



Bakış

**Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler**

Sayı 20
Ekim 2020

kpmg.com.tr





İçindekiler

Genel değerlendirme:	3
DÜNYA	4
Toparlanma yolunda adım adım...	5
Fed, "biz buradayız" mesajını veriyor	7
Avrupa'da sıkıntı daha büyük	10
Gelişen ekonomilerde senaryo biraz daha farklı...	12
TÜRKİYE	14
Salgının büyüme üzerindeki etkisi görüldü	15
Öncü sinyaller küresel görünüm ile paralel	16
Enflasyonda kalıcı çift hane dönemi	18
Faizler genel seviyesi soru işaretlerini beraberinde getiriyor	20
Döviz kurlarında tarihi zirveler yenileniyor	21
İstihdamda sorunlar devam ediyor	23
Merkezi yönetim bütçesinde anlaşılabilir bozulma	25
Cari işlemler dengesi görünümü olumsuz	26
Borsa İstanbul karışık seyrine devam ediyor	33
Bankacılık sektörü zorlu bir süreçten geçiyor	35
Sonuç ve beklentiler	39
EK: Yeni ekonomi planı özet tablolar	40
Ek: TCMB Beklenti Anketi Haziran 2020	41

Genel değerlendirme



Murat Alsan

KPMG Türkiye Başkanı

Tarihteki en ilginç yıllardan biri yaşanıyor. 2020, kendi hikayesini yazmaya devam ediyor. Bizler tarihi verilere şahitlik ederken beklentiler de bir o kadar hızlı değişiyor.

Salgının yarattığı korku iklimi biraz olsun dağılırken ve ekonomik aktivite canlanırken hemen hemen tüm öncü verilerde toparlanma sinyalleri alıyoruz. Başta PMI verileri olmak üzere sanayi üretimi ve küresel ticaret hacmi verileri bu alandaki en güçlü sinyaller.

Uluslararası kurumların büyüme beklentileri de bu çerçevede revize ediliyor. Ancak bu kez revizyonlar aşağı değil, yukarı yönlü. Yine de revizyonlara rağmen küresel bir daralma kaçınılmaz gözüküyor.

Dünyanın en büyük ekonomileri bu beklenmedik olgu ile mücadele ederken başta Fed olmak üzere büyük merkez bankaları ultra düşük faiz politikalarına sadık kalacaklarının mesajlarını veriyorlar. Bu bol likidite ve düşük faiz ortamı ise bu kaotik ortamda bir nebze de olsa öngörülebilirlik sağlamayı amaçlıyor.

Ülkemiz, içinden geçtiğimiz bu dönemde kendine özgü risklerin belirginleşmesi ile eş grup ülkelerinden olumsuz ayrılmış durumda. Salgın döneminde ekonomik aktiviteyi canlı tutabilmek adına atılan kredi büyümesi adımları enflasyon görünümü üzerinde olumsuz bir etki yarattı. Enflasyon hareketi, reel faize ilişkin soru işaretlerini tetiklerken yabancı yatırımcıların risk algısı artmaya başladı.

Daralan ihracat hacmi ile artan dış ticaret açığı ve neredeyse sıfırlanan turizm gelirlerinin cari işlemler dengesi üzerinde yarattığı baskı da bu manzarayı ağırlaştırdı. Bu pozisyon, rezerv varlıkların görünümü ile birleştiğinde ise risk fiyatlamalarında kaçınılmaz bir yükseliş trendi başladı. Bu hareket TL'nin yabancı paralar karşısında yeniden değer kaybetme trendine girmesine sebep oldu. Yıl başından bu döviz sepetine karşı %24 değer kaybeden TL ise sürecin ilk noktasına dönerek, enflasyonist baskıya yol açıyor. Üstelik,

mevcut duruma ek olarak gelişen ülke ekonomilerinde görüldüğü paralelde sermaye çıkışları da eklendiğinde süreci yönetmek de karmaşıklaşıyor.

Merkez Bankası, enflasyonist baskıya karşı son aylarda parasal sıkılaştırma adımlarına gitti. Merkez Bankası fonlama maliyetlerini artırarak likidite imkanlarını sıkılaştırmayı amaçladı. Bu süreçte izlenen yöntem ise ana tartışma konularından biri oldu. Merkez Bankası ise, 14 Eylül tarihli toplantısında uzun süre sonra ilk kez faizleri artırarak piyasa beklentilerinin önüne geçti.

Bu süreçte Moody's'in ani bir kararla kredi derecelendirme notumuzu bir basamak daha düşürmesi ise başka bir gündem konusu. Ülkemizin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyenin beş basamak altında yer alması önemli bir tartışma konusu. Bu noktada, küresel düşük faiz ortamından ve bol likiditeden faydalanabilme ihtimalimiz azalıyor.

Yine bu dönemde, önümüzdeki yıllar için belki de en iyi haberle karşılaştık. Uzun çalışmalar sonucunda Karadeniz'de bulunan ilk büyük doğalgaz rezervi net enerji ithalatçısı konumunda olan ülkemizin cari işlemler dengesi için şüphesiz ki harika bir haber. Yeni rezervlerin keşfi ihtimali de orta vadede genel görünümü kalıcı olarak değiştirebilme potansiyeli taşıyor.

Politik tarafta ise Doğu Akdeniz gerginliğine ilişkin gelişmeler ve ABD seçim sonuçları gibi çok önemli gündem maddeleri yer alıyor. Bu konulardaki gelişmeler de genel görünüme doğrudan etki edecek nitelikte ve yakından izlenmesi gerekiyor.

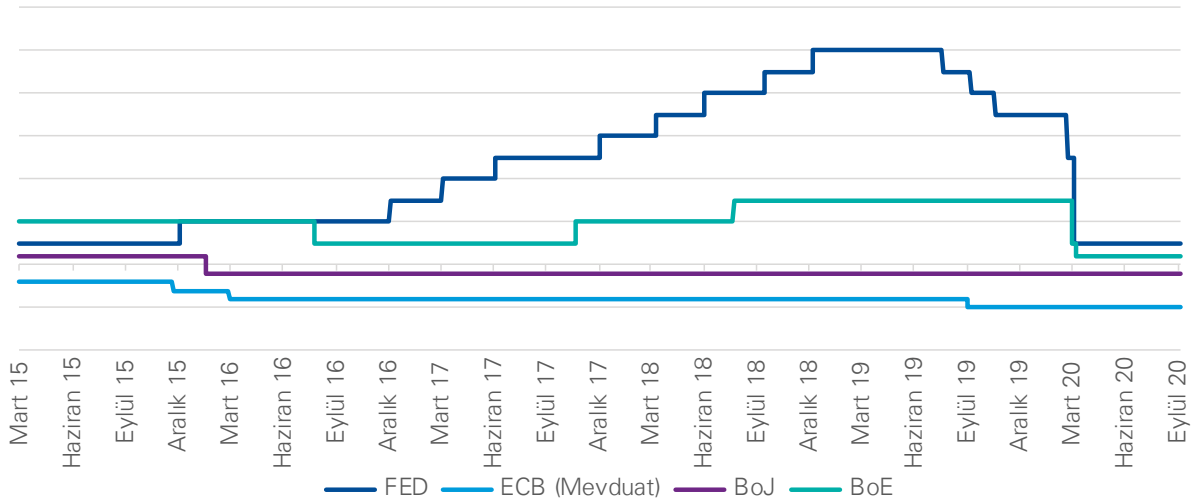
Covid-19 teriminin hayatımızdan bir daha geri dönmek üzere çıkması temennisini tekrarlayarak keyifli okumalar ve sağlıklı günler dilerim.

Dünya

Toparlanma yolunda adım adım...

- Salgın sonrasında kapanan ekonomiler, Nisan ve Mayıs ayı verilerinin tarihi diplerde gelmesine sebep oldu. Küresel büyüme beklentileri hızla aşağı gelirken hasarın ne boyutta olacağına ilişkin kötümser tahminler güçlendi.
- Yaz aylarının gelişi ve ekonomilerin yeniden açılmaya başlaması ile birlikte ise görünümde iyileşmeler gözlenmeye başladı. Öncü verilerin neredeyse tamamı hızlı bir toparlanma sürecinin sinyallerini vermeye başladı. Öte yandan, önceki dönemde %6'lara varan küresel daralma tahminlerinde de olumlu yönde düzeltmeler izlendi.
- OECD, Eylül ayı küresel görünüm raporunda küresel daralma tahminini iyileştirdi. Benzer iyileştirme G8 ve G20 ekonomileri için de yapıldı. %4,5 olarak revize edilen oran bu haliyle bile oldukça sert bir süreci işaret ediyor.
- Raporda, ABD, Çin ve AB için de yukarı yönlü revizeler yapılırken ikinci dalga olarak nitelendirilebilecek olan salgın dalgasından fazlaca etkilenen Arjantin, Hindistan ve Meksika için aşağı yönlü revizyonlar yapıldı.
- Ülkemize ilişkin beklentiler de olumlu yönde revize edilmiş durumda.
- Öncü verilerden gelen olumlu sinyaller ve iyileşen piyasa beklentileri bir yana, yakın gelecekte ekonomileri nasıl bir sürecin beklediği halen belirsizliğini koruyor. Bu vurgu, öncü merkez para otoritelerinin mesajlarında da sıklıkla yineleniyor.
- Yılın ikinci çeyreğinde %33 gibi eşi benzeri görülmemiş bir daralma yaşayan ABD ekonomisinin yılı %4-5 bandında bir daralma ile kapatması bekleniyor.
- Benzer bir görünüm, yılı %8-9 bandında bir daralma ile kapatması beklenen Avrupa Birliği ekonomisi için de geçerli.
- Dip toplamda çok ciddi çeyreklik daralma rakamları ile karşılaştığımız bu dönemin ardından görece hızlı ancak beklenenden yavaş bir toparlanma süreci yaşayacağız. Bu süreçte hükümetler tarafından hem tüketicilere hem sektörlere hem de tekil bazda şirketlere verilen desteklerin devamlılığı kritik önemini koruyor.

Politika faizleri

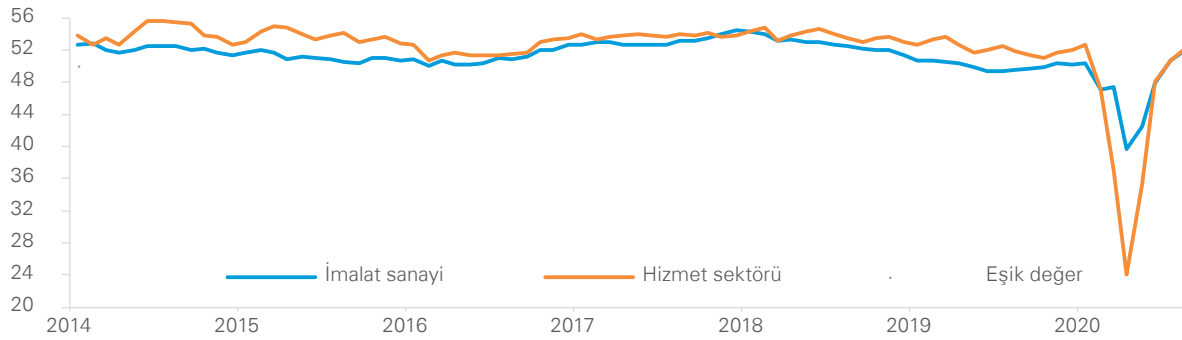


Kaynak: Fed, ECB, BoJ, BoE

📊 Küresel imalat PMI endeksi, 2019 yılında, 6 aylık bir aranın ardından kritik 50 seviyesinin üzerinde kalmayı başarmış, Nisan ayında ise 39,6'lık değerle tarihi dibi görmüştü. İlerleyen dönemde ekonomik aktivitenin yeniden canlanmaya başlaması endeksin görünümünü değiştirdi. Bugün itibarıyla, bu süreçte en kötünün geride kaldığı senaryosu fiyatlanmaya devam ediyor. Eylül öncü verileri ise hızlı toparlanma sürecinin bir miktar yavaşlayarak da olsa devam ettiğini gösteriyor.

📊 Hizmet sektörü PMI verisinde yaşanan daha sert kırılım da toparlanmış görünüyor. Temmuz verisi ile birlikte yeniden eşik değeri aşan endeks son iki aydır 50'nin üzerinde seyrediyor. Ekonomileri yeniden kapanmaya zorlayacak bir süreç yaşanmazsa, ilerleyen veriler toparlanma sinyalleri vermeye devam edecektir.

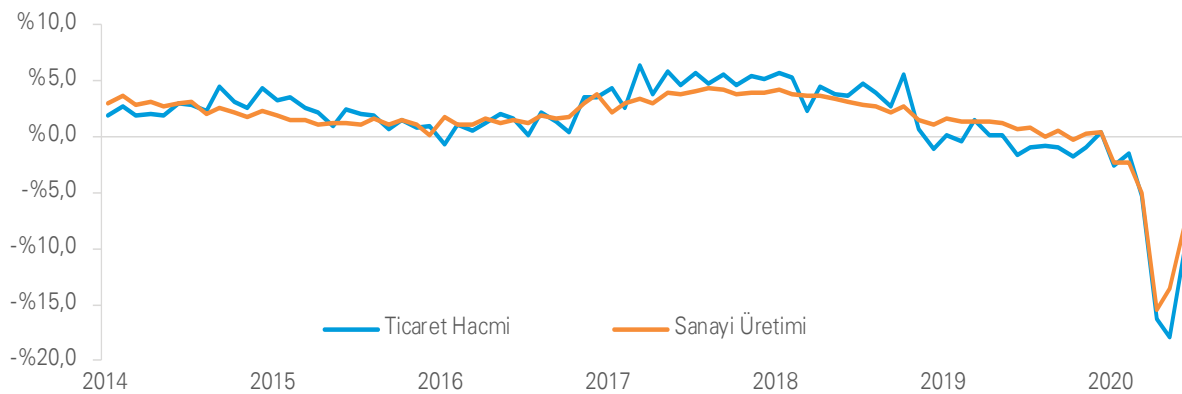
Küresel satın alma yöneticileri endeksleri (PMI)



Kaynak: Markit

📊 Küresel ticaret tarafında da toparlanma sinyalleri gelmeye devam ediyor. Buna karşın eski hacimlere ulaşmak oldukça zaman alacak. Salgının güçlendirdiği korumacı politika eğilimleri de bu süreci desteklemiyor. Son verilere göre, küresel sanayi üretimi yıllık bazda %8 ticaret hacmi ise %10 daralmış durumda. Aylık bazda ise gözle bir görülür iyileşme (%6 ve %7,5) mevcut.

Küresel ticaret hacmi ve sanayi üretimi (yıllık değişim)



Kaynak: Hollanda Merkezi Planlama Bürosu

📊 Bu süreçte küresel çapta destekler sebebiyle bozulan kamu maliyesi dengeleri, deflasyonist ortam ve işsizlik ana ortak sorunlar olarak gündemde kalmaya devam edecek.

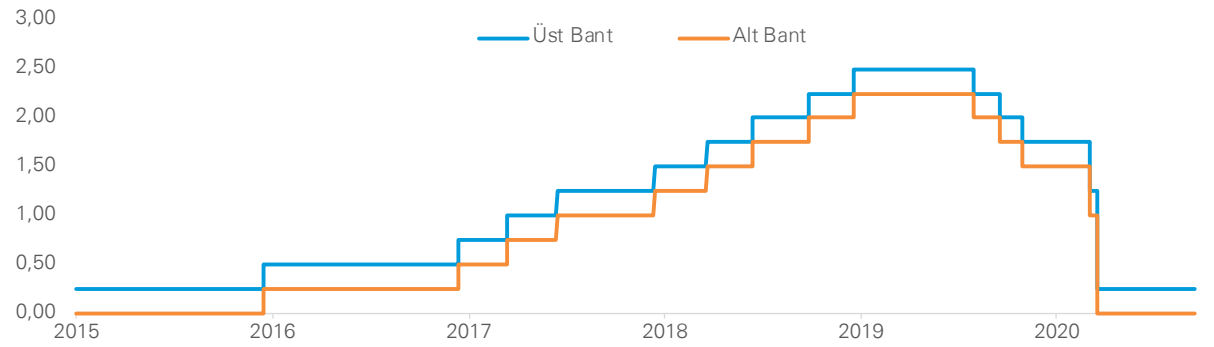
Fed, "biz buradayız" mesajını veriyor

Piyasaya destek olmak adına devasa adımlar atan Fed, "ultra düşük faiz" politikasına geçmişti. Fed'in bu politikasını sürdürmesi bekleniyor.

Başkan Jerome Powell, hem Ağustos sonundaki Jackson Hole toplantısında hem de 16 Eylül tarihli basın toplantısında bu vurgusunu güçlendirdi. Atılan adımların şu an için yeterli olduğunu ancak yoğun belirsizliklerin sürdüğünü vurgulayan başkan faizlerin 2023 sonuna dek bu seviyede kalacağını ifade etti.

Bu açıklamalarla birlikte Mart ayı içinde sıfırlanan politika faizinin alt bandını daha uzun süre koruyacağını bir şekilde taahhüt etti. Buradaki alt mesaj ise, beklenenden uzun sürecek olan toparlanma sürecinde gereken desteğin her zaman verileceği.

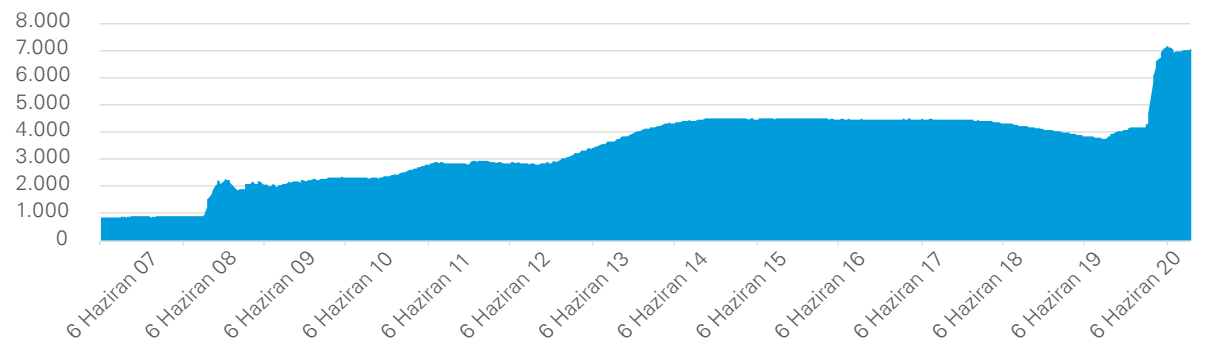
Fed politika faizleri



Kaynak: Fed

FED, piyasaya yeterli likiditeyi sağlayabilmek adına bilanço büyüklüğünü çok kısa süre içinde 7,1 trilyon ABD Doları seviyesinin üzerine taşıdı. Nisan ayında atılan bu adımlardan sonra bilanço büyüklüğü bu seviyelerde sabitlenmiş durumda. Varlık alımlarının aynı hızla devam edeceği mesajı ile birlikte, bu sürecin devam edeceği söylenebilir. Bahsi geçen büyüme yıllık bazda %88 gibi çok yüksek bir seviyede. Bu eşsiz destek, piyasa açısından likiditenin bir sorun olmaktan çıkmasını amaçlıyor.

