

# bülten



tmmob  
makina mühendisleri odası

Şubat 2020, Sayı 260 Ekidir

**Sanayinin Sorunları ve  
Analizleri (56)**

**Güvensizlik  
aşılmıyor,  
döviz pusuda**

## Güvensizlik aşılamıyor, döviz pusuda

Mustafa SÖNMEZ\*

### Özet

Tüketici ve girişimcilerin genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirme, beklenti ve eğilimlerini ifade eden “Ekonomik Güven Endeksi'nin” 100'den küçük olması, genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği yansıtıyor.

Ekonomik Güven Endeksi, 2018 Ocak ayında 106 dolayındaydı. Temmuz 2018'de başlayan döviz turbulansı ile 97'ye kadar indi. İzleyen aylarda iniş sürdü ve Mayıs 2019'da 82'ye yaklaştı, dibe vurdu ve sonra biraz toparlanmaya başladı. 2020 Ocak ayı Ekonomik Güven Endeksi 97 olarak ölçüldü. Bu, 2018 başındaki değer hâlâ 9 puan gerisinde olmakla birlikte aynı zamanda inişin başladığı Temmuz 2019'a da ancak geri dönüşü temsil ediyor.

Güvensizlik TL'den uzak durma ile sürüyor. AKP'nin yükseliş zamanlarında yabancı para da tutulan mevduat, toplamın yüzde 30'u dolayında seyrederken, Şubat 2020'de yabancı paradaki mevduat, toplam mevduatın yüzde 52'sini buldu.

AKP rejiminin özellikle dış yatırımcıların gözünde güvenirliliğinin ölçümü ise “ülke risk primi” (CDS) ile yapılabilir. Bu göstergeye bakıldığında Türkiye yükselen ülkeler arasında açık ara en riskli ülke durumunu bir türlü düzeltemiyor. Risk priminin en iyi görüldüğü Ocak 2020'de Türkiye'nin CDS'i 256 görünüyordu. Ama aynı zaman diliminde Türkiye'ye en yakın risk primi olan Güney Afrika'nın 169 ile Türkiye'nin riskinin yüzde 66'sından ibaretti. Risk primi Brezilya için 99, Endonezya için 63 idi.

Dışarıdan hissettirilen güvensizlik kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarından da okunabiliyor. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının en önemlileri, S&P, Moody's ve Fitch, Türkiye'nin notunu 2019 ortalarında hep birlikte indirip kredi verilemez seviyesine çektiler ve bu notu düzeltme konusunda henüz bir eğilim yok.

İçeride siyaseti ve ekonomiyi yönetmekte güçlük çeken AKP rejimi ekonomik küçülmeyi durdursa da arkasından gelen cılız bir büyüme ile henüz gerilemiş güveni geri getirmeyi başaramıyor. 2 Mart'ta TÜİK tarafından yapılacak açıklamada, 2019 Dördüncü Çeyrek GSYH'nin yüzde 5 dolayında büyüdüğü görülebilir. 2019 yılının tamamı için GSYH verisi ise muhtemelen yüzde 0,5 dolayında büyüme olacak.

Düşürülen faizler ve kontrole alınan döviz kuru ile birlikte, sanayi üretimi 2019'un son çeyreğinde kısmen toparlandı. Bu toparlanışta, görece artan iç talep ve fiyat kırarak hızlandırılan ihracat etkili oldu denilebilir. Yine de yılın tamamında sanayi üretimi yüzde 0,6 düşüş gösterdi.

Merkez Bankası'nı iyice kontrole alarak düşük faizli kredi musluklarını açmak, ekonomide bir ısınma başlatmış görünüyor. Buna, döviz kurunun Merkez Bankası rezervlerinin kamu bankaları üstünden piyasa sürülmesiyle, kontrol altında tutulması çabası da eşlik ediyor. Ne var ki, bu ekonomiyi zorla ısıtma çabaları güveni geri getirmeye yetmediği gibi, kısa sürede enflasyonu tırmandırma, cari açığı büyütme ve döviz fiyatlarını yukarı çekme riskini içinde barındırıyor.

Otoriter siyasi yapılanmanın hem içeride tüketici ve girişimciye hem de dışarıda özellikle finansörlere güven vermemesi, 2020'ye girerken de en önemli sorun olarak varlığını koruyor.

\* İktisatçı-Yazar, Makina Mühendisleri Odası Danışmanı

**A**KP rejiminin 2019 ortalarından itibaren faizi zorlama yöntemlerle indirmesine paralel olarak, dövizin fiyatına da “arka kapıdan” müdahale ettiği, yükselişini frenlediği biliniyor. Bu, daha çok, kamu bankalarına rezervlerden döviz satarak piyasayı regüle eden piyasa dışı bir yöntemle dayanıyor. İktidar bu yöntemle döviz fiyatını kontrolde başarılı olmuş görünse de hem yerli hem yabancı para sahiplerinin güvenini sarsıyor ve özellikle yerli tasarruf sahipleri dövizde kalmayı tercih ediyorlar.

Temmuz 2018'den itibaren döviz şoku ile başlayan ekonomik daralma, tüketici ve sektörel güven endekslerinde geleceğe dönük beklentileri de hızla aşağı çekti ve AKP rejiminin 2019 ortalarında Merkez Bankası yönetimini değiştirip, doğrudan müdahalede bulunarak faiz indirimleri ile sağlamaya çalıştığı canlanma bile, kaybolan bu güveni geri kazanabilmiş değil.

Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi'ne de güvensizlik anlamına gelen bu durumun bir diğer yansıması olan birikimlerin Türk Lirası yerine dövize yönelmesi, TL'ye geri dönmemesi, güvenin geri

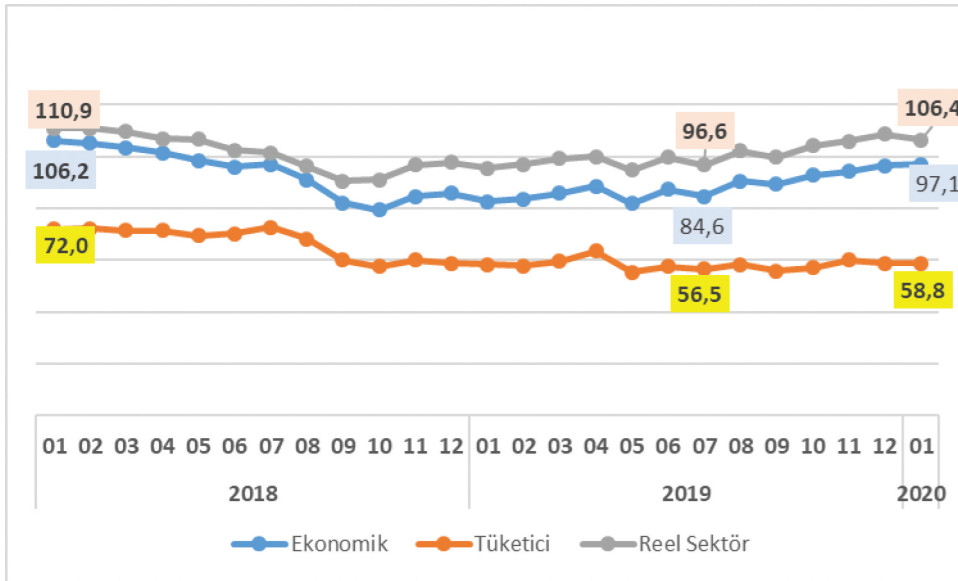
kazanılmamasının bir diğer göstergesi.

Uluslararası güvenin göstergesi sayılan risk primi (CDS'ler) görece düzelse bile emsal yükselen ülkelerden ayrılmış halini koruyor ve en yakın yükselen ülkenin bir hayli üstünde seyrediyor. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye notları da hala iç açıcı değil.

Özellikle içeride, tüketici, tasarrufçu, girişimci-yatırımcı güveninin bir türlü kazanılmaması, ekonomide anlamlı bir toparlanmayı, başta enflasyon ve işsizlik sorunlarının aşılmasını da geciktiriyor. Sarsılan ve kaybolan güvenin politik tercihleri daha çok etkilemesi kaçınılmaz görünüyor.

### İçeride Güven Sorunu

Tüketicilerin “maddi durum” ve “genel ekonomiye ilişkin” hem mevcut hem de gelecek döneme ilişkin değerlendirmelerini ölçen Tüketici Güven Endeksi'nin 100'den aşağı doğru uzaklaşması, tüketici güveninde bozulmayı gösterir. Ekonomide görece canlanma iddialarının sürdüğü 2020 Ocak ayında tüketici endeksi ancak 58,8'e gelebildi.



**Grafik 1.** Güven Endeksleri: 2018-2020/1

Kaynak: TÜİK veri tabanı

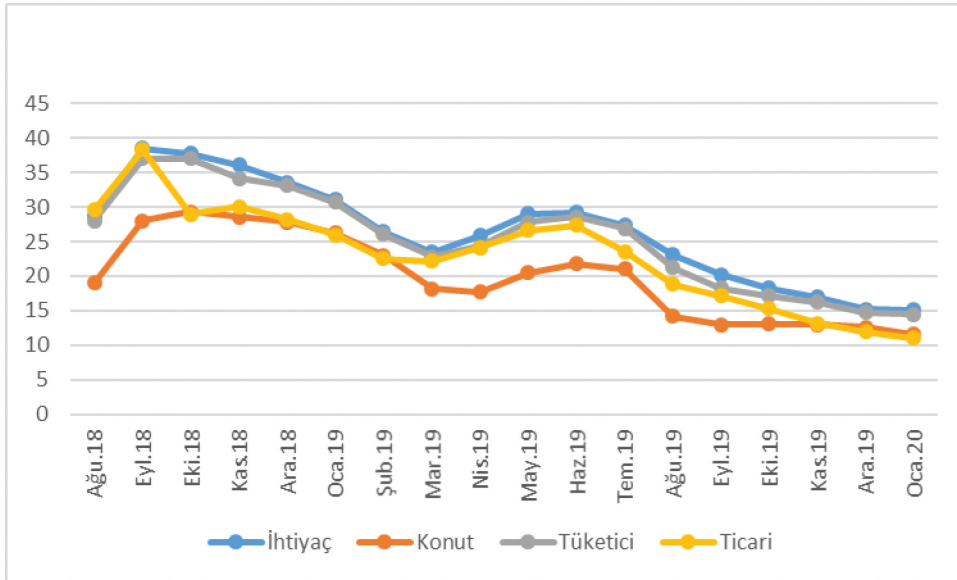
Tüketici güven endeksi, milletvekili ve cumhurbaşkanı seçimlerinin yapıldığı ve yeni bir yönetim sistemine geçildiği 2018 Temmuz ayında 72,7 idi. Ardından yaşanan ekonomik türbülans ve yeni yö-

netimin bu sarsıntıyı yönetememesi güvende hızlı bir erozyonu getirdi. 2019 Mayıs ayında endeks 55,3'e kadar geriledi. Öyle ki bu anketin bütün geçmişine bakıldığında Mayıs 2019 verisi, geçmiş 17 yılın en düşük değeri olarak dikkat çekiyordu. Bu dibe vuruşun sonrasında güveni toparlamada pek de başarılı olunamadı. Ocak 2020'de varılan yer 58,8 idi. Bu, güven erimesinin başladığı Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi icraatının başlangıcına göre yüzde 24'lük bir düşüş demek.

