



Bakış

Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler

Sayı 23
Temmuz 2021

kpmg.com.tr





İçindekiler

GENEL DEĞERLENDİRME:	3
DÜNYA	4
Pandemi artık geride kaldı...	5
Merkez bankaları enflasyon beklentilerine rağmen aynı noktada	8
ABD’de “enflasyon geçici mi, kalıcı mı?” tartışmaları sürüyor.	10
Avrupa’da da toparlanma sürüyor...	12
Gelişen ekonomilerde görünüm genel itibarıyla pozitif	14
TÜRKİYE	16
Küçülmeden atlatılan 2020’nin ardından ...	17
ncü sinyaller “hafif olumlu”	19
Enflasyonla mücadele devam ediyor	21
Faiz politikasında beklentiler değişiklik gösteriyor	23
Kredi hacmi yıl bazında büyümeye işaret ediyor	24
TL’deki değer kaybının telafisi mümkün	25
Rezerv görünümünde iyileşme izleniyor	27
Cari işlemler dengesinde de beklentilere paralel olumlu seyir sürüyor	28
Dış ticaret dengesinde de olumlu seyir izleniyor	29
Sermaye yatırımlarının görünümü değişmedi	30
İstihdamda toparlanmak için zaman var	31
Merkezi yönetim bütçesinde görünüm beklentilere paralel	34
Sonuç ve Beklentiler	37
Ek: TCMB Piyasa Katılımcılar Anketi Temmuz 2021	38

Genel değerlendirme



Murat Alsan

KPMG Türkiye Başkanı

2021, aşılama sürecindeki hızlı ilerleme ile beklentilerin hızla toparlandığı bir yıl oluyor. Bu süreçte, yılın ilk çeyreğinde yaşanan aşı güvenliği ve benzeri tartışmaların geride kalması ise en önemli gelişme olarak kabul edilebilir. Bu tartışmalar bugün yerini aşı olmayanlara karşı alınacak sosyal önlemlere bırakmış durumda. Öte yandan ülkeler arası aşı adaletsizliği tartışmaları da önemli bir konu olarak öne çıkıyor. Ülkelerin gelir seviyeleri ile aşılama oranları arasındaki pozitif korelasyon, üzerinde hassasiyetle durulması gereken küresel bir sorun.

2020'de yaşanan eşsiz dönemden geriye ise enflasyonist baskı tartışmaları kalmış durumda. Faiz indirimi politikalarının beklenenden daha erken sona ereceği konuşulmakla birlikte, zamanlama konusunda otoriteler ve piyasa arasında farklı görüşler mevcut. Bu durum, gelişen ülke ekonomileri üzerinde de riskten kaçış baskısını artırıyor. Yine de merkez para otoritelerinin genel duruşlarında önemli bir değişim söz konusu değil ve likidite bolluğu bir süre daha devam edecek. Sıkılaştırma sürecinin ise son derece özenli bir iletişim politikası ile başlatılması bekleniyor.

Pandemi sürecinin belirsizlikleri geride kalırken küresel büyüme beklentilerinde de bir uzlaşma söz konusu. Hesaplar küresel ekonominin %6'lar seviyesinde büyümesi üzerine yapılırken, ekonomiler arasında önemli farklılıklar yaşanması bekleniyor. Burada ülkelerin yapısal farklılıkları ana değişken konumunda.

Bu olumlu beklentiler ise öncü verilerle destekleniyor. Ticaret hacimleri artarken PMI endekslerinde tarihi zirveler izleniyor.

Küresel ekonomideki toparlanma ve pandemi önlemlerinin gevşetilmesi ülkemiz açısından şüphesiz ki olumlu bir görünüm yaratıyor. 2020 yılında mahrum kalınan turizm gelirlerinin telafi edilmesi ve ana ticaret partnerlerinin ekonomilerindeki canlanma, cari işlemler dengesi için olumlu. Buna karşın aynı performans portföy yatırımları için geçerli değil. Benzer ülkelerden aksi yönde ayrışmamıza sebep olan risk faktörleri ise bu durumun altında yatan ana sebep.

Ülkemizde ise enflasyonla mücadele ana gündem maddesi olma özelliğini koruyor. Kısa dönemde dalgalanması beklenen enflasyon oranı para politikasına dair soru işaretlerini gündeme taşımayı sürdürüyor. Mart sonrası yaşanan süreç son dönemde bir miktar stabilize olmakla birlikte artan faiz oranları ve risk primleri sürecin uzamasına neden oldu. Bu noktada atılacak politika adımlarının yanında iletişim faaliyetlerinin etkinliği büyük önem taşıyor. Yıl sonu enflasyon beklentileri artarken bu süreçte içine girmeyi beklediğimiz faiz indirimi patikası büyük dikkatle yönetilmesi gereken bir süreç.

Keyifli okumalar dilerim.

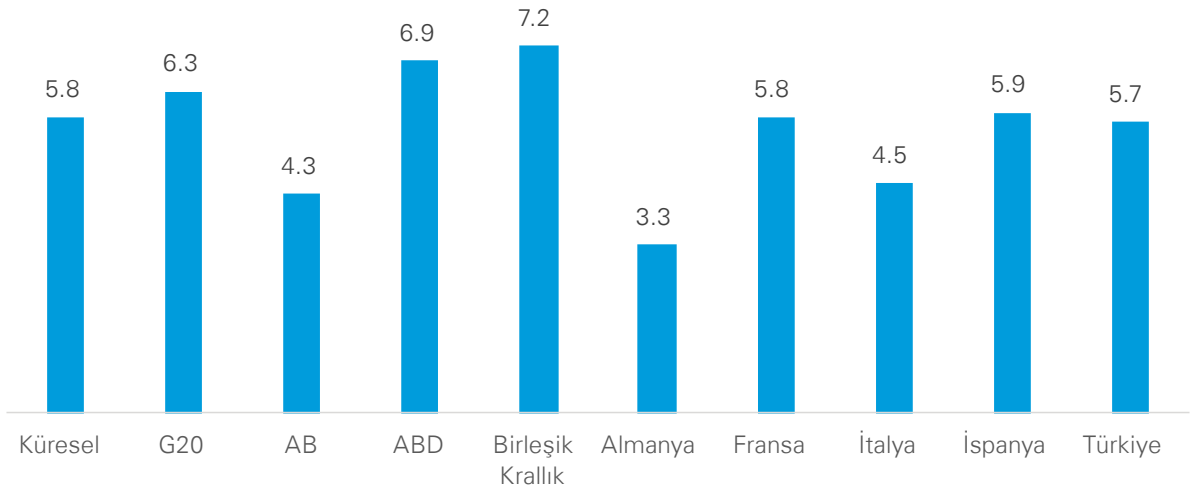
Dünya

Pandemi artık geride kaldı...

- 2021'in yaz ayları hem makroekonomik veriler hem de beklentiler anlamında pandeminin artık geride kaldığına işaret ediyor. Aşılama sürecindeki hızlanma, turizm sezonu açılırken kısıtlamaların büyük oranda gevşetilmesini sağladı. Aşılama süreci aynı zamanda, pandemi döneminde tarihi dip yapan küresel mobilitenin normalleşmeye dönüş sürecini de takvime bağladı.
- Temmuz ayının üçüncü haftası itibarıyla dünya nüfusunun %27'si en az bir doz aşılanmış durumda. Uygulanan toplam aşı miktarı 3,7 milyar doza ulaştı ve her gün 31 milyonun üzerinde insan aşılanmaya devam ediyor.
- Yine de aşılama sürecinde ülkeler arasında dengesizlik söz konusu. Düşük gelirli ülkelerde en az bir doz aşı yapılan nüfus, toplamın sadece %1,1'i seviyesinde. Yani ekonomik anlamda pandeminin etkisinin geride kalmasına karşın, aşılama süreci dünyanın her noktasında aynı hızda ilerlemiyor.

- Yakın dönemde ortaya çıkan virüs varyantları ise genel görünümü olumsuz etkileme potansiyeli taşıyor. Önlemlerin azaltılmasıyla birlikte vaka sayılarında ağustos ayı ile birlikte yeniden güçlü bir artış yaşandı. Buna karşın aşılama sayesinde vaka / can kaybı oranları son derece düşmüş durumda. Bu sebeple vaka sayılarında yeni bir artış dalgası yaşansa dahi geniş çaplı bir önlem dalgasının yükselmesi beklenmiyor.
- Küresel büyüme beklentilerinde bahar dönemine kıyasla önemli bir değişiklik yok. Uluslararası örgütler, pandemi döneminde yaptıkları sık ve büyük oranlı güncellemelerden küçük düzeltmeler dönemine geçtiler.
- Buna örnek olarak OECD'nin Mayıs sonu güncellemesi verilebilir. Kurum, bu güncelleme ile 2021 yılı küresel büyüme beklentisini %5,6'dan %5,8'e yükseltti.
- Aynı raporda 2022 büyüme beklentisi %4,4'e yükseltilirken G20 ülkelerinin büyüme beklentisi 2021 yılı için %6,3 seviyesine çekildi.

OECD 2021 büyüme tahminleri (%)



Kaynak: OECD Economic Outlook – Mayıs 2021

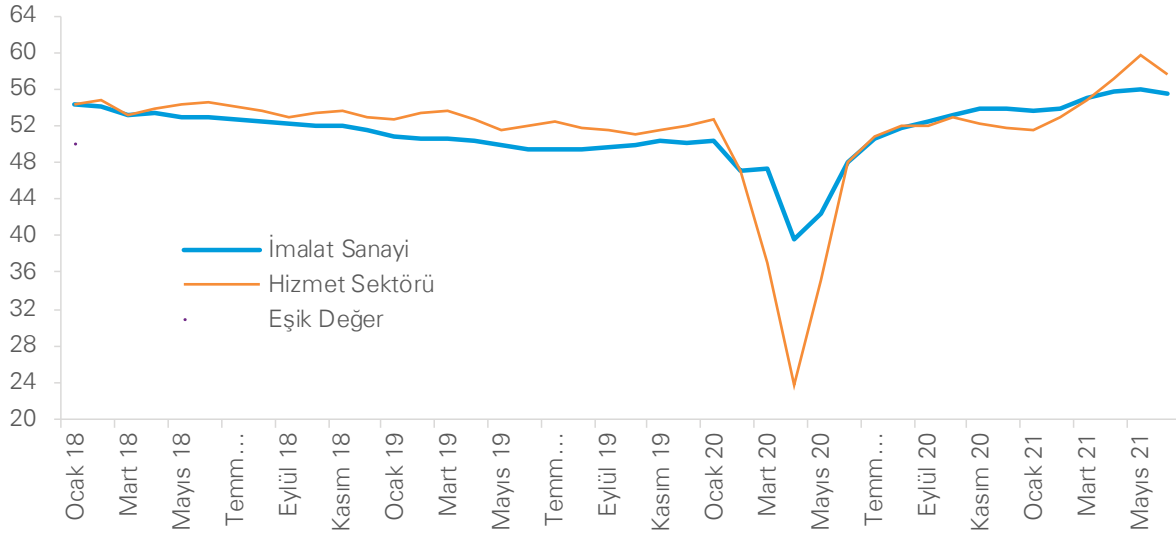
📄 Makroekonomik görünüm, en kötünün tamamen geride kaldığına işaret etse de bölgesel anlamda farklılıklar görmeye devam ediyoruz. Ekonomilerin çoğu 2021 sonu itibarıyla pandemi öncesi büyüklüklere erişecek olsa da Arjantin ve Güney Afrika gibi gelişen ekonomilerde hasarın onarılmasının 2025 yılını bulabileceği ifade ediliyor.

📄 Pandemi ile mücadele döneminde devreye alınan genişletici mali politikalar ve atılan para politikası adımları kısa vadede enflasyonist baskı yaratmaya devam ediyor. Piyasalar ile merkez para otoritelerinin ilerleyişinde farklılıklar gözlenen günümüzde enflasyonun geçici mi kalıcı mı olacağı ana soru işareti olmaya devam ediyor.

📄 ABD Merkez Bankası yönetimi, yüksek gelen enflasyon verilerine rağmen tezinin arkasında duruyor ve mevcut enflasyonist görünümün geçici olduğunu savunuyor. Parasal genişleme sürecinin ise beklenenden daha önce sona ermesi neredeyse kesinleşmiş durumda. Bu noktada büyük merkez bankası yönetimleri özellikle gelişen ekonomilerde sarsıntı yaratmayacak bir iletişim modeli benimseyeceklerini beyan ettiler.

📄 Geçtiğimiz yıla nazaran içinde bulunduğumuz bu olumlu manzara öncü veriler tarafından da destekleniyor. PMI endeksleri mayıs ayında tarihi zirvelere ulaştı ve haziran verileri de bu seviyelerin hemen altında yer alıyor.

Küresel satın alma yöneticileri endeksleri (PMI)

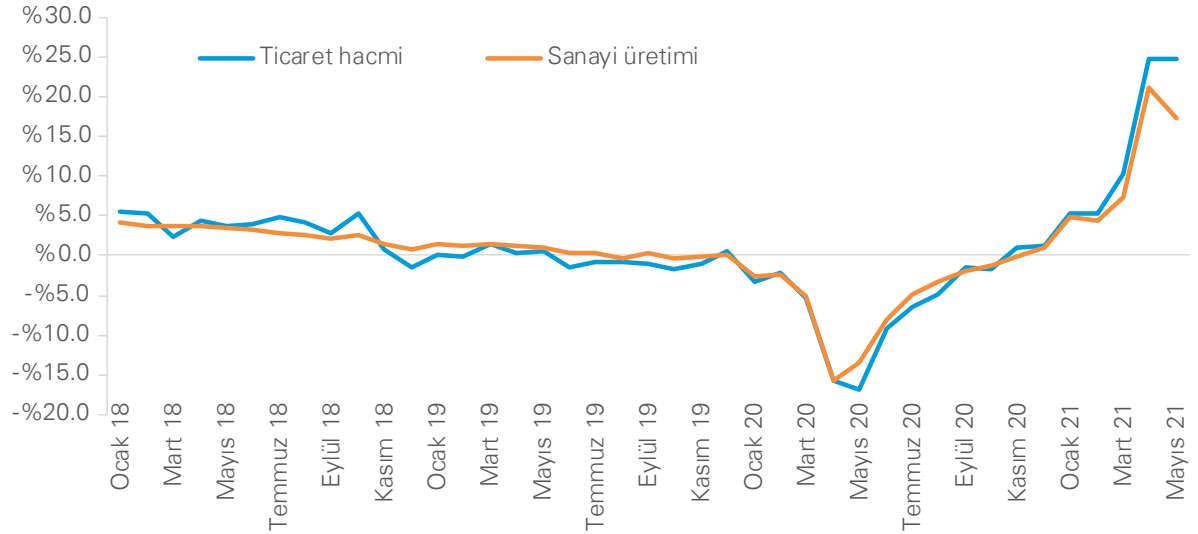


Kaynak: Markit

- Küresel çapta hanehalklarını doğrudan etkileyen önlemlerin büyük oranda kalkması, hizmetler sektöründe yaşanan derin çöküşün izlerini tamamen sildi. Hizmetler PMI endeksi Nisan 2020'de yaptığı 23,7'lik dibin ardından haziran ayında 57,5 seviyesinde.
- Pandemi şokunun geride kalması, talebin yeniden normalleşmesi ve şirketlerin adaptasyon sürecindeki başarıları imalat sektöründe de öncü verilerin hızla toparlanmasını sağladı. Hem hizmetler hem de imalat PMI endeksleri 12 aydır büyüme bölgesinde seyretmeye devam ediyor.
- Küresel ticaret tarafında da benzer bir toparlanma süreci yaşanıyor. Pandemi döneminde yıllık bazda %15'in üzerinde daralan küresel ticaret, son verilere göre yıllık %25 seviyesinde büyüdü. Küresel ticaret hacmi, Mayıs 2020'den Mayıs 2021'e kadar aylık bazda her ay büyümeyi başardı.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD), küresel ticarette 2021 yılının güçlü bir büyümeyle tamamlanacağını beklediklerini açıkladı. 2021 yılında, son iki ticaret krizinden daha güçlü bir toparlanma yaşandığını ifade eden kurum, 2021 yılında yakalanacak hacmin pandemi dönemindeki dip seviyenin %16 üzerinde olacağını bekliyor.

