



1 Temmuz 2019

2019 Yılı'nın İkinci Yarısına Girerken Türkiye Ekonomisi

Büyüme

TÜİK verilerine göre, Türkiye ekonomisi 2019'un ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 2,6 küçüldü. Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSMH) tahmini, 2019 yılının birinci çeyreğinde cari fiyatlarla %16 artarak 914 milyar 699 milyon TL oldu.

GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde bu yılın ilk çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine kıyasla zincirlenmiş hacim endeksi olarak tarım sektörünün katma değeri %2,5 arttı, sanayi sektörünün %4,3, inşaat sektörünün de %10,9 azaldı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri de %4 azalış gösterdi. *Üst üste iki çeyrek* daralan Türkiye ekonomisi teknik olarak “resesyon-durgunluk” sürecine girdi

Hane halkının nihai tüketim harcamaları, 2019 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak %4,7 azaldı. Devletin nihai tüketim harcamaları %7,2 artarken gayrisafi sabit sermaye oluşumu %13 azaldı.

TÜİK ‘in “Hane Halkı Bütçe” anketine göre nüfusumuzun en yoksul **%20’lik kesiminin, kişi başına günlük tüketim harcaması 1 (bir) dolardır**. TÜİK Hane Halkı kullanılabilir gelir rakamlarına göre, **nüfusumuzun %20’sinden fazlası, açlık sınırının altındadır**. (Yaklaşık 16 milyon kişi). TÜİK Hane Halkı kullanılabilir gelir rakamlarına göre işse, **nüfusumuzun %60’ı Yoksulluk sınırının altındadır**. (Yaklaşık 48 milyon kişi).

Ödemeler dengesi

2018 Ekonomik Krizinin en başta gelen nedeni 2001 Ekonomik Krizi sonrasında cari dengede verilmiş olan muazzam açıktır. Ülke ekonomisinin 2002-2018 arasındaki 17 yılda toplam 576 milyar USD cari açık verdiğini not düşelim. Ekonomik kriz ile birlikte, 2018 yılından itibaren cari açığa hızlı bir daralma gözlenmiştir. En son veri olan Nisan 2019’da yıllıklandırılmış cari açık 8.6 milyar USD’ a (Nisan 2018 yıllık cari denge -57 milyar USD) kadar gerilemiştir. Cari açığındaki daralmanın, ülkede yaratılan katma değer yükselişinden değil, yurtiçi talebin düşüşünden kaynaklı olduğu anlaşılmaktadır.

Ödemeler dengesi verisi ihracatın yavaş bir tempoda arttığını, ithalatın ise sert bir şekilde daraldığını göstermektedir. İhracat birim fiyat endeksinin Nisan 2019’da yıllık olarak %7.1 daralmış olması, Türkiye’nin ihraç ettiği mal ve hizmetleri satın alan tarafların fiyat belirleme avantajını elde tuttuğunu gösteriyor.

İşsizlik

2018 yılından beri kurumsal esnekliğin artırılması amacı ile iş gücünde verimlilik artış gereksinimi, işten çıkarma ve reorganizasyon süreçlerini tetiklemektedir. Toplam istihdam/çalışabilir nüfus oranı son veri olan Mart 2019 için %45.4 (Şubat 2018 %47.1) oranına kadar düşmüştür.

Reel Sektör

17 yıllık dönem zarfında; Pamuğu Söke, Bakırçay, Çukurova, Adıyaman ve Iğdır ovalarında üretmek yerine Amerika ve Çin'den alır olduk. Kömürü Zonguldak dağının altından çıkarmak yerine, Ukrayna'dan, Rusya'dan ve Güney Afrika'dan getirdik. Küçük ve Orta sanayimizin tezgâhlarını paslanmaya terk ettik, ara mallarını dışardan almaya yöneldik. Yabancı şirketlere AVM'ler, süpermarketler açtırdık, bakkalımızı kasabımızı iflase sürükledik. Kendi iç pazarımızdaki alışverişin kazançlarını bile yabancı şirketlere sunduk.

