

2021 Türkiye Ekonomisi

Ekonomik Araştırmalar Bölümü
Mart 2021
Yayın No: TÜSİAD-T/2021-03/620

Meşrutiyet Caddesi, No: 46 34420 Tepebaşı / İstanbul
Telefon: (0212) 249 07 23 Telefaks (0212) 249 13 50 www.tusiad.org



© 2021, TÜSİAD

Tüm hakları saklıdır. Bu eserin tamamı ya da bir bölümü, 4110 sayılı Yasa ile değişik 5846 sayılı FSEK uyarınca, kullanılmasından önce hak sahibinden 52. Maddeye uygun yazılı izin alınmadıkça, hiçbir şekil ve yöntemle işlenmek, çoğaltılmak, çoğaltılmış nüshaları yayılmak, satılmak, kiralanmak, ödünç verilmek, temsil edilmek, sunulmak, telli/telsiz ya da başka teknik, sayısal ve/veya elektronik yöntemlerle iletilmek suretiyle kullanılamaz.

ISSN: 1300-3879

NetCopyCenter Özel Baskı Çözümleri
İnönü Cad. Beytülmalcı Sok. No:23/A Gümüşsuyu İstanbul
Tel: (212) 249 40 60

TÜSİAD, özel sektörü temsil eden sanayici ve işadamları tarafından 1971 yılında, Anayasamızın ve Dernekler Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olarak kurulmuş, kamu yararına çalışan bir dernek olup gönüllü bir sivil toplum örgütüdür.

TÜSİAD, insan hakları evrensel ilkelerinin, düşünce, inanç ve girişim özgürlüklerinin, laik hukuk devletinin, katılımcı demokrasi anlayışının, liberal ekonominin, rekabetçi piyasa ekonomisinin kurum ve kurallarının ve sürdürülebilir çevre dengesinin benimsendiği bir toplumsal düzenin oluşmasına ve gelişmesine katkı sağlamayı amaçlar. TÜSİAD, Atatürk'ün öngördüğü hedef ve ilkeler doğrultusunda, Türkiye'nin çağdaş uygarlık düzeyini yakalama ve aşma anlayışı içinde, kadın-erkek eşitliğini siyaset, ekonomi ve eğitim açısından gözeten iş insanlarının toplumun öncü ve girişimci bir grubu olduğu inancıyla, yukarıda sunulan ana gayenin gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla çalışmalar gerçekleştirir.

TÜSİAD, kamu yararına çalışan Türk iş dünyasının temsil örgütü olarak, girişimcilerin evrensel iş ahlakı ilkelerine uygun faaliyet göstermesi yönünde çaba sarf eder; küreselleşme sürecinde Türk rekabet gücünün ve toplumsal refahın, istihdamın, verimliliğin, yenilikçilik kapasitesinin ve eğitimin kapsam ve kalitesinin sürekli artırılması yoluyla yükseltilmesini esas alır.

TÜSİAD, toplumsal barış ve uzlaşmanın sürdürüldüğü bir ortamda, ülkemizin ekonomik ve sosyal kalkınmasında bölgesel ve sektörel potansiyelleri en iyi şekilde değerlendirerek ulusal ekonomik politikaların oluşturulmasına katkıda bulunur. Türkiye'nin küresel rekabet düzeyinde tanıtımına katkıda bulunur, Avrupa Birliği (AB) üyeliği sürecini desteklemek üzere uluslararası siyasal, ekonomik, sosyal ve kültürel ilişki, iletişim, temsil ve işbirliği ağlarının geliştirilmesi için çalışmalar yapar. Uluslararası entegrasyonu ve etkileşimi, bölgesel ve yerel gelişmeyi hızlandırmak için araştırma yapar, görüş oluşturur, projeler geliştirir ve bu kapsamda etkinlikler düzenler.

TÜSİAD, Türk iş dünyası adına, bu çerçevede oluşan görüş ve önerilerini Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM)'ne, hükümete, diğer devletlere, uluslararası kuruluşlara ve kamuoyuna doğrudan ya da dolaylı olarak basın ve diğer araçlar aracılığı ile iletirerek, yukarıdaki amaçlar doğrultusunda düşünce ve hareket birliği oluşturmayı hedefler.

TÜSİAD, misyonu doğrultusunda ve faaliyetleri çerçevesinde, ülke gündeminde bulunan konularla ilgili görüşlerini bilimsel çalışmalarla destekleyerek kamuoyuna duyurur ve bu görüşlerden hareketle kamuoyunda tartışma platformlarının oluşmasını sağlar.

Bu rapor, Türkiye ekonomisinde 2020 yılında oluşan eğilimleri ve riskleri ortaya koymak ve bu kapsamda oluşturulan TÜSİAD 2021 yılı tabminlerini üyelerimiz ve kamuoyu ile paylaşmak amacıyla, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından hazırlanmıştır. Raporunda kullanılan tüm grafik ve tabloların kaynağı, aksi belirtilmedikçe, Turkey Data Monitor'dür.

Mart 2021

2021’de Türkiye Ekonomisi	5
Türkiye Risk Primi Gelişimi (2008-2021)	8
Makro Göstergeler: Türkiye ve Diğer Ekonomiler	9
Global Ekonomi	10
Türkiye Ekonomisi	16
Büyüme.....	17
Enflasyon ve Para Politikası	20
Bütçe Dengesi	22
Dış Denge	25
Dış Finansman	27
Temel Makroekonomik Göstergeler	28
Temel Bankacılık Göstergeleri.....	29

2020 yılında, tüm dünya ekonomileri pandeminin yarattığı ağır etkilere karşı önemli ekonomik adımlar attılar. Bunların başında, merkez bankalarının bilanço genişlemesi (para basması) ve yüklü mali politika desteği geldi. Türkiye ekonomisi ise bu sürece hem dolarizasyon hem de yüksek enflasyon gibi kırılganlıklarla girdiği için, atabileceği adımlar oldukça sınırlı idi.

Seçilen yöntem, enflasyon yüksek seyrederken, düşük faizle yüklü kredi artışı olunca, hem dış denge daha da bozuldu, hem merkez bankası rezervleri eridi hem de enflasyon bir kere daha yükseliş trendine girdi. TL'nin alım gücünün belirgin şekilde düştüğü bu dönemde, dünya ekonomisi %3.5 daralırken, Türkiye yıllık %1.8 gibi pozitif bir büyüme yakaladı. Bu politika seçimi, 2020 gibi pandemi kaynaklı emsali görülmemiş bir yılda pozitif büyüme sağlasa da, yarattığı maliyetler bizi bugünkü yüksek enflasyon, yüksek döviz ihtiyacı gibi kırılganlıklara taşımıştır.

Kasım 2020 - Mart 2021 döneminde merkez bankacılığında yaşadığımız enflasyonla mücadelede doğru politikalar sayesinde ülkeye döviz girişi hızlanmış, öngörülebilirlik artmış, ülke risk primi (CDS) 550'lerden 300 baz puan seviyelerine düşmüş ve TL Ekim 2020'de gördüğü zirve seviyelerden geri çekilirken, emsallerine kıyasla en iyi performans sergileyen para birimi olmuş, değer kazanmıştır.

Yakın vadede ise, Merkez Bankası'nda Kasım 2020'nin ardından yeniden başkan değişikliği olurken, iktisat politikalarında yaşadığımız sürdürülebilirlik sorunu tekrar gündeme gelmiştir. İçinden geçtiğimiz kısa vadede, öngörülebilirlik azalırken, politikadaki yüksek frekanslı değişim TL'de değer kaybı ve ülke risk priminde yeniden yükselişe sonuçlanmaktadır.

Yılbaşında yaptığımız tahminlerde, 2021 yılında global ekonominin %5.5 büyüyeceği, destekleyici global finansal koşulların süreceği ve aşılamanın devamı ile ekonomik aktivitenin destekleneceği bir küresel senaryo varsayımı altında, Türkiye ekonomisinin 2020 yılında yıllık reel %1.8 büyümenin ardından, 2021 yılında %4.5 reel büyümeyi yakalayacağı yönündeydi. Bu büyüme tahminimizi korumakla beraber, yakın vadede yaşadığımız değişimler, kurdaki değer kaybı ve tekrar hızlı yükselen risk primi (CDS) çerçevesinde, makro çerçeveye dair tahminlerimize ilişkin yeni riskler ortaya çıkmıştır.

Türkiye ekonomisinin iki önemli sorunu olan dış finansman ihtiyacı ve yüksek enflasyonun seyri, kısa vadede takip edilmesi gereken en önemli iki değişkendir. Her ikisi de büyüme üzerinde temel belirleyiciler olacaktır. 2020’de sıklıkla başvurduğumuz ve son dönemde vazgeçtiğimiz, kredi politikalarına dair gelişmeler ve olası değişimler de yakın vadede en dikkatle takip etmemiz gereken konulardır. Geçmiş dönemlerde gördüğümüz gibi henüz yüksek enflasyonu çözmeden, düşük faiz ve yüksek kredi artışı ile ekonomik büyümeye destek verme politikasına döndüğümüz takdirde, kısa vadede yüksek büyüme yakalamakla beraber, kırılganlığımızın daha da arttığı ve uzun vadede büyümenin daha şiddetli baskılandığı bir dönem yaşama riskimiz de göz ardı edilmemelidir.

