

2025'i Karşılarken

Dünya'da ve Türkiye'de Ekonomik Görünüm

Aralık 2024



İçindekiler

- 03 Giriş
- 04 Geride nasıl bir 2024 bırakıyoruz?
- 07 Küresel Ekonomik Görünüm
- 14 2025 Yılında İklim Değişikliği ve Yeşil Dönüşüm İhtiyacı: SKDM'de Mali Yükümlülük Öncesi Son Dönemeç
- 17 Türkiye'nin Ekonomik Görünümü ve 2025 Beklentileri

Şekiller

Şekil 1	Küresel Enflasyon (12 aylık ortalama), 2023 – 2025 (%)	04
Şekil 2	Küresel GSYİH Büyüme, 2023 – 2025 (%)	04
Şekil 3	Net Sıfır Emisyon Hedefi Duyuruları	15
Şekil 4	TCMB Fonlama Maliyeti ve Enflasyon, 2022 – 2024 (%)	18
Şekil 5	GSYİH Büyümesine Katkı (Yüzde puan)	19
Şekil 6	Enflasyon Beklentileri, 2022 – 2025 (%)	20
Şekil 7	GSYİH ve Büyüme, 2022 – 2026 (%)	21
Şekil 8	Dış Denge, 2021 – 2025	22
Şekil 9	Bütçe Dengesi / GSYİH, 2021 – 2025 (%)	23

Giriş

Ekonomik ve jeopolitik gündemin, son 10 yıllık süreçte olduğu gibi 2024 yılı küresel ajandasında da kayda değer bir yer edindiği; diğer yandan sürdürülebilirlik ve dijital dönüşüme olan ihtiyacın daha da belirginleştiği ve bu ihtiyaca yönelik uygulanacak politikaların daha somut hale bürünme eğiliminde olduğu bir seneyi geride bırakıyoruz.

2022 yılından bu yana enflasyonist risklerle mücadele adına ortaya konulan küresel ekonomi politikaları, 2024 yılında fiyatlar genel düzeyinin hedeflenen sonuçlarına yakınsamasını sağlarken ekonomik aktivite üzerinde tıpkı 2023 yılında olduğu gibi beklenildiği kadar düzeyde aşağı yönlü baskı yaratmadı. Ancak, istihdam ve iktisadi faaliyet üzerindeki olası negatif etkilerin önüne geçilmesi amacıyla, 2024'ün ikinci yarısında gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirimlerine tanık olduk

Türkiye'de ise, 2023 Mayıs seçimlerini takiben uygulanan konvansiyonel ekonomi politikaları, fiyat istikrarını sağlama ve mali ve dış dengeyi güçlendirme amaçları ile 2024 yılında uygulamaya devam edildi. Büyümede yeniden dengelenmeye yönelik hedeflere uyumlu adımlar kaydedilirken dezenflasyon sürecinin özellikle beklentiler ve hizmet fiyatlarındaki katılık nedeniyle tahmin edilenden daha kademeli bir ilerleme sergilediği gözlemlendi.

2024'ten devralacağımız ekonomik ve jeopolitik gündem maddelerinin, 2025'e özgü gelişmeler ışığında şekillenerek küresel ajandanın gündeminde yer bulmaya devam edeceğini belirtmek mümkün. ABD'de ikinci Trump döneminin, özellikle korumacılık temasını yeniden ön plana çıkaracağı global arenada, AB'nin rekabetçiliğini güçlendirmek adına atması beklenen adımlar da gündemde takip edilecek önemli konular arasında yer alacak.

Sınırdaki karbon düzenleme mekanizması kapsamında mali yükümlülüğün 2026 yılında aşamalı olarak devreye girmesi, 2025 yılını geçiş dönemi anlamında önemli kılarken, bu durum özellikle Avrupa'ya ihracat yapan ülkelerin ve bu ülkelerdeki şirketlerin hazırlık sürecini stratejik bir şekilde ele alması gerekliliğini ortaya koyuyor. Yalnızca karbonsuzlaşma odaklı değil, aynı zamanda teknolojiye ivmelenme ile dijital dönüşüm de 2025 yılının özellikle kurumlar açısından öne çıkacak konuları arasında yer alacak. Tüm bu gelişmelerin, küresel değer zincirine etkileri ve özellikle dünyanın önemli tedarik merkezi konumunda olan Asya ekonomilerindeki yansımaları dikkatle izlenecek.

2025 yılını şekillendirmesi beklenen küresel gelişmelerin Türkiye açısından sağlayacağı fırsatlar ve yaratabileceği muhtemel risklerin ağırlığı, yurt içi ajandanın yönünü belirleyecek. Başta fiyat istikrarı olmak üzere, makro-finansal istikrarın sağlanması adına konvansiyonel ekonomi politikalarının sürdürülmeye devam edileceğini varsaydığımız ülkemizde, yeşil, dijital ve sosyal dönüşüme yönelik atılan adımların aynı kararlılıkla ve artan ivme ile devam etmesini öngörüyoruz.

“2025'i Karşılıklı: Dünya'da ve Türkiye'de Ekonomik Görünüm” raporumuzda 2024 yılına ilişkin özet bir resim çizerken, 2025 yılında küresel gündemde öne çıkması beklenen başlıkları ABD, Avrupa ve Asya perspektifinde değerlendiriyoruz. Türkiye özelinde ise, 2024 yılında uygulanan konvansiyonel politikaların yansımalarını ele alırken, 2025'e dair de beklenti ve tahminlerimizi sunuyoruz. Ayrıca, 2024 yılında daha somut bir görünüm kazanan yeşil dönüşüm gündemini Türkiye'yi de kapsayacak şekilde ele alarak 2025 yılı için stratejik içgörüler sunuyoruz.

Süregelen jeopolitik gerilimlerin sona erdiği, küresel ölçekte fiyat istikrarı hedeflerinin başarıyla yakalandığı ve Dünya'da ve Türkiye'de ekonomik istikrarın sağlandığı bir yıl geçirme temennisisiyle, sağlıklı ve huzurlu bir yıl diliyoruz.

Geride nasıl bir 2024 bırakıyoruz?

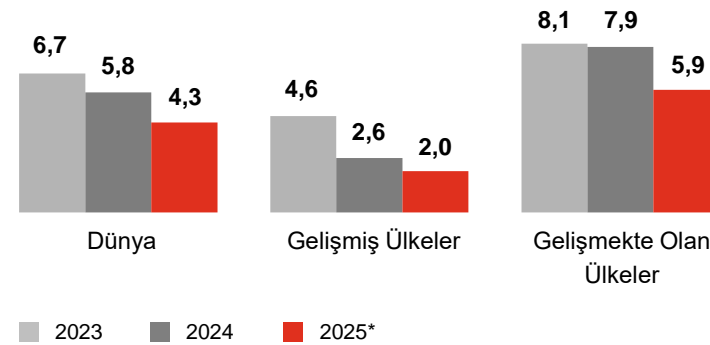
Enflasyonla mücadele politikaları, 2024 yılında ekonomik aktivite üzerinde tıpkı 2023'te olduğu gibi sınırlı bir yavaşlamaya neden oldu.

Özellikle 2022 yılında küresel ölçekte ciddi bir endişe kaynağı haline gelen enflasyonu düşürmeye yönelik uygulanan politikaların, 2024 yılında özellikle gelişmiş ülkelerde daha belirgin bir dezenflasyon sürecini beraberinde getirdiği takip edildi. IMF Dünya Ekonomik Görünüm raporuna göre 2023'te ortalama %6,7 olan küresel (yıllık ortalama) enflasyonun, 2024 yılını %5,8 seviyesinde tamamlaması bekleniyor. Gelişmiş ülkelerde yıllık ortalama enflasyonun 2024 yılında, 2023 yılına göre 2 yüzde puan düşüşle %2,6 seviyesinde gerçekleşmesi tahmin edilirken gelişmekte olan ülkelerde düşüşün daha sınırlı olması ve yalnızca 0,2 yüzde puan azalarak %7,9 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülüyor. Türkiye'nin de içerisinde bulunduğu "Gelişmekte Olan Avrupa" ekonomilerinde ise yıllık ortalama enflasyonun 2024 yılını %16,9 seviyesinde kapatması bekleniyor, ki bu seviye 2023'teki %17,1'in yine 0,2 yüzde puan altında.

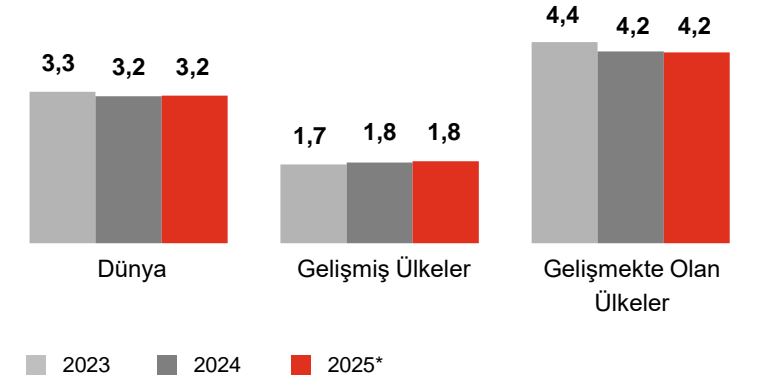
2024 yılında, enflasyonist riskleri yönetmek adına uygulanan sıkı para politikaları ve mali önlemler, küresel iktisadi faaliyetin büyüme hızında 2023 yılında olduğu gibi beklenildiği kadar sert bir düşüşe yol açmadı. Enflasyonun sorun olarak ortaya çıkmaya başladığı 2022 yılında, %3,6 seviyesinde gerçekleşen küresel büyümenin 2023 yılında yalnızca 0,3 yüzde puan düşüşle %3,3'e gerilediği takip edilmişti. 2024'e girerken bu yıl sıkı para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkilerinin 2023'e kıyasla daha belirgin şekilde hissedileceği tahmin edilmiş olsa da; IMF tahminlerine göre 2024 yılında küresel GSYİH büyümesinin yalnızca 0,1 yüzde puan azalması (ve %3,2 seviyesinde gerçekleşmesi) bekleniyor.

Mevcut gelişmeler, bu düşüşün gelişmekte olan ekonomilerden kaynaklanacağını gösteriyor. Öyle ki, 2023 yılında reel ekonomik büyümede daha sert bir düşüş yaşayan gelişmiş ülkelerin, baz etkisi ve yılın ikinci yarısında başta istihdam endişelerine bağlı olarak para politikasında genişleyici yönde attığı adımlarla 2024 yılında 2023'e kıyasla daha güçlü bir ekonomik büyüme sergilemeleri bekleniyor. 2023 yılında, 2022'ye kıyasla 0,4 yüzde puan daha yüksek büyüme kaydeden gelişmekte olan ülkelerin ise 2024 yılında büyüme hızlarının 2023'e göre 0,2 puan gerilemesi bekleniyor.

Şekil 1 Küresel Enflasyon (12 aylık ortalama), 2023 - 2025 (%)



Şekil 2 Küresel GSYİH Büyüme, 2023 - 2025 (%)



* 2025 yılı göstergeleri IMF tahminlerine göre verilmiştir. ** Grafikte izlenen farklar, yuvarlamadan kaynaklanmaktadır.

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu Ekim 2024, PwC Analizi

Küresel siyasi ve jeopolitik gelişmeler, 2024 yılı ajandasında ekonomi başlığının kısmen önüne geçti

Dünya genelinde 70'ten fazla ülkede gerçekleşen seçimlere sahne olan 2024 yılı, küresel arenada jeopolitik tansiyonun yüksek olduğu, siyasi değişimlerin ve ekonomide yeniden yapılanma adımlarının ön planda olduğu bir sene olarak kayda geçti.

Henüz sonlanmayan Rusya-Ukrayna Savaşı, Batı dünyasının Ukrayna'ya verdiği destek ve Rusya'ya uygulanan ekonomik yaptırımların etkinliği, özellikle Avrupa'nın alternatif enerji kaynakları kullanımına yönelik soru işaretleri kapsamında tartışılmaya devam etti. 2024 özelinde öne çıkan jeopolitik gelişme ise İsrail'in Gazze'ye yönelik geniş çaplı askeri operasyonları; bunun öncelikli beşeri olmak üzere, küresel enerji piyasaları ve tedarik zincirlerine ilişkin dolaylı etkileri takip edildi.