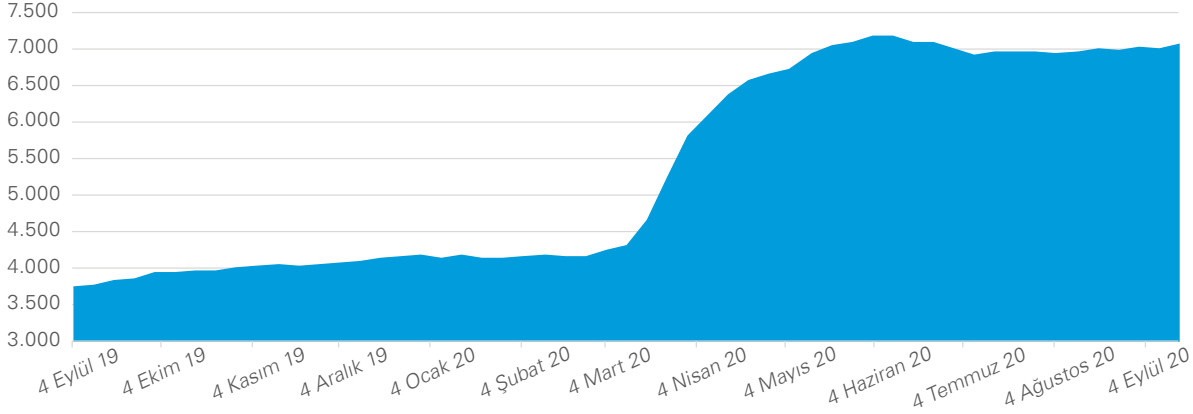
Fed'in bilanço büyüklüğü (milyar USD)



Kaynak: Fed, ECB, BoJ, BoE

Grafiğe 12 aylık dönem için baktığımızda ise, devreye alınan önlem paketinin büyüklüğü daha vurgulu bir şekilde göze çarpıyor.

FED'in bilanço büyüklüğü 2018-2020 (milyar USD)

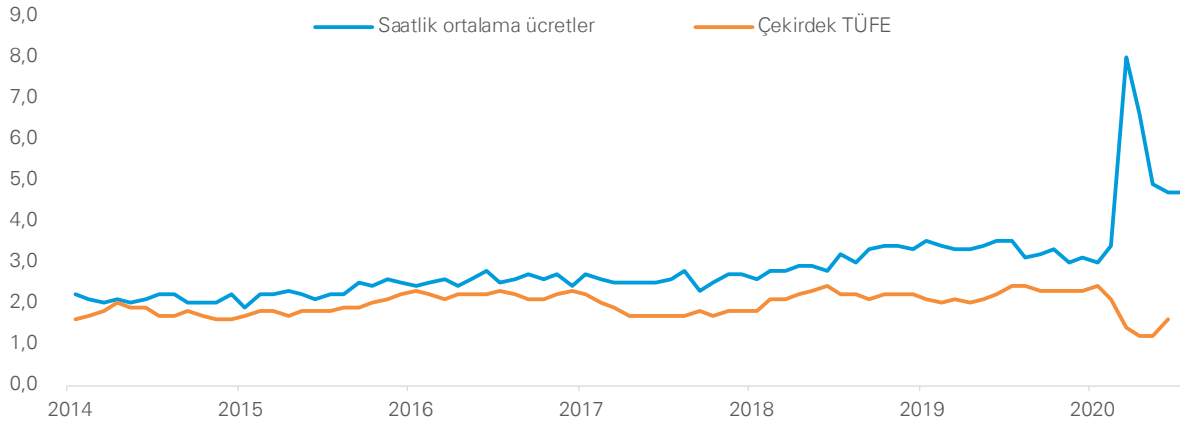


Kaynak: Fred

İstihdam piyasasında ise yaşanan büyük kırılmanın etkileri kısa vadede giderilebilecek nitelikte değil. Tarihsel olarak %3-4 bandında seyreden işsizlik oranının yeniden bu seviyelere inmesi yıllar sürecek.

Enflasyon görünümündeki aşağı yönlü bozulma saatlik ücretler verisini de orta vadede etkileyecek nitelikte bir görünüm sergileyecek. İlaveten, ücretlerde salgının tepe noktasında yaşanan tepe noktası, normalleşme sürecinde.

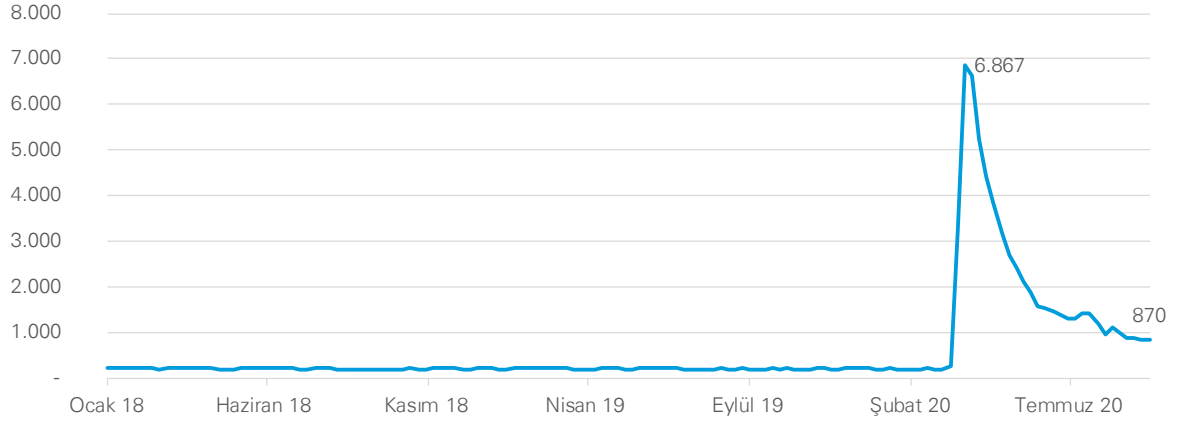
ABD'de ücretler ve çekirdek TÜFE (yıllık % değişimler)



Kaynak: St. Lois Fed

2009 krizinde gördüğü tepe noktası 665 bin seviyesinde olan haftalık işsizlik maaşı başvuruları, Nisan 2020'de itibarıyla 6,6 milyon gibi anormal bir seviyeye ulaşmıştı. Devam eden dönemde haftalık başvurular düzenli olarak azalsa da mevcut seviye tarihsel ortalamaların çok üzerinde seyrediyor. 23 haftanın sadece birinde 1 milyon sınırının altına düşen işsizlik başvuruları, son dört haftadır ortalama 875 bin seviyesinde açıklanıyor. Bu birikim, devam eden başvuru havuzunun da daralmasını yavaşlatıyor. Bu veriler, istihdam piyasasında normalleşmenin uzun vadede gerçekleşebileceğini destekler nitelikte.

Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin kişi)



Kaynak: US Department of Labor

Devam eden işsizlik maaşı başvuruları (bin kişi)



Kaynak: US Department of Labor

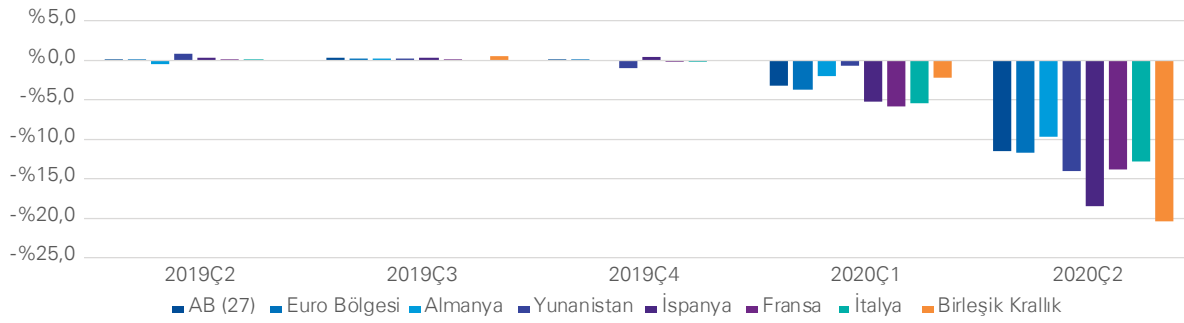
ABD'de politik kanatta, başkanlık seçimleri şüphesiz ki gündemin en önemli maddesi. Yaşanan ekonomik çalkantı ve son dönemde gelişen toplumsal olaylar mevcut başkan Trump'ın bir dönem daha seçilmesi ihtimalini önemli ölçüde azaltsa da sonuçlar halen sürprizlere açık.

Avrupa'da sıkıntı daha büyük

Salgının Avrupa'da bıraktığı etki genel ortalamanın üzerinde. Özellikle kıtanın güneyinde bir dönem kontrolden çıkan süreç tüm ekonomik aktivitede uzun süreli etkiler bırakacak. Gerek hükümetler gerekse de Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) attıkları adımlar süreci dengeleyici bir unsur olsa da kıtanın yapısal sorunları faturayı ağırlaştırıyor.

Kıta ekonomisinin yılı %8 ila %9 bandında bir daralmayla kapatması bekleniyor. Açıklanan çeyrek dönemlik büyüme verileri de yaşanan kırılmayı gözler önüne seriyor.

AB çeyreklik büyüme performansı



Kaynak: Eurostat

Halihazırda negatif faiz bölgesinde hareket eden Avrupa Merkez Bankası, elindeki görece kısıtlı araç setine göre hareket ediyor. Varlık alımlarına devam eden kurum, ülke hükümetlerinin de maliye politikaları ile destekleme taleplerini yineliyor.

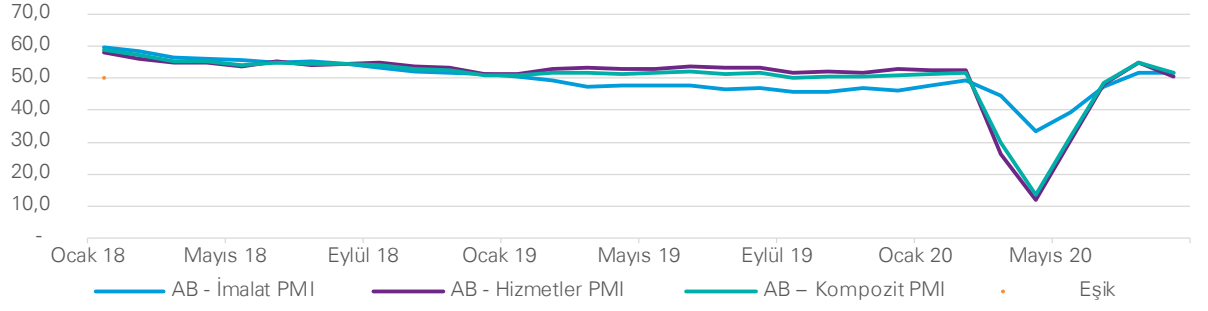
AB'nin bu durumu, ülkemiz ihracatının %50'sinin bu bölgeye yapıldığı düşünüldüğünde olumsuz bir görünüm oluşturuyor.

Öncü göstergeler tarafında ise toparlanma sinyallerinin küresel görünüme paralel bir şekilde güçlenmesi Avro Bölgesi için iyi haber. PMI göstergeleri Nisan ayında dip yaptıktan sonra hızla toparlanmaya başladı.

Temmuz verisi ile birlikte eşik değeri aşan göstergeler ağustos ayında da bu seviyeleri korudu. Bu dönemde İmalat sanayi PMI endeksi 17 aylık eşik değeri altı seyrini kırdı. Hizmetler PMI endeksinde de tarihin en sert düşüşünün ardından en hızlı toparlanma süreci yaşandı. Bileşik PMI'da da benzer bir seyir izleniyor. Endekste 2020 ortalamaları halen önceki yılların altında olsa da imalat ve bileşik endekste son ay verileri önceki yıl ortalamalarının üzerinde.

Öncü PMI verileri ise özellikle imalat tarafında güçlü bir toparlanmanın sinyalini veriyor.

AB PMI göstergeleri

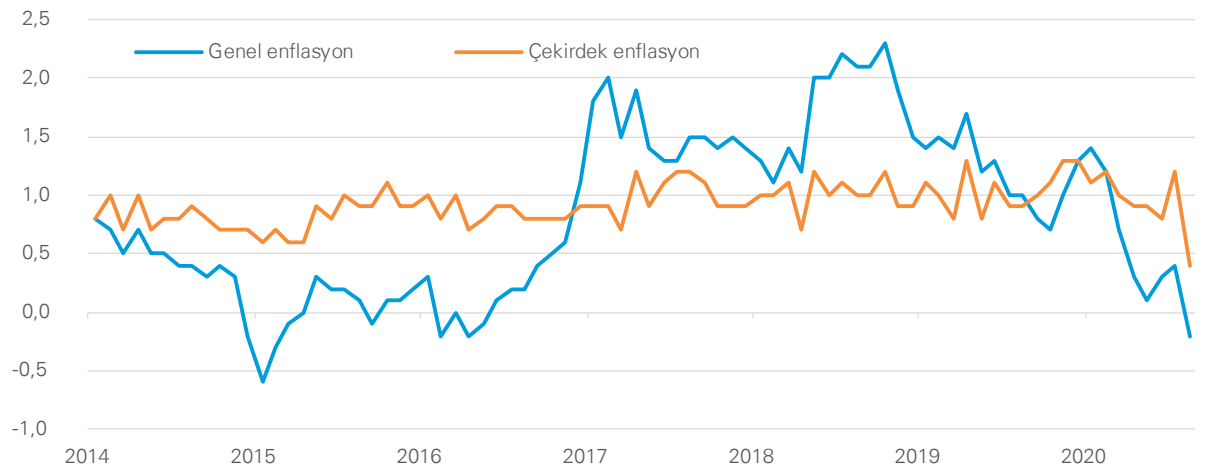


Markit

	AB - İmalat PMI	AB - Hizmetler PMI	AB - Kompozit PMI
Ağustos '20	51,70	50,50	51,90
2020 En Düşük	33,40	12,00	13,60
2020 En Yüksek	51,80	54,70	54,90
2020 Ortalama	45,66	40,94	41,68
2019 Ortalama	47,40	52,65	51,30
2018 Ortalama	54,96	54,53	54,58

Bölgede devam eden dezenflasyonist süreç şiddetlenerek devam ediyor. Bölgede Ağustos ayı manşet enflasyon -%0,2 gelirken 2016 yazından bu yana ilk kez negatif veri kayda girmiş oldu. Çekirdek enflasyon ise %1'ler seviyesindeki yerini kaybederek son ayda %0,4 olarak açıklandı.

Euro bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)



Kaynak: Eurostat

Gelişen ekonomilerde senaryo biraz daha farklı

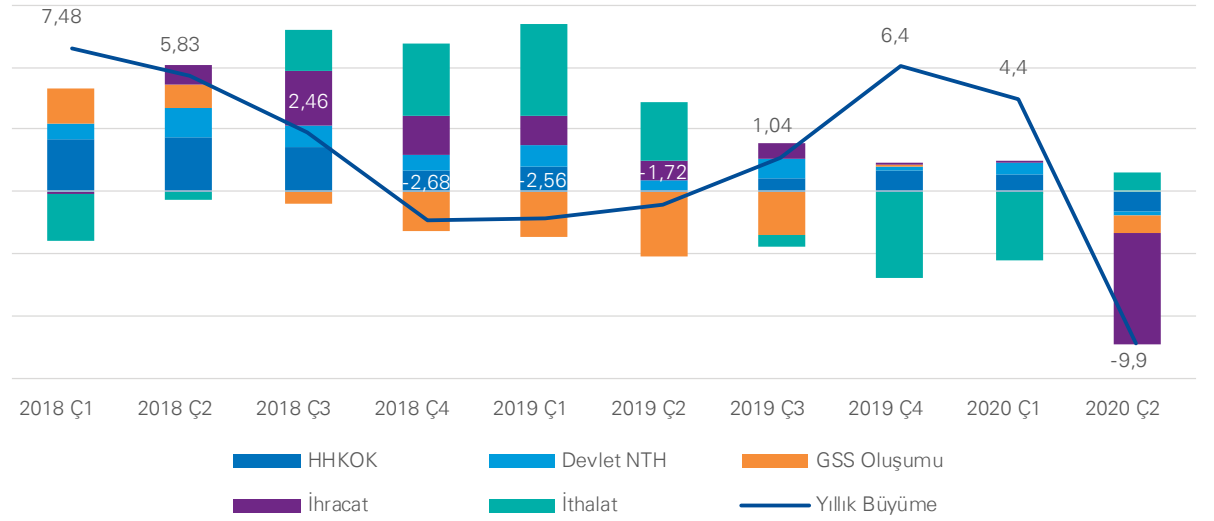
- 📄 Gelişen ülke (EM) ekonomileri salgının ekonomik etkilerinden gelişmiş ekonomilere kıyasla daha hızlı kurtulma potansiyeline sahip. Faiz ve likidite koşulları gelişen ülke dostu bir trend ortaya koysa da risk iştahındaki bozulma bu bölgelerden hızlı sermaye çıkışlarını tetiklemiş durumda.
- 📄 Çıkışlar azalarak da olsa devam ederken yatırımcıların daha güvenli yatırım aracı arayışları yerel ülke varlıklarının da zayıflamasına sebep oluyor.
- 📄 EM merkez para otoriteleri ve hükümetleri de küresel destek paketlerine uyum sağlayarak önemli adımlar attılar.
- 📄 EM ekonomilerinin bu genel görünümünün kısa vadede düzelmesi beklenmiyor. Bu ülkeler için toptan bir iyileşmeden bahsetmeden önce risk iştahının yeniden normalleşmesi ve sermaye girişlerinin tetiklenmesi gerekiyor.
- 📄 Genel görünümde yüksek işsizlik ve bozulan kamu maliyesi dengeleri ana sorun. Öte yandan daralan dış ticaret hacimleri döviz girdilerini kısırkken hassas olan dengelerin yönetilmesini iyice zorlaştırıyor.
- 📄 Sonuç olarak gerek demografik özellikleri gerekse de kapasiteleri itibarıyla toparlanma sürecini daha hızlı bir şekilde atlatması beklenen gelişen ülkeler için orta vadedeki görünüm gelişmiş ekonomilerden görece daha olumlu seyretmeye devam ediyor.

