



Bakış

**Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler**



Sayı 10
Nisan 2018

kpmg.com.tr



İçindekiler

Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm	5
Fed'in yeni başkanı 'şahin' mesajlarla başladı	6
Euro Bölgesi'nde ılımlı seyir sürüyor	7
Gelişmekte olan ekonomiler 2018'den umutlu	8
Dünya ticaretinde korumacılık endişesi artıyor	9

Türkiye

Türkiye ekonomisinde genel görünüm	11
Son altı yılın en hızlı büyümesi	12
2018'de büyüme bir miktar hız kesecek	13
İşsizlik oranındaki iyileşme sınırlı kaldı	14
Merkezi bütçe ilk 2 ayda açık verdi	15
Dış ticaret açığı, ilk çeyrekte yüzde 63 arttı	16
Turizmde 2018 için 'rekord yılı' beklentisi	17
Cari açığındaki genişleme devam ediyor	18
Dış borç çevirme oranı artıyor	19
Özel sektörün açık pozisyonu genişliyor	20
Enflasyondaki düşüş tehlikeye girebilir	21
Fiyat istikrarı için zorlu dönem	22
TCMB bekle-gör stratejisini koruyor	23
TL, sepet kura karşı yüzde 6,6 değer kaybetti	24
Borsa İstanbul dalgalı seyreliyor	25
Tüketici kredilerinde yavaşlama	26
Kredi faizlerinde kayda değer gerileme yok	27
Sonuç	28
2018 Beklentileri	29
Bakış hakkında	30

Genel değerlendirme



Murat Alsan

KPMG Türkiye Başkanı

Ocak ayında yayınladığımız bir önceki 'Bakış'ta, dünya ekonomisinin 2017 yılını, geleceğe dair umutların güçlendiği bir ortamda tamamladığına işaret etmiştik. 2018'e ilişkin beklentilerin ise gerek Türkiye'de gerekse küresel çapta olumlu bir seyir izlediğini vurgulamış, ancak olası kötümser senaryoya da şu sözlerle dikkat çekmiştik:

"2018'de siyasi ve diplomatik gelişmelerin dünya ekonomisinde tersine bir rüzgar estirmesi ihtimali mevcut."

2018'in ilk çeyreğini geride bırakırken, dünyanın iki dev ekonomisi ABD ve Çin arasında giderek daha da endişe verici hale gelen ticaret savaşlarının olumsuz etkisi kendini göstermeye başladı. Pek çok ülkede reel ekonomiden gelen sağlıklı verilere karşın, ABD'nin çelik ve alüminyum ithalatına gümrük vergisi getirmesi ile fitili ateşlenen küresel ticaret savaşı endişesi, finansal piyasalarda oynaklığın artmasına neden oluyor.

Bununla birlikte, ABD-Çin gerilimi tüm piyasa oyuncuları ve yatırımcılar tarafından yakından izlenirken, 2018'e ilişkin ilk veriler dünya ticaretindeki genişleme eğiliminin hala sürdüğünü gösteriyor. Dünya genelinde ihracat yüzde 17,5 artarken, ithalat ise yüzde 21,7 büyümüş durumda.

ABD Merkez Bankası (Fed), Mart ayındaki toplantısında politika faizlerini 25 baz puan artırırken, bu yıl 3 faiz artırımını yapabileceğine dönük tahminleri güçlendirdi. 2019 ve 2020 için faiz artırım beklentileri ise ikiden üçe yükseltildi. Bu durum, Fed'in yeni başkanı Jerome Powell'in uzun vade için daha 'şahin' politikalar güdeceğinin işareti olarak değerlendiriliyor.

İlamlı büyümesine devam eden Euro Bölgesi'nde 2017 büyüme oranı yüzde 2,3 seviyesinde gerçekleşti. Euro ülkelerinde çekirdek TÜFE yıllık enflasyon da kademeli bir şekilde yüzde 0,9'dan yüzde

1,1'e çıkmış durumda. İlk çeyrekte yaşlı kıtanın en büyük ekonomisi Almanya'da büyük koalisyonun kurulması, piyasalar açısından güven verici bir adım oldu.

Öte yandan AB ile İngiltere'nin Brexit sürecinin koşulları konusunda anlaşmaya varması, ayrılığa dair pürüzlü noktalar kalsa da, önemli bir gelişme olarak not edildi.

Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ekonomiler ise, finansal piyasalardaki oynaklıklara rağmen 2018'in ilk çeyreğinde de olumlu sinyaller vermeye devam etti. Bu dönemde 2017 yılının tamamında yüzde 7,4'lük büyümeye imza atarak G-20 ülkeleri içerisinde lider olan Türkiye, önemli bir başarı kazanmış oldu. 2018 başında ise Türk ekonomisindeki büyüme, sınırlı bir ivme kaybı gözlenirse de hala potansiyelinin üzerinde seyreliyor.

Ancak 2018'e iyimser başlayan küresel piyasalarda, ticaretteki korumacı eğilimler, jeopolitik riskler ve finansal koşullardaki sıkışıklık nedeniyle risk iştahının zayıflaması, Türkiye'yi de olumsuz etkiliyor. Bu ortamda Türk finansal piyasaları, satış baskısı altında kalıyor. Cari açığındaki yüksek seviyeler ve enflasyon görünümündeki zorluklar, döviz kurları ve faizler üzerinde yukarı yönlü baskı yapıyor. Sadece Nisan ayının ilk haftasında TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı yüzde 7'ye ulaştı.

Sonuç olarak, 2018'in ilk çeyreğinde finansal piyasalarda artan oynaklık ekonomik birimlerin güvenini bir miktar zedelese de, ekonomik temelleri henüz çok olumsuz etkilemiş değil. Küresel ticarete ilişkin verilerde henüz belirgin bir bozulma ortaya çıkmadı. Dolayısıyla ekonominin aktörleri, önümüzdeki döneme ilişkin temkinli iyimserliğini koruyor.

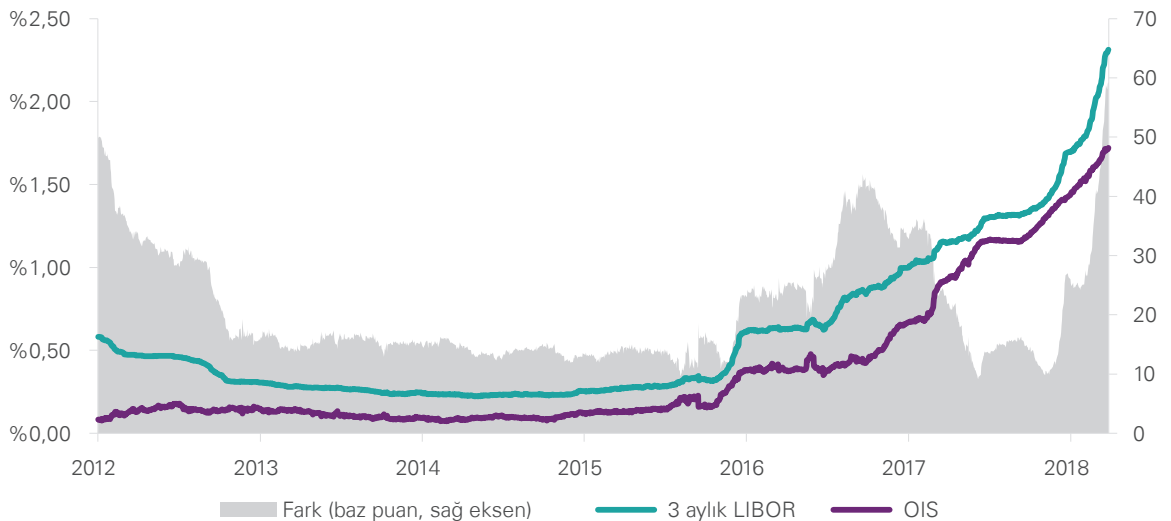
İyi okumalar diliyorum,

Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm

-  2017 yılını güçlü bir şekilde geride bırakan dünya ekonomisi, 2018 ilk çeyreğine zor bir başlangıç yaptı. Pek çok ülkede reel ekonomiden gelen sağlıklı verilere karşın, ABD'nin çelik ve alüminyum ithalatına gümrük vergisi getirmesi gibi küresel ticaret açısından olumsuz gelişmeler, finansal piyasalarda oynaklığın artmasına neden oldu.
-  Fed'in faiz artırımlarını hızlandırabileceği beklentileri ise dolar fonlama maliyetlerinin son yılların en yüksek seviyesine çıkmasına neden oldu. Sene sonunda yüzde 1,69 olan üç aylık dolar libor faizi, Mart sonunda yüzde 2,31'e çıktı. Bankalar arasında teminatsız borç verme faizi (OIS) ise aynı dönemde yüzde 1,43'ten yüzde 1,72'ye yükseldi.
-  Gelişmiş ekonomilerde büyümeye ilişkin olumlu sinyaller gelmeye devam ederken, enflasyon dinamiklerine ilişkin detaylar kademeli iyileşmenin sürdüğünü teyit etti. Bununla birlikte, özellikle ABD'deki vergi indirimleri ve teşvikler, enflasyonu ve dolayısıyla Fed'in faiz artırımlarını hızlandırabileceğine yönelik beklentileri güçlendirdi.

Dolar borçlanma faizleri



Dolar endeksi



Kaynak: Bloomberg, investing.com

Fed'in yeni başkanı 'şahin' mesajlarla başladı

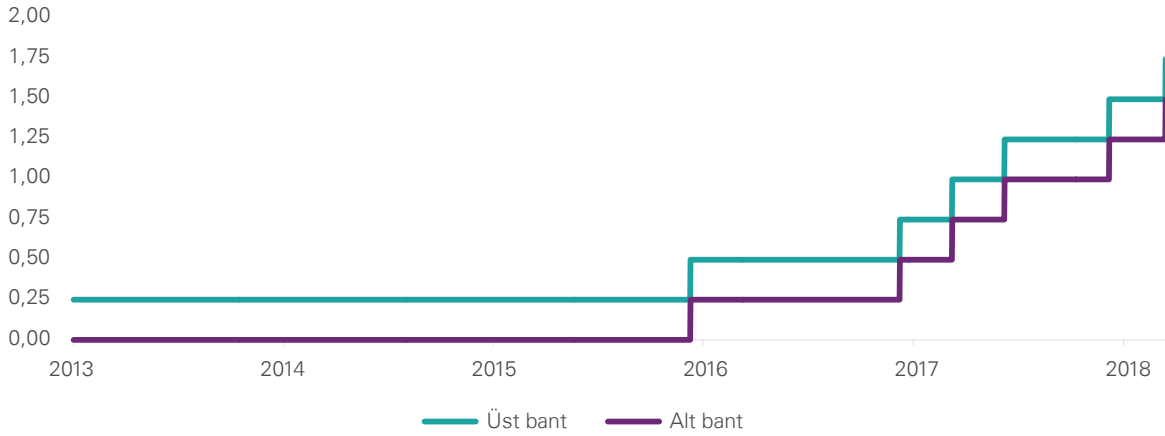
ABD'nin yeni Merkez Bankası Başkanı Jerome Powell, Şubat sonunda Senato ve Temsilciler Meclisi'ndeki konuşmalarında büyüme ve enflasyon görünümüne dair iyimser görüşler paylaşıırken, işgücü piyasasındaki güçlü seyrin sürdüğünü söyledi. Powell, enflasyonun önümüzdeki dönemde hedefe doğru yükseleceğine dair güveninin güçlendiğini belirtti.

