



Bakış

**Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler**



Sayı 17
Ocak 2020

kpmg.com.tr



İçindekiler

DÜNYA

- 1- Küresel ekonomide genel görünüm
- 2- Faiz indirimlerinde mola zamanı
- 3- Avrupa'da durgunluğa çare aranıyor
- 4- Gelişmekte olan ekonomiler belirsizlikle mücadele ediyor

TÜRKİYE

- 5- Yeniden pozitif büyüme
- 6- Öncü sinyaller karışık
- 7- Enflasyon hedefe uygun yol alıyor
- 8- Para politikası: önden yüklemeli sürecin sonu
- 9- Döviz kurlarında oynaklık azaldı
- 10- Tahvil faizleri 2018'in başına döndü
- 11- İşsizlikte sorun devam ediyor
- 12- Merkezi yönetim bütçesi odakta
- 13- Dış ticaret umut vaad ediyor
- 14- Borç yükü azalıyor
- 15- Borsa İstanbul güçlü seyrediyor
- 16- Bankacılık sektöründe canlanma zamanı
- 17- SONUÇ
- 18- BEKLENTİLER
- 19- TAHMİNLER

Genel değerlendirme



Murat Alsan

KPMG Türkiye Başkanı

Küresel ticarete korumacı eğilimlerdeki katılık 2019 ile birlikte kısmen geride kalıyor. ABD ile Çin'in birinci faz anlaşmayı imzalamaya hazırlandıkları bugünlerde, uzun süredir hemen herkesin risk ajandasındaki ilk madde olarak yer alan bu konu bir süreliğine kapanıyor.

Belirsizliklerin adı değişirken küresel büyüme üzerindeki aşağı yönlü baskılar devam ediyor. Özellikle gelişmiş ülkelerin içinde buldukları ve genişletici para politikalarıyla çare bulamadıkları durgunluk, başka diğer adımları gündeme getirecek. Gelişmekte olan ekonomiler ise yaşadıkları yavaşlamanın üstünden faiz araçlarını kullanarak gelme gayretinde.

Bakış'ın elinizdeki bu sayısında ayrıntıları ile ortaya konan küresel yavaşlama ve AB'nin iç sorunları artık iyice belirgin durumda. Brexit arefesinde, Avrupa Birliği'nin içinden geçeceği süreç, en büyük ticari ortağı olması hasebiyle ülkemizi de yakından ilgilendiriyor. Bu ticari ortaklık sadece mal ve hizmet ticaretinden öte, turizm, sermaye yatırımları, borçlanma kanalları ve doğrudan yatırımları da kapsadığından konunun önemi iyice artıyor.

ABD ise 2020'ye resesyon endişelerini geride bırakmış ve faiz politikasını belirlemiş bir şekilde giriyor. Ülkede, önce azil süreci sonra da seçimler yeni yılın ajandasının ilk maddeleri. Bu iki süreç de kırılmalı bir yapıda giden siyasi ilişkilerimiz üzerindeki etkisi açısından önemle takip edilecek.

2019 yılı boyunca gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ekonomiler faiz indirimleri yoluyla piyasa koşullarını rahatlatmaya çalıştı. Fed dahi, yılın ikinci yarısı geldiğinde sene başındaki politikasını yüz seksen derece çevirerek indirim sürecine girdi. Buna karşın, gelişmekte olan ekonomiler için olumlu olan bu yansımayı 2020 yılında görmeyeceğiz. 2020 yılında gelişmiş ülke merkez para otoritelerinin faiz indirimlerine Fed öncülüğünde ara verişini göreceğiz. Bu esnada faiz indirimlerine devam eden gelişmekte olan ekonomilerde sunulan reel faizin aşağı gelmesi kayda değer bir risk unsuru olarak öne çıkacak.

Türkiye ise 2019 yılını ekonomide yeni bir dengelenme süreciyle geride bıraktı. Bir yandan finansal kırılmanın tedavisi amacıyla yapısal reform gereksinimleri gözle görülür şekilde ortaya çıkarken, diğer yandan jeopolitik riskler fiyatlandı.

Ancak güney sınırlarımız ve doğu akdeniz havzasında oluşan dönemsel jeopolitik gerilimler, ekonomide dengelenme sürecini aksatmadı.

2020 yılının genel itibarıyla 2019'dan daha öngörülebilir geçmesini bekliyoruz. Enflasyon ve faizlerde aşağı yönlü hareketin devam edeceği, kurlarda kırılma beklenmeyen, güven endekslerinin görece toparladığı, kredi büyümesinin hızlandığı ve sonucunda ekonomik aktivitenin yeniden canlanmaya başladığı bir yıl yaşamamız çok olası.

Yine de Yeni Ekonomi Planı'nda gösterilen hedeflerin erişilebilirliği çok sıkı bir mali disiplin ve büyük özenle yönetilen jeopolitik süreçlere bağlı. Bu çerçevede, enflasyon ve düşük reel getiri gibi gerçekler görece kısa vadede yönetilebilir seviyede gözükmekle birlikte, uzun vadeli ve kalıcı bir kalkınmanın tabanı olan işsizlik sorununun çözümü için büyük gayret sarf etmemiz gerekiyor. Diğer yandan, %5'lik büyüme hedefi içinde cari işlemler dengesini idame ettirmek, bunun için de katma değerli ürün yatırımlarına ülke yönelmek büyük önem taşıyor.