Türkiye

Salgının büyüme üzerindeki etkisi görüldü

Ülkemiz 2019 yılını pozitif büyüme ile kapatmayı başarmış, 2020 yılının ilk çeyreğinde ise %4,4'lük büyüme yaşamıştı. Salgından görece geç etkilenen ülkemizde ikinci çeyrek büyümesi %-9,9 seviyesinde gerçekleşti. Bu değer beklentilerle örtüşmekle birlikte salgının yarattığı ciddi etkiyi ortaya koyması açısından önemli.

GSYH yıllık büyüme oranları (%)



Kaynak: TÜİK

- Yıl sonu görünümü için Yeni Ekonomi Planı'ndaki %5'lik büyüme hedefinin gerçekleşme ihtimali bulunmuyor.
- Yaşanacak daralmayı kontrol altında tutabilmek adına kredi destekli bir büyüme stratejisi izlenen ülkemizde yıl sonunda %2'ye yakın bir küçülme görmemiz oldukça muhtemel. Bu değer benzer ülkelerle kıyaslandığında oldukça iyi olmakla birlikte, bu stratejinin maliyeti ise başka alanlardan dengeleri zorluyor.

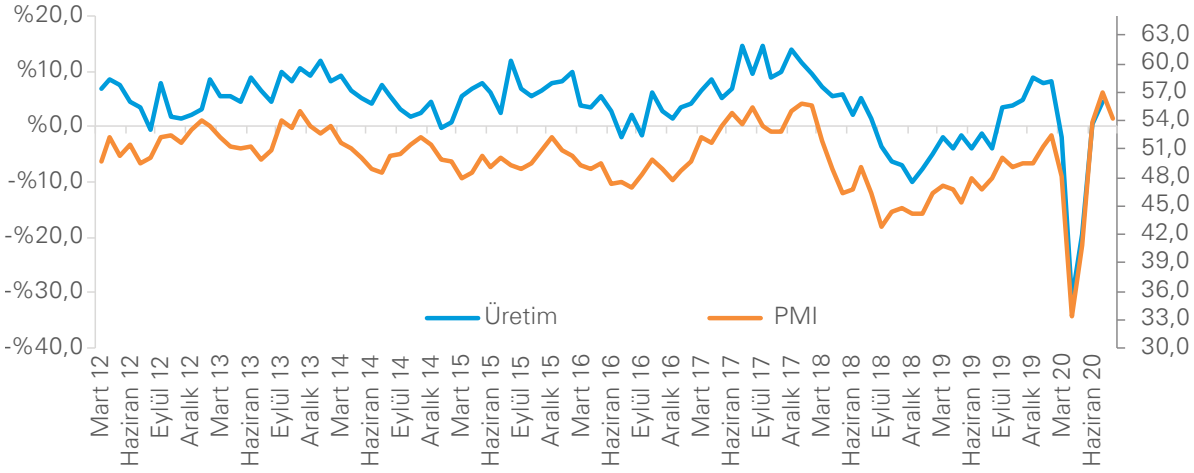
- Salgın döneminde açıklanan ve tutarı 500 milyar TL'yi bulan destek paketleri, yavaşlayan ekonomik aktivitenin üretim faktörlerinde kalıcı etki bırakmamasını amaçlıyor. Bu hacmin yarıya yakının düşük faizli kredi desteği olduğu düşünülüyor. Bu adımlar, ekonomik aktivitenin alacağı hasarı asgariye çekmeyi amaçlarken küresel görünümün aksine enflasyonist bir eğilim oluşturdu. Bu paketlerin hedefine ne kadar ulaştığını ise yılın geri kalanındaki ekonomik aktivite performansından izleyeceğiz.

Öncü sinyaller küresel görünüm ile paralel

- Öncü sinyaller küresel görünümle paralel bir şekilde yılın ikinci çeyreği içinde tarihi dip seviyeleri gördü. Devam eden süreçte ise toparlanma sinyalleri güçlü bir şekilde gelmeye başladı.
- İmalat PMI verisi Nisan 2020 itibarıyla 33,4'lük tarihi dip seviyesini gördü. O dönemden sonra hızla toparlanmaya başlayan endekste eşik değer Haziran ayında aşıldı ve sonraki iki ayda da 50'nin üzerinde geldi.

Sanayi üretiminde de Nisan ve Mayıs aylarında çok güçlü aylık daralmalar yaşandı. Ekonomik aktivitenin salgın önlemleri çerçevesinde kısıtlandığı bu dönem, önlemlerin hafifletilmesi ile birlikte hızla geride kaldı. Nisan ayında aylık %31'in üzerinde daralan sanayi üretiminde açıklanan son iki veri pozitifte.

Sanayi üretimi ve PMI

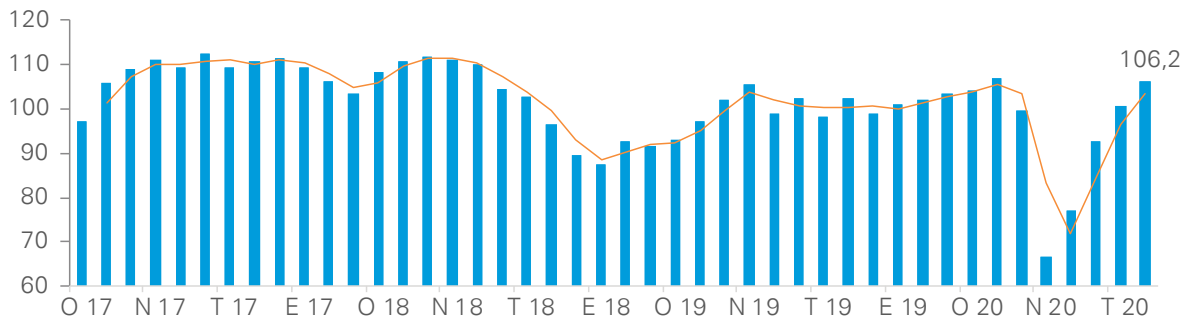


Kaynak: İSO ve TÜİK

- Öncü göstergeler içinde büyük öneme sahip güven endekslerinde de benzer bir manzara izleniyor. Özellikle reel sektör ve ekonomik güven endeksleri yaşanan sert kırılmanın ardından hızlı toparlanmalar gösteriyor. Nisan ayı ile birlikte tarihi dip noktasını gören reel sektör güven endeksi, Eylül verisi ile birlikte son dönemlerin en yüksek seviyesinde tutunuyor. Ekonomik güven endeksi de salgın öncesi döneme oldukça yaklaşmış durumda.

- Alt kalemleri itibarıyla diğer iki güven endeksinden ayrılan tüketici güven endeksi ise son dönemde yaşanan ekonomik çalkantıların da etkisiyle dalgalı bir seyir izliyor.

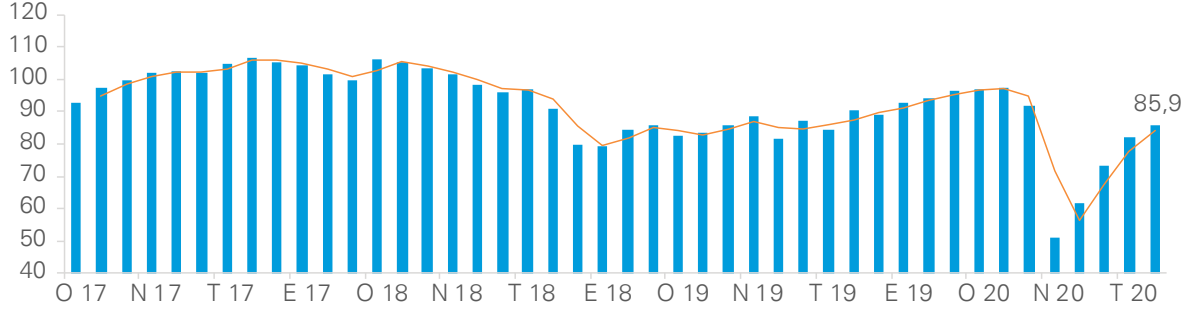
Reel sektör güven endeksi



Kaynak: TÜİK

2020 yılına, 2018'in yaralarını tamamen sararak giren reel sektör güven endeksi, kredi destekli toparlanma sürecinin etkilerini gösteriyor. Salgın öncesi dönem seviyelerini aşan endeks, Nisan ayında yaşadığı bozulmayı geride bıraktı.

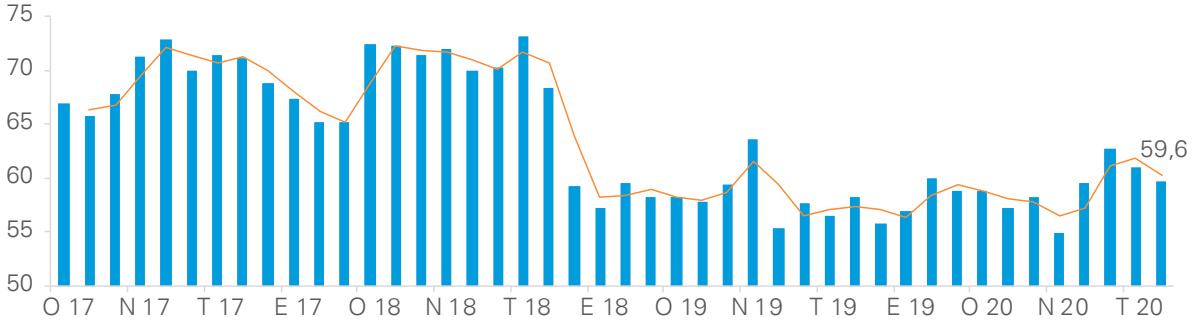
Ekonomik güven endeksi



Kaynak: TÜİK

Ekonomik güven endeksinde de benzer bir trend izlendi. Salgın öncesinde 12 aylık ortalama değeri 91 olan endeks Nisan ayında 51,3 ile dip noktasını gördü. Endeks, ilerleyen aylarda beklentilere de paralel olarak hızlı bir toparlanma sürecine girdi.

Tüketici güven endeksi

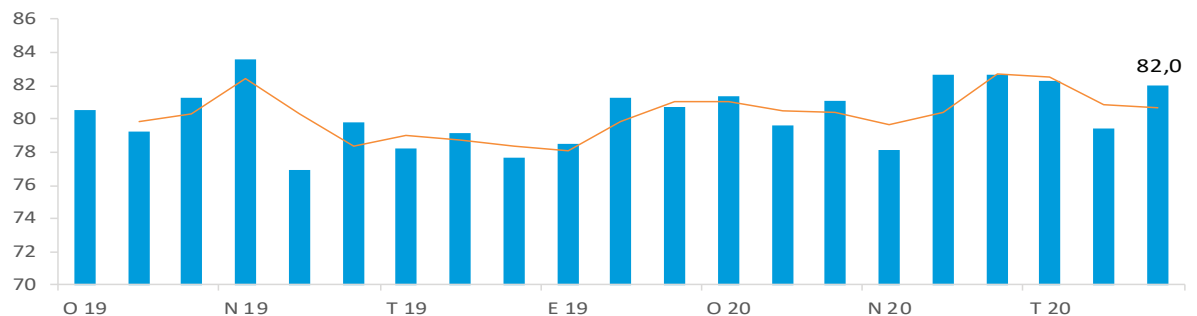


Kaynak: TÜİK

Tüketici güven endeksi ise 2018'de yaşadığı kırılmanın etkilerini halen üzerinde taşıyor. Diğer güven endeksleri gibi Nisan ayında dip yapan endeks, ilerleyen aylarda dalgalı bir seyir izledi. Yapısı ekonomik dalgalanmalara daha açık olan endeks veri maddi durum, genel ekonomik görünüm ve işsiz sayısı beklentilerinde kötüleşmeler sebebiyle hızlı toparlanamıyor.

Bu noktada, TÜİK'in tüketici güven endeksi hesaplamalarından işsiz sayısı beklentisi ve tasarruf etme ihtimali alt kalemlerini Avrupa Komisyonu Ekonomik ve Finansal İşler Genel Müdürlüğü koordinasyonu ile kaldıracağını da belirtmek gerekiyor. Yeni endekse göre de görünümde toparlanma izleniyor. Yeni hesaplamalar çerçevesinde 2019 başından bu yana endeks ortalaması 80,3 olurken 22 Eylül tarihinde açıklanan değer 82 oldu. Eylül verisine göre, endeksin tüm alt kalemlerinde artış izlendi.

Tüketici güven endeksi (yeni endeks)

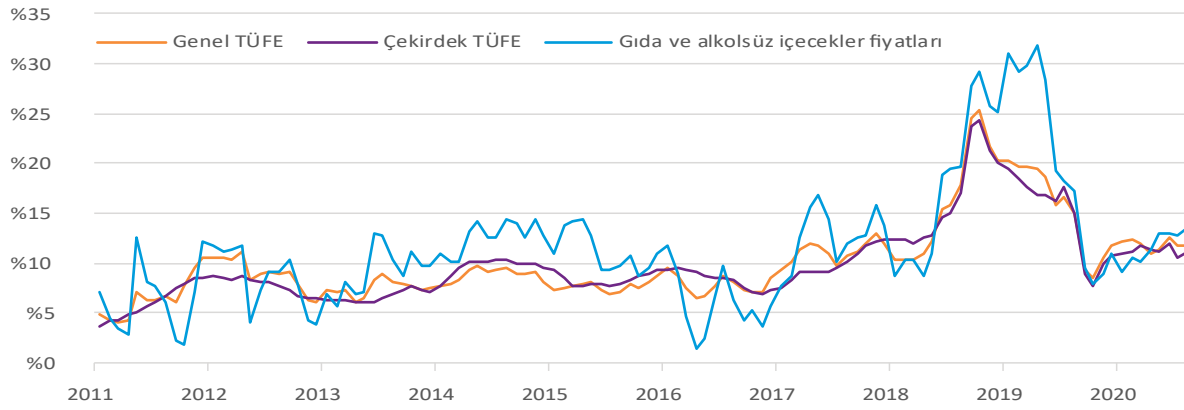


Kaynak: TÜİK

Enflasyonda kalıcı çift hane dönemi

Enflasyon, 2020 yılını YEP hedeflerine de uygun bir şekilde %11,8 ile kapatmıştı. İlerleyen dönemde, yılın ilk çeyreğinde tepe noktasına ulaşp sonrasında tek haneye doğru ilerlemesi beklenen göstergede yıl sonu değerinin %11'in üzerinde olması neredeyse kesinleşmiş durumda. Burada, salgın önlemleri çerçevesinde atılan kredi büyümesi destekli adımlar ana katalizör olarak kabul edilebilir. Bunun dışında, para politikası ve rezerv görünümü sebebiyle değer kaybeden TL'nin yarattığı enflasyonist baskı da ön plana çıkıyor. İthal ikamesi sorunu, kurdaki hareketlerin enflasyon geçişkenliğini artırıyor. Ekonomik aktivitede yaşanan canlanma da arz ve talep baskısının sınırlandırdığı etkiyi ortadan kaldırmış durumda.

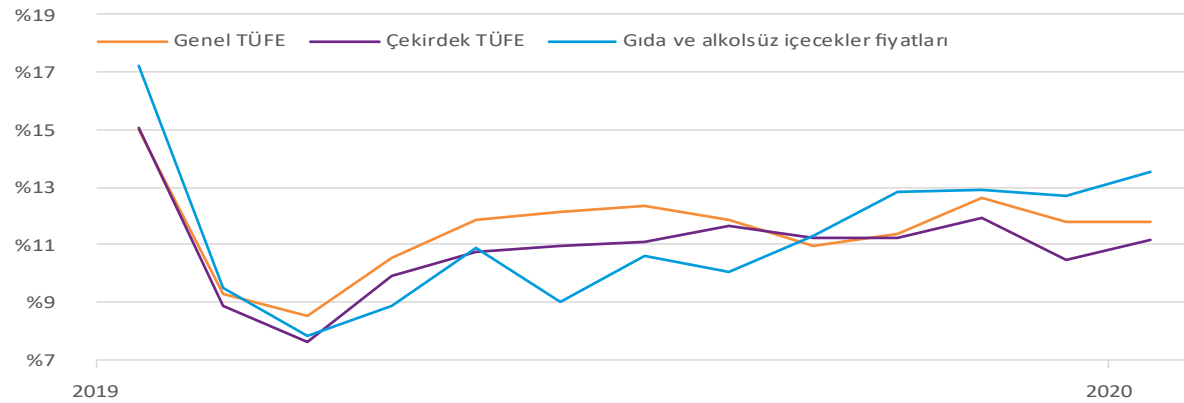
TÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

2019 başında %20,4 olan TÜFE, Haziran ayında %15,72, Eylül ayında ise %9,26'yı görmüştü. Yıl içindeki dip noktası %8,55 (Ekim) olan yıllık enflasyonda yıl sonu rakamı üzerindeki ana baskı, gıda ve ulaştırma kalemlerinden gelmişti. Bu yapısal sorun daha da güçlenen bir trendde kendini hissettiriyor.

