



Bakış

Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler



Sayı 14
Nisan 2019

kpmg.com.tr



İçindekiler

Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm	5
Fed faiz artırım beklentilerini düşürdü	7
Zayıf veriler ECB'yi erken davranmaya itti	8
Çin yavaşlamaya devam ediyor	10
Ticaret ve üretimde zayıflık sürüyor	11

Türkiye

Türkiye ekonomisinde genel görünüm	13
Yeni pakette finans sektörü öne çıktı	14
Büyüme ikinci yarıda toparlanacak	15
Öncü verilerde kırılganlıklar sürüyor	16
İşsizlikte artış hızlandı	17
Harcamalar bütçe açığını genişletiyor	18
İhracattaki artış yavaşlıyor	19
Turist sayısında rekor tazelandı	20
Cari açığı iyileşme devam ediyor	21
Finansman kalitesi önemini koruyor	22
Borç artışı yavaşladı	23
Gıda fiyatları enflasyondaki iyileşmeyi sınırlıyor	24
Maliyet enflasyonundaki iyileşme hız kesti	25
Swap hamlesi kredibiliteye zarar verdi	26
Türk Lirası yılbaşından beri değer kaybediyor	27
Yurtiçi tahvil faizleri yükseliş eğiliminde	28
Borsa İstanbul'daki yükseliş kesintiye uğradı	29
Bankacılık sektöründe dengelenme	30
Kredi ve mevduat faizlerinde düşüş yavaşlıyor	33
Sonuç	35
2019 Beklentileri	36
Tahminler	37

Genel değerlendirme



Murat Alsan

KPMG Türkiye Başkanı

2019'un ilk çeyreğini geride bırakırken, dünya ekonomisinin gündemini 2018 sonunda olduğu gibi yine ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmeleri ve Brexit süreci oluşturdu. 2018 ilk yarıda yıllık bazda yüzde 4 büyüyen dünya ticaret hacmi, 2018 ikinci yarıda ancak yüzde 2,5'lik bir büyüme kaydedebilmişti. 2019'un ilk çeyreğinde ise küresel ticaret yatay bir seyir izledi.

Uluslararası Para Fonu (IMF) 2018 yılında yüzde 3,6 olarak gerçekleşen dünya ekonomisinin büyüme hızının 2019 yılında yüzde 3,3'e düşeceğini, 2020'de ise tekrar yüzde 3,6'ya çıkacağını öngörüyor. Bu noktada, başta da söylediğimiz gibi ticaret savaşları ve Brexit ile ilgili gelişmeler belirleyici olacak gibi görünüyor. ABD ile Çin arasındaki müzakerelerin 1 Haziran 2019 tarihine uzatılması çözüme yönelik iyimser havayı destekliyor. Ancak Çin ekonomisindeki kademeli yavaşlama, orta ve uzun vadede endişe yaratmaya devam ediyor.

Yılın ilk çeyreği, Türkiye ekonomisi açısından '2018'in son çeyreğindeki olumsuz tablolun telafisi olacak mı? Ne şekilde olacak?' sorusu etrafında geçti. 2018 son çeyreğinde yüzde 3'lük daralma yaşayan Türkiye ekonomisi, yıl genelinde GSYH'de yüzde 2,6'lık büyüme kaydetmiş oldu.

İlk çeyrekte ise, 2019 yılına ilişkin beklentiler küresel ekonomideki belirsizliklerin yanında yurtiçindeki sıkı finansal koşullar nedeniyle olumsuz etkilendi. Hükümetin aldığı mikro tedbirler sayesinde enflasyonda 2018 son çeyrekte bu yana bir miktar iyileşme sağlansa da, gıda fiyatlarındaki

yüksek oynaklık nedeniyle enflasyondaki iyileşme sınırlı kalıyor ve yukarı yönlü riskler önemini koruyor. Bununla birlikte işsizlikteki artış devam ediyor. Ayrıca gerek ABD ile yaşanan S-400 gerilimi gerekse 31 Mart yerel seçim sonuçlarına dair yaşanan süreç, Türkiye'nin kredi risk primi (CDS) ve Türk Lirası üzerinde baskı oluşturdu.

Dünya ekonomisindeki büyüme hızının 2019'da bir miktar azalacağını öngören IMF, Türkiye için ise 2019'da yüzde 2,5 daralma olacağı tahminini yapıyor. Bununla birlikte, enflasyonun yıl sonuna kadar kademeli olarak iyileşerek yüzde 15,5 olacağını öngörüyor.

Enflasyondaki iyileşme ve küresel eğilimler, önümüzdeki dönemde yurtiçinde finansal varlıkların seyri açısından oldukça önemli olacak. Ayrıca TCMB'nin para politikası duruşunu sadeleşme sürecinden geri dönüşüz olarak koruması da önemli bir çapa görevi görüyor.

Nisan ayı başlarında açıklanan yeni yapısal reform adımlarının kararlılıkla uygulanması ve özellikle eğitim ve hukuk alanlarının da yapısal reform kapsamına alınmasının, Türkiye'nin sürdürülebilir büyümeye ulaşması açısından son derece önemli olduğunu söyleyebiliriz.

İyi okumalar.

Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm

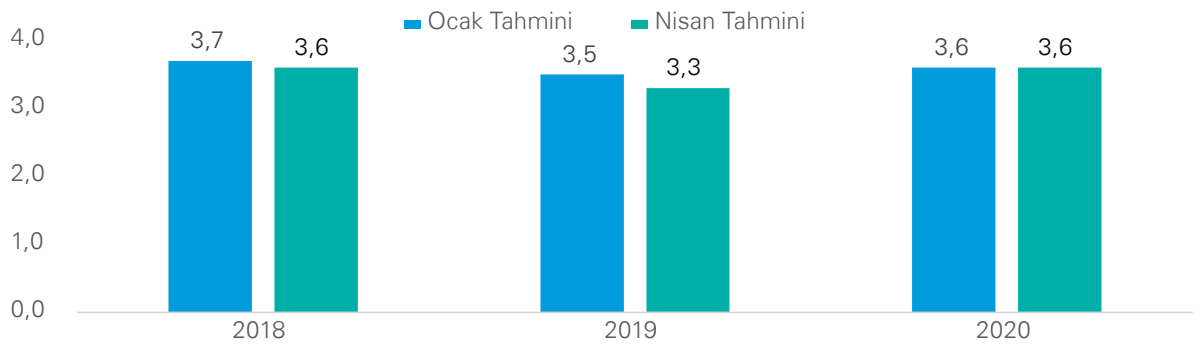
2019 yılı ilk çeyreğinde dünya ekonomisinin gündeminde ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmeleri ve Brexit süreci ön sırada yer aldı. Son dönemde küresel PMI gibi bazı öncü verilerdeki dengelenmeye rağmen ekonomik aktiviteye ilişkin veriler zayıf gelmeye devam etti. Emtia fiyatları düşük kalırken, enflasyon ılımlı seyretti.

Bu ortamda IMF küresel ekonomiye ilişkin daha Ocak ayında yaptığı tahminlerini aşağı yönlü güncellerken, risklerin hala aşağı yönlü olduğuna dikkat çekti. Yaşanan görece toparlanmayı ise 'istikrarsız' olarak tanımladı. IMF ayrıca, 2018 yılında yüzde 3,6 olan dünya ekonomisinin büyüme hızının 2019 yılında yüzde 3,3'e yavaşladıktan sonra, 2020'de tekrar yüzde 3,6'ya toparlanacağını öngördü. Bununla birlikte IMF, 2018 yılında yüzde 2 olan dünya genelinde enflasyonun 2019 yılında yüzde 1,6'ya geri çekildikten sonra 2020'de yüzde 2,1'e yükseleceğini tahmin etti.

ABD yönetimi 2018 sonlarında Çin'e uygulanan gümrük vergilerinin yüzde 10'dan yüzde 25'e çıkarılacağını açıklamış, ancak gelen tepkiler üzerine kararın uygulama başlangıcını 1 Mart 2019'a ertetmişti. Şubat ayı içerisinde ise ABD devam eden müzakerelerde önemli mesafe kat edildiğini söyleyerek, ek vergiler için belirlenen 1 Mart tarihini 1 Haziran'a ertetti. Geçtiğimiz günlerde görüşmelere ilişkin gelen haberler çözüme yönelik iyimserliği desteklese de henüz nihai sonuç alınamadı.

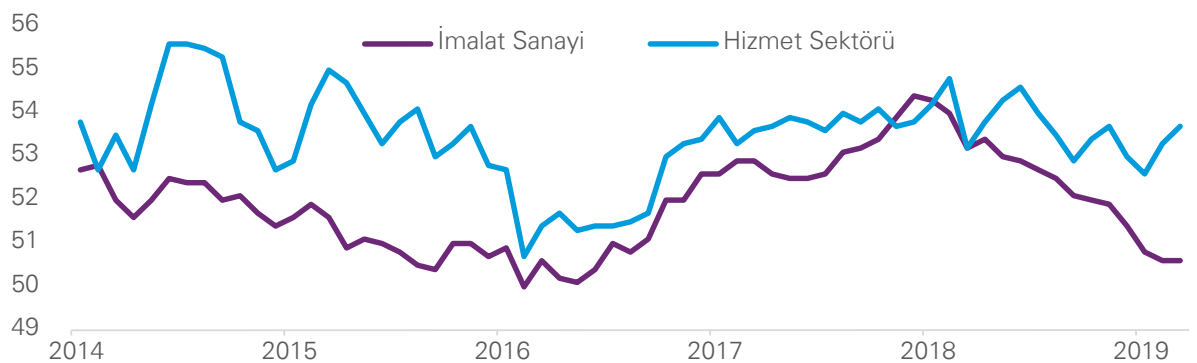
Ticaret görüşmelerine ilişkin iyimser haber akışı, risk iştahının bir miktar toparlanmasını sağladı. Fed'in faiz artırımlarını durdurmasının yanında ileriye yönelik faiz artırım beklentilerini aşağı çekmesi ve Avrupa Merkez Bankası'nın Eylül ayından itibaren piyasalara uzun vadeli likidite sağlayacağını açıklaması bu tabloyu destekledi. Ancak ABD'de getiri eğrisi üzerindeki uzun vadeli faizlerin kısa vadeli olanların altına gerilemesi, resesyon fiyatlaması olarak görüldüğü için küresel risk iştahındaki iyimserlikleri sınırlandıran bir unsur oldu.

IMF'nin Dünya Büyümesine Yönelik Tahminleri (%)



Kaynak: IMF

Küresel Satın Alma Yöneticileri Endeksleri (PMI)



Kaynak: Bloomberg



Fed faiz artırım beklentilerini düşürdü

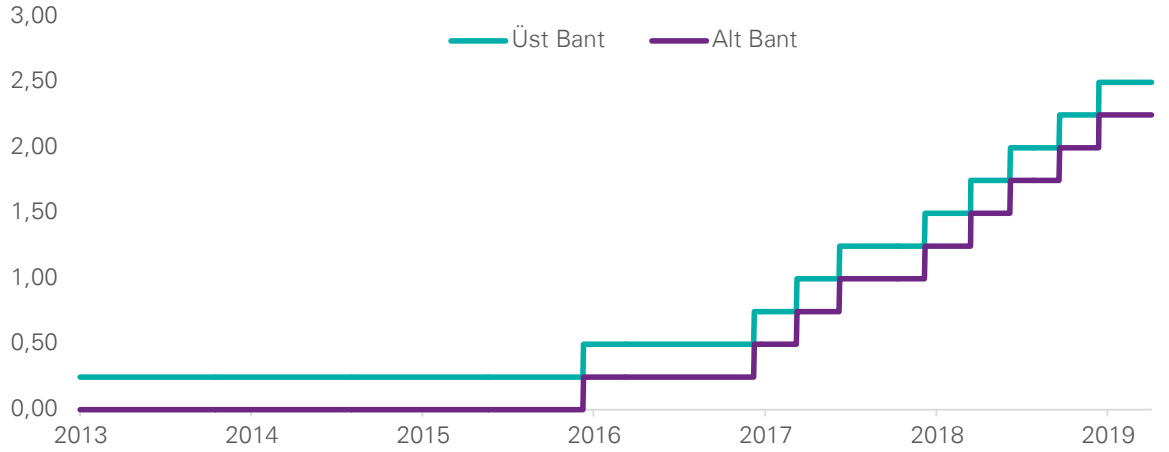
ABD'den gelen son veriler ekonomik aktivitedeki kademeli yavaşlamayı ortaya koyuyor. Fed daha önceden işaretini verdiği gibi Ocak ve Mart aylarındaki toplantılarında politika faizini değiştirmede. Ocak toplantısında faiz artırımları konusunda sabırlı olunacağı sinyali verilirken, Mart toplantısında bu yıl faizlerin artırılmayacağı, gelecek yıl ise sadece bir artırım yapılabileceği belirtildi. Bununla birlikte, bilanço küçültme süreci de yavaşlatıldı.

ABD'de daha önce yüzde 2,4 olarak açıklanan 2018 son çeyrek büyüme hızı yüzde 2,2'ye revize edilirken, 2019 ilk çeyreğe ilişkin konut verileri ve tüketici güven endeksi gibi öncü veriler beklentilerden zayıf geldi.

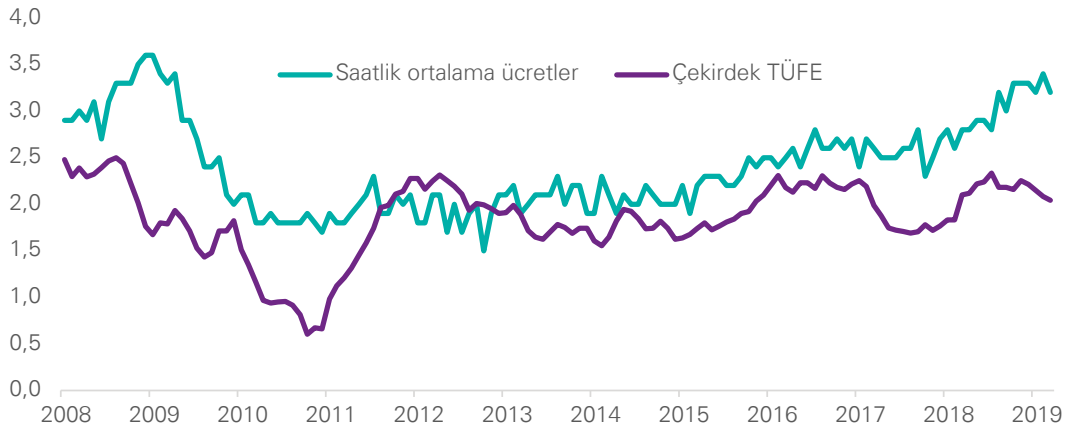
Fed'in beklentilerin ötesinde güvercin bir duruşa geçmesi ve zayıf gelen veriler, ABD ekonomisinin resesyona giriyor olabileceği endişelerini artırıyor.

