



# **Türkiye Ekonomisi: Son Gelişmeler ve Görünüm**

**E. Murat Ucer  
Şubat 2019**

# Özetle...

## ■ Küresel Ortam

- Büyüme ortamı sert zayıflıyor; ABD güçlü, AB, Çin ivme kaybı var...
- 'Parasal normalleşme' devam ediyor, ama Fed'in söylemi değişti/yumuşadı...
- GOP'lara karşı hava yumuşadı...
- Ticaret 'savaşları', Çin'de yavaşlama ve –genelde-- 'global siyaset/jeopolitik' önemli riskler...

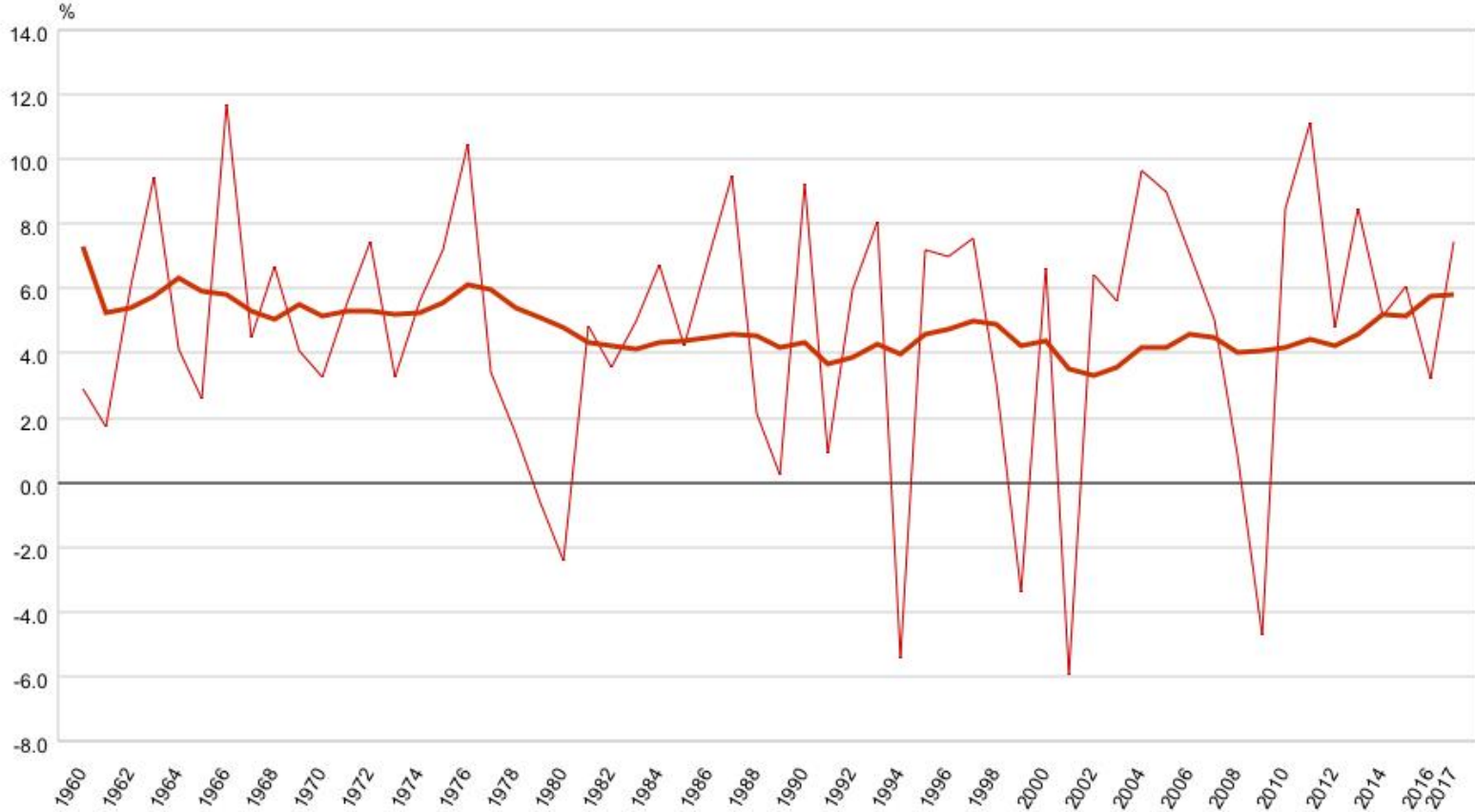
## ■ Türkiye Ekonomisi

- Son 10-15 yıl iyi büyüydük ama 'açıldık', şimdi yine bir yol ayrımındayız...
- Geçen yıl çok zor bir yıldır; Ağustos 'ayrı' bir yangındır, söndü...
- Ama 'en kötü geride kaldı' demek için erken, bu defa 'bilanço resesyonu' yaşıyoruz gibi...
- 2019 dalgalı geçebilir, seçim sonrası yapılacaklar, yatırımcıların Türkiye'ye bakışı, dış politika çok önemli olacak...

# Türkiye son 15 yılda çok hızlı büyüdü...

## Uzun Vadeli Görünüm: GSYH Büyümesi (%)

(kalın çizgi 15-yıllık ortalamayı gösterir)

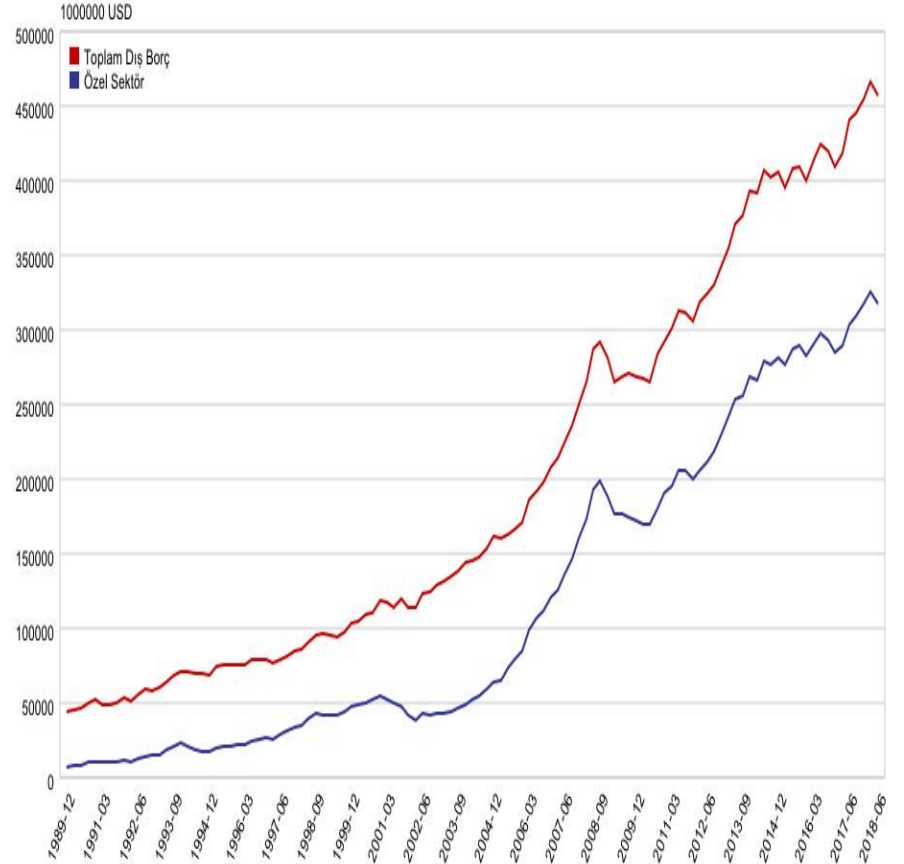
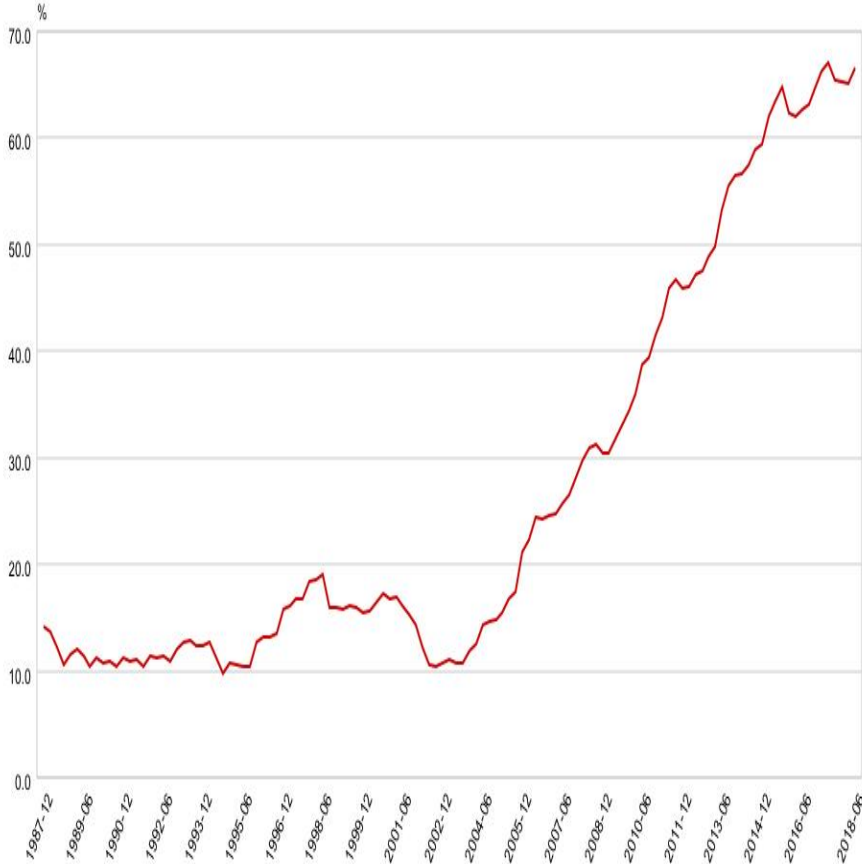


# Ama özel sektör --özellikle şirketler-- çok hızlı borçlandı...

Özel Sektöre Verilen Krediler (Şirketler+Hanehalkı, % GSYH)

