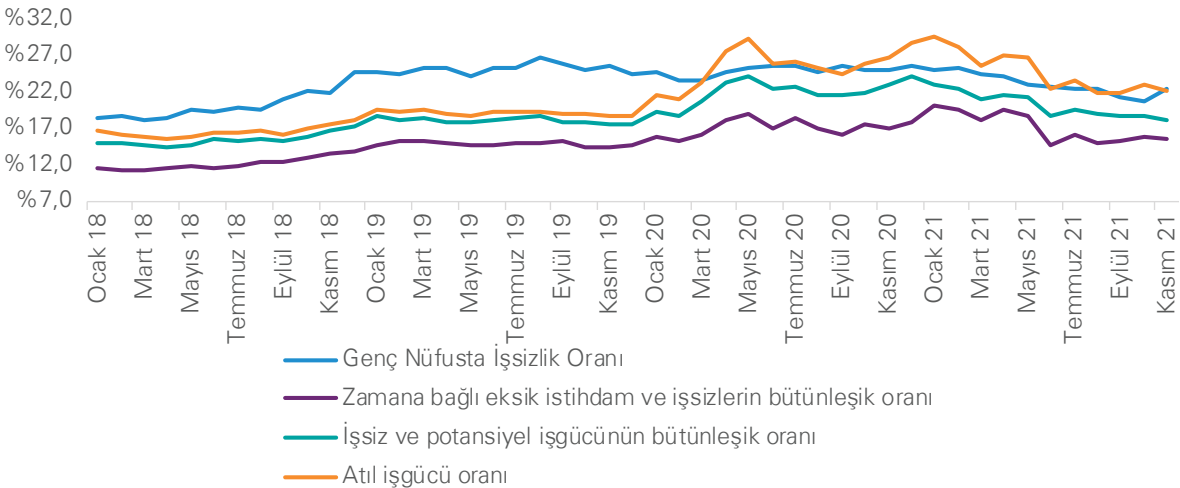
Kaynak: TÜİK

İşsizlik oranları (MEA)



Kaynak: TÜİK

Tamamlayıcı istihdam göstergeleri (MEA)



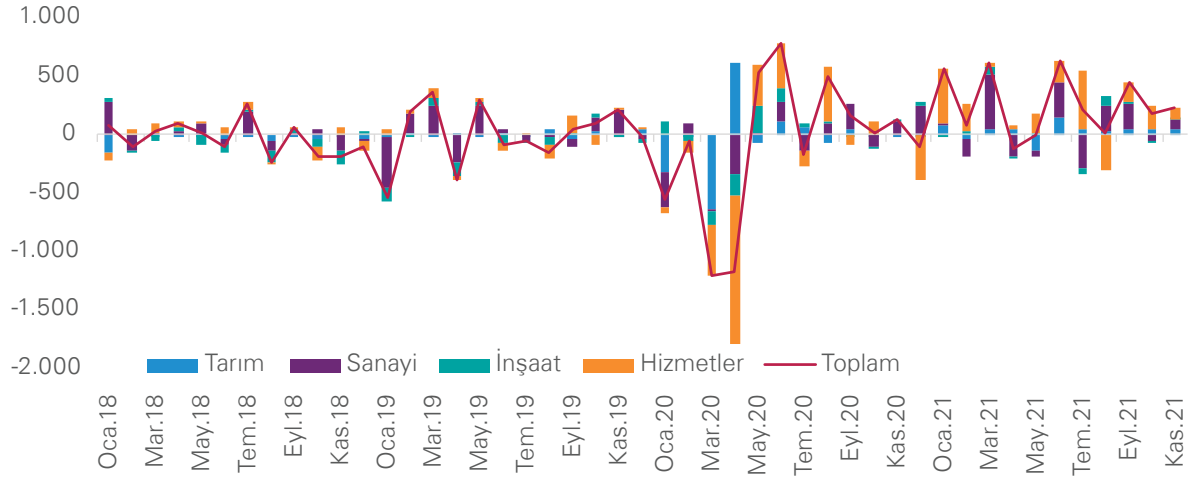
Kaynak: TÜİK

2021 Kasım ayı itibarıyla yaklaşık 5,1 milyon kişi tarım; 6,4 milyon kişi sanayi; 1,8 milyon kişi inşaat; 16,5 milyon kişi ise hizmetler sektöründe istihdam ediliyor. İstihdam edilenlerin sayısı son verilere göre yıllık bazda 2,7 milyon kişi artarak 29,8 milyon kişi oldu. Bu artış, aynı dönemdeki işgücü artışının hafif üzerinde.