Enflasyonla mücadele ve dolarizasyon

2020 yılını %14.6 enflasyonla bitiren Türkiye ekonomisinde, son 3 yıllık ortalama enflasyon %13.5 seviyesindedir. 2002-2013 döneminde enflasyonla başarılı mücadelenin ve doğru enflasyon hedeflemesi uygulamasının ardından, 2013 sonrası dönemde gereken mikro yapısal adımların atılamaması (gıda-tarım sektörü gibi), para politikası uygulamasında yaşanan hatalı adımlar sonucunda, enflasyon kademeli olarak yükseliş trendine girmiştir. 2018 ve 2020 döneminde yaşanan ödemeler dengesi kaynaklı baskı ve TL’de yaşanan ağır değer kayıpları da enflasyonla mücadeleyi oldukça zorlu hale getirmiştir.

Yükselen enflasyon ve alım gücünün belirgin azalması ekonomide hem öngörülebilirliği hem de güveni azaltırken, yıllar itibariyle dolarizasyon oranı da yükselmektedir. 2013 yılında %25’e kadar gerileyen dolarizasyon oranı (döviz mevduatların toplam mevduatlar içindeki payı) 2021 başı itibariyle %55’lere gelmiştir. Yarı dolarize bir ekonomide para politikasının etkinliği azalırken, Merkez Bankası başkan değişikliklerinin son yıllarda sıklığının artması ve para politikası inşa etme kapasitesindeki zayıflama da enflasyonla mücadeleyi zorlaştırmaktadır. Doğru iktisadi politika üretme becerisinin azalması sonucunda yapısal enflasyon yıllar itibariyle yükselirken aynı zamanda daha yapışkan (%12-14 bandında inatçı) bir seviyeye çıkmıştır. Mart 2021 itibariyle %15.6 seviyesindeki enflasyonun, 2021 boyunca çift hanede gitmesini bekliyoruz. Kasım 2020’den bu yana enflasyonla mücadelede doğru adımlar atılmasının ardından yaptığımız 2021 yıl sonu tahmini %11 seviyesinde idi. Son yaşanan değişiklikler ise tahminlerimiz üzerinde belirsizliği artırmıştır.

Dış finansman ihtiyacı

Bir diğer yapısal kırılma yaratan konu, ekonomide yıllar itibarıyla artan dış finansman ihtiyacıdır. Toplam yıllık döviz ihtiyacının milli gelir içindeki payı 2013'ten bu yana %15'ten %30'a çıkmıştır. Yüksek enflasyon ve yüksek cari açığın yarattığı kırılma, risk primini yükseltirken, dış borçlanma maliyetlerini de yukarı çekerek döviz erişimi zorlaştırmaktadır. İçeride dolarizasyonda yükseliş sürerken, aynı zamanda dışarıdan sermaye çekmekte yaşadığımız sorunlar TL'de yıllar itibarıyla devam eden belirgin değer kayıplarıyla sonuçlanmaktadır.

2021 yılında dış finansman ihtiyacı 220 milyar dolar (%30 GSYH) seviyesindedir. Global finansal koşulların dalgalandığı ve gelişen ülkelere sermaye girişinin dönem dönem zayıfladığı bir süreçten geçiyoruz. Bu zaman zarfında kırılma riskleri düşük, makro göstergeleri emsallerinden güçlü olan ekonomiler sermaye çekebilir. Türkiye'nin hem emsallerinden oldukça yüksek enflasyonu hem de yüklü dış finansman ihtiyacı ile, ancak öngörülebilir doğru iktisadi politikalar inşa edebilir ise sermayeye erişimi ve sürdürülebilir büyümeyi yakalaması mümkün olabilir.

Makro Göstergeler (dönem ortalamaları)

	2004-2012	2013-2015	2016-2020
GYSH (mlr USD)	877,7	867,1	717,0
GYSH (yıllık, %)	5,7	6,5	3,3
TÜFE	8,9	8,1	12,9
TCMB Fonlama Maliyeti	12,8	7,8	13,9
Bütçe Dengesi (%GSYH)	-2,4	-1,1	-2,2
Cari Denge (%GSYH)	-5,1	-4,4	-3,0
Dış Borç (dönem sonu, %GSYH)	37,5	43,5	53,1
Özel Sektör (%GSYH)	22,5	30,2	35,5
Kamu (%GSYH)	12,7	12,9	17,1
USD/TRY (dönem sonu, %)	20,1	43,0	131,8

Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

Makro Tahminler

	2021T			
	2019	2020	TÜSİAD	BLOOMBERG*
GSYH (milyar USD)	761	717	750	750
Büyüme (% reel, yıllık)	0,9	1,8	4,5	4,5
Enflasyon (% dönem sonu)	11,8	14,6	11,0	13,9
Cari Denge (milyar USD)	6,8	-36,8	-40,0	-22,5
Cari Denge (% GSYH)	0,9	-5,1	-5,1	-3,0
Bütçe Dengesi (milyar TRY)	-124,8	-172,7	-245,0 **	-262,0
Bütçe Dengesi (% GSYH)	-2,9	-3,4	-4,3 **	-4,6

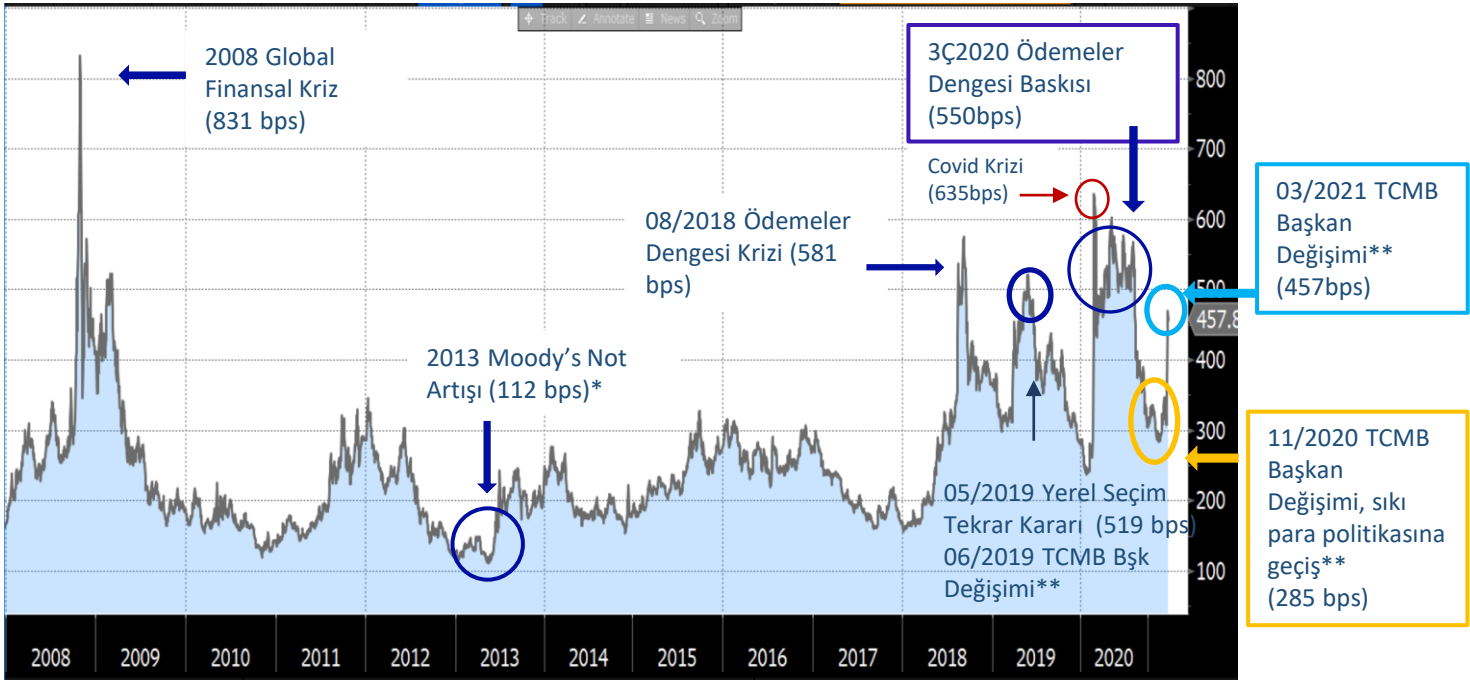
Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

*Konsensus tahminleridir.

