Dilek GÜNGÖR
SABAH GAZATESİ
EKONOMİ MÜDÜRÜ

RESESYONUN GÖLGESİNDE KÜRESEL TİCARET...

Küresel ekonomi 2021'e Kovid 19 salgını kaynaklı süregelen risklerle yorgun başlamıştı. 2021'in en büyük sınavı düşük büyüme ve yükselen enflasyon oldu. Pandeminin etkisinden kurtulmak için mali ve parasal desteklere başvuran ülkeler, aşıların yaygınlaşmasıyla rahat bir nefes alsa da tedarik zincirinde 2020'de başlayan bozulma birçok ekonomiyi etkiledi. 2020'nin hemen başlarında Çin'in paniklemesi ile pek çok sektörün hammaddesi niteliğinde olan çelik başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükseliş, yüksek fiyatlara rağmen temin ve tedarik sıkıntısı, ardından da denizyolu taşımalarında meydana gelen yükseliş tedarik akışını sekteye uğrattı.

Büyük üreticilerin veya ithalatçıların uzun dönemli kontratlarının altında özellikle küçük ve orta ölçekli firmalar ezildi. Bozulan tedarik zincirinin enflasyon üzerinde yarattığı etki giderek dünyayı etkiledi. Böylece, pandemi sonrası hem ülke ekonomilerinin hem de küresel ekonominin ritmi bozuldu.

MERKEZ BANKALARI DEVREDEN ÇIKMADI

Merkez bankaları destekleyici para politikalarını 2021'in başlarında sürdürdü. ABD Merkez Bankası (Fed) politika faizini 0-0.25 aralığında bıraktı. Varlık alımlarının devam edeceği yönlendirmesini korudu. Ancak pandemiyle ritmi bozulan ekonomilerde enflasyon yükselmeye başlayınca Fed de para politikasında erken bir sıkılaşma ihtimalini tartışmaya başladı.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise o dönemde faiz oranları ve Pandemi Acil Alım Programı (PEPP) büyüklüğünde değişikliğe gitmedi. Japonya Merkez Bankası (BoJ) para politikasını daha da esnetecek kararlar aldı. Yılın ikinci çeyreğinde Kovid 19 ile ilgili mutasyon endişeleri ekonomilerde yeniden belirsizlik çanlarının çalmasına neden oldu. Mali ve parasal teşviklere devam edilip, ülkeler çeşitli kısıtlamalar getirmeye başlandı. Bu süreçte enflasyon beklentileri daha da yükseldi. Merkez Bankaları enflasyondaki yükselişin "geçici mi kalıcı mı?" olduğunu tartışmaya başladı.

Fed'in varlık alımlarının azaltılması sürecinin ne zaman başlatılacağına dair tartışmalar başladı. Japonya Merkez Bankası (BoJ), salgının etkilerine karşı finansman desteğine devam etti. Vaka sayılarının yaz aylarında yeniden artmaya başlaması, küresel piyasalar üzerinde baskı yaratırken, gıda ve enerji fiyatlarındaki artış da enflasyonu tetikledi. Fed, üçüncü çeyrekte de politika faizinde ve varlık alımlarında değişikliğe gitmedi. Fakat 2 yeni repo programı açıkladı. ECB de ikinci çeyrekte faiz oranları ve Pandemi Acil Varlık Alım Programı'nın (PEPP) toplam büyüklüğünde değişikliğe gitmedi. Japonya ve Çin merkez bankaları tarafında ise para politikalarında temkinli ve istikrarlı duruş sürdürüldü. Son çeyrekte ise Omicron varyantı ile Asya ve Avrupa'da artan vakalar endişeleri artırdı. Birçok ülke kısıtlayıcı tedbirlere başvurdu.

Merkez bankalarının bir müddet daha destekleyici duruşu sürdüreceği beklentileri gündeme geldi. Buna karşın enflasyondaki yükselişin beklenenden uzun süreceği görüşü hâkim olmaya başladı. Bu görüşler ortaya çıkınca merkez bankaları faiz artırımlarına başladı. Fed varlık alım programını azaltma sürecini başlattı. 2022'de faiz artırımına gidileceği sinyalini verdi. İngiltere Merkez Bankası (BoE) da artan Ağustos 2018'den bu yana ilk kez faiz artırımına gitti. ECB ise faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. Japonya Merkez Bankası (BoJ) da gevşek para politikasına devam etti. Nisan 2020'den sonra ilk kez faizi indiren Çin Merkez Bankası (PBoC), piyasaya zorunlu karşılık adımı ile 1.2 trilyon Çin yuanı likidite enjekte etti.

