



Bakış

**Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler**



Sayı 15
Ağustos 2019

kpmg.com.tr



İçindekiler

Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm	5
Fed'den 11 yıl sonra faiz indirimi	7
Avrupa ekonomisinde kırılmalıklar sürüyor	8
Gelişmekte olan ekonomilerde yavaşlama	10

Türkiye

Türkiye ekonomisinde genel görünüm	13
2019-2023 Kalkınma planı açıklandı	14
Teknik resesyondan çıkıldı mı?	15
Kırılmalıklar önemini koruyor	16
İşsizlik artmaya devam ediyor	17
Mali dengede 'zayıf gelir' endişesi	18
Dış ticaret açığı daralıyor	19
Turist artışı gelirlere yansımıyor	20
Son 15 yılın en düşük cari açığı	22
Cari açığın finansmanında zorlu süreç	23
Döviz yükümlülüklerde belirgin azalış	24
Enflasyondaki iyileşme hız kazandı	25
Maliyet baskısı hızla azaldı	26
TCMB faiz indirimlerine hızlı başladı	27
TL dalgalı bir seyir izledi	28
Tahvil faizleri hızlı geri çekildi	29
Borsa İstanbul'da satış baskısı terse döndü	30
Bankacılık sektörü iyi bir sınav veriyor	31
Kredi faizleri ikinci çeyrekte yüksek seyretti	33
Sonuç	35
2019 Beklentileri	36
Tahminler	37

Genel değerlendirme



Murat Alsan

KPMG Türkiye Başkanı

Küresel çapta ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmeleri ile Brexit sürecinin etkisinde geçen 2019'un ilk yarısında, küresel ekonomik görünüm üzerindeki aşağı yönlü riskler arttı. Haziran sonunda yapılan G-20 Liderler Zirvesi'nde ticaret görüşmelerinin devam etmesi konusunda anlaşmaya varılsa da yakın dönemde herkesi memnun edebilecek bir yol bulunması zor görünüyor. Bu belirsizlik hali, 2019'un ikinci çeyreği boyunca petrol fiyatlarında dalgalanmalara neden olurken; küresel finansal piyasalarda da kırılğan bir seyir izlenmesine neden oldu.

Küresel sanayi üretimi verileri ilk çeyrekte bir önceki döneme göre ortalamada yüzde 0,3 büyümeye sonradan, Nisan'da yüzde 0,6 küçüldü. Küresel ticaret hacmi ise ilk çeyrekteki yüzde 0,2'lik ortalama gerilemenin ardından, Nisan'da da yüzde 0,7 oranında daraldı. Dünya ekonomisinde bütünüyle karamsar olmasa da 'temkinli' duruşun korunmasını gerektiren bu tablo, merkez bankalarının atacağı adımları da daha önemli hale getirmiş durumda. Amerikan Merkez Bankası Fed ve Avrupa Merkez Bankası ECB başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerden gelen destekleyici para politikası sözlü yönlendirmeleri, Fed'in beklenen faiz indirimi ile birlikte, küresel ekonomideki riskleri kısmen sınırlayan bir işlev görmeye devam ediyor. Ancak görünen o ki, küresel ekonomide kalıcı bir toparlanmanın sağlanması için dünya ticaretindeki korumacı eğilimleri bertaraf edecek yeni bir uzlaşma zemininin oluşması gerekiyor.

Türkiye'ye baktığımızda ise, 2018'in son çeyreğinin ardından, 2019'un ilk çeyreğinde de yıllık bazda yüzde 2,6 küçülen ekonomi önemli bir sınavdan geçiyor. Yılın geri kalanında ekonomik işleyişin nasıl şekilleneceği belirsizliğini koruyor. Ancak ikinci çeyreğe ilişkin öncü göstergeler, 2019'un tamamının yüzde 1 civarında küçülme ile tamamlanacağı öngörüsünü güçlendiriyor. Bu noktada, hızla artarak 4,5 milyon seviyelerine gelen işsizlik rakamı, gelecek yıllar açısından ciddi bir alarm sinyali olarak okunmalı diye düşünüyoruz.

Tüm bunların yanı sıra yılın ilk yarısı, enflasyon ve cari açığı iyileşme ile dengelenmenin devam ettiği bir dönem olarak anılmayı da hak ediyor. Bu eğilimin devamı, makroekonomik çerçevenin ve yatırımcı güveninin güçlendirilmesine bağlı.

Öte yandan, beklendiği şekli ile TCMB'nin 25 Temmuz'daki PPK toplantısından faiz indirimi kararı çıktı. 425 baz puanlık indirim kararının, yılın geri kalan kısmındaki toplantılardan çıkacak olası indirim kararları da düşünüldüğünde, 'agresif mi, yerinde mi' olduğunu piyasa göstergeleri ortaya koyacak. Biz dış etkenlere ve özellikle global arenadaki faiz politikalarının seyrine daha duyarlı bir sürecin başladığına işaret etmek isteriz.

İyi okumalar.

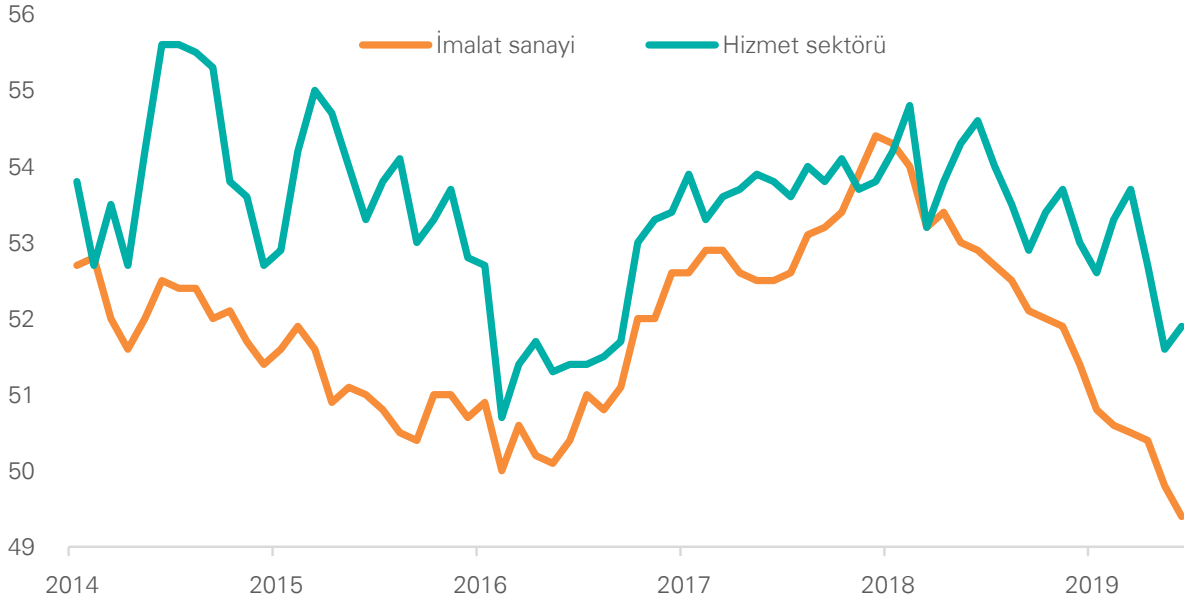
Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm

- 2019 yılının ilk çeyreğinde olduğu gibi, ikinci çeyreğinde de dünya ekonomisinin gündeminde jeopolitik gerilimler, ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmeleri ve Brexit süreci ön sırada yer almaya devam etti. Söz konusu unsurlar küresel ekonomik faaliyetin ivme kaybetmesine neden olurken, gelişmiş ülke merkez bankalarının daha genişlemeci bir duruş almalarına yol açtı.
- İkinci çeyrekte ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmelerinde anlaşmaya varılmaması üzerine, küresel ekonomik görünüm üzerindeki aşağı yönlü riskler arttı. ABD, Çin'den ithal edilen 200 milyar dolarlık ürüne uygulanan yüzde 10'luk gümrük vergisinin yüzde 25'e çıkarıldığını duyururken, Çin bu hamleye karşılık olarak ABD'den ithal ettiği 60 milyar dolarlık ürün için gümrük vergilerini artırdı. Haziran sonunda yapılan G-20 Liderler Zirvesi'nde ticaret görüşmelerinin devam etmesi konusunda anlaşmaya varılsa da yakın dönemde herkesi memnun edebilecek bir yol bulunması zor görünüyor. Bu arada geçen Temmuz sonundaki ABD-Çin heyetleri ticaret görüşmelerinden olumlu neticenin çıkmaması bir yana, ABD kanadı, 300 milyar dolarlık Çin ürünü ithalatına yönelik ek yüzde 10 vergi daha koydu. Ağırlıklı tüketim ürününe yönelik olan karar 1 Eylül'den itibaren uygulamaya sokulacak.
- Büyüme görünümündeki zayıflama küresel emtia fiyatlarında düşüşe yol açarken, ABD-İran gerilimi başta olmak üzere jeopolitik belirsizlikler ikinci çeyrek boyunca petrol fiyatlarında dalgalanmalara neden oldu. Küresel piyasalar genel anlamda kırılğan bir seyir izlerden Fed, beklendiği gibi faiz indirimine gitti. ABD Merkez Bankası Fed, 11 yıl sonra ilk kez faiz indirimine giderek, 25 baz puanlık indirim yaptığını açıkladı.

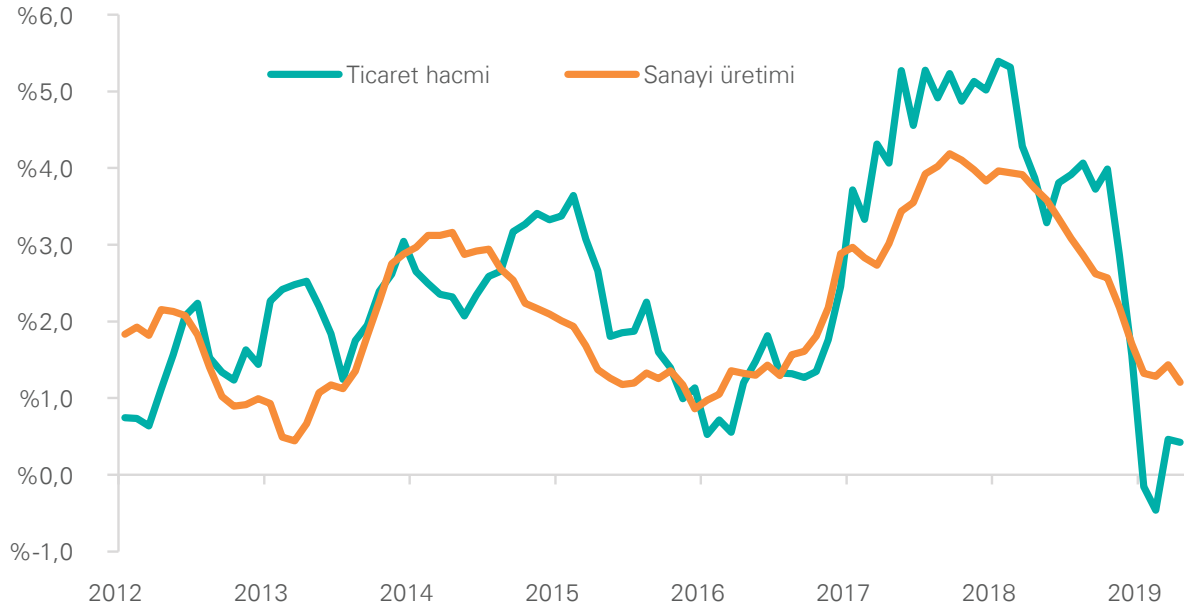
- Üretim ve ticarete ilişkin öncü veriler yavaşlamanın ikinci çeyrekte daha belirginleşmeye başladığını gösteriyor. Küresel sanayi üretimi verileri ilk çeyrekte bir önceki döneme göre ortalamada yüzde 0,3 büyümeden sonra, Nisan'da yüzde 0,6 küçüldü. Küresel ticaret hacmi ise ilk çeyrekteki yüzde 0,2'lik ortalama gerilemenin ardından, Nisan'da da yüzde 0,7 oranında daraldı.
- Öncü veriler ikinci çeyrek başındaki bu tablonun Mayıs ve Haziran'da da devam ettiğini gösteriyor. İmalat sanayi küresel satın alma yöneticileri endeksi (PMI) ilk çeyrek sonundaki 50,4'ten ikinci çeyrek sonunda 49,4'e geriledi. 50 eşik değerinin altına inen endeks, dünya genelinde imalat sanayinin daralmaya başladığına işaret ediyor. Bununla birlikte, hizmet sektörü PMI aynı dönemde 53,7'den 51,9'a yavaşladı. Bu sonuçlara göre, hizmet sektöründe büyüme devam etse de ilk çeyreğe kıyasla oldukça yavaş bir performans sergiliyor.
- Fed ve ECB başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerden gelen destekleyici para politikası sözlü yönlendirmeleri, küresel ekonomideki riskleri kısmen sınırlıyor. Ancak jeopolitik belirsizlikler aşağı yönlü risklerin canlı kalmasına neden oluyor. Bu nedenle dünya büyümesindeki yavaşlamanın yılın ikinci yarısında ılımlı bir şekilde devam etmesi bekleniyor. Kalıcı toparlanma için ise dünya ticaretindeki korumacı eğilimleri bertaraf edecek yeni bir uzlaşma zemininin oluşması gerektiği düşünülüyor.

Küresel satın alma yöneticileri endeksleri (PMI)



Kaynak: Bloomberg

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



Kaynak: Central Planning Bureau

Fed'den 11 yıl sonra faiz indirimi

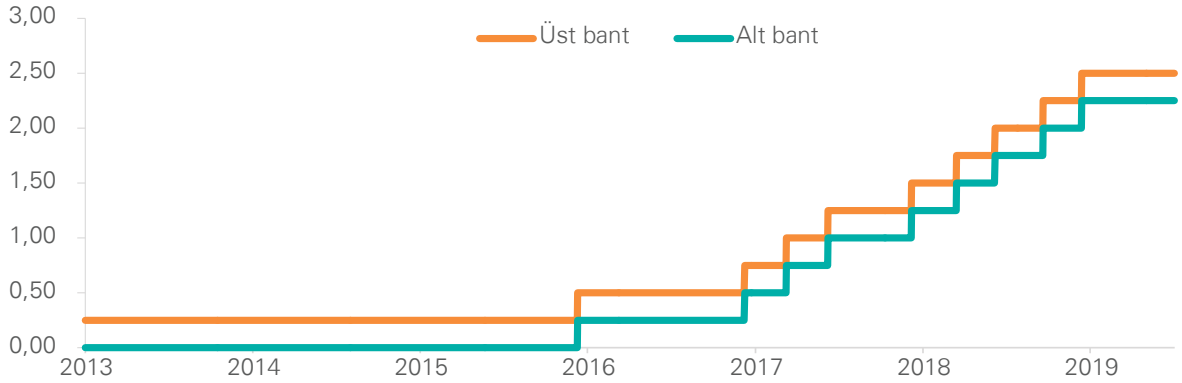
ABD'den gelen veriler ekonomik aktivite gücünü korurken, Fed'in faiz indirimine gidebileceğine ilişkin işaretler güçlü şekilde küresel piyasalarda karşılık buldu. İlk çeyrekte olduğu gibi ikinci çeyrekte de faizleri sabit tutan Fed, son bir önceki toplantısında faiz adımları konusunda sabırlı olacağına ve enflasyondaki düşük seviyelerin geçici olduğuna ilişkin ifadelerini kaldırmıştı. Küresel gelişmelerin de etkisiyle, finansal piyasalar Fed'in faiz indirimine gidebileceğini fiyatladı.

Nitekim, ABD Merkez Bankası Fed, 11 yıl sonra ilk kez faiz indirimine giderek, 25 baz puanlık indirim yaptığını açıkladı. Karar ile fonlama oranı yüzde 2.00-2.25 aralığına çekilmiş oldu. Faiz indirimine yönelik gerekçe, ekonomiye destek vermek olarak açıklandı.

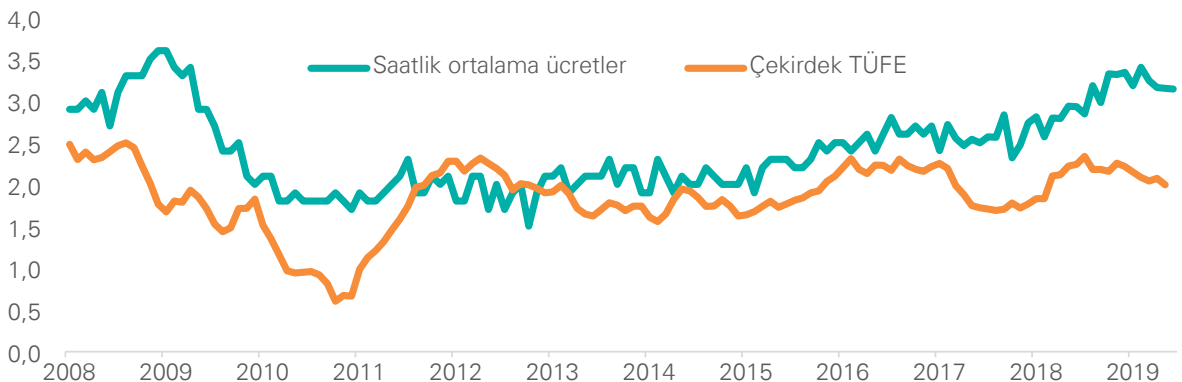
ABD ekonomisi 2018 son çeyrekteki yüzde 2,2'lik ılımlı büyümenin ardından 2019 ilk çeyrekte nihai verilere göre, dış talepten gelen destek sonucu yüzde 3,1'lik bir büyüme performansı gösterdi. Ancak ikinci çeyreğe ilişkin öncü veriler ekonomik aktivitenin yavaşladığını ortaya koyuyor. İstihdam artışı Mayıs'ta sert bir şekilde zayıflasa da, Haziran'da toparlandı. Diğer öncü verilerden ISM imalat sanayi ve hizmet sektörü aktivite endeksleri de aktivitedeki yavaşlamayı teyit ettiler.