Küresel ticaret hacmi ve sanayi üretimi büyüme oranları (bir önceki yılın aynı ayına göre)

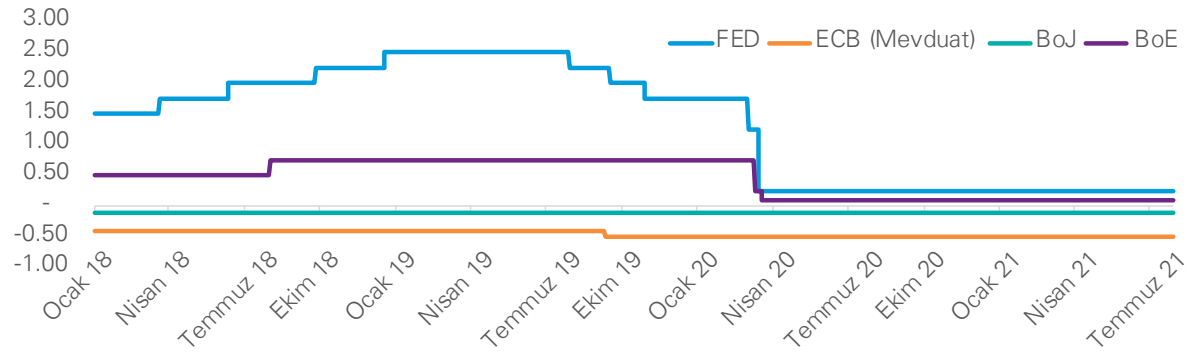


Kaynak: Hollanda Merkezi Planlama Bürosu

Merkez bankaları enflasyon beklentilerine rağmen aynı noktada

Büyük merkez bankalarının pandemi döneminde benimsedikleri genişletici para politikaları sürdürülüyor. Ekonomilerde yaşanan güçlü toparlanma, likidite bolluğu sebebiyle enflasyon beklentilerini artırsa da merkez bankası yönetimleri bu durumun geçici olduğu kanısında. Özellikle gelişen ekonomileri sarsabilecek ani bir parasal sıkılaşıma süreci ise gündemde yok.

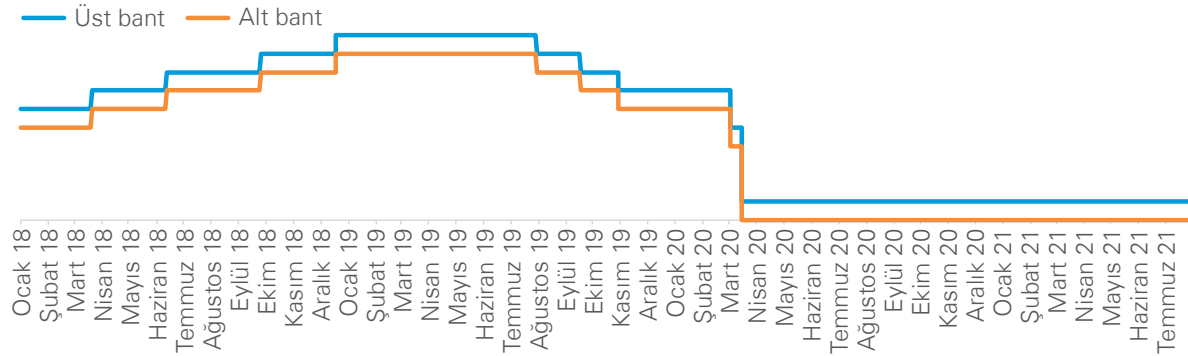
Politika faizleri (%)



Kaynak: Fed, ECB, BoJ, BoE

Merkez bankası yönetimleri, talepte yaşanan güçlü toparlanmanın yarattığı fiyat artışı baskılarına rağmen, politikaların tersine çevrilmesi için ekonomilerde topyekûn bir iyileşme görmek istediklerini defalarca ifade ettiler. Bu bağlamda, istihdam piyasaları başta olmak üzere kalıcı toparlanma sinyalleri gelmeden parasal sıkılaşıma süreci başlamayacak. Yine de bu konudaki tartışmaların arttığı bir gerçek.

Fed politika faizi



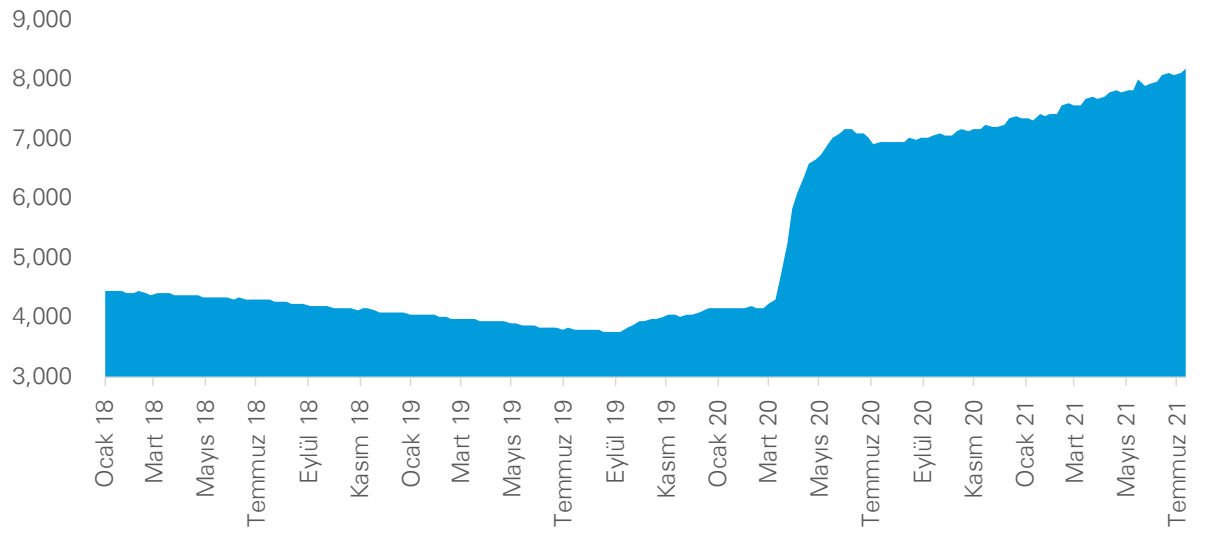
Kaynak: FED

Parasal genişleme sürecinin sonunun resmen ne zaman geleceği halen belirsiz olsa da önceki tahminlere göre daha erken bir süreçte başlayacağı, kabul edilmesi gereken bir gerçeklik olarak karşımıza çıkıyor.

FED'in son toplantısından sonra yayımlanan "dot plot"a göre, 2022 yılında faiz artırım bekleyen üye sayısı 7. Bu 2023 sonu için ise 13'e çıkıyor. Bahar döneminde bu sayılar sırasıyla 4 ve 7 idi. Komitedeki toplam üye sayısı ise 18.

FED, hızlı ve keskin likidite aksiyonu ile bilanço büyüklüğünü 2020'nin başından bu yana %97 oranında büyütürken 4 trilyon USD seviyesinden 8,2 trilyon USD seviyesine çıkarttı. Bilançoda 12 aylık büyüme oranı ise %18.

FED'in bilanço büyüklüğü (milyar USD)



Kaynak: FED

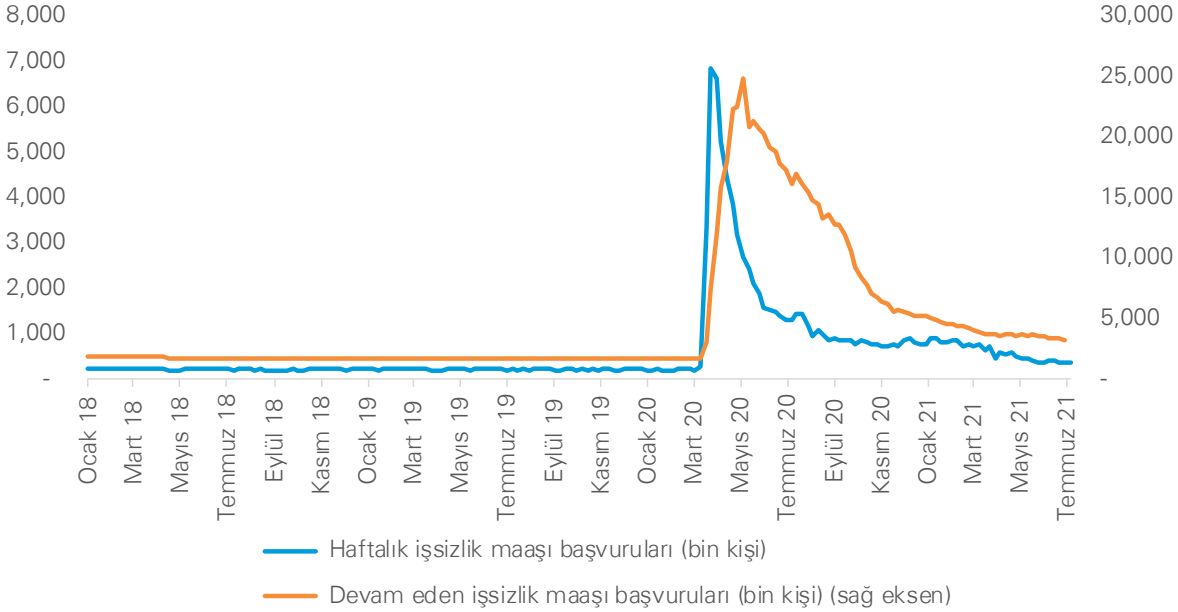
Pandemi sürecinde istihdam piyasasında hissedilen etki yumuşamaya devam ediyor. Yine de istihdam piyasasında pandemi öncesi döneme dönüş için uzun bir yol var.

ABD'de "enflasyon geçici mi, kalıcı mı?" tartışmaları sürüyor.

ABD'de, tarihsel olarak %3-4 bandında seyreden işsizlik oranı son verilere göre %5,9'a gerilemiş durumda. Pandemi döneminde %14'leri aşan oran geçmişe kıyasla çok daha iyi noktalarda olsa da tarihsel ortalamaların çok üzerinde seyretmeye devam ediyor.

ABD'de istihdam piyasası öncü verilerinde de toparlanma yaşanıyor. Pandemi döneminde tarihte eş görülmemiş şekilde artış gösteren işsizlik maaşı başvuruları azalmaya devam etse de tıpkı işsizlik oranı gibi tarihsel ortalamaların üstündeki seyir devam ediyor. Bu görünüm, Fed'in piyasaya rağmen benimsediği "daha toparlanma tamamlanmadı" mesajını güçlendiren argümanlardan biri.

İşsizlik maaşı başvuruları (Bin Kişi)



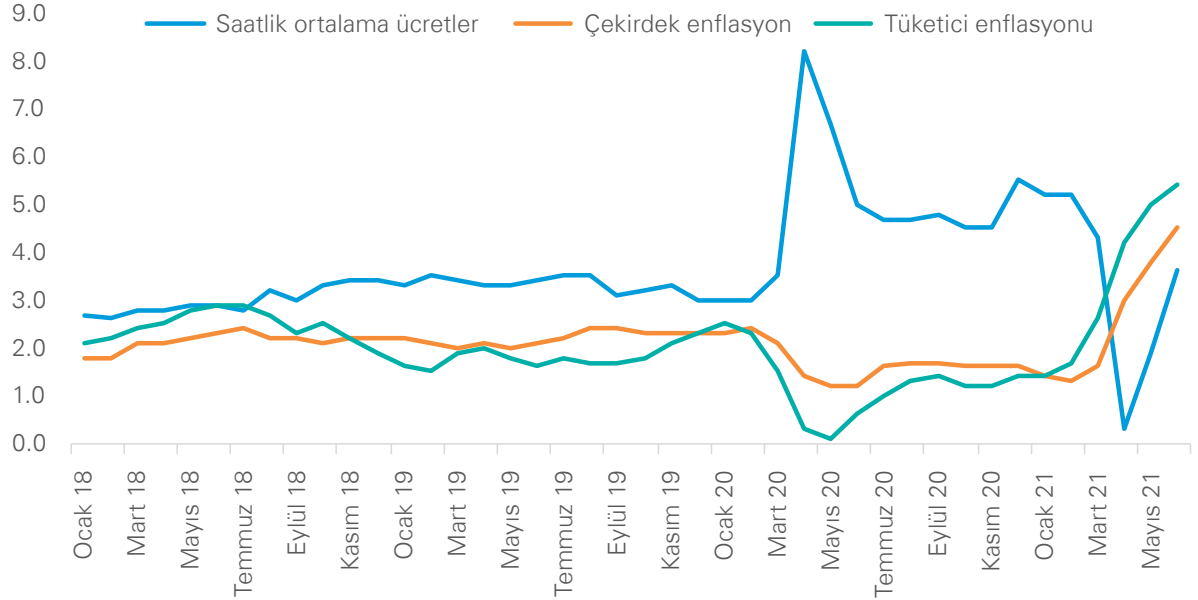
Kaynak: US Department of Labor

Temmuz ayı itibarıyla haftalık işsizlik maaşı başvuruları 380 bin seviyesinde ve bu değer 69 haftanın en düşük seviyesi. Bu noktada, pandemi öncesi ortalama değerlerin 200 binler civarında olduğunu anımsamakta fayda var. Virüste yeni varyantların varlığı bu manzarada dalgalı bir seyir izlenmesinde de etkili. Pandeminin başından bu yana, bu veride 400 binin altında açıklanan veri sayısı sadece 5.

Devam eden işsizlik başvuruları verisinde de benzer bir görünüm söz konusu. Son veri 3,2 milyon seviyesinde ve bu 68 haftanın en iyi datası. Pandemi öncesi dönemde 1,6 - 1,7 milyon aralığında seyreden bir veri seti mevcuttu.

ABD'de TÜFE haziran ayında yıllık %5,4 olarak açıklandı. Pandemi döneminde %0,1'e kadar gerileyen enflasyon pandemi sürecinde %1'in hemen üzerinde seyretti ancak mart ayından bu yana çok hızlı bir artış yaşandı. Bu görünümde baz etkisinin ve güçlü toparlanmanın etkisi oldukça büyük. ABD'de enflasyonist baskının geçici mi kalıcı mı olduğu doğrudan para politikası ile ilintili olduğundan, içinde ülkemizin de bulunduğu gelişen ülkeler için kritik öneme sahip bir değişken.