**YEP 2021-23

T:Tahmin

Türkiye Risk Primi Gelişimi (CDS, baz puan, 2008-2021)***



Kaynak: Bloomberg

* Kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükselmesi

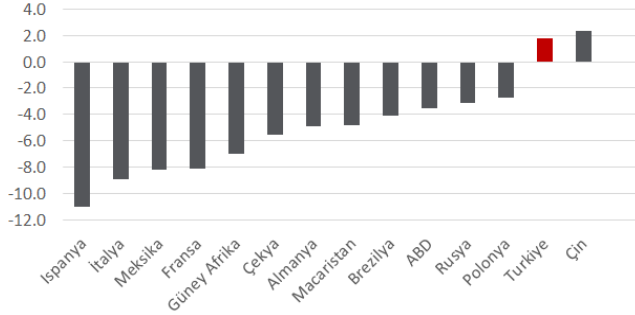
** 06/2019 Murat Çetinkaya yerine Murat Uysal'ın atanması

** 11/2020 Murat Uysal yerine Naci Ağbal'ın atanması

** 03/2021 Naci Ağbal yerine Şahap Kavcıoğlu'nun atanması

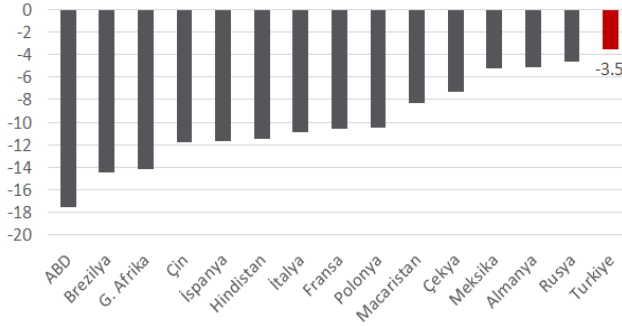
***28/03/2021 itibariyle

GSYH Büyüme (yıllık, %)



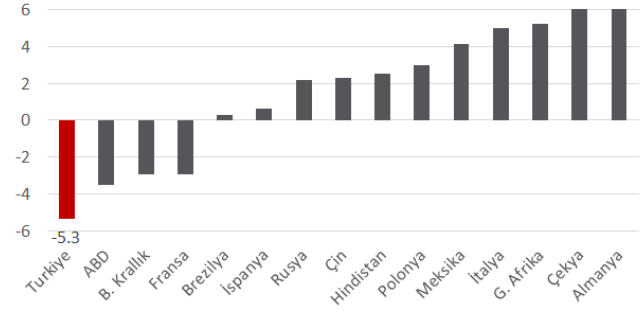
Kaynak: IMF

Bütçe Dengesi (%GSYH)



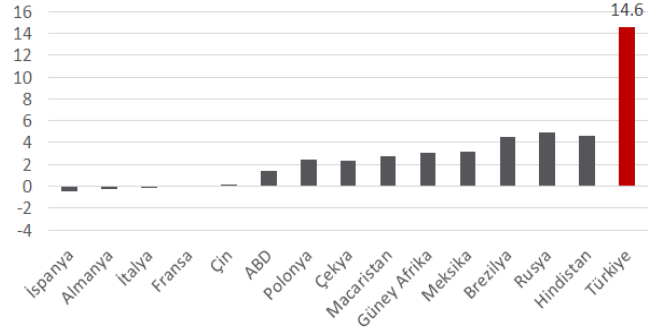
Kaynak: IMF Fiscal Monitor

Cari Denge (% GSYH)



Kaynak: OECD 3Ç20 İtibariyle

Enflasyon (2020, yıl sonu)



Kaynak: Tradingeconomics

Corona Salgını Avrupa'ya Ulaştı Fransa'da 3
Vaka Görüldü

**'Kırmızı bölge' ilan edilen
İtalya'da sokaklar bomboş**

Fed'den flaş faiz indirimi!

Fed, Corona virüsü nedeniyle zarar gören ekonomiye takviye olması amacıyla politika faizini sıfırladığını ve 700 milyar dolarlık yardım paketi hazırladığını açıkladı.

ABD Senatosu 2,2 trilyon dolarlık 'teşvik paketini' onayladı

**İngiltere'de büyük gün: Dünyadaki
ilk COVID-19 aşısı 90 yaşındaki
kadına yapıldı**

Emtia 2021'e 'yükseliş modu'nda girdi

**Enflasyon endişeleriyle ABD tahvil faizleri
sıçradı**

**Aşı savaşlarında son perde: Küresel ve
yükselen güç stratejileri**

2020'de %3.5 daralan global ekonominin, 2021'e girerken bir taraftan büyük merkez bankalarının ve maliye politikalarının ekonomiye verdiği destek, bir taraftan da aşılamanın hız kazanması ile yılın tamamında %5.5 büyümesi beklenmektedir (IMF).

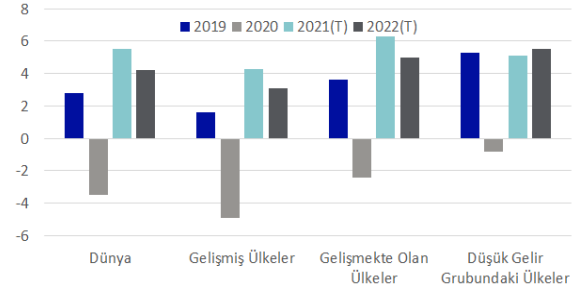
2020 yılında global ekonomi, 1930 Büyük Buhran'dan sonra iktisadi tarihte emsali görülmemiş en derin resesyonu yaşadı. Literatüre 2020 Büyük Kapanma (Great Lockdown) olarak geçen resesyonda, global ekonomi reel bazda yıllık %3.5 daraldı. G4 Merkez Bankalarının ve maliye politikalarının, duruma son derece hızlı ve güçlü verdikleri reaksiyon sayesinde ağır bir finansal krizin eşliğinden dönülmüş olsa da iktisadi faaliyette yaşanan hasar ve işsizlik halen derin seyretmekte, belirsizlik sürmekte.

2021'de global ekonomide üç ana madde belirleyici olacak;

- Aşıya erişim, aşının dağılımı, toplu bağışıklık zamanlaması ve varyantlar
- Mali ve parasal desteklere dair gidişat
- Artan emtia fiyatları ve enflasyon kaygıları sonucunda finansal koşulların seyri

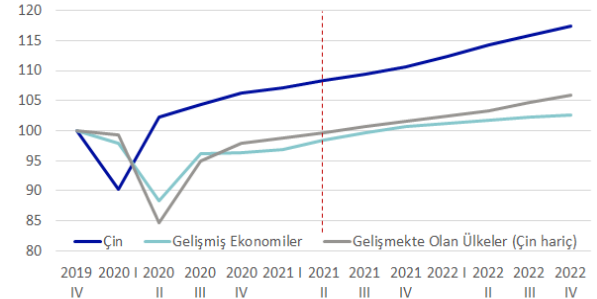
2020 ikinci yarıdan itibaren sağlanan yüklü desteklerle ekonomide V şeklinde gördüğümüz toparlanma hızlanıyor. 2021'in ilk çeyreğindeki kapanmalar çerçevesinde global hizmet sektöründe yavaşlama olurken, aksi şekilde global ticaretin hızlanması sonucunda özellikle imalat sanayinde belirgin büyümeler görmekteyiz.

Global Büyüme (% , yıllık, reel)



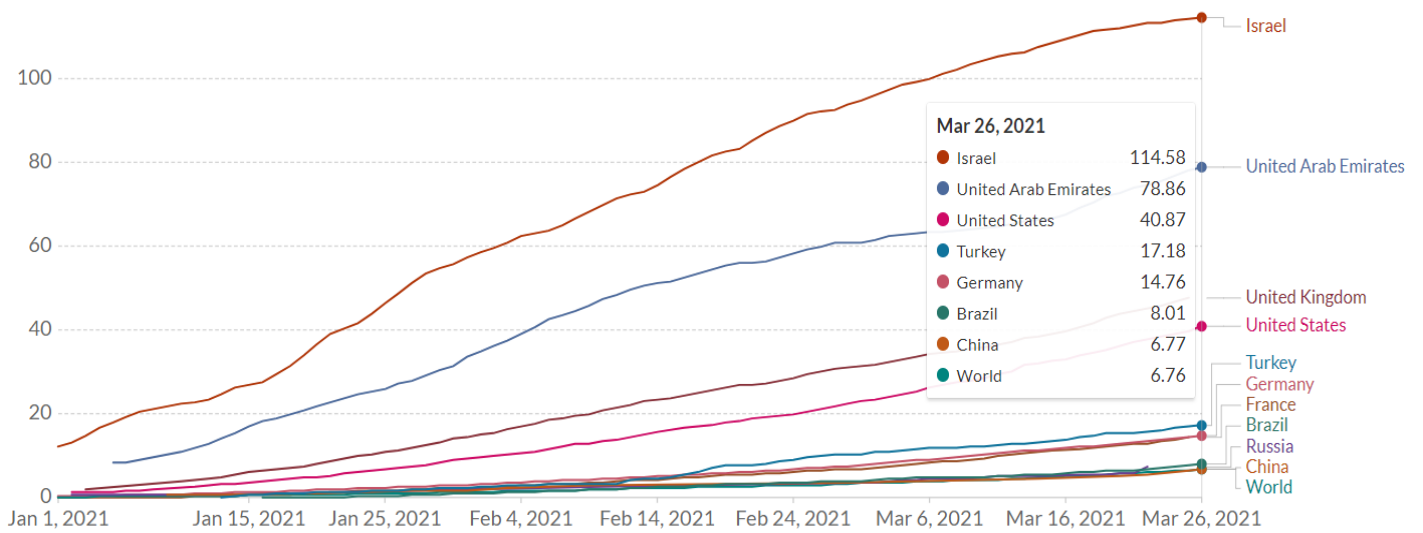
Kaynak: TÜİK

Küresel Üretim (2019 4Ç=100)



