



Bakış

**Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler**

Sayı 21
Şubat 2021

kpmg.com.tr



İçindekiler

Genel değerlendirme:	3
DÜNYA	4
Desteklerle yola devam	5
Merkez bankaları pozisyonlarını koruyor	7
Avrupa sert daralacak	10
Gelişen ekonomiler için 2021 hızlı toparlanma yılı olabilir	12
TÜRKİYE	14
Sıfırdan büyük büyüme	15
Öncü sinyaller karışık	16
Enflasyonda döviz kuru kaynaklı sıçrama	18
Faiz politikasında rota değişti	20
Döviz kurları tarihi zirvelerin ardından yatay seyrinde	21
İstihdamda sorunlar devam ediyor	23
Merkezi yönetim bütçesinde bozulma sürüyor ama sorunlar büyük değil	25
Cari işlemler dengesi görünümü olumsuz seyretmeye devam ediyor	26
Borsa İstanbul tarihi zirveleri gördü	30
Bankacılık sektörü yol arıyor	31
Sonuç ve beklentiler	35
EK: Yeni ekonomi planı özet tablolar	36
Ek 2: TCMB Beklenti Anketi Aralık 2020	37

Genel değerlendirme



Murat Alsan

KPMG Türkiye Başkanı

Tabiri caizse fırtına gibi bir yılı geride bıraktık. Yıl içinde yaşadıklarımızı, beklentilerin savrulduğu bir yaz-boz tahtası olarak özetlemek yanlış olmayacaktır.

Yıla girerken var olan beklentiler; yılın ilk günlerinde başlayan uluslararası gerilimlerle değişmeye başladı. Ardından gelen salgın dalgası ise eşi benzeri görülmemiş bir ekonomik çalkantıya sebep oldu. Yılın sonuna geldiğimizde; aşı haberleri öncülüğünde göreceli iyileşen beklentilere rağmen, temel ekonomik ve siyasi görünümde etkisi uzun süre devam edecek değişimler yaşandı.

Yaşanan etkiler sadece ekonomi ve politikanın oyun alanında kalmadı. Küresel çapta iş modellerinden sektör stratejilerine kadar çok geniş bir yelpazede kalıcı paradigma değişimlerinin meydana geldiğini de söylemek yanlış olmayacaktır.

Yılın ilk yarısı ile ikinci yarısındaki görünüm farkı, ekonomik veriler tarafında da rahatlıkla ayırt edilebilecek iki ayrı fotoğraf veriyor. Başta PMI verileri olmak üzere sanayi üretimi ve küresel ticaret hacmi verileri, yaşanan anormal daralmanın ardından güçlü bir toparlanma gösterdi. Uluslararası kurumların büyüme beklentileri yıl içinde önce kötüye doğru, sonra da iyiye doğru revize edildi. Son dönemde gelen revizyonlar olumlu olmakla birlikte, küresel bir daralma yaşanacak ve bu daralmanın merkezi en büyük ticaret ortağımız olan Avrupa Birliği olacak.

Bu süreçte hem para hem de maliye politikaları bağlamında atılan adımlar devam etti, etmeyi de sürdürecektir. Likidite sorununu ortadan kaldırma gayesiyle neredeyse ikiye katlanan merkez bankası bilançolarının yanında sektörel görünümleri desteklemek adına açıklanan trilyonlarca dolarlık mali destekler, 2021 yılı için önemli ve olumlu bir altyapı oluşturuyor. Bu süreç, 2021 yılı boyunca da devam edecektir.

Pandemi, geride bıraktığımız yıl GSYH'leri tarihte çok az görüldüğü şekliyle daralttı. Bu açıdan baz etkisine bağlı olsa da 2021 büyümeleri, birçok ekonomi için iyileşmeye işaret edecek. 2020 öncesi GSYH'lerine dönemese de, aşının yaygınlaşması ve birikmiş taleple başta Asya ve Batı Avrupa olmak üzere birçok bölgede toplam büyüme yüzde 5'i aşacak. The Economist Group'a ait Economist Intelligence Unit (EIU) tarafından bu yıl 35'incisi açıklanan, 'The World in 2021' başlıklı sayıda yer alan kapsamlı ülkeler analizine göre 2021'de hiçbir dev ekonomi büyüme sıralamasında ilk 10'da yer almayacak.

Türkiye ihracatında 2021 için 184 milyar dolarlık hedef öngörüsünde bulunuldu. Ekonomilerde iyileşme adımlarının devreye girmesiyle birlikte bu rakamın üzerine çıkılabileceğine dair genel bir kanaat var ki ben de bu yöndeki görüşlere iştirak ediyorum. Her şeyin yolunda gittiği durumda, bu rakamı makul olmanın ötesinde muhafazakar bulduğumu da belirtmeliyim. 2021'in ayrıca küresel ticarete, bölgesel ittifakların ve ticari paktların öne geçeceği bir dönemi başlattığını da vurgulamam gerekiyor.

Ülkemizin gündemi alışlageldiği üzere küresel gelişmelerden ayrıştı. Salgının yıkıcı etkilerinin yanında önemli ekonomik ve siyasi risk faktörlerinin hayata geçtiği bir dönemi geride bıraktık.

Kredi büyümesi aracılığı ile sağlanan ekonomik "küçülmeme" süreci, para piyasalarındaki dengelerin sarsılmasına sebep oldu. Bu süreçte, ekonomi yönetimi değişti ve uygulamalar yeniden kurgulandı. Daha piyasa dostu olarak değerlendirebileceğimiz bu süreçte; enflasyonla mücadele çerçevesinde politika faizi hızla yukarı çekildi. Uygulamalarda sadeleşme ve iletişimin güçlendirilmesi süreçleri başlatıldı. Aynı zamanda salgın önlemleri çerçevesinde devreye alınan bazı uygulamaların kaldırıldığını da gördük.

Siyasi tarafta, Avrupa Birliği ve ABD'nin yaptırım tehditlerinin 2021 yılına taşınmayacak olması da önemli bir kazanım olarak değerlendirilebilir. Özellikle iki yıldır gündemimizi işgal eden CAATSA yaptırımlarının, ABD'nin yeni hükümet dönemi başlamadan devreye alınması ve görece hafif bir şekilde atlatılması, önümüzdeki yılki risk fiyatlamalarımıza olumlu yansımacaktır.

Küresel normalleşme sürecinde gelişen ülke piyasalarına akması beklenen likiditenin de çekilmesi çok önemli bir görev olarak karşımıza çıkıyor. Bu noktada, 2020 yılının son döneminde gündeme gelen reform hareketlerinin hayata geçmesi de büyük önem arz ediyor. Önümüzdeki yıl yapılması planlanan yedi kredi derecelendirme değerlendirmesi de bu sürecin nasıl yönetildiği ve piyasa tarafından nasıl algılandığı konularında birer yıl içi geri bildirim mekanizması olacak. Bilindiği üzere, kredi derecelendirme kuruluşlarının takvimi, bu yıl 22 Ocak'ta S&P ile başlayacak, 3 Aralık'ta Moody's ile sona erecek.

2021'in herkes için sağlıklı, mutlu, huzurlu ve bol kazançlı bir yıl olmasını diliyorum.

Keyifli okumalar.

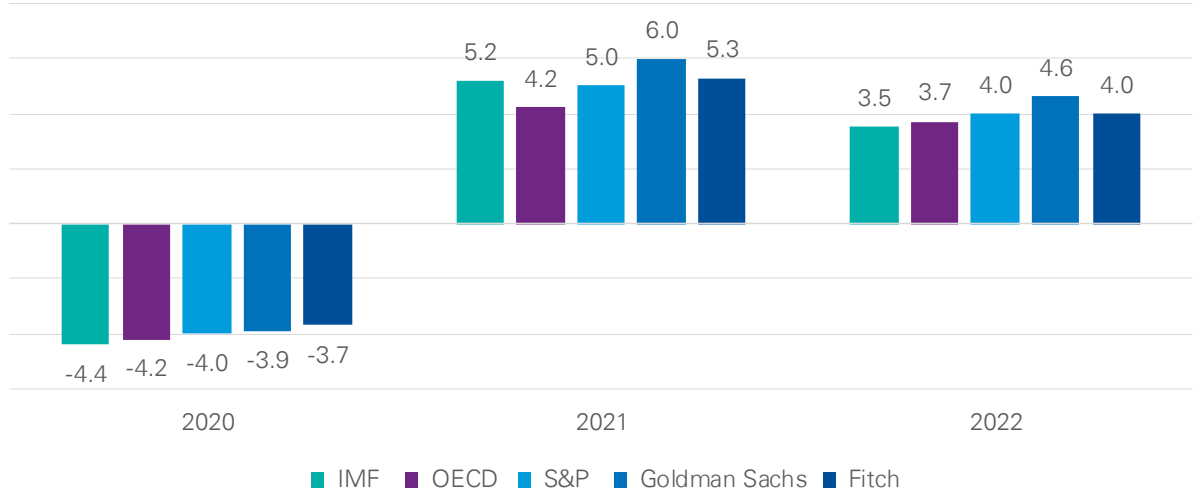
Dünya

Desteklerle yola devam

- Bahar aylarında yaşanan karmaşa ve aşırı kötümserleşen beklentiler, yılın son çeyreğinde yerini umutlara bıraktı. Küresel büyüme beklentileri olumlu yönde revize edilmeye başlandı. Yılın ilk yarısında %6'lar seviyesinde beklenen küresel daralma, %4'ler seviyesinde kalacak. Hasarın tamiri ise iyi ihtimalle 2021 sonunda gerçekleşecek.
- Bu süreçte, salgında ikinci dalga korkuları en önemli negatif unsur olarak öne çıkarken aşı çalışmalarının 2021'e kalmadan biraz da hızlandırılarak tamamlanması şüphesiz ki süreç içinde yaşanabilecek en önemli olaydı.

- Salgın sürecinde ikinci dalganın etkisi yaşanırken hasta ve ölüm sayıları hızla yükseldi. Yine de ekonomilerde geniş çaplı kapanma süreci beklendiği üzere yaşanmadı. Bahar aylarında atılan katı adımların yarattığı ekonomik tahribat, bu sürecin yinelenmesinin önündeki en büyük engeldi. Kapanmaların yinelenmemesi ise doğal olarak küçülme sürecini frenledi.

Küresel büyüme beklentileri (%)

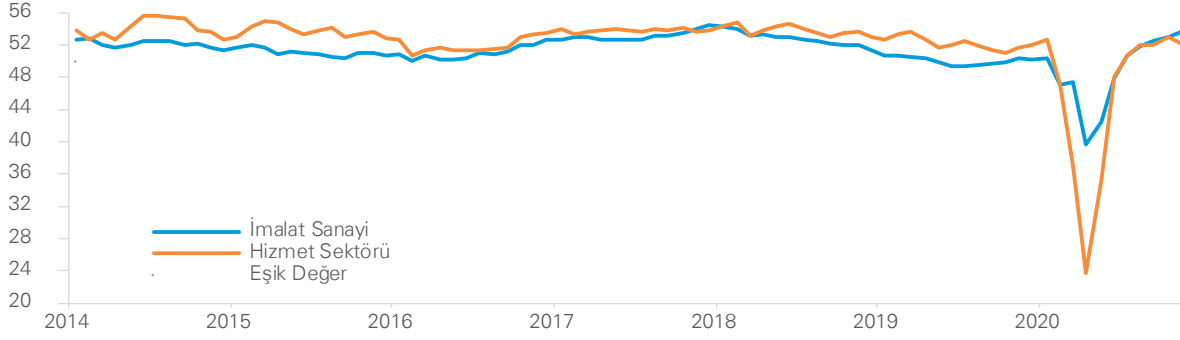


Kaynaklar: IMF, OECD, S&P, GS, Fitch

- Bölgesel daralma beklentileri içinde en büyük yarayı Avrupa Birliği ülkelerinin alması bekleniyor. Uzak Asya ise salgını ilk yaşayan ve süreci ilk tamamlayan bölge olarak, 2021 yılını büyüme ile kapatabilecek kapasitede görünüyor.
- Öncü veriler tarafında hızlı bir çöküşü aynı hızda bir toparlanma takip etti. Yılın son çeyreği içinde ise görece daha dengeli bir görünüm söz konusuydu. Belirsizliklerin azalması ve en kötünün geride kaldığı fikrinin satın alınması bu sürecin devamına işaret ediyor.

- Yine de bu toparlanma sürecinin ve büyüme bölgesindeki endeks verilerinin her şeyin geride kaldığı anlamına gelmediğini ifade etmek gerekiyor. Gerek merkez bankalarının gerekse de yerel hükümetlerin destekleri halen sürüyor ve görünümün pozitif bölgede seyretmesini sağlıyor. Şirket ve sektörlerin bu desteklerin olmadığı bir senaryoda gösterebilecekleri performansın çok daha sınırlı olduğu söylenebilir.

Küresel satın alma yöneticileri endeksleri (PMI)

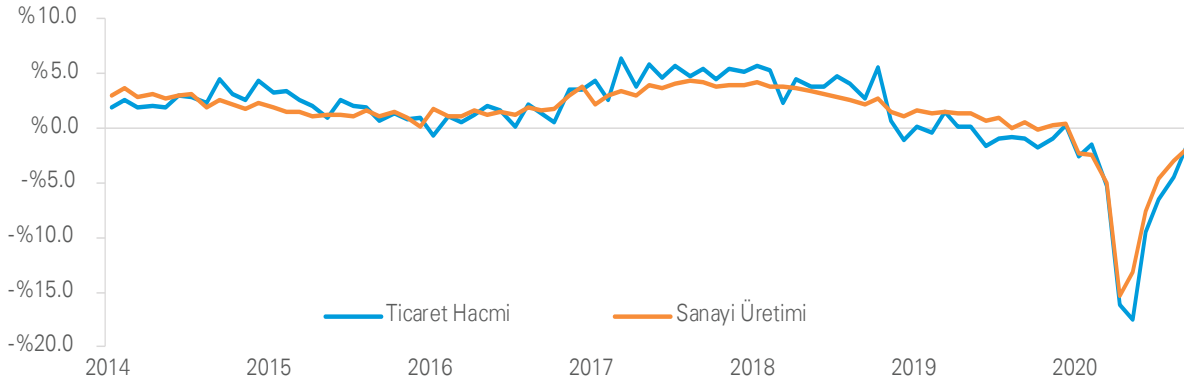


Kaynak: Markit

- Hem hizmetler hem de imalat PMI verileri temmuz ayından bu yana 50 eşik değerinin üzerinde seyrediyor. Endeksler, şubat – haziran döneminde beşer aylık süre boyunca eşik değerinin altında ölçülmüş, nisan ayında ise tarihi dip seviyelerini görmüştü.
- Salgın sürecinde alınan önlemlerden daha çok etkilenen hizmetler sektöründeki dalgalanmanın yüksekliği imalat sektöründen çok daha yüksek oldu. Aşının genele yayılması süreci boyunca alınabilecek ilave önlemler de önce hizmetler sektörünü etkileyeceğinden, bu alandaki kırılganlığın devam ettiğini söylemek mümkün.

Küresel ticaret tarafında da yılın ikinci yarısından itibaren izlenen güçlü toparlanma devam ediyor. Yıl içinde yıllık bazda %15'i aşan bir daralma ile karşı karşıya kalan küresel ticarete, aralık ayında açıklanan son verilere göre yıllık daralma %1,6 seviyesine gerilemiş durumda. Mart ayında açıklanacak yıl sonu verilerinde daha da olumlu sonuçlar izlenecektir. Küresel imalat tarafında da yıllık daralma %1,9 seviyesinde. Aylık bazda büyümeler ise sırasıyla %2,1 ve %1,2 gibi son derece olumlu noktalarda.

