

2020: VOLATİLİTE SONRASI CANLANMA YILI

Yurtiçinde yaşadığımız kur şoku ve global gelişmeler nedeniyle o kadar dalgalı bir yıl yaşadık ki ekonomik canlanma gecikmeli bir şekilde ancak 2020 yılında daha bir hissedilir olacak.

Dünya ekonomisi gerek jeopolitik tehditler gerekse Lehman krizi sonrası uygulanan para politikalarının etkinliğinin yetersiz olması nedeniyle büyüme yaratmakta zorlandığı bir dönemden geçti. 2019 yılı boyunca beş önemli konunun dünya ekonomisi ve finans piyasaları gündemini oluşturduğunu izledik. Bunlar i) ABD-Çin ticaret savaşları ve küresel ticaret hacminde düşüş, ii) parasal gevşeme, iii) Çin ve Avrupa ekonomilerinin yavaşlaması, iv) kamu harcamalarının artması, v) gelişmekte olan ülkelere sermaye girişi oldu.

Küresel büyüme tahminleri %3'e yakın seviyelere yaklaşırken dünya ticaret hacmi %1.1 artışla 2009'dan bu yana en yavaş seyrini aldı. ABD Merkez Bankası Fed faiz indirimlerine son verdiğini açıklarken bilançosunu genişletmeye yani para basmaya devam etti. Ekonomik zayıflığın belirginleştiği Avrupa ise hem faiz indirimi hem de parasal genişleme programını uygulamaya devam etti. Almanya başta olmak üzere sanayinin lokomotifi ülkeler hem ABD'nin otomotiv pazarına dönük tehditleri hem de talep koşullarının zayıf olması nedeniyle ekonomik daralmanın eşiğinden döndü. Halihazırda ekonomik yavaşlama ile mücadele eden Çin ise hem faiz indirimi, hem zorunlu karşılık indirimleri ile ekonomiye destek olurken tahvil itfalarını yerine getirememesi gibi finansal sıkıntılarla da boğuştuğu bir yılı geride bıraktı. Bunlara ek olarak Hong Kong, İran, Lübnan, Hindistan, Endonezya gibi ülkelerde görülen sokak protestoları küresel ekonomilerdeki sorunların sosyal rahatsızlık oluşturacak boyuta ulaştığının göstergesi oldu.

Özlem Derici Şengül

ozlem.sengul@spinn
consulting.com

Bu dünya görünümü altında 2019 yılı Türkiye için de oldukça zorlu bir yıl oldu. Yıla Mart sonundaki yerel seçim ile ilgili beklentilerle giren Türkiye, seçim öncesinde yerleşiklerin yüksek miktardaki döviz talebinin yarattığı kur volatilitesi ile mücadele etmek zorunda kaldı. Seçim sonucunda iktidar partisinin 3 büyük şehirde belediye seçimlerini kaybetmesi ve İstanbul seçimlerinin yenilenecek olmasıyla başlayan kur şoku USD/TRY'yi Mart başındaki 5.30'lu seviyesinden seçim sonrasında 6.50'in üzerine getirdi. Bu esnada ABD ile süregelen S400 hava savunma sistemi alımı ile ilgili gerginlik kuru Mayıs ayında 5.90'un üzerine attı. Ancak Haziran sonunda Cumhurbaşkanı Erdoğan ve ABD Başkanı Trump'ın Osaka'daki G20 zirvesindeki görüşmesinde ortaya çıkan ılımlı hava ile iki ülke arasındaki gerginlik biraz yumuşadı. Ardından Ekim ayında Suriye'ye gerçekleştirilen ve sınırda güvenli bölge oluşturmayı hedefleyen Barış Pınarı operasyonu ABD ile Türkiye'nin yeniden karşı karşıya gelmesine neden oldu ve ABD Türkiye'ye yaptırım uygulama kararı aldı. Ancak güvenli bölge oluşturulması konusunda başarıya ulaşan operasyon sonrası Ekim ortasında ABD Başkan Yardımcısı Mike Pence'in Türkiye ziyareti ve YPG'nin güvenli bölgeden ayrılmasını şart koşan bir anlaşma ile operasyona ara verilmiş oldu. Her ne kadar ABD Başkanı Trump içinde Türkiye'ye yaptırım uygulanmasını öneren bir savunma bütçesini onaylamış ya da ABD'de Halkbank davası devam etmekte de olsa yılın son çeyreği itibariyle ABD ile ilişkilerde en azından şimdilik bir durulma yaşandığını söyleyebiliriz.