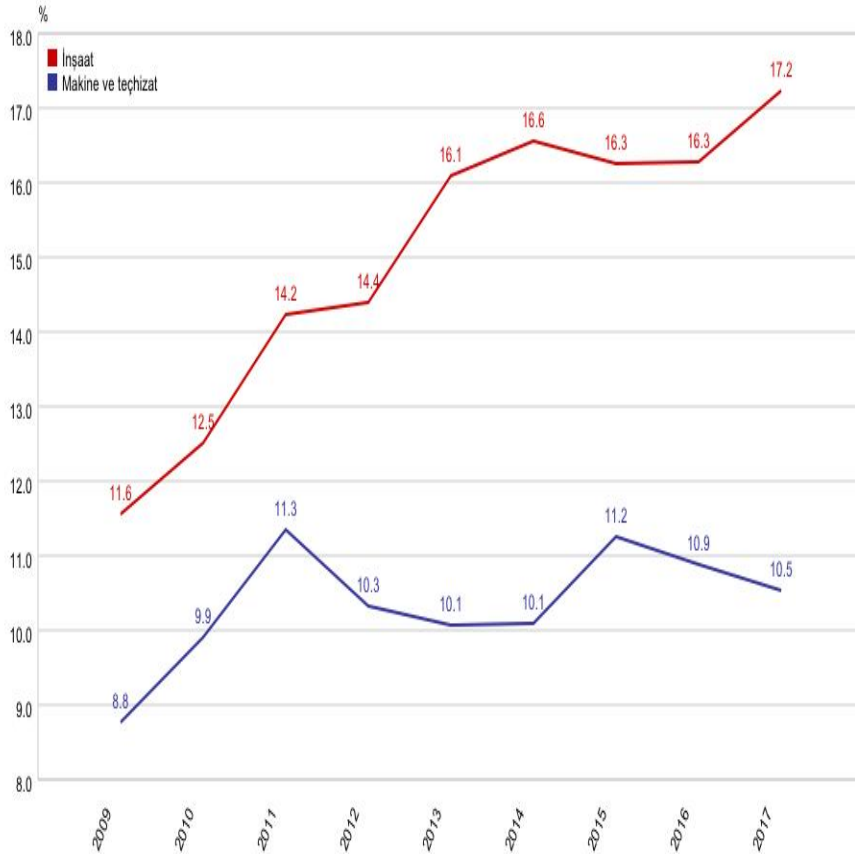
TURKEY DATA MONITOR Toplam Dış Borç

TURKEY DATA MONITOR



# İnşaat büyümenin motoru oldu...

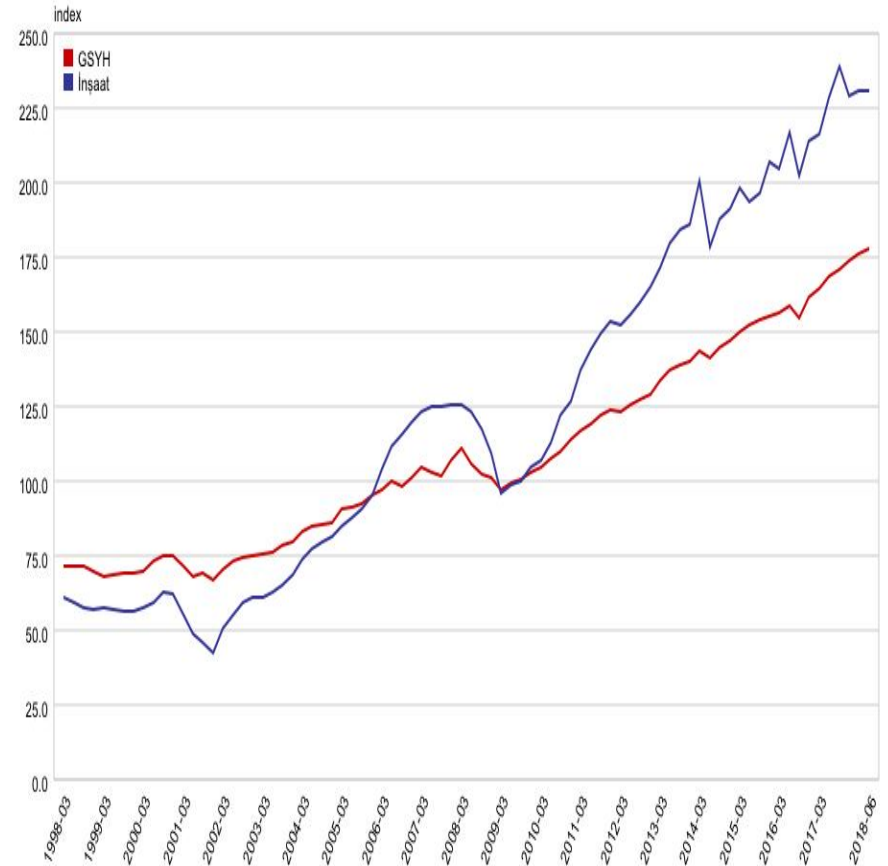
Yatırımın GSYH içindeki Payları (cari fiyatlarla, %)



TURKEY DATA MONITOR

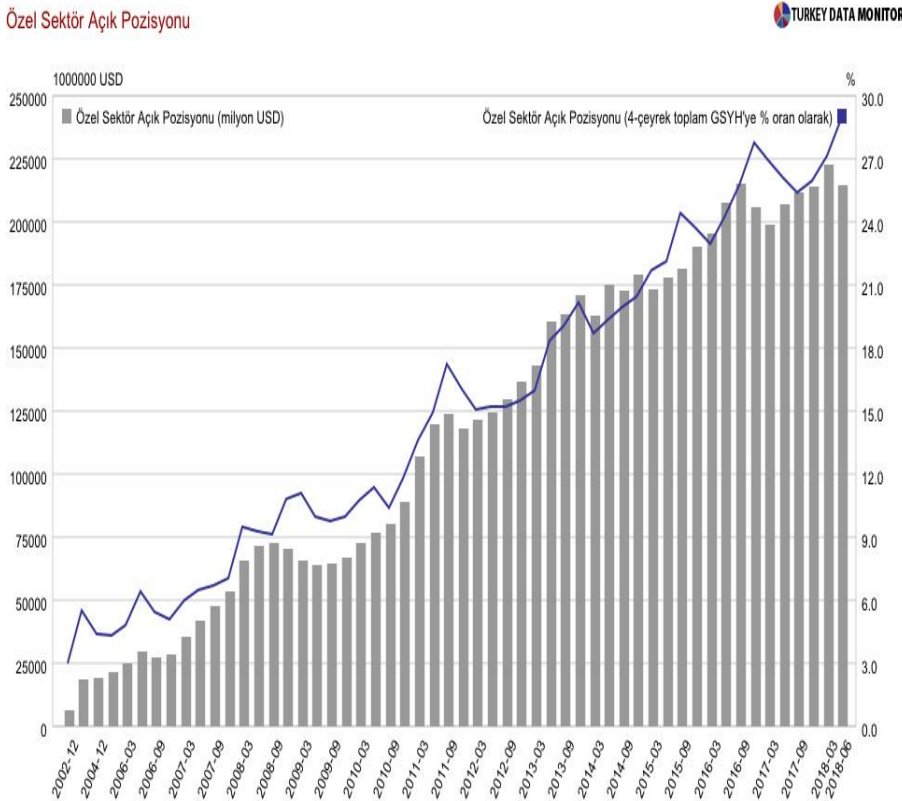
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ve İnşaat Katma Değeri  
(mevsimsellik etkisinden arındırılmış; 2009=100)

TURKEY DATA MONITOR

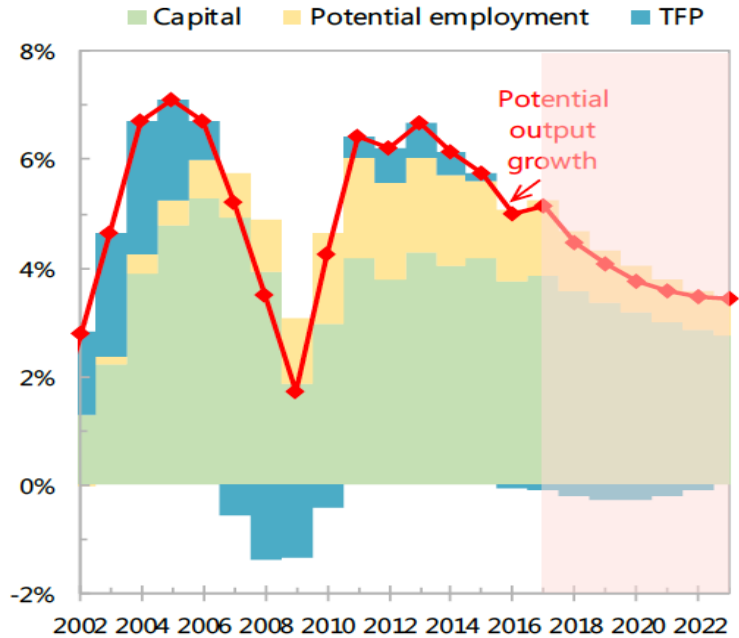


# Döviz riski şirketlerde yoğunlaştı, büyüme ‘verimli’ değildi...

Özel Sektör Açık Pozisyonu



Contributions to Potential Output Growth, 2002-23 (Percentage points)



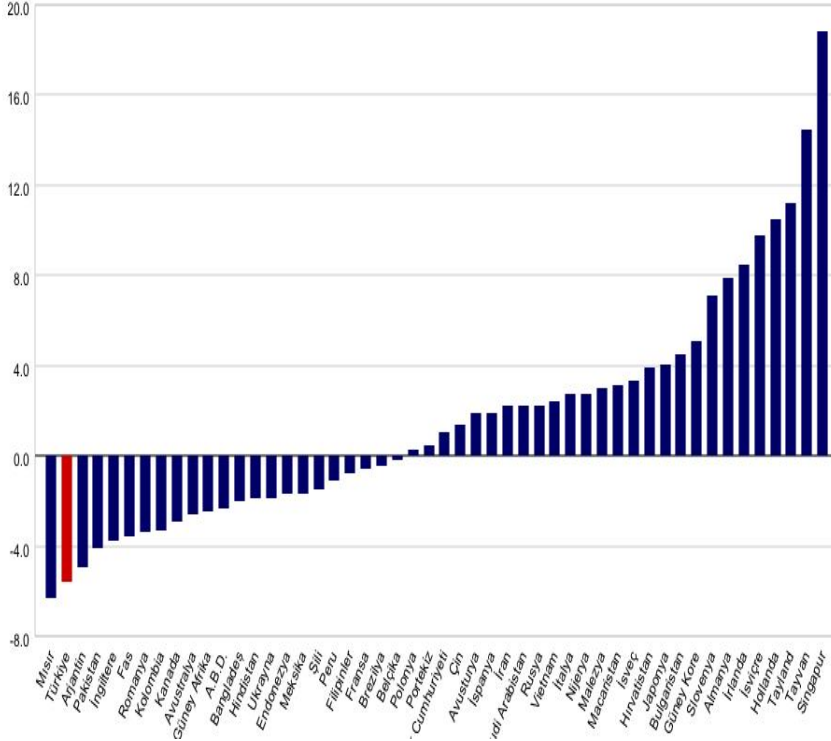
Sources: IMF staff estimations and TurkStat.