Güvenin geri gelmesi, faiz oranlarının düşürülerek ekonominin canlandırılması çabasına rağmen yeterli olmadı. Döviz şokunun ardından, döviz frenlemek umuduyla hızla yükseltilen TL faizleri, örneğin ticari ve tüketici kredi faizlerini Eylül 2018'de yüzde 40'a yaklaştırmıştı. Ekonominin soğuması, daralmasının ardından durulan döviz fiyatlarıyla beraber, faizlerde de gevşemeye gidildi. Enflasyon oranı yüksekken bile, Erdoğan'ın Merkez Bankası yönetimini değiştirmesi ve faizleri düşürme direktifiyle, TL kredi faiz oranları Eylül 2019'da yüzde 17-18 dolayına indirildi. Takip eden aylarda da Merkez Bankası faiz indirimlerini sürdürdüğü kredi faiz oranları da indi ve 2020 başın-

**Tablo 1.** TL Kredilere Uygulanan Faiz Oranları (%)

| Tarih <sup>1</sup> | İhtiyaç | Konut | Tüketici | Ticari |
|--------------------|---------|-------|----------|--------|
| Ağu.18             | 28,8    | 19    | 28       | 29,6   |
| Eyl.18             | 38,5    | 28    | 37       | 38,3   |
| Eki.18             | 37,8    | 29,3  | 37       | 28,9   |
| Kas.18             | 36,1    | 28,6  | 34,1     | 30,1   |
| Ara.18             | 33,6    | 27,8  | 33,1     | 28,2   |
| May.19             | 29      | 20,5  | 27,8     | 26,6   |
| Haz.19             | 29,2    | 21,8  | 28,6     | 27,4   |
| Tem.19             | 27,4    | 21,1  | 26,9     | 23,6   |
| Ağu.19             | 23,1    | 14,2  | 21,2     | 18,8   |
| Eyl.19             | 20,2    | 13    | 18,3     | 17,2   |
| Eki.19             | 18,3    | 13,1  | 17,2     | 15,3   |
| Kas.19             | 17      | 13    | 16,2     | 13,2   |
| 27.Ara.19          | 15,2    | 12,6  | 14,7     | 12     |
| 24.Oca.20          | 15,1    | 11,6  | 14,5     | 11     |



**Grafik 2.** TL Kredilerinde Faizler: 2018-2020 (%)

Kaynak: BDDK; TCMB

da ticari kredi faiz oranı yüzde 11'e düşerek yüzde 12'lik enflasyonun bile altına geriledi.

Kredi faizlerindeki düzenli inişlere rağmen, tüketicinin güveni yeterince geri dönmedi.

Tüketicilerin güveninin geri dönüşündeki zayıflık, kısmen girişimcilerde de gözleniyor. Anket sonuçlarına göre perakende ticaret sektörü, iş hacmi, satışlar ve stokların azalması konularında yeterince iyimser değil. Krizden en önce ve en derin etkilenen inşaat sektöründe de karamsarlık henüz aşılabilmiş değil.

Tüketici ve girişimcilerin genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirme, beklenti ve eğilimleri, tek

bir endekste özetleniyor. Bu bileşik endeks, "Ekonomik Güven Endeksi" olarak adlandırılıyor. Yirmi farklı endeksin ağırlığını taşıyan Ekonomik Güven Endeksi'nin 100'den küçük olması, genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği yansıtıyor.

Ekonomik Güven Endeksi, 2018 Ocak ayında 106 dolayındaydı. Sonraki aylarda hem tüketici hem reel kesim güvenindeki inişlerle, özellikle de Temmuz 2018'de başlayan döviz türbülansı ile 97'ye kadar indi. İzleyen aylarda iniş sürdü ve Mayıs 2019'da 82'ye yaklaşarak dibeye vurdu ve sonra biraz toparlanmaya başladı. 2020 Ocak ayı Ekonomi Güven Endeksi 97 olarak ölçüldü. Bu, 2018 başındaki değer hâlâ 9 puan gerisinde ama inişin başladığı Temmuz 2019'a da ancak geri dönüş demek aynı zamanda.

Güven ölçümü, tasarrufları yerli-yabancı parada tutma eğilimi üstünden de yapılabiliyor. İktidara güvenin yüksek olduğu zamanlarda yabancı parada tutulan birikimlerin oranı düşük seyrederken güvenin sarsıldığı zamanlarda yabancı para, güvenilir liman oluyor.

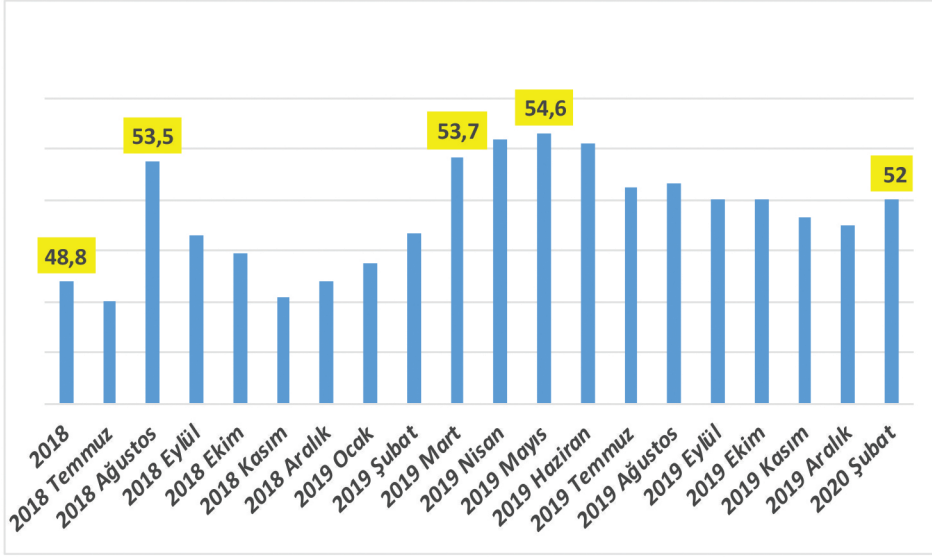
AKP'nin yükseliş zamanlarında yabancı parada tutulan mevduat toplamın yüzde 30'u dolayında seyrederken, güvenin sarsıldığı dönemlerde yüzde 40'ların üstüne çıktı. Bu oran, 2019'un sonları ve 2020'nin başında yüzde 50'nin bile üstüne tırmandı. Merkez Bankası verileri Şubat 2020'de yabancı paradaki mevduatın toplam mevduatın yüzde 52'sini bulduğunu gösteriyor.

AKP rejiminin 2019 ortalarından itibaren faizi zorlama yöntemlerle indirmesine paralel olarak, dövizin fiyatına da "arka kapıdan" müdahale ettiği, yükselişini frenlediği biliniyor. Bu, daha çok, kamu bankalarına rezervlerden döviz satarak piyasayı regüle eden piyasa dışı bir yöntem dayanıyor. İktidar bu yöntemle döviz fiyatını kontrolde başarılı olmuş görünse de hem yerli hem yabancı para sahiplerinin güvenini sarsıyor ve özellikle yerli tasarruf sahipleri dövizde kalmayı tercih ediyorlar.

**Tablo 2.** Güven Endeksleri, 2018-2020

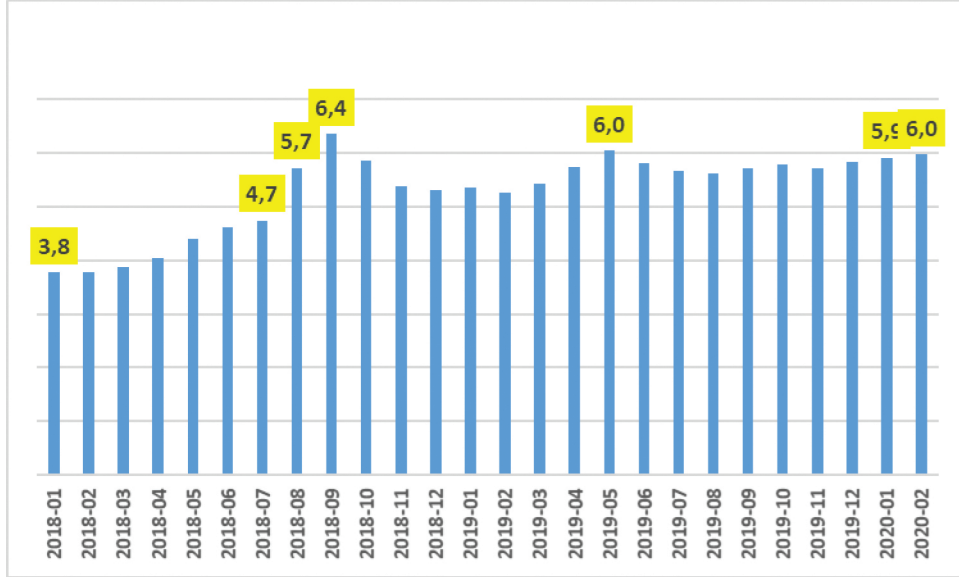
|             |           | Ekonomik Güven | Tüketici    | Reel Sektör  |
|-------------|-----------|----------------|-------------|--------------|
| <b>2018</b> | <b>01</b> | <b>106,2</b>   | <b>72,0</b> | <b>110,9</b> |
|             | 04        | 101,5          | 71,4        | 106,8        |
|             | 05        | 98,5           | 69,5        | 106,7        |
|             | 06        | 96,0           | 70,1        | 102,5        |
|             | <b>07</b> | <b>97,0</b>    | <b>72,7</b> | <b>101,5</b> |
|             | 08        | 90,9           | 68,2        | 96,3         |
|             | 09        | 82,0           | 59,9        | 90,4         |
|             | 10        | 79,4           | 57,6        | 91,1         |
|             | 11        | 84,6           | 60,0        | 96,8         |
|             | 12        | 85,8           | 58,7        | 97,7         |
| <b>2019</b> | <b>01</b> | <b>82,5</b>    | <b>58,2</b> | <b>95,4</b>  |
|             | 05        | 81,8           | 55,3        | 94,7         |
|             | 06        | 87,2           | 57,6        | 99,6         |
|             | 07        | 84,6           | 56,5        | 96,6         |
|             | 08        | 90,5           | 58,3        | 102,1        |
|             | <b>09</b> | <b>89,3</b>    | <b>55,8</b> | <b>99,7</b>  |
|             | 10        | 92,8           | 57,0        | 104,2        |
|             | 11        | 94,3           | 59,9        | 105,9        |
|             | 12        | 96,5           | 58,8        | 108,7        |
| <b>2020</b> | <b>01</b> | <b>97,1</b>    | <b>58,8</b> | <b>106,4</b> |

Kaynak: TÜİK veri tabanı



**Grafik 3.** Döviz Mevduatının Toplam Mevduattaki Payı (%)

Kaynak: BDDK veri tabanı



**Grafik 4.** Dolar/TL: 2018-2020/2

Kaynak: TCMB veri tabanı

### İnşaat ve tarımda iş kaybı

Türkiye ekonomisi, 2018'in son çeyreği ve 2019'un ilk yarısında daralma gösterdikten sonra 2019'un ikinci yarısında küçülmeyi durdurup toparlanmaya yüz tutmuş görünüyor. 2019'da daralma, küresel krizle patlayan 2009 kriziyle kıyaslandığında neredeyse üçte bir oranında kaldı. Yatırımlarda ve tüketimde yüksek düşüş görünmekle beraber, ihracatın bu dönemde hiç düşmemiş olması hatta iç talep daralması nedeniyle pek çok imalatçının dış pazarlarda fiyat kırarak üretime devam etme çabası, ihracatı yüksek tuttu. Avrupa bölgesine olan ihracat, küresel yavaşlama nedeniyle düşerken diğer bölgelere olan ihracat arttı. Kamu harcamalarının da büyümeyi desteklemesiyle 2009'a kıyasla büyüme açısından çok daha sınırlı bir etki yaşandı.