Yerel seçimler ve ABD ile gerginliğin damgasını vurduğu yıl içerisinde büyüme, enflasyon ve faizler tarafında çok önemli gelişmeler kaydedildi. Aralık ayında TUIK yılın üçüncü çeyreği için ekonomik büyüme verilerini açıkladı ve buna göre Türkiye ekonomisi 3 çeyrek üst üste süren daralma dönemini geride bırakarak geçen senenin aynı çeyreğine göre %0.9 büyüme gösterdi. Bu büyümede özellikle kamu bankaları kaynaklı kredi ivmesi, KDV ve ÖTV teşvikleri ile TCMB faiz indirimi ve borçlanma maliyetlerindeki düşüş etkili oldu. Bu etkilerle yılın ilk 3 çeyreğinde Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) önceki seneye göre %0.9 daralma gösteren ekonominin yılın son çeyreğinde GSYH'nin %4.6 büyümesini, yıllık büyüme oranının ise %0.5 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. 2019 yılında büyümenin ana motoru dış talep olurken 2020 yılında yine iç talebin öne geçtiğine ve iç talebin tetiklediği ithalatın dış talebin katkısını negatife çekeceğine şahit olacağız. İç talep tarafında ise yatırımdan ziyade tüketimin öncülük ettiği bir büyüme resmine şahitlik edeceğiz. Bu kompozisyonun 2021'de de devam etmesini ancak yatırımın katkısının biraz daha fazla olmasını bekliyoruz. Yukarıda çerçevesini çizdiğimiz global görünüm varsayımları altında 2020 yılı için ise GSYH büyümesi beklentimiz %4.2. 2021'de ise teşviklerin yerini ekonominin kendi dinamiklerinin aldığı bir yıl beklediğimiz için GSYH büyümesini hafif aşağıda %3.5 seviyesinde görebiliriz.

2019 yılını küçük de olsa ekonomik büyüme yaratarak kapatmanın arkasında yatan en büyük destek küresel likidite koşullarının elverişli olmasıydı. Ancak bunun yanı sıra TCMB'nin zorunlu karşılıkları kredi büyümesini teşvik eder nitelikte kullanması politika araçları arasında büyümeyi en destekleyici araç oldu. Önümüzdeki yılda da TCMB'nin zorunlu karşılıkları finansal istikrarı sağlayacak, büyümeyi teşvik edecek ve özel sektör borçluluğunun finansal sistemi tehdit etmemesini sağlayacak şekilde aktif bir biçimde kullandığını görebiliriz.

2019'un en önemli kazanımlarından bir tanesi 2018 yılını %20.3 seviyesinde kapatan tüketici fiyatları enflasyonunun %11.8'e, %33.6 seviyesinde kapatan üretici fiyatları enflasyonunun %7.4'e gerilemesi oldu. Global likidite koşullarının elverişli, kurda değer kaybının reel kuru yerinden çok oynatmayacak seviyede, çıktı açığının kademeli bir şekilde kapanması, Brent petrol fiyatının varil başına ortalama 70\$ olması varsayımları altında 2020 yılı sonunda TÜFE enflasyonunun %10.5 olmasını bekliyoruz. Enflasyonun tek haneli oranlara inebilmesi için gıda fiyatlarının geçmiş yıllar ortalamalarının altında, kamu fiyat ayarlamalarının çok sınırlı, para politikasının da sıkı bir duruş sergilemesi gerekiyor. Oysa ki 2020 yılında

maliye politikası anlamında sıkı, para politikasında ise geçen seneki kadar olmasa da gevşek bir para politikası izlenmesini bekliyoruz.

TCMB 2019 yılı Temmuz ayında TCMB Başkanı'nın görevden alınmasından itibaren yılsonuna kadar her Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz indirdi ve yılbaşında %24.0 olan haftalık repo faizi yılsonunda %12.0'ye geriledi. Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın yıl içerisinde tek haneli oranlara ineceğiz söylemine paralel olarak TCMB'nin piyasalarda indirim için yakaladığı her fırsatı değerlendireceğini, yılsonuna kadar ölçülü indirimlerle politika faizini %9.5 seviyesine getireceğini düşünüyoruz.

2020 yılında maliye politikasının daha sıkı bir görünüm arz etmesini beklememize rağmen Hazine'nin yüksek borç itfasi, düşmesine rağmen yüksek seyreden ülke risk primi, tek haneli oranlara geçmekte zorlanmasını beklediğimiz enflasyon, tahvil faizlerinin aşağı yönlü sınırlı bir alana sahip olmasına neden olacaktır. Yine de 2019 yılı sonunda %11.7 seviyesinde olan 2 yıllık gösterge tahvil faizinin 2020 sonunda %9.7 seviyesine gerilemesini ancak 10 yıllık gösterge tahvilin çift haneli oranlarda kalabileceğini düşünüyoruz.