Bu ortamda fiyatlara ve ücretlere ilişkin veriler de ekonomik aktiviteye ilişkin veriler gibi sert bir yavaşlamadan ziyade zayıflayan bir tablo ortaya koyuyor. Ülkede genel TÜFE yıllık enflasyonu Mayıs ayı itibarıyla yüzde 1,8 değerini alırken, çekirdek TÜFE yıllık enflasyondaki 2018 ortasından bu yana süren kademeli gerileme eğilimi devam etti. Benzer bir eğilimle, ülkede saatlik ortalama kazançların yıllık artış hızı da ılımlı bir seyir izledi.

Fed politika faizleri



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



Kaynak: fred.stlouisfed.org

Avrupa ekonomisinde kırılganlıklar sürüyor

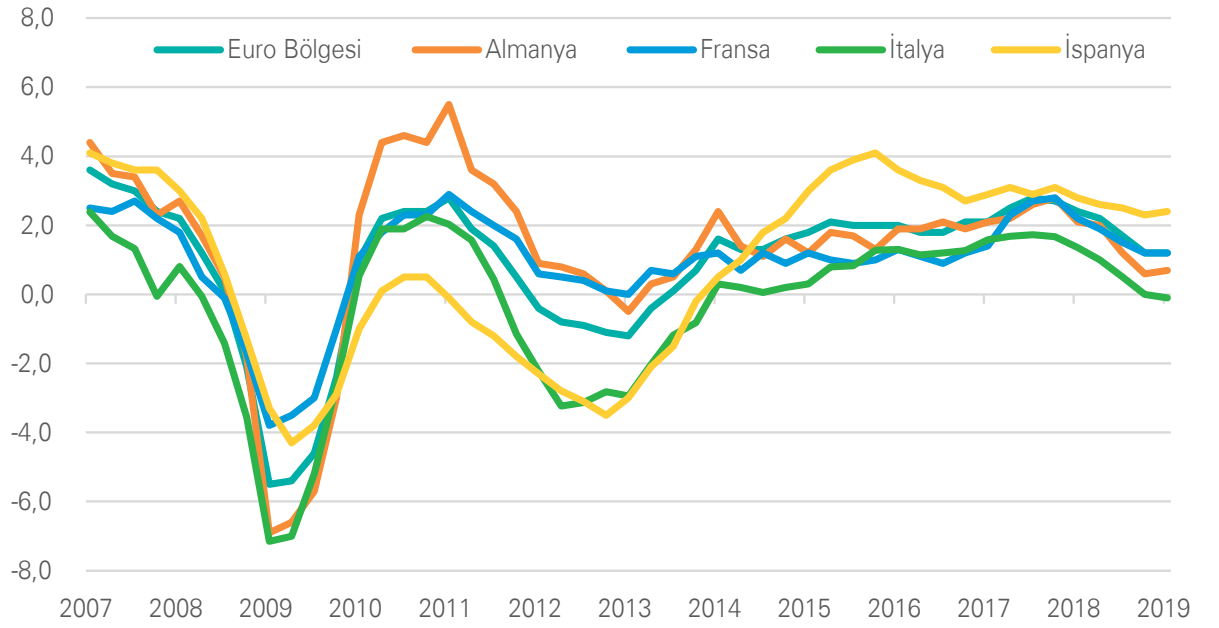
- Avrupa'da 2018 ikinci yarıda belirginleşen yavaşlama eğilimi, 2019 ilk yarıda kısmen dengelenmiş görünüyor. Ancak görünümü etkileyen ticaret savaşları, Brexit süreci gibi belirsizlikler kırılganlıkların devam ettiğini ortaya koyuyor.
- Euro Bölgesi GSYH yıllık büyüme hızı 2019 ilk çeyrekte yüzde 1,2 ile 2018 sonundaki seviyesinde kısmen dengelendi. Özel sektör tüketim ve yatırımlarından pozitif katkı gelirken dış talep büyümeyi destekledi. 2019 ilk çeyrekte Almanya'nın yıllık büyüme hızı 2018 sonundaki yüzde 0,6'dan yüzde 0,7'ye toparlanırken, İtalya'da ekonomik aktivite bir miktar daralmaya başladı. Fransa'nın yüzde 1,2 olan yıllık büyüme hızı yatay kaldı.
- Bölge genelinde ikinci çeyreğe ilişkin öncü veriler, ekonomik aktivitenin ilk çeyrekteki dengelenmeye rağmen görünümün kırılgan olduğuna işaret ediyor. Haziran itibarıyla Euro Bölgesi imalat sanayi 47,6 ile daralmaya işaret ederken, hizmet sektörü PMI 53,6 ile genel ekonomideki ayrışmayı gösteriyor.
- Bununla birlikte, bölgede enflasyon oranları dalgalı bir seyir izliyor. Genel enflasyon ilk çeyrekteki yüzde 1,4'ten ikinci çeyrekte yüzde 1,2'ye geriledi. İlk çeyrek sonunda yüzde 0,8 olan çekirdek enflasyon ise ikinci çeyrek sonunda öncü hesaplamalara göre yüzde 1,1 olarak gerçekleşti.
- Büyümedeki ve enflasyondaki kısmen dengelenme işaretlerine rağmen öncü verilerin pek çoğu ve görünümü etkileyen belirsizlik unsurları, ECB'nin destekleyici duruşunu korumasını gerekli kılıyor. Bu nedenle ECB faizleri değiştirmezken, ekonomik görünümde iyileşme olmaması ve enflasyonun hedeflenen seviyeye sürdürülebilir şekilde yükselmemesi durumunda ilave parasal teşviklere gidebileceğine işaret ediyor. Yanı sıra Fed'in 11 yıl sonra gelen faiz indiriminin, Avrupa'da da karşılık bulması güçlü beklentiler arasında bulunuyor.
- Avrupa ve genel olarak dünya ekonomisi açısından önemli bir başlık olan Brexit sürecinde nihai bir çözümden ziyade öteleme gerçekleşti. Mayıs ayındaki Avrupa Parlamentosu seçimlerinden önce karar alınamaması nedeniyle, AB liderleri çıkış sürecini 31 Ekim 2019'a kadar erteledi. Brexit'in çözümsüz kalması İngiltere'de politik belirsizlikleri artırırken, Başbakan Theresa May

partisinin başkanlığından istifa etti. Başbakanlık görevini devralan Boris Johnson, Brexit'i anlaşmalı veya anlaşmasız gerçekleştirme yönündeki vaadini kesin bir dille tekrarladı. Avrupa Parlamentosu seçimlerinde merkez partilerin güç kaybı devam etse de çoğunluğu ellerinde tutmayı başardılar. Bununla birlikte, seçim sonuçları bazı ülkelerde erken seçim kararlarının alınmasına yol açtı.

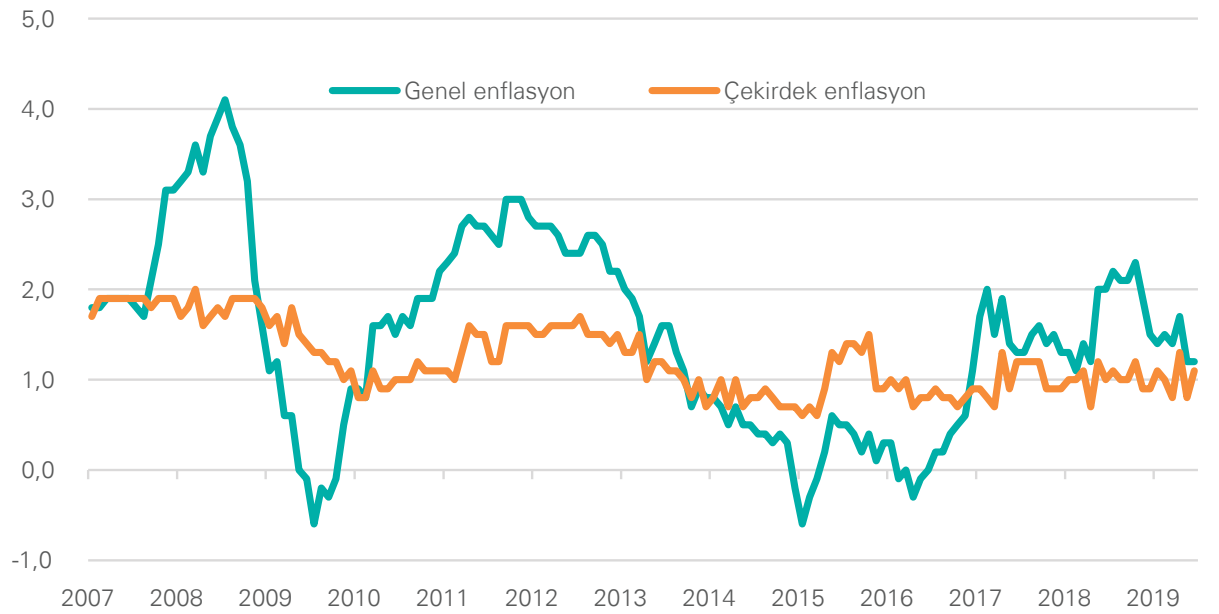
- AB Komisyonu, Euro bölgesi için 2019 yılı GSMH büyüme tahminini, yüzde 1.2 olarak korudu. Komisyon 2020 yılına ilişkin beklentisini ise yüzde 1.5'ten, 1.4'e düşürdü. Komisyon, AB'nin tamamı için 2019 ve 2020 GSYH büyüme tahminlerini yüzde 1,4 ve yüzde 1,6 olarak korudu. Euro Bölgesi ekonomisi 2018 yılında yüzde 1,9 oranında büyümüştü. ABD ve Çin'in ek tarife artırımlarının yatırımcı güvenini ve global finansal piyasaları zayıflatabileceği endişelerine işaret ederek Euro Bölgesi için 2020 yılı büyüme tahminini indiren AB Komisyonu, 2019 ve 2020 için enflasyon tahminlerini de yüzde 1,4'ten 1,3'e düşürdü. Komisyon yayınladığı raporda Alman ekonomisi için 2019 yılı GSYH büyüme tahminini yüzde 0,5 olarak devam ettirirken, 2020 yılı büyüme beklentisini yüzde 1,5'ten 1,4'e indirdi.

- Avrupa Merkez Bankası (ECB) 25 Temmuz toplantısında politika faiz oranını yüzde 0 seviyesinde sabit tutarken, Eylül ayındaki toplantısında ilave genişlemeci adım atabileceği ihtimalini masada tuttu. ECB enflasyon beklentilerini aşağı revize ederken büyüme görünümüne ilişkin önceki toplantıya kıyasla daha zayıf bir tablo çizdi. Karar metninde, faizlerin 2020 yılının ilk yarısına kadar şu anki veya daha düşük olacağını ifadesine yer vererek, yakın dönemde gelebilecek bir indirimin işaretini verdi. Ancak toplantının ardından yapılan basın toplantısında ECB Başkanı Mario Draghi, faiz indirimleri ve varlık alımları ile ilgili olarak bu toplantıda henüz bir tartışma yapılmadığını belirterek açıklamadaki güvercin tonu bir miktar törpüledi. Bununla birlikte, gerek karar metni gerekse Draghi'nin söylemleri ileride ekonomiyi desteklemek üzere genişlemeci bir adım atılabileceğine işaret etse de şimdilik ilk adımın Fed'den gelmesini beklemek yönünde bir tercihte buldukları görülüyor. Fed'in faizlerde indirim gitmesinin ECB'de de karşılık bulması güçlü beklenti.

GSYH yıllık büyüme oranları (%)



Euro bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)



Kaynak: Eurostat

Gelişmekte olan ekonomilerde yavaşlama

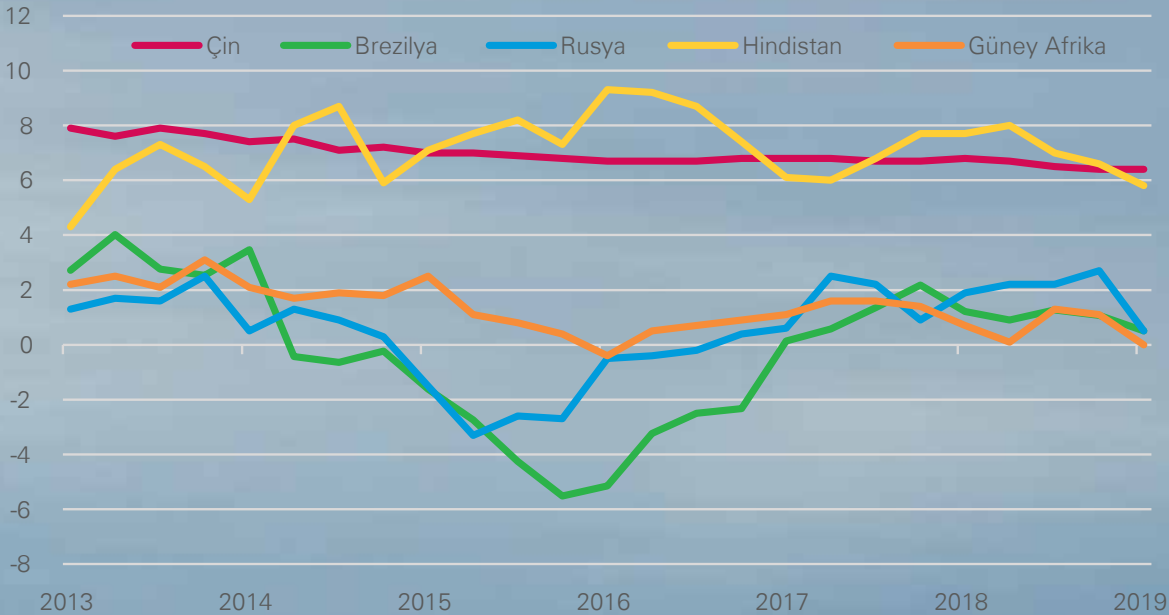
Gelişmekte olan ekonomilerde 2019 ilk yarıda yavaşlama daha belirgin hale geldi. Çin'in yıllık büyüme hızı yüzde 6,4'te sabit kalsa da diğer ekonomilerin büyüme hızları 2018 son çeyreğine göre geriledi.

2019 ilk çeyrekte diğer gelişmekte olan ekonomiler arasında en keskin yavaşlama Rusya'da görüldü. 2018 son çeyrekte yüzde 2,7'lik bir yıllık büyüme temposuna sahip Rusya, ilk çeyrekte yıllık bazda sadece yüzde 0,5 büyüdü. Güney Afrika ve Brezilya'nın büyüme performansı oldukça zayıflarken, Hindistan Çin'in ardından nispeten direnç sergileyebilen ekonomi oldu.

Küresel ticaretteki korumacı eğilimlerin yanında artan jeopolitik gerilimler yılın ikinci çeyreğinde gelişmekte olan ekonomilerin görünümünü olumsuz etkilemeye devam etti. Öncü veriler gelişmekte olan ekonomilerdeki ivme kaybının devam ettiğini gösteriyor. Zayıflayan büyüme temposu ve emtia fiyatlarındaki düşük seviyelerden dolayı gelişmekte olan ekonomilerdeki enflasyonist baskı şimdilik kısmen dengeli görünüyor.