Küresel ticaret hacmi ve sanayi üretimi



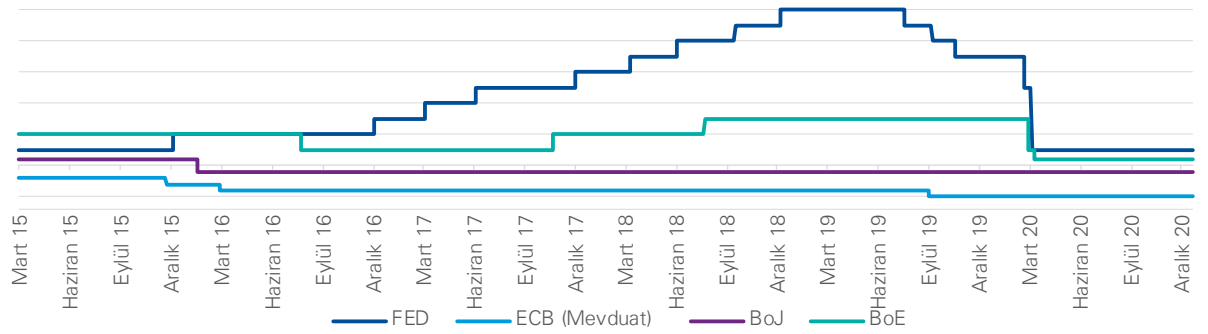
Kaynak: Hollanda Merkezi Planlama Bürosu

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

Merkez bankaları pozisyonlarını koruyor

- Piyasalara destek olmak ve panik havasını yatıştırmak adına hızla aksiyon alan merkez bankalarının duruşlarında bir değişim bulunmuyor. Merkez bankaları, likidite koşullarını hiç olmadığı kadar hızlı genişleterek ekonomik darboğazın likidite krizine dönüşmemesini sağladılar. Bu duruş aynı zamanda küçülme sürecini de frenleyici bir unsur niteliğinde.
- Bu süreçte, dünyanın en büyük 12 merkez bankasının toplam bilanço büyüklüğü rekorlar kırarak, 95 trilyon USD seviyesini aştı.

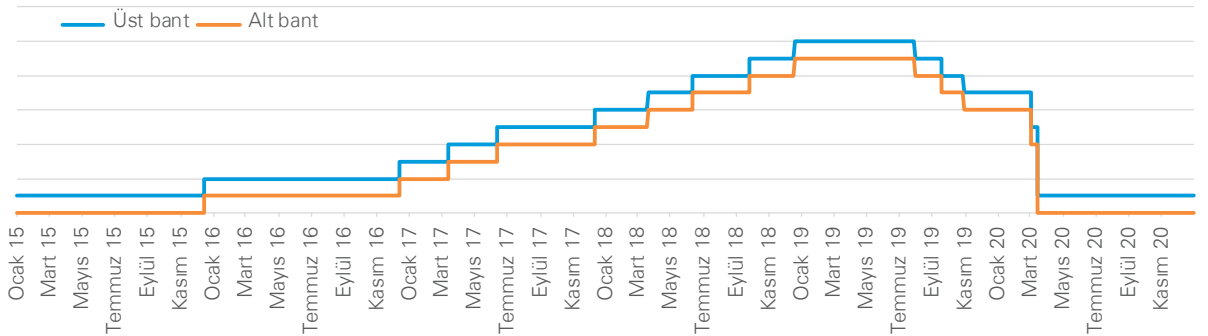
Küresel politika faizleri



Kaynak: Fed, ECB, BoJ, BoE

- Jerome Powell önderliğinde ultra düşük faiz politikasına devam eden Fed'in aralık ayı toplantısı, bu duruşun 2021 ve 2022 yıllarında da süreceğini gösteriyor. Politika faizlerinin sıfıra yakın seyri ise 2023 yılı sonuna kadar devam etme potansiyeline sahip. Fed, ekonomi tamamen kendi ayakları üzerinde durana dek bu pozisyonunu değiştirmeyecek.

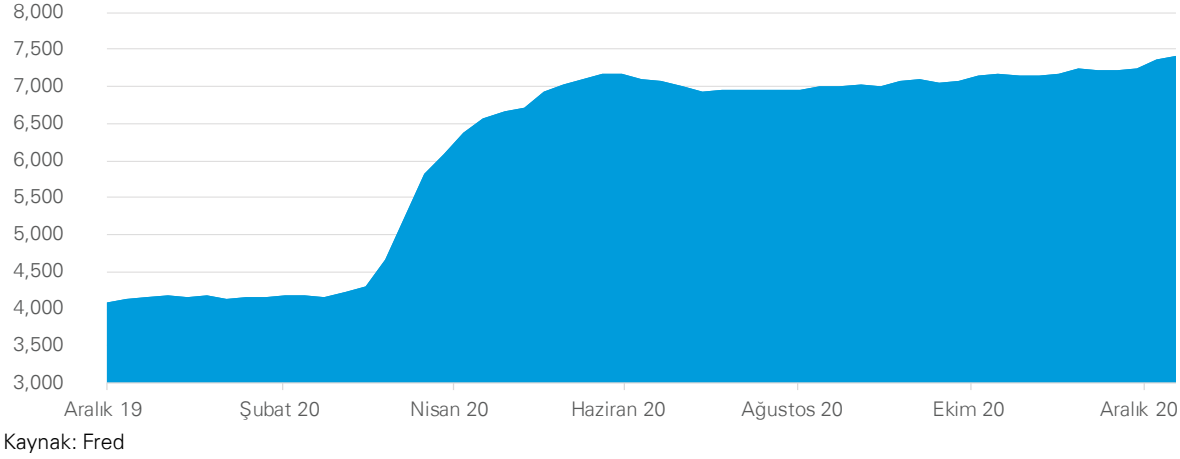
Fed politika faizi



Kaynak: Fed

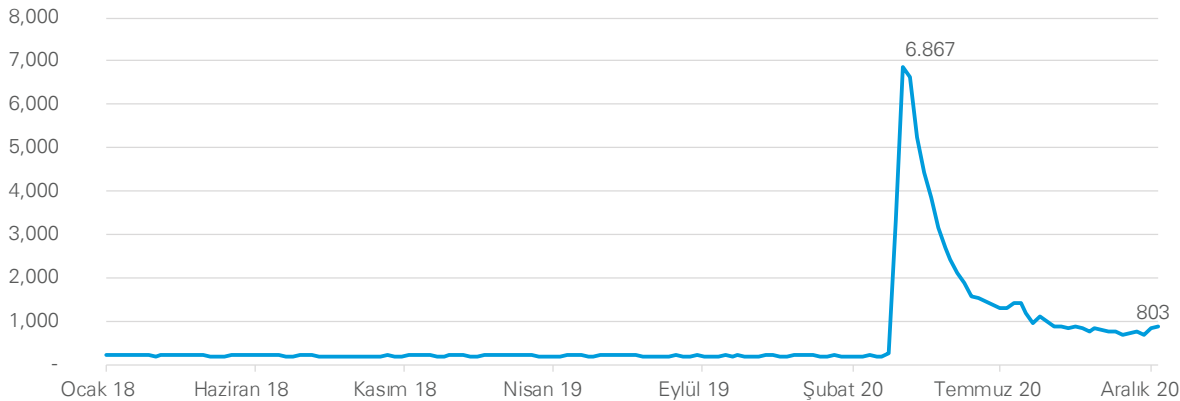
- 📌 Küresel para politikalarına öncülük eden Fed, hızlı ve keskin likidite aksiyonu ile bilanço büyüklüğünü 12 ay içinde %80'e yakın artırarak 4 trilyon USD seviyesinden 7,4 trilyon USD seviyesine çıkarttı. Bu adımlar serisi, diğer merkez bankaları tarafından da benimsendi ve küresel likidite hiç olmadığı kadar bol hale geldi.

FED'in bilanço büyüklüğü (milyar USD)



- 📌 Salgın sürecinde atılan para politikası adımlarına ve mali desteklere rağmen istihdam piyasasındaki derin bozulma kısa vadede bir çözüme kavuşamayacak. İstihdam piyasası verilerine ABD özelinde bakmak küresel görünüm için makul bir özet olarak kabul edilebilir.
- 📌 ABD'de, tarihsel olarak %3-4 bandında seyreden işsizlik oranının yeniden bu seviyelere inmesi yıllar alacak bir sürecin sonunda gerçekleşebilecek. Tüketim harcamalarındaki düşüş ve deflasyonist ortamın getirdiği durgunluk da bu görünümü iyileştirmiyor.
- 📌 Son dönemde açıklanan veriler önemli bir toparlanma sinyali vermekle birlikte hizmetler sektörü ve genç istihdam sorunları kırılgan görünümün devam etmesine yol açıyor.
- 📌 ABD'de bahar döneminde 20 milyonun üzerinde kişi işini kaybetti ve işsizlik oranı %14 seviyesini aştı. ABD'de işsizlik oranının tarihsel olarak %3-4 bandında seyrettiği düşünülürse yaşanan şokun etkisi daha iyi anlaşılacaktır. ABD ekonomisi Mayıs ayı sonrasında her ay yeni istihdam yaratmayı başarsa da Kasım ayı işsizlik oranı %6,7 seviyesinde ve hala çok yüksek.
- 📌 Benzer şok ve toparlanma süreci istihdam piyasası öncü verilerinde de izleniyor. Haftalık ve devam eden işsizlik maaşı başvuruları verileri yıl içi dalgalanmayı çok çarpıcı bir şekilde ortaya koyuyor.

Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin kişi)



Kaynak: US Department of Labor

Devam eden işsizlik maaşı başvuruları (bin kişi)



Kaynak: US Department of Labor

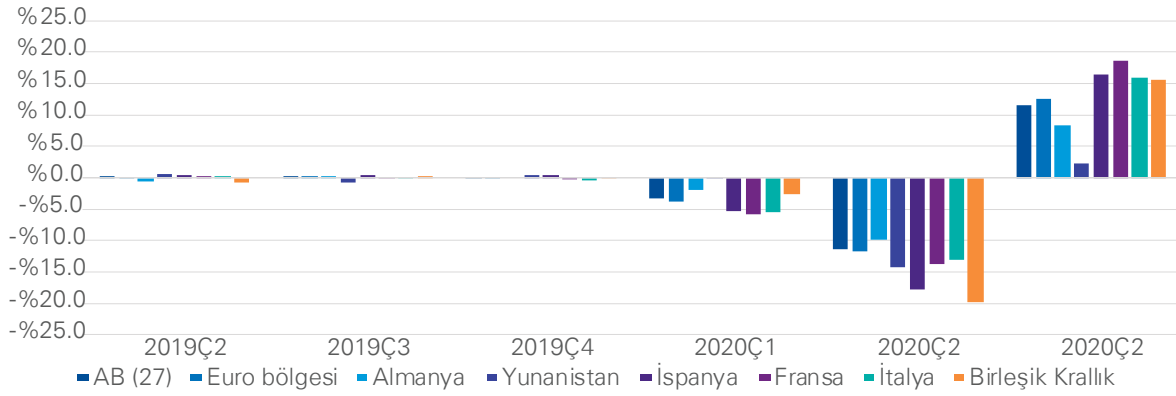
- Yılın sonuna geldiğimizde devam eden işsizlik maaşı başvuruları, salgın öncesi dönemin neredeyse üç buçuk katı seviyesinde. Yıl içinde 25 milyon kişiye dayanan bu havuz, 5,3 milyon seviyesine gerilese de normale dönüşün uzun bir zaman alacağı âşîkar. Bu havuzu dolduran haftalık verilerde de manzara ilk kapanma kararları geldiğinde yaşanan durumdan çok daha olumlu olsa da 800-900 bin bandına oturmuş durumda. Bu da salgın öncesi hacmin üç katından fazlası bir veriye işaret ediyor.
- ABD’de politik kanatta, başkanlık seçimlerinin sona ermesi en önemli kazanım. Güçlü vergi politikaları vaatleri ile seçimi kazanan ve odağında ekonomik toparlanmayı kalıcı hale getirmek olan Biden’ın koltuğu sorunsuz bir şekilde devralmasının ardından atacağı adımlar takip edilecek.
- Bu değişim süreci içinde Biden ile Trump arasında sağlanan uzlaşısı da önemli sayılabilir. ABD Kongresi, 21 Aralık tarihinde 900 milyar USD’lik destek paketi ile 1,4 trilyon USD’lik bütçe tasarısını onaylamıştı. Nakit yardımı konusunda şikâyeti olan Trump ise tasarımı veto edeceğini açıklamıştı. Noel tatili dönüşünde Trump’a seslenen Biden ise sürecin tamamlanması ve kongreden geçen paketin imzalanması çağrısında bulunduktan iki gün sonra Trump yasayı onayladı.

Avrupa sert daralacak

- Salgının Avrupa'da bıraktığı etki küresel ortalamaların üzerinde seyrediyor. Vaka sayılarının hızla arttığı ve yer yer kontrolden çıktığı kıtada mevcut yapısal sorunlar durgunluğun derinleşmesine sebep oluyor.
- Hükümetler ve merkez ECB'nin destek paketleri çok güçlü olmakla birlikte, uzun süredir durgunluğa çare arayan Avrupa ekonomileri için kalıcı bir çözüm reçetesi bulunmuyor. Ekonomiler salgın sonrası hızlı bir toparlanma yaşasa da bu momentum kalıcı olmayacak.

- Yıl ortası tahminlerine göre %9 seviyesinde daralması beklenen AB için son tahminler %7,5 seviyesinde küçülmeye işaret ediyor. 2021 yılı için beklenti %3,5 büyüme seviyesinde.
- Bu süreçte, artık birlik üyesi olmasa da İngiltere en ağır fatura ile karşılaşan ülke olacak. 2020 yılını %10'un üzerinde bir daralmayla kapatması beklenen ülkede ekonominin yeniden eski temposuna kavuşması yıllar sürecek.

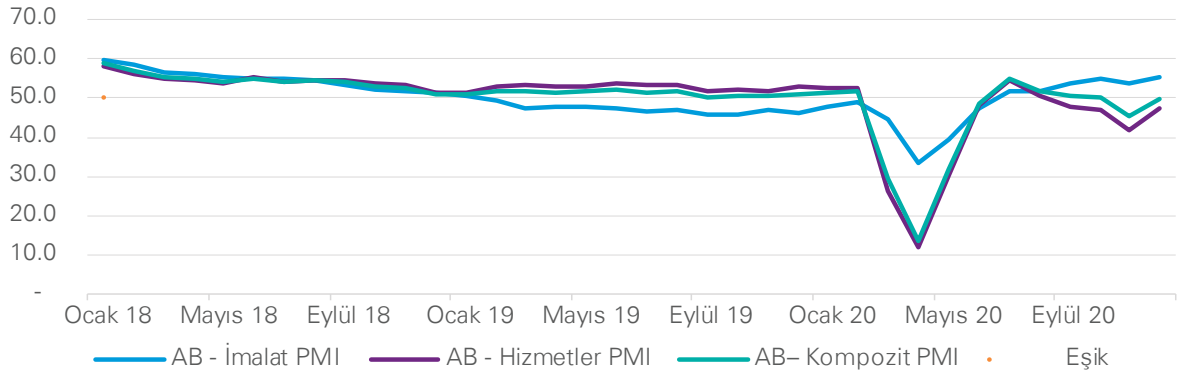
AB çeyreklik büyüme performansı



Kaynak: Eurostat

- Uzun süredir negatif faiz bölgesinde yönetilen para politikası, genişlemeye daha fazla alan kalmadığı için yeterince etkin olamıyor. AB hane halkının tüketim alışkanlıkları gibi unsurlar da bu manzaraya eklendiğinde, başka ülkelerde görülen etkin bir para ya da maliye politikasının inşası oldukça zorlaşıyor.
- AB'nin bu durumu, ülkemiz ihracatının %50'sinin bu bölgeye yapıldığı düşünüldüğünde olumsuz bir görünüm oluşturmaya devam ediyor.
- Öncü göstergeler tarafında toparlanma sinyalleri ise küresel görünüme paralel seyrediyor. Özellikle hizmetler sektörünün yaşadığı yıkımın etkileri silinmeye başlamış durumda. Toparlanma ivmesinin düşüş kadar hızlı olması, daha derin kayıpların önünü almış durumda. Mevcut görünümde, genişletilen önlemlerin hizmetler sektörü üzerinde yaratabileceği olumsuz etkiler ajandanın ilk sırasında yer alıyor.
- Açıklanan son verilere göre imalat PMI endeksi temmuz ayından bu yana büyüme bölgesinde yer alıyor. Hizmetler tarafında ise yılın son çeyreği, salgında ikinci dalga etkisi ile daralma bölgesinde seyrediyor.
- Yine de yaşanan çöküşün ardından eskiye dönüşün bu hızla gerçekleşmesi zaten güçlü olan stabilitenin teyidi niteliğinde.