Enerji piyasaları ve lojistik maliyetler üzerinde etkili olan bir diğer gelişme de Asya-Pasifik'te artan güvenlik riskleri oldu. Güney Çin Denizi'nde artan gerilimler gerek tedarik zinciri gerekse küresel dış ticaret açısından aşağı yönlü riskleri artırdı.

Artan jeopolitik belirsizlikler, tedarik zinciri stratejilerinde "friend-shoring" anlayışının güçlenmesine neden oldu. Müttefik ülkelerle sınırlı tedarik zincirleri oluşturmayı amaçlayan bu yaklaşım, 2024'te küresel ticaretinde sıklıkla rastlanılan bir konu olarak karşımıza çıktı.

Seçimler yılı olarak kaydedilen 2024 yılında odaklanılan en önemli seçim ise Kasım ayında gerçekleştirilen ABD Başkanlık Seçimleri oldu. Donald Trump'ın yeniden başkan seçilmesi; uluslararası ticaret, güvenlik politikaları ve küresel ittifaklara ilişkin kararların ve bu kapsamda belirsizliklerin takip edileceği bir döneme işaret etti.

ABD ve Avrupa, stratejik sektörlerde Çin'e bağımlılığı azaltmak için müttefiklerle iş birliğini güçlendirmesi özellikle teknoloji, ilaç ve enerji sektörlerindeki, küresel kartların yeniden dağıtılması anlamına gelen bir dönüşüm olarak değerlendirilebilir.

İkiz dönüşümün, bir tercihten ziyade zorunluluk olduğu daha da belirginleşti

Yeşil ve dijital dönüşümün toplumsal ve ekonomik alanlardaki dönüştürücü etkisi, 2024 yılı boyunca kaydedilen gelişmelerle küresel gündemdeki ağırlığını daha da artırdı. Üretken yapay zeka teknolojisi, iş dünyasından günlük yaşama kadar geniş bir alanda yarattığı (ve yaratmaya devam edeceği) dönüşümle dikkat çekerken, büyümeye sağlayacağı potansiyel katkı ile de ön plana çıktı.

Yaygınlaşan yapay zeka teknolojilerinin kullanımı ile artan işlemci ihtiyacı, yarı iletken üretimini ekonomik büyüme ve jeopolitik rekabetin merkezine yerleştirdi. ABD ve Çin'in bu alandaki yoğun rekabeti, Tayvan gibi kritik üretim merkezlerinin stratejik önemini artırırken, ABD'nin Çin'e yönelik çip ihracatına getirdiği kısıtlamalar küresel tedarik zincirlerinde belirsizliklere yol açtı.

Lityum, kobalt ve nadir toprak elementleri gibi kritik madenler, 2024 yılında teknoloji ve yeşil enerji geçişinin merkezine yerleşti. ABD ve Avrupa'nın, ilgili kaynaklarda Çin'e olan bağımlılığı azaltmak için madencilik yatırımlarını artırdığı takip edilirken, Afrika ve Güney Amerika'daki hammaddelere yönelik rekabet de yoğunlaştı. Kritik madenler, teknoloji üretiminin yanı sıra yeşil enerjiye geçişin de ayrılmaz bir parçası olarak stratejik önem kazandı. Lityum, özellikle gelişmiş batarya sistemlerinin temel bileşeni olarak enerji depolama ve elektrikli araç sektöründeki stratejik rolünü perçinledi. Bunun yanı sıra hidrojen teknolojileri ve karbon yakalama çözümleri, yeşil ve dijital dönüşümün kesişim noktasında öne çıkan yenilikler arasında yer aldı. Ancak, altyapı eksiklikleri ve yükselen maliyetler, bu dönüşüm sürecinde 2024 yılı boyunca çözülmesi gereken temel engeller olarak varlığını sürdürdü.

Sosyal dinamiklerde de transformasyon, göz ardı edilemeyecek bir ihtiyaç.

2024 yılı, küresel düzeyde toplumsal dinamiklerin yoğun bir şekilde konuşulduğu ve bu minvalde pek çok ülkenin sosyal sorunlarla başa çıkma çabalarını yeniden gözden geçirildiği bir yıl oldu. Barınma krizinden çalışma hayatındaki dönüşümlere, nüfus yaşlanmasından göçmen iş gücünün artan rolüne kadar çeşitli alanlarda yaşanan gelişmeler, yeni yaklaşımların geliştirilmesi gerekliliğini ortaya koydu.

Emlak fiyatları ve kira maliyetlerindeki artışla ciddiyeti giderek artan erişilebilir konut sorunu ile; yalnızca gelişmiş ülkelerin değil, gelişmekte olan ülkelerin de karşı karşıya olduğu yaşanan nüfus sorunu, "nesiller arası adalet" kavramını ön plana çıkardı. Bu durum, iktisadi ve sosyal politikaların yeniden şekillendirilmesi gerekliliğini açıkça ortaya koydu. Bu bağlamda, makro düzeyde enflasyonist baskılarla mücadele etmeye ve satın alma gücünü artırmaya yönelik politikalar öncelik kazanırken; sosyal güvenlik sistemleri ve sağlık hizmetlerinin yeniden tasarımı konuları da kritik bir gündem maddesi haline geldi.

Küresel salgının ardından evden çalışma ile başlayan ve hibrit modellere evrilen çalışma hayatındaki eğilimler, 2024 itibarıyla ofise dönüş yönünde değişim göstermeye başladı. Birçok şirket, ekiplerin iş birliği ve verimliliğini artırmak için ofis merkezli modellere dönüş yaparken üretken yapay zekanın iş süreçlerine hızla entegrasyonu, çalışma hayatını yeniden şekillendiren bir başka önemli kuvvet oldu. Otomasyonun hızlanması, bazı işler için yıkıcı etki yaratırken yüksek vasıflı işler ve yeni beceri setleri için talebi artırarak 2025 yılında emek piyasası dinamikleri için yeniden beceri kazandırma konusunun öneminin artacağına işaret etti.



Küresel Ekonomik Görünüm

Küresel ölçekte yaşanan ekonomik, jeopolitik ve toplumsal değişimler, bölgeler ve ülkeler bazında yapısal dinamiklere ve makro gündemde öncelikli olarak ele alınan konulara bağlı olarak farklı etkiler yaratıyor. Örneğin, ABD'de istihdama ilişkin endişeleri takiben gelen faiz indirimleri ve seçim sonrası dönemde ticaretin seyri öne çıkan konular olurken, Avrupa'da demografik sorunlar, jeopolitik gerilimler ve enerji krizinin etkisiyle sanayi ve teknolojiye rekabetçiliğin azalması yoğun şekilde tartışılıyor. Asya'nın öncü ekonomisi Çin ise, iç talebi canlandırma çabalarına rağmen son dönemde yavaşlayan büyüme ve ihracat zorluklarıyla karşı karşıya. Hükümetin altyapı yatırımları ve teşvik politikaları sürerken, emlak sektörü kaynaklı sorunlar ekonomik genişlemeyi sınırlıyor. Asya'nın diğer büyük ekonomileri, dış ticaretteki zayıflamadan etkilenirken teknoloji yatırımları ve iç pazarın genişletilmesi gibi adımlarla istikrar arayışını yoğunlaştırıyorlar. Bu kapsamda ABD, Avrupa ve önde gelen Asya piyasalarında yaşanan değişimleri bölge ve ülke bağlamında özetlemek ve 2025 yılına dair temel gündem maddelerini belirlemek önem taşıyor.



ABD'de Trump 2.0 dönemi

ABD Merkez Bankası'nın (FED) enflasyonist risklerle mücadele amacıyla Mart 2022'de sıkılaştırmaya başladığı parasal duruş, 2024 yılında enflasyonu kademeli olarak hedeflenen patikaya taşıırken, ekonomik aktivite ve istihdam üzerinde aşağı yönlü riskleri gündeme getirdi. 2022 ve 2023 yıllarında perakende satışların artış hızında yaşanan yavaşlama, 2024 yılında yatay bir eğilimle devam etti.

Ancak, yıllık artış oranlarının düşük seviyelerde kalmayı sürdürdüğü gözlemlendi. GSYİH açısından değerlendirildiğinde, 2024 yılında tüketici harcamalarında dalgalı bir seyir izlenirken, imalat sektörünün zayıf bir performans sergilediği görüldü. İmalat ve hizmet sektörlerine yönelik öncü göstergelerden biri olan Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), 2024 yılında imalat sektörü için 2023'e kıyasla daha olumlu bir tablo ortaya koydu. Ancak bu iyileşme, dezenflasyonist politikaların öncesinde kaydedilen seviyelerin altında kalmaya devam etti.

Sanayi üretimi, 2023 yılındaki zayıf performansı büyük ölçüde koruyarak belirgin bir toparlanma sinyali vermedi. Hizmet sektörü PMI endeksi ise özellikle Mayıs ayından itibaren canlanma hızında bir artış gösterdi. Bununla birlikte 2023'ün ikinci yarısında işsizlik oranındaki görülmeye başlayan artışın 2024'te hızlanması ve tarım dışı istihdamın beklentileri karşılamaktan uzak kalması, FED'in para politikasını yeniden değerlendirmesine yol açtı. Bu kapsamda Eylül ayından yıl sonuna kadar toplamda 100 baz puan faiz indirimi gerçekleştirildi.

Olası Trump adımlarının

enflasyonist riskleri canlandırma ihtimali

Donald Trump'ın verdiği mesajlar, ekonomik göstergeler açısından farklı sinyaller veriyor. Örneğin, korumacı politikalar çerçevesinde uygulanacak gümrük vergileri ve göçmen sınır dışı operasyonları fiyatlar genel seviyesini yukarı çekebilecek olası adımlara işaret ediyor. Çin'den gelen ürünlere %60, Meksika'dan gelen ürünlere %25 ve diğer ülke menşeli ithalatlara en az %10 oranında gümrük vergisi uygulanacağına ilişkin açıklamalar dikkate alındığında; bu vergilerin maliyet kanalıyla enflasyonist etki yaratması kuvvetle muhtemel görünüyor. Bu adımlar, enflasyonist risklerin ötesinde, Çin ve Avrupa Birliği ile ticareti etkileyerek tedarik zinciri sorunlarını yeniden gündeme getirebilir ve küresel ekonomik büyüme üzerinde aşağı yönlü baskılar oluşturabilir. Yasa dışı göçmenlerin toplu sınır dışı edilmesine ilişkin kararın da tarım ve hizmet sektörleri başta olmak kayıt dışı istihdamın yüksek olduğu sektörlerde iş gücü arzında düşüşe yol açması beklenebilir. Bu durum, bir yandan tarım ürünleri arzının azalması diğer yandan ücret artışları kanalıyla enflasyonu yukarı taşıyabilir.

Diğer olası adımlar içerisinde yer alması öngörülen vergi indirimi ile Trump'ın -bir önceki dönemde yaptığı gibi- büyümeyi desteklemek adına ABD Merkez Bankası'na faiz indirimi yönünde baskı yapma ihtimalinin de talep artışı kanalıyla enflasyonist etki yaratma ihtimali tartışmalar arasında yer alıyor. Yurt içi vergi indirimlerinin bütçe gelirleri üzerinde yaratacağı etki, gümrük vergilerinden elde edilecek gelire göre şekillenecek iken federal bürokrasinin küçültülmesi ve devlet harcamalarının azaltılması Trump yönetiminin öncelikli gündem maddeleri arasında yer alıyor. Yeni kurulan Hükümet Verimliliği Departmanı liderliğinde yürütülecek bu inisiyatifin önemli ölçüde tasarruf sağlaması beklenirken, eğitim ve sağlık gibi kritik kamu hizmetlerinde aksama riskini de beraberinde getirmesi olası riskler arasında sayılıyor.