Bu sürece etki edecek başka diğer faktörler de var elbette. Kredi derecelendirme kuruluşlarının notlamaları, ihracat performansı, kamu bütçesi dengesi, para piyasalarındaki stabilizasyonu sağlayabilmek amacıyla alınan önlemlerin yapısı ve yaratacağı algı, kamu bankalarının sektör içindeki dengelere etkisi, yine bankalar tarafında tahsili geciken alacakların seyri ve bilançoların sağlamlığı bunlardan sadece birkaçı.

Ekonomik istikrarın yeniden tesisi ise yurt içinde tüketim ve yatırım harcamalarını, yurt dışı kanatta ise hem sermaye yatırımları hem de doğrudan yabancı sermaye girişlerini yeniden hızlandıracak ve mevcut toparlanma sürecindeki ivmeyi güçlendirecektir.

2020 yılının herkes için sağlıklı ve huzurlu geçmesi temennisiyle,

Keyifli okumalar.

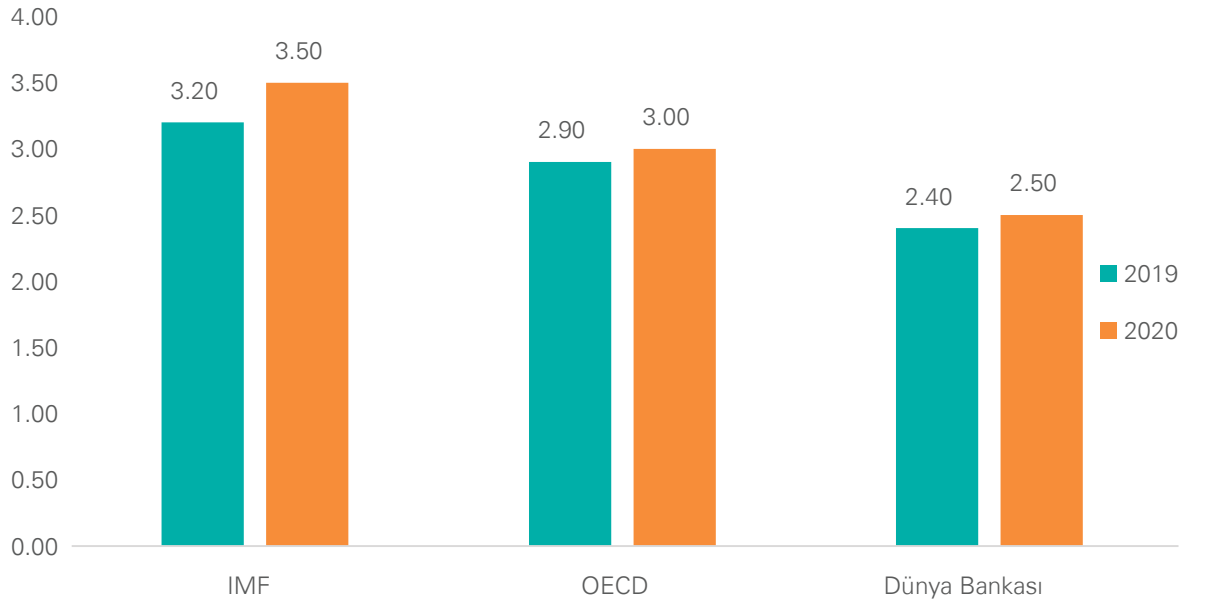
Dünya

Küresel ekonomide genel görünüm

📖 Küresel makro görünüm üzerinde büyük etki sahibi olan Ticaret Savaşları'nda tünelin sonundaki ışık görüldü. ABD ve Çin arasında uzun süredir müzakere edilen Faz-1 anlaşması Trump ve Xi Jinping arasında bir törenle imzalanacak. Anlaşmaya ilişkin detaylar henüz belli olmasa da, gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ekonomilerin ajandalarındaki önemli bir belirsizlik unsuru ortadan kalkıyor.

📖 Küresel ticaret hacmi, 2019 yılı boyunca dalgalı bir seyir izledi. Korumacılık tedbirlerinin tetiklediği bu dalgalı seyir küresel büyüme beklentilerinin aşağı gelmesine sebep oldu. Ticaret hacminde yaşanan yıllık %2,1'lik daralma, yılın son üç ayında görece dengelendi. (<https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor>)

