

2020 Yılı Makroekonomik Dengesizlik Göstergeleri:

Avrupa Birliği ve Türkiye

2020 yılına ait Makroekonomik Dengesizlik Göstergelerini (MDG) içeren MDG Puan Tablosu, Avrupa Komisyonu tarafından hazırlanan ve yıllık olarak yayımlanan Uyarı Mekanizması Raporunun istatistik eki olarak 24 Kasım 2021 tarihinde yayımlanmıştır.¹ Göstergeler kapsamında aşağıdaki hususlar dikkat çekmektedir:

Tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgını AB ekonomilerine önemli mali yükler getirmiştir. 2007-2008 küresel finansal krizin sonucu olarak pek çok ülkede özel ve kamu sektörü borcu artmış ve cari işlemler dengesi bozulmuştur. Krizi takip eden 10 yılın sonunda cari açık göstergeleri görece iyileşmiş, kredi artışları kontrol altına alınarak borçluluk seviyeleri kademeli olarak azaltılmış ve bankacılık sektörü güçlenmişse de COVID-19 salgını, söz konusu iyileşme sürecini duraklatmıştır. Bu kapsamda ekonomik aktivite keskin bir şekilde daralırken, salgınla mücadele önlemleri ülke ekonomilerine önemli mali yükler getirmiştir. Sonuç olarak, 2020'de AB üyesi 13 ülkenin genel hükümet borcu GSYH'nın %60'ı olan eşik düzeyi aşmıştır (Avusturya, Belçika, Hırvatistan, Kıbrıs, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İtalya, Portekiz, Slovenya ve İspanya).

Dış borçlulukları yüksek olan üye ülkeler COVID-19 krizinden daha olumsuz etkilenirken, cari fazla veren ülkeler pozisyonlarını korumuştur. Ekonomileri turizm gelirlerine dayalı ülkelerde (Hırvatistan, Kıbrıs, Yunanistan, Malta ve daha küçük ölçekte Portekiz ve İspanya) cari dengeler salgınla birlikte bozulmuştur. Bu ülkelerde (Malta hariç) dış borçlulukların da yüksek olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, AB üyeleri arasında en yüksek Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu (NUYP) açığına sahip ülkelerin (Kıbrıs, Yunanistan, İrlanda, Portekiz ve İspanya) ilgili göstergelerinde de gerileme olmuştur. Söz konusu gelişmede GSYH düşüşleri temel faktör olurken, turizm gelirlerine bağımlı ekonomilerde cari açıkların artması da NUYP'yi olumsuz etkilemiştir. Buna karşılık, Almanya, Danimarka ve Hollanda gibi yüksek cari fazla veren ülkelerde ise sadece cari dengede sınırlı bir gerileme yaşanmıştır.