<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/04/30/Turkey-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45822>

# Cari açığımız, enflasyonumuz global ölçekte yüksek seyretti...

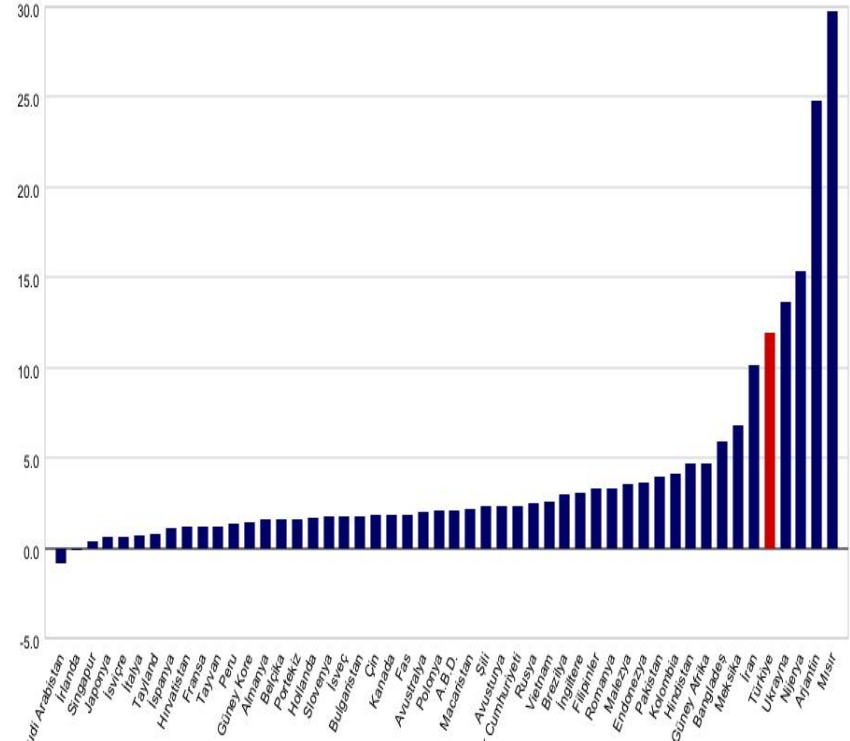
Cari denge (GSYH %)  
TDM 50, 2017

TURKEY DATA MONITOR



Enflasyon, dönem sonu tüketici fiyatları  
TDM 50, 2017

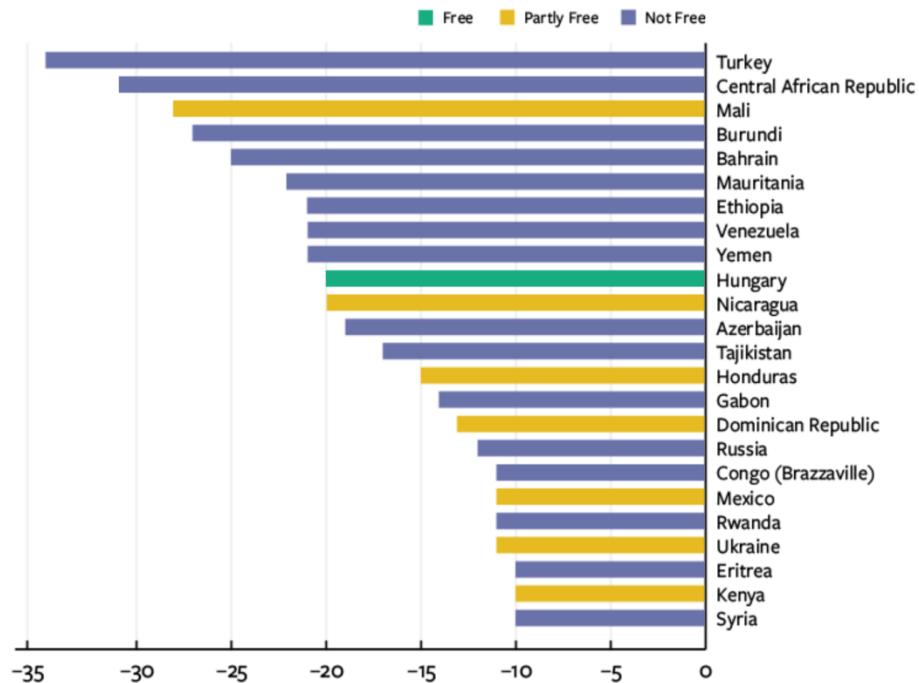
TURKEY DATA MONITOR



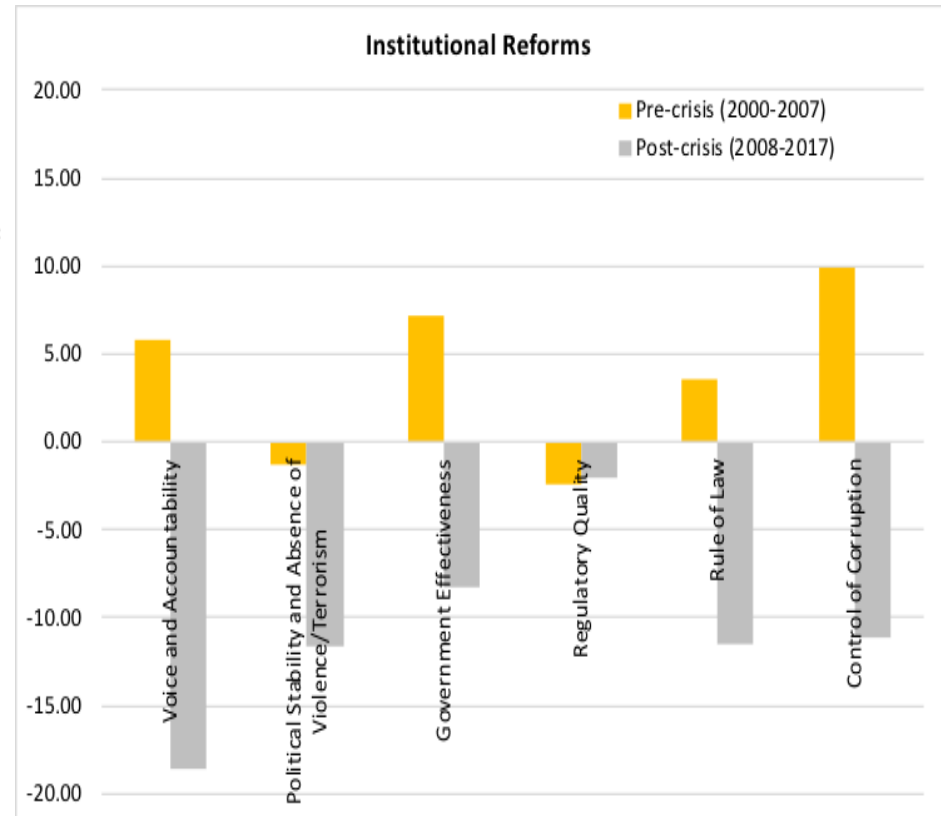
# Kurumsal ortam bozuldu; geriledi...

## A Decade of Declines

Dramatic declines in freedom have been observed in every region of the world.



[www.freedomintheworld.org](http://www.freedomintheworld.org)



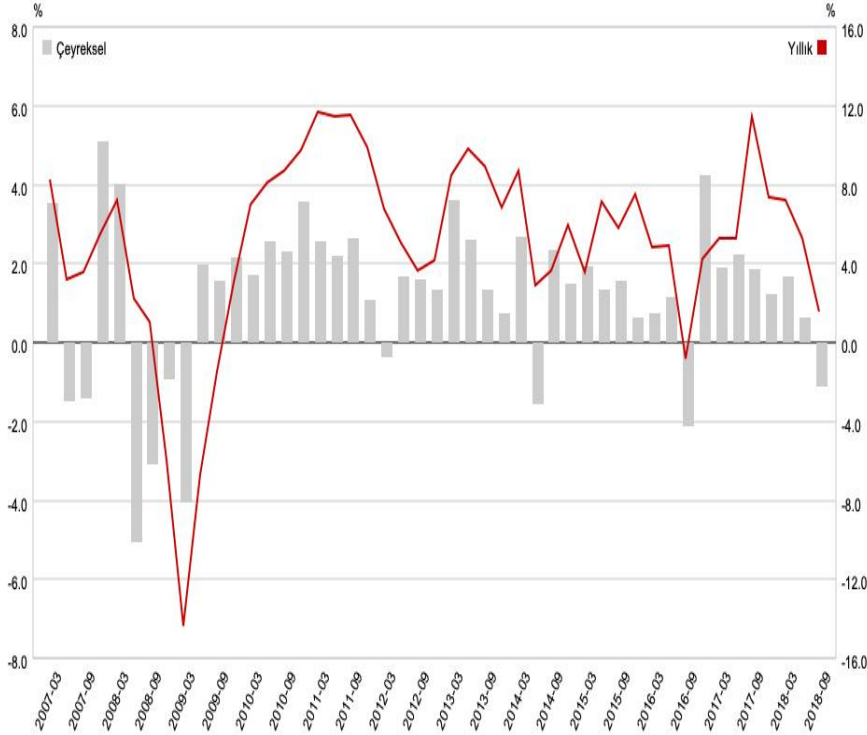
World Bank Governance Indicators



# 2017 büyümesi teşvikle (KGF) geldi, kırılگانlıklar daha da arttı...

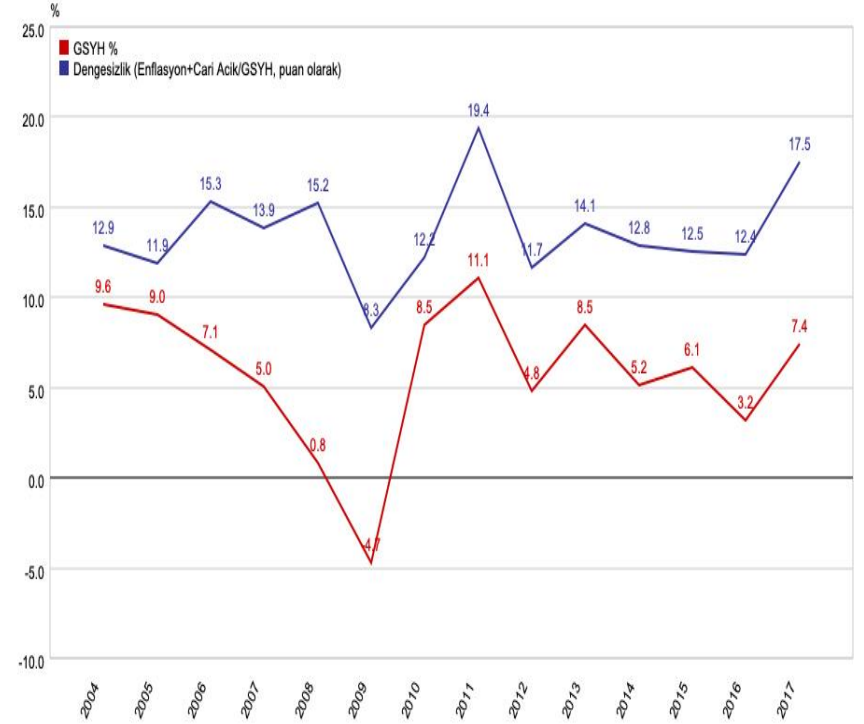
GSYH Büyümesi (%)

TURKEY DATA MONITOR



Büyüme ve Dengesizlikler

TURKEY DATA MONITOR



# Ağustos yangını farklıydı, başta Brunson'un bırakılması; TCMB, cari açığın daralması, müdahalelerle ve Fed'le sakinleştik...

