



KOSOVA TÜRKİYE TİCARET ODASI  
ODA TREGTARE KOSOVARO TURKE  
KOSOVO TURKEY CHAMBER OF COMMERCE

# 2023 YILI DÜNYA EKONOMİSİ

ULUSLARARASI PİYASALARDA GÜNCEL  
GELİŞMELER

ARALIK 2023





KOSOVA TÜRKİYE TİCARET ODASI  
ODA TREGTARE KOSOVARO TURKE  
KOSOVO TURKEY CHAMBER OF COMMERCE

## ÇALIŞMA HAKKINDA

### 2023 YILINDA EKONOMİK BEKLENTİLER

Bu çalışma 2022 ve 2023 yıllarında uluslararası piyasalarda gerçekleşen makroekonomik gelişmeler ile geleceğe dönük tahmin ve beklentiler hakkında bilgi vermek için hazırlanmıştır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik görünümünü, bölgelere göre ekonomik büyüme tahmin ve beklentileri, finansal piyasalarda meydana gelebilecek olan aksaklıklar, faiz ve enflasyon oranları, daraltıcı ile genişletici para politikalarının etkisi, kamu harcamalarının artırılıp azaltılması ve politika yapıcılar ile ekonomik aktörler tarafından alınan kararlar sonucunda ekonomi patikası üzerinde yarattıkları etkiler ele alınmıştır. Çalışmanın temelinde küresel dünya ekonomisinin son iki yıldaki gelişmelerini aktarmak ve geleceğe yönelik beklentileri göstermek olmuştur.



## 2023 YILINDA EKONOMİK DARALMA BEKLENİYOR

### 2023 YILINDA EKONOMİK DARALMA BEKLENİYOR

2022 yılının 3 çeyreğinde ABD, Euro bölgesi ve İngiltere ekonomik olarak beklenenden daha iyi bir performans göstermelerine rağmen, kredi derecelendirme kurumları, 2023 yılında önde gelen ve gelişmiş ekonomilerde durgunluk beklediğini dile getirdi. Enflasyonu azaltmak üzere büyük merkez bankalarının art arda yaptığı faiz oran artışları, kötüleşen tüketici güveni ve gayrimenkul gibi ana sektörlerdeki oluşan baskıların 2023 yılının sonuna kadar devam etmesi beklenmektedir. Resesyon büyük ekonomileri vurarak işsizliğin beklenmektedir. Resesyon büyük ekonomileri vurarak işsizliğin maddi olarak artmasına ve talebin daralmasına yol açıyor. Diğer yandan piyasadaki durgunluğu önlemek üzere uygulamaya konulmak istenen genişletici para politikaları enflasyonu daha da artırma riskini taşıdığı için mümkün olmuyor. Daraltıcı para politikalarının taşıdığı risk ise durgunluk ve enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde stagfasyona neden olabilmektedir.

Fiyatlarda yaşanan artışlardan sonra gelişmiş ekonomilerin çoğu enflasyonu önlemek için faiz artışına yönelmiş bu da enflasyonun az da olsa aşağı yönde hareket etmesine yol açmıştır. Fakat bu daraltıcı para politikaları faizin ve kredi maliyetlerinin artmasına neden olduğu için reel ekonomiler üzerinde olumsuz etkilerin ortaya çıkmasına ve işletmelerin likidite sıkıntıları ile karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. Bu yüzden 2023 yılı için neredeyse bütün gelişmiş ekonomilerin karşı karşıya kaldıkları temel zorluk ekonomiyi dengede tutabilmeleri için seçmek zorunda oldukları politikalarıdır. Bu durumda politika yapıcılar enflasyonu dizginleme önceliği ve daraltıcı para politikaları sonucunda artan işsizlikten kaynaklanan sosyal baskıları hafifletme önceliği arasında tercihi yapmaları önemlidir.

## BEKLENTİLER VE TAHMİNLER

### Temel Makroekonomik Göstergeler

GSYİH Büyüme	2021	2022	2023
ABD	5.9	1.9	0.2
Çin	8.1	2.8	4
Euro Bölgesi	5.3	3.3	0.2
Japonya	1.7	1.4	1.1
Almanya	2.6	1.8	-0.5
Hindistan	8.7	7	6.2
İngiltere	7.5	4.4	-1.2
Fransa	6.8	2.5	0.7
Kanada	5	3.5	0.6
Brezilya	5	3	0.7

İşsizlik	2021	2022	2023
ABD	5.4	3.7	4.8
Euro Bölgesi	7.7	6.8	7.4
Japonya	2.8	2.7	2.7
Almanya	3.6	3.1	3.4
İngiltere	4.5	3.7	5
Fransa	7.9	7.6	7.9
Kanada	7.4	5.3	6.1
İtalya	9.5	8.3	8.7
Avustralya	5.1	3.7	4.2
İspanya	14.8	12.9	13

Enflasyon	2021	2022	2023
ABD	7	7	3.6
Çin	1.5	2.5	5.2
Euro Bölgesi	5	10.4	7
Japonya	0.8	3.5	1.5
Almanya	5.7	12.2	4.1
Hindistan	5.7	6.5	5
İngiltere	5.4	11.0	4.5
Fransa	3.4	7.1	4.4
Kanada	4.8	6.8	3
Brezilya	10.1	6	5.2

Faiz Oranları	2021	2022	2023
ABD	0.25	4.5	5
ABD 10 Yıllık Getiri	1.51	4	4.5
Çin	2.95	2.75	2.75
Euro Bölgesi	0	2.5	3.5
Japonya	-0.1	-0.1	-0.1
Hindistan	4	6.15	6.15
İngiltere	0.25	3.5	4.75
Kanada	0.25	4	4
Brezilya	9.25	13.75	11.5
Güney Kore	1	3.25	3.5

# 2023 YILINA DAİR BEKLENTİLER

## BİR MAKRO RISK DÖNGÜSÜ GELİYOR

Koronavirüs ve Rusya-Ukrayna savaşının olağandışı arz şoklarından sonra, dünya artık aşırı ısınma, sürekli yüksek enflasyon, arz kısıtlamaları ve sıkılaştan parasal koşullar tarafından yönlendirilen daha ortodoks bir makro risk döngüsüyle karşı karşıya kaldı.

2022 yılı boyunca , küresel makroekonomik ve kredi riskleri artarken sıkılaştan finansal koşullar, belirli riskli varlıklardaki kırılabilirlikleri açığa çıkardı.