Rekabetçiliği güçlendirme yolunda Avrupa

2024 yılı, Avrupa için ekonomik ve siyasi karar mekanizmalarının etkilerinin sorgulandığı, jeopolitik risklerin ve küresel rekabet baskılarının hissedildiği bir yıl olarak öne çıktı.

Euro Bölgesi'nde enflasyonun tarihi zirvelere ulaşmasının ardından Temmuz 2022'den itibaren kademeli olarak artırılan politika faizi, Eylül 2023 itibarıyla %4,5 seviyesine yükseldi. 2023 yılında tüketici talebinde düşüşe yol açan bu sıkılaştırmanın etkileri, 2024 yılında faiz indiriminin de etkisiyle kademeli bir toparlanma ile dengelenmeye başladı. 2024 yılında, nihai tüketici harcamaları ve perakende satışlarının yıllık değişim oranlarının 2023'teki negatif seviyelerden pozitifte dönerek iyileşme gösterdiği gözlemlendi.

İmalata ilişkin PMI endeksi, 2023 yılının üzerindeki seviyelere ulaşmasına rağmen 50 eşik değerinin altında kalarak imalat koşullarında daralmaya işaret etmeye devam etti. Sanayi üretim endeksi de bu durumu destekler şekilde aşağı yönlü bir seyir izledi. Diğer yandan 2024'ün ilk yarısında 50 eşik değerinin üzerine çıkarak canlanma sinyalleri veren Euro Bölgesi hizmet sektörü PMI endeksi, yılın ikinci yarısında düşüş trendine geçti ve Kasım 2024 itibarıyla eşik değerinin altına geriledi.

İşsizlik oranlarında kayda değer bir artış gözlenmeyen Euro Bölgesi'nde işgücü piyasası, ABD'ye kıyasla daha dirençli bir görünüm ortaya koydu. Bu direnç, büyük ölçüde Euro Bölgesi ülkelerinde uygulanan destekleyici politika ve programların etkisiyle ilişkilendirilebilir. Ek olarak, Euro Bölgesi ve Birleşik Krallık'ta demografik yapıya bağlı olarak süregelen yapısal işgücü eksikliğinin bu anlamda dengeleyici bir rol oynadığı da öne sürülebilir. İşgücü piyasasında kayda değer bir bozulma görülmemesine rağmen imalat koşullarında gözlenen durgunluğun gecikmeli olarak iş gücü piyasasına yansıtılabileceği endişesi, Avrupa Merkez Bankası'nı enflasyondaki aşağı yönlü seyri ve beklentileri dikkate alarak Haziran 2024'te faiz indirimine yönlendirdi.

Avrupa Merkez Bankası, FED'den üç ay önce başlattığı bu süreçte, 2024 sonuna kadar toplamda 100 baz puanlık faiz indirimi gerçekleştirdi. Enflasyon hedefleriyle uyumlu bir patika izlenirken, Avrupa Komisyonu'nun Kasım ayında yayınladığı tahminlere göre, Euro Bölgesi'nde enflasyonun 2024 yılı sonunda %2,4 seviyesine gerilemesi bekleniyor.¹

¹ European Commission, Autumn 2024 Economic Forecast, 2024



Rusya-Ukrayna çatışması bir yandan Avrupa'da enerji krizini gündemde tutarken diğer yandan yeşil dönüşüm sürecini hızlandırıyor.

2022'de Rusya-Ukrayna çatışması, tetiklediği enerji krizinin enflasyon üzerindeki etkisi ve yeşil dönüşüm ihtiyacını daha somut kılmaya, Avrupa'nın en önemli gündem maddelerinden biri olmayı sürdürdü. Kriz, bölgenin ithal doğalgaz ve petrole olan bağımlılığının enerji arz şoklarına karşı kırılganlığını bir kez daha gözler önüne serdi. Bu durum, enerji kaynaklarını çeşitlendirme, depolama kapasitelerini artırma ve yenilenebilir enerji projelerini hızlandırma çabalarını Euro Bölgesi'nin öncelikli stratejileri arasına yerleştirdi.

Uluslararası Enerji Ajansı'nın verilerine göre, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinden bu yana Avrupa Birliği'nin Rusya'dan boru hattı gazına bağımlılığı kayda değer bir şekilde azaldı. 2021'de %40'ın üzerinde olan bu oran, bugün %10'un altına gerilemiş durumda. Bu değişim, enerji verimliliğini artırma ve yenilenebilir enerji kullanımını teşvik etme çabalarının yanı sıra, Rus boru hattı gazından sıvılaştırılmış doğalgaza (LNG) büyük bir geçişin sonucu olarak gerçekleşti. LNG, şu anda AB'nin gaz ithalatının %40'ından fazlasını oluşturuyor.²

Küresel rekabetçilikte Avrupa, verimlilik ve enerji maliyetlerindeki baskılarla mücadele ediyor.

Avrupa'da geçtiğimiz yıl yoğunlukla gündemde bulunan bir diğer madde de küresel rekabetçilik oldu. Eylül 2024'te Avrupa Merkez Bankası eski başkanı Mario Draghi liderliğinde yayınlanan "Avrupa Rekabetçiliğinin Geleceği" (The Future of European Competitiveness) raporu,³ kıtadaki büyüme yavaşlamasının, özellikle düşük verimlilik artışı nedeniyle derinleştiğine işaret etti. Raporda, ABD ve Çin ile olan farkı kapatmakta zorlanan Avrupa'nın, verimlilik açığını gidermek için teknolojik yeniliklere daha fazla yatırım yapması gerektiği vurgulandı. Ayrıca, yüksek enerji maliyetlerinin sanayi rekabetçiliğini baskıladığı ve karbonsuzlaşma hedeflerinin ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkilerinin Avrupa'yı rakiplerine kıyasla dezavantajlı bir konuma taşıdığı ifade edildi. Raporun dikkat çekici teşhisleri arasında, "aşırı regülasyon" ve bürokratik engellerin Avrupa'yı kronik bir şekilde inovasyon ve yatırım fırsatlarını engelleyen bir kısır döngüye sürüklediği ve bu durumun ekonomik dinamizmi ciddi şekilde sınırladığı yer aldı. Bunun yanı sıra, artan jeopolitik belirsizlikler karşısında Avrupa'nın ham madde ve dijital teknoloji gibi alanlarda dışa bağımlılığı azaltma çabalarının, kıtanın ekonomi ve güvenlik politikalarının temel önceliklerinden biri olduğu vurgulandı.

Bu bağlamda, Avrupa'nın uzun vadeli refahını ve bağımsızlığını koruyabilmesi için 2025 yılında ilgili yeniliklere, enerji reformlarına ve güvenlik alanında köklü dönüşümlere sahne olması muhtemel görünüyor. Öyle ki, 2024 yılında Almanya'da otomotiv imalatı sektöründe takip edilen fabrika kapanışları, iş gücü kayıpları ve reel ücretlerdeki baskılar, rekabetçilik ile ilgili kaygıları destekleyerek bu konuda adım atılması zorunluluğunu somut bir şekilde ortaya koydu.

² International Energy Agency, World Energy Outlook, 2024

³ European Commission, The Future of European Competitiveness, September 2024

2025 küresel ticaretinde spotlar yeniden Asya ekonomilerinin üzerinde olacak

Asya ekonomileri, 2024 yılı itibarıyla küresel ekonomik büyümenin itici gücü olmaya devam ederken, bölgenin karşı karşıya olduğu zorluklar ve fırsatlar dikkat çekici bir şekilde çeşitleniyor. Jeopolitik gelişmelerin yanı sıra ABD'deki Trump 2.0 döneminde alınması muhtemel korumacı önlemler ve sektörel belirsizlikler, bölgenin önümüzdeki döneme ilişkin ekonomik gündeminde yer alıyor.

IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'na göre, 2024 yılında küresel ekonomik büyümenin yaklaşık %60'ının Asya ekonomilerinden kaynaklanması öngörülmüyor.⁴ Ek olarak, Çin ve Hindistan'daki büyüme hızındaki yavaşlamaya bağlı olarak, gelişmekte olan Asya ekonomilerinin 2024 yılında bir önceki yıla göre 0,4 yüzde puanlık düşüşle %5,3 oranında büyümesi ve 2025'te bu oranın %5,0'a gerilemesi öngörülmüyor.⁵

Enflasyon eğilimleri bölge genelinde farklılık gösteriyor. Gelişmekte olan Asya ekonomilerinde enflasyon 2023 sonunda hedef seviyelere yaklaşırken, gelişmiş Asya ekonomilerinde ise hizmet sektöründeki ücret baskılarının etkisiyle enflasyonun düşüş hızının yavaşladığı gözlemleniyor. 2024 yılı boyunca Japonya Merkez Bankası'nın politikaları ve FED'in kararları, Asya para birimleri ve finansal piyasalar üzerinde baskı oluşturdu. Bu çerçevede, finansal istikrarı koruma ve piyasa oynaklığını azaltma hedefiyle hayata geçirilen merkez bankası politikalarının, 2025 yılında da bölgedeki ülkeler açısından kritik önemini koruyacağı değerlendiriliyor.

Asya ekonomileri, 2024 yılında uluslararası ticaret arenasındaki kritik rolünü sürdürdü. Ancak, küresel talepteki dalgalanmalar ve jeopolitik gerilimlerin tedarik zincirlerinde yeniden yapılandırma dinamiklerini tetiklemesi, özellikle Asya'nın ihracat odaklı büyüme modeli üzerinde baskı oluşturdu.

Bölgenin teknoloji, elektronik ve yarı iletken sektörlerindeki liderliği, küresel rekabetin merkezinde yer alırken, artan jeopolitik hassasiyetler ve korumacı politikalar bu sektörlerde stratejik riskleri artırdı. Ayrıca, yükselen ithalat maliyetleri ve enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar, bölge ekonomilerini dış ticaret dengesi açısından zorladı.



⁴ IMF World Economic Outlook, October, 2024

⁵ (A.g.e.)

2025 yılında Japonya'da ekonomik yönetim ve faiz politikaları mercek altında olacak

Ekim ayında gerçekleşen seçimlerde uzun süredir iktidarda olan partinin parlamento çoğunluğunu kaybettiği Japonya'da, 2024 yılı ekonomik açıdan ılımlı bir büyüme ve enflasyonist etkilerin takip edildiği bir yıl oldu. Reel GSYİH, tüketici harcamaları ve özel yatırımların desteğiyle büyüme kaydederken tedarik zinciri sıkıntıları ve düşük dış talep, ekonomik aktivite üzerinde aşağı yönlü baskı yarattı. Öyle ki, ihracat 2020'den bu yana ilk kez daralma kaydetti.

Güçlü iç talep ve belirgin ücret artışları, enflasyonist baskıların devam etmesini beraberinde getirdi. Japonya Merkez Bankası (BOJ), ABD'de istihdam endişeleriyle desteklenen genişleyici politikalara karşılık, para politikasında kademeli bir sıkılaşıma eğilimi benimsedi. Bu yaklaşım, Japon para biriminin ABD doları karşısında değer kazanmasına katkı sağlayarak dezenflasyon sürecini destekledi.