ABD enflasyon görünümü



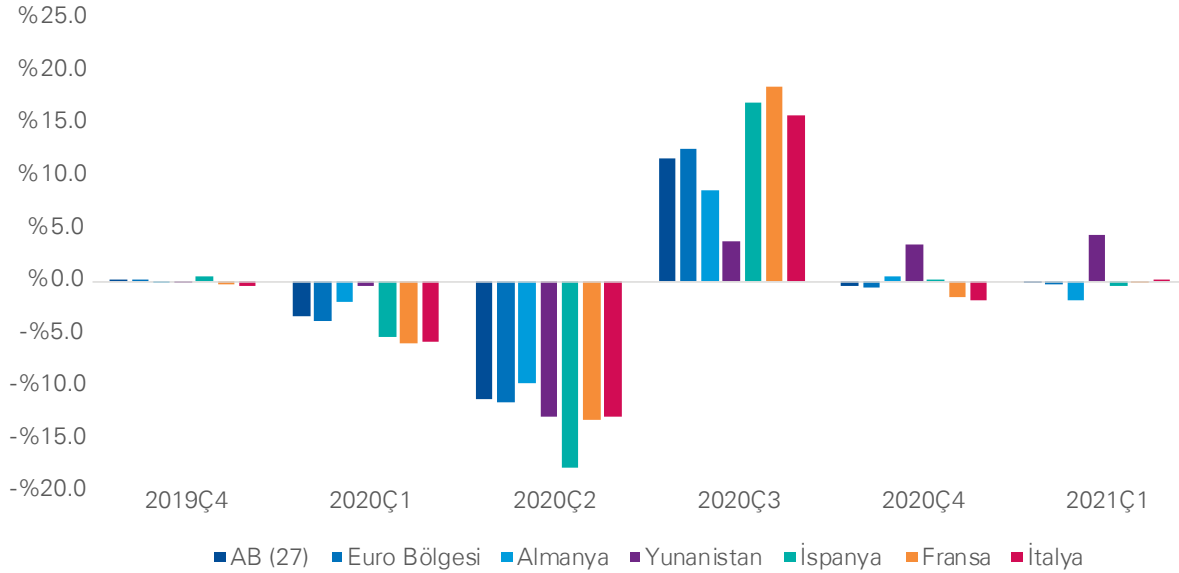
Kaynak: BLS

ABD'de seçimlerin ardından politik iklimde önemli bir dalgalanma yaşanmıyor. Çin ve Rusya ile olan ilişkilerin önemi gücünü koruyor ama bu üçlü arasında son dönemde büyük bir kriz patlak vermedi. Yine de Rusya'ya uygulanan ekonomik yaptırımlar ve Çin ile süren teknoloji savaşları hem kısa hem de orta vadede risk yaratmaya devam ediyor. Yeni yönetimin bu süreçleri nasıl yöneteceği henüz netleşmiş değil ama yumuşak ve uzlaşma yanlısı bir politika benimsenmesi daha az ihtimalli bir seçenek olarak kabul ediliyor.

Avrupa'da da toparlanma sürüyor...

- Pandemi döneminde her ülkesinin daraldığı Avrupa Birliği'nde toparlanma sürüyor. Veriler, ABD kadar güçlü olmamakla birlikte kıta genelinde stabilite egemen.
- Birlik genelinde enflasyona dair yükseliş beklentileri küresel görünümle paralel. Öncü verilerdeki güçlü seyir ve istihdam piyasasındaki stabilitenin de desteklediği bu görünüm kıtanın yapısal sorunları tarafından görece dengeleniyor.
- AB'nin parasal ve mali yönetimleri daha önce gündemlerine aldıkları hedefe odaklı mali politikaların uygulanması konusunda adımlar atmaya hazırlanıyor. Bu adımlar, pandemi sonrası dönemde daha kalıcı bir denge yaratma çabalarının sonuçları olarak değerlendiriliyor.
- Yılı beklentilerden daha iyi seviyede, %6,2 küçülmeye kapatan AB'de ilk çeyrek büyüme verileri ise farklılıklar gösteriyor. AB, genelinde 2021 yılı ilk çeyrek büyümesi -%0,1 olarak açıklanırken grup içindeki en hızlı büyümelerden biri pandemi etkilerini üzerinden geç atabilen Yunanistan'dan geldi.
- Bu dönemde Almanya %1,8, İspanya, %0,4 ve Fransa %0,1 daraldı.

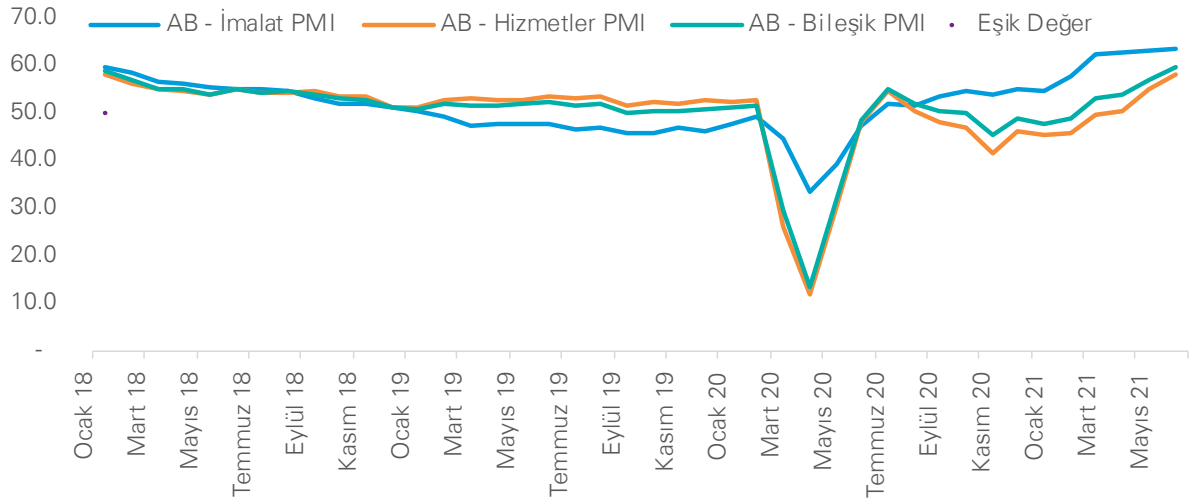
AB çeyreklik büyüme performansı



Kaynak: Eurostat

- Uzun süredir negatif faiz bölgesinde yönetilen AB para politikası için genişlemeye daha fazla alan kalmadı. Hane halkının tüketim alışkanlıkları gibi önemli ve yapısal unsurlar da bu manzaraya eklendiğinde; ülkemiz ihracatının %50'sinin hedefi olan bölge için pozitif bir görüntü yarattığını söylemek güç.
- AB'de öncü göstergelerin toparlanma sinyalleri küresel görünümünden olumlu ayrışmaya devam ediyor. İmalat sanayi PMI endeksi 63,4'lük seviyesi ile 24 yıllık veri setinin rekorunu bir kez daha kırdı. Endekste yıl başından bu yana açıklanan her veri bir öncekinden daha iyi.
- Benzer görünüm hizmetler PMI verisinde de izleniyor. Pandemi döneminde 12'ye düşen ve bu anlamda rekor kuran endeks üç aydır büyüme bölgesinde yer alıyor.

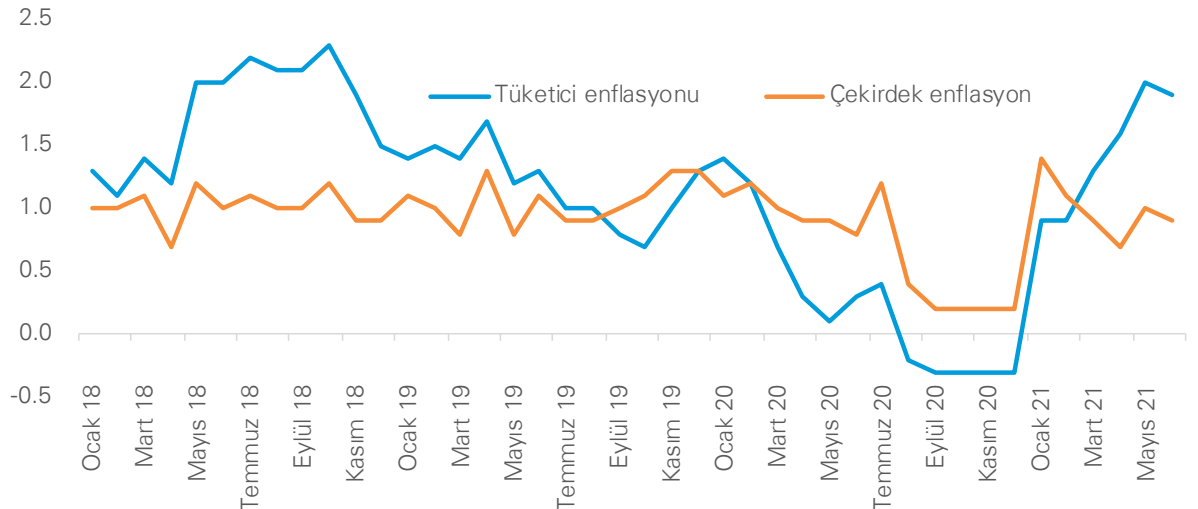
AB PMI göstergeleri



Kaynak: Markit

- Bölgede, 2020'nin ikinci yarısı boyunca negatif devam eden enflasyon, yıl başından bu yana pozitif dönmüş durumda. Bölgede enflasyon 2018'in eylül ayından bu yana ilk kez %2'ye ulaşırken para politikasında geçici enflasyon fikri yerleşmiş durumda. Çekirdek enflasyondaki görece stabil seyir de bu tezi destekler nitelikte.

Euro bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)



Kaynak: Eurostat

Gelişen ekonomilerde görünüm genel itibarıyla pozitif

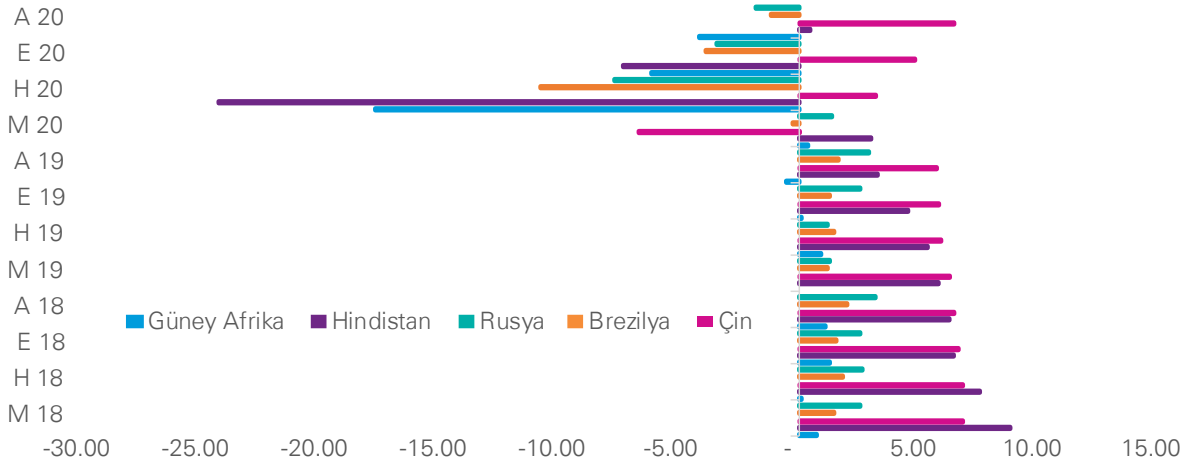
Gelişen ülke (EM) ekonomilerinde toparlanma dalgalı bir seyir izliyor. Ekonomik anlamda 2020 yılının ikinci yarısındaki derin daralmalar yerini daha dengeli bir seyre bırakırken para piyasalarında oluşan riskler görünümü bozuyor.

Pandemi döneminde gelişen ülke sermaye piyasalarında yaşanan çıkış önceki krizlerin çok üzerinde gerçekleşmişti. Pandemi sonrası dönemde bu görünüm dengelense de enflasyonist baskı endişeleri ve büyük merkez bankalarının parasal sıkılaştırma süreçlerini erkene alma ihtimallerinin güçlenmesi riskten uzaklaşan bir iklim yarattı. Bu durum gelişen ülke piyasalarının kısa ve orta vadeli görünümleri üzerindeki en büyük risk olarak öne çıkıyor.

Gelişen ülkeler içinde 2020 yılını sadece Çin ve Türkiye büyümeyle kapatmıştı. 2021 yılının ilk çeyreğinde Hindistan ve Brezilya'da pozitif büyüme izlense de Güney Afrika ve Rusya gibi ülkelerde büyüme halen negatiftir.

OECD'nin analizlerine göre Arjantin ve Güney Afrika'nın pandemi öncesi döneme dönüşü diğer ülkelerden oldukça geç olacak. Gelişen ülkelerin dinamikleri birbirlerinden oldukça farklı olduğu ve risk unsurlarındaki farklılıklar büyük oranda ayrıştığı gibi genel bir grup yorumu yapmak isabetli olmayacaktır.

GSYH yıllık büyüme hızları (%)



Kaynak: Ulusal istatistik kurumları

Gelişen ülke ekonomileri, pandemi sonrası dönemde beklenenden daha hızlı bir toparlanma içinde olsalar da sermaye birikimi sorunları ve dışa bağımlılık gibi yapısal sorunlar orta vadede risk yaratmaya devam edecek.

Küresel risk algısının eskiye dönmesi hem doğrudan yatırımlar hem de sermaye yatırımları için anahtar rol oynuyor. Yerel ekonomiler ise pandemi sonrası dinamiklere uyum sağlama görevini yerine getirmek durumunda.

Sonuç olarak, pandemi dönemi gelişen ülkeler liginin üyeleri arasındaki yapısal farklılıkları çok net bir şekilde ortaya koydu. Bunun yanında, ülkelerin uyguladıkları farklı politikalar da aynı grupta çok farklı sonuçların izlenmesine yol açtı. Yine de 2021 yılında çok gelişen ülke ekonomilerinde görünüm, güçlenen riskten kaçış eğilimlerine rağmen genel itibarıyla pozitif diyebiliriz.

Türkiye

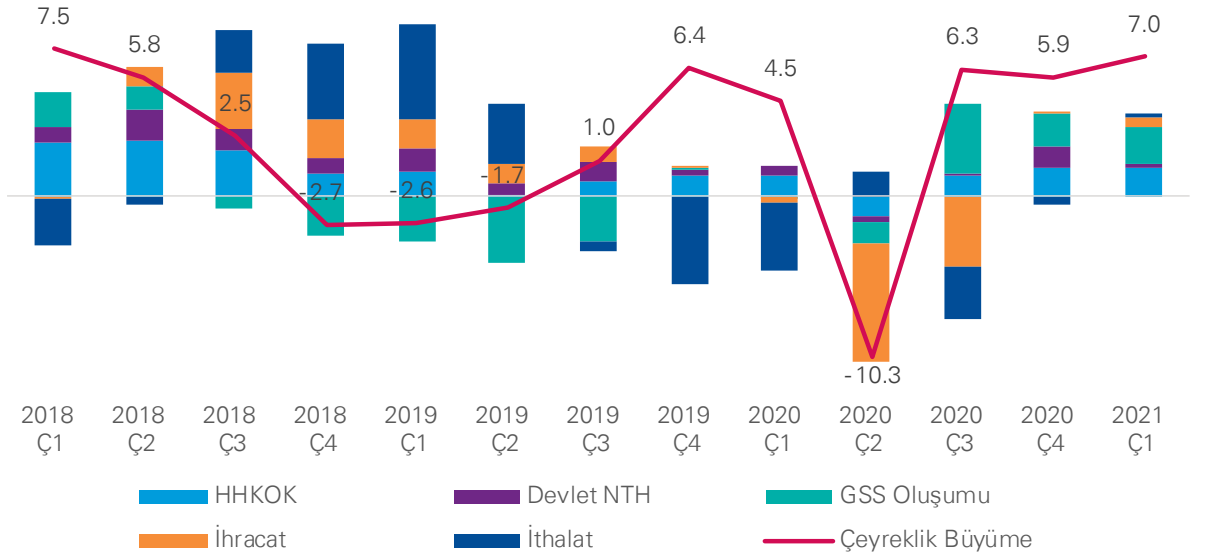
Küçülmeden atlatılan 2020'nin ardından...

Ülkemiz ekonomisi son üç yıldır sert stres testlerinden geçiyor. 2018 yılında Rahip Brunson olayı ile tetiklenen kur artışı, 2019 yılında faiz tartışmaları ve ticaret savaşları, 2020 yılında pandemi ve 2021 yılında yine bir kur artışı ile güçlü enflasyonist baskı stabiliteden uzaklaşan bir görünüm yarattı.