AB PMI göstergeleri



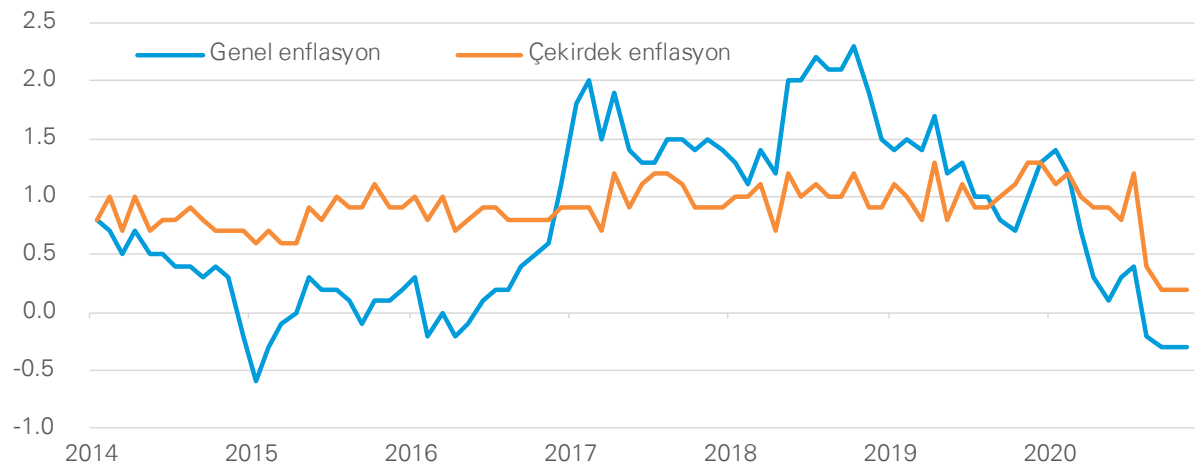
Tablo 1'de yer alan dip ve tepe noktası verilerinin aralık genişliği, salgın sürecinin AB ekonomisini ne denli derinden sarstığını özetler nitelikte.

	AB - İmalat PMI	AB - Hizmetler PMI	AB - Kompozit PMI
Aralık '20 (Öncü)	55,50	47,30	49,80
2020 En Düşük	33,40	12,00	13,60
2020 En Yüksek	55,50	54,70	54,90
2020 Ortalama	48,59	42,62	44,08
2019 Ortalama	47,40	52,65	51,30
2018 Ortalama	54,96	54,53	54,58

Kaynak: Markit

Bölgede devam eden dezenflasyonist süreç şiddetlenerek devam ediyor. Bölgede yıllık manşet enflasyon -%0,3 seviyesinde. Talepteki bozulma ve enerji fiyatlarında yaşanan sert düşüşün tetiklediği süreç, ECB ve diğer otoritelerin arzuladığı seviyeden çok uzakta.

Euro bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)



Gelişen ekonomiler için 2021 hızlı toparlanma yılı olabilir

📄 Gelişen ülke (EM) ekonomileri, salgın sürecinden beklendiği üzere daha hızlı bir toparlanma süreci ile çıkacaklar. Başını Çin'in çektiği grup gerek yüksek üretim faktörleri potansiyelleri gerekse de adaptasyon kabiliyetleri ile avantaj sağlayacaklar.

📄 Döviz kazandırıcı turizm görünümündeki bozulma devam etmekle birlikte, bol likidite ve düşük faiz ortamı, belirli miktarda riski kabullenen ve daha yüksek getiri arayışında olan portföylerin ülkelere girişinin tetiklenmesini sağlayacak. Risk algısının normalleşmeye başlaması, EM ekonomileri için şüphesiz ki büyük bir kazanım.

📄 Yaşanan gelişmeler ve potansiyelin büyüklüğü, EM ekonomilerinin gerek para piyasalarının gerekse de öncü reel ekonomi verilerinin salgın öncesi döneme erişmek üzere olduğunu gösteriyor.

📄 Bu süreçte yerel para ve maliye politikası uygulayıcılarının küresel trend paralelinde genişletici adımlar atmaları ve stabil görünümü korumaya çalışmaları da önemli bir rol oynadı.

📄 2021 yılında, bu görünümün EM ekonomileri için de değişmeyeceğini söylemek mümkün. Bu manzara, grubun dev ülkesi Çin hariç tutulduğunda da değişmeyecektir.

📄 2020 yılında, grup içinde en sert daralma beklenen ülkeler Arjantin, Hindistan, Meksika, Filipinler ve Güney Afrika olacak. Ortalama %9 bandında bir daralma beklenen bu grup için 2021 büyüme beklentileri de aynı oranda güçlü olacak.

📄 Grup içi ülkelerden 2020 yılını büyümeyle kapatması beklenen ülkeler ise Çin ve Türkiye. Çin, salgın sürecini erken yaşadığı için pozitif büyüme yakalarken, ülkemiz bunu, bugün içinden geçtiğimiz parasal sıkılaştırma sürecini tetikleyen kredi büyümesi stratejisi ile yakaladı.

📄 EM ekonomileri için ana sorunlar gelişmiş ekonomilerden fazlaca ayrılmıyor. Yüksek işsizlik ve bozulan kamu maliyesi görünümü ana sorunlar. Bu sorunlar, normal akışta önemli olmakla birlikte, içinden geçtiğimiz sürecin yeni normalleri olarak değerlendiriliyor. Söz konusu görünümün nasıl ve ne zaman ve düzeltileceği ise ana soru işareti.

📄 Sonuç olarak, 2021 yılında çok güçlü bir büyüme yaşanması beklenen EM ülkelerinde görünüm pozitif. Ülkemizin içinde değerlendirildiği bu grup, bu yıl yaşanan çöküşün ardından 2021 yılında büyük kazanımlar sağlayabilir.

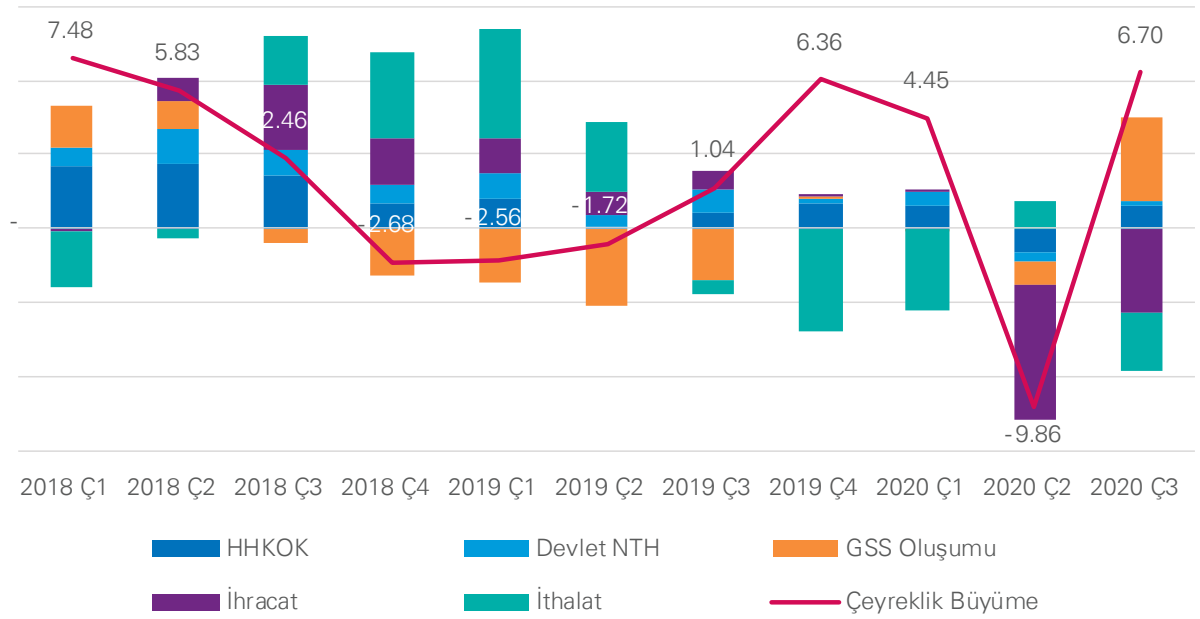
📄 Bu noktada, ülkelerin birbirlerinden çok farklı olan dinamikleri ve risk unsurlarını da göz ardı etmemek gerekiyor. Ülkeler özelinde önemli farklılıkların yaşanmasına bu risk yapısı değişkenliği yol açacaktır. Risk yapıları arasındaki farklılıklar ise etkilerini önce ve büyük oranda sermaye piyasasında gösterecektir.

Türkiye

Sıfırdan büyük büyüme

Salgın süreci büyümeye ilişkin beklentileri son derece olumsuz etkiledi. 2018 yılında yaşanan kur şokunun ardından 2019 yılını büyümeyle kapatan ekonomimiz, 2020 yılının ilk çeyreğini de %4,5'lik büyüme ile kapatmıştı. Salgın önlemleri ile birlikte hızla yaşanan daralma üçüncü çeyrekte %10'a yakın bir daralmaya yol açmıştı. Sonraki dönemde gelen hızlı toparlanma ile üçüncü çeyrek büyümesi %6,7 olarak açıklandı. Bu hızlı toparlanma sürecine hızlı kredi büyümesi politikası da önemli bir baz oluşturdu.

Türkiye çeyreklik GSYH büyümesi



Kaynak: TÜİK

Hızlı kredi büyümesi süreci ekonomik büyümeyi ivmelenlendirmekle birlikte aşırı ısınmaya yol açtı. Borç yoluyla büyümenin yarattığı enflasyonist baskı, düşük faiz ortamının etkisiyle reel faizleri hızla negatif bölgeye çekerken, kur ve ödemeler dengesi üzerindeki baskıyı hafifletmek üzere kullanılan rezervler risk fiyatlamalarının bozulmasına yol açtı.

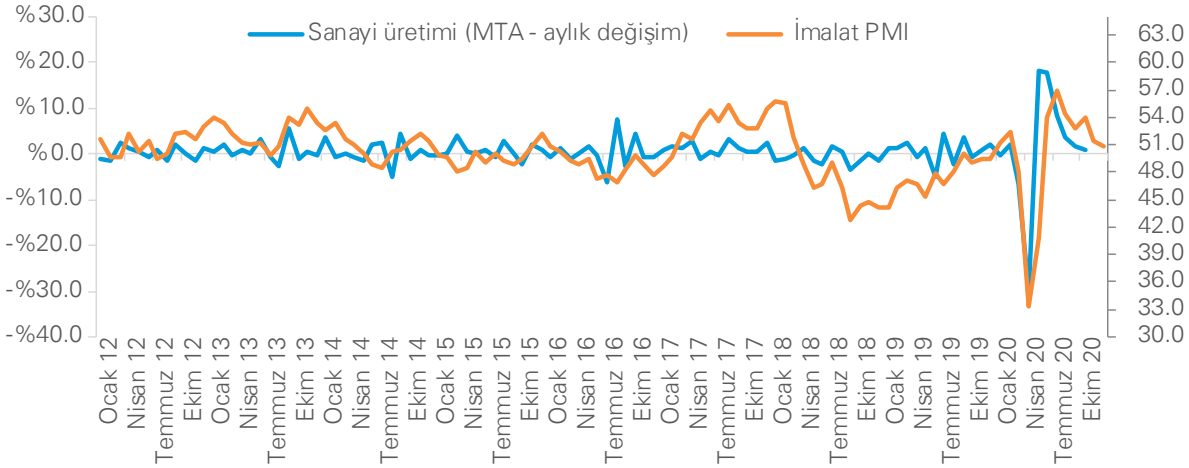
Yılın son çeyreğinde, ekonomi yönetiminin değişmesinin ardından para politikasında enflasyonu kontrol altına alma amaçlı sert adımlar atıldı ve kredi büyümesi politikası terk edildi. Bu süreç, üçüncü çeyrekte yaşanan hızlı toparlanmanın son çeyrekte yavaşlamasına yol açacak. GSYH'nin %10'una varan mali destekler ise sektörler özelindeki görünümün stabilize olmasını hedefliyor.

Yurt dışı merkezli kurumların çoğunun yıl sonu beklentileri küçülme yönünde olsa da sanayi üretimi başta olmak üzere öncü GSYH verileri yılı pozitif bir büyümeyle kapatacağımıza işaret ediyor. Eylül sonunda güncellenen Yeni Ekonomi Programı'nda da yıl sonu büyüme tahmini %5'ten %0,3'e çekilmiş durumda.

Öncü sinyaller karışık

- Öncü sinyaller küresel görünümle paralel bir şekilde yılın ikinci çeyreği içinde tarihi dip seviyeleri gördü. Devam eden süreçte ise önce çok hızlı, ardından daha normalleşen bir toparlanma süreci izlendi.
- İmalat PMI verisi Nisan 2020 itibarıyla 33,4'lük tarihi dip seviyesini gördü. Sonrasında yaşanan hızlı toparlanma ile birlikte, endeks haziran ayından bu yana büyüme bölgesinde seyrediyor.
- İmalat PMI endeksinde temmuz ayında açıklanan 56,9'luk değer tarihi zirve olarak kayda geçti. Bu endekste, salgında ikinci dalga önlemlerinin devreye girmesi, ihracat pazarlarının da bu durumdan etkilenmesi parasal sıkılaşma süreci ile birlikte gerileme yaşansa da değer 50'nin üzerinde seyrediyor. Endeks, yılı 50,8 ile kapattı.
- Sanayi üretiminde de benzer bir görünüm söz konusu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre aylık %30 daralmanın yaşandığı nisan ayının ardından mayıs ve haziran aylarında %18 büyüyen göstergede büyüme hızları azalmakla birlikte olumlu trend sürüyor. Sanayi üretimindeki bu görünüm, yıl sonu büyümesine ilişkin olumlu beklentileri de destekler nitelikte.

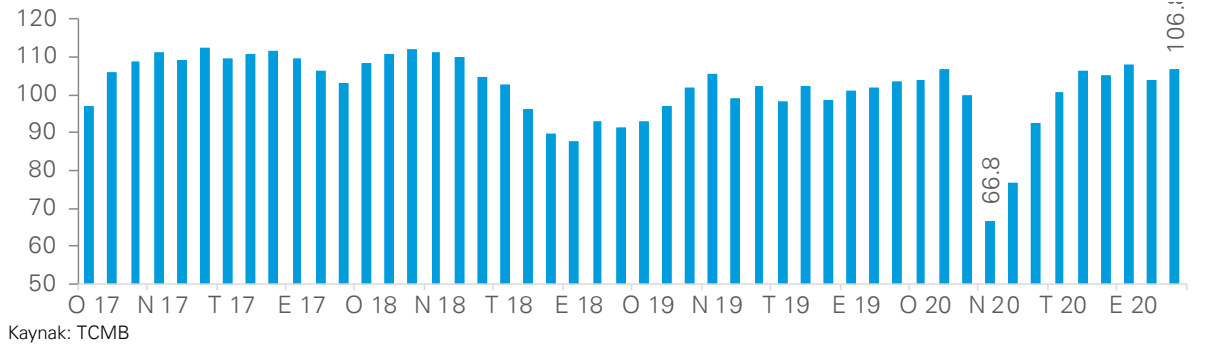
Türkiye sanayi üretimi ve imalat PMI



Kaynak: İSO ve TÜİK

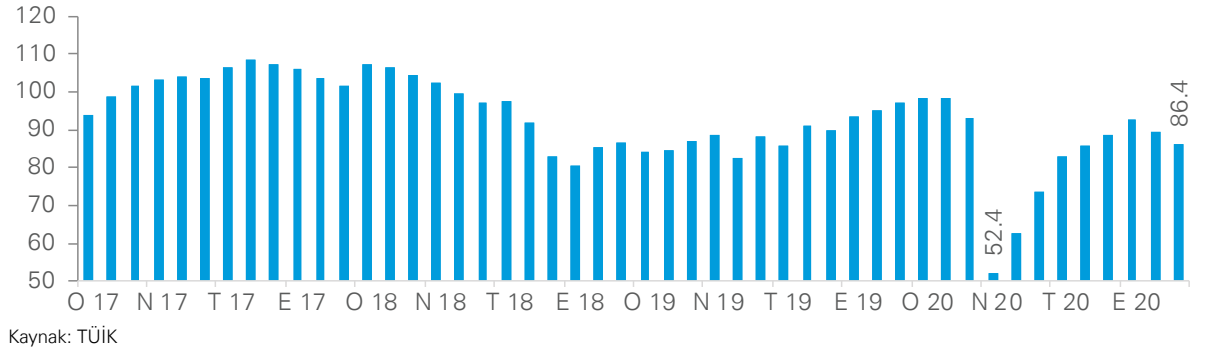
- Öncü göstergeler içinde büyük öneme sahip güven endekslerinde de görünüm paralel. Reel sektör ve ekonomik güven endeksleri nisan aylarında dip yaptıktan sonra tarihi ortalamalarına yaklaşmış durumdadır.
- Reel kesim güven endeksinde, genel görünüm olumlu olmakla birlikte, gelecek üç aya ilişkin istihdam, ortalama maliyet ve satış fiyatı beklentileri olumsuz seyrediyor. Bunun dışında mevcut ihracat sipariş miktarı göstergesi de olumsuz bölgede seyrediyor. Aralık ayı verilerine bakıldığında bir önceki aya göre genel gidişatın aynı olduğu fikrini beyan edenlerin oranı %78 seviyesinde bulunuyor. Bu da hızlı toparlanma ivmesinin yerini dengeli bir seyre bıraktığının başka bir göstergesi olarak kabul edilebilir.
- Para politikasına bağlı olarak kredi koşullarında meydana gelen sıkılaşma, endeks görünümünde olumsuz etki yaratacaktır ancak bu etki uzun vadeli olumlu görünümün güçlenmesine temel oluşturacaktır.