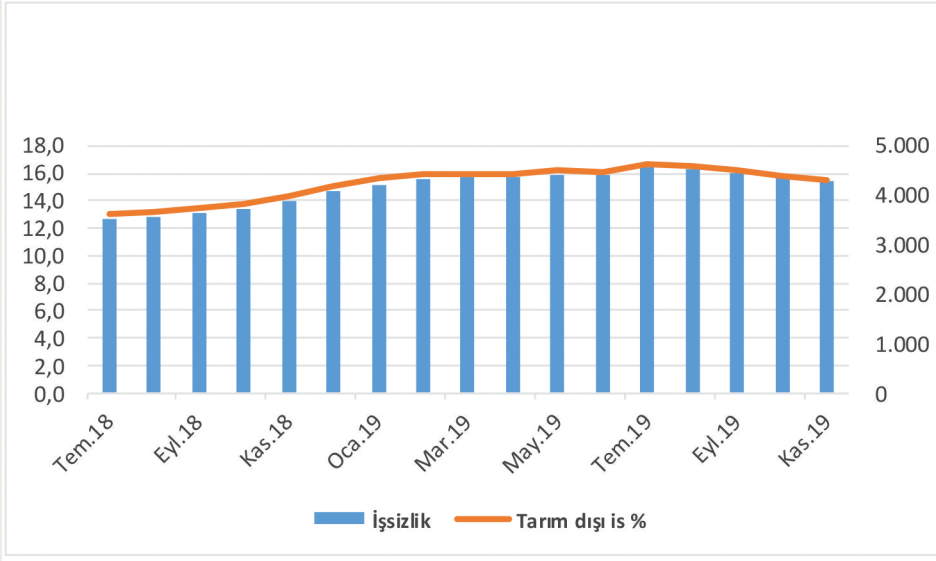
Ekonomik küçülme sınırlanmış olsa da aynı şey işsizliği düşük tutmada başarısız oldu. Çünkü bu krizde daralma kısa süreli ve üçte bir şiddetinde olmasına rağmen işsizlik 2009 seviyelerini de aşarak mevsimsel etkiden arındırılmış ölçüde göre yüzde 14,2'ye çıktı. Tarım-dışı işsizlik Temmuz 2019'da yüzde 16,6'ya kadar çıktı, ekonominin toparlanma eğilimi gösterdiği Kasım 2019'da ise ancak yüzde 15,5'e indi.

İşsizliğin direngen olması, sektörel dağılımda saklı. 2009 krizi küresel bir kriz olduğu için dış talepte de bir düşüş yaşanmış ve sanayi sektörü daha olumsuz etkilenmişti. Oysaki 2018-2019 krizinde başrolü inşaat sektörü oynadı. İnşaat istihdamı 2,2 milyon kişiden yaklaşık 1,5 milyon kişiye düşerek yüzde 30 daraldı. Böyle büyük bir düşüşe daha önceki dönemlerde hiç rastlanmamıştı.

İstihdamı önemli ölçüde etkilenen bir diğer değişken tarım sektörü oldu. Önceki krizlerde kent-

**Tablo 3.** Mevsim Etkilerinden Arındırılmış Tarım Dışı Göstergeler (Bin kişi)

|                         | İşgücü | İstihdam | İşsiz | Tarım dışı işsiz % |
|-------------------------|--------|----------|-------|--------------------|
| Tem.18                  | 26.990 | 23.481   | 3.509 | 13,0               |
| Ağu.18                  | 27.186 | 23.625   | 3.561 | 13,1               |
| Eyl.18                  | 27.120 | 23.486   | 3.634 | 13,4               |
| Eki.18                  | 27.184 | 23.460   | 3.724 | 13,7               |
| Kas.18                  | 27.167 | 23.282   | 3.885 | 14,3               |
| Ara.18                  | 27.095 | 23.031   | 4.064 | 15,0               |
| Oca.19                  | 27.046 | 22.827   | 4.219 | 15,6               |
| Şub.19                  | 27.231 | 22.901   | 4.330 | 15,9               |
| Mar.19                  | 27.352 | 22.976   | 4.376 | 16,0               |
| Nis.19                  | 27.364 | 22.986   | 4.378 | 16,0               |
| May.19                  | 27.296 | 22.874   | 4.422 | 16,2               |
| Haz.19                  | 27.356 | 22.952   | 4.404 | 16,1               |
| Tem.19                  | 27.447 | 22.891   | 4.556 | 16,6               |
| Ağu.19                  | 27.499 | 22.962   | 4.537 | 16,5               |
| Eyl.19                  | 27.439 | 22.994   | 4.445 | 16,2               |
| Eki.19                  | 27.561 | 23.206   | 4.355 | 15,8               |
| Kas.19                  | 27.551 | 23.281   | 4.270 | 15,5               |
| Temmuz 18-Kasım 19 fark | 561    | -200     | 761   |                    |



Grafik 5. Temmuz 2018-Kasım 2019 Dönemi Tarım Dışı İşsizlik ve İşsizlik Oranı

Tablo 4. Mevsim Etkilerinden Arındırılmış Sektörel İstihdam (Bin kişi)

|                   | Tarım | Sanayi | İnşaat | Hizmetler | Toplam |
|-------------------|-------|--------|--------|-----------|--------|
| Tem.18            | 5.252 | 5.703  | 1.961  | 15.817    | 28.733 |
| Ağu.18            | 5.213 | 5.730  | 1.959  | 15.936    | 28.838 |
| Eyl.18            | 5.236 | 5.698  | 1.911  | 15.877    | 28.722 |
| Eki.18            | 5.298 | 5.696  | 1.847  | 15.917    | 28.758 |
| Kas.18            | 5.225 | 5.656  | 1.794  | 15.832    | 28.507 |
| Ara.18            | 5.168 | 5.474  | 1.715  | 15.843    | 28.200 |
| Oca.19            | 5.145 | 5.392  | 1.670  | 15.765    | 27.972 |
| Şub.19            | 5.125 | 5.388  | 1.656  | 15.858    | 28.027 |
| Mar.19            | 5.122 | 5.482  | 1.604  | 15.889    | 28.097 |
| Nis.19            | 5.045 | 5.553  | 1.574  | 15.859    | 28.031 |
| May.19            | 5.025 | 5.546  | 1.532  | 15.796    | 27.899 |
| Haz.19            | 5.052 | 5.616  | 1.548  | 15.788    | 28.004 |
| Tem.19            | 5.118 | 5.600  | 1.518  | 15.774    | 28.010 |
| Ağu.19            | 5.115 | 5.551  | 1.498  | 15.914    | 28.078 |
| Eyl.19            | 5.121 | 5.546  | 1.503  | 15.944    | 28.114 |
| Eki.19            | 5.032 | 5.666  | 1.549  | 15.992    | 28.239 |
| Kas.19            | 5.077 | 5.758  | 1.539  | 15.984    | 28.358 |
| Tem18-Kas 19 Fark | -175  | 55     | -422   | 167       | -375   |

Kaynak: TÜİK veri tabanı

lerde işini kaybeden kişilerin köyde, kasabalarda bıraktıkları tarlalara bahçelere geri döndükleri ve bundan dolayı tarım istihdamının arttığı gözlemlenirdi. Bu krizdeyse aynı şey pek gözlemlenmedi. Belki de gerideki mülklerin elden çıkarılmasıyla ilgilidir bu. Bu krizde tarım istihdamında 500 bin kişilik bir düşüş gerçekleşti. Bu, sektör için yaklaşık yüzde 10'a varan bir gerileme. Toplamda inşaat ve tarım sektöründe kaybolan istihdam yaklaşık 1,2 milyon kişi oldu.

Sanayide ise ihracat desteği sayesinde iş kayıpları daha az gerçekleşti ve daha hızlı telafi edildi. Henüz tüm iş kayıpları telafi edilmiş olmasa da burada durumun nispeten normaleştiği söylenebilir. Hizmet sektöründe ise kamunun istihdam artışları, diğer sektörlerdeki kayıpları kapatmış görünüyor. 2020'de işsizlik oranlarının gerilemeye devam edebilmesi, sürdürülebilir bir büyümeye bağlı. Ancak, özellikle inşaat odaklı yeni bir büyüme ivmesi ve ondan beklenen istihdam, pek kolay gerçekleşeceği benzemiyor.



## Dışarıda Güvensizlik

AKP rejiminin özellikle dış yatırımcıların gözünde güvenilirliğinin ölçümü ise “ülke risk primi” (CDS) ile yapılabilir. Bu göstergeye bakıldığında Türkiye yükselen ülkeler arasında açık ara en riskli ülke durumunu bir türlü düzeltemiyor.

Risk priminin en iyi görüldüğü Ocak 2020’de Türkiye’nin CDS’i 256 görünüyordu. Ama aynı zaman diliminde Türkiye’ye en yakın risk primi olan Güney Afrika’nınki 169 ile Türkiye’nin riskinin yüzde 66’sından ibaretti. Risk primi Brezilya için 99, Endonezya için 63 idi.

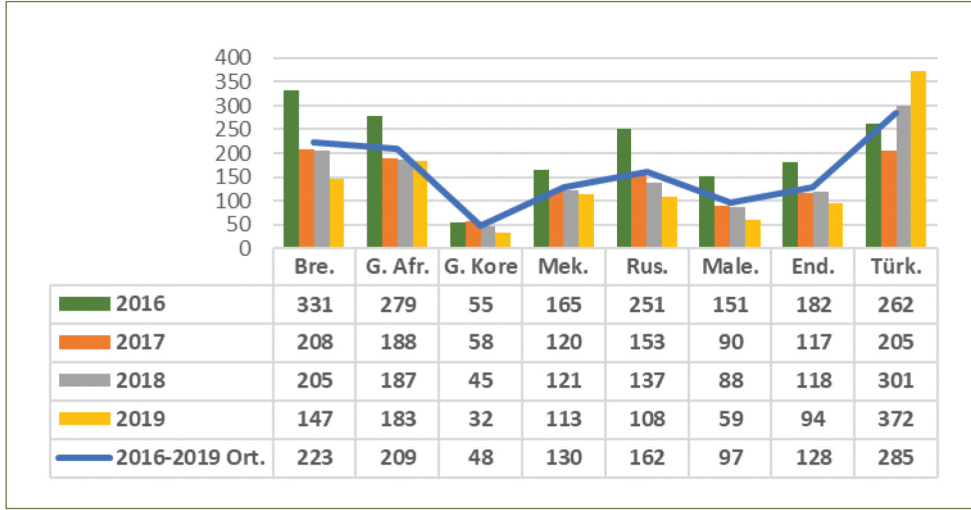
Türkiye’nin risk priminin Mayıs 2019’da 500’e yaklaştığı hatırlardadır. O günlere göre yanı yarıya azalmış gibi görünse de, Türkiye bu hâliyle en riskli yükselen ülke olarak ciddi biçimde ayrılmış, “güvenilirliği” oldukça sorgulanır bir ülke durumuna gelmişti. Brezilya, Meksika, Rusya gibi diğer kırılgan ülkelerin risk primleri hep

Türkiye’nin çok gerisinde kaldı. Bu, söz konusu ülkeleri dış kaynak çekmede daha avantajlı yaparken, Türkiye’nin borçlanma maliyetlerini bir hayli yükseltiyor.