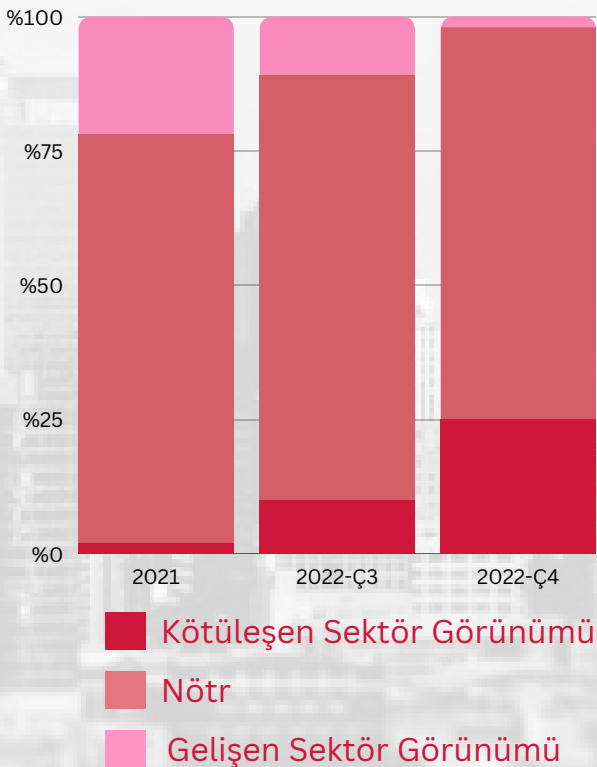
Dünya ekonomisinde yaşanan gelişmeler, hisse senetlerinde Ayı Piyasasının (Bear Markets – Bearish Market) oluşmasına neden oldu. Ayı piyasası ise satış hacminin alış hacminden daha yüksek olduğu ve satış baskısında kalan bir piyasada fiyatların belirli bir periyotta (genelde bir yıl) en yüksek seviyeden yüzde 20 düşüş yaşaması durumunu ifade etmektedir.

Küresel hisse ayı piyasası, Birleşik Krallık altın piyasasındaki aşırı oynaklık, dijital varlık piyasa kapitalizasyonundaki çöküş ve bazı öncü ve gelişmekte olan piyasalar üzerindeki baskıların tümü, likiditedeki ve yatırımcı risk iştahındaki daralmadan kaynaklanmaktadır.

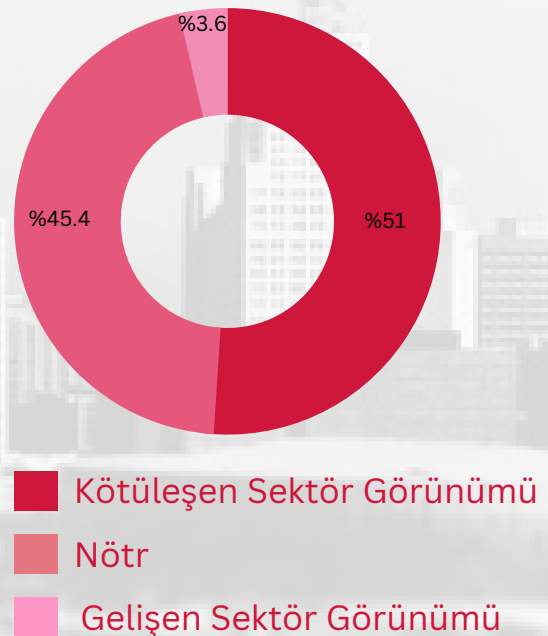
### Küresel Konut Fiyatları

Büyük pazarlara yönelik yapılan araştırmalarda 2023 yılı boyunca nominal konut fiyatı artışının önemli ölçüde yavaşlayacağı veya azalacağı beklenmektedir. Küresel Mortgage ve Konut Görünümünde değerlendirilen 15 pazar arasında Kanada, Birleşik Krallık, Danimarka ve Avustralya %7 - %10'luk tahmini fiyat düşüşleriyle en kötü beklentilere sahip olacak ülkeler arasında yer alıyor. Merkez Bankaları tarafından uygulamaya konulan politikalar sonucunda faiz oranlarındaki artışların büyüklüğü ve piyasalarda hakim olan durgunluk ve resesyonun neden olduğu işsizlik, küresel konut fiyatlarındaki negatif eğilim beklentilerinin temelini oluşturmaktadır.

### KÜRESEL SEKTÖR GÖRÜNÜMÜ



### KÜRESEL SEKTÖR GÖRÜNÜMÜ 2023 DAİR BEKLENTİLER



## *Asla Kolay Bir Yolculuk Olmayacak*

Pandemi ve Rusya'nın Ukrayna'ya karşı başlattığı savaş sonrası dünya ekonomilerinin yaşadığı güçlü darbelerden sonra yüzeyde, piyasaların kademeli olarak dengeye doğru hareket ettikleri görünüyor. Çin, pandemi sonrası yeniden açılmasının ardından ekonomisinin güçlü bir şekilde toparlandığını görüyoruz. Tedarik zinciri aksamaları gideriliyor, savaşın neden olduğu enerji ve gıda piyasalarındaki kaymalar azalıyor. Eşzamanlı olarak, parasal sermayenin çoğu merkez bankası tarafından sıkılaştırılması, ekonomilerin sahip oldukları enflasyon hedeflerinin gerçekleşmesini mümkün kılıyor.

IMF ve WB tahminlerine göre, küresel büyüme bu yıl yüzde 2,8 ile dibe vuracak ve 2024'te mütevazı bir artış ile yüzde 3,0'a yükselecek. Küresel enflasyon başlangıçta tahmin edilenden daha yavaş da olsa düşecektir. Buna göre 2022'de yüzde 8,7 olan enflasyon 2023 sonunda yüzde 7,0'ye ve 2024 yılında da yüzde 4,9'a gerileyeceği beklenmektedir. Ekonomik olarak daralma ve yavaşlamanın daha çok gelişmiş ekonomilerde gerçekleşeceği beklenmektedir. Bu daralmanın özellikle, Euro bölgesi ve Birleşik Krallık'ta yoğunlaşacağı, 2023 yılında bu bölgelerdeki ekonomik büyümenin yüzde 0,7 ile yüzde -0,4'e düşmesinin beklendiği, 2024 yılında ise yüzde 1,8 ve yüzde 2,0'a yükseleceği beklenmektedir.

Bununla birlikte, ABD'de yaşanan son bankacılık sektörü istikrarsızlığının bize hatırlattığı gibi piyasalar hala oldukça kırılgan. Enflasyon birkaç ay önce tahmin edilenden çok daha yapışkan olduğu ortaya çıktı. Fiyatların yapışkanlığı nedeni ile 2023 yılının başında aynı yılın sonu için yapılan enflasyon tahmini yüzde 4.5'ten yüzde 5.1'e yükseldi. Enflasyonun önüne çıkmak için kullanılan sıkılaştırılmış para politikaları enflasyonun azalmasında doğrudan etkili olması beklenirken talepte beklendiği kadar azalma yaşanmamış böylece kısa vadede fiyatlarda düşüş gerçekleşmemiştir. Diğer yandan 2023 yılının ilk çeyreğinde hem üretim hem de enflasyon tahminlerinin IMF ve WB tarafından yukarı yönlü revize edilmesi, para politikasının daha fazla sıkılaşmasını veya daha uzun süre sıkı kalmasını gerektirebilecek.