Mart ayındaki toplantısında Fed beklendiği gibi politika faizlerini 25 baz puan artırırken, 2018'de toplamda üç faiz artırımını yapılabileceği tahminleri korundu. Öte yandan 2019 ve 2020 için faiz artırım beklentileri ikiden üçe

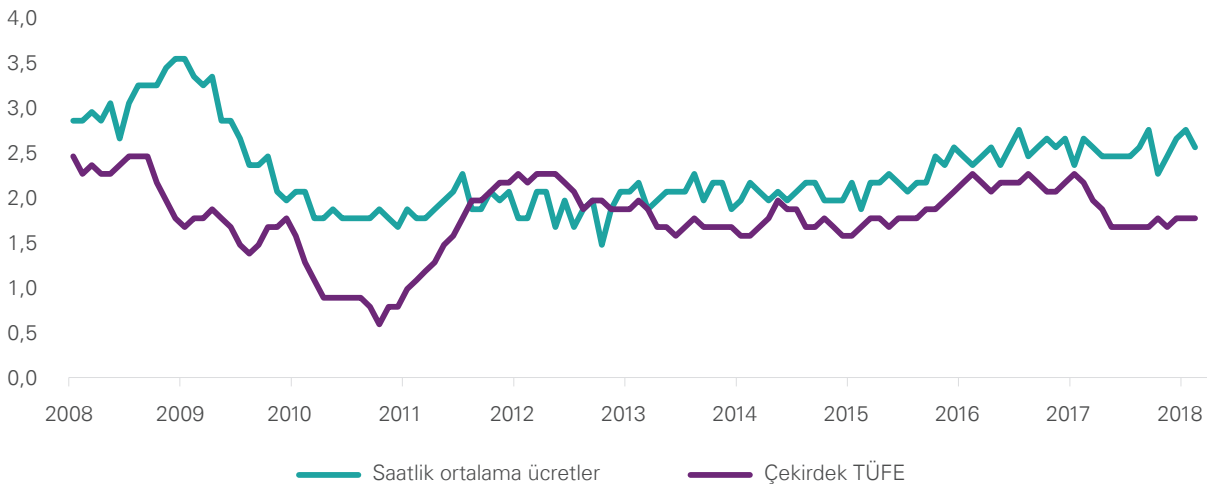
yükseltildi. Büyüme ve işgücü piyasasına ilişkin değerlendirmelerini yukarı yönlü güncelleyen Fed, uzun vade için daha 'şahin' bir para politikasına işaret etmiş oldu.

ABD'de son dönemde açıklanan makroekonomik veriler, büyümedeki güçlü seyre karşın enflasyon dinamiklerindeki toparlanmanın kademeli bir şekilde devam ettiğini teyit ediyor. 2017 son çeyrekte büyüme yüzde 2,9 seviyesinde gerçekleşirken, öncü veriler 2018 ilk çeyrekte mevcut trendin devam edebileceğine işaret ediyor. Ülkede çekirdek enflasyon PCE ise Şubat itibarıyla yüzde 1,6 ile son bir yılın zirvesine çıktı.

Fed politika faizleri



ABD'de ücretler ve çekirdek TÜFE (yıllık % değişimler)



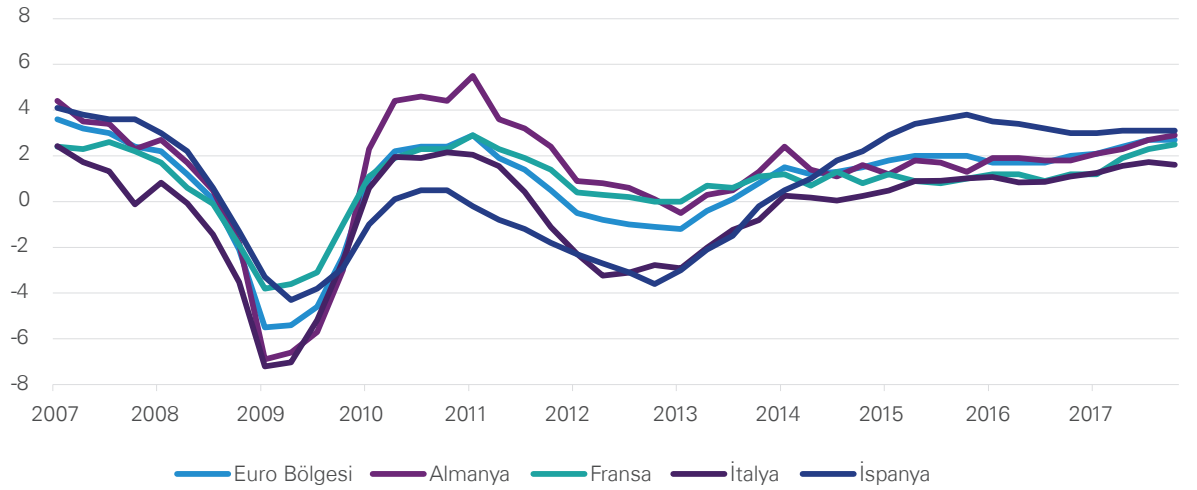
Kaynak: fred.stlouisfed.org

Euro Bölgesi'nde ılımlı seyir sürüyor

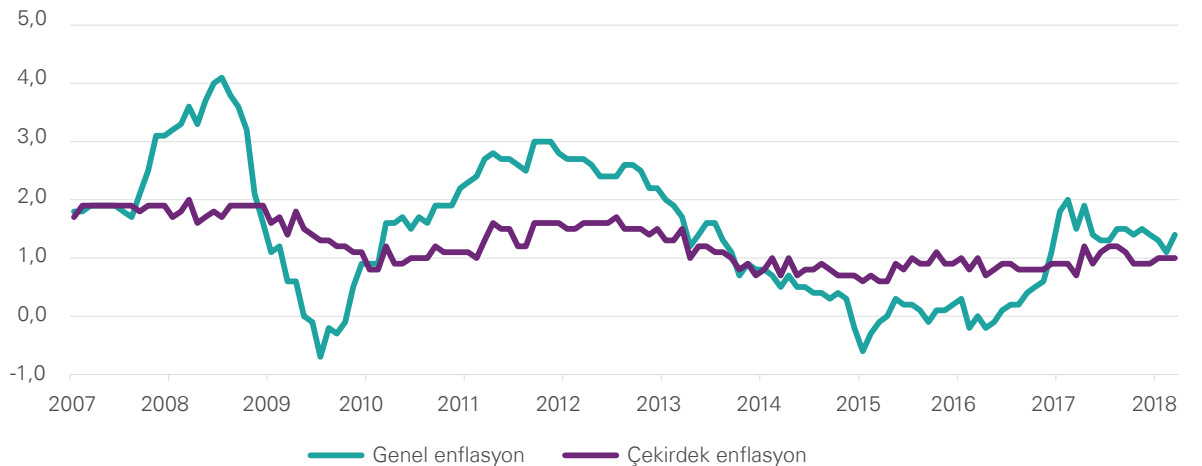
- 2017 yılı genelini güçlü büyüme ile tamamlayan Euro Bölgesi'nde öncü veriler bir miktar yavaşlama gösterebilir de mevcut seviyeler büyümenin gücünü koruduğuna ve bu eğilimin bir süre daha devam edebileceğine işaret ediyor.
- 2017 son çeyrek itibarıyla Euro Bölgesi GSYH yıllık büyüme hızı, yüzde 2,7 ile 2011 ilk çeyrek sonrası zirve seviyede seyrediyor. 2017 genelinde büyüme oranı ise yüzde 2,3 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan bölgede enflasyon dinamiklerindeki ılımlı seyir sürüyor. Çekirdek TÜFE yıllık enflasyonu bu dönemde kademeli bir şekilde yüzde 0,9'dan yüzde 1,1'e yükseldi.

- Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Mart ayındaki toplantısında verilen mesajlar genel olarak ECB'nin mevcut duruşunu bir süre daha koruyacağını teyidi olarak görülse de, büyüme ve enflasyon görünümünde bir olumsuzluk yaşanmaz ise 2018 son çeyrekte varlık alım programının sonlanabileceği öngörülüyor.
- İlk çeyrekte Almanya'da büyük koalisyon kurulurken, İtalya seçimlerinden tek parti iktidarı çıkmamasının finansal piyasalarda ve reel ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi şimdilik sınırlı kaldı. Öte yandan, AB ile İngiltere, Brexit sürecinin koşulları konusunda anlaşmaya vardı.

GSYH yıllık büyüme oranları (%)



Euro Bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)



Kaynak: Eurostat

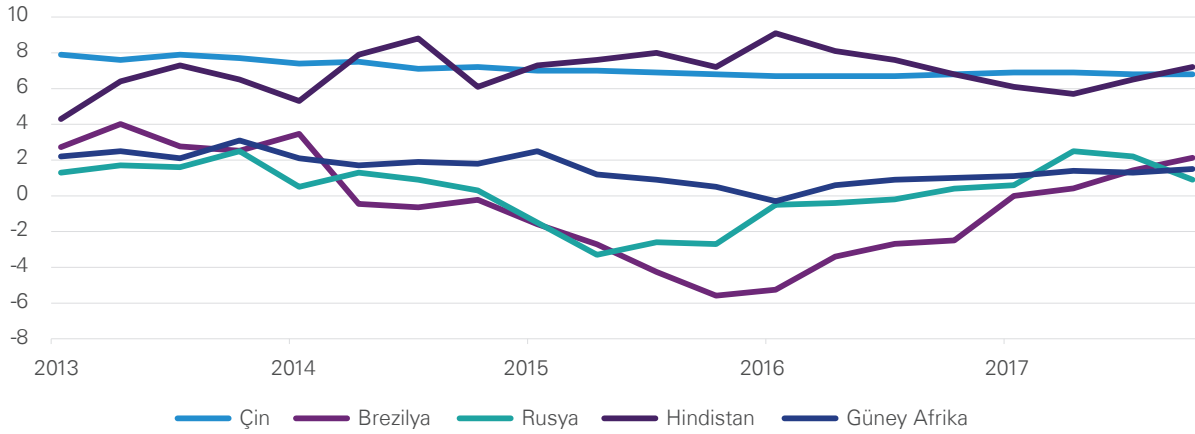
Gelişmekte olan ekonomiler 2018'e güçlü başladı

- Gelişmekte olan ekonomilere yönelik 2017'deki pozitif görünüm, finansal piyasalardaki oynaklıklara rağmen 2018'in ilk çeyreğinde de devam etti. Bununla birlikte, bazı ekonomilerin dışsal kırılganlıklarının yanında politik ve jeopolitik belirsizliklerden dolayı negatif ayrıştıkları gözleniyor.
- 2017 dördüncü çeyrekte gelişmekte olan ekonomilerin büyüme hızı üçüncü çeyrekteki yüzde 5,4'ten son altı yılın en yüksek seviyesi

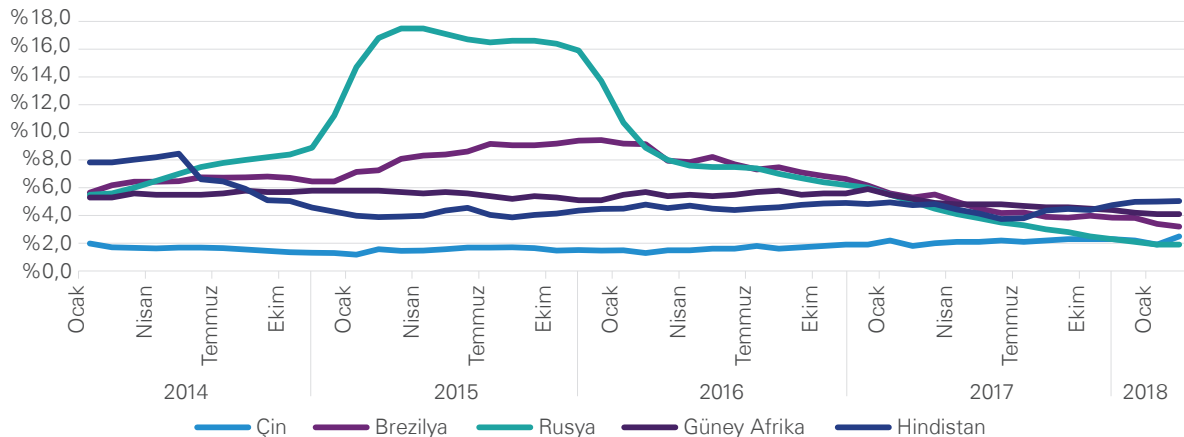
olan yüzde 5,7'ye yükseldi. 2017'de yüzde 7,4 büyüyen Türkiye'nin ardından en hızlı büyüyen belli başlı gelişmekte olan ilk üç ekonomi Hindistan, Çin ve Brezilya oldu.

