

OVP şifreleri kırılınca döviz kuru tırmanıyor

Türkiye ekonomisinin üç yıllık süre boyunca (2026-2028 yılları dönemi için) yol haritası diye adlandırılan, özel sektör/kamu sektörü için öngörülebilirliği arttırmayı amaçlayan ve her sene eylül ayı başında açıklanan Orta Vadeli Program (OVP) bu hafta açıklandı (sayfa 4, Tablo 1). Bütçelerini hazırlarken kamu kurumları makroekonomik verilerde bu programda açıklanmış olan hedefleri göz önünde bulunduruyor. Bu sene açıklanan OVP'de öngörülebilirliği artırmak adına açıklanmış olan rakamların detaylarından önümüzdeki dönem ekonomi politikalarının ne yönde uygulanacağına da vakıf olabildik.



Şevin EKİNCİ
Başekonomist
sevin.ekinci@fonksiyonelholding.com

Son on yıl boyunca tutarsız ve hayalperest eleştirilerine maruz kalan OVP'lerin aksine bu yıl açıklanan OVP'nin nispeten daha tutarlı ve daha rasyonel rakamlarla önümüze geldiğini görüyoruz fakat hükümetin açıkladığı bu program hala ekonomiyi düze çıkarmak için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) üzerine yıkılan yükten öteye gidilmemiş olduğu izlenimini de veriyor. Her ne kadar bu durum bir yandan TCMB'nin para politikası kararlarında bağımsızlığının korunduğunu anlamamız açısından olumlu değerlendirilebilecek olsa da yapısal sorunların üzerine hala yoğunlaşmadığını anlıyoruz.

OVP'de sıkı para politikası vurgusu

Yeni açıklanan OVP'de dikkatimizi çeken ilk konu hükümetin de dezenflasyonist süreç boyunca alınacak olan para politikası kararlarına itibar ettiğine yönelik sinyaller oldu. Zira enflasyonu düşürmek adına alınacak kararlarla büyüme bir süre sekteye uğrayacak ve bu durum büyüme beklentilerine yansıtılmış görünüyor.

Daha önce büyüme beklentisi önümüzdeki üç yıl için yüzde 4-5 seviyelerinde bulunan OVP'de bu sefer bu yıl ve gelecek yıl için yüzde 3 civarında büyüme oranları beklendiğini görüyoruz, ki bu Türkiye ekonomisi için görece düşük bir büyüme rakamıdır. Yeni OVP bu yıl için Türkiye'de yüzde 3,3 büyüme ve gelecek yıl için yüzde 3,8 büyüme öngörüyor. Gerçekten de bu yıl ikinci çeyrekte yüzde 4,8 gibi beklentilerin üzerinde bir büyüme rakamı açıklanmış olsa da yılın kalanında daha zayıf büyüme rakamları sonucu bu yıl için büyüme oranının yüzde 2,8 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Reel sektörde kapasite kullanım oranları ve sanayi üretimi rakamları canlılıktan çok uzakta bulunuyor.

Türkiye'de enflasyonla mücadele sürecinde uygulanan para politikası sonucu büyüme rakamlarından feragat etmek zorunda kalınacağına yönelik OVP'de de gördüğümüz bu kabullenici yaklaşım sıkı para politikasının maliye politikası ile eşgüdümünün devam ettirileceği izlenimi veriyor. Öyle ki program içinde gördüğümüz birçok rakamda sıkı para politikasının desteklediği mesajını alıyoruz. Enflasyon tarafında OVP'de bulunan bu yıl için yüzde 28,5 gelecek yıl için yüzde 16 ve 2027 yılı için yüzde 9 tüketici enflasyonu beklentisi de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) sıkı para politikasını yürütürken koyduğu ara hedefleriyle uyumlu bulunuyor.