Kaynak: IMF WEO, Ocak 2021

Aşılama Hızı (100 kişi tek doz, 26 Mart 2021 itibari ile)



	Dünya (7.7 milyar)	Avrupa (764 milyon)	Türkiye (83.6 milyon)
Toplam Vaka Sayısı	124.535.520	43.683.745	3.091.282
Toplam Vefat Sayısı	2.738.876	948.065	30.462
Ölüm Oranı	2,2%	2,2%	1,0%
Uygulanan Covid-19 Aşı Sayısı	488.950.448	114.490.000	14.515.481
Aşılama Oranı	6%	15%	17%

Aşı ve toplu bağışıklığa dair yaşanan gelişmeler, Çin ve ABD tarafından gelen yüklü destekler, global ekonominin yılın ikinci yarısında daha güçlü bir toparlanma sergileyeceğine işaret ediyor. Öte yandan virüsün mutasyona uğraması, aşılamanın daha çok gelişmiş ülkelerde etkin uygulanması ve küresel ekonomide eşit toparlanmaya dair endişeler de küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

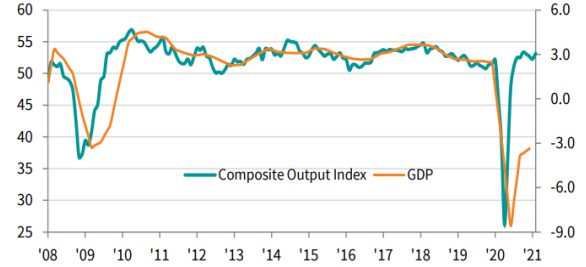
Arz ve tedarik zincirinde oluşan aksamalar ise global işsizlik üzerinde kalıcı hasar yaratırken, ilerleyen vadede daha önemli yapısal sorunlara yol açma potansiyeli taşıyor.

Kısa vadede en önemli iktisadi risk, özellikle 2020 son çeyrekte hızlanan global emtia ve gıda fiyatlarıdır. Bir taraftan da arz kaynaklı enflasyonist baskıların arttığı bu dönemde, iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma global enflasyon üzerinde talep yanlı yukarı baskı da oluşturmaktadır. Bu çerçevede, 2021'in genelinde major merkez bankalarının bu baskılarla nasıl mücadele edeceği piyasalarda dönem dönem düzeltme hareketlerine sebep olabilir.

Özellikle ABD tarafında artan enflasyon beklentileri ve uzun vadeli faizlerin seyri, global finansal koşullar açısından ve sermaye hareketlerinin yönü için temel belirleyici olacaktır.

Kısa vadede enflasyonist baskıların arttığı, küresel faizlerin geçici de olsa yükseldiği ve oynaklığın devam ettiği bir 2021 görebiliriz.

Global Bileşik PMI*



Kaynak: IHS Markit

*:50 seviyesinin üzeri genişleme gösterir

Avrupa İmalat PMI*



Kaynak: IHS Markit

*:50 seviyesinin üzeri genişleme gösterir

Global sermaye hareketlerinin yönü, Türkiye ekonomisi gibi önemli döviz ihtiyacı olan ekonomiler açısından kritik. Yılbaşında gelişmekte olan ülkelere daha fazla sermaye akışı beklenirken, özellikle Şubat ayından itibaren yükselen emtia fiyatları ve global enflasyon endişesi ile bu akımların zayıfladığını görmekteyiz. Dolayısıyla, ülke iç dinamiklerini bir kenara koyarsak, global sermaye akışının yönü de yılbaşındaki beklentiler kadar iyimser devam etmeyebilir.

Değindiğimiz bu risklere rağmen, ekonomilerde var olan çıktı açığının halen kapanmamış olması, bu denli enflasyon endişesine rağmen, kalıcı bir enflasyon yaratmayabilir. Ana varsayımımız yılın tamamında global merkez bankalarının ekonomiye olan desteğinin süreceği yönünde. Mali destek tarafında ise özellikle ABD’de yüklü destek paketlerinin gelmesi 2021 yılında ABD ekonomisini belirgin destekleyecektir. Bu kapsamda 2020’de;

- ABD’nin yaklaşık %6-7 reel büyüme oranları yakalaması
- Avrupa’nın aşılama yavaş gitmesi, bir miktar zayıf kalması sonucunda ancak %3-4 civarı bir büyümeyi yakalaması
- Asya tarafına bakarsak, Çin’in de 2021 yılında %8-9 civarı büyümesi beklenmekte.

Dünya ticaretinde ise özellikle 2020’nin son çeyreğinden itibaren hızlanan bir toparlanma görmekteyiz. 2020 yılını yaklaşık yıllık %9.2 daralma ile bitiren dünya ticaret hacminin, 2021 yılında yıllık %7.2 artması beklenmekte (WTO, Ekim 2020).

Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

	2019	2020	2021T		
			IMF	OECD	Fitch
Türkiye	0,9	1,8	6,0	5,9	6,7
ABD	2,2	-3,5	5,1	6,5	6,7
Euro Bölgesi	1,6	-6,6	4,2	3,9	4,7
Çin	6,1	2,3	8,1	7,8	8,4
Rusya	1,3	-3,1	3,0	2,7	3,0
Almanya	0,6	-4,9	3,5	3,0	4,8
B. Kırallık	1,5	-10,1	4,5	4,5	5,0
Brezilya	1,4	-4,1	3,6	3,6	3,2
İspanya	2,0	-11,0	5,9	5,9	5,3
Fransa	1,5	-8,1	5,5	5,5	4,5
Çekya	2,3	-5,5	5,1	5,1	4,1
G. Afrika	0,2	-7,0	2,8	2,8	4,8

Kaynak: OECD, IMF, Fitch

Küresel Ticaret Hacmi (yıllık, %)



Kaynak: CPB World Trade Monitor

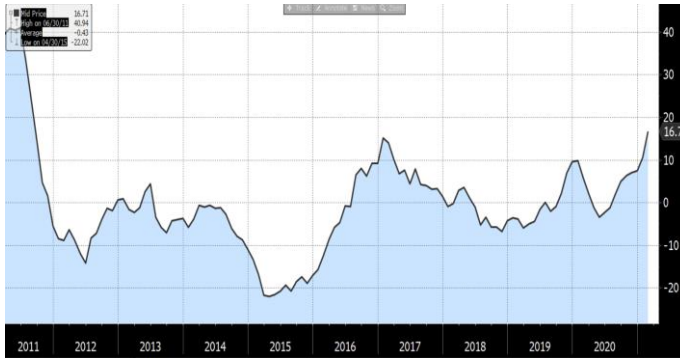
Bloomberg Emtia Endeksi



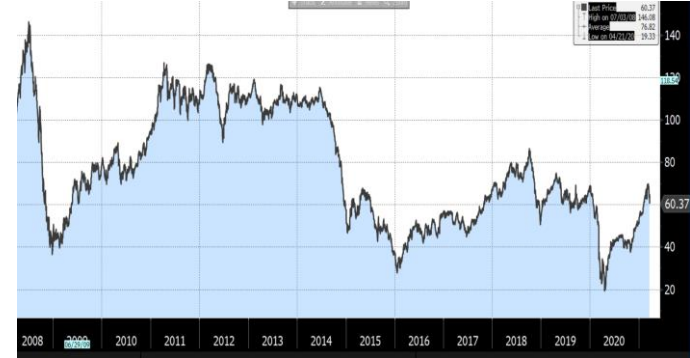
Altın Fiyatları



Gıda Fiyatları (yıllık, %, FAO)



Petrol Fiyatları



Kaynak: Bloomberg

Kaynak: Bloomberg

Türkiye'de ilk koronavirüs vakası tespit edildi

Sokağa çıkma yasağı genelgesi yayında!

BDDK'DAN KREDİLERE YÖNELİK YENİ DÜZENLEME

Bankaların daha fazla kredi vermesini sağlayacak düzenleme 1 Mayıs 2020'de uygulanmaya başlayacak.

Bugün açıklanıyor: "Cumhuriyet tarihinin en büyük kredi paketi"

Dolar ve euroda yeni zirveler görüldü

Son dakika! Merkez Bankası Başkanı Murat Uysal görevden alındı! Yerine Naci Ağbal atandı

Son dakika: Ekonomi Reform Paketi açıklandı

İlk Koronavirüs Aşısı Sağlık Bakanı Fahrettin Koca'ya Yapıldı

Türkiye salgına rağmen büyüdü

Merkez Bankası Başkanı Naci Ağbal görevden alındı. Yerine Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu getirildi

Büyüme: 2020’de nasıl büyüdük?