Türkiye en düşük CDS’e 2010 yılında sahip olmuştu. 2010 yılı CDS ortalaması 167 olan Türkiye’nin özellikle 2015 sonrası riskleri hızla arttı. Ülkede ekonomik göstergelerdeki kırılganlığın iyice belirginleşmesinin yanı sıra AKP rejiminin otoriterleşmesi, iç ve dış siyasette gerilimli bir dönemi yaşaması, ülke riskini de hızla yükseltti. Krize girilen 2018 ortalarında, Eylül ayında CDS tavan yaparak ay ortalaması 482’ye çıktı. 2019’un Mayıs ve Haziran aylarında da 400’ün üstünde seyreden Türkiye risk primi Ağustos başında, 8 Ağustos haftası, 377 olarak gerçekleşirken en yakınındaki Güney Afrika’nın CDS’inden yüzde 101 fazlaydı. 2020 başında biraz gevşeyerek 256’ya inen Türkiye risk primi, en yakınındaki Güney Afrika’nınkinden bile 87 puan yukarıdaydı.

**Tablo 6.** 5 Yıllık CDS verileri; Yıllık ortalamalar (Reuters)

| Tarih       | --Brezilya | GüneyAfrika | Hindistan | Meksika | Rusya | Malezya | Endonezya | Türkiye |
|-------------|------------|-------------|-----------|---------|-------|---------|-----------|---------|
| 2007        | 90         | 44          | 43        | 48      | 61    | 24      | 135       | 170     |
| 2008        | 191        | 241         | 114       | 169     | 269   | 140     | 380       | 302     |
| 2009        | 211        | 281         | 103       | 240     | 374   | 148     | 354       | 283     |
| 2010        | 122        | 145         | 75        | 123     | 163   | 88      | 166       | 167     |
| 2011        | 133        | 152         | 81        | 130     | 181   | 107     | 171       | 206     |
| 2012        | 130        | 160         | 89        | 120     | 187   | 107     | 165       | 210     |
| 2013        | 157        | 190         | 68        | 105     | 161   | 100     | 190       | 172     |
| 2014        | 173        | 184         | 50        | 89      | 323   | 90      | 152       | 198     |
| 2015        | 317        | 232         | 48        | 135     | 378   | 153     | 189       | 233     |
| 2016        | 331        | 279         | 146       | 165     | 251   | 151     | 182       | 262     |
| 2017        | 208        | 188         | 99        | 120     | 153   | 90      | 117       | 205     |
| 2018        | 205        | 187         | 80        | 121     | 137   | 88      | 118       | 301     |
| 2018 Ocak   | 147        | 146         | 80        | 99      | 113   | 55      | 81        | 162     |
| 2018 Aralık | 205        | 222         | 80        | 148     | 153   | 108     | 138       | 373     |
| 2019 Mayıs  | 176        | 192         | 95        | 118     | 128   | 64      | 105       | 482     |
| 2019 Aralık | 107        | 174         | 75        | 81      | 60    | 39      | 68        | 291     |
| 2020 Ocak   | 99         | 169         | 75        | 79      | 61    | 37      | 63        | 256     |



**Grafik 6.** Bazı Yükselen Çevre Ülkelerin CDS'leri: 2016-2019 ve Ortalamalar

Kaynak: Reuters

**Tablo 7.** Türkiye'nin Derecelendirme Notları, 2013-2019

|              | Standard & Poor's | Moody's                                     | Fitch          |
|--------------|-------------------|---|----------------|
| 2012 Sonu    | BB (durağan)      | Ba1 (pozitif)                               | BBB- (durağan) |
| 27.03.2013   | BB+ (durağan)     |   |                |
| 16.05.2013   |                   | Baa3 (durağan)                              |                |
| 23.05.2013   |                   |   |                |
| 2013 Sonu    | BB+ (durağan)     | Baa3 (durağan)                              | BBB- (durağan) |
| 07.02.2014   | BB+ (negatif)     |   |                |
| 21.02.2014   |                   |   |                |
| 11.04.2014   |                   | Baa3 (negatif)                              |                |
| 2014 Sonu    | BB+ (negatif)     | Baa3 (negatif)                              | BBB- (durağan) |
| 2015 Sonu    | BB+ (negatif)     | Baa3 (negatif)                              | BBB- (durağan) |
| 06.05.2016   | BB+ (durağan)     |   |                |
| 20.07.2016   | BB (negatif)      |   |                |
| 29.07.2016   |                   |   |                |
| 19.08.2016   |                   |   | BBB- (negatif) |
| 23.09.2016   |                   | Ba1 (durağan)                               |                |
| 04.11.2016   | BB (durağan)      |   |                |
| 2016 Sonu    | BB (durağan)      | Ba1 (durağan)                               | BBB- (negatif) |
| 27.01.2017   | BB (negatif)      |   | BB+ (durağan)  |
| 17.03.2017   |                   | Ba1 (negatif)                               |                |
| 2017 Sonu    | BB (negatif)      | Ba1 (negatif)                               | BB+ (durağan)  |
| 07.03.2018   |                   | Ba2 (durağan)                               |                |
| 01.05.2018   | BB- (durağan)     |   |                |
| 01.06.2018   |                   | Ba2 (not düşürme eğilimiyle gözden geçirme) |                |
| 06.06.2018   |                   |   |                |
| 13.07.2018   |                   |   | BB (negatif)   |
| 14.08.2018   |                   |   |                |
| 17.08.2018   | B+ (durağan)      | Ba3 (negatif)                               |                |
| 07.09.2018   |                   |   |                |
| 09.11.2018   |                   |   |                |
| 2018 Sonu    | B+ (durağan)      | Ba3 (negatif)                               | BB (negatif)   |
| 14.06.2019   |                   | B1 (negatif)                                |                |
| 12.07.2019   |                   |   | BB- (negatif)  |
| 01.11.2019   |                   |   | BB- (durağan)  |
| Mevcut Durum | B+ (durağan)      | B1 (negatif)                                | BB- (durağan)  |

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Veri tabanı

Dışarıdan hissettirilen güvensizlik kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarından da okunabiliyor. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının en önemlileri, S&P, Moody's ve Fitch, Türkiye'nin notunu 2019 ortalarında hep birlikte indirip kredi verilemez seviyesine çektiler ve bu notu düzeltme konusunda henüz bir eğilim yok.

2020'deki görece canlanmanın kredi notuna yansımaya yansımaya biliniyor. Çünkü kredi değerlendirme kuruluşları, sadece piyasadaki canlanmaya değil, canlanmanın sürdürülebilirliğine, kırlanlık öğelerinin durumuna bakarak da notlarını gözden geçiriyorlar. Bu notlar, bilindiği gibi, dış finansörler tarafından özellikle dikkate alınmakta ve güven sorunu dış aktörler cephesinde de önemini korumaktadır.

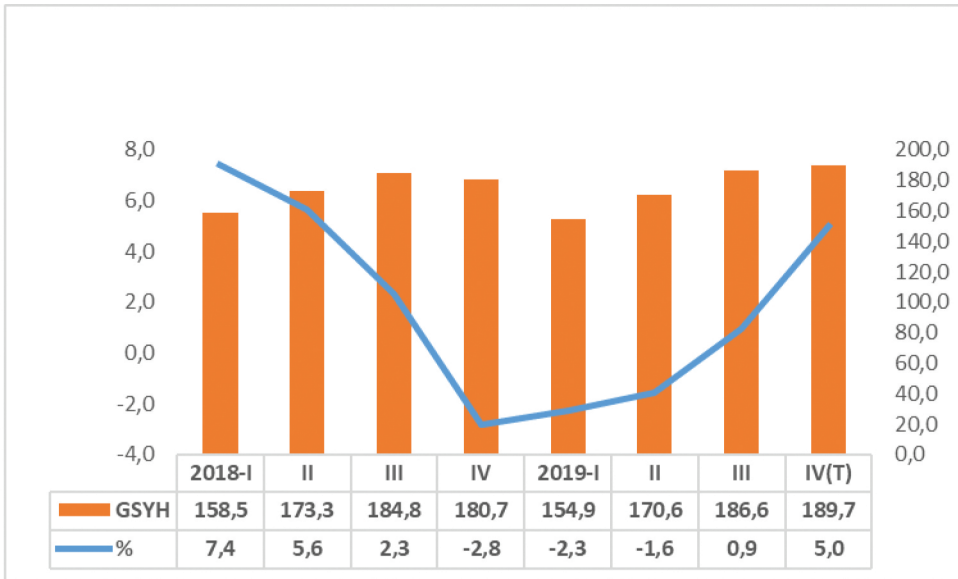
### Cıllız Büyüme

İçeride siyaseti ve ekonomiyi yönetmekte güçlük çeken AKP rejimi küçülmeyi durdursa da arkasından gelen sadece cıllız bir büyüme ve bu henüz gerilemiş güveni geri getirmeye yetmiyor. 2

Mart'ta TÜİK tarafından yapılacak açıklamada, 2019 Dördüncü Çeyrek GSYH'nin yüzde 5 dolayında büyüdüğü görülebilir. 2019 yılının tamamı için GSYH verisi ise muhtemelen yüzde 0,5 dolayında büyüme olacak.

Türkiye ekonomisi 2019'da ilk çeyrekte yüzde 2,3 küçülmesinin ardından ikinci çeyrekte de yüzde 1,6 küçülme yaşadı. Üçüncü çeyrekte küçülme durdu ve yüzde 0,9 büyüme kaydedildi. Son çeyrek büyüme oranı yüzde 5 dolayında gelirse, ekonominin 2019 toplamında yüzde 0,5 veya biraz üstünde büyüdüğü anlaşılacak. Bunun hem tüketici de hem girişimcide kalıcı bir güven yaratması tabii ki beklenemez.

Omurgasını sanayinin oluşturduğu ekonomide, 2018'in ikinci yarısında hissedilir biçimde ortaya çıkan resesyon, giderek depresyona, yani krize dönüştü ve yılın 3. çeyreğinde yüzde 2,3'e düşen büyüme oranı, son çeyrekte yüzde 3,2 daralmaya, küçülmeye dönüştü. 2018 yılının tamamında GSYH'de büyüme yüzde 2,8'e inmiş oldu.