SON ÇEYREKTE RESESYONUN AYAK SESLERİ GELDİ

Küresel tedarik zincirinde yaşanan sorunların devam etmesi, ABD'de enflasyonun beklenenden daha yüksek seviyelere ulaşması, Çin'de inşaat sektöründe istihdamın azalmaya devam etmesi ve özel tüketimin zayıf seyri, çip krizinin aşılamaması, Omikron varyantının yaygınlaşması nedeniyle tekrar uygulamaya konulan kısıtlayıcı önlemler, birçok ülkede merkez bankalarının gerçekleştirdiği faiz artırımları ve finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, küresel ekonomide büyüme görünümünü etkiledi.

2021'in tamamında dünyanın dev ekonomileri büyüme gösterse de son çeyrekte büyüme oranlarındaki düşüş resesyonun ayak seslerinin geldiğini gösterdi. Buna göre, 2021 yılı içinde ABD'de ekonomi, hükümetin yaklaşık 6 trilyon dolarlık pandemi yardımı sağlamasının ardından yüzde 5.7 oranında büyüyerek, 1984 yılından bu yana görülen en yüksek büyüme performansına imza attı. Almanya ekonomisi 2021'in son çeyreğinde yüzde 1 daraldı, yılın tamamında ise yüzde 2.7 büyüdü. Fransa, 2021'de yüzde 7 ile son 52 yılın en yüksek büyüme hızına ulaştı. Çin ekonomisi 2021'de yüzde 8.1 büyüdü. Çin ekonomisi 2021'in dördüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 4 büyüme kaydetti. Rusya'da ekonomik büyüme aralık ayında yüzde 4.3'e gerilese de 2021'in tamamında yüzde 4.6 olarak gerçekleşti.

RUSYA-UKRAYNA ARASINDAKİ SAVAŞ BELİRSİZLİĞİ KÖRÜKLEDİ

Küresel ekonomi bu yıla ise Rusya-Ukrayna Savaşı'yla başladı. Aşıya olan erişimin artması, yeni varyantların etkisinin büyük olmaması ekonomiler üzerinde risk teşkil etmese de Rusya-Ukrayna Savaşı'nın etkileri birçok kanaldan hissedilmeye başlandı. Savaşın en belirgin sonuçları artan emtia ve gıda fiyatları ile arz kesintileri ve gıda güvenliği konusunda çıktı. Bu da küresel enflasyon görünümü açısından önemli bir risk unsuru oldu. Savaş, küresel finans piyasalarında dalgalanmaları ve politik belirsizlikleri de beraberinde getirdi. Rusya'ya uygulanan sert yaptırımlar da küresel reel ve finansal akımlarını yavaşlattı.

Salgın dönemindeki devlet teşvikleri de asgari düzeye inince küresel toparlanma hız kesti. Küresel büyümenin bu yıl belirgin şekilde düşmesi bekleniyor. Rusya'nın Avrupa ülkelerinin enerji ithalatını kısma kararı nedeniyle önümüzdeki dönemde Avrupa'nın sanayisinin lokomotifi olan Almanya başta olmak üzere birçok ülkesinde daralma yaşanacağı tahmin ediliyor. 2022'nin tamamı için uluslararası kuruluşlar da büyüme öngörülerini aşağıya çekerken, enflasyon endişelerini dile getiriyor. Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nu "Kasvetli ve Daha Belirsiz" başlığıyla geçtiğimiz günlerde güncelleyen Uluslararası Para Fonu (IMF), bu yıla ilişkin küresel büyüme tahminini yüzde 3.6'dan 3.2'ye indirdi. IMF, dünya genelinde beklenenden yüksek enflasyonun özellikle ABD ve büyük Avrupa ekonomilerinde daha sıkı mali koşulları tetiklemesinin, Çin'de Kovid 19 salgını ve karantina önlemlerini yansıtan beklenenden daha kötü ekonomik yavaşlamanın ve Ukrayna'daki savaşın olumsuz etkilerinin salgın nedeniyle hâlihazırda zayıflayan dünya ekonomisini vuracağını belirtti. Rusya'nın Ukrayna işgalinin Kovid 19 pandemisinin yol açtığı zararı arttırdığını ve birçok ülkenin ekonomik resesyon riskiyle karşı karşıya olduğunu belirten Dünya Bankası da 2022 yılı için küresel büyüme tahminini yüzde 2.9'a çekti.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings de küresel ekonomiye ilişkin 2022 yılı büyüme beklentisini yüzde 3.5'ten 2.9'a indirdi. IMF raporunda, enflasyonun 2022 yılında yükselme eğiliminde olacağı tahminine yer verildi. Gelişmiş ülkeler için ortalamada yüzde 5.7, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler için ise yüzde 8.7 oranında enflasyon tahmin ediliyor.