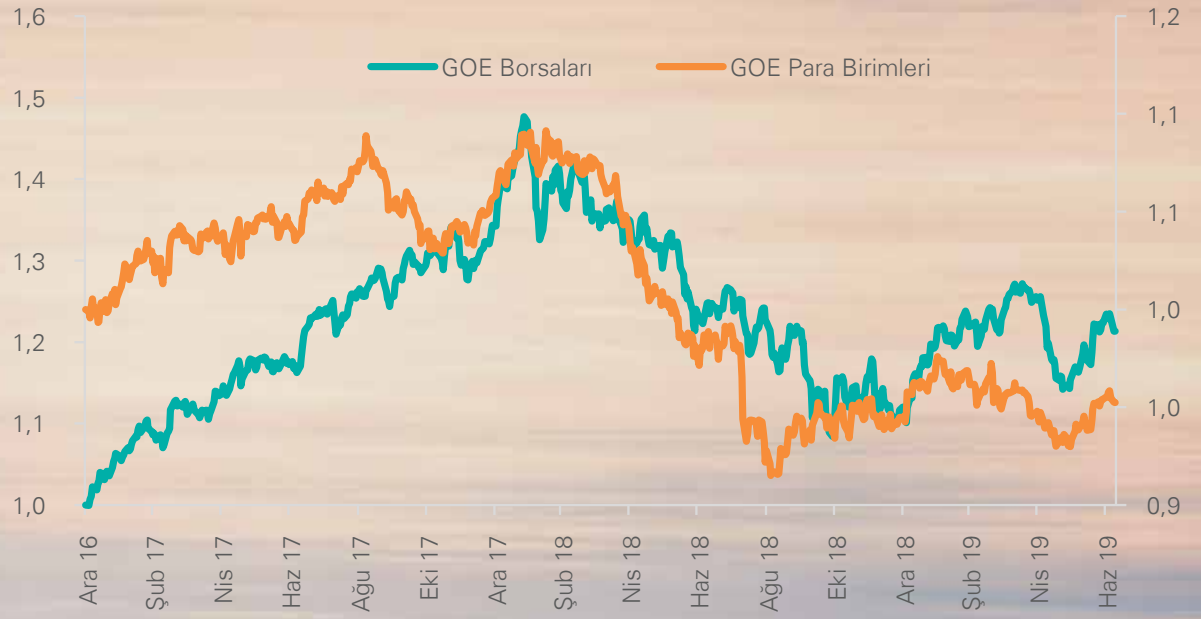
Bu ortamda, 2019 ilk yarıda gelişmekte olan ekonomilerin finansal varlıkları karışık bir seyir izledi. İlk çeyrekte küresel eğilimlerle yüzde 9,5 yükselen MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi, ikinci çeyreğin başında geriledi. Sonrasında ise gelişmiş ekonomilerin merkez bankalarından gelen genişlemeci sinyallerle kayıplarını büyük ölçüde telafi etti. Gelişmekte olan ekonomilerin para birimleri ise dalgalı bir seyir izleyerek ilk çeyreğin ardından ikinci çeyrekte de dolar karşısında değer kazandılar.

GSYH yıllık büyüme hızları (%)



Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ekonomilerin finansal varlıkları (2016 sonu=1)



Kaynak: Bloomberg



Türkiye

Türkiye ekonomisinde genel görünüm

2018 yılı içinde döviz kurlarında yaşanan oynaklık ve faizlerdeki yükselişle Türkiye ekonomisi daralma sürecine girmişti. Küresel gelişmelerin de etkisiyle 2019 yılına nispeten sakin bir başlangıç yapıldı. Ekonomik aktivite ilk çeyrekte bir önceki döneme göre bir miktar toparlansa da geçen yılın aynı dönemine kıyasla iki çeyrekte daralıyor. İç talepte daralmanın sürdüğü bu ortamda net dış talepten gelen pozitif katkı, daralmanın şiddetini sınırladı. Buna karşın, Türkiye 2019 ilk çeyrekte gelişmekte olan ekonomiler içinde en zayıf performansı sergileyen ülkelerden biri oldu.

İkinci çeyreğe ilişkin öncü veriler ise, ekonomik aktivitede kırılmalıkların önemini koruduğunu gösteriyor. İlk çeyrekteki ılımlı toparlanmanın etkisi Nisan'da kısmen sürse de Mayıs ayında birçok öncü gösterge zayıfladı. Haziran ise yeniden dengelenme işaretleri sunsa da ekonomik aktivitenin geçen yılın aynı dönemine göre daralmayı sürdürdüğüne dair kanı güçleniyor.

Kurların geldiği seviye ve ekonomik aktivitedeki zayıflama, dış ticaret ve cari işlemler açığının azalmasını sağlarken; yılın ikinci çeyreğinde işgücü piyasasını ve merkezi yönetim bütçesini olumsuz etkilemeye devam ediyor. Önümüzdeki günlerde yıllıklandırılmış olarak Türkiye'nin uzun yıllar sonra ilk kez cari fazla vermesi bekleniyor. Yılsonunda 10 milyar doların altında bir cari açık gerçekleşmesi olacağı tahmin ediliyor.

Zayıf iç talep ve döviz kurlarındaki dalgalanmanın görece sınırlı kalması, enflasyon üzerindeki baskının da hafiflemesini sağladı. Hükümetin aldığı mikro tedbirlerin de desteği ve TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu korumasıyla enflasyondaki iyileşme ikinci çeyrekte belirgin hale geldi. Gıda fiyatları öncülüğünde mal fiyatlarındaki düşüş hızlandı. Hizmet grubu enflasyonunda henüz

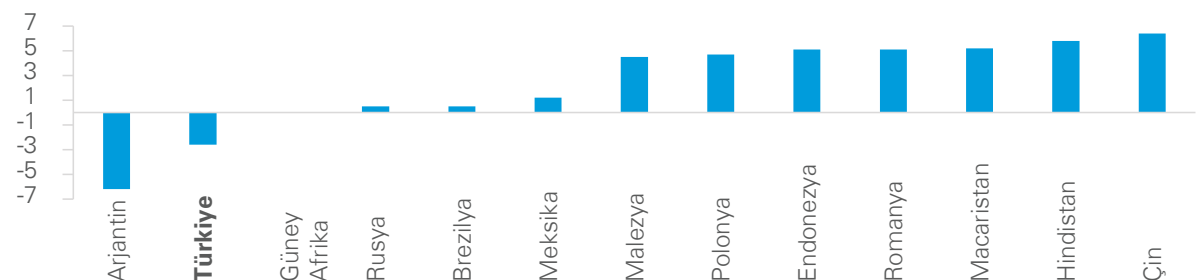
belirgin bir gerileme olmaması, kamu fiyat ayarlamaları ve fiyatlama davranışlarındaki bozukluğun kısmen sürmesi orta vadede riskleri canlı tutsa da kısa vadede geçen yılın yüksek bazıyla birlikte yıllık enflasyonda düşüşün devam edebileceği öngörülüyor.

TL, Nisan ve Mayıs aylarındaki zayıflığın ardından Haziran'da reel ve nominal olarak değer kazandı. Faizler ise belirgin olarak geriledi. Ancak Temmuz ayının ilk yarısında Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya'nın görevden alınması ve ABD ile yaşanan S-400 gerilimi sonrasında S-400 bataryalarının Türkiye'ye getirilmeye başlaması gibi gelişmeler, piyasalarda dikkatle izlendi. Bununla birlikte uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu 'BB'den 'BB-'ye indirmesi ve görünümü 'negatif' olarak teyit etmesi de piyasalar açısından olumsuz bir diğer gelişme olarak fiyatlandı.

Yılın ilk yarısı enflasyon ve cari açığı iyileşme ile dengelenmenin devam ettiği bir dönem olarak geride kaldı. Bu eğilimlerin devamlılığı açısından makroekonomik çerçevenin ve yatırımcı güveninin güçlendirilmesinin önemli olduğu düşünülüyor.

Tüm bunlarla birlikte takvim olarak bakıldığında ikinci çeyrek gelişmelerinden ayrı olarak değerlendirilmesi gereken TCMB Para Politikası Kurulu'nun (PPK) 25 Temmuz'daki toplantısı tarihi kararları içermesi bakımından kritik önemdedi. TCMB'nin 4.5 yılın ardından faiz indirimi kararını paylaştığı toplantı, yeni dönemin de başlangıcını oluşturdu. TCMB'nin para politikası duruşu ve maliye politikasındaki bozulmayı telafi edecek tedbirleri önümüzdeki döneme ilişkin kritik önemini koruyacak.

Gelişmekte olan ekonomilerde büyüme ve IMF tahminleri (%)



Kaynak: The Economist, Eurostat

2019-2023 Kalkınma planı açıklandı

2019 yılının ilk yarısı geride kalırken, Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi'nin ilk kalkınma planı olan ve 2019-2023 yılları arasını kapsayan 11. Kalkınma Planı açıklandı.

Uzun vadeli ve 15 yıllık bir perspektifin ilk beş yıllık dilimi için tasarlanan Kalkınma Planı'nda verimliliği odağına alan, sanayi sektörünün başat rol üstlendiği, ihracata dayalı istikrarlı bir büyüme modeli öngörülmüyor. Bu sayede imalat sanayinin GSYH içindeki payının yüzde 19'dan yüzde 21'e çıkarılması hedefleniyor. Plan döneminde Türkiye ekonomisinde toplam yurtiçi tasarrufun yüzde 30'un üzerine çıkarılarak, reel yıllık ortalamada yüzde 4,3 oranında büyüme öngörülmüyor. Böylece plan dönemi sonunda GSYH'nın 1,1 trilyon dolar seviyesine çıkabileceği, işsizlik oranının ise yüzde 9,9 olacağı tahmin ediliyor.

Planda ortaya konan hedefler 10. Kalkınma Planı'ndaki seviyelerden oldukça farklı olmakla birlikte, matematiksel olarak ulaşılması mümkün seviyeler olarak görülüyor. Son yıllarda dünya piyasalarındaki gelişmelerin yanı sıra Türkiye ekonomisinin yaşadığı finansal çalkantılar, ekonomideki şoklar ve dengesizlikler dikkate alındığında önceki hedeflerin korunması çok gerçekçi olmayacaktı. Bununla birlikte, böyle bir planda rakamsal hedeflerden daha çok sunulan perspektifin içsel tutarlılığının önemli olduğu düşünülüyor. Bu yönüyle, planın karar alıcılara uzun vade için ışık tutması açısından faydalı olduğu değerlendiriliyor.

11. Kalkınma planı'nın belli başlı makroekonomik hedefleri	2018	2023
GSYH (2009=100 Zincirlenmiş Hacim, Milyar TL)	1,737	2,142
GSYH (Cari, Milyar TL)	3,701	7,453
Toplam Yurtiçi Tasarruflar (GSYH'ya Oran, %)	26.5	30.3
GSYH (ABD Doları)	784	1,080
Kişi Başına GSYH (ABD Doları)	9,632	12,484
Enflasyon	20.3	5.0
İşsizlik Oranı (%)	11.0	9.9
İhracat (Milyar Dolar)	167.9	226.6
İthalat (Milyar Dolar)	223.0	293.5
Cari İşlemler Açığı (GSYH'ya Oran, %)	-3.5	-0.9
Turizm Gelirleri (Milyar Dolar)	25.2	55.3
Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi (Milyar Dolar)	13.0	23.8
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (GSYH'ya Oran, %)	-2.0	-2.0
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (GSYH'ya Oran, %)	0.0	0.5

Kaynak: TÜİK

Teknik resesyondan çıkıldı mı?

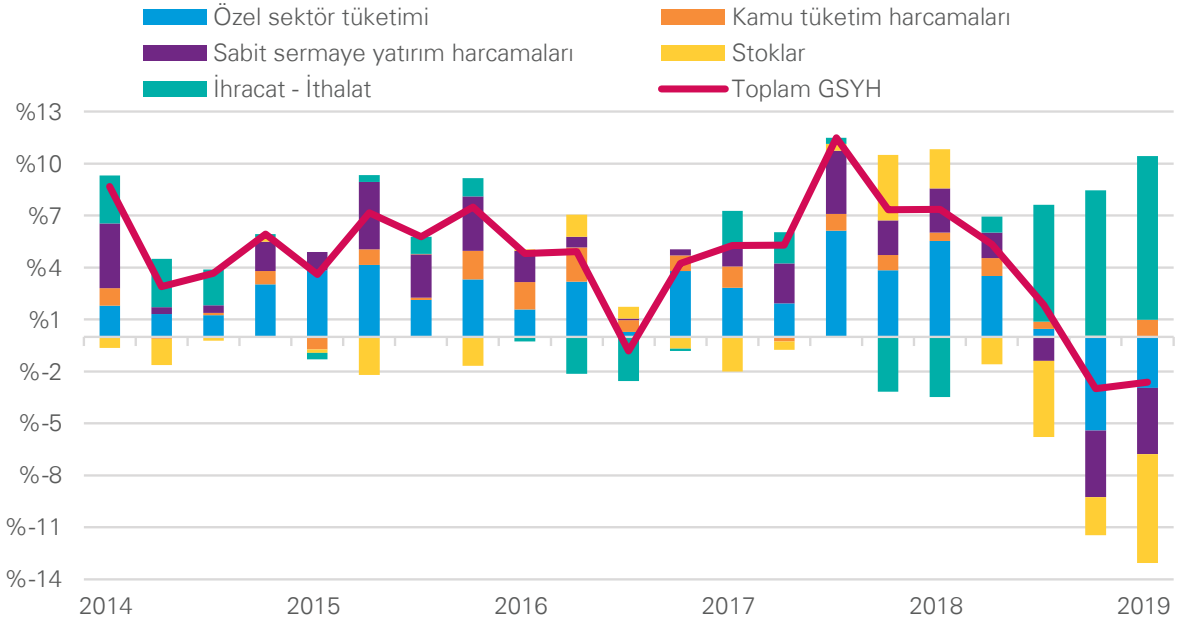
Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre, Türkiye ekonomisi 2018 üçüncü ve dördüncü çeyreklerdeki daralmaların ardından 2019 ilk çeyrekte, bir önceki döneme göre yüzde 1,3 büyümeye kaydetti. Bu nedenle de ekonomik aktivitenin çeyrekten çeyreğe iki dönem üst üste daralma olarak tanımlanan teknik resesyondan çıktığı iddia edildi.

Öte yandan, herhangi bir mevsimsel veya takvim etkisinden arındırılmamış verilerde ise 2019 ilk çeyrekte GSYH 2018'in aynı dönemine göre yüzde 2,6'lık küçülme kaydetti. Bu rakamı dikkate alanlar ise Türkiye ekonomisinin hala resesyonda olduğu görüşünü dile getirdiler. Her iki görüşün de haklılık payı olmakla birlikte, büyümeye verilerine ilişkin detaylar ekonomik aktivitede kırılganlıkların devam ettiğini gösteriyor.

Arındırılmamış verilerin harcama bileşenleri, 2019 ilk çeyrekte özel sektör tüketim ve yatırım harcamalarının GSYH'ya negatif katkı yapmaya devam ettiklerini gösterirken, kamu harcamalarının ve net dış talebin ekonomik aktiviteyi desteklediklerini ortaya koyuyorlar.

Üretim tarafından bakıldığında ise tarım, finans, bilgi ve iletişim, gayrimenkul gibi sektörlerden gelen ılımlı pozitif katkılara rağmen, sanayi ve hizmetlerin ekonomideki küçülmede etkili olan sektörler olduğu görülüyor.

Yıllık büyümeye katkılar



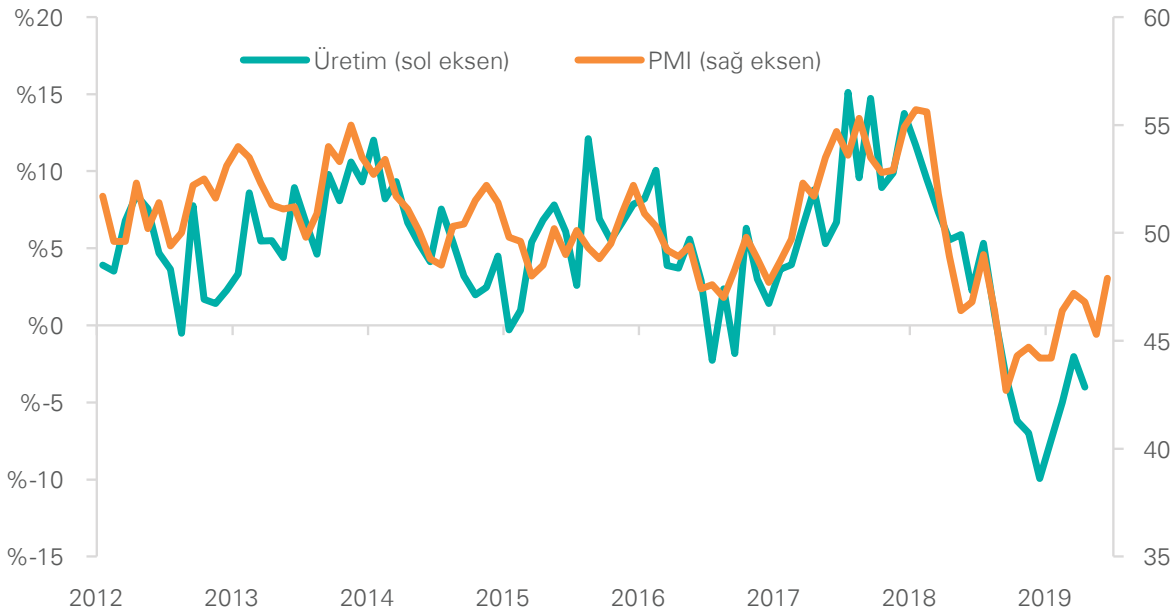
Kaynak: TÜİK, Bloomberg

Kırılganlıklar önemini koruyor

- 2019 ilk çeyrekte finansal piyasalardaki sakinliğin desteği ve kredi hacmindeki ılımlı canlanmanın etkisiyle ekonomik daralma bir miktar hız kesse de ikinci çeyreğe ilişkin öncü veriler kırılganlıkların sürdüğünü gösteriyor.
- 2018 son çeyrekteki sert daralmanın ardından sanayi üretimi, 2019 ilk çeyrekte bir önceki döneme göre yüzde 1,7 arttı ancak yıllık bazda yüzde 4,8 geriledi. Nisan'da ise sanayi üretimi aylık bazda yüzde 1, yıllık bazda yüzde 4 seviyesinde küçüldü. Bununla birlikte, Nisan'da sanayi ve hizmetler sektörlerinde ciro toparlanmaya devam etse de ticaret ve inşaat sektörlerinde sert daralma görüldü. Bu sonuçlarla toplam ciro endeksi aylık bazda yüzde 0,7 gerilerken, yıllık bazda yüzde 14,9'luk artış kaydedildi.