**Grafik 7.** Çeyrekler İtibarıyla GSYH'da Büyüme (%) 2009 Zinc. Hacim (Milyar TL)

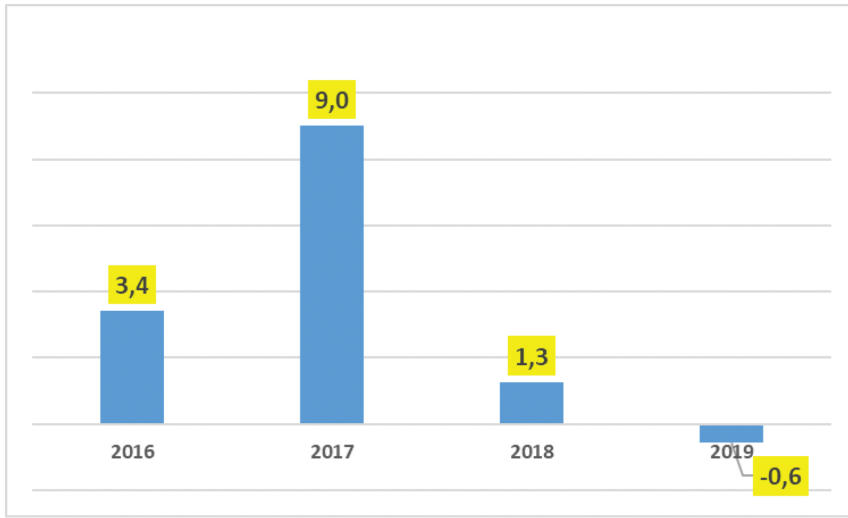
Kaynak: TÜİK veri tabanı

2019'un ilk çeyreğinde daralma yüzde 2,3 olarak açıklanmıştı, ikinci çeyrek GSYH'nin yüzde 1,6 küçülmesinin ardından izleyen çeyrekte küçülme durmuş görüldü ve yüzde 0,9 büyümeye kaydedildi. Bilindiği gibi AKP Rejimi'nin Yeni Ekonomi Programı'nda 2019 büyümeye yüzde 2,3 olarak hedeflenmişti. Buna karşılık Dünya Bankası, OECD ve IMF'nin en güncel 2019 yılı büyümeye tahminleri sırasıyla eksi yüzde 1,6, 2,6 ve 2,5 olarak açıkla-

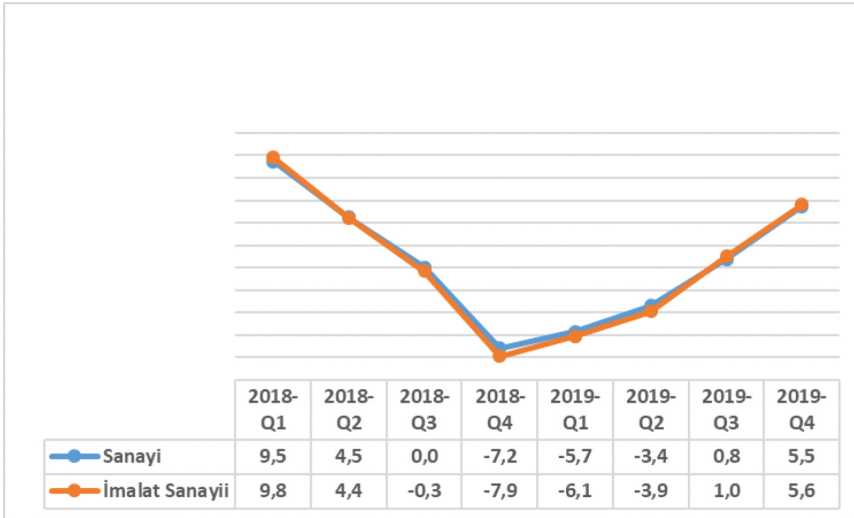
mışlardı. Daha sonra hem YEP, hem uluslararası kuruluşlar 2019 büyümeye tahminlerini yüzde 0,5 dolayına revize ettiler.

### Sanayi Üretiminde Kısmi Toparlanma

Tüketici ve reel sektörün bileşik endeksi olan "Ekonomi Güveni"nde sanayinin performansı önemli bir yer tutuyor. Büyümeye ya da GSYH değişimine doğrudan etki eden sanayi üretimi,



Grafik 8. Sanayi Üretiminde Yıllık Değişim: 2016-2019



Grafik 9. Sanayi ve İmalat Sanayiinde Çeyrekler İtibarıyla Üretimde Değişim (%)

Kaynak: TÜİK veri tabanı

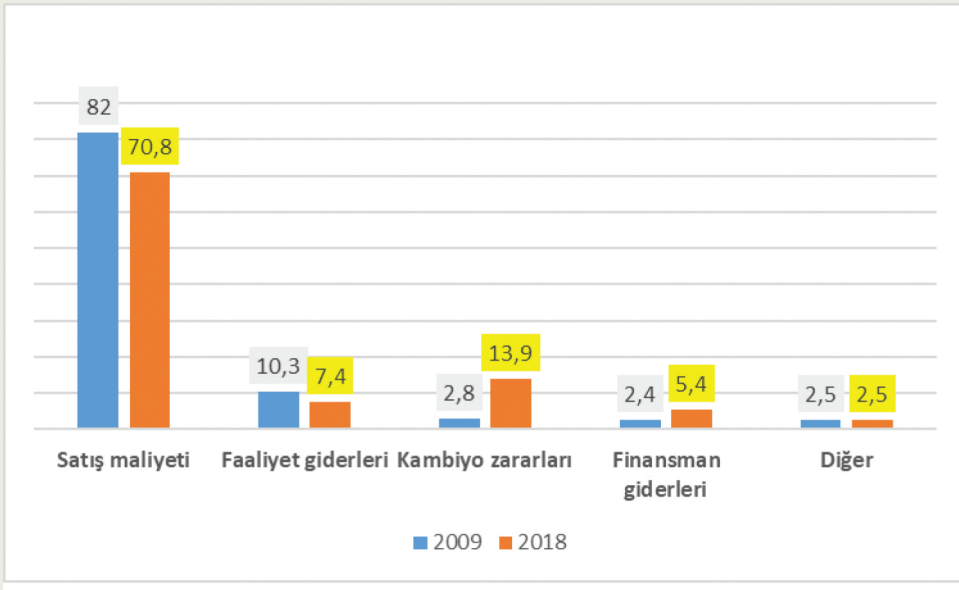
2019'un son çeyreğinde kısmen toparlandı. Bu toparlanışta, kredi faizlerinin düşürülmesiyle görece artan iç talep ve fiyat kırarak hızlandırılan ihracat etkili oldu denilebilir. Yine de yılın tamamında sanayi üretimi yüzde 0,6 düşüş gösterdi. Sanayi üretimi, kredi musluklarının sonuna kadar açıldığı 2017'de yüzde 9 artmış, krize giriş yapılan 2018'de ise özellikle ikinci yarıda daralarak üretim artışı yüzde 1,3'te kalmıştı. 2019'un tamamında ise büyüme değil küçülme yaşandı ve sanayi üretim endeksi yüzde 0,6 geriledi.

Çeyrek yıllar itibariyle bakıldığında 2018'in 3. çeyreğinde üretim artışı duran sanayinin, izleyen üç çeyrekte hep gerilediği gözlemlendi. Sanayi ancak bu 1 yılı bulan gerilemenin ardından 2019'un üçüncü çeyreğinde yüzde 0,8 arttı, son çeyrekte ise, yüzde 5,5 üretim artışı gözlemlendi. Bu, 2018 son çeyreğinin baz etkisi ile de ilgili bir artış. 2018 son çeyreğinde sanayide üretim düşüşü yüzde 7,2 oranında sert bir biçimde dibe inmişti. İmalat sanayisinde bu yüzde 8'e yakın bir gerilemeydi.

### Kur ve faiz maliyette öne çıktı

Şirketler son yıllarda daha çok finansman zorlukları yaşıyor. Merkez Bankası'nın 30 Ocak 2020 tarihli Enflasyon Raporu'nda yer alan kutulardan biri Türkiye'de faaliyet gösteren firmaların maliyet yapısının analizine ayrıldı. Gelir İdaresi Başkanlığı ve TÜİK verilerinden de yararlanılarak 2009-2018 arasında 301.557 şirketin 10 yıl boyunca maliyet yapısı izlendi. Ortaya da hem şirketler hem finans sektörü hem de enflasyonla ilgili ilginç sonuçlar çıktı.

10 yıl boyunca 300 bini aşkın şirketin maliyet yapısında önemli değişimler meydana geldi. Satışların maliyetinde ciddi boyutta gerileme yaşanırken kur farklarını yansıtan kambiyo zararı ve faiz etkilerini yansıtan finansman maliyetlerinde hızlı bir artış gerçekleşti.



Grafik 10. Firma Maliyetlerinde Paylar (%)

Kaynak: TCMB 2020 Ocak Enflasyon Raporu

2009 yılında toplam maliyetlerin içinde satışların maliyeti yüzde 82, faaliyet giderleri yüzde 10,13, kambiyo zararları yüzde 2,8 ve finansman giderleri yüzde 2,4 pay alıyordu.

2018 yılına gelindiğinde satışların maliyeti 11,2 puan azalmayla yüzde 70,8'e, faaliyet giderleri 2,9 puan düşüşle 7,4'e indi. Kambiyo zararlarının payı 11,1 puan artışla yüzde 13,9'a, finansman giderlerinin payı da 3 puan artışla yüzde 5,4'e yükseldi. Yıllar itibariyle maliyet kalemleri izlendiğinde 2015 yılında kırılma yaşandığı, yükselişe veya düşüşe geçtikleri dikkati çekiyor.

Dolar kuru, ticari kredi faizi ve finansal borçların net satışlara oranları 2015'ten itibaren net bir şekilde bozuldu. Dolar kuru bir yılda yüzde 24 arttı, ticari kredi faizi yüzde 14'e çıktı ve finansal borçların satışlara oranı yüzde 30'un üzerine yükseldi.

Kurda ve faizde artışlar sonraki yıllarda da sürdü. Sonra bu artışlar, maliyetlere, oradan da Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) artışına yansdı. Şirketler yedikleri kur şokunun etkisiyle daha çok borçlanmaya ağırlık verdi, faizler de yükseldi. Artan maliyetler sonunda enflasyonu yükseltti.

Maliyetleri en çok ne artırdı diye bakılırsa yanıt elbette döviz kurundaki artış. Çünkü toplam maliyetler içinde kambiyo zararlarının payı yüzde 13,9, finansman giderlerinin payı yüzde 5,4. 10 yıllık artış, puan olarak birinde 11,1, diğerinde ise 3.

Sektörel olarak, kambiyo zararları payının en yüksek olduğu dallar sırasıyla hizmetler, enerji ve inşaat sektörleri. Merkez Bankası bu durumu şöyle yorumluyor:

"Bu sektörler, son yıllarda yenilenebilir elektrik enerjisi üretimi, elektrik dağıtımı, otoyol, köprü, şehir hastaneleri ve havaalanı gibi gerek yurt içi gerekse yurt dışı kaynaklı yabancı para cinsi kredilerin yoğun olarak kullanıldığı projelerin faaliyete geçirildiği sektörlerdir. İmalat sanayi sektörlerine kıyasla dış ticarete daha kapalı olması ve toplam gelirleri içerisinde yabancı para gelirlerinin payının daha az olması, bu sektörlerin kırılma eğilimini artırmıştır. İhracat kanalıyla yabancı para geliri olan imalat sanayinde kambiyo zararı oranının diğer sektörlerle kıyasla daha düşük olduğu dikkat çekmektedir."

### İmalatın Alt Dallarında Farklar

Tüketici ve girişimciye güven kaybını geri getiremeye de, imalat sanayisinde 2019 son çeyreğinde gözlenen yüzde 5,5 sanayi üretimi artışı, alt dallar itibariyle farklı oldu.

İnşaat sektörü en erken krize giren sektör olarak öne çıktı ve yatırımlar sert bir biçimde durdu. Bunun sonucu, imalat sanayisinde inşaata malzeme, girdi üreten (Diğer metalik olmayan mineral ürünlerin imalatı) cam, çimento, hazır beton, seramik, boya vb. üretimini içeren alt sektörün üretiminde en sert daralma gözlenmişti. 2019'un ilk 3 çeyreğinde bu alt sektördeki gerileme ortalama yüzde 19'a yaklaşırken, son çeyrekte yüzde 1'e kadar

indi. Ama 2019'un tamamında inşaat malzemeleri üreten taş-toprağa dayalı sanayi üretimi, 2018'e göre yüzde 14,3 daralma yaşadı.

İnşaat malzemeleri üreten sektör (Diğer metalik olmayan mineral ürünlerin imalatı) ile ilintili ağaç sanayiinde de, her ne kadar son çeyrekte yüzde 2,4 üretim artışı kaydedilse de, yıllık daralma yüzde 11'e yaklaştı. Yine bu sektörlerle bağlantılı olan demir-çelik ağırlıklı ana metal sanayisinde son çeyrekte de üretim artışı yerine gerileme görüldü ve sektör yılı yüzde 10,5 daralma ile kapadı.