Bu ortamda fiyatlara ve ücretlere ilişkin veriler ise ılımlı bir tablo ortaya koyuyor. Ülkede genel TÜFE yıllık enflasyonu 2018 sonundaki yüzde 1,9'dan düşerek, Ocak ve Şubat'ta yüzde 1,5 değerlerini aldı; Mart'ta ise yeniden yüzde 1,9'a toparlandı. Çekirdek enflasyon ise 2018 sonundaki yüzde 2,2'den yüzde 2,04'e geriledi. Dalgalı bir seyir izleyen saatlik ortalama kazançların yıllık değişimi ise Mart 2019 itibarıyla yüzde 3,2 seviyesinde bulunuyor.

Fed politika faizleri










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

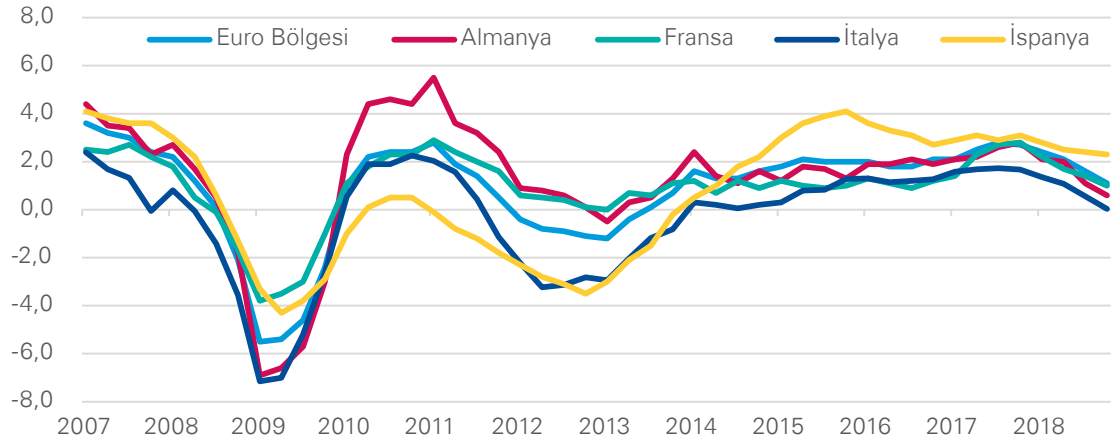


Kaynak: fred.stlouisfed.org

Zayıf veriler ECB'yi erken davranmaya itti

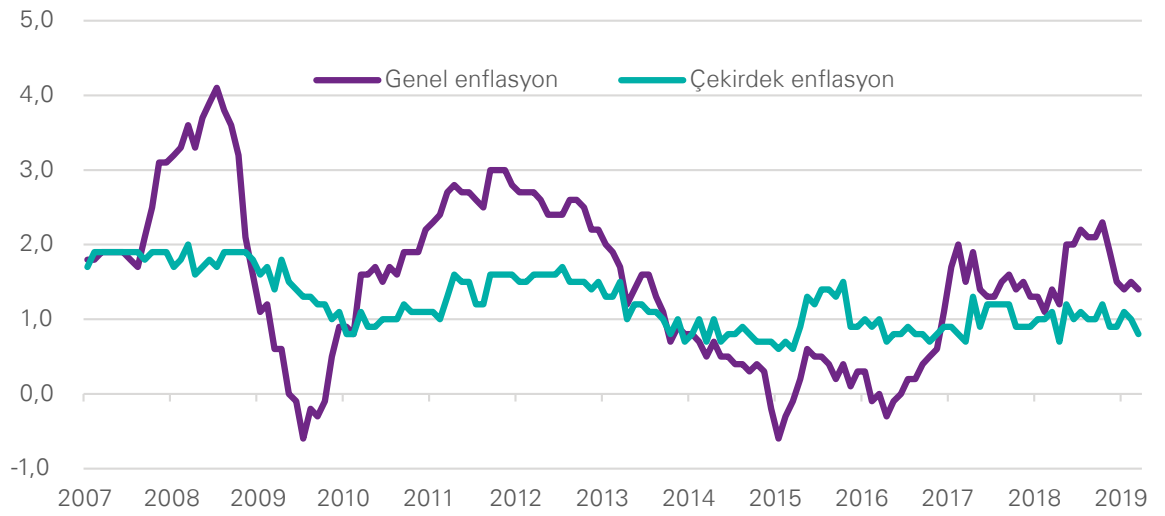
-  tKüresel ticaret hacmindeki yavaşlama, Brexit kaynaklı belirsizlikler ve Almanya'da otomotiv sektörüne yönelik düzenlemeler, geçtiğimiz yılın ikinci yarısında Avrupa'da ekonomik aktivitede belirgin bir yavaşlamaya yol açmıştı. 2019 ilk çeyrek başlarında açıklanan veriler de bu eğilimi teyit ettiler.
-  Euro Bölgesi genelinde GSYH yıllık büyüme hızı 2018 son çeyrekte de yavaşlamaya devam ederek yüzde 1,1 ile 2013 sonrası en düşük seviyeye geriledi. Bölgenin en büyük birinci ve üçüncü ekonomileri ve aynı zamanda ihracatçıları olan Almanya ve İtalya'da ekonomik aktivite durma noktasına gelirken, İspanya ve Fransa yavaşlamaya rağmen görece yüksek büyüme hızına sahip ekonomiler olarak karşımıza çıkıyorlar.
-  Bu ekonomilerden ilk çeyreğe ilişkin veriler ise karışık sinyaller vermekle birlikte yavaşlamanın bir miktar hız kesmiş olabileceğine işaret ediyor. İmalat sanayi PMI verileri hala zayıf olsalar da hizmet sektörü PMI'lardaki hafif yükselişler genel endekste de dengelenmeyi sağlıyor.
-  Bölgede enflasyon dinamikleri zayıf seyrediyor. Genel enflasyon 2018 sonundaki yüzde 1,5'ten Ocak'ta yüzde 1,4'e geri çekildi. Şubat'ta genel enflasyonda hafif bir toparlanma yaşansa da Mart ayına ilişkin öncü hesaplamalar yüzde 1,4'lük bir sonuca işaret ediyor. Çekirdek enflasyon ise Ocak ve Şubat'taki görece yüksek sonuçların ardından Mart'ta yüzde 0,8 ile oldukça zayıf bir tablo ortaya koydu.
-  Gelen zayıf verilerle birlikte, Avrupa Merkez Bankası (ECB) beklenenden erken bir şekilde Eylül ayından itibaren piyasalara uzun vadeli likidite sağlayacak operasyonlarına yeniden başlayacağını açıkladı. ECB Mart toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmezken, faiz artışlarının en erken gelecek yıl gündeme gelebileceğini belirtti.
-  Eylül 2019'da başlayıp Mart 2021'de sona erecek şekilde iki yıl vadeli yeni bir Hedefe Dayalı Uzun Vadeli Refinansman Operasyonları (TLTRO-III) programı açıklayan ECB, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin ekonomik büyüme ve enflasyon tahminlerini de aşağı yönlü revize etti. Nisan başındaki toplantısında da benzer mesajlar veren ECB, her şeye rağmen bölgede resesyon riskinin düşük olduğunu öne sürdü.
-  Bölge için oldukça önemli olan Brexit konusunda ise nihai sonuca henüz ulaşamadı. AB ile İngiltere arasında varılan anlaşma henüz İngiltere parlamentosu tarafından onaylanmış değil. Bu nedenle AB anlaşmasız Brexit için ilave süre tanıdı. Ancak yine de İngiltere parlamentosundan onay çıkmazken, AB Liderleri İngiltere için süreyi uzatma kararı aldı.

Gsyh yıllık büyüme oranları (%)



Kaynak: Eurostat

Euro bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)



Kaynak: Eurostat

Çin yavaşlamaya devam ediyor

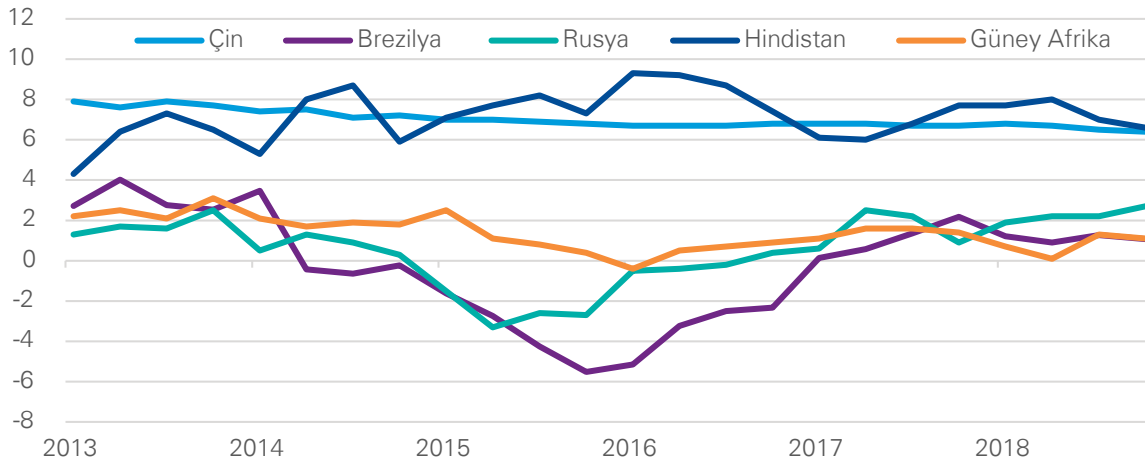
Gelişmiş ekonomilerde olduğu gibi, gelişmekte olan ekonomilerde de açıklanan veriler ekonomik aktivitenin 2018 son çeyreğinde genel itibarıyla zayıf bir performans sergilediğini ortaya koydu. Söz konusu yavaşlamanın büyük bir kısmı küresel ticarete yönelik kaygılardan ve dolayısıyla ticaret ortağı ekonomilerden kaynaklanırken, bir kısmı da gelişmekte olan ekonomilerin kendi içsel özelliklerinden kaynaklanıyor.

Çin, gerek ticaret savaşlarının olumsuz etkisi gerekse gölge bankacılığı sınırlamaya dönük düzenlemelerin gecikmeli etkileriyle kademeli olarak yavaşlamaya ediyor. Yıllık büyüme hızı 2017 sonundaki yüzde 6,7'den 2018 sonunda yüzde 6,4'e yavaşladı.

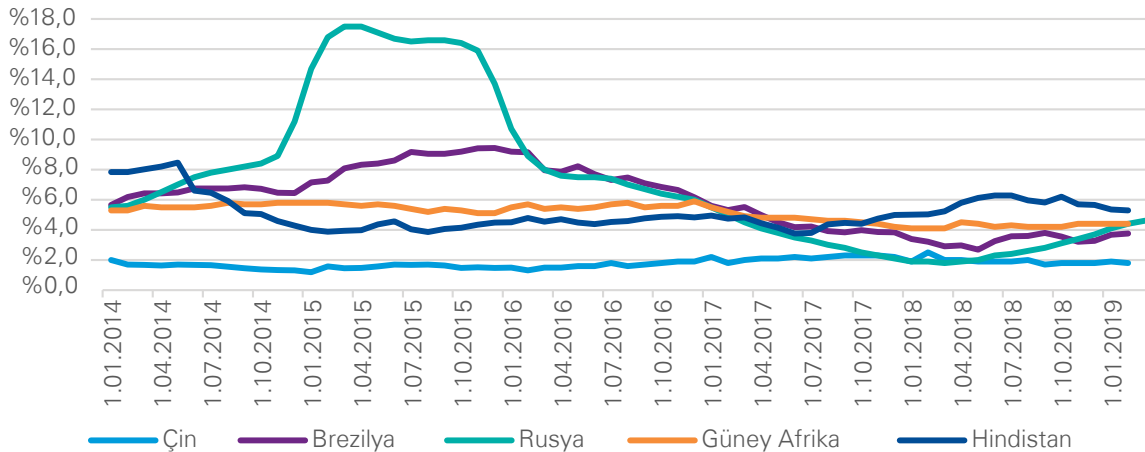
Benzer şekilde 2017 ve 2018 ilk yarıda oldukça güçlü performans sergileyen Hindistan'da da 2018 son çeyrekte büyüme temposu yüzde 6,6'ya geriledi. Brezilya ve Güney Afrika'da büyüme dalgalı bir seyir izlerken, Rusya'nın büyüme hızında kademeli bir toparlanma gözleniyor.

Ekonomik büyümedeki toparlanmaya paralel Rusya'da enflasyon dinamiklerinde canlanma gözlenirken Çin ve Hindistan'da fiyat baskısı hafifliyor. Brezilya ve Güney Afrika'da çekirdek enflasyon göstergeleri yatay bir seyir izliyor.

GSYH Yıllık büyüme hızları (%)



Çekirdek TÜFE yıllık enflasyon oranları



Kaynak: Bloomberg

Ticaret ve üretimde zayıflık sürüyor

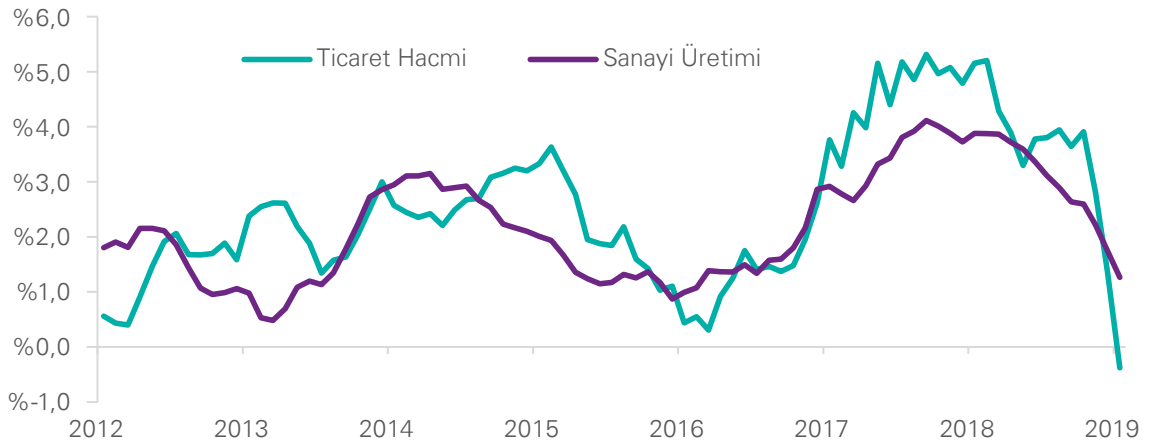
Küresel ticaretteki korumacı adımların ve jeopolitik belirsizliklerin dış ticaret hacimleri ve sanayi üretimleri üzerindeki olumsuz etkisi, 2018 ikinci yarıda olduğu gibi 2019 başında da devam ediyor. 2018 ikinci yarıda gelişmekte olan ekonomilerin performansındaki zayıflık görece sınırlıyken, 2019 başında daha zayıf sonuçlar ortaya çıktı.