Reel kesim güven endeksi



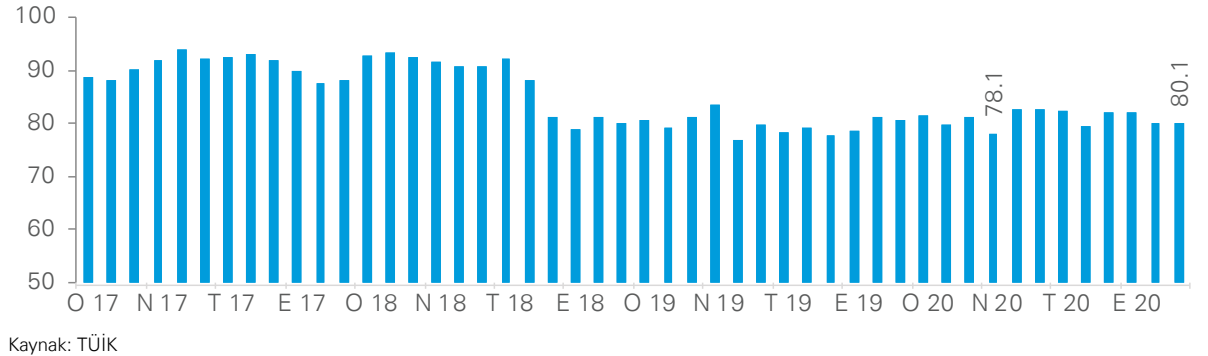
Ekonomik güven endeksi aralık ayında bir önceki aya göre %3,5; bir önceki yılın aynı ayına göre ise %11 oranında azaldı. Endeksin üç ana alt kaleminde bir önceki yıla göre artış izlenen tek sektör inşaat oldu. Hizmet sektörü güven endeksi yıllık bazda %25, perakende ticaret sektörü güven endeksi %15 azaldı. Endeks, mevcut haliyle eylül sonrası en düşük değerine ulaştıysa da yine de nisan ayında gördüğü 52,4'lük değer oldukça üzerinde.

Ekonomik güven endeksi



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

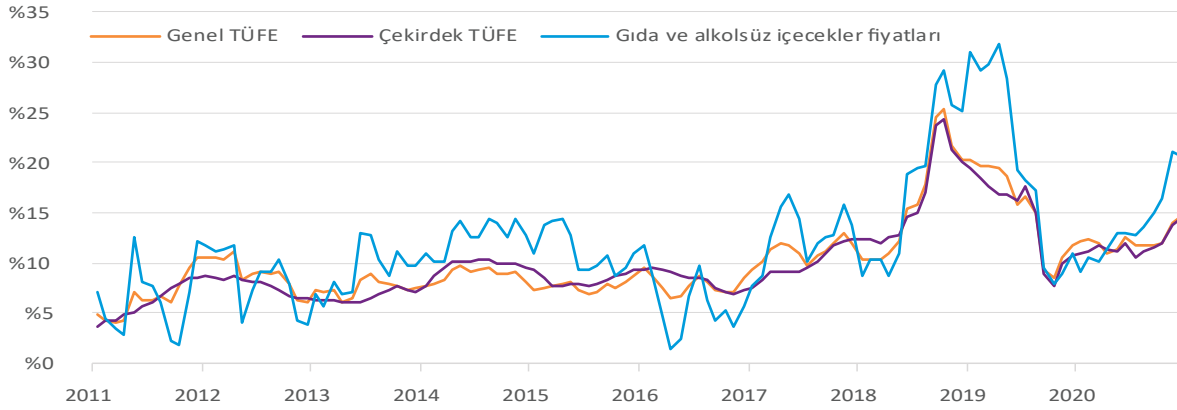


Tüketici güven endeksinde ise daha stabil bir görünüm izleniyor. Alt kalemlerde hane halkının maddi durumu, maddi durum beklentisi ve dayanıklı tüketim harcamaları düşüncesi endeksleri negatif seyrediyor. Bu kalemlerdeki bozulma, harcanabilir gelir seviyesinin düşmesi sebebiyle beklentiler dahilinde kabul edilebilir. Öte yandan endekste gelecek 12 aylık döneme ilişkin ekonomik durum beklentisinin iyileştiğini de belirtmek gerekiyor.

Enflasyonda döviz kuru kaynaklı sıçrama

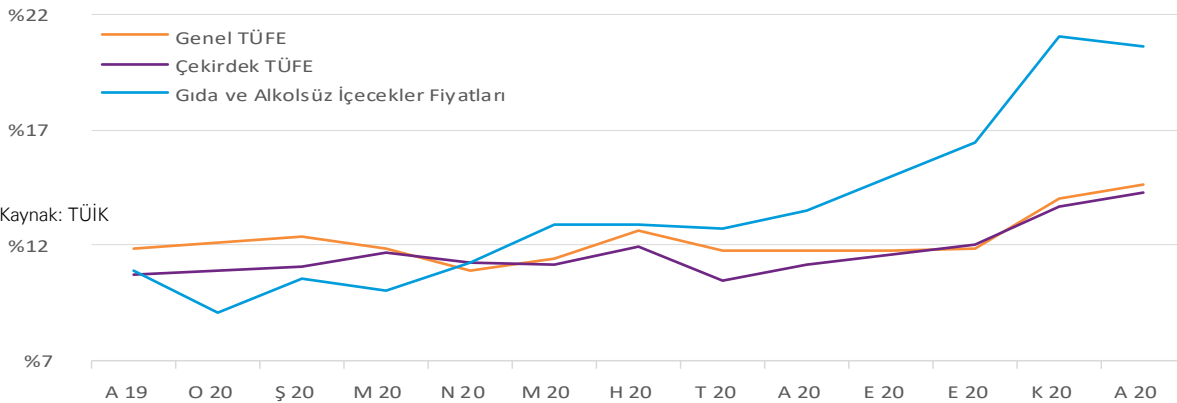
- Enflasyon, 2020 yılını YEP hedeflerine de uygun bir şekilde kapattıktan sonra beklentiler dahilinde hareket etmeye başlamıştı. Yılın üçüncü çeyreğinde ise manzara tamamen değişti. Kredi büyümesi destekli ekonomide talep canlanırken enflasyon üzerinde baskı oluşmaya başladı. Bu süreçte, hızla değer kaybeden TL, hem imalat hem de talep taraflarındaki mevcut yoğun ithalat gereksinimi sebebiyle enflasyon üzerindeki baskının iyice artmasına yol açtı.
- TL'deki değer kaybının enflasyona etkisinin, yani enflasyonda kur geçişkenliğinin %20'ler seviyesinde olduğu Merkez Bankası eski başkanı Murat Uysal tarafından 28 Ekim tarihindeki enflasyon raporu sunumunda ifade edildi. TL'nin 2020 yılında sepet bazında %30 değer kaybettiği de göz önüne alındığında enflasyonda önemli ölçüde bir sapma yaşanması da kaçınılmaz oldu.
- Merkez Bankası, ekim sonunda 2020 yıl sonu enflasyon hedefini 320 baz puan artırarak %12,1'e çekerken, gerçekleşen manşet enflasyon (TÜFE) ise yılı ayında %14,6' ile kapattı.

TÜFE'nin seyri



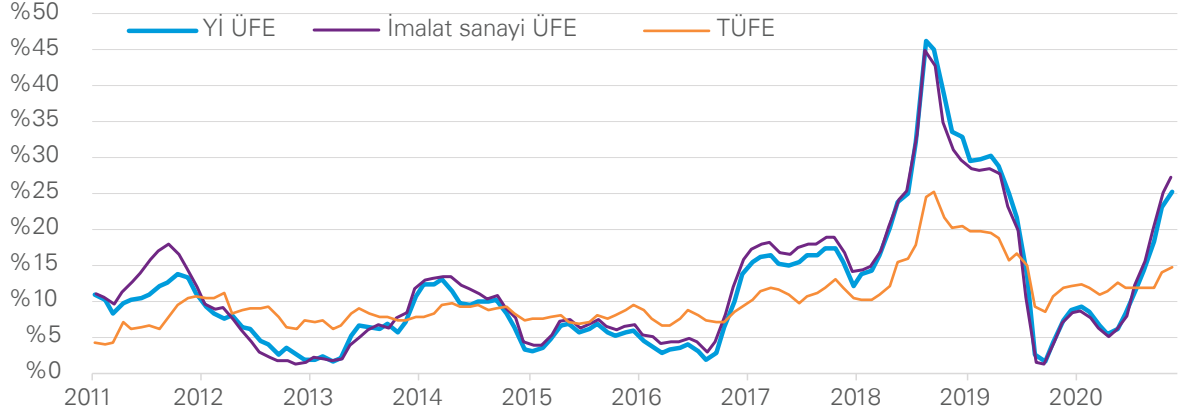
- Enflasyon görünümündeki sert bozulma, özellikle gıda enflasyonu kaleminde izleniyor. Yıl başında %9 olan gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonu yılı %20,6 seviyesinde kapattı. Seri, nisan ayından bu yana manşet enflasyonun üzerinde seyrediyor. Küresel çapta gıda fiyatlarının düştüğü göz önüne alındığında yaşanan durumun ağırlıklı olarak maliyet tabanlı olduğu çıkarımını yapmak mümkün. Üretim ve lojistik maliyetlerindeki artışın yanında ithal ürünlerin fiyatlarının artması hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda fiyatlarının sıçramasına yol açtı. Mevsimsel etkilerin de bu artıştaki katkısı yadsınamaz. Fakat bu alanda kalıcı bir çözümü sağlamak adına sistemsel reformların yapılması ve ithalat politikasının gözden geçirilmesi gerekiyor.

TÜFE'nin seyri - 12 aylık



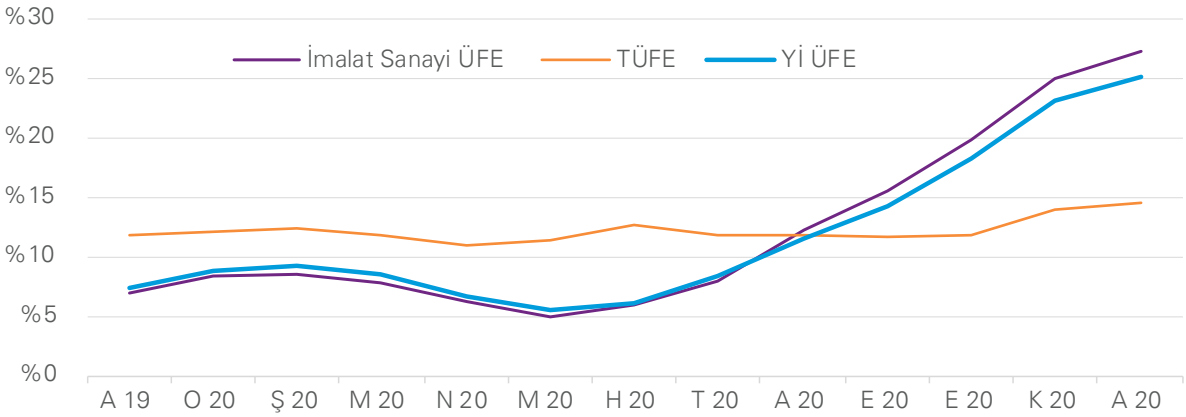
2016 sonundan bu yana, TÜFE üzerinde baskı yaratan ÜFE'de seyir, 2019 yılının son çeyreğinde ortadan kalkmıştı. Bu 32 aylık dönemdeki görünüm, yeniden ve çok güçlü bir şekilde ortaya çıktı. Kur geçişkenliği ve lojistik maliyetlerindeki artış, ÜFE'nin yıl içinde %5,5'tan %25 seviyesine ulaşmasına sebep oldu. Bu görünüm, kısa vadede ithal girdi maliyetlerinin normalleşmesi, uzun vadede ise girdiler içindeki ithal ürün oranının düşürülmesi ile kalıcı olarak normalleştirilebilir.

ÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

ÜFE'nin seyri - 12 aylık



Kaynak: TÜİK

Enerji fiyatlarında son dönemde yaşanan yükseliş ve salgın sürecinde sona yaklaştıkça iyimser beklentilerin güçlenmesi de enflasyon görünümü adına olumsuzluklar içeriyor. Bu görünümü kontrol altına alabilmek adına ise para politikası yeniden kurgulandı ve ekonomiyi soğutma yönünde güçlü adımlar atıldı.

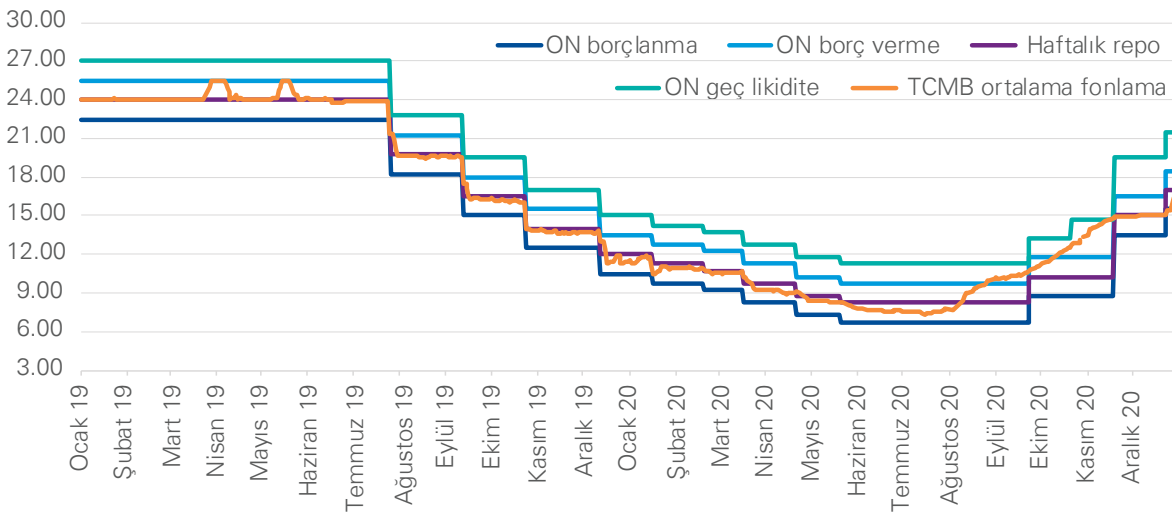
Yine de enflasyon görünümünde tepe noktası görülmemiş olabilir. Yeni yılla birlikte yapılan zamlar, enflasyona endeksteki ağırlıkları ölçüsünde etki edecekler. Bu noktada, asgari ücrete yapılan %22 oranındaki zammı da anımsamak gerekiyor. Tüm bunların ötesinde, birikimli kur etkisi halen önemli bir baskı unsuru. Para politikası adımları da talep üzerindeki kısıtlayıcı etkisini henüz gösterebilmiş değil. Enflasyonun 2021 yılının ilk aylarında %15,0 - %15,5 seviyesine gelmesi ve sonrasında düşüşe geçmesi beklenen ana senaryo.