Ülkemiz ekonomisi bu şartlar altında pandemi yılını %1,8'lik büyüme ile kapattı. Yılın ikinci çeyreğinde yaşanan daralmanın ardından benimsenen kredi destekli büyüme modelinin potansiyel yan etkileri olan kur artışı ve beraberinde getirdiği enflasyonist baskı ise realize oldu.

2021 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %7 büyüyen ekonomimizde çeyrekten çeyreğe büyüme ise %1,7 olarak gerçekleşti. 2021 yılının ikinci çeyreğinde baz etkisi kaynaklı olarak %25 civarında büyümesi beklenen ekonomimizde yıllık büyümenin ise %6 civarında gerçekleşmesi bekleniyor.

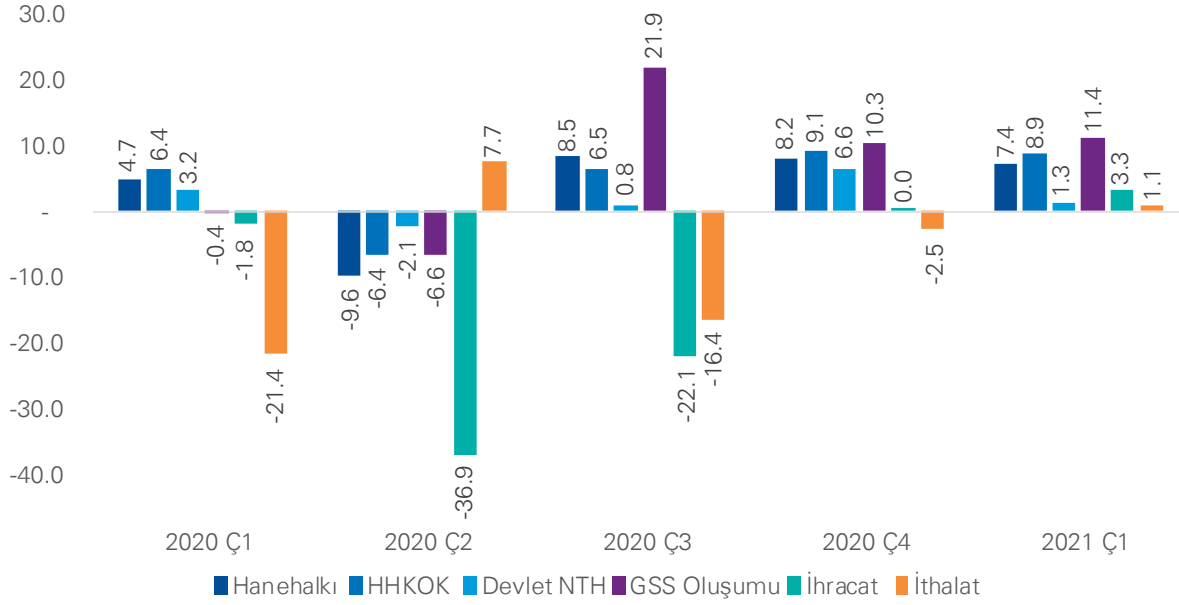
Türkiye çeyreklik GSYH büyümesi



Kaynak: TÜİK

2021 yılında parasal sıkılaştırma süreci, yıllık büyümeyi kısıtlayacak ana unsurların başında geliyor. Buna karşın 2020 yılında mahrum kalınan turizm gelirlerin kısmen de olsa telafi edilebilmesi cari işlemler dengesi ve finansal stabilize için olumlu.

GSYH bileşenlerinin büyüme hızları



Kaynak: TÜİK

2021 yılının ilk çeyreğindeki büyüme kompozisyonuna bakıldığında bilgi ve iletişim faaliyetlerinin %18,1, sanayinin %11,7, tarımın ise %7,5 büyüdüğü görülüyor. Hizmetler sektörünün %5,9 oranında büyüdüğü bu dönemde kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetlerinin %3,7 finans ve sigorta faaliyetlerinin %2,9, inşaatın %2,8, gayrimenkul faaliyetlerinin ise %2,4 büyüdüğü görüldü.

GSYH değerine USD bazında bakıldığında ise birinci çeyrekte ekonomik büyüklüğün 188 milyar USD seviyesinde oluştuğu görülüyor.

Ülkemiz ekonomisi, hızlı kredi büyümesi süreci sonunda yaşanan ısınma ile mücadele etmeyi sürdürüyor. Oluşan enflasyonist baskı ve para politikası tarafında 2020'nin son dönemine kadar benimsenen, düşük faiz uygulamaları ülkemizin benzer ülkelerden farklı seyretmesine yol açtı.

2021 yılının mart ayında yaşanan TCMB başkan değişikliği ise beş aylık dönemde görece normalleşen risk fiyatlamalarının seyrini değiştirdi. Bu adımın etkileri ikincil bir olumsuz fiyatlamaya dalgası olarak kendini gösterdi. Kur, CDS ve tahvil faizlerindeki artış kısa ve orta vadeli beklentileri değiştirirken durumun telafisi için gereken süreyi uzattı.

Öncü sinyaller “hafif olumlu”

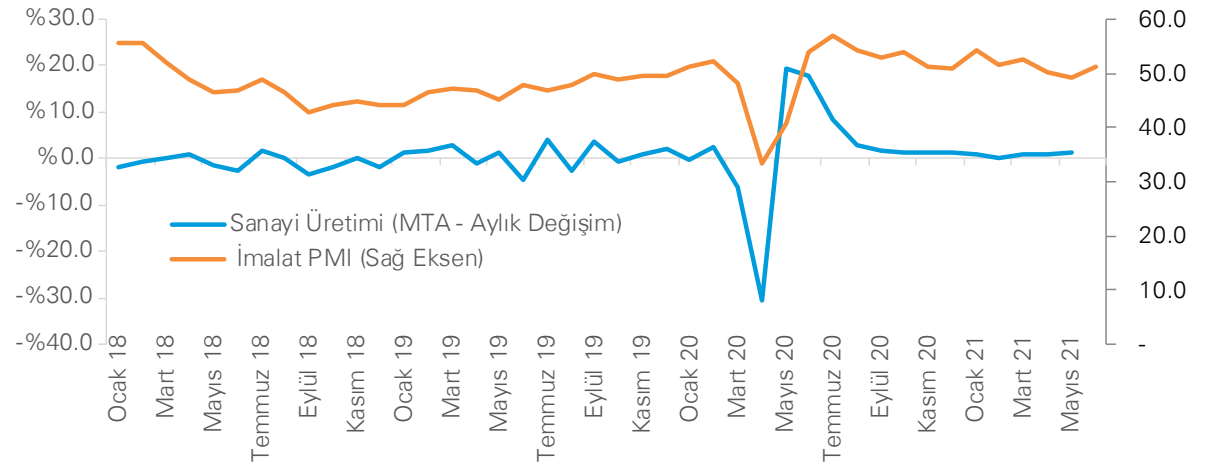
Ülkemizde sanayi üretimine dair öncü sinyaller küresel görünümle paralel bir seyir izliyordu. Parasal genişleme döneminde hızla büyüme bölgesine geçen PMI endeksi, 2021 yılının ikinci çeyreği itibarıyla eşik değeri çevresinde oluşuyor.

Sanayi üretiminde ise son veriler beklentilerin üzerinde gerçekleşiyor. Pandemi döneminde aylık bazda %30’un üzerinde daralan sanayi üretimi güçlü bir geri dönüşle bu alandaki yaralarını sardı.

13 Temmuz tarihli son sanayi üretimi verileri (Mayıs verileri) yıllık bazda %40,7’lik bir artışa işaret ediyor. Nisan ayında da yıllık büyüme %66,3 seviyesinde gerçekleşmişti. Büyük oranda baz etkisi kaynaklı yaşanan bu artışlar, yılın devamında daha normal seviyelerde devam edecek. Endekste aylık artış oranı ise %1,3 seviyesinde gerçekleşti.

Atılan parasal sıkılaştırma adımları ve sürecin beklenenden uzun sürmesinin endeksi baskılaması öngörülüyor. Yine de sanayide büyüme trendinin sürmesi son derece olumlu.

Sanayi üretimi ve imalat PMI

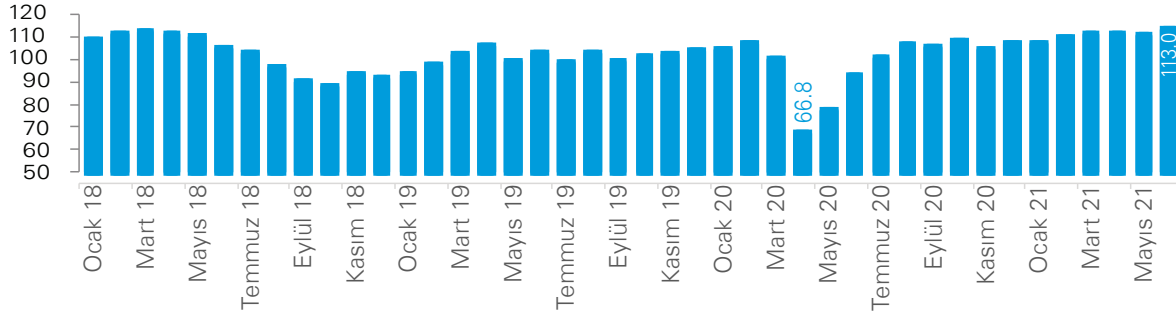


Kaynak: İSO ve TÜİK

Reel kesim ve ekonomik güven endekslerinde de paralel bir seyir izleniyor. Pandemi dönemi ile birlikte dip yapan endeksler hızlı bir toparlanma sürecinin ardından stabil bir görünüm sergiliyor.

Reel kesim güven endeksinde, açıklanan son veri eşik değerin 13 puan üzerinde. Temmuz 2020’den bu yana eşik değeri üzerinde seyreden endekste finansal koşullardaki sıkılaşma, kısa ve orta vadedeki en önemli durum olarak öne çıkıyor.

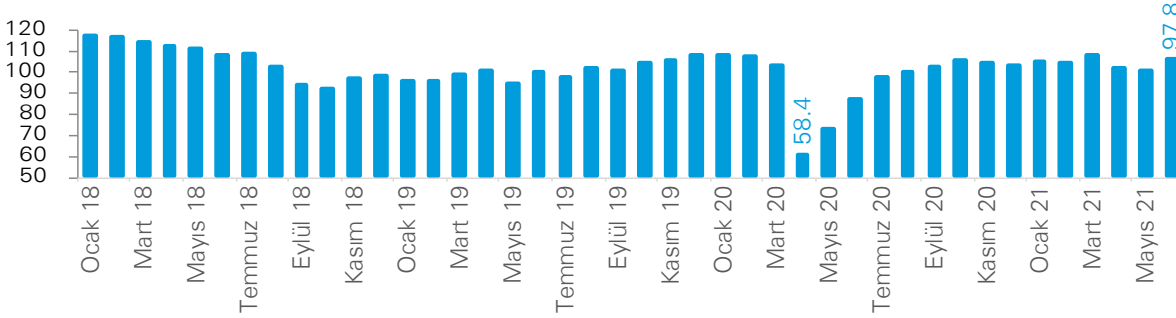
Reel kesim güven endeksi



Kaynak: TCMB

Ekonomik güven endeksi, Mart ayında son 14 ayın en yüksek değerini aldıktan sonra, Haziran itibarıyla bu seviyeye yeniden yaklaşmış durumda. Bu endekste de makroekonomik görünüm en önemli değişken ve endeks performansı üzerindeki en büyük risk unsuru.

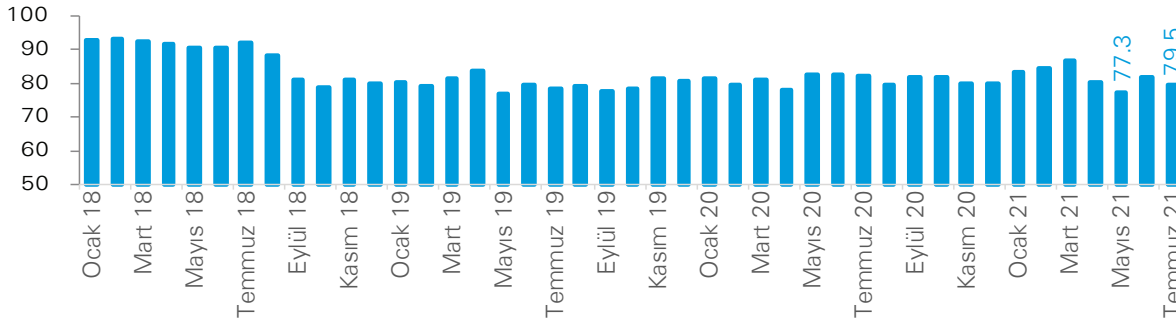
Ekonomik güven endeksi



Kaynak: TÜİK

Tüketici güven endeksinde Mart ayı sonrasında yaşanan gelişmeler dalgalı bir seyrin izlenmesine yol açıyor. Mart ayında 31 ayın en yüksek değerini alan endeks, bu tarihten sonra bir ay kötü, bir ay iyi şeklinde yol aldı. Endeks, Nisan ayında aldığı 77,3'lük değer ile pandemi döneminin bile altına gelirken Temmuz verisi 79,5 olarak açıklandı.

Tüketici güven endeksi



Kaynak: TÜİK

Enflasyonla mücadele devam ediyor

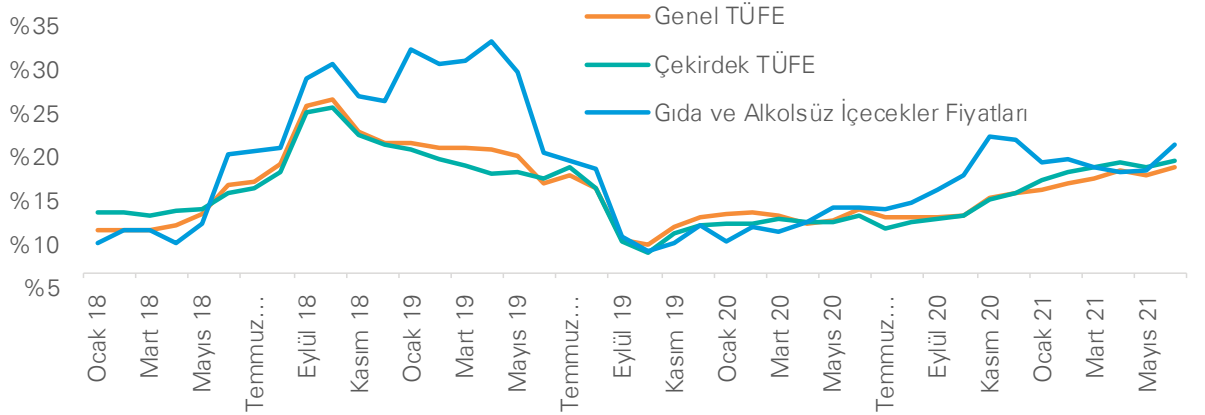
Mart sonrası dönemde yaşanan ikinci kur artışı, 2020 sonunda değişen koşulların daha da zorlaşmasına yol açıyor. TL'de yaşanan değer kaybı ve hem gıda hem de enerji fiyatlarında yaşanan küresel hareketler beklenti ve planları değiştirdi. %17'nin üzerindeki TÜFE ve %40'ın üzerindeki ÜFE ile mücadele beklenenden çok daha uzun sürecek.

Merkez Bankası tarafından Ekim 2020'de ifade edilen %20'lik kur geçişkenliği hesaplaması etkisini hem kısa hem de orta vadeli görünümde hissettiriyor. Merkez Bankası yönetimi, enflasyonda kısa vadede oynaklığın yüksek olabileceğine işaret ederken %19'luk politika faizinde bir artırımı yapılmadı.

TCMB tarafından beklenen enflasyon ise hem piyasa beklentileri hem de mevcut görünümünden ayrılmaya devam ediyor. Haziran sonu itibarıyla %17,5 olan TÜFE'de yıl sonu piyasa beklentileri %14-15 bandında seyrediyor. Merkez Bankası'nın mevcut enflasyon beklentisi ise %12,1 seviyesinde.