### *Kontrolsüz bir ücret-fiyat sarmalı riski hakkında endişelenmeli miyiz?*

Nominal ücretlerdeki artış, fiyatlardaki artışın çok gerisinde kalmaya devam ederek, reel ücretlerde keskin ve benzeri görülmemiş bir düşüşe işaret ediyor. Daha da endişe verici olanı, son 12 ayda yaşanan keskin politika sıkılaştırmasının, finans sektörü için ciddi yan etkileri olmaya başlamasıdır. Uzun süreli düşük enflasyon ve son derece düşük faiz oranlarının ardından, geçen yıl para politikasının hızlı sıkılaştırılması, uzun vadeli sabit getirili varlıklarda önemli kayıpları tetikledi.

Birleşik Krallık altın piyasasındaki finansal istikrarsızlık ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki birkaç bölgesel bankanın iflas etmesiyle birlikte yaşanan son bankacılık çalkantısı, hem bankalar hem de banka dışı finansal kurumlar arasında önemli kırılmalıkların var olduğunu gösteriyor. Sistemik finansal krizler, kredi dağıtımı, ödemeler ve varlık değerlendirmesi gibi finansal sistemin önemli işlevlerini kesintiye uğratan ve reel ekonomi üzerinde olumsuz etkilere neden olan şoklardır. Sistemik bir finansal kriz ortaya çıkarsa, hem finansal sistemi hem de ekonomik faaliyeti korumak için politikanın dikkatli ve zamanında yeniden ayarlanması gerekecektir. Ekonomik büyümenin tarihsel standartlara göre düşük kaldığı ve finansal risklerin arttığı, ancak enflasyonun henüz kesin olarak köşeyi dönmediği tehlikeli bir döneme giriyoruz. Politika yapıcıların olası krizlerin önünü kesmek için piyasaya müdahale etmeleri kaçınılmazdır. Uygun eylem planı ise, finansal sistemin durumuna bağlıdır. Diğer yandan şu anda olduğu gibi uygulanan para politikası sıkı bir şekilde enflasyonu düşürmeye odaklanmalıdır.

Bankalar artan fonlama maliyetleri ve daha ihtiyatlı hareket etme ihtiyacı karşısında borç vermeyi kısıtıkça, enflasyonun düşmesine yardımcı olacaktır. Daha sıkı maliye politikası da aktif bir rol oynayabilir. Kamu harcamalarının azalması ekonomik aktiviteyi soğutacak, sıkı para politikasını destekleyecek ve reel faiz oranlarının düşük doğal seviyelerine daha hızlı dönmesini sağlayacaktır. Küresel manşet enflasyonun, düşük emtia fiyatları nedeniyle 2022'de yüzde 8,7'den 2023'te yüzde 7,0'ye düşmesi bekleniyor, ancak temel (çekirdek) enflasyonun daha yavaş düşmesi muhtemel. Enflasyonun hedefe dönüşü çoğu ülkede 2025'ten önce olası gözüküyor. Enflasyon oranları hedeflere geri döndüğünde, daha derin yapısal etkenler muhtemelen faiz oranlarını pandemi öncesi seviyelerine indirecektir.



## FİNANSAL SİSTEMDE MEYDANA GELEBİLECEK OLAN AKSAKLIKLAR

### FİNANSAL SİSTEMDE MEYDANA GELEBİLECEK OLAN AKSAKLIKLAR

Bankaların genel olarak güçlü likidite ve sermaye pozisyonları para politikası sıkılaştırmasının etkilerini absorbe edebilecek ve sorunsuz bir şekilde uyum sağlayabileceği beklenmektedir. Ancak, güvenilen iş modellerine sahip bazı finansal kuruluşlar geçmiş yıllardaki son derece düşük nominal faiz oranlarının devam etmesi, ya hazırlıksız olduklarını ya da hızlı oran artışlarına uyum sağlayamadıklarını görüyoruz.

Mart 2023'ün ortalarında Amerika Birleşik Devletleri'ndeki iki uzmanlaşmış bölgesel bankanın beklenmedik başarısızlıkları ve küresel ölçekte önemli bir banka konumundaki Credit Suisse'e olan güvenin çökmesi, banka mevduat sahipleri ve yatırımcıların ellerindeki varlıkların güvenliğini yeniden değerlendirmesi ve riskli olarak algılanan kurumlardan ve yatırımlardan uzaklaşmasıyla finansal piyasalar altüst oldu.

Bankacılık sektörünü desteklemeye ve piyasaları rahatlatmaya yönelik güçlü politika eylemlerine rağmen, bazı mevduat sahipleri ve yatırımcılar, bankalar ve banka dışı finansal kuruluşlar genelindeki kırılma noktalarının genişliğini ve bunların olası yakın vadeli patika üzerindeki etkilerini ayırt etmeye çalışırken, her türlü habere karşı oldukça hassas hale geldiler.

Son finans sektörü dalgalanmalarından önce, dünya ekonomisindeki aktivite, geçen yılın olumsuz şoklarının ardından 2023'ün başlarında istikrara kavuşma sinyalleri veriyordu. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ve devam eden savaş, ciddi emtia ve enerji fiyat şoklarına ve ticaret kesintilerine neden olarak, birçok ekonomide önemli bir yeniden yönelim ve düzenlemenin başlamasına neden oldu. Daha bulaşıcı COVID-19 türleri ortaya çıktı ve geniş çapta yayıldı. Bu gelişmeler toparlanmayı engellese de, 2022'nin ikinci yarısında birçok ekonomide faaliyet, beklenenden daha iyi çıktı. Fakat, Finansal piyasa oynaklığındaki son artış ve farklı yönere işaret eden birden fazla göstergelerle, dünya ekonomik görünümü etrafındaki sis yoğunlaştı.



## *BANKALARIN BATMASI*

Silvergate Bank teknoloji ve kripto şirketlerinin kullandığı bir banka olup, varlığında kripto barındıran bankalardan biri idi. Kripto piyasalarında kripto varlıklarının değeri düşüyor sinyali, banka atağına yol açıp bankanın çok kısa bir süre içinde batmasına neden oldu. Silikon Valley Bank ise Silikon Vadisi şirketlerinin kullandığı büyük bir banka konumundaydı. Silvergate Bankasının batması sonrası oluşan panik havası, Silikon Valley projelerinin çoğunun paralarını yatırdığı Silikon Valley Bankasının da batacağı söylentilerini artırarak gerçekleşen atak sonucu banka, yatırılan mevduat paralarını ödeyemez hale gelip battı. Kapanmadan önce varlık değeri 200 milyar Dolar olan Silikon Valley Bank tarihte üçüncü en büyük banka batışı oldu.