- Büyümedeki bu olumlu tabloya karşın, gelişmekte olan ekonomilerin enflasyon dinamiklerinde ılımlı seyir devam ediyor. Döviz kurlarındaki oynaklık enflasyonda dalgalanmalara yol açsa da temel göstergeler yüzde 5'in altında kalmayı sürdürüyor.

GSYH yıllık büyüme hızları (%)



Çekirdek TÜFE yıllık enflasyon oranları



Kaynak: IIF

Dünya ticaretinde korumacılık endişesi artıyor

- 2017 yılı genelinde dünya ihracatı yüzde 10 büyürken, ithalatta artış yüzde 11,2 olarak gerçekleşti. Bu dönemde gelişmekte olan ekonomilerin daha güçlü bir performans sergilediği görüldü. 2018'e ilişkin ilk veriler, bu güçlü eğilimin sürdüğünü gösteriyor. Ocak'ta dünya genelinde ihracat yüzde 17,5 artarken, ithalat yüzde 21,7 genişledi.
- Öte yandan, 2017'de etkisi hissedilmemiş olsa da son dönemde küresel ticaretteki korumacı eğilimlere yönelik kaygılar derinleşiyor. Bu kaygıyı tetikleyen gelişme ise ABD Başkanı Donald Trump'ın çelik ve alüminyum ithalatına ek gümrük vergisi uygulaması oldu. Son dönemde ise korumacılık tartışmaları daha çok ABD-Çin arasındaki ticaret üzerinden devam ediyor. Son olarak, ABD Çin'den ithal edilen yüksek teknoloji ve toplam hacmi 50

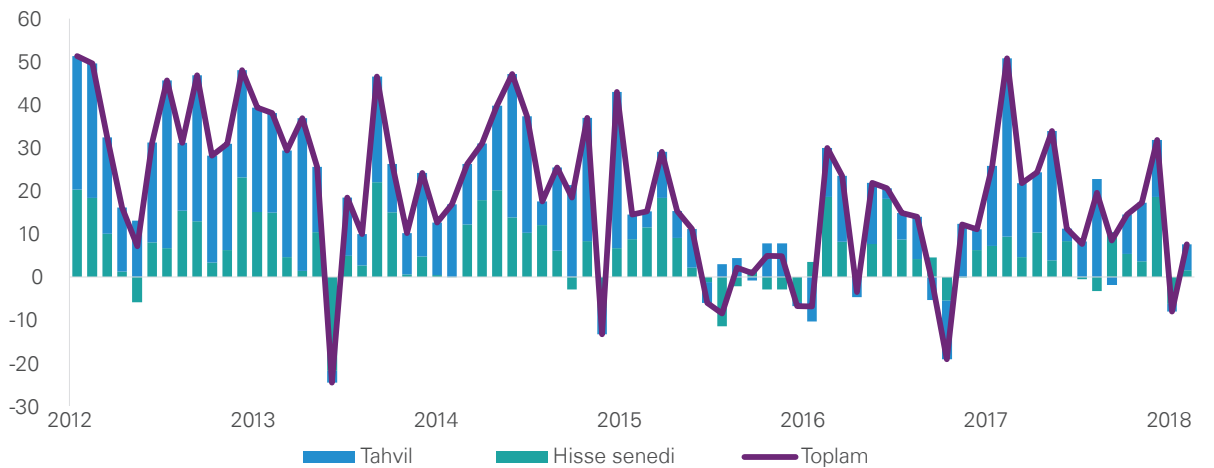
milyar dolar olan ürünlere yüzde 25 oranında gümrük vergisi uygulama kararı alırken, Çin de karşılıklı olarak ABD ürünlerine ilave vergi uygulama kararı verdi.

- Finansal piyasalardaki oynaklık ve dünya ticaretindeki korumacı eğilimlere rağmen ticaret hacimleri artarken, gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımları da canlılığını koruyor. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) nihai olmayan verilerine göre, 2017'nin tamamında 246,1 milyar dolar portföy yatırımı girişi olmuştu. Geçici verilere göre 2018'in ilk üç ayında ise 31,7 milyar dolarlık giriş yaşandı. Şubat'taki çıkışların ardından Mart ayı, gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarının toparlandığı bir dönem oldu.

	İhracat		İthalat	
	2017	2018 Ocak	2017 İlk Yarı	2017 Üçüncü Çeyrek
Dünya	%10,0	%17,5	%11,2	%21,7
ABD	%6,6	%6,2	%7,1	%9,3
Avrupa	%9,3	%22,9	%9,8	%24,5
Çin	%7,9	%11,2	%16,0	%36,8
Rusya	%25,3	%31,3	%24,1	%20,4

Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü

Gelişmekte olan ekonomilere sermaye akımları (milyar USD)



Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü

Türkiye

Türkiye ekonomisinde genel görünüm

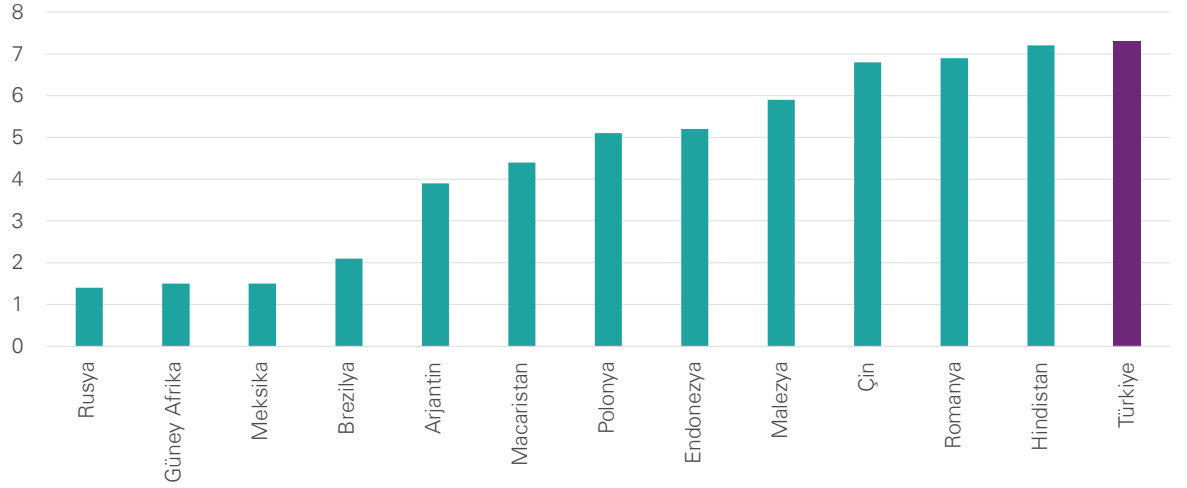
Küresel ve yerel belirsizliklerin yüksek seyretmesine rağmen, Türkiye ekonomisi 2017 yılını güçlü bir büyüme performansı ile tamamladı. Türkiye, 2017 genelinde yüzde 7,4 büyüme oranı ile belli başlı ekonomiler arasındaki en hızlı ülke oldu. 2018 başında ise büyümede sınırlı bir ivme kaybı gözlenirse de hala potansiyelinin üzerinde seyrediyor.

Ekonomik aktivitedeki canlılığın bir sonucu olarak cari açık artmaya devam ederken, döviz kurlarında ve gıda fiyatlarındaki oynaklık nedeniyle enflasyon tarafındaki zorluklar önemini koruyor. 2017’de cari açığın milli gelire oranı yüzde 5,5 ile son dört yılın en yüksek seviyesini gördü. 12 aylık toplamda ise cari açıkta 50 milyar doların üzerine çıkıldı. Enflasyon ise Mart itibarıyla henüz tek haneli seviyelere inebilmiş değil.

Küresel risk iştahındaki kırılganlıkların yanında, yurtdışında enflasyon ve cari açığa ilişkin endişeler finansal piyasalarda satışlara yol açıyor. Hisse senetleri piyasalarında dalgalı bir seyir izlenirken, döviz kurları ve faizlerde kayda değer yükselişler gözlemlendi.

Finansal piyasalardaki oynaklık nedeniyle bankacılık sektöründe kaynak maliyetleri ve kredi faizleri yükselmeye devam ediyor. Bu da sektörde kredi büyümesi ve genel ekonomik aktivite üzerinde sınırlayıcı etki yapıyor. Enflasyon görünümü yukarı yönlü risklerden dolayı TCMB’nin mevcut sıkı duruşunu koruması beklenirken, önümüzdeki dönemde büyüme temposunun ne hızda kalabileceğinin ekonomi yönetiminin yapısal reform performansına ve maliye politikası araçlarının ne boyutta kullanılacağına bağlı olacağı düşünülüyor.

2017 dördüncü çeyrek GSYH yıllık büyümeleri (%)



Kaynak: The Economist

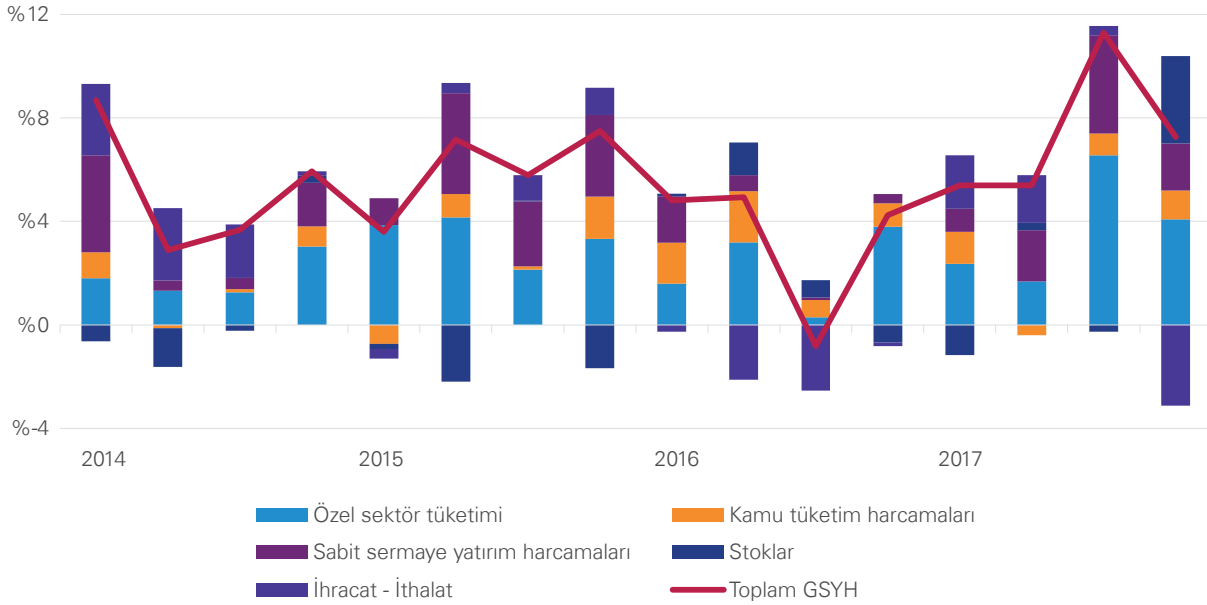
Son altı yılın en hızlı büyümesi

- Türkiye ekonomisinin 2017 son çeyrekte büyümesi, üçüncü çeyrekteki yüzde 11,3'ten yüzde 7,3'e geriledi. Son çeyrekte net dış talep büyümeyi sınırlayıcı etki yaparken, özel sektör ve kamu tüketimi ile stoklardaki değişimler büyümeyi destekledi.
- Üretim yönünden bakıldığında, 2017 son çeyrekte tarımdan önemli bir katkı gelmediği görülürken, sanayi ve hizmetlerden sırasıyla 1,8 ve 2,0 puanlık katkı geldi. Diğer alt sektörler ise büyümeye bu dönemde genele yayılan ılımlı katkı yaptı.
- Yıl genelinde büyüme oranı yüzde 7,4 olarak gerçekleşti. Böylelikle Türkiye, 2017'yi G-20 ülkeleri içerisinde en hızlı büyüyen ülke olarak

kapatmış oldu. Türkiye'nin dolar bazında GSYH'sı 2017'de 851 milyar dolar olarak gerçekleşirken geçen yıl için kişi başına milli gelir 10 bin 597 dolar olarak hesaplandı.