- Mayıs ve Haziran ayına ilişkin öncü imalat sanayi PMI ve reel sektör güven endeksleri dalgalı bir seyir izledi. İmalat sanayi PMI ilk çeyrekteki ılımlı toparlanmanın ardından Nisan ve Mayıs'ta geriledi. Haziran'da imalat sanayi PMI 47,9'a çıkarak Temmuz 2018 sonrası en yüksek seviyeyi gördü. Benzer şekilde, Şubat-Nisan döneminde toparlanan mevsimsellikten arındırılmış reel sektör güven endeksi Mayıs'ta sert gerilerken, Haziran'da kısmen toparlandı. İmalat sanayi kapasite kullanım oranındaki kademeli toparlanma ise devam ediyor. Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı Şubat ayından bu yana kesintisiz olarak yükselerek Haziran'da yüzde 76,6'ya ulaştı.
- Tüketici, sanayi, perakende, hizmet ve inşaat gibi ekonomideki tüm birimleri kapsayan ekonomik güven endeksi Ocak-Nisan dönemindeki toparlanmanın ardından Mayıs'ta sert geriledi. Haziran'da ise bir miktar toparlandı. Ancak hala genel olarak tüm bileşenler 100 eşik değerinin altında kalarak ekonomik aktivitedeki kırılganlıkların ikinci çeyrekte devam ettiğini gösteriyorlar.

Sanayi üretimi yıllık değişimi ve imalat sanayi PMI



Kaynak: TÜİK

İşsizlik artmaya devam ediyor

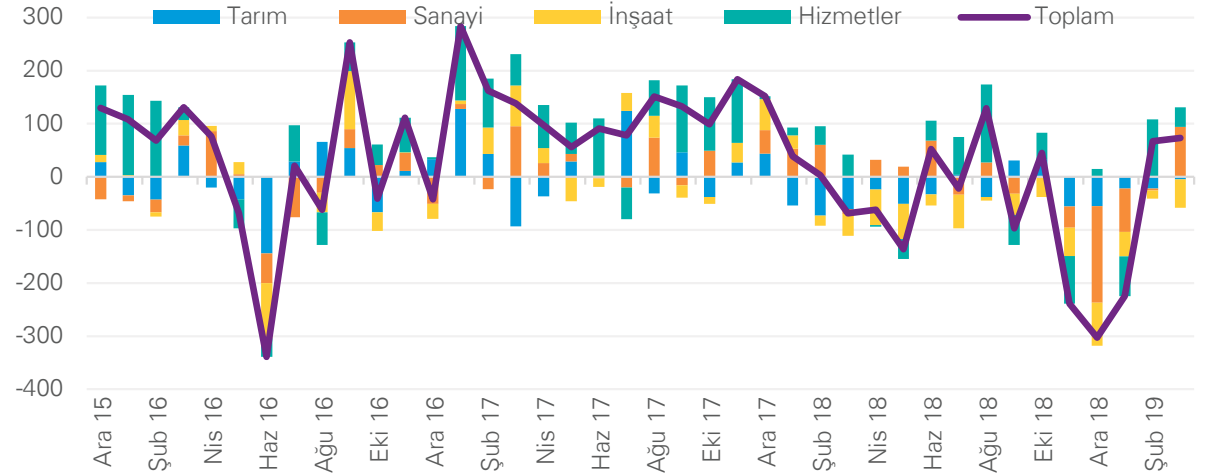
📅 Ocak 2019 dönemindeki sert azalışın ardından, istihdam Şubat ve Mart dönemlerinde ılımlı artışlar kaydetse de işsizlik oranı yükselmeye devam ediyor.

📅 Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, 2018 yılında 660 bin kişi azalan istihdamda Ocak döneminde 225 bin kişilik ilave kayıp yaşanmıştı. Sonrasında ise hizmet sektörü öncülüğünde Şubat döneminde 67 bin, Mart döneminde ise 73 bin kişilik istihdam artışları kaydedildi. Tarım ve inşaat sektörlerinde istihdam azalışı sürerken, Mart döneminde sanayi istihdamındaki toparlanma toplam istihdamdaki artışı sağladı.

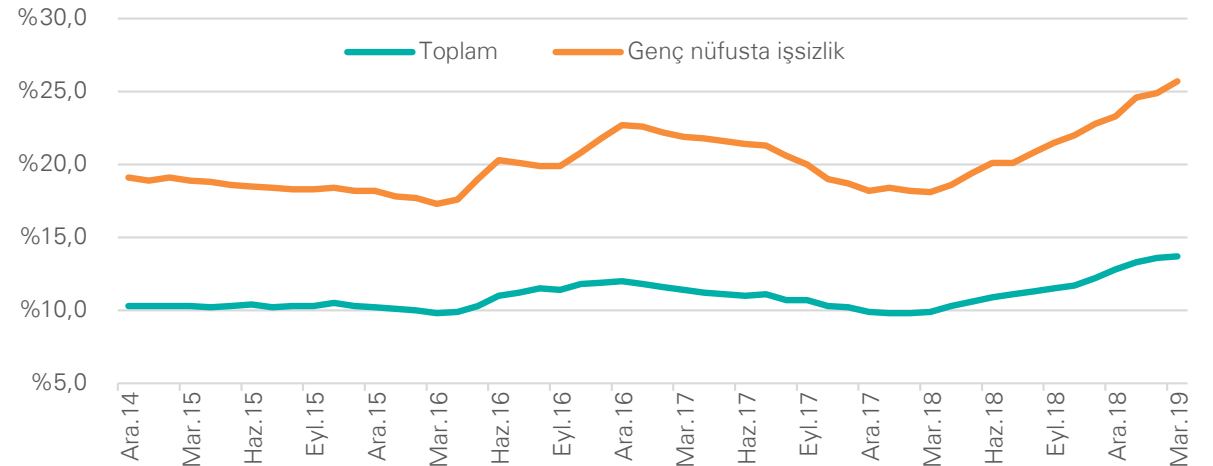
📅 Buna karşın, ülkede hem toplam hem de genç işsizlikte artış devam ediyor. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, genel işsizlik oranı 2018 sonundaki yüzde 12,8'ten Mart döneminde yüzde 13,7'ye yükselirken, genç nüfusta işsizlik oranı aynı dönemde yüzde 23,3'ten yüzde 25,7'ye yükseldi.

📅 Reel sektör güven endeksi içinde istihdama yönelik alt endekste sınırlı bir toparlanma görülse de tüketici güvenine yönelik detaylar, büyüme görünümündeki kırılganlıklarla birlikte işgücü piyasasındaki zayıflığın bir süre daha devam edeceğini ortaya koyuyor.

Mevsimsellikten arındırılmış sektörel istihdam değişimleri (aylık, bin kişi)



Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları



Mali dengede 'zayıf gelir' endişesi

2019 ilk çeyrekte, harcamaların bir kısmı öne çekilirken faiz giderlerindeki yüksek artış ve ekonomiyi destek için devam ettirilen vergi indirimleri ile SGK devlet katkısı, bütçe performansındaki bozulmanın nedenleri olarak öne çıkıyordu. İkinci çeyrekte ise faiz dışı giderlerde bir miktar tasarrufa gidildiği görülüyor. Ancak gelir performansındaki zayıflık ve faiz giderlerindeki yüksek artışlar bütçe dengesini olumsuz etkiliyor.

İlk çeyrekte vergi gelirleri yıllık bazda yüzde 5,8 artarken, vergi dışı gelirlerdeki yüksek artış toplam gelirdeki zayıflığı sınırlamıştı. Bu dönemde faiz dışı giderler yüzde 33,5 artarken faiz giderlerinde yüzde 49,8'lik artış yaşanmıştı. Bu sonuçlarla bütçe açığı 2018 ilk çeyrekteki 20,4 milyar TL'den 2019 ilk çeyrekte 36,2 milyar TL'ye çıktı. Geçen yıl 1,9 milyar TL fazla veren faiz dışı denge ise bu sene 2,8 milyar TL açığa döndü. Bir defalık gelirleri dışlayan program tanımlı faiz dışı dengedeki bozulma ise çok daha belirgindi. 2018 yılı ilk çeyrekte 4,8 milyar TL olan program tanımlı faiz dışı açık, 2019'un aynı döneminde 45,7 milyar TL seviyesine ulaştı.

Nisan-Mayıs gerçekleştirmeleri ve Haziran ayı Hazine nakit gerçekleştirmeleri bütçe performansındaki zayıflığın sürdüğünü gösteriyor. Yılın ilk beş ayında vergi gelirleri

sadece yüzde 4,3 artarken, gelirlerde artış yüzde 15,0 olarak gerçekleşti. Bu dönemde faiz giderlerindeki yüzde 47,6'lık artışın yanında faiz dışı giderlerde yüzde 26,3'lük genişleme ile toplam giderlerde yüzde 28,4'lük artış meydana geldi. Bu sonuçlarla ilk beş ayda genel bütçe açığı geçen yılın aynı döneminin üç katını aştı ve 66,5 milyar TL'ye ulaştı. Faiz dışı dengede ise 2018'in aynı dönemindeki 11 milyar TL'lik fazlanın aksine bu sene 20,1 milyar TL açık oluştu. Nakit bazlı gerçekleştirmeler ise ilk yarıyılı faiz dışı açığın 9,7 milyar TL'den 30,1 milyar TL'ye, toplam nakit açığının ise 38,3 milyar TL'den 77,9 milyar TL'ye genişlediğini ortaya koydu.

Hükümet yılın ikinci yarısına başlarken ekonomiyi destek tedbirlerinin bir kısmını geri aldı. Bununla birlikte, bir takım vergi ayarlamalarına giderek gelirlerindeki kayıpları telafi etmeye çalışıyor. Ancak harcamalara ilişkin açıklanan ciddi bir tasarruf tedbiri, temmuz ortası itibarıyla henüz ortaya konmuş değil. Ekonomik görünümdeki kırılganlıklarla birlikte, bütçe gelirlerinde ve dolayısıyla toplam dengede kayda değer bir iyileşmenin kolay olmayacağı düşünülüyor. Bu nedenle mali dengedeki zayıflığın yılın ikinci yarısında daha yavaş bir tempoda olsa da sürmesi bekleniyor.

Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

	Ocak - Şubat 2018	Ocak - Şubat 2019	Yıllık Değişim	2018 Gerçekleşme	2019 Program Tahmini	Yıllık Değişim
Gelirler	302.1	347.5	%15.0	749.6	880.4	%17.4
Vergi Gelirleri	252.1	262.9	%4.3	630.5	756.5	%20.0
Harcamalar	322.5	414.0	%28.4	821.8	961.0	%16.9
Faiz Dışı Harcamalar	291.1	367.6	%26.3	745.4	843.7	%13.2
Faiz Giderleri	31.4	46.4	%47.6	76.4	117.3	%53.5
Bütçe Dengesi	-20.5	-66.5	%225.1	-72.2	-80.6	%11.6
Faiz Dışı Denge	11.0	-20.1	%-284.0	4.2	36.7	%773.8

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

Dış ticaret açığı daralıyor

TL'nin mevcut seviyesi ihracatçıların dış pazarlardaki rekabetçiliğini desteklese de ticaret ortaklarımızın kırılganlıkları nedeniyle son dönemde ihracatta bir miktar ivme kaybı gözlenmeye başladı. Bununla birlikte, bir süredir olduğu gibi, ithalat iç talepteki zayıflık sayesinde daralmaya devam ediyor ve bu sayede dış ticaret açığı da küçülmeyi sürdürdü.

Ticaret Bakanlığı öncü verilerine göre, ihracat ikinci çeyrekte önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 1,3 artarken, ithalat yüzde 18,9 oranında daraldı. Böylece, ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 67,2'den yüzde 83,8'e yükseldi ve dış ticaret açığı ilk çeyrekte yıllık bazda yüzde 60,1 oranında küçüldü. Haziran verileri özellikle ihracatta belirgin bir ivme kaybına işaret ederken, zayıf iç talep ve düşük petrol fiyatları ithalattaki daralma sürecini destekliyor.

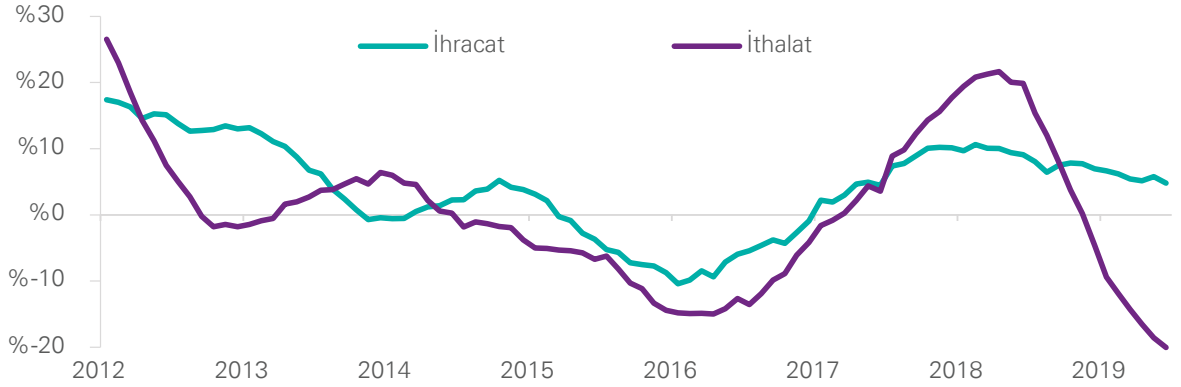
Haziran verileriyle birlikte, 2019 yılının ilk yarısında ihracatta 2018'in aynı dönemine göre yüzde 1,9 artışa karşın ithalatta yüzde

19,8'lük daralma meydana geldi. Böylece dış ticaret açığında yılın ilk yarısında yüzde 63,7'lik gerileme yaşandı.

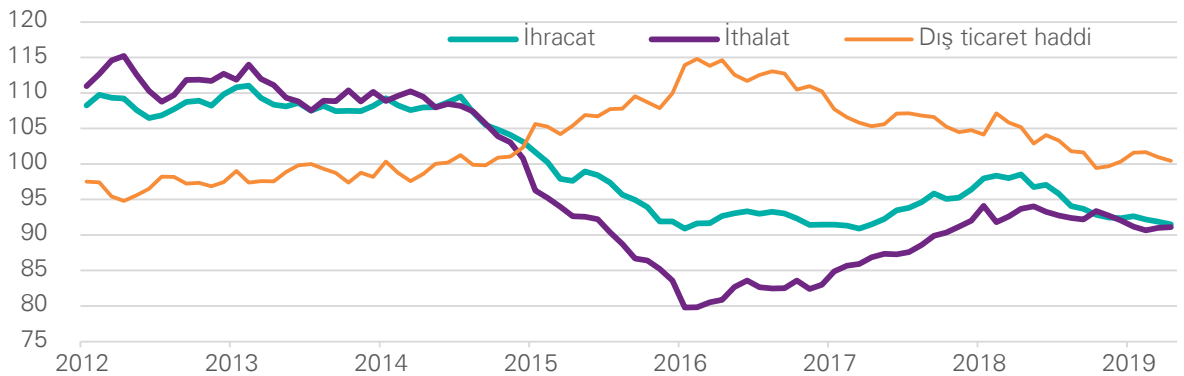
Ürün ve ülke bazlı ihracat verileri, geleneksel ticaret ortaklarımızdaki sorunların ve küresel ticaretteki artan korumacı eğilimlerin etkilerini ortaya koyuyorlar. Bununla birlikte, ithalata yönelik detaylar iç talepteki daralmanın da hız kesmeye başladığı gösteriyor. Bu dinamikler, yılın ikinci yarısında da dış ticaret açığındaki iyileşmenin hız keseceğine işaret ediyor.

Bununla birlikte, ithalat miktar endeksinde düşüş eğilimi Mart-Nisan döneminde yerini dengelenmeye bırakırken, ihracat birim değeri endeksinde 2018 ortalarından itibaren görülen düşüşün 2019'un geride kalan döneminde de devam ettiği görülüyor. Bu nedenle Ekim 2018 sonrası toparlanan dış ticaret haddi yeniden gerilemeye başladı. Ekim 2018-Şubat 2019 döneminde yüzde 2,3 artan dış ticaret haddi, Mart-Nisan döneminde yüzde 1,2 geriledi.