## Döviz Kuru Sepeti

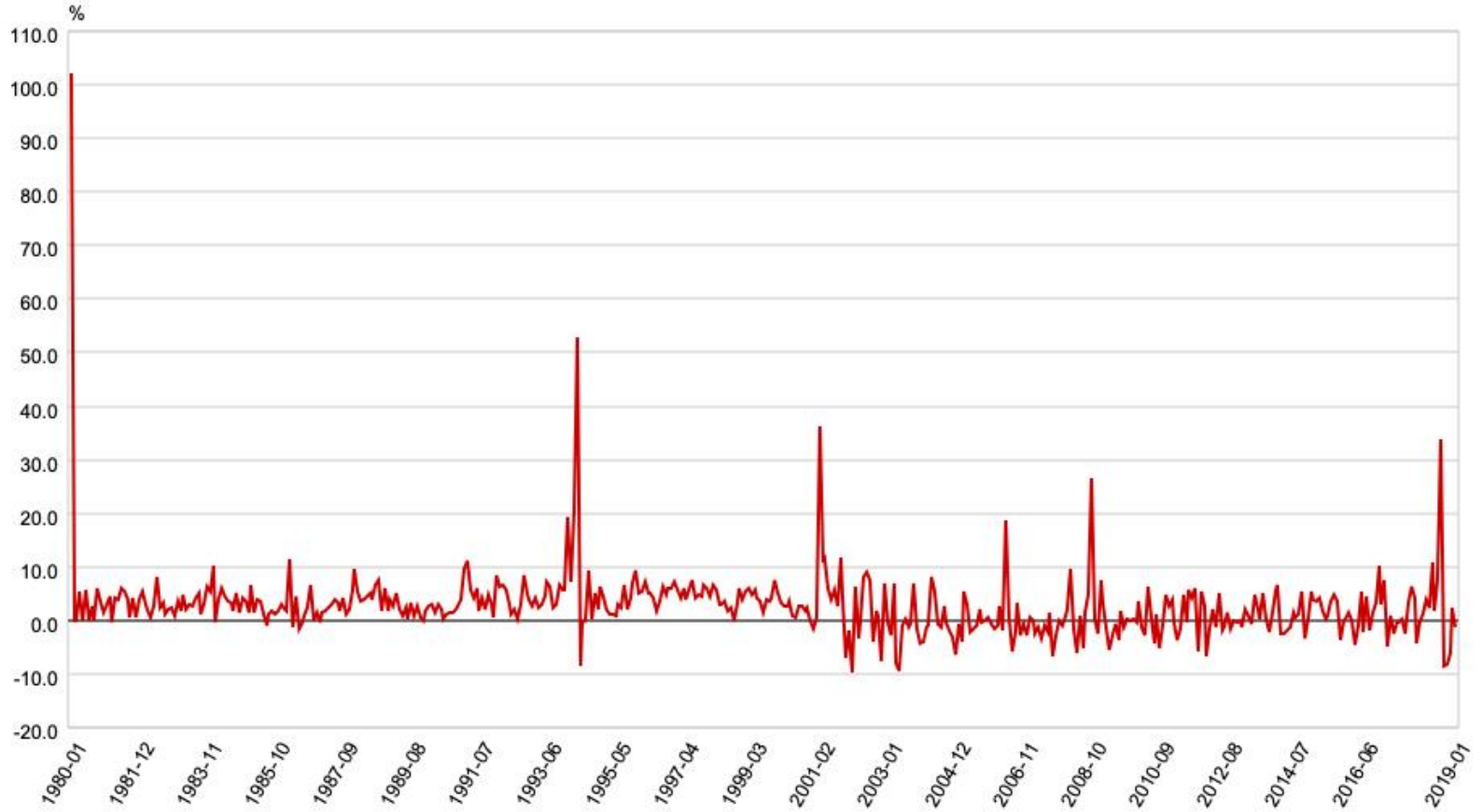
TURKEY DATA MONITOR



# Yaşanan, 'kur krizleri' boyutundaydı...

USD/TL (ay sonu, %)

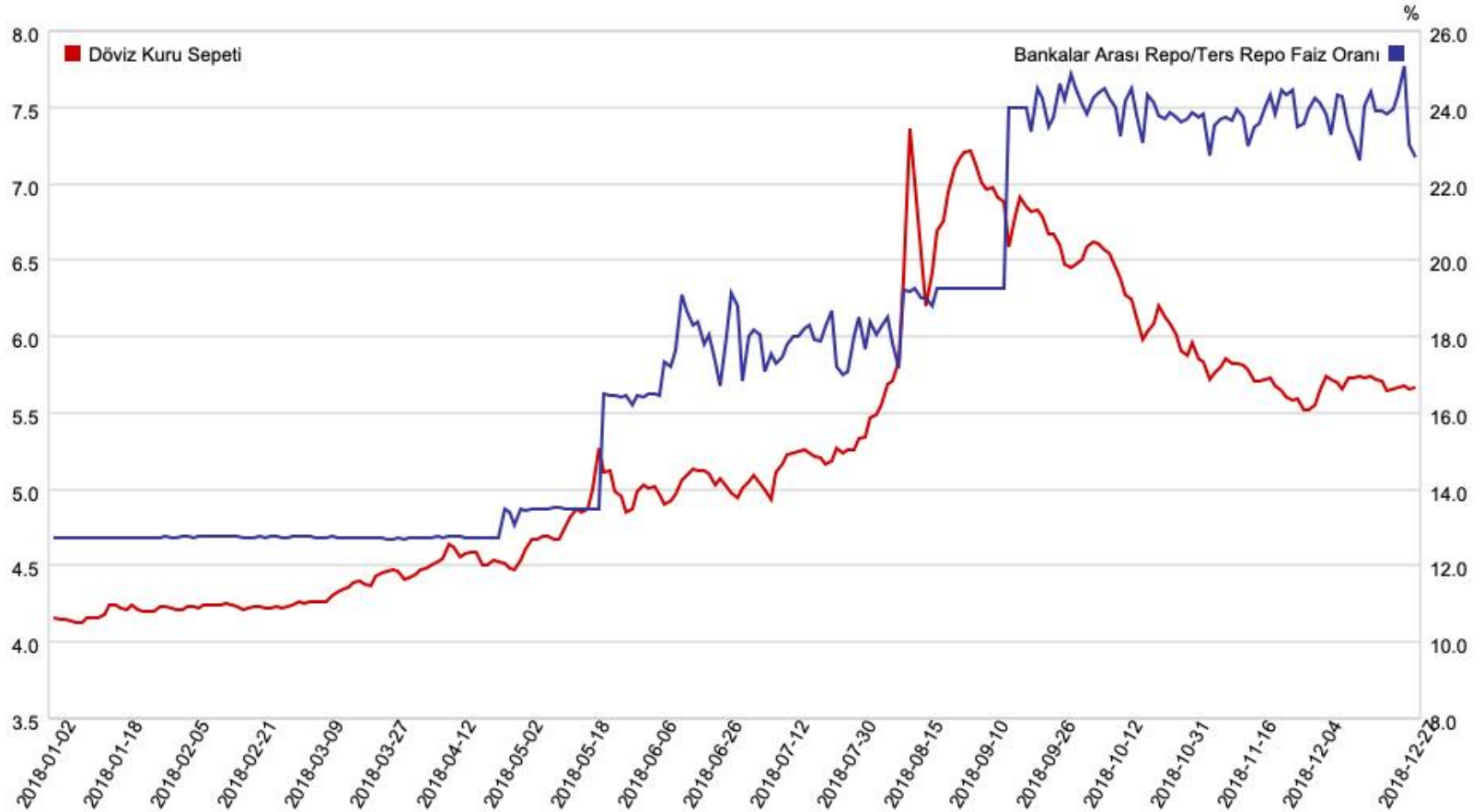
TURKEY DATA MONITOR



# TCMB dođruyu yaptı, Eylül'de faiz yükseltti...

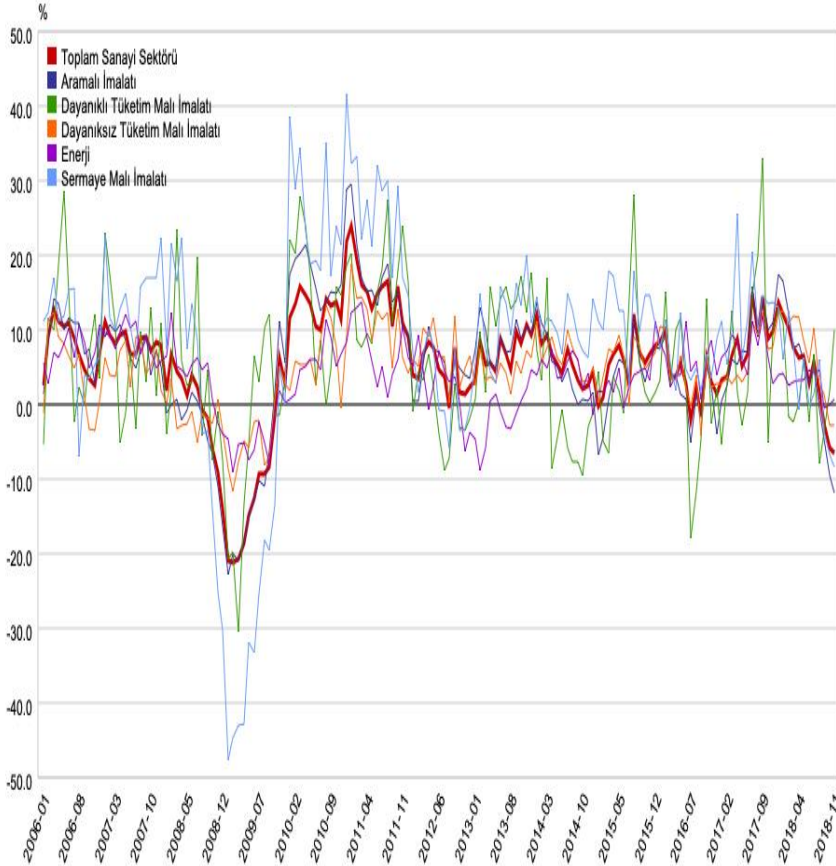
Para Piyasası Faiz Oranları ve Kur: 2018- ...