Küresel büyüme tahminleri



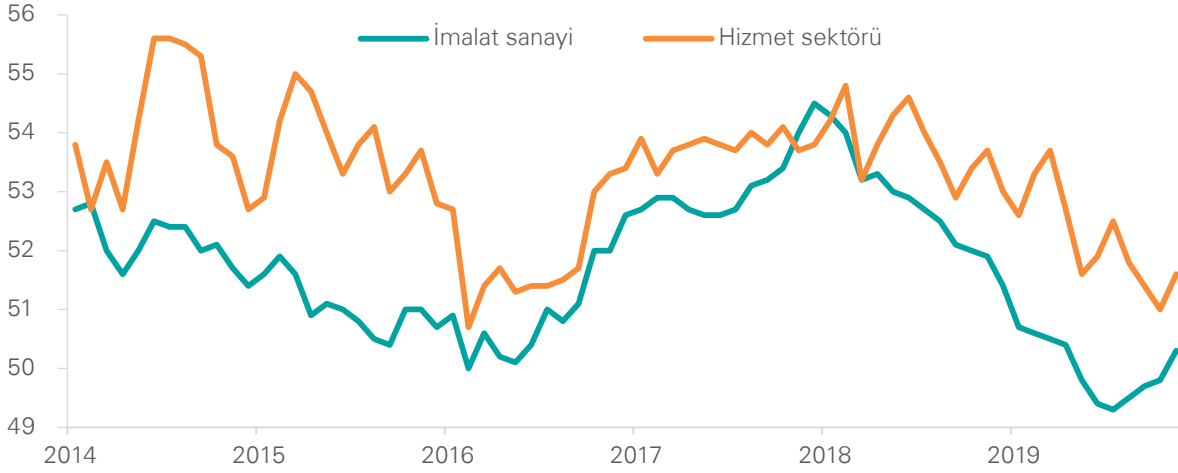
Kaynak: Central Planning Bureau

📖 Ticaretteki bu tablo dünya genelinde sanayi üretiminin de yavaşlamasına neden oluyor. 2019 yılında, G7 ülkelerinden hiçbiri pozitif yıllık sanayi üretimi büyümesi yakalayabilmiş değil. Büyüme beklentilerinin küresel kriz döneminden sonraki en düşük seviyelerde olduğu düşünüldüğünde bu trendin sürpriz olmadığı görülecektir.

📖 Yine de, merkez bankalarının izledikleri önlem niteliğindeki genişletici politikalar, küresel imalat PMI endeksini yılın son iki ayında 50 seviyesinin üzerinde tutmayı başardı. Temmuz ayında ölçülen 49,3'lik dip değerinden düzenli olarak yükselen endeks, yılı 50,1 seviyesinde kapatmayı başardı.

📖 Diğer yandan, hizmet sektörü PMI verisi tarafında hafif aşağı yönlü trend devam ediyor. 2019 yılı boyunca, 2018 Şubatında ölçülen 54,8'lik değerden uzağında seyreden endeks yılı 51,6 seviyesinde kapatıyor. Bu notada, Ekim 2019'daki 51'lik değer son yılların en düşüğü olduğunu anımsatmakta fayda var.

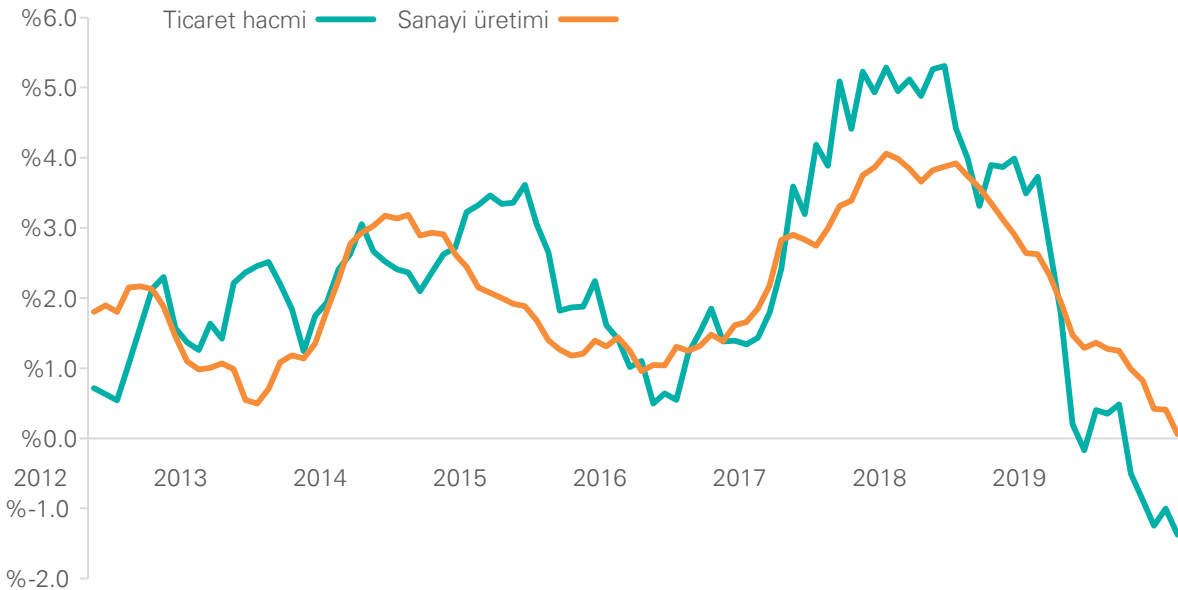
Küresel