TÜFE 12 ay

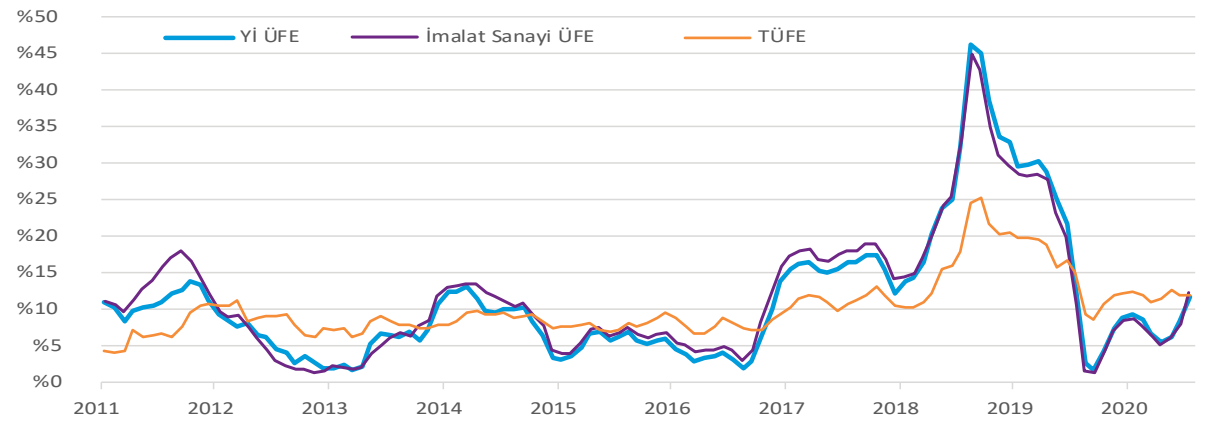


Kaynak: TÜİK

- Gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonu Ağustos ayı itibarıyla %13,5 seviyesinde. %9'lardan başlayan bu hareket mevcut görünümde enflasyonun kısa vadede tek haneye inebilmesi için gereken tabanı oluşturmaktan uzak.
- 2016 sonundan bu yana, TÜFE üzerinde baskı yaratan ÜFE'de seyir, 2019 yılının son çeyreğinde ortadan kalkmıştı. Bu 32 aylık dönemdeki görünüm yeniden ortaya çıkmaya başladı.

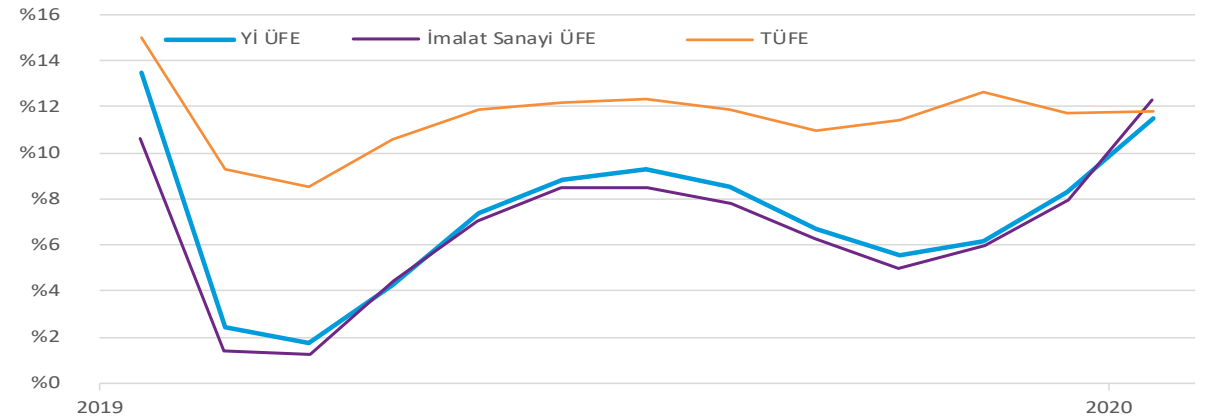
Ağustos 2020 itibarıyla %11,5 seviyesine ulaşan ÜFE ve %12,3 seviyesinde gelen imalat sanayi ÜFE değerleri enflasyonist baskının arz tarafında da ciddi şekilde yaşandığını gösteriyor. Özellikle değer kaybeden TL, bu bozulmayı tetikleyen en önemli faktörlerden biri.

ÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

ÜFE - 12 ay



Kaynak: TÜİK

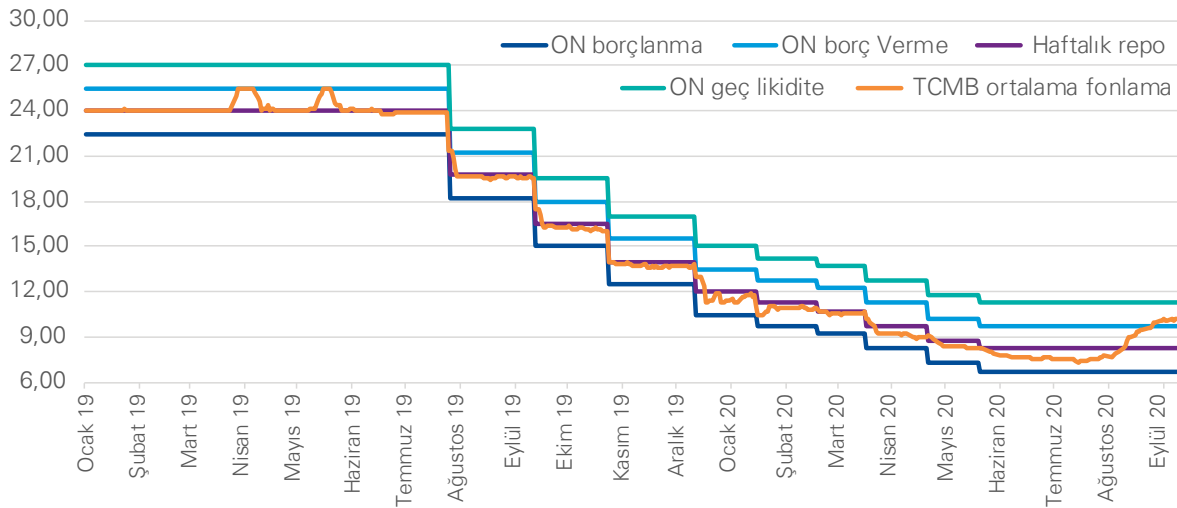
- Enerji fiyatlarında yaşanan iyileşmeye karşın artan kur geçişkenliği Merkez Bankası'nın %8,9'luk yıl sonu hedefini bugünkü koşullar altında olanaksız hale getirmiş durumda. Merkez Bankası, 29 Temmuz 2020 tarihli enflasyon raporunda %7,4'lük enflasyon tahminini %8,9 olarak güncelleştirdi.

Faizler genel seviyesi soru işaretlerini beraberinde getiriyor

- TCMB, faiz indirimleri serisine Haziran 2020 toplantısı ile son verdi. Bundan önceki 9 toplantıda toplam 1.575 baz puan faiz indirimi yapan kurum, Haziran karar metninde enflasyon gelişmelerinin izleneceği mesajını verdi. Bu politika devam ediyor.
- Salgının yarattığı etkiyi asgari seviyeye çekmek için atılan genişletici politika adımları, enflasyonist baskı yaratmaya başladı. Bu baskı ile birlikte oluşan denge bozukluğu ise olumsuz bir görünüm yaratıyor.
- Önden yüklemeli faiz indirimleri ile yıl başından bu yana %12'den %8,25'e gerileyen politika faizi, 24 Eylül tarihli PPK toplantısında 200 baz puan artırıldı. Bir önceki toplantıda salgının etkileri iyice anlaşılana dek politika faizinden ziyade diğer para politikası araçları ile müdahale edileceğinin sinyalini veren Merkez Bankası, bu kez piyasa beklentilerinin ötesinde bir adım attı.

- Atılan bu adımın piyasaya verdiği mesajların ötesinde teknik olarak da fayda sağlaması bekleniyor. Piyasa fonlaması mekanizmasında son dönemde yeniden devreye alınan geç likidite kanalında bu sayede önemli bir alan açılmış oldu. Karar öncesinde, bu kanal aracılığı ile ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti seviyesi hızlı bir şekilde %10,7'ler seviyelerine taşındı.
- Merkez Bankası tarafından da kurun enflasyon geçişkenliğinin arttığı ifade edildiği bu dönemde, bu döngüyü kırmak için ekonomiyi soğutmak gerekiyordu ve bu anlamda olumlu bir adım atıldı.

TCMB 1 hafta vadeli repo faizi (politika faizi)



Kaynak: TCMB

- TCMB, yıl sonunda %8,9'luk bir manşet enflasyon tahmini ile hareket ediyor. Öte yandan, Eylül dönemi TCMB anketinde %11,5 seviyesinde. Yurt dışı anketlerin büyük kısmı da %12'ler seviyesinde bir enflasyon görünümü beklediklerini ifade ediyorlar.

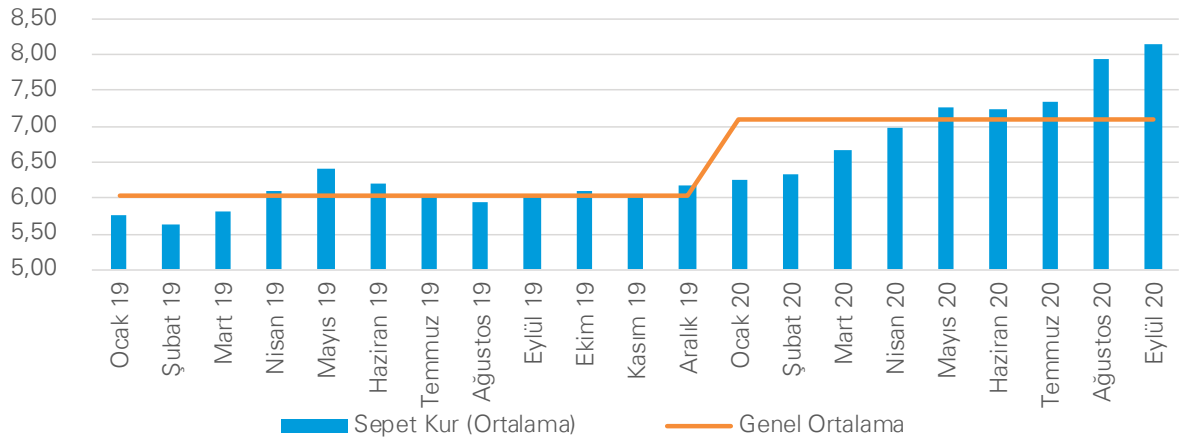
- Bunların ötesinde, salgın konusundan bağımsız olarak, makroekonomik dengelenme sürecinde, 2019 yılının ikinci yarısında lehimize çalışan baz etkisinin 2020 yılında yanımızda olmayacağı da bir kez daha anımsatmak gerekiyor.

Döviz kurlarında tarihi zirveler yenileniyor

2020 yılı jeopolitik sorunlarla başlamıştı. Bahar aylarında manşet ise salgın oldu ve gündemimizin hala ana konusu bu. Salgının yarattığı risk algısı bozulması ve ülkemizin kendi özelinde sahip olduğu risk unsurları bu süreçte eş grup ülkelerinden olumsuz ayrışmamıza sebep oluyor.

Ocak ayında 5,90, Şubat ayında ise 6,15 sınırlarını aşan USD/TL kuru, Mart ayı içinde 6,50 sınırını üç kez aşarak Ağustos 2018 sonrası döneminden bu yana izlenen en yüksek değerlerin görülmesine sebep olmuştur.

2019-2020 Kur gelişimi (ortalama)

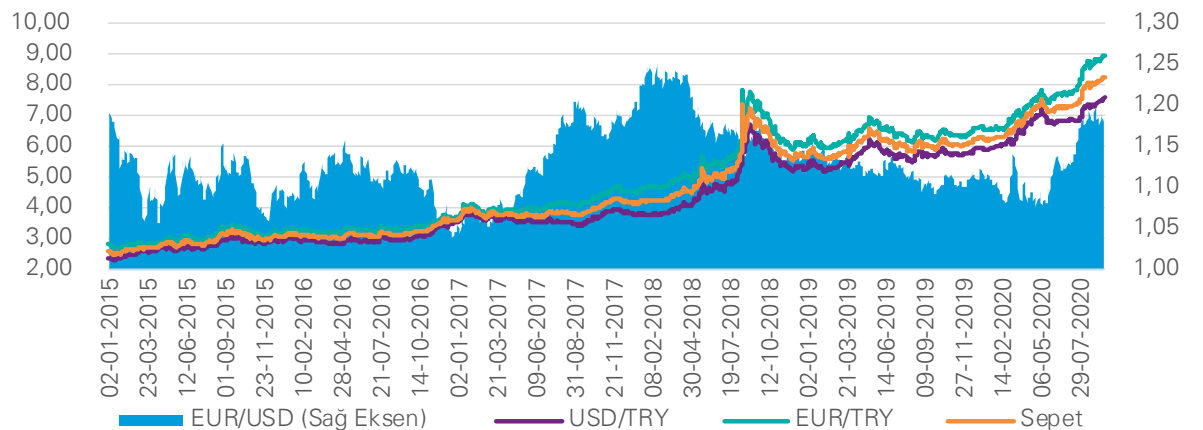


Kaynak: TCMB

Yerel para birimi cinsinden varlıkların düşük getiri seviyeleri, ödemeler dengesi ve rezerv pozisyonu gibi unsurlar TL üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Üstelik canlanan ekonomik aktivite ve paralelinde artan ithalat talebi bu süreci derinleştiriyor. İlerleyen dönemde, bugün yaşanan kur hareketinin enflasyon üzerindeki baskısı daha güçlü hissedilecek.

2020, bu sebeplerle kur volatilitésinin oldukça şiddetli seyrettiği bir dönem olarak kayda geçmiş durumda. Yılın ilk dokuz ayı biterken TL'deki değer kaybı Merkez Bankası kurlarına göre USD'de %28, EUR'a karşı ise %34 olarak gerçekleşti. Mevcut seviyeler, 2018 yılında görülen tarihi zirvelerin oldukça üzerinde bulunuyor.

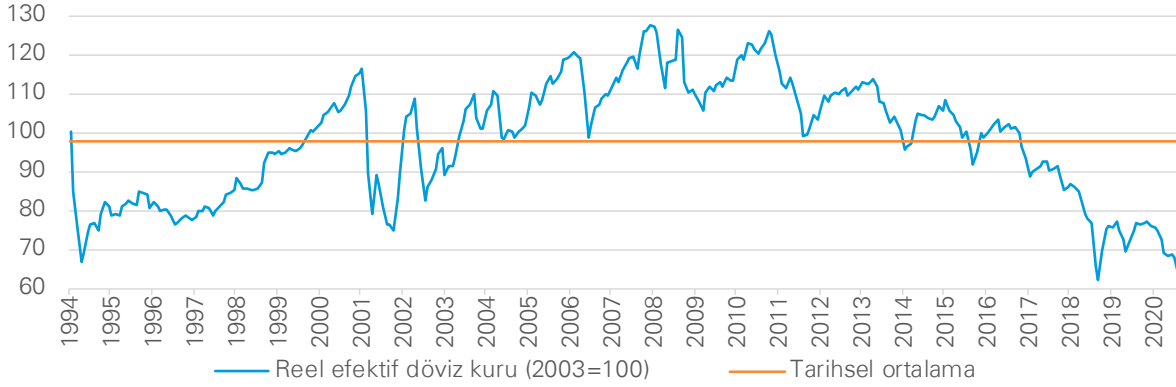
Döviz kurları ve parite



Kaynak: TCMB

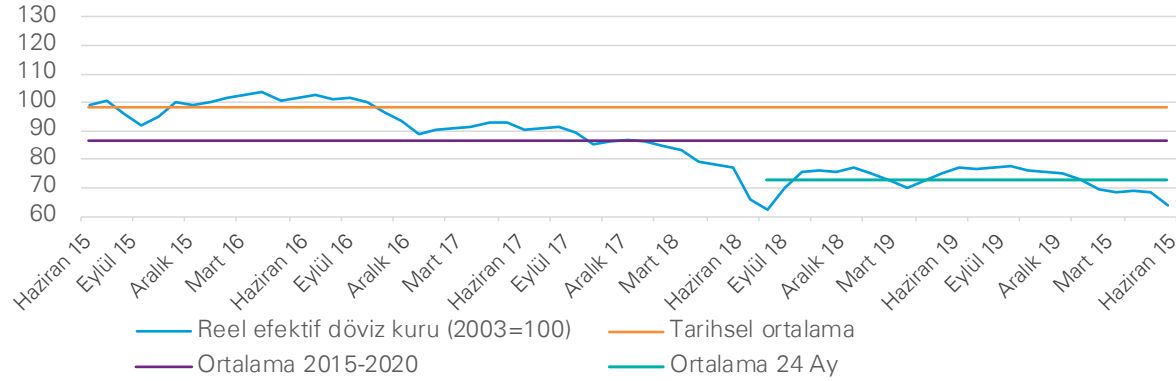
- Yukarıda yer alan grafiğe yüzde değişim çerçevesinden bakacak olursak ABD Doları'nın Türk Lirası karşısında 2015 yıl başından bu yana 3,3; Avro'nun ise 3,2 kat değerlendiğini görüyoruz.
- Bu rakamlara, enflasyondan arındırılmış olarak baktığımızda da (Reel Efektif Döviz Kuru – REDK) değer kaybının hızla devam ettiği bir manzara görülüyor. TL, 2020'nin ilk dönemini aynı reel anlamda yatay geçirmişti ancak devam eden süreçte 2018 kur şokunda görülen değerler tekrarlanıyor diyebiliriz.

REDK



Kaynak: TCMB

REDK 2015-2020



Kaynak: TCMB

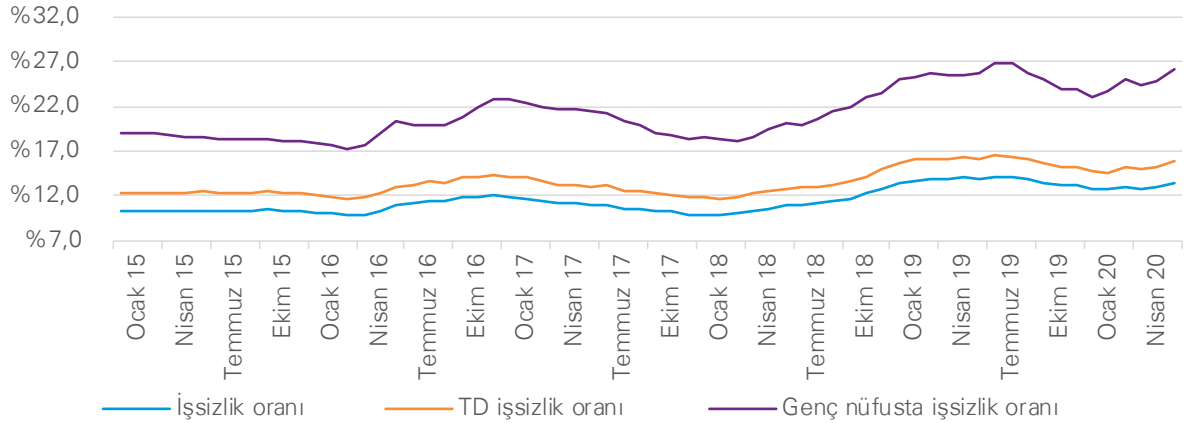
- Bu manzara, TL'nin rekabetçiliğini desteklemekle birlikte zayıf olan ve zayıf devam etmesi öngörülen ihracat potansiyeli sebebiyle elde sadece enflasyonun maliyeti kalıyor.