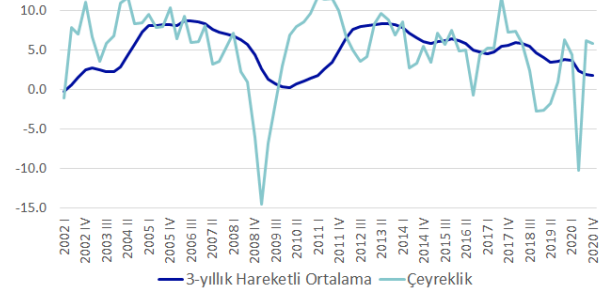
2020 başında, pandeminin ortaya çıkması ile beraber, büyük merkez bankaları son derece hızlı adımlarla bilanço genişletmeye başladılar (para basmak), ardından da maliye politikaları devreye girdi.

Türkiye ekonomisi, her ne kadar Merkez Bankası parasal genişlemeye gitse de, esas olarak yüklü kredi büyümesi yolunu seçti. Pandemi sürecine yıllık %12 gibi yüksek bir enflasyon ile girmemiz dezavantaj oldu. Enflasyon çift hanelerdeyken (%12) faizi oldukça düşük seviyelere (%7-8) düşürerek kredi artışı yaratma çabası devreye girdi. Benzer süreçte aktif rasyosu gibi yeni uygulamaların da devreye sokulması ile bir anlamda suni düşük faiz ve yüksek kredi büyümesine ortam sağlandı.

Özellikle yılın üçüncü çeyreğinde tüketici kredilerindeki yüklü artışın da devreye girmesinin ardından, iç talep tüketim kaynaklı desteklenirken, talep yanlı enflasyon da tetiklendi. 2020’nin ikinci yarısında bu politika tercihi sayesinde ortalama yıllık %6 büyüme yakalanırken, hem kur hem enflasyonda yükselişin hızlanması ile beraber faizlerde de yükseliş başladı.

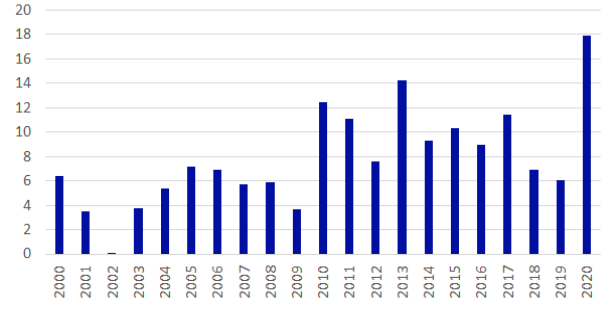
Yılbaşında yaptığımız tahminler, 2021 yılında global ekonominin %5.5 büyüyeceği, destekleyici global finansal koşulların süreceği ve aşılamanın devamı ile ekonomik aktivitenin destekleneceği bir küresel senaryo varsayımı altında, Türkiye ekonomisinin 2020’de %1.8’lik büyümenin ardından, 2021’de %4,5 reel büyüme yakalayacağı yönündeydi.

GSYH Büyüme (% , yıllık)



Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

Kredi Artışı (%GSYH, nominal)



Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

Büyüme: 2021'de kredi politikaları takip edilmeli..

Son dönemde yaşadığımız artan belirsizlikler, kurdaki değer kaybı ve yeniden yükselen risk primi çerçevesinde, büyüme tahminimize ilişkin yeni riskler ortaya çıkmıştır.

Bahsettiğimiz artan belirsizliklere rağmen, bu aşamada 2021 için %4,5 seviyesindeki büyüme tahminimizi koruyoruz. Büyümenin 5 puanı iç talepten gelirken, net dış talebin 0,5 puan düşürücü etkisi olacağını hesaplıyoruz.

2020 yılında yaklaşık yıllık %40 artış kaydeden toplam kredilerin büyüme hızının ise yılın tamamında %20'ye gerilemesini bekliyoruz.

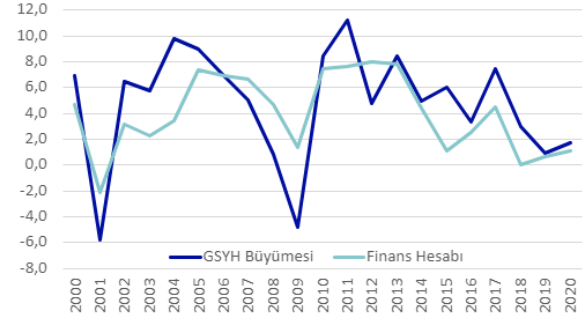
Kredilerde geçtiğimiz 10 yıllık ortalama büyüme seyrine (%15-20) dönüş beklerken, sermaye girişinin seyri büyümenin finansmanında tekrar belirgin rol oynayacak.

Son dönemde, yeniden yükselen ülke risk primi (CDS) ve artan belirsizlikler çerçevesinde yılın tamamında, sermaye girişinin dalgalı seyretmesi ve büyümeyi yılbaşıda hesapladığımızdan daha az desteklemesi olası.

2020 son çeyreğini yıllık %6'ya yakın bir reel büyüme ile kapatırken, yılın ilk çeyreğinde büyümenin %4-5 patikasına doğru yavaşladığını görmekteyiz.

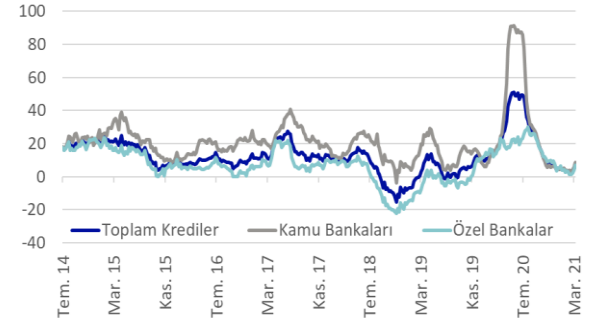
Son gelişmeler çerçevesinde, yeni bir kredi paketinin devreye girmesi durumunda ise büyümeye dair beklentilerimizi de gözden geçirmemiz gerekir.

Büyüme ve Sermaye Girişi (% GSYH)



Kaynak: TCMB, TDM

Kredi Artış Hızı* (yıllıklandırılmış, %)



Kaynak: BDDK, TDM
13 haftalık hareketli ortalama

Büyüme: Sermaye akımlarının yönü belirleyici..

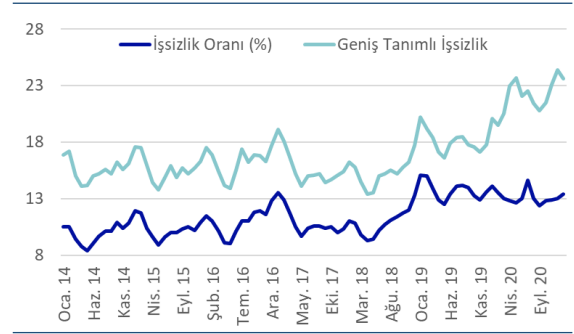
Türkiye ekonomisinde, çeyrekse bazda dönem dönem yüksek büyüme rakamları görsek de son üç yıllık ve beş yıllık sanayi üretim artışları, ekonominin 2013 yılından bu yana yavaşlama trendinde olduğunu net göstermekte.

Son üç yıllık sanayi üretim artışımız %1-1.5 bandına otururken, işsizlik rakamlarında da geniş tanımlı işsizliğin bu zaman zarfında %24 seviyesine kadar yükseldiğini görmekteyiz.

Her ne kadar 2021 yılında %4,5'luk bir büyüme beklentimiz olsa da, büyüme dinamikleri, özellikle yatırım kalemindeki zayıf seyir ve kur üzerinde yaşadığımız baskı, özel sektör bilançoları üzerinden büyümenin sürdürülebilir olmadığına işaret ediyor. Sürdürülebilir büyümeye erişmek için de fiyat istikrarını yakalayıp ekonomiyi daha öngörülebilir ve oynaklığı düşük bir patikaya oturtmamız gerekmektedir.

2021 yılında da, tıpkı daha önceki yıllarda olduğu gibi, global sermaye hareketlerinin yönü, Türkiye ekonomisi gibi önemli döviz ihtiyacı olan ekonomiler açısından kritik olacak. Yılbaşında gelişmekte olan ülkelere daha fazla sermaye akışı beklenirken, özellikle Şubat ayından itibaren yükselen emtia fiyatları ve global enflasyon endişesi ile bu akımların zayıfladığını görmekteyiz. Dolayısıyla, ülke iç dinamiklerini bir kenara koyarsak, global sermaye akışının yönü de yılbaşındaki beklentiler kadar iyimser devam etmeyebilir.