Faiz politikasında rota değişti

- TCMB, faiz indirimleri serisine Haziran 2020 toplantısı ile son vermişti. Haziran öncesinde 9 toplantıda politika faizini % 15,75 oranında indiren kurum, enflasyon görünümündeki bozulma sebebiyle bir miktar da piyasa beklentilerini aşarak Eylül ayında 200 baz puan artırım yaptı. %8,25 olan politika faizinin %10,25'e çekilmesi ile birlikte bir dönem de sona ermiş oldu.
- Enflasyon görünümündeki bozulma derinleştikçe ve TL varlıklar üzerindeki baskı arttıkça TCMB'den gelecek mesajlar da giderek önem kazanmaya başladı. Rezerv varlıklardaki azalmanın da büyük etki ettiği bu görünüm içinde Ekim 2020 toplantısında politika faizi değişimi yerine geç likidite penceresi üst sınırı yukarı çekildi ve TL varlıklar üzerindeki baskı çok güçlü bir şekilde yaşandı.
- Hali hazırda kırılğan olan durum içinde alınan bu karar sonrasında sepet kur tarihi zirveleri üst üste aşarak değer kaybının zirve yapmasına yol açtı.
- Bu sürecin ardından değişen yönetim ile birlikte yeni bir politika seti devreye alındı. Enflasyonla mücadelenin ön plana alındığı bu yeni politika uygulaması çerçevesinde güçlü iletişim, sadeleşme ve şeffaflık da vurgulanan diğer unsurlar olarak öne çıktı.

- Kurum, politika faizini kasım toplantısında 475; aralık toplantısında ise 200 baz puan artırarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini çok kısa süre içinde %17 seviyesine taşıdı.
- Bu süreçte, para politikası ile ilintili bazı düzenlemeler de değiştirildi. Swap faizlerinin politika faizlerine eşlenmesi ve fonlama maliyetinin tekil hale getirilmesi, BDDK tarafından salgın süreci yönetimine destek amaçlı devreye alınan aktif rasyosu uygulamasının sona erdirilmesi, TL mevduatı özendirici stopaj düzenlemelerinin yapılması, bankaların swap kısıtlarının genişletilmesi gibi adımlar piyasa oyuncuları tarafından yerinde bulundu.
- Pozitif reel faiz sağlayan TL varlıklar ve uygulamalardaki normalleşme ile birlikte edinilen söylemler yılın son iki ayının stabilizasyon süreci olarak geçmesini sağladı.
- TCMB'nin adımları, enflasyon kontrol altına alınana, diğer bir ifadeyle ekonomi soğuyana kadar sıkı parasal duruşun devam edeceğine işaret ediyor. Bu da yılın en az ortasına kadar yüksek faiz ortamının devamını gösteriyor. Kurumun yıl sonu enflasyon beklentisi %9,4 olarak korunmuş durumda. Bu hedefe erişebilmek adına benimsenen güçlü duruş, kısa vadede yüksek faizlere katlanılması anlamına geliyor.

TCMB 1 hafta vadeli repo faizi (politika faizi)



Kaynak: TCMB

Döviz kurları tarihi zirvelerin ardından yatay seyirde

2020, döviz kurlarında tarihi zirvelerin üst üste görüldüğü bir dönem oldu. Ekim ayı PPK toplantısının ardından aşırı hızlanan değer kaybı, USD/TRY kurunun serbest piyasada 8,5 seviyesini aşmasına yol açtı. Kasım ayında, ekonomi yönetimindeki bayrak değişimi ile birlikte görece sakinleşen hareket, TL'de %12'ye yakın bir değer kazanımı sağladı.

Yine de bu son toparlanma sürecine rağmen TL yılı USD karşısında %24, EUR karşısında ise %35 değer kaybı ile tamamladı. Böylelikle kurlarda 2015 yılından bu yana 3 kattan fazla bir artış yaşanmış oldu.

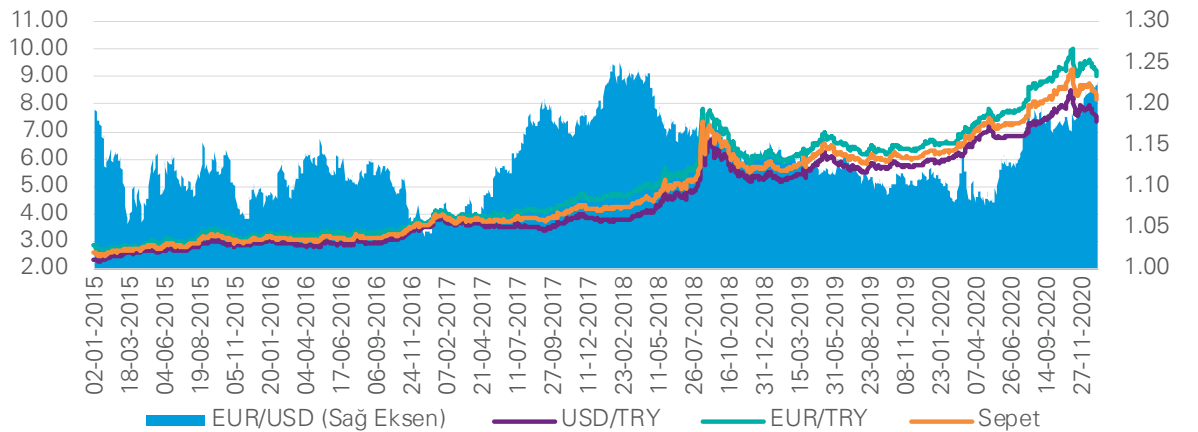
2015-2020 Kur Bilgileri

	USD/TRY	EUR/TRY	EUR/USD
Dip seviye	2,2819	2,6281	1,0385
Tarih	14-01-2015	26-01-2015	21-12-2016
Zirve seviye	8,4765	10,0460	1,2517
Tarih	09-11-2020	09-11-2020	19-02-2018

Kaynak: TCMB (döviz satış kurları)

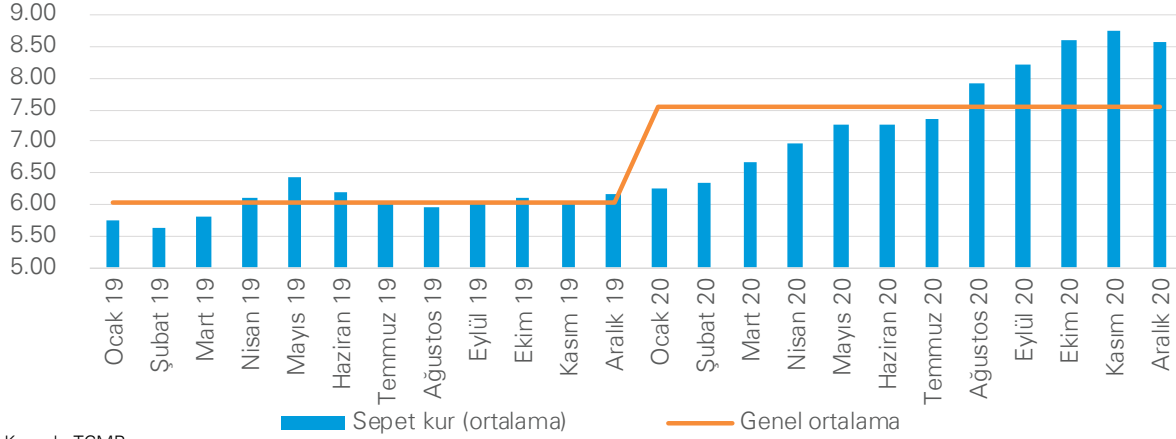
Ocak ayında 5,90, Şubat ayında ise 6,15 sınırlarını aşan USD/TL kuru, Mart ayı içinde 6,50 sınırını üç kez aşarak Ağustos 2018 sonrası döneminden bu yana izlenen en yüksek değerlerin görülmesine sebep olmuştu. Yılın ilerleyen döneminde de bu trend devam etti ve son aya kadar TL hep değer kaybetti.

Döviz kurları ve parite



Kaynak: TCMB

2019-2020 Kur gelişimi (ortalama)

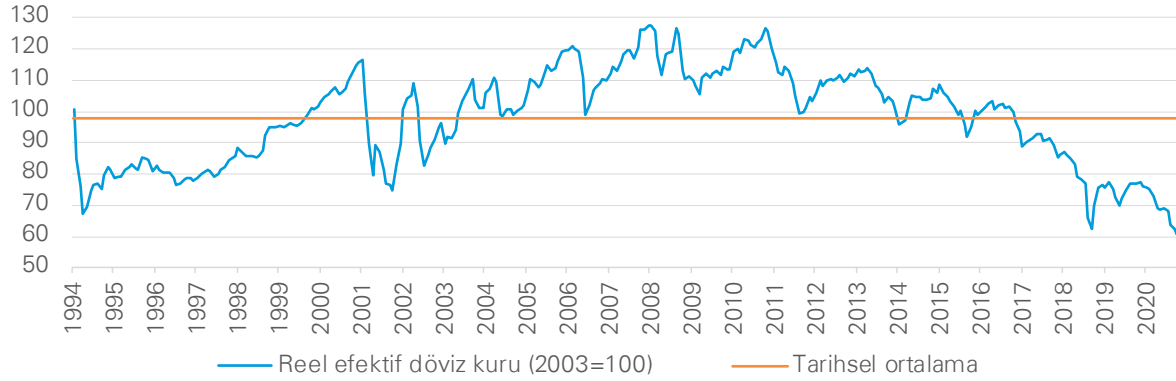


Kaynak: TCMB

Benimsenen politikalardaki değişim, TL varlıklar için 2021 yılında olumlu bir tablo söz konusu olabileceğini işaret ediyor. Para politikası uygulamaları böylesi bir düşünce için tek başına yeterli olmamakla birlikte çok güçlü bir baz oluşturuyor. Para politikası duruşu ve net söylemlerin maliye politikaları ve yapısal reform çalışmaları ile birleştiği takdirde ve yeni jeopolitik risklerle karşı karşıya kalmayacağımız varsayımı altında reel olarak değer kazanan bir TL'den söz edebilmek oldukça mümkün.

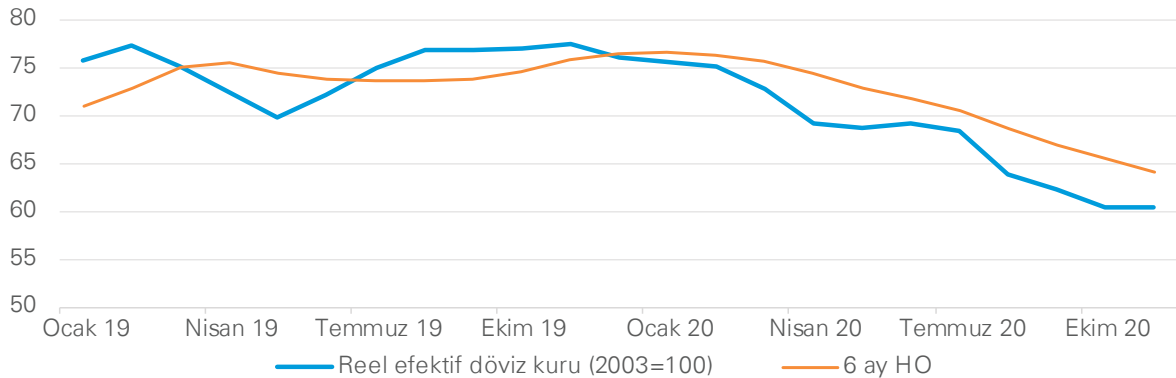
Bu rakamlara, enflasyondan arındırılmış olarak baktığımızda da (Reel Efektif Döviz Kuru – REDK) tarihi dip seviye rekorlarının birkaç kez kırıldığını görüyoruz. 2020 yılının ilk yarısında görece stabil seyreden REDK, yılın sonuna geldiğimizde 15 puan birden düşerek 60,6 seviyesine gerilemiş durumda.

REDK



Kaynak: TCMB

2019-2020 Kur gelişimi (ortalama)



Kaynak: TCMB

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

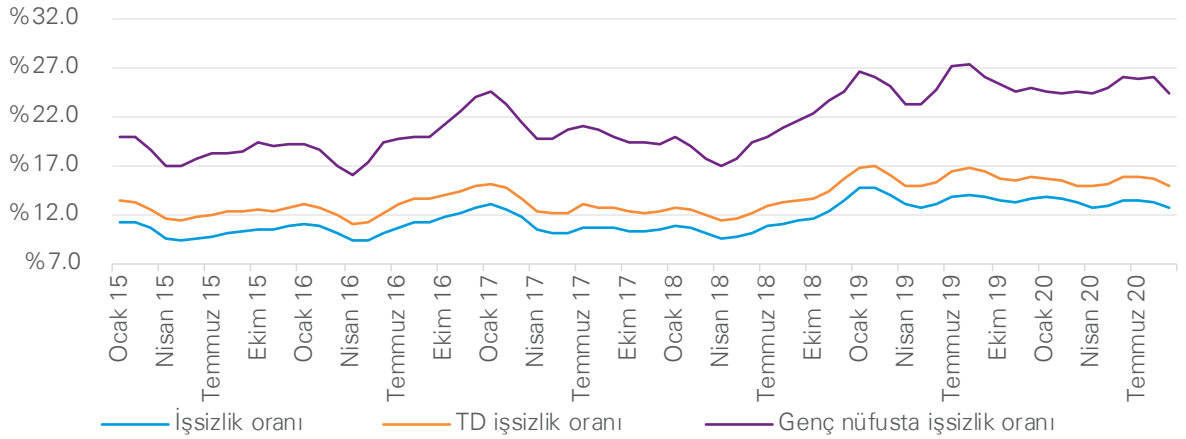
İstihdamda sorunlar devam ediyor

- İstihdam piyasasındaki önemli sorunlar devam ediyor. Son 24 aylık periyotta genç nüfustaki işsizlik ortalaması %25 seviyesinde ve işsiz sayısı ortalaması 4 milyonun üzerinde. İstihdam ve işgücüne katılım oranları da ortalamaların altında seyrediyor. Bu görünüme, işsiz tanımı sebebiyle artan nüfusa karşın azalan işgücü havuzu da eklendiğinde sorunun derinliği artıyor.
- Salgın döneminde özellikle hizmetler sektöründe yaşanan istihdam sorunları küresel görünüme paralel bir seyir izliyor. Yaşanan kayıpların telafisi ise normalleşme sürecinin yüzde 100 tamamlanmasından önce olmayacak.
- TÜİK tarafından açıklanan son işsizlik oranı %12,7 seviyesinde ve bu oran, 2020 yılı içinde açıklanan en düşük seviye. Diğer yandan, klasik ölçümde işsiz olarak kayda giren bireylerin yanında, iş bulma ümidini kaybeden işsizleri, iş aramayan ancak çalışmaya hazır olan işsizleri, mevsimlik ve

zamana bağlı eksik çalışanları da kapsayan geniş tanımlı işsizlik oranı %28,4 seviyesinde.

- Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre 12 aylık ortalama işsizlik oranı %13,3 seviyesinde. İşsizlik yüksek seyri, harcanabilir gelir, tasarruf eğilimi, vergiler ve benzeri açılardan önemli verimsizlikler yaratıyor. Öte yandan, istihdam sorunu sosyal dengeler açısından da belki en önemli değişken niteliğinde.
- İşsizlik sorununa kısa vadede kalıcı bir çözüm üretebilmek mümkün değil. Çıktı açığının dengelenme sürecinde nüfus artışı hızına paralel bir istihdam kapasitesi artışı yaratılabilme kapasitesi mevcut olsa da uzun vadeli yatırımlar ve reformların ivedilikle devreye alınması gerekiyor.
- 2021 yılı asgari ücrete yapılan %21,6'lık zam ise harcanabilir gelir üzerinde olumlu etki yaratacak olsa da istihdam oranının artmasını engelleyebilme potansiyeli taşıyor.

