

2021 EKONOMİK GÖRÜNÜM RAPORU

Küresel: Aşılama Sonrası Büyüme Beklentileri

Türkiye: Finansal İstikrar – Büyüme İkilemi

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Aralık 2020

Küresel: Aşılama Sonrası Büyüme Beklentileri

Büyüme eğilimi dengesiz bir dağılımı beraberinde getirirken, 2021 yılının sonlarına doğru artık bu parasal ve mali genişleme süreçlerinden çıkışın da bir ölçüde akıllara gelmeye başlayacağı bir döneme yaklaşabileceğiz.

ABD: Yeni Başkan, Yeni Politikalar ve Düşük Reel Faizler

USD için 2021 genelinde beklenti temelde değer kaybedeceği şeklinde. ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin mevcut %0.9'lı düzeylerinden %1.25-1.40 bandına çıkması bekleniyor. Politik alandaysa, yeni Başkan Joe Biden'ın öncelikle NATO'daki önderliği yeniden eline alması, sonrasında küresel bazda belli baskılarla sağlanan dengeleri diplomatik düzeye çekmesi beklenmekte.

Avrupa: Büyümeye Geçerken, Negatif Faiz Süreci Devam Ediyor

Avrupa ekonomisi 2020 yılında %7.5 daraldıktan sonra, 2021 yılında %5'e yakın büyüyecek. ECB'nin parasal genişleme hamleleri ardından, FED benzeri bir strateji değişimi veya mali önlemler gündeme gelecek. Avrupa Bölgesinde faizlerin negatif düzeylerde kalması

Gelişen Ekonomiler: Potansiyel Güçlenirken, Faiz İndirimleri Sona Eriyor

Türkiye: Finansal İstikrar – Büyüme İkilemi

GSYH Büyüme: Büyüme Ç1 Ardından Potansiyele Çıkıyor, Talep Güçlenebilir

2021 Ç1'de zayıf performans, 2021 H2'de büyüme %4.0'lerde büyüme bekliyoruz.

Cari Denge: Turizm Geliri ve Altın Talebi Belirleyici Olacak.

2020 yılını 35 milyar USD'den tamamlamasını beklediğimiz cari açığın 13 milyar USD'ye doğru gerilemesi mümkün olabilecek. Türkiye'ye yönelecek sermaye girişlerinin 20 milyar USD, iyimser senaryoda ise 25-28 milyar USD kadar olması beklenebilir.

Bütçe Dengesi: Mali Görünüm Beklentilerden Güçlü Kalırken, Hazine Borçlanmaları Yüklü.

Güçlenen vergi gelirleriyle, 2020 bütçe açığı /GSYH oranı %3.3'te kalabilecek. 2021'de benzer bir performans beklessek de, yüklü iç borç ödemeleri Hazine adına zorlu bir yıl oluşturacak.

Enflasyon Görünümü: Enflasyonda Düşüş Beklentileri ve İç Talep İkilemi

2021 Mayıs döneminde %15.0'e çıkabilecek TÜFE, 2020 sonunda %11'lere gerileyebilecek. Gıda ve petrol fiyatları risk oluşturarak, TCMB politikası 2021 H2'de önemli olacak.

TCMB Politikası: Fiyat İstikrarında Kritik Bir Yıl, Kritik Kararlar

Mayıs ayına kadar %17'de kalmasını beklediğimiz TCMB faizinin, 50-100 bpslik aylık faiz indirimleriyle yıl sonunda %12-13'e gerilemesi mümkün olabilecek.

Finansal İstikrarla Güçlenecek TL

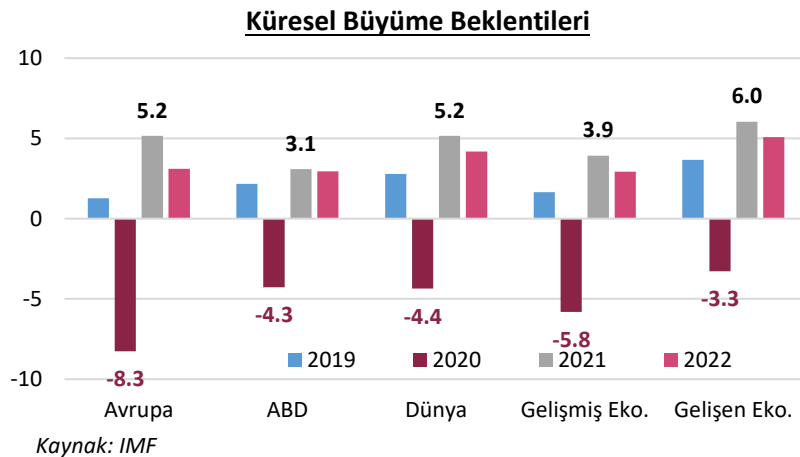
2021 Ç1'de TCMB'nin sıkı para politikası tavrının güçlü bir TL desteği vermesini bekliyoruz. Yıl genelinde TL adına daha olumlu bir performans yaşanmasını bekliyoruz.

Temel Makroekonomik Beklentiler

	2018	2019	2020	2021	2022
GSYH Büyüme	2.80%	0.90%	0.60%	3.50%	3.60%
TÜFE y/s	20.30%	11.80%	14.10%	11.10%	9.0%
Bütçe Açığı / GSYH	-1.90%	-2.90%	-3.30%	-3.10%	-2.60%
Cari Denge / GSYH	-2.80%	0.90%	-5.00%	-2.10%	-1.80%
TCMB ort. Faizi y/s	24.00%	12.60%	17.00%	12.50%	10.00%

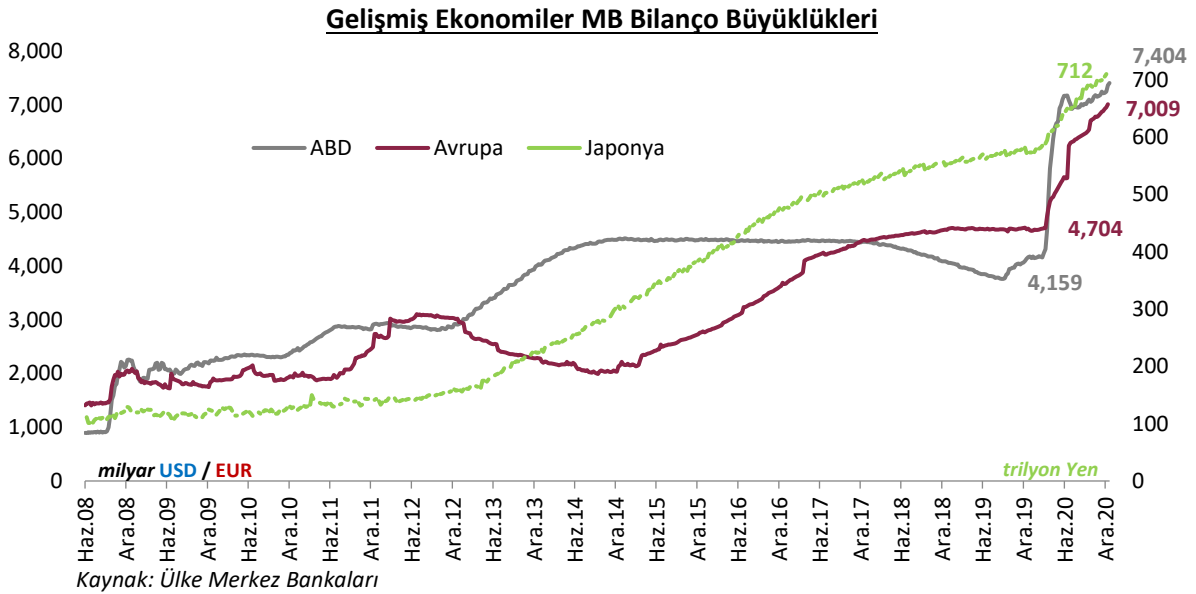
2021: Temel Senaryo; Aşılama Sonrası Büyüme Beklentileri

Corona virüs sürecinin belirleyici olduğu 2020 yılı geride kalırken, 2021 yılının özellikle ilk yarısında, 2020 yılına benzer bir performans beklenmekte. Aşılama süreci iyimserliğine rağmen, artan vakalar halen mevcut ekonomik durum göstergelerini baskılamakta. Bu sebeple, 2021 yılının ilk yarısının neredeyse büyük kısmında yine bu risk faktörüyle karşı karşıya olacağız. Bu durumun yanında, 2020 yılı Mayıs ayından bu yana daha ılımlı yöndeki gelişmeler, aşı süreçleri ve 2021 yılında Corona sorunları aşılanca gündeme gelebilecek daha belirgin büyüme eğilimine dair fiyatlamalar olumlu gelişmeler olarak izlenmekteydi. Büyüme fiyatlamasında, yükseliş performansı gösteren borsalar belirleyici olmuştu. 2021 yılına başlarken aslında bu sürecin ne şekilde devam edeceği ya da gelişeceği temel belirleyici unsur olmakta. Öncelikle, küresel bazda Merkez Bankaları'nın vermiş oldukları likidite düzeyi küresel finansal kriz dönemindeki de üzerine çıkmış durumda. Buna ek olarak mali destek unsurları da dikkate alınırsa aslında yüksek likiditeyle çıkılan bir kriz süreci söz konusu olacak. Bu döneme geçerken, piyasalarda büyümenin ne güçte olacağı, hangi sektörlerin bundan maksimum fayda sağlayacağı ve finansal piyasaların vereceği tepki öne çıkacak. Beklentimiz Corona sürecinde öne çıkan, teknoloji, sağlık ve perakende sektörleri yanında, hizmet sektörlerinde toparlanmanın başlayacağı şeklinde. Buna karşın, ancak yılın ikinci yarısında toparlanacak ve yine de 2019 yılındakinin altında kalacak olan bir performans gündeme gelebilecek. Bu nedenle, krizden çıkış büyüme potansiyelinde bizce temel risklerden biri, her sektör adına beklentileri karşılamayan bir büyüme olasılığı ve buna bağlı olarak nispeten yüksek kalabilecek işsizlik oranları olabilecek. **Büyüme eğilimi dengesiz bir dağılımı beraberinde getirirken, gelir dağılımında sorunların derinleşmeye devam ettiğini göreceğiz. Bu nedenle de, aslında ekonomiye verilen desteklerin bir süre daha devam etmesi gerekebilecek.** Bu kapsamdaki küresel yorumlar şimdilik desteklerin süreceği şeklinde. Bununla birlikte, **2021 yılının sonlarına doğru artık bu parasal ve mali genişleme süreçlerinden çıkışın da bir ölçüde akıllara gelmeye başlayacağı bir döneme yaklaşabileceğiz.** Bu dönemde küresel büyümeden en çok fayda görecektür ekonomilerin başında Çin gelmekte. Krizden çıkışı daha başarılı yöneten ve CPER anlaşması ardından daha da öne çıkan Çin ekonomisinin büyüme eğilimi, dış ticaret tarifelerine karşın 2021 yılında öne çıkan gelişmeler arasında olacak. Gelişen ülkelerde de benzer şekilde daha güçlü büyümeler görülürken, bu dönemde artan mali yüklerin de fiyatlanması gündeme gelebilecek. **Gelişmiş ekonomiler tarafında büyüme beklentileri iyimserleşse de, Krizin gecikmeli etkileri ve beraberinde yüksek mali ve parasal desteklerin baskıları devam edebilecek. Küresel bazda bu anlamdaki enflasyon kaygıları ise mevcut işsizlik görünümünde belirgin düzelmeye kadar bizce daha arka planda kalacaktır.** Yeni yılda, sadece ekonomik değil, aynı zamanda politika anlamında da farklılaşan bir yapı gündeme geliyor. ABD'de seçilmiş yeni Başkan Biden'ın göreve başlamasıyla değişecek olan ABD politik tavrı ve Dünya'nın birçok Bölgesinde kriz sonrası toparlanma eğiliminde yaşanabilecek belirsizlikler, politik anlamda önceki 4 yıla göre daha dengeli olsa da yine de belirsizliklere açık bir dönemi beraberinde getirecek.