2018 Ekonomik Krizin TL'nin değer kaybı ve faiz artışı yaratmış olduğu ek yük reel sektörün bilançolarına yansımıştır. Reel sektörün yabancı para (YP) kısa pozisyonu yaklaşık 192 Milyar USD (Mart 2019) halen çok yüksek düzeyde yer alıyor. Kriz öncesi (Haziran 2018) bu veri 212 Milyar USD idi. Pozitif taraftan bakarsak kısa vadede reel sektörün küçük bir YP uzun pozisyonu var. Ancak esas mesele 1 yılın üzerindeki kısa YP pozisyonundadır. Bu ölçüdeki YP kısa pozisyonun kapatılması ve hatta daraltılması olanaklı değildir. Şu an tüm kamu kesimi dahil olmak üzere konsolide olarak bu kadar büyük bir pozisyon açığını üstlenebilecek olası bir karşı taraf (counterparty) yoktur.

Kurumlardaki sorun sadece finansal pozisyon ile sınırlı değildir. Devam eden iç talep durgunluğu ile satılan mal ve hizmetlerin fiyat esnekliğinin artması, diğer yandan maliyet enflasyonu ile maliyetlerin katılaşması operasyonel karı eritmektedir. Operasyonel kar eridikçe, kurumların bilançolarını yönetmesi daha da zorlaşmaktadır. Piyasadaki ticari kredi mekanizması halen sağlıklı işlememektedir. Reel sektörün toplam aktif içindeki donuk alacaklar oransal olarak artmaktadır.

Reel sektör tarafında, finansal ve operasyonel pozisyonundaki zayıflama ve üretilen serbest nakit akımında düşme, genel ekonomik tabloda artan risk algısı, ıskonto faizlerindeki artış, likidite riskinin yükselmesi ile kurumsal değerlemeler (corporate valuations) önemli ölçüde aşınmıştır. Bunun sonucu olarak M&A ve kurumsal satın alma işlem piyasasının hacminde 2018 başından beri gerileme devam etmektedir.

Genel olarak reel sektörden, finansal sektöre, kamudan bireylere çok temel bir sorun olan verimlilik (efficiency) ve üretkenlik (productivity) halen devam etmektedir. Bu konuda reel sektörde genel bir dönüşüm veya reform halen yapılamamış, alınan önlemler gider kısıtlaması ölçüsünde kalmıştır.

Bankacılık Sektörü

Bankacılık sektöründe kredi büyümesi reel anlamda negatiftir. Kriz öncesi (2018/6) verilerine göre TL krediler yaklaşık 1.5 trilyon düzeyinde iken 10 Haziran 2019 verisi 1 yıl önceki nominal değeri beş aşağıya beş yukarıya vermektedir. TL kredilere talep yüksek olmasına rağmen TL kredileri hacminin reel anlamda %20'nin değer kaybetmiş olması, bankacılık sektörünün yeterince kredi üretmediğini göstermektedir.

Bankacılık sektöründe problemlı kredilerin toplam kredilere olan oranı %4 düzeyindedir. Ancak bu rakamların içinde yapılandırılmış ve yüzdürülen krediler dahil değildir. Ekonomi yönetimi bu kriz esnasında kredi verme kurallarını gevşetmiş, bankaların yapılandırma kurallarını rahatlatmış, kamu bankalarını kredi piyasasında piyasa yapıcı olarak görevlendirmiş, KGF garantisi ile teminat sağlamış, bankaların mevduat yarışına girmemeleri için zaman zaman kulak çekmiştir. Ayrıca pek çok yeni programı ve KOBİ ve seçilmiş sektörlerle yönelik bazı olanaklar açıklamıştır. Bu önlemler her ne kadar serbest piyasa prensiplerinden sapmayı gerektirse de kredi piyasasında sorunlu kredilerin patlamasının önünü almıştır. Ancak yapılandırılmış ve yüzdürülen kredilerin iyileşmesi, reel sektörün operasyonel karının artmasına bağlıdır.

Bankacılık sektöründe, ekonomik kara göre ayarlanmış ROE ve ROIC negatiftir. Bankaların nominal net karlarının özvarlığa olan oranı örneğin 2 yıllık gösterge tahvilinin getirisinden daha çok daha düşüktür. Bu neden ile dört büyük özel banka olan İş Bankası, Garanti Bankası, YKB, Akbank'ın piyasa değeri defter değerlerinin %50-70'i arasında işlem görmektedir.