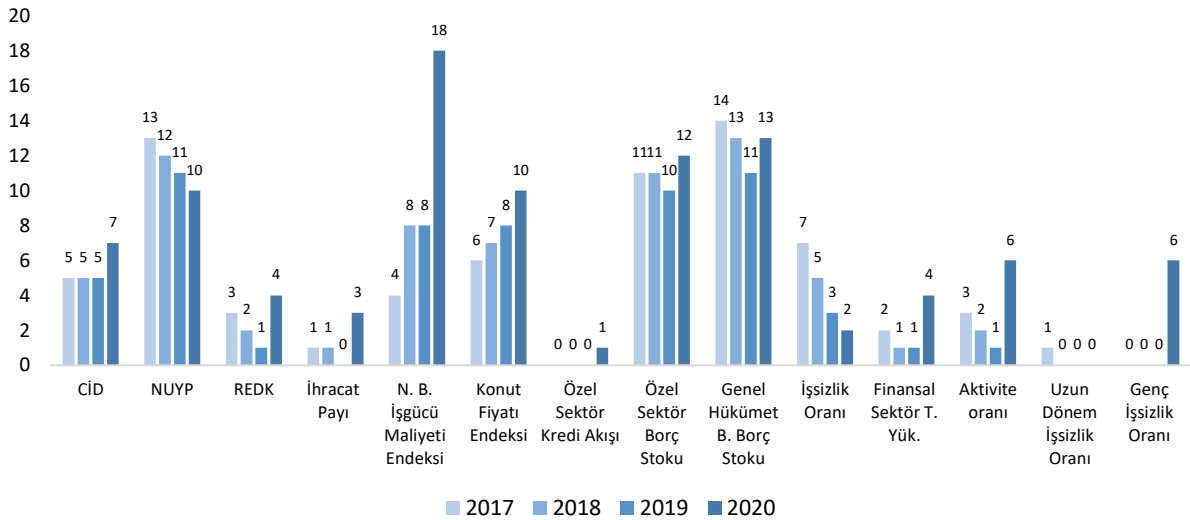
Birim işgücü maliyetleri, COVID-19 krizi boyunca işgücü verimliliğindeki geçici ancak belirgin düşüşlerin sonucu olarak AB genelinde yükselmiştir. Salgınla birlikte kısa süreli çalışma programlarının uygulanması gibi önlemler nedeniyle çalışma saatleri gerilemiş ve çalışılan saate dayalı işgücü verimliliği de önemli oranda düşmüştür. Bu kapsamda birim işgücü maliyeti göstergesi 22 üye ülkede artarken 18'inde ise %9 ve %12 olarak belirlenen eşik değerlerin de üzerine çıkmıştır. Diğer taraftan, başta Bulgaristan, Yunanistan, Letonya, Litvanya ve İsveç olmak üzere nominal efektif döviz kurları 2020'de üye ülkelerin çoğunda değer kazanmıştır. Salgının başlangıcında yatırımcıların daha güvenli finansal enstrümanlara yönelmeleri nedeniyle Euro'nun uluslararası piyasalarda değer kazanmasının bir yansıması olarak nominal efektif döviz kurları yükselmiştir. Tüketici fiyat enflasyonuna dayalı reel efektif döviz kurları da (REDK) nominal değer artışlarına paralel olarak çoğu ülkede yükselmiştir. Öte yandan, 2020 yılında ihracat pazar paylarında da dalgalanmalar yaşanmıştır. Nitekim Fransa, Yunanistan ve İspanya'da eşiği aşan önemli ihracat pazar payı kayıpları görülürken İrlanda, Litvanya ve Polonya örneğinde olduğu gibi, birçok ülkede önemli kazanımlar kaydedilmiştir.

¹ European commission (2021). Alert Mechanism Report 2022. Brussels, 24.11.2021.

Özel sektör borç oranları COVID-19 kriziyle birlikte belirgin şekilde artarak ve finansal yükümlülüklerinin karşılanmasında ileriye dönük risk oluşturmuştur. Özel sektör borcunun GSYH'ya oranı Danimarka, İrlanda ve Litvanya hariç tüm AB ülkelerinde yükselmiştir. Söz konusu gelişme temel olarak GSYH'deki düşüştür kaynaklanmakla birlikte, kredi garantileri veya borç erteleme gibi politika önlemlerinin bir yansıması olarak çoğu ülkede özel sektör borçları artmıştır. 2020 yılında özel sektör borç/GSYH oranı, 12 üye ülkede (Belçika, Kıbrıs, Danimarka, Finlandiya, Fransa, İrlanda, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Portekiz, İspanya ve İsveç) GSYH'nın %133'ü olan eşik değer üzerinde gerçekleşmiştir.

COVID-19 krizine karşı alınan önlemler üretim kapasitelerini korumuş ve istihdam üzerindeki etkiler sınırlanmıştır. Diğer taraftan salgın, konut fiyatlarındaki artışın daha da hızlanmasını beraberinde getirmiştir. İşgücü piyasasında gelişmeler sektörler ve üye ülkeler arasında farklılık göstermekle birlikte, istihdam büyük ölçüde kriz öncesi seviyelere geri dönmüştür. Konut fiyatları COVID-19 salgını öncesinde süregelen artışların ardından 2020'de daha da hızlanmış ve küresel finansal krizden bu yana en hızlı büyüme oranlarına ulaşmıştır. Salgınla birlikte konut piyasasında daha da artan tedarik kısıntıları arz yönlü etkileri belirginleştirirken, uzaktan çalışmaya geçiş ise talep tarafında coğrafi tercihleri değiştirerek yapısal kırılmalara yol açmıştır. 2020 yılında AB üyesi 10 ülkede (Avusturya, Hırvatistan, Estonya, Almanya, Litvanya, Lüksemburg, Hollanda, Polonya, Portekiz ve Slovakya) reel konut fiyatlarında %6'lık eşik değer üzerinde artışlar yaşanmıştır.