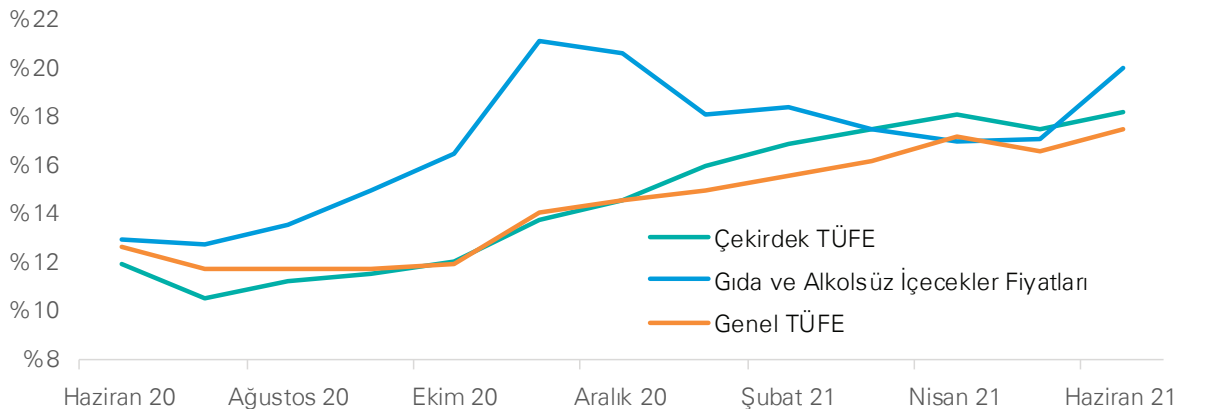
Enflasyon görünümündeki bu durum, 2019'un son çeyreğinden 2020'nin ilk çeyreğine kadar süren olumlu görünümü değiştirdi. Örneğin, gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonu 12 ay önce %12,9 iken bugün %20 seviyesinde. Mayıs 2020'den bu yana bir ay hariç TÜFE'nin üzerinde seyreden seri, TÜFE üzerinde baskı yaratıyor. Bu görünüm, küresel hareketlerden destek bulmakla birlikte yerel çapta özellikle kur kaynaklı maliyet baskıları durumu etkiliyor.

TÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

TÜFE'nin seyri - 12 aylık

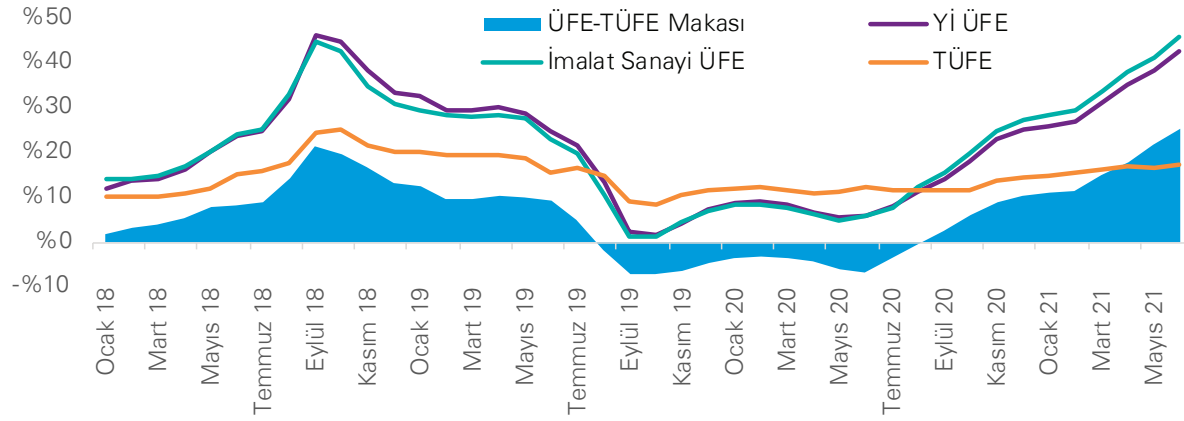


Kaynak: TÜİK

ÜFE'deki artış ise TÜFE'den daha güçlü seyretebilmeye devam ediyor. 12 ay önce yıllık %6,2 olan ÜFE, Haziran sonu itibarıyla %42,9 olarak ölçüldü. Kur kaynaklı maliyet artışları, talepteki sert daralmanın telafi çabaları, enerji fiyatlarındaki artışlar ve pandemi sürecinde gerçekleşen dönemsel maliyet artışlarına doğrudan maruz kalan göstergedeki yıllık artış oranı 32 ayın zirvesinde yer alıyor. Bunun yanında, endeksteki yıllık artış 12 aydır sürüyor.

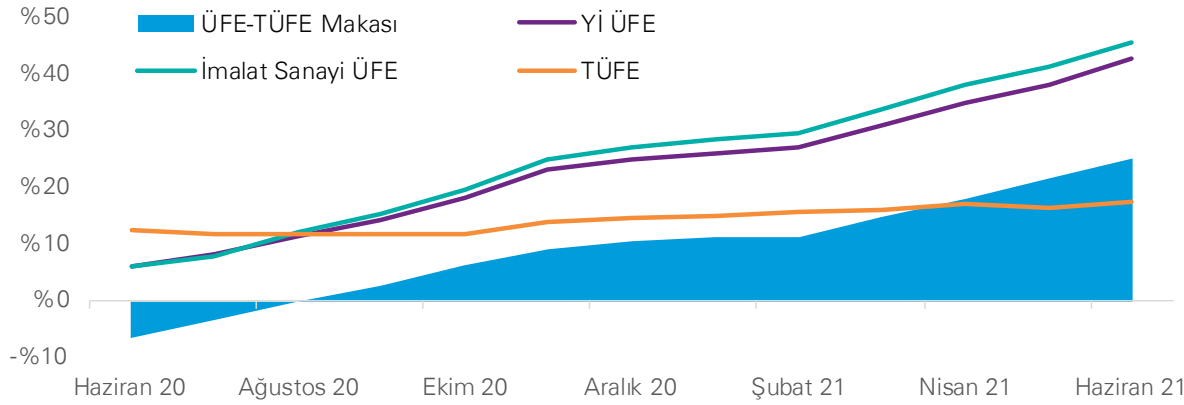
Haziran verileriyle %25'in üzerine çıkan ÜFE-TÜFE makasında da rekor kırıldı. Rahip krizi döneminde %20'nin üzerine çıkan fark, 10 ay önce neredeyse sıfırdı. Bu makasın büyümesi, ÜFE-TÜFE geçişgenliği kanalıyla manşet enflasyon beklenti ve endişelerini güçlendiriyor.

ÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

ÜFE'nin seyri - 12 aylık



Kaynak: TÜİK

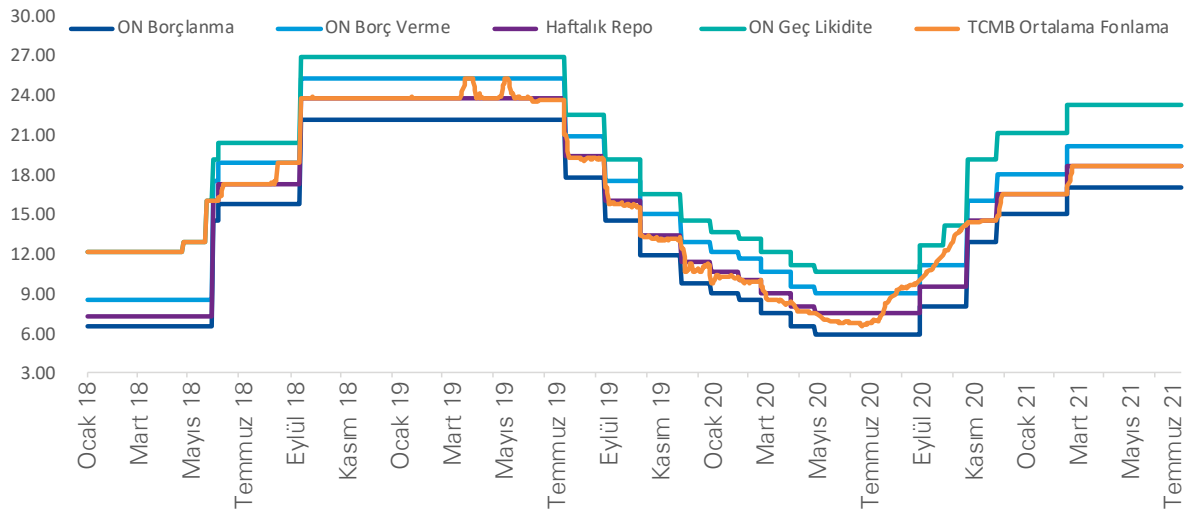
Mart öncesi dönemde enflasyon görünümünde tepe noktasının Mayıs-Haziran dönemi olacağı hesaplanıyordu. Yaşanan yeni kur artışı ise bu noktada belirsizlik yaratmış durumda. Enflasyonda dalgalanmanın ve yüksek seyrin ise sonbahara kadar devam etmesi bekleniyor.

Bugün itibarıyla, para politikası kurgusunun piyasalara çok iyi anlatılması ve soru işaretlerinin ortadan kaldırılması en önemli husus olmaya devam ediyor.

Faiz politikasında beklentiler değişiklik gösteriyor

- Para politikasında 2020'nin ilk yarısı itibarıyla sona erdirilen faiz indirimi serisi yerini daha karmaşık araçların devreye alınmasına bırakmıştı. Bu sürecin ardından değer kaybeden TL sebebiyle beklentiler değişmiş ve Kasım ayında başkan değişikliği yaşanmıştı.
- Değişikliğin ardından hızlı bir faiz artırımını ile piyasalara net bir mesaj verilmiş ve beklentilerde bir uzlaşa oluşmuştu. Mart ayında yaşanan son başkan değişikliği ise yeni bir kur artışı ile olumlu seyreden beklentilerin değişmesine yol açtı.
- TCMB yönetiminde 5 yılda yaşanan 4 değişim, piyasaların ikna edilmesini güçleştiriyor.
- TCMB'nin mevcut başkanı, göreve geldiğinden bu yana sıkı duruşa dair güçlü mesajlar vermeye devam ediyor. Enflasyon üzerinde konumlandırılacak politika faizi taahhüdünü sıklıkla yineleyen Başkan, bu politikaya enflasyonda kalıcı düşüş sinyalleri gelene dek sadık kalacağını ifade ediyor.
- Yine de ani bir şekilde %10 değer kaybeden TL, tüm vadelerde 300 baz puanının üzerinde artan faiz oranları ve 150 baz puan artan CDS primleri makroekonomik görünüm üzerinde baskı yaratıyor. Bu ani gelişmeler, yıl sonu enflasyon beklentilerinin de değişmesine yol açtı.
- PPK toplantı notlarına göre, ülkemiz reel faiz vermeye devam edecek. Bu noktada ve bu baza dayanarak uygulama esaslarına ilişkin iletişimin çok güçlü bir şekilde yürütülmesi gerekiyor.

TCMB haftalık repo faizi (politika faizi)



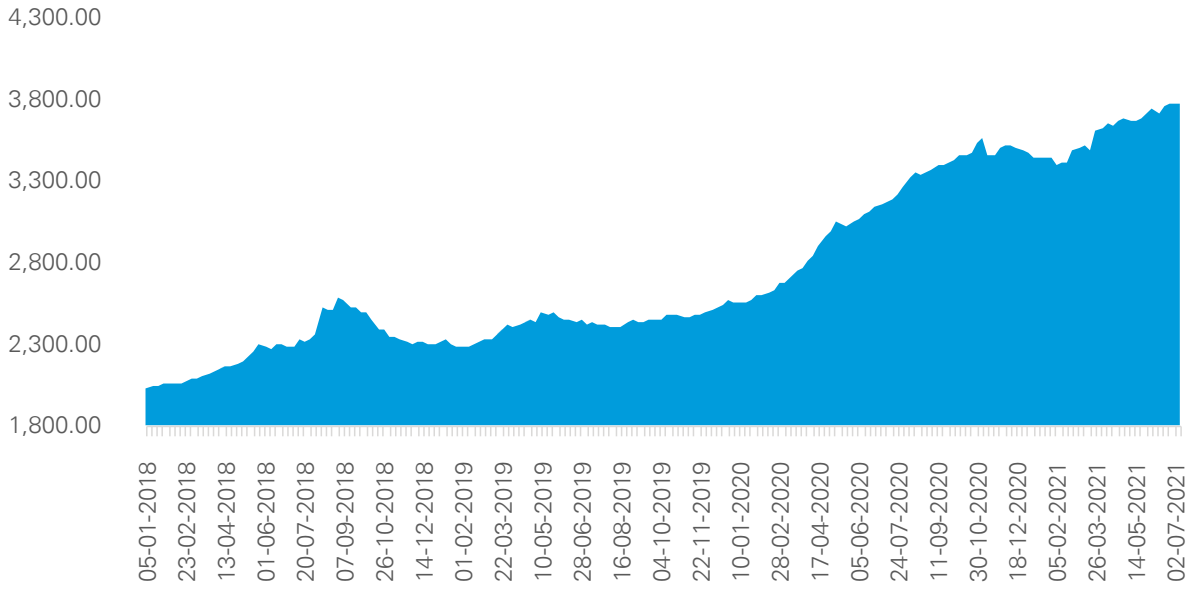
Kaynak: TCMB

Kredi hacmi yıl bazında büyümeye işaret ediyor

Toplam kredi hacmi temmuz ayı itibarıyla 3,8 trilyon TL seviyesinde seyrediyor. Bu değer, yıllık bazda %20'nin hemen altında bir büyümeye işaret etse de yıllık büyüme hızı tam 63 haftanın ardından %20'nin altına geriledi.

Pandemi döneminde %40'ları aşan bu oran bu alanda TCMB'nin sıkılaştırıcı adımlarının etkisi olarak değerlendirilebilir. Kredi büyümesi süreci, ekonomideki ısınma ve enflasyonist baskının ana kaynaklarından biri olarak öne çıkıyordu.

Toplam kredi hacmi (milyar TL)



Kaynak: TCMB

TL'deki değer kaybının telafisi mümkün

2020 yılında üst üste değer kaybı rekorlarını yaşayan TL'nin performansı 2021 yılında da olumsuz seyreliyor. 2021'in 7. ayı biterken sepet bazında %12'nin üzerinde değer kaybeden TL'nin performansı hem satın alma gücü hem de enflasyonu etkiliyor.

TCMB döviz satış kurları verilerine göre USD/TL kurundaki tarihi zirve 22 Haziran, EUR/TL kurundaki tarihi zirve ise 7 Haziran tarihlerinde görüldü. Sırasıyla 8,7655 ve 10,5350'lik seviyeler yıl içi oynaklığın da zirve yaptığına işaret ediyor. USD/TL kurunda 2021 yılının dip noktası 17 Şubat tarihindeki 6,9275 olurken bu değer in zirve ile farkı %26,5 seviyesinde.