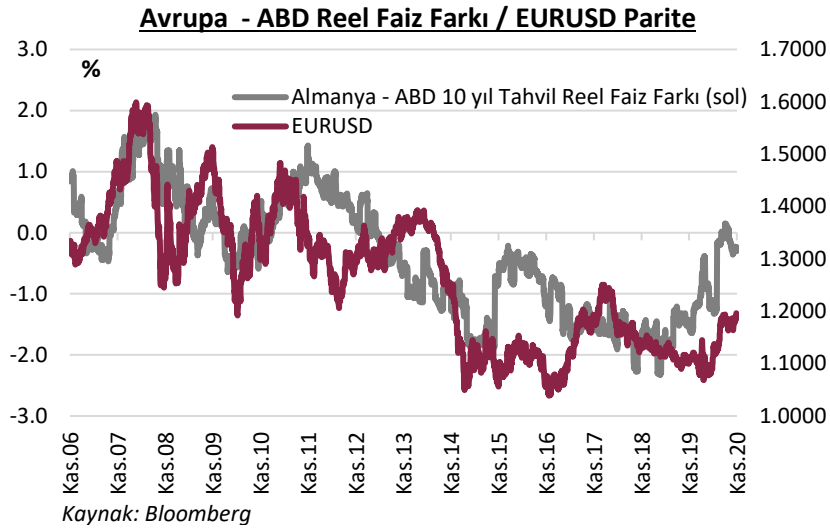


ABD: Yeni Başkan, Yeni Politikalar ve Düşük Reel Faizler

2020 yılında yaklaşık %3.5'lik bir daralma ardından ABD ekonomisi için 2021 yılında %4'e yaklaşan bir GSYH büyümesi beklenmekte. 2020 yılında yükselen kamu borçlarının FED tarafından finanse edilmesi ve Modern Para Teorisi kapsamındaki güçlü adımlar ardından FED'in stratejisinde de önemli değişim görüldü. **FED'in bilanço büyüklüğü 2020 başında 4 trilyon USD düzeylerinden, yılsonunda 7.4 trilyon USD'ye kadar çıkarken, 2021 yılı için ise yine en azından 8.5 milyar USD'ye doğru çıkan bir bilanço büyüklüğü öngörülmekte.** FED 2020 yılında değişen stratejisinde, önce ortalama enflasyon hedeflemesine geçti, sonrasında aylık 120 milyar USD'lik varlık alımlarını enflasyon ve işsizlik oranında belirgin ve kalıcı düzelmeye sağlanana kadar devam ettireceğini açıkladı. Bu durumda, FED'in 2021 yılı boyunca faizleri mevcut düşük düzeyinde tutması ve varlık alımlarını sürdürmesi öngörülmekte. **2021 Ç2'de %2'leri aşan ama yılın genelinde de %2'ler ve üzerinde kalan bir TÜFE beklentisi varken, aslında ABD'de negatif reel faiz düzeylerinin 2020 boyunca korunması gündeme gelebilecek.** Belli ölçüde fiyatlanan bu gelişme yanında, risk algısındaki yüksek düzeylerin de Corona aşılama süreciyle azaldığı göz önüne alındığında, **USD için 2021 genelinde beklenti temelde değer kaybedeceği şeklinde.** USD'nin bu yöndeki belirgin bir fiyatlaması zaten gerçekleşmiş olsa da, genişlemeci bir FED bu anlamda USD tarafında baskıları artırabilir. Faiz ve varlık alım programına dair en azından yılın büyük kısmında bir değişim beklemiyoruz. Bu durumda, FED'in sözel yönlendirmesi asıl gösterge olacak.

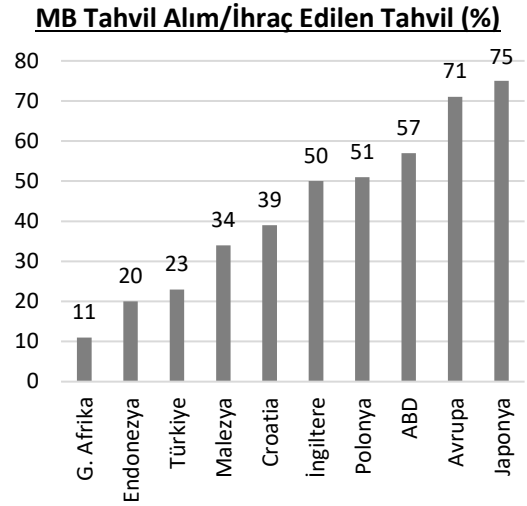
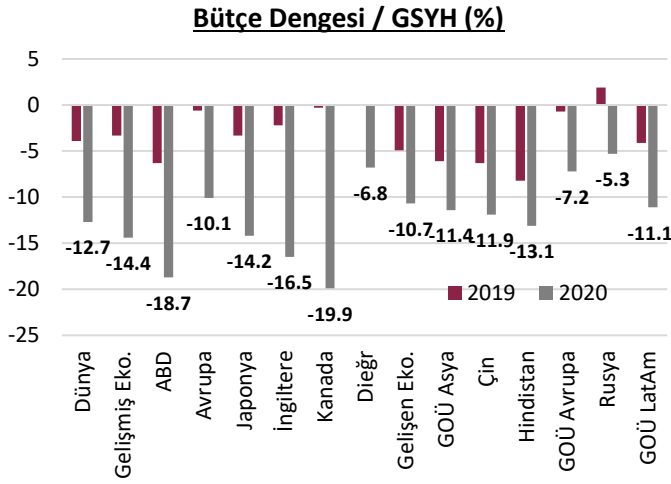


Burada FED'den gelecek temel tavır daha genişlemeci olacaktır. Bu nedenle, FED'in USD'de değerlendirme konusunda bir müdahalesinin olmasını beklemiyoruz. İstihdam tarafında Nisan ayında %15'e yaklaşan işsizlik oranı Kasım ayında %6.7'ye kadar geriledi. İşgücüne katılımdaki düşüşün yatay seyre geçmesi ile işsizlik oranının ancak %10'un hemen altında olduğunu görüyoruz. Bu nedenle, işsizlik oranındaki gerilemeye karşın, halen istihdam sektöründeki derin sorunların devamını izliyoruz. Bu baskılar ABD ekonomisinde 2021 yılı boyunca da destek gerektiren bir sorun olmaya devam edecek. ABD borsalarında küresel güçlenme ve büyümeye geçişle ılımlı performans beklentileri sürebilecek. **ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin mevcut %0.9'lı düzeylerinden %1.25-1.40 bandına çıkması bekleniyor. Politik alandaysa, yeni Başkan Joe Biden'ın öncelikle NATO'daki önderliği yeniden eline alması, sonrasında küresel bazda belli baskılarla sağlanan dengeleri diplomatik düzeye çekmesi beklenmekte.** Bu tercihin küreselleşme tarafındaki zayıflamanın da etkisiyle daha zor olacağı ve ABD'nin özellikle Orta Doğu politikasının çetrefilleşeceği düşünülüyor. Yine de en azından, ABD'nin artık daha diplomatik yollarla küresel bazda aktif olması beklenebilir. **Ayrıca, dış ticaret tarifelerindeki baskıların azalacak olması da, ABD dışı küresel ekonomik performansın güçlenmesini destekleyecek.**



Avrupa: Büyümeye Geçerken, Negatif Faiz Süreci Devam Ediyor

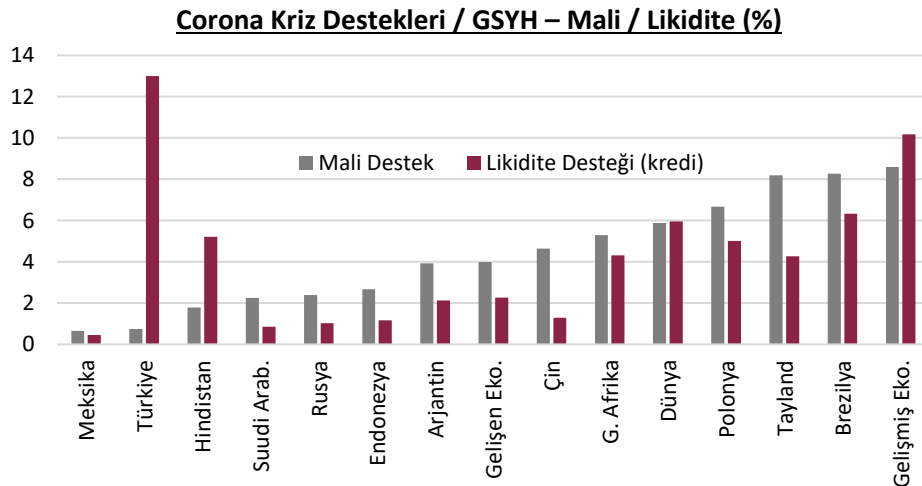
Avrupa, 2020 yılında, nispeten daha yaşlı nüfusu, önlemleri almakta yetersiz ya da gecikmeli davranması ve ekonomik yapısında zaten belli temel sorunları olması nedeniyle, Corona virüsün yansımalarında en olumsuz etkilenen ekonomilerden oldu. **Avrupa ekonomisinin 2020 yılında %7.5'lik güçlü daralma ardından, 2021 yılında %5'e yakın büyümesi bekleniyor.** 2021 büyümesinin, ABD'nin dış ticaret yaptırımlarının daha sınırlı hale gelmesi ve küresel talebin artması gibi gelişmeler de göz önüne alınırsa %5'i de aşması beklenebilir. Büyüme tarafında bu anlamda baz etkileriyle ABD'nin de üzerine çıkan ve hatta bu eğilimini de bir süre devam ettiren bir Avrupa ekonomisi bekleniyor. 2020 yılı her ne kadar Corona virüs anlamında Bölge ekonomisini oldukça zorlasa da, Bölge ülkelerinde artık ortak bir ekonomik yönelim olması, ortak mali destek ve borçlanma olanaklarının değerlendirilmesi adına önemli bir değişim de yaşandı. Bu nedenle, orta vadede eğer bu eğilimini korursa Avrupa ekonomisinde daha ılımlı beklentiler de politik olarak gündeme gelebilir. Enflasyon tarafındaysa halen zayıf performans beklenmekte. 2020 yılını sınırlı negatif tamamlaması beklenen Avrupa Bölge TÜFE verisinin 2021 yılında ancak %1'i aşması bekleniyor. Buna karşın, **mevcut durumda ECB tüm parasal genişleme hamlelerini yaptı ve faiz indirimi için de herhangi bir imkanı bulunmuyor. Bu kapsamda, artık Bölgesel bazda mali önlemlerin gündeme gelmesi gerekecek.** Diğer yandan, Corona döneminde ekonomilerin kapsamı ve süreç yönetimi anlamında daha fazla deneyimi olan Bölgenin en azından gelecek yıldaki performansının daha başarılı olması da beklenmekte. Yine de yılın başlarında 2020'den kalan etkilerin ve ekonomide daralmanın devam edebileceği göz ardı edilmemeli. ABD'nin Biden yönetimiyle, Avrupa Bölgesi'nde daha ılımlı bir yaklaşım oluşturması ve bu nedenle de artan küresel talebin de desteğiyle Bölge ihracatında olumluya kayan belirgin bir performans izlenmesi bekleniyor. Avrupa ekonomisine dair demografi gibi yapısal sorunlar devam etmekle birlikte 2021 yılında nispeten daha başarılı bir performans bekleniyor. Burada, daha önceki açıklamalarından deneyim kazanmış bir ECB izleyeceğiz. **ECB'den genişleme yönlü ek karar beklenmezken, açıklamalarda kademeli olarak sıkılaşma sinyali veren bir ECB görmeyi bekliyoruz. ECB'nin neredeyse 2023 yılına kadar herhangi bir hamlede bulunması beklenmiyor.** Uzun vadede negatif olan faizlerin de bu vadeden önce pozitif dönmeye dair bir beklenti de bulunmuyor. 2019 yılında 17 trilyon USD'ye kadar çıkan negatif faizli sabit tahvil miktarının son olarak 18 trilyon USD'yi bulduğunu görüyoruz. Beklentiler de işin içine girince, negatif faizli tahvillerin miktarının en azından 2021 yılı boyunca da yüksek düzeyde kalması beklenebilir. Burada elbette temel etkenlerden biri de ECB'nin tahvil alımları olmakta. **ECB'nin varlık alımlarının oldukça güçlü olduğu ve ihracatların da nispeten sınırlı kaldığı durumda, 2021 yılında ECB'nin piyasadaki tahvil arzını sınırlayıcı bir varlık alım tercihi olacak. Bu durum, Avrupa Bölgesinde faizlerin negatif düzeylerde kalması ve hatta tahvil piyasasında likiditenin de azalması anlamında da zorlayıcı bir süreç yaratabilecek.**