KÜRESEL EKONOMİLERDE 'ENFLASYON MU DURGUNLUK MU' TARTIŞMASI

Enflasyon ile resesyon arasında sıkışan Fed ve ECB, 2022'de faiz artışlarına başladı. Fed, mart ayında varlık alım operasyonunu tamamlayarak faiz artışlarına başladı. Banka, mart ayı toplantısında 25 baz puan artışla 2018'den bu yana ilk kez faiz artırımına gitme kararı alırken, mayıs toplantısında 50 baz puan ile 2000 yılından bu yana en hızlı faiz artışını gerçekleştirdi. Fed haziranda 75 baz puan ile 1994'ten bu yanaki en sert faiz artışını yaptı. Temmuz'da da politika faizini 75 baz puan artışla yüzde 2.25-2.50 seviyesine çıkardı. ECB de Temmuzda 11 yılın ardından ilk kez faiz artırımına gitti.

Eylülde de politika faizini 24 yıllık tarihinde ilk kez 75 baz puan artışla yüzde 1.25'e yükseltti. Her iki merkez bankası da enflasyon kontrol altına alınana kadar faiz artırımlarına devam edeceklerini belirtti. Özellikle ABD'nin sert faiz artırımları ve şahin yönlendirmeleri küresel durgunluk beklentilerine yol açıyor. Küresel büyümede belirgin yavaşlama hatta durgunluk riski ön plana çıkıyor. Sıkı para politikası, daha zayıf işgücü piyasası ve işletmeler için sıkıntılı günler anlamına geliyor.

FAİZ ARTIŞLARIYLA GELEN RESESYON KÜRESEL TİCARETİ ETKİLEYEBİLİR

Fed ve Avrupa Merkez Bankası faiz artırımlarıyla enflasyonu dizginlemeye çalışırken, küresel ticaretin de resesyon ihtimalinden ciddi anlamda etkilenmesi bekleniyor. Küresel ticaret hacmi 2022'nin birinci çeyreğinde Dünya Ticaret Örgütü (WTO) verilerine göre, salgın öncesi seviyesini aşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18 oranında arttı. 2022 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre dünya ihracatı yüzde 16.33, dünya ithalatı ise 19.65 oranında yükseldi. Küresel mal ticareti 2022'nin ikinci çeyreğinde büyümeye devam etse de nefesi kesildi. Dünya Ticaret Örgütü'nün Küresel Mal Ticaret Barometresi Raporu'nun Ağustos sayısına göre, yatay bir seyir izlemeye başlandı. WTO'nun raporunda, 2011'in son çeyreğinde yüzde 5.7 seviyesinde olan küresel ticaret büyümesinin, bu yılın ilk çeyreğinde yüzde 3.2'ye gerilediği kaydedildi. Ukrayna'da devam eden çatışmalar, artan enflasyonist baskılar ve gelişmiş ekonomilerde beklenen politika sıkılaşması nedeniyle küresel ticaretin geleceğine ilişkin belirsizliklerin sürmekte olduğu gözleniyor. IMF 2022 yılı için yüzde 6 oranında küresel mal ve hizmet artışı bekliyor.