- Yeni dönemde Avrupa ekonomilerinde büyümenin ve yurtdışında özel sektör tüketiminin gücünü koruması ve 2017 ikinci yarısındaki güçlü yatırım harcamaları büyüme görünümünü açısından pozitif unsurlar olarak öne çıkıyor. Ancak küresel ve yurtdışı finansal koşullardaki sıkılık ve ekonomiyi destek tedbirlerinin katkısının günden güne azalıyor oluşu, önümüzdeki dönem büyümesi üzerinde sınırlayıcı faktörler olarak önem taşıyor.

Yıllık büyümeye katkılar



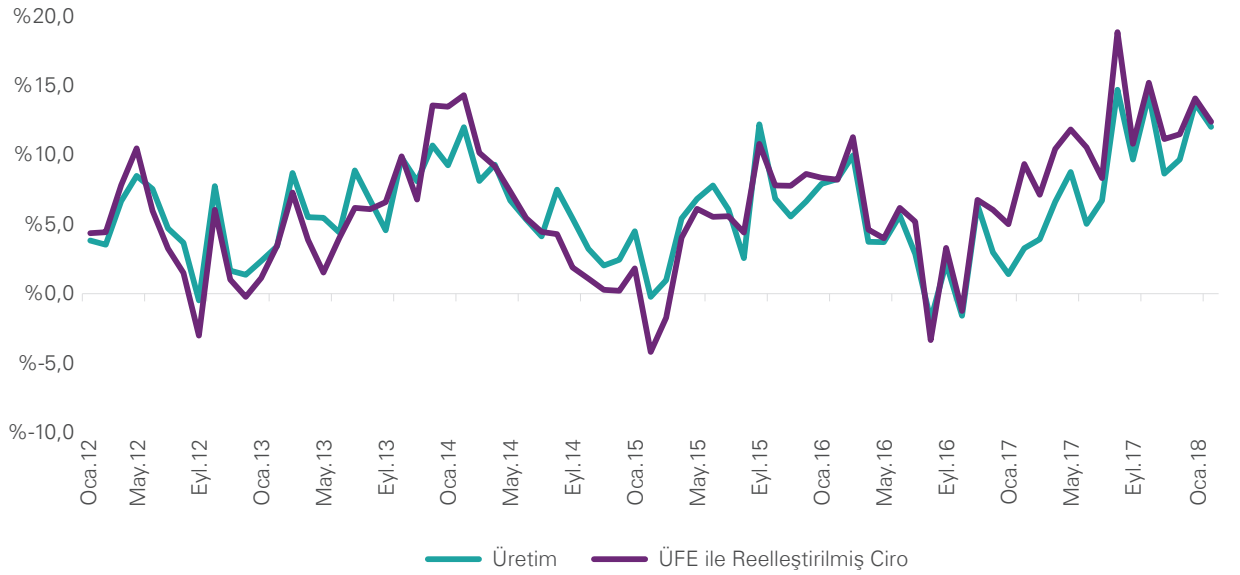
Kaynak: TÜİK

2018'de büyüme bir miktar hız kesecek

- Öncü veriler 2018'de büyümenin bir miktar hız kesse de potansiyelinin üzerinde seyrettiğini teyit ediyor.
- 2017'yi güçlü bir şekilde tamamlayan sanayi üretimi Ocak'ta bir önceki aya göre yüzde 0,8 gerilerken, yıllık bazda yüzde 12'lik bir artışa işaret etti. Bu da ekonomik aktivitenin 2018'e, potansiyelin oldukça üzerinde bir hızda büyüme ile başladığını ortaya koyuyor.
- Ocak'ta sanayi sektöründe ciro da üretim ile uyumlu seyrini korudu. Bu doğrultuda takvim etkisinden arındırılmış ciro endeksi yıllık bazda yüzde 26 artarken, üretici fiyatlarıyla realize edildiğinde yıllık bazda yüzde 12,4 artış gösterdi.

İmalat sanayi sektörü, dış talebin gücünü korumasıyla 2018'e yüksek büyüme ile başlasa da öncü veriler kırılğan bir görünüme işaret ediyor. Ocak ve Şubat'ta sırasıyla 55,7 ve 55,6 ile rekor seviyelerde seyreden imalat sanayi PMI, Mart'ta 51,8'e geriledi. Reel sektör güven endeksi ise kademeli bir şekilde yavaşlasa da Mart itibarıyla üç aylık ortalamalar 2017 son çeyrek ile hemen hemen aynı seviyede bulunuyor.

2017 üçüncü çeyrek GSYH büyümeleri (%)



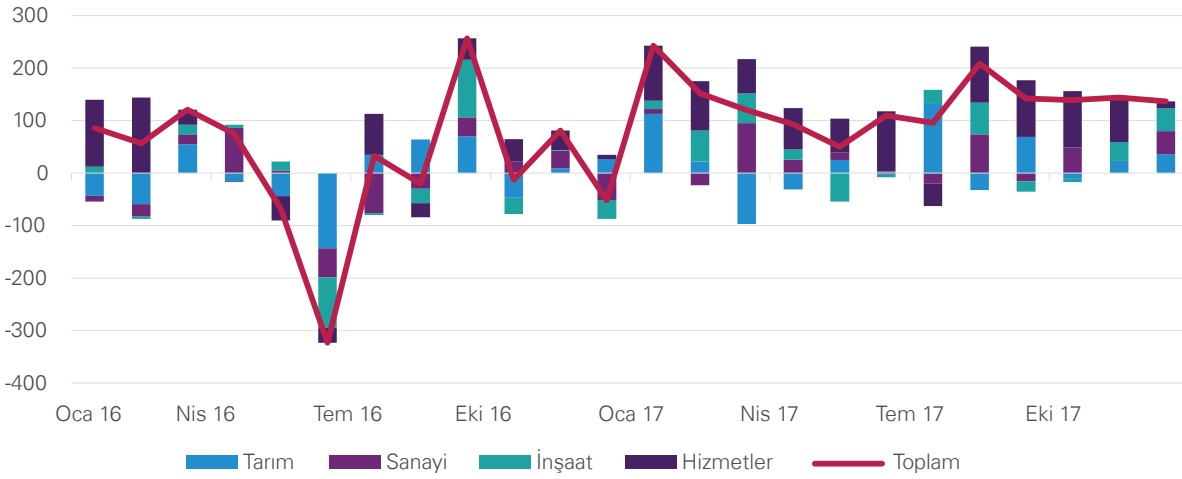
Kaynak: TÜİK

İşsizlik oranındaki iyileşme sınırlı kaldı

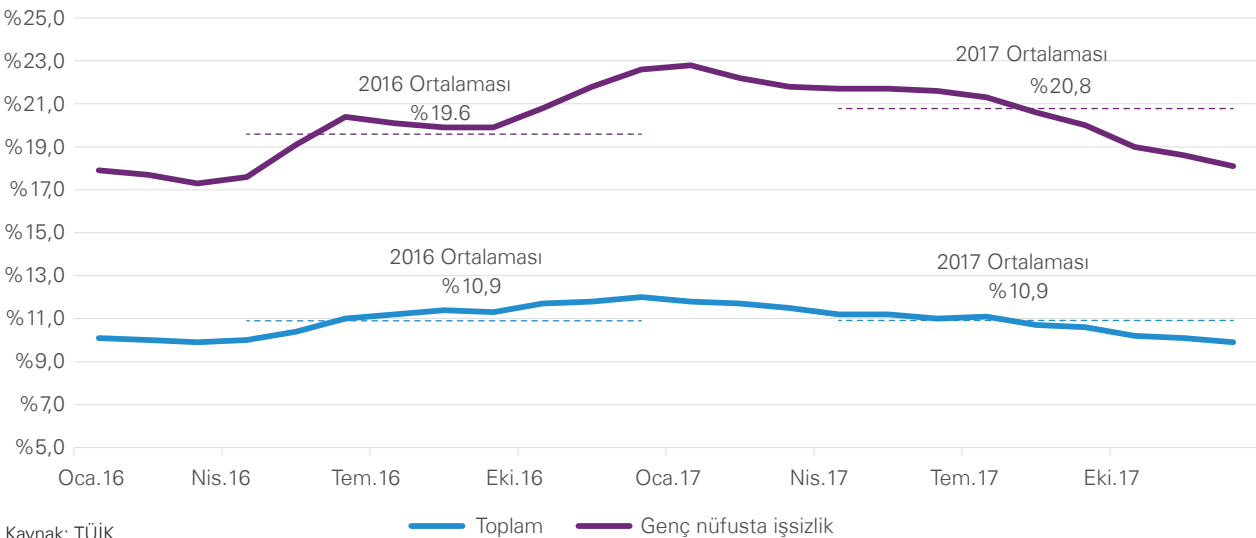
Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, 2017 yılında güçlü büyüme ve istihdam teşviklerinin desteği ile yıl genelinde 1 milyon 635 bin kişilik yeni istihdam yaratıldı. Bu dönemde tarım sektöründe istihdam 252 bin kişi artarken, sanayi ve inşaat sektörlerinde de ılımlı istihdam artışları kaydedildi. Bununla birlikte hizmetler sektöründe istihdam artışı 900 bin kişiye ulaştı.

2016 sonunda yüzde 12 olan mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı 2017 sonunda yüzde 9,9'a gerilerken genç nüfusta işsizlik oranı yüzde 22,6'dan yüzde 18,1'e indi. Öte yandan 2017 genelinde toplam işsizlik oranı yüzde 10,9 ile 2016'daki seviyesinde sabit kalırken, genç nüfusta işsizlik oranı yüzde 19,6'dan yüzde 20,8'e yükseldi.

Mevsimsellikten arındırılmış sektörel istihdam değişimleri (aylık, bin kişi)



Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları



Kaynak: TÜİK

Merkezi bütçe ilk 2 ayda açık verdi

2017 yılında merkezi yönetim bütçesi beklentilerden ve hükümet öngörülerinden daha iyi gerçekleşti. Ancak vergi dışı gelirlerdeki azalış nedeniyle bütçe, 2018'e görece zayıf bir başlangıç yaptı. Bununla birlikte, ilk iki ayda sermaye giderlerindeki hızlı artışlar dikkat çekiyor.

2017'de harcamalar sene başındaki ekonomiyi destek tedbirlerinin etkisiyle bir önceki yıla göre yüzde 32,7 artarken, gelirler yüzde 23,9 yükselmişti. Ekonomik aktivitedeki hızlanma ve döviz kurlarındaki

artışlar da yıl genelinde gelirleri desteklemişti. Bu sonuçlarla bütçe açığı 47,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, faiz dışı denge 9,3 milyar TL fazla vermişti.

2018'in ilk iki ayında ise bütçe gelirleri, 2017'nin aynı dönemine göre yüzde 12,8 arttı. Harcamalarda yıllık bazda artış ise yüzde 18,1 olarak gerçekleşti. Böylece 2017'nin aynı döneminde 4,6 milyar TL fazla veren bütçe, bu yıl aynı dönemde 0,2 milyar TL açık verdi. Faiz dışı fazla ise 16,3 milyar TL'den 12,5 milyar TL'ye geriledi.

Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

	Ocak - Şubat 2017	Ocak - Şubat 2018	Yıllık Değişim	2017	2018	Yıllık Değişim
Gelirler	105,7	119,2	%12,8	630,3	696,8	%10,5
Vergi Gelirleri	88,4	104,6	%18,3	536,0	599,4	%11,8
Harcamalar	101,1	119,4	%18,1	677,7	762,8	%12,5
Faiz Dışı Harcamalar	89,4	106,7	%19,4	621,0	691,1	%11,3
Faiz Giderleri	11,7	12,7	%8,7	56,7	71,7	%26,4
Bütçe Dengesi	4,6	-0,2	%-104,4	-47,4	-65,9	%39,2
Faiz Dışı Denge	16,3	12,5	%-23,2	9,3	5,8	%-38,2

Kaynak: T.C. Maliye Bakanlığı

Dış ticaret açığı, ilk çeyrekte yüzde 63 arttı

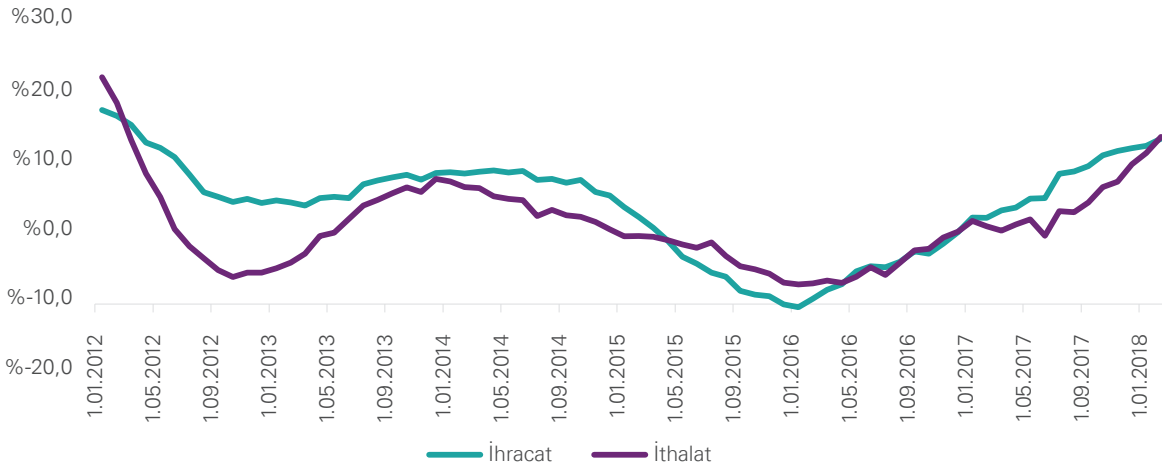
2017 yılında, ihracattaki çift haneli büyümeye rağmen enerji faturasındaki artış ve yüklü altın ithalatının yanında iç talepteki toparlanma ile dış ticaret açığı genişlemeye devam etmişti. 2018'in ilk çeyreğine ilişkin öncü veriler de bu eğilimin devam ettiğine işaret ediyor.

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı verilerine göre, 2018 Ocak-Mart döneminde ihracat geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 9,10 artarken, ithalat aynı dönemde yıllık bazda yüzde 22,75 genişledi. Böylece ihracatın ithalatı karşılama oranı 2017 ilk çeyrekteki yüzde 74,9'dan 2018 ilk çeyrekte yüzde 66,6'ya geriledi. Dış ticaret açığı bu yılın ilk üç ayında yüzde 63,56 artışla 20,7 milyar dolara ulaştı.

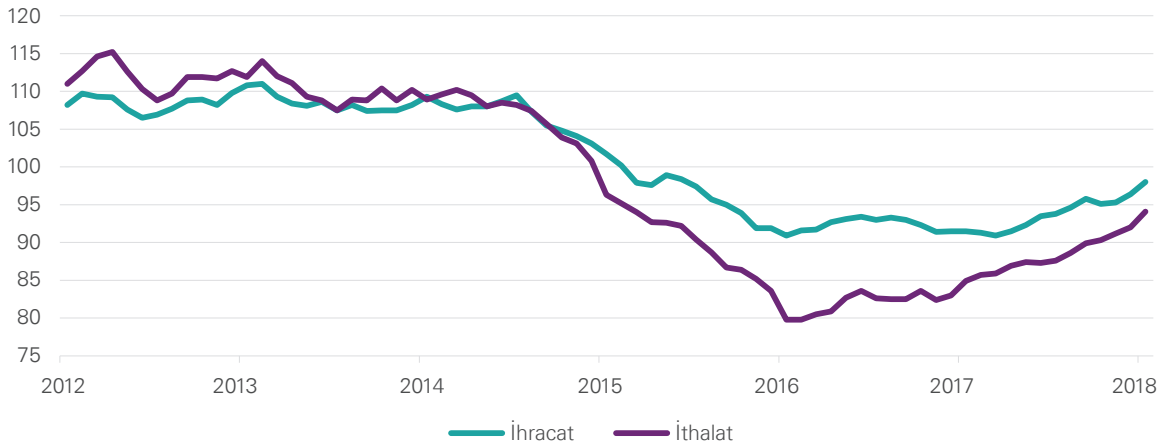
İhracat tarafında 2017 genelinde olduğu gibi, zayıf TL'den dolayı sağlanan fiyat avantajıyla AB ekonomilerine yapılan ihracat 2018 ilk çeyrekte gücünü korudu. Buna karşın Ortadoğu ve Kuzey Afrika gibi sorunlu bölgelere yapılan ihracat kırılgan bir seyir izliyor.

İthalat tarafında ise enerji faturasındaki artış ve yüksek altın ithalatının olumsuz etkisi, bir miktar yavaşlamakla birlikte ilk üç ay genelinde devam etti. Bununla birlikte, ilk üç ayda dikkat çeken bir diğer nokta 2017 sonlarında başlayan yatırım malları ithalatındaki artışın sürmesi oldu. Bu durum 2018 yatırım ve büyüme performansı açısından olumlu sinyalleri teyit ediyor.

Altın ve enerji hariç ihracat ve ithalat (12 aylık toplamların yıllık değişimleri)



Dış ticaret fiyat endeksleri (2010=100)



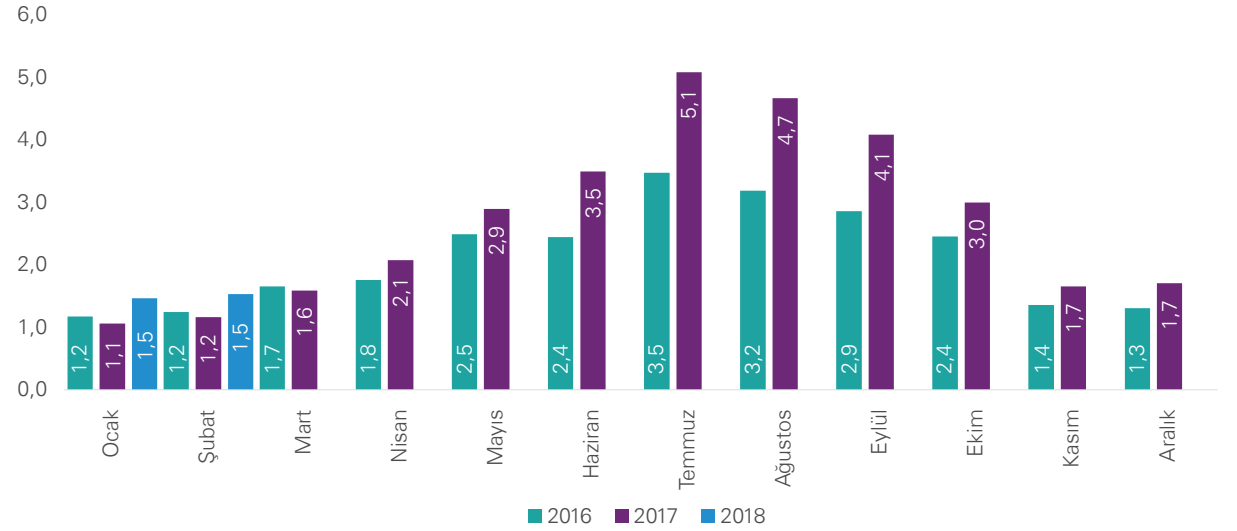
Kaynak: TÜİK

Turizmde 2018 için 'rekor yılı' beklentisi

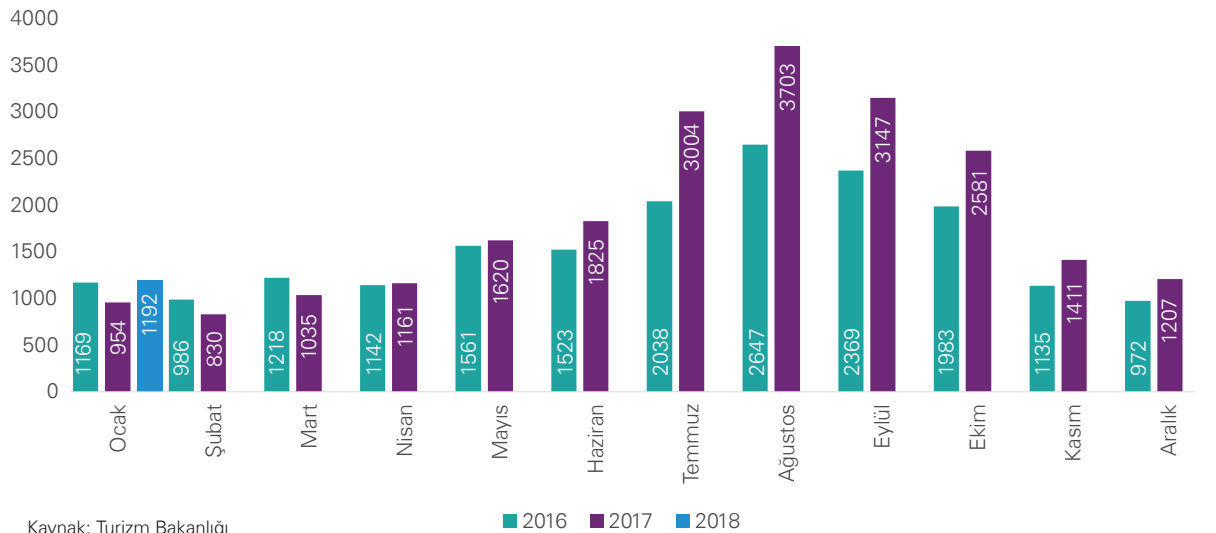
2016'daki daralmanın ardından 2017'de hızlı bir şekilde toparlanan turizm sektörü, 2018'e de yüksek performans ile başladı. Ocak ve Şubat aylarında toplamda giriş yapan turist sayısı yüzde 34,9 artarak 2017 yılındaki güçlü performansı teyit etti. Turizm gelirlerine ilişkin tek veri olan Ocak ayı rakamı da yüzde 24,9'luk artışa işaret ediyor. Bu güçlü sonuçlar kısmen geçen yılın başındaki zayıf sonuçlardan kaynaklı baz etkilerini yansıtıyor.

Sektör temsilcileri erken rezervasyon rakamlarından hareketle 2018'de de jeopolitik gelişmelerden kaynaklı olarak bir olumsuzluk yaşanmadığı sürece hem turist sayısında hem de turizm gelirlerinde güçlü artışların kaydedilebileceğini öngörüyor. Böylece 2015 yılındaki rekor seviyelerin aşılması hedefleniyor.

Giriş yapan turist sayısı (milyon kişi)



Turizm gelirleri (milyon dolar)



Kaynak: Turizm Bakanlığı

Cari açığı genişleme devam ediyor

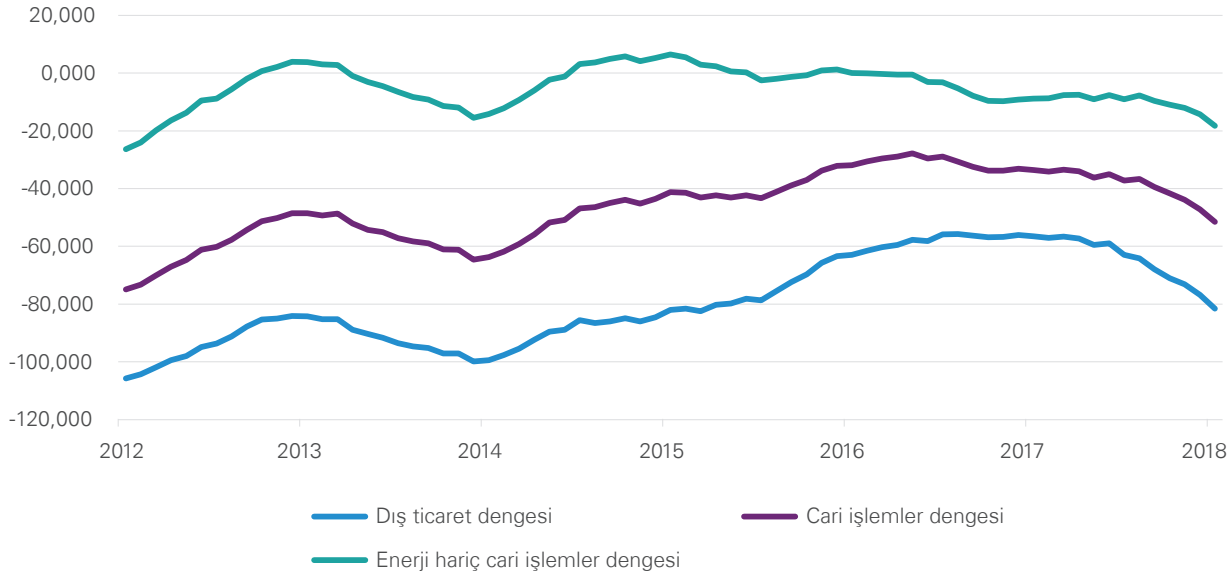
2017'de turizmdeki hızlı toparlanmaya karşın dış ticaret açığındaki artış ve gelir dengesindeki zayıflık nedeniyle cari açık hızlı bir şekilde genişlemişti. 2018'in geride bıraktığımız ilk çeyreğinde dış ticaret tarafındaki tablo aynen devam ederken, turizmdeki toparlanma cari açığındaki artışı sınırlamakta yeterli olamıyor.