İstihdamda sorunlar devam ediyor

- İşsizlik istatistikleri halen önemli sorunların devam ettiğine işaret ediyor. Son 24 aylık periyotta genç nüfustaki işsizlik oranının %20'nin altında ölçüldüğü dönem sayısı sadece 1 (%19,9). Bu dönemdeki genç işsizliği ortalaması ise %24'ün üzerinde.
- Salgın dönemi, özellikle hizmetler sektöründe önemli bir istihdam eksilmesine yol açmış durumda. Bu görünüm, küresel akımlarla da paralel bir şekilde seyrediyor.
- Yine de 2019 başından bu yana ortalama %13,5'e yakın bir seviyede bulunan işsizlik oranı ekonomimizin en önemli sorunlarından biri olarak öne çıkıyor. İşsizliğin yüksek seyri, harcanabilir gelir, tasarruf eğilimi, vergiler ve benzeri açılardan önemli verimsizlikler yaratıyor. Öte yandan, sosyal dengeler açısından da belki en önemli değişken niteliğinde.

İşsizlik sorununa kısa vadede kalıcı bir çözüm üretebilmek güç. Üstelik, işgücü stoku açısından çok önemli bir unsur olan ve çoğu eş grup ülkesinden önde olduğumuz nüfus artış hızı bu noktada ilave bir sorun yaratır nitelikte. Nüfus artış hızına paralel bir istihdam kapasitesi artışı yaratabilmek içinse uzun vadeli yatırımlar ve programların devreye alınması gerekiyor.

İşsizlik oranları (mevsimsel etkilerden arındırılmış)



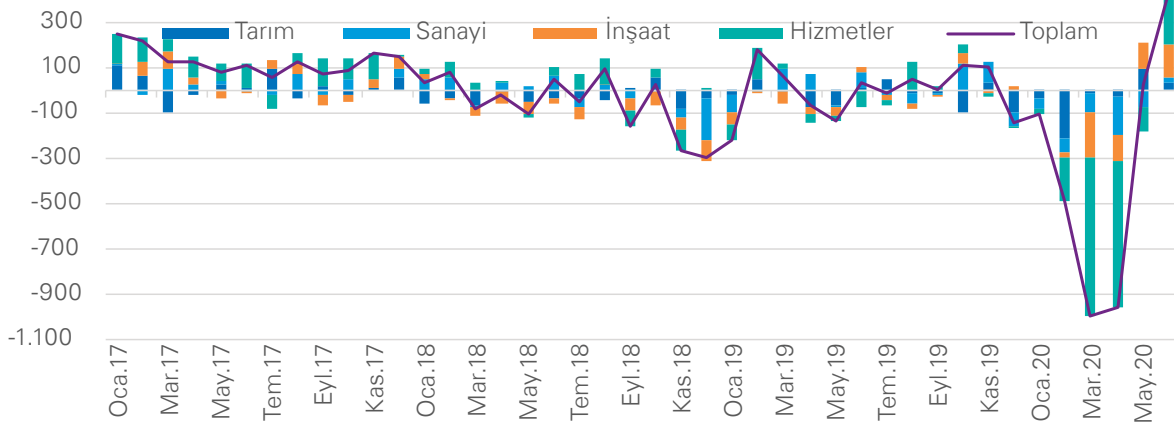
Kaynak: TÜİK

- TÜİK tarafından açıklanan son verilere göre istihdam oranı %42,4 olarak gerçekleşti. Bu değer bir yıl önce %45,6 idi.
- İşsiz sayısı 4 milyon seviyesinin üzerinde seyrediyor. Bu değer 2019 ortalamasının altında olmakla birlikte 2017 ve 2018'in 1 milyon kişi üzerinde. Tarım dışı işsizlik tarafında da benzer manzara devam ediyor. %15,9'luk oran, son dokuz ayda ölçülen en yüksek değer.
- 2020 Haziran ayı itibarıyla yaklaşık 4,7 milyon kişi tarım sektöründe, 5,3 milyon kişi sanayi sektöründe, 1,5 milyon kişi inşaat sektöründe, 14,5 milyon kişi ise

hizmet sektöründe istihdam edildi. İstihdam edilenlerin sayısı son verilere göre yıllık bazda 2 milyon azalarak 26 milyon oldu. Bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında istihdam edilenlerin sayısının hizmetler sektöründe 1,3 milyon, tarım sektöründe yaklaşık 277, inşaat sektöründe 320 bin kişi azaldığı görülüyor.

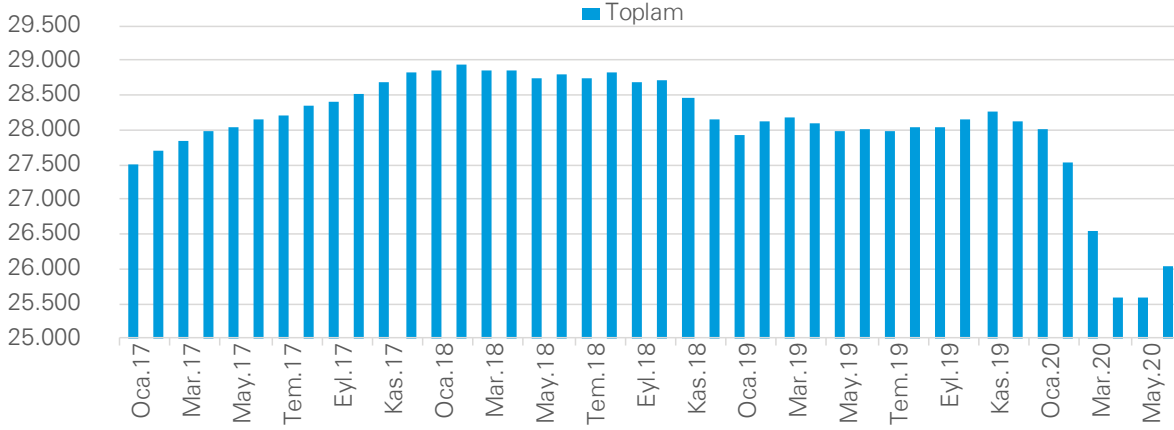
- Bu veri, salgının hizmetler sektörü üzerindeki yıkıcı etkisini yansıtmaları açısından da önem taşıyor.

Mevsimsellikten arındırılmış sektörel istihdam değişimleri (aylık, bin kişi)



Kaynak: TÜİK

Mevsimsellikten arındırılmış toplam istihdam (aylık, bin kişi)



Kaynak: TÜİK

Merkezi yönetim bütçesinde anlaşılabilir bozulma

Salgının kamu maliyesi ve istihdam piyasası üzerindeki bozucu etkisini küresel çaptaki her ekonomi gibi bizim ekonomimiz de yaşıyor. Sektörel destek paketleri ve vergi uygulamalarındaki değişiklikler yılın ilk 8 ayında açığın 139 milyar TL seviyesine ulaşmasına sebep oldu. Ekonomik aktiviteyi canlı tutabilmek adına açıklanan ve yaklaşık yarısının bankaların kredi paketlerinin oluşturduğu hacmin ise 500 milyar TL olduğu tahmin ediliyor.

Merkezi yönetim bütçesinin karşı karşıya kaldığı bu yükün bir kısmı kısa vadeli yükümlülüklerden oluşuyor ve kalıcı bir yük unsuru olarak değerlendirilmemesi gerekiyor.

Bu görünüm, bütçe dengesi üzerinde kısa vadede olumsuz etkiler yaratacak. Ancak orta vadede manzara daha olumlu olacaktır.

Bunun yanında, hazinenin borçlanma kabiliyeti devam ediyor ve açıklanan borçlanma stratejisinde Kasım ayında yapılacak 10 yıl vadeli sabit faizli bir ihraç da yer alıyor. Hazine borçlanmalarında doğru vade – faiz kombinasyonunu bulabilmek ve oluşacak fiyatlar orta vadeli öngörüler için büyük önem taşıyor.

Bu noktada, yabancı para cinsinden borçlanma hacminin artması ise oldukça önemli bir risk unsuru olarak öne çıkıyor.

Hızlı borçlanma süreci, halihazırda negatifte seyreden faiz dışı denge / iç borç servisi oranının daha da kötüleşmesine yol açıyor. Önümüzdeki dönemde borç ödeme kapasitesinin azalacağına işaret eden bu gösterge, sürecin zorlu geçeceğinin sinyallerini veriyor.

Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

(Milyar TL)	2019 Bütçe	2019 Ocak-Ağustos	%	2020 Bütçe	2020 Ocak-Ağustos	%	2019-2020 Değişim (%)
Bütçe Giderleri	961,0	658,8	%68,6	1.095,5	761,4	%69,5	%15,6
Faiz Hariç Giderler	843,7	589,5	%69,9	956,5	669,8	%70,0	%13,6
Faiz Giderleri	117,3	69,3	%59,1	138,9	91,6	%65,9	%32,1
Bütçe Gelirleri	880,4	590,7	%67,1	956,6	650,5	%68,0	%10,1
Vergi Gelirleri	756,5	432,7	%57,2	784,6	510,4	%65,1	%18,0
Bütçe Dengesi	-80,6	-68,1	%84,5	-138,9	-110,9	%79,9	-%62,9
Faiz Dışı Denge	36,7	1,2	%3,3	0,1	-19,3	-%29021,0	-%1678,9

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

Cari işlemler dengesi görünümü olumsuz

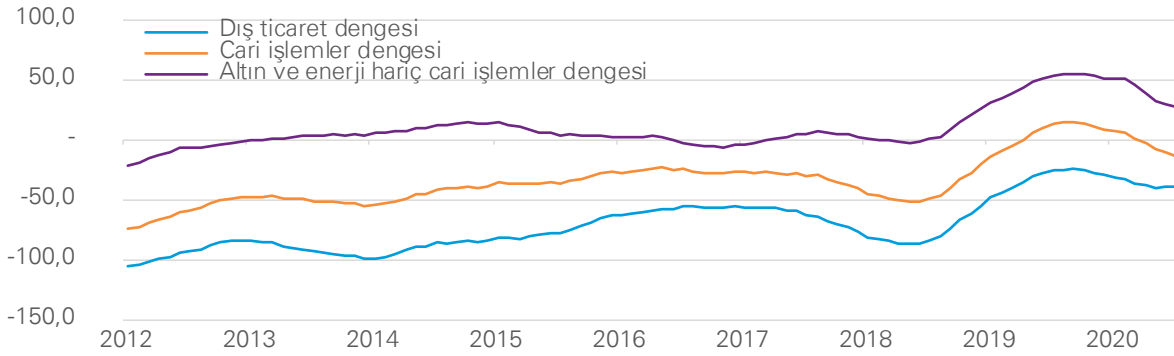
Turizm ve ihracat gelirlerinin sert bir şekilde daralmasına sebep olan salgın süreci, ülkemizin cari işlemler dengesi görünümünde de olumsuz bir seyri beraberinde getirdi. Yerel ekonomik aktivitenin canlanması ise ithalat hacminin ihracat kadar hızlı gerilememesine sebep olarak mevcut sorunu derinleştiriyor.

Bozulan arz ve talep dengeleri sebebiyle düşük seyreden enerji fiyatlarına rağmen 2020 baharını altın ve enerji hariç dengede eksi pozisyonda kapattık. Bu görünüm haziran ve temmuz aylarında dengelenmiş olmakla birlikte son iki veri, ortalama fazla verilerinin oldukça gerisinde.

Temmuz 2020 cari işlemler dengesi değeri, bir önceki yılın aynı ayına göre yaklaşık 3,8 milyar ABD Doları daha kötü geldi. Nisan ayında yaklaşık bir yıl sonra negatife dönen 12 aylık kümülatif dengede ise açık giderek büyüyor. Temmuz 2020 verileri, 15 milyar ABD Doları seviyesinde bir açığa işaret ediyor. Bu değer bir yıl önce 5,3 milyar ABD Doları fazla idi.

Salgının ne kadar süreceği ve kısıtlamaların hangi sertlikte devam edeceği bu noktada çok önemli bir etken olarak karşımıza çıkıyor. Öte yandan, artan korumacılık eğilimleri de bu görünümü iyileştirmiyor.

12 Aylık toplamlar (milyar dolar)



Kaynak: TÜİK

Yapısal reformların hızlanması ve ithal ikamelerinin yerli kaynaklarla üretilmesi kısa vadede olmasa da uzun vadede ama kalıcı çözüm için oldukça geçerli bir strateji olma özelliğini koruyor. Aksi durum, ekonomik aktivitenin canlandığı her dönemde cari işlemler dengesinde açığı beraberinde getiriyor. Açık vermeden, en azından asgari seviyede açıkla büyüebilmek en sürdürülebilir senaryo.

Cari işlemler dengesinde orta vadede Karadeniz'de bulunan doğalgaz rezervinin olumlu etkisini göreceğimizi de belirtmek gerekiyor. Mevcut keşfin tahmini ekonomik değeri, cari işlemler dengesine en ağır yükü getiren enerji ithalatı tarafında gözle görülür iyileşme sağlayabilecek boyutta görünüyor.

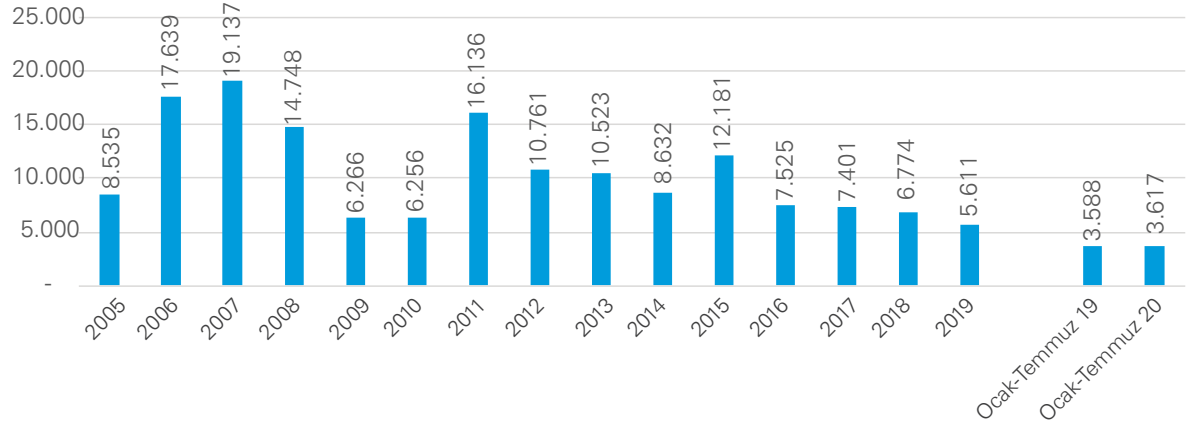
Öte yandan, hem sermaye hem de doğrudan yabancı yatırımların görünümü olumsuz seyretmeye devam ediyor. Riskten kaçış furçası tüm gelişen ekonomilerde önemli miktarlarda sermaye çıkışına sebep olmuş durumda.

Salgın döneminde aynı ligde bulunduğumuz ekonomilerden toplam 100 milyar ABD Doları'na yakın bir sermaye çıkışı yaşandı.

17 Eylül tarihinde açıklanan verilere göre ülkemizde de yabancı sermaye çıkışlarının devam ettiği görülüyor. Yıl başından bu yana toplam çıkış 13 milyar ABD Doları seviyesini aşmış durumda. Çıkışların yarısından fazlası ise devlet iç borçlanma senetleri tarafında. Bu hacimde yabancı payı %9,5'lerden %3'ün altına gerilemiş durumda.

Ülkemizin 2020 yılının ilk yedi ayında yurt dışından çektiği doğrudan sermaye yatırımları toplamı 3,6 milyar ABD Doları oldu. Bu değer, bir önceki yılın aynı dönemi ile neredeyse denk olmakla birlikte yılın geri kalanında beklenen görünüm, 2020 toplamının 2019'un gerisinde kalacağı yönünde. 2019'da gelen doğrudan yabancı sermaye yatırım tutarının ise son 15 yılda ölçülen en düşük değer olduğunu da hatırlatmak gerekiyor.