Kaynak: IMF

Gelişen Ekonomiler: Potansiyel Güçlenirken, Faiz İndirimleri Sona Eriyor

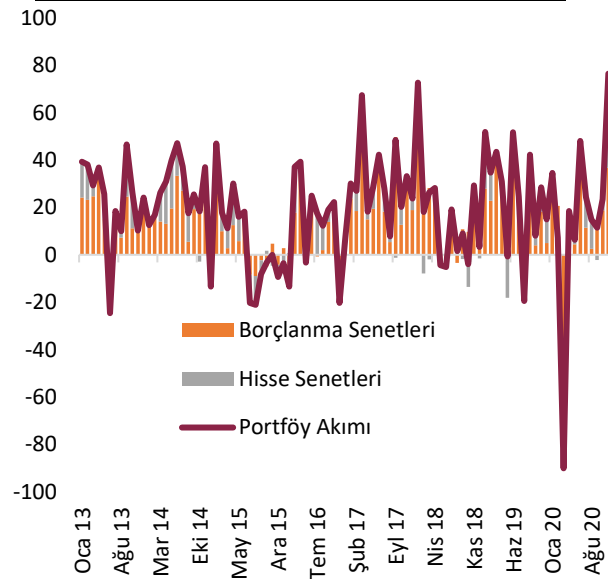
2020 yılından önce başlayan bir süreçte dış ticaret tarifeleri ve küreselleşmeden uzaklaşma eğilimleri, gelişen ülke ekonomilerindeki performansı sınırlamaya başlamıştı. Corona virüs süreci ise bu eğilimi daha da belirgin hale getirdi. Bu süreçten en fazla etkilenen ekonomiler küresel sürece en fazla bağlı olan, Avrupa zayıflamasından etkilenen Avrupa'nın gelişen ekonomileri ve elbette Asya oldu. Asya tarafında, Çin dışı bakıldığında görünümün daha zayıf kaldığını görmekteyiz. 2020 yılında bu zayıf ekonomik görünüm ve küresel bazda da düşük kalan faizler gelişen ülkeler adına da belli değişimleri getirdi. Gelişen ülkelerin genelinde enflasyon sorunları olmazken, Merkez Bankaları faiz indirimleri için fırsat yakalamış oldu. **Faiz indirimlerinin belirgin şekilde ekonomilere destek verdiğini gördük. Buna ek olarak mali destek paketlerinin daha az etkin olduğu gözlemlendi.** Yine de bu ülkelerin borçluluk göstergelerinde artışlar farklılaşan yapılar da dikkat çekti. 2021 yılı başında devam edecek Corona virüs kaygıları, bu ülkelerde halen faiz indirimleri adına bir miktar alan bırakmakta. Buna karşın, **söz konusu faiz indirimi alanı muhtemelen yılın ikinci yarısına geçerken küresel büyüme eğilimiyle ortada kalkacak.** Gelişen ülkeler içinde enflasyon sorunları olmasa da, finansal istikrar adına artık faiz indirimleri için yer kalmamış olacak. Bu dönemde, getiri bazında daha yüksek düzeylerde faiz öneren gelişen ülkelerin ön planda olması beklenebilir. Bu da merkez bankalarının artık faiz indirmek yerine belki de reformları ya da faiz artırımlarını değerlendirdiği bir sürece doğru hareket edilebileceğine işaret ediyor. **Azalan mali ve para politikası alanları bu ekonomilerde yılın ikinci kısmında büyümeye dair iyimserlik ve sonrasında da bazı dalgalanmaları getirebilir. Yine de yılın büyük kısmında olumlu performanslarını sürdürmesi bekleniyor.**



Kaynak: IMF

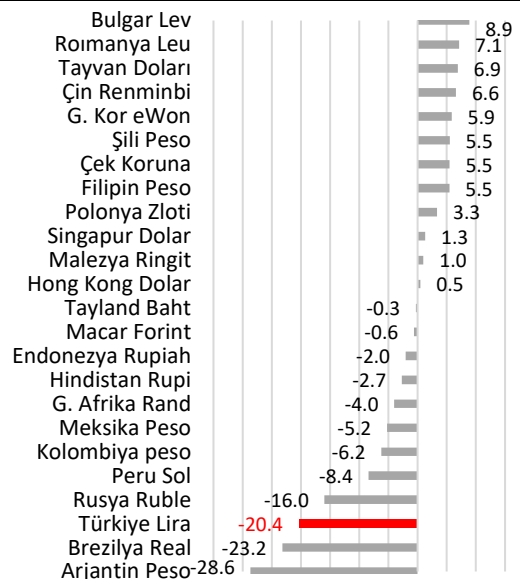
2021 yılına başlarken ise ABD’de yeni Başkanla birlikte dış ticaret tarifelerindeki azalmanın getireceği desteğin de etkisiyle, Avrupa tarafında beklenen ekonomik toparlanmanın yine bu ekonomileri ön plana çıkarması mümkün. Buna ek olarak Asya tarafında ihracat potansiyelini destekleyecek ve küresel bazda da önemli bir gelişme olan RCEP anlaşması ve bu anlaşma ile sağlanan dış ticaret ortaklığının getireceği verimlilik artışları, Bölge ekonomilerinin krizden çıkışta bir adım önde olmasına imkan tanıyacak. Diğer yandan, ekonomik büyüme döneminde elbette emtia fiyatlarında artışlar ve emtia üreticisi ekonomilerde de ek potansiyel oluşumunu izleyeceğiz. Beklentiler şimdilik bu yöndeki hareketlenmenin belli ülkelere odaklı kalacağı doğrultusunda. Corona sürecinin kontrolü anlamında oldukça başarılı olan Çin’de ekonomide 2021 yılında farklılaşan beklentiler gündeme geliyor. Özellikle süreç yönetimindeki başarı, kurulan yeni Bölgesel yapılar ve ABD’nin Çin politikasında daha ılımlı bir tavır sergileyeceği tahminleriyle Çin’e dair beklentiler daha olumlu kalmakta. 2020 yılı ilk çeyreğinde %7 kadar daralan Çin ekonomisinin 2020 yılı tamamında %2’lik büyümesi ardından 2021 yılında %8’e yakın düzeyde büyümesi bekleniyor. Geçmiş yıllarda %6 ve altına doğru kademeli olarak güç kaybeden Çin ekonomisinin büyüme potansiyelinin 2021 yılında daha da güçlü bir performans göstermesi beklenebilir. Bu yöndeki beklentilerle **Çin’in gelişen ülkeler içinde daha ön plana çıkabileceği bir 2021 yılı yaşayabileceğiz. Benzer bir performansın ihracat odaklı diğer Asya ekonomilerinde de görülmesi mümkün olacaktır. Orta Doğu bölgesinde henüz büyümeye geçilmiş olsa da, petrol fiyatlarının aynı güçte artmayacağı algısı, olumlu beklentileri sınırlıyor. Rusya ekonomisindeyse nispeten daha olumlu bir performans görülmesi mümkün. Burada ABD’nin yaptırımlarının nispeten daha ılımlı kalmasına dair beklentiler etkili göstergelerden biri olmaktadır.**

Gelişen Ülke Portföy Yatırımları (milyar USD)



Kaynak: IFF

Gelişen Ülke Kur / USD Değer Değişimi (ybi%)