Şekil 1. MDG eşik değerleri aşan AB üyesi ülkelerinin sayısı (2017-2020)



Kaynak: Eurostat

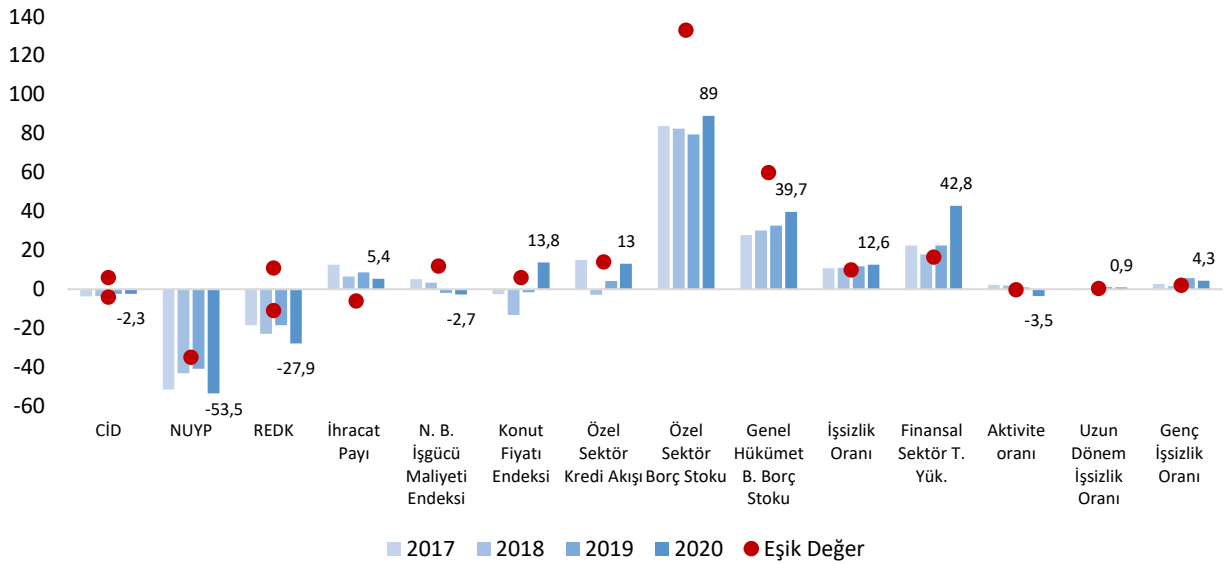
2020 yılında Türkiye'nin net döviz pozisyon açığı artarken uluslararası rekabetçilik gücü yüksek seyretmiştir. NUYP göstergesi yüksek borçluluk seviyesini ima eden %-35 olan eşik değer altında gerçekleşirken, rekabet göstergelerinden reel efektif döviz kuru yüksek oranda gerilemiş ve birim işgücü maliyetinde ise 2019 yılından itibaren gözlenen gerileme eğilimi hızlanmıştır. Söz konusu fiyat ve maliyet avantajları, ihracatın dünya ihracatındaki payı kullanılarak hesaplanan göstergede de artışlara neden olmuştur. Cari işlemler dengesine ilişkin dış dengesizlik göstergesi ise yüzde 2 düzeyini korumuş ve eşik değer altında kalmıştır.

Salgın döneminde AB ülkelerine paralel olarak Türkiye’de de yerleşiklerin borçluluk seviyesi yükselmiştir. Borçluluk düzeylerinin takibine yönelik özel sektör kredi akışı, özel sektör borç stoku ve genel yönetim borç stoku değişkenleri üzerinden tanımlanan iç dengesizlik göstergelerinin hepsinde 2020 yılında yüksek oranlı artışlar gerçekleşmiştir. Söz konusu artışlara rağmen borçluluk göstergeleri düzey olarak eşik değerlerin gerisinde olsa da 2016 yılından başlayarak %10’luk eşik değerinin üzerinde seyreden işsizlik oranı salgınla birlikte 1 puan kadar yükselmiş olması borç ödeme kapasitesinde bir gerilemeye işaret etmektedir. Diğer taraftan, finansal sektörün toplam yükümlülükleri 2020 yılında %42,8 ile eşik değer çok üzerinde gerçekleşmiştir.