2021'DE TÜRK İŞ DÜNYASI İHRACAT VE YATIRIMDA FRENE BASMADI

Küresel ekonomilerde yaşanan bu gelişmelerin Türk sanayicisini de etkilemesi bekleniyor. Aslında Türk sanayisi ve ihracatı 2020'den bu yana zorlu bir süreçten geçti. Önce dünyayı etkileyen Kovid 19 nedeniyle ekonomilerde çarklar durdu arkasından tekrar ivmelenme başladığında ise arz-talep dengesizliği, hammadde sıkıntısı ve lojistik maliyetlerindeki artışla boğuştu. Fakat buna rağmen iş dünyası hem ihracat hem de yatırım konusunda geri adım atmadı. 2021 yılında iktisadi ve sosyal faaliyetlere geri dönüş ve ekonomilerdeki hızlı toparlanmaya bağlı olarak küresel ticarette önemli bir büyüme yaşandı. Dünya ticaretindeki bu büyüme, Türkiye'nin ihracatını pozitif etkilerken küresel tedarik zincirlerindeki değişim de ülkemize yönelik önemli bir ilave tedarik talebi yarattı. Bütün bu gelişmelerin etkisiyle 2021 yılında Türkiye'nin toplam ihracat artışı yüzde 32.8, sanayi ihracatı artışı yüzde 33.2 olarak gerçekleşti. Aynı yılda 250 firmanın ihracatı 12 milyar 546 milyon 79 bin 145 dolar olarak gerçekleşti. 2020'de 250 firmanın toplam ihracatı 9 milyar 885 milyon 455 bin 893 dolardı.

2021'DE TOPLAM KAR ARTTI, KAR EDEN ŞİRKET SAYISI DÜŞTÜ

2021'de ihracat ve yatırıma devam eden Türk sanayisinde, Türk Lirası'ndaki değer kaybı ve hammadde fiyatlarında yaşanan yükseliş bazı sektörleri olumsuz etkiledi. Bu, Türkiye'nin büyümesinde önemli bir paya sahip olan, yaklaşık 800 milyar TL olan ekonomisinin yarısını sanayiden sağlayan Bursa'da 250 büyük firmanın 2021 yılında karlılıklardaki ayrışmasından da net bir şekilde görülecektir. 250 büyük firmanın kar toplamları 2019 yılında 9.774.450.196 TL iken, 2020 yılında bu rakam 13 milyar 538 milyon 438 bin 960 TL'ye çıkmıştır.

Pandemi koşullarına rağmen 250 firma karlılıklarını 2020'de artırmıştır. 2021 yılında ise 250 firmanın toplam karı bir önceki yıla göre yüzde 137.8 artarak 32.190.067.600 TL'ye çıkmıştır. Kar toplamları artsa da firma sayısı bazında azalma dikkati çekmiştir. 2019 yılında 220 olan kar eden firma sayısı 2020'de yüzde 1.8 artarak 224'e çıkmıştır. 2021'de ise yüzde 3.1 azalarak 217'ye inmiştir.

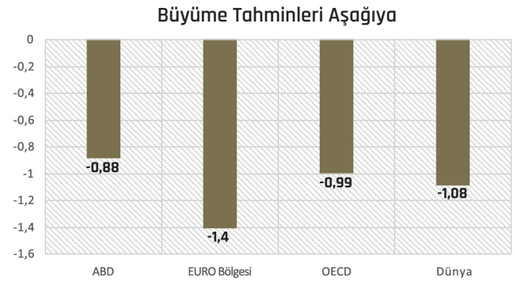
Burada sektörler bazındaki farklılık dikkat çekmektedir. Ağaç, orman ürünleri ve mobilya sektöründe satış karlılıkları, aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı sırasıyla yüzde 9.71, 15.11, 31.86 artmıştır. Çevre ve geri dönüşüm sektöründe satış karlılığı yüzde 8.41, aktif karlılığı yüzde 16.24, öz kaynak karlılığı ise yüzde 52.58 oranında yükselmiştir. Ekonomik ilişkiler ve finans sektöründe satış karlılıkları, aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı sırasıyla yüzde 0.06, 1.42, 2.74 olmuştur. Elektrik-elektronik sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların satış karlılıkları yüzde 1.69, aktif karlılıkları yüzde 1.81, öz kaynak karlılıkları ise yüzde 11.73 olarak hesaplanmıştır.