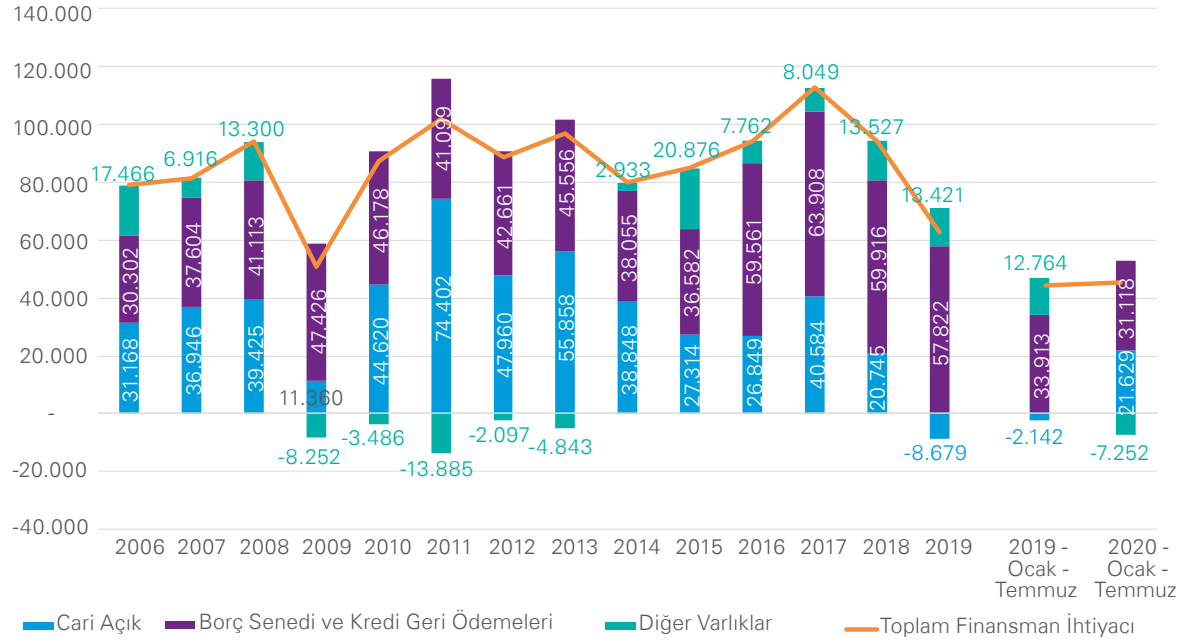
Yurt dışında yerleşik kişilerin Türkiye'deki doğrudan yatırımları (milyon USD)



Kaynak: TÜİK

2019'da toplam finansman ihtiyacı 62,6 milyar ABD Doları olmuştu ve bir önceki yıla kıyasla %34'lük bir iyileşme idi. 2020 yılının ilk yedi aylık periyodunda ise toplam finansman ihtiyacı 2019'un aynı dönemine kıyasla %2 artarak 46 milyar ABD Doları oldu.

Toplam finansman ihtiyacı (milyon USD)



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Toplam finansman ihtiyacı (milyon USD)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Toplam finansman ihtiyacı	50.534	87.312	101.616	88.524	96.571	79.836	84.772
Cari açık	11.360	44.620	74.402	47.960	55.858	38.848	27.314
Borç senedi ve kredi geri ödemeleri	47.426	46.178	41.099	42.661	45.556	38.055	36.582
Diğer varlıklar	-8.252	-3.486	-13.885	-2.097	-4.843	2.933	20.876
Finansman kaynakları	50.534	87.312	101.616	88.524	96.571	79.836	84.772
Borç senetleri ve kredi kullanımları	32.436	75.245	82.489	86.325	94.929	72.851	42.048
Borç senetleri	2.041	18.765	22.255	34.346	22.077	21.505	-4.075
Uzun vadeli krediler	35.067	41.148	48.785	43.973	50.894	47.268	67.604
Kısa vadeli krediler	-4.672	15.332	11.449	8.006	21.958	4.078	-21.481
Net doğrudan yatırımlar	7.032	7.617	13.812	9.638	9.927	6.287	14.167
Net hisse senetleri	2.827	3.468	-985	6.276	842	2.559	-2.395
Mevduatlar (net)	-829	-503	-1.915	-2.243	-2.000	-2.333	-916
Diğer yükümlülükler	1.900	414	500	428	484	392	247
Net hata noksan	2.316	-460	8.295	-1.827	-8.844	-3.479	.124
Bankalar efektif ve mevduatı	4.964	14.340	-2.393	10.741	11.144	3.091	13.666
Rezerv değişimi	-112	-12.809	1.813	-20.814	-9.911	468	11.831

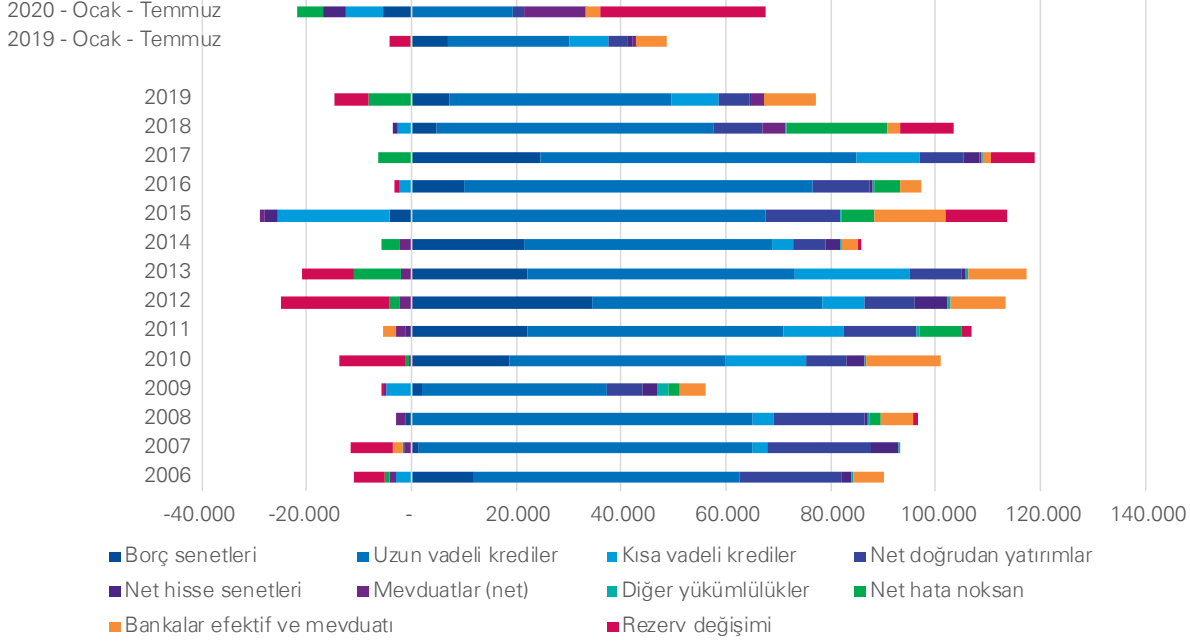
Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

	2016	2017	2018	2019	2019 - Ocak - Temmuz	2020 - Ocak - Temmuz
Toplam finansman ihtiyacı	94.172	112.541	94.188	62.564	44.535	45.495
Cari açık	26.849	40.584	20.745	-8.679	-2.142	21.629
Borç senedi ve kredi geri ödemeleri	59.561	63.908	59.916	57.822	33.913	31.118
Diğer varlıklar	7.762	8.049	13.527	13.421	12.764	-7.252
Finansman kaynakları	94.172	112.541	99.798	62.024	44.535	45.495
Borç senetleri ve kredi kullanımları	74.236	96.891	55.154	58.170	37.557	6.898
Borç senetleri	9.918	24.533	4.913	7.407	6.869	-5.538
Uzun vadeli krediler	66.511	60.202	52.813	42.299	23.380	19.279
Kısa vadeli krediler	-2.193	12.156	-2.572	9.004	7.308	-6.843
Net doğrudan yatırımlar	10.791	8.398	9.353	5.665	3.711	2.154
Net hisse senetleri	823	2.971	-1.131	406	946	-4.437
Mevduatlar (net)	-185	513	4.275	2.495	544	11.773
Diğer yükümlülükler	133	81	171	104	72	7
Net hata noksan	5.095	-6.268	19.088	-8.325	-155	-5.110
Bankalar efektif ve mevduatı	4.092	1.748	2.511	9.833	5.826	2.809
Rezerv değişimi	- 813	8.207	10.377	- 6.324	-3.966	31.401

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

- Yapısal olarak uzun vadeli borçlarda net ödeyici konumumuzun değişmemiş olması durumu ise devamlılığını koruyor.
- Cari açığın finansmanında rezerv varlıkların kullanımı ise 2020 yılında izlenen en çarpıcı stratejik karar olarak öne çıkıyor.

Cari açığın finansmanı

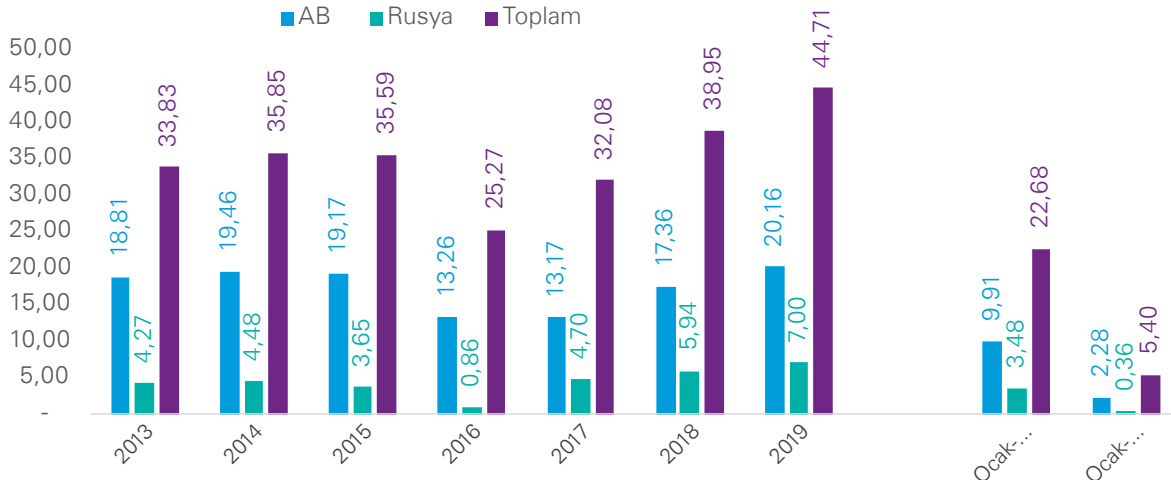


Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

- Salgının en çok etkilediği sektörlerin başında ise turizm geliyor. Ülkelerin getirdikleri seyahat kısıtlamaları yabancı ziyaretçi istatistiklerinin sert bir şekilde bozulmasına sebep oldu.

- Kısıtlamaların bir miktar gevşetilmesi görünümü görece düzeltmesine rağmen Ocak-Temmuz döneminde yurda giriş yapan yabancı ziyaretçi sayısı sadece 5,4 milyon oldu. Bu değer bir önceki yılın aynı döneminde 22,7 milyon kişi idi. Temmuz 2020 ile Temmuz 2019 arasındaki azalma ise %86 seviyesinde.

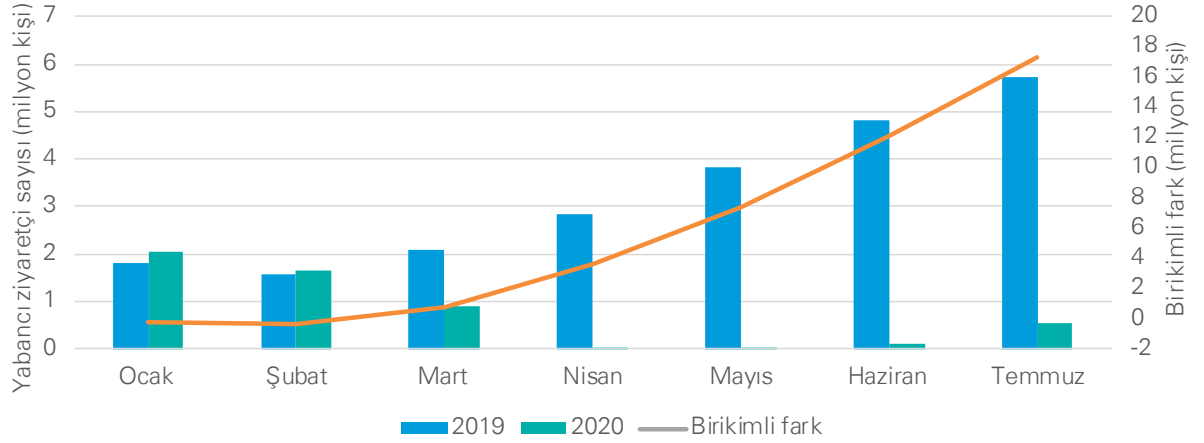
Turist sayısı (milyon kişi)



Kaynak: TCMB

Salgın, turizm sektörünün 2020 beklentilerini tamamen ortadan kaldırmış durumda. Ülkemiz GSYH'sinin yaklaşık %11'inin turizm sektörü kanalıyla yaratıldığı düşünülürse buradaki kaybın büyüklüğü daha net anlaşılacaktır. Üstelik, bu kanaldan kaybedilen döviz gelirleri de ödemeler dengesi istatistikleri için olumsuz bir haber.

Toplam yabancı ziyaretçi sayıları 2019 - 2020



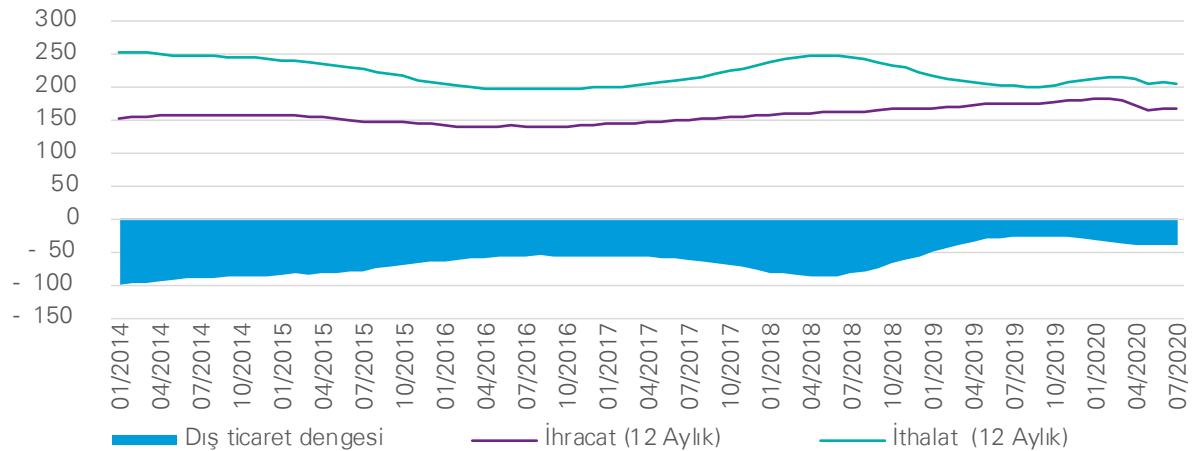
Kaynak: TÜİK

Ülkemiz ihracatı 2019 yılında 181 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmişti. Salgın sürecinin tetiklediği talep bozulması ve dış ticarete korumacı eğilimler görünümü beklendiği gibi kötüleştiriyor 2019 yılının ilk 7 ayında 104 milyar ABD Doları seviyesini aşan ihracat hacmimiz bu yıl 90 milyar ABD Doları seviyesine gerilemiş durumda. Bu da %14'lük bir daralma anlamına geliyor.

İthalat ekonomik aktivitenin canlanması paralelinde daha az daralmış durumda. İthalat hacmimiz 2020 yılının ilk yedi ayında geçen yıla kıyasla %4 azalarak 117 milyar ABD Doları olarak gerçekleşti.

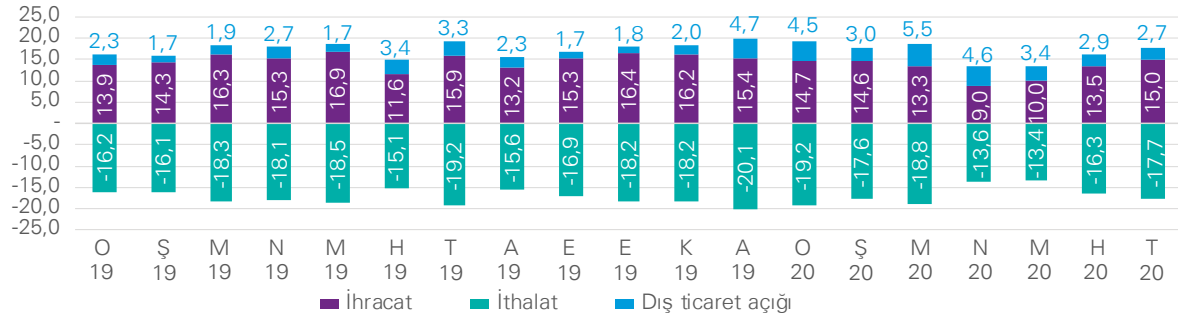
Dış ticaret dengesi ise bu sebepten ötürü kötüleşiyor. 12 aylık toplamalara göre dış ticarete açığımız 39 milyar ABD Doları olarak gerçekleşti. Bu değer geçtiğimiz yıl aynı dönemde 26 milyar seviyesindeydi.

Dış ticaret dengesi



Kaynak: TÜİK, T.C. Ticaret Bakanlığı

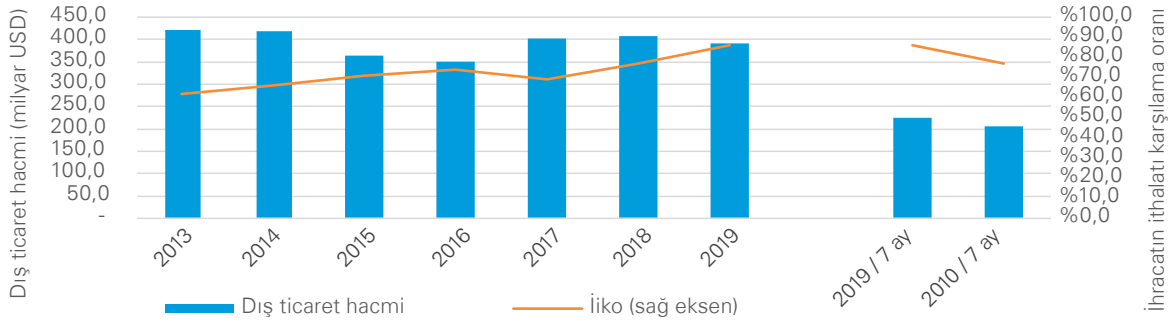
Aylık dış ticaret dengesi (milyar USD)



Kaynak: TÜİK, T.C. Ticaret Bakanlığı

İhracatın ithalatı karşılama oranı (İİKO) tarafında da ihracat performansındaki düşüş kaynaklı bozulma devam ediyor. 2019 yılında ortalama %86 seviyesinde seyreden oran 2020 yılında %77 seviyesine gerilemiş durumda.