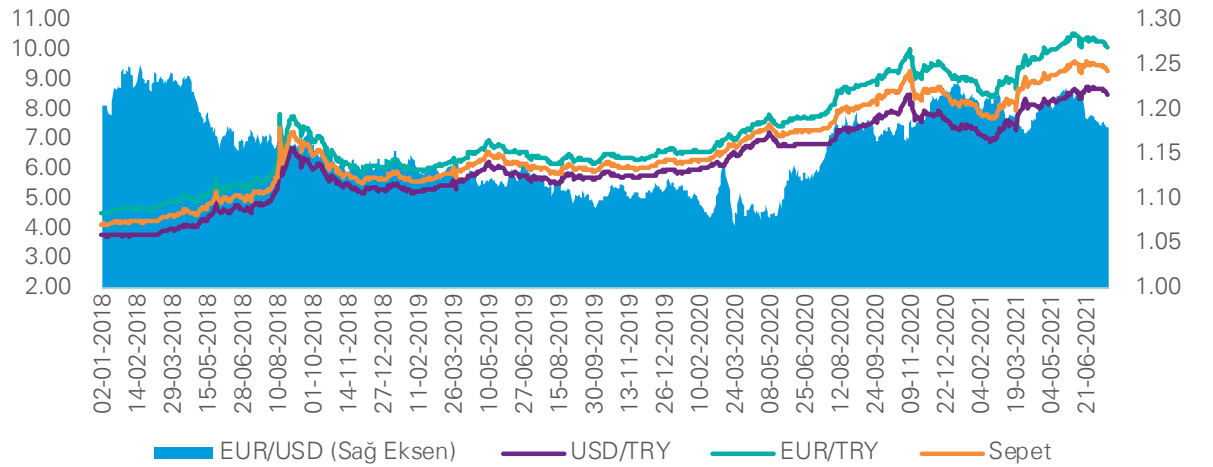
2018-2021 Kur bilgileri

	USD/TRY	EUR/TRY	EUR/USD
Dip Seviye	3,7438	4,4921	1,0701
Tarih	29-01-2018	10-01-2018	24-03-2020
Zirve Seviye	8,7655	10,5350	1,2517
Tarih	22-06-2021	07-06-2021	19-02-2018

Kaynak: TCMB (Döviz satış kurları)

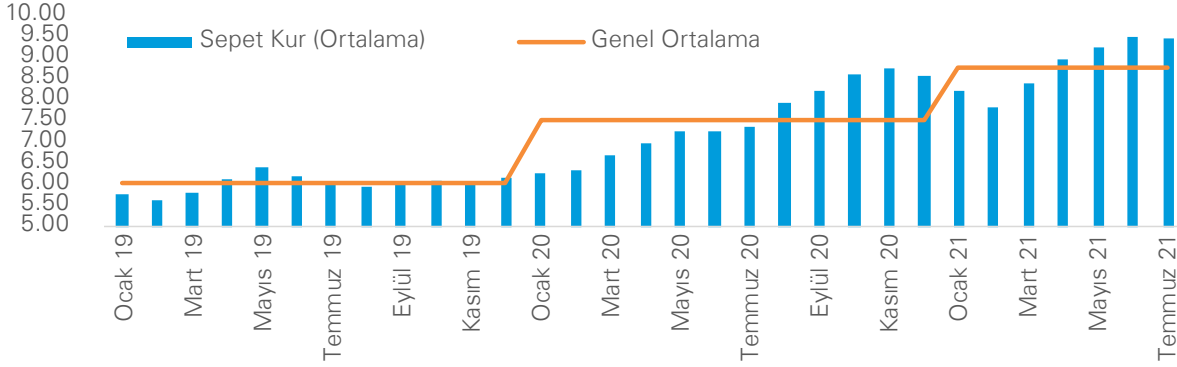
TL'nin USD karşısında 2015 yılından bu yana yaşadığı değer kaybı %266 seviyesinde. Diğer bir ifadeyle kur 3,5 kattan fazla artmış durumda. TL'nin 2020 yıl başından bu yana yaşadığı değer kaybı ise %43'ün üzerinde.

Döviz kurları ve parite



Kaynak: TCMB

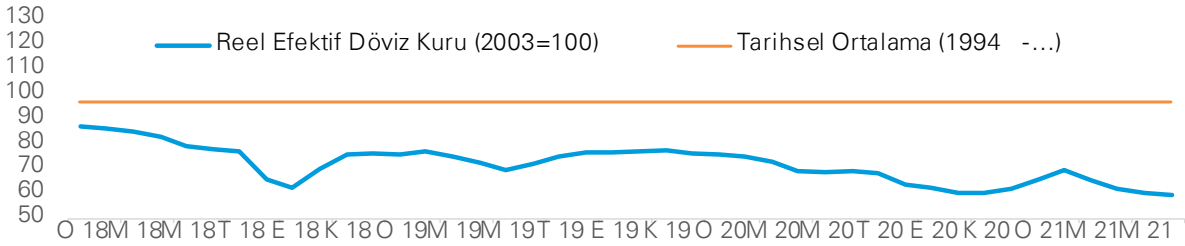
2019-2021 kur gelişimi (ortalama)



Kaynak: TCMB

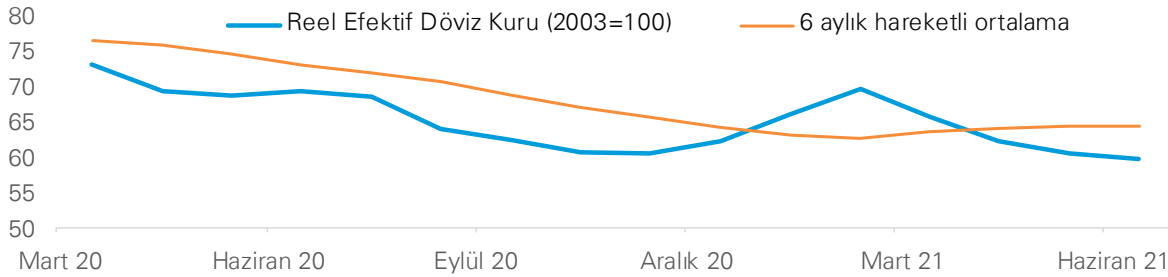
- TL varlıklara olan güvendedeki dalgalanma, 2021 genelinde de devam ediyor. Özellikle para politikası uygulamaları noktasında tam olarak ikna edilemeyen piyasalar bu görünümün ana kaynağı. Bu noktada güçlü bir iletişimin kurulması ve bu iletişimin gerçekçi hedefler ve net bir yol haritası eşliğinde yürütülmesi kritik önem taşıyor. Bu noktada atılacak adımlar ile TL'de yaşanan değer kayıplarını telafi etmek halen oldukça mümkün.
- Reel efektif döviz kuru (REDK), enflasyondan arındırılmış kur olarak nitelendirilebilecek bir gösterge. Bu gösterge, yerel para biriminin enflasyondan daha hızlı bir değer değişimine maruz kalıp kalmadığını ölçmek için kullanılıyor. Endekste 100'ün altındaki değerler yerel para biriminin fazla değer kaybına uğradığına işaret ediyor
- 2020 yılında tarihi dip rekorlarını birkaç kez kıran endeks, 2021 yılının ilk yarısı sonu itibarıyla ilk kez 60 seviyesinin altına gelmiş durumda. Şubat ayından bu yana düşen endekste tarihsel ortalama ise 97,1.
- Ağustos 2018'de büyük bir kırılma yaşayan endeks, 2020 boyunca değer kaybetti ve son beş aydır düşüşte.

REDK



Kaynak: TCMB

REDK - 12 aylık



Kaynak: TCMB

- Bu manzara, rekabetçi TL politikasını desteklemekle birlikte hem tüketim hem de imalat tarafındaki ithal mamul yoğunluğu sebebiyle enflasyonist baskıyı büyütüyor.

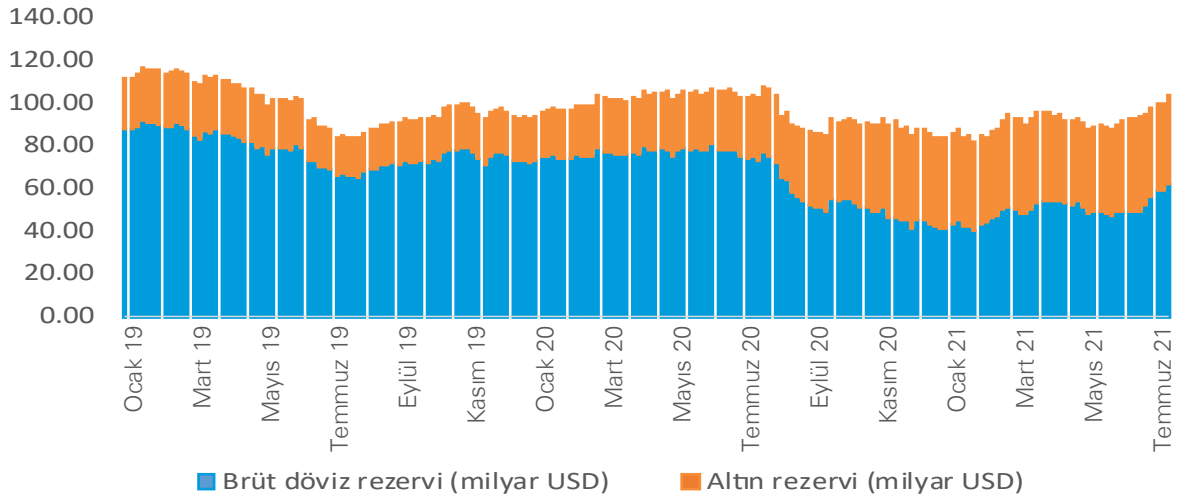
Rezerv görünümünde iyileşme izleniyor

Ödemeler dengesine ilişkin soru işaretlerini tetikleyen ve 2020 yılının ana gündem maddelerinden biri olan TCMB rezervlerinde son dönemde iyileşme izleniyor. 2020 yılının Mart ayı ile başlayan kuru kontrol altına alma çabaları brüt rezervlerin 80 milyar USD seviyelerinden 40 milyar USD seviyelerine gerilemesine yol açmıştı.

TCMB tarafından kura müdahale olmayacağı taahhüdü ve swap anlaşmaları ile birlikte brüt rezervde son dönemde iyileşme söz konusu. Nisan ayı başında 48 milyar USD seviyesinde olan brüt rezervler Temmuz ayı ile birlikte 63 milyar USD seviyesine yükseldi.

Toplam döviz rezervi ise 66 haftanın ardından ilk kez 100 milyar USD'nin üzerine çıktı.

TCMB rezervleri (milyar USD)



Kaynak: TÜİK

Cari işlemler dengesinde de beklentilere paralel olumlu seyir sürüyor

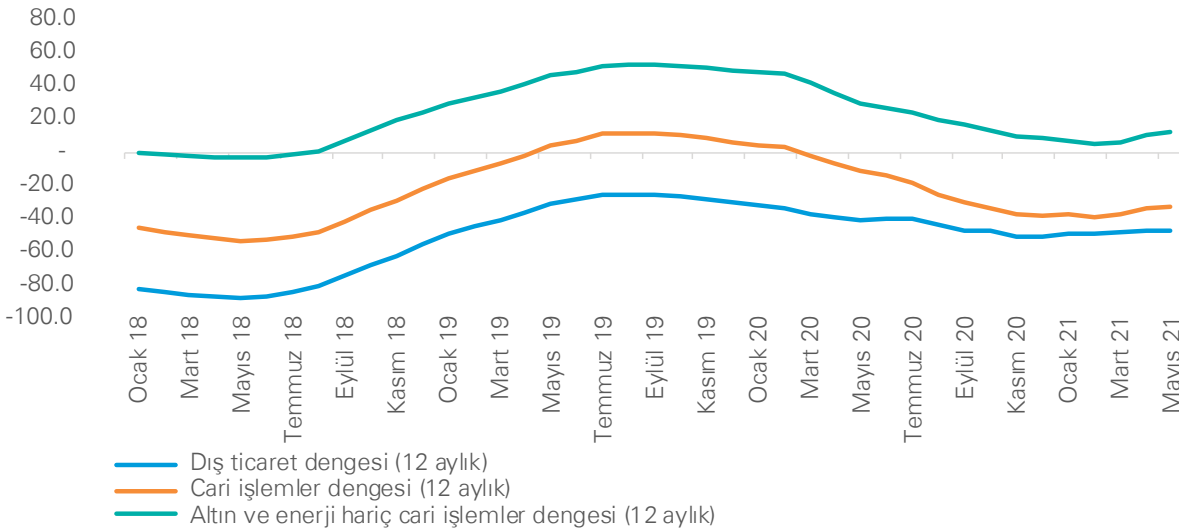
2021 yazında pandemi önlemlerinin büyük oranda azaltılması, 2020 yılında mahrum kalan turizm gelirlerinin telafisi için büyük önem taşıyor. Pandemide yeni virüs varyantları ve artan vaka sayıları endişe yaratmakla birlikte bugünkü görünümde yaz sezonunda beklenen yabancı para gelirleri geçtiğimiz yıla kıyasla oldukça olumlu bir görünüm sergiliyor.

Ekonomimizdeki yapısal sorunlardan biri olan ithal ürün bağımlılığı ise cari dengeyi etkilemeye devam ediyor. Bunun yanında enerji fiyatlarında yıllık bazda yaşanan sıçrama belki de en önemli maliyet kalemi.

12 aylık kümülatif dış ticaret açığı Mayıs ayı sonunda 47,1 milyar USD seviyesinde stabil seyrediyor. Bir önceki yılın son döneminde ortalama 50 milyar USD seviyesinde seyreden bu değer ekonomilerin açılma sürecinde ihracat lehine değişecektir.

Cari işlemler dengesinde de 12 aylık kümülatif değerde yıl başından bu yana izlenen düşüş trendi devam ediyor. Kredi destekli büyüme trendinde artan açık, sıkı para politikası döneminde 31,9 milyar USD seviyesine geriledi. Yıl sonu cari açık beklentisi ise 25 milyar USD seviyesinde.

Kümülatif cari denge (milyar dolar)



Kaynak: TÜİK

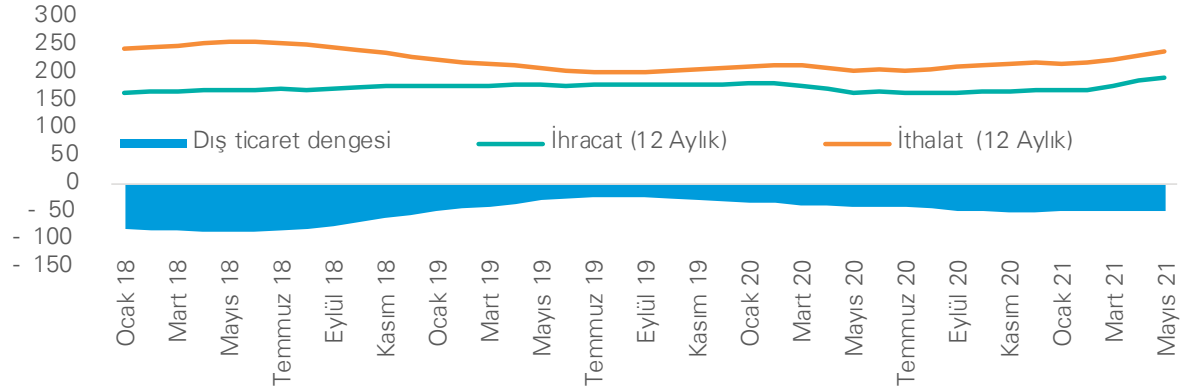
Ekonomik reform paketinde açıklanan ithal ikamesi hareketi orta-uzun vadeli kalıcı çözüm için kritik önem taşımaya devam ediyor. Ülkemizde ekonomik aktivitenin canlandığı her dönemde cari işlemler dengesinde yaşanan bozulmayı yönetebilmenin temel gereksinimi bu politika setinin hayata geçirilmesi.

Dış ticaret dengesinde de olumlu seyir izleniyor

- Dış ticaret dengesinde de görece stabil bir görünüm izleniyor. TL'de yaşanan güçlü değer kayıpları ihracat potansiyelini artırmakla birlikte, küresel ekonomilerde yaşanan durgunluk, bu potansiyelin hayata geçmesini engelliyordu.
- Pandemi önlemlerinin hafiflemesiyle hareketlenen ekonomik aktivite, bu kanalda kazanım sağlamış durumda. 2020 yılının ilk beş ayında toplam 61,6 milyar USD olan ihracat hacmi 2021 yılının aynı döneminde %38,3 artışla 85,2 milyar USD'ye ulaşmış durumda. Aynı dönem için ithalat hacmi ise 82,6 milyar USD'den 103,5 milyar USD'ye ulaştı ve artış oranı %25,2 olarak gerçekleşti.