2018 Ocak verilerine göre cari açık, turizmdeki toparlanmaya ve gelir dengesindeki bozulmanın yavaşlamasına rağmen yıllık bazda yüzde 163,4

oranında arttı. Böylece 12 aylık toplamara göre, 2017 sonundaki 47,2 milyar dolardan, Ocak 2018'de 51,6 milyar dolara yükseldi. Aynı dönemde enerji hariç 12 aylık toplam açık 14,3 milyar dolardan 18,2 milyar dolara çıktı.

Önümüzdeki dönemde altın talebinin normale dönmesi ve enerji faturasından kaynaklı olumsuz seyrin hız kesmesi bekleniyor. Bununla birlikte, turizmde devam edecek toparlanmayla cari açığındaki artışın da hız kesebileceği öngörülüyor.

12 aylık toplam (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

Dış borç çevirme oranı artıyor

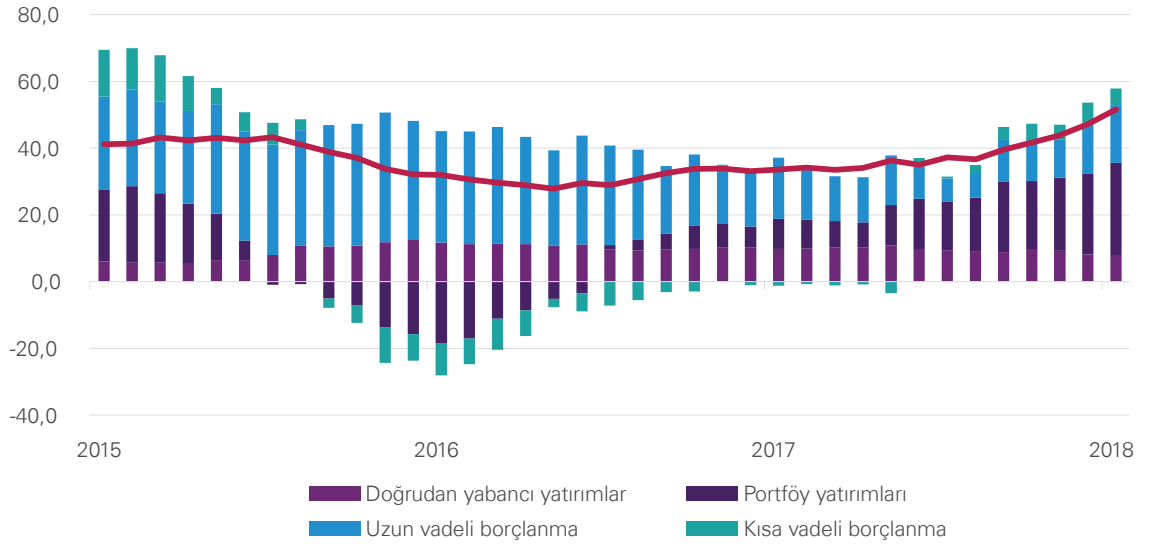
2017 yılında Türkiye'nin cari işlemler açığının finansmanında görece dengeli bir yapı söz konusu idi. Dış borçlanmanın yanında 2017'de portföy yatırımları açığın finansmanında önemli bir rol oynamıştı.

Küresel risk iştahındaki toparlanma 2017 genelinde Türkiye'ye 24,3 milyar dolarlık portföy yatırımı girişi olmasını sağladı. Bununla birlikte, doğrudan yabancı yatırımların azaldığı bir dönemde, özel sektör kısa ve uzun vadeli borçlanmaları bir miktar toparlanmış ve böylelikle cari açığın finansmanında dengeli bir bileşim

sağlanmıştı. Yıl içinde yüzde 96,1'e kadar düşen özel sektörün uzun vadeli dış borç çevirme rasyosu, yılı yüzde 105,3 seviyesinde tamamladı.

Finansman tarafındaki bu eğilimler, 2018 Ocak ayında kısmen devam etmiş görünüyor. Güçlü portföy yatırımı girişinin yanında yurtdışı borçlanmalar da devam ederken, 12 aylık toplamda uzun vadeli dış borç çevirme oranı Ocak itibarıyla yüzde 106'ya çıktı. Küresel gelişmeler önümüzdeki dönemde cari açığın finansmanının sürdürülebilirliğine ilişkin endişeleri artırabilir.

Cari açık ve finansman kanalları (12 aylık toplamlar, milyar dolar)



Kaynak: TCMB

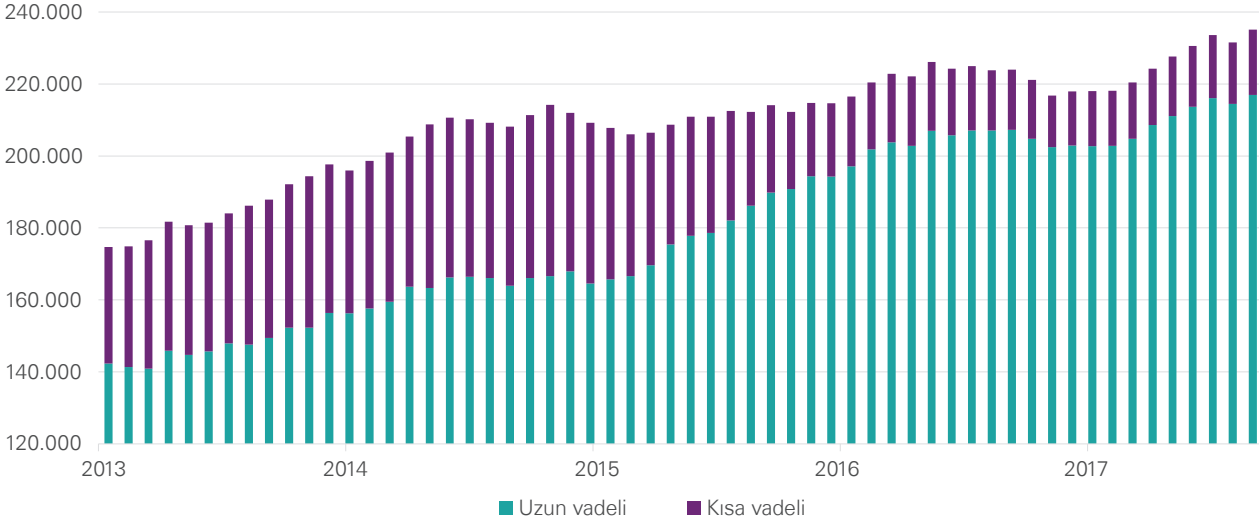
Özel sektörün açık pozisyonu genişliyor

Özel sektör 2016 ikinci yarıda yurtdışı borçlanmalarda daha temkinli davranışa da 2017'de genel olarak yükümlülüklerini artırmıştı. 2018'in ilk ayında ise bu eğilimin hızlanarak sürdüğü görüldü.

Ocak 2018'de kısa vadeli yurtdışı kredi borcunda 506 milyon dolar artış olurken, uzun vadeli borçlarda 5 milyar dolar artış meydana geldi. Böylece Ocak itibarıyla 18,9 milyar doları kısa vadeli olmak üzere, özel sektörün toplamda 244,6 milyar dolar yurtdışı kredi borcu bulunuyor.

Öte yandan finansal kesim dışındaki firmaların açık pozisyonu, 2018'e 2017'den farklı bir tablo ile başlamış görünüyor. 2017 genelinde reel sektör kısa vadede yabancı para cinsinden sahip olduğu varlıklarını yükümlülüklerine kıyasla hızlı artırırken, net döviz pozisyonunu ise ılımlı bir hızla artırıyordu. Ancak 2018 Ocak'ta kısa vadeli pozisyonunu azaltırken, net döviz açık pozisyonunu hızla artırdı. 2018 Ocak itibarıyla reel sektör firmalarının kısa vadeli döviz pozisyonu 8 milyar dolardan, 3,2 milyar dolara geriledi. Net döviz pozisyonu ise Aralık'taki 212,7 milyar dolardan, 221,5 milyar dolara yükseldi.

Özel sektörün yurtdışından sağladığı kredi borcu (milyon dolar)



Kaynak: TCMB

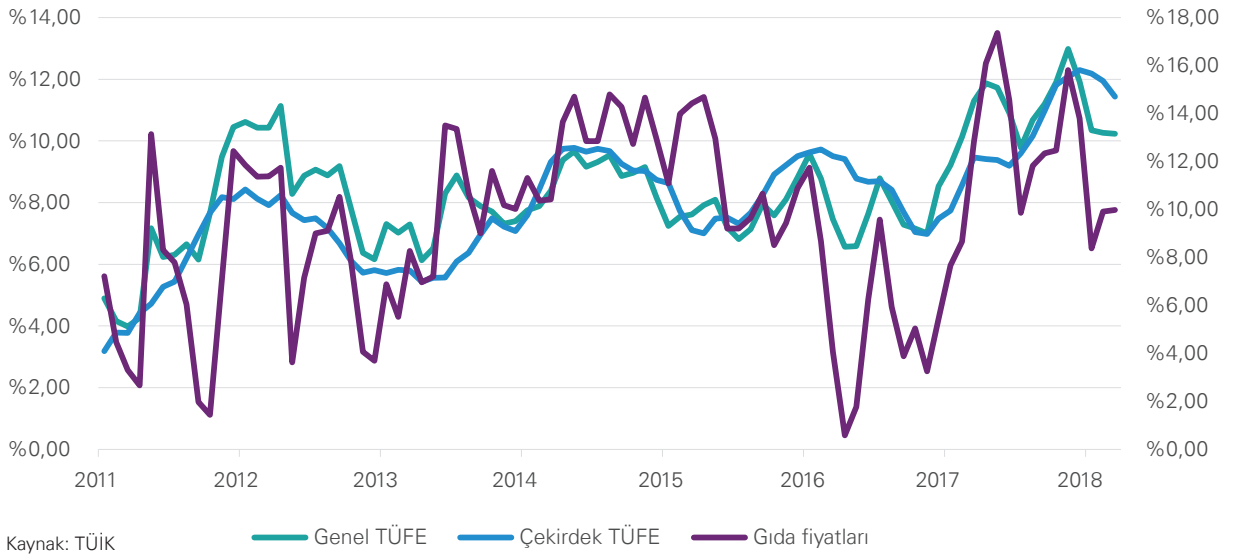
Enflasyondaki düşüş tehlikeye girebilir

Kasım'da yüzde 12,98 ile rekor seviyeye çıkan tüketici fiyatları (TÜFE) enflasyonu baz etkisi ve gıda fiyatlarındaki ortalamaya dönüş ile bir miktar geri çekildi. Gıda fiyatlarındaki oynaklık ve döviz kurlarındaki dalgalanma ile beklenen düşüş yavaş gerçekleşiyor.