Cari dengenin kur üzerindeki etkisi unutulmamalı

Açıklanan programda ikinci dikkatimizi çeken konu dış ticaret dengesindeki olumsuz seyrin, yüksek ithalat ve düşük ihracat profilinin devam etmesi oldu. Hükümet bu yıl ithalatta yüzde 7'ye yakın bir artış ile 367 milyar dolar gibi bir gerçekleşme öngörürken ihracatta yüzde 4 civarında bir artış ve net ihracatın büyümeye katkısının negatif olmasını bekliyor. İthalattaki yüksek artışların üç yıl boyunca devam etmesi bekleniyor.

Yine tüm yük TCMB'de görülüyor

İthal girdiyi azaltarak yerli hammadde artırımını ile dış ticaret ve cari açığın azaltılmasına yönelik ekonomik modelin reformlarla desteklenmesi gereği yıllardır anlatılıyor ancak hükümet politikasının bundan hala uzak olduğu, tüm yükün yine TCMB üzerinden yürütüldüğünü görüyoruz. Unutulmamalıdır ki Türkiye'de döviz kuru üzerindeki en yüksek etki cari açıktan dolayısıyla dış ticaret açığından kaynaklanıyor, cari denge-kur sarmalından çıkılamayan ülkede buradan kaynaklı enflasyonist etki de TCMB üzerinde ayrı bir yük oluşturacaktır. Hükümetin bir an önce dış ticaret politikalarında reformu devreye sokarak bunu rakamlarla beklentilerine taşıması gerekiyor.

Tarifeler ilaç sektöründe rotaları değiştirecek

Gümrük vergilerini dış ticaret politikasının aracı olarak kullanan ABD Başkanı Donald Trump, çelik ve alüminyuma uyguladığı gümrük vergilerine benzer şekilde ilaç ithalatına da uzun vadede yüzde 250 gümrük vergisi getirileceği tehdidinde bulunmuştu.

ABD'nin ilaç sektöründe dış ticaret açığı geçen sene 115,5 milyar doları ve daha bu senenin ilk yarısında 73 milyar doları buldu. ABD en çok da İrlanda'dan ilaç ithal ediyor. İrlanda'yı İsviçre, Singapur, Hindistan ve Almanya takip ediyor (sayfa 4, Tablo 2).

Trump'ın ilaç sektörüne yönelik yüzde 250 gibi bir oranda gümrük vergisi tehdidindeki belirgin hedefi ABD'de ilaç yatırımlarını, ilaç üretimini artırmaktır. Her ne kadar ABD'de AstraZeneca, Novartis, Roche, Eli Lilly, Johnson&Johnson gibi ilaç firmaları yatırımlarını ve üretimlerini artıracaklarına yönelik kararlarını duyurduysa da bu durum henüz şirketlerin temel stratejilerini değiştirdiği anlamına gelmiyor. Dahası, dünyada ilaç sektörü ticaretinde rota değişimleri gözlemlemeye başladık.

Biliyorsunuz geçen haftaki raporumuzda Çin'in ABD tarifeleri nedeniyle yeni limanlara yelken açtığını ve ihracat yapacak yeni ticaret noktaları belirlediğine değinmiştik. İlaçlar için de gümrük tarifeleri henüz tehdit niteliğini ve belirsizliğini korumasına rağmen bu tehditlerin ilaç sektöründe ticaret ve yatırımlar üzerinde şimdiden etkili olmaya başladığını gözlemliyoruz. ABD'nin ilaç sektörüne uygulayacağı gümrük tarifeleri konusunda şimdilik en belirli görünen bölgeler yüzde 15 gümrük tarifesi ile Avrupa Birliği (AB) ve yüzde 10 gümrük tarifesi uygulanacak İngiltere olarak bulunuyor olsa da bu oranlar bile ilaç sektöründe kesinliğini korumuyor, ileride yükseltilebilir.

İlaç ihracatında yeni rotalar

ABD'ye en çok ilaç ihracatı yapan İrlanda'da (buraya verileri yaz) bu endişeler ABD ilaçlarına bileşen ihracatında aksamalara yol açtı.