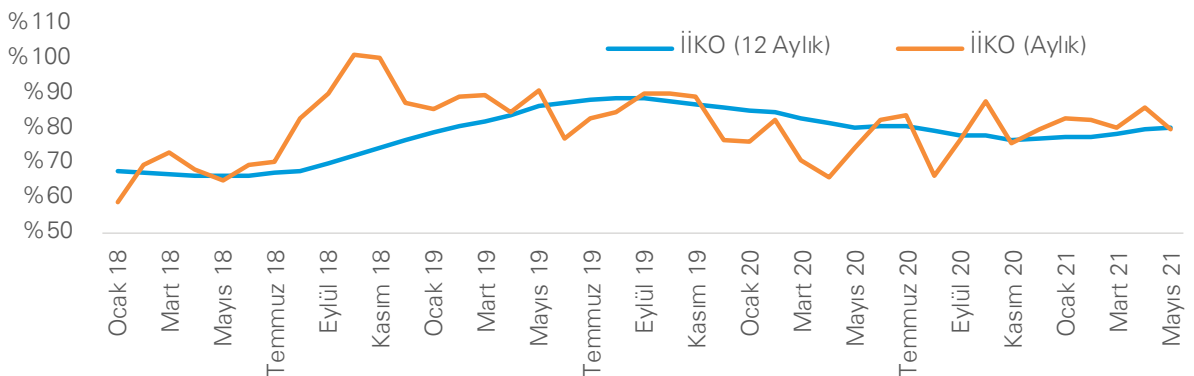
- İhracatımız yıllık bazda %16,6 artarken ithalattaki artış %16,7 olarak gerçekleşti. Bu büyüme oranlarının yılın sonuna doğru ihracat lehine hareket etmesi bekleniyor.
- Yılın ilk beş ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı %82,6 olarak gerçekleşti. Bu oran geçtiğimiz yılın aynı döneminde %74,5 olmuştu.

Dış ticaret dengesi



Kaynak: TÜİK, T.C. Ticaret Bakanlığı

İhracatın ithalatı karşılama oranı

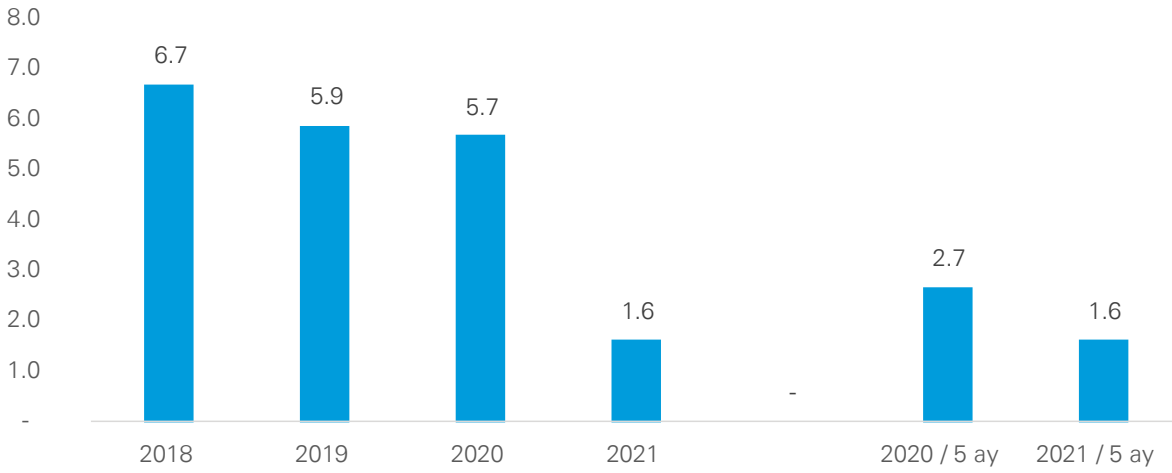


Kaynak: TÜİK, T.C. Ticaret Bakanlığı

Sermaye yatırımlarının görünümü değişmedi

- Ülkemiz 2020 yılında 5,7 milyar USD'lik doğrudan sermaye yatırımı almıştı ve bu değer, veri setinin başlangıcı olan 2005'ten bu yana ölçülen en düşük değer olarak kayda geçmişti.
- 2021 yılı için var olan beklentilerde ise bir değişim söz konusu değil. Pandemi koşullarının tetiklediği yatırım iştahındaki azalma, yerel makroekonomik görünüm sebebiyle de güçleniyor. Yılın ilk beş ayında sadece 1,6 milyar USD olarak ölçülen doğrudan yabancı yatırım hacmi, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 1,1 milyar USD daha düşük.

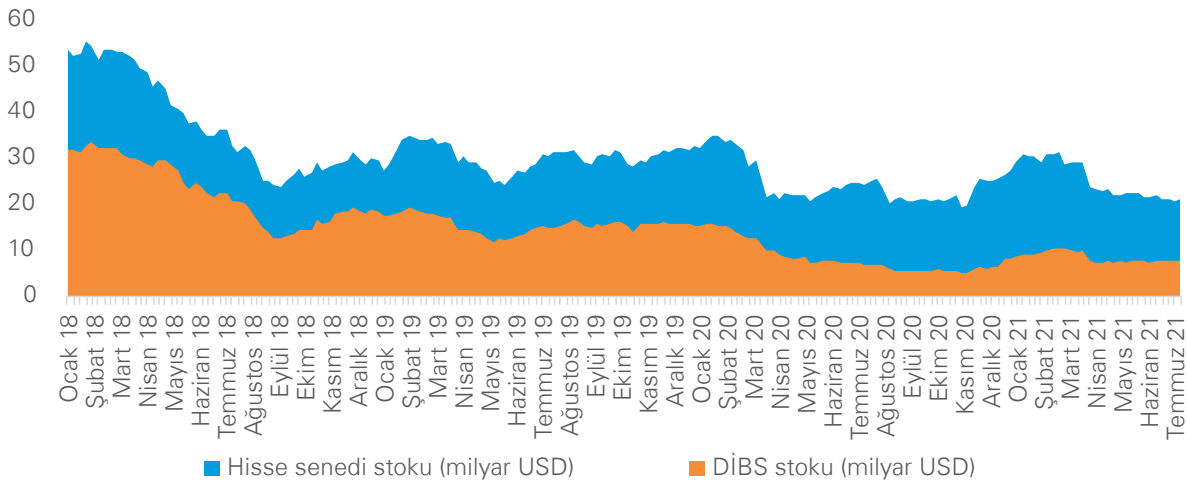
Yurt dışında yerleşik kişilerin doğrudan sermaye yatırımları (akım) (milyar USD)



Kaynak: TCMB

- Portföy yatırımları tarafında da hem küresel riskten kaçış hareketi hem de yerel gelişmelerden etkilenen bir görünüm söz konusu. Ülkemizden çıkan portföy yatırımları yıl başından bu yana 9 milyar USD'yi bulmuş durumda.
- 2018 başında hisse senedi piyasasında 53,4, DİBS piyasasında ise 31,7 milyar USD hacme sahip olan yatırımcın toplam hacimleri temmuz ayı itibarıyla sırasıyla 20,8 ve 7,9 milyar USD seviyesinde.

Sermaye yatırımları (stok) (milyar USD)



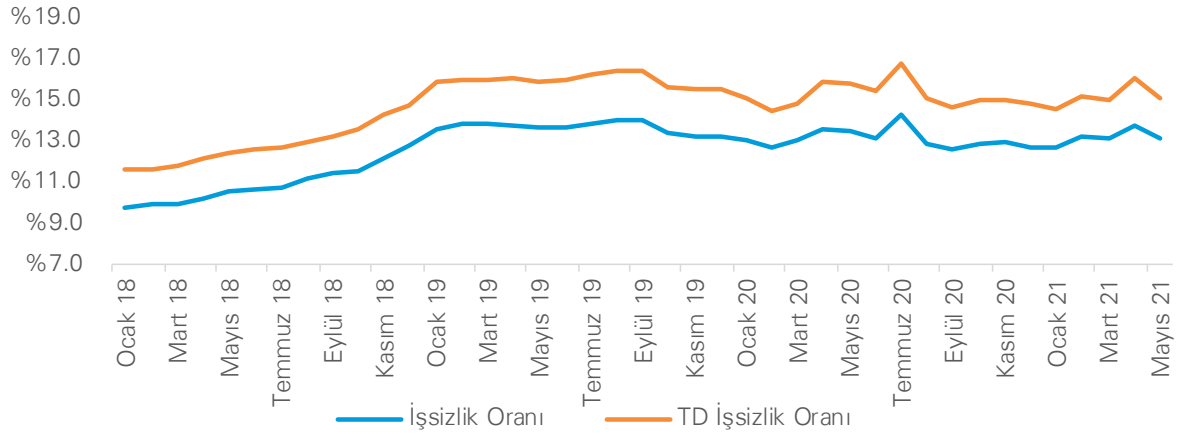
Kaynak: TCMB

İstihdamda toparlanmak için zaman var

- İstihdam piyasasındaki uzun soluklu görünüm devam ediyor. 32 milyonun üzerindeki toplam işgücünün 4,2 milyonluk kısmı işsiz. 2018 sonundan bu yana %24-26 bandında seyreden genç nüfusta işsizlik oranı ise uzun süreli sabit seyrini sürdürüyor. Bunun yanında, istihdam ve işgücüne katılım oranları da 5 yıllık ortalamaların altında seyretmeye devam ediyor.
- Pandemi döneminde yaşanan sektörel dalgalanmalar genel itibarıyla küresel görünümle paralel seyretti. Bu dönemde alınan geçici önlemler durumun daha da kötüleşmesini engellese de özellikle genç nüfusta işsizliğin dizginlenmesi için kalıcı çözümlere ihtiyaç duyuluyor.

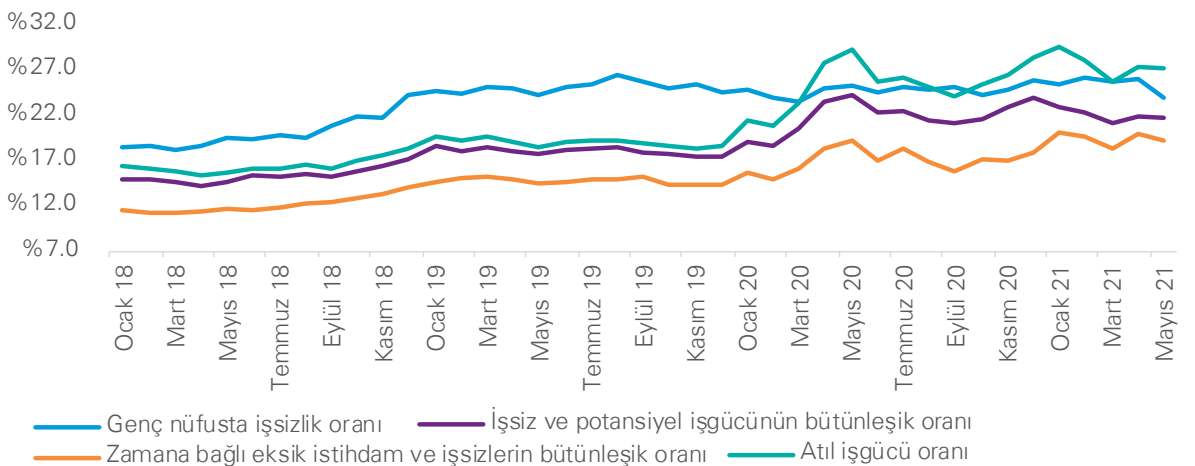
- TÜİK tarafından açıklanan son işsizlik oranı %13,2 seviyesinde. Bir önceki veri olan Nisan ayı verisi ise (%13,8) Temmuz 2020'den bu yana ölçülen en yüksek orandı. Tamamlayıcı istihdam verileri arasında yer alan ve geniş tanımlı işsizlik olarak da kabul edilen "atıl işgücü oranı" ise %27,3 gibi yüksek bir noktada.
- Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre 12 aylık ortalama işsizlik oranı %13,2 seviyesinde. İşsizliğin mevcut seyri, harcanabilir gelir kanalıyla pek çok göstergeye doğrudan etki ediyor. Bunun yanında genç nüfustaki işsizlik oranı orta vadede manşet işsizlik oranı üzerinde baskı yaratabilir.

İşsizlik oranları (MEA)



Kaynak: TÜİK

Tamamlayıcı istihdam göstergeleri (MEA)



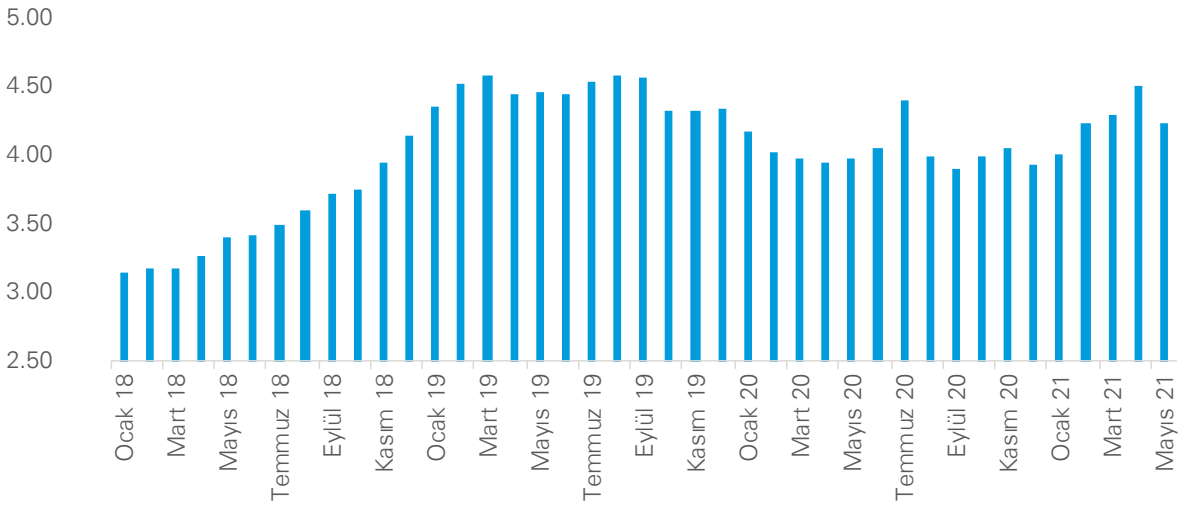
Kaynak: TÜİK

İşsizlik konusuna çözüm bulmak için uzun vadeli ve planlı bir politika setine ihtiyaç duyuluyor. 2021 yılı boyunca beklenen çıktı açığının dengelenme sürecinde nüfus artış hızına paralel bir istihdam kapasitesi artışı sağlayabilmek gerekiyor.

TÜİK tarafından açıklanan son verilere göre istihdam oranı %43,8 olarak gerçekleşti. Bu değer pandeminin ilk dönemlerinde %40 seviyesindeydi.

İşsiz sayısında 12 aylık ortalama 4,1 milyon seviyesinde. Son 12 ayda 4 milyon seviyesinin altında açıklanan veri sayısı ise 3. İşsiz sayısındaki bu kalıcı hacim istihdam yaratma konusundaki durumu gözler önüne seriyor.