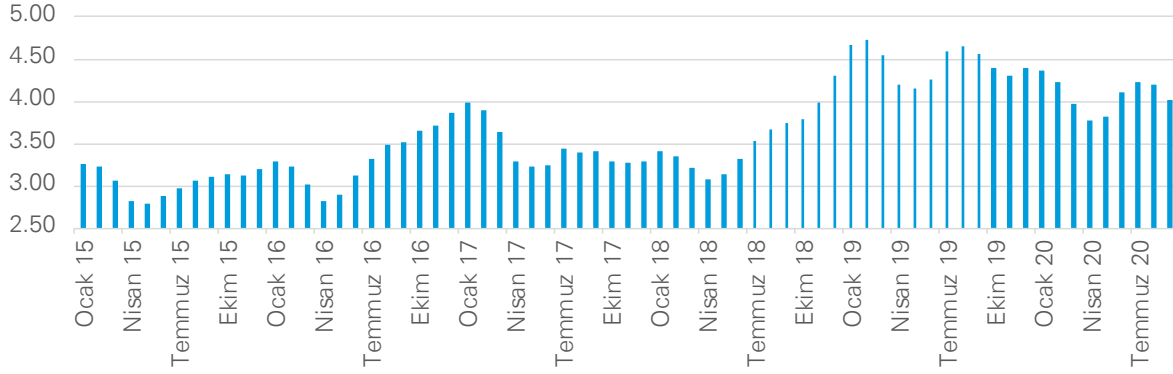
İşsizlik oranları (mevsimsel etkilerden arındırılmış)



Kaynak: TÜİK

- TÜİK tarafından açıklanan son verilere göre istihdam oranı %44,1 olarak gerçekleşti. Bu değer bir yıl önce %46,1 idi.
- İşsiz sayısı 4 milyon seviyesinin üzerinde seyrediyor. Bu değer 2019 ortalamasının altında olmakla birlikte 2017 ve 2018'nin 1 milyon kişi üzerinde. Tarım dışı işsizlik tarafında da benzer manzara devam ediyor. %14,9'luk oran, son altı ayda ölçülen en düşük değer olmakla birlikte ortalama değerlerin oldukça üzerinde.

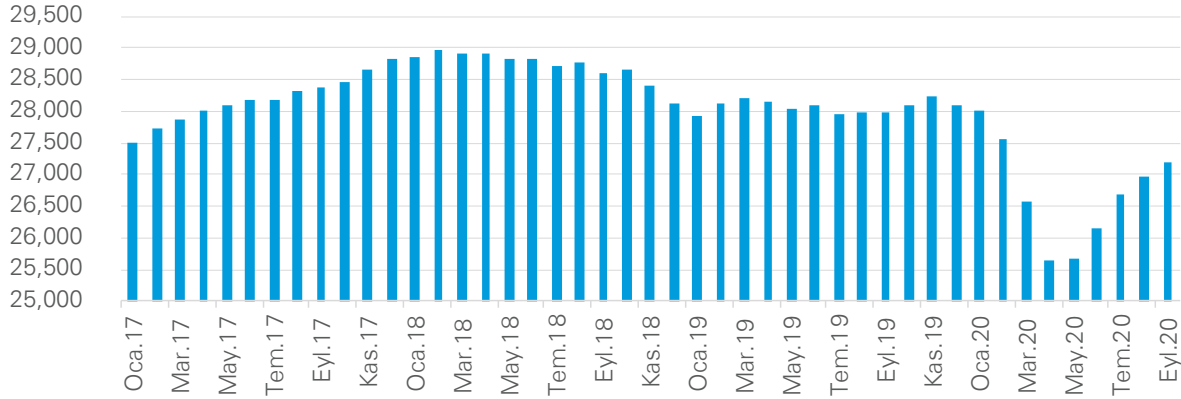
İşsiz sayısı (milyon kişi)



Kaynak: TÜİK

2020 eylül ayı itibarıyla yaklaşık 4,7 milyon kişi tarım sektöründe, 5,5 milyon kişi sanayi sektöründe, 1,6 milyon kişi inşaat sektöründe, 15,3 milyon kişi ise hizmetler sektöründe istihdam edildi. İstihdam edilenlerin sayısı son verilere göre yıllık bazda 773 bin kişi azalarak 27,2 milyon oldu. Bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında istihdam edilenlerin sayısının hizmetler sektöründe 539 bin, tarım sektöründe ise 357 bin azaldığı görülüyor.

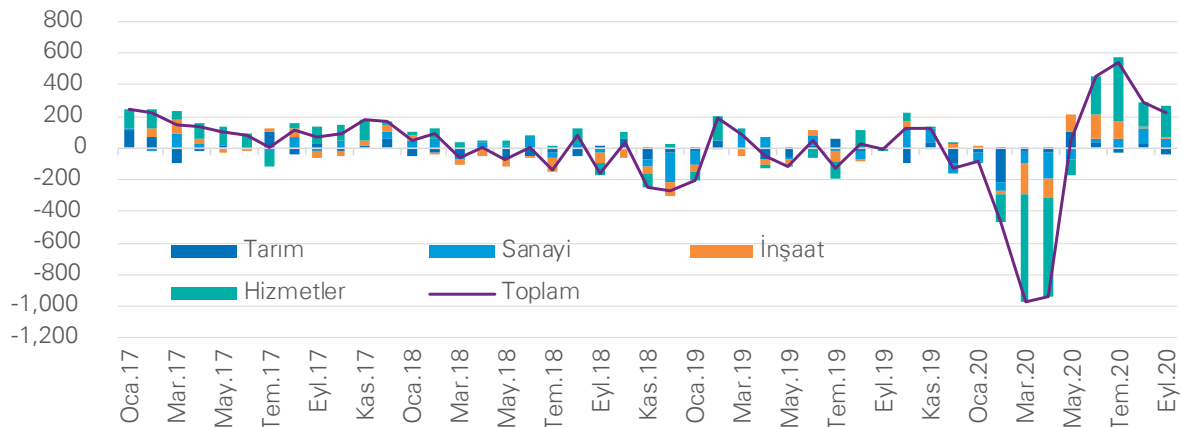
Toplam istihdam (MEA, bin kişi)



Kaynak: TÜİK

Sektörel istihdam verilerinde salgın döneminde özellikle hizmetler sektöründe yaşanan büyük kırılmanın kısmen de olsa toparlandığı görülüyor. Kredi büyümesi sürecinde desteklenen inşaat sektöründe de pozitif bir görünüm söz konusu. Yılın son çeyreğinde kredi büyümesinin kesilmesi ve salgın önlemlerinin yeniden gündeme gelmesi bu iki alanda birer risk unsuru olarak öne çıkıyor.

Sektörel istihdam değişimleri (MEA, bin kişi)



Kaynak: TÜİK

Merkezi yönetim bütçesinde bozulma sürüyor ama sorunlar büyük değil

Salgının kamu maliyeleri üzerindeki küresel bozucu etkisi devam ediyor. Sektörel destek paketleri ve vergi uygulamalarındaki değişiklikler yılın ilk 11 ayında açığın 132 milyar TL seviyesine ulaşmasına sebep oldu.

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. Kasım ve aralık aylarındaki 10'ar ıl vadeli ihraçların yanında 2021'in ilk üç ayında da birer adet 10'ar yıllık ihraç planlanıyor. Bu ihraçlarda oluşacak fiyatlar orta vadeli öngörüler için büyük önem taşıyor.

Hazinenin, toplam borç stokunun %58'inin yabancı para cinsinden olması ise önemli bir risk unsuru olarak öne çıkıyor.

Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

(Milyar TL)	2019 Bütçe	2019 Ocak-Kasım	%	2020 Bütçe	2020 Ocak-Kasım	%	2019-2020 Değişim (%)
Bütçe Giderleri	961,0	895,4	%93,2	1.095,5	1.064,0	%97,1	%18,8
Faiz Hariç Giderler	843,7	799,6	%94,8	956,5	934,9	%97,7	%16,9
Faiz Giderleri	117,3	95,8	%81,6	138,9	129,1	%92,9	%34,8
Bütçe Gelirleri	880,4	802,5	%91,2	956,6	931,9	%97,4	%16,1
Vergi Gelirleri	756,5	613,2	%81,1	784,6	754,6	%96,2	%23,0
Bütçe Dengesi	-80,6	-92,9	%115,3	-138,9	-132,1	%95,1	-%42,1
Faiz Dışı Denge	36,7	2,8	%7,7	0,1	-3,0	-%444,78	-%205,1

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

Cari işlemler dengesi görünümü olumsuz seyretmeye devam ediyor

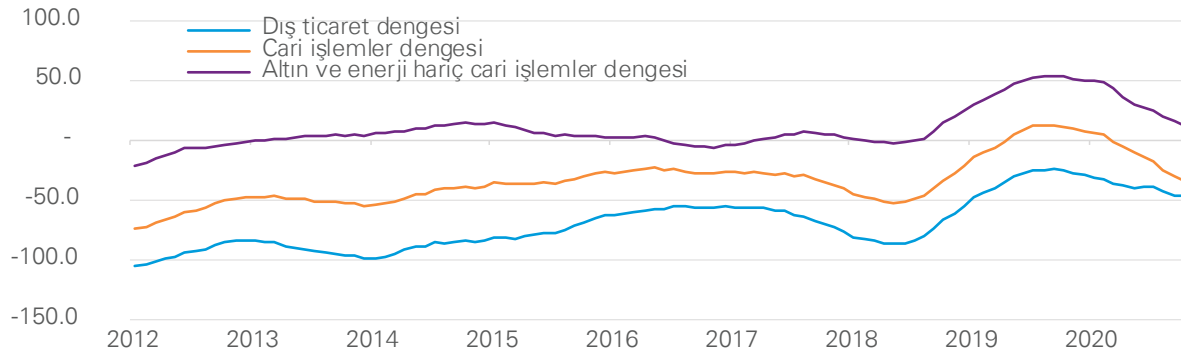
Turizm ve ihracat gelirlerinin sert bir şekilde daralmasına sebep olan salgın süreci, ülkemizin cari işlemler dengesi görünümünü değiştirdi. Kredi destekli büyüme sürecinin getirdiği talep artışı ise dış ticaret dengesi üzerindeki yapısal ithal bağımlılığı sorununu canlandırdı. Enerji fiyatlarında yılın son çeyreğinde yaşanan yükseliş de bu görünüm üzerinde olumsuz bir etkiye sahip.

12 aylık kümülatif dış ticaret açığı ekim sonunda 46,9 milyar USD seviyesine ulaştı. Bu değer bir yıl önce 26,2 milyar USD seviyesindeydi. Cari işlemler dengesi de aynı dönemde 11,3 milyar USD fazladan 33,8 milyar USD açığa dönmüş durumda.

Bu durum, rezerv görünümündeki bozulma ile birleştiğinde ülkemize ilişkin risk fiyatlamalarının sıçramasına sebep olmuştu. Ekonomi yönetiminin benimsediği yeni politikalar ise durumun görece normalleşmesini sağladı.

Salgının ne kadar süreceği ve kısıtlamaların hangi sertlikte devam edeceği bu noktada çok önemli bir etken olarak karşımıza çıkıyor. Turizm gelirlerindeki kaybın telafisi ve başta AB olmak üzere ihracat pazarlarının yeniden canlanması kritik önem taşıyor.

Kümülatif cari denge (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.

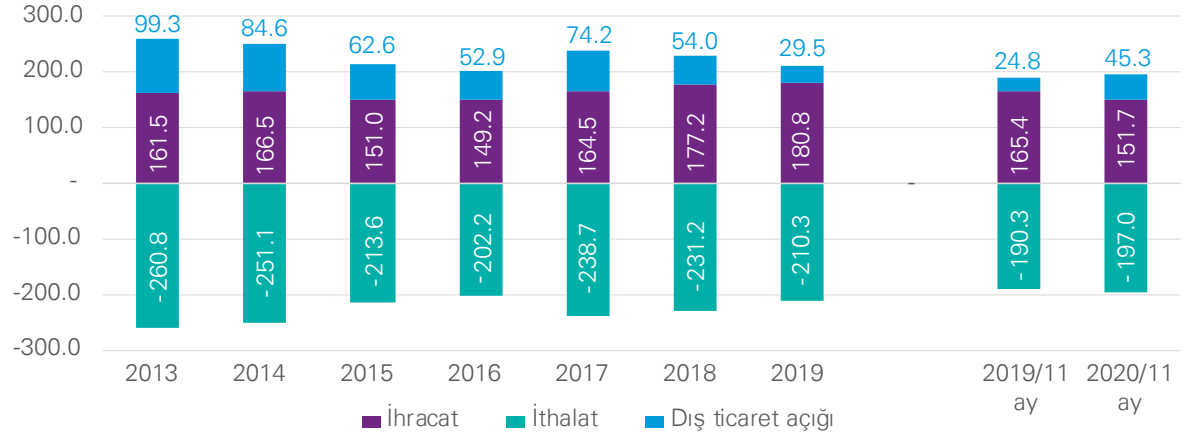
Cari işlemler dengesinde orta vadede Karadeniz'de bulunan ve uzun vadede Akdeniz'de bulunması beklenen doğalgaz rezervlerinin olumlu etkilerini de göreceğimizi belirtmek gerekiyor. Keşiflerin ekonomik değerleri, cari işlemler dengesine en ağır yükü getiren enerji ithalatı tarafında gözle görülür iyileşme sağlayabilecek boyutta olacaktır.

Ülkemiz ihracatı 2019 yılında 181 milyar USD seviyesinde gerçekleşmişti. Salgın sürecinin tetiklediği talep bozulması ve dış ticarete korumacı eğilimler görünümü beklendiği gibi kötüleştiriyor 2019 yılının ilk 11 ayında 165 milyar USD seviyesini aşan ihracat hacmimiz bu yıl 152 milyar USD seviyesine gerilemiş durumda. Bu da %8'lik bir daralma anlamına geliyor.

İthalat ekonomik aktivitenin canlanması paralelinde daha az daralmış durumda. İthalat hacmimiz 2020 yılının ilk 11 ayında geçen yıla kıyasla %3,5 artarak 197 milyar USD olarak gerçekleşti.

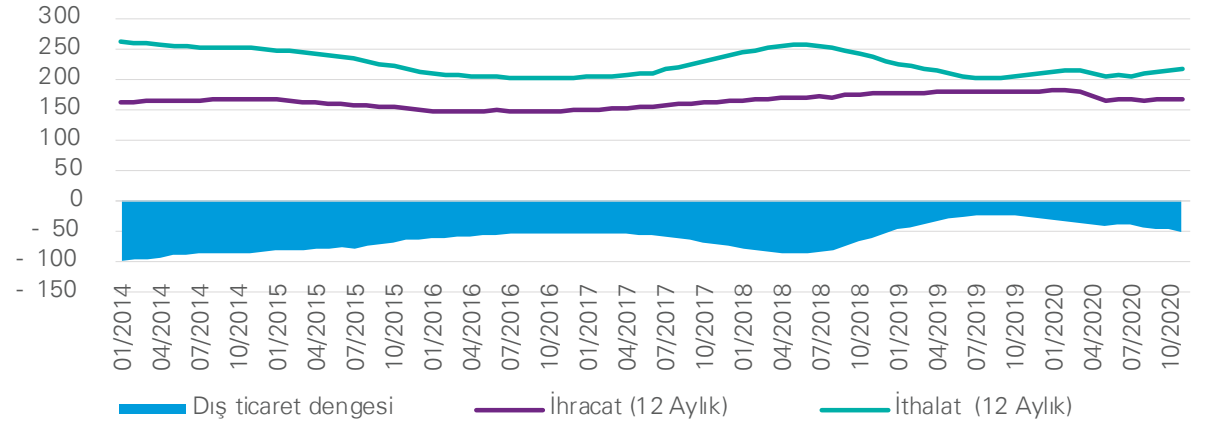
Dış ticaret dengesi ise bu sebepten ötürü kötüleşmeye devam ediyor. 12 aylık toplamlara göre dış ticarete açığımız 50 milyar USD olarak gerçekleşti. Bu değer geçtiğimiz yıl aynı dönemde 27 milyar USD seviyesindeydi.

Dış ticaret dengesi (aylık - milyar usd)



Kaynak: TÜİK

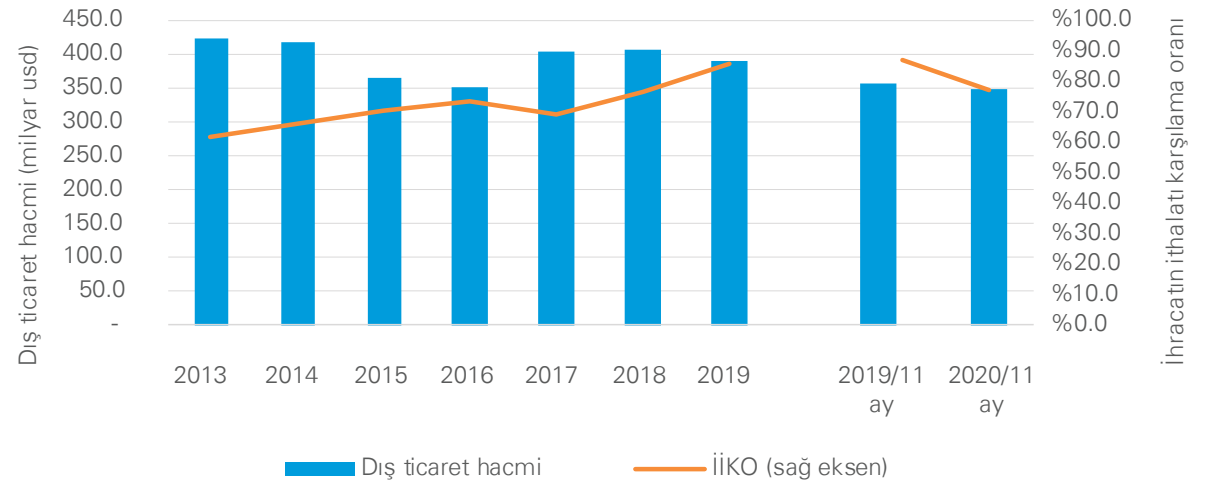
Dış ticaret dengesi (kümülatif)



Kaynak: TÜİK

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 tarafında ise 2020 yılının ilk 11 ayında %2'lik bir daralma yaşıyoruz.