2018 ilk yarıda yıllık bazda yüzde 4 büyüyün dünya ticaret hacmi, 2018 ikinci yarıda ancak yüzde 2,5'lik bir büyümeye kaydedebildi. 2019 Ocak itibarıyla ise dünya ticaret hacmi, bir önceki yılın aynı dönemine göre yatay kaldı.

Benzer şekilde dünya genelinde sanayi üretimi de 2018 ilk yarıdaki yüzde 3,6'lık büyümeye hızının ardından yüzde 2,2'lik bir tempoya yavaşlamıştı. 2019 ayında ise dünya genelinde sanayi üretimi yıllık bazda yüzde 1,4'lük büyümeye kaydetti.

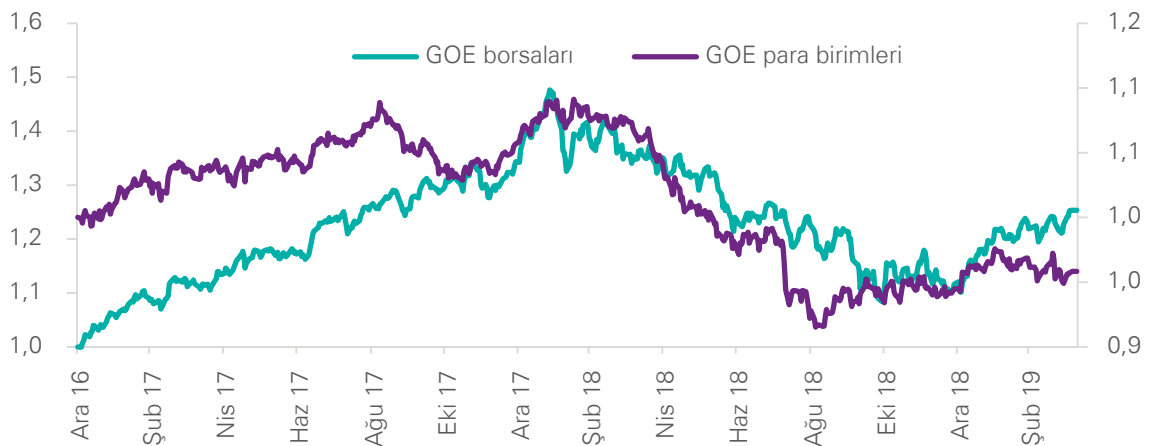
Ekonomik aktiviteye ilişkin verilerdeki bu zayıflığa rağmen, yıl başından bu yana gelişmekte olan ekonomilerin finansal varlıklarında görece güçlü bir seyir hakim oldu. Para birimleri dolar karşısında yüzde 0,4'lük sınırlı bir oranda değer kazanırken, hisse senetlerinde yüzde 9,6'lık yükseliş yaşandı. Gerek gelişmiş ekonomilerin para politikasındaki destekleyici duruş, gerekse ekonomik aktiviteden gelecek pozitif sonuçlar finansal varlıkları önümüzdeki dönemde destekleyebilecek unsurlar olarak görülüyor.

Dünya ticaret hacmi ve sanayi üretimi (3-aylık ortalama yıllık değişimler)



Kaynak: Central Planning Bureau

Gelişmekte olan ekonomilerin finansal varlıkları (2016 sonu=1)



Kaynak: Bloomberg

Türkiye

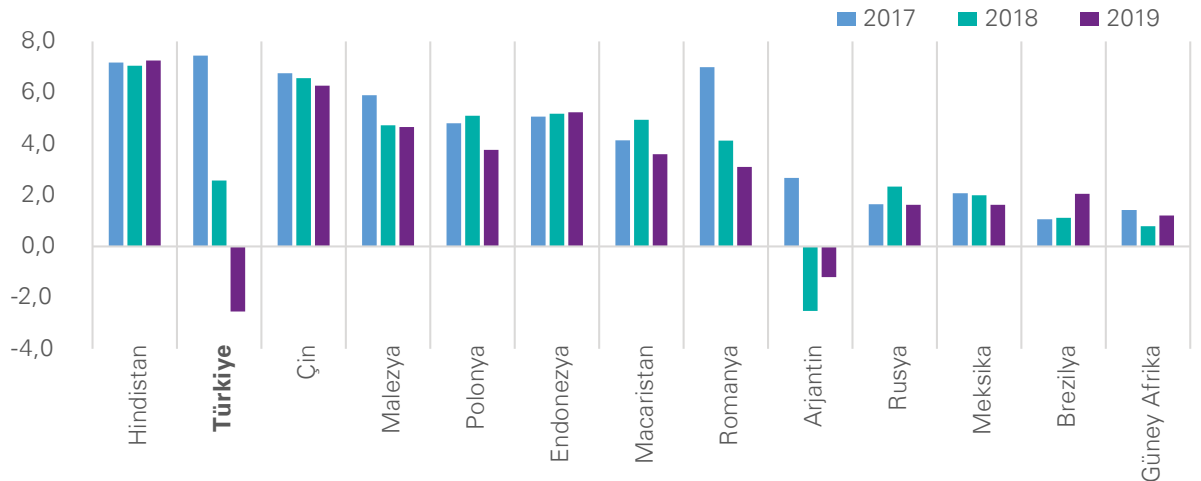
Türkiye ekonomisinde genel görünüm

- 2018 yılına güçlü bir büyüme ivmesiyle başlayan Türkiye ekonomisi, yıl ortasında yaşanan finansal çalkantı sonrasında belirgin olarak yavaşlamaya başlamıştı. İç talepte daralma başlarken, dış talepten gelen pozitif katkı büyümedeki yavaşlamanın şiddetini üçüncü çeyrekte sınırlamıştı. Ancak TCMB'nin agresif faiz artırımı ve ekonomide dengelenmeyi sağlayıcı diğer adımların sonunda, ekonomide yılın son çeyreğinde yüzde 3'lük daralma yaşandı. Çeyreklik bazda iki dönem üst üste yaşanan küçülme ile ekonominin teknik olarak resesyona girdiği tescillenmiş oldu. Buna karşın ilk yarıda gerçekleşmiş olan performans ile yıl genelinde GSYH'de yüzde 2,6'lık büyüme kaydedilmiş oldu.
- 2019 yılına ilişkin beklentiler, küresel ekonomideki belirsizliklerin yanında yurtiçindeki sıkı finansal koşullar nedeniyle olumsuz etkilendi. Dış talebe ilişkin belirsizlikle ekonomik aktivitedeki daralma sürüyor. İşgücü piyasasında gecikmeli başlayan daralma toplam talebin sınırlandırılmasına neden olurken, tüketim kararlarının ötelenmesine neden oluyor. Bu nedenle yapılan KDV indirimlerinin etkisi sınırlı kalıyor.
- 2018 içindeki hızlı yükselen döviz kurları ve faizler, şirket bilançolarını olumsuz etkiledi. Talepteki zayıflık ise ciro artışlarını sınırladı. Bazı sektörlerde borç ödeme kapasitesinin zayıflaması da, bankalara yönelik yapılandırma taleplerini artırdı. Bankaların ise artan

dış finansman maliyetleri ve belirsizlikler nedeniyle fonlama imkanları sınırlandı. Cari açığındaki düşüş, ülkenin dış finansman ihtiyacına gelen ilave artışı sınırlasa da geçmiş yıllardan gelen borç yükü önümüzdeki dönemin zorlukları arasında görülüyor.

- Hükümetin aldığı mikro tedbirler sayesinde enflasyonda 2018 son çeyrekte bu yana bir miktar iyileşme sağlandı. Ancak gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık nedeniyle enflasyondaki iyileşme sınırlı kalıyor ve yukarı yönlü riskler önemini koruyor.
- Enflasyondaki iyileşme ve küresel eğilimler yurtiçinde finansal varlıkların toparlanmasını sağlamıştı. Ancak mevcut riskler ve önümüzdeki döneme ilişkin belirsizliklerden dolayı ilk çeyrek sonlarına doğru Türk finansal varlıklarda kırılmalıklar arttı. Bu nedenle döviz kurlarında oynaklık arttı ve faizler yükseldi. Hisse senetleri ise dalgalı bir seyir izliyor.
- Uluslararası Para Fonu (IMF) 2017 yılındaki yüzde 7,4'lük büyümenin ardından 2018'de yüzde 2,6'ya yavaşlayan Türkiye ekonomisinin 2019 yılında yüzde 2,5 daralacağını öngörüyor. Bununla birlikte, enflasyonun yıl sonuna kadar kademeli olarak iyileşerek yüzde 15,5 olacağını öngörürken, tek haneli seviyelere tahmin dönemi boyunca inmeyeceğine dikkat çekiyor. Bu doğrultuda IMF ekonomideki daralmanın bir sonucu olarak cari işlemler dengesinde 2019'da yaklaşık 5 milyar dolar fazla verileceğini tahmin ediyor.

Gelişmekte olan ekonomilerde büyüme ve IMF tahminleri (%)



Yeni pakette finans sektörü öne çıktı

Yerel seçimlerin ardından hükümet Yeni Ekonomik Programı (YEP) kapsamındaki Yapısal Dönüşüm Adımları'nı açıkladı. Söz konusu adımlar finansal sektör, enflasyon ile mücadele, bütçe disiplini, vergi dönüşümü, sürdürülebilir büyüme ve istihdam gibi bileşenlerden oluşuyor. Diğer alt başlıklardaki yapısal dönüşüm adımları uzun vadede sonuç üretebilecekken, finansal sektör ile ilgili açıklamalar büyük yankı buldu. Bu kapsamda hükümet öncelikle,

- Kamu bankalarının sermayelerini güçlendirmek üzere 28 milyar TL büyüklüğünde devlet iç borçlanma senedi verilmesi
- Özel bankaların, ihtiyaç halinde, hazır tuttıkları yeniden sermayelendirme planları çerçevesinde sermaye artırması
- Borç yeniden yapılandırmalarını ve icra-iflas işlemlerini daha hızlı ve etkin hale getirmek için yeni bir yasal ve kurumsal çerçeveye oluşturulması
- Bazı sorunlu kredilerin, bankaların ve ulusal-uluslararası yatırımcıların iştiraki olan bilanço dışı fonlara devredilmesi gibi adımları açıkladı.

Ayrıca Bireysel Emeklilik Sistemi'nin yeniden yapılandırılması, kıdem tazminatı reformunun gerçekleştirilmesi ve vergi reformuna yönelik açıklamalar, ekonomik birimlerce yakından takip edilen konu başlıkları oldu.

Açıklamaların önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisine yönelik pozitif bir hikaye oluşturabilmesi bazı adımların devreye alınmasına bağlı bulunuyor. Yapısal reform adımlarının etkinliği açısından somut tariflerden yola çıkarak hukuki zeminin iyileştirilmesi gibi unsurların varlığı paketin bütününün kredibilitesini sağlayacak en önemli etken olacağı düşünülüyor. Bu nedenle paketin içeriğinin yanı sıra adımların ne hızla yapılacağı daha önemli görülüyor.

Büyüme ikinci yarıda toparlanacak

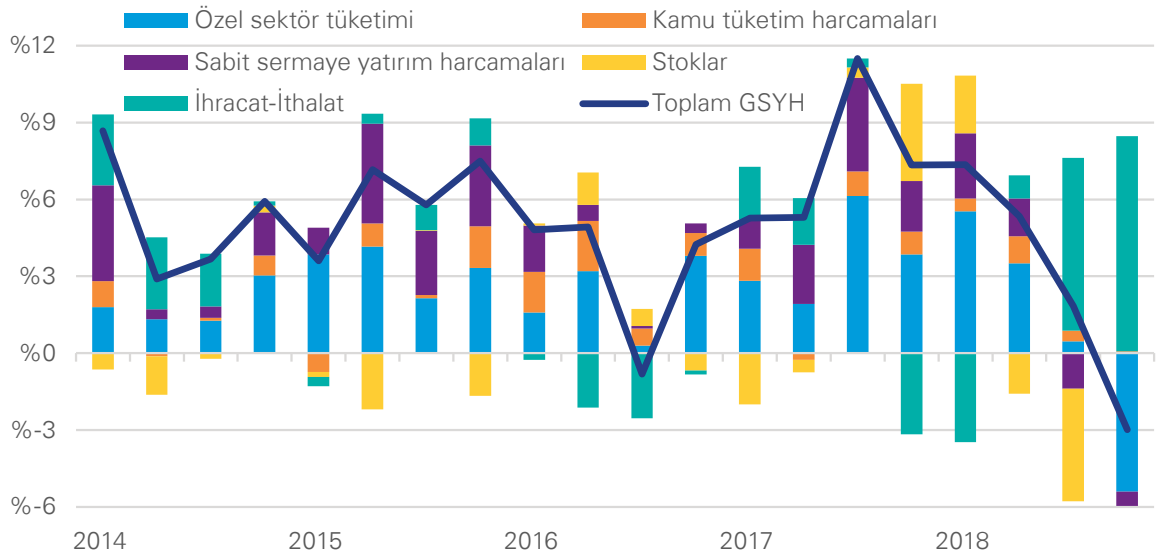
Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre 2018 üçüncü çeyrekteki yüzde 1,1'lik daralmanın ardından Türkiye ekonomisi 2018 son çeyrekte de bir önceki döneme göre yüzde 2,4 daraldı. Böylece iki çeyrek üst üste daralan Türkiye ekonomisi teknik olarak resesyona girmiş oldu. İlk yarıdaki güçlü büyümeye rağmen ikinci yarıdaki zayıf performans ile yıl genelinde GSYH büyüme oranı yüzde 2,6 seviyesinde kaldı. Dolar bazında toplam GSYH 784 milyar dolar ve kişi başına GSYH 9 bin 632 dolar seviyesinde gerçekleşti.

Harcamalar tarafında, ithalattaki daralmaya karşın ihracatın artışını sürdürmesiyle net dış talepten gelen pozitif katkı büyümedeki daralmayı sınırladı. Buna rağmen yurtiçi yerleşiklerin dayanıklı tüketim malı harcamaları ve makine-teçhizat yatırımlarındaki sert daralmalar dikkat çekiciydi.

Üretim tarafından bakıldığında ise 2018 son çeyrekte tüm ana sektörlerin büyümeyi aşağı çektiği görülüyor. Sanayi sektörü büyümeyi 1,3 puan düşürücü etki yaparken inşaat sektörü büyümeyi 0,6 puan sınırladı.

Bu sonuçlarla 2019 ilk yarıda büyümenin yıllık bazda daralmaya devam etmesi beklenirken, ikinci yarıda baz etkisi kaynaklı toparlanma öngörülüyor. Böylece yıl genelinde sınırlı bir büyüme gerçekleşebileceği tahmin ediliyor.