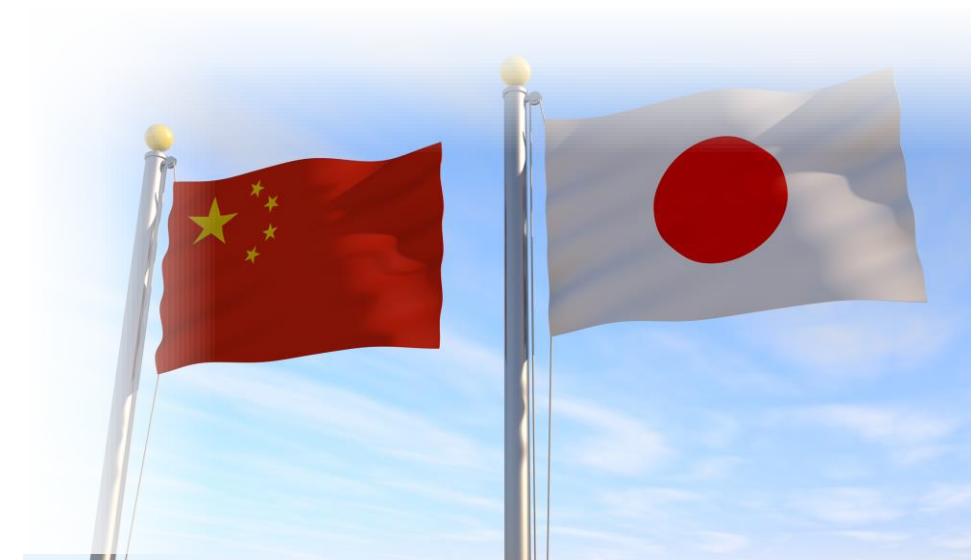
2025 yılında Japonya'nın büyümesinin %1,1 seviyesine kadar toparlanması ve bu toparlanmanın, güçlü reel ücret artışlarıyla desteklenen özel tüketimle ivme kazanması öngörülüyor. Geçmişteki ithalat fiyat artışlarının etkilerinin azalması ve çıktı açığının iyileşmesiyle birlikte, enflasyonun %2 hedefi doğrultusunda ılımlı bir seyir izlemesi bekleniyor. Japonya Merkez Bankası'nın ekonomik toparlanmayı desteklerken fiyat istikrarını sağlamayı hedefleyen temkinli politika yaklaşımını sürdürmesi öngörülüyor.

Yeni Trump döneminden en çok etkilenmesi beklenen ülke: Çin

2024'ün ilk çeyreğinde, beklentileri aşan tüketim harcamaları ile tahminlerin üzerinde büyüme kaydeden Çin ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde, gayrimenkul sektöründeki sorunların özel tüketim, özel yatırımlar ve merkezi yönetim bütçesi üzerinde yarattığı baskı nedeniyle öngörülerin altında bir performans sergiledi. Diğer yandan, Asya ve diğer gelişmekte olan ülkelere gelen güçlü talep, gelişmiş ülkelerin zayıf talebini dengeleyerek Çin'in ihracatını güçlü tutmayı başardı. Yılın üçüncü çeyreğinde ise gayrimenkul sektöründeki sorunlar tam anlamıyla çözülememiş olsa da, sanayi üretimi ve perakende satışlardaki güçlü performans, Çin ekonomisinin beklentilerin üzerinde bir büyüme sergilemesine katkı sağladı.

Çin yönetiminin 14 yıl sonra ilk kez para politikasında genişleyici adımlar atacağını ve iktisadi faaliyeti canlandırmak için daha proaktif bir maliye politikası uygulayacağını açıklaması, piyasalarda geniş yankı buldu. Ancak, ekonomideki canlanmanın bir işareti olarak enflasyonun, Kasım 2024'te beklenmedik şekilde beş ayın en düşük seviyesine gerilemesi, 2025 yılında iktisadi faaliyeti destekleyecek ilave adımlar atılabileceğine yönelik beklentileri artırdı.

Çin'in 2025 yılı ekonomik performansını şekillendirecek en önemli faktörlerin başında jeopolitik gelişmeler geliyor. Özellikle ABD'de Trump'ın yeniden seçilmesiyle gündeme gelebilecek korumacı politikaların Çin ekonomisi üzerinde baskı yaratması bekleniyor. Ayrıca, Tayvan Boğazı'na ilişkin gerilimler de ekonomik görünüm üzerinde etkili olmaya devam edeceği öngörülüyor. IMF tahminlerine göre, Çin'in 2024 yılını %4,8 büyüme ile tamamlamasının ardından 2025 yılında büyüme oranının %4,5'e gerilemesi bekleniyor.



Hindistan, 2025'te sürdürülebilir büyümeyi desteklemek için reformlar, inovasyon ve altyapı yatırımlarıyla küresel ekonomideki yükselişini sürdürmeyi hedefliyor

2024 yılı, Hindistan için ekonomik canlılığın sürdüğü bir dönem olarak öne çıktı. Tarım sezonunun verimli geçmesi ve kamu altyapı yatırımlarının genişlemesi, yıl boyunca ekonomik büyümeyi destekleyen temel unsurlar oldu. IMF tahminlerine göre, Hindistan'ın 2024 yılında %7 büyüyerek, gelişmekte olan ülkeler arasında en hızlı büyüyen ekonomi unvanını koruması bekleniyor. 2024 yılında gerçekleşen genel seçimde bir önceki iktidarın, çoğunluğu kaybederek koalisyon hükümeti ile iktidarda kalması, bir yandan reform ajandasının devamlılığı açısından istikrar sağlarken, diğer yandan koalisyon ortaklarına olan bağımlılığını artırdı.

Hindistan'ın 2024 yılını piyasa beklentilerine paralel olarak %5,5 enflasyon oranıyla tamamlaması, Hindistan Merkez Bankası'nın (RBI) %4 hedefinin tolerans sınırları içinde gerçekleşti. Ancak, fiyatların yüksek seyretmesi, RBI'nin 2025'in ilk çeyreğinde faiz indirimlerine başlamasına yönelik beklentileri zayıflattı. Bu çerçevede, RBI mali yıl için enflasyon tahminini %4,8 seviyesine yükseltti.

Önümüzdeki beş yıl içinde dünyanın en büyük üçüncü ekonomisi olma yolunda istikrarlı bir ilerleme kaydeden Hindistan, 2025 yılında altyapı, dijitalleşme ve yarı iletkenler gibi yüksek katma değerli sektörlerde yaptığı stratejik yatırımlarla Çin'e alternatif bir tedarik zinciri merkezi olarak konumunu güçlendirmeyi amaçlıyor. Üretim ve teknoloji sektörlerinde küresel bir merkez olma hedefi, Hindistan'ın ekonomik büyümesinin itici güçlerinden biri olmaya devam edecek.



2025 Yılında İklim Değişikliği ve Yeşil Dönüşüm İhtiyacı: SKDM'de Mali Yükümlülük Öncesi Son Dönemeç

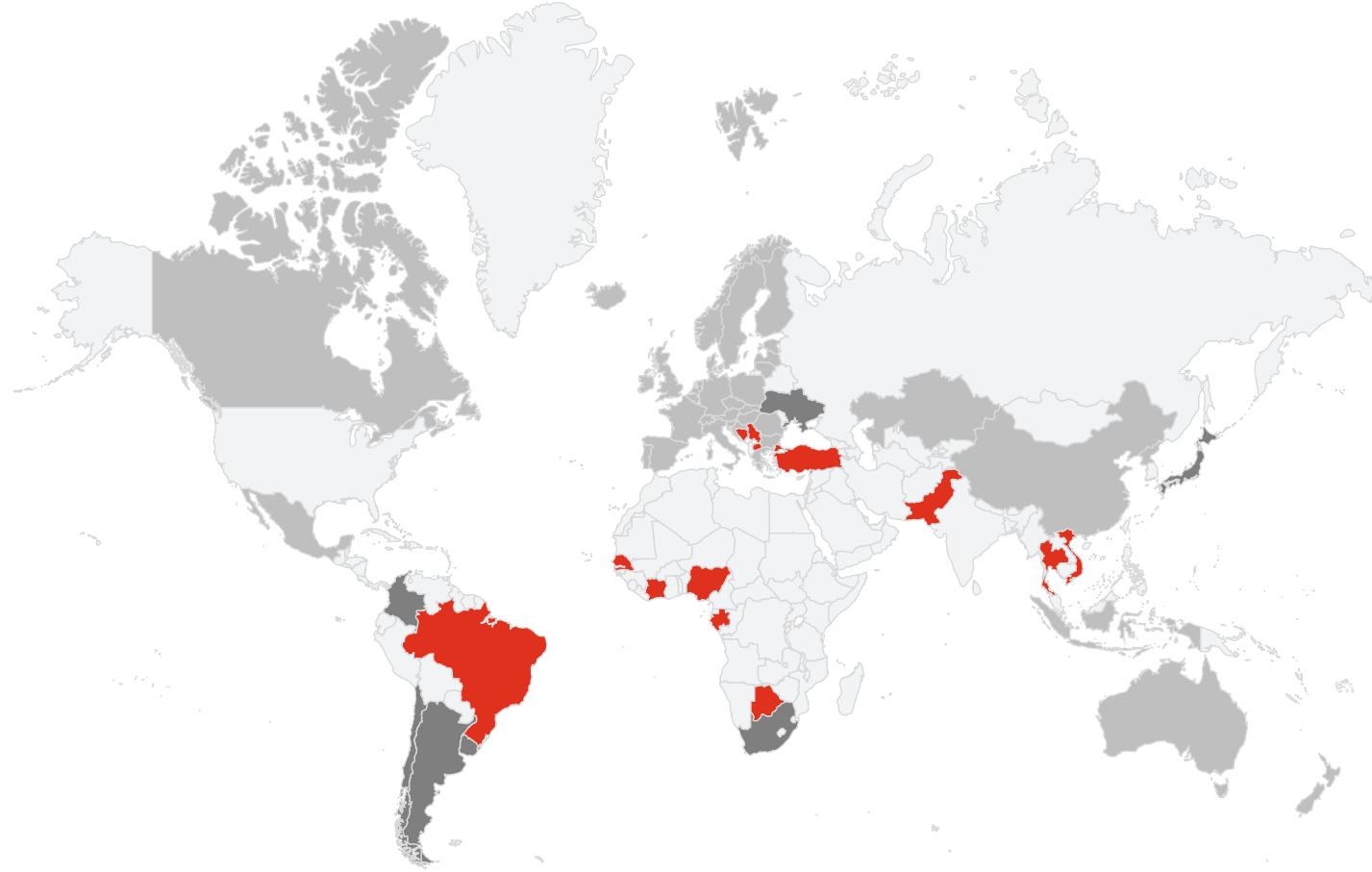
Yüksek sera gazı salımları ve doğal kaynakların tükenme riski, çevresel, sosyal ve ekonomik baskıları artırarak karbonsuzlaşmayı merkezine alan sürdürülebilir bir dönüşümü kaçınılmaz hale getiriyor. Bu bağlamda, Paris İklim Anlaşması ve Avrupa Yeşil Mutabakatı, ülkeleri yeşil dönüşüm süreçlerini başlatmaya teşvik eden küresel öncelikler arasında öne çıkıyor. **Küresel İklim Değişikliği Gündemi ve Türkiye Üzerinde Beklenen Etkileri** raporumuzda etki alanlarını detaylı olarak incelediğimiz küresel iklim politikaları, Paris Anlaşması ve benzeri girişimlerle hızla yaygınlaşıyor. 2024 Kasım itibarıyla, Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'ne üye 198 ülkeden 195'i Paris Anlaşması'nı onaylamış bulunuyor. Net sıfır emisyon hedefi açıklayan ülkeler ise küresel emisyonların %89'unu temsil ediyor.⁶ Bu ülkeler arasında, emisyonların büyük bir bölümünden sorumlu olan ABD (%14), Avrupa Birliği (%7), Çin (%28) ve Hindistan (%7) gibi önde gelen ekonomiler yer alıyor.⁷

Yeşil Mutabakat kapsamında uygulanan Sınırlı Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM), Avrupa Birliği'nin 2050 net sıfır emisyon hedefi doğrultusunda karbon kaçışını önlemek ve ithal ürünlerin karbon içeriklerine ek maliyetler getirerek karbon yoğun sektörlerde daha sürdürülebilir üretim süreçlerini teşvik etmek amacıyla hayata geçirildi. 1 Ekim 2023 itibarıyla geçiş dönemi uygulamasına başlanan SKDM, ithal ürünlerin karbon içeriklerinin raporlanmasını zorunlu kılıyor. 1 Ocak 2026'dan itibaren ise SKDM tam olarak yürürlüğe girecek ve belirli sektörlerden yapılan ithalatlara karbon fiyatlandırması uygulanacak. Bu çerçevede 2025 yılı, üreticiler için karbon ayak izlerini azaltmaya yönelik yeşil enerjiye geçişin hızlandırılması ve yenilikçi teknolojilere yatırım yapılması açısından önemli bir yıl olacak. Ayrıca, düşük karbonlu ürünlerin rekabet gücünü artırmak amacıyla sektörel iş birliğinin geliştirilmesi ve teşvik mekanizmalarının genişletilmesi kritik bir öncelik olarak öne çıkıyor.