Hazine ve Maliye Politikası

Ekonomi yönetimi Keynesyen yöntemleri seferber ederken Hazine nakit açığında ilk 5 ayda muazzam bir artış olmuştur. Ocak-Mayıs 2019 döneminde toplam Hazine nakit açığı 66.7 milyar TL'dir. Bu dönemi diğer dönemler ile kıyaslamak gerekirse, Hazine'nin nakit açığı Ocak-Mayıs 2018 döneminde -11.5 milyar TL , 2018 yılı toplamında -70.3 milyar TL, 2017 yılı toplamında -60.4 milyar TL'dir.

2001 Ekonomik Krizi sonrasında Türkiye'nin en büyük kazanımları güçlü bir finansal sektör ile iyi bir kamu maliyesidir. AB kriterlerine göre toplam kamu borç stokunun GSYH'e göre oranı yaklaşık %30 düzeyindedir. Ancak Hazine nakit açığı bu kadar hızlı ve uzun vadeli artmaya devam eder ise, ekonominin bu çok önemli payandası orta vade içinde kaybedilebilir.

Para Politikası

Para politikası TL faizlere baskı uygulayarak, aynı anda hedeflenmiş kur rejimini (managed float) bir arada yürütmek temeli üzerine kurulmuştur.

Olanaksız üçleme kuramının işlemlerini sağlamak için serbest sermaye hareketleri kuramından bir parça sapılmıştır. Döviz ile kredi kullanma sınırlaması, döviz ile sözleşme kısıtlaması, döviz satımlarına gelen vergi, bireysel yatırımcılara getirilen (100,000 USD üzeri) bir iş günü valör uygulaması, büyük döviz transferlerinin yakından izlenmesi ve bu konuda yapılan uyarı ve telkinler, Londra swap (takaslama) piyasasında Mart 2019'da yapılan müdahale bu politikanın parçalarıdır.

Düşük ve hatta negatif TL faizler Dolarizasyonu arttırmıştır. Son veriye göre (10 Haziran 2019) toplam yabancı para mevduatın tüm mevduat içindeki payı %55 düzeyine gelmiştir. Kriz öncesi Haziran 2018 verisi %47 oranındadır. Bu ölçüdeki Dolarizasyon para politikasının seçeneklerini zorlamaktadır.

Sonuçlar

IMF ile anlaşarak, reel sektörü yeniden reforme ederek banka bilançolarını rahatlatmak ilk akla gelen çözüm yoludur. Ancak ABD ile ilgili S-400 füze alımı konusu başta olmak üzere, İran yaptırımları, Kuzey Suriye meselesi, Doğu Akdeniz konusu gibi temel anlaşmazlık noktaları bulunmaktadır. Eğer ABD Kongre'sinden CAATSA yaptırımları kararı çıkar ise, IMF ile “stand-by” anlaşması yapılması olasılığı azalacaktır.

Büyüme ve işsizliğin kontrol altında tutulması ve reel sektöre verilebilecek kamu desteğinde neredeyse sınıra dayanılmıştır. Daha ötesinde kamu bütçe ve borçluluk düzeylerinde bozulma, Türkiye'nin kalan en önemli ekonomik payandasını zayıflatacaktır.

Özet ile, Türkiye Ekonomisi 2019 Haziran'ında her ekonomik krizde olduğu gibi bir dengeden başka bir dengeye gelmiştir. Ancak bu yeni denge çok da arzu edilen bir denge olmayıp; kamu maliyesi araçları ve para politikasının dolaylı bir şekilde kullanılması ile oluşabilmiştir. Ancak kullanılan yöntemler taktik bir kriz yönetim seti olup, henüz bu set kalıcı bir düzelme sağlayabilecek stratejik araç ve kaynaklar henüz gündeme gelmemiştir.

Bu senaryoları bir eksen üzerinde düşünürsek, eksenin en pozitif noktasında ABD ile anlaşmazlıkların çözümü, diplomasi dili ile “rapprochement” dönemi ile beraber IMF ile yapılacak kapsamlı bir SBA, diğer uç noktasında ise ABD ile anlaşmazlığın ilerlemesi ve etkileri olacaktır.