Yıllık büyümeye katkılar

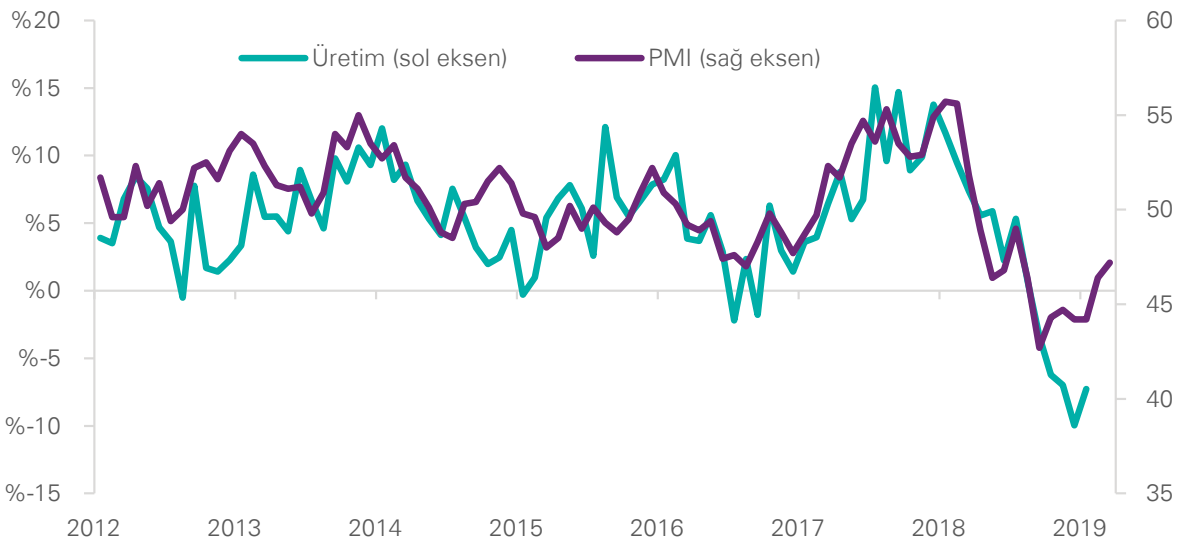


Kaynak: TÜİK

Öncü verilerde kırılmalıklar sürüyor

- 2018 sonlarına doğru, dış talepteki zayıflıkla birlikte aylık periyotta yayımlanan verilerde daralma hızı çift haneli seviyeleri bulmaya başlamıştı. 2019'a girildiğinde ise öncü veriler, finansal piyasalardaki sakinliğin de desteği ile ekonomik aktivitedeki daralmanın bir miktar hız kesmeye başlamış olabileceğine işaret ettiler.
- Aralık 2018'de yıllık bazda yüzde 10 daralma sergileyen sanayi üretimi, Ocak 2019'da yüzde 7,3 ile daha sınırlı bir küçülme gösterdi. Öncü veriler, üretimde aylık bazda sınırlı artışlar görülebileceğini ortaya koyarken, yıllık bazda daralmaların devam edeceği görülüyor. İmalat sanayi PMI da Aralık'tan Mart'a kadar olan dönemde 3 puan artışla 47,2 seviyesine çıktı. Bununla birlikte, mevsimsellikten arındırılmış veriler sanayi sektöründe cironun 2019 Ocak'ta bir önceki aya göre yüzde 1,9 artış kaydettiğini gösteriyorlar.
- Benzer şekilde 2019 ilk çeyrekte reel sektör güven endeksi gibi diğer öncü verilerde toparlanmalar ve kapasite kullanım oranında hafif yükselişler görülüyor. Özellikle faizlerdeki geri çekilme ve TL'deki toparlanma ile güven endekslerinde Ağustos 2018 seviyelerine dönülse de gerçekleştirmelere dayalı sonuçlarda daha ılımlı iyileşmeler gözlemlendi.
- Hizmet, perakende ve inşaat sektörlerinde de benzer şekilde güven endekslerinde bir miktar iyileşme kaydedildi. Ancak neredeyse tümü, genişleme seviyesine işaret eden eşik değerlerin altında kalarak kırılmalıkların sürdüğünü ortaya koyuyorlar. Sektörel bazda ciro artışları ise kısmen enflasyonist eğilimleri yansıtırken, kısmen de talepteki daralmanın hız kesmeye başlamış olabileceğine işaret ediyorlar.

Sanayi üretimi yıllık değişimi ve imalat sanayi pmi



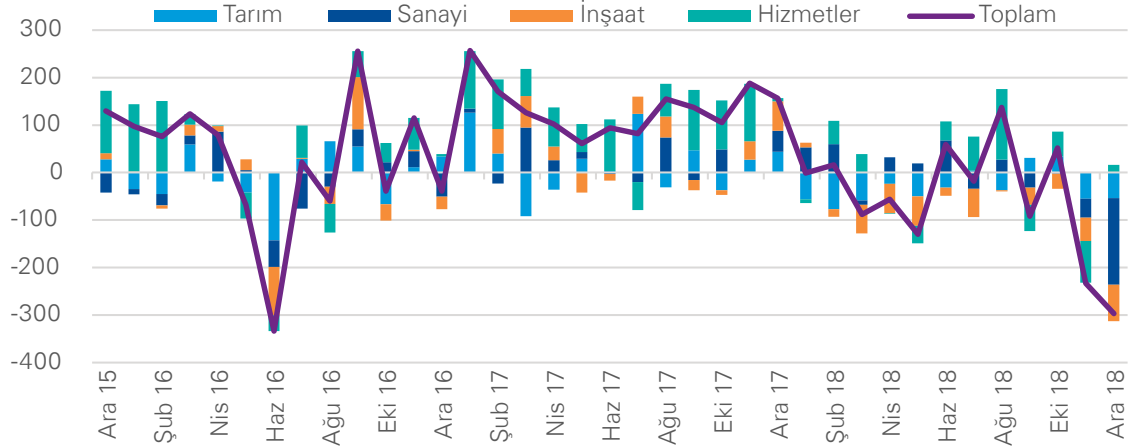
Kaynak: TÜİK, Bloomberg

İşsizlikte artış hızlandı

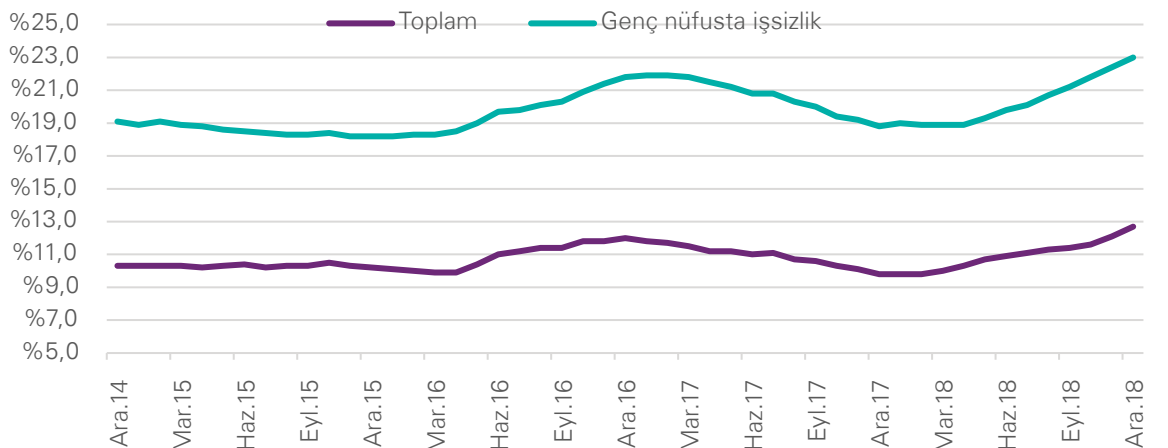
- Ekonomik aktivitedeki daralmanın gecikmeli yansımalarıyla istihdamdaki azalış yılın sonlarına doğru belirginleşti ve işsizlik oranında artış hızlandı.
- 2018'in ilk yarısında da dalgalı bir seyir izleyen istihdam ikinci yarıda kırılgan seyrini korudu. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, Kasım 2018 döneminde 233 bin kişi azalan istihdam Aralık'ta 297 bin kişi küçüldü. Sektörel bazda bakıldığında en sert daralma sanayide görüldü. Hizmetlerdeki sınırlı artış ise toplamdaki olumsuz sonucu etkileyemedi.
- Mevsimsellikten arındırılmış genel işsizlik oranı 2018 Eylül sonundaki yüzde 11,4'ten Aralık'ta yüzde 12,7'ye yükseldi. Genç nüfusta işsizlik oranı ise aynı dönemde yüzde 21,2'den yüzde 23,0'a çıktı.

Reel sektör güven endeksi ve tüketici güveninin istihdam ve işgücü piyasasına ilişkin detaylarında sınırlı toparlanmalar gözlemlense de bunun henüz gerçekleşmelere yansımadağı görülüyor. İş-Kur verilerine göre 2019 Ocak itibarıyla kayıtlı işsiz sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 53,6 artışla 3 milyon 775 bin 660 seviyesine ulaştı. Ekonomik aktivitedeki daralma hız kesse de işgücü piyasasındaki küçülmenin bir süre daha devam etmesi bekleniyor.

Mevsimsellikten arındırılmış sektörel istihdam değişimleri (aylık, bin kişi)



Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları



Kaynak: TÜİK

Harcamalar bütçe açığını genişletiyor

2018 son çeyrekteki bir takım tasarruf tedbirlerine rağmen, vergi indirimleri nedeniyle yıl genelinde toplam bütçede 72,2 milyar TL açık oluşmuştu. Buna karşın faiz dışı dengede sadece 4,2 milyar TL fazla kaydedilmişti.

2019 yılının ilk çeyreğinde ise vergi indirimleri devam ederken işgücü piyasasındaki daralma devletin SGK giderlerini artırdı. Ayrıca piyasa faizlerindeki hızlı yükseliş kamunun faiz giderlerinde hızlı artışlara neden oluyor. Bununla birlikte, yerel seçimler öncesinde erkene alınan harcamalar nedeniyle ilk iki aydaki bütçe gerçekleştirmeleri oldukça çarpıcı oldu. Vergi gelirleri Ocak-Şubat döneminde önceki yıla göre sadece yüzde 8,2 artarken, TCMB kararını öne çekilmesi gibi etkilerle toplam gelirlerde aynı dönemde yüzde 37,5'lik artış kaydedildi. Faiz giderlerindeki hızlı artışın yanında faiz dışı giderlerdeki yüzde 43,9'luk artışla toplam bütçe giderlerinde yüzde 47'lik

artış meydana geldi. Böylece 2018 Ocak-Şubat döneminde 10,2 milyar TL olan bütçe açığı 11,7 milyar TL'ye yükseldi. Faiz dışı fazla ise 12,5 milyar TL'den 10,3 milyar TL'ye geriledi.

Ekonomik aktivitedeki daralmanın hız kesmesi, bütçedeki bozulmanın da bir miktar hız kesmesini sağlayabilir. Ancak kamunun bazı harcamalarını disipline edecek esneklikten uzak oluşu bu imkanı sınırlıyor. Bununla birlikte, geçtiğimiz günlerde yerel seçimler sonrasında atılacak adımlarla bütçe tarafında da sıkılaştırıcı tedbirler alacağı beklentisi vardı. Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak, yaptığı açıklama bu yönde bir işaret vermezken, önümüzdeki dönemde bütçe performansının büyük ölçüde ekonomik aktivitedeki toparlanma ve vergi gelirlerinde oluşabilecek toparlanmaya bağlı olacağı düşünülüyor.

Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

	Ocak - Şubat 2018	Ocak - Şubat 2019	Yıllık Değişim	2018 Gerçekleşme	2019 Program Tahmini	Yıllık Değişim
Gelirler	119.2	163.9	%37.5	749.6	880.4	%17.4
Vergi gelirleri	104.6	113.2	%8.2	630.5	756.5	%20.0
Harcamalar	119.4	175.6	%47.0	821.8	961.0	%16.9
Faiz dışı harcamalar	106.7	153.6	%43.9	745.4	843.7	%13.2
Faiz giderleri	12.7	22.0	%73.2	76.4	117.3	%53.5
Bütçe dengesi	-0.2	-11.7	%5742.0	-72.2	-80.6	%11.6
Faiz dışı denge	12.5	10.3	%-17.5	4.2	36.7	%773.8

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

İhracattaki artış yavaşlıyor

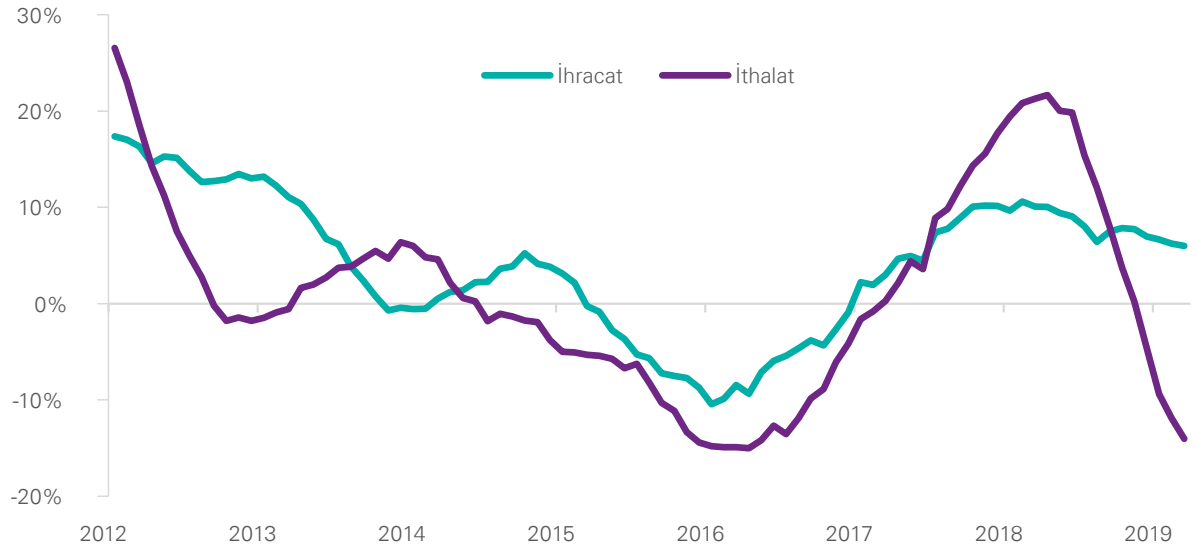
TL'nin mevcut seviyeleri ihracatçıların dış pazarlardaki rekabetçiliğini destekliyor. Ancak AB ekonomilerindeki ivme kaybı son zamanlarda ihracatı sınırlayıcı bir unsur olarak öne çıkmaya başladı. Bununla birlikte, ithalat iç talepteki zayıflık sayesinde daralmaya devam ederken, bu sayede dış ticaret açığı da küçülmeyi sürdürdü.