Son verilere göre, tarım sektöründe 3 yıl öncesine kıyasla daha az kişi istihdam ediyoruz. İnşaat görünüm paralel olmakla birlikte sanayi ve hizmetler sektöründe toplam 1,4 milyon kişiyi geçen bir istihdam artışı söz konusu.






Sektörel istihdam verilerinde göre, yıl başından bu yana yaratılan 2,8 milyon kişilik istihdamın 1,8 milyonluk kısmının hizmetler sektöründen geldiğini görüyoruz. Pandemi döneminde büyük bir yıkım yaşayan sektör, aylık dalgalanmalara rağmen istihdam yaratma konusunda kendini toparlamış görünüyor. 12 aylık periyotta ise yaratılan 2,7 milyon kişilik istihdamın 2,2 milyonluk kısmının hizmetler ve sanayi sektörleri tarafından oluşturulduğu görülüyor. Bu dönemde ilave 180 bin kişi istihdam eden inşaat sektörünün bu toplamdan aldığı pay %6'nın biraz üzerinde. Tarım sektörü ise 299 bin istihdam ile %11'in üzerinde bir paya sahip.

Sektörel istihdam değişimleri (MEA, bin kişi)



Kaynak: TÜİK

Merkezi yönetim bütçesinde riskler büyüyor

-  Pandemi sürecinde kamu maliyelerine binen yük yadsınamaz bir gerçek konumunda.
-  Konjonktürel risklerin yanında artan döviz borçlanma oranı, yurt içinden döviz cinsinden borçlanma eğiliminin yeniden canlanması ve kur korumalı mevduat gibi ürünlerin maliye üzerine getireceği riskler ekonomimizdeki en sağlam çıpalardan biri olan maliye tarafındaki riskleri büyütüyor.
-  Ülkemizde 2020'de 175,3 milyar TL olan bütçe açığı, 2021 yılında 192,2 milyar olarak gerçekleşti. Bütçe açığındaki artış bütçe hedeflerinin altında kalmakla birlikte 2022 görünümü için var olan risklerin bir yansıması görünümünde.
-  2021 yılında bütçe gelirleri bir önceki yıla göre %37 oranında artarken giderlerdeki artış %33 olarak gerçekleşti. Bu hacim içinde faiz giderlerindeki artışın %35 olduğunu da belirtmek gerekiyor. Bütçe dengesinde faiz dışı denge ise 11,4 milyar TL açık olarak gerçekleşti.
-  Bütçe performansı, 2021 yıl sonunda %3,5 olarak hedeflenen bütçe açığı / GSYH oranının büyük oranda tutturulabileceğine işaret ediyor. Bu oranın 2022 bütçesinde de hedefler paralelinde gerçekleşmesi ise gelir kaleminin kontrolü ve ilave risklerin gerçekleşmemesine bağlı.

Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

(Milyon TL)	2020 Gerçekleşme	2020 Ocak - Aralık	%	2021 Bütçe	2021 Ocak - Aralık	%	Değişim (%)
Bütçe Giderleri	1.203.737	1.203.737	%100,0	1.346.139	1.599.642	%118,8	%32,9
Faiz Hariç Giderler	1.069.775	1.069.775	%100,0	1.166.596	1.418.790	%121,6	%32,6
Faiz Giderleri	133.962	133.962	%100,0	179.542	180.852	%100,7	%35,0
Bütçe Gelirleri	1.028.446	1.028.446	%100,0	1.101.146	1.407.399	%127,8	%36,8
Vergi Gelirleri	833.251	833.251	%100,0	922.744	1.164.809	%126,2	%39,8
Bütçe Dengesi	-175.291	-175.291	%100,0	-244.993	-192.243	%78,5	-%9,7
Faiz Dışı Denge	-41.329	-41.329	%100,0	-65.450	-11.391	%17,4	-%72,4

