



Bakış

Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler

Sayı 8
Ekim 2017

kpmg.com.tr



İçindekiler

Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm	5
Fed bilanço küçültmeye başlama kararı aldı	6
Euro Bölgesi için beklentiler olumlu	7
Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri canlı	8
Küresel ihracat ilk yarıda yüzde 8,6 arttı	9

Türkiye

Türkiye ekonomisinde genel görünüm	11
Güçlü büyüme ikinci çeyrekte de sürdü	12
Büyüme son çeyrekte yavaşlama eğilimine girebilir	13
İstihdam artışları daha ılımlı bir seyir izliyor	14
Kamu gelirlerindeki toparlanma bütçedeki bozulmayı sınırlıyor	15
OVP hedeflerine ulaşmak kolay değil	16
Yeni vergi paketi hane harcamalarını sınırlayabilir	17
Gelir dağılımında bölgesel farklar artıyor	18
Dış ticaret açığı ilk 8 ayda yüzde 21,1 genişledi	19
Turizm gelirlerinde artış zayıf kalıyor	20
Turizmdeki ılımlı toparlanmaya karşın cari açık genişliyor	21
Portföy yatırımlarında olumlu seyir	22
Dış borçtaki artış eğilimi devam ediyor	23
Bankacılık sektöründeki güçlü duruş sürüyor	24
ÜFE enflasyonu hala zirve seviyesinde	25
TCMB sıkı likidite duruşunu koruyor	26
TL'de değer kayıpları yeniden başladı	27
Yurtiçi finansal varlıklarda oynaklık artabilir	28
Bankacılık sektörü güçlü duruşunu koruyor	29
Mevduat faizinde düşüş sınırlı kaldı	30
Sonuç	31
2017 beklentileri	32
Bakış hakkında	33



Genel değerlendirme

Dünya ekonomisi, 2017 yılına jeopolitik gerilimler ve siyasal riskler ile dolu bir ajanda ile girmiş olsa da, 2016 yılından daha iyi bir performans sergileyeceğine dair beklentiler yüksekti. Yılın geride bıraktığımız dönemde küresel ticaret ve finans piyasalarında yaşanan gelişmeler, bu olumlu beklentileri haklı çıkaran bir nitelik taşıyor. Yalnızca ABD ve Avrupa Birliği ülkeleri gibi gelişmiş ülkeler değil, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin ekonomik aktivitelerinde de olumlu seyir devam ediyor.

Küresel ihracatta yaşanan yüzde 8,6 oranında artış, Euro Bölgesi'nde ilk çeyrekte yüzde 2,0 olan büyüme hızının yüzde 2,3'e yükselmesi ve gelişmekte olan ekonomilerin yarattığı toplam katma değer ikinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 5,2 büyümesi, dünya ekonomisinin ılıman bir iklimden geçtiğini gösteren önemli veriler.

Ancak son birkaç yıla oranla küresel ekonomide yaşanan bu pozitif tabloya bakarak, önümüzde duran belirsizlikleri görmezden gelmek doğru olmayacaktır.

Hızlı bir değerlendirme ile dünyaya baktığımızda; ABD-Kuzey Kore gerilimi, Almanya seçimleri sonrasında yeni koalisyon sancısı, İspanya'nın Katalonya özerk

bölgesindeki bağımsızlık adımları, Ortadoğu'daki hareketlilik ve sınır bölgesindeki gerilim, yakın gelecekte küresel tansiyonu daha da artıracak riskler olarak öne çıkıyor.

Şimdilik iyi bir seyir izleyen reel ekonomiden gelen verilerin, yukarıda saydığımız gelişmelerin etkisi ile zayıflama eğilimi göstermesi karşısında, finansal piyasalarda sert reaksiyonlar görülebileceği ihtimali akılda tutulmalı.

Türkiye ekonomisi ise 2017'nin ilk yarısını yüzde 5,1 gibi güçlü bir büyüme ile kapattı ve OECD ülkeleri içinde en çok büyüyen ülkelerden biri olmaya devam etti. Türkiye'nin 2017'yi yüzde 5'in üzerinde bir büyüme ile tamamlaması yüksek bir ihtimal. Öte yandan ekonomi yönetimi tarafından açıklanan Orta Vadeli Program'ın (OVP) önümüzdeki 3 yıl için öngördüğü yüzde 5,5'lik büyüme için ise ekonomideki büyümenin kalitesi ve net dış talebin katkısı belirleyici olacak.

Özetle söylemek gerekirse, 2017'nin geride bıraktığımız 9 aylık dönemde küresel ekonomide yaşanan toparlanmanın, son çeyrekte de sürmesi bekleniyor. Ancak 2018'e girerken dünya siyasetindeki fay hatlarının daha da belirginleşmesi, gözlerden uzak tutulmaması gereken bir risk unsuru olarak öne çıkıyor.

İyi okumalar diliyorum,

Murat Alsan
KPMG Türkiye Başkanı

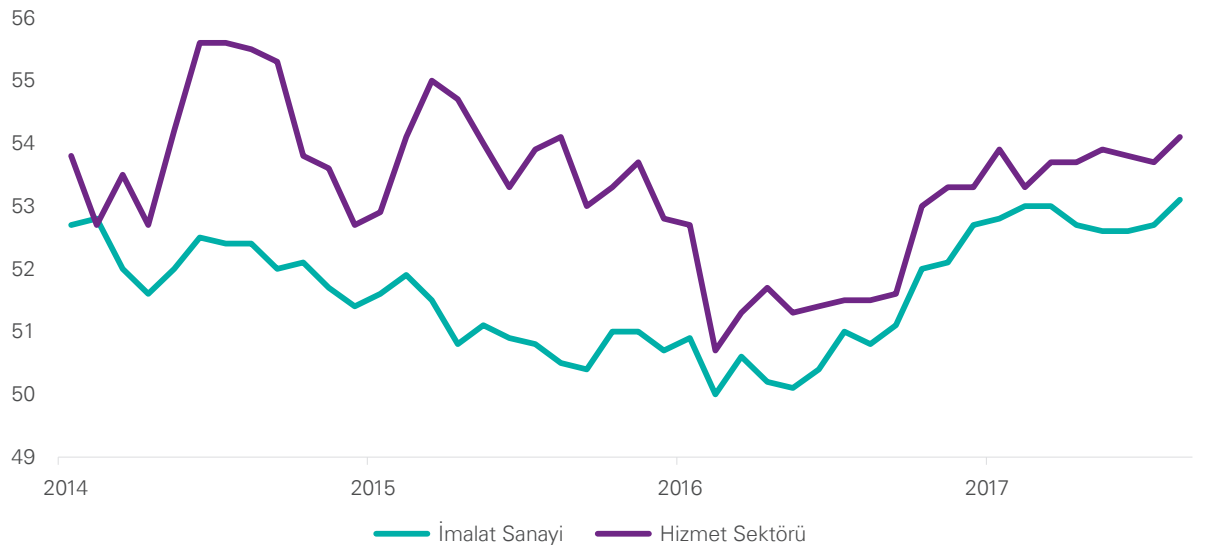
Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm

- 2017 yılına politik riskler ve jeopolitik gerilimlerin yol açtığı temkinli beklentilerle başlayan dünya ekonomisi, ilk yarıyı güçlü bir ekonomik aktivite ile sonlandırmıştı. Üçüncü çeyrekte yayımlanan veriler, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin büyüme görünümündeki olumlu seyrin sürdüğüne işaret ediyor.
- Katar ve Kuzey Kore kaynaklı jeopolitik gerilimler başlangıçta finansal piyasalarda oynaklığı artırdı. Ancak reel ekonomi üzerindeki kısa vadeli etkileri sınırlı kaldı. Bu nedenle son günlerde artan jeopolitik gerilimlere yönelik haber akışına karşın, finansal piyasalar daha sınırlı tepkiler veriyor. Diğer taraftan orta vadede reel ekonomiden gelen verilerde zayıflıklar ortaya çıkmaya başlarsa, finansal piyasalarda sert reaksiyonlar görülebileceğinden endişe ediliyor.
- Enflasyonu etkileyen faktörlerdeki gelişmeler ise büyümedeki olumlu seyri teyit ediyor. Emtia fiyatlarında son dönemde oluşan yükseliş eğilimi bazı ülkelerde orta vadede enflasyon üzerinde baskı oluşabileceğini gösteriyor.

- Küresel piyasalar için Almanya'daki seçimlerden çıkacak sonuçlar önemliydi. Hristiyan Demokrat Parti seçimlerden dördüncü kez birinci parti olarak çıksa da büyük oy kaybetti. Öte yandan aşırı sağ ve popülist Almanya için Alternatif Partisi (AfD), 1953 sonrası ilk kez meclise girdi. Sosyal Demokrat Parti (SPD) Genel Başkanı Martin Schulz partisinin II. Dünya Savaşı sonrası en düşük oyu aldığı seçimin ardından yaptığı konuşmada muhalefette kalacaklarını belirtti. Almanya'daki seçim sonuçları diğer birçok ülkede olduğu gibi merkez partilerin oy kaybına karşın güçlenen aşırı sağ eğilimleri teyit ederken, bu kez koalisyon kurma süreci daha zorlu ve uzun sürebilir.
- Küresel çapta büyümenin, reform ve büyüme dostu kapsamlı politikalar olmadan da toparlanıyor olması, iyimser beklentilerin korunmasını sağlıyor. Dünya genelinde imalat sanayisi satın alma yöneticileri üçüncü çeyrekte son altı yılın zirvesine çıkarken hizmet sektöründe de güçlü bir büyüme görülüyor. Fakat mevcut politik ve jeopolitik belirsizliklerin bu öncü verilerdeki olumlu tabloyu kesintiye uğratabileceği endişesi devam ediyor.

Küresel Satın Alma Yöneticileri Endeksleri (PMI)



Kaynak: Bloomberg

Fed bilanço küçültmeye başlama kararı aldı

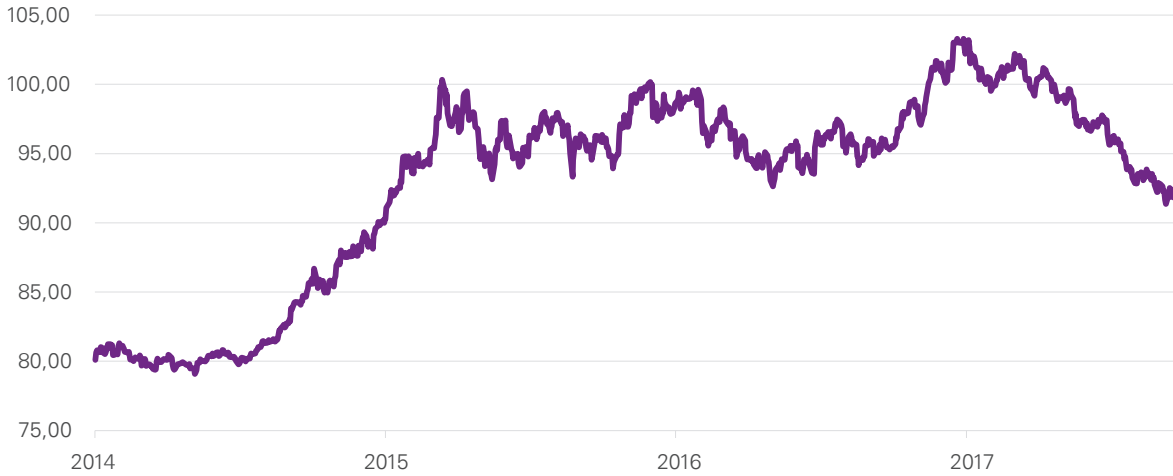
ABD Merkez Bankası (Fed) beklentilere paralel olarak politika faizlerini sabit tutarken, daha önceden açıkladığı yol haritası ile uyumlu olarak bilanço küçültme sürecine Ekim'de başlayacağını açıkladı. Aynı zamanda Fed, ülkedeki kasırgaların olumsuz etkilerinin geçici olabileceğini belirtti ve ekonomik görünüm üzerinde orta vadeli risklerin büyük ölçüde dengeli olduğu görüşünü yineledi.

Fed üyeleri, 2018 sonu çekirdek enflasyon ve işsizlik öngörülerini hafif aşağı çekerken, büyüme tahminlerinde kayda değer bir güncelleme yapmadı. Üyeler bu yıl bitmeden bir faiz artırımını daha yapılabileceğini tahmin ederek, 2018'de üç kez daha 25'er baz puanlık faiz artırımını olabileceği beklentilerini korudu.

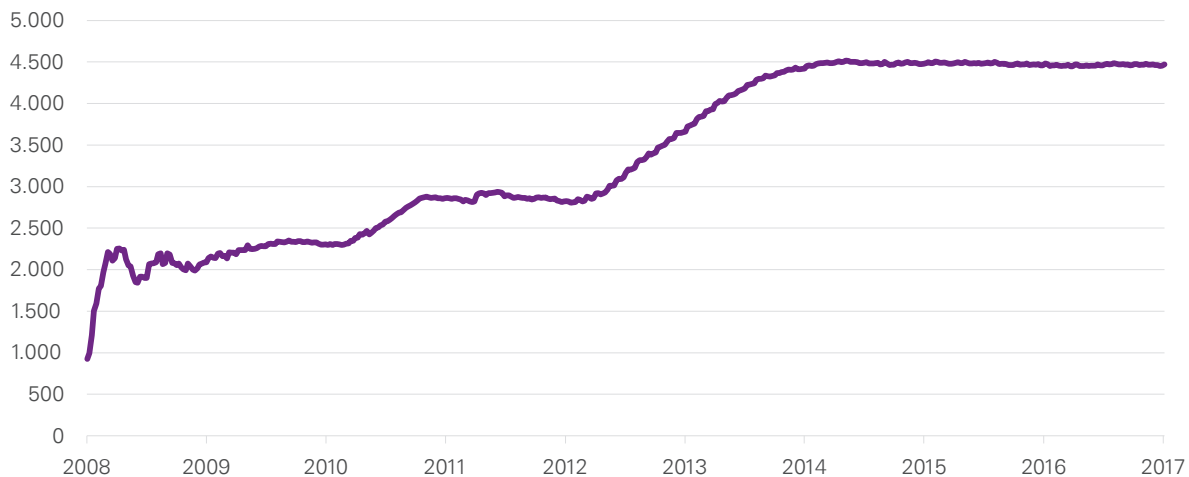
Ülkede Haziran ve Temmuz'da istihdam artışları, beklentilerin üzerinde gelse de Ağustos'ta belirgin olarak yavaşlama göstermişti. Bununla birlikte bir süredir işgücü ücretleri ve ülkedeki genel fiyat düzeyine yönelik veriler de tahminlerden zayıf kalıyor.