Silikon Valley Bankasının varlıkları 200 milyar dolar iken bankanın mevduat değeri 170 milyar dolar civarındaydı. Yaşanan panik sonrası banka hemen sahip olduğu varlıkları satıp paraya çeviremediği için FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) bankaya el koydu. FDIC, 250 bin dolara kadar mevduatları sigorta yapmasına rağmen Silikon Valley Bankasının 250 bin dolar değerindeki mevduatların toplam mevduatlar içinde olan payı sadece %2.7 idi. Geri kalan mevduatların %97'si 250 bin dolar değeri üzerinde olduğu için toplamda 150 milyar dolar sigortası olmayan mevduat bulunuyordu. Diğer yandan Silikon Valley Bankasına yatırım yapan şirketlerin çoğu Silikon Valley şirketleri olduğu için yüzlerce şirketin varlığı yok oldu. Mevduatların geri kalanı finanse edilemediği senaryosunda sermayesi yok olan şirketlerin ekonomik faaliyetleri aksayarak batma noktasına gelebilir bu da yüzlerce insanın işsiz kalması anlamına gelirdi.



Kripto para endüstrisi ile derin bağları bulunan ve New York merkezli bir finans kurumu olan Signature Bank da Sillikon Valley Bankasından sonra battı.Uzmanlara göre bu banka, mevduat sahiplerinin bankaya hücum etmesi ve son aylarda bir dizi büyük darbe alan dijital varlık endüstrisini daha da kızdırmasının ardından çöktü. New York Valisi Kathy Hochul ise gazetecilere verdiği demeçte, Signature Bank'ın çöküşünün kısmen teknoloji endüstrisinin dokusuyla iç içe geçmiş başka bir finans kurumu olan Silicon Valley Bank'ın düşüşü ile tetiklendiğini söyledi.

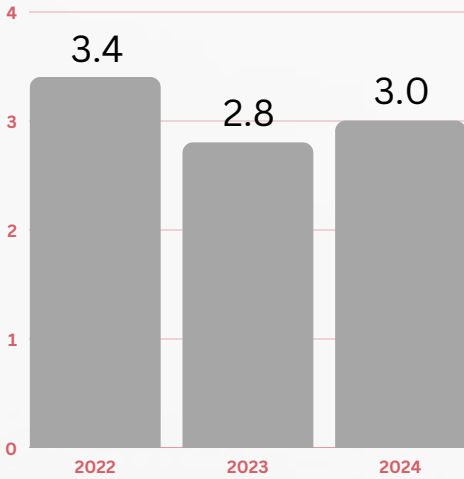
Diğer yandan bu gibi panik atak ortamlarında yatırımcıların paralarını bankalardan çekip altına yatırma eğilimi çok yüksek olduğu bilinmektedir. Bu durum tam bu dönemlerde altının değer kazanma nedenini göstermektedir. Bütün varlıkların değeri düşerken altının değer kazanması yatırımcıların bankalara olan güvenlerinin azaldığını ve altına kaçtıklarını göstermektedir.

Bu durumda Finans sektörün kırılganlığı ve bulaşma özelliği artabilir böylece finansman koşullarındaki keskin bir bozulma reel ekonomiyi zayıflatabilir ve merkez bankalarını politika yollarını yeniden gözden geçirmeye, jeopolitik bloklara bölünme, doğrudan yabancı yatırım üzerindeki etkileri de dahil olmak üzere, büyük çıktı kayıplarına neden olabilir. Orta vadeli borç sürdürülebilirliği, iyi zamanlanmış mali konsolidasyon ve bazı durumlarda borcun yeniden yapılandırılmasını gerektirecektir.

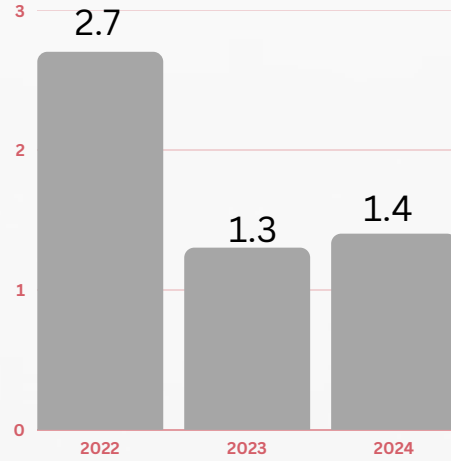
Küresel mali güvenlik ağını güçlendirmek, iklim değişikliğinin maliyetlerini hafifletmek ve jeoekonomik parçalanmanın olumsuz etkilerini azaltmak da dahil olmak üzere çok taraflı işbirliğini güçlendirmeye yönelik adımlar, daha dayanıklı bir dünya ekonomisi yaratmada çok önemlidir.

## Dünya Ekonomik Görünümü 2023 Büyüme Tahminleri

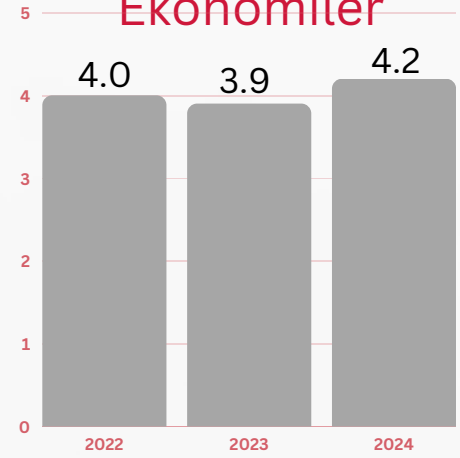
### Küresel Ekonomi



### Gelişmiş Ekonomiler



### Yükselen piyasa & Gelişmekte olan Ekonomiler

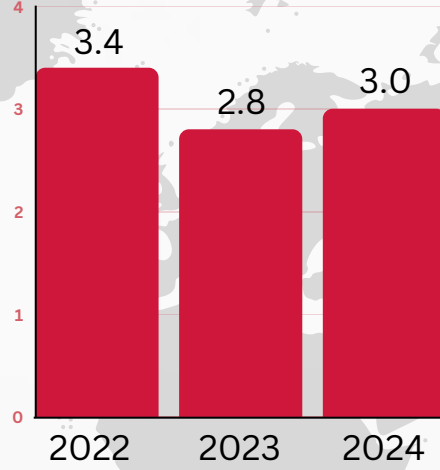


Son mali sektör kırılganlıklarının kontrol altına alındığını varsayan temel tahmine göre, Küresel Büyümenin 2022'de yüzde 3,4'ten 2023'te yüzde 2,8'e düşeceği ve ardından yavaş bir şekilde artarak yüzde 3,0 olacağı yönünde. İktisadi kurumlar tarafından yapılan bu tahminler, son birkaç sene içinde yaptıkları orta vadeli en düşük tahminler olmaktadır. Finans sektörü kırılganlığının daha da artması durumunda, küresel büyüme 2023'te yaklaşık yüzde 2,5'e gerileyebilir, bu da 2001'deki küresel gerilemeden bu yana küresel anlamda en zayıf büyüme olur. Özellikle gelişmiş ekonomilerin, 2022'de ortalama yüzde 2,7 olan büyüme rakamlarının 2023'te yüzde 1,3'e, belirgin bir düşüş görmesi bekleniyor. Gelişmekte olan ekonomiler için ise 2022 yılında 4,0 olan büyüme rakamının 2023 yılında 3,9 olacağı, genişletilen politikalar sonucunda ise büyümenin tekrar 2024 yılında 4,2'e yükseleceği tahmin edilmektedir.