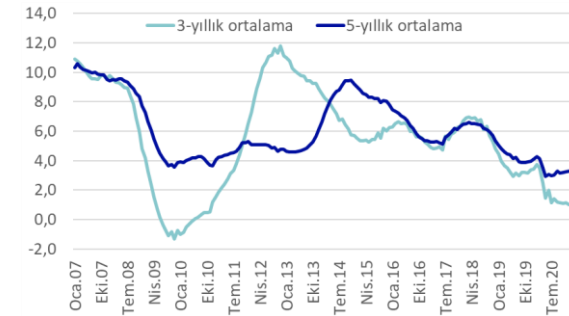
İşsizlik



Kaynak: TÜİK

*:İşsiz ve potansiyel işgücünün bütünlük oranı

Sanayi Üretimi (yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

2017 yılından bu yana çift hanede devam eden enflasyon; 2019 yılının son çeyreğinden bu yana gösterdiği artış eğilimiyle 2020 yılını %14,6 ile tamamladı.

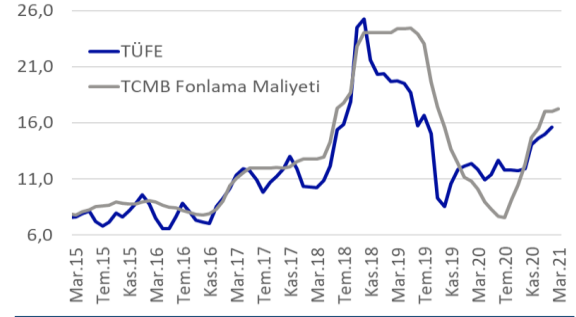
Nisan ayında pandemi etkisiyle devreye alınan genişleyici para politikası ve bankacılık sektöründe uygulamaya konan aktif rasyosu sonucu oluşan güçlü kredi artışı, belirgin değer kaybeden Türk Lirası ve artan emtia fiyatları enflasyonu yukarı çeken unsurlar arasında yer aldı. Benzer dönemde gelişen ekonomilerde, emsallerimizde ise ortalama yıllık enflasyon %4 seviyesinde gerçekleşti.

Mart 2021 itibari ile yıllık %15.6 olan enflasyonun, 2021'in tamamında çift hane olmasını bekleriz.

Kasım 2020 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Başkanlığında gerçekleşen değişim ile başlayan süreçte serbest piyasa ekonomisini destekleyici hamleler, doğru para politikası uygulaması ve Kasım ayından bu yana toplam 875 baz puan artan politika faizi ile birlikte, enflasyonla mücadeleye olan inanç ve kararlılık güçlenmiş, Türk Lirası'nda yaşanan değer kaybı ve kredi genişlemesi sınırlandırılmıştı.

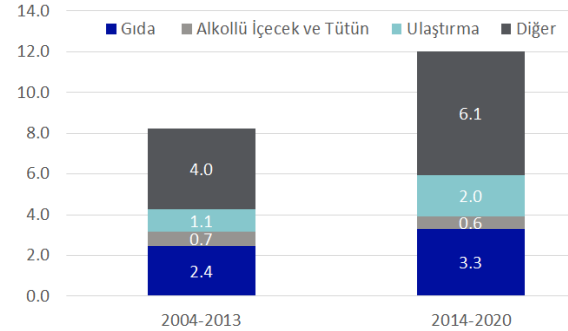
Yılbaşında yapmış olduğumuz tahminlerde, enflasyonda kademeli düşüşün yılın ikinci yarısında başlaması ve son çeyrek itibari ile %14-13'ün altına indikten sonra 2021'i %11 ile kapayacağını hesaplıyorduk.

TÜFE ve TCMB Fonlama Maliyeti (%)



Kaynak: TÜİK

Enflasyon Kırılımı (Puan)



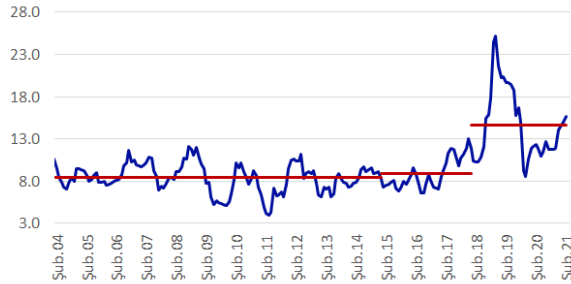
Kaynak: TÜİK, TDM, TÜSİAD hesaplamaları

Yakın vadede ise TCMB ve kredi politikalarına dair ortaya çıkan yeni riskler ve oluşan belirsizlik, TL'de bir kere daha yaşadığımız değer kaybı, enflasyon üzerinde yeni bir yukarı yönlü risk doğurmuştur. Yakın vadede enflasyonla mücadelede gördüğümüz üç temel risk;

1. Global emtia ve gıda fiyatlarında süregelen artışın devamı
2. İç ekonomide atalet kaynaklı (geriye dönük fiyatlama) enflasyonist baskının hesapladığımızdan daha yüksek ve kırılması zor olması
3. Para ve kredi politikalarında olması gerekenden erken gelen bir parasal gevşeme

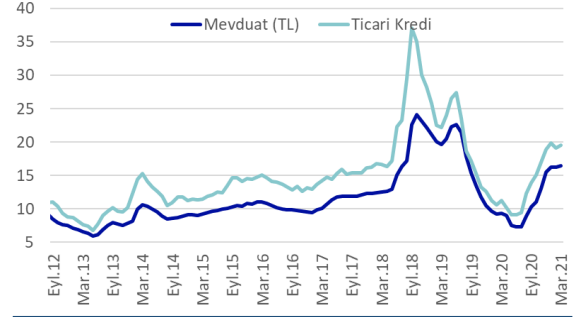
Bu faktörler mevcut durumda bozuk olan enflasyon dinamiklerini yeniden bozabilir.

Enflasyon (TÜFE, yıllık, %)



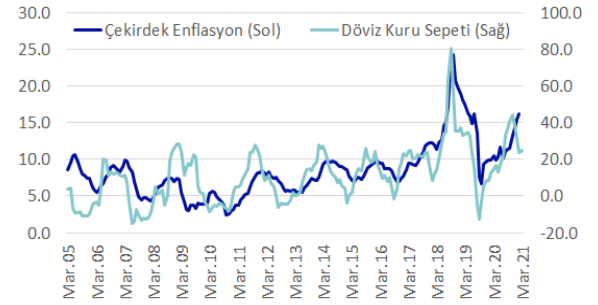
Kaynak: TÜİK, TDM, TÜSİAD hesaplamaları

Mevduat ve Ticari Kredi Faizleri (%)



Kaynak: TDM

Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru (yıllık, %)



Kaynak: TÜİK, TDM, TÜSİAD hesaplamaları

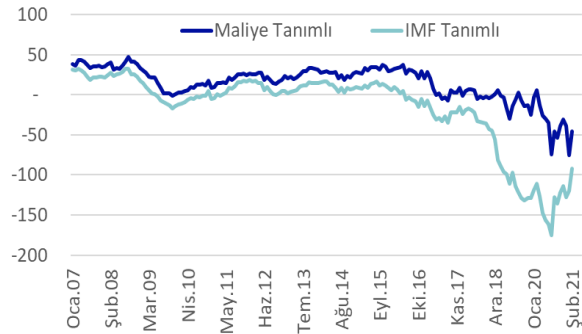
2020 yılında bütçe açığı 172,7 milyar TL (GSYH %3.5), faiz dışı açık ise 38,8 milyar TL (%0.8 GSYH) oldu. Bir defaya mahsus gelirlerin hesaplama dahil edilmediği IMF tanımlı faiz dışı açık ise 128 milyar TL (%2.6) seviyesinde gerçekleşti. Hatırlayacak olursak, 2019 yılında Meclis'te onaylanan bütçe açığı 138,9 milyar TL, 29 Eylül tarihinde yayımlanan "2021-2023 Yeni Ekonomi Programı"nda ise 239 milyar TL idi.

Pandeminin şiddetli etkisinin yaşandığı 2020 yılında, işsizlik sigorta fonundan kısa çalışma ödeneği kapsamında toplam 25.6 milyar TL KÇÖ desteği sağlanırken, toplam nakdi ücret desteği de 7.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

2021-23 Yeni Ekonomi Programı'nda (YEP) bütçe açığının 2021 yılı için GSYH'ye oranla %4,3 ile 245 milyar TL gerçekleşmesi beklenmektedir. İlerleyen vadede bütçe projeksiyonlarının da revizyonunu olası görüyoruz.

18 Ocak tarihinde Dünya Bankası tarafından yayımlanan Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nun da işaret ettiği üzere 2021 yılının, salgının yeni varyasyonları ve aşı dağıtım kaynaklı risklerin bütçeler üzerinde riskler oluşturmaya devam ettiği bir yıl olması beklenmekte.

Faiz Dışı Denge (milyar TL, 12 aylık kümüle)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TDM

Faiz Giderleri (12 aylık kümüle, milyar TL)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TDM

Pandemi kaynaklı maliye politikası desteğinin, global ekonomilerde temel politika aracı olarak kullanıldığı 2020 yılında, bütçe açığı emsallerimize kıyasla oldukça sınırlı kaldı.