İhracat ve ithalat (12 aylık toplamların yıllık değişimleri)



Dış ticaret fiyat endeksleri (2010=100)



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

Turist artışı gelirlere yansımıyor

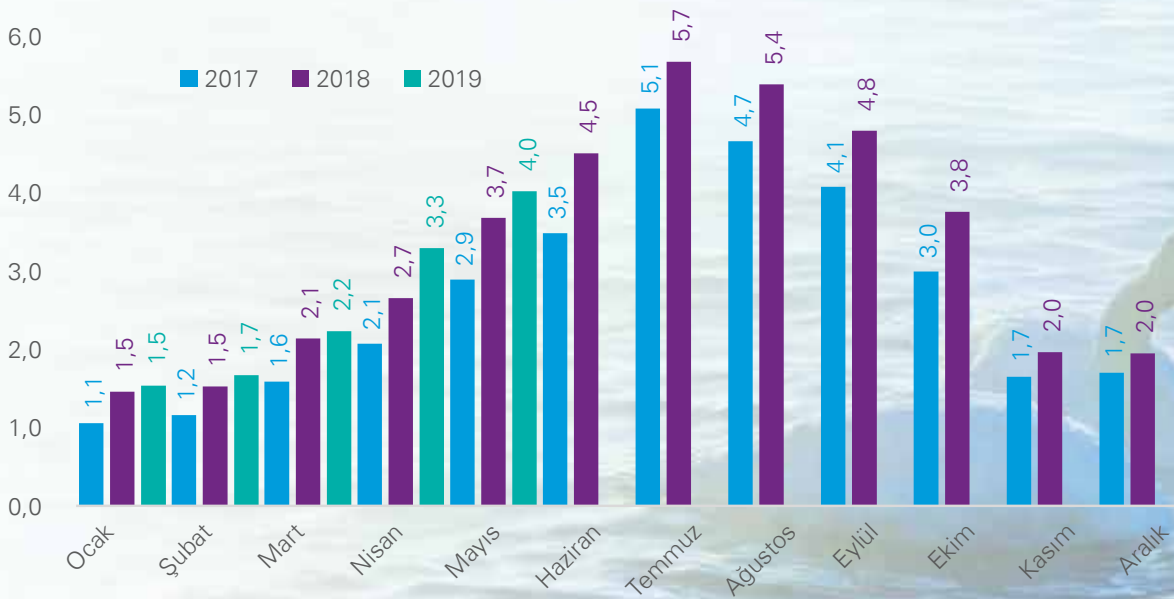
2016 yılındaki daralmayı takip eden yıllarda Türk turizm sektöründe turist sayısı önemli ölçüde toparlanarak yeni rekorlar kırdı. Ancak turizm gelirleri aynı miktarda artış kaydedemiyor. Bunda kısmen kayıt dışı ekonominin artmış olması, ziyaretçi kompozisyonunun değişmesi ve ulusal ve uluslararası piyasadaki yoğun fiyat rekabeti gibi unsurlar etkili oluyor.

2019'un geride kalan dönemi de benzer eğilimlerin sürdüğü bir dönem oldu. Yılın ilk çeyreğinde turist sayısı önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6,1 artarken, turizm gelirlerinde artış yüzde 4,9 seviyesinde kalmıştı. Turizm sezonunun canlanmaya başladığı Nisan-Mayıs döneminde ise turist sayısı yıllık bazda yüzde 15,5 artarken, turizm gelirlerinde artış yüzde 10,9 seviyesinde kaldı.

Turist sayısında artışların önümüzdeki dönemde de genel olarak devam etmesiyle 40 milyon sayısının aşılabacağı tahmin ediliyor. Turizm gelirinde ise artışlar sürse de daha düşük bir performans ile 2015 yılında görülen 26,6 milyar dolarlık zirvenin aşılabacağı düşünülüyor.

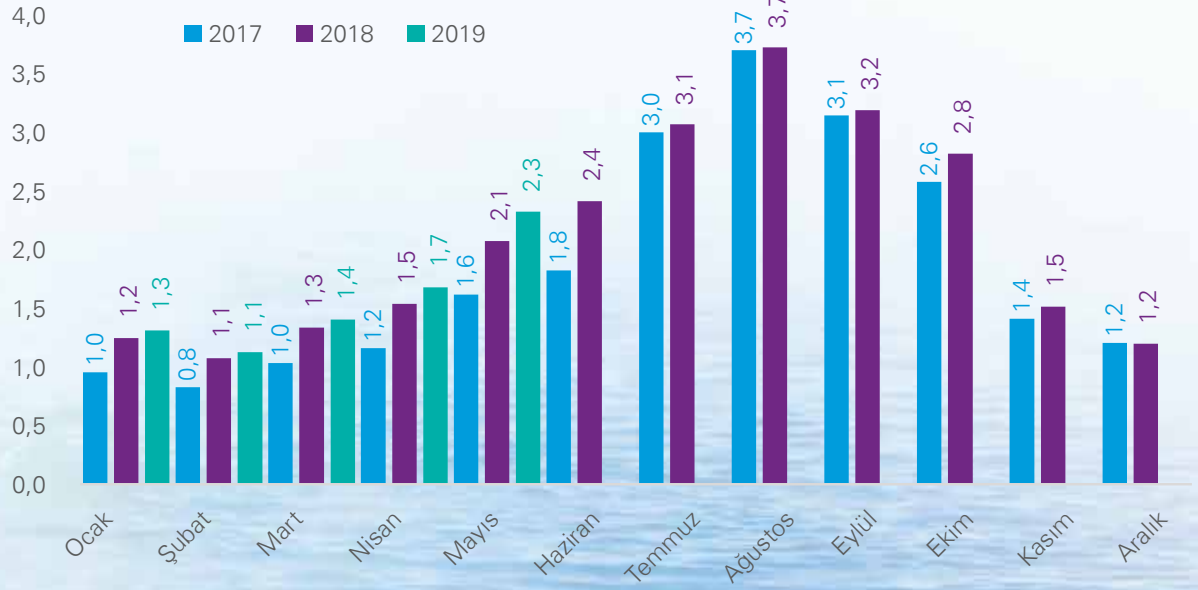
Bununla birlikte, TL'deki mevcut seviyeler sektörü desteklerken asgari ücret artışları ve yüksek gıda enflasyonu turizm sektöründe maliyetler üzerinde yukarı yönde baskı yapmaya devam ediyor.

Giriş yapan turist sayısı (milyon kişi)



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

Turizm gelirleri (milyar dolar)



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı



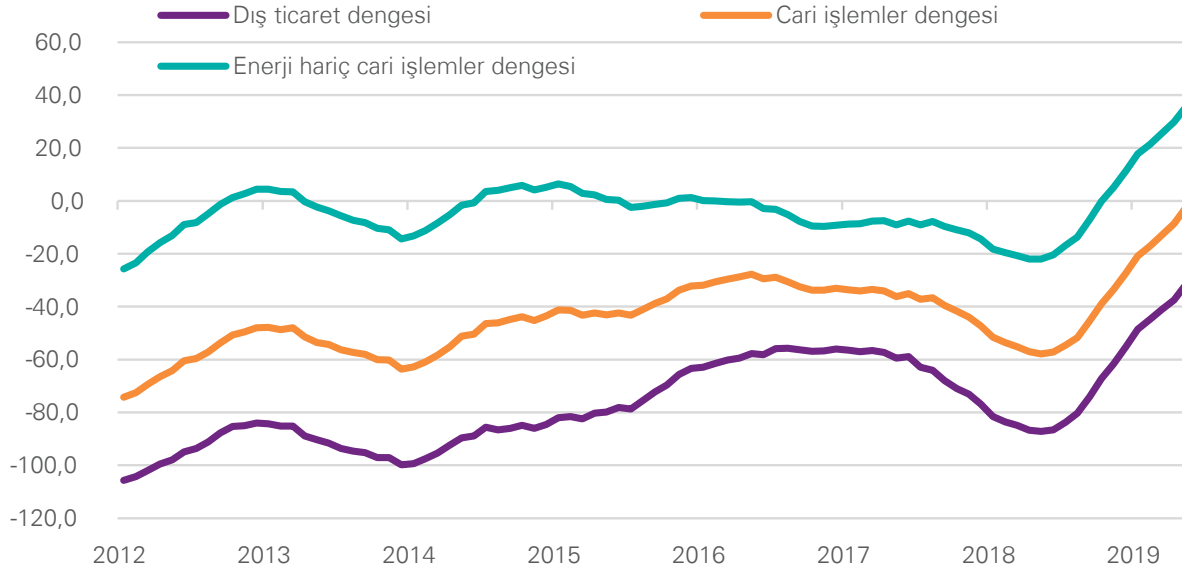
Son 15 yılın en düşük cari açığı

Diş ticaret açığında daralma devam ederken, turizm sektöründeki toparlanmanın desteği ile cari açıkta küçülme devam ediyor. Öyle ki, 2019'un geride kalanında 12 aylık toplamlara göre son 15 yıldaki hem genel cari açıkta en düşük hem de enerji dışı cari fazla da en yüksek seviyeler görüldü.

2018 yılında 27,2 ile GSYH'ya oran olarak yüzde 3,5 seviyesinde olan 12 aylık toplam cari açık 2019 Mart itibarıyla GSYH'nın yüzde 1,7'sine karşılık gelen 12,9 milyar dolar seviyesine kadar düştü. Söz konusu düşüşe en yüksek katkı dış ticaret açığındaki azalmadan gelirken, hizmet kalemlerindeki sınırlı iyileşmeler de bu süreci destekledi.

Mayıs'ta ise cari açığındaki azalma devam ederken 12 aylık toplam cari işlemler açığı ilk çeyrek sonundaki 13 milyar dolardan 2,4 milyar dolara, enerji hariç cari işlemler fazlası 25,5 milyar dolardan 35,7 milyar dolara çıktı. Haziran ayına ilişkin öncü dış ticaret ve turizm verileri cari açığındaki azalışın devam edeceğine işaret ederken, yaz aylarında 12 aylık toplam rakamda fazla oluşabileceği öngörülüyor. Yılsonunda ise 10 milyar dolar civarında bir cari açık beklenirken, önümüzdeki dönem cari açık açısından petrol fiyatlarının seyrinin önemli olacağı düşünülüyor.

12 Aylık toplamlar (milyar dolar)



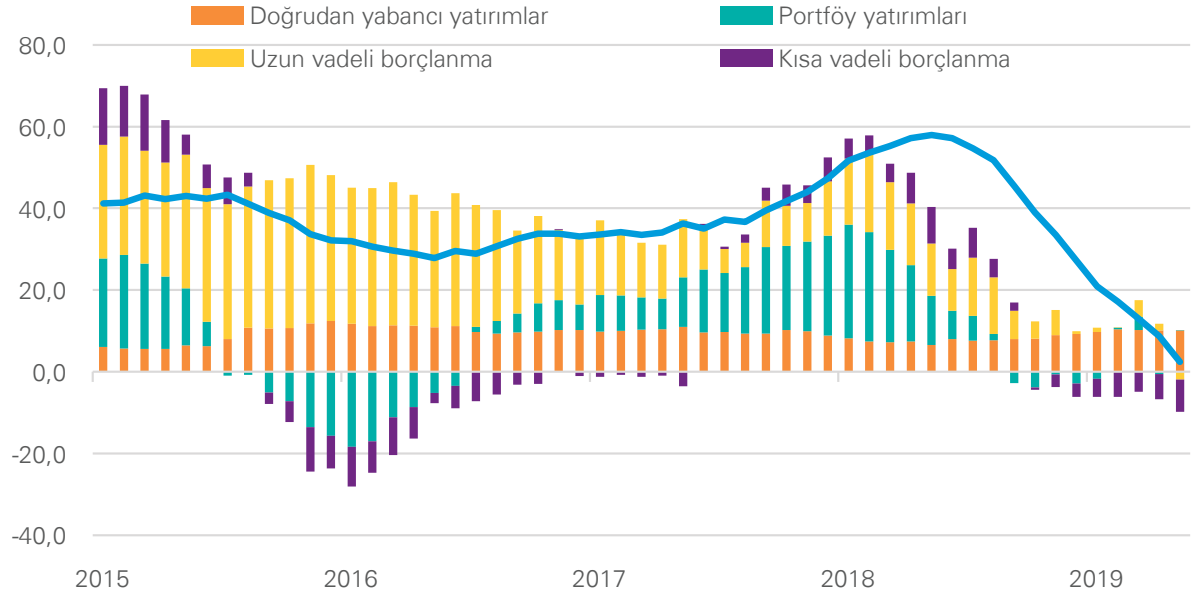
Kaynak: TÜİK

Cari açığın finansmanında zorlu süreç

2018 sonlarına doğru dış finansman koşullarında yaşanan iyileşme, 2019'un geride kalan döneminde genel itibarıyla devam etti. Ancak yine de özel sektör temkinli yaklaşımını koruyarak borç ödeyici özelliğini sürdürdü. Genel itibarıyla portföy girişlerinin oynak ve doğrudan yatırımların zayıf olduğu bu ortamda, finansman resmi rezervlerde azalış veya net hata-noksan ile karşılandığı için sürdürülebilirlik endişeleri devam ediyor.

Mayıs itibarıyla son 12 ayda, doğrudan yabancı yatırımlarda 10,1 milyar dolar giriş olsa da, portföy yatırımlarında kayda değer bir giriş olmadı. Uzun vadeli borçlanmalarda nette 1,9 milyar dolarlık, kısa vadelerde ise 6,2 milyar dolarlık net ödeme yapıldı. Buna karşın resmi rezervlerde 8,8 milyar dolar azalış yaşanırken, net hata noksanda 9,4 milyar dolarlık giriş oldu. Cari açığa rekor düşük seviyeler görülse de rezervlerdeki azalış ve net hata noksandaki giriş ile sağlanan finansman, sürdürülebilirlik sorununun sürmesine neden oluyor.

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



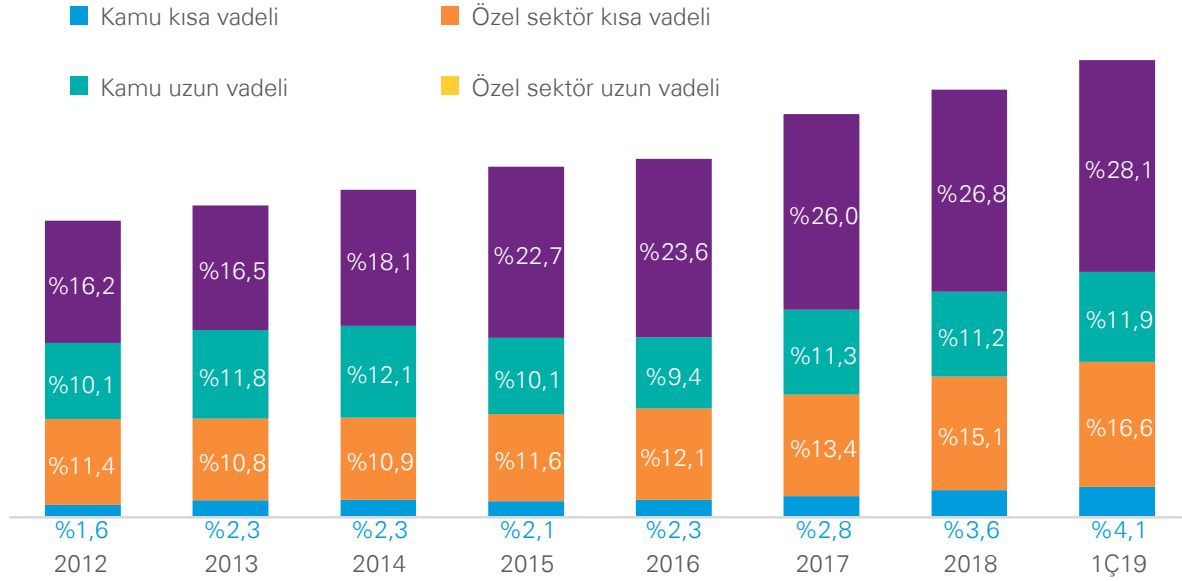
Kaynak: TÜİK

Döviz yükümlülüklerde belirgin azalış

- Mevcut seviyesi hala yüksek olsa da cari açıktaki azalmaya paralel olarak Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı her geçen gün azalıyor. Nisan 2019 verilerine göre, özel sektörün uzun vadeli kredi borcu 2018 sonuna kıyasla 3,3 milyar dolar azalarak 206,9 milyar dolara geriledi. Cari açıktaki daralma sayesinde, gelecek 12 ayda toplam dış finansman ihtiyacı 200 milyar doların altında kalabilecek.
- Yerleşik finans dışı firmaların özellikle yurtiçinden sağladığı kredilerdeki azalışla birlikte, yabancı para yükümlülüklerinde de kayda değer gerileme yaşandı. Bu sayede finans dışı kesimin net döviz pozisyonu 2018 sonundaki 198,6 milyar dolardan Nisan 2019 itibarıyla 188,1 milyar dolara geriledi.

- Borç stoku ve açık pozisyondaki gerilemeye rağmen özel sektörün dış borcunun GSYH'ya oranı yükselmeye devam etti. 2018 sonunda yüzde 14,9 olan kamunun dış borç stokunun GSYH'ya oranı 2019 ilk çeyrekte yüzde 16,0'a yükseldi. Aynı dönemde özel sektörün kısa vadeli dış borcunun GSYH'ya oranı yüzde 15,1'den yüzde 16,6'ya, uzun vadeli dış borç stokunun GSYH'ya oranı ise yüzde 26,8'den yüzde 28,1'e çıktı. Böylece Türkiye'nin toplam dış borcunun milli gelire oranı, 2018 sonundaki yüzde 56,7'den 2019 ilk çeyrekte yüzde 60,6'ya ulaştı.