İlaç etken maddeleri üretiminde dünya lideri olan Hindistan da halihazırda ABD'ye büyük oranda jenerik ilaç tedarik ediyor. ABD neredeyse tüm jenerik ilaçların yarısını Hindistan'dan ithal ediyor. Geçen yıl son verilere göre ABD, Hindistan'dan 12 milyar doların üzerinde ilaç ithal etti ki 2004 yılında Hindistan'dan ithalatı sadece 250 milyon dolar idi ama şimdi bu yüksek Hint ilaç ürünlerine nasıl bir gümrük vergisi uygulanacağı soru işareti olarak duruyor. Trump tüm Hindistan ithalatına önce yüzde 27 olan gümrük vergisini daha sonra yüzde 50'ye yükseltmişti. Her ne kadar henüz Hindistan'dan ilaç ve petrol ürünleri ithalatı bu orandan muaf tutuluyor ve şimdilik Hint ilaç ürünleri sadece yüzde 10 gibi bir gümrük vergi oranına tabi de olsa Hindistan'ın ilaç sektörü için yeni tedarik zincirlerine başvurabileceği konuşulmaya başlandı.

Hindistan "dünyanın eczanesi" olarak biliniyor; ülke dünyadaki tüm jenerik ilaçların yani markalı ilaçların daha ucuz versiyonlarının yüzde 20'sini sağlıyor. İhraç ettiği ilaçlar ülkeye yıllık 25 milyar dolar gelir sağlıyor ve ciddi bir istihdam yaratıyor. Her ne kadar güvenli olup olmadığı tartışılıyor da olsa ilaç ihracat pazarını on kat artırarak 350 milyar dolara ulaşmayı hedeflediği belirtildi. Şimdi de ABD piyasasına olan bağımlılığını azaltmak için Afrika, Latin Amerika, Orta Asya ve ASEAN (Güneydoğu Asya Birliği)'na ilaç ihracatını artırmayı hedefliyor.

ABD'nin ilaç ithalatında Hindistan ve Çin'den Ortadoğu'ya kayış bekleniyor

İlaç sektörüne getirilecek gümrük tarifelerinden Ortadoğu'nun ise karlı çıkması bekleniyor. Özellikle de ABD'nin ilaç ithalatında Çin'den Birleşik Arap Emirlikleri'ne kayacağı iddia ediliyor. Gerçekten de BAE, Mısır, Fas ve Bahreyn yeni yeni sektöre girdikleri için bir potansiyel barındırıyorlar. Öte yandan ABD'ye ithal etmekte zorlanacak olan firmalara karşı Ortadoğu pazarının ilaç üretimini artırarak buradaki potansiyelden faydalanması bekleniyor. Şimdilik BAE, Çin ve Hindistan'dan ilaç ithal ediyor olsa da yakın zamanda yerli üretimini artırabileceği iddia ediliyor.

Sağlık takviyesi pazarının önlenemez yükselişi

Nispeten daha ucuza alınabilen sağlıklı bir alternatif ürün olarak görülmesi, kişisel önleyici bakıma artan eğilim, covid-19 pandemisiyle bireylerin sağlık konusunda daha bilinçli hale gelmesi, değişen demografiyle yaşanan nüfus, kamu sağlık sistemleri üzerinde artan baskı, online (çevrimiçi) alım kolaylıkları destekleyici takviye, gıda takviyesi ve vitaminler diye nitelendirilen pazarın çok hızlı bir şekilde büyümesine sebep oldu. Bu ürünlerin birçok iyi markası ABD'de eczane dışında süpermarketlerde bile satılıyor. Dünyada bu pazarın 2025-2030 döneminde de her yıl yüzde 6,1 gibi bir oranda büyümeye devam etmesi bekleniyor.