## Dünya Ekonomik Görünümü Nisan 2023

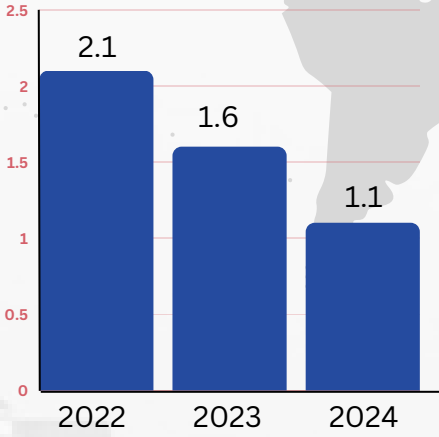
# Bölgelere Göre Büyüme Tahminleri

### KÜRESEL EKONOMİ

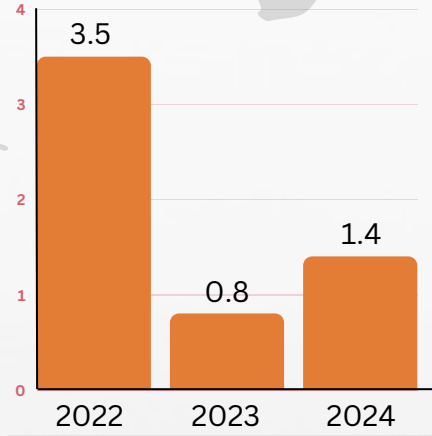


Reel GSYİH Büyümesi, %

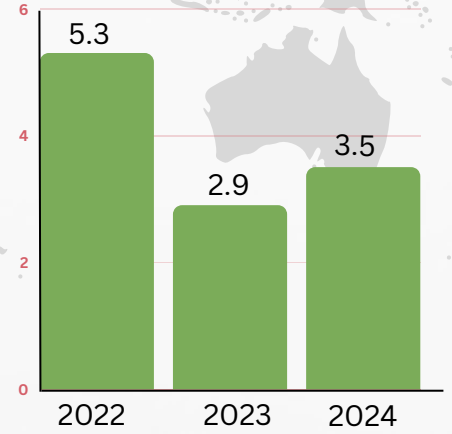
### ABD



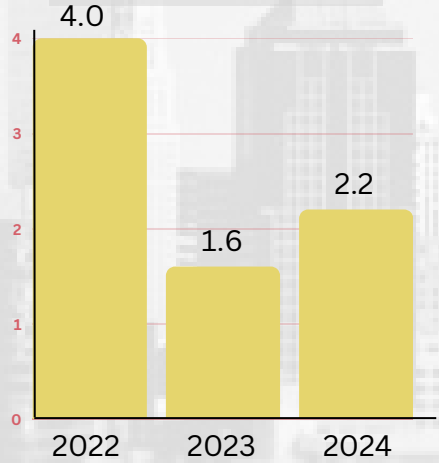
### Euro Bölgesi



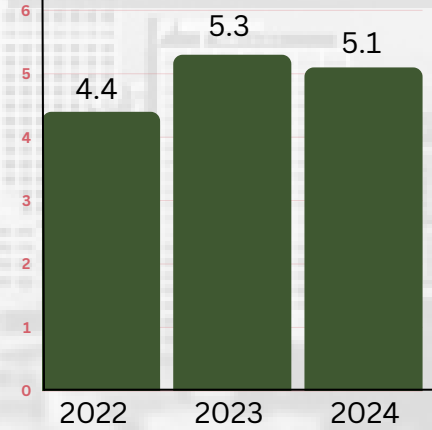
### Orta Doğu & Orta Asya



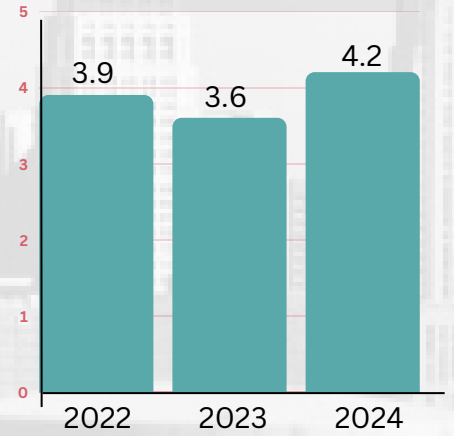
