



2023'ü Geride Bırakırken Ekonomik Görünüm

**Bora YALINAY – Doğan Holding İcra Kurulu Üyesi ve Mali İşler Başkanı
TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi**

2023 senesini geride bırakmamıza yaklaşık iki aylık bir zaman kaldı. Geriye dönüp baktığımızda hem global hem de ülkemiz açısından oldukça hareketli bir sene geçti diyebiliriz.

Kovid-19 sırasında gelişmiş ülkelerin aldıkları büyük çaptaki önlemler, ekonomilerin açılmasıyla beraber gelen güçlü talep ile birlikte küresel bazda bir enflasyon dalgasını da getirmişti. Üretim ve dağıtım kanallarındaki bozulma, arz yönlü enflasyonu tetiklerken, açılmanın getirdiği güçlü talep ise talep enflasyonu üzerinde yukarı yönlü ciddi bir baskı oluşturmuş; gelişmiş merkez bankaları ise yükselen bu enflasyon karşısında para politikalarını sıkılaştırarak cevap vermişti.

2021 yılında yükselmeye başlayan enflasyon dalgası karşısında ABD Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) başta olmak üzere; gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası tepkilerinin 2022 senesinde gelmeye başladığını gördük. Bu bağlamda FED 2022 senesinde faiz üst bandını %0,25 düzeyinden %4,50'ye çıkarırken; Avrupa Merkez Bankası ise mevduat faizlerini -%0,50 seviyesinden %2 seviyesine kadar yükseltti. 2022 yılı kararlı sıkılaştırma adımları paralelinde enflasyonda zirvelerin görüldüğü bir yıl oldu. ABD manşet enflasyonu Haziran ayında %9,1 ile tepe yaparken, AB manşet enflasyonu ise kasım ayında %10,6 ile son yılların en yüksek seviyelerini görmüştü.

Manşet enflasyonun geçtiğimiz 40 yılın en yüksek seviyesine çıkıp, o seviyede tepe yapması ise, %2 enflasyon hedefi olan FED ve ECB gibi gelişmiş ülke merkez bankaları için enflasyonda tepe noktadan gerileme yeterli görünmemekteydi. Dolayısıyla 2023 yılında gelişmiş ülke merkez bankalarının enflasyondaki düşüşün kalıcılığı ve %2 hedefine giden yolda, kredibilite sağlamak amacıyla yavaşlayarak da olsa faiz artırımlarına devam ettiğini gördük.

FED %4,50'ye kadar yükselttiği faizlerin adım boylarını küçülterek %5,50 seviyesine kadar çıkartırken; son 20 yılın rekor faiz oranına ulaşılmış olsa da, henüz faiz artırımlarının bittiğine dair bir ipucu gelmediği gibi ilave artırımların halen masada olduğu söylenmektedir. ECB tarafında ise, faiz artırımlarının FED'e göre daha geç başlaması, 2023 senesinde daha büyük adımlar atılmasını zorunlu kılmıştır. Geçen seneyi %2 ile kapatan ECB Eylül ayı itibariyle mevduat faizlerini %4 seviyesine kadar yükseltmiştir.

Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları para politikası adımları sonucu ise manşet enflasyonda belirgin düşüşler gördük. ABD enflasyonu haziran ayında %3 seviyesine kadar gerilemiş, ardından Eylül ayı itibariyle %3,7 olarak gerçekleşmiştir. AB enflasyonu ise Eylül ayı itibariyle %4,3 seviyesine kadar geri çekilmiştir. Özellikle FED tarafında manşet enflasyonun daha sakin bir seyirde gidiyor olması, mevcut faizlerin yeteri kadar sıkı olduğu görüşünü ortaya çıkarmıştır. Ancak %2 enflasyon hedefi olan bu merkez bankaları için elde edilen enflasyon düşüşü yeterli görünmemekte, enflasyon düştüğü bu noktalardan itibaren katılığını hissettirmektedir. Bu çerçevede özellikle FED'in faizleri piyasa beklentisine göre daha uzun süre bu seviyelerde tutması "Higher for Longer" konseptiyle piyasa tarafından kabul edilmeye başlanmıştır.

Gelişmiş ülke merkez bankalarının politika faizlerini bu denli kısıtlayıcı seviyelere çıkarması sonucu, 2024 senesinde de kolay kolay düşürmeyecekleri genel kanı haline gelirken; uygulanan bu yüksek faiz politikasının büyüme beklentileri üzerinde negatif etkisi kaçınılmazdır.

Son olarak ekim ayında yayınlanan IMF tahminlerinde gelişmiş ülke ekonomileri 2022 yılında %2,6 GSYH büyümesi karşısında, 2023 yılı için %1,5, 2024 yılı için ise %1,4 olarak öngörülmüştür ki; bu tablo ABD' den gelen desteğe rağmen (ABD 2023 %2,1 - 2024 %1,5) bu düzeydedir.