Kaynak: Bloomberg

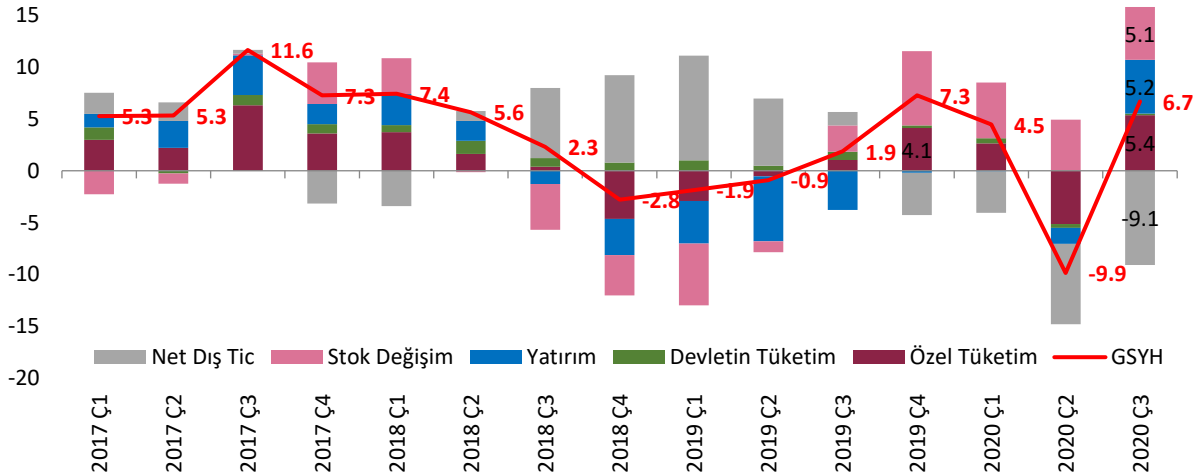
2021’de selektif bazda, gelişen ülke ekonomilerine sermaye akımlarının yoğunlaşmasının devam edebileceği bir süreç görülebilecek. Yılın başlarında devam edebilecek düşük faiz sürecinde, bazı ekonomilerde faiz indirimi olanakları olsa da, sonrasında bu süreç getiri arayışına yönelecek ve burada nispeten daha yüksek reel getiri aranacağı için gelişen ülkeler için de faiz indiriminden çok, belki de kademeli faiz artırımlarının gündeme gelmesi söz konusu olabilecek. Bu yöndeki gelişmelerde elbette istikrar arayışı da öne çıkacak. **Artan stabilite ve düşen volatiliteler gelişen ekonomiler için temel belirleyiciler olurken, burada büyüme eğiliminin gücü ve performansı gelişen ülkeler adına farklılaşmayı getirecek.** Beklentileri aşabilecek bir küresel büyüme eğilimi, emtia üreticilerini daha fazla destekleyebilecekken, bu durumda, para politikalarındaki destekleyici tavrıdan çıkışın daha hızlı olması gerekebilecek. Bu durumda da, reel getirisini yüksek tutabilen gelişen ekonomiler ön plana çıkacaktır.

Türkiye: Finansal İstikrar – Büyüme İkilemi

GSYH Büyüme: Büyüme Ç1 Ardından Potansiyele Çıkıyor, Talep Güçlenebilir

Türkiye ekonomisi 2020 yılında özellikle bankacılık sektörü üzerinden verdiği güçlü destekle birlikte Corona virüs sürecinden çıkışı en güçlü şekilde sağlayan OECD ekonomisi oldu. **2020 Ç3'te %7'ye yaklaşan bir büyüme sağlanmasında aynı zamanda finansal piyasalardaki belirsizlikler nedeniyle erkene çekilmiş tüketim ve yatırım malı talebinin de ithalat üzerindeki etkisi belirleyici oldu.** Diğer yandan, Ç3'te yaşanan bu eğilimin, Ekim ve belli ölçüde Kasım aylarında devam ediyor olması şimdilik etkiliydi. Üretim göstergeleri halen yüksek kalmaya devam ederken, Aralık ayında görülen hafta sonu kapanmaları, üretim tarafında olmasa da, hizmet sektörü tarafında ciddi bir baskı yaratabilecek. Bu nedenle, 2020 Ç4 için daha sınırlı kalabilecek bir ekonomik performans beklentimiz bulunuyor. Ayrıca, AB tarafında kapanma süreçlerinin de daha belirginleşmesiyle ihracat olanaklarının da hızla zayıflaması büyümede ek bir engelleyici etken olarak öne çıkıyor. Söz konusu gelişmeler ardından 2021 yılına baktığımızdaysa önümüzde belirgin bir tercih süreci oluşmakta. Piyasanın genel görüşü, TCMB'nin son dönemde para politikasındaki sıkı duruşunu 2021 yılında da devam ettirmesi yönünde. Bu anlamda, faizlerin kısa sürede düşürülmesi kolay olmayacaktır.

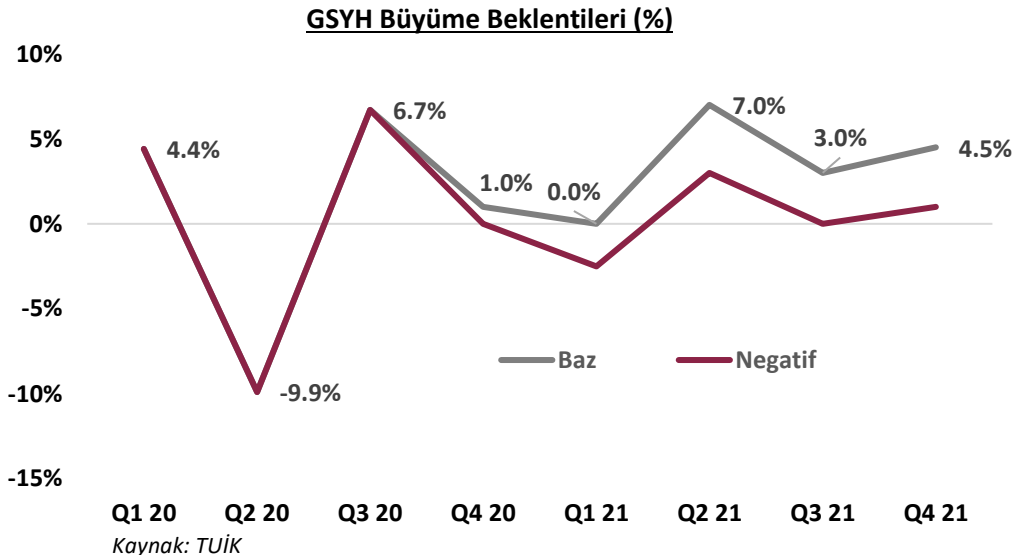
GSYH Büyüme – Alt Grup Katkıları (%)



Kaynak: TÜİK

Diğer yandan, Hazine'nin yüklü borçlanma gereksinimleri ve enflasyonun seyri de bu anlamda TCMB'nin sıkı para politikasından çıkışını öteleyen etkenler olarak belirleyici olacaktır. Bu nedenle, Mayıs ayına kadar TCMB'nin faiz indirimleriyle ilgili imkanları oldukça sınırlı kalacak. Bu dönemde de zaten Corona etkileriyle belli ölçüde kapanmaların sürebileceği ve yurtdışı talebin de düşük kalacağı varsayımı altında büyüme eğiliminde de güçsüz seyrin devamı beklenebilir. Burada Mayıs ayından itibaren yeniden güçlenmeye geçişle farklılaşan bir performans ortaya çıkabilecek. **2020 Ç2'de %10'a yaklaşan GSYH daralması ardından 2021 Ç2'de oldukça güçlü bir büyüme eğilimi gündeme gelebilecek.** Buna karşın, zaten son dönemde erkene çekilmiş tüketim ve yatırım eğilimlerinin yansımalarıyla büyümenin daha sınırlı kalması da mümkün olabilecek. Yine de küresel bazda güçlenen performans ve beklentilerden etkilenen iç talebin hareketlenmesi mümkün. TCMB'nin ancak sınırlı faiz indirimlerine imkanının olması nedeniyle büyümenin beklenenden daha sınırlı kalabilecek olduğu bu dönemde, ekonomi yönetiminin tercihi belirleyici olacak. Zaten yüksek seyreden işsizlik oranını sınırlamak için büyümeye yönelik bir ekonomik yapıda, bekleyen talebe düşen faizlerle tepki vermek muhtemelen talep ve enflasyon dengesinde riskleri yeniden artırabilir. **Bu nedenle, talebin canlanmaya başladığı yılın ikinci yarısında, talebi daha da körüklemeyen bir para politikası tercihi gerekebilecek.** Bu anlamda, TCMB'nin tercihleri 2021 yılı başlarında değil de, aslında 2021 ortalarında daha belirleyici olacak. Süreçte ayrıca borçluluk durumunun da yansımalarını izleyeceğiz. Zaten Corona

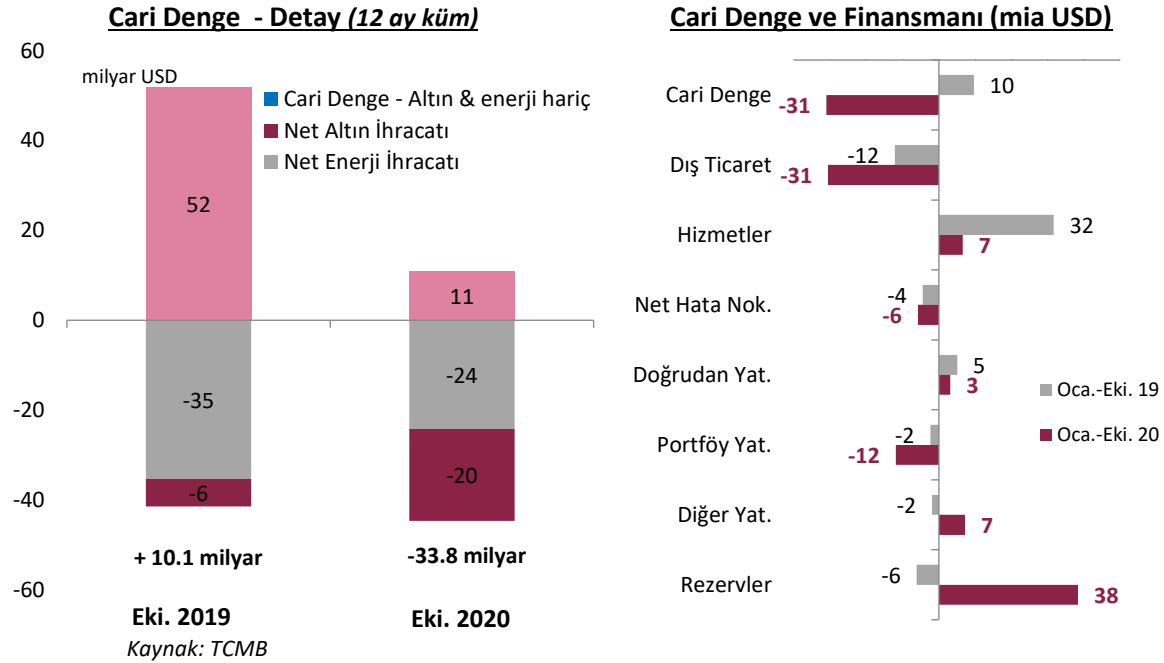
dönemini çoğunlukla borçlanarak geçiren bir hane halkı yapısı varken, yeniden borçlanma ve talebi hızla artırmak, hane halkı için de kolay olmayacaktır. **Dolayısıyla aslında 2020 yılında desteklerle nispeten güçlü kalan iç talebin baz etkileri 2021 yılında bizimle beraber olacak.** Corona etkilerinin yukarı yönlü baz etkileri öne çıkarken, 2020 yılında beklenenin de ötesinde destek veren yapının da tam tersi yönde bir etkisi olabilecek. Yine de demografik yapı da dikkate alındığında yılın ortasından itibaren talep koşullarının destekleyici olması beklenebilir. Buradaki beklentimiz yılın ikinci yarısında büyümeye geçiş olsa da, burada TCMB'nin büyüme-fiyat istikrarı ve rezerv artırma imkanları arasında hangisini seçeceği önemli olacak. Nispeten sıkı para politikasının korunması halinde, enflasyonu kontrol altına alırken, yabancı yatırımcı ilgisinin de nispeten yüksek kalması sağlanabilecek ve rezerv biriktirme için daha uygun bir ortam oluşabilecektir. Bununla birlikte sıkı para politikasının bu dönemdeki güçlü büyüme olanaklarını belli düzeyde sınırlandıracağını da göz ardı etmemek gerekmektedir. Buradaki tercihin, 2018 yılından başlayarak yaşanan dalgalanmalar ve sonuçları da dikkate alınarak daha temkinli bir para politikası tavrı şeklinde olmasını bekliyoruz. Bu anlamda **yılın ikinci yarısında potansiyele yakın bir büyüme olanağıyla %3.5-4.0'lerde kalabilecek ve küresel talep koşullarının da ek desteğine bağlı bir performans görülmesini bekliyoruz. Yıllık büyüme ise %3.5'lerde oluşacak.**



Cari Denge: Turizm Geliri ve Altın Talebi Belirleyici Olacak.