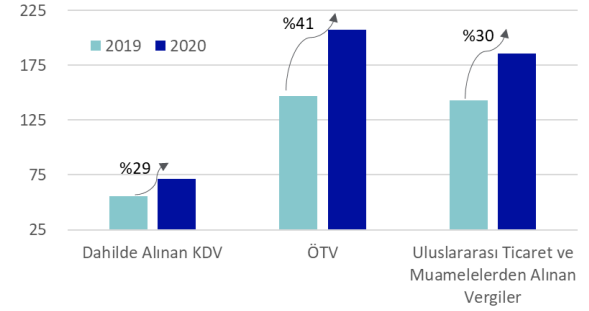
Bunun temel sebebi de ekonomide tercih ettiğimiz yüklü tüketici kredi artışı sayesinde, tüketimi tetikleyerek elde ettiğimiz yüklü ÖTV ve KDV vergi gelirleridir. Bahsi geçen dönemde, özellikle 2020'nin üçüncü çeyreğinde, tüketici kredi ivmelenmesi yıllık %120'ye ulaşmıştır (13 haftalık yıllıklandırılmış tüketici kredisi).

Bu büyüme ile tetiklenen hane halkı tüketimi sayesinde vergi gelirlerinde artış bir önceki yıla göre %24 seviyesinde gerçekleşerek bütçe açığını sınırladı.

TCMB'de Kasım 2020'de yaşanan değişiminin ardından uygulanmaya başlayan sıkı para politikası sonucunda ise kredi artış hızı Şubat ayının ikinci haftasında %2,6'ya geriledi. Mart 2021'de yaşadığımız politika değişikliğinin ardından, kredi politikalarının ve tüketimin nasıl şekilleneceği, 2021 bütçesi vergi gelirlerinde temel belirleyici olacaktır.

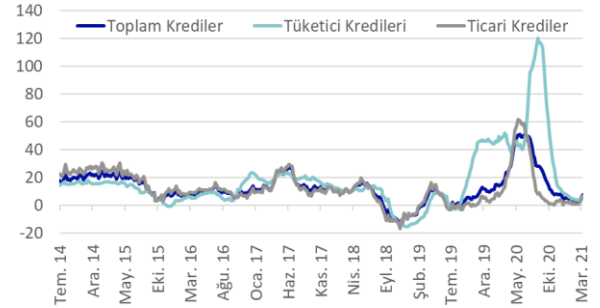
Yüksek enflasyon, artan işsizlik ve salgın kaynaklı kısıtlamaların olumsuz etkilediği sektörler 2021 yılı bütçesinin gelir kaleminde baskı oluşturabilir. Öte yandan vergi gelirlerinde artış elde etme amaçlı ortaya çıkması muhtemel düzenlemeler de vergi gelirlerinde etkili olacaktır.

Vergi Gelirleri (milyar TL)



Kaynak: TDM

Kredi Artış Hızı* (yıllıklandırılmış, %)



Kaynak: BDDK, TDM

*13 haftalık hareketli ortalama

Bütçede benimsenmesi gereken politika duruşu daha çok harcama disiplini, vergi artışlarından ziyade belli harcamaların kontrol altına alınması yönünde olmalıdır. Böylece elde edilecek olan tasarruf/kaynak, pandemi döneminde ihtiyaç olan, özellikle işgücünü destekleyecek önemli kalemlere aktarılarak daha disiplinli bir bütçe duruşuna imkan kılacaktır.

2020 yılının dördüncü çeyreği için %12,9 açıklanan işsizlik oranı ve yine aynı dönemde %24,6'ya ulaşan geniş tanımlı işsizlik hane halkı harcamalarına düşürücü yönde etki etmekte. Ayrıca, salgın nedeniyle uygulanan kısıtlamalar turizm sektörü başta olmak üzere hizmet sektörünü olumsuz etkilemekte, bu kaynaklardan gelen geliri de kısıtlamaktadır. Salgından etkilenen hane halkının ve şirketlerin 2021 yılı bütçe gelirleri üzerinde katkısının sınırlı olması beklenmeli. 2021 yılında, 2020'de gördüğümüz gibi yeni bir kredi politikası uygulaması ise bütçe vergi geliri görünümünü tekrar değiştirebilir.

Yeni Ekonomi Programı (2021-2023)

	2019	2020	% GSYH		
			2021(P)	2022(P)	2023(P)
Harcamalar	23,1	24,8	23,8	23,1	22,4
Faiz Hariç Harcamalar	20,8	22	20,7	19,8	19,3
Faiz Giderleri	2,3	2,8	3,2	3,2	3,1
Gelirler	20,3	21,2	19,5	19,1	18,9
Vergi Gelirleri	15,6	16,3	16,3	16,2	16
Diğer Gelirler	4,7	3,2	3,2	3,0	3,2
Bütçe Dengesi	-2,9	-3,5	-4,3	-3,9	-3,5
Faiz Dışı Denge	-0,6	-0,8	-1,2	-0,7	-0,4
Program Tanımlı Denge	-3,0	-2,6	-2,2	-1,5	-1,1

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

P: Projeksiyon

Pandeminin global ticareti çok ağır vurduğu 2020 yılında ihracatımız yıllık %6.1 daralarak 170 milyar dolar, ithalatımız da yıllık %4.4 artarak 220 milyar dolar olmuştur. Dış ticaret açığımız ise yaklaşık 50 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

İçinden geçtiğimiz süreçte, ihracatımızın en hassas olduğu konu TL'nin seviyesinden ziyade, Avrupa'nın büyümesidir.

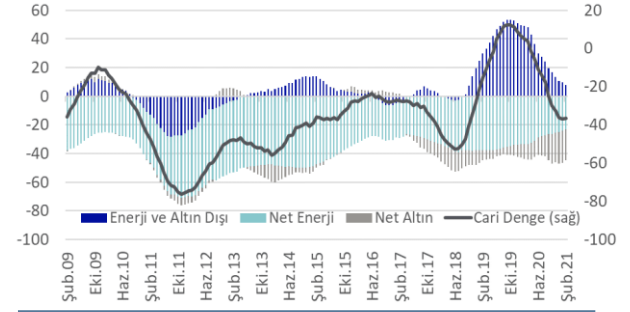
Özellikle yılbaşından bu yana Avrupa imalat sanayinde yaşanan beklenenden hızlı toparlanma bizim de ihracatımızı benzer şekilde olumlu etkilemektedir. Bu görünümün yılın tamamında devam edeceğini düşünüyoruz.

Öte yandan Çin ve ABD ekonomilerine dair artan büyüme beklentileri ve eş zamanlı hızlanan dünya ticareti de, ihracat sektörümüz için olumlu gelişmedir. Zorlayıcı tarafta ise, TL'de devam eden değer kaybının, ithalatçı firmalar için ek maliyet oluşturmasıdır.

Cari denge tarafına bakarsak; 2020 yılında 36.8 milyar dolar (GSYH %5.1) cari açığın, 2021'de yaklaşık 40 milyar dolar seviyesinde (GSYH %5.3) gerçekleşeceğini hesaplıyoruz.

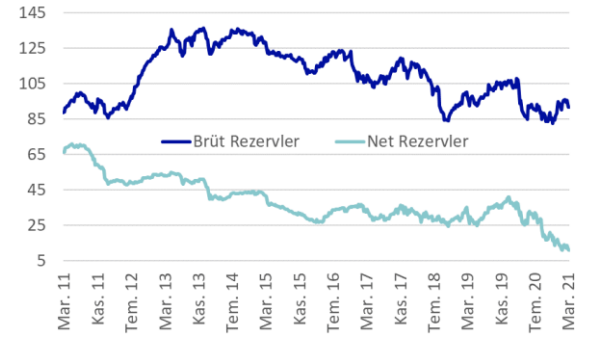
2020 yılında 37 milyar dolara yakın cari açığın 23 milyar doları net enerji ithalatından, 22 milyar doları ise net altın ithalatından kaynaklanmakta. 8 milyar dolar civarında da çekirdek cari fazlamız mevcut.

Cari Açık (milyar USD)



Kaynak: TCMB, TDM

TCMB Rezervleri (milyar USD)



Kaynak: TCMB, TDM

2021'de dış finansman ihtiyacı 220 milyar dolar

2021'de ortalama 65 dolar petrol fiyatı varsayımı ile net enerji ithalatımızın 30 milyar dolar olacağını, net altın ithalatımızın da 10 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Çekirdek cari fazlanın ise, iç talepteki hızlanma beklentisi ile sıfırlanmasını bekleriz.

Kredi politikalarında, daha evvel gördüğümüz teşvik sistemlerinin devreye girmesi durumda ya da global tarafta emtia fiyatlarındaki artışın hızlı devam etmesi durumunda ise daha yüklü bir cari açık görme riskimiz mevcut.