Dış borcun GSYH'ya oranı



Kaynak: TCMB

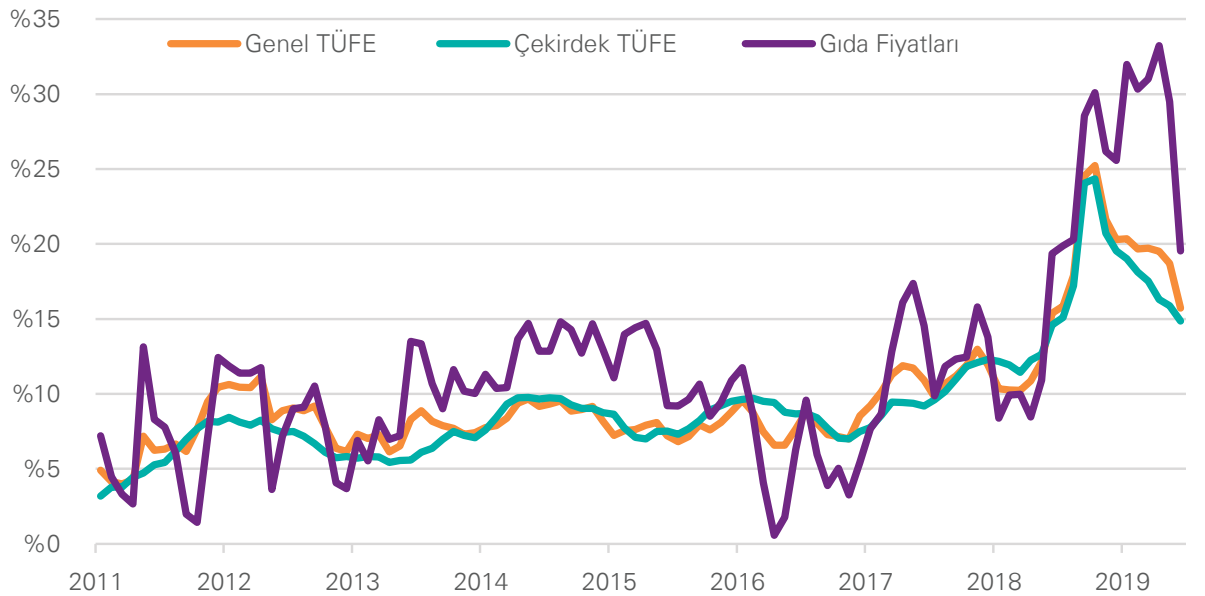
Enflasyondaki iyileşme hız kazandı

- 2018 yılını yüzde 20,3 seviyesinde tamamlayan genel TÜFE yıllık enflasyonu, 2019 ilk çeyrekte sınırlı bir iyileşme kaydederek yüzde 19,7'ye inmişti. İlk çeyrekte genel enflasyondaki düşüşü yüksek gıda fiyat artışları sınırlarken, ikinci çeyrekte mevsimsel etkiler ve talebin zayıflığı ile yıllık enflasyonda sert düşüşler kaydedilmeye başlandı.
- Ocak-Nisan döneminde yüzde 25,6'dan yüzde 33,2'ye kadar yükselen gıda fiyatları yıllık enflasyonu Mayıs ve Haziran aylarında sırasıyla yüzde 29,5 ve yüzde 19,5 seviyelerine indirdi. Bu sayede genel enflasyon da ikinci çeyrek sonunda yüzde 15,7'ye kadar çekildi.
- Çekirdek enflasyon ise döviz kurlarındaki dalgalanmaya rağmen zayıf talep nedeniyle kademeli iyileşme eğilimini sürdürdü. 2018 sonunda yüzde 19,5 olan çekirdek TÜFE yıllık enflasyonu Mart ayında yüzde 17,5'e, Haziran sonunda ise yüzde 14,9'a geriledi. Çekirdek enflasyondaki iyileşme büyük ölçüde mal fiyatlarındaki geri çekilmeyi yansıtırken, hizmet enflasyonunda henüz iyileşme oldukça sınırlı düzeyde bulunuyor. 2018

sonunda yüzde 14,46 olan hizmet enflasyonu, ilk çeyrekteki yüzde 15,21'e yükselişinin ardından Haziran sonunda yüzde 14,92'ye geriledi. Bunda hem maliyet unsurlarının gecikmeli yansımaları hem de fiyatlama davranışlarındaki bozukluk etkili oldu.

- Gıda fiyatlarındaki normalleşme eğilimi, zayıf talep ve düşük petrol fiyatları ile enflasyon dinamiklerinde iyileşmenin bir süre daha devam etmesi bekleniyor. Öte yandan, hükümet yeni yıla önemli zam kararlarıyla girerken, bazı sektörlerdeki teşviklerini geri aldı. Bu durum yıllık enflasyonda baz etkisi kaynaklı görülebilecek düşüş trendini bir miktar sınırlayabilir. Ancak enflasyondaki orta vadeli trend için döviz kurlarının, maliyet unsurlarının ve fiyatlama davranışlarının daha önemli olduğu düşünülüyor.
- Bu noktada ikinci çeyrekte sonra oluşan veriyi ifade etmekte yarar var. 4.5 yıl sonra faiz indirimine giden TCMB, enflasyon raporu sunumunda 2019 enflasyon tahminini yüzde 14.6'dan, 13.9'a çekti.

Yıllık değişimler



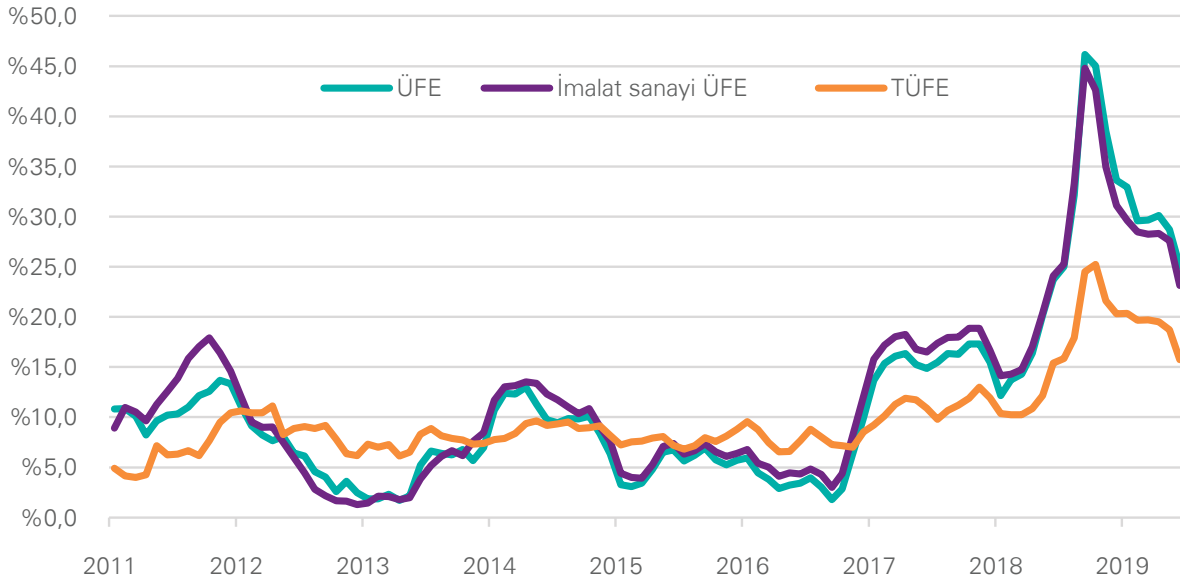
Kaynak: TCMB

Maliyet baskısı hızla azaldı

- TÜFE'de olduğu gibi ÜFE'de de, 2019 ilk çeyrekteki katılık ikinci çeyrekte kısmen kırıldı. Bu dönemde döviz kurları dalgalı bir seyir izlese de küresel emtia fiyatlarındaki gerilemeyle maliyet baskısı hızla azaldı.
- 2018 yılını yüzde 31,1 seviyesinden tamamlayan genel ÜFE yıllık enflasyonu ilk çeyrekte sınırlı bir iyileşmeyle yüzde 28,2 seviyesine gerilemişti. Aralık 2018'de yüzde 33,64 olan imalat sanayi yıllık ÜFE enflasyonu da yüzde 29,64'a inmişti. Nisan'da hem imalat hem de genel ÜFE yıllık enflasyon oranları bir miktar yükseldiler de Mayıs ve Haziran'da hızla gerileyerek son bir yılın en düşük seviyelerine indi. Haziran itibarıyla imalat sanayi ÜFE yıllık enflasyonu yüzde 23,2 iken, genel ÜFE yıllık enflasyonu yüzde 25,0 seviyesine geriledi.

- Mevcut seviyeler hala enflasyonist riskleri canlı tutsa ve farklı sektörlerde yüksek ölçüde maliyet birikimine işaret etse de kaydedilen iyileşme önemli görülüyor. Ancak hem ÜFE'de hem de TÜFE'de kaydedilen iyileşmenin devamlılığı kritik önem taşıırken, döviz kurları ve küresel emtia fiyatlarının seyrinin belirleyici olacağı düşünülüyor.

Yıllık değişimler



Kaynak: Bloomberg

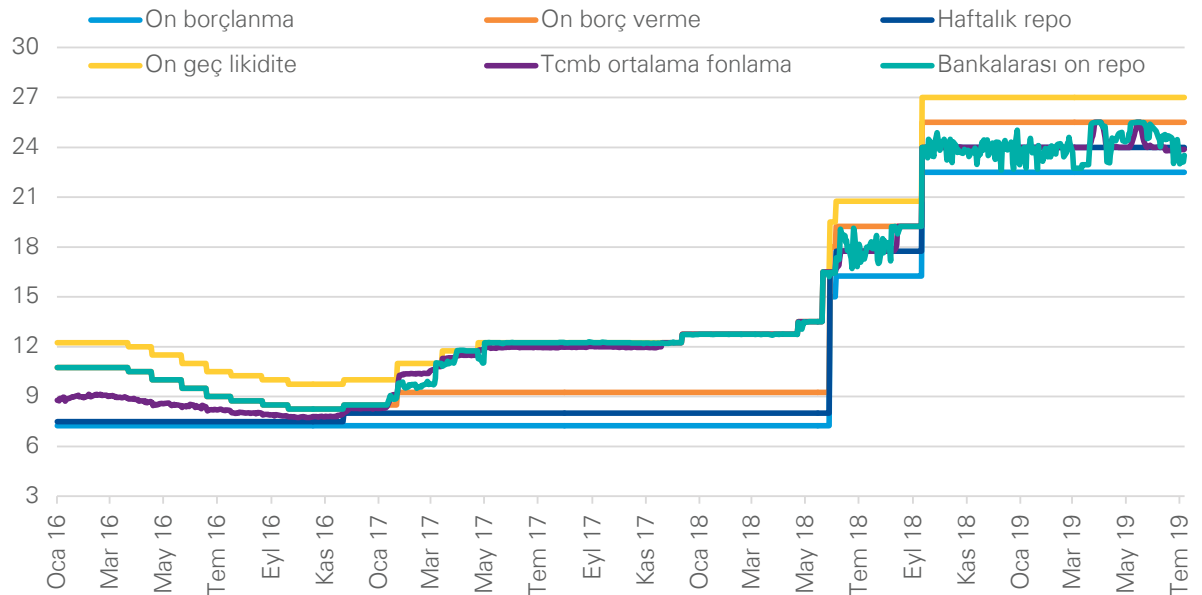
TCMB faiz indirimlerine hızlı başladı

- TCMB 2018 son çeyrekte olduğu gibi, 2019 ilk yarıda da politika faizini yüzde 24'te sabit tutmaya devam etti. Geçtiğimiz iki toplantıda para politikası karar metinlerinde küçük değişiklikler yaparak önümüzdeki günlerde faiz indirimine gidebileceğinin sinyalini vermişti. Ancak özellikle Haziran toplantısı öncesinde TCMB'nin faiz indirimine gidebileceği yönündeki beklentilerin aksine, kararını, banka fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlama ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırma amacıyla aldığını belirtti.
- TCMB Mart ayında olduğu gibi, Mayıs ayında da finansal piyasalardaki gelişmeleri dikkate alarak TL likiditesini sıkılaştırıcı ilave tedbir almak zorunda kaldı. Bir süre haftalık repo ihalesi ile yüzde 24,0'dan sistemi fonlamayı bırakırken, bankalar yüzde 25,5 ile gecelik vadede TCMB'den likidite temin etmeye başladılar.
- TCMB son dönemde finansal istikrarı desteklemek üzere, Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ve yabancı para zorunlu karşılıklarda birtakım değişikliklere gitti. Alınan kararlar TCMB'nin brüt döviz rezervlerini desteklerken TL likidite koşullarını sıkılaştırdı.
- Yurtiçi belirsizliklerin azalmasının yanında, enflasyondaki iyileşmeden ve küresel eğilimlerden hareketle TCMB'nin önümüzdeki dönemde faiz indirimlerine başlaması

bekleniyordu. Cumhurbaşkanlığı kararıyla Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya'nın görevden alınarak yerine başkan yardımcısı Murat Uysal'ın atanması faiz indirim sürecinin, 25 Temmuz'daki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı ile birlikte başlayacağını en güçlü işareti olarak kabul ediliyordu. Nitekim yeni başkanın yönetimindeki 25 Temmuz'da gerçekleşen toplantısında beklentilerin biraz üzerinde bir faiz indirimine gidildi.

- TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) 25 Temmuz'daki toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo faizini, piyasa ortalama beklentilerinin ötesinde, 425 baz puan indirerek yüzde 19,75 seviyesine indirdi. Bununla birlikte, para politikası metninde önemli değişiklikler yapan TCMB, küresel gelişmeler ve yurtiçinde enflasyondaki gerilemeyle birlikte önümüzdeki dönemde faiz indirimlerine devam edebileceğinin sinyalini verdi. Karar metninde TCMB, ekonomide ılımlı bir toparlanma eğilimi olduğunu değerlendirirken, Türkiye'de cari açık ve enflasyonda iyileşmenin devam ettiğine dikkat çekti. Enflasyon gelişmelerinin Nisan enflasyon raporunda ortaya konan tahminlerden de hızlı gerilediğine vurgu yapıldı. Nitekim, TCMB yıllık enflasyon beklentisini, 2019 için yüzde 14,6'dan, 13,9'a çekerek, gelecek PPK toplantıları için yeni faiz indirimini sinyalini de vermiş oldu.

TCMB faizleri



Kaynak: TCMB

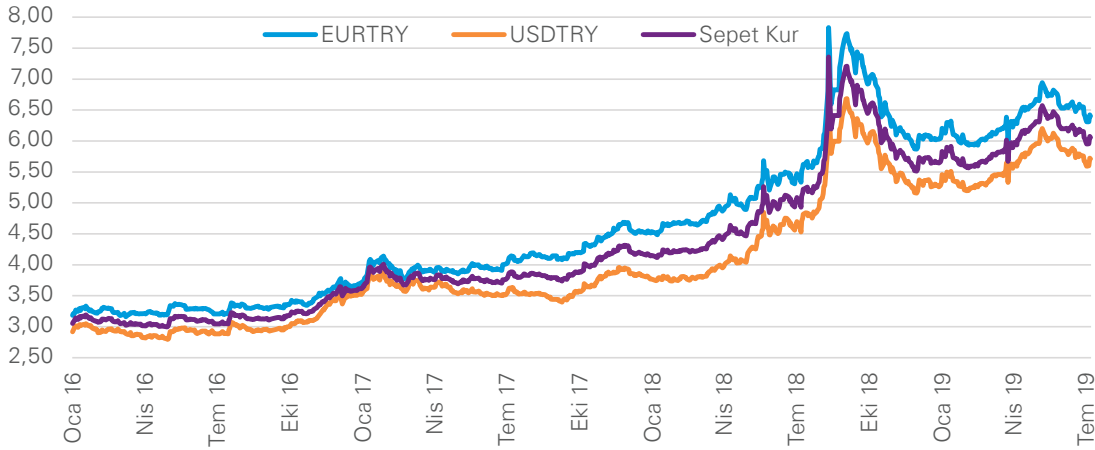
TL dalgalı bir seyir izledi

Yeni yılla birlikte değer kaybetmeye başlayan TL'de ikinci çeyrekte dalgalı bir seyir hakimdi. İlk çeyrekte olduğu gibi ikinci çeyrekte de değer kaybeden TL'de, Mayıs başından itibaren değer kayıpları durdu ve ılımlı bir toparlanma başladı. TCMB'nin faiz değiştirmeme kararının yanında ekonomi dışı belirsizliklerin hafiflemesi bu toparlanmada etkili oldu.