Büyüme eğiliminin potansiyel düzeylerde kalması beklentimizin önemli yansımalarından biri de elbette dış ticaret açığı ve cari dengede kendini gösterecek. Cari denge adına dolarizasyon sürecinin devam etmemesi halinde öncelikle altın ithalatındaki sınırlanma etkili olacak. **2020 yılında 11 milyar USD'den 24 milyar USD'ye çıkan bir altın ithalatı görülürken, bu ithalatın 2021 yılında yeniden normalleşmesi halinde cari açık düzeyinde 12 milyar USD'ye yaklaşan bir daralma etkisi izlenebilecek.** Bu kalemdeki etkiler yanında turizm gelirlerinde ise daha ılımlı bir performans mümkün gözükmekte. **2019 yılındaki 35 milyar USD'lik düzeyden 2020 yılında 10 milyar USD'ye doğru gerileyen turizm gelirlerinin de 20 milyar USD'ye doğru çıkması halinde bir ek 10 milyar USD'lik cari açık azaltıcı etki daha gelecek.** Söz konusu gelişmelerle birlikte **2020 yılını 35 milyar USD'den tamamlamasını beklediğimiz cari açığın 13 milyar USD'ye doğru gerilemesi mümkün olabilecek.** Bununla birlikte, 2020 yılının dış ticaret performansı ise yılın ilk bölümü ve ikinci çeyreğinden başlayan süreçte küresel talebe bağlı olarak güçlü bir farklılık gösterebilecek. Yılın başlarında Avrupa'daki kapanmaların da etkisiyle ihracat tarafında daha zayıf bir performans gündeme gelebilecek. Burada özellikle ihracatın da %10'lu düzeylerde daralması olasılığı gündemde olacaktır. Mart-Mayıs döneminde baz etkilerinin belirleyiciliğinde yeniden artışa geçebilecek ihracatın özellikle yaz aylarına geçişle %15'leri bulan çok daha belirgin bir artış göstermesi mümkün. **2020 yılında %7.5 daralmayla tamamlamasını beklediğimiz ihracatın, 2021**

yılındaysa %8'lerde ve AB talebine bağlı olarak %10'lara varabilen bir artış sağlaması mümkün. Diğer yandan, dış ticaretin temel belirleyicisi ithalat tarafı olacak ki bu da büyük ölçüde iç taleple bağlantılı olacaktır. Özellikle yılın başlarında ithalat tarafında daha sınırlı bir talep etkisi izleyeceğiz. TCMB'nin gittikçe sıkılaştırılan para politikası ile TL'de görülebilecek istikrar bu anlamda ithalatın daha sınırlı düzeyde kalmasına destek verecektir. **Yıl ortasına kadar daha makul düzeylerde artabilecek ithalatın ancak yılın ikinci yarısındaki seyri fazlasıyla belirleyici olacaktır.**



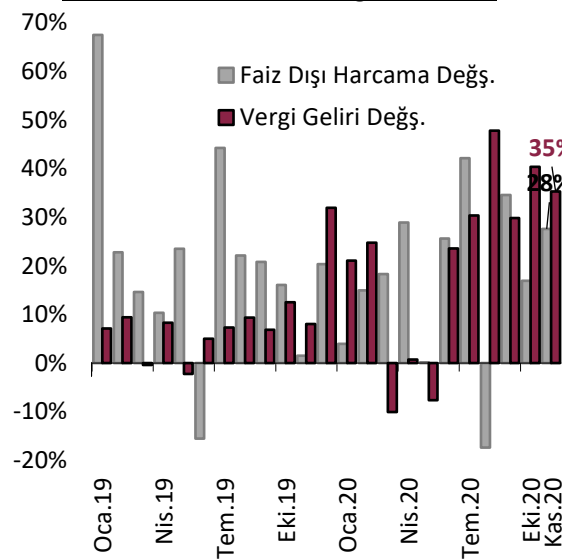
Burada iç talebin de güçlü artışına imkan veren daha az sıkı bir para politikası tavrı, ithalatta yeniden sert artışları getirebilir. Bu yöndeki riskleri sınırlayan daha temkinli bir para politikası tavrı ise finansal istikrarın korunacağı ve ithalat artışının büyük ölçüde sınırlı seviyede kalabileceği bir 2021 yaşanmasını mümkün kılabilir. Bu eğilimin elbette büyüme adına da daha sınırlı bir süreç yaratması kaçınılmaz olacaktır. Petrol fiyatları da elbette burada fazlasıyla önemli olacaktır. 2020 yılında ortalama 43 USD düzeyinde kalan varil başına petrol fiyatının mevcut durumdaki 50 USD düzeyine çıkışı yaklaşık 4 milyar USD'lik bir ek enerji faturası anlamına gelebilecektir. 60 USD'ye doğru çıkabilecek bir petrol fiyatı ise dış ticaret dengesi tarafında 2020 yılına göre daha belirgin bir açık düzeyini işaret etmeye başlayacaktır. Bu durumda petrol faturasının artan bir risk faktörü olmaya başlayabileceğini düşünüyoruz. Burada elbette 2021 yılındaki finansman yapısı ve daha da özellikle olarak portföy yatırımlarının seyri önemli olacak. **Küresel bazda Kasım ayındaki güçlü portföy yatırımları girişi ardından, Aralık ayında da benzer bir performans bekleniyor.** Bununla birlikte, 2021 yılında bu portföy girişlerinin gücü ve yöneleceği alt ülke dağılımı henüz belirsiz kalmakta. Burada temel beklentilerden biri Asya Bölgesine yoğunlaşacak bir sermaye girişi olurken, yüksek nominal faiz ve artan stabilitesiyle TL varlıkların da burada cazibesinin yükselmesi mümkün. **2020 yılında TCMB verilerine göre hisse senedi piyasasından 4.32 milyar USD, tahvil piyasasından ise 6.9 milyar USD kadar bir sermaye çıkışı gerçekleşti.** Ödemeler dengesi hesaplarının da bu hesaplamalara uygun bir portföy çıkışına işaret ettiğini gördük. Bu süreçte, **borçlanma senetleri içindeki yabancı yatırımcı payı %10'dan, tarihi dip seviyeleri olan %3'lere inerken, hisse senedi portföyündeki payı ise %63'ten %49'a kadar düştü.** Bu anlamda, 2020 yılının zayıf portföy görünümü ardından 2021 yılına dair beklentiler daha güçlü. Geçmiş dönemde özellikle 2008 krizi sonrası küresel likiditenin güçlü performans gösterdiği dönemlere baktığımızda, **gelişen ekonomilerde yıllık bazda 300 milyar USD'ye varan sermaye girişleri olduğunu görüyoruz.** Bu dönemde Türkiye'ye yönelen portföy yatırımı girişleri de 20 milyar USD düzeyine kadar çıktı. Mevcut durumda ise gelişen ülkelere yönelecek sermayenin daha sınırlı kalmasını ve zaten sorunları büyük

olmaya devam edecek gelişmiş ülkelerde daha sınırlı bir sermaye girişi olması makul olacaktır. Bu durumda, **Türkiye ekonomisinde portföy yatırımcı girişi dengeli bir senaryoda 10 milyar USD, iyimser bir senaryoda ise 15 milyar USD kadar olabilir. Bunun yanında, doğrudan yatırımlar tarafındaysa, önceki yıl performanslarına paralel bir seyirle ancak 8-9 milyar USD'lik bir giriş olabilir.** Bankacılık sektöründe YP kredi verme imkanının yine zayıf kalacağı varsayımı altında diğer sermaye girişleri kalemlerinden gelecek miktarın ise oldukça sınırlı kalması ve hatta yine sınırlı çıkışla mümkün olabilir. Tüm bu gelişmeleri dikkate aldığımızda 2021 yılı için dengeli bir senaryoda **Türkiye'ye yönelecek sermaye girişlerinin 17-20 milyar USD, iyimser senaryoda ise 25 milyar USD kadar olması beklenebilir.** Bu kapsamda cari açığı rahatlıkla finans edebilecek bir sermaye girişi bekliyoruz. Buna karşın, yurtiçi yerleşiklerin yeni YP mevduat talebi olmadığı durumda bu miktardan rezervlere yönelebilecek miktar makul senaryoda 5-7 milyar USD, iyimser senaryoda ise 10 milyar USD olabilecek. Dolayısıyla, büyümede ve cari açıda daha sınırlı düzeylerde kalınması durumunda, finans sorunu yaşanmazken, ayrıca rezerv biriktirme imkanı da mümkün olabilir. Buna karşın, küresel bazda büyümenin güçlenebileceği bir ikinci yarıda bu eğilimi karşılayan bir Türkiye ekonomisinde hem sermaye girişlerinin sınırlı kalması hem de cari açığın daha yüksek olması halinde, yeniden rezerv imkanlarını ortadan kaldıran risk faktörleri gündeme gelebilir.

Bütçe Dengesi: Mali Görünüm Beklentilerden Güçlü Kalırken, Hazine Borçlanmaları Yüklü.