İmalat sanayisinin alt dallarından otomotiv (motorlu kara taşıtı sektörü) de döviz fiyatlarındaki sert artışın girdi ithalatını, dolayısıyla üretici ve

**Tablo 8.** Sanayi Üretimi Düşen ve Artan Alt Sektörler: Çeyrekler ve 2019 Yıllık Değişim (%)

| Tarih                   | 2019-Q1 | 2019-Q2 | 2019-Q3 | 2019-Q4 | 2018/2019 |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Toplam sanayi           | -5,7    | -3,4    | 0,8     | 5,5     | -0,6      |
| İnşaat malzemeleri san. | -19,8   | -20,0   | -15,6   | -1,0    | -14,3     |
| Ağaç                    | -21,9   | -15,1   | -7,4    | 2,4     | -10,6     |
| Ana metal               | -18,0   | -11,8   | -9,8    | -1,6    | -10,5     |
| BYS Makine imalat       | -15,9   | -12,3   | -2,5    | 7,7     | -5,9      |
| Tütün                   | 12,8    | 4,2     | -5,4    | -26,5   | -4,9      |
| Otomotiv                | -11,1   | -11,2   | -2,2    | 6,3     | -4,9      |
| Kauçuk ve Plastik       | -11,2   | -8,5    | -2,5    | 6,1     | -4,2      |
| Mobilya                 | 2,2     | 6,1     | -9,9    | -7,4    | -2,6      |
| Diğer imalat            | 14,8    | -3,3    | -14,3   | -2,9    | -2,2      |
| Makine                  | -7,9    | -4,6    | -6,7    | 11,5    | -1,5      |
| Kayıtlı medya           | -9,0    | -1,5    | 22,8    | -13,0   | -1,1      |
| İçecek                  | -3,3    | 0,7     | -4,4    | 3,8     | -1,0      |
| İmalat Sanayii          | -6,1    | -3,9    | 1,0     | 5,6     | -0,8      |
| Elektrikli teçhizat     | -6,0    | -3,4    | -0,6    | 7,4     | -0,6      |
| Fabrikasyon metal       | -8,8    | -4,5    | 2,8     | 8,5     | -0,5      |
| Elektrik-gaz            | -0,7    | 1,8     | -0,9    | 0,1     | 0,0       |
| Gıda                    | -2,4    | -2,9    | 0,3     | 4,6     | 0,1       |
| Madencilik              | -3,6    | -2,9    | 3,5     | 6,9     | 1,2       |
| Kimya                   | -3,9    | -3,6    | 2,6     | 10,9    | 1,3       |
| Kağıt                   | -6,4    | 1,0     | 1,6     | 12,6    | 2,1       |
| Tekstil                 | -4,1    | -1,2    | 3,9     | 9,7     | 2,1       |
| Deri                    | -8,0    | 0,8     | 10,5    | 13,1    | 3,6       |
| Giyim                   | 1,8     | 3,5     | 10,7    | 11,4    | 6,9       |
| Temel eczacılık         | 13,1    | 11,3    | 19,6    | 9,4     | 12,9      |
| Bilgisayar              | 2,2     | 7,2     | 56,2    | 14,6    | 19,2      |
| Diğer ulaşım            | 39,9    | 36,9    | 22,8    | 7,2     | 25,0      |
| Rafineri                | 29,1    | 22,6    | 24,9    | 38,5    | 28,7      |

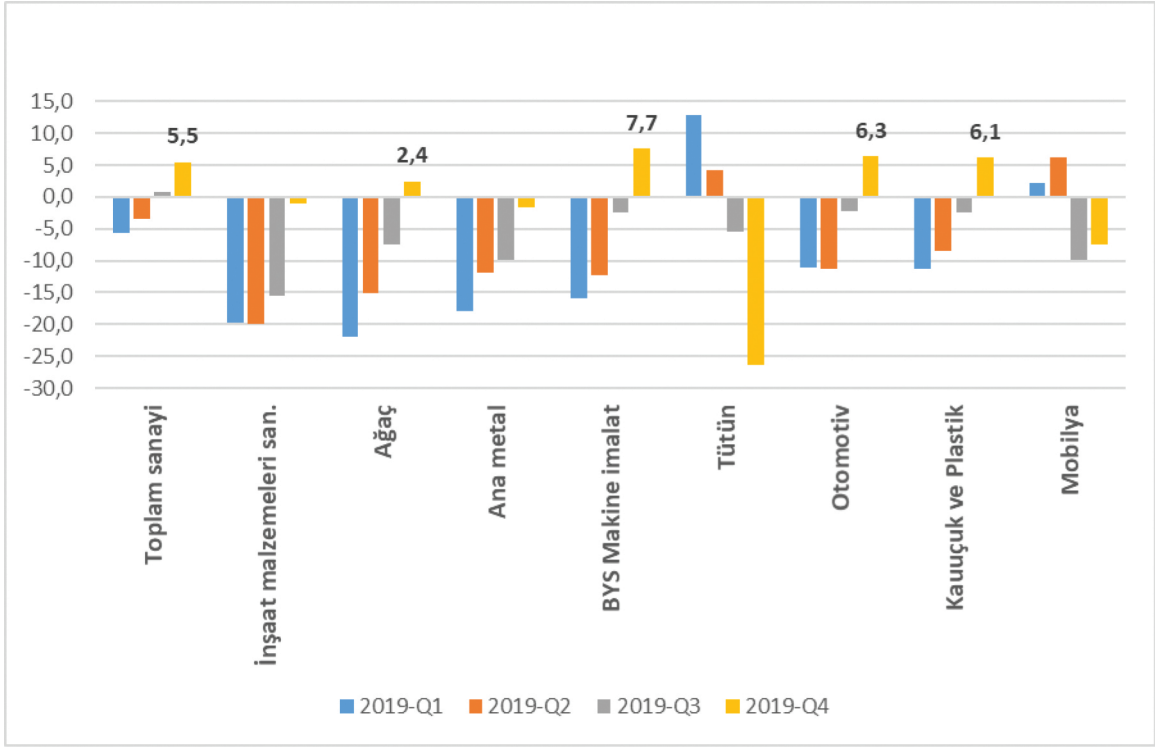
Kaynak: TÜİK veri tabanı

tüketici fiyatlarını yükseltmesinden etkilenmişti. Son çeyrekte yüzde 6,3'lük bir üretim artışı görülse de 2019'un tamamında sektör yüzde 5 üretim gerilemesi yaşadı.

Beyaz eşyayı içeren fabrikasyon metal eşya alt sektöründe son çeyreğin üretim artışı yüzde 8,5'u

bulsa da 2019 yılı yüzde 0,5 daralma ile kapandı. Elektrik gaz sektörlerinde 2019 yılında üretim artışı olmadı, gerileme de olmadı. Madencilikte ise yılın tamamında yüzde 1,2'lik bir üretim artışı gözlemlendi.

2019'un tamamını negatif tamamlayan sektörlerle



**Grafik 11.** Bazı Sanayilerde 2019 Son Çeyrekte Toparlanma (%)

Kaynak: TÜİK veri tabanı

karşılık, bazı alt dallarda büyük üretim artışları gözlemlendi. Örneğin petrol rafinajcısı Tüpraş'ın yıllık üretimi yüzde 28 arttı. Daha çok ihracata dönük rafinaj işlemleri yapan sektör krizden pek etkilenmedi.

Bilgisayar ve giyim gibi ihracata dönük sektörlerde de üretim artışı gözlenirken eczacılık sektörü de yılı üretim artışı ile kapadı. Gıda, kimya, tekstil gibi sektörlerde de yüzde 1-2 dolayında üretim artışları gözlemlendi.

### Kredi ile Riskli Isınma

Ekonominin son çeyrekte canlanıyor görünmesi, sanayi üretiminin kıpırdaması, daha çok, kamu bankalarının kredi musluklarını açmaları ile gerçekleşti.

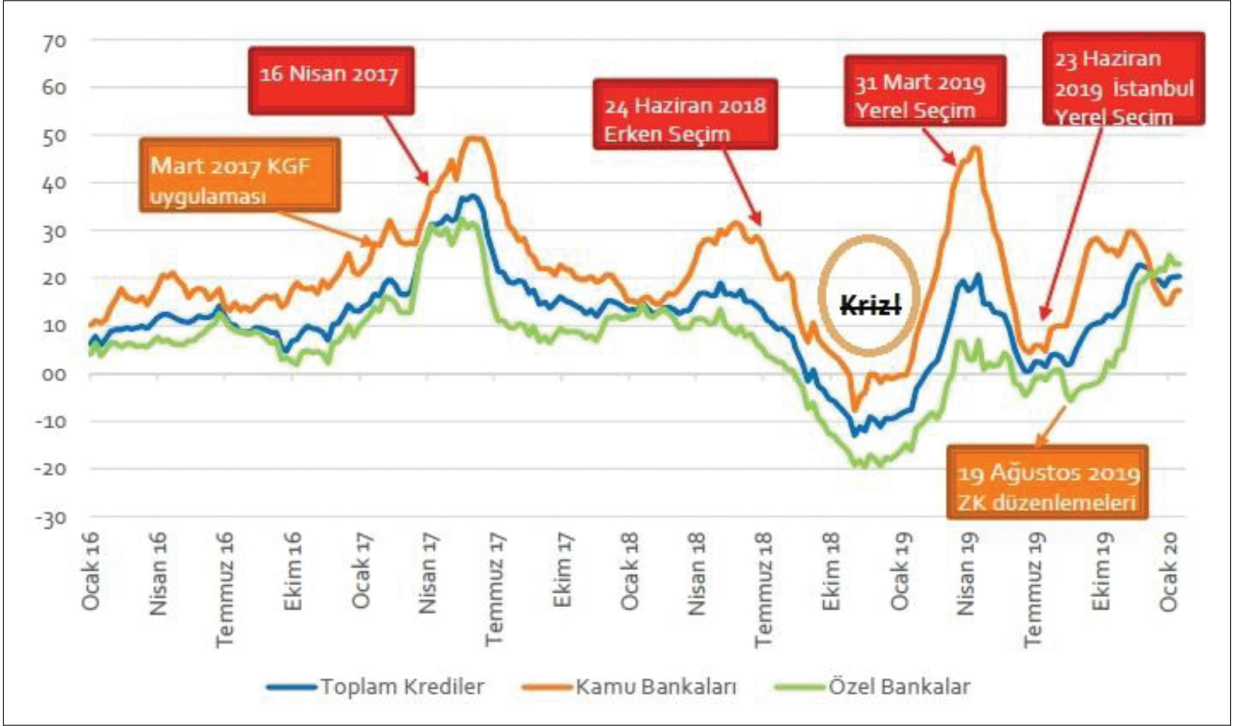
2019 yılı başından itibaren kamu bankaları devreye girerek reel sektöre önemli ölçüde kredi ver-

meye başladı. Uygulanan paketler, avantajlı faiz oranlarıyla 5 ay gibi kısa bir sürede piyasaya yaklaşık 178 milyar TL kredi kullanıldı. Bunun 116 milyar TL'si kamu bankalarından, 62 milyar TL ise özel bankalardan sağlandı. Bu krediler daha çok ticari kredilerdi ve finansmana erişimi sorunu firmalar için bir can simidi görevi gördü. Aynı dönemde, kredilerin yapılandırılması için de girişimler arttı. Bunlar, yaklaşmakta olan 31 Mart yerel seçimleri öncesi "seçmen odaklı" krediler de sayılırdı.