Net sıfır emisyon hedefi, küresel iklim politikalarının temel taşlarından biri haline gelirken, Emisyon Ticaret Sistemi (ETS) gibi piyasa temelli mekanizmalar, emisyonları azaltmak ve düşük karbonlu teknolojilere geçişi hızlandırmak için kilit rol oynuyor. Avrupa Birliği, Çin ve Kanada gibi ülkelerde uygulanan ETS, karbon salımı için kota sistemi ve ek maliyetlerle şirketleri daha sürdürülebilir üretim süreçlerine yönlendiriyor. Bu mekanizmaların, hem net sıfır hedeflerini desteklemesi hem de karbon yoğun sektörlerde uluslararası rekabet koşullarını yeniden şekillendirmesi bekleniyor. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler ise SKDM'ye uyum sağlamak ve yeşil dönüşüm stratejilerini desteklemek amacıyla ETS uygulamalarını inceleyerek bu dönüşüm sürecine entegre olmayı hedefliyor. Bu bağlamda 2025 yılı, karbon fiyatlandırmasının daha yaygın hale geldiği ve yeşil dönüşüm stratejilerinin ivme kazandığı, küresel ticaretin ve ekonomik yapının daha sürdürülebilir bir temele oturduğu bir yıl olarak öne çıkacak.

⁶ Climate Action Tracker, CAT Net Zero Target Evaluations, 2023

⁷ (A.g.e.)

Şekil 3 Net Sıfır Emisyon Hedefi Duyuruları

■ Karbon vergisi uygulamada ■ Emisyon Ticaret Sistemi (ETS) Uygulamada ■ ETS veya karbon vergisi değerlendiriliyor/geliştiriliyor

Kaynak: Climate Action Tracker, World Bank States and Trends of Carbon Pricing 2024, PwC Analizi

Sürdürülebilir dönüşümün kritik bir unsuru olan temiz enerji, 2024 yılında küresel yatırım gündeminin merkezinde yer aldı. Küresel enerji yatırımlarının 3 trilyon ABD dolarını aşması beklenirken bu yatırımların 2 trilyon dolarlık kısmının temiz enerjiye yönelmesi, 2020'den bu yana hız kazanan büyümeyi destekliyor. 2025 yılına ilişkin beklentiler, temiz enerjiye yönelik yatırımların daha da artacağı ve teknolojik yeniliklerin bu alandaki dönüşümü hızlandıracağı yönünde. EnergyCAP tarafından yapılan bir ankete göre, enerji ve sürdürülebilirlik liderlerinin %62'si 2025 yılına kadar net sıfır emisyon hedefleri belirlemiş durumda ve bu hedeflere ulaşmak için enerji verimliliği ile elektrifikasyona öncelik veriliyor.⁹

Ülkeler, yeşil dönüşüm hedefleri doğrultusunda ulusal politikalarını şekillendirirken, şirketler de rekabetçiliklerini artırmak ve emisyonlarını azaltmak için stratejik adımlar atıyor. **Yeşil Dönüşümde Yol Almak** raporumuzda vurguladığımız üzere, sürdürülebilir tedarik zincirleri oluşturmak, özellikle sıkı düzenlemelere sahip pazarlara ihracat yapan üreticiler için uzun vadeli bir uyum sürecinin başlangıcını oluşturuyor. Şirketler, tedarik zincirlerinde çevresel uyumu sağlamak adına yatırım yapma gerekliliğiyle karşı karşıya kalırken, ülkeler de sürdürülebilir üretimi teşvik eden politikalar geliştiriyor ve bu süreci desteklemek için düzenlemeler yapıyor.

⁸ IEA, World Energy Investment 2024

⁹ Energycap, The State of Decarbonization 2025, 2024

Özetle, 2025 yılına yaklaşırken, karbonsuzlaşma, küresel ekonomik ve çevresel stratejilerin merkezine yerleşiyor. Yenilenebilir enerji kaynaklarının elektrik üretimindeki payının artışı ve elektrikli araçların binek araç pazarındaki etkisinin hızla büyümesi, enerji sektöründeki dönüşümün ana dinamiklerini oluşturuyor. Enerji verimliliği önlemleri ise, maliyet etkinliği ve yüksek etkisiyle emisyon azaltım hedeflerine ulaşmada temel bir strateji olmayı sürdürüyor. Avrupa Birliği'nin SKDM gibi politikaları, karbon salımını engellemek ve düşük karbon standartlarını küresel ticarete yaygınlaştırmak için önemli bir baskı aracı haline geliyor. Bu gelişmeler, 2025 yılında küresel karbonsuzlaştırma sürecini şekillendirecek teknoloji, politika ve uluslararası iş birliğinin kritik bir bütünlük kazanacağını ve sürdürülebilir bir geleceğe yönelik çabaların daha organize bir yapı içerisinde ilerleyeceğini gösteriyor.

Peki 2025 yılında Türkiye'de Yeşil Dönüşüm Kapsamında Öncelikli olarak Neleri Takip Edeceğiz?

SKDM'nin 2025 yılında karbon raporlama zorunluluğunu uygulamaya geçmesi ve 2026'da karbon fiyatlandırmasıyla tam kapasite devreye girmesi, AB'nin Türkiye gibi büyük ticaret partnerlerini bu yeni düzene uyum sağlamaya zorluyor.

Avrupa Birliği'nin sürdürülebilirlik standartlarını sıkılaştırması, Türkiye'nin toplam ihracatında %40'luk paya sahip olan bu pazarda rekabetçiliğini koruyabilmesi için yeşil üretim teknolojilerine yatırım yapmasını stratejik bir gereklilik haline getiriyor.

2025 İklim Performansı Endeksi'ne göre Türkiye, 67 ülke arasında 53. sırada yer alarak "çok düşük performans" kategorisinde değerlendiriliyor. Rapora göre, yenilenebilir enerji kapasitesinde atılan bazı olumlu adımlara rağmen mevcut durumda verilen çabalar, SKDM gerekliliklerini karşılamak ve düşük karbonlu ekonomiye geçişi hızlandırmak için yeterli görünmüyor. Bu durum, Türkiye'nin Avrupa pazarındaki rekabetçiliğini koruması için daha fazla yapısal reform ve yatırım gerekliliğini ortaya koyuyor. Bu kapsamda Türkiye'nin önümüzdeki dönemde yenilikçi teknolojileri devreye alarak süreç verimliliğini artırması ve hidrojen gibi alternatiflere öncelik vererek yenilenebilir enerji kaynaklarının payını genişletmesi kritik önem taşıyor.

2024 yılının Ağustos ayında Dünya Bankası tarafından yayınlanan "Orta Gelir Tuzağı" temalı rapor, Türkiye'nin iklim gündemi ve yeşil dönüşüm potansiyeline yeni bir perspektif sunuyor. Raporda Türkiye'nin, teknolojik olarak sofistike ve yeşil ürünleri küresel pazara rekabetçi bir şekilde ihraç edebilme kapasitesine sahip ülkeler arasında, Çin, Bulgaristan ve Hindistan'ın ardından dördüncü sırada yer aldığı belirtiliyor.¹⁰ Bu ürünler arasında, güneş enerjisi panelleri gibi daha düşük tasarım karmaşıklığına ve yüksek standardizasyon kabiliyetine sahip, dolayısıyla ölçeklenebilirliği yüksek teknolojiler yer alıyor.

Türkiye'nin, yeşil ürün üretimi konusunda mevcut altyapısı, teknolojisi ve bilgi birikimiyle üst sıralarda yer alması, ülkenin bu alandaki güçlü yönlerine işaret ediyor. Rapor, 2025 yılına girerken Türkiye'nin mevcut üretim kapasitesini daha karmaşık teknolojiler dahil olmak üzere geniş bir ürün yelpazesine yayarak yeşil dönüşüm sürecinde küresel arenada daha stratejik bir konuma ulaşabileceğini işaret ediyor.

Bu perspektifle beraber endüstriyel simbiyoz ağlarının geliştirilmesi, malzeme döngüselliğinin yaygınlaştırılması ve ulusal ölçekte AR-GE ile karbonsuzlaşma planlarının hazırlanması, etkin bir sürdürülebilir dönüşüm için Türkiye'nin öncelikleri arasında bulunuyor. Ayrıca, yeşil tahviller ve sürdürülebilir kalkınma fonları gibi finansman kaynaklarının kullanımı artırılarak temiz enerji projelerine daha fazla finansman sağlanması büyük önem taşıyor. Elektrikli araç üretimi ve şarj altyapısının genişletilmesi gibi projeler ise ulaşım sektöründeki karbon salımlarını azaltmada 2025 ve sonrasında hayati bir adım olarak öne çıkıyor. Bu bütüncül yaklaşımlar, Türkiye'nin SKDM'ye uyum sürecini hızlandırmasının yanı sıra enerji verimliliğini artırarak düşük karbon ekonomisine geçişini sağlayabilir. Böylece hem iç pazardaki dönüşümün desteklenmesi hem de uluslararası ticarete rekabet gücünün artırılması mümkün olabilir.

¹⁰ World Bank Group, World development report: The Middle-Income Trap, 2024

Türkiye'nin Ekonomik Görünümü ve 2025 Beklentileri

Ekonomide nasıl bir yılı geride bırakıyoruz?

Türkiye'de 2024 yılı makroekonomi ajandası, 2023 Mayıs seçimlerinin ardından enflasyonla mücadele ve makro-finansal istikrarı sağlama amaçlarıyla uygulamaya konan konvansiyonel ekonomi politikaları ekseninde şekillendi. Hatırlatmak gerekirse, ekonomi yönetimi, enflasyonun düşürülmesi, cari açığın azaltılması ve mali dengenin sağlanmasını öncelikli hedefler olarak belirledi. Bu hedeflere ulaşmak amacıyla uygulanan ekonomi politikaları, güven artışı kanalıyla gerek yurt dışı gerekse yurt içi yerleşik yatırımcıların portföy tercihlerini Türk Lirası cinsinden varlıklara yönlendirmesini amaçlarken; bu durumun TL'de reel değer kaybı ile enflasyondaki düşüşü hızlandırması ve nihai olarak büyümede yeniden dengelenmenin sağlanması hedeflendi.

Bu politikalar çerçevesinde, Merkez Bankası'nın 2023'ün ikinci yarısında başlattığı ve Mart 2024'e kadar süren faiz artış süreci takip edildi. Politika faizi, raporun kaleme alındığı Aralık'ın ilk 2024'ün ilk yarısı itibarıyla Mart ayında ulaştığı %50 seviyesinde sabit tutulurken, bu süreçte gelir yaratma mekanizmasına ilişkin politikalar da öne çıktı.

Politikalarla hedeflenen mekanizmanın çalışıp çalışmadığına bakıldığında ise;

Güven açısından ülkelerin risk düzeylerini ortaya koyan kredi temerrüt takası (CDS) priminin Türkiye'de Mayıs 2023'ten sonra belirgin bir düşüş ortaya koyduğu ve gelişmekte olan benzer ülkelerin ortalama CDS seviyelerine yakınsadığı takip edildi. Kredi derecelendirme kuruluşlarının not artışları da Türkiye'de uygulanan politikaların doğru yönde olduğunun göstergelerinden bir diğeri olarak karşımıza çıktı.

Yurt dışı yerleşiklerin portföy yatırımlarına bakıldığında Ocak 2022'den bu yana yıllıklandırılmış olarak sermaye çıkışı takip edilirken, Haziran 2023 itibarıyla aylık bazda sermaye girişlerinde artış gözlemlendi. Temmuz 2024 itibarıyla ise 12 aylık birikimli portföy yatırımı girişlerinin 23 milyar dolar seviyesine kadar ulaştığı izlendi. Diğer yandan, kur korumalı mevduat ürününün kademeli olarak azaltılmasına ilişkin uygulanan politikalar ve yükselen getirilerin de desteği ile yurt içi yerleşiklerin TL cinsinden varlıklarına olan taleplerinde de bir artış görüldüğü takip edildi. Yurt içi yerleşiklerin Türk Lirası mevduatlarının toplam mevduatlar içerisindeki payının kademeli olarak yükseldiği; bu durumun finansal sisteme dahil olan tutarlar dikkate alındığında dolarizasyonda kısmen düşüşe işaret ettiği kaydedildi.