2017 sonunda yüzde 11,92 olan genel TÜFE yıllık enflasyonu, geçen yılın yüksek bazı ve gıda fiyatlarındaki yavaşlama ile Ocak ve Şubat'ta sert geriledi. Mart'ta ise gıda fiyatları mevsimsel ortalamalarının üzerinde artarken, genel enflasyonda düşüş yavaşladı. Böylece TÜFE yıllık enflasyonu, ilk çeyreği yüzde 10,23'ten tamamladı.

Döviz kurlarında 2017 son çeyrekte yaşanan yükselişlerin gecikmeli etkileri azalarak devam ederken, çekirdek enflasyon yavaş da olsa geriliyor. 2017 sonunda yüzde 12,30 olan çekirdek enflasyon, Mart itibarıyla yüzde 11,44'e indi. Büyümenin yavaşlamış olsa da potansiyelin üzerindeki seyri, çekirdek göstergelerdeki iyileşmeyi sınırlayan bir unsur. Bununla birlikte, hem çekirdek enflasyonun bulunduğu yüksek seviyelerden hem de döviz kurlarında yeniden artan oynaklıktan dolayı, enflasyonun yeniden yükselişe geçme riski bulunuyor.

Yıllık değişimler



Fiyat istikrarı için zorlu dönem

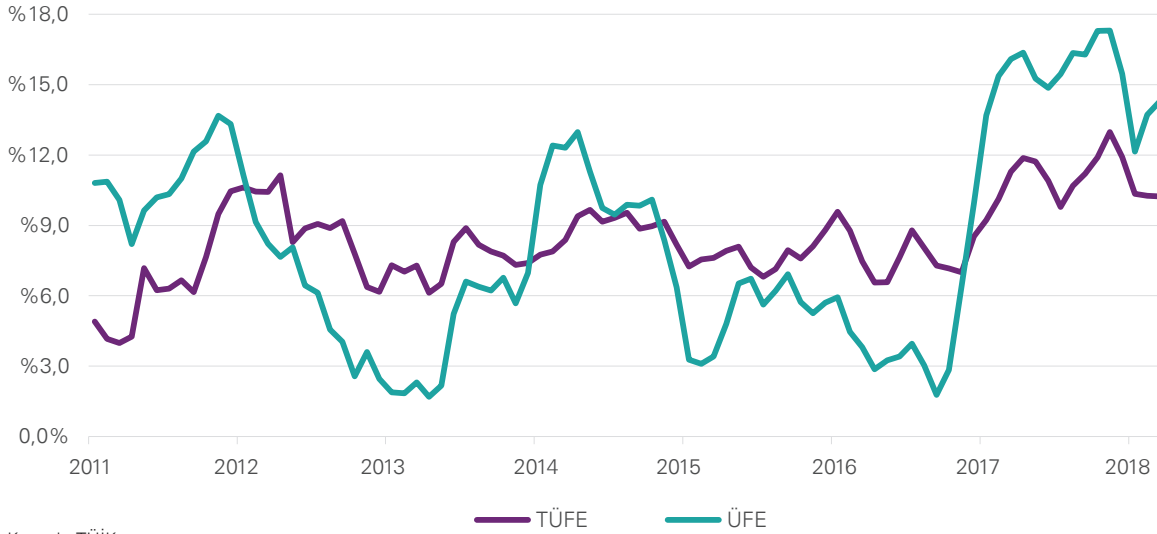
Tüketici tarafında olduğu gibi üretici tarafında da enflasyonda en yüksek seviye, 2017 Kasım'da görülmüştü. Sonrasında yaşanan gerileme ise hem küresel enerji fiyatlarındaki dalgalanma hem de döviz kurlarındaki yükseliş ile kısa sürdü.

Genel ÜFE yıllık enflasyonu, 2017 Kasım'daki yüzde 17,30 seviyesinden 2018 Ocak'ta yüzde 12,14'e kadar gerilemişti. Ancak sonraki iki ayda yeniden yükselişe geçerek, 2018 ilk çeyreğini yüzde 14,28 seviyesinden

tamamladı. İmalat sanayinde ise ÜFE, 2017 başından bu yana olduğu gibi Mart itibarıyla yüzde 14,77 ile daha da yukarıda seyrediyor.

TÜFE'nin detaylarında olduğu gibi, ÜFE'nin de detayları fiyat istikrarı açısından zorlu dönemin devam ettiğine işaret ediyor. Bu noktada küresel emtia fiyatlarının yanında, döviz kurlarındaki oynaklığın düşük kalması, maliyet baskısı ve dolayısıyla fiyat istikrarı açısından önem taşıyor.

Yıllık değişimler



Kaynak: TÜİK

TCMB bekle-gör stratejisini koruyor

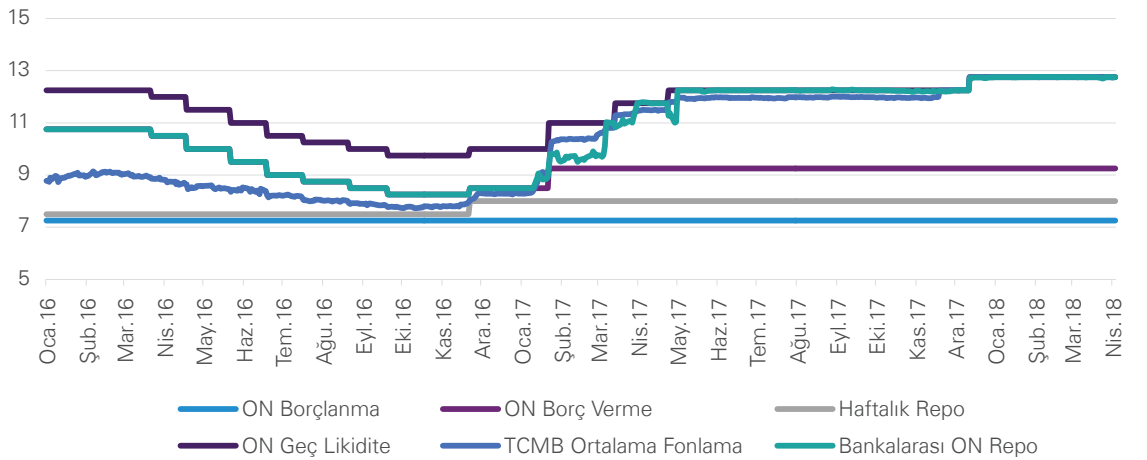
2017 başında seri olarak para politikasını sıkılaştıran TCMB, yılın sonunda da ilave sıkılaştırma yapmak zorunda kalmıştı. 2018 ilk çeyrekte ise Para Politikası Kurulu (PPK) toplantıları sonrasında yaptığı değişikliklerle sıkı duruşunu pekiştirdi. Ancak enflasyonda beklenen iyileşmenin kesintiye uğraması halinde ilave adımlar atması gerekebileceği düşünülüyor.

Ocak ve Mart aylarındaki toplantılarında faizleri sabit tutan TCMB, 2018 yılında finansal sistemin ihtiyaç duyduğu likiditeyi geç likidite pençesinden ve yüzde 12,75 faiz ile vermeye devam etti. Ancak TL, 2018 ilk çeyreğin önemli bir bölümünde hem nominal hem de reel olarak zayıf bir görünüm sergiledi. Mart itibarıyla reel efektif döviz kuru endeksi 83,42 ile yeni bir dip seviyesine geriledi.

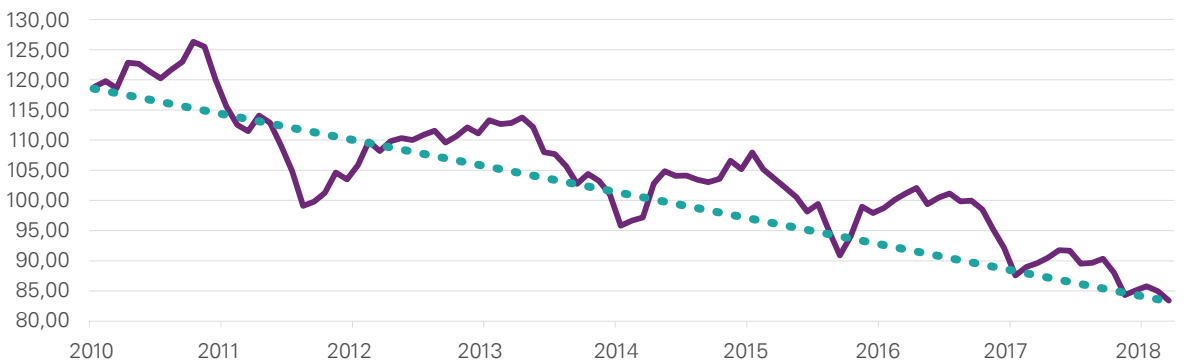
Bununla birlikte, 2017 son çeyrekte uygulamaya başladığı TL uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine 2018 ilk çeyrekte 8,6 milyar dolar büyüklük ile devam etti. İkinci çeyrekte ise bu ihalelere 10,6 milyar dolar ile devam edeceğini ilan etti. TCMB'nin bu hamlesi döviz kurlarına ilişkin kaygılarını teyit ediyor.

Döviz kurlarındaki yükseliş enflasyon ve fiyat istikrarı açısından riskleri artırırken, TCMB şimdilik bekle-gör stratejisini koruyor. Ancak döviz kurlarındaki yükseliş devam ederse TCMB belli bir seviyeden sonra ilave sıkılaştırma yapmaya ihtiyaç duyabilir.

TCMB Faizleri



Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)



Kaynak: TCMB

TL, sepet kura karşı yüzde 6,6 değer kaybetti

Küresel piyasalar 2018'e iyimserlikle başlasa da sonrasında küresel ticaretteki korumacı eğilimler, jeopolitik riskler ve finansal koşullardaki sıkışıklık risk iştahını zayıflatıyor. Bu ortamda Türk finansal piyasaları da satış baskısı altında kalıyor. Cari açığı yüksek seviyeler ve enflasyon görünümündeki zorluklar döviz kurları ve faizler üzerinde yukarı yönlü baskı yaparken, hisse senedi piyasalarındaki düşüşler ise güçlü büyüme eğilimi sayesinde ilk çeyrek boyunca sınırlı kaldı.

2017'yi 3,81 seviyesinden tamamlayan Dolar/TL kuru Ocak'taki sınırlı gerilemelerin ardından yükselişe geçti ve ilk çeyrekte yüzde 4,8

yükselişle 3,99'tan kapandı. Euro/TL kuru ise Euro'nun küresel bazda da güçlü bir seyir izlemesi sonucu yüzde 8,2 yükselerek 4,92'den ilk çeyreği tamamladı. Böylece TL sepet kura karşı yüzde 6,6 değer kaybetti.

Enflasyondaki sınırlı iyileşmeye karşın, küresel faizler ve ülke risk primindeki yükselişlerle tahvil faizleri de ilk çeyrek boyunca genel olarak yükseliş eğilimindedir. 2017 yılını yüzde 13,4 seviyesinde tamamlayan iki yıllık tahvilin bileşik faizi Mart sonunda yüzde 14,03'ten kapandı. 10 yıllık tahvilin bileşik faizi ise aynı dönemde 81 baz puan artışla dönemi yüzde 12,55'ten tamamladı.

Döviz kurları



TL tahvil faizleri



Borsa İstanbul dalgalı seyrediyor

 Borsa İstanbul hisse senetleri piyasaları ise güçlü büyüme dinamikleri ve küresel piyasalardan daha çok etkilenecek görece daha sınırlı satış baskısı altında kaldı. Sene başından bu yana Borsa İstanbul 100 ve 30 endekslerindeki düşüşler sırasıyla yüzde 0,3 ve yüzde 1,4 ile oldukça sınırlı oldu.