COVID-19 salgınıyla birlikte Türkiye’de varlık fiyatları AB ülkelerine göre daha hızlı artış göstermiştir. İç dengesizliğin bir başka göstergesi olarak konut piyasasındaki reel fiyat değişimini ölçen konut fiyat endeksi, 2020 yılında Türkiye’de %13,8 seviyesinde artmıştır. Bu oran %6 olarak belirlenen eşik değer olduğunda üzerinde olmakla beraber 27 AB üye ülke ortalamasının 3 katı seviyesindedir.

İstihdam göstergelerinde Türkiye AB ülkelerinden olumsuz ayrılmış, uzun dönemli işsizlik oranı ve genç işsizliğindeki artış devam ederken, ekonomik olarak faal olan nüfus daralmıştır. Aktivite oranı göstergesi önceki yıllarda sürekli olarak artış gösterirken, 2020 yılında 3,5 yüzde puan gerilemiş ve eşik oranın altına inmiştir. Uzun dönem işsizlik oranı göstergesi de 2019 yılına kadar 0,5 puanlık eşik değer altında seyrederken, 2020 yılında yaklaşık 2 puan artmıştır. AB üyeleri arasında uzun dönem işsizlik oranında eşik değeri aşan bir ülke bulunmamaktadır. Salgın döneminde genç işsizlik oranı 4,3 puan artış göstererek eşik değer iki kat üzerinde gerçekleşmiş ve Türkiye pek çok AB üyesi ülkeden olumsuz ayrılmıştır.

Şekil 2. MDG: Türkiye ve eşik değerler (2017-2020)



Kaynak: TÜİK, TCMB, HMB ve TEPAV hesaplamaları.

Tablo 1. MDG Puan Tablosu: AB ve Türkiye (2020)