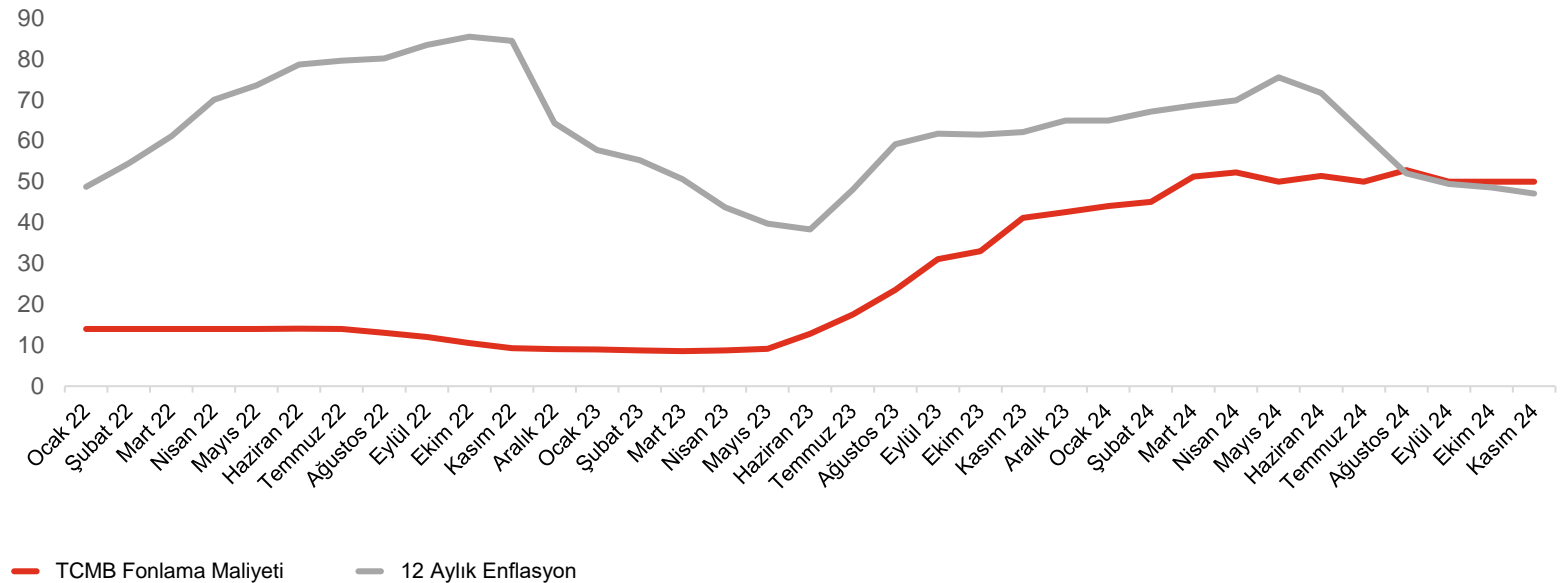
Diğer yandan, güven ve getiri artışı her ne kadar yurt dışı yerleşiklerin portföy yatırımlarında yükselişe neden olsa da güven seviyeleri doğrudan yabancı yatırımı artıracak seviyeye erişmiş görünmüyor. **“Türkiye'nin Küresel Rekabetçilik Seyri: İhracat ve Doğrudan Yabancı Yatırımlara Bakış”** raporunda da ortaya koyduğumuz üzere doğrudan yabancı yatırım seviyeleri son 10 yıllık ortalamanın altında seyretmeye devam ediyor.

Para biriminin durumuna bakıldığında ise, Türk Lirası, Kasım 2023-Kasım 2024 döneminde ABD doları karşısında gelişmekte olan para birimleri arasında en çok değer kaybeden üç para biriminden biri olmayı sürdürdü. Ancak, bir önceki dönemle (Kasım 2022-Kasım 2023) kıyaslandığında, değer kaybının boyutunda azalma gözlemlendi. Aynı dönemler kıyaslandığında, Macaristan, Meksika ve Brezilya para birimlerinin performansının ise Türk Lirası'ndan görece olarak negatif ayrıştığı izlendi. Türk Lirası açısından öne çıkan asıl olumlu gelişme ise volatilitedeki düşüş oldu. TL'nin volatilitesi belirgin şekilde gerileyerek gelişmekte olan ülke para birimlerinin ortalama seviyelerine ulaştı.

Son aylarda enflasyonda gözlenen düşüş istenen yönde ilerlemekle birlikte, öngörülen ve hedeflenen seviyelere kıyasla daha yavaş bir hızla gerçekleştiği görülüyor. Bunda piyasadaki enflasyon beklentilerinin TCMB tahminlerinin üzerinde kalmaya devam etmesi ve hizmet enflasyonundaki katılık temel belirleyiciler olarak görünüyor. Bu iki durumu davranışsal iktisat çerçevesinde açıklamak istersek, bireylerin yüksek borçlanma maliyetlerine rağmen sınırlı da olsa hala gelecek taleplerini öne çekmeye devam ettiği; tasarruf edecekleri tutarların anlamlı bir yatırıma yönlendirilmesi ihtimali olmadığı için bunu da özellikle hizmet sektörlerinde harcamaya kanalize ettiği de ayrı bir çıkarım olarak belirtilebilir.

Bilindiği üzere, Türkiye'de özel tüketim gayrisafi yurt içi hasılanın (GSYİH) yaklaşık %55'ini oluşturuyor. Tükettiğimiz ürünler ve yurt içi üretimde kullanılan girdilerdeki ithal talebi dikkate alındığında, tüketim artışı aynı zamanda ithalat artışı anlamına geliyor. Bu yapısal bilgiler ışığında, enflasyonla mücadele kapsamında yurt içi talebin kısılması, reel büyümeye özel tüketimin katkısını azaltırken net ihracatın katkısını artırması anlamına geliyor.

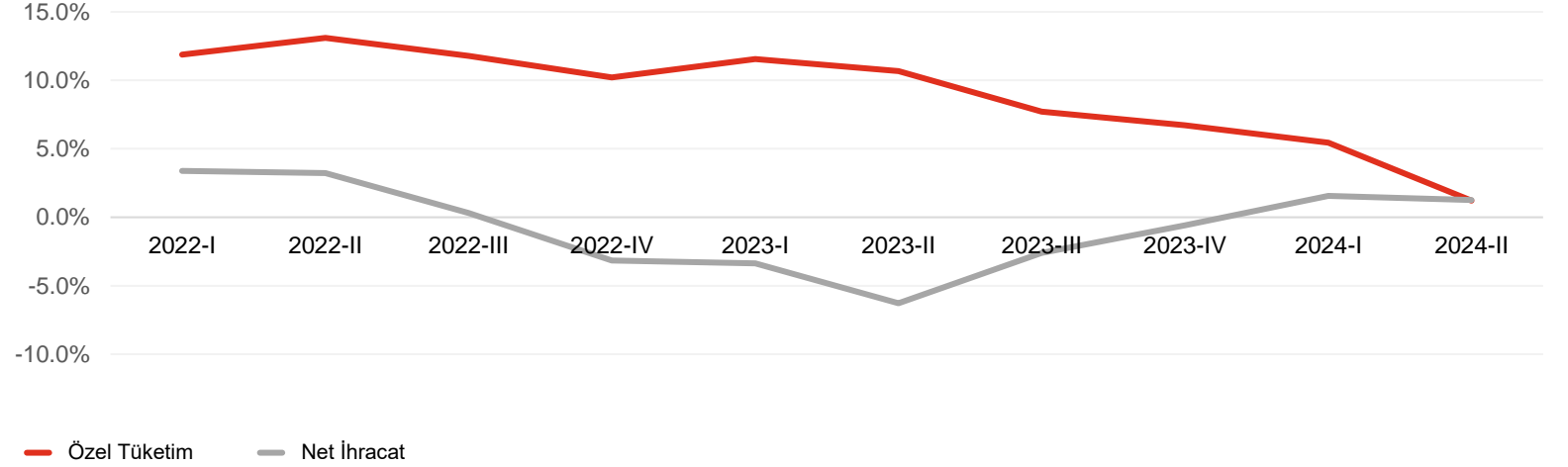
Şekil 4 TCMB fonlama maliyeti ve Enflasyon, 2022 - 2024 (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK, PwC Analizi

Perakende satış değişimlerinde gözlenen aşağı yönlü trend, yurt içi yerleşiklerin talep koşullarında bir azalmaya işaret etmekle birlikte son aylarda bu durumun imalat sektörüne de yansımaları hem satın alma yöneticileri endeksi hem de sanayi üretim endeksinde değişimlerle hissedildi. Yurt içi talebin büyümesinde gözlenen düşüş, ithalatın da belirgin şekilde azalmasına neden olurken; aynı süreçte ihracatta kademeli de olsa gözlenen nominal artış, dış ticaret açığının azalarak, cari işlemler dengesini iyileşmesini beraberinde getirdi. 2023 yılını 40 milyar \$ seviyesinde tamamlayan cari açığın Ekim 2024 itibarıyla 8 milyar \$ seviyelerine gerildiği izlendi. Tüm bu gelişmeler dikkate alındığında GSYİH büyümesinde özel tüketimin katkısının azalırken büyümede yeniden dengelenme hedefi doğrultusunda net ihracatın katkısının arttığı görüldü.

Şekil 5 GSYİH Büyümesine Katkı (Yüzde puan)



Kaynak: TÜİK, PwC Analizi

Mali dengenin sağlanmasına henüz yol var...

2020'deki küresel salgın, 2020-2024 yılları arasında gerçekleşen seçimler ve Şubat 2023 yılında yaşanan depremlerin etkisiyle bozulan mali dengenin yeniden sağlanmasına ilişkin hedeflere ulaşmak için henüz yol olduğu takip ediliyor. Öyle ki, 2024 yılında gelir yaratmaya yönelik politika adımlarına rağmen Kasım ayı itibarıyla kümülatif merkezi yönetim bütçe açığının geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yukarıda seyretmeye devam ettiği görülüyor. Enflasyonist etkiler ve vergi oranlarına yönelik düzenlemeler, vergi gelirlerinde belirgin bir artış sağlarken, harcama kalemlerindeki enflasyon kaynaklı maliyet artışları ve yüksek faiz oranlarına bağlı yükseliş, bütçe açığı üzerindeki aşağı yönlü riskleri korumaya devam ediyor.