Borsa İstanbul Gösterge Endeksleri (2016 Başı=100)



Kaynak: Borsa İstanbul

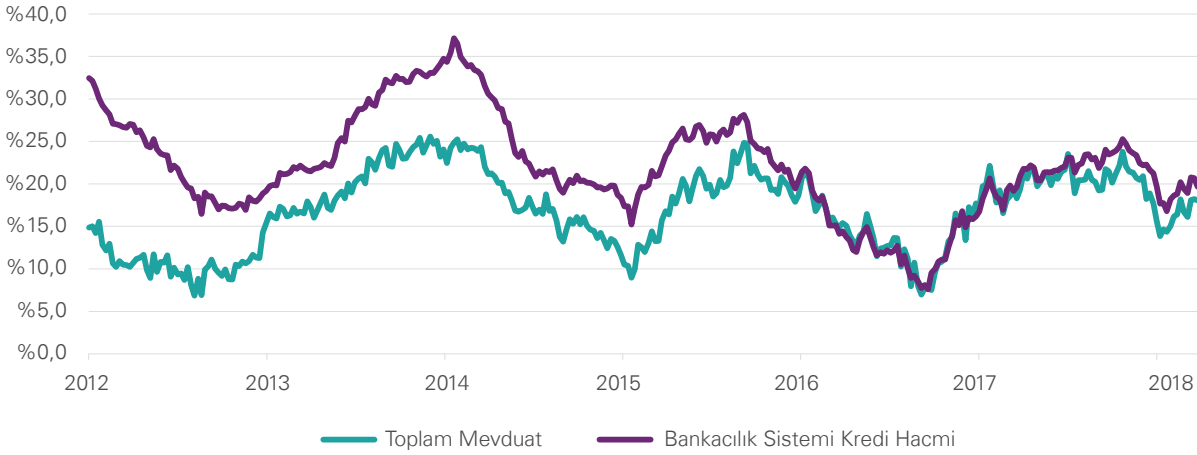
Tüketici kredilerinde yavaşlama

KGf desteği ile 2017'de güçlü bir performans sergileyen bankacılık sektöründe kredi ve mevduat yıllık büyüme hızları, 2018 başında belirgin biçimde geriledi. Ancak sonrasında döviz kurlarındaki yükselişle bir miktar toparlandı. Diğer bir ifadeyle, bankacılık sektöründe büyüme hızı geçen yılın yüksek bazı nedeniyle gerilerken, döviz kurlarındaki yükseliş yavaşlamayı sınırlıyor. Kur etkisinden arındırıldığında ise sektörün büyüme temposunun düştüğü görülüyor.

Bankacılık sektöründe 2017 sonunda yüzde 21,2 olan kredi büyüme hızı, Ocak ortasında yüzde 17,7'ye kadar yavaşlamıştı. Sonrasında bir miktar toparlanarak Mart sonunda yüzde 19,7'ye çıktı. Tüketici kredileri 2017 son çeyrekte bu yana devamlı olarak yavaşlarken, ticari kredilerdeki seyir toplam kredilerde de dalgalanmalara yol açıyor.

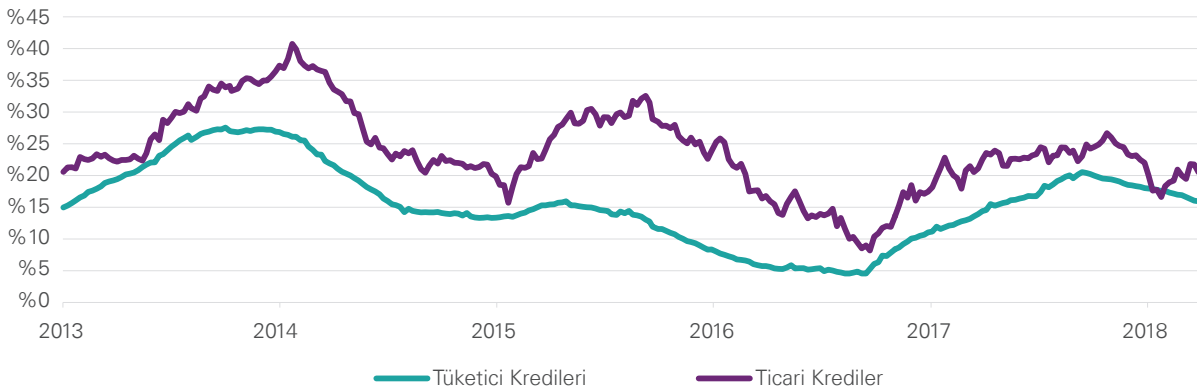
Kredilerle benzer bir patikayı izleyen mevduatlarda yıllık büyüme hızı ise 2017 sonundaki yüzde 17,7'den yüzde 13,9'a indikten sonra, ilk çeyreği yüzde 18,1'den tamamladı.

Yıllık değişimler (%)



Kaynak: BDDK

Yıllık değişimler (%)



Kaynak: BDDK

Kredi faizlerinde kayda değer gerileme yok

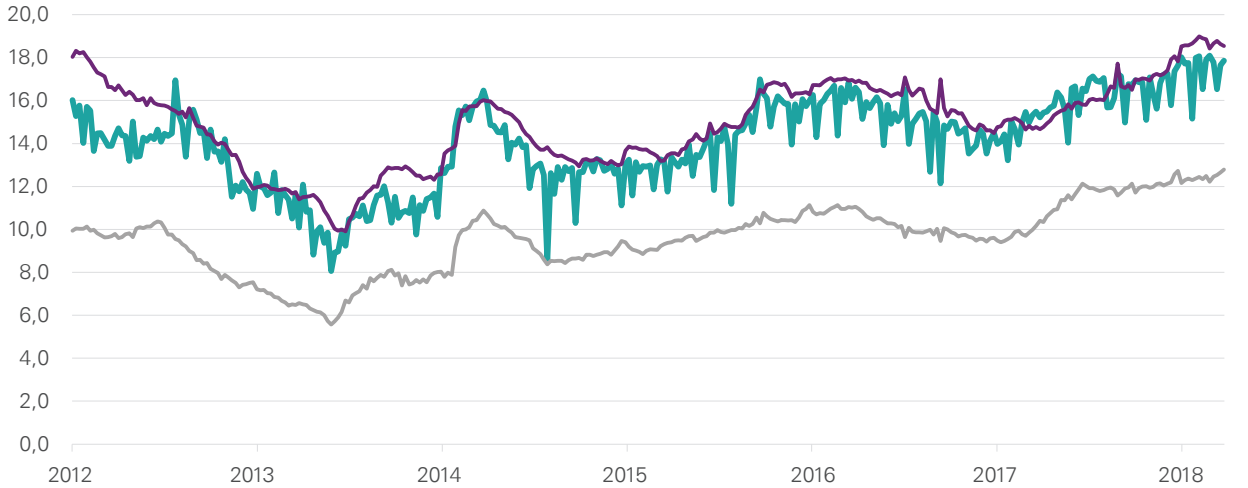
2017 son çeyrekle birlikte bankacılık sektörünün kredi büyümesi ivme kaybetti. Piyasa koşulları ise faizler üzerinde yukarı yönde baskı yapmaya devam ediyor. Mevduat faizleri yükselişini korurken, kredi faizlerinde ilk çeyrekte kayda değer bir gerileme kaydedilemedi.

2017 sonunda yüzde 12,75 olan TL mevduat faizleri, Ocak ayında sınırlı bir gerilemeden sonra yeniden yükselişe geçerek Mart sonunda yüzde 12,81'e çıktı. Bununla birlikte tüketici kredi

faizleri ilk çeyrekte yükseliş eğilimini korurken, ticari kredi faizleri 2017 sonundaki seviyelerinin hafif üzerinde dalgalı bir seyir izliyor.

Büyümedeki yavaşlama ve maliyetlerdeki artışlara karşın bankacılık sektörü aktif kalitesini koruyor. 2017 sonunda yüzde 3,0 olan takipteki alacakların toplam kredilere oranı Mart sonunda yüzde 2,9'a indi. Takipteki alacakların yıllık büyüme hızı da aynı dönemde yüzde 10,0'dan yüzde 7,7'ye geriledi.

Bankacılık sektörü faiz oranları (%)



Tahsili gecikmiş alacakların toplam kredilere oranı



Kaynak: BDDK - TCMB

Sonuç

- 2017 yılı hem dış hem de iç talebin büyümeyi desteklediği bir yıl olmuştur. 2018'in ilk çeyreğinde ise Türkiye ekonomisine iç ve dış talep katkısı azaldı. Öte yandan öncü veriler, özel sektör tüketim ve yatırım talebinin gücünü koruması ile büyümedeki bu yavaşlamanın sınırlı kalacağına işaret ediyor.
- Döviz kurlarındaki ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmeler nedeniyle enflasyondaki iyileşme sınırlı kalabilir. TCMB şimdilik bekle-gör stratejisi uygulasa da enflasyonda beklenen iyileşmenin kesintiye uğraması halinde ilave adımlar atması gerekebilir.
- 2018 yılına enerji faturasındaki artış ve altın ithalatı nedeniyle artan dış ticaret açığı ile başlandı. Yılın ilerleyen aylarında altın ticaretinin normalleşmesi ve enerji faturasındaki artışın yavaşlamasıyla dış ticaret açığı ve cari açığındaki artış hız kesebilir.
- Bankacılık sektöründe kredi büyüme ivmesi düşse de faizler üzerindeki yukarı yönlü baskı devam ediyor. Bu nedenle sektörde mevduat faizleri yükselmeye devam ederken, kredi faizleri zayıflayan fon talebine rağmen yüksek seyrini koruyor.
- Küresel piyasalarda sene başındaki iyimserliğin terse dönmesi ve dış finansman ihtiyacı döviz kurlarında yükselişe yol açıyor. Bu da enflasyon ve faizlerde yükselişe neden olurken, para politikasının hareket alanını kısıtlıyor.
- Büyümenin bir miktar yavaşlamakla birlikte gücünü koruması, sermaye akımları açısından pozitif bir unsur olarak görülse de cari açık ve enflasyon tarafındaki zorluklar küresel riskten kaçış dönemlerinde Türk finansal varlıkların satış baskısı altında kalmasına yol açıyor. Bu nedenle jeopolitik gerilimler ve ekonomi dışı belirsizliklerin etkisini azaltmak ve uzun vadeli ekonomik istikrarı korumak için ekonominin direncini artıracak yapısal reformların hızlı bir şekilde hayat geçmesi büyük önem taşıyor.

2018 beklentileri

Büyüme



2017'yi yüzde 7,4'lük güçlü bir büyüme performansı ile tamamlayan Türkiye ekonomisinin 2018'de bir miktar hız kesmesi bekleniyor. Yurtdışı talebin ve büyüme dostu politikaların katkısı azalırken, büyümenin yüzde 6'nın altına gerilemesi öngörülüyor. Tekrar yüzde 7'lere yükselecek büyüme için kamudan ilave destek gelmesi gerektiği düşünülüyor.

Enflasyon



2017 sonunda yüzde 11,92 olan genel TÜFE yıllık enflasyonunda önümüzdeki dönemde 2-3 puanlık iyileşme tahmin ediliyor. Ancak 2018 sonundaki seviyesi açısından döviz kurlarının seyri belirleyici olacak. Bu nedenle enflasyonun yine çift haneli seviyelerde kalma riski bulunurken, 2018 sonunda yüzde 9,5 seviyesinde olması bekleniyor.

Dış Ticaret



Jeopolitik belirsizliklere rağmen dış ticaret ortağı ekonomilerin olumlu görünüşleri ile ihracatın yüzde 10'luk büyüme ile 175 milyar doları yakalaması muhtemel görünüyor. İthalat ise emtia fiyatlarının seyrine bağlı olarak 270 milyar doları bulabilir.

Turizm



2018'de de turizm gelirlerinin hızlı bir şekilde artarak 22,5 milyar dolar civarından 27 milyar dolara yükselmesi öngörülüyor.

2018 büyüme beklentisi

%5,6

2018 GSYH beklentisi

910
milyar \$

2018 dış ticaret beklentisi

ihracat **175** milyar dolar
ithalat **270** milyar dolar

Piyasalar (yıl ortalaması)



Dolar / TL : **4,00**

Euro / TL : **4,80**

Euro / Dolar : **1,20**

Petrol : **70 \$**

İşsizlik

%11

(yıl ortalaması)

Enflasyon

%10

(yıl ortalaması)

Cari Açık

52

(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 8

Türkçe / İngilizce



Bakış 9

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 almadan, bu dokümanda yer alan bilgilere dayanarak hareket etmemelidir.

© 2018 KPMG 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.