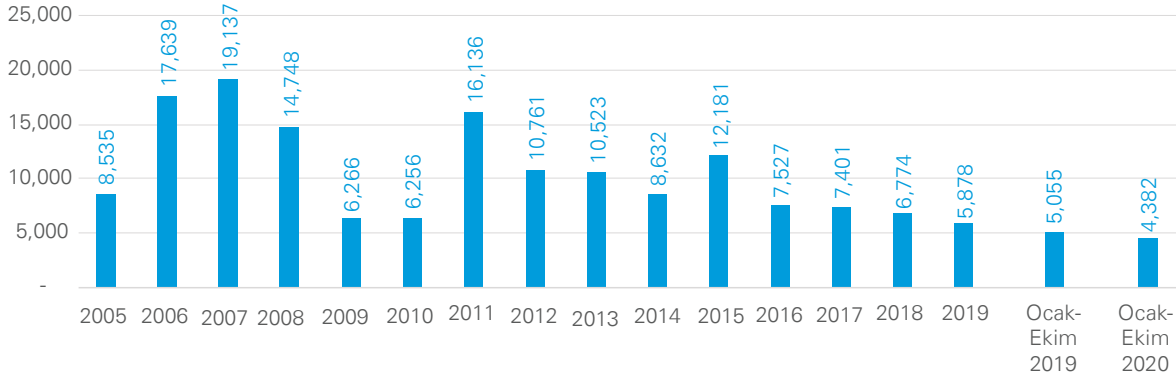
Dış ticaret hacmi ve ihracatın ithalatı karşılama oranı



Kaynak: TÜİK, T.C. Ticaret Bakanlığı

Ülkemizin 2020 yılının ilk on ayında yurt dışından çektiği doğrudan sermaye yatırımları toplamı 4,4 milyar USD oldu. Bu değer, bir önceki yılın aynı dönemine göre %13 daha az. Yılın ilk yarısında, bir önceki yıla kıyasla denk olan görünüm, yılın ikinci yarısında beklendiği gibi bozuldu. 2020 yıl sonu doğrudan yatırım toplamı son 15 yılın en düşük gerçekleşmesi olacak.

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



Kaynak: TCMB

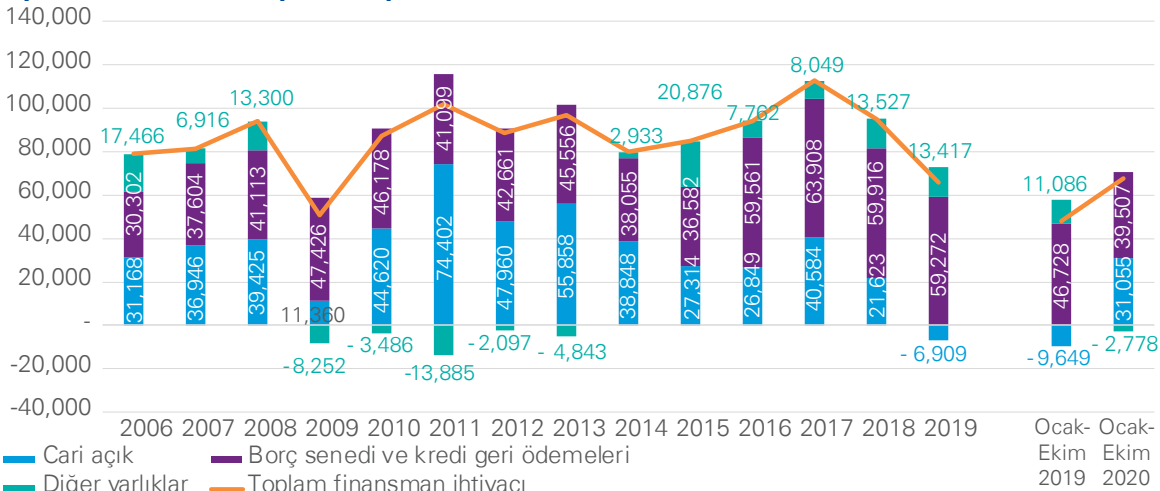
Salgın sebebiyle uygulanan yolcu taşımacılığı kısıtlamaları 2020 yılında turizm sezonunun kelimenin tam anlamıyla boş geçmesine sebep oldu. Ülkemize 2019 yılında 44,7 milyon yabancı ziyaretçi gelirken, 2020 yılının ilk 10 ayı itibarıyla bu sayı 11,3 milyon seviyesinde.

Salgın sürecinde kaybedilen turizm gelirleri çok büyük bir maliyet kalemi olarak öne çıkıyor. 2019 yılında ülkemizin dış ticaret açığının neredeyse tamamını kapatan

turizm gelirleri, 2020 yılında %70 oranında azalmış durumda. Bu noktada, salgına ilişkin kısıtlamaların 2021 yazında ortadan kalkmasından başka bir çözüm alternatifi bulunmuyor.

2019'da toplam finansman ihtiyacı 65,8 milyar USD olmuştu ve bir önceki yıla kıyasla %31 seviyesinde iyileşme izlenmişti. 2020 yılının ilk 10 aylık periyodunda ise toplam finansman ihtiyacı 2019'un aynı dönemine kıyasla %41 artarak 67,8 milyar USD oldu.

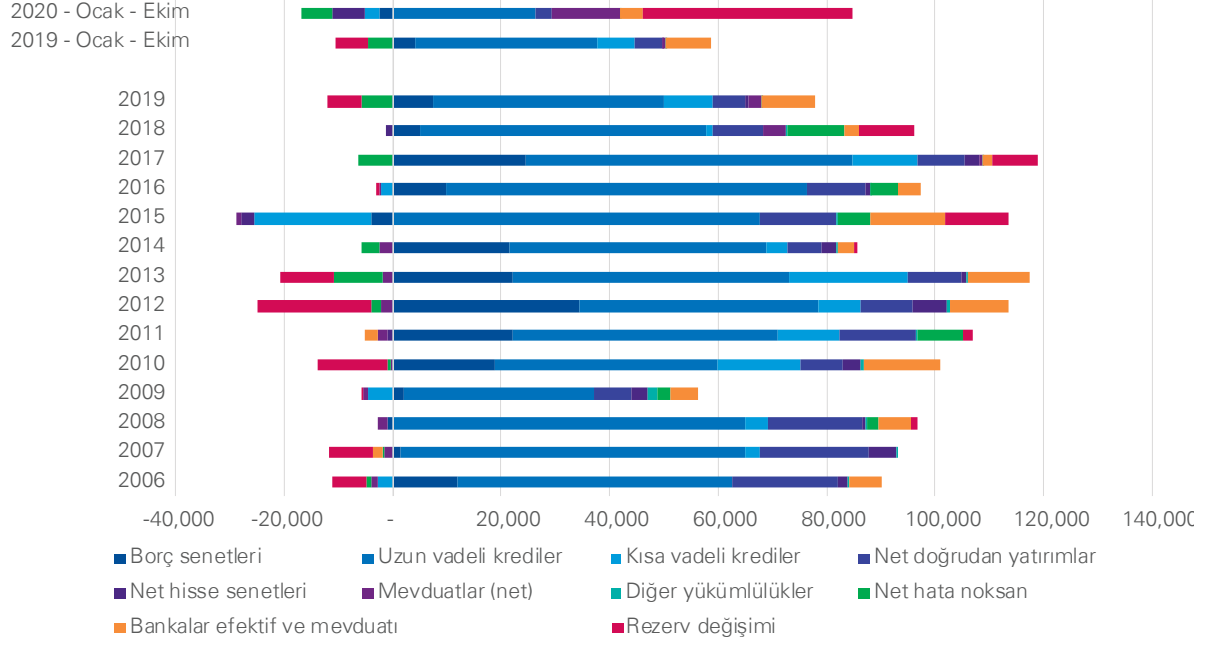
Toplam finansman ihtiyacı (milyon USD)



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti 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

Borsa İstanbul tarihi zirveleri gördü

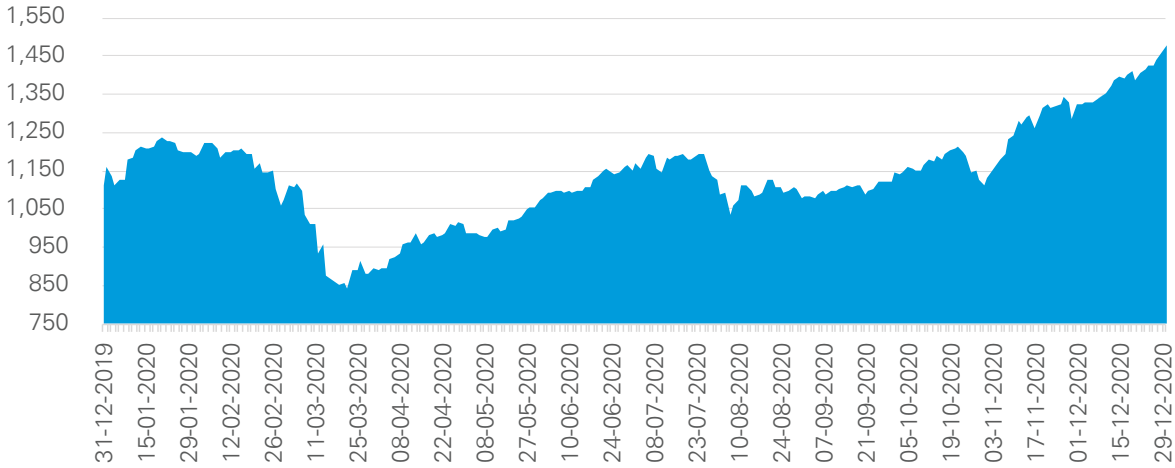
Borsa İstanbul, yılın son döneminde tarihi zirve rekorlarını art arda kırarak yatırımcılarını memnun etti. Yılın son döneminde atılan para politikası adımları, gelişen ülke ekonomilerine karşı olan olumsuz risk algısının görece hafiflemesi ve jeopolitik risklerin azalması ile birlikte ralli yapan endekste yıllık artık %33 seviyesinde gerçekleşti.

Bu süreçte, TL varlıkların reel getirilerinin de düşük seyretmesi sebebiyle küçük yatırımcı sayısının hızla arttığı BİST'te, finansal okur yazarlığa ilişkin soru işaretleri dalgalanmaların daha sert yaşanmasına zemin oluşturabilir.

Yıl başından bu yana 783 binin üzerinde yeni yerli yatırımcının giriş yaptığı BİST'te yatırımcı sayısı %65'in üzerinde arttı. Yıl başından bu yana BİST'e işlem yapmaya başlayan yabancı yatırımcı sayısı ise %23 arttı.

Endekste, hacimsel olarak yabancı oranı yıl sonu itibarıyla %50 seviyesinde bulunuyor.

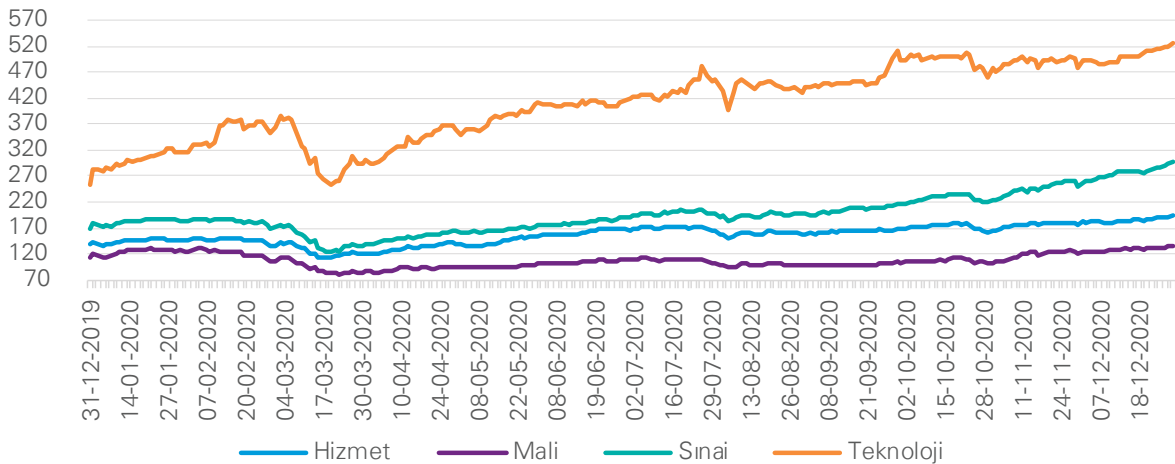
BIST 100 - 12 aylık seyir



Kaynak: TCMB

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

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



Kaynak: TCMB

Bankacılık sektörü yol arıyor

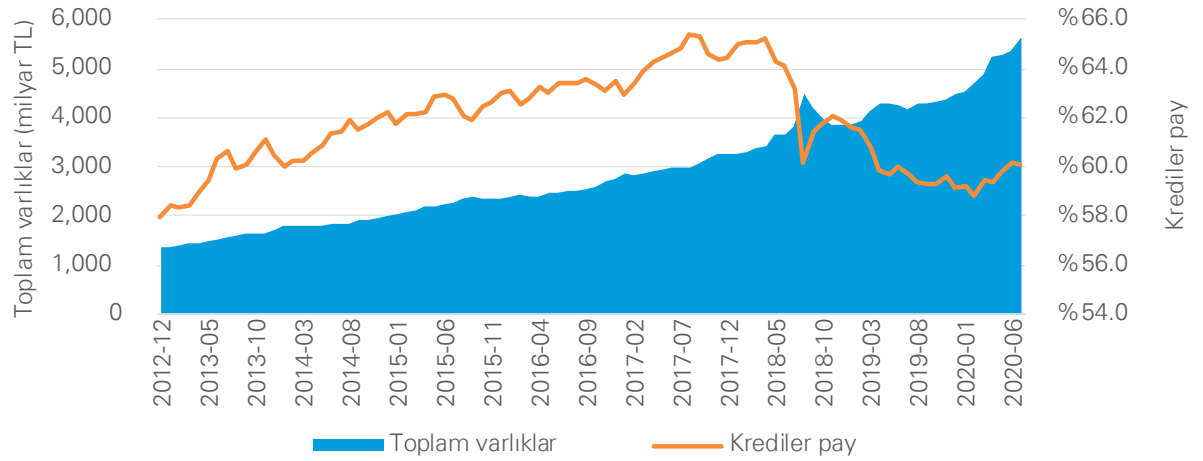
Salgın döneminde ana politika uygulayıcısı konumuna gelen Türk bankacılık sektöründe görünüm karışık demek mümkün. TL faizlerde son dönemde yaşanan sıçrama, kısa vadeli pasiflerin yeniden fiyatlanması sebebiyle maliyet baskısı oluştururken aktif kalitesine ilişkin önemli soru işaretlerini de beraberinde getiriyor.

Ekonomi yönetiminin değişmesi ve atılan normalleşme adımları ile birlikte başta aktif rasyosu olmak üzere pek çok düzenlemenin geri alınması ise sektör açısından son derece olumlu olarak değerlendirilebilir. Para politikası

kanadında son dönemde atılan adımlar, kredi büyümesini yavaşlatmakla birlikte yıllık bazda %35'lik bir kredi büyümesinin söz konusu olduğu görülüyor. Sektörün aktif toplamı 6,1 trilyon TL seviyesinin üzerinde bulunuyor.

Sektörün toplam kredi hacmi de 3,6 trilyon TL seviyesinde ve toplam krediler / aktif oranı, kasım sonu itibarıyla %59'un üzerinde. Kredi hacminde, Kasım 2020 verilerinin ardından Aralık 2020 öncü verilerinde de hafif daralma izleniyor.