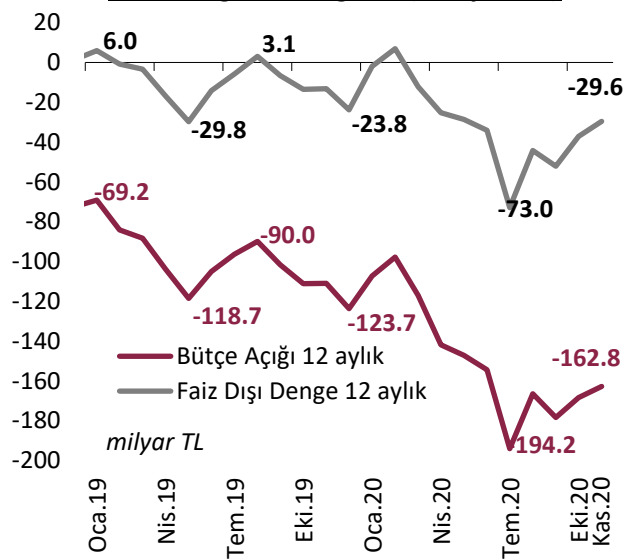
Mali görünüm açısından ise 2020 yılının Temmuz ayından itibaren oldukça değişken olan ve kötümserleşen senaryoların oldukça üzerinde bir performans gündeme geliyor. 2020 yılı başlarken, 139 milyar TL'lik bir bütçe açığı beklentisiyle başladıktan sonra, Corona krizi ve sert daralma etkileri ile zayıflayan bütçe performansında bir de mali destek unsurları eklenince tahminler belirgin ölçüde olumsuzlaşmıştı. Bu dönemde gündeme gelen yeni YEP'de dahi 2020 bütçe açığının 240 milyar TL'ye doğru çıkabileceği beklenmişti. Buna karşın, özellikle Mayıs ayından başlayarak ithalat vergileri gibi bazı vergilerde gündeme gelen yukarı yönlü revizyonlar ve kredilerle desteklenen iç talebin etkisiyle vergi gelirindeki güçlü artışlar oldu. Bu dönemde özellikle motorlu taşıt vergisi ve ithalat vergilerindeki artışlar temel gelir artışının kaynakları oldu. Talebin otomobil gibi belli sektörlerle yönelmesi ve ithalat talebindeki artış da bu dönemdeki vergi gelir artışlarının temel nedenleri oldu. Bu gelişmelere karşın, giderler tarafındaysa artış daha kontrollü oldu diyebiliriz. Bu etkilerle **yılın ilk 11 ayında toplam gelirler %16, vergi gelirleri ise %23 artış gösterirken, harcamalar %19, faiz dışı harcamalar ise %17 arttı. Böylece, 2020 yılında bütçe dengesi yaklaşık 155-160 milyar TL'lik bir açıkla tamamlanacak.**

Mali Performans Göstergeleri (yıllık)



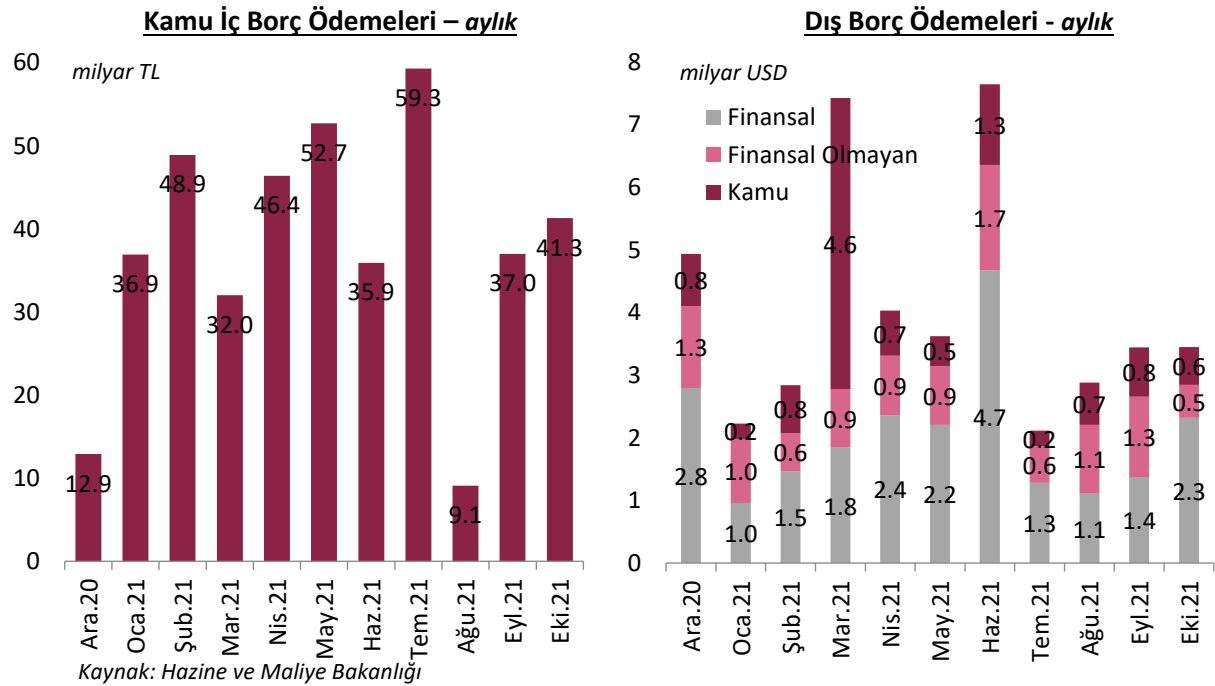
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Mali Denge Göstergeleri (12 ay küm.)



milyar TL

Yılın ortalarında GSYH'nın %5'lerine kadar çıkabileceğini düşündüğümüz bütçe performansında yılın devamında gelen güçlenmeyle böylece yıllık bazda bütçe açığının GSYH'ya oranı %3.3'lerde kalabilecek. Bu gelişmeler yanında, 2021 yılında bütçe gelirleri tarafındaki nispeten güçlü performansın büyümeyle birlikte desteklenmesi gündeme gelebilecekken, yılın başlarındaki zayıf ekonomik performans nedeniyle bütçe tarafında güçlenme olanaklarının daha sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz. Yılın devamında gündeme gelecek gelir artışları bütçe tarafında 2021 YEP'de verilen beklentilerden daha güçlü bir performansla yine %3.5-4.0 bandında bir açık oluşmasına imkan verebilecek. Beklentimiz bu yöndeki gelişmelerle, her ne kadar son YEP'de 245 milyar TL olarak verilse de, 2021 yılında bütçe açığının daha makul düzeylerde kalabileceği şeklinde. Buna karşın, 2021 yılında farklılaşan önemli bir gelişme faiz harcamaları olacak. 2020 yılında 137 milyar TL'den 2021 yılında 180 milyar TL'ye doğru çıkan faiz giderleriyle birlikte 2021 bütçe açığının 210 milyar TL ile GSYH oran bazında %3.7'lerde kalmasının mümkün olabileceğini düşünüyoruz. 2021 yılı bütçe açısından yönetimi daha makul olsa da özellikle faiz giderleri ve Hazine performansı adına zorlayıcı bir yıl olacak. **Aylık bazda iç borç itfalarının 2020 yılında 25 milyar TL'den 2021 yılında 40 milyar TL'ye doğru çıktığını göreceğiz.** Mevcut durumda Hazine açtığı değişim ihaleleriyle 2021 yılı iç borç ödeme yükünü ötelemeye başladı. Bu yönde Aralık ayında yapılan ihalelerle 7.7 milyar TL'lik 2021 itfasının 2028 ve 2030 vadelerine ötelendiğini gördük. Bu kapsamda değişim ihalelerinde şimdilik başarılı performans gözlemlendiği için piyasada daha önce kaygılara neden olan yüklü iç borç itfalarının daha az risk algısı yarattığını görüyoruz. Tabii burada son dönemde TCMB'nin sıkı para politikası tavrına bağlı olarak gerileyen CDS seviyeleri ve artan TL ilgisinin de etkisi olmakta. **2021 yılında yine de iç borç itfalarının getirdiği bir arz etkisiyle faizlerde aşağı yönlü imkanları sınırlayan bir yansıma olabilir.** Buna karşın, TCMB'nin sıkı para politikasıyla yılın ilk aylarında başarılı Hazine ihaleleri bekliyoruz. Sonraki aylardaki görünüm ise Nisan-Mayıs döneminden başlayarak küresel talep ve TCMB faiz indirimi tercihleriyle şekillenecek.

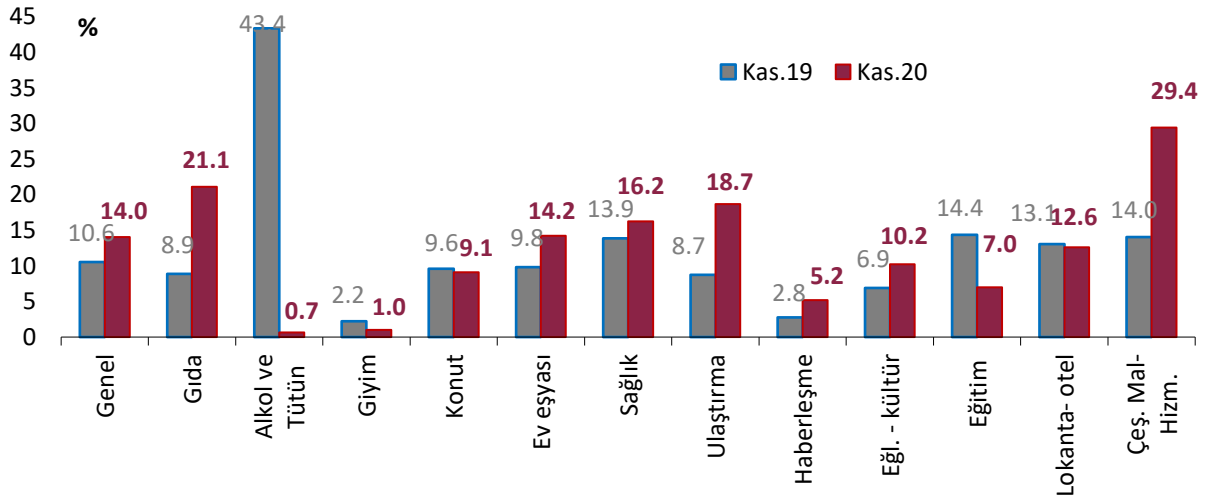


Enflasyon Görünümü: Enflasyonda Düşüş Beklentileri ve İç Talep İkilemi

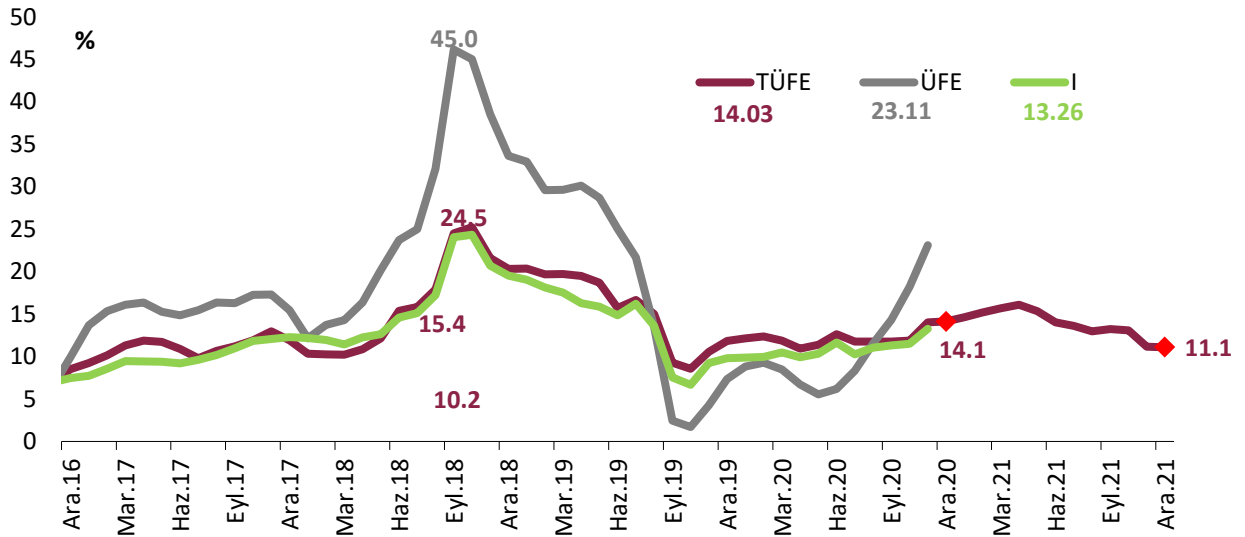
2020 yılında kredi destekleri ve artan finansal belirsizliklerle desteklenen enflasyonist etkilerin yansımaları da oldukça güçlü oldu. Mevcut durumda %14'lere doğru çıkan TÜFE'ye karşın ÜFE'nin %25'lere doğru çıktığı görülürken, bu anlamda arz yönlü baskıların devamı halen gündemde. Beklentimiz 2021 yılı başlarında bu yöndeki etkilerin devamı şeklinde olmakta. Buna karşın, 2021 yılına

geçerken, özellikle TL’de görülmeye başlayan değerlenme ve dengelenme eğiliminin enflasyon üzerindeki etkisinin ise şimdilik daha sınırlı kaldığını görüyoruz.