Yerel seçimlerin bitmesinin ardından kredi artışı yatay seyrederken Merkez Bankası'nda önemli değişikliklere gidildi:

6 Temmuz 2019'da Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya, görev süresi bitmeden görevden alındı. 19 Temmuz 2019'da ihtiyat akçesinin daha yüksek bir oranda Hazine'ye aktarılması için kanun





**Grafik 12.** Kredi Hızı ve Bazı Önemli Tarihler

değişikliğine gidildi ve yaklaşık 41 milyar TL'lik kaynak aktarıldı ve bu yolla da bütçe açığının GSYH'nin yüzde 3'ünün altında kalması sağlandı.

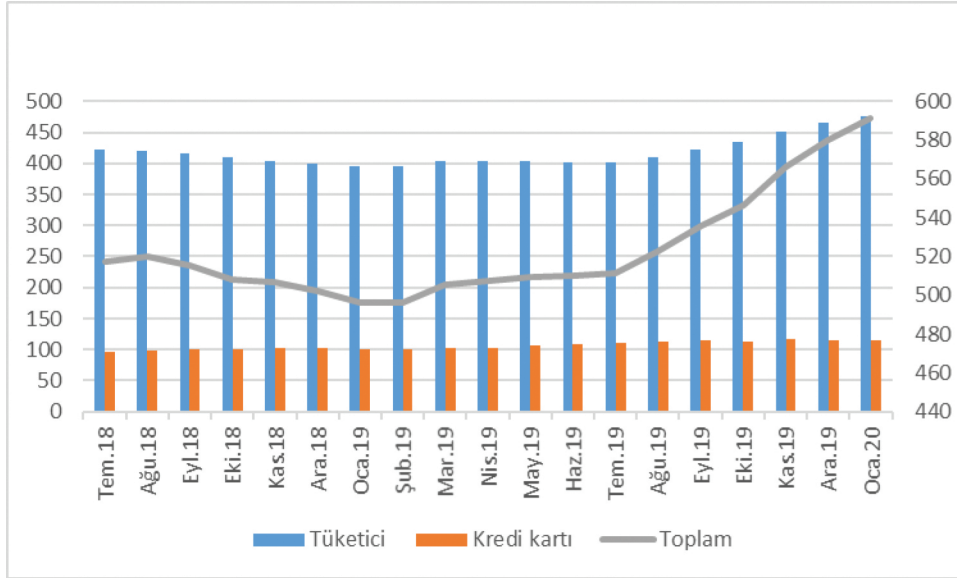
Devamında Merkez Bankası yüklü faiz indirimlerine başladı. Ağustos ayında yapılan bir düzenleme ile bankaların zorunlu karşılık oranları ve bunlara uygulanan faiz, kredi büyümesine bağlanarak özel ve yabancı bankalar da kredi açmaya zorlandı.

Kredi büyümesi Ağustos'ta yapılan zorunlu kredi düzenlemesinden sonra tekrar artışa geçti. Yüzde 10'un altında kredi büyümesi olan bankalar bu düzenleme ile daha ağır zorunlu karşılık maliyetlerine maruz kaldıkları için düzenleme, özel bankaları kredi vermeye adeta zorladı. Aynı zamanda yüklü faiz indirimleri ve kamu bankalarının başlattığı indirimli konut ve otomobil kredi faizleri tüketici kredilerinde önemli bir canlanma yarattı.

Faizlerdeki hızlı düşüş ile kriz döneminde ertelenen tüketici talebi konut ve otomobil başta olmak üzere tüm alanlarda Eylül ayından itibaren etkisini göstermeye başladı. Ancak ticari kredilerde canlanma, hala zayıf ve geriden geliyor. Kredi artışlarının kamu bankaları öncülüğünde olması, özel banka kredi davranışının ise bundan ayrışması büyümenin sürdürülebilirliğine ilişkin sorular yaratıyor. 2019 Aralık ayı takibe düşen kredi oranı ise yüzde 6'ya yaklaştı.

Batık kredi oranının en yüksek olduğu alt sektörler, ticaret, inşaat-eylak ve enerji alt dalları. Batıkların yüzde 14'e yakını tüketici kredilerinde yer alıyor.

Bir diğer soru işareti enflasyonun 2018 yılı seviyesine çekilmesine rağmen tek haneye inip inmeyeceğidir. Ertelenen maliyet artışı yansımaları, talep geri döndüğünde mutlaka belli ölçüde fiyatları etkileyecektir.



**Grafik 13.** Tüketici Kredileri ve Kredi Kartı Borçlanmaları, Milyar TL, 2018-2020

**Tablo 9.** Tüketici Kredileri ve Kredi Kartı Borcu Borçlanmaları, Milyar TL (Kredi Stoku, Milyar TL)

|        | Tüketici | Kredi Kartı | Toplam |
|--------|----------|-------------|--------|
| Tem.18 | 421,5    | 95,6        | 517,1  |
| Ağu.18 | 420,5    | 99,3        | 519,8  |
| Eyl.18 | 415,3    | 100,3       | 515,6  |
| Eki.18 | 408,9    | 99,4        | 508,3  |
| Kas.18 | 403,7    | 103         | 506,7  |
| Ara.18 | 399,7    | 102,4       | 502,1  |
| Oca.19 | 395,7    | 100,8       | 496,5  |
| Şub.19 | 395,2    | 101         | 496,2  |
| Mar.19 | 403,2    | 102,1       | 505,3  |
| Nis.19 | 404,1    | 103,1       | 507,2  |
| May.19 | 402,8    | 106,8       | 509,6  |
| Haz.19 | 402,1    | 108         | 510,1  |
| Tem.19 | 401,2    | 110,2       | 511,4  |
| Ağu.19 | 409,1    | 113,7       | 522,8  |
| Eyl.19 | 421,8    | 113,9       | 535,7  |
| Eki.19 | 434,4    | 112,1       | 546,5  |
| Kas.19 | 450,4    | 116,1       | 566,5  |
| Ara.19 | 464,6    | 115,4       | 580    |
| Oca.20 | 476      | 115,5       | 591,5  |

Kaynak: BDDK

**Tablo 10.** Banka Kredilerinin Sektörel Dağılımı ve Batık Krediler (2019, Milyar TL)

|                                  | Brüt Krediler<br>2019 | 2018'e Göre<br>Artış (%) | Kredideki<br>Pay (%) | Tasfiye Olunacak<br>Krediler 2019 | 2018'e Göre<br>Batıkta Artış (%) | Batık Kredi<br>Oranı 2019 (%) |
|----------------------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|-----------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| Bireysel Krediler                | 618                   | 15,5                     | 21,6                 | 22,4                              | 19,8                             | 3,6                           |
| Toptan, Perakende Tic.           | 382                   | 7,6                      | 13,4                 | 31,5                              | 50,9                             | 8,3                           |
| İnşaat                           | 259                   | 5,8                      | 9,1                  | 28,1                              | 130,9                            | 10,8                          |
| Elektrik Gaz ve Su Kaynakları    | 218                   | 9,9                      | 7,6                  | 14,2                              | 110,6                            | 6,5                           |
| Emlak Komisyon,                  | 169                   | 13,7                     | 5,9                  | 11,0                              | 66,5                             | 6,5                           |
| Taşımacılık, Depolama ve Haber.  | 168                   | 22,4                     | 5,9                  | 5,2                               | 62,9                             | 3,1                           |
| Tarım, Avcılık, Ormancılık       | 106                   | 7,1                      | 3,7                  | 5,7                               | 41,9                             | 5,4                           |
| Otel ve Restoranlar (Turizm)     | 101                   | 15,3                     | 3,5                  | 9,0                               | 158,8                            | 9,0                           |
| Tekstil ve Tekstil Ürünleri San. | 99                    | 50,6                     | 3,5                  | 5,8                               | 150,4                            | 5,9                           |
| Gıda, Meşrubat ve Tütün San.     | 94                    | 14,9                     | 3,3                  | 6,2                               | 99,4                             | 6,6                           |
| Metal Ana San                    | 93                    | 61,9                     | 3,2                  | 3,9                               | 85,3                             | 4,2                           |
| Finansal Aracılık                | 65                    | 9,9                      | 2,3                  | 0,3                               | -2,5                             | 0,4                           |
| İlk 12 Dal                       | 2.370                 |                          | 82,9                 | 143,4                             |                                  | 6,0                           |
| Toplam                           | 2.858                 | 13,4                     | 100,0                | 167,8                             | 63,5                             | 5,9                           |

Kaynak: TBB Risk Merkezi

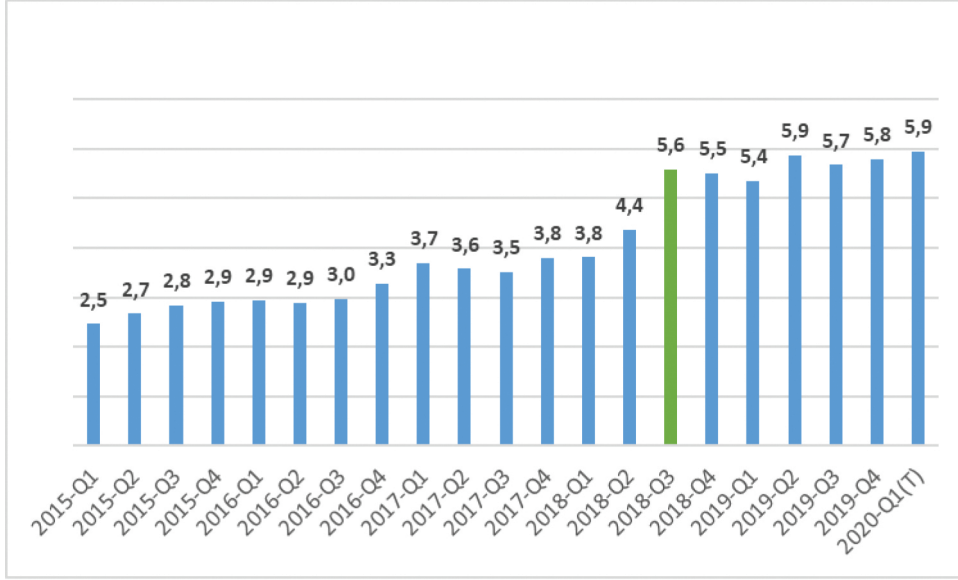
## Döviz Pusuda

Ekonomiyi krizden çekip çıkarmak bir yandan kredi musluklarının açılması ve faizlerin indirilmesi ile gerçekleştirilmeye çalışılırken bir yandan da döviz fiyatlarını kontrol altında tutacak çabalar da buna eşlik etti.

Dövizdeki tırmanış, üretimi büyük ölçüde dışa bağımlı olan başta sanayi olmak üzere genelde ekonomiyi, maliyet artışları ve tekrar tırmanan enflasyon ile yüz yüze bırakıyor. Ekonomi yönetimi döviz baskılamaya kendini mecbur hissediyor, çünkü kontrol altına alınmamış enflasyona rağmen Merkez Bankası'nın bağımsızlığı yok edilerek sık sık indirilen TL faizleri tasarruf sahibini TL yerine dövizde tutuyor ve her fırsatta yeni yönelişleri kamçılıyor. Hâlen dövizdeki mevduat, toplamın yüzde 51'ini geçiyor. Yeni dövize yönelişler, yeni fiyat patlamaları demek. Bu nedenle, iktidarcı dövizi baskılayacak her önlem gündemde tutuluyor. Döviz, 2018 yılında tırmandı ve dolar fiyatı 3-4 TL'lerden bir anda 7 TL'lere kadar çıktı. AKP

rejimi bunları, izlediği yanlış ekonomik politikaların sonucu olarak görüp yüzleşmek yerine, AKP rejimine karşı dışarıdan tezgâhlanan komplolar olduğunu savundu ve önlem olarak da bankalarca yabancılarla yapılan TL-döviz takaslarını (swaplarını) kısıtladı. Önceleri bankaların öz kaynaklarının yüzde 50'sine kadar swap yapmalarına izin verilirken 15 Ağustos 2019'ta alınan bir kararla bu oran yüzde 25'e kadar kısıtlandı. Daha sonra da swap işlemlerini Londra piyasası yerine içeriye geçen önlemlere başvuruldu. Son günlerde doların dünyada değer kazanması ve yükselmesi karşısında TL'nin hızlı değer kaybından endişelenen AKP rejimi, yeniden bir daraltmaya gidip bankaların öz kaynaklarının ancak yüzde 10'u kadar swap işlemlerine gidebileceklerini kararlaştırdı. Korku aynı: Yabancılar TL ele geçirdikçe döviz spekülasyonu yapacak, fiyatları artırarak ekonomiyi zorlayacaklar.