TURKEY DATA MONITOR



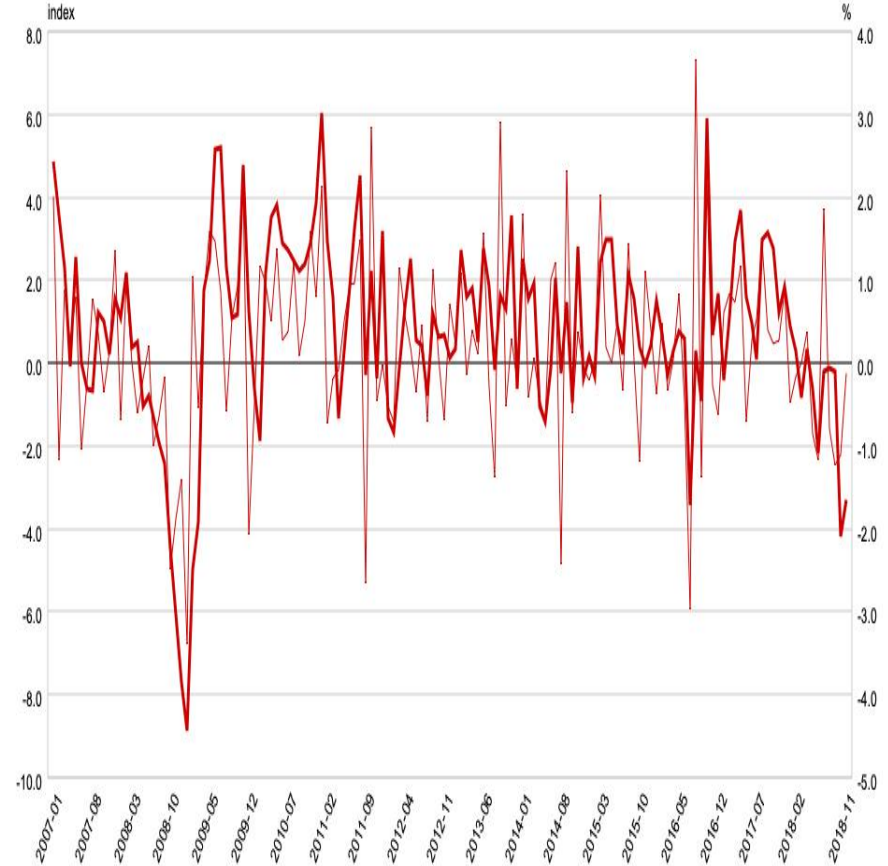
# Finansal dalga reel sektöre bulaştı, daralma derinleşti...

Sanayi Üretimi -- Takvim Etkisinden Arındırılmış (yıllık, %)



Sanayi Üretimi (takvim ve mevsimsellik etkilerinden arındırılmış, aylık, %)

(Kalın çizgi 3-aylık hareketli ortalama)



# Perakende satışlar iç talebin zayıflığını teyit ediyor...

Perakende Ciro Endeksi (yıllık, %, reel, KDV hariç)

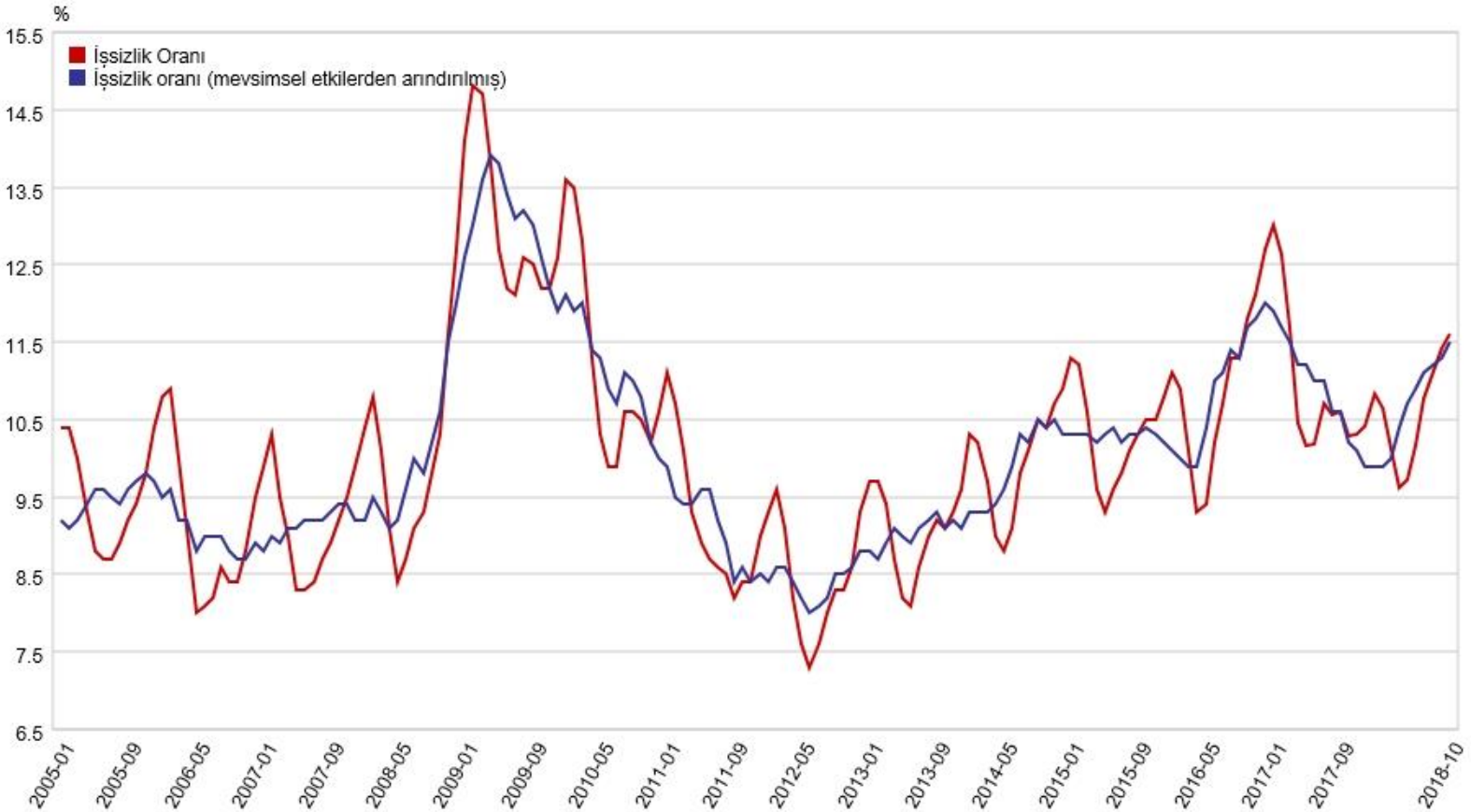
TURKEY DATA MONITOR



# İşsizlik oranı artışa geçti...

İşsizlik Oranı (%)

TURKEY DATA MONITOR





# Kredi gelişmeleri önemli: ‘Kısır Döngüyü’ nasıl kıracağız?

Kredi Büyüme Hızları: Kamu ve Özel Bankalara Göre (kur etkisinden arındırılmış 13-haftalık ortalama, yıllıklandırılmış)  TURKEY DATA MONITOR