İhracat 2019 ilk çeyrekte Ticaret Bakanlığı öncü verilerine göre, önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 4,8 artarken ithalat yüzde 19,7 oranında daraldı. Böylece, ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 66,5'ten yüzde 86,8'e yükseldi. Dış ticaret açığı ise ilk çeyrekte yıllık bazda yüzde 68,3 oranında küçüldü.

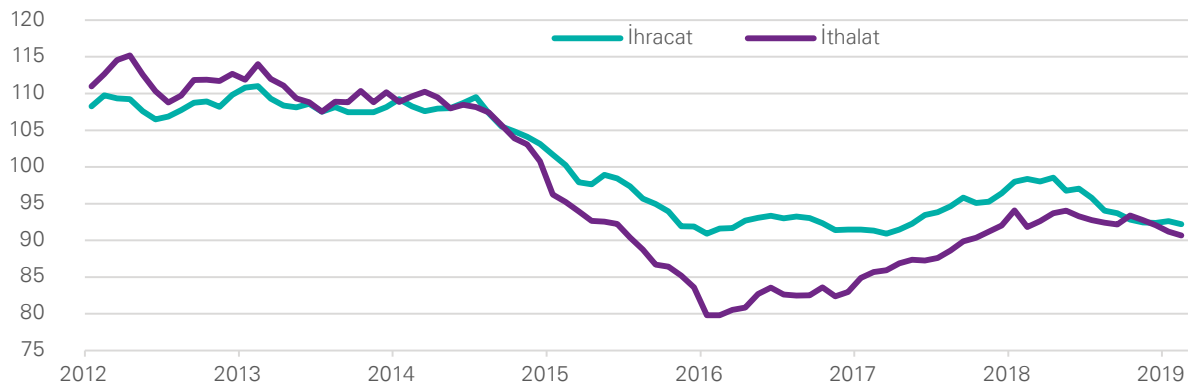
Ürün grubu bazında ihracatta otomotiv haricinde genele yayılan artışlar sürerken ithalat da genele yayılan azalışlar gözleniyor. Ülke bazında Almanya, payı azalmakla birlikte en çok ihracat yapılan ülke konumunu koruyor. İkinci sırada İngiltere, üçüncü sırada ise İtalya yer alıyor. İthalat tarafında ise Rusya, Almanya ve Çin'den oluşan en çok ithalat yapılan ülke sıralaması korunuyor.

İhracat birim değerleri Ağustos 2018 sonrasında başlayan düşüş trendini genel itibarıyla sürdürüyor. İhracat birim değer endeksi Şubat 2019 itibarıyla 92,2 ile Nisan 2017 sonrası en düşük seviyeye inerken, ithalat birim değer endeksinde gerileme görece daha yavaş gerçekleşiyor.

İhracat ve ithalat (12 aylık toplamların yıllık değişimleri)



Dış ticaret fiyat endeksleri (2010=100)



Kaynak: TÜİK

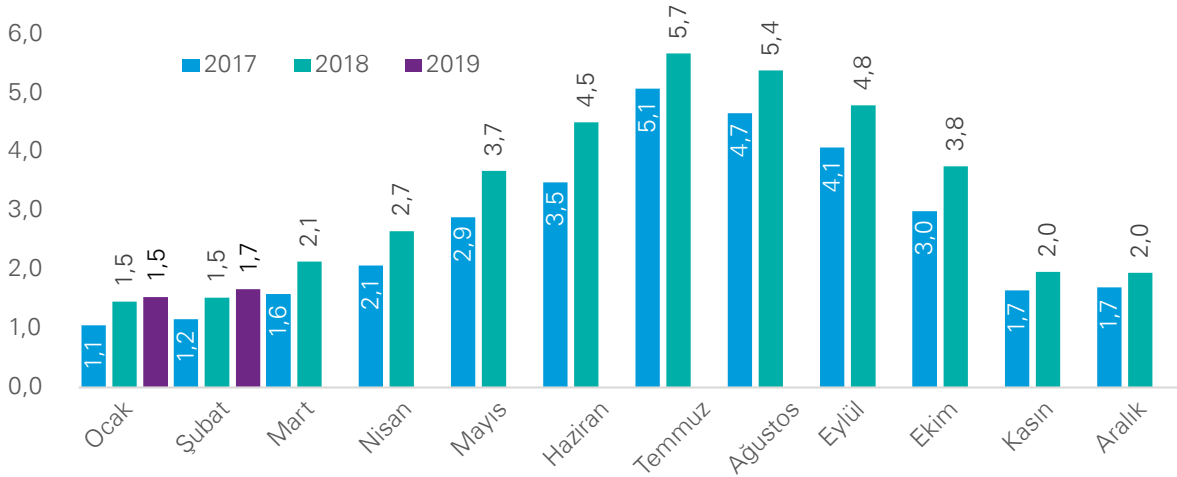
Turist sayısında rekor tazelendi

2018 yılında giriş yapan turist sayısında 2015 yılındaki seviye aşılrken, turizm gelirlerinde henüz o seviyeye çıkılamadı. 2019 yılına da görece güçlü başlayan sektör, gelirlerde yeni rekoru bu yıl görmeyi hedefliyor.

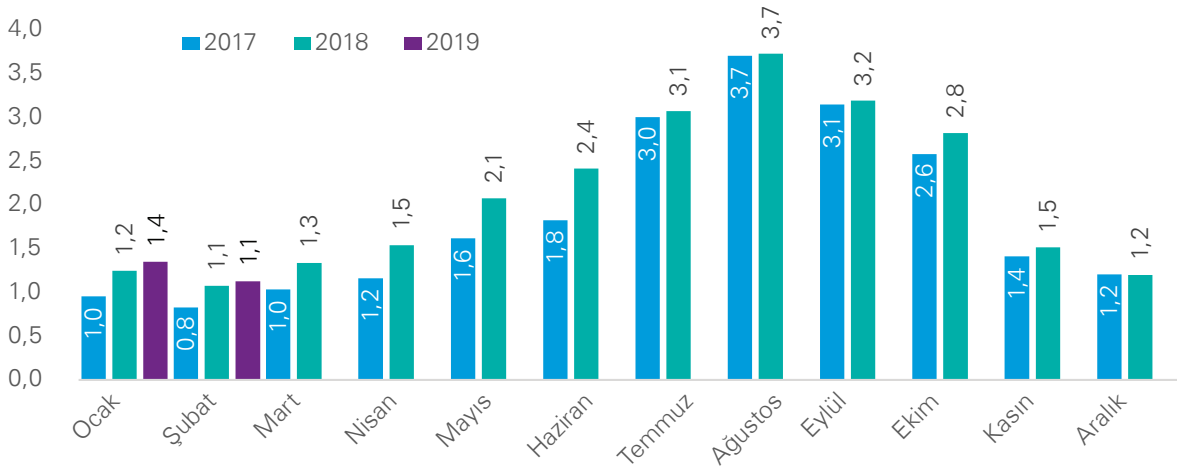
2018 yılında yüzde 21,8 artan turist sayısı 39,5 milyon kişi ile rekor tazelemiştir; gelirler ise yüzde 12,2'de artışla 25,2 milyar dolarda kalmıştı. 2019 Ocak-Şubat döneminde turist sayısı yüzde 7,4 artarken gelirlerde artış yüzde 6,7 olarak gerçekleşti. Bu eğilimler yılın geneline yayılırsa 2019 yılında hem turist sayısında hem de gelirden yeni rekor seviyeler görülebilir.

Öte yandan, TL'deki mevcut seviyeler sektörü desteklerken asgari ücret artışları ve yüksek gıda enflasyonu turizm sektöründe maliyetler üzerinde yukarı yönde baskı yapıyor. Bu nedenden dolayı da sektörün rekabet gücü büyük ölçüde sınırlanıyor.

Giriş yapan turist sayısı (milyon kişi)



Turizm gelirleri (milyar dolar)



Kaynak: TCMB, T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

Cari açığındaki iyileşme devam ediyor

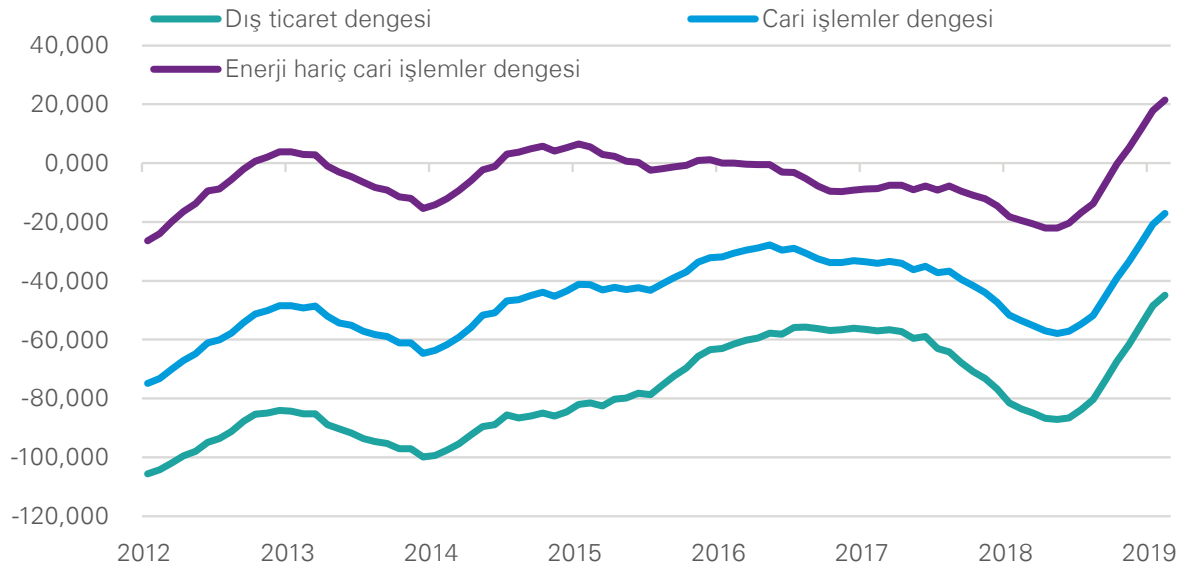
Turizm sektöründeki toparlanma devam ederken ekonomideki ve dolayısıyla dış ticaret açığındaki sert daralma ile cari açığındaki küçülme 2018 yılında olduğu gibi 2019 başında da sürüyor.

2018 yılında 27,2 milyar dolar ile GSYH'ya oran olarak yüzde 3,5 seviyesinde olan 12 aylık toplam cari açık, 2019 Şubat itibarıyla 17,0 milyar dolar seviyesine kadar düştü. Söz konusu düşüşe 10 milyar dolar ile dış ticaret açığındaki azalma en yüksek katkıyı yaparken, hizmet kalemlerindeki sınırlı iyileşmeler de bu süreci destekliyor.

Enerji ve altın hariç cari dengedeki iyileşme de bu süreçte devam etti. 12 aylık toplamalara göre 2018 sonunda 11,4 milyar dolar olan enerji ve altın hariç cari fazla, Şubat 2019 itibarıyla 21,4 milyar dolar seviyesine yükseldi.

Son zamanlarda yeniden 70 doların üzerine çıkan ham petrol fiyatları ve ekonomideki daralmanın hız kesmesinin yanında, Avrupa'daki yavaşlama da dış ticaret açığındaki ve dolayısıyla cari dengedeki iyileşmenin boyutunu sınırlayabilecek unsurlar olarak duruyor.

12 Aylık toplamlar (milyar dolar)



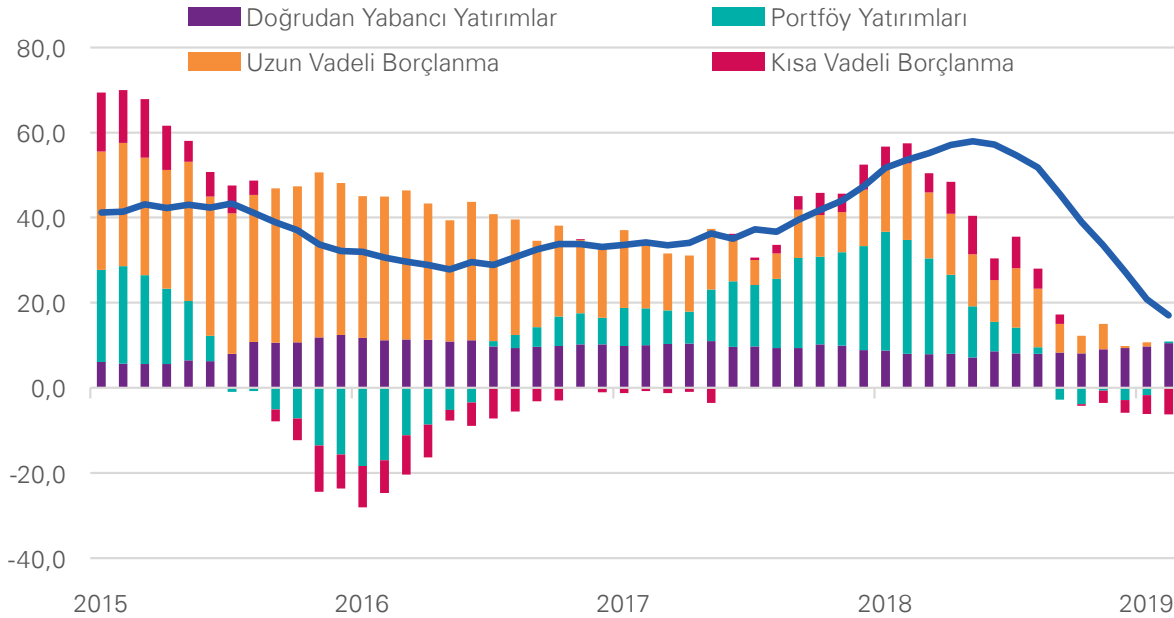
Kaynak: TCMB, TÜİK

Finansman kalitesi önemini koruyor

- 2018 sonlarına doğru dış finansman maliyetleri sınırlı da olsa iyileşti. Buna karşın özel sektörün bir süredir temkinli davranmasıyla, cari açığın finansmanında kalite sorunu öne çıkıyor. Portföy girişlerinin oynak ve doğrudan yatırımların zayıf olduğu bu ortamda finansman resmi rezervlerde azalış veya net hata-noksan ile karşılandığı için sürdürülebilirlik endişelerine neden oluyor.
- 2018 yılında portföy yatırımlarında 2,9 milyar dolar, kısa ve uzun vadeli borçlanmalardan da nette 2,6 milyar dolar ödeme yapılırken, resmi rezervlerden 10,4 milyar dolar azalış, net hata-noksandan ise 20,3 milyar dolar giriş ile finansman sağlanmıştı. 2019'un Ocak-Şubat sonuçları ise farklı bir finansman tablosu ortaya koysa da kalite sorununun sürmesine neden oluyor.