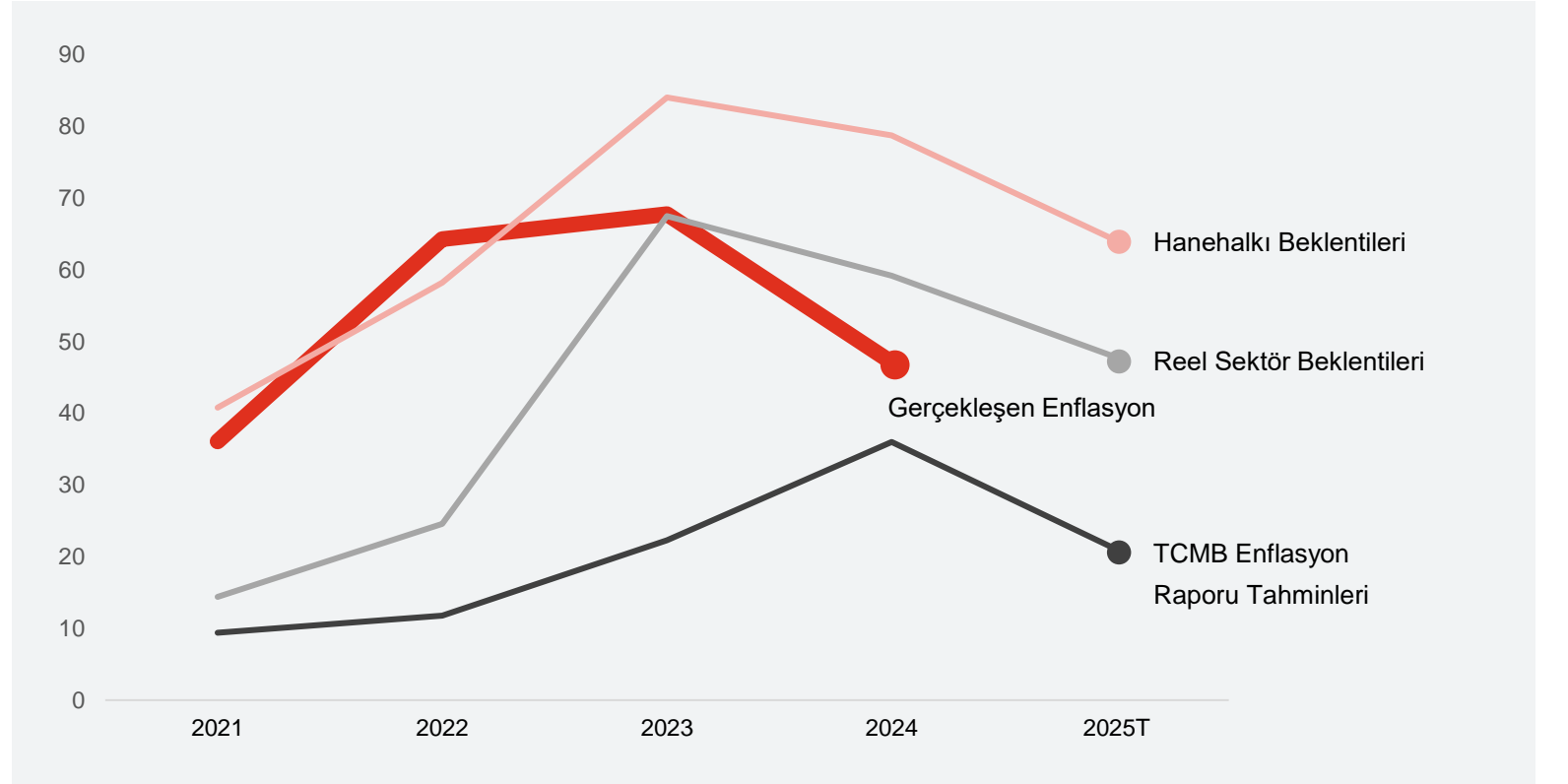
2025'te Temel Makroekonomik Göstergelere İlişkin Beklentiler

Enflasyon

Dezenflasyon sürecinin öngörülen hızın altında gerçekleşmesi ve piyasa beklentilerinin TCMB beklentilerinin üzerinde seyretmeye devam etmesi, sıkı para politikasının 2025 yılında da bir süre daha sürdürülmesi gerekliliğine işaret ediyor. Her ne kadar hanehalkı ve reel sektör enflasyon beklentilerinde iyileşme takip edilse de, TCMB'nin güncel resmi tahminleri ile arasında hala belirgin bir fark takip ediliyor. Bu noktada gelişmiş ülke merkez bankalarının 2024'ün ikinci yarısında gerçekleştirdiği faiz indirimlerinin yansımaları ve buna bağlı olarak genişleyici politikaların ilgili ülkelerde devam etme ihtimali; en önemlisi Türkiye'de enflasyonun öngörülere paralel bir şekilde gerilemesi ve piyasa beklentileri ile TCMB tahminlerinin yakınsaması, yurt içi para politikasının da şekillenmesinde belirleyici olacaktır.

Konvansiyonel politikaların güçlü bir şekilde uygulanmaya devam edeceği (yani enflasyonda hedeflere ulaşana kadar sıkı duruşun süreceği) varsayımı altında, enflasyonda önümüzdeki yıl da kademeli düşüş patikasının devam edeceği öngörülebilir. Diğer yandan jeopolitik riskler, ABD'de Trump sonrası koruyucu politikaların tedarik zinciri kanalıyla yaratacağı arz etkisi ve emtia fiyatları 2025 yılında takip edilmesi gereken riskler olarak karşımıza çıkıyor.

Şekil 6 Enflasyon Beklentileri, 2022 - 2025 (%)



* Hanehalkı ve Reel Sektör Enflasyon Beklentilerinde, TCMB'nin yayınladığı 12 aylık beklentiler dikkate alınmıştır. 2025 yılı için beklentilerde Kasım 2024'te yayınlanan son veriler dikkate alınmıştır. TCMB'nin Enflasyon Raporu Tahminlerinde de hanehalkı ve reel sektör anketleri ile kıyaslama imkanı sağlamak adına bir yıl önceki son enflasyon raporu tahminleri dikkate alınmıştır. Örnek vermek gerekirse, 2025 yılı için 2024 yılının son Enflasyon Raporu'ndaki 2025 yılı sonu tahmini kullanılmıştır.

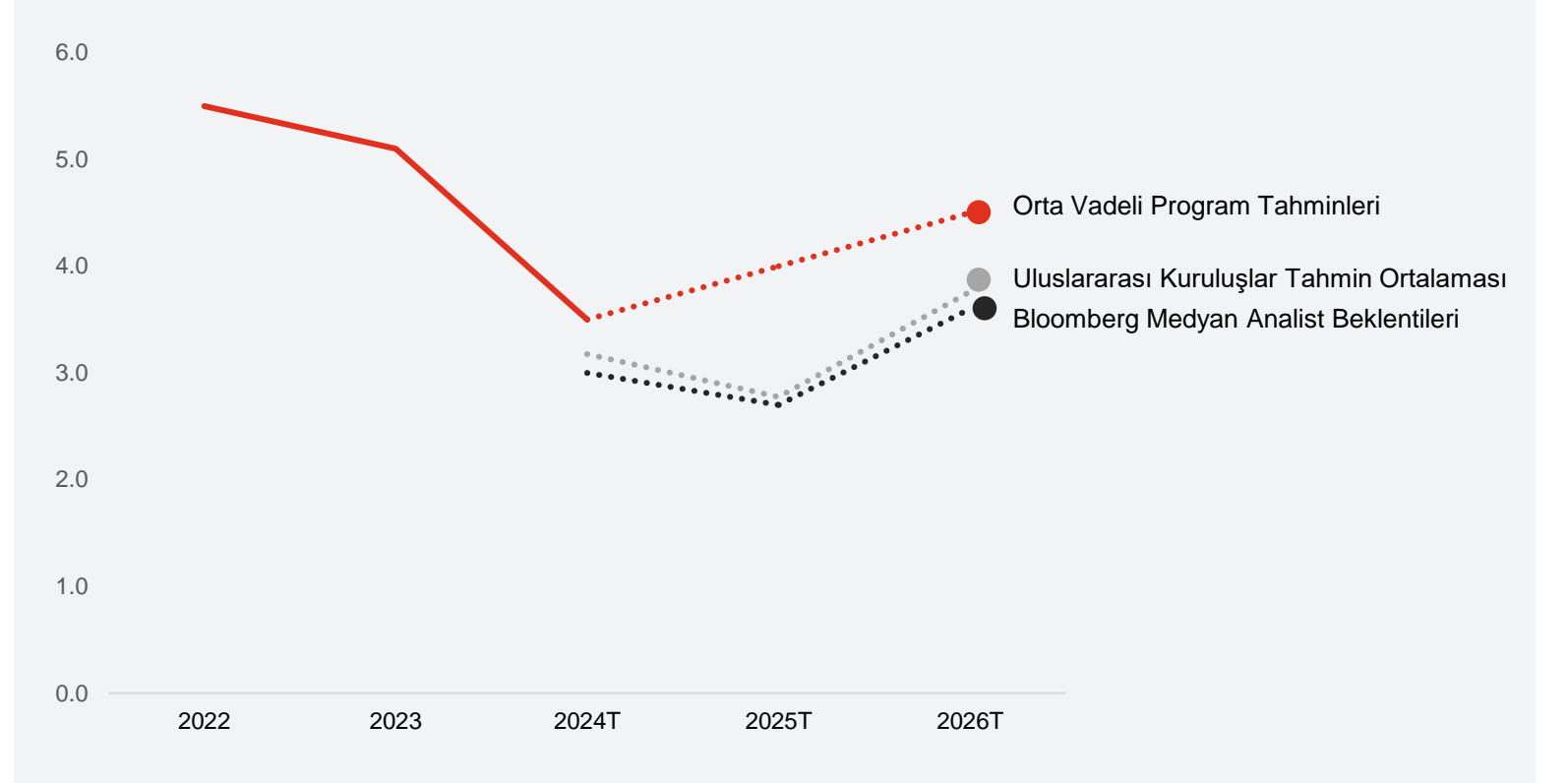
Kaynak: TÜİK, TCMB; PwC Analizi

Ekonomik Aktivite

2025 yılında iktisadi faaliyetin, dolayısıyla GSYİH seyrinin dezenflasyon sürecine bağlı olacağı belirtilebilir. Enflasyonun hedeflenen seviyelere inebilmesi için sıkı parasal duruşun bir süre daha devam etmesi gerektiği, ancak enflasyon patikasının hedeflerle uyum göstermesi durumunda faiz indirimlerinin gündeme gelebileceği değerlendirilmektedir. Bu durum, yıl boyunca para politikasının GSYİH üzerindeki etkilerini kısmen dengeleyebilir. 2025'in ilk yarısında özel tüketimin ve buna bağlı üretimin GSYİH'ye katkısının görece düşük kalmaya devam edeceği tahmin edilebilir.

Enflasyonun hedefle uyumlu hale gelmesi durumunda faiz indirimlerinin başlaması, yılın ikinci yarısında özel tüketimin büyümeye katkısını kademeli olarak yukarı taşıyabilir. 2025 yılı için Orta Vadeli Program'da (OVP) ortaya konulan %4'lük ekonomik büyüme hedefinin parasal sıkılaştırmanın bir süre daha korunacağı beklentisiyle, iyimser olduğu ve bu hedefin altında bir büyüme takip edilme olasılığının düşük olmadığı belirtilebilir. Politika yapımcıların odak noktasının kısa-orta vadeli büyüme oranından ziyade makroekonomik dinamiklerin yapısal olarak istikrara kavuşturulması yönünde olması, uzun vadede büyüme potansiyelini de yukarı taşıyabilir.