Bu karışık tabloya karşın Fed'in orta vadeli ekonomik görünüme ilişkin devam eden güveni, üyelerin faiz artırım patikasına ilişkin tahminleri ve Başkan Janet Yellen'in konuşması dikkate alındığında, kısa vade için piyasaların beklendiğinden daha şahin bir duruş ortaya koyduğu söylenebilir. Önümüzdeki günlerde açıklanacak verilerde kayda değer bir bozulma olmaz ise Fed'in Aralık'ta faizleri yine artırmabileceği öngörülüyor.

Dolar Endeksi



Fed'in Bilanço Büyüklüğü (Milyar Dolar)



Kaynak: investing.com, fred.stlouisfed.org

Euro Bölgesi için beklentiler olumlu

Seçimler nedeniyle ekonomik zorluklarla karşılaşabileceğinden endişe edilen Avrupa ekonomileri, büyüme açısından pozitif sürprizler yapmaya devam etti. Almanya'daki seçim sonuçları bir miktar politik belirsizlikleri tetiklese de orta vadede Avrupa ekonomilerini olumsuz etkileyecek bir gelişme öngörülüyor.

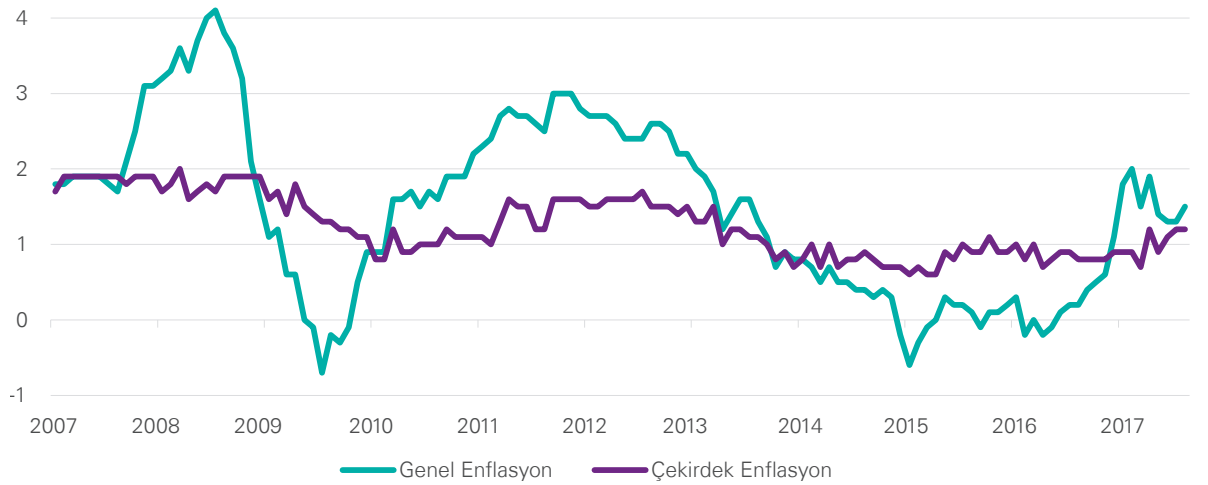
İkinci çeyrekte Euro Bölgesi'nde ekonomik aktivite bir önceki döneme göre yüzde 0,6 genişlerken, yıllık bazda büyüme hızı ilk çeyrekteki yüzde 2,0'dan yüzde 2,3'e yükseldi. Buna paralel bölgede işsizlik oranındaki kademeli düşüş de devam ediyor. Bölgede işsizlik geçen Temmuz itibarıyla yüzde 9,1 ile 2009 başlarından bugüne kadarki en düşük seviyesinde.

Büyümedeki toparlanmaya kıyasla Euro Bölgesi'nde enflasyon hala düşük seyrediyor. Sene başında enerji fiyatlarındaki artışın etkisi ile toparlanan enflasyon, ikinci çeyrekte dalgalı bir seyir izledi. 3. çeyrekte ise temel enflasyon

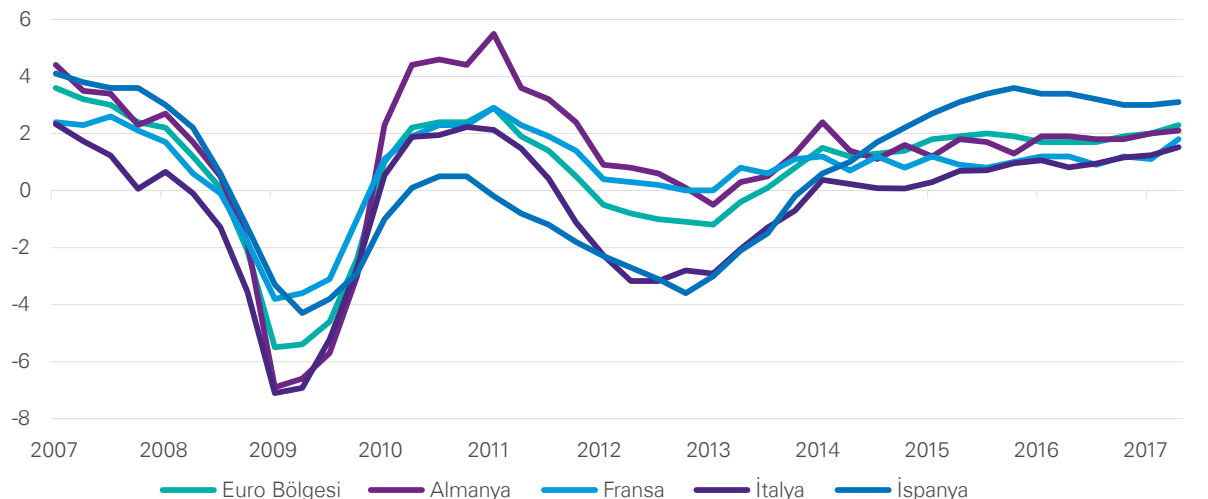
göstergeleri bir miktar toparlanmaya başlasa da Euro'daki değer kazancı, enflasyonda canlanmayı sınırlandıran bir unsur olarak öne çıkıyor. Ağustos itibarıyla genel enflasyon yüzde 1,5 seviyesine toparlanırken, çekirdek enflasyon yüzde 1,2 seviyesinde seyrediyor.

Avrupa Merkez Bankası (AMB) Eylül ayındaki toplantısında beklentiler dahilinde para politikası faizlerini ve varlık alım programını sabit tuttu. AMB, ilk yarıdaki güçlü gerçekleştirmelerin ardından 2017 büyüme tahminini yüzde 1,9'dan yüzde 2,2'ye yükseltti. 2018 ve 2019 beklentilerini ise sabit tuttu. Bununla birlikte, Euro'daki değerlenmenin etkisiyle genel enflasyon tahminleri 2018 ve 2019 yılları için sınırlı ölçüde aşağı çekildi. Öte yandan, AMB Başkanı Mario Draghi, Euro'nun seviyesinden çok, döviz kurlarındaki oynaklığın ekonomik aktivite ve enflasyon üzerinde belirsizlik kaynağı olduğuna dikkat çekti ve gelecek yıl varlık alım programının aşamalı olarak yavaşlatılmasına ilişkin sinyaller verdi.

Euro Bölgesi Yıllık Enflasyon Oranları (%)



Euro Bölgesi GSYH Yıllık Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Eurostat

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri canlı

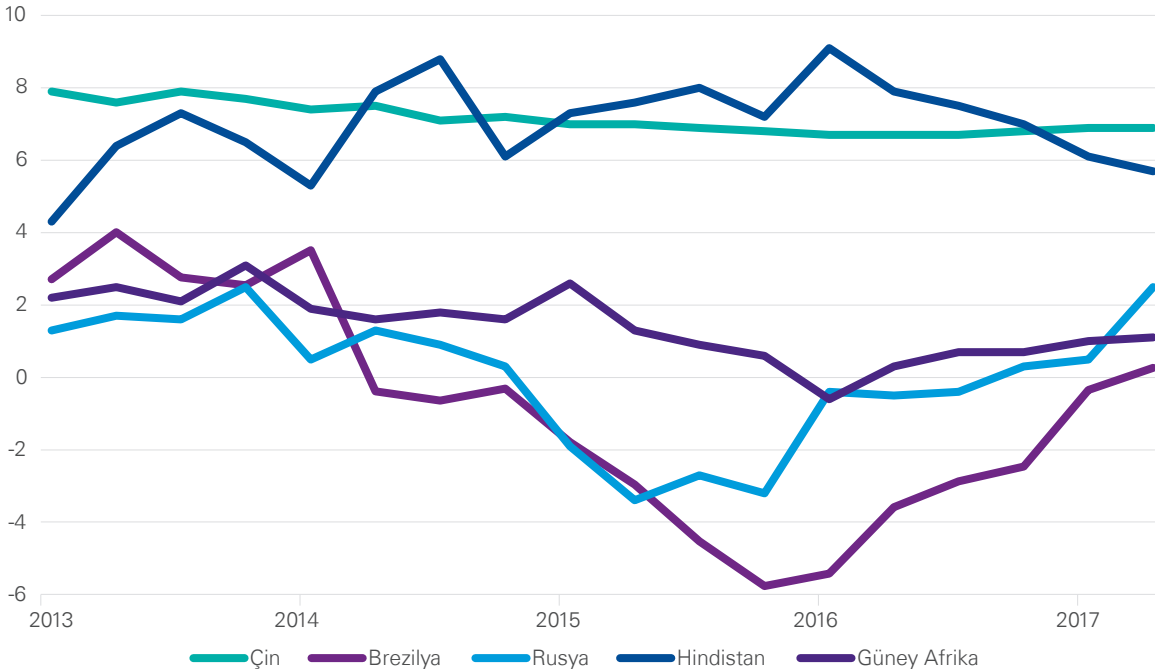
Büyümenin toparlanarak devam ettiği gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri canlılığını koruyor. Hindistan'da yeni vergi sistemi ve parasal operasyon ile artan belirsizlikler, büyüme görünümünün de zayıflamasına yol açtı. Diğer gelişmekte olan ekonomilerde ise büyüme hız kazanmaya devam etti. Böylece gelişmekte olan ekonomilerin yarattığı toplam katma değer ikinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 5,2 büyüdü.

Brezilya ikinci çeyrekte yıllık bazda üç yıl sonra ilk kez pozitif büyüme kaydederken, Rusya ve Güney Afrika'da da benzer şekilde toparlanmalar dikkat çekti. Söz konusu ülkelerde politika yapıcılar, büyümedeki toparlanmayı güçlendirmeye ve kalitesini geliştirmeye dönük adımlar planlıyor.

2017'nin ilk yarısında yıllık bazda yüzde 6,9 büyüyen Çin'de tüketici enflasyonundaki ılımlı seyre karşın üretici fiyatları maliyet baskısı altında kalıyor. Bu durum önümüzdeki dönemde diğer gelişmekte olan ekonomilerde ve dünyada enflasyon dinamikleri açısından yukarı yönlü bir risk unsuru olarak görülebilir.

Diğer gelişmekte olan ekonomilerin birçoğunda ise enflasyon yılın geride kalan döneminde kontrol altında kaldı. Önümüzdeki dönemde ise maliyet baskısı ile enflasyonda yukarı yönlü ılımlı artışlar görülmeye başlanabilir.

GSYH Yıllık Büyüme Hızları (%)



Kaynak: IIF

Küresel ihracat ilk yarıda yüzde 8,6 arttı

		İhracat		İthalat	
		2017 İlk Yarı	2017 Temmuz	2017 İlk Yarı	2017 Temmuz
	Dünya	%8,6	%9,6	%9,7	%10,5
	ABD	%6,7	%5,5	%7,2	%5,8
	Avrupa	%4,9	%10,4	%5,1	%10,1
	Çin	%8,5	%7,2	%18,9	%11,0
	Rusya	%29,5	%10,2	%27,4	%28,1

Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü

📖 Küresel ticarete korumacı eğilimlere yönelik kaygılar bir miktar hafiflese de jeopolitik gerilimler ve ülkeler arasında ticari ilişkileri olumsuz etkileyen gelişmeler, dünya ticareti üzerindeki belirsizlikleri artırıyor. Ancak kısa vadedeki politik tartışmalarda, orta ve uzun vadede ekonomik önceliklerin dikkate alınması ile şu aşamada önemli bir gelişme yaşanmadı.

📖 Dünya Ticaret Örgütü'nün verilerine göre ilk yarıda geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,6 artan küresel ihracat, Temmuz ayında ılımlı bir şekilde hızlanarak yıllık bazda yüzde 9,6 artış kaydetti. AB öncülüğünde küresel ihracatta toparlanma olsa da diğer belli başlı ekonomilerde bir miktar yavaşlama dikkat çekiyor. Küresel ithalat hacmi ise aynı dönemde yüzde 10,5 arttı.

📖 Büyüme ve makroekonomik istikrar, gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarının jeopolitik gerilimlere rağmen güçlü seyretmesini sağlıyor. İlk yarıda olduğu gibi yılın ikinci yarısında da gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye girişleri güçlü seyrediyor. Gelişmekte olan ekonomilere Ocak-Haziran dönemindeki toplam 169,4 milyar dolarlık portföy girişinin ardından Temmuz-Ağustos döneminde 35,7 milyar dolar yabancı portföy yatırımı oldu.

📖 Gelişmiş ekonomilerdeki olumlu ekonomik gelişmeler ve merkez bankalarının başarılı iletişim politikaları, gelişmekte olan ekonomilere yönelik risk iştahını da pozitif seyrinde tutuyor. Jeopolitik gerilimler geçici olmaya devam ettiği sürece, hem küresel mal ticaretinde hem de sermaye akımlarında ve buna bağlı olarak da gelişmekte olan ekonomilerin makroekonomik temellerinde benzer pozitif seyrin sürebileceği öngörülüyor.