- Gerek bankacılık gerekse diğer sektörler nette dış borç ödemeye devam ederken, Hazine'nin dış borçlanmaları sayesinde finansman sağlanıyor. Cari açık da düşük seyrettiği için bu dönemde yapılan Hazine borçlanmaları rezerv varlıklarda bir miktar artışa yol açtı. Ancak yılın ilerleyen dönemlerinde Hazine'nin 10 milyar dolar civarındaki dış borç geri ödemeleri yapıldığında dış finansman ihtiyacının karşılanması esnasında finansal piyasalarda oynaklığın artabileceğinden endişe ediliyor.
- Yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarının bir kısmının önümüzdeki dönemde dış borç geri ödemeleri için kullanılabileceği düşünülüyor. Mart ayı içindeki haftalık verilerde TCMB rezervlerinde görülen dalgalanmanın finansal piyasalarda tartışmalara yol açması, önümüzdeki dönemde finansman kalitesine ilişkin duyarlılığın yüksek olacağına işaret ediyor.

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



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

Borç artışı yavaşladı

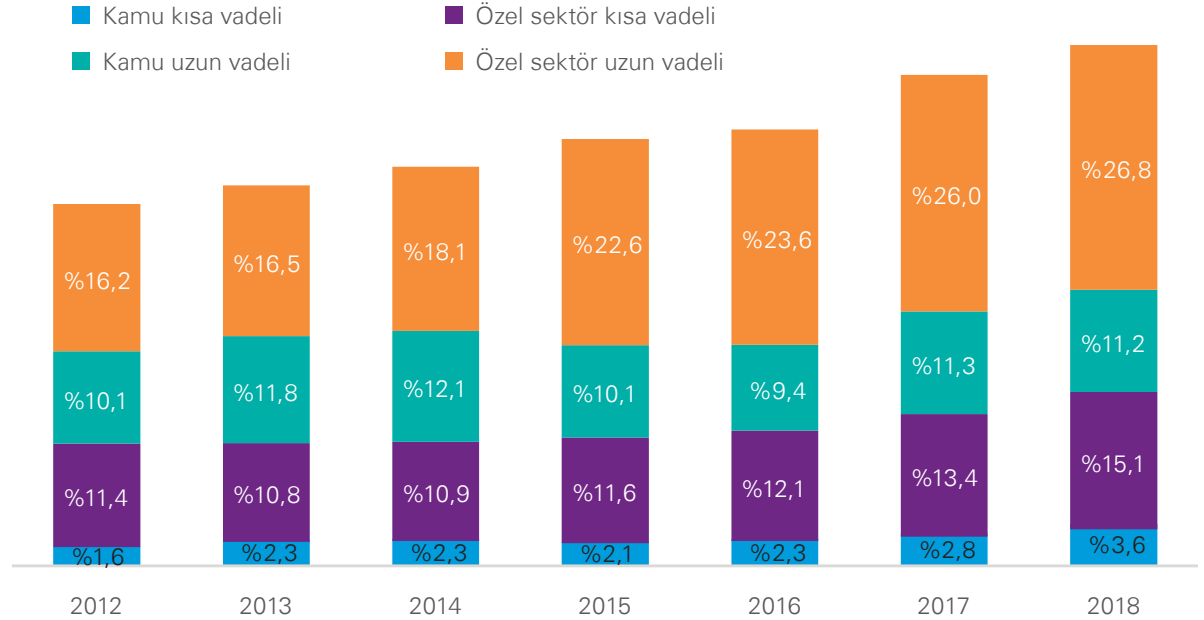
Cari açığı sert küçülme ve hemen tüm sektörlerin borçluluğunu azaltmaya dönük hamleleri sonucunda dış finansman ihtiyacında belirgin bir gerileme yaşandı. Yeni borç oluşturulmasa da mevcut stokun ödemeleri önümüzdeki dönemde hala yoğun olacak.

En son açıklanan Ocak verilerine göre, özel sektörün uzun vadeli kredi borcu 210 milyar dolar olurken, Türkiye'nin gelecek 12 ayda ödemesi gereken dış borcu Ocak itibarıyla 177,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Ekonomideki daralma ile cari açığa küçülme süreceği için bu tutarın üzerine gelecek yeni finansman ihtiyacının sınırlı kalması beklenebilir. Ancak yine de 200 milyar dolara yakın bir dış finansman ihtiyacının devam ettiği görülüyor.

Bununla birlikte, yakın geçmişte alınan tedbirlerin de etkisiyle Türkiye'de yerleşik finans dışı firmalar yabancı para yükümlülüklerinde bir miktar azalış sağladılar. Bu sayede finans dışı kesimin net döviz pozisyonu 2018 ilk çeyrekteki 221 milyar dolardan Ocak 2019 itibarıyla 194,5 milyar dolar seviyesine geriledi.

Yeni dış borç oluşumu yavaşlasa da ekonomideki küçülme ve döviz kurlarındaki yükseliş nedeniyle borcun GSYH'ya oranı yükselmeye başladı. 2018 yılında kamunun uzun vadeli dış borcu hemen hemen aynı seviyede kalsa da kısa vadeli borcun oranı yükseldi. Özel sektörde ise hem uzun hem de kısa vadeli borcun GSYH'ya oranı artış gösterdi. Bu sonuçlarla 2017 yılında yüzde 53,5 olan dış borcun GSYH'ya oranı 2018 sonunda yüzde 56,7'ye yükseldi.

Dış borcun GSYH'ya oranı



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

Gıda fiyatları enflasyondaki iyileşmeyi sınırlıyor

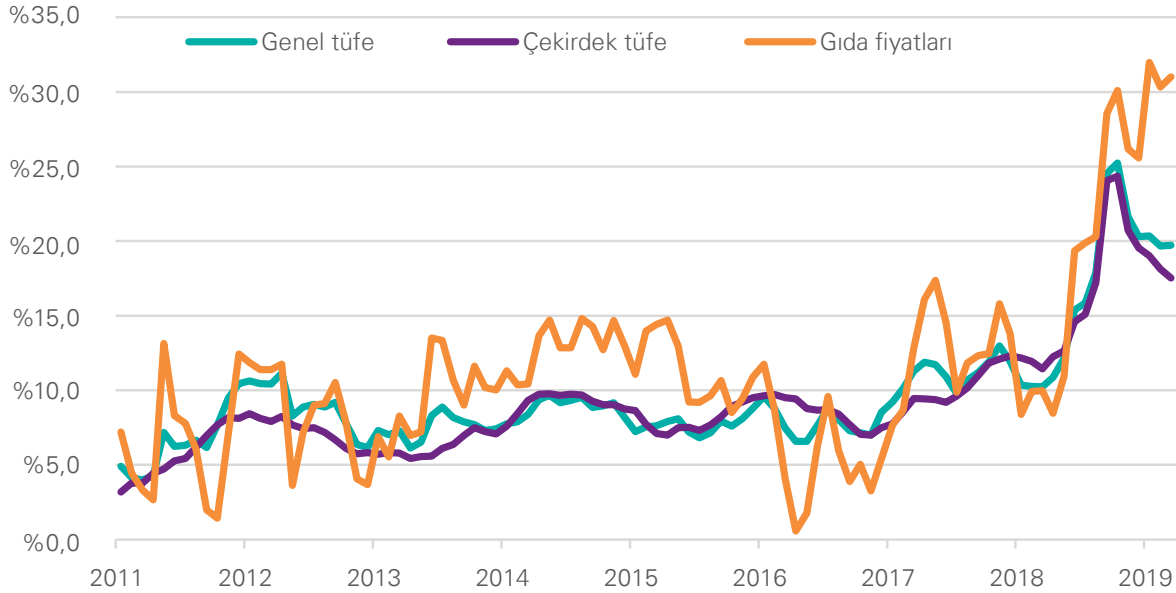
Ekim 2018'de yüzde 25'i aşan tüketici enflasyonu sonrasında hükümetin aldığı mikro önlemler, TL'deki toparlanma ve petrol fiyatlarındaki düşüşle geri çekilmeye başladı. Enflasyon, 2018 yılını yüzde 20,3 seviyesinde tamamladıktan sonra 2019 ilk çeyrekte yüzde 19,7 seviyesinde gerçekleşti.

Çekirdek enflasyon döviz kurları ve dolayısıyla temel mal fiyatlarındaki iyileşme ile düşüşünü sürdürüyor. 2018 yılını yüzde 19,5'ten tamamlayan çekirdek enflasyon Mart'ta yüzde 17,5'e geriledi. Hizmet fiyatları enflasyonu ise ilk çeyrekte ortalama yüzde 15,25 ile enflasyondaki katılığa işaret ediyor.

Gıda fiyatları ise dalgalı bir seyir izliyor. Yıllık gıda enflasyonu ilk çeyrek ortalamasında yüzde 31,1 olarak gerçekleşti. Gıdada arz yönlü sorunların yanında maliyet baskıları ve tedarik zincirindeki sorunlar fiyatların yüksek oranda artmasına neden olurken, genel enflasyondaki iyileşmeyi sınırlıyor. Bu da ikincil etkileriyle hizmet ve beklentiler kanalından genel enflasyon üzerindeki riskleri canlı tutuyor. Bu arada yaz dönemine girilmesi ile birlikte başta taze meyve sebze olmak üzere gıda fiyatlarında her yıl gözlenen mevsimsel düşüşün, enflasyona olumlu yansımaları beklenebilir.

Gıda ve hizmet enflasyonu, zayıf talep koşullarına rağmen küresel enerji fiyatlarındaki artış ve döviz kurlarındaki oynaklıkla birlikte enflasyondaki iyileşmeyi tehlikeye sokabilecek riskler olarak önemini koruyorlar.

Yıllık değişimler



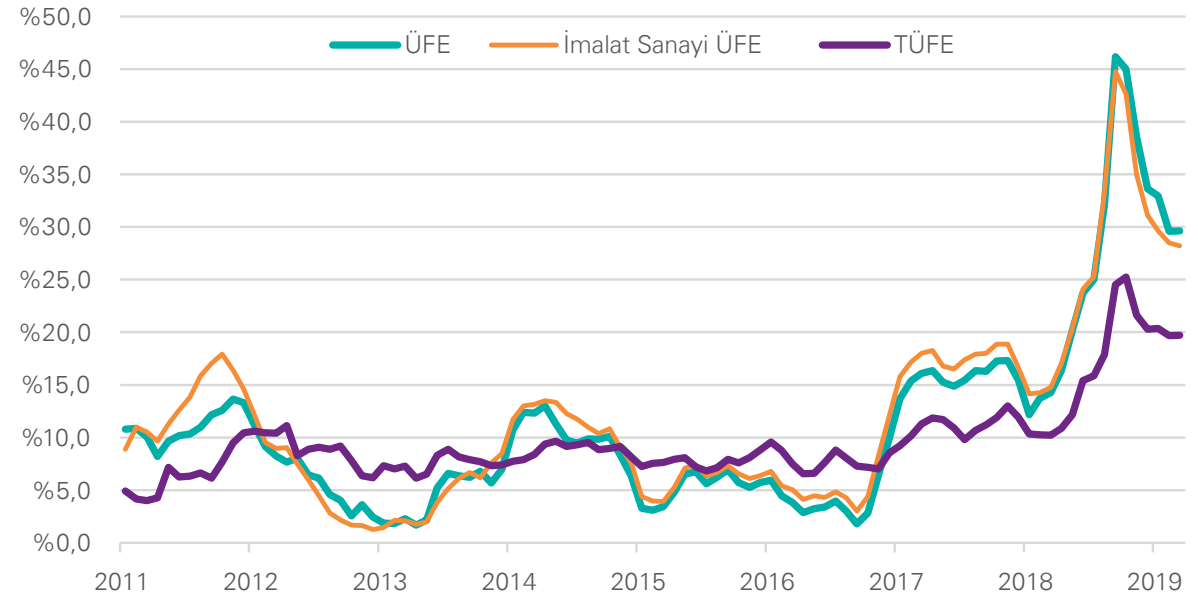
Kaynak: TÜİK

Maliyet enflasyonundaki iyileşme hız kesti

- TÜFE'de olduğu gibi ÜFE'de de 2018 sonlarında döviz kurları ve petrol fiyatlarıyla sağlanan hızlı iyileşme yavaşlıyor.
- 2018 yılını yüzde 31,1 seviyesinden tamamlayan genel ÜFE yıllık enflasyonu, Mart itibarıyla yüzde 28,2 seviyesine geriledi. Aralık 2018'de yüzde 33,64 olan imalat sanayi yıllık ÜFE enflasyonu ise Mart 2019 itibarıyla yüzde 29,64 olarak gerçekleşti. Genel ÜFE yıllık enflasyonda sınırlı da olsa iyileşme eğilimi sürerken, imalat sanayinde düşüş durmuş görünüyor.

- Önümüzdeki dönem ise küresel gelişmeler kaynaklı ÜFE üzerindeki risklerin artma ihtimalini güçlendiriyor. Bununla birlikte, döviz kurlarında yaşanacak volatilité ÜFE için de iyi sonuçlar doğurmayacak.

Yıllık değişimler



Kaynak: TÜİK

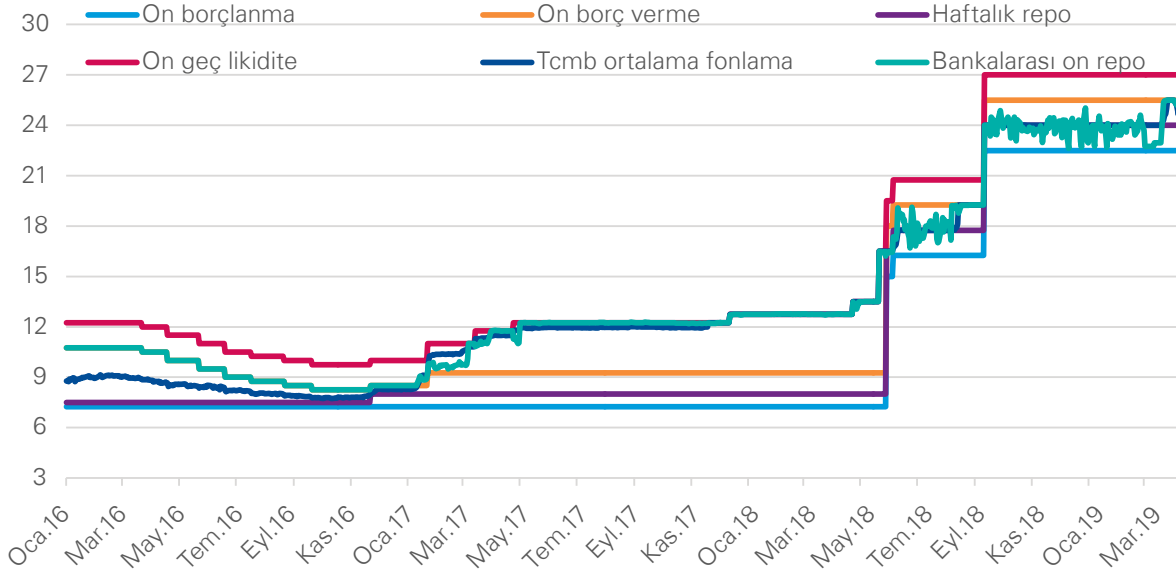
Swap hamlesi kredibiliteye zarar verdi

- 2018 Eylül'deki agresif faiz artırımını sonrasındaki toplantılarda faizleri sabit tutan TCMB, toplantılar sonrasında yaptığı açıklamalarla bu durumu enflasyonda ikna edici düşüş olana kadar koruyacağını sinyali verdi. Bu yaklaşım da bankanın kredibilitisini genel itibarıyla destekledi.
- Ancak 2019 Mart'ında TCMB net rezervlerinin seviyesi ve değişimi üzerinden yaşanan tartışmalar ve finansal piyasalarda oynaklığın artmasına neden oldu. Bunun üzerine TCMB haftalık repo ihalesi ile yüzde 24,0'dan sistemi fonlamayı bıraktı. Bunun üzerine bankalar yüzde 25,5 ile gecelik vadede TCMB'den likidite temin etmeye başladılar.