Şekil 7 GSYİH Beklentileri, 2022 - 2026 (%)

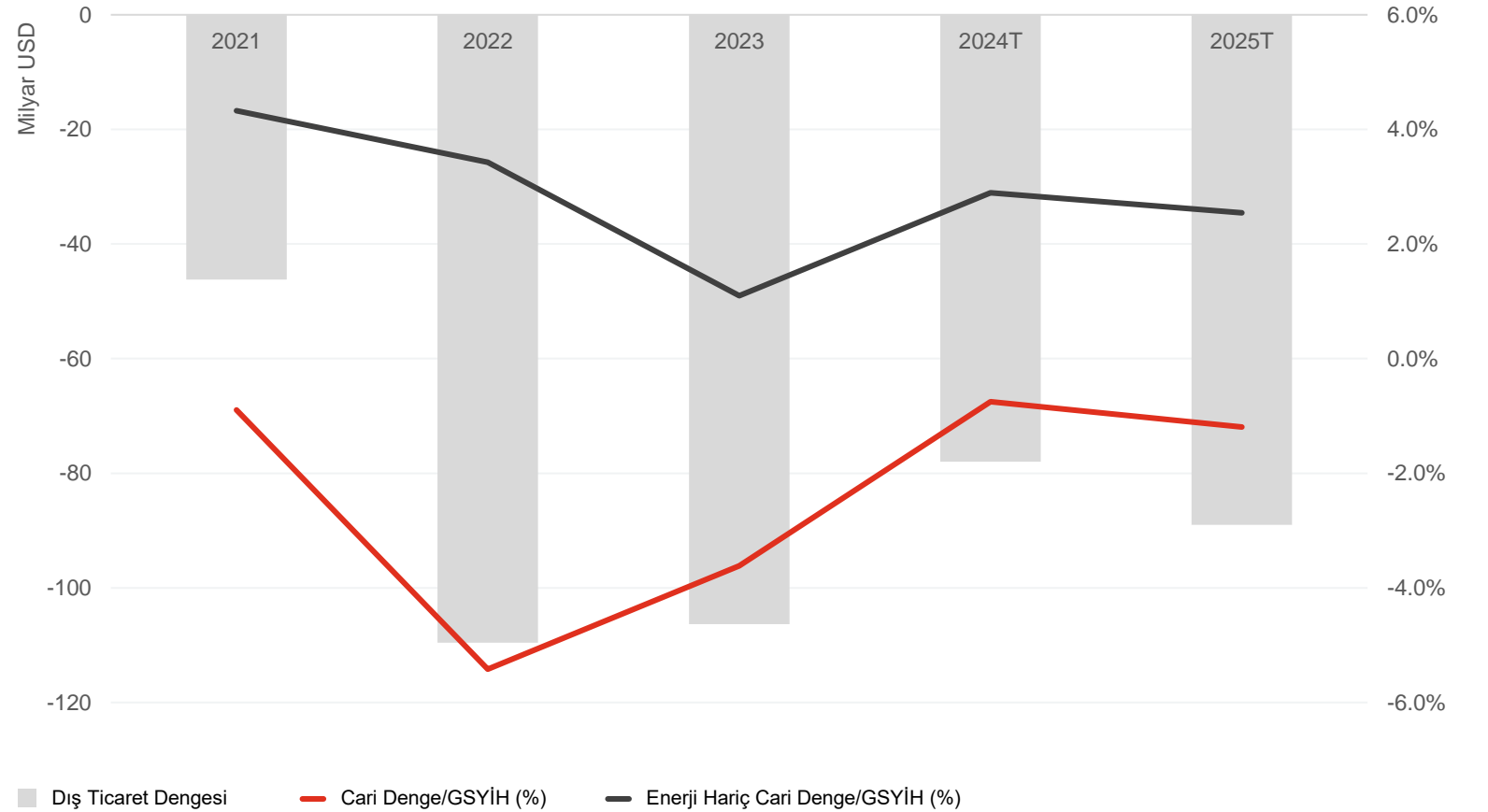


Kaynak: IMF, Dünya Bankası, OECD, Avrupa Komisyonu, Bloomberg, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı; PwC Analizi

Cari Açık

İç talep kanalıyla enflasyonun düşürülmesine yönelik adımlar önceki bölümlerde de belirtildiği üzere ithalatı da düşürerek 2024 yılında dış ticaret açığı ve cari açığın da belirgin şekilde azalmasını beraberinde getirdi. Önümüzdeki yıl, enflasyonun hedeflenen patikaya ulaşılması için bir süre daha devam ettirilmesi beklenen sıkı duruşun, bu süre boyunca özel tüketim ve ithalatı mevcut duruma kıyasla yatay bir seviyede tutması öngörülebilir. TCMB'nin de belirttiği -faiz indirimine olanak tanıyacak- koşulların oluşmasıyla yurt içi talepte izlenmesi muhtemel sınırlı yukarı yönlü seyir, ithalatı da belirli düzeyde artırarak dış ticaret açığını kısmi olarak artırabilir. Ancak bu durumun 2025'in ikinci yarısından önce gerçekleşme ihtimalinin yüksek olmadığı söylenebilir. Enflasyondaki düşüş hızı, faiz indirimleri kapsamında önemli bir belirleyici olacağı için, iç talep artışı ve ithalat artışının da boyutu buna bağlı olarak şekillenecektir. 2024 yılını GSYİH'nin %1'inin altında bir cari açıkla tamamlaması öngörülen Türkiye ekonomisinde, Orta Vadeli Program (OVP) kapsamında, cari açığın 2025 yılında %2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Enflasyonla mücadelenin talep ve ithalat üzerindeki etkisi dikkate alındığında cari açık/GSYİH oranının OVP tahmininin sınırlı da olsa altında gerçekleşme ihtimali düşük değil. Diğer yandan, faiz indirimlerinin potansiyel portföy çıkışlarına yol açma ihtimali, jeopolitik riskler ve emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar, dış denge açısından 2025 yılında yakından izlenmesi gereken aşağı yönlü riskler arasında değerlendirilmektedir.

Şekil 8 Dış Denge, 2021 - 2025



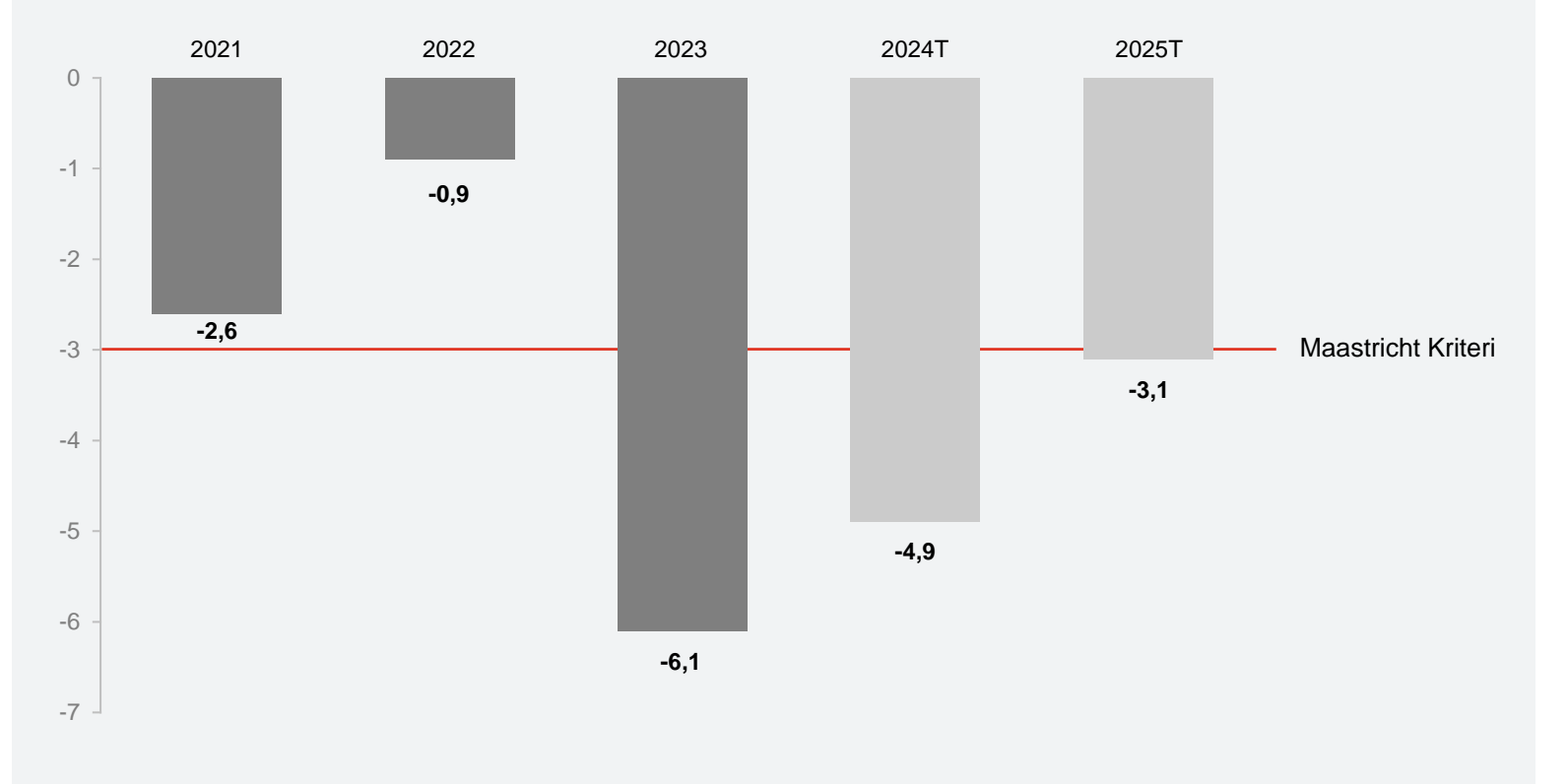
* 2024 yılı tahmini mevcut veriler ışığında geliştirilmiş, 2025 yılı için OVP tahminleri kullanılmıştır.

Kaynak: TÜİK, TCMB, PwC Analizi

Bütçe

Covid-19 salgını ile artan sağlık harcamaları, 2019-2024 döneminde gerçekleşen seçimler ve Şubat 2023'te yaşanan yıkıcı deprem nedeniyle ortaya çıkan finansman ihtiyacının bütçe açığını artırıcı etkisi; enflasyonist etkiler ve borçlanma maliyetlerindeki artışa bağlı olarak -gelir yaratma mekanizmasına ilişkin atılan adımlara rağmen- 2024 yılında baskılanamadı. OVP'ye göre, bütçe açığının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya (GSYİH) oranının %3,1 olarak hedeflendiği 2025 yılında kamu harcamalarının etkin yönetimi ve vergi gelirlerinin artırılması öncelikli stratejiler arasında yer alıyor. Ekonomi yönetiminin üç öncelikli hedefinden biri olan mali dengenin sağlanmasına yönelik adımların, diğer makro-finansal hedefler göz önünde bulundurularak sürdürüleceği öngörülmektedir. Ancak, deprem sonrası yeniden inşa çalışmalarının 2025 yılında da devam edecek olması ve kademeli dezenflasyon süreci dikkate alındığında, merkezi yönetim bütçesinin önümüzdeki yıl üzerinde önemli bir baskı oluşacağı söylenebilir.

Şekil 9 Bütçe Dengesi/GSYİH, 2021 - 2025 (%)



* 2024 ve 2025 yılı için OVP tahminleri kullanılmıştır.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TCMB, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı; PwC Analizi

İletişim



Cenk Ulu

PwC Türkiye, Ülke Kıdemli Ortağı
0212 326 6967
cenk.ulu@pwc.com



Başar Yıldırım

PwC Türkiye, Baş Ekonomist ve Danışmanlık Direktörü
0212 326 6567
basar.yildirim@pwc.com

YASAL UYARI: Bu belge, yalnızca raporun konusunu teşkil eden hususlarda genel bir kılavuz olarak kamuya sunulmuş olup, profesyonel tavsiye niteliği taşımamaktadır. Bu nedenle, konuya ilişkin profesyonel tavsiye almaksızın yalnızca bu belgede yer alan bilgilere dayanarak hareket etmemeniz önemle tavsiye edilir.

Bu belgede yer alan sonuçlar, çeşitli kaynaklardan elde edilen veya derlenen bilgilere dayalı öngörülere dayanmakta olup, öngörülerin doğruluğu garanti edilmemektedir. Olaylar ve koşullar çoğu zaman beklendiği gibi gerçekleşmediğinden, öngörülen sonuçlarla gerçek sonuçlar arasında maddi farklılıklar oluşabilir.

PwC, bu raporda yer alan bilgilerin doğruluğu veya eksiksizliği konusunda (açık veya örtülü) herhangi bir beyan veya garanti sunmamaktadır. PwC, üye şirketleri, çalışanları ve temsilcileri, yasal olarak izin verilen en geniş kapsamda, bu belgedeki bilgilere dayanarak alınan kararlardan, yapılan işlemlerden veya yapılmayan işlemlerden doğabilecek herhangi bir zarardan sorumluluk, yükümlülük veya özen borcu kabul etmemektedir.

© 2024 PwC Türkiye. Tüm hakları saklıdır.

Bu belgede PwC ifadesi, PwC ağını veya PwC ağının üyesi olan bağımsız ve farklı tüzel kişiliklerden oluşan PwC Türkiye'yi ifade etmektedir. Daha detaylı bilgi için www.pwc.com/structure adresini ziyaret edebilirsiniz.

2024-0266