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı



Sonuç ve beklentiler

- 2022'ye dair beklentiler temel olarak pandeminin kabul edildiği, enflasyonun yüksek seyrettiği parasal koşulların sıkılaştığı, gelişen ülkelere dair risklerin arttığı ve büyüme eğiliminin yumuşadığı kabullerine dayanıyor.
- Enflasyonist baskının yıl genelinde kendini hissettirmesi bekleniyor. Gıda ve enerji fiyatlarındaki artış yavaşlasa da geçici enflasyon tezi büyük oranda terk edilmiş durumda. Daha inatçı bir enflasyon gerçeğini kabullenen merkez bankaları ise parasal sıkılaştırma adımlarını atacaklar. Bu durum, özellikle gelişen ülkeler üzerindeki risk seviyesini artırıyor.
- Yeni döneme hazırlık yapmak isteyen gelişen ülke merkez bankaları faiz artırımlarına devam ediyor. Temkinli duruşundan vazgeçen ve şahin söylemlerini güçlendiren Fed planlanan adımlarını daha hızlı atacak ve mart ayı ile birlikte faiz artırımlarına başlayacak. Bu süreçte faiz oranlarının ne kadar hızlı artırılacağı ise verilmesi gereken zor bir karar.
- AMB ise temkinli duruşunu sürdürüyor. Bunun yanında büyüme endişelerine derman bulmak adına yumuşak faiz indirimine giden Çin ise genelden ayrıışan bir örnek olarak öne çıkıyor. Merkez bankalarının 2022 yılını bu çerçevede geçirmesi bekleniyor.
- Faiz artırımlarında geç kalınması enflasyon, hızlı adımlar atılması ise stagflasyon endişelerini besliyor. Bu süreçte verilecek kararlar büyük oranda pandemi ve yaratacağı makroekonomik yansımalar çerçevesinde şekillenecek.
- Ülkemizde ise ana gündem maddesi enflasyonla mücadele olmaya devam ediyor ve edecek. Merkez Bankası'nın eş grup ülkelerin aksine hızlı bir faiz indirimi sürecine girmesi ise denklemi karmaşılaştırıyor.
- Alışıldık adımlar dışında kurgulanan yeni ekonomik model, yılın ilk çeyreğinde çok yüksek enflasyon ve aksi hedeflense de finansal koşulların sıkılaşmasına yol açacak. 2022 yılındaki büyüme görünümünün 2021'den büyük oranda ayrıışması beklentisinin altında da bu gerekçe yatıyor.
- Kamu maliyesi tarafında görünüm halen stabil olsa da artan riskler ve izlenen politikaların olası etkileri görünüm üzerinde endişelerin artmasına yol açıyor.
- Jeopolitik tarafta ise ocak ayında alevlenen Rusya-Ukrayna gerilimi gündemin en üst sırasında yer alan çok kritik bir gelişme. En kötü senaryodan bahsetmek dahi istemediğimiz bu sürecin en kısa zamanda çözüme kavuşması pek çok açıdan büyük önem taşıyor. Bu alandaki gelişmeler de her zaman olduğu gibi büyük önem taşımaya devam edecek.

Raporumuz Ocak 2022 tarihindeki piyasa verilerine dayanarak hazırlanmıştır.

Ek 1: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi Ocak 2022

Gösterge	Dönem	Ocak '22
TÜFE (%)	Cari Yıl Sonu	29,75
TÜFE (%)	12 Ay Sonrası	25,37
TÜFE (%)	24 Ay Sonrası	15,54
TÜFE (%)	5 yıl Sonrası	8,92
ABD Doları Kuru (TL)	Cari Yıl Sonu	16,13
ABD Doları Kuru (TL)	12 Ay Sonrası	16,85
Yıllık Cari İşlemler Dengesi (Mlr\$)	Cari Yıl Sonu	-7,90
Yıllık Cari İşlemler Dengesi (Mlr\$)	Bir Sonraki Yıl	-11,50
GSYH Büyümesi (%)	Cari Yıl	3,70
GSYH Büyümesi (%)	Gelecek Yıl	4,20
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi (%)	3 Ay Sonrası	14,00
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi (%)	12 Ay Sonrası	16,33
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi (%)	24 Ay Sonrası	14,11