Bununla birlikte, TCMB bankaların yaptıkları swap işlem limitlerini artırdı. Bunun üzerine Londra TL piyasasında likidite sıkışıklığı yaşanırken, TL'nin gecelik vadede satma maliyeti artmış oldu.

- Seçimler sonrasında finansal piyasalar normale dönerken TCMB de tekrar haftalık adede yüzde 24'ten sistemi fonlamaya başladı. Ancak ilk önceki adım bankanın sadeleşme adımından geri olarak yorumlanabilirken, bankanın kredibilitisini olumsuz etkileyen bir unsur olarak görülüyor.

TCMB faizleri



Kaynak: TCMB

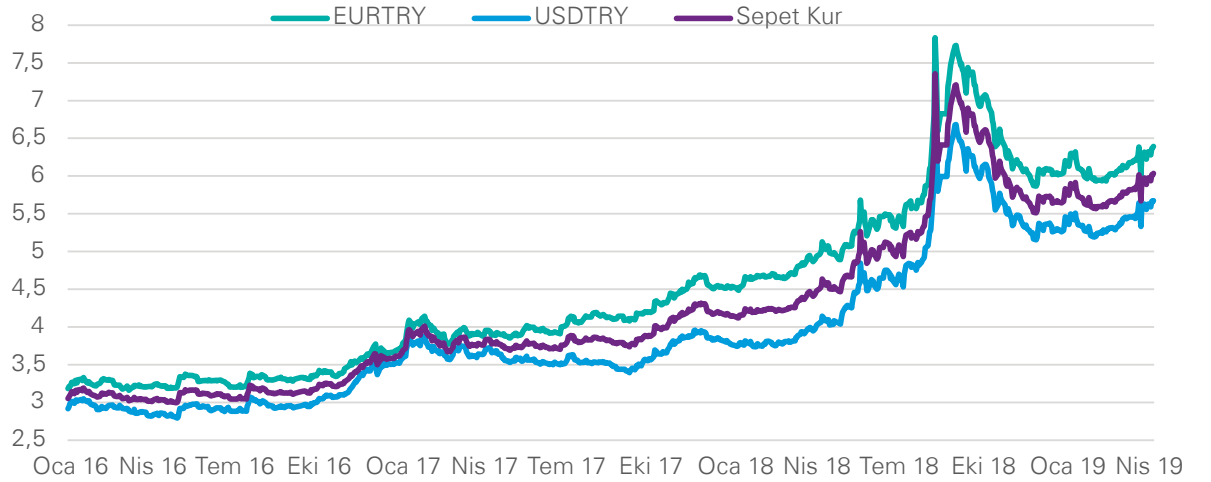
Türk Lirası yılbaşından beri değer kaybediyor

2018 son çeyrekte genel olarak toparlanan TL, yeni yılla birlikte nominal değer kaybetmeye başladı. Reel olarak ise Şubat ayına kadar süren değerlenme eğilimi Mart'ta belirgin olarak kesintiye uğradı.

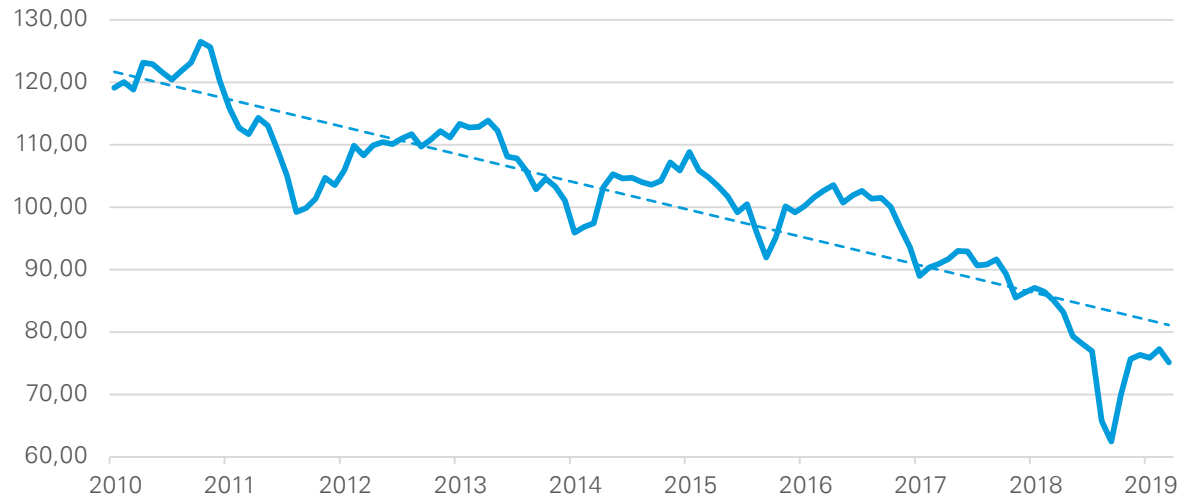
2019 ilk çeyrekte TL nominal olarak Dolar karşısında yüzde 5,3 değer kaybederken, Euro karşısında da aynı dönemde yüzde 3,4 geriledi. Böylece Dolar ve Euro eşit ağırlık sepet karşısında TL'nin nominal değer kaybı yüzde 4,3 olarak gerçekleşti.

TCMB hesaplamalarına göre, 2018 yılını 76,35 seviyesinden tamamlayan reel efektif döviz kuru endeksi, Şubat'ta Haziran 2018 sonrası en yüksek seviye olan 77,26'ya çıktı. Mart'ta ise sert bir şekilde gerileyerek 75,15'e düştü.

Döviz kurları



Reel efektif döviz kuru (2003=100)

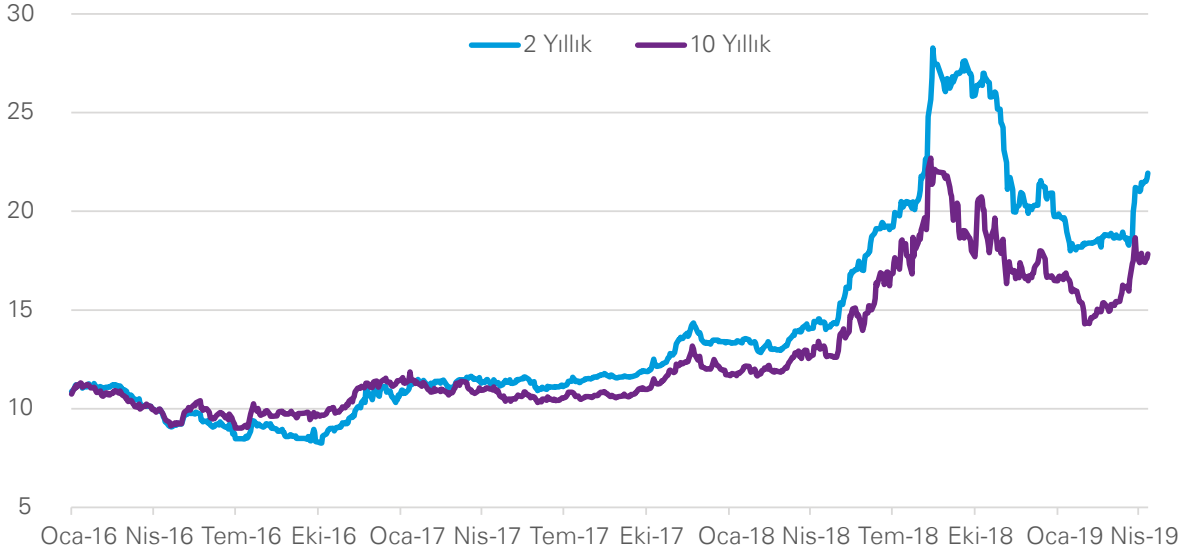


Yurtiçi tahvil faizleri yükseliş eğiliminde

- 2018 son çeyrekte ve 2019 ilk çeyreğinde önemli bir bölümünde küresel eğilimlerin desteği ile düşük kalan tahvil faizleri Mart'ta hızlı yükseldi. Yerel seçimler öncesinde ülke risk primindeki artışla birlikte tetiklenen riskten kaçış eğilimi, küresel eğilimlerin aksine yurtiçi tahvil faizlerinin Kasım 2018 dönemine geri dönmesine neden oldu.
- 2018 yılını yüzde 19,73'ten tamamlayan iki yıllık tahvilin bileşik faizi Mart sonuna kadar olan dönemde 146 baz puan artışla yüzde 21,19'a çıktı. Aynı dönemde 10 yıllık tahvilin bileşik faizi ise yüzde 16,48'den 144 baz puan artışla yüzde 17,92'ye ulaştı.

Seçimler sonrasında kısa süreli yaşanan sakinliğin ardından tahvil faizleri yeniden dalgalı bir seyir izlerken, önümüzdeki dönem seyri açısından enflasyondaki iyileşmenin boyutunun önemli olacağı düşünülüyor. Diğer bir ifadeyle, enflasyonda kayda değer bir iyileşme sağlanamaz ise tahvil faizlerinin mevcut yüksek seyrini koruyabileceğinden endişe ediliyor. Bununla birlikte, küresel piyasalarda faizlerin düşük kalması yurtiçi faizlerin de yükselişini sınırlayan bir unsur olarak görülüyor.

TL tahvil faizleri



Kaynak: Bloomberg

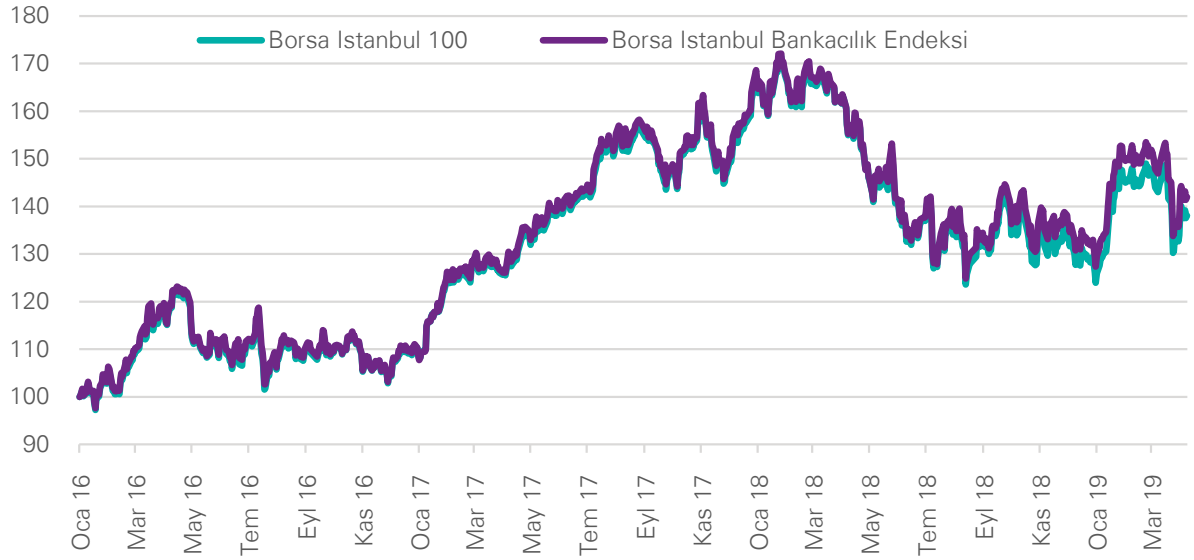
Borsa İstanbul'daki yükseliş kesintiye uğradı

📊 Küresel eğilimlerin etkisiyle 2019 yılına hızlı yükselişlerle başlayan Borsa İstanbul'da Mart ayında kur ve faizdeki yükselişle sert satışlar yaşandı. Küresel piyasalarda ise genel olarak yılbaşından bu yana ılımlı bir şekilde yükseliş eğilimi devam etti.

📊 Ocak-Şubat döneminde 2018 sonuna kıyasla yüzde 14,5 yükselen Borsa İstanbul 100 endeksi Mart ayında yüzde 10,3 oranında düştü. Benzer şekilde ilk iki ayda yüzde 14,8 yükselen Borsa İstanbul Bankacılık endeksi Mart'ta yüzde 10,5 değer kaybetti.

📊 Önümüzdeki dönemde ise Borsa İstanbul'un küresel borsalarla aradaki farkı kapatabilmesi için kur ve faizde oynaklığın düşmesi gerektiği düşünülüyor. Bunun için de enflasyondaki iyileşmenin devam etmesi ve cari açığın ılımlı seyrretmesi gerekiyor.

Borsa İstanbul gösterge endeksleri (2016 başı=100)



Kaynak: TCMB

Bankacılık sektöründe dengelenme

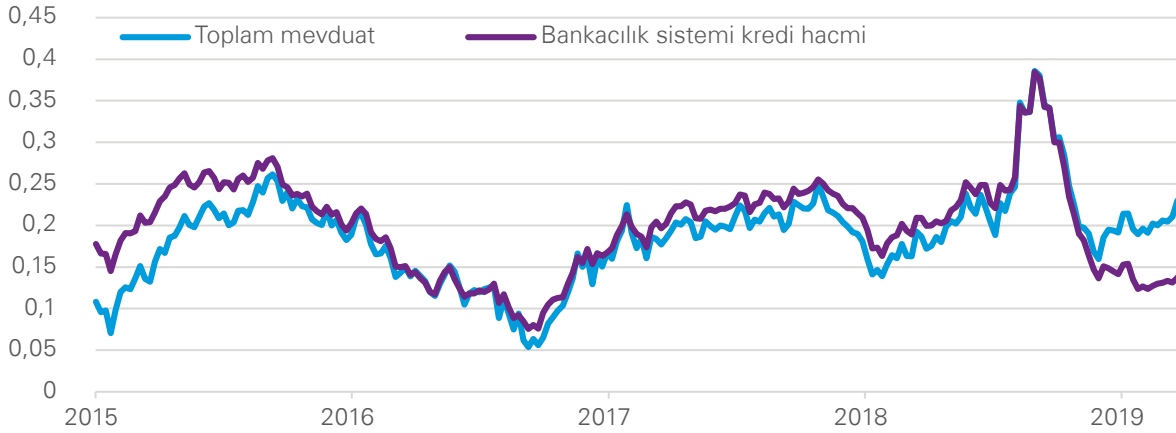
2018 son çeyrekte sert bir şekilde yavaşlayan bankacılık sektörü kredi mevduatları, 2019 yılı ile birlikte dengelenmeye başladı. Toplam kredilerin büyüme hızında düşüş dururken, mevduatlar döviz kurlarındaki dalgalanmaya bağlı olarak hareket ediyor.