Türkiye

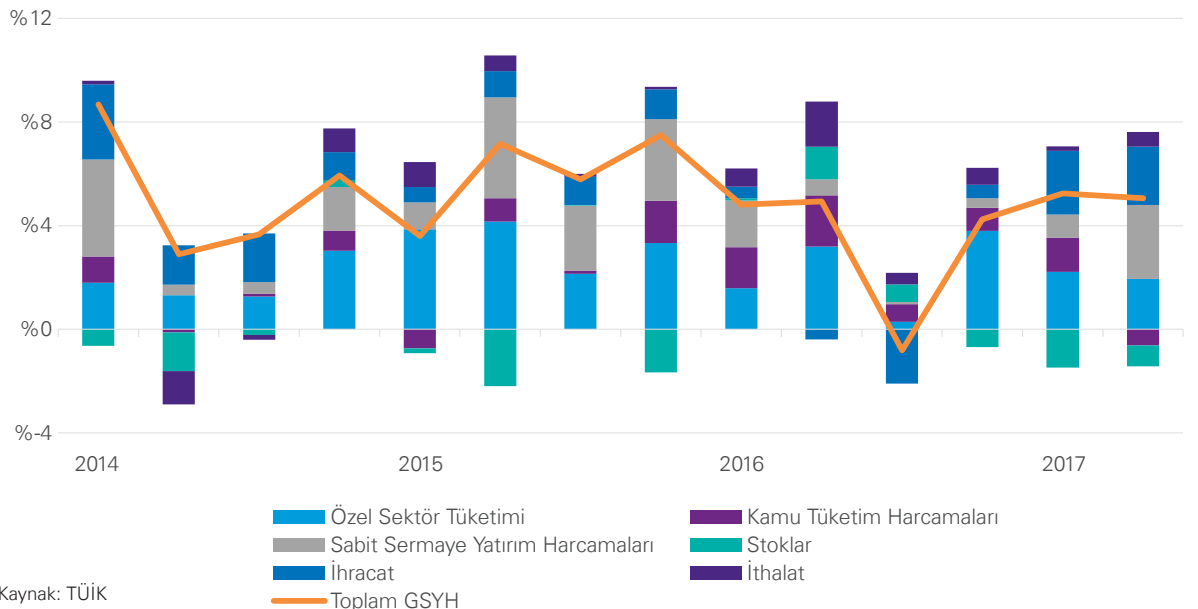
Türkiye ekonomisinde genel görünüm

- Türkiye ekonomisi sene başındaki politik belirsizlikleri geride bıraktıktan sonra alınan tedbirlerin de desteği ile ilk yarıyı güçlü bir şekilde tamamladı. Bu süreci, küresel talep ve finansal koşullar da destekledi.
- İlk yarıda yüzde 5,1 seviyesinde büyüyen Türkiye ekonomisinin, üçüncü çeyrekte geçen yılın düşük bazının da etkisi ile daha da yüksek bir büyüme oranı yakalaması bekleniyor. Ekonominin yıl genelinde yüzde 5'in üzerinde büyüyeceği hesaplanıyor. Büyümenin kalitesi ve sürdürülebilirliğine yönelik soru işaretleri devam ederken, net dış talebin büyümeye katkı yapmayı sürdürmesi pozitif taraftaki gelişme olarak değerlendiriliyor.
- Vergi gelirlerindeki kademeli toparlanmaya rağmen, büyümeyi desteklemek üzere alınan tedbirler bütçe performansını olumsuz etkilemeyi sürdürdü. Bütçe açığını finanse etmek üzere Hazine yıllık borçlanma tavanına henüz yıl bitmeden ulaştı. Yüklü borçlanma ihtiyacı ve enflasyondaki yüksek seviyeler faizler üzerinde baskı yapsa da küresel gelişmeler ve yabancıların Türk tahvillerine olan ilgisi faizlerdeki yükselişi sınırladı.
- Küresel finansal piyasalardaki destekleyici eğilim ile birlikte ekonomideki güçlü performansla Türk finansal varlıklarına olan ilgi üçüncü çeyrekte de sürdü. Böylece Türk Lirası Amerikan Doları karşısında Haziran sonundan Eylül başına kadar değer kazansa da Euro

ve Dolar eşit ağırlıklı sepet karşısında dalgalı bir seyir izledi. Bu dönemde tahvil faizleri ise enflasyondaki yüksek seviyeler ve Hazine'nin yüklü borçlanmaları ile sepet kurdaki seyre paralel dalgalı bir seyir görünümü aldı. Bu dönemde hisse senetlerinde yüzde 10'u aşan yükseliş yaşandı.

- Eylül ayının ikinci haftasından sonra gerek küresel eğilimler, gerekse Kuzey Irak'taki referandum nedeniyle artan belirsizlikler, Türk finansal varlıklarında satışları tetikledi. Hisse senetleri üçüncü çeyrek başındaki kazançlarını birkaç haftada büyük ölçüde geri verirken, TL, Amerikan Doları ve Euro karşısında değer kaybetti. Benzer şekilde faizler de tüm vadelerde yükselişe geçti.
- Güçlü ilk yarı sonuçlarının ve küresel büyümedeki kademeli toparlanmanın verdiği destek ile hükümet yol haritasını ve ekonomik önceliklerini içeren 2018-2020 Dönemi Orta Vadeli Programı'nı (OVP) yayımladı. Programda hükümet büyümenin hızlandırılmasını, istihdamın artırılmasını ve gelir dağılımının iyileştirilmesini temel amaçlar olarak belirledi. Bu amaçlar ve makroekonomik büyüklüklerdeki hedeflere ulaşmak için de program döneminde çok sayıda yapısal reformun yapılacağı belirtiliyor. Karar alıcılara bir yol göstermesi açısından OVP'nin önemli bir metin olduğu düşünülse de makroekonomik hedeflerin tutarlılığına ve öncelik sırasına yönelik önemli eleştiriler bulunuyor.

Yıllık Büyümeye Katkıları



Güçlü büyüme ikinci çeyrekte de sürdü

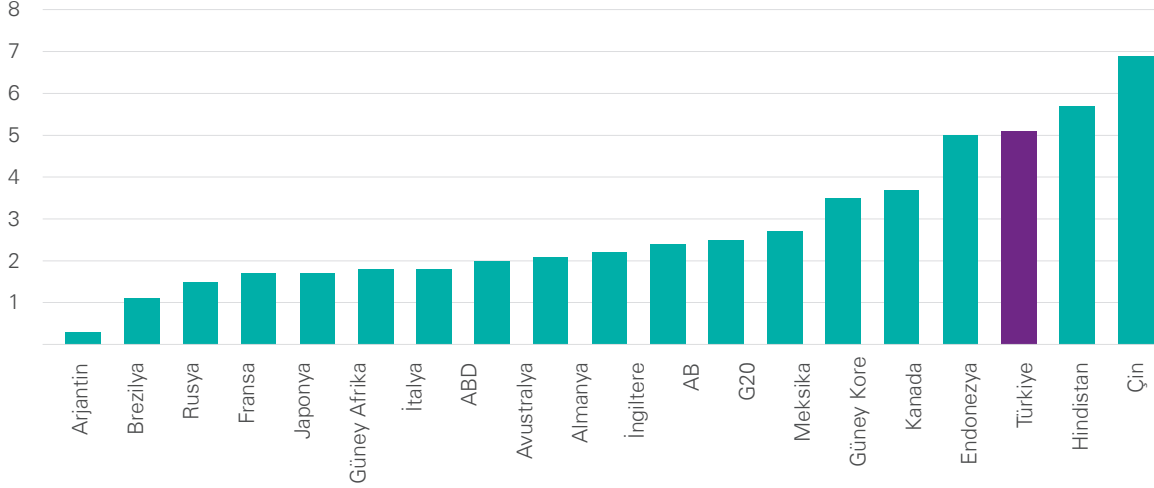
GSYH, 2017 ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,1 ile hemen hemen beklentilerle uyumlu büyüdü. Takvim etkisinden arındırılmış verilerde yıllık büyüme hızı yüzde 6,5 oldu. Mevsimsellikten arındırılmış veriler ise ekonomik aktivitenin bir önceki döneme göre yüzde 2,1 büyüdüğüne işaret etti. Böylece ilk yarıda Türkiye ekonomisi, 2016'nın aynı dönemine göre yüzde 5,1 oranında büyüdü. Bu sonuçlarla Türkiye, G20 ülkeleri içinde en hızlı büyüyen ekonomilerden biri olmaya devam etti.

Özel sektör ve kamu tüketim harcamaları bir miktar yavaşlarken, toplam yatırım

harcamalarındaki canlanma dikkat çekiyor. Yatırım harcamaları içinde makine ve teçhizat yatırımlarında daralma devam ederken, inşaat yatırımlarındaki hızlı artış ön plana çıktı. Net dış talepten ise büyümeye 1,7 puanlık pozitif katkı geldi.

Sektörel bazda bakıldığında sanayi sektörünün yine aylık açıklanan verilerin oldukça üzerinde bir büyüme performansı sergilediği görülüyor. Bu doğrultuda tarımdan GSYH büyümesine yüzde 0,2 ile sınırlı bir katkı gelirken, sanayi ve hizmetlerin her ikisinden de yüzde 1,3'er puan katkı geldi. Söz konusu dönemde diğer sektörlerde ise genele yayılan ılımlı katkılar söz konusu oldu.

2017 İkinci çeyrek GSYH Yıllık Büyüme (%)



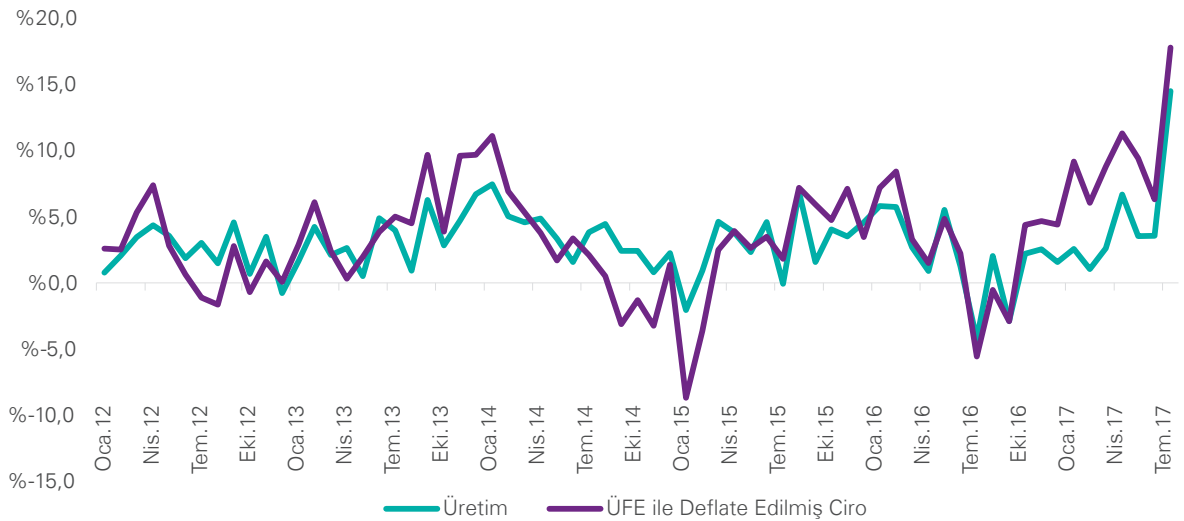
Kaynak: The Economist

Büyüme, son çeyrekte yavaşlama eğilimine girebilir

- Geçen yılın zayıf bazı ile birlikte, turizm ve tarımdaki kademeli toparlanma eğilimi sayesinde üçüncü çeyrekte büyümenin daha da güçleneceği öngörülüyor. Ancak son çeyrek ile birlikte Türkiye ekonomisinde yavaşlama emareleri görülebileceğine ilişkin endişeler de var.
- Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi, Temmuz'da yıllık bazda yüzde 14,5 ile beklentilerin üzerinde büyüme kaydetti. Yıllık bazdaki hızlı artış kısmen geçen yılın zayıf baz etkisini yansıtırken, Mayıs ve Haziran'daki görece zayıf sonuçların ardından gelen bu toparlanma beklentilerle büyük ölçüde uyumlu bir tablo ortaya koyuyor. Benzer şekilde sanayi sektörü ciro endeksi Temmuz'da yıllık bazda nominal olarak yüzde 36, ÜFE ile arındırıldığında ise yüzde 17,8 artış kaydetti.

Üçüncü çeyreğe ilişkin öncü veriler, geçen yılın düşük bazı nedeniyle yıllık bazda hızlı artışlara işaret ediyor. Ancak önümüzdeki aylarda iç ve dış ekonomik dinamiklerdeki gelişmelerden dolayı aynı hızın korunmasının zor olduğunu söylemek mümkün. Yurtiçi finansal koşullardaki sıkılık ve ekonomiyi destek tedbirlerinin azalan marjinal katkısı nedeniyle, son çeyrekte büyümenin hız keseceği öngörülüyor. Bu eğilimler ışığında üçüncü çeyrekte büyümenin yüzde 7'nin üzerinde gerçekleşebileceği tahmin edilse de, son çeyrekte yavaşlayacağı düşünülüyor. Yıl genelinde ise büyümenin yüzde 5'in üzerinde gerçekleşmesi bekleniyor. Bununla birlikte, esas olarak ekonomik büyüme açısından 2018'in daha zorlu geçeceği, büyümenin yüzde 5'in altına inebileceği tahminleri yapılıyor.