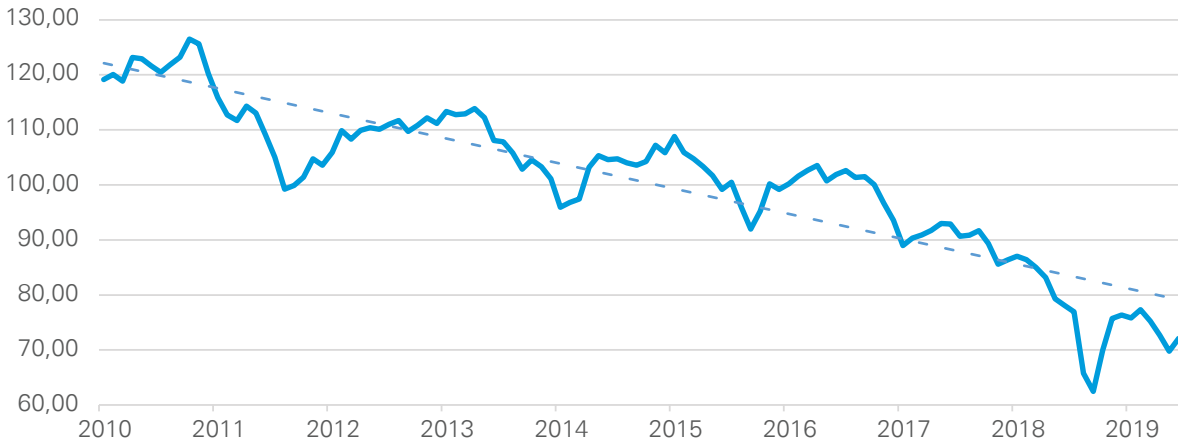
Ancak yine de döviz kurları ikinci çeyreği ilk çeyrek sonundaki seviyelerinin üzerinde tamamladı. Mart sonuna göre, Dolar/TL Haziran sonunda yüzde 4 yukarıdayken, Euro-TL'de yükseliş yüzde 5'in üzerinde gerçekleşti. Böylece TL, Dolar ve Euro eşit ağırlıklı sepete karşı yüzde 4,7 değer kaybetti.

TL reel olarak da benzer şekilde Mart, Nisan ve Mayıs aylarında değer kaybettikten sonra Haziran'da bir miktar toparlandı. TCMB hesaplamalarına göre, 2018 yılını 76,35 seviyesinden tamamlayan reel efektif döviz kuru endeksi, Mart'ta 75,26, Mayıs'ta ise 69,80 değerini almıştı. Haziran'da ise yüzde 3,3 yükselerek 72,10'a çıktı.

Döviz kurları



Reel efektif döviz kuru (2003=100)



Kaynak: TCMB

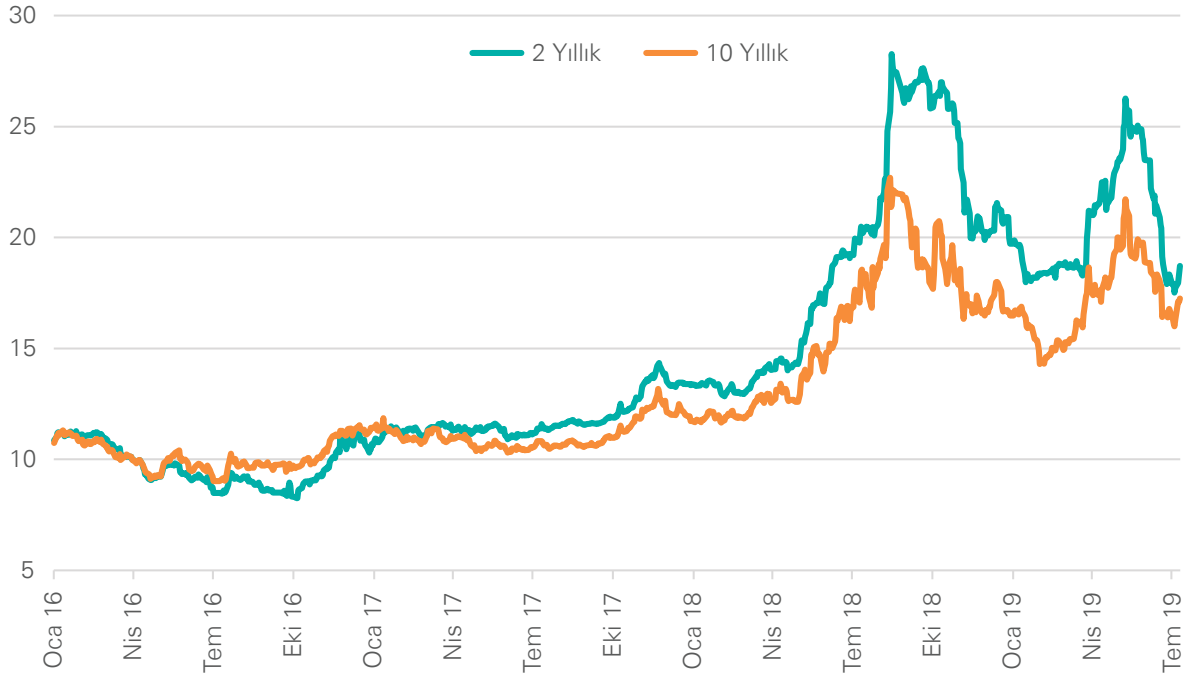
Tahvil faizleri hızlı geri çekildi

- Döviz kurlarındaki yükselişle birlikte, tahvil faizleri de yılbaşından sonra yükseliş trendine girerken bu eğilim ilk çeyrekte devam etmişti. Mayıs ortalarından itibaren ise hızlı bir geri çekilme yaşandı ve neredeyse sene başındaki seviyelere indi.
- 2019 ilk çeyrek sonunda yüzde 21,19 olan iki yıllık tahvilin bileşik faizi Mayıs ortasına kadar yükselişini sürdürerek yüzde 26,27 seviyesine çıkmıştı. Sonrasında sert bir şekilde gerileyerek Haziran sonunda yüzde 18,34'e kadar geriledi. Benzer şekilde 10 yıllık tahvilin bileşik faizi Mart sonundaki yüzde 17,92'den yüzde 21,73'e yükseldikten sonra yüzde 16,79'a kadar geriledi.
- Küresel eğilimler yurtiçinde tahvil faizleri üzerindeki baskıyı hafifletirken, enflasyondaki olumlu gelişmeler düşüş trendini genel itibarıyla destekliyor. Ekonomi dışı belirsizlikler uzun vadeli tahvil faizlerindeki

gerilemeyi sınırlıyor. Bununla birlikte, bütçe performansındaki zayıflıklar ve Hazine'nin borçlanma ihtiyacının yüksekliği orta vadede tahvil faizleri üzerinde yukarı yönlü risklerin önemini korumasına yol açıyor.

- Yukarıdaki tespitler yılın ikinci çeyreğine ilişkin gelişmelerin ışığında derlendi. TCMB'nin 25 Temmuz'daki faiz indirimi kararıyla birlikte kısa vadeli faizlerde düşüş devam etti. Faiz indirimi, finans kuruluşlarında da karşılık buldu. Kamu bankalarında konut faiz oranlarının 1'in altına indiği görüldü. Konut ve otomotivde başlayan sürecin zaman içerisinde tüketici kredilerine de yansımaları bekleniyor. Eximbank kredi faizlerindeki indirimin özellikle ihracatçı kesimde maliyetler açısından cazibe yarattığı gibi moral motivasyon kaynağı olduğu da söylenebilir.

TL tahvil faizleri



Kaynak: TCMB

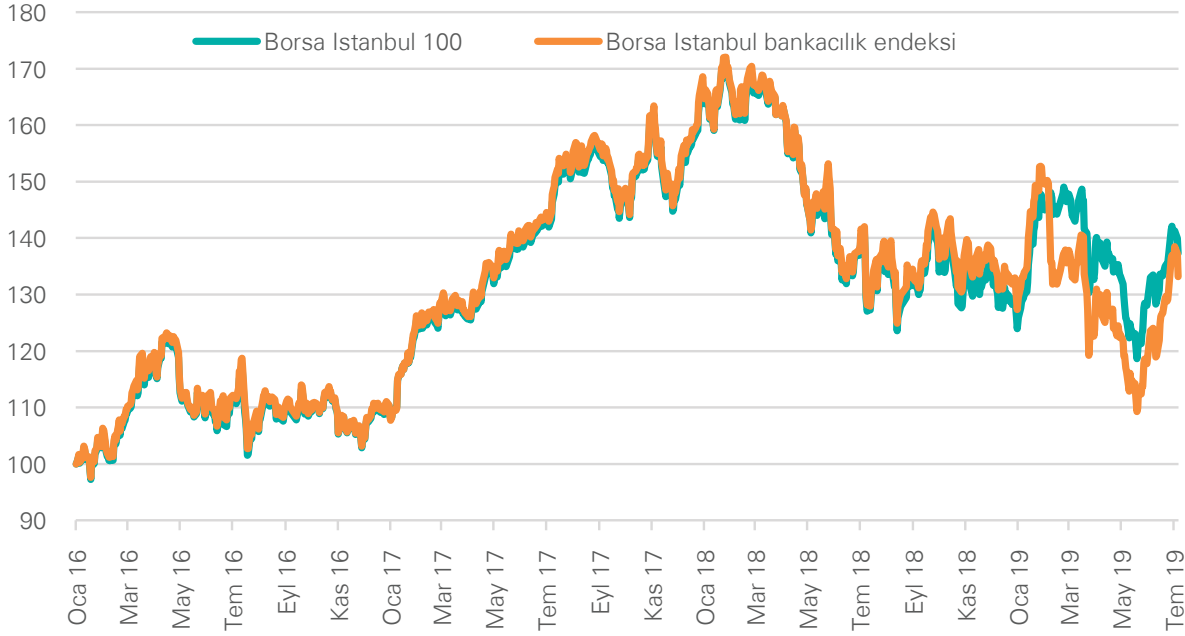
Borsa İstanbul'da satış baskısı terse döndü

Yıla güçlü başlayan Borsa İstanbul'da ilk çeyrek sonlarına doğru sert satışlar yaşanmaya başladı. Küresel eğilimlerle bu süreç yurtiçi tahvil ve döviz piyasalarına kıyasla daha uzun sürdü. Bununla birlikte, Mayıs sonlarında Borsa İstanbul'da hızlı bir toparlanma eğilimi başladı ve kayıplar önemli ölçüde telafi edildi.

Bu eğilimlerle Borsa İstanbul 100 gösterge endeksi ikinci çeyreği yüzde 2,9 ile Borsa İstanbul Bankacılık endeksi ise yüzde 4,1 ile tamamladı. Böylece Borsa İstanbul 100'de yılbaşından bu yana yüzde 5,7 kazanç elde edilirken, bankacılık endeksi yıl başına kıyasla yüzde 1,9 aşağıda bulunuyor.

Önümüzdeki dönemde tahvil faizlerindeki gerileme ve döviz kurlarındaki görece sakinlik hisse senetlerini destekleyebilecek olsa da küresel eğilimler ve ekonomi dışı belirsizlikler hisse senetleri üzerindeki aşağı yönlü risklerin sürmesine neden oluyor. Bununla birlikte, büyüme görünümü orta vadede hisse senetleri açısından en önemli unsur olarak değerlendiriliyor.

Borsa İstanbul gösterge endeksleri (2016 başı=100)



Bankacılık sektörü iyi bir sınav veriyor

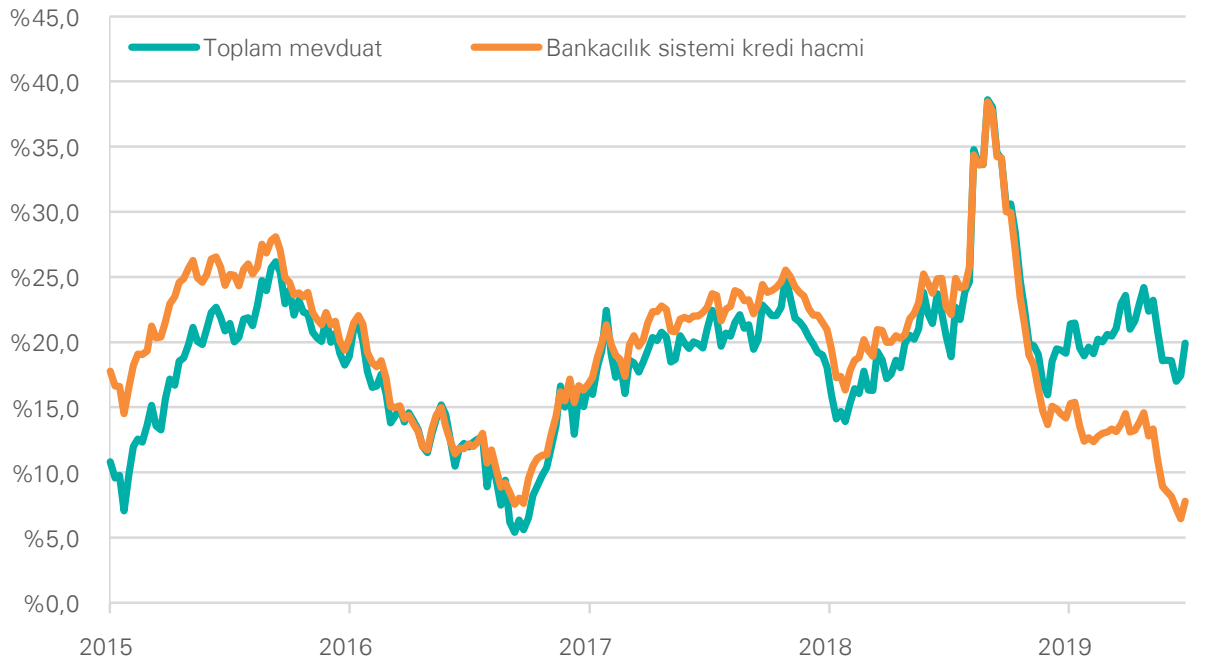
☞ Döviz kurlarındaki dalgalanma bankacılık sektörü büyüklüklerinde de dalgalanmaya yol açarken, son dönemde sektörde belirgin bir yavaşlama gözleniyor. Tüketici kredilerinin mevcut seviyesi geçen yılın altına inerken, ticari kredilerde oldukça düşük bir büyüme hızı göze çarpıyor. Bu ortamda özellikle kredilerdeki yavaşlama sonucu sektörün takipteki alacaklarının toplam kredilere oranında yeni bir yükseliş trendi başladı.

☞ Şubat-Nisan döneminde hafif toparlanan bankacılık sektörü toplam kredi hacmi yıllık büyüme hızı, Mayıs ve Haziran'da sert geriledi. İlk çeyrek sonunda yüzde 14,5 olan toplam kredilerin yıllık büyüme hızı Haziran sonunda yüzde 7,8 olarak gerçekleşti. Tüketici kredileri Haziran sonu itibarıyla yıllık bazda yüzde 0,7'lik bir küçülmeye işaret ederken, ticari kredilerde yüzde 10,2'lik bir büyüme kaydedildi. Ticari kredilerdeki büyüme ise büyük ölçüde döviz kurlarındaki gelişmeleri yansıtırken, kur etkisinden arındırılmış veriler sektörün kredi hacminin geçen yıl ile hemen hemen aynı seviyede olduğunu gösteriyor.

☞ Mevduatlarda yıllık büyüme hızı ise Mart sonundaki yüzde 23,6'dan sonra Nisan'da hafif yükseldi ve kademeli olarak yavaşladı. Haziran sonunda mevduatların yıllık büyüme hızı yüzde 19,9'a gerilerken, mevduatların kredilerden hızlı seyretmesi büyük ölçüde döviz kurlarındaki gelişmeleri yansıttı.

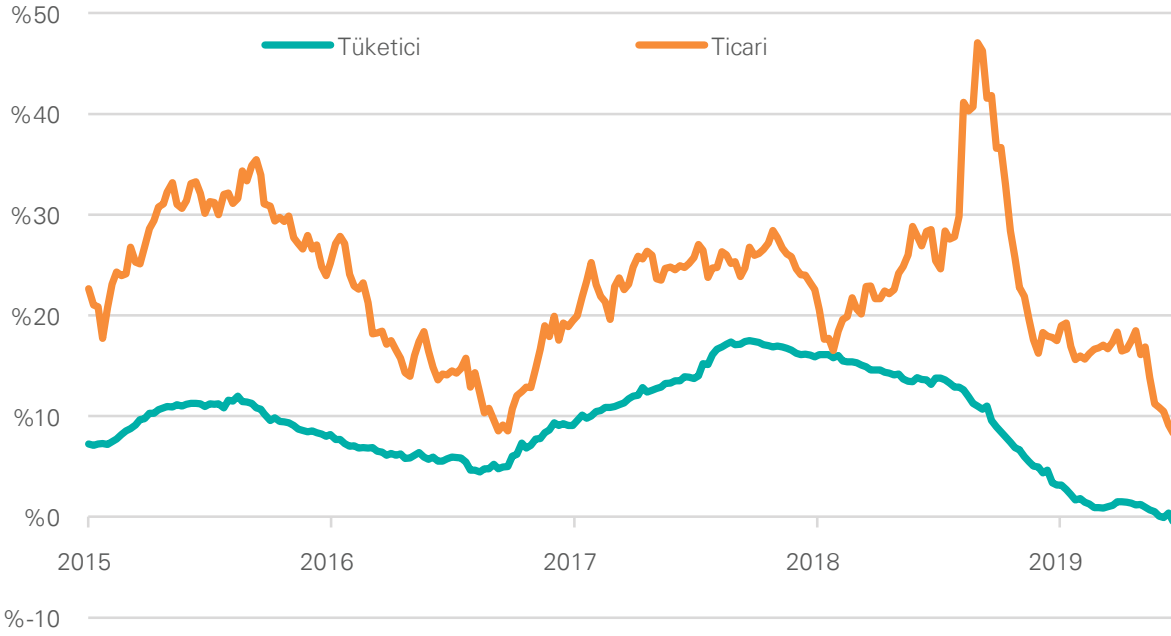
☞ Ekonomik aktivitedeki daralma ve kredi koşullarındaki sıkışıklık nedeniyle bankacılık sektöründe takipteki alacaklar artmaya devam ediyor. 2019 ilk çeyrek sonunda 106,1 milyar TL olan sektördeki takipteki alacaklar bakiyesi, Haziran sonunda 116 milyar TL'yi aştı. Toplam kredilere oranı ise yüzde 4,2'den yüzde 4,6'ya yükseldi. Takipteki alacakların mevcut seviyesi sektörün güçlü sermaye yeterliliği göz önünde bulundurulduğunda yönetilebilir olsa da gecikmeli etkilerle takipteki alacakların ılımlı bir şekilde artmaya devam edeceği öngörülmüyor.