Cari İşlemler Dengesi	Dış Dengesizlik ve Rekabetçilik Göstergeleri				İç Dengesizlik Göstergeleri						İstihdam Göstergeleri			
	Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu	Reel Efektif Döviz Kuru	İhracat Payı	Nominal Birim İşgücü Maliyeti Endeksi	Konut Fiyatı Endeksi	Özel Sektör Kredi Akışı	Özel Sektör Borç Stoku	Genel Hükümet Brüt Borç Stoku	İşsizlik Oranı	Finansal Sektör Toplam Yükümlülük leri	Aktivite oranı	Uzun Dönem İşsizlik Oranı	Genç İşsizlik Oranı	
GSYH'ye oran - 3 yıllık ortalama	GSYH'ye oran	TÜFE bazlı - 3 yıllık değişim	Dünya İhracatına oran - 5 yıllık değişim	3 yıllık değişim	Reel yıllık değişim	GSYH'ye oran	GSYH'ye oran	GSYH'ye oran	3 yıllık değişim	Konsolide olmayan - Yıllık değişim	15-64 yaş nüfusa oran - 3 yıllık değişim	15-74 yaş aktif nüfusa oran - 3 yıllık değişim	15-24 yaş aktif nüfusa oran - 3 yıllık değişim	
Türkiye	-2,3	-53,5	-27,9	5,4	-2,7	13,8	13,0	89,0	39,7	12,6	42,8	-3,5	0,9	4,3
Belçika	0,1	44,4	2,5	10,9	7,5	3,6	1,1	192,0	112,8	5,7	8,8	0,6	-1,2	-4,0
Bulgaristan	0,8	-26,3	7,1	16,0	20,4	5,2	4,2	94,3	24,7	4,8	11,1	0,9	-1,1	1,3
Çekya	1,5	-12,5	5,6	10,1	19,3	5,5	2,3	81,9	37,7	2,3	3,3	0,5	-0,4	0,1
Danimarka	8,1	68,8	0,9	11,5	6,2	4,6	4,8	220,9	42,1	5,2	5,7	1,1	-0,3	-0,8
Almanya	7,4	61,7	2,4	1,4	11,1	7,1	6,0	120,1	68,7	3,4	11,3	1,1	-0,5	0,6
Estonya	1,0	-21,5	5,3	17,6	17,1	6,9	3,6	104,4	19,0	5,6	17,5	0,4	-0,8	6,3
İrlanda	-5,8	-174,0	-1,2	50,0	-6,3	-0,2	-1,8	188,9	58,4	5,5	7,2	-0,8	-1,7	0,9
Yunanistan	-3,7	-175,0	0,4	-10,1	6,4	5,5	5,4	125,3	206,3	17,6	27,4	-0,9	-4,7	-8,6
İspanya	1,6	-85,5	1,1	-6,8	11,0	2,2	4,4	146,4	120,0	15,0	9,5	-1,7	-2,7	-0,3
Fransa	-1,0	-30,2	2,7	-6,9	4,6	4,4	13,0	173,7	115,0	8,5	11,6	-0,5	-1,3	-1,9
Hırvatistan	1,6	-47,8	0,5	0,1	13,7	7,3	1,3	98,0	87,3	7,5	7,3	0,7	-2,5	-6,3
İtalya	3,2	2,4	0,6	-2,8	5,5	2,2	4,1	118,7	155,6	9,9	6,8	-1,3	-1,8	-5,3
Kıbrıs	-6,6	-136,7	0,1	28,5	5,6	0,7	-2,5	259,7	115,3	7,7	-2,5	1,9	-2,4	-6,5
Letonya	0,7	-34,7	5,9	18,2	18,7	2,7	-1,8	66,7	43,2	7,3	10,8	1,2	-1,1	-2,1
Litvanya	3,7	-15,8	6,9	39,3	18,3	6,4	0,3	54,7	46,6	7,0	28,5	2,6	-0,2	6,3
Lüksemburg	4,5	39,9	1,5	20,6	11,1	13,8	44,1	316,8	24,8	6,0	-3,6	2,0	-0,4	7,8
Macaristan	-0,7	-48,1	-4,9	8,2	13,2	1,9	7,7	76,4	80,1	3,8	55,3	1,6	-0,6	2,1
Malta	3,0	60,3	2,1	13,2	19,9	2,2	9,0	139,0	53,4	3,9	1,9	4,9	-0,9	0,3
Hollanda	9,1	113,9	3,8	7,4	14,0	6,0	-1,3	233,7	54,3	3,7	3,3	1,2	-1,0	0,2
Avusturya	1,6	9,3	3,2	5,2	12,2	6,2	4,7	131,2	83,2	4,9	10,6	0,2	-0,5	0,7
Polonya	0,7	-44,5	1,1	36,9	12,3	7,1	1,4	75,8	57,4	3,5	11,7	1,4	-0,9	-4,0
Portekiz	0,0	-106,4	0,0	-0,9	16,2	7,7	4,4	163,7	135,2	6,8	7,2	-0,4	-2,2	-1,3
Romanya	-4,9	-48,3	3,4	20,6	20,7	2,2	1,3	48,4	47,4	4,4	13,4	1,9	-0,5	-1,0
Slovenya	6,4	-15,2	1,9	20,2	14,9	5,2	-0,9	69,7	79,8	4,9	14,0	0,4	-1,2	3,0
Slovakya	-1,8	-65,7	5,3	8,1	16,4	7,2	3,7	95,3	59,7	6,3	9,9	0,3	-1,9	0,4
Finlandiya	-0,4	-5,3	2,3	12,3	5,4	1,3	6,4	153,3	69,5	7,3	7,8	1,6	-0,9	1,3
İsveç	4,6	16,4	-4,8	4,5	9,6	3,0	11,6	215,5	39,7	7,2	11,1	0,0	-0,1	6,0
AB ülkeleri için eşik değerler	%-4/6	-35%	%+/-5 (Euro Bölgesi) %+/-11 (Euro Bölgesi Dışı)	%-6	%9 (Euro Bölgesi) %12 (Euro Bölgesi Dışı)	%6	%14	%133	%60	%10	%16,5	-0,2 yp	0,5 yp	2 yp

Kaynak: AB verileri için Eurostat, Macroeconomic Imbalances Procedure, Main Tables (<https://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbances-procedure/data/main-tables>), Türkiye verileri için TÜİK, TCMB, HMB ve TEPAV hesaplamaları.