Özellikle AB tarafında hem Rusya – Ukrayna savaşının henüz bitmemesi, diğer jeopolitik gelişmeler ışığında tekrar yükselen petrol fiyatları ve zaten yapısal olarak sorunlu büyümeye sahip ülkeler nedeniyle GSYH büyüme beklentileri 2023 için %0,7 olurken, 2024 için ise %1,2 düzeyinde olmuştur. Burada ülkemiz için ihracat performansı anlamında önemli bir yere sahip olan Almanya ekonomisi için, 2023 yılında -%0,5 daralma, 2024 için ise %0,9 büyüme öngörüldüğünün de altını çizmek gerekir.

Özetle, 2024 senesi global tarafta gelişmiş ülke merkez bankaları için katılmış enflasyonu %2 hedefine yaklaştırmak için faiz artırımlarının ufak adımlar ile devam edebileceği, devamı gelmese bile mevcut yüksek faiz seviyelerinin (*ekonomilerde beklenenin ötesinde bir resesyon tehlikesi yaratmayacağı varsayımıyla*) uzun süre bu seviyelerde korunacağı bir yıl olacak gibi görünüyor.

Ülkemize dönecek olursak; 2023 senesinin ilk yarısı seçim belirsizliğinin ekonomik performansı baskıladığı bir dönem olurken, seçim belirsizliğinin ortadan kalkması ile beraber daha ön görülebilir bir yola girmiş bulunuyoruz. Seçim ile beraber ekonomi yönetiminin göreve gelmesi ve beraberinde ekonomi politikalarındaki güçlü değişim ile ekonomik görünümde ciddi bir 'u' dönüşü olmuştur.

Merkez Bankası yeni başkanı ve ekibi politika normalleşmesi çerçevesinde, merkez bankası politika faizini kademeli olarak %8,50 düzeyinden %35'e kadar çıkarmış, rekor seviyelere çıkan enflasyon ile mücadelede kararlı adımlar atmaktadırlar. Politika faizindeki yükseliş beklentileri, kademe olarak küçülse de korunmaktadır. Parasal sıkılaştırmanın devam edecek olması, beklentiler tarafını olumlu etkileyerek dezenflasyon sürecine önemli destekte bulunmaktadır.

Yine daha önce uygulamaya konulan regülasyonların kısmen gevşetilmeye başlanması hem faiz hem de döviz kuru piyasalarının daha sağlıklı işlemlerini sağlamış, fiyat oluşumlarının piyasa dinamikleri çerçevesinde gerçekleşmesini beraberinde getirmiştir.

Atılan kararlı adımlar ile beraber enflasyonun 2024 yılının ikinci yarısından itibaren düşeceği beklentisi oluşmakta, bunun ile beraber cari açık tarafında ise önümüzdeki dönemde iç talebin beklentiler dahilinde soğumasının ithalatı daha yönetilebilir seviyelere çekmesi ile yıllık GSYH'da oran olarak geri çekilme mümkün görülmektedir. Bu durum da döviz kuru üzerindeki baskının hafiflemesine ve döviz kuru üzerinden enflasyona geçişkenliğin azalmasına yol açmakla beraber, Merkez Bankası döviz rezervleri üzerine de olumlu katkı yapacaktır.

Son dönemde alınan tedbirler, uluslararası yatırımcılar ve kredi derecelendirme kuruluşları tarafından da izlenmekte ve olumlu olarak nitelendirilmektedir. S&P ve Fitch gibi uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları kredi not görünümünü durağana yükseltmiş, uygulanan politikaları destekler nitelikli açıklamalar yapmışlardır. Son yıllarda yabancı yatırımcı payının oldukça düştüğü sermaye piyasalarımıza ilginin artacak olması 2024 için belirleyici olacaktır.

Sonuç olarak, 2024 senesi global tarafta yüksek seyreden faizlerin ekonomileri ne derece etkileyeceği, bu etkilerle büyümelerin ne kadar düşeceği ve merkez bankaların düşen büyümelere tepki verip vermeyeceği sorularıyla oldukça kritik olacaktır. Ülkemiz için ise Avrupa'nın ve özellikle Almanya'nın düşen büyüme trendinin ihracata olumsuz etkisi karşısında; yenilenen ve küresel trende paralel giden ekonomi politikalarının yabancı yatırımcı gözünden nasıl değerlendirileceği, politika adımlarının devamı gelmesi durumunda ülkemize olası yabancı para girişlerinin (*hem portföy yatırımları hem doğrudan yatırımlar kanalıyla*) ekonomi üzerindeki olumlu etkilerini izleyeceğimiz bir yıl olacaktır.