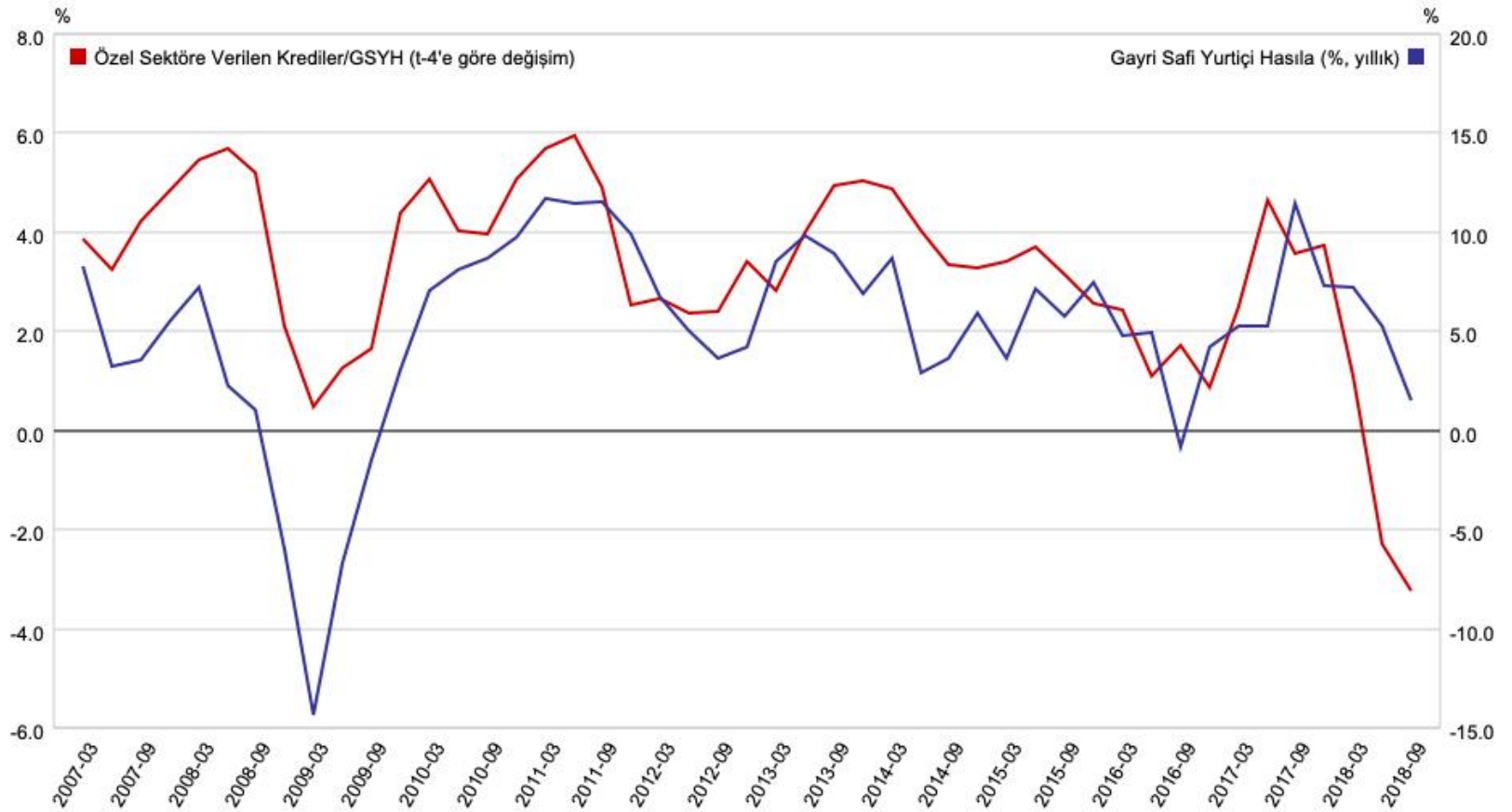




# Kredi/GSYH oranı daralmaya başladı...

## Büyüme ve Kredi Değişimi

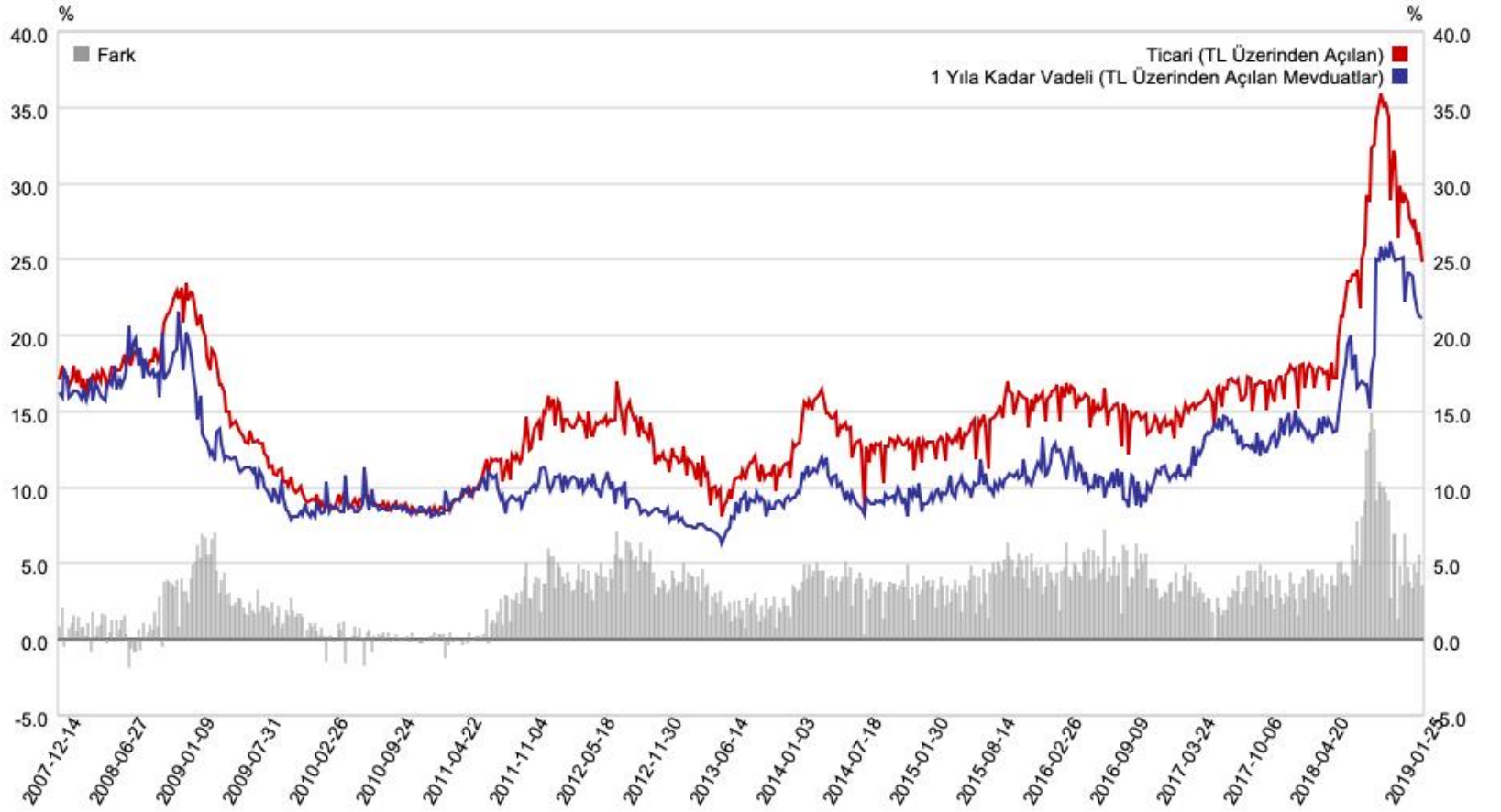
TURKEY DATA MONITOR



# Faizler 'düştü' ancak sisteme 'sermaye/para' girmesi lazım...

Mevduat ve Kredi Faiz Oranları

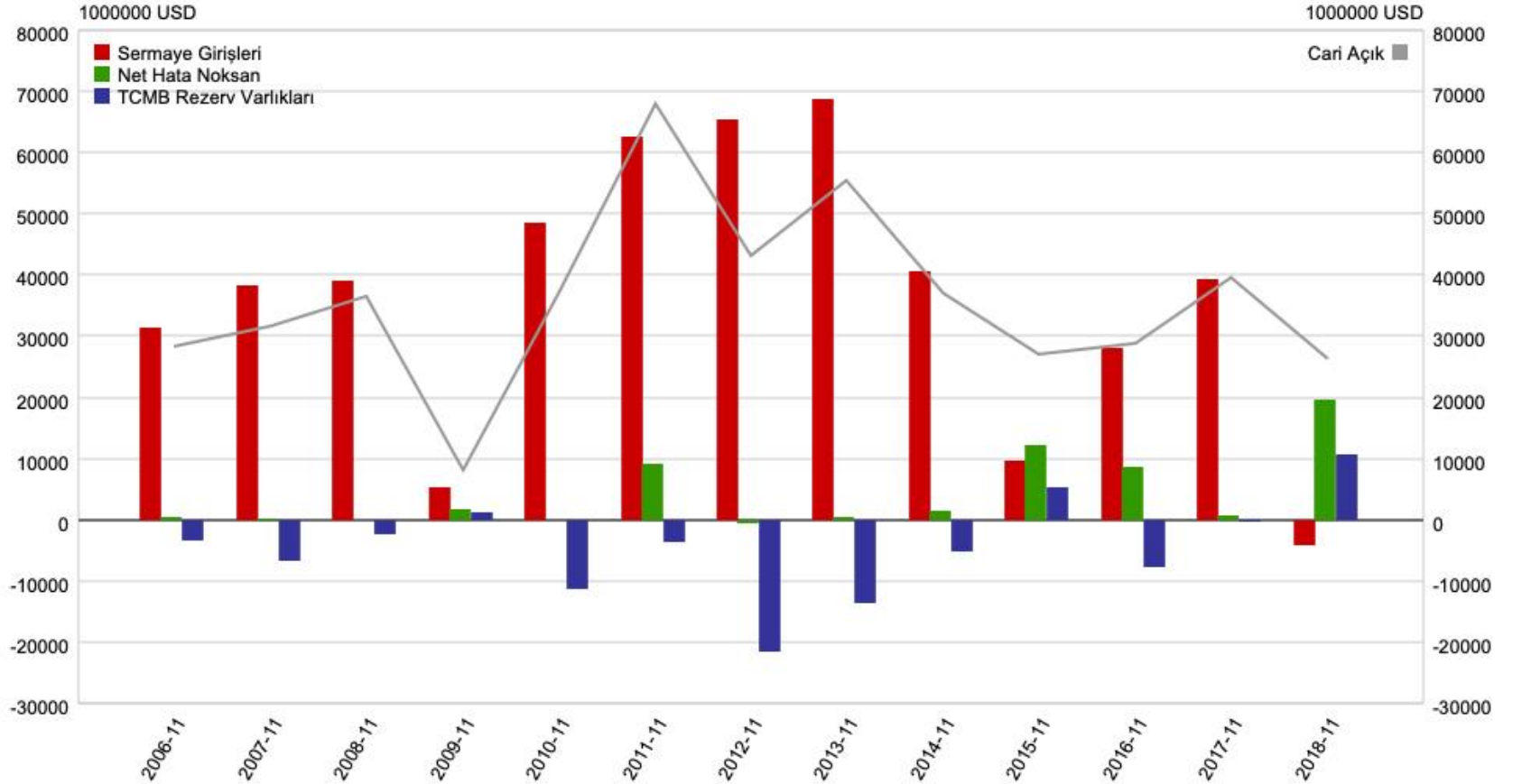
TURKEY DATA MONITOR



# Ama arklar hata-noksan ve rezervler sayesinde dönüyor...

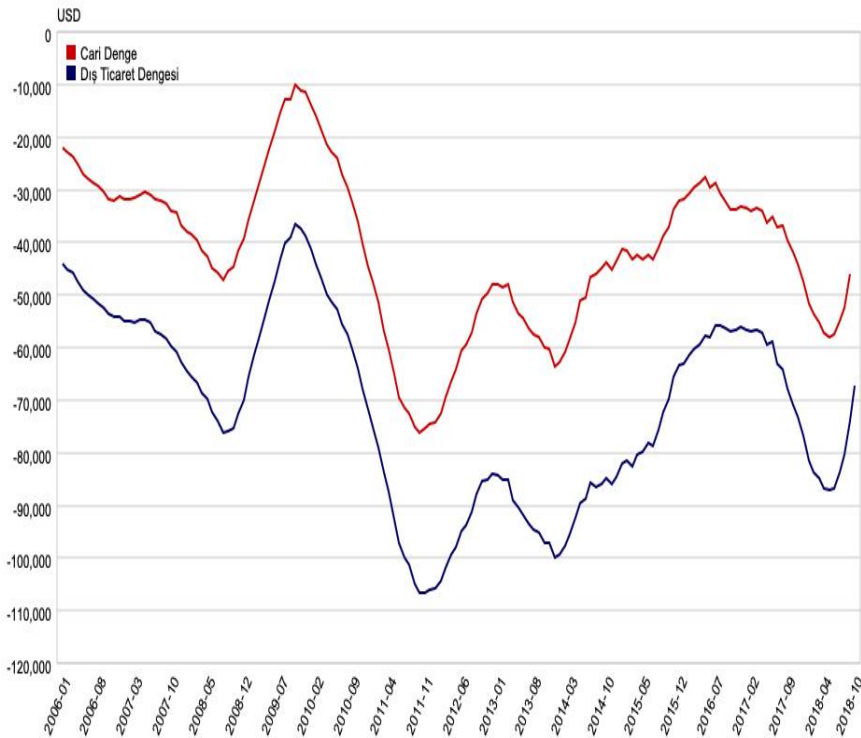
demeler Dengesi: Ocak-Kasım (toplam USD milyon)