Ek 2: TCMB Enflasyon Raporu IV – Orta Vadeli Öngörüler

Gösterge	Birim	2021	2022	2023
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi	Yıllık ortalama yüzde değişim	4,8	4,3	3,0
Petrol Fiyatları	Ortalama / USD	70,5	80,4	74,3
İthalat Fiyatları	Yıllık ortalama yüzde değişim / USD	22,9	8,2	-6,7
Gıda Fiyatları	Yıl sonu yüzde değişim	43,8	24,2	10,0
Yıl sonu TÜFE	Yüzde	36,1	23,2	8,2

Orta vadeli program - seçilmiş temel ekonomik büyüklükler

Gösterge	2020	2021	2022	2023	2024
GSYH (Milyar TL - Cari fiyatlarla)	5.047,0	6.648,0	7.880,0	9.041,0	10.287,0
GSYH (Milyar USD - Cari Fiyatlarla)	717,0	801,0	850,0	925,0	1.002,0
Kişi başına gelir (GSYH - USD)	8.597,0	9.489,0	9.947,0	10.703,0	11.465,0
GSYH büyümesi (%)	1,8	9,0	5,0	5,5	5,5
Nüfus (Bin kişi - Yıl ortası)	83.385,0	84.405,0	85.410,0	86.409,0	87.396,0
İşsizlik oranı (%)	13,2	12,6	12,0	11,4	10,9
Dış ticaret dengesi (Milyar USD)	-49,9	-47,0	-51,8	-52,0	-54,0
Dış ticaret hacmi (GSYH %)	54,3	58,6	60,4	58,0	56,3
Cari işlemler dengesi (Milyar USD)	-37,3	-21,0	-18,6	-13,5	-10,0
Cari işlemler dengesi (GSYH %)	-5,2	-2,6	-2,2	-1,5	-1,0
TÜFE (Yıl sonu - %)	14,6	16,2	9,8	8,0	7,6



Gündem ve Bakış Turkcell Dergilik ve Türk Telekom e-dergi'de



İletişim:

Detaylı bilgi için:
KPMG Türkiye
Clients & Markets
tr-fmmarkets@kpmg.com

İstanbul

İş Kuleleri Kule 3 Kat 1-9
34330 Levent İstanbul
T : +90 212 316 6000

Ankara

The Paragon İş Merkezi Kızılırmak Mah.
Ufuk Üniversitesi Cad. 1445 Sok. No:2
Kat:13 Çukurambar 06550 Ankara
T: +90 312 491 7231

İzmir

Folkart Towers Adalet Mah. Manas Bulvarı
No:39 B Kule Kat: 35 Bayraklı 35530 İzmir
T : +90 232 464 2045

Bursa

İnallar Cadde Plaza, Balat Mahallesi
Mudanya Yolu Sanayi Caddesi No: 435 K:5
D:19-20 Nilüfer Bursa
T : +90 232 464 2045

kpmg.com.tr
kpmgvergi.com



Bu dokümanda yer alan bilgiler genel içeriklidir ve herhangi bir gerçek veya tüzel kişinin özel durumuna hitap etmemektedir. Doğru ve zamanında bilgi sağlamak için çalışmamıza rağmen, bilginin alındığı tarihte doğru olduğu veya gelecekte olmaya devam edeceği garantisizdir. Hiç kimse özel durumuna uygun bir uzman görüşü almaksızın, bu dokümanda yer alan bilgilere dayanarak hareket etmemelidir. KPMG adı ve KPMG logosu, bağımsız üye şirketlerden oluşan KPMG küresel organizasyonun lisansı altında tescilli ticari markalardır. KPMG International Limited ve ilişkili kuruluşları müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır.

© 2022 KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., şirket üyelerinin sorumluluğu sundukları garantiyle sınırlı özel bir İngiliz şirketi olan KPMG International Limited ile ilişkili bağımsız şirketlerden oluşan KPMG küresel organizasyonuna üye bir Türk şirkettir.
Tüm hakları saklıdır.