Gevşek para politikasının ve düşen tahvil faizleri göz önünde bulundurduğumuzda 2020 yılının yurtiçi kaynaklı en önemli ekonomik riskinin dolarizasyon ve azalsa da özel sektör borçluluğu olduğunu düşünüyoruz. Düşen getirilerin yanı sıra enflasyonda tek haneli enflasyona geçiş ve sonrasında anlamlı bir düşüş beklemediğimiz için tasarruf sahiplerinin korunma amaçlı yeniden döviz biriktirme eğilimine girmesi en büyük riskler arasında. Bunun olmaması için hükümetin ve TCMB'nin aldığı kambiyo vergisi ve döviz mevduat maliyetlerini arttırma gibi çeşitli önlemler olmasına karşın döviz tevdiatında henüz bir çözüme görmüyoruz. Ayrıca bankalar başta olmak üzere önemli bir borç azaltma eğilimi yaşansa da borçluluk halen çok yüksek. Bu da 2020 yılında da şirketler kesiminde faiz ve kur hassasiyetinin devam etmesine neden olacaktır.

Dış denge konusunda 2019, 2001 yılından bu yana cari fazla ile biten ilk yıl olacak gibi görünüyor. İç talebin daralması sonucu çöken ithalatın Eylül ayında 12 aylık toplam cari fazlayı 5 milyar doların üzerine getirdiğini gördük. 2020 yılında ise yılın son çeyreğinde ithalatta gördüğümüz hızlı toparlanmanın baz etkisiyle birleşerek devam etmesini ve cari açığı yılsonunda GSYH'nin %2.2'sine karşılık gelen 17.4 milyar dolara getirmesini bekliyoruz. 2021 yılında ise açılmanın devam ederek %3.4'e yükseldiğini görebiliriz. Böylece yıllık dış finansman ihtiyacının 2020 yılında yeniden 200 milyar dolar civarına yükseldiğini göreceğiz.

Orta Vadeli Beklentiler: 2017-2020

	2017	2018	2019T	2020T	2021T
MAKRO GÖRÜNÜM					
GSYH Büyümesi (%)	7.4	3.0	0.5	4.2	3.5
GSYH (mlr TL)	3,107	3,764	4,333	5,025	5,692
GSYH (mlr \$)	851	778	764	793	849
İşsizlik Oranı (%)	10.9	11.0	13.4	12.7	12.5
TÜFE (%)					
Ortalama	13.9	14.6	15.1	11.0	9.3
Dönem sonu	11.9	20.3	11.4	10.5	8.6
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (mlr TL) 1/	-47.4	-72.6	-129.9	-150.0	-169.6
GSYH'ye oran olarak	-1.5	-1.9	-3.0	-3.0	-3.0
sak: Faiz Dışı Denge (GSYH'ye oran olarak)	0.4	0.0	-1.0	0.0	0.0
Cari Denge (mlr \$)	-47.4	-27.1	1.4	-17.4	-29.1
GSYH'ye oran olarak	-5.6	-3.5	0.2	-2.2	-3.4
FINANSAL GÖRÜNÜM					
Döviz Kuru					
US\$/TL (ort.)	3.649	4.820	5.669	6.335	6.707
US\$/TL (dönem sonu, Aralık)	3.843	5.286	5.950	6.612	6.826
%	9.9	37.5	12.6	11.1	3.2
EUR/TL (ort.)	4.121	5.670	6.341	6.969	7.799
EUR/TL (dönem sonu, Aralık)	4.549	6.048	6.640	7.273	8.191
%	23.4	32.9	9.8	9.5	12.6
Reel Efektif Döviz Kuru (1995=100)					
Dönem sonu	89.1	76.4	74.9	74.0	73.2
% (yukarı yön değerlenmeyi göstermektedir)	-3.5	-14.3	-1.9	-1.2	-1.1
2Y Gösterge Hazine Faizi (bileşik; %)					
Ortalama	11.8	18.9	17.8	10.5	9.2
Dönem sonu (Aralık)	13.4	19.7	11.7	9.7	9.1
Reel Faiz Oranı (bileşik, dönem sonu; %) 2/	-1.0	3.9	0.6	0.4	1.0
Merkez Bankası Haftalık Repo Faizi (Dönem sonu; basit;	8.00	24.00	12.00	9.50	9.00

Kaynak: TCMB, Maliye Bk, TUIK, Spinn Danışmanlık, t=tahmin

1/ Maliye tanımlı.

2/ Yıllık beklenen: (1+nominal faiz)/(1+dönem sonu enflasyon)

Özlem Derici Şengül
KAGİDER Ekonomi Danışmanı

ÖNEMLİ: *Bu gönderiyi başkaları ile paylaşmamanızı rica ederiz. Fikri emeğimize saygınız için şimdiden teşekkür ederiz.*

Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayın iznimiz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.