TURKEY DATA MONITOR



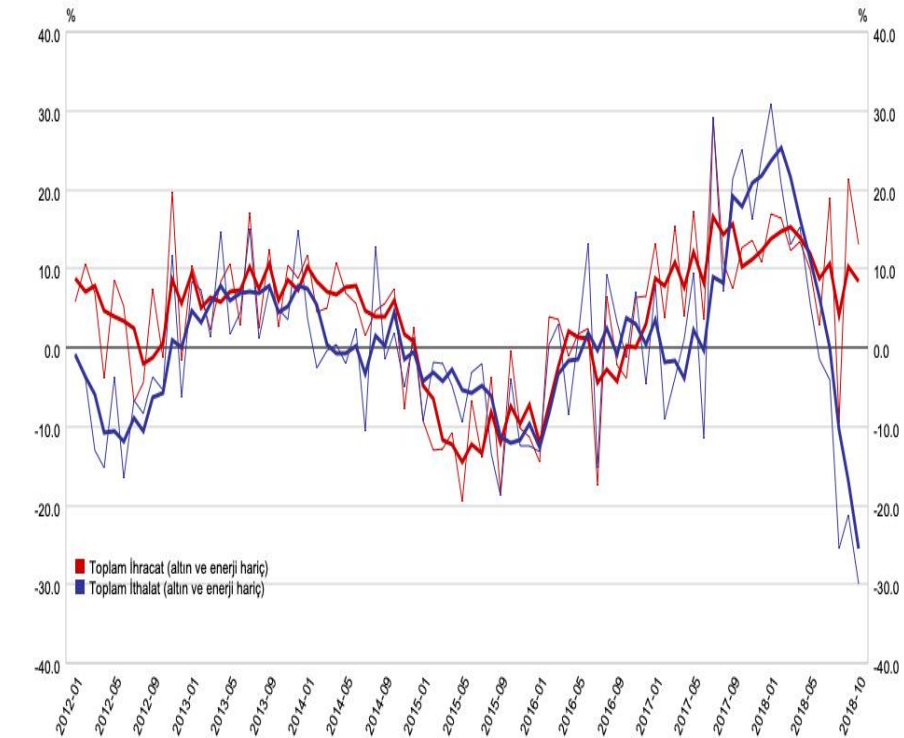
# Cari açık daralıyor ama bu ağırlıklı olarak büyü(yeme)me kaynaklı...

Cari Denge ve Dış Ticaret Dengesi (12-aylık toplam, milyon USD)



TURKEY DATA MONITOR

İhracat ve İthalat (altın ve enerji hariç, yıllık, %)  
(kalın çizgiler 3-aylık HO)



TURKEY DATA MONITOR

# Kısa vadede çevrilmesi gereken dış borç hala yüksek...

**Tablo 5.** Kalan Vadeye Göre Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (\*)  
(Milyon ABD Doları)

İçindekiler

2018 Kasım

|                                |                |
|--------------------------------|----------------|
| <b>MERKEZ BANKASI</b>          | <b>5.931</b>   |
| MUHABİR AÇIKLARI               | 0              |
| MEVDUAT                        | 5.931          |
| <b>GENEL YÖNETİM (**)</b>      | <b>4.450</b>   |
| <b>BANKALAR</b>                | <b>92.046</b>  |
| KREDİLER                       | 45.511         |
| DÖVİZ TEVDİAT HESABI           | 18.381         |
| BANKA MEVDUATI                 | 13.400         |
| Yurtdışı Şubeler ve İştirakler | 5.500          |
| TL CİNSİNDEN MEVDUAT           | 14.754         |
| Yurtdışı Şubeler ve İştirakler | 5.679          |
| <b>DİĞER SEKTÖRLER</b>         | <b>72.044</b>  |
| TİCARİ KREDİLER                | 46.686         |
| İTHALAT BORÇLARI               | 39.952         |
| PREF. & PEŞİN İHRACAT          | 6.734          |
| DİĞER KREDİLER                 | 25.358         |
| KAMU                           | 52             |
| ÖZEL                           | 25.306         |
| Yurtdışı Şubeler ve İştirakler | 6.300          |
| <b>TOPLAM</b>                  | <b>174.471</b> |

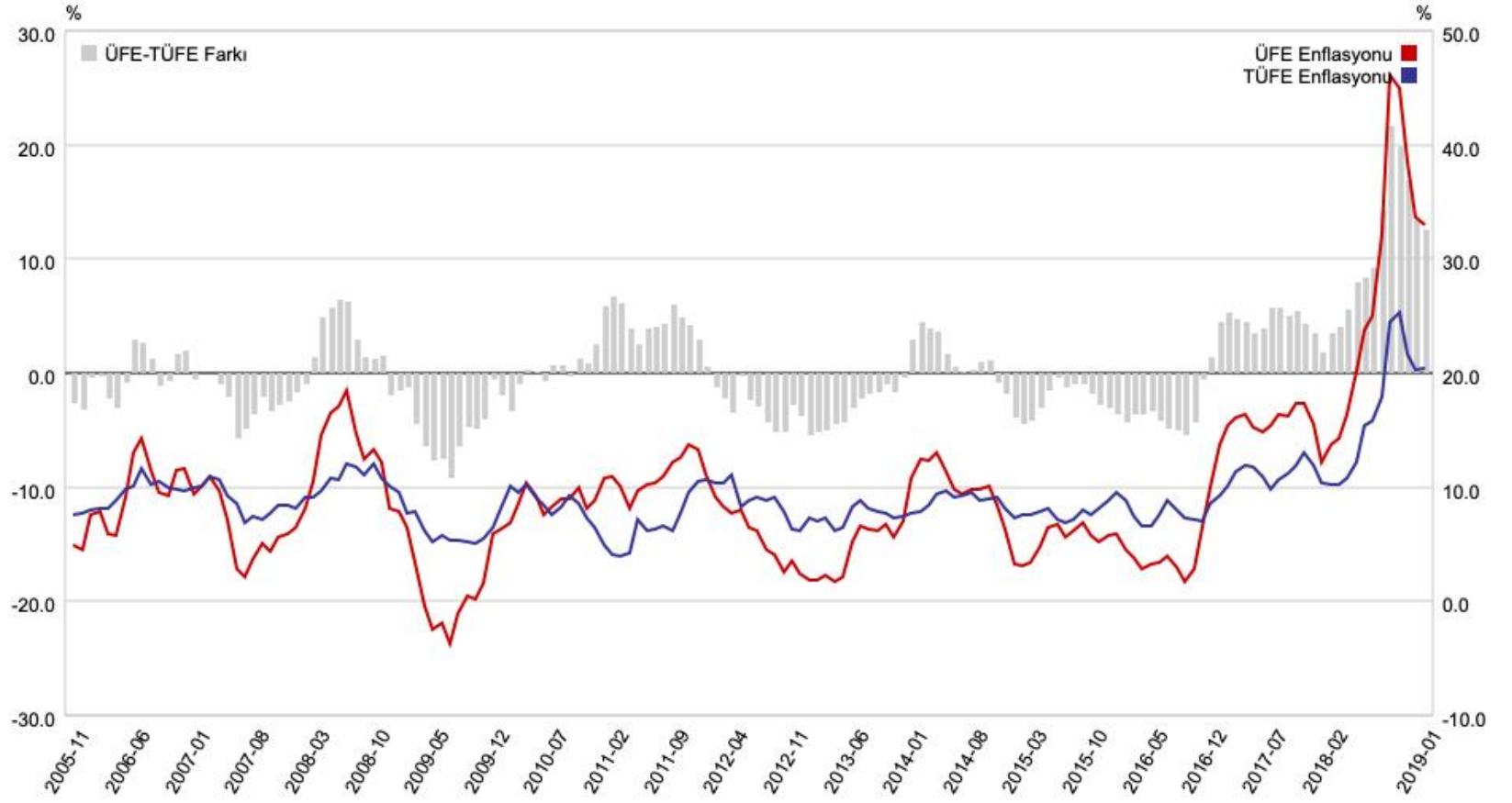
(\*) Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine bir yıl ve daha kısa kalan dış borçları göstermektedir.

(\*\*) Hazine Müsteşarlığı tarafından yurtdışında ihraç edilen borçlanma senetlerinden (eurobond) itfasına bir yıl ve daha kısa vade kalanlar için yapılacak ödemeleri kapsamaktadır (yurtiçi yerleşik kişilerce satın alınanlar hariç).

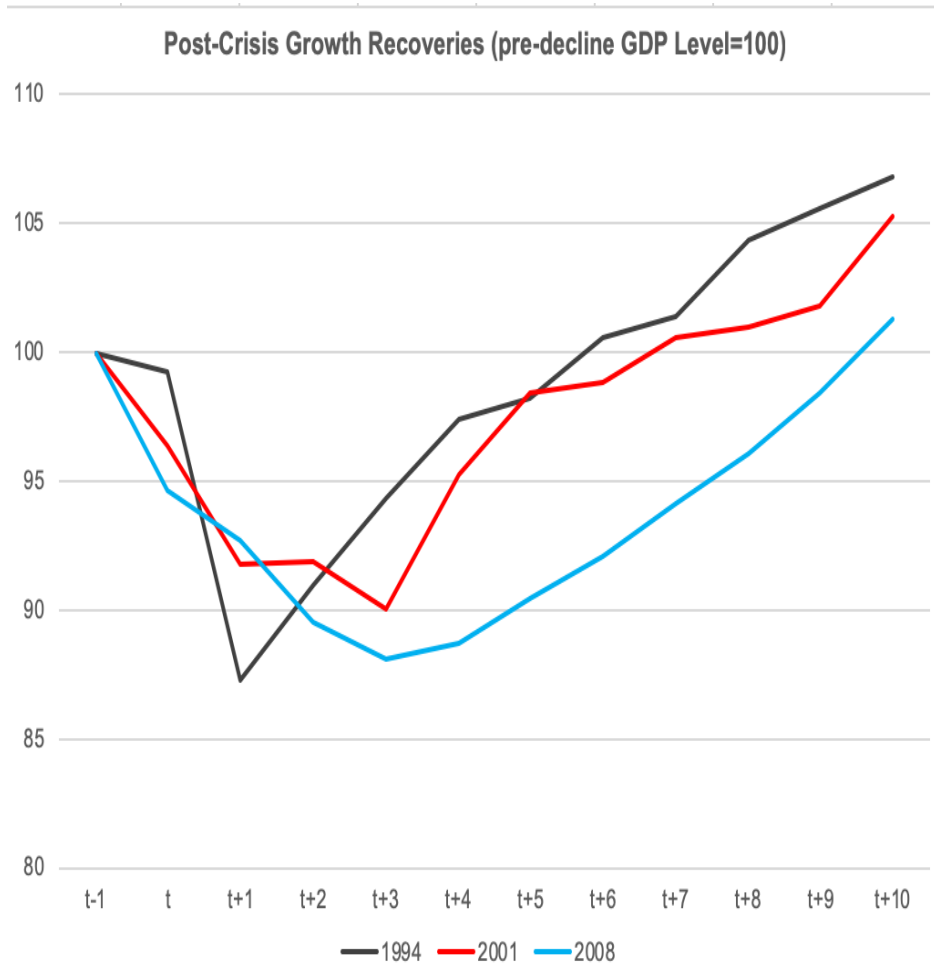
# Son enflasyon gelişmeleri olumlu, ama riskler devam ediyor...