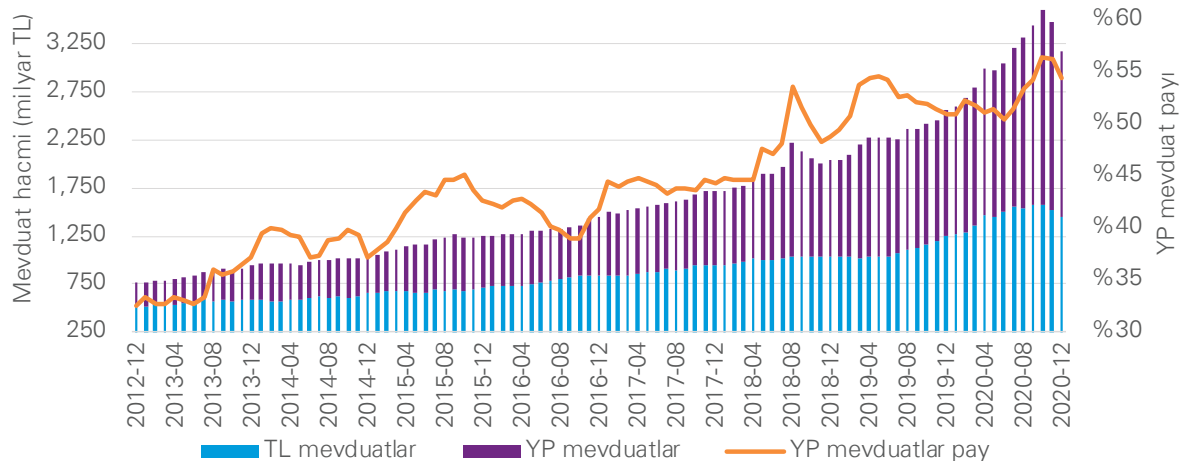
Toplam varlıklar



Kaynak: BDDK

Mevduatlar tarafında ise dolarizasyon tüm gücüyle devam ediyor. Toplam 234 milyar USD seviyesine ulaşan hacmin büyük çoğunluğu bireysel yatırımcılara ait ve bankalar mevduat hacminde yabancı para payı %54 seviyesinde. Son iki yılda yaşanan gelişmeler sebebiyle azalan TL yatırım iştahının son dönemdeki faiz artırımları ile dengelenmesi hedefleniyor.

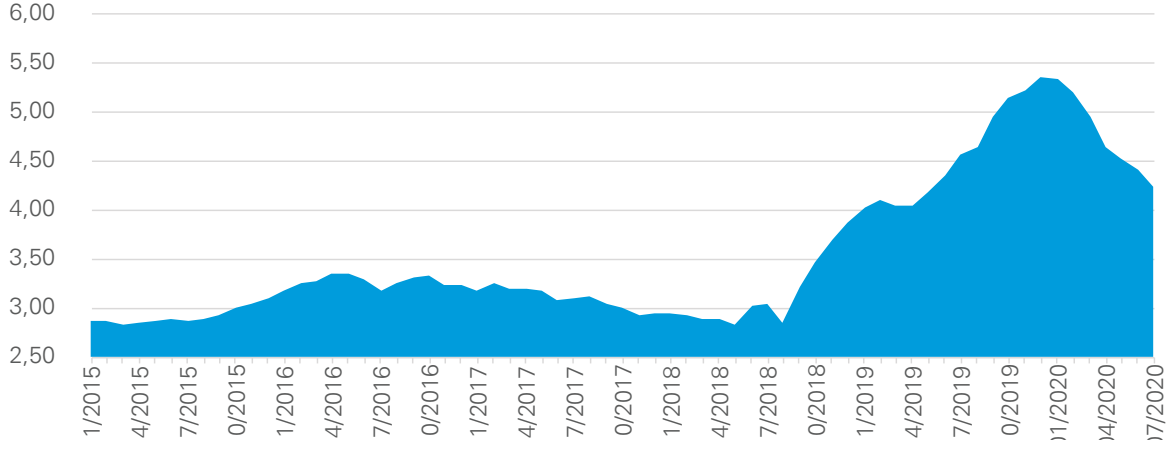
Mevduatlar



Kaynak: TCMB

❏ Takipteki alacaklar ise hem kredi büyümesi hem de salgın önlemleri çerçevesinde gelen düzenlemelerin etkisiyle tamamen stabilize olmuş gibi görünüyor. BDDK'nın takipteki alacaklara ilişkin yaptığı düzenlemenin uzatılması da bu görünümün stabil kalacağı görüşünü kuvvetlendiriyor.

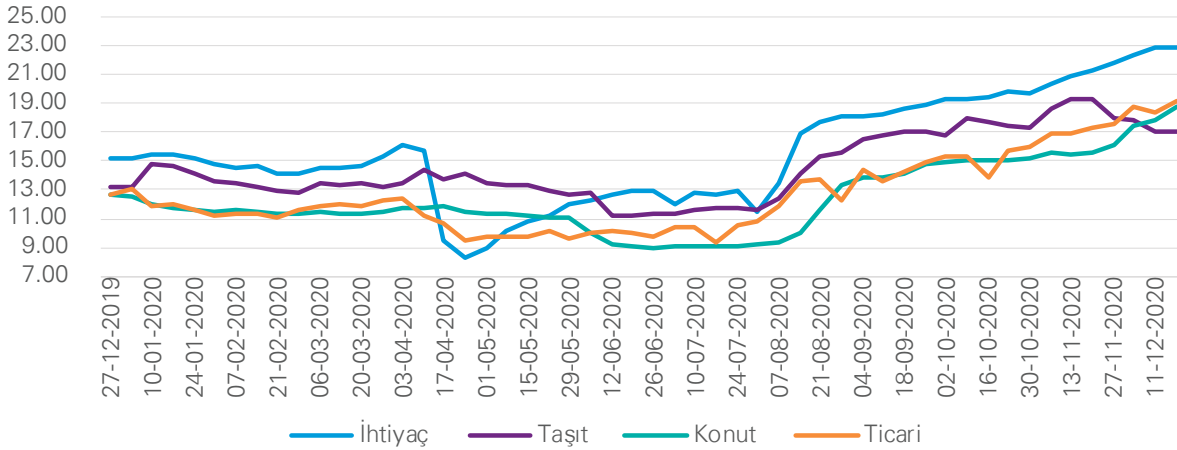
Takipteki alacaklar oranı (%)



Kaynak: BDDK

❏ Faizler genel seviyesindeki hızlı artış ve kredi iştahının neredeyse tamamen ortadan kalması, kredi fiyatlarına da net bir şekilde yansımış durumda. Temmuz sonunda %11,5 seviyelerinde olan ihtiyaç kredisi faizleri aralık ayı sonunda iki kattan fazla artarak %23,0 seviyesine ulaştı. Taşıt kredileri de benzer seviyelerden %17 eşliğini aştı.

Kredi faiz oranları (%)



Kaynak: TCMB



Sonuç ve beklentiler

- 📄 Beklentilerin savrulduğu, adeta bir yaz boz tahtası gibi geçen 2020'nin ardından 2021 yılı için beklenti ve umutlar daha yüksek.
- 📄 Öncü göstergeler, en kötünün geride kaldığını gösteriyor ve kalıcı toparlanma adımlarının 2021 yılında atılması bekleniyor. Bu süreçte artan risk iştahı, gelişen ekonomiler için güçlenen sermaye girişleri, hemen tüm ülkelerde hızlı büyüme rakamları ve normalleşmeye başlayan genel makro göstergeler ile karşılaşacağız.
- 📄 Kısa vadeli öngörüler önceki dönemlere kıyasla görece olumlu olmakla birlikte salgında yeni dalgaların yaşanması ya da aşı sürecinin beklendiği gibi devam etmemesi gibi riskler önemi koruyor.
- 📄 Tüketici davranışlarındaki değişimler ise kalıcı hale gelmiş durumda. Yeni düzene büyük bir hızla adapte olan iş dünyasının geliştirdiği yeni modeller; yakın geleceğin normalleri olarak hayatımızdaki yerlerini alacaklar. Bu süreçte tanışacağımız yenilikler geleceğe uzanan köprünün temel taşlarını oluşturacaklar.
- 📄 Ülkemiz için 2020 hem salgın hem jeopolitik hem de iç dengeler bağlamında oldukça sarsıntılı geçti. Salgın süreci, küresel görünüme paralel seyrederken buradaki toparlanma küresel toparlanma ile paralel gerçekleşecek.
- 📄 Jeopolitik tarafta ABD ve AB yaptırımlarının 2021'e kalmadan açıklanmış ve görece hafif olarak algılanmış olması olumlu birer gelişme olarak kabul edilebilir. Özellikle yaklaşık 2 yıldır hayatımızda olan risk fiyatlamalarını bozan CAATSA yaptırımlarının korkulduğu ölçüde uygulanmaması oldukça önemli. ABD ile ilişkilerin yeni dönemde normalleşmesi ihtimali, bu kötü bazın toparlanması anlamı taşıyabilir. Bu noktada, görünümü değiştirebilecek nitelikteki ilave risklerin doğma ihtimalinin her zaman var olduğunu da aklımızdan çıkarmamak gerekiyor.
- 📄 Yerel ekonomi tarafında ise yılın ortası ile sonu arasında 180 derecelik bir politika farkı olduğunu söylemek mümkün. GSYH daralmasını kontrol altına alabilmek için uygulanan kredi büyümesi politikasından vazgeçilmesi ancak bu esnada doğan enflasyonist baskı görünümü değiştirdi. Ülkemiz 2020 yılını pozitif büyüme ile kapatacak olsa da bozulan dengelerin yerini bulması zaman alacak. 2021 yılının ilk yarısını yüksek faiz ortamı ve "ekonomik soğuma" süreci ile geçireceğiz. Bu süreçte atılacak reform adımları ise yılın geri kalanı ve daha uzun vade için önemli birer temel taşı olacak.
- 📄 Sonuç olarak hem küresel hem de yerel perspektifte yeni bir iklimde girdiğimiz 2021 yılının 2020'den daha olumlu geçmemesi için hiçbir sebep bulunmuyor. 2021 toparlanmanın hızlandığı ve dengelerin yeniden inşa edildiği bir yıl olacak. Bu süreçte hükümetler tarafından hem tüketicilere hem sektörlere hem de tekil bazda şirketlere verilen desteklerin devamlılığı kritik önemini koruyor.

Yeni ekonomi programı özet tablolar

		2019	2020	2021	2022	2023
GSYH Büyümesi	Reel - %	0.9	0.3	5.8	5.0	5.0
Kişi Başına Milli Gelir	USD	9,213.0	8,381.0	8,661.0	9,317.0	10,033.0
Nüfus	Milyon Kişi	82.6	83.7	84.9	86.0	87.2
İstihdam Oranı	%	45.7	42.7	44.6	45.6	46.7
İşsizlik Oranı	%	13.7	13.8	12.9	11.8	10.9
Dış Ticaret Dengesi	Milyar USD	-29.5	-38.1	-39.3	-42.0	-42.0
Cari İşlemler Dengesi	Milyar USD	8.8	-24.4	-13.9	-5.4	1.3
TÜFE	%	11.8	10.5	8.0	6.0	4.9

Ek 2: TCMB Beklenti Anketi Aralık 2020

Gösterge	Dönem	Birim	Mart '20	Haziran '20	Eylül '20	Aralık '20
TÜFE	Cari Yıl Sonu	%	9.98	9.54	11.46	14.18
TÜFE	12 Ay Sonrası	%	9.51	9.03	10.15	10.84
TÜFE	24 Ay Sonrası	%	8.51	8.38	8.86	9.24
TÜFE	5 Yıl Sonrası	%	7.03	6.92	6.9	7.17
TÜFE	10 Yıl Sonrası	%	6.42	6.13	6.13	6.14
USD/TRY	Cari Ay Sonu	TL	6.2	6.84	7.51	7.7704
USD/TRY	Cari Yıl Sonu	TL	6.51	6.99	7.6	7.7704
USD/TRY	12 Ay Sonrası	TL	6.66	7.22	7.94	8.3733
Yıllık Cari İşlemler Dengesi	Cari Yıl Sonu	Milyar USD	-12	-11.6	-22.8	-34
Yıllık Cari İşlemler Dengesi	Bir Sonraki Yıl	Milyar USD	-16.4	-17.3	4.2	-22.4
GSYH Büyümesi	Cari Yıl	%	3.3	-1.3	-1.5	0.5
GSYH Büyümesi	Gelecek Yıl	%	3.9	4.6	4.2	3.8
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fon-lama Maliyeti	Cari Ay Sonu	%	10.27	7.76	10.58	16.07
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fon-lama Maliyeti	3 Ay Sonrası	%	9.76	7.55	11.29	16.36
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fon-lama Maliyeti	12 Ay Sonrası	%	9.18	7.34	10.48	13.22
BİST Repo Pazarı O/N Faizi	Cari Ay Sonu	%	10.38	7.88	11	16.09
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	Cari Ay Sonu	%	10.33	8	8.62	16.18
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	3 Ay Sonrası	%	9.82	7.83	9.5	16.39
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	6 Ay Sonrası	%	9.48	7.74	9.64	15.61
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	12 Ay Sonrası	%	9.14	7.59	9.38	13.18
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	24 Ay Sonrası	%	8.72	7.48	8.67	10.71
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	Cari Ay Sonu	%	10.59	8.14	11.2	15.55
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	1 Ay Sonrası	%	10.34	7.95	11.4	15.68
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	3 Ay Sonrası	%	10.05	7.86	11.52	15.53
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	6 Ay Sonrası	%	9.72	7.94	11.35	14.8
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	12 Ay Sonrası	%	9.35	7.77	10.57	12.85
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	24 Ay Sonrası	%	8.91	7.77	9.51	10.95
Vadesine 5 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi	12 Ay Sonrası	%	10.41	10.48	12.42	12.87
Vadesine 10 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi	12 Ay Sonrası	%	10.5	11.12	12.71	12.49

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



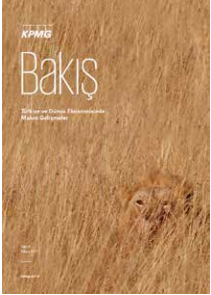
Bakış 5

Türkçe / İngilizce



Bakış 6

Türkçe / İngilizce



Bakış 7

Türkçe / İngilizce



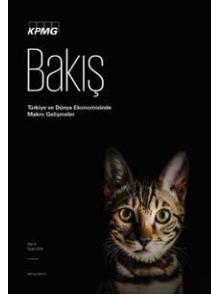
Bakış 8

Türkçe / İngilizce



Bakış 9

Türkçe / İngilizce



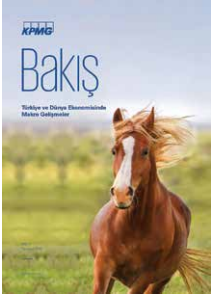
Bakış 10

Türkçe / İngilizce



Bakış 11

Türkçe / İngilizce



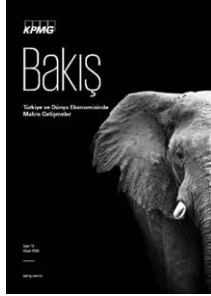
Bakış 12

Türkçe / İngilizce



Bakış 13

Türkçe / İngilizce



Bakış 14

Türkçe / İngilizce



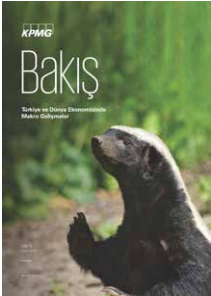
Bakış 15

Türkçe / İngilizce



Bakış 16

Türkçe / İngilizce



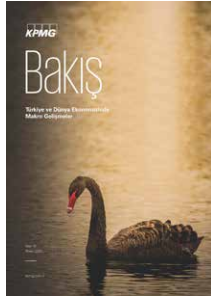
Bakış 17

Türkçe / İngilizce



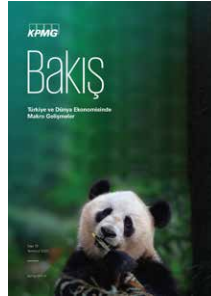
Bakış 18

Türkçe / İngilizce



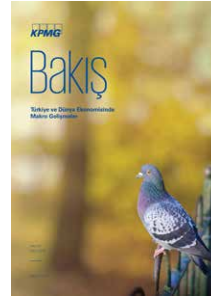
Bakış 19

Türkçe / İngilizce



Bakış 20

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.