Toplam kredilerin yıllık büyüme hızı Ocak-Mart döneminde yüzde 12-15 arasında dalgalı bir seyir izledi. Kur etkisinden arındırılmış krediler ise hafif bir toparlanmayla Mart sonu itibarıyla yıllık bazda yüzde 3 civarında büyüme kaydetti. 2018 sonunda yüzde 3,2 olan tüketici kredilerinin yıllık büyüme hızı Şubat sonunda yüzde 1'in de altına inmişti. Sonrasında hafif toparlansa da hala yüzde 1,5 ile oldukça düşük seviyede. Ticari kredileri büyüme hızı ise yılbaşından bu yana döviz kurlarındaki hareketlerin de etkisiyle yüzde 16 ila yüzde 19 arasında dalgalanıyor.

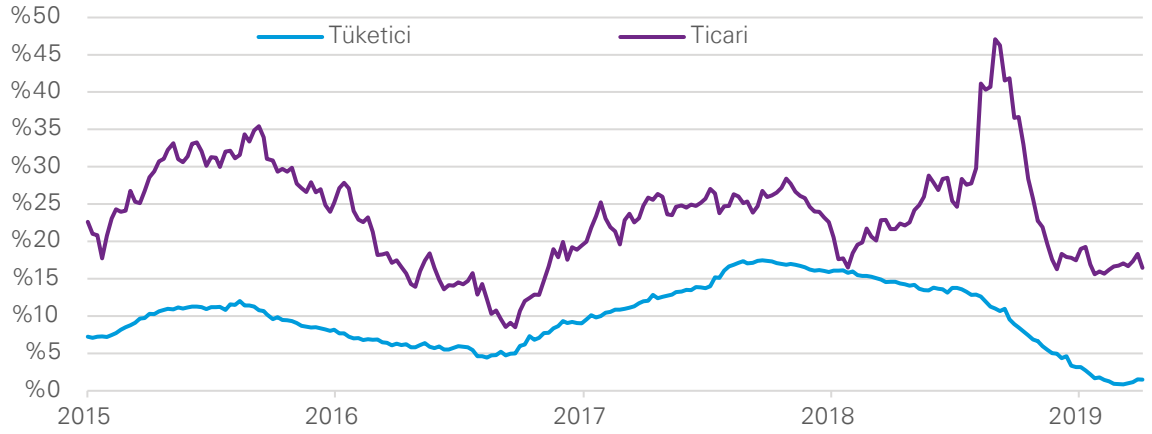
Mevduatlarda yıllık büyüme hızı ise 2018 sonundaki yüzde 19,2'den Mart sonunda yüzde 23,6'ya yükseldi. Söz konusu yükseliş, toplam mevduatların yarısından fazlasını döviz tevdiat hesaplarının oluşturmasından dolayı yakın dönemde döviz kurlarındaki artışı yansıtıyor.

Ekonomik aktivitedeki daralma ve kredi koşullarındaki sıkışıklık nedeniyle bankacılık sektöründe takipteki alacaklar artmaya devam ediyor. 2018 sonunda 93,7 milyar TL olan sektördeki takipteki alacaklar bakiyesi Mart sonunda 106 milyar TL'yi aştı. Toplam kredilere oranı ise yüzde 3,9'dan yüzde 4,3'e yükseldi. Takipteki alacakların mevcut seviyesi ve sektörün güçlü sermaye yeterliliği göz önünde bulundurulduğunda, takipteki alacakların ılımlı bir şekilde artmaya devam edeceği öngörülmüyor.

Yıllık değişimler (%)



Yıllık değişimler



Tahsili gecikmiş alacakların toplam kredilere oranı



Kaynak: BDDK



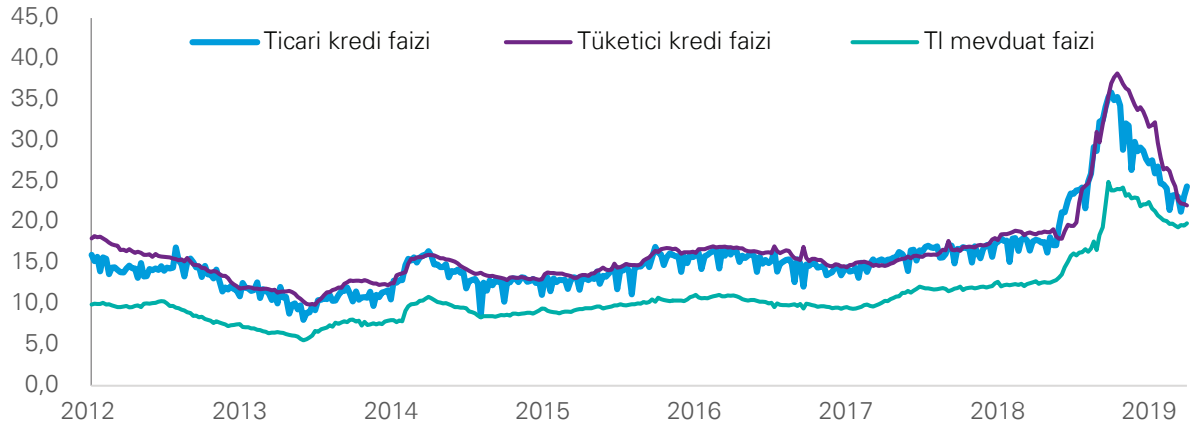
Kredi ve mevduat faizlerinde düşüş yavaşlıyor

Finansal piyasalardaki toparlanma ve kredi talebinin zayıflaması ile bankacılık sektöründe kredi ve mevduat faizleri 2018 son çeyrekte gerilemeye başladı.

2018 üçüncü çeyrekte yüzde 36'ya kadar çıkan ticari kredi faizleri, 2018 sonuna gelindiğinde yüzde 27,24'e indi. Tüketici kredi faizleri ise ticari kredi faizlerine kıyasla daha geç bir tepki verdi. 2018 son çeyrek başında yüzde 38'i aşarak yükselmeye devam eden tüketici kredi faizleri, Ekim sonlarına doğru düşmeye başladı ve yılı yüzde 31,74'te tamamladı.

TL mevduat faizleri ise zayıflayan kredi talebi ve finansal piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak yılın son çeyreğinde geriledi. Üçüncü çeyrekte yüzde 25'e kadar yükselen TL ortalama mevduat faizleri 2018 sonunda yüzde 22,51'den kapandı. Bununla birlikte kredi talebindeki zayıflık nedeniyle sektörde dönem sonu mevduat rekabetinin sınırlı kaldığı gözlemlendi.

Bankacılık sektörü faiz oranları (%)



Kaynak: TCMB



Sonuç

- 2019 yılı ilk çeyreğinde dünya ekonomisinin gündemindeki temel belirsizlikler tam olarak çözülme de finansal piyasaların bu belirsizliklere karşı direncinin arttığı görülüyor. Bu sayede bazı ekonomilerden gelen veriler de dengelenme işaretleri veriyorlar. Ayrıca gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici duruşu finansal piyasalarda risk iştahını destekliyor. Ancak böyle bir ortamda görülecek pozitif sinyallere güven sınırlı kalırken, belirsizlikler ve aşağı yönlü riskler önemini koruyor. Bu nedenle de gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımları oldukça seçici davranıyorlar ve gelişmekte olan ekonomiler arasında bir ayrışma gözleniyor.
- Türkiye ekonomisi 2019 yılına zayıf beklentilerle başladı. Dış talebe ilişkin belirsizlikle ekonomik aktivitedeki daralma sürüyor. İşgücü piyasasındaki küçülme nedeniyle tüketimi daralırken yapılan KDV indirimlerinin etkisi sınırlı kalıyor. Ayrıca kamunun, gelir ve harcama esnekliğinin zayıf olması nedeniyle ekonomiyi desteklemek üzere alanı her geçen gün daralıyor. Bunlarda dolayı da küresel ekonomide olduğu gibi, güvensizlikten dolayı yurtiçinde de büyüme görünümü kırılganlığını koruyor.
- Ekonomideki küçülme ile cari açığıdaki düşüş ülkenin dış finansman ihtiyacına gelen ilave artışı sınırlasa da geçmiş yıllardan gelen borç yükü önümüzdeki dönemin zorlukları arasında görülmeye devam ediyor.
- Küresel eğilimler ve TCMB'nin güçlü faiz artırımı ile Ekim 2018 sonrası dönemde TL belirgin olarak toparlanmıştı. Bununla birlikte, hükümetin aldığı mikro tedbirler sayesinde enflasyonda 2018 son çeyrekte bu yana bir miktar iyileşme sağlandı. Ancak gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık nedeniyle enflasyondaki iyileşme sınırlı kalıyor ve yukarı yönlü riskler önemini koruyor.
- Enflasyondaki iyileşme ve küresel eğilimler önümüzdeki dönemde yurtiçinde finansal varlıkların seyri açısından oldukça önemli olacak. Ayrıca TCMB'nin para politikası duruşunu sadeleşme sürecinden geri dönüşsüz olarak koruması da önemli bir çapa görevi görüyor. Hükümetin açıkladığı yapısal dönüşüm adımlarını kararlılıkla uygulamaya geçmesinin de Türkiye'nin orta vadede sürdürülebilir büyümeye ulaşması açısından son derece önemli olduğu düşünülüyor.

2019 beklentileri

- 2018 yılını yüzde 2,6'lık bir büyümeyle tamamlayan Türkiye ekonomisinde 2019 ilk yarıda büyüme dinamiklerinin zayıf kalması bekleniyor. Yılın ikinci yarısında ise gerek ekonomi yönetiminin atacağı adımlarla gerekse baz etkisiyle bir miktar toparlanma geleceği öngörülüyor. Yıl genelinde büyümenin yüzde 1 civarında gerçekleşeceği tahmin ediliyor.
- Talep koşullarındaki olumlu etkilere rağmen fiyatlama davranışları ve döviz kurları ile diğer maliyet unsurlarındaki oynaklık, enflasyonda riskleri canlı tutuyor. Ayrıca yüksek asgari ücret artışı ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi nedeniyle fiyatlama davranışlarında ve enflasyon görünümünde iyileşmenin sınırlı kalabileceği değerlendiriliyor. Bu nedenle 2019 yılı sonunda enflasyonun yüzde 15'e kadar inebileceği öngörülüyor.
- 2018'de yüzde 11 olan işsizlik oranının büyümedeki zayıf performans nedeniyle artmaya devam edebileceği düşünülüyor. Bu sebeple işsizlik oranının 2019'da ortalama olarak yüzde 12,5 seviyelerinde gerçekleşmesi bekleniyor.
- İç talepteki zayıflık ve turizmdeki canlılık ile cari açıda iyileşme bir süre daha devam edebilir. Ancak devamlılığı açısından petrol fiyatlarının seyrinin önemli olacağı düşünülüyor. Bu dinamikler ışığında 2018'de 27 milyar dolar civarında olan cari açığın 2019'da da petrol fiyatlarında hızlı bir yükseliş olmazsa 15 milyar dolar civarında kalabileceği tahmin ediliyor.
- 2019'un ilerleyen döneminde Türk finansal varlıkların seyri açısından reform paketiyle ortaya konacak performansın önemli olacağı düşünülüyor. TCMB'nin erken bir faiz indirimine gitmesi, yıl içinde yaşanabilecek bir küresel riskten kaçış döneminde Türk finansal varlıkları korunaksız bırakabilir. Bu da TL'de oynaklığın yine yüksek kalmasına neden olabilir. TCMB sıkı duruşunu enflasyonda kayda değer bir iyileşme sağlanana kadar koruyabildiği takdirde, TL'nin reel olarak değer kazanabileceği düşünülüyor. Bu varsayım ile Dolar/TL'nin yıl ortalamasında 5,85'de, yılsonunda ise 6,20 civarında gerçekleşebileceği öngörülüyor. Ancak TCMB'nin erken faiz indirimi yapması halinde TL'nin kırılgan bir seyir izleyeceğinden endişe ediliyor.

Büyüme



Türkiye ekonomisinde 2019 ilk yarıda büyüme dinamiklerinin zayıf kalması bekleniyor. Yıl genelinde büyümenin yüzde 1 civarında gerçekleşeceği tahmin ediliyor.

Enflasyon



Hükümetin aldığı mikro tedbirler sayesinde enflasyonda 2018 son çeyrekte bu yana bir miktar iyileşme sağlansa da, gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık nedeniyle enflasyondaki iyileşme sınırlı kalıyor. 2019 yıl sonunda enflasyonun yüzde 15 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

Dış Ticaret



TL'nin mevcut seviyeleri ihracatçıların dış pazarlardaki rekabetçiliğini destekliyor. Bununla birlikte, ithalat iç talepteki zayıflık sayesinde daralmaya devam ederken, bu sayede dış ticaret açığı da küçülmeyi sürdürüyor.

Turizm



2018 yılında yüzde 21,8 artan turist sayısı 39,5 milyon kişi ile rekor tazelemiş; gelirler ise yüzde 12,2'de artışla 25,2 milyar dolarda kalmıştı. Bu eğilimler yılın geneline yayılırsa 2019 yılında hem turist sayısında hem de gelirden yeni rekor seviyeler görülebilir.

2019 GSYH büyümesi

%1

2019 GSYH

700
milyar \$

2019 dış ticaret beklentisi

İhracat **180** milyar dolar
İthalat **240** milyar dolar

Piyasalar



2019 yıl ortalamaları

Dolar / TL : **5,85**

Euro / TL : **6,73**

Euro / Dolar: **1.15**

Brent petrol: **68 \$**

2019 yıl sonları

Dolar / TL : **6,20**

Euro / TL : **7,29**

Euro / Dolar: **1,1750**

Brent petrol: **75 \$**

İşsizlik

%12,5
(yıl ortalaması)

Enflasyon

%15

(2019 yıl sonu)

%19

(2019 yıl ortalaması)

Cari Açık

15

(milyar dolar)

*Bu veriler 12 Nisan 2019 tarihindeki piyasa verilerine dayanarak hazırlanmıştır.

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 10

Türkçe / İngilizce



Bakış 11

Türkçe / İngilizce



Bakış 12

Türkçe / İngilizce



Bakış 13

Türkçe / İngilizce



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



Gündem ve Bakış Turkcell Dergilik ve Türk Telekom e-dergi'de



İletişim:

Detaylı bilgi için:

KPMG Türkiye
Clients & Markets
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.

© 2019 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.