Sanayi Üretimi Yıllık Değişimler



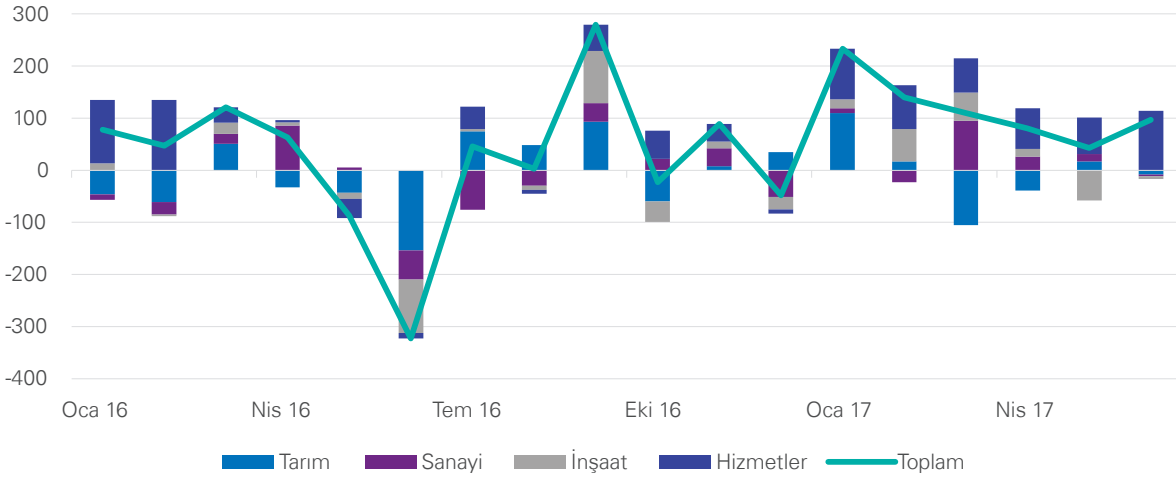
Kaynak: TÜİK

İstihdam artışları daha ılımlı bir seyir izliyor

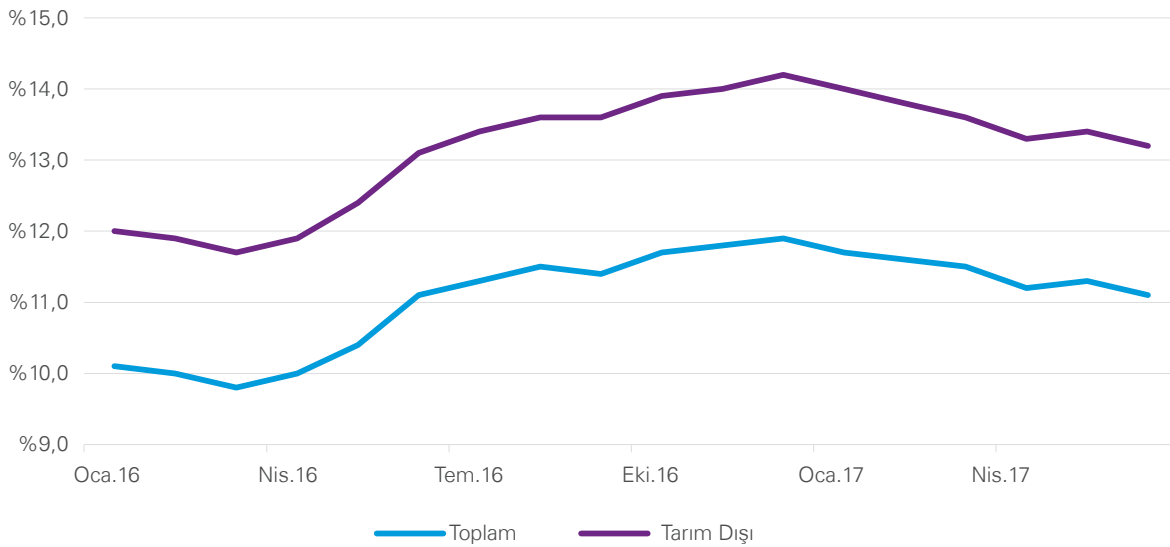
İşgücü piyasasındaki kademeli iyileşme, ilk çeyrekteki kadar hızlı olmasa da istihdam seferberliği ve güçlü ekonomik aktivite sayesinde ikinci çeyrek genelinde de devam etti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, Mart döneminde yüzde 11,5 olan toplam işsizlik oranı Haziran'da yüzde 11,1'e geriledi. Tarım dışı işsizlik oranı ise yüzde 13,9'dan yüzde 13,7 seviyesine indi.

İkinci çeyrekte tarımda istihdam 30 bin kişi azalırken, hizmet sektörü öncülüğünde tarım dışı istihdam 250 bin kişi arttı. Bu artışta devam eden teşviklerin ve nispeten güçlü kalan büyümenin etkisi olduğu söylenebilir. Üçüncü çeyrekte istihdam artışlarının bir miktar yavaşlayarak da olsa devam edebileceği yapılan değerlendirmeler arasında.

Mevsimsellikten Arındırılmış Sektörel İstihdam Değişimleri (Aylık, Bin Kişi)



Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranları



Kaynak: TÜİK

Kamu gelirlerindeki toparlanma bütçedeki bozulmayı sınırlıyor

- 2016 ikinci yarından bu yana büyümeyi desteklemek üzere kamu harcamaları artırılırken, yeni yılda bazı ürünlerde yapılan KDV indirimleri ve istihdam seferberliği nedeniyle 2017 başında vergi gelirlerinde ciddi kayıplar yaşanmıştı. Bu nedenle ilk yarıda merkezi yönetim bütçe dengesi ciddi biçimde bozulmuştu. Geçen yıl ilk yarıda 1,15 milyar TL fazla veren bütçe dengesi 2017 ilk yarıda 25,2 milyar TL ile milli gelire oran olarak yüzde 1,8 seviyesinde açık verdi. Aynı dönemde faiz dışı fazla ise 27,5 milyar TL'den, 1,8 milyar TL'ye gerilemişti.
- Temmuz ve Ağustos verileri ise bütçedeki bozulmanın gelirlerdeki iyileşmeye bağlı olarak bir miktar hız kestiğine işaret ediyor. Vergi gelirleri Temmuz - Ağustos döneminde

yıllık bazda yüzde 19,5 artarken, toplam gelirlerde yüzde 17,2'lik artış kaydedildi. Buna karşın harcamalarda yüksek artışlar devam etti. Faiz dışı harcamalar söz konusu dönemde yüzde 21,8 artarken, toplam harcamalar yüzde 22 genişledi. Gelirlerdeki kademeli iyileşme sayesinde bütçe açığı ve faiz dışı fazladaki bozulmanın ikinci yarının başında bir miktar yavaşladığı görülüyor.

- Yılın kalan döneminde ise vergi gelirlerinin güçlü performansını koruyabileceği ve mali dengedeki bozulmayı bir miktar frenleyebileceği öngörülüyor. Bu sayede ilk yarıda 12 aylık toplamlara göre yüzde 2 olarak gerçekleşen bütçe açığının milli gelire oranının yıl sonunda da bu seviyelerde kalabileceği tahmin ediliyor.

Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri

	Ocak - Haziran 2016	Ocak - Haziran 2017		Temmuz - Ağustos 2016	Temmuz - Ağustos 2017	
			Yıllık Değişim			Yıllık Değişim
Gelirler	275,0	299,2	%8,8	93,4	109,5	%17,2
Vergi Gelirleri	216,6	246,1	%13,6	81,5	97,4	%19,5
Harcamalar	273,9	324,4	%18,5	89,7	109,4	%22,0
Faiz Dışı Harcamalar	247,5	297,4	%20,2	80,6	98,2	%21,8
Faiz Giderleri	26,4	27,0	%2,3	9,0	11,2	%23,7
Bütçe Dengesi	1,1	-25,2	%-2294,3	3,7	0,1	%-98,6
Faiz Dışı Denge	27,5	1,8	%-93,6	12,8	11,2	%-12,0

Kaynak: T.C. Maliye Bakanlığı

OVP hedeflerine ulaşmak kolay değil

- OVP'deki rakamsal hedeflerin hiçbirisi çok iddialı görünmese de bu hedeflerin birçoğuna ulaşmak kolay değil. Zira küresel ekonomideki orta vadedeki olumlu tabloya karşın, riskler önemini koruyor.
- 2017 için yüzde 5,5 olacağı hesaplanan GSYH büyüme oranının gelecek üç yılda da bu seviyede gerçekleşmesi hedefleniyor. 2012-2016 dönemindeki büyümenin de ortalama olarak bu seviyelerde gerçekleştiği dikkate alınırsa, programdaki büyüme hedefinin ulaşılabilir olduğu değerlendiriliyor. Ancak hedeflere ulaşılsa dahi bu programın temel amaçlarından ilki olan büyümenin hızlandırılması, gerçekleşmiş sayılmayacaktır.
- Öte yandan bu seviyede bir büyüme ile işsizlik oranının 2017 sonunda olması öngörülen yüzde 10,8'den her yıl bir milyona yakın istihdam artışı kaydederek, program dönemi sonunda yüzde 9,6'ya ineceği tahmin ediliyor. Geçtiğimiz beş yıldaki yüzde 5,5'lik büyüme oranı ise mülteci akınının da olumsuz etkisi ile işsizlik oranını 2012'de yüzde 8,4'den 2016 sonunda yüzde 10,9'a çıkarmıştı. Dolayısıyla, gelecek üç

yılda işsizlikte iyileşme sağlayabilecek bir büyümenin istihdam artıran yatırımlar öncülüğünde olması gerekiyor. Diğer bir ifadeyle, işsizlikte düşüşü sağlamak için büyümenin niceliği değil, niteliği önem kazanıyor.

- Benzer şekilde cari açıkta öngörülen iyileşme süreci, büyük ölçüde ham petrol fiyatlarının ve turizm gelirlerindeki toparlanmanın gücüne bağlı olacaktır. Ancak yine geçmiş yıllardaki deneyimler, bu dinamikte varsayılan süreç geçerli olsa bile cari açıkta iyileşmenin bu büyüme modeli ile zor olabileceğine işaret ediyor.
- Bu gelişmelerin bir sonucu olarak enflasyonun beklenen iyileşmeyi sağlaması, döviz kurlarında ve gıda fiyatlarında oynaklığın düşük kalmasına bağlı olacaktır. OVP'deki nominal TL ve Dolar cinsi GSYH verilerinin oranlanmasıyla elde edilen Dolar/TL kuru varsayımları ise küresel belirsizlikler dikkate alındığında oldukça iyimser duruyor. Dolayısıyla oldukça sıkı bir para politikası uygulanmadıkça enflasyona ilişkin öngörülerin tutma olasılığının zayıf olduğu değerlendiriliyor.

Büyüme ve Enflasyon

	2016	2017GT	2018P	2019P	2020P
GSYH Büyümesi (%)	3,2	5,5	5,5	5,5	5,5
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	2,609	3,035	3,446	3,872	4,321
GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla)	863	847	923	988	1,074
Kişi Başına Gelir (GSYH, Dolar)	10,883	10,579	11,409	12,100	13,024
Kişi Başına Gelir (SAP, Dolar)	24,636	26,140	27,915	29,804	31,774
TÜFE (Yıl Sonu, % Değişim)	8,5	9,5	7,0	6,0	5,0

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Yeni vergi paketi hane harcamalarını sınırlayabilir

ÖVP'de maliye politikasına ilişkin ortaya konulan hedefler gelecek yıl için yine büyüme dostu bir çerçeve sunuyor. Gelirlerin harcamalardan hızlı artışı öngörülse de bütçe açığının milli gelire oranının oldukça sınırlı bir iyileşme göstereceği öngörülüyor. Vergi dışı gelirlerde beklenen artışlar kaydedilemezse, Hazine'nin borçlanma programının 2018 yılında da yüklü olabileceği beklenebilir. Bu durumda faizlerde ve finansal koşullarda iyileşme enflasyondaki ve küresel faizlerdeki seyre bağlı olabilecektir.

Öte yandan vergi artışlarıyla ilgili çok tartışılan bir torba kanun ile bir takım değişikliklere gidilmesi planlanıyor. Bu kapsamda banka ve banka dışı finansal kuruluşlardan alınan kurumlar vergisi

oranı yüzden 20'den yüzde 22'ye yükseltirken, kurumların dağıtılmayan karlarından yüzde 1 oranında vergi kesilmesi öngörülüyor.

Bununla birlikte hükümet gelir vergisi tarifesinin üçüncü dilimindeki gelirler için uygulanan yüzde 27 oranını yüzde 30'a çıkarmayı hedeflerken, motorlu taşıtlar vergisinde sistem değişikliğine gitti ve binek otomobillerin vergisinin yüzde 40 artırılmasına karar verdi. Söz konusu düzenlemelerin enflasyonist etkisinin olması beklenmese de vergi adaleti ve hane halkı harcanabilir geliri üzerinde sınırlayıcı etkisinin olması öngörülüyor (Son gelişmeler ışığında gelir vergisi tarifesini ve MTV oranlarının tekrar görüşülmesi gündemde)

Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyar TL)

	2016	2017GT	2018P	2019P	2020P
Harcamalar	584,1	673,7	762,8	838,5	912,9
Faiz Hariç Harcamalar	533,8	616,2	691,1	753,5	816,9
Faiz Giderleri	50,2	57,5	71,7	85	96
Gelirler	554,1	612	696,8	765,3	842,3
Vergi Gelirleri	459,0	520,5	599,4	663,9	730,5
Diğer Gelirler	95,1	91,6	97,4	101,4	111,8
Bütçe Dengesi	-29,9	-61,7	-65,9	-73,2	-70,5
Faiz Dışı Denge	20,3	-4,2	5,8	11,8	25,5

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Gelir dağılımında bölgesel farklar artıyor

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) 2015 yılı gelirlerini esas alan 2016 yılı gelir ve yaşam koşulları araştırmasına göre, Türkiye'de gelir adaleti ve bölgesel gelir dağılımındaki olumsuz tablo devam ediyor. Söz konusu dönemde gelir dağılımının temel göstergesi olan Gini katsayısı 0,397'den 0,404'e çıkarken, en zengin yüzde 10'un geliri ile en yoksul yüzde 10'un geliri arasındaki uçurum da 1,77 puan artarak 38,52 kata yükseldi.

Araştırma sonuçlarına göre son iki yılda yüzde 5'lik gelir dilimlerine göre tüm gelir gruplarının payı azalırken, sadece en zengin yüzde 5'lik dilimin payının arttığı görülüyor. En zengin yüzde 5'in payı iki yılda 1,80 puan artarken, toplam gelirden aldığı pay ise nüfusun yüzde 45'inin gelirinden fazla. Ankara ortalama gelirden ilk sırada yer almasına karşın en zengin yüzde 10'un gelir düzeyinde İstanbul ilk sırada yer alıyor.

Gelir dağılımındaki bölgesel farklar da büyüyor. En yüksek ortalama gelirli bölge ile en düşük ortalama gelirli bölge arasındaki fark 2016 döneminde biraz daha arttı. 2015 döneminde 2,78 kat olan fark, 2016'da 3,05 kata çıktı. Zengin-yoksul uçurumu en yüksek bölgelerin başında ise Van, Muş, Bitlis ve Hakkari geliyor. Bu kentlerde en zengin yüzde 10'luk gelir dilimindeki eşdeğer fert başına gelir, en yoksul yüzde 10'luk gelir diliminin 14,82 katı olarak gerçekleşti.

Araştırmada eşdeğer hanehalkı kullanılabilir fert medyan gelirinin yüzde 50'si dikkate alınarak belirlenen yoksulluk sınırına göre, yoksulluk oranı bir önceki yıla göre 0,4 puanlık düşüş ile yüzde 14,3 olarak gerçekleşti. Bununla birlikte, 2015 yılında sürekli yoksulluk oranı yüzde 15,8 iken, 2016 yılında bu oran yüzde 14,6 idi.

Yıllık Ortalama Kullanılabilir Fert Gelirinin Dağılımı (2016)

	Harcanabilir Fert Gelirinin Dağılımı (%)	Ortalama Fert Geliri (TL)
%20 En Fakir	6,2	5.880
%20 Az Fakir	10,2	10.174
%20 Orta Gelir	15,0	14.288
%20 Ortanın Üzeri	21,1	20.194
%20 En Zengin	47,2	45.173
Ortalama Fert Geliri Türkiye Ortalaması		19.139
İstanbul Ortalaması		26.041
Ankara Ortalaması		26.486
İzmir Bölgesi Ortalaması		23.612
Mardin, Batman, Şırnak ve Siirt Ortalaması		8.679

Kaynak: TÜİK

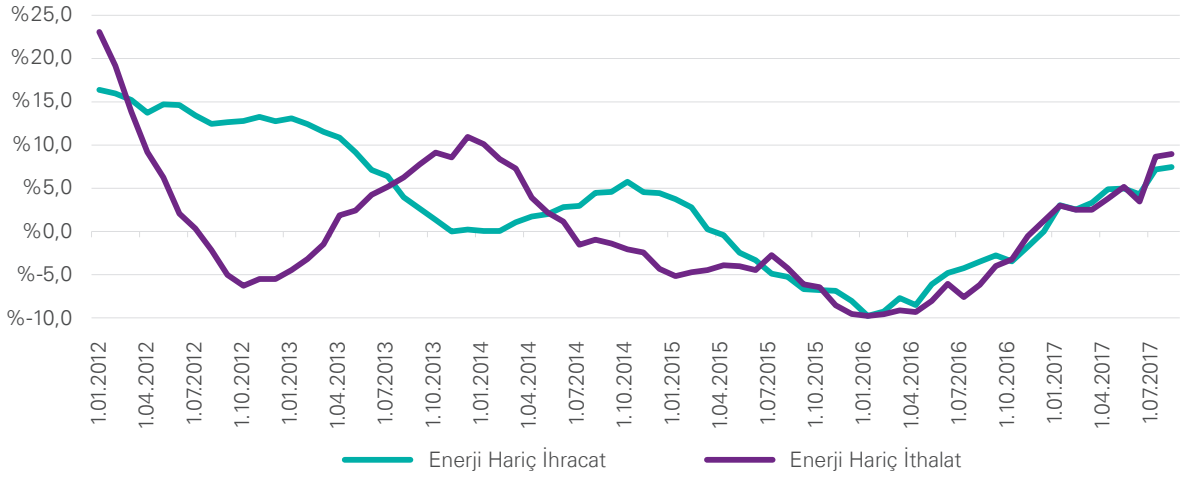
Dış ticaret açığı ilk 8 ayda yüzde 21,1 genişledi

Geçtiğimiz iki yılda petrol fiyatlarında yaşanan düşüş, dış ticaret açığında ciddi bir daralmayı beraberinde getirmişti. 2017 başından bu yana ise emtia fiyatlarındaki artışın yanı sıra yurtiçindeki güçlü altın talebi ile açık genişliyor. TÜİK verilerine göre Ağustos'ta geçen yılın aynı dönemine göre ihracat yüzde 12,3 artarak 13,3 milyar dolar oldu. Aynı dönemde ithalat ise yüzde 15,3 artışla 19,2 milyar doları buldu. Bu dönemde dış ticaret açığı yüzde 22,8 oranında arttı. Böylece, ilk sekiz ayda ihracat yüzde 10,8 artışla 103,3 milyar dolar oldu. İthalat da yüzde 13,8 artışla 149,0 milyar dolara çıktı. Aynı dönemde dış ticaret açığı ise yüzde 21,1 genişleyerek 45,7 milyar dolara çıktı.

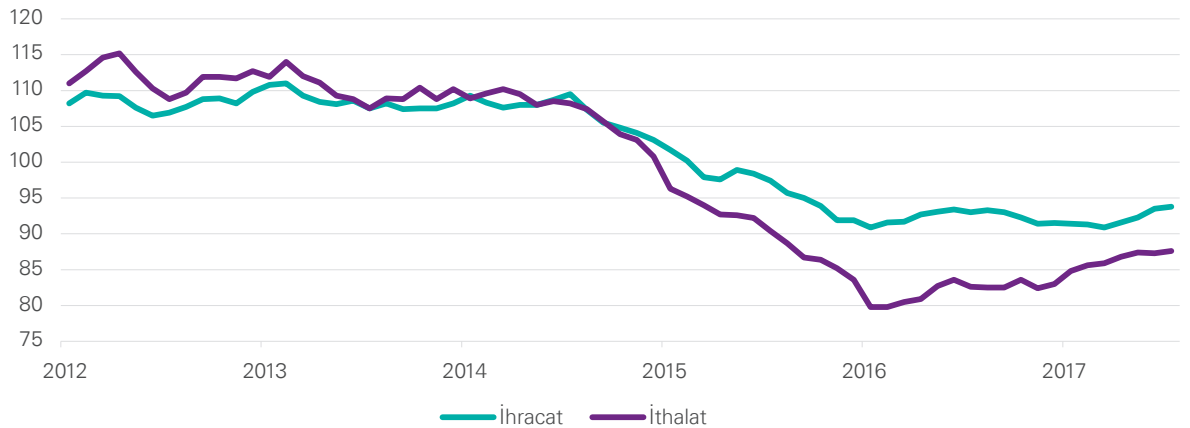
İlk yarıda ihracat ithalattan hızlı artarken, Temmuz - Ağustos döneminde bu gidiş terse döndü. İhracat tarafında genel olarak AB'ye yapılan ihracatın bir miktar yavaşlamakla birlikte hala güçlü olduğu görülüyor. İthalattaki hızlanmada ise küresel emtia fiyatlarının etkisi ve altın ithalatındaki hızlı artışlar dikkat çekiyor. Altın ithalatının geçici olabileceği değerlendirilirken, emtia fiyatları kaynaklı risklerin önümüzdeki dönemde bir miktar yavaşlayabileceği öngörülüyor.

2016'daki dip seviyelerinden toparlanan ithal malların fiyat endeksindeki yükseliş ise 2017'nin ilk yedi ayında da devam etti. İthal malların birim değer endeksi ilk yedi ayda yüzde 5,5 artarken, ihracat malları fiyat endeksi ise yılbaşından bu yana dalgalı bir seyrile sadece yüzde 2,5 toparlandı.

İhracat ve İthalat (12 Aylık Ortalama Yıllık Değişimler)



Dış Ticaret Fiyat Endeksleri (2010=100)



Kaynak: TÜİK

Turizm gelirlerinde artış zayıf kalıyor

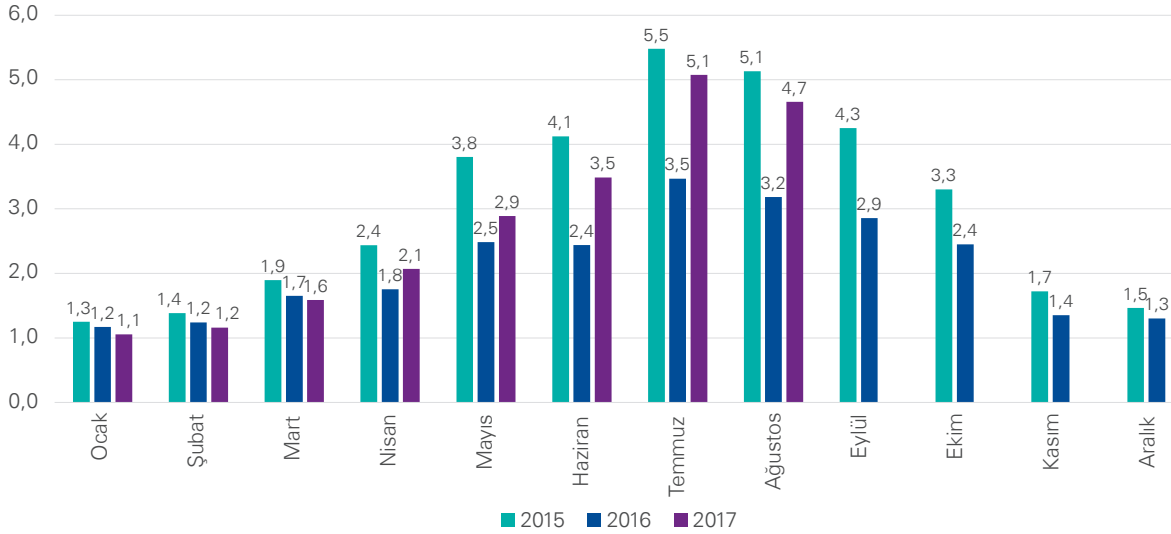
Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre, Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı Ağustos'ta yüzde 46,35 artışla 4,66 milyon, Ocak-Ağustos döneminde ise yüzde 26,41 artışla 22,0 milyon kişi oldu. Rusya'dan Temmuz'da gelen yabancı ziyaretçi sayısı yüzde 670,8 artışla 805 bin 848 kişi olarak gerçekleşti. İlk altı ayda zayıf bir performans sergilese de Alman turistlerde de Ağustos ayında yüzde 3,9'luk bir iyileşme gözlemlendi.

Öte yandan yılbaşından bu yana turist sayısındaki toparlanmaya kıyasla turizm gelir artışları daha sınırlı kalıyor. TCMB verilerine göre, Temmuz'da turizm gelirleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 34,3 artarken,

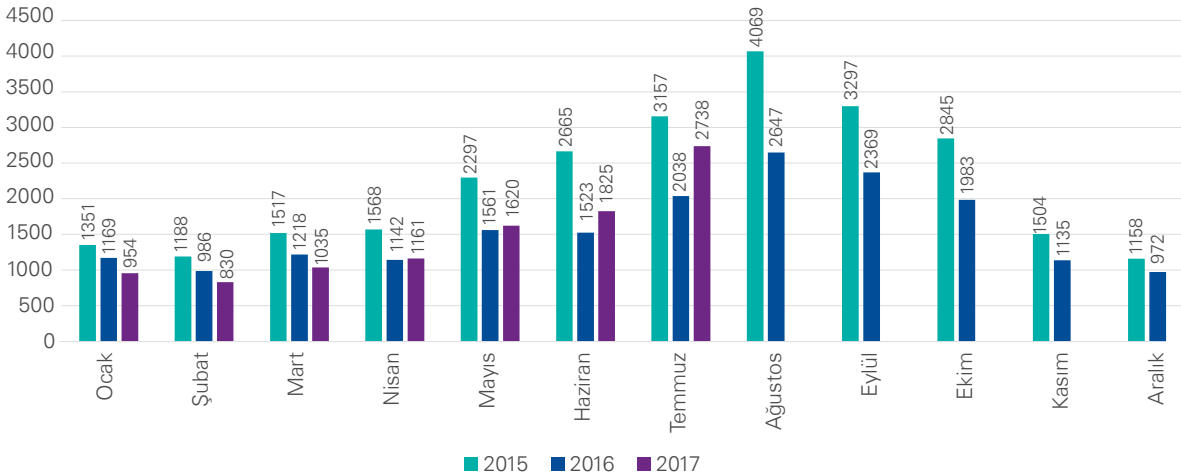
ilk yedi ayda turizm gelirleri ise sadece yüzde 5,5 artış kaydetti.

İlk sekiz ayda turizm sektörü geçen yılın zayıf başı ile toparlanırken, bu eğilimin yılsonuna kadar devam etmesi halinde turist sayısı açısından 2016'daki kayıplarını telafi edilebilmesi beklenebilir. Gelirler açısından ise ancak üçte birini telafi etmesi mümkün olabilecektir. OVP'deki turizm gelirleri beklentileri de bunu teyit ederken, turist sayısında ancak 2018'de 2015'teki seviyelerin yakalanabileceği öngörülüyor. Ancak turizm gelirlerinde 2015'teki seviyelerin en erken 2019'da yakalanabileceği ihtimali yüksek.

Gelen Turist Sayısı (Milyon Kişi)



Turizm Gelirleri (Milyon Dolar)

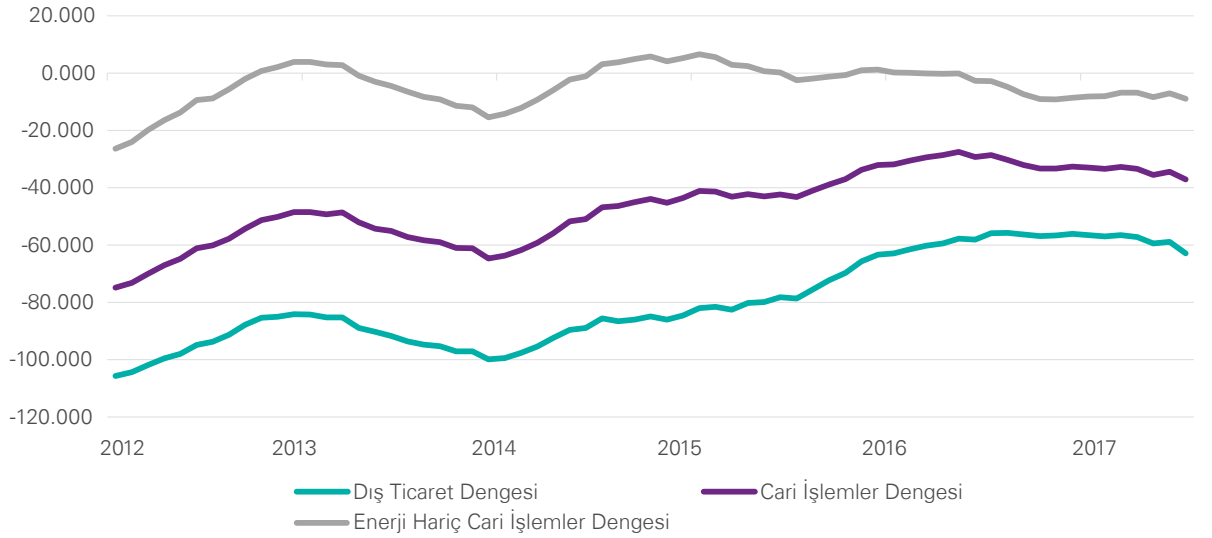


Kaynak: TCMB, Turizm Bakanlığı

Turizmdeki ılımlı toparlanmaya karşın cari açık genişliyor

- ✎ Cari açığı iyileşme 2014 ve 2015'teki olumlu tablonun ardından, 2016'da turizmdeki sorunlarla duraksamıştı. Özellikle 2016 sonrası, enerji fiyatlarındaki olumlu katkı da ortadan kalkmaya başlayınca, cari açıda dalgalı bir seyirle artışlar gözleniyordu. Son dönemde yurtiçi yerleşiklerin altın talebinin artmaya başlaması ile bu eğilim daha belirgin hale geldi.
- ✎ En son açıklanan Temmuz ayı verilerine göre toplam cari işlemler açığı, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 110,3 artışla 5,1 milyar dolar olarak gerçekleşti. Böylece ilk yedi ayda 2016'nın aynı dönemine göre yüzde 20,8'lik genişleme yaşandı. 2016 sonunda 32,6 milyar dolar seviyesindeki 12 aylık cari açık toplamı, Temmuz itibarıyla 37,1 milyar dolar seviyesine ulaştı.
- ✎ Yılın ilk yedi ayında turizm gelirlerindeki kademeli toparlanmaya karşın enerji ve altın ithalatındaki artışlar ile dış ticaret açığındaki genişleme, cari açığın genişlemesinin nedenleri olarak öne çıkıyor. Enerji ve altın hariç verilere bakıldığında ise görece daha olumlu bir tablo görülüyor.

12 Aylık Toplamlar (Milyar Dolar)



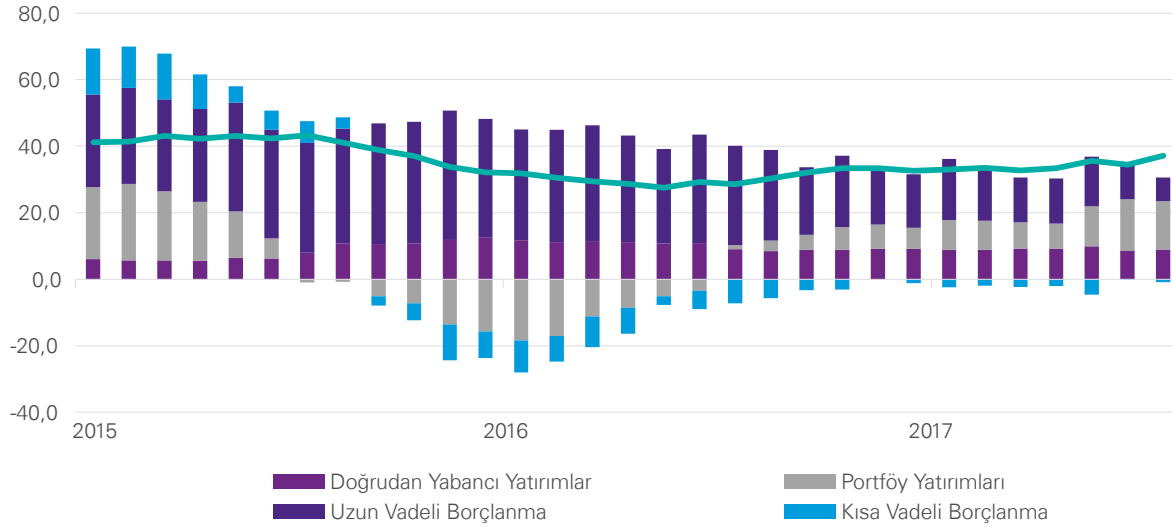
Kaynak: TCMB

Portföy yatırımlarında olumlu seyir

2017'nin geride kalan döneminde, cari açığın finansmanı büyük ölçüde portföy yatırımları ile sağlandı. Yurtiçindeki banka ve reel sektör firmaları yurtdışı borçlanmalarını yavaşlatırken, küresel risk iştahındaki pozitif seyir sayesinde ilk yedi ayda nette 18 milyar dolar portföy yatırımı girişi meydana geldi. Doğrudan yabancı yatırım girişindeki 4,3 milyar dolarlık net tutar ile cari açığın yüzde 86'sı finanse edilmiş oldu.

Gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarındaki olumlu trend ile finansman kalitesindeki iyileşmenin de süreceği düşünülüyor. Belirsizliklerin azalması ve döviz kurlarında istikrarın tesis edilmesi halinde yurtdışından borçlanma eğiliminin de yeniden canlanabileceği öngörülüyor. Büyüme ve emtia fiyatlarındaki toparlanmalar sonucu 2016 sonunda 32,6 milyar dolar olan cari açığın 2017 sonunda 39 milyar dolara, 2018 sonunda ise 42 milyar dolara yükseleceği tahmin ediliyor.

Cari Açık ve Finansman Kanalları (12 Aylık Toplamlar, Milyar Dolar)



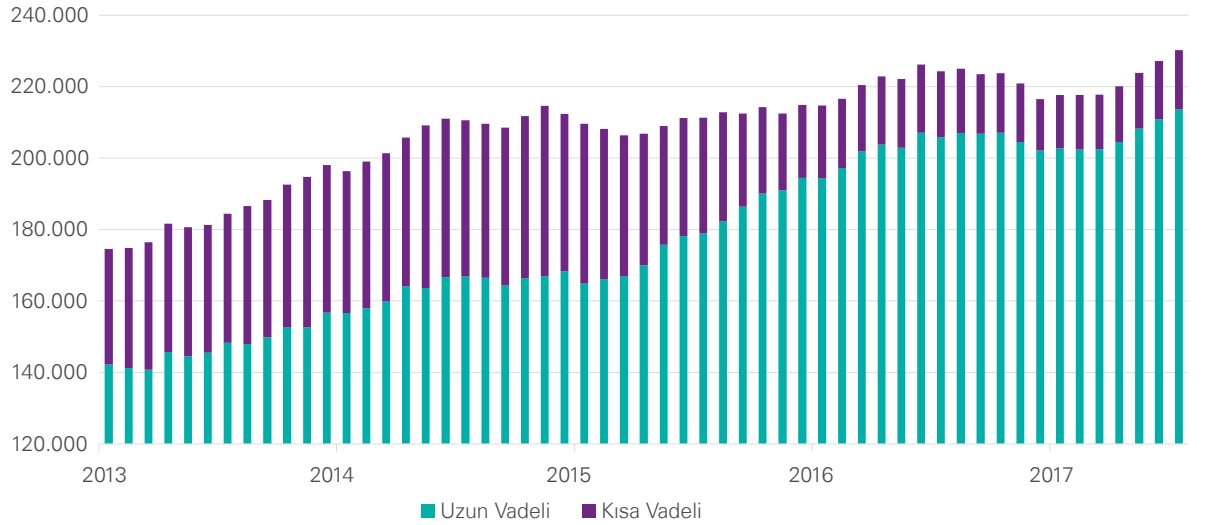
Kaynak: TÜİK, TCMB

Dış borçtaki artış eğilimi devam ediyor

2014 ikinci yarıda, Türkiye’de resmi otoriteler kısa vadeli den ziyade uzun vadeli dış borçlanmayı özendirici bir takım düzenlemeler yapmıştı. Bununla birlikte, küresel belirsizliklerin ve faiz hadlerinin yükselmesi ile Türk özel sektörü genel olarak dış borçlanmasını sınırlamaya yönelmiş ve 2016 ikinci yarıda netten dış borç ödeyici konuma geçmişti. Ayrıca döviz kurlarındaki yüksek oynaklık yurtiçindeki firmaları yabancı paradan daha çok yerli para cinsinden borç almaya sevk etmişti. Bu eğilimler, söz konusu dönemde genel olarak özel sektörün yurtdışından yaptığı kredi borçlanmasında da görüldü.

2017 ile birlikte Türk özel sektörünün yurtdışından sağladığı kredi borcu yeniden artmaya başladı. 2016 sonunda 202,2 milyar dolar olan özel sektörün yurtdışı uzun vadeli kredi borcu, Temmuz itibarıyla 213,6 milyar dolara çıktı. Kısa vadeli kredi borcu ise aynı dönemde 14,3 milyar dolardan 16,6 milyar dolara yükseldi. Önümüzdeki dönemde, döviz kurlarında oynaklık düşük kalmaya devam edebilirse yurtiçindeki firmaların borçlanma ve yurtdışındaki fon sağlayıcıların Türk firmalarına borç verme istahları artabilir. Bu doğrultuda dış borç stokunda da kademeli artışların sürmesi beklenebilir.

Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu (Milyon Dolar)



Kaynak: TCMB

Bankacılık sektöründeki güçlü duruş sürüyor

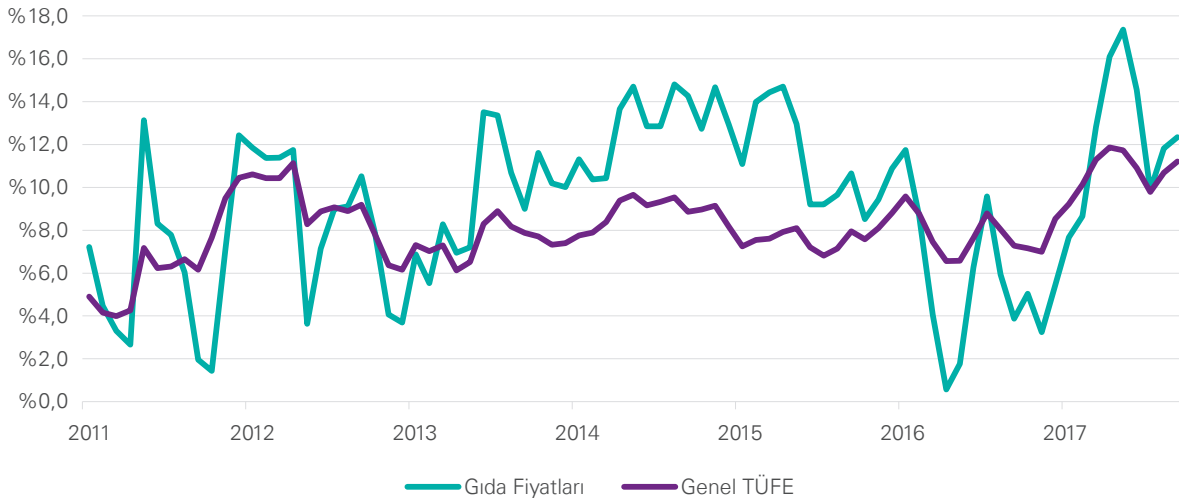
Döviz kurlarındaki oynaklık ve gıda fiyatlarındaki hızlı artışlarla Nisan'da yüzde 11,87'ye kadar çıkan genel tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık enflasyonu, ikinci çeyrekte bir miktar gerilemişti. Ancak gıda fiyatlarındaki düzeltme ve kurdaki oynaklığın azalması ile enerji fiyatlarındaki dalgalanmaların gecikmeli etkileri ile yaşanan bu iyileşme kısa sürdü.

Temmuz'da yüzde 9,79'a inen TÜFE yıllık enflasyonu, Ağustos'ta yüzde 10,68'e çıktıktan sonra Eylül ayında yüzde 11,20 ile beklentileri aşan bir seyir izledi. Son iki aydaki hızlanmada döviz kurlarındaki gelişmeler, enerji fiyatlarındaki artışlar ve TÜİK'in bu yılbaşında yaptığı yöntem değişikliği etkili oldu. Bu

dinamikler ışığında Ekim ve Kasım aylarında enflasyonda yukarı yönlü baskının sürebileceği öngörülüyor.

Gıda ve enerji gibi oynaklığı yüksek kalemleri dışlayan çekirdek enflasyon da benzer şekilde Haziran'da yüzde 9,20 ile dip yaptıktan sonra Ağustos'ta yüzde 10,16 ve Eylül'de yüzde 10,98 ile 2005 sonrası en yüksek seviyeye çıktı. Özellikle Euro döviz kurundaki artışla birlikte hem genel TÜFE hem de çekirdek TÜFE'de yıllık enflasyonun yılın son ayına kadar yükseliş eğilimini devam ettirmesi bekleniyor. Yılın sonunda ise yeni bir vergi artışı veya ilave bir döviz kuru şoku gelmez ise tüketici enflasyonunda bir miktar iyileşme olabilir.

Yıllık Değişimler



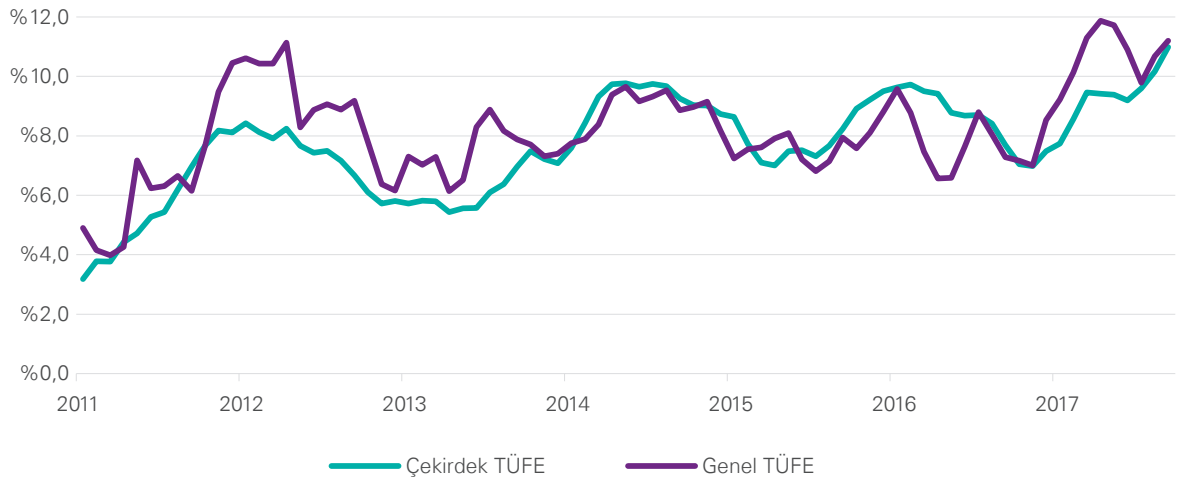
Kaynak: TÜİK

ÜFE enflasyonu hala zirve seviyesinde

Üçüncü çeyrekte TÜFE'nin yeniden yükselişe geçmesine neden olan faktörlerden biri de maliyet unsurları oldu. Üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık enflasyonu da Mayıs-Haziran'daki geri çekilmenin ardından Temmuz ve Ağustos'ta yeniden arttı. ÜFE yıllık enflasyonu, küresel emtia fiyatlarında yükseliş yaşandığı ve döviz kurlarında yeterince iyileşme olmadığı için Haziran'daki yüzde 14,87'den Temmuz'da yüzde 15,45'e ve Ağustos'ta da yüzde 16,34'e çıktı. Eylül'de ise yüzde 16,28'e hafif gerileme yaşansa da hala 2008 sonrasındaki zirve seviyelerine yakın seyrediyor.

Maliyet unsurlarının yanında toplam talep koşulları geçtiğimiz dönemde enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaptı. Enflasyon dinamiklerinde kalıcı bir iyileşme için TL'nin yeniden değerlendirilme sürecine girmesi çok büyük önem taşıyor. Bunun yanında gıdadaki fiyat artışlarının geçmiş yıllar ortalamasına yakınsamasının katkıda bulunacağı düşünülüyor. Ayrıca petrol fiyatları gibi diğer maliyet unsurlarındaki baskının azalması da gerekiyor. Bu varsayımlar altında, TÜFE yıllık enflasyonunun yılın son ayıyla birlikte tek haneli seviyelere inebileceği öngörülüyor. 2018'de ise enflasyonda bir miktar iyileşme olabileceği tahmin ediliyor.

Yıllık Değişimler



Kaynak: TÜİK

TCMB, sıkı likidite duruşunu koruyor

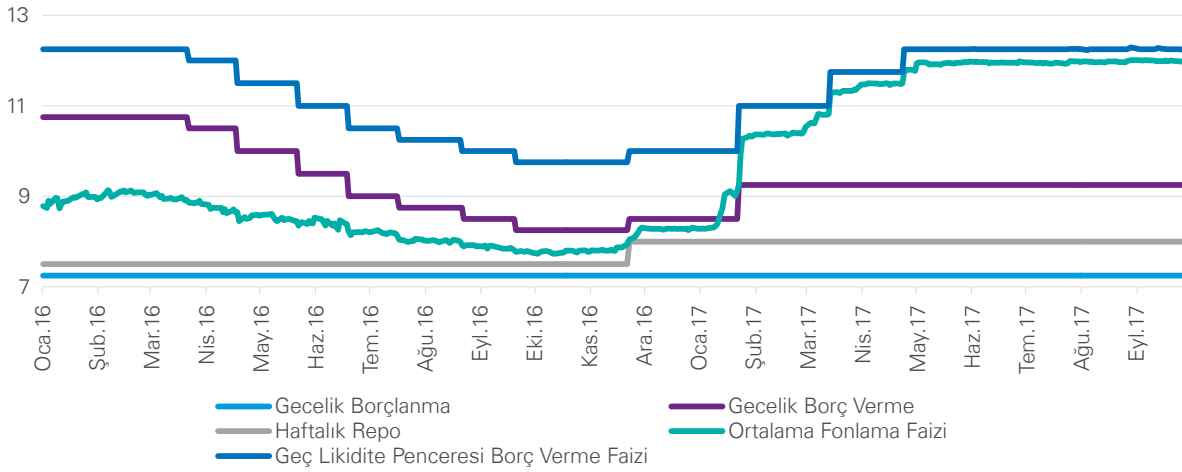
TCMB sene başından bu yana finansal sistemin likidite ihtiyacının önemli bir kısmını geç likidite penceresinden sağlayarak sıkı likidite duruşunu koruyor. Bu sayede ortalama fonlama faizi yüzde 12 civarında oluşuyor. Bu çerçeve içinde Şubat ayı ile birlikte politik belirsizliklerin hafiflemesiyle de TL'nin hem nominal hem de reel olarak bir miktar toparlanması sağlandı.

Üçüncü çeyrekte ise TL, Amerikan Doları karşısında değerlendirilse de Euro karşısında değer kaybederek enflasyonist riskleri artırdı. TCMB özellikle Euro'daki güçlenme ve bunun çekirdek enflasyon üzerindeki olumsuz etkisine daha çok dikkat çekmeye başladı. TCMB son toplantısında genel beklentiler dahilinde politika faizlerini sabit tutarken karar sonrası yayımladığı açıklamada, oldukça sınırlı değişikliklere giderek şahin duruşunu korudu. Bununla birlikte genel

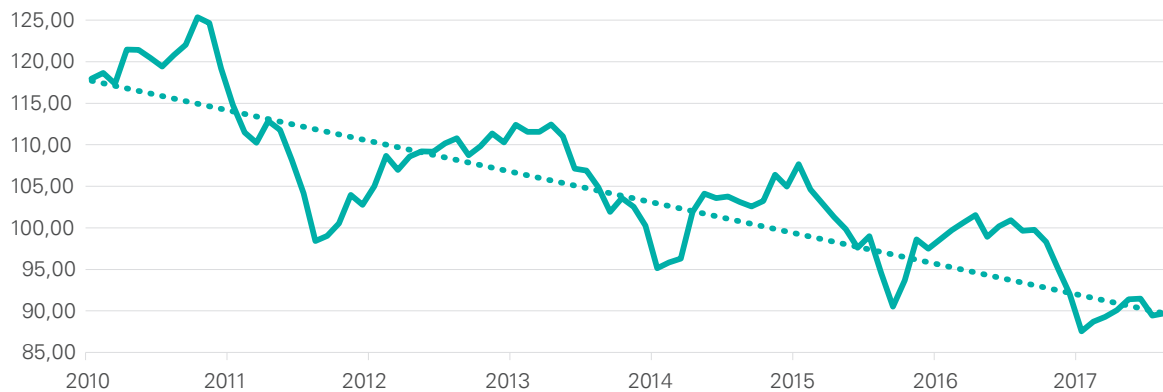
enflasyondaki yüksek seviyelerin yanında çekirdek enflasyon göstergelerindeki artış eğiliminin de fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturduğuna dikkat çekti. Bu doğrultuda TCMB, enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar mevcut sıkı likidite duruşunu koruyacağını ve ortalama fonlama faizini bir süre daha yüksek seviyelerde tutacağını yineledi.

TCMB'nin mevcut para politikası duruşu orta vadede TL'yi desteklese de kısa vadede manevra alanının sınırlı olduğu yönündeki eleştiriler güncelliğini koruyor. Çünkü hala Merkez Bankası'nın ortalama fonlama faizi, enflasyonun bulunduğu seviye ile karşılaştırıldığında oldukça düşük bir reel faiz öneriyor. Bu da risk primi arttığında fon akımlarının Türkiye'ye ilgisini canlı tutamayabileceği endişelerine yol açıyor. Bu da TL'de reel toparlanmayı zorlaştırıyor.

TCMB Faizleri



Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)



Kaynak: TCMB

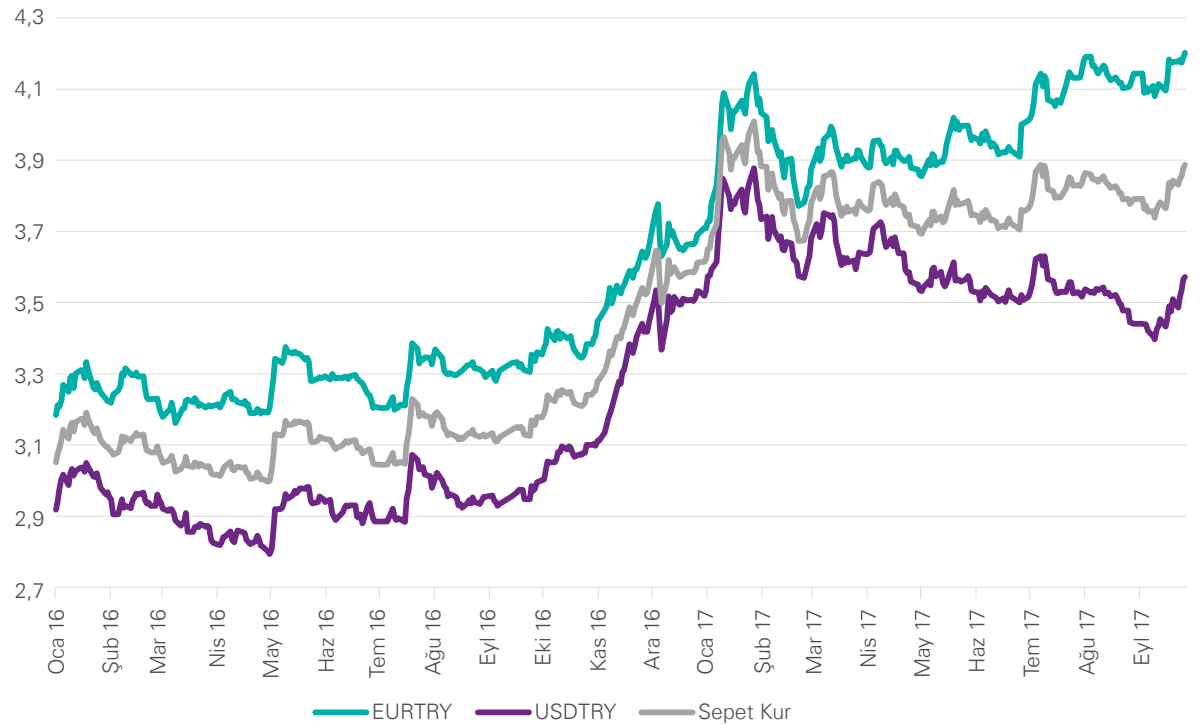
TL'de değer kayıpları yeniden başladı

2017 başında yurtiçi ve yurtdışı faktörlerin etkisi ile satış baskısı altında kalan Türk finansal varlıklar, hem TCMB'nin sıkı para politikası hem de azalan yurtiçi politik belirsizliklerle Şubat ayı ile birlikte toparlanmaya başlamıştı. Olumlu küresel konjonktür de bunu desteklemişti. Bu eğilim üçüncü çeyreğin büyük bölümünde yine devam etti. Ancak son zamanlarda hem küresel piyasalarda yükselişlerin duraksaması hem de artan jeopolitik gerilimlerle yeni bir satış dalgası başladı.

Üçüncü çeyrekte küresel bazda, ABD iç siyasetindeki tartışmalar ve Fed'in başarılı

iletişim politikası sayesinde parasal sıkılaştırma adımlarının tahribatının olmayacağı beklentileri ile Amerikan Doları zayıf bir görünüm çizdi. Bu nedenle Şubat ayından bu yana görülen TL'nin Dolar karşısındaki değerlenme süreci Eylül'ün ilk haftasına kadar sürdü. Ancak sonrasında Dolar'ın küresel bazda bir miktar toparlanması ve yurtiçi faktörlerle TL'de değer kayıpları başladı. 30 Haziran – 12 Eylül döneminde Dolar karşısında 3,2 değer kazanan TL sonraki günlerde yüzde 5,2 değer kaybetti. Euro karşısında ise üçüncü çeyrek boyunca zayıf bir görünüm sergileyen TL yüzde 5,0 geriledi.

Döviz kurları



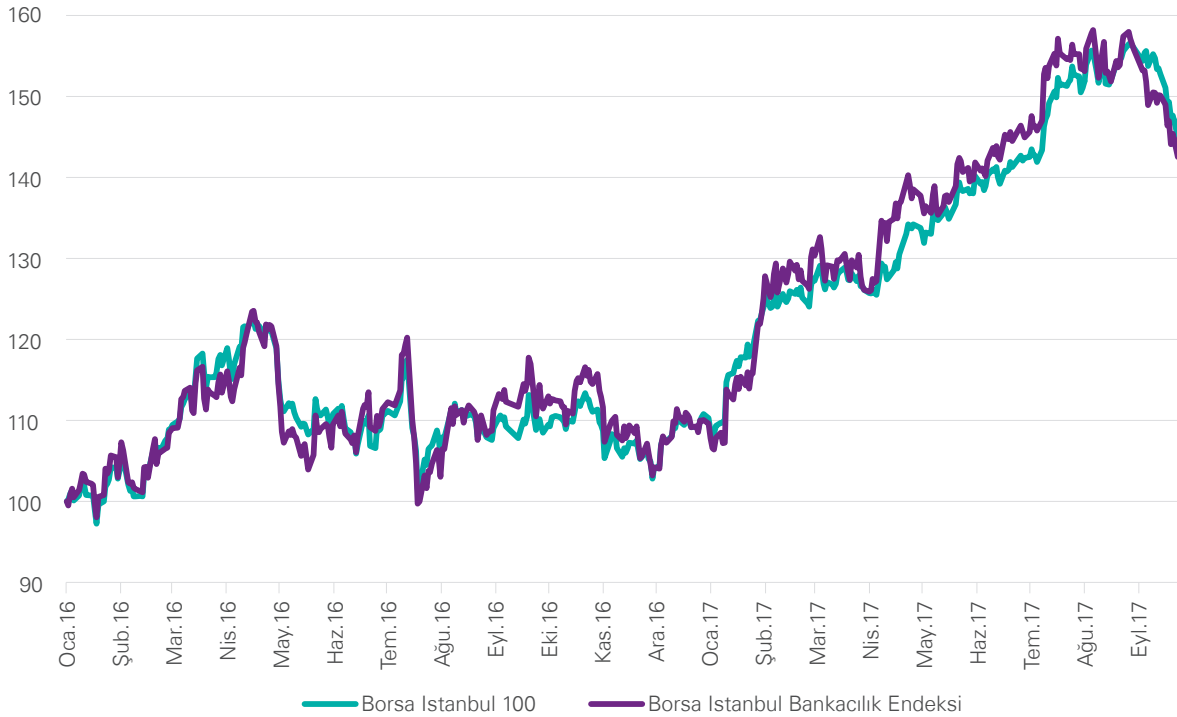
Kaynak: TCMB

Yurtiçi finansal varlıklarda oynaklık artabilir

Üçüncü çeyrekte Borsa İstanbul'un performansını iki ayrı bölümde ele almak gerekiyor. Borsa İstanbul'da fiyatlamalar erken yapıldı ve en yüksek seviyeler Ağustos ayı içinde görüldü. 30 Haziran – 29 Ağustos döneminde yüzde 9,9 yükselen Borsa İstanbul 100 endeksi, sonrasında yüzde 6,8 gerileyerek kazançlarını önemli ölçüde geri verdi. Bu yönüyle Türk hisse senetleri piyasasının gelişmekte olan ekonomilerin genelinden daha zayıf bir performans sergilediği söylenebilir.

Küresel makroekonomik görünüme ilişkin orta vadeli iyimserlik sürse de kısa vadede jeopolitik belirsizlikler ve yılsonundan önceki geleneksel pozisyon kapamaların küresel piyasalarda ve yurtiçi finansal varlıklarda oynaklığı artırabileceği düşünülüyor. Ayrıca Türkiye ekonomisinde büyüme ve enflasyon konusunda son çeyrekte karşılaşılabilecek zorluklar nedeniyle, benzeri gelişmekte olan ekonomilere kıyasla daha zayıf kalabileceğinden endişe ediliyor. Ancak özellikle enflasyonda yükselişlerin sınırlı kalması halinde, Türk finansal varlıklara olan talebin toparlanması beklenebilir.

Borsa İstanbul Gösterge Endeksleri (2016 Başı=100)



Kaynak: Borsa İstanbul

Bankacılık sektörü güçlü duruşunu koruyor

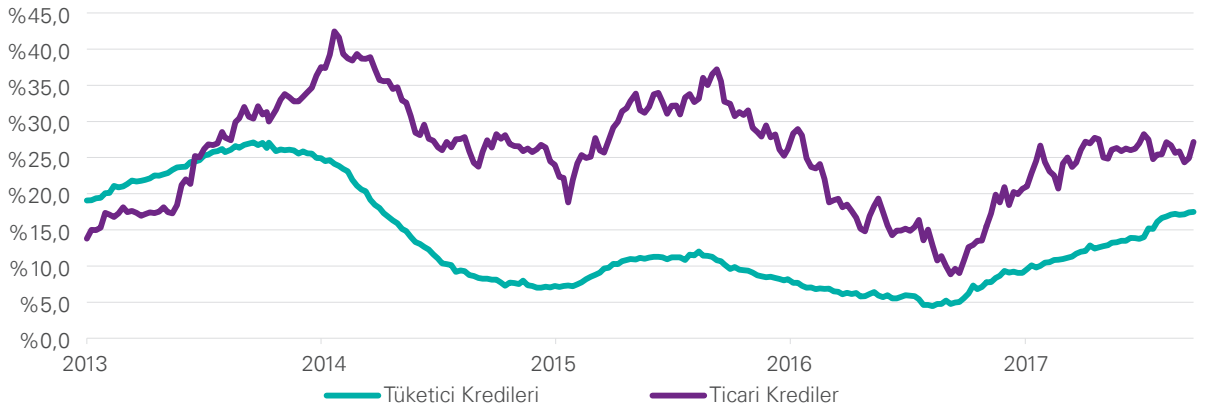
İlk yarıda Kredi Garanti Fonu'nun (KGF) desteği ile hızlı büyüyen bankacılık sektörü, üçüncü çeyrekte hız kesse de güçlü büyüme performansını sürdürüyor. İkinci çeyrek sonunda yüzde 27 olan ticari kredilerin yıllık büyüme hızı, 22 Eylül itibarıyla yüzde 27,2 seviyesinde. Tüketici kredilerinde ise toparlanma eğilimi devam ediyor. Bireysel kredi kartlarını içermeyen tüketici kredilerinde Haziran sonunda yüzde 13,8 olan yıllık kredi büyüme hızı 22 Eylül haftasında yüzde 17,5 seviyesine gördü. Tüketici kredilerinde daha çok konut kredileri kaynaklı bir canlılık gözlenirken, kredi kartı ve ihtiyaç kredileri daha sınırlı kaldı.

Bankacılık sektörünün aktif kalitesine ilişkin göstergelerde de kayda değer bir bozulma gözlenmiyor. Takipteki alacakların yıllık artış hızı Haziran sonundaki yüzde 14,5'ten Eylül

ortalarında yüzde 16,7'ye çıktı. Takipteki alacakların toplam kredilere oranı ise oldukça sınırlı bir artışla yüzde 3,14'ten yüzde 3,15'e yükseldi.

Bununla birlikte, sektörün karlılık ve sermaye yeterliliğine ilişkin göstergeler güçlü seyirlerini koruyor. Özkaynak karlılığı 2016 sonundaki yüzde 14,28'den Temmuz'da yüzde 16,31'e çıktı. 2016 sonunda yüzde 15,57 olan sermaye yeterlilik oranı Temmuz sonu itibarıyla yüzde 16,95 seviyesinde gerçekleşti. Bu durumda, güçlü seyreden karlılığın yanında ekonomideki toparlanmayla birlikte takipteki alacakların yavaşlaması etkili oldu. Ancak sektörün reel ekonomiye destek vererek büyüebilmesi için sermaye yeterliliğinin, dolayısıyla karlılığının yüksek kalmasının önemli olduğuna vurgu yapılıyor.

Yıllık Değişimler (%)



Tahsili Gecikmiş Alacakların Toplam Kredilere Oranı



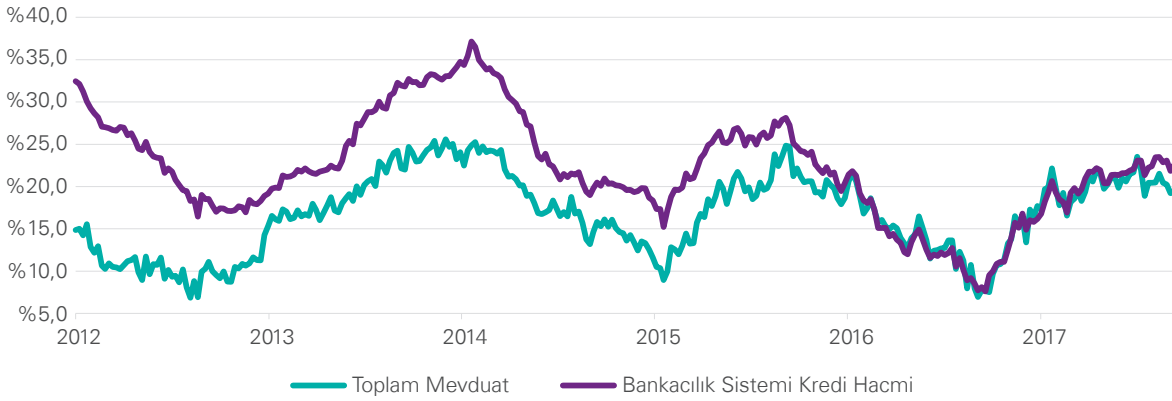
Kaynak: BDDK

Mevduat faizinde düşüş sınırlı kaldı

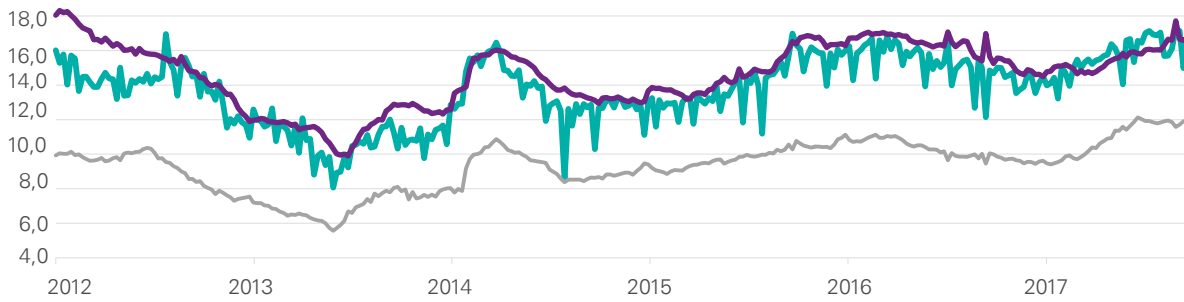
Haziran sonunda yüzde 22,1 olan bankacılık sektörüne verilen krediler dahil toplam kredilerin büyüme hızı, 22 Eylül itibarıyla yüzde 24 seviyesine ulaştı. Bankalararası mevduatlar dahil tüm mevduatların toplamında yıllık büyüme hızı ise aynı seviyelerde dalgalı bir seyir izledi. Son dönemde kredi büyümesindeki hafif ivme kaybı ise mevduat faizleri üzerindeki baskıyı bir miktar hafifletti. Ancak enflasyondaki yüksek seviye ve hane halkının döviz talebinin devam etmesi, mevduat faizlerindeki geri çekilmeyi sınırlıyor.

2016 sonunda yüzde 9,64 olan TL mevduat ortalama faizi, 2017 Haziran sonunda yüzde 12,05'e yükselmişti. Üçüncü çeyreğin önemli bir kısmında bu yüksek seviyelerde seyrettikten sonra, TL mevduat ortalama faizi Eylül ayı ile birlikte çok sınırlı ölçüde gerileme ile 22 Eylül haftasında yüzde 11,97 seviyesini gördü. Fon talebindeki yavaşlamaya karşın makroekonomik dengelerdeki kırılganlıklar mevduat faizlerindeki düşüşü sınırlarken, önümüzdeki dönemde bankacılık sektörünün büyüme hızı ve karlılığı önünde ciddi bir zorluk olarak durmaya devam edebileceği düşünülüyor.

Yıllık Değişimler (%)



Bankacılık Sektörü Faiz Oranları (%)



Kaynak: BDDK ve TCMB

Sonuç

-  Büyümede ilk yarı, güçlü şekilde geride kaldı. Üçüncü çeyrekte ise geçen yılın düşük bazı sayesinde daha da yüksek bir büyüme oranı beklentisi hakim. Ancak dördüncü çeyrekte aynı ivmenin sürmesi zor görünüyor.
-  Dördüncü çeyrekte büyümenin hız keseceğine dair ilk işaretler, Eylül ayı ile birlikte birçok sektörde görülmeye başladı. Reel sektör dışındaki güven endeksleri Eylül'de ciddi biçimde zayıflayarak sonbahara dönük karamsar bir başlangıcı işaret etti. Reel sektör güven endeksinde dış ticaretteki canlılığın etkisi ile yüzde 0,5'lik bir artış kaydedilse de tüketici güven endeksi yüzde 3,0 geriledi. Hizmet ve perakende sektörlerinde güven endeksleri sırasıyla yüzde 2,0 ve yüzde 2,3 gerilerken inşaat sektöründe güven kaybı yüzde 5,5 oldu.
-  Bu yıl turist sayısında 2016'da yaşanan kayıplar telafi edilecek gibi görünse de turizm gelirlerinde eski seviyelerin yakalanmasının daha uzun süreceği öngörülüyor.
-  Üçüncü çeyrekte bankacılık sektöründe kredi büyümesi hız kesse de makroekonomik zayıflıklardan dolayı faizlerde düşüş sağlanamıyor. Bu da kredi maliyetleri üzerinde yukarı yönlü baskı yaparken, büyümenin finansmanı ve sürdürülebilirliği açısından soru işaretleri oluşturuyor.
-  Endekslerdeki düşüşler kısmen jeopolitik belirsizlikler ve finansal piyasalardaki çalkantıyı yansıtsa da bu karamsarlığın derinleşmemesi için Türkiye ekonomisine olan güvenin kısa sürede güçlendirilmesi gerekiyor. Her ne kadar bazı eleştiriler ile karşılaşılsa da OVP'deki düzenlemelerin hayata geçirilmesi ve hükümet hedeflerinin geniş kesimlerce de benimsenmesi için çaba gösterilmesi gerekliliği öne çıkıyor.

2017 beklentileri

Büyüme



2017 genelinde yüzde 5'in biraz üzerinde bir büyüme öngörülüyor. 2018'de ise büyümenin aynı hızda devam etmesine yönelik belirsizliklerden dolayı yüzde 4-5 aralığında bir büyüme tahmin ediliyor.

Enflasyon



Enflasyonda dalgalı bir seyrin yaşanacağı öngörülüyor. Yıl sonuna kadar yükselecek enflasyonun yeni yılda bir miktar düşmesi bekleniyor. Yıl sonunda yüzde 9,5-10 aralığında gerçekleşmesi beklenen enflasyonun, 2018'de ise yüzde 8'in üzerinde seyredeceği öngörülüyor.

Dış Ticaret



İhracat: Yıl genelinde ihracatın yüzde 10'dan fazla artışla 160 milyar doları aşması bekleniyor.
İthalat: Yurtiçi yerleşiklerin devam eden altın talebi nedeniyle, ithalatın ihracata kıyasla biraz daha hızlı artışla 225 milyar doları aşabileceği tahmin ediliyor.

Turizm



AB dışı pazarlardaki hızlı toparlanma ile toplam turizm gelirleri, bu yıl yüzde 10 civarında artışla 20 milyar doların bir miktar üzerine çıkabilir. Ancak önceki yıllardaki seviyelerin yakalanmasının zaman alacağı öngörülüyor.

2017 büyüme beklentisi

%5,2

GSYH beklentisi

840
milyar \$

2017 dış ticaret beklentisi

İhracat **160** milyar dolar
İthalat **225** milyar dolar

Piyasalar (yıl ortalaması)



Dolar / TL : **3,60**
Euro / TL : **3,96**
Euro / Dolar: **1,12**
Petrol : **52,5 \$**

İşsizlik

%11

(yıl ortalaması)

Enflasyon

%9,8

(yıl ortalaması)

Cari Açık

39

(milyar dolar)

Bakış hakkında

KPMG Türkiye tarafından Türkçe ve İngilizce olarak hazırlanan ve her üç ayda bir okuyucularla buluşan KPMG Bakış, Türkiye ve dünya ekonomisindeki temel makroekonomik göstergelere ve bunların özet yorumlarına yer veriyor.

Bakış 1

Türkçe / İngilizce



Bakış 2

Türkçe / İngilizce



Bakış 3

Türkçe / İngilizce



Bakış 4

Türkçe / İngilizce



Bakış 5

Türkçe / İngilizce



Bakış 6

Türkçe / İngilizce



Bakış 7

Türkçe / İngilizce



Bakış'ın dağıtım listesine üye olmak istiyorsanız iletişim bilgilerinizi tr-fmmarkets@kpmg.com adresine gönderebilirsiniz.

İletişim:

Detaylı bilgi için:

KPMG Türkiye
Kurumsal İletişim ve Pazarlama Bölümü
tr-fmmarkets@kpmg.com

İstanbul

İş Kuleleri Kule 3 Kat 2-9
34330 Levent İstanbul
T : +90 212 316 6000

Ankara

The Paragon İş Merkezi Kızılırmak Mah. Ufuk
Üniversitesi Cad. 1445 Sok. No:2 Kat:13
Çukurambar 06550 Ankara
T : +90 312 491 7231

İzmir

Heris Tower, Akdeniz Mah. Şehit Fethi Bey Cad.
No:55 Kat:21 Alsancak 35210 İzmir
T : +90 232 464 2045

kpmg.com.tr
kpmgvergi.com



Bu dokümanda yer alan bilgiler genel içeriklidir ve herhangi bir gerçek veya tüzel kişinin özel durumuna hitap etmemektedir. Doğru ve zamanında bilgi sağlamak için çalışmamıza rağmen, bilginin alındığı tarihte doğru olduğu veya gelecekte olmaya devam edeceği garantisizdir. Hiç kimse özel durumuna uygun bir uzman görüşü almaksızın, bu dokümanda yer alan bilgilere dayanarak hareket etmemelidir.

© 2017 Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş., KPMG International Cooperative'in üyesi bir Türk şirkettir. Tüm hakları saklıdır.
Türkiye'de basılmıştır.

KPMG adı ve KPMG logosu KPMG International Cooperative'in tescilli ticari markalarıdır.