Gıda, tarım ve hayvancılık sektöründe satış karlılığı yüzde 9.35, aktif karlılığı yüzde 12.24, öz kaynak karlılığı ise yüzde 30.29 oranında yükselmiştir. Hazır giyim sektöründe satış karlıkları, aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı sırasıyla yüzde 3.72, 5.96, 42.85 artmıştır. İnşaat sektöründe aktif karlılık yüzde 5.71, öz kaynak karlılığı ise yüzde 16.86 olmuştur. Kimya sektöründe aktif karlılık yüzde 16.66, öz kaynak karlılığı 32.61 olarak hesaplanmıştır. Lojistik sektöründe satış karlılığı yüzde 4.66, aktif karlılığı yüzde 2.43, öz kaynak karlılığı yüzde 5.61 olarak gerçekleşmiştir.

Makine ve teçhizat sektöründe karlılık satışlarda yüzde 12.73, aktifte yüzde 13.99, öz kaynakta ise yüzde 34.32 oranında olmuştur. Metal sektöründe satış karlılığı, aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı sırasıyla yüzde 13.77, yüzde 15.74, yüzde 45.40 olarak hesaplanmıştır. Otomotiv yan sanayisinde satışların karlılığı yüzde 12.07, aktif karlılık yüzde 13.93, öz kaynak karlılığı ise yüzde 31.43 olmuştur. Perakende ticaretinde satışların karlılığı yüzde 3.65, aktif karlılığı yüzde 8.17, öz kaynak karlılığı yüzde 22.09 olmuştur. Plastik sektöründe satışların karlılığı yüzde 10.05, aktif karlılık yüzde 13.05, öz kaynak karlılığı yüzde 38.54, tekstil sektöründe ise sırasıyla yüzde 16.93, 15.09, 42.31 artış olmuştur. Çimento, toprak ürünleri ve madencilik ile enerji sektörlerindeki karlılıklar ise düşmüştür.

250 şirket arasında çimento, toprak ürünleri ve madencilik sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin dönem zararı 585.580.139 TL olarak hesaplanmıştır. Bu sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin aktif karlılığı yüzde 12.61, öz kaynak karlılığı ise yüzde 228.17 düşmüştür. Enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin dönem zararı 133 milyon 490 bin 811 TL olmuştur. Bu şirketlerin aktif karlılığı yüzde 0.59, öz kaynak karlılığı ise yüzde 3.68 azalmıştır. Bir şirketin en önemli finansal oranlarından biri öz sermaye kârlılığıdır. Sermaye sabit kaldığında şirket ancak kârlılığını artırarak öz kaynaklarını büyütebilir. Öz kaynaklar şirketin toplam varlıklarından borçlarının düşülmesi ile bulunur. Öz kaynakların alt kalemleri arasında dağıtılmayan kârlar, sermaye, yeniden değerleme ölçüm ve kazanç kârı bulunur.

Şirketin net kârı ise bilançosunda tüm gider ve maliyetler çıktıktan sonra kalan dönem sonu karıdır. Öz sermaye kârlılığı dönem sonu net kârın öz sermayeye bölünmesi ile elde edilir. Dönem sonu net kâr yüksek olduğunda öz sermaye kârlılık oranı da yükselecektir. Kâr düştüğündeyse öz sermaye kârlılığı azalacaktır. Bir şirket, yatırımcısına sürdürülebilir kâr sağlayabildiği sürece aranan nitelikte bir firmadır. Uzun vadeli yatırım için aranan şirketlerin ortak özelliği, öz sermaye kârlılığı yüksek ve bunu sürdürebilir kılmasıyla doğrudan bağlantılıdır. Enflasyonist ortamda ise enflasyon oranının üzerinde öz sermaye kârlılığı yakalayıp yakalamadığı aranacaktır. Düşük öz sermaye kârlılığı olan şirketler, öz varlıklardan etkili bir kâr elde edilemediği için uzun vadede yatırımcı için de gelecek vaat eden kategoride yer almayacaktır. Bir firmanın yönetiminin verimli çalışıp çalışmadığı ya da isabetli kararlar alıp almadığı öz varlık kârlılığı ile ölçülebilir. Öz varlık kârlılığı yükseldikçe firmanın iyi yönetildiği sonucuna varılırken geleceğe yönelik beklentinin de korunmasına olanak verecektir.

Yıllık Bazda Enflasyon Oranları (%)

	Aralık 2019	Aralık 2021
ABD	2,3	7
Almanya	1,5	5,7
Brezilya	4,3	10,7
Euro Bölgesi	1,3	5
Meksika	2,8	7,4
Rusya	3	8,4
Türkiye	11,8	36,1