TÜFE Alt Kalem Dağılımı - yıllık



Enflasyon Göstergeleri ve Beklentiler – yıllık



Kaynak: TÜİK

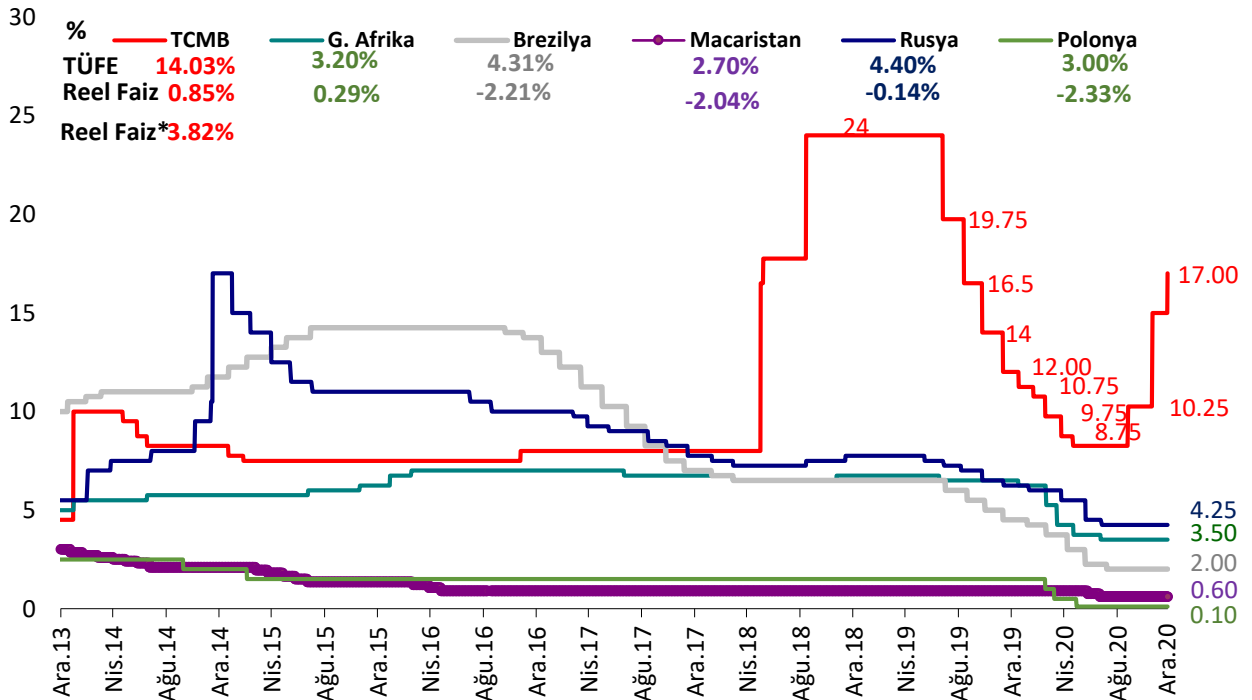
Fiyatlarda bu tarz süreçlerde aşağı yönlü, esnekliğin oldukça sınırlı kaldığı, ÜFE-TÜFE farkının yükseldiği ve kurdaki aşağı yönlü hareketlerin deflasyonist etkilerinin daha sınırlı kaldığı bir sürecin yaşanacağını düşünüyoruz. Bu anlamda, kur gelişmelerinin gecikmeli etkileri ve baz yılı etkilerinin hakim olacağı bir süreç yaşayacağız. TL’de değerlenmenin bir miktar daha devamı durumunda 2021 Nisan-Mayıs döneminde TÜFE’de yükseliş eğiliminin daha sınırlı kalması mümkün olsa da, bu olasılığı düşük görüyoruz. **2021 Nisan-Mayıs döneminde %15.5'lere ulaşabilecek TÜFE'nin yılın ikinci yarısında gerilemesini beklerken, bu dönemde de enflasyonla mücadelenin kendince sorunları olabileceğini düşünüyoruz.** Mevcut durumda sıkı para politikası ve Corona virüs etkileriyle iç talebin belli ölçüde kontrol altında olduğunu görüyoruz. Mayıs ayından sonra ise hem küresel talebin artması hem de ötelenmiş iç talebin de bir ölçüde gerçekleşmeye başlaması halinde enflasyonist baskıları kontrol altında tutmak adına TCMB'nin görevi daha da artacak. Bu dönemde **sıkı para politikası tavrından erken bir çıkışın risklerinin de oldukça yüksek olabileceğini düşünüyoruz.** Talep koşullarının sıkı kalması ise yılın ikinci yarısında büyümenin potansiyel düzeylerin üzerine çıkması olasılığını sınırlayabilir. Bu durumda aslında baz etkileri ve küresel etkilerle %4-5 bandında

büyüyecek Türkiye ekonomisi, %3.0-3.5'lerde kalan bir ikinci yarı büyümesi yaşayabilecek. İç talebin gücü ise ikinci yarıda bu kontrol imkanlarını zorlaştıracak önemli gelişmelerden olacak. Diğer yandan, 2020 yılının sonlarında gündem gelen kuraklık sürecinin 2021 yılı başlarında da devam etmesi beklenmektedir. Bu risk faktörü kontrol altına alınmakta zorlanılacak bir gıda fiyat artışı eğilimini de getirebilir. Mevcut durumda %21'li düzeylerdeki yıllık gıda fiyat artışının bu eğilimde %30'luk düzeyleri zorlaması ve TÜFE üzerinde ek 2 puana yakın baskı yaratması mümkün olabilecektir. Bu nedenle, her ne kadar son dönemde TCMB'nin sıkı para politikası tavrına bağlı olarak daha kontrollü bir enflasyon sürecine doğru geldiği düşünülse de, detayda belirsizliklerin halen yüksek kaldığını göz ardı edemiyoruz. **Mevcut TCMB tavrıyla, beklentimizden çok sapmayan bir enflasyon süreci görülebilecek. Yine de TCMB'nin 2021 yılı sonu için %9.4'teki TCMB enflasyon beklentisinin ve kendi yorumlarına göre bu ara hedefin sağlanmasının kolay olmayacağını düşünüyoruz. TCMB'nin %9.4'lük beklentisinin ancak daha belirgin bir talep kontrolü ve daha sınırlı bir büyümeyle mümkün olabileceğini düşünüyoruz. Beklentimiz TÜFE' de ancak %10.5-11.0'lere inebileceği şeklinde.** Diğer yandan, yılın başlarında yeni ABD Başkanı'nın göreve başlamasının, Corona virüsünün arz piyasası üzerindeki etkilerinin ve emtia fiyatlarındaki olası dalgalanmaların TÜFE üzerinde yaratacağı yukarı yönlü riskleri koruduğunu düşünüyoruz.

TCMB Politikası: Fiyat İstikrarında Kritik Bir Yıl, Kritik Kararlar

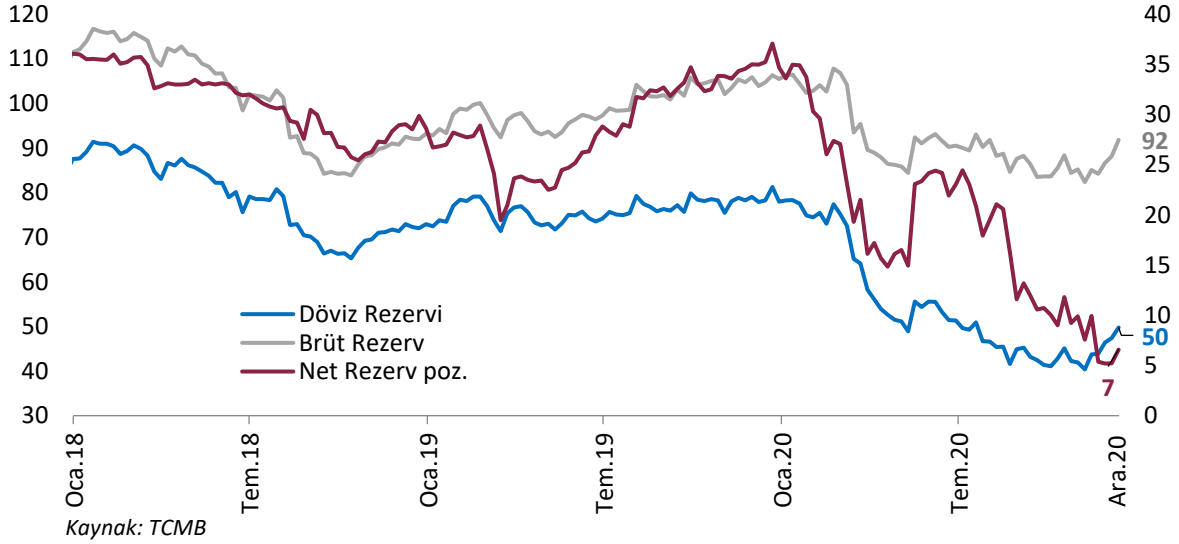
TCMB'nin özellikle Kasım ayından itibaren yeni Başkan Naci Ağbal yönetimindeki yeni para politikası tavrının son faiz artırımını da dikkat alındığında oldukça proaktif olduğunu görmekteyiz. Bu yönelimde Temmuz aylarında başlayan ve son dönemde yoğunlaşan normalleşme adımlarının etkisi de yüksek olurken, yine de TCMB burada sürece önderlik ediyor. **Beklentimiz TCMB'nin sıkı para politikası tavrının sürmesi şeklinde. Bununla birlikte, 2020 yılında yaşanan gelişmelere de bağlı olarak, TCMB'nin diğer gelişen ülke Merkez Bankalarının döngüsel eğilimlerinin aksi yönünde bir tavır sergilemesi gerekecek.**