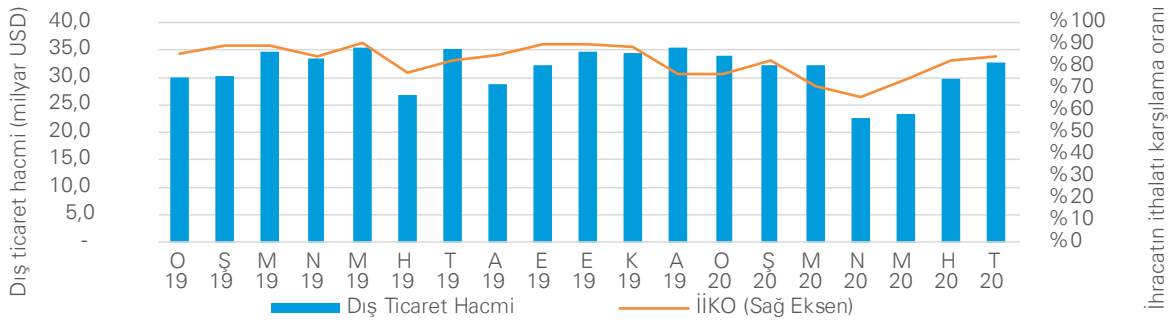
Dış ticaret hacmi ve İİKO



Kaynak: TÜİK, T.C. Ticaret Bakanlığı

Dış ticaret hacmi tarafında ise 2020 yılının ilk yedi ayında %8'lik bir daralma yaşıyoruz. Bu daralma, ihracata %13,7 olarak yansırken ithalata ise %3,9 olarak yansımış durumda. Yılın geri kalanında bu trendin devam edeceği düşünülüyor. Yine de, alınan bazı vergi önlemleri bu trendin bir miktar da olsa yavaşlamasını sağlayabilir.

Dış ticaret hacmi hacmi ve İİKO



Kaynak: TÜİK, T.C. Ticaret Bakanlığı

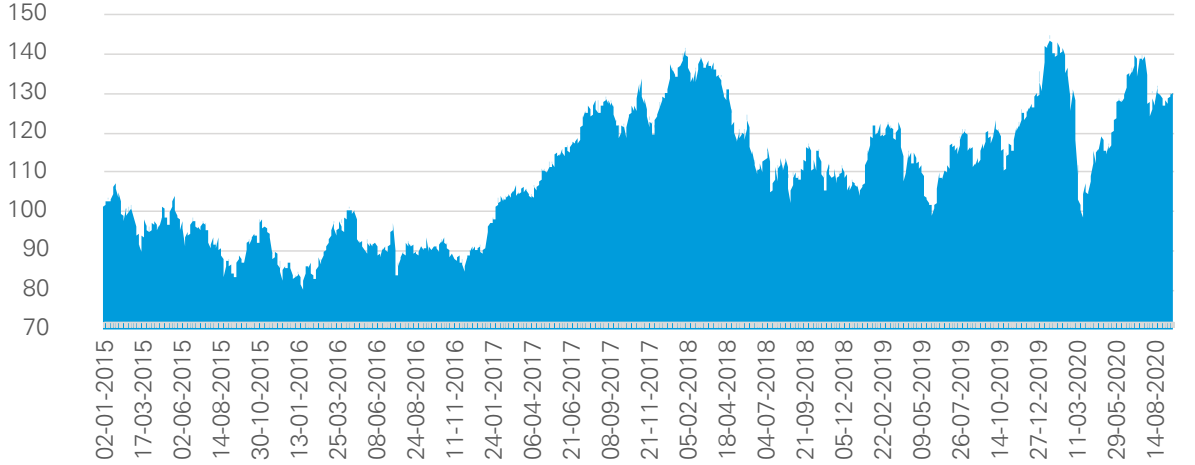
Borsa İstanbul karışık seyrine devam ediyor

2019'un son döneminde, yıl içi kayıplarını telafi eden endeks, 2020 yılında salgının getirdiği küresel satış dalgasından sert bir şekilde etkilenmişti. Temmuz ayında bu kayıpları silen endekste Ağustos ile birlikte önce bir satış dalgası sonrasında ise dalgalı seyir izlendi.

Yurt içi kaynaklı risk fiyatlamalarının ağırlıklı olduğu endekste Ağustos-Eylül döneminde izlenen bozulmanın izleri görülüyor. Endeks, teorik olarak "ucuz" olmakla birlikte yabancı yatırımcı paylarının risk algısı sebebiyle erimesi ivmelenmeyi engelliyor.

İlaveten, TL varlıklar getirilerinin yetersizliği, 2020'nin özellikle ikinci yarısında borsaya giriş yapan yerel bireysel yatırımcı sayısının hızla artmasını sağladı. Yatırımcı sayısının artması, derinlik ve tabana yayılma açısından olumlu olsa da finansal okur yazarlığa ilişkin soru işaretleri dalgalanmaların daha sert yaşanmasına zemin oluşturabilir.

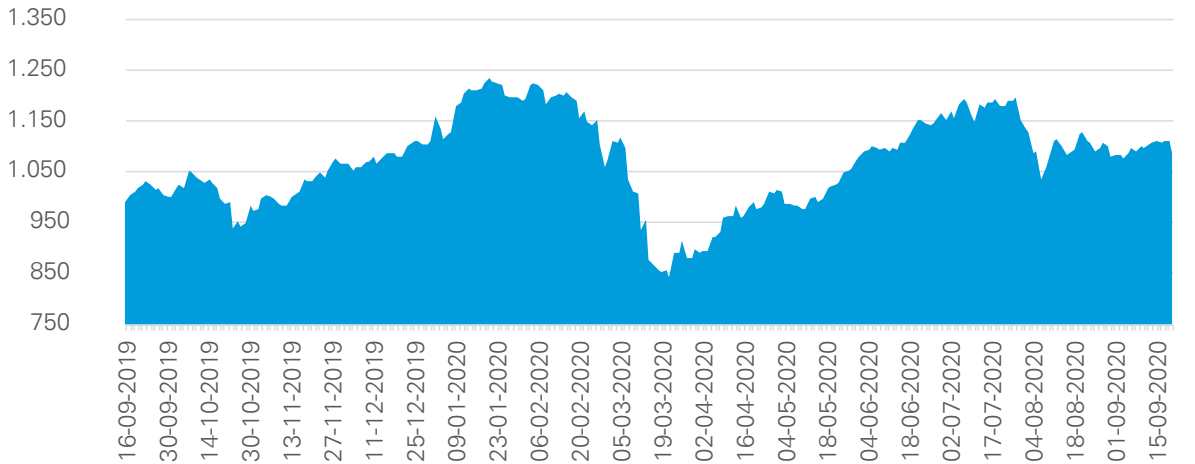
BIST 100 (2015=100)



Kaynak: TCMB

Endeksin kısa vadeli seyir grafiği, yaşanan dalgalanmaları daha net bir şekilde gösteriyor.

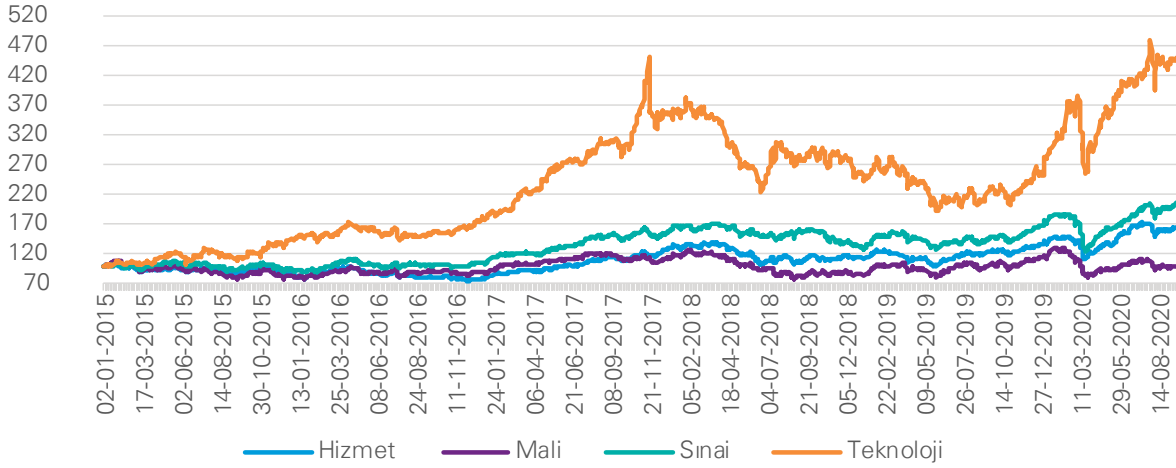
BIST 100 - 2019-2020 seyri



Kaynak: TCMB

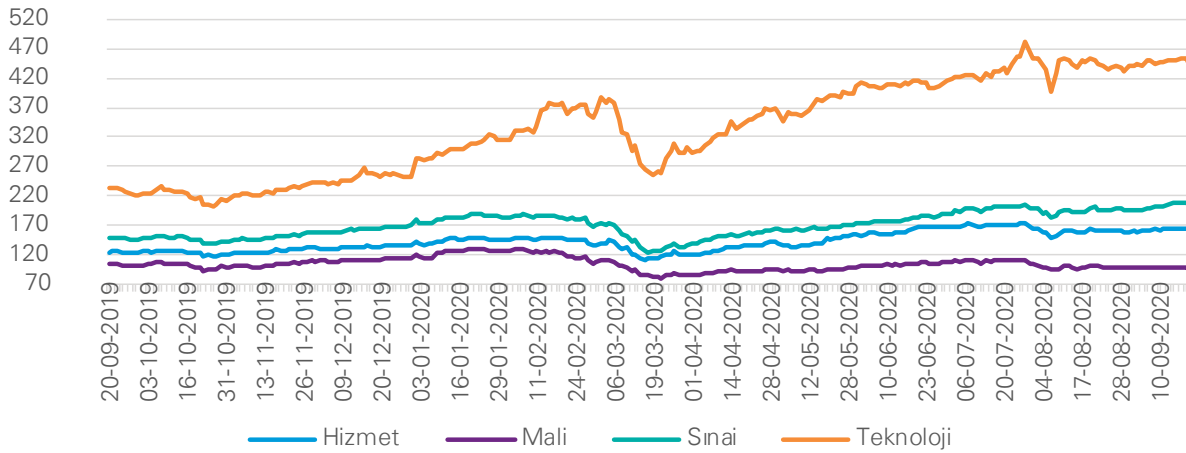
- Alt endekslerde, uzun vadede teknoloji hisselerinin diğerlerinden net bir şekilde ayrıştığı izleniyor. Endeksin kırılmalığı daha yüksek olmakla birlikte, uzun vadeli beklentiler halen destekleniyor.

Endeks bazında BİST 100 (2015=100)



Kaynak: TCMB

Endeks bazında BİST 100 (12 aylık) (2015=100)



Kaynak: TCMB

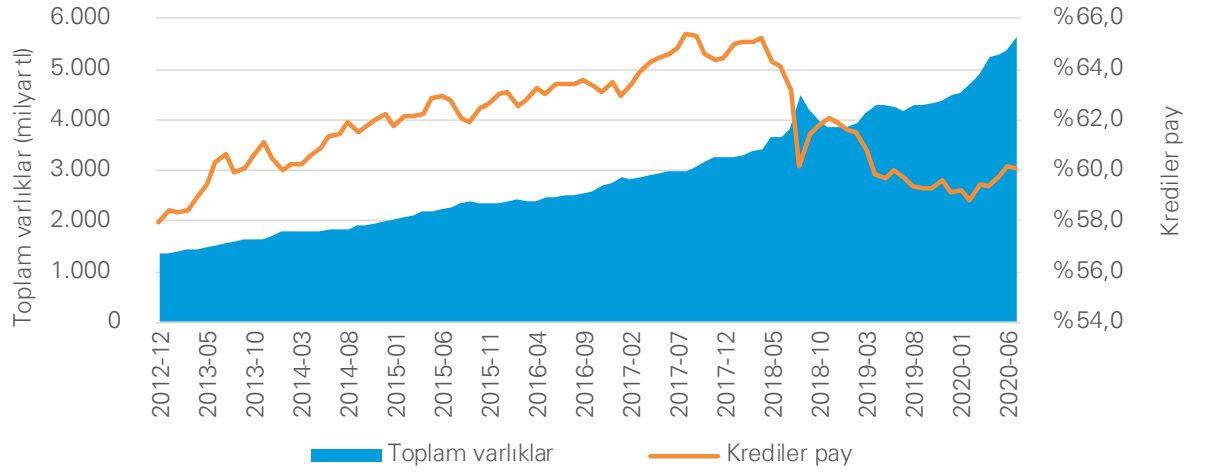
- 2015=100 olarak hesaplanan endekse göre, 2019 ve 2020 yıllarının eylöl aylarına göre BİST100 endeksi %6,1 değer kazanırken hizmetler endeksi %31, sınai endeks %38, teknoloji endeksi ise %91 değer kazandı. Mali endeks ise %7 değer kaybetti.

Bankacılık sektörü zorlu bir süreçten geçiyor

- Türk bankacılık sektöründe büyüme oranları keskin faiz indirimlerinin ardından geçen yılın olumsuz bazını geride bırakmış ve 2019'un son aylarında toparlanma eğilimine girmişti.
- Salgın döneminde verilen kredi destekleri de bu süreci perçinledi. Ancak Ağustos ayı ile birlikte atılan enflasyon karşıtı adımlar ve bozulan risk algısı bankacılık sektöründe hızlı büyümenin durulması için ilk adımlar oldu.

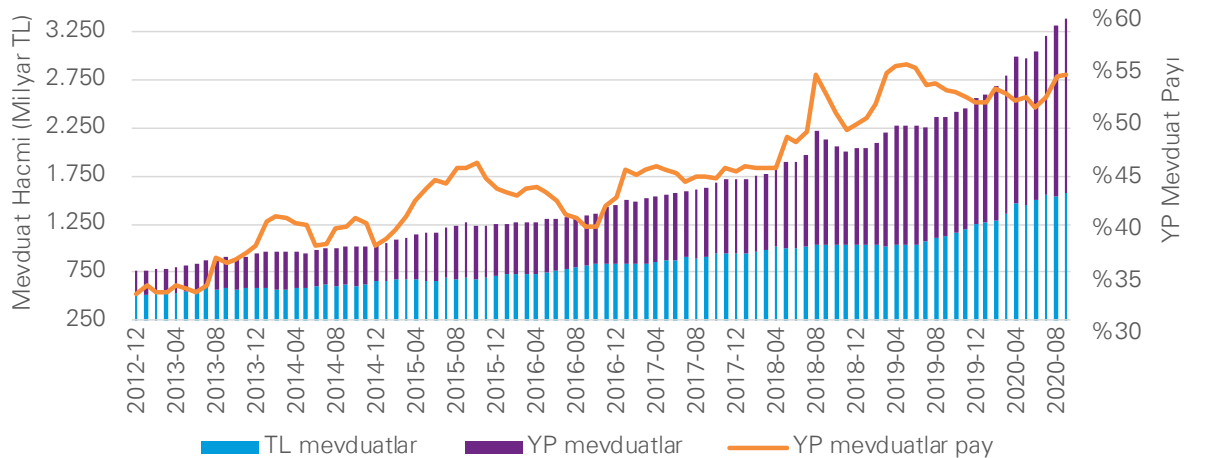
- 2020 Temmuz ayı itibarıyla bankaların aktif büyüklüğü, 2019'un aynı dönemine ayına kıyasla %35 oranında arttı 5,6 trilyon TL oldu.
- 2018 yazında %65'ler seviyesinde olan toplam krediler / aktif oranı, 2019'u %59,1 ile kapatmıştı. Bu oran Temmuz 2020 itibarıyla %60,1 olarak gerçekleşti.

Toplam varlıklar



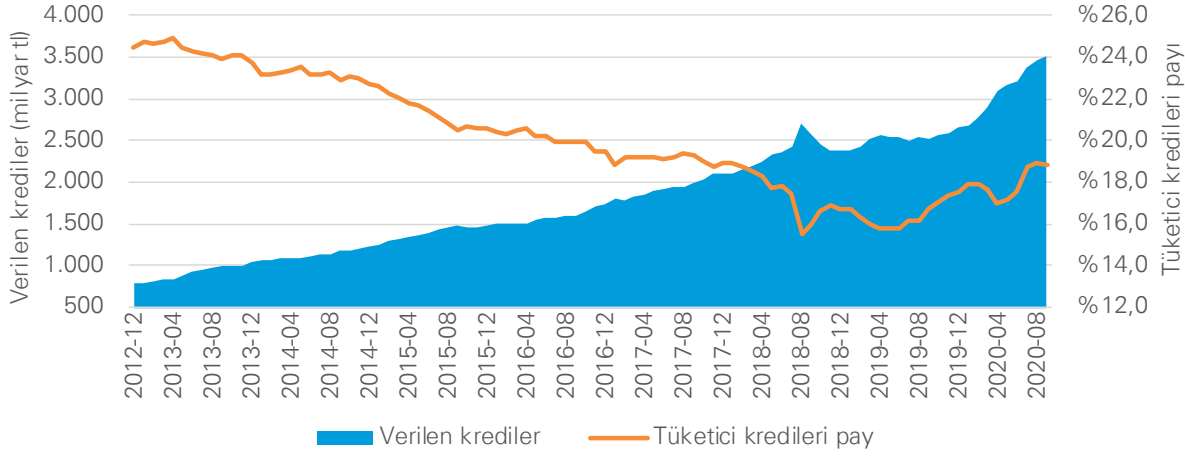
- Mevduatlar tarafında ise yabancı para mevduata olan talep artmaya devam ediyor. Eylül ayının üçüncü haftası itibarıyla %54'e ulaşan yabancı para mevduat hacmi tarihi zirvelere çok yakın. Bu noktada, yatırımcıların TL'ye olan güvenlerinin artması ve alternatif getirilerin yükselmesi gerektiği izlemi güçleniyor.

Mevduatlar



Kredi hacminde, 2019 Eylül üçüncü hafta verilerine göre bir önceki yıla göre %38'lik bir büyüme izleniyor. Aynı oran tüketici kredileri için ise %56'nın üzerinde. Tüketici kredilerinin toplam kredi pastasından aldığı pay ise %19'a ulaşmış durumda. Bu değer bir önceki yıl %16,7 idi. Kredi büyümesinde kamu bankalarının toplam içinden aldığı pay ise %47,5 seviyesinde.