### Latin Amerika



### Gelişmekte Olan Asya



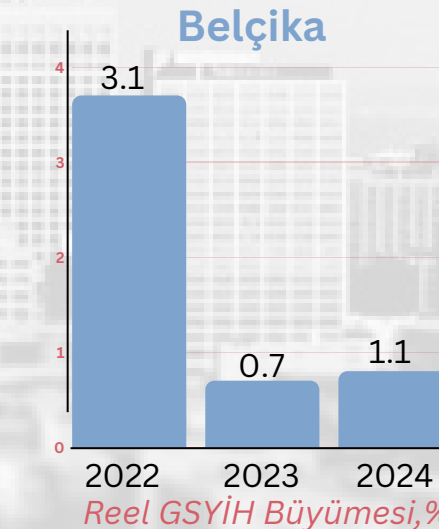
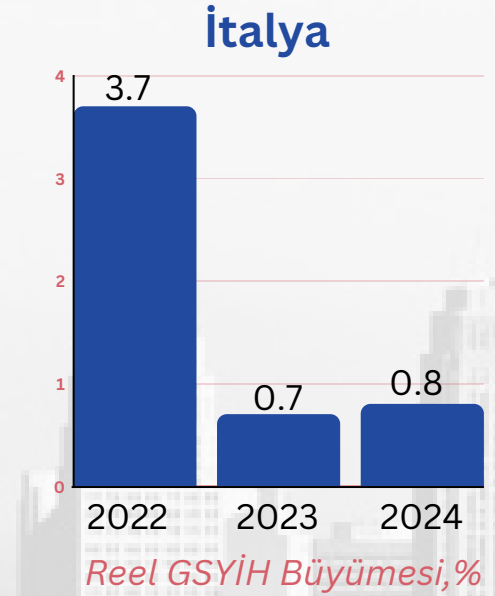
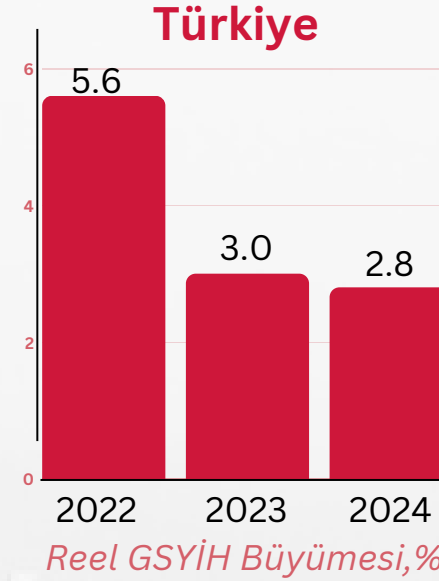
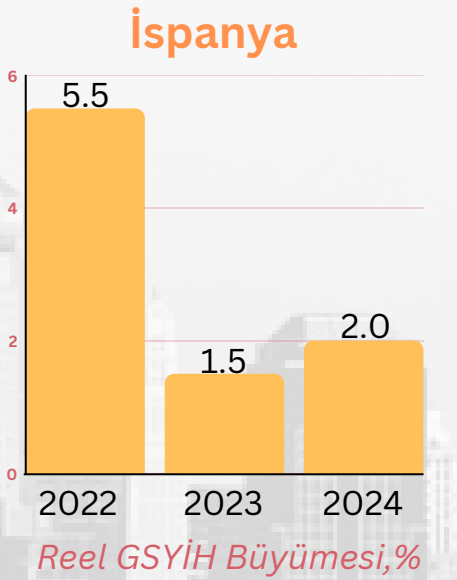
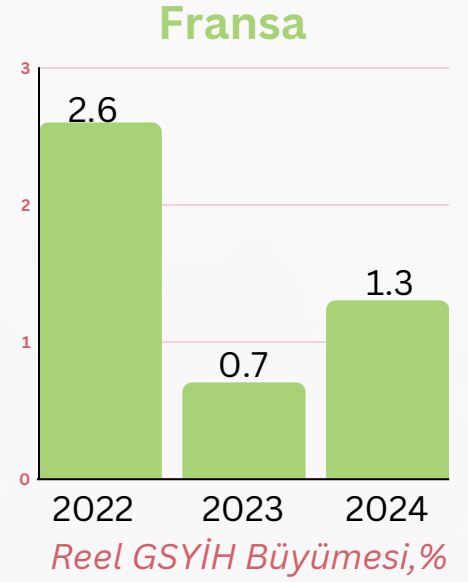
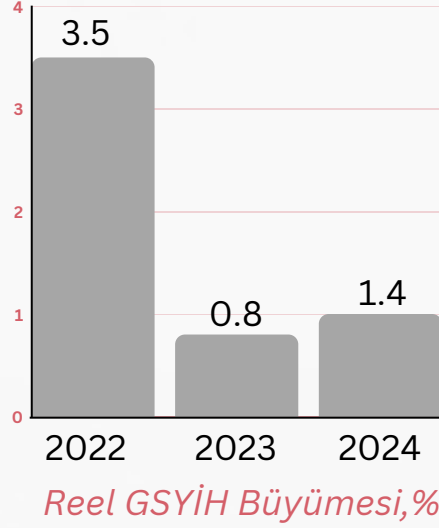
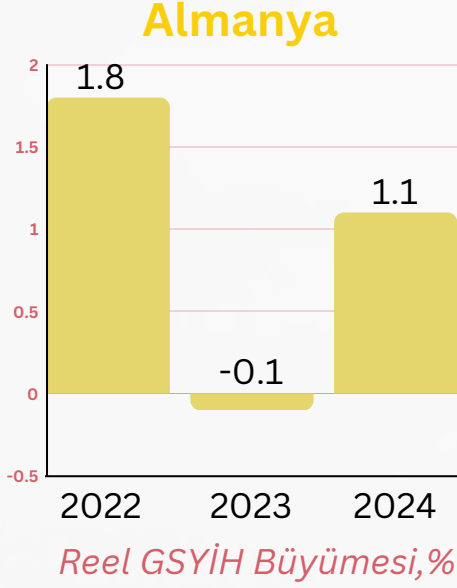
### Afrika



## Dünya Ekonomik Görünümü 2023

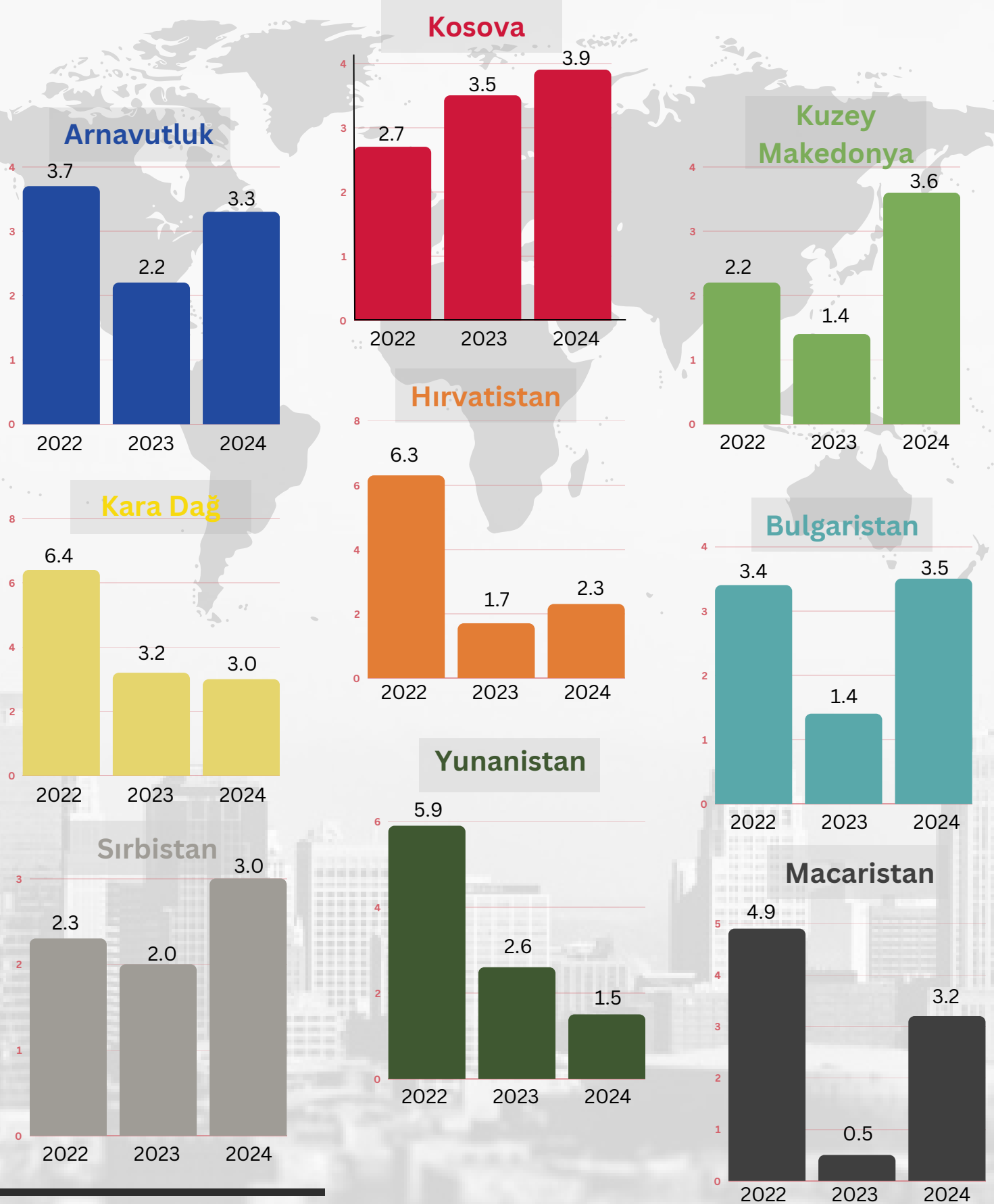
# Gelişmiş Ekonomiler İçin Büyüme Tahminleri