Gelişen Ülke MB Faiz Oranları



Yılın başlarında halen faiz indirimi olanaklarının olduğu görülen gelişen ülke Merkez Bankalarına karşın, TCMB'nin sıkı para politikası tavrını koruması gerekecek. Yılın ortasından itibaren ise ekonomik aktivitedeki hızlanma olasılıklarını da göz önüne alarak gelişen ülke Merkez Bankalarının destekleyici para politikası tavrından çıkması gerekirken, TCMB'nin ise bu sefer sıkı para politikasından çıkması ya da bu süreci rahatlatması gündeme gelebilecek. Bu anlamda, **yıl içinde özellikle faiz tercihleri ve faiz yönelimi anlamında TCMB'nin diğer gelişen ülke Merkez Bankaları döngüsünün dışında ve belki de tersi yönde davranması gerekecek.** Bu yöndeki gelişmelerle yılın ortalarına yaklaşırken, TCMB'nin önünde gerileme eğiliminde olabilecek bir enflasyon patikası ve yüksek bir faiz düzeyi olacak. Bu dönemde TCMB'nin uzun dönemli kredibilitesini asıl belirleyeceği zaman olacak. Bu dönemde TCMB'den kademeli faiz indirimlerinin gündeme gelmesini bekliyoruz. Buna karşın, beklenenden daha sert faiz indirimine gidilmesi halindeyse, talep koşullarının küresel etkilerle de desteklendiği bir dalgalanma riskinin göz ardı edilmemesi gerekmekte. **Bu gelişmelere bağlı olarak TCMB'nin Mayıs ayına kadar %17'li düzeyde korunmasını beklediğimiz politika faizinin Mayıs ayından itibaren başlayan 50-100 bpslik aylık faiz indirimleriyle yılın sonlarında %13'lere doğru gerilemesi mümkün olabilecektir.** Burada özellikle Corona virüs sürecinden çıkışın gücü ve küresel anlamda talep koşullarının seyri fazlasıyla belirleyici olacak. Güçlü bir çıkış eğiliminin TCMB'nin faiz indirim olanaklarını zorlaması riski bulunuyor. Bu anlamda, sadece TCMB değil aynı zamanda bankacılık sektörünün kredi verme ve reel kesimin de kredi talebinde yaşanabilecek artış nedeniyle, finansal istikrar adına önemli bir sınav verilecek. TCMB rezervlerinin artırılması ise yıl içinde yine kademeli ve ancak yabancı sermaye girişleriyle mümkün olabilecektir. Ayrıca yurtiçi yerleşiklerin YP mevduat tercihlerinden de bu dönemde vazgeçmiş olmaları gerekecek. Rezervlerin yeniden 100 milyar USD ve üzerine çıkması ise en azından bir kaç yılın konusu olacaktır.

TCMB Rezervleri - milyar USD



Finansal İstikrarla Güçlenecek TL

TL'de yılın başında devam edebilecek yabancı yatırımcı ilgisi ve TCMB'nin sıkı para politikasına bağlı olarak değerlendirme eğiliminin bir miktar daha devamı mümkün olabilir. Bu süreçte oldukça önemli bir belirleyici elbette yurtiçi yerleşiklerin YP mevduat tercihleri olacak. Mevcut faiz düzeyleri de dikkate alındığında yurtiçi yerleşiklerin yeni YP mevduat tercihlerinin sınırlı kalması ve belli ölçüde ters dolarizasyonun dahi mümkün olabileceğini düşünüyoruz. **İlk çeyrekte TCMB'nin sıkı para politikası tavrının daha güçlü bir TL desteği vermesi gündeme gelebilir. Yılın genelindeyse özellikle TL adına geçtiğimiz aylara göre daha olumlu bir performans yaşanmasını temel senaryomuz olarak alıyoruz.**

Buradaki TL performansının gücü küresel yatırımcıların tercihleri ve yurtiçi yerleşiklerin dolarizasyon sürecinden çıkma eğilimlerine bağlı olarak şekillenecektir. Bu dönemde TCMB'nin ilk aylarda daha sınırlı imkanları ardından ikinci çeyreğe gelirken rezerv biriktirmek adına piyasa koşulları da makul devam ediyorsa döviz alım ihaleleri sınırlı düzeyde başlayabilir. Burada TCMB'nin de belirttiği üzere bu sürecin şeffaf bir düzende sürdürülmesi gerekecektir. Gereken şeffaflığın sağlandığı durumda piyasada TCMB döviz rezervinin TL'yi olumsuz etkileyen değil, aksine istikrarda artış olarak değerlendirilerek TL adına olumlu bir gösterge olması dahi mümkün olabilir. **Yine de TCMB – Hazine ve ekonomi yönetimi adına normalleşme adımlarının öne çıkacağı, bu normalleşme sürecinde kalmanın bazen büyüme süreciyle çakışabileceği ve aslında eko-politik adına da zorlu bir karar süreci yaratacağı bir yıla başlıyoruz.** Riskler yüksek olmakla birlikte, geçtiğimiz döneme göre istikrara daha fazla önem verildiğine dair vurguların bu anlamda destekçi olmasını ve 2021 yılı için iyimserliği pekiştirmesini bekliyoruz. Ayrıca TL'nin önerdiği hem reel hem de nominal faiz düzeylerine finansal istikrarın da eklenmesi halinde sermaye girişleri bazında da güçlü bir performans gerçekleşmesi olasılığı elbette çok yüksek olacaktır. Yıl içinde TL varlıklarının öne çıktığı, volatilitenin diğer gelişen ülkelere paralel azaldığı bir süreç bekliyoruz. Piyasalarda ancak yılın sonlarına doğru düşük faizlerin sorgulanması gündeme gelebilecek. O zaman kadar da iyimserliğin daha ön planda kaldığı bir fiyatlama mümkün. Burada süreci değiştiren ise yine gelişmiş ülke Merkez Bankaları tercihleri ve beklentileri olacaktır.

Bu bültende yer alan bilgi ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiştir. Bununla beraber, gerek bu bültendeki gerekse bu bültende kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden olduğu gibi bu yayındaki bilgi ve yorumların kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, maddi ve manevi zararlardan ve üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan dolayı Alternatifbank A.Ş., iştirakleri ve bunların her türlü çalışanı hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz ve bu tüzel veya gerçek kişilere karşı her ne nam altında olursa olsun alacak ve tazmin talebinde bulunulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İşbu bülten üzerinde Alternatifbank A.Ş. telif hakkı olup, Alternatifbank A.Ş.'nin yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Alternatifbank A.Ş.'nin tüm hakları saklıdır.

2021 EKONOMİK TAKVİM

2021 Ç1	OCAK	ŞUBAT	MART
1.hafta	(4) TR TÜFE (7) AB TÜFE	(2)AB Büyüme (Q420), TR TÜFE (3)Polonya MB Toplantısı, AB TÜFE (4)BOE Toplantısı	(3)TR Büyüme (Q420) (2) AB TÜFE (3)Polonya MB Toplantısı, TR TÜFE
2.hafta	(13) ABD TÜFE	(10) ABD TÜFE	(10) ABD TÜFE (11)ECB Toplantısı
3.hafta	(18)Çin Büyüme (Q420) (20)AB TÜFE (21) ECB, BOJ, Brezilya, Polonya G.Afrika MB Toplantısı (22) S&P TR Değerlendirmesi	(15) Japonya Büyüme (Q420) (17-18) FED Toplantısı (18) TCMB Toplantısı (19) Fitch TR Değerlendirmesi	(16-17) FED Toplantısı (18) BOE, TCMB, Brezilya MB Toplantısı (19) BOJ Toplantısı
4.hafta	(25) TCMB Toplantısı (26-27) Macaristan MB, FED Toplantısı (28) TCMB Enflasyon Raporu, ABD Büyüme (Q420)	(23) Macaristan MB Toplantısı (25) TCMB Toplantı Özeti	(23) Macaristan MB Toplantısı (25) G.Afrika MB Toplantısı, TCMB Toplantı Özeti (31) AB TÜFE
2021 Ç2	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN
1.hafta	(5)TR TÜFE (7)Polonya MB Toplantısı	(3)TR TÜFE (5) Polonya MB Toplantısı (6) BOE, TCMB, Brezilya MB Toplantıları	(1)AB TÜFE (3)TR TÜFE
2.hafta	(13) ABD TÜFE (15) TCMB Toplantısı (16)Çin Büyüme (Q121)	(11)TCMB Toplantı Özeti (12) ABD TÜFE	(9) Polonya MB Toplantısı (10) ECB Toplantısı, ABD TÜFE
3.hafta	(22)ECB, TCMB Toplantı Özeti	(20) G.Afrika MB Toplantısı	(15-16) FED Toplantısı (17) TCMB, Brezilya MB Toplantısı (18) BOJ Toplantısı
4.hafta	(27) BOJ, Macaristan MB Toplantısı (27-28) FED Toplantısı (29) TCMB Enflasyon Raporu, ABD Büyüme (Q121) (30) AB Büyüme (Q121), AB TÜFE	(25)Macaristan MB Toplantısı (28)TCMB Finansal İstikrar Raporu (28) S&P TR Değerlendirmesi	(22)Macaristan MB Toplantısı (24) BOE Toplantısı, TCMB Toplantı Özeti (30) AB TÜFE
2021 Ç3	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL
1.hafta	(5)TR TÜFE (8)Polonya MB Toplantısı	(3)TR TÜFE (5)BOE Toplantısı	(3)TR TÜFE (8)Polonya MB Toplantısı (9)ECB Toplantısı
2.hafta	(13) ABD TÜFE (14) TCMB Toplantısı (15)Çin Büyüme (Q221) (16) BOJ Toplantısı	(11) ABD TÜFE (12) TCMB Toplantısı (19) Fitch TR Değerlendirmesi	(14) ABD TÜFE
3.hafta	(22)ECB, G.Afrika MB Toplantısı	(19) TCMB Toplantı Özeti	(21-22) Macaristan MB, FED Toplantısı (22) BOJ Toplantısı (23) BOE, TCMB, Brezilya, G.Afrika MB Toplantısı
4.hafta	(27) Macaristan MB Toplantısı (27-28) FED Toplantısı, TCMB Toplantı Özeti (29) TCMB Enflasyon Raporu, ABD Büyüme (Q221) (30) AB Büyüme (Q221), AB TÜFE	(31) AB TÜFE	(30) TCMB Toplantı Özeti
2021 Ç4	EKİM	KASIM	ARALIK
1.hafta	(1)AB TÜFE (6)TR TÜFE (6)Polonya MB Toplantısı	(2-3) FED Toplantısı (3) Polonya MB Toplantısı, TR TÜFE (4) BOE Toplantısı	(3) TR TÜFE
2.hafta	(13) ABD TÜFE	(10) ABD TÜFE	(10) ABD TÜFE
3.hafta	(18)Çin Büyüme (Q321) (19) Macaristan MB Toplantısı (21) TCMB Toplantısı (22) S&P TR Değerlendirmesi	(16) Macaristan MB Toplantısı (18) TCMB, G.Afrika MB Toplantısı	(16) TCMB Toplantısı (23) TCMB Toplantı Özeti
4.hafta	(28) BOJ, ECB, Brezilya MB Toplantısı, TCMB Toplantı Özeti (29) AB, ABD Büyüme (Q321), AB TÜFE	(25) TCMB Toplantı Özeti (26)TCMB Finansal İstikrar Raporu (30)AB TÜFE	