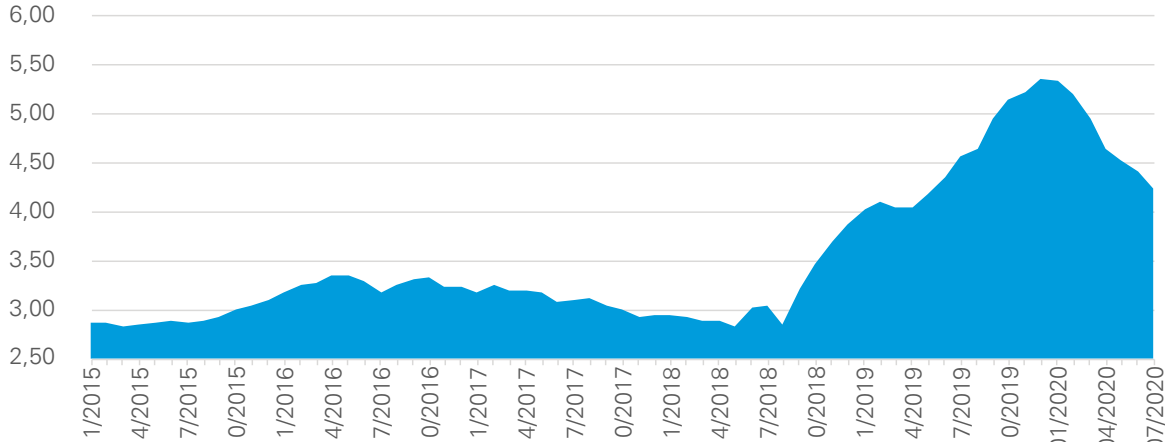
Verilen krediler



Kaynak: BDDK

Takipteki alacaklar ise hem kredi büyümesi hem de salgın önlemleri çerçevesinde gelen düzenlemelerin etkisiyle tamamen stabilize olmuş gibi görünüyor.

Takipteki alacaklar oranı (%)

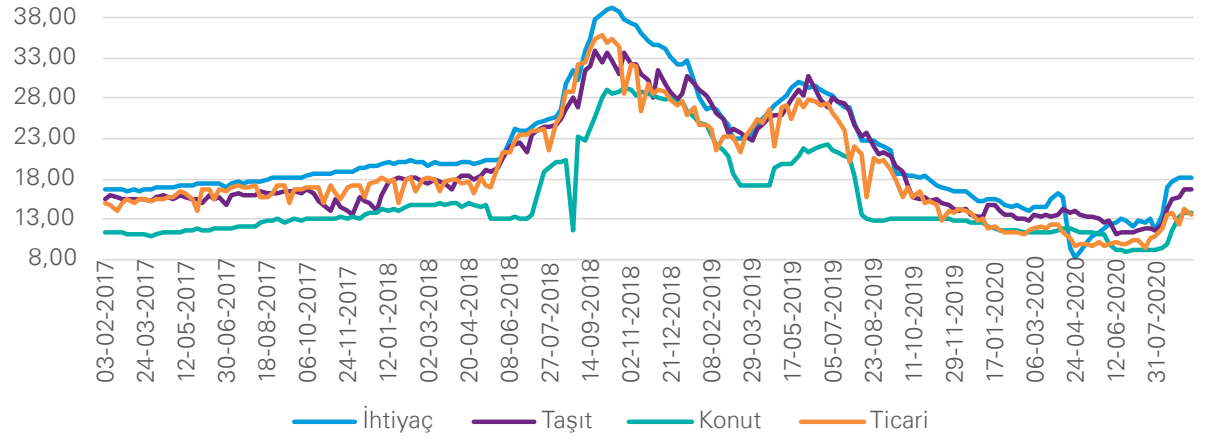


Kaynak: BDDK

Ağustos ayından sonra enflasyonist baskıyı dizginlemek adına atılan adımlar faizler genel seviyesinin hızla artmasına yol açtı. Salgın döneminde özellikle kamu bankaları tarafından verilen kredi paketleri sona ererken bankaların risk iştahlarında gözle görülür bir azalma izleniyor.

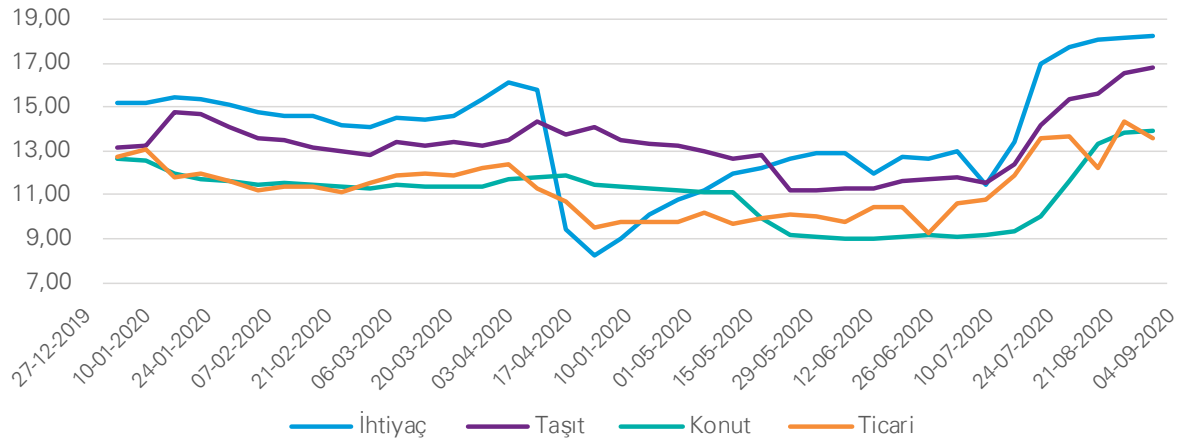
Temmuz sonunda %11,5 seviyelerinde olan ihtiyaç kredisi faizleri Eylül ayı ortasında %18,25 seviyesine ulaştı. Taşıt kredileri de benzer seviyelerden %16,8 eşğine vardı. Benzer görünüm konut ve ticari kredilerde de izleniyor. Böylelikle faizler, aktif rasyosu döneminde kırılan seviyenin üzerine çıktı.

Kredi faiz oranları (%)



Kaynak: TCMB

Kredi faiz oranları (%) (yıl başından bu yana)



Kaynak: TCMB

 Sektörde atılan düzenleyici adımların salgının etkileri çerçevesinde düzenlenmesi zaman zaman gündeme geliyor. Bu bağlamda, başta aktif rasyosu olmak üzere bankacılık uygulamalarına doğrudan temas eden regülasyonların gözden geçirilmesi önümüzdeki sürecin trendini belirleyecek.



Sonuç ve beklentiler

- 2020'nin ikinci yarısı hasar tespiti ile geçti. Yılın son çeyreği ise toparlanma sinyalleri ile geçiyor. Öncü veriler dip yapan bahar verilerinin yerlerini güçlü toparlanmaya bıraktığını gösteriyor.
- Buna karşın, salgının ekonomik aktivite üzerinde yarattığı etkinin boyutu halen tam olarak ölçülebilmiş değil. Süreç boyunca piyasaya eşî benzeri görülmemiş seviyede destek veren kamu otoritelerinden gelen mesajlar sürecin belirsizliğine vurgu yapıyor.
- Küresel çaptaki belirsizlik dalgası, gelişen ekonomilerin sermaye hareketlerini de olumsuz etkilemiş durumda. Gelişen ülke ekonomilerinde yaşanan sermaye çıkışı son dönemde görece hız kesmekle birlikte devam ediyor. Risk algısının normalleşmesi ile birlikte ise gelişen ülke dostu bir piyasa bizi bekliyor diyebiliriz.
- Kısa vadede ise an itibarıyla sağlam bir öngörü yapabilmek henüz mümkün görünmüyor. Ekonomi tarafındaki belirsizliklerin ortadan kalkması salgının akıbeti ile büyük ölçüde paralellik gösteriyor.
- Mevcut durum, 2019 yılının özellikle son çeyreğinden itibaren güçlenen korumacı ulusal politikaların da güçlenmesine sebep oluyor. Bu sebeple uluslararası ticaret dengeleri orta / uzun vadede kalıcı değişimlere gebe.
- Tüketici davranışlarındaki değişimler ise iş dünyasının yeni modellere adım atması sürecini hızlandırmış durumda. Tüketim anlayışındaki değişimler halihazırda hızlı bir ivmede seyreden dijitalleşme sürecini körüklerken ofis hayatlarında da yaşanan değişimlerin kalıcı etkileri kısa / orta vadede karşımıza çıkacak.
- Türkiye de bu süreçten kaçınılmaz bir şekilde etkilenmiş durumda. Risk iştahındaki dalgalanmalar kırılganlığımızı belirgin bir şekilde ortaya koyarken bazı alanlarda olumsuz ayrışmamıza sebep oluyor.
- GSYH daralmasını kontrol altına alabilmek için hazırlanan salgın destek paketleri, enflasyonist bir baskıya zemin oluşturuyor. Öte yandan, ödemeler dengesi ve rezervlere ilişkin soru işaretleri özellikle ağustos ayını takip eden dönemde risk fiyatlamalarının gözle görülür şekilde artmasına sebep olmuş durumda. Enflasyon konusunda Merkez Bankası'nın sıkılaştırıcı adımlarının etkilerini izleyeceğiz. Uluslararası risk fiyatlamaları tarafında ise Doğu Akdeniz sorunu başta olmak üzere ABD seçimlerine kadar geniş bir yelpazedeki olaylar zincirinin etkileri mevcut.
- Sonuç olarak, görece küçük bir daralma yaşayacağımız, kurumsal anlamda şirket kaybetmediğimiz ancak enflasyon ve risk fiyatlamaları açısından zorlu bir süreçten geçeceğimiz bir dönemde bulunuyoruz. Bu süreçte, mevcut zorlukların üstesinden gelmek için atılacak adımlarla birlikte, risk seviyesinin azaltılması ihtimali, küresel likidite bolluğundan faydalanmamız için büyük önem taşıyor. Bu çerçevede atılacak adımlar büyük önem taşıyarak devam ediyor.
- Yılın bu döneminde yaşadığımız zorluklar ve atılacak adımlar hem yılın geri kalanı hem de 2021'in ilk döneminin görünümünü belirleyecek. Bu süreçte salgının kontrol altına alınması ise şüphesiz ki en önemli somut gelişme olacak.

Yeni ekonomi programı özet tablolar

Büyüme ve enflasyon	2018	2019GT	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
GSYH Büyümesi (%)	2,8	0,5	5,0	5,0	5,0
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	3.724	4.269	4.872	5.484	6.070
GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla)	789	749	812	856	900
Kişi Başına Gelir (GSYH, Dolar)	9.693	9.093	9.738	10.144	10.534
TÜFE (Yıl Sonu, % Değişim)	20,3	12,0	8,5	6,0	4,9
Ödemeler Dengesi	2018	2019GT	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
İhracat (Milyar Dolar)	176,9	181,4	190,0	202,0	213,0
İthalat (Milyar Dolar)	231,2	207,8	231,5	247,0	260,0
Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar)	-54,3	-26,4	-41,5	-45,0	-47,0
Turizm Gelirleri (Milyar Dolar)	25,2	29,0	34,3	40,1	46,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-27,0	1,0	-9,6	-7,0	0,0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-3,4	0,1	-1,2	-0,8	0,0
İşgücü Piyasası	2018	2019GT	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
İstihdam (Milyon Kişi)	28,7	28,3	29,3	30,5	31,5
İstihdam Oranı (%)	47,4	46,0	47,1	48,3	49,1
İşgücüne Katılım Oranı (%)	53,2	52,8	53,4	54,0	54,5
İşsizlik Oranı (%)	11,0	12,9	11,8	10,6	9,8
Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyar TL)	2018	2019GT	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
	2018	2019GT	2020 (p)	2021 (p)	2022 (p)
Harcamalar	830,8	992,4	1095,4	1196,9	1295,4
Faiz Hariç Harcamalar	756,8	889,3	956,5	1037,4	1119
Faiz Giderleri	74,0	103,1	138,9	159,5	176,4
Gelirler	758,0	867,4	956,6	1039,3	1135,2
Vergi Gelirleri	621,5	667,6	784,6	874,5	963,1
Diğer Gelirler	136,5	199,8	172	164,8	172,1
Bütçe Dengesi	-72,8	-125,0	-138,8	-157,6	-160,2
Faiz Dışı Denge	1,2	-21,9	0,1	1,9	16,2
Harcamalar	22,3	23,2	22,5	21,8	21,3
Faiz Dışı Harcamalar	20,3	20,8	19,6	18,9	18,4
Faiz Giderleri	2,0	2,4	2,9	2,9	2,9
Gelirler	20,4	20,3	19,6	18,9	18,7
Genel Bütçe Vergi Gelirleri	16,7	15,6	16,1	15,9	15,9
Diğer Gelirler	3,7	4,7	3,5	3,0	2,8
Bütçe Dengesi	-2,0	-2,9	-2,9	-2,9	-2,6
Faiz Dışı Denge	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,3
Program Tanımlı Harcamalar	20,3	20,8	19,6	18,9	18,4
Program Tanımlı Gelirler	18,8	17,9	18,3	18,1	18,0
Program Tanımlı Denge	-1,5	-3,0	-1,3	-0,8	-0,4

Ek: TCMB beklenti anketi Ocak 2020

Gösterge	Dönem	Birim	Mart '20	Haziran '20
TÜFE	Cari Yıl Sonu	%	9,98	9,54
TÜFE	12 Ay Sonrası	%	9,51	9,03
TÜFE	24 Ay Sonrası	%	8,51	8,38
TÜFE	5 Yıl Sonrası	%	7,03	6,92
TÜFE	10 Yıl Sonrası	%	6,42	6,13
USD/TRY	Cari Ay Sonu	TL	6,20	6,84
USD/TRY	Cari Yıl Sonu	TL	6,51	6,99
USD/TRY	12 Ay Sonrası	TL	6,66	7,22
Yıllık Cari İşlemler Dengesi	Cari Yıl Sonu	Milyar USD	-12,00	-11,60
Yıllık Cari İşlemler Dengesi	Bir Sonraki Yıl	Milyar USD	-16,40	-17,30
GSYH Büyümesi	Cari Yıl	%	3,30	-1,30
GSYH Büyümesi	Gelecek Yıl	%	3,90	4,60
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	Cari Ay Sonu	%	10,27	7,76
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	3 Ay Sonrası	%	9,76	7,55
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	12 Ay Sonrası	%	9,18	7,34
BİST Repor Pazarı O/N Faizi	Cari Ay Sonu	%	10,38	7,88
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	Cari Ay Sonu	%	10,33	8,00
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	3 Ay Sonrası	%	9,82	7,83
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	6 Ay Sonrası	%	9,48	7,74
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	12 Ay Sonrası	%	9,14	7,59
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	24 Ay Sonrası	%	8,72	7,48
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	Cari Ay Sonu	%	10,59	8,14
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	1 Ay Sonrası	%	10,34	7,95
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	3 Ay Sonrası	%	10,05	7,86
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	6 Ay Sonrası	%	9,72	7,94
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	12 Ay Sonrası	%	9,35	7,77
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	24 Ay Sonrası	%	8,91	7,77
Vadesine 5 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi	12 Ay Sonrası	%	10,41	10,48
Vadesine 10 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi	12 Ay Sonrası	%	10,50	11,12

Bakış hakkında

KPMG Türkiye tarafından Türkçe ve İngilizce olarak hazırlanan ve her üç ayda bir okuyucularla buluşan KPMG Bakış, Türkiye ve dünya ekonomisindeki temel makroekonomik göstergelere ve bunların özet yorumlarına yer veriyor.

Bakış 1

Türkçe / İngilizce



Bakış 2

Türkçe / İngilizce



Bakış 3

Türkçe / İngilizce



Bakış 4

Türkçe / İngilizce



Bakış 5

Türkçe / İngilizce



Bakış 6

Türkçe / İngilizce



Bakış 7

Türkçe / İngilizce



Bakış 8

Türkçe / İngilizce



Bakış 9

Türkçe / İngilizce



Bakış 10

Türkçe / İngilizce



Bakış 11

Türkçe / İngilizce



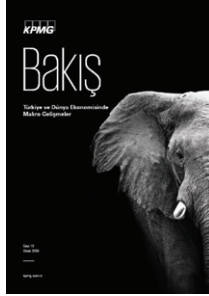
Bakış 12

Türkçe / İngilizce



Bakış 13

Türkçe / İngilizce



Bakış 14

Türkçe / İngilizce



Bakış 15

Türkçe / İngilizce



Bakış 16

Türkçe / İngilizce



Bakış 17

Türkçe / İngilizce



Bakış 18

Türkçe / İngilizce



Bakış 19

Türkçe / İngilizce



Bakış'ın dağıtım listesine üye olmak istiyorsanız iletişim bilgilerinizi tr-fmmarkets@kpmg.com adresine gönderebilirsiniz.



Gündem ve Bakış Turkcell Dergilik ve Türk Telekom e-dergi'de



İletişim:

Detaylı bilgi için:

KPMG Türkiye
Clients & Markets
tr-fmmarkets@kpmg.com

İstanbul

İş Kuleleri Kule 3 Kat 1-9
34330 Levent İstanbul
T : +90 212 316 6000

Ankara

The Paragon İş Merkezi Kızılırmak Mah. Ufuk
Üniversitesi Cad. 1445 Sok. No:2 Kat:13
Çukurambar 06550 Ankara
T : +90 312 491 7231

İzmir

Folkart Towers Adalet Mah. Manas Bulvarı
No:39 B Kule Kat: 35
Bayraklı 35530 İzmir
T : +90 232 464 2045

kpmg.com.tr
kpmgvergi.com



Bu dokümanda yer alan bilgiler genel içeriklidir ve herhangi bir gerçek veya tüzel kişinin özel durumuna hitap etmemektedir. Doğru ve zamanında bilgi sağlamak için çalışmamıza rağmen, bilginin alındığı tarihte doğru olduğu veya gelecekte olmaya devam edeceği garantisizdir. Hiç kimse özel durumuna uygun bir uzman görüşü almaksızın, bu dokümanda yer alan bilgilere dayanarak hareket etmemelidir.

© 2020 KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş., KPMG International Cooperative'in üyesi bir Türk şirkettir. Tüm hakları saklıdır. Türkiye'de basılmıştır.

KPMG adı ve KPMG logosu KPMG International Cooperative'in tescilli ticari markalarıdır.