Ortadoğu pazarı

Bir taraftan da Ortadoğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgesinde artan yaşam beklentisi, yaşam tarzı değişiklikleri ve sağlık harcamaları tarafında değişimler yaşanması sektörde bu bölgede bir potansiyel yaratıyor.

Bölgedeki ilaç endüstrisi zaten son yıllarda ciddi bir büyüme göstermişti. MENA bölgesindeki 19 ülke arasında Bahreyn ilaç pazarı 465 milyon dolar ile en küçük olurken Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) sırasıyla 1,6 milyar dolar ve 4,1 milyar dolar ile en büyüğü konumunda yer aldı. İlaç endüstrisinin bölgede hızlı büyümesinin sebepleri arasında insanlardaki sağlık bakım ihtiyacının artması, bölgede hükümetlerin uyguladığı sağlık reformları, yerel ilaç şirketlerinin yabancı ortaklıklara girişimleriyle teknolojisinin ilerlemesi, ilaçların fiyat kontrolleriyle satın alınabilir hale gelmesi, bölgede ilaç sektöründe etkin denetlemenin (SFDA, EDE) artması ve endüstride stratejik ortaklıklar yer alıyor. Ayrıca MENA bölgesindeki ülkelerin yarısında bireysel sağlık sigortası sahibi sayısının çok yüksek olduğu biliniyor.

Hem Suudi Arabistan hem de BAE ilaç endüstrisinde ciddi atılımlar yapmaya hazırlanırken bölgeye bu endüstride yatırımcı çekmeye ve üretici/satıcı firmaların ilgi göstermesini sağladı.

Destekleyici ürün, sağlık takviyesi ve vitamin kullanımının hem gençlerde hem de yaşlılarda aktif olduğu görülürken bu oran İran'da yüzde 83'e, Ürdün'de yüzde 43'e, Suudi Arabistan'da yüzde 35,4'e kadar çıkıyor. Özellikle de ergenler arasında Ürdün'de, Filistin'de, Kuveyt'te, BAE'de ve Bahreyn'de kullanımın yaygın olduğu görülüyor. Keza Mısır'da da destek ürün kullanımının çok yaygın olduğu görülüyor. Özellikle Dubai'de kullanımının ne kadar yaygın olduğunu da gösteren bir çalışma yapıldı.

Özetle besin takviyeleri ve destekleyici sağlık, vitaminler gibi farma ürünlerin de bölgede ciddi bir potansiyele sahip olması söz konusudur. Şimdilik bu pazarda bölgede Johnson&Johnson, Bayer, Novartis hâkim bulunuyor ama artan yaşlı veya emekli sayısı firma çeşitliliğini artıracaktır.

Tablo 1: Orta Vadeli Program (Makroekonomik Hedefler, 2026-2028)

	2024 (G)	2025 (T)	2026 (P)	2027 (P)	2028 (P)
Büyüme oranı (%)	3.3	3.3	3.8	4.3	5.0
İhracat (milyar \$)	261.8	273.8	282.0	294.0	308.5
İthalat (milyar \$)	344.0	367.0	378.0	393.0	410.5
Dış ticaret dengesi (milyar \$)	-82.2	-93.2	-96.0	-99.0	-102.0
Net ihracatın büyümeye katkısı	1.0	-0.3	0.0	0.1	0.2
Enflasyon (%)	44.4	28.5	16.0	9.0	8.0

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Fonksiyonel Holding Araştırma ve Pazarlama birimi

Tablo 2: ABD ilaç sektöründe dış ticaret rakamları (ülkeler bazında, 2025 yılının ilk yarısı, milyon \$)

	ABD'nin ihracatı	ABD'nin ithalatı
İrlanda	4,435	49,963
İsviçre	3,130	18,875
Singapur	1,648	15,254
Hindistan	591	12,323
Almanya	7,385	16,512
Türkiye	500	61

Kaynak: US Census Bureau 2025, Fonksiyonel Holding Araştırma ve Pazarlama birimi