### EURO BÖLGESİ



## Dünya Ekonomik Görünümü 2023

# Balkan Ülkeleri İçin Büyüme Tahminleri





## *Gelişmekte olan Batı Balkan ülkelerinin Ekonomik Görünümü*

### **KOSOVA**

Küresel düzeyde yaşanan zorluklara rağmen, 2023 yılının ilk yarısında Kosova'daki makroekonomik koşullar olumlu bir patika seyretti. Buna göre büyüme dirençli olmaya devam ederken, enflasyon düşmeye devam ediyor ve cari açık daralmaya başlamış durumda.

Mali gelirler sağlıklı bir hızla artış gösterirken, kamu yatırım programının uygulamaları hızlanıyor ve mali tamponlar uygun seviyelerde kalmaya devam ediyor. İktisadi olarak ülke bazında yaşanan bu olumlu gelişmelere rağmen, Kosova'nın Kuzeyinde artan gerginlikler, ülkeye gelebilecek olan potansiyel yatırımların önünü kesebilir. Riskli ülke görünümü, katma değeri yüksek olan yatırımların kaçmasına neden olabilir. Bu durum, paranın çarpan etkisi ile ülke ekonomisine çok büyük ivme kazandırabilecek faktörlerin ortadan kalkması anlamına geliyor.

Kosova'nın kuzeyindeki belediyelerde meydana gelen gerginlikler, AB'ye bağlı olan bazı geleneksel bağışçıların ve ortakların, ekonomik ve mali işbirliğini kısıtlayan geçici ve geri döndürülebilir önlemler almasına yol açtı. Bu önlemlerin uzun vadede devam etmesi halinde doğrudan yabancı yatırıma ve genel olarak ekonomik kalkınmaya engel teşkil edebilir.

### **KUZEY MAKEDONYA**

Ekonomik olarak toparlanma sürecinde olan Kuzey Makedonya, Reel GSYİH büyümesinin bu yıl %2,1 olmasının ardından 2024'te %3,4 olacağı tahmin ediliyor. Son aylarda, enerji ve gıda fiyatlarının düşmesinin yanı sıra devam eden para politikası sıkılaştırmasının etkisiyle enflasyon düşmeye başladı. Tüketici fiyatlarının bu yıl ortalama % 9,2 oranında artması 2024'te ise yüzde 3,5 oranında artması bekleniyor.



## *Gelişmekte olan Batı Balkan ülkelerinin Ekonomik Görünümü*

Son yıllarda tüketici fiyatlarındaki artışın hane halkının satın alma gücünü azalttığı göz önüne alındığında, kamu çalışanlarının daha yüksek ücret talep etmesi anlaşılabilir bir durumdur. Merkezi hükümet bütçesinde, 2023 için öngörülen %10'luk enflasyon oranı kadar, ücret seviyelerinde artış yaşanması söz konusu. Bu oranın üzerindeki ücret artışı ise bütçe üzerinde büyük ve kalıcı bir yük oluşturabilecek ve aynı zamanda diğer temel devlet harcamalarının kısılması riskini de beraberinde getirecektir. Diğer yandan büyük ücret artışları geçici olan yüksek enflasyon seviyesinin sürekli yüksek enflasyona dönüşme riskini de beraberinde getirebilir.

2022'deki elektrik blok tarifesi reformu doğru yönde atılmış önemli bir adım olsa da, çoğu hane için elektrik fiyatları sübvansiyonlu olup, Avrupa'daki en düşük fiyatlar arasında yer alıyor. Sonuç olarak, kamu maliyesi enerji maliyetlerindeki artışlara karşı kırılgan olmaya devam ediyor. Enerji tarifelerini artırmak hiçbir zaman kolay olmasa da, sübvansiyonları kademeli olarak kaldıran ve enerji verimliliğini güçlendiren elektrik tarifesi reformlarına devam etmek önemli olacaktır.

Kuzey Makedonya Cumhuriyeti Ulusal Bankası (NBRNM), yüksek enflasyonun kalıcı hale gelmemesini sağlamak için daha yüksek politika faizleri ve diğer önlemler yoluyla para politikasında gerekli adımları almaya devam ediyor. Bu politika değişiklikleri enflasyon beklentilerinin dengelenmesine yardımcı olup, enflasyonun kademeli olarak düşmesine katkıda bulunacak. Daha da önemlisi, bu politikalar uluslararası rezervlerin yeterli kalmasını da sağlıyorlar ki bu da Kuzey Makedonya ekonomisinin dirençliğini korumak için çok önemli bir faktördür. Bankacılık sistemi likit, kârlı ve yeterli sermayeye sahip olup, daha sıkı mali koşulların ve diğer şokların olumsuz etkilerini absorbe edilmesini sağlamaya devam ediyor.



## *Gelişmekte olan Batı Balkan ülkelerinin Ekonomik Görünümü*

### **Arnavutluk**

Arnavutluk ekonomisi, güçlü tüketici talebi, turizm akışı ve inşaat faaliyetleri sayesinde 2022 yılında %4,8 büyüyerek beklentilerin üzerinde bir performans göstermiş oldu. Arnavutluk'un para birimi olan Lek'in değer kazanması ile birlikte cari işlemler ve mali açıklar önemli ölçüde daraldı.

Ticaret ortaklarının yavaş büyümesi, politika desteğinin geri çekilmesi ve sıkılaştırılan mali koşullar nedeniyle büyümenin 2023 yılı için yüzde 3 civarında yavaşlaması bekleniyor. Uygulanan sıkı para politikası sonrası enflasyon seviyesi düşmeye başlamış olsa bile merkez bankası tarafından belirlenen hedefin çok üzerinde kalmaya devam ediyor. Enflasyonun daha da düşürülmesi, özellikle savunmasız hane halklarının korunması açısından kritik önem taşıyor. Bu yüzden Mart ayındaki politika faizi artışı, para politikasının normalleşmesi ve enflasyonun düşürülmesi yönünde atılan önemli adımlardan biridir.

Diğer yandan, küresel ekonomik görünüm hala yüksek düzeyde belirsizlik taşıyor. Ticaret ortaklarının beklenenden yavaş büyümesi Arnavutluk'taki ihracatı ve büyümeyi etkileyebilir. Sıkı işgücü piyasaları ve büyük kamu sektörü ücret artışlarının özel sektör ücretlerine yansıdığı bir ortamda enflasyon daha kalıcı olabilir. Enflasyonun beklenenden daha kalıcı olması durumunda, ekonomik daralma pahasına olsa dahi sıkılaştırmanın hızının artırılması gerekecektir. Para politikası kararlarında esnek olunması ve hızlı hareket edilmesi çok önemlidir.

Bankacılık sistemi art arda gelen şoklara karşı dirençli olduğunu kanıtlamış olsa da finansal koşulların sıkılaştırılması kırılma noktaları ortaya çıkarabilir.



## *Gelişmekte olan Batı Balkan ülkelerinin Ekonomik Görünümü*

Genel olarak, bankacılık sistemi sağlam sermaye ve likidite pozisyonlarına sahiptir, ancak yüksek takipteki krediler sermayeyi aşındırabilir. Bu bağlamda, Arnavutluk Bankası'nın, daha yüksek banka sermayesi tamponlarının kademeli olarak oluşturulması da dahil olmak üzere, düzenleme ve denetimi artırma çabaları finans sektörünü kırılğanlıklara karşı korumaya devam edecektir.

### **Karada**

Rusya'nın Ukrayna'daki savaşının Karadağ ekonomisi üzerinde önemli yansımaları oldu. Enflasyon rekor seviyelere ulaşırken, Karadağ'da geçici ve kısa süreli ikamet eden Ruslar ve Ukraynalılar tüketimi, döviz girişlerini ve büyümeyi destekledi. Gelecek yıl büyümenin yavaşlaması, enflasyonun ise kademeli olarak düşmesi bekleniyor.

Ekonomide güçlü gelir artışı, altta yatan mali zayıflıkları maskeliyor. Orta vadede mali açığı kontrol altına alarak ve kamu borçlarını azaltarak kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini korumak zorunludur. Finans sektörü, sistem genelindeki güçlü sermaye ve likidite tamponlarıyla salgının neden olduğu türbülansa karşı genel olarak dirençli oldu.

Yüksek küresel gıda ve enerji fiyatları, enflasyonun %17 ile rekor seviyelere tırmanmasına neden oldu. Yüksek ithalat fiyatları nedeniyle cari açığın bu yıl artması, yüksek seyrini sürdürmesi ve büyümenin de 2023 yılında azalması bekleniyor.

İthalat fiyatlarının istikrar kazanma veya düşme derecesine bağlı olarak enflasyonun 2023'te düşmesi muhtemel ancak ücret baskılarını kontrol altında tutmak hayati önem taşıyor. Şu anda enflasyonun yüzde 9-10 civarında yüksek kalacağı tahmin ediliyor.



KOSOVA TÜRKİYE TİCARET ODASI  
ODA TREGTARE KOSOVARO TURKE  
KOSOVO TURKEY CHAMBER OF COMMERCE

## *Gelişmekte olan Batı Balkan ülkelerinin Ekonomik Görünümü*

İşgücü piyasasına baktığımız zaman işgücüne katılımdaki belirgin artış, işsizlik oranının salgın öncesi seviyelere geri çekilmesine yardımcı oldu. Yılın başındaki büyük asgari ücret artışının kayıtlı istihdam üzerinde kayda değer bir etkisi oldu. Diğer yandan asgari ücretlerdeki artış özellikle küçük ölçekli işletmelerin maliyetlerini artırdığı için fiyat seviyelerine yansiyarak yukarı doğru ivme kazanmasına neden oldu.

Önümüzdeki yıllarda mali açığın kontrol altına alınması zorunludur. Artan borç geri ödemelerinin yanı sıra büyük mali açıkların finansmanı, özellikle yüksek faiz oranlarının olduğu bir ortamda zorlayıcı olacaktır. Mevcut küresel finansal koşullara bağlı olarak, mali düzenlemenin gerekli hızının daha hızlı olması gerekebilir. Kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini korumak için, fonlanmayan harcamalardan veya vergi kesintilerinden kaçınılması gerekecektir. Merkez bankası bağımsızlığı finansal sistemin güvenilirliği ve istikrarı açısından kritik öneme sahiptir.

## SONUÇ

Küresel büyümenin 2022'de tahmin edilen yüzde 3,5'ten 2023 ve 2024'te yüzde 3,0'a düşeceği öngörülüyor. Enflasyonla mücadele için merkez bankası politika faiz oranlarındaki artış ekonomik aktivite üzerinde baskı oluşturmaya devam ederek yatırımların sınırlı kalmasına neden oluyor. Küresel manşet enflasyonun 2022'deki yüzde 8,7'den 2023'te yüzde 6,8'e, 2024'te ise yüzde 5,2'ye düşmesi bekleniyor. Ana (çekirdek) enflasyonun daha kademeli olarak düşeceği tahmin edilirken, 2024 enflasyon tahminleri yukarı yönlü revize edilmiş durumda.

ABD hükümetinin ödünç para alabileceği maksimum miktarı yasal olarak belirleyen borç tavanı anlaşmasının onaylanmasının ardından yetkililerin ABD ile İsviçre bankacılığındaki türbülansı kontrol altına almaya yönelik attıkları güçlü adımlar, finans sektöründeki çalkantıya ilişkin riskleri azalttı. Bu görünüm az da olsa ekonomik aktörlerin olumsuz beklentilerini ve riskleri hafifletti. Ancak küresel büyümeye yönelik beklentiler hala aşağı yönlü olmaya devam ediyor. Uluslararası piyasalarda yaşanma potansiyeli olan beklenmedik şoklar sonucunda enflasyon düzeyi yüksek kalabilir ve daha fazla yükselebilir. Bu durumu en çok tetikleme ihtimali olan olaylar arasında, Ukrayna'daki savaşın yoğunlaşması ve kötüleşen hava koşulları ile birlikte ortaya çıkabilecek olan kıtlıklar yer almaktadır. Diğer yandan devlet borcu sıkıntısı daha geniş bir ekonomi grubuna yayılabilir.

Olumlu senaryoyu düşünecek olursak enflasyon beklenenden daha hızlı düşmesi durumunda, sıkı para politikasına olan ihtiyaç azalabilir ve iç talep yeniden daha dirençli olma ihtimali bulunmaktadır.

Sonuç olarak çoğu ekonomide öncelik, finansal istikrarı sağlarken enflasyonun sürekli olarak düşürülmesidir. Bu nedenle merkez bankalarının fiyat istikrarını yeniden tesis etmeye odaklanması ile mali denetim ve risk izlemeyi güçlendirmesi gerekiyor. Piyasa sıkıntılarının gerçekleşmesi halinde, ülkeler ahlaki tehlike olasılığının önüne çıkmak için hemen likidite sağlamalıdır. Ayrıca, mali düzenlemeler ile olumsuz iktisadi olaylar sonucunda toplumun en savunmasız kesimlerine yönelik hedefli destek sağlayan mali tamponlar oluşturulmalıdır. Ekonominin arz tarafında yapılacak iyileştirmeler, mali konsolidasyonu kolaylaştıracak ve enflasyonun hedef seviyelere doğru daha yumuşak bir geçiş sağlamasına yardımcı olacaktır.