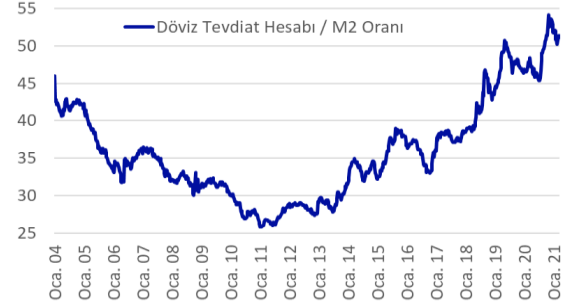
220 milyar dolar döviz ihtiyacı

2021 yılında, Türkiye ekonomisinin dış finansman ihtiyacını 220 milyar dolar olarak hesaplıyoruz (GSYH %30). Bunun 180 milyar doları özel sektör (banka+bankadışı) ve kamu dış borç ödemesi, 40 milyar doları ise cari açıktan gelmekte.

Yüksek enflasyon ve yüksek cari açığın yarattığı kırılganlık, risk primini yükseltirken, dış borçlanma maliyetlerini de yukarı çekmekte ve dövize erişimi zorlaştırmakta. İçeride dolarizasyonda yükseliş sürerken aynı zamanda döviz arzında yaşanan bu sorun, TL'de belirgin değer kayıpları ile sonuçlanmakta.

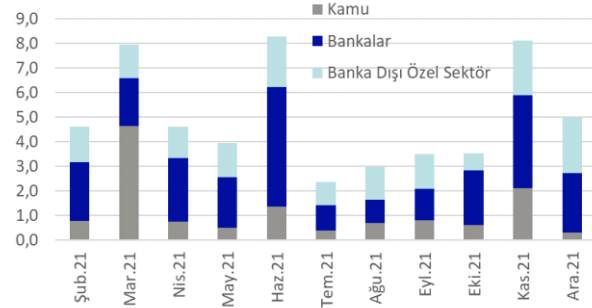
Global finansal koşulların dalgalandığı ve gelişen ülkelere sermaye girişinin zayıfladığı bir dönemden geçiyoruz. Bu zaman zarfında ancak kırılganlıkları düşük, makro göstergeleri emsallerinden güçlü olan ekonomiler sermaye çekebilir.

Dolarizasyon



Kaynak: TDM

Dış Borç Ödemeleri (milyar USD)



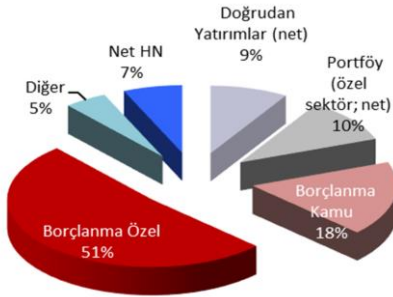
Kaynak: TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Türkiye ise hem emsallerinden oldukça yüksek enflasyonu hem de yüklü dış finansman ihtiyacı ile, ancak öngörülebilir ve doğru iktisadi politikalar inşa edebilir ise sermayeye erişimi söz konusu olabilir.

Türk şirketlerinin net döviz açık pozisyonu 2020 sonu itibarıyla yaklaşık 158 milyar dolar. Kurdaki her yükseliş, bilançolara kur zararı olarak yazılmakta ve bu kanaldan büyümeyi baskılamaktadır.

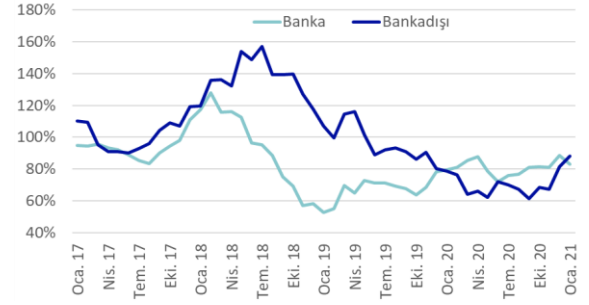
Dolayısıyla 2018 ve 2020’de yaşadığımız kur şoklarının ardından, ucuz maliyetle dövize erişimimizin oldukça kritik olduğu bir dönemden geçiyoruz. Reel kesim bilançolarında yaşanması muhtemel kur kaynaklı her maliyet artışı, bir dönem sonra büyüme üzerinde baskı yaratma riski taşımakta.

Dış Finansman Kompozisyonu



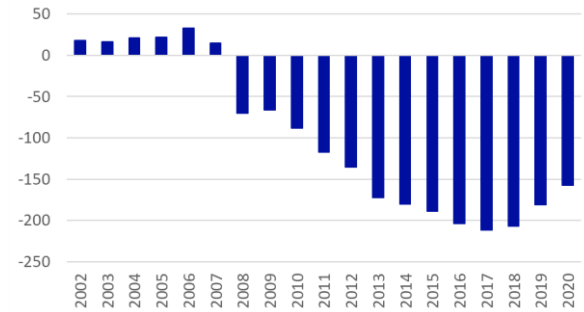
Kaynak: TCMB, TÜSİAD Hesapları

Dış Borç Çevirme Rasyosu (6ay kümüle, %)



Kaynak: TCMB, TDM

Özel Sektör Net Döviz Pozisyonu (milyar USD)



Kaynak: TCMB

Temel Makroekonomik Göstergeler

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GSYH Büyümesi (%)	4,94	6,08	3,32	7,50	2,96	0,92	1,76
Nominal GSYH (mlr TL)	2055	2351	2627	3134	3758	4320	5048
Nominal GSYH (mlr USD)	940	867	869	859	797	761	717
Nominal GSYH Kişi Başına (USD)	12178	11085	10964	10696	9792	9213	8599
TÜFE Enflasyon (yılsonu, yıllık, %)	8,2	8,8	8,5	11,9	20,3	11,8	14,6
İşsizlik Oranı (%)	9,9	10,3	10,9	10,9	11,0	13,7	13,2
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (mlr TL)	-23,4	-23,5	-29,9	-47,8	-72,8	-124,7	-172,7
GSYH'ye % oran olarak	-1,1	-1,0	-1,1	-1,5	-1,9	-2,9	-3,4
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (mlr TL)	26,5	29,5	20,3	8,9	1,1	-24,8	-38,8
GSYH'ye % oran olarak	1,3	1,3	0,8	0,3	0,0	-0,6	-0,8
Merkezi Yönetim Borç Stoku (% GSYH)	29,8	28,8	28,9	28,0	28,4	30,8	35,9
İç Borç	20,2	18,7	17,8	17,1	15,6	17,5	21,0
Dış Borç	9,6	10,1	11,1	10,9	12,8	13,3	14,9
Dış Ticaret Dengesi (mlr USD)	-84,6	-62,6	-52,9	-74,2	-54,0	-29,5	-49,8
Toplam İhracat (mlr USD)	166,5	151,0	149,2	164,5	177,2	180,8	169,7
Toplam İthalat (mlr USD)	251,1	213,6	202,2	238,7	231,2	210,3	219,5
Cari Denge (mlr USD)	-38,8	-27,3	-27,0	-40,8	-21,7	6,8	-36,7
GSYH'ye % oran olarak	-4,1	-3,2	-3,1	-4,8	-2,7	0,9	-5,1
USD/TL (dönem sonu)	2,320	2,921	3,522	3,778	5,266	5,942	7,426
yılsonu, %	9,22	25,41	20,60	7,18	40,01	12,48	24,91
EUR/TL (dönem sonu)	2,828	3,187	3,713	4,520	6,033	6,618	9,125
yılsonu, %	-3,65	12,61	16,52	21,72	33,81	10,26	36,84
EUR/USD Paritesi (dönem sonu)	1,218	1,091	1,054	1,180	1,150	1,113	1,228
Gösterge Faiz Oranı (blşk, yılsonu)	7,97	10,78	10,65	13,40	19,68	11,74	14,96

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Toplam Aktifler (mlr TL)	1,994	2,357	2,731	3,258	3,867	4,491	6,106
Reel büyüme (yıllık %)	6,4	8,6	6,7	6,6	-1,3	3,8	18,7
GSYH'ye % oran	97,1	100,3	104,0	104,0	102,9	103,9	121,0
Toplam Krediler (mlr TL)	1,241	1,485	1,734	2,098	2,394	2,656	3,576
Toplam aktiflere % oran olarak	62,2	63,0	63,5	64,4	61,9	59,1	58,6
GSYH'ye % oran	60,4	63,2	66,0	67,0	63,7	61,5	70,8
Takipteki Alacaklar	36,4	47,5	58,2	64,0	96,7	150,8	152,6
Toplam kredilere % oran	2,94	3,20	3,35	3,05	4,04	5,68	4,27
Mevduat (mlr TL)	1,053	1,245	1,454	1,711	2,036	2,567	3,455
Toplam Özkaynaklar (mlr TL)	232,0	262,3	300,3	359,1	422,1	492,2	599,6
Net Dönem Karı (mlr TL)	24,6	26,1	37,5	48,6	54,1	49,0	58,5
Aktif Karlılığı (%)	1,23	1,11	1,37	1,49	1,40	1,09	0,96
Özkaynak Karlılığı (%)	10,61	9,93	12,50	13,55	12,82	9,96	9,76

Kaynak: BDDK, TDM

TUŠIAD