Yıllık değişimler (%)



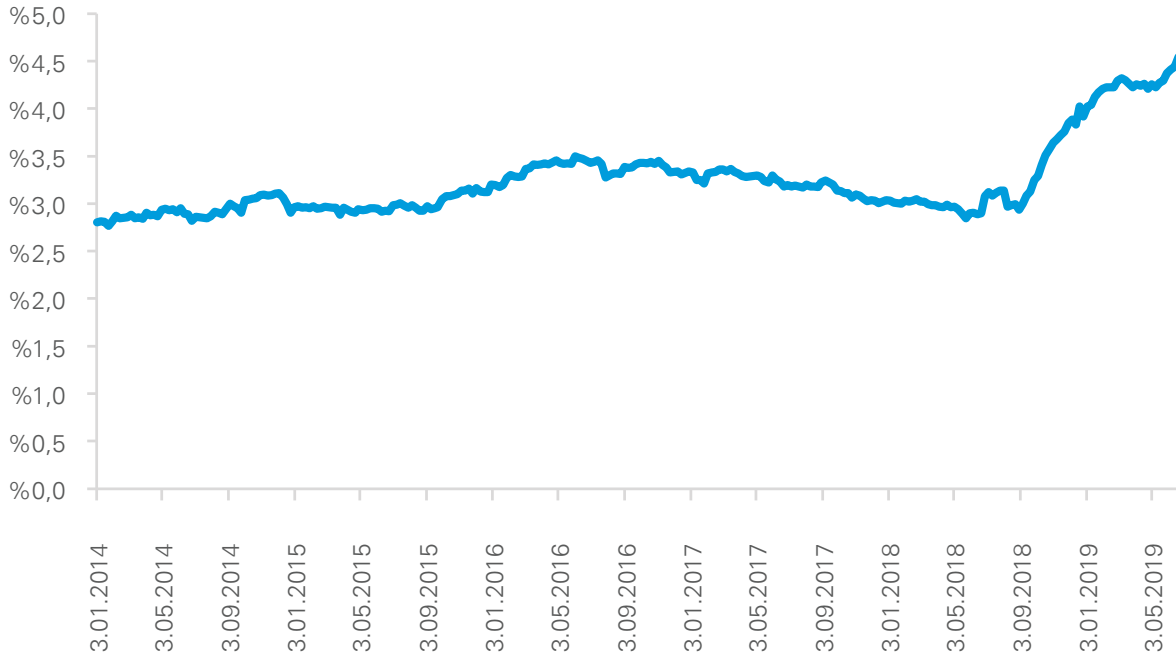
Kaynak: TCMB

Yıllık değişimler



Kaynak: TCMB

Tahsili gecikmiş alacakların toplam kredilere oranı



Kaynak: TCMB

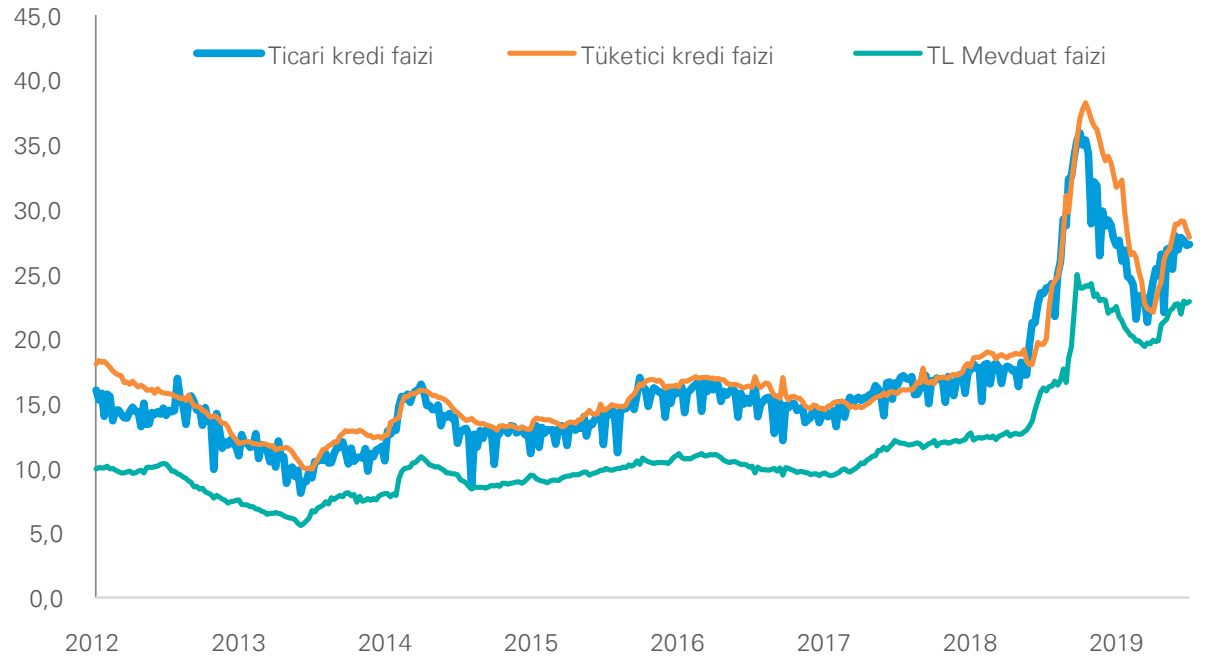
Kredi faizleri ikinci çeyrekte yüksek seyretti

Küresel gelişmelere ve yurtiçi finansal koşullardaki iyileşmeye rağmen bankacılık sektöründe mevduat ve kredi faizleri yılın ikinci çeyreğinde yükselişini korudu.

2019 ilk çeyrek sonunda yüzde 19,9 olan TL mevduat faizi Haziran sonunda yüzde 22,90 ile bu yılki en yüksek seviyelerinde seyretti. Benzer şekilde sektörde tüketici kredi faizi aynı dönemde yüzde 22,07'den yüzde 27,86'ya çıkarken, ticari kredi faizi daha sınırlı bir artışla yüzde 24,42'den yüzde 27,31'e yükseldi.

Firmaların yatırım iştahı zayıf olsa bile işletme sermayesi ihtiyacından dolayı ticari kredi talepleri görece canlılığını koruyor. Bu nedenle TCMB'nin faiz indirimi yönünde aldığı kararlar, ikinci çeyrekte yaşananların aksine, üçüncü çeyrekte kredi faizlerine olumlu yansıma göstermeye başladı. Kamu bankalarının öncülüğünde kredi faizlerinde indirimler başladı. Konut kredilerinde faiz oranları yüzde 1'in altına indi. Yukarıda belirtildiği gibi art arda gelen faiz indirimleri reel piyasalara yılın üçüncü çeyreğinden itibaren moral kaynağı olmayı sürdürecektir. Göreceli olarak taleplere de olumlu yansıyacak.

Bankacılık sektörü faiz oranları (%)



Kaynak: TCMB



Sonuç

- 📄 Türkiye ekonomisi, 2018 ikinci yarıdaki art arda yaşanan daralmaların ardından, 2019 ilk çeyrekte hafif toparlanarak bir önceki döneme göre yüzde 1,3 oranında büyüdü. 2018'in aynı dönemine göre ise yüzde 2,6'lık daralma yaşandı. Bununla birlikte, 2019 ilk çeyrekte finansal piyasalardaki sakinliğin desteği ve kredi hacmindeki ılımlı canlanmanın etkisiyle ekonomik daralma bir miktar hız kesti. Ancak ikinci çeyreğe ilişkin öncü veriler, ekonomideki kırılganlıkların sürdüğünü gösteriyor.
- 📄 Zayıf ekonomik aktivitenin bir sonucu olarak işsizlik oranı artmaya devam ediyor. Öncü veriler istihdam artışları konusunda karışık sinyaller vermeye devam ediyor. 2019 ilk yarıda harcamaların bir kısmı öne çekilirken faiz giderlerindeki yüksek artış ve ekonomiyi destek için devam ettirilen vergi indirimleri, zayıf talep nedeniyle vergi kayıpları ve SGK devlet katkısı bütçe performansındaki bozulmanın nedenleri olarak öne çıkıyordu. Yılın ikinci yarısına başlarken ise, hükümet ekonomiyi destek tedbirlerinin bir kısmını geri aldı. Bir takım vergi ayarlamalarına giderek gelirlerindeki kayıpları telafi etmeye çalıştı. Ancak harcamalara ilişkin açıklanan ciddi bir tasarruf politikası henüz ortaya konmuş değil.
- 📄 Ekonomik görünümdeki kırılganlıklarla birlikte, bütçe gelirlerinde ve dolayısıyla toplam dengede kayda değer bir iyileşmenin bu yıl için kolay olmayacağı düşünülüyor. Bu nedenle mali dengedeki zayıflığın yılın ikinci yarısında daha yavaş bir tempoda sürmesi bekleniyor.
- 📄 TL'nin mevcut seviyesi ihracatçıların dış pazarlardaki rekabetçiliğini desteklese de ticaret ortaklarımızın kırılganlıkları nedeniyle son dönemde ihracatta bir miktar ivme kaybı gözlenmeye başladı. Bununla birlikte, bir süredir olduğu gibi, ithalat iç talepteki zayıflık sayesinde daralmaya devam ederken dış ticaret açığı da küçülmeyi sürdürdü.
- 📄 Turizmde devam eden toparlanma ile birlikte cari açığa düşüş, yılın ilk yarısında devam etti. Yaz aylarında 12 aylık toplam cari işlemler hesabında fazla oluşabileceği öngörülüyor. Yılsonunda ise 10 milyar dolar civarında bir cari açık beklenirken, önümüzdeki dönem açısından petrol fiyatlarının seyrinin önemli olacağı düşünülüyor. Ancak finansman kalitesine yönelik soru işaretleri devam ediyor.
- 📄 İlk çeyrekte genel enflasyondaki düşüşü yüksek gıda fiyat artışları sınırlarken ikinci çeyrekte mevsimsel etkiler ve talebin zayıflığı ile yıllık enflasyonda sert düşüşler kaydedilmeye başlandı. Zayıf talep ve düşük petrol fiyatları ile enflasyon dinamiklerinde iyileşmenin bir süre daha devam etmesi bekleniyor. Öte yandan, hükümet yeni yıla önemli zam kararlarıyla girerken birtakım sektörlerdeki teşviklerini geri aldı. Bu durum yıllık enflasyonda baz etkisi kaynaklı görülebilecek düşüş trendini bir miktar sınırlayabilir. Ayrıca enflasyondaki orta vadeli trend için döviz kurlarının, maliyet unsurlarının ve fiyatlama davranışlarının daha önemli olduğu düşünülüyor.
- 📄 Yurtiçi belirsizliklerin azalmasının yanında, enflasyondaki iyileşmeden ve küresel eğilimlerden hareketle TCMB, 25 Temmuz toplantısında aldığı faiz indirimini devam ettirmesi bekleniyor. Ancak ekonomik aktivitedeki kırılganlıklar için faydalı olabilecek indirimlerin çok hızlı olması durumunda orta vadede TL'nin dışsal şoklara karşı kırılgan hale gelebileceğinden endişe ediliyor.
- 📄 İlk etapta mevduat faizlerine daha hızlı yansımaları beklenen faiz indirimlerinin etkileri, kredi faizlerinde kendini göstermeye başladı. Bu durumun ekonomik faaliyetlerdeki yüksek faiz yükünü hafifletici sonuçlar doğurması beklentiler arasında ilk sıralarda bulunuyor.

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 geçen yılın zayıf bazının etkisiyle daralmanın bir miktar hız keseceği öngörülüyor. Bu sonuçlar yıl genelinde ekonominin yüzde 1 civarında küçülebileceği tahmin ediliyor.

Talep koşullarındaki olumlu etkilere rağmen fiyatlama davranışlarındaki bozukluk 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 en fazla yüzde 15'e 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 13,0 olması 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 10 milyar dolar civarında kalabileceği tahmin ediliyor.

2019'un ilerleyen döneminde Türk finansal varlıkların seyri açısından açıklanacak verilerin ve jeopolitik gelişmelerin önemli olacağı düşünülüyor. TCMB, 25 Temmuz toplantısında beklentilerin üzerinde bir faiz indirimine gitmesi ekonomide yeni bir sürecin başlangıcı sayılabilir. Karara yönelik kurların ilk tepkisi, aşağı yönlü seyir şeklinde oldu. Alınan karar ve ardından gelecek toplantılarda devam edecek faiz indirimleri, yıl içinde özellikle yaşanabilecek bir küresel riskten kaçış döneminde Türk finansal varlıkları korunaksız bırakabilir. Bu da TL'de oynaklığın yine yüksek kalmasına neden olabilir. TCMB'nin yılsonuna kadar faizlerde kademeli indirim kararlarını devreye alması TL'nin kırılgan bir seyir izleyeceğine ilişkin endişeleri güçlü tutuyor. Enflasyonu etkileyen gelişmeler dikkate alındığında TCMB'nin önümüzdeki günlerde orta vadeli enflasyon tahminleri aşağı revize edilebilir. TCMB'nin 25 Temmuz toplantısında sunum bölümünde kullandığı dil, yeni dönemde daha güçlü bir iletişim de kodlarını ortaya koymasından dikkat çekici bir unsur olarak değerlendirilebilir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) kararı

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Temmuz ayı içerisinde yaptığı toplantısında politika faiz oranını %0 seviyesinde sabit tutarken Eylül ayındaki toplantısında ilave genişlemeci adım atabileceği ihtimalini masada tuttu. ECB enflasyon beklentilerini aşağı revize ederken büyüme görünümüne ilişkin önceki toplantıya kıyasla daha zayıf bir tablo çizdi. Karar metninde, faizlerin 2020 yılının ilk yarısına kadar şu anki veya daha düşük olacağını ifadesine yer vererek, yakın dönemde gelebilecek bir indirimin işaretini verdi. Ancak toplantının ardından yapılan basın toplantısında ECB Başkanı Mario Draghi, faiz indirimleri ve varlık alımları ile ilgili olarak bu toplantıda henüz bir tartışma yapılmadığını belirterek açıklamadaki güvercin tonu bir miktar törpüledi. Bununla birlikte, gerek karar metni gerekse Draghi'nin söylemleri ilerde ekonomiyi desteklemek üzere genişlemeci bir adım atılabileceğine işaret ediyor. Fed'in faizlerde indirim gitmesinin ECB'de de karşılık bulması bekleniyor.

TCMB Kararı

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) 25 Temmuz'daki toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo faizini, piyasa ortalama beklentilerinin ötesinde, 425 baz puan indirerek yüzde 19,75 seviyesine indirdi. Bununla birlikte, para politikası metninde önemli değişiklikler yapan TCMB, küresel gelişmeler ve yurtdışında enflasyondaki gerilemeyle birlikte önümüzdeki dönemde faiz indirimlerine devam edebileceğinin sinyalini verdi. Karar metninde TCMB, ekonomide ılımlı bir toparlanma eğilimi olduğunu değerlendirirken Türkiye'de cari açık ve enflasyonda iyileşmenin devam ettiğine dikkat çekti. Enflasyon gelişmelerinin Nisan enflasyon raporunda ortaya konan tahminlerden de hızlı gerilediğine vurgu yapılırken enflasyonu etkileyen gelişmeler dikkate alındığında TCMB'nin önümüzdeki günlerde orta vadeli enflasyon tahminlerini aşağı revize edileceği düşünülüyor. Bununla birlikte, küresel büyüme görünümü ve faizlerdeki gelişmeleri de dikkate alarak güçlü bir indirim giden TCMB'nin önümüzdeki aylarda indirimlere devam etmesi bekleniyor.

2019 GSYH büyümesi

%-1

2019 GSYH

695
milyar \$

2019 Turizm geliri

25
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

%13
(yıl ortalaması)

Enflasyon

%15
(2019 yıl sonu)
%19
(2019 yıl ortalaması)

Cari Açık

10
(milyar dolar)

*Bu veriler 26 Temmuz 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 14

Türkçe



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.