TÜFE ve ÜFE Enflasyonu (% , yıllık)

TURKEY DATA MONITOR



# İyileşme dinamikleri 'bu defa farklı' olabilir mi?



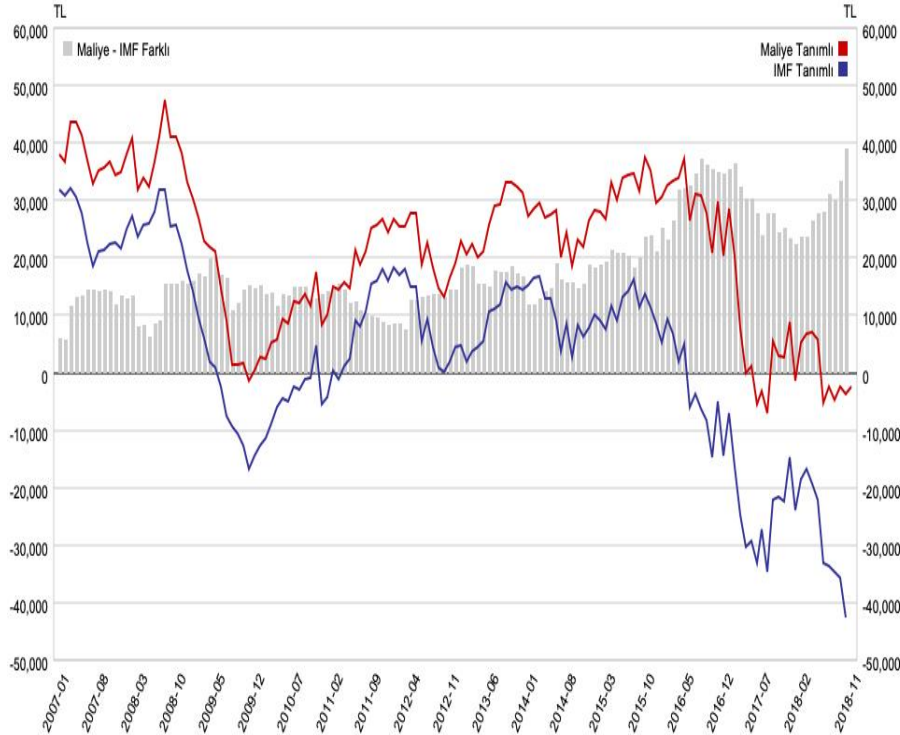
Yüksek ihtimal evet, çünkü...

- Fed yumuşadı ama yeterli olur mu, net değil...
- Özel sektör borcu yüksek ve döviz cinsi...
- Para ve maliye politikası teşvik alanı çok sınırlı...
- 'Potansiyel' büyüme muhtemelen düştü...



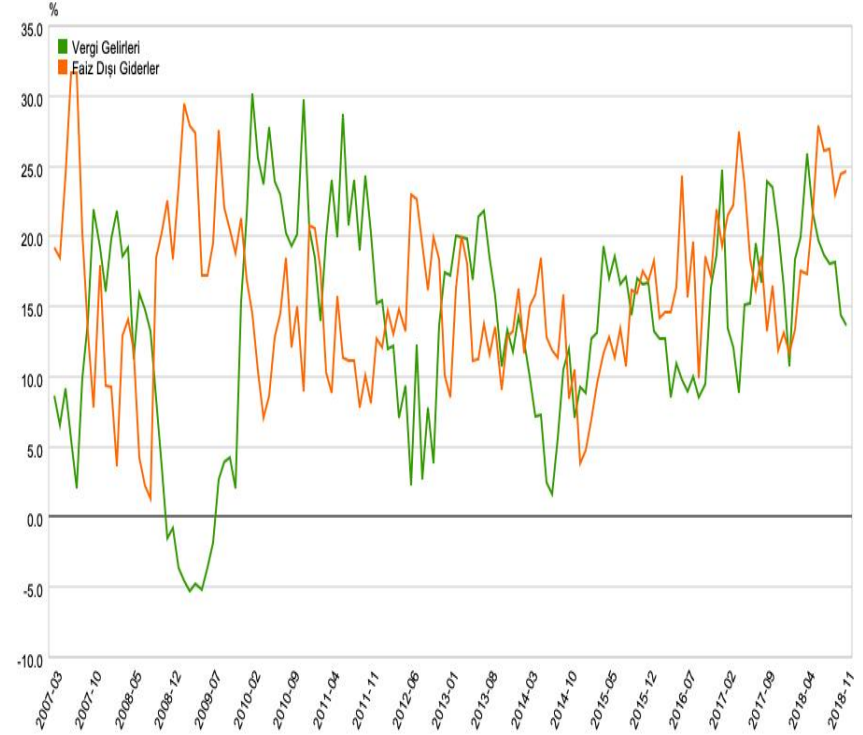
# Para politikasında alan yok, maliye politikası baskı altında...

Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (milyon TL, 12-aylık toplam)



TURKEY DATA MONITOR

Vergi Gelirleri ve Faiz Dışı Giderler (3-aylık hareketli ortalama, 12-aylık, %)



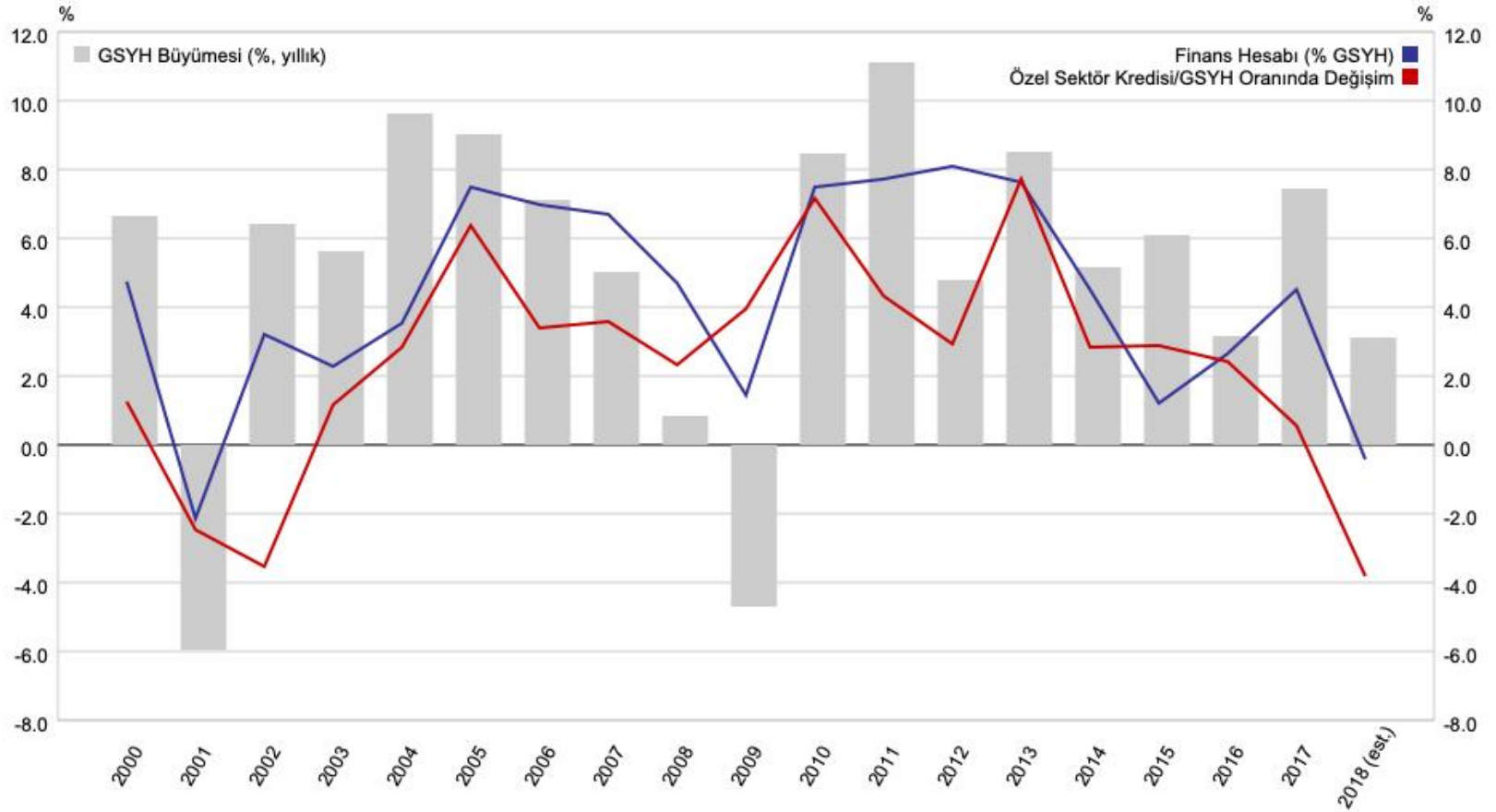
TURKEY DATA MONITOR



# Bizim ekonominin ‘mekaniği’ üstüne kısa bir hatırlatma...

Sermaye Girişleri, Kredi Büyümesi ve Ekonomik Aktivite

TURKEY DATA MONITOR



# Ödünleřmeleri düşünmek için bir “Türkiye Trileması”...





## GlobalSource Partners

708 Third Avenue  
18<sup>th</sup> Floor, Suite 1801  
New York, NY 10017

[info@globalsourcepartners.com](mailto:info@globalsourcepartners.com)  
[www.globalsourcepartners.com](http://www.globalsourcepartners.com)

+ 1 212 317 8015 Phone  
+ 1 212 317 8318 Fax

## Turkey Data Monitor

Konaklar Mahallesi, Selvili Sokak  
Emlak Bankası Apartmanı 1/2,  
Daire:13, Kat:4, 4. Levent, Istanbul

[murat@turkeydatamonitor.com](mailto:murat@turkeydatamonitor.com)  
[www.turkeydatamonitor.com](http://www.turkeydatamonitor.com)

+ 90 212 283 1275 Phone  
+ 90 212 283 1275 Fax