İşsiz sayısı (milyon kişi)

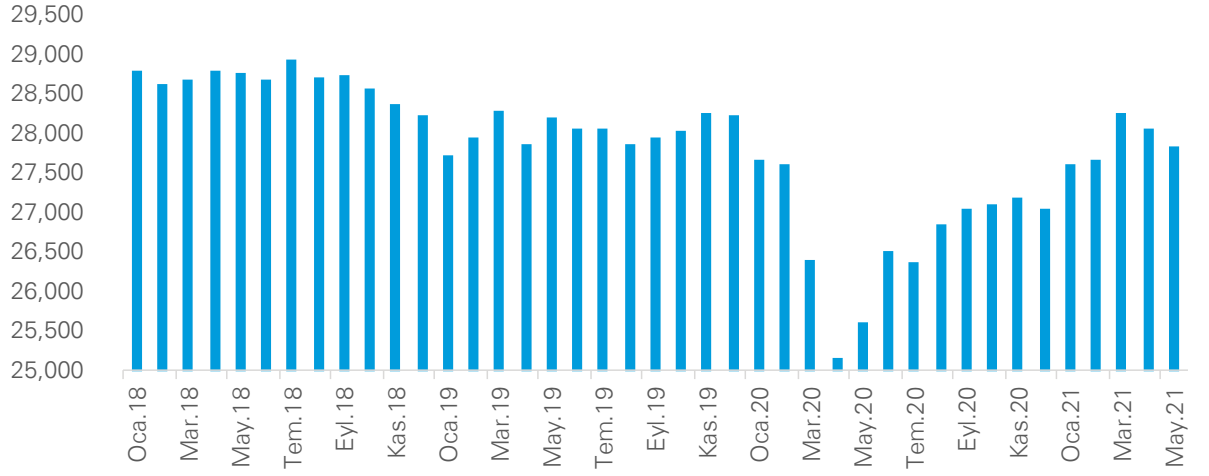


Kaynak: TÜİK


2021 Mayıs ayı itibarıyla yaklaşık 4,7 milyon kişi tarım; 5,9 milyon kişi sanayi; 1,8 milyon kişi inşaat; 15,4 milyon kişi ise hizmetler sektöründe istihdam ediliyor. İstihdam edilenlerin sayısı son verilere göre yıllık bazda 2,2 milyon kişi artarak 27,8 milyon oldu. Bu artışın ana sebebi ise bir yıl önce başlayan pandemi süreci yani baz etkisi.

Mevcut istihdam hacmi 2 yıl öncesine göre 353 bin, 3 yıl öncesine göre ise 942 bin daha az. 15 ve daha yukarı yaştaki nüfus ise 3 yıl öncesine göre 3 milyon daha fazla.

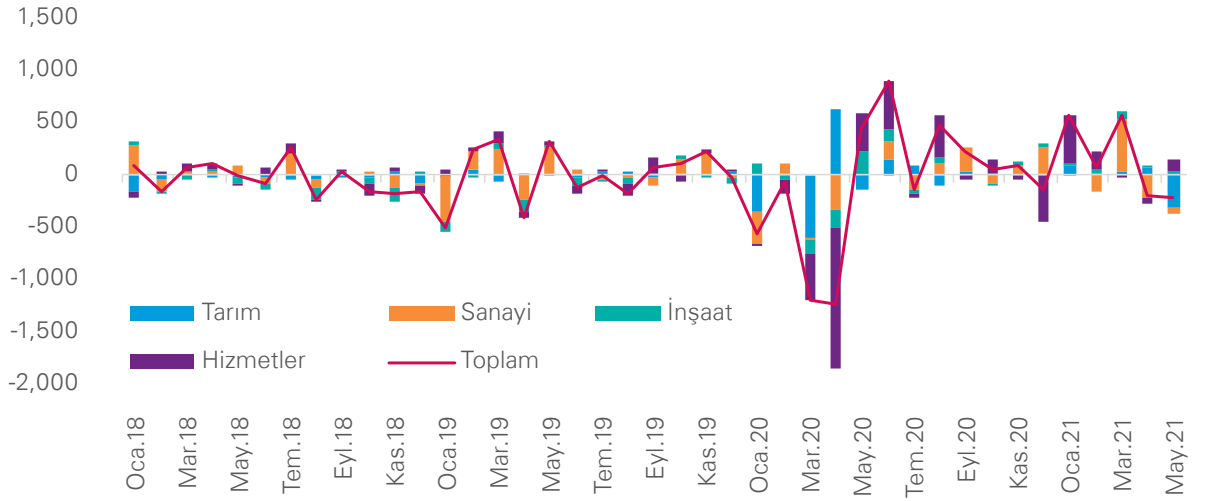
Toplam istihdam (MEA, bin kişi)



Kaynak: TÜİK

 Sektörel istihdam verilerinde salgın döneminde hizmetler sektöründe yaşanan kırılmanın onarıldığı görülüyor. Sektör, 12 ayda yaratılan 2,2 milyon kişilik istihdam hacminin 1,1 milyonluk kısmını barındırıyor. Son 12 ayda sanayi sektörü 661 bin, inşaat sektörü ise 385 bin yeni istihdam yaratmayı başardı.

Sektörel istihdam değişimleri (MEA, bin kişi)



Kaynak: TÜİK

Merkezi yönetim bütçesinde görünüm beklentilere paralel

- Pandemi küresel kamu maliyelerine önemli miktarda yük bindirdi. Pandeminin yarattığı olumsuz etkileri asgari seviyede tutmak adına verilen destekler büyük oranda sürmekle birlikte dengelenme süreci, görünümü iyileştirmiş durumda.
- Ülkemizde geçtiğimiz yılın ilk altı ayında 109,5 milyar TL olan bütçe açığı, 2021 yılının aynı döneminde 32,5 milyar TL seviyesine düştü. Bu olumlu görünüm, beklenen kısa vadeli bu bozulmanın hafiflemesi beklentilerine paralel.
- Bütçe gelirlerindeki artışın %38,5 oranında arttığı bu dönemde aylık bazda açık 25 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu değer bir önceki yıl 19,4 milyar TL seviyesindeydi.
- Bütçe dengesinde faiz dışı denge de yılın ilk 6 ayında -38,2 milyar TL'den 58,3 milyar TL'ye yükseldi.

- Bütçe performansındaki bu olumlu seyir, %3,5 olarak hedeflenen bütçe açığı / GSYH oranının büyük oranda tutturulabileceğine işaret ediyor.
- İç borç itfalarında yoğun ancak sorunsuz geçen temmuz ayından sonra, yılın kalanındaki en yoğun ay ekim olacak. Bu dönemde de borç çevrimi konusunda bir sorun yaşanması beklenmiyor.
- Hazinenin, toplam borç stokunun yarısından fazlasının yabancı para cinsinden olması ise önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilenbilir.

Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

(Milyon TL)	2020 Bütçe	2020 Ocak-Haziran	%	2021 Bütçe	2021 Ocak-Haziran	%	Değişim (%)
Bütçe Giderleri	1.095.461	564.862	%51,6	1.346.139	663.360	%49,3	%17,4
Faiz Hariç Giderler	956.521	493.605	%51,6	1.166.596	572.490	%49,1	%16,0
Faiz Giderleri	138.940	71.257	%51,3	179.542	90.870	%50,6	%27,5
Bütçe Gelirleri	956.588	455.411	%47,6	1.101.146	630.821	%57,3	%38,5
Vergi Gelirleri	784.602	335.948	%42,8	922.744	496.940	%53,9	%47,9
Bütçe Dengesi	-138.873	-109.450	%78,8	-244.993	-32.540	%13,3	%70,3
Faiz Dışı Denge	67	-38.193	-%57005,0	-65.450	58.331	-%89,1	-%252,7

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı



Sonuç ve beklentiler

- 2021'e dair beklentiler aşılama sürecindeki iyileşme paralelinde güçleniyor. Bu noktada yeni varyantların gelişi süreci olumsuz etkileme kapasitesine sahip olsa da topyekûn bir kapanma süreci beklenmiyor.
- Bu süreçte ülkelerin aşı olmayan vatandaşlarına karşı alacakları önlemler ile dünya genelinde aşı dağılımındaki dengesizliklere dair tartışmaların gündemde daha çok yer alması bekleniyor. Yunanistan'dan Fransa'ya ve ABD'ye kadar geniş bir coğrafyada aşı karşıtlığı da kendini sokak gösterileriyle sergilemeye başladı.
- ncü göstergelerde güçlü toparlanma süreci, beklentileri desteklemeye devam ediyor. Küresel ekonominin %6 civarında büyümesi beklenirken PMI endekslerinde kırılan rekorlar ve küresel imalat ve ticaret hacimlerindeki artışlar bu beklentilerin gerçekleşme olasılığını artırıyor.
- Ekonomilerde yaşanan toparlanmalar ve beraberinde getirdiği enflasyonist baskı tartışmaları düşük faiz oranlarının devamlılığının sorgulanmasına yol açıyor. Bu noktada merkez para otoriteleri henüz yeterli toparlanmanın yaşanmadığını iddia ederken; piyasa oyuncuları kalıcı enflasyon endişelerini dile getiriyor. Sonuç olarak, ABD'de faiz artırım sürecinin beklenenden erken başlaması bekleniyor. Burada yürütülecek iletişim ise gelişen ülkeler için kritik önem taşıyor.
- Gelişen ekonomiler, enflasyon tartışmaları alevlenirken riskten kaçış senaryosu sebebiyle sermaye yatırımlarından istedikleri payları alamıyor. Yine de sürecin 2013'ten çok daha kontrollü yaşanacağı ve asgari seviyede çalkantı ile nihayete erdirileceği ana senaryo olarak benimsenmiş durumda.
- Yıla 184 milyar dolarlık ihracat hedefi ile başlayan Türkiye, ilk üç ay sonunda hedefi 200 milyar dolara çıkardı. Geçtiğimiz Haziran itibarı ile son 12 ayda 199 milyar 567 milyon dolar ihracata imza atıldı.
- Ülkemizde enflasyonla mücadele süreci devam ediyor. Mart sonrasında bozulan fiyatlama ve beklentiler, beklenen faiz indirimi sürecinin ötelenmesine yol açtı. Sonbahar döneminde başlaması beklenen indirim serisinde yıl sonuna kadar 300 ila 400 baz puanlık bir indirim yapılması ana senaryo. Bu noktada enflasyon gelişmeleri ise ana belirleyici faktör olacak. Negatif reel faiz verilmeyeceği taahhüdü de göz önüne alındığında, faiz indirimi patikasının hızı daha öngörülebilir bir şekilde değerlendirilebiliyor.
- Para politikası dışında döviz kazandırıcı işlemlerin yeniden canlanması cari işlemler dengesi açısından önemli bir kazanım olarak kabul edilebilir. Bu alanda hem dış ticaret dengesi hem de cari işlemler dengesi kalemlerinde 2020'den daha iyi bir performans yakalanması bekleniyor.
- Bunlar dışında TL'de yaşanan değer kaybı enflasyonist baskıyı artırırken, 2020'nin ana gündem maddelerinden olan döviz rezervlerinde görece olumlu bir seyir izleniyor. 2021 yazında reel değeri itibarıyla tarihi dip seviyesini gören TL'de stabilizasyonun sağlanması ana ödevlerimizden biri olarak listede yer almaya devam ediyor.
- Temmuz'da 9 günlük bayram döneminde Türkiye'nin geleneksel yaz tatil merkezleri üst düzey yoğunluk yaşadı. Bu dönemde fiyatların beklentilerin ötesinde arttığı izlendi. Bu durum, önümüzdeki dönem enflasyon beklentilerini etkileyebilir.
- Jeopolitik ajandada yaşanan sakin iklim ise bu süreçte herhangi bir olumsuzluk yaratmıyor. Bu alandaki gelişmeler de her zaman olduğu gibi büyük önem taşımaya devam edecek.
- Sonuç olarak, 2021'in 2020'den hem yerel hem de küresel anlamda daha olumlu geçeceği görüşümüzü koruyoruz.

Raporumuz Haziran 2021 tarihindeki piyasa verilerine dayanarak hazırlanmıştır.

Ek: TCMB Beklenti Anketi Aralık 2020

Gösterge	Dönem	Birim	Aralık '20	Mart '21	Temmuz '21
TÜFE	Cari yıl sonu	%	14,18	11,54	15,64
TÜFE	12 Ay sonrası	%	10,84	10,47	12,62
TÜFE	24 Ay sonrası	%	9,24	9,18	10,43
TÜFE	5 Yıl sonrası	%	7,17	7,25	7,51
TÜFE	10 Yıl sonrası	%	6,14	6,21	6,48
USD/TRY	Cari ay sonu	TL	7,77	7,52	8,69
USD/TRY	Cari yıl sonu	TL	7,77	7,95	8,99
USD/TRY	12 Ay sonrası	TL	8,37	8,20	9,34
Yıllık Cari İşlemler Dengesi	Cari yıl sonu	Milyar USD	-34,00	-25,15	-24,70
Yıllık Cari İşlemler Dengesi	Bir sonraki yıl	Milyar USD	-22,40	-23,45	-21,30
GSYH Büyümesi	Cari yıl	%	0,50	4,42	5,80
GSYH Büyümesi	Gelecek yıl	%	3,80	4,24	4,00
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	Cari ay sonu	%	16,07	17,53	19,00
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	3 Ay sonrası	%	16,36	17,64	18,73
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	12 Ay sonrası	%	13,22	13,67	14,94
BİST Repo Pazarı O/N Faizi	Cari ay sonu	%	16,09	17,56	19,00
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	Cari ay sonu	%	16,18	17,59	19,00
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	3 Ay sonrası	%	16,39	17,64	18,72
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	6 Ay sonrası	%	15,61	16,51	17,11
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	12 Ay sonrası	%	13,18	13,50	14,68
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi	24 Ay sonrası	%	10,71	10,70	12,14
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	Cari ay sonu	%	15,55	16,00	18,81
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	1 Ay sonrası	%	15,68	16,01	18,61
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	3 Ay sonrası	%	15,53	15,77	18,24
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	6 Ay sonrası	%	14,80	14,91	16,99
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	12 Ay sonrası	%	12,85	12,98	14,73
Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi	24 Ay sonrası	%	10,95	10,73	12,19
Vadesine 5 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi	12 Ay sonrası	%	12,87	13,24	15,56
Vadesine 10 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi	12 Ay sonrası	%	12,49	12,90	15,41

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



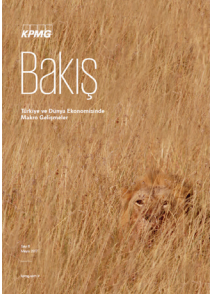
Bakış 5

Türkçe / İngilizce



Bakış 6

Türkçe / İngilizce



Bakış 7

Türkçe / İngilizce



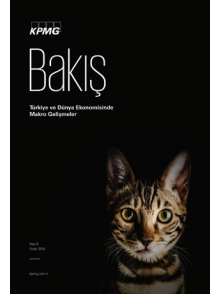
Bakış 8

Türkçe / İngilizce



Bakış 9

Türkçe / İngilizce



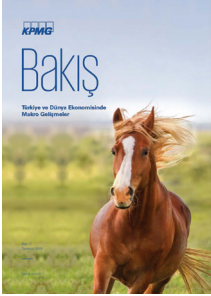
Bakış 10

Türkçe / İngilizce



Bakış 11

Türkçe / İngilizce



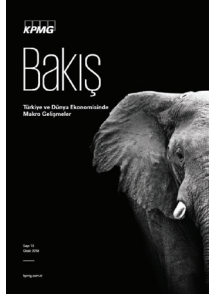
Bakış 12

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

Bursa

İnallar Cadde Plaza, Balat Mahallesi
Mudanya Yolu Sanayi Caddesi No: 435 K:5
D:19-20 Nilüfer Bursa
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. KPMG adı ve KPMG logosu, bağımsız üye şirketlerden oluşan KPMG küresel organizasyonun lisansı altında tescilli ticari markalardır. KPMG International Limited ve ilişkili kuruluşları müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır.

© 2021 KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., şirket üyelerinin sorumluluğu sundukları garantiyle sınırlı özel bir İngiliz şirketi olan KPMG International Limited ile ilişkili bağımsız şirketlerden oluşan KPMG küresel organizasyonuna üye bir Türk şirkettir. Tüm hakları saklıdır.