Kuru baskılayan yöntemin sürdürülebilirliği, nispeten düşük rezerv/dış borç oranına sahip Türki-



**Grafik 14.** Dolar/TL:Çeyrek Yıl ortalamaları

ye için özellikle kredi notu değerlendirmesi yapan kredi derecelendirme kuruluşları tarafından soruluyor. Örneğin, S&P Global'in son Türkiye raporunda Türkiye'nin parasal değerlendirmesinde kur rejimi dalgalı kur olarak değil, yönetimli dalgalı kur rejimi olarak tanımlandı. İktidar, beklenmedik şoklar ile karşılaşmadığı sürece bu politikayı 2020'de de devam ettirme niyetinde ancak, ısınma ile birlikte dış ticaret açığı ve devamında cari açığın yeniden artması, dövizde yeni tırmanmaların işaretçisi gibi.

### Cari açık, yeniden

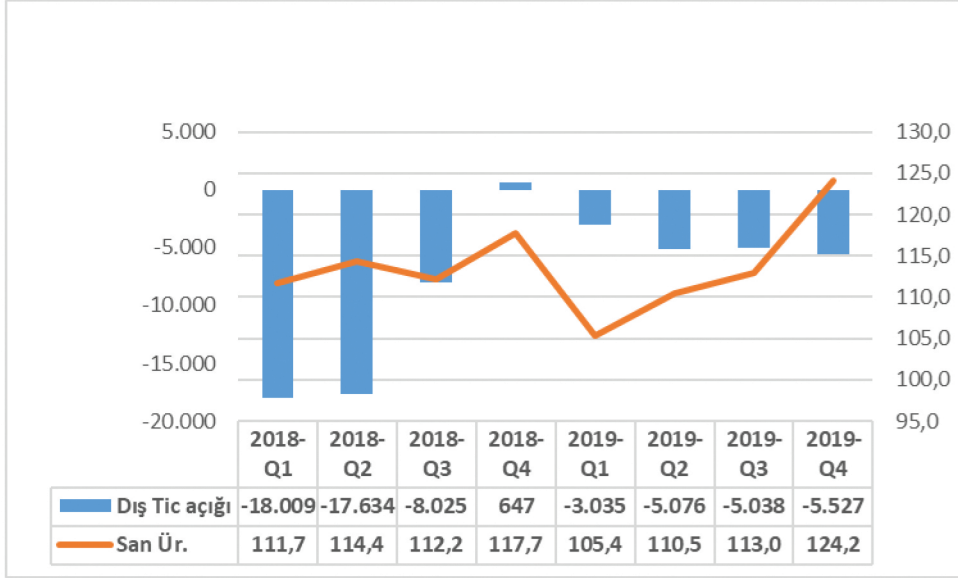
2019'da ekonominin tahminen yüzde 0,5 büyümede kalması, cari açık yerine cari fazlayı getirdi. 2018'de 28 milyar dolar cari açık verilirken 2019'da cari fazla 1,6 milyar dolar oldu. Reel sektörün yeni borçlanmalardan kaçınması ve dış borç geri ödemesi yaparak net döviz pozisyonunu küçültmesi de cari açığın kapanmasına ve kur üzerindeki baskının azalmasına neden oldu.

Ne var ki, son çeyrekte düşük faiz ve kontrollü kur ile ısınan ekonomi, ithalatı, devamında dış ticaret açığını büyüttü. Dış ticaret açığı 2019'un ikinci yarısında, her çeyrekte 5 milyar doların üstüne çıktı.

Talebin canlanması büyüme açısından olumlu olmakla beraber cari açığın yeniden artışa geçmesi, dış finansman ihtiyacını artırarak yeniden risk oluşturma potansiyeline sahip,

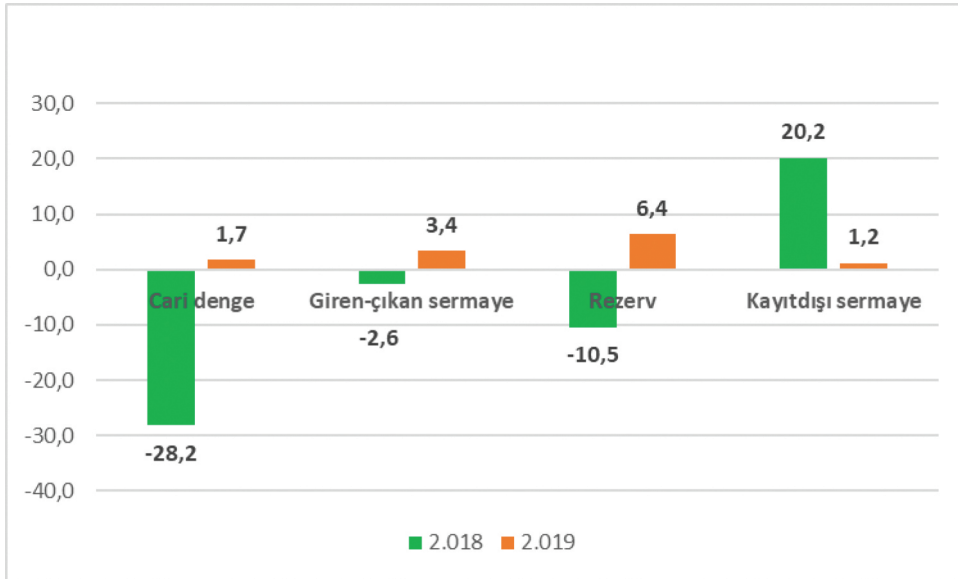
Öte yandan, 2018'de cari denge 28 milyar dolar açık verirken dışarıdan sermaye girişi yerine 2,6 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandı ve açık, rezervler ile "net hata noksan" denilen kayıtdışı "zula"lardan karşılandı.

2019'da küçülen ekonomi, cari dengede 1,7 milyar dolarlık cari fazlayı getirirken sermaye çıkışı yerine 3,4 milyar dolar sermaye girişi varmış gibi görüldü. Ne var ki, girmiş görünen sermayenin 4,6 milyar dolarının emlak satışlarından olduğu detayda görülmektedir. Bu de gerçek anlamda 2019'da da yabancıların giriş yapmadığını gösteriyor.



**Grafik 15.** Sanayi Üretimi ve Dış Ticaret Açığı İlişkisi: Çeyrek Yıllar İtibarıyla (Milyon \$)

Kaynak: TÜİK veri tabanı



**Grafik 16.** Cari Denge ve Finansmanı, Milyar Dolar

Yabancılar, gerek doğrudan yatırım, gerekse portföy yatırımı olarak Türkiye'den henüz uzak durdukları için, döviz fiyatlarında da beklenen düşüş yaşanmıyor. Ayrıca tasarruf sahiplerinin yabancı para tercihi de bu eğilimi güçlendiriyor. TCMB, sürdürülmesi zor yöntemlerle kurun tırmanmasını frenlemeye çalışıyor ama ekonomi ısındıkça ithalat talebi ve dövize talep artma eğiliminde, Bu da hızla dövize talebi ve fiyatı yükseltecek, cari açığı yeniden artıracak ve dengeleri yeniden bozup ekonomiyi yeniden daralmaya götürececek bir risk olarak güçleniyor.

### Sonuç

Genelde Ekonomik Güven Endeksi'nin, özelde ise en önemli bileşen olan Tüketici Güven Endeksi'nin toparlanamamasının, mevduatların yarısının yabancı para tutulmasının, ülke risk priminin yüksek ve ayrılmış olmasının politik bazı mesajları da var elbette. Bu endekslerin iniş çıkışları, ilgili dönemlerde yapılan seçim sonuçlarında hep etkili oldu.

Örneğin Tüketici Güven Endeksi'nin 80 dolayında olduğu, dövizdeki mevduatın yüzde 30'larda seyrettiği, risk priminin sadece 170 olduğu 2007'de yapılan genel seçimlerde AKP oyları yüzde 47'ye çıkmıştı. Tüketici Güven Endeksi'nin 61 dolayına indiği 2009 yerel seçimlerinde oylar bu kez yüzde 38'e kadar inmişti. 2011'de Tüketici Güven Endeksi 83'e kadar çıkmışken, mevduatların sadece yüz-

de 32'si dövizdeydi ve risk primi 206'dayken AKP yeni bir seçim zaferi elde etmişti.

Endeksin 65'e indiği 2015 Haziran ayında, döviz mevduatı yüzde 42'ye çıkmış, risk primi 233'ü bulmuştu ve AKP o seçimde tek başına iktidar şansını kaybetti, oyları yüzde 41'e indi.

AKP'nin büyük illerde yerel iktidarı kaybettiği 31 Mart 2019'da da Tüketici Güven Endeksi 59'a kadar gerilemiş, toplam mevduatta dövizin payı yüzde 53'e ulaşmış, risk primi de 350'yi bulmuştu.

Güven göstergelerinin, seçmen nabzını birebir yansıtmasa da, ona etki eden önemli parametreler oldukları çok açık ve son göstergeler, AKP'nin 2018 ortalarından itibaren ciddi bir güven erozyonu yaşadktan sonra onu geri toparlayamadığına işaret ediyor.

Merkez Bankası'nı iyice kontrole alarak düşük faizli kredi musluklarını açmak, ekonomide bir ısınma başlatmış görünüyor. Buna, döviz kurunun kontrol altında tutulması çabası da eşlik ediyor. Ne var ki, bu zorlama ısıtma çabaları güveni geri getirmeye yetmediği gibi, kısa sürede enflasyonu tırmandırma, cari açığı büyütme ve döviz fiyatlarını yukarı çekme riskini içinde barındırıyor.

Otoriter siyasi yapılanmanın hem içeride tüketici ve girişimciye hem de dışarda özellikle finansörlere güven vermemesi, 2020'ye girerken de en önemli sorun olarak varlığını koruyor.

"Sanayinin Sorunları ve Analizleri" raporlarının tüm sayılarına aşağıdaki adresten ulaşabilirsiniz.

<http://www.mmo.org.tr>



**TMMOB**  
**Makina Mühendisleri Odası**  
**Haber Bülteni**

Şubat 2020  
Sayı 260 Ekidir

**MMO Adına Sahibi ve**  
**Sorumlu Yazı İşleri Müdürü**  
Yunus YENER

**Sayfa Tasarımı**  
Münevver POLAT

**Yönetim Yeri**  
Meşrutiyet Cad. No: 19/6. Kat  
06650 Kızılay / Ankara  
Tel: (0 312) 425 21 41 Faks: (0 312) 417 86 21  
<http://www.mmo.org.tr>  
e-posta: [mmo@mmo.org.tr](mailto:mmo@mmo.org.tr)  
[basin@mmo.org.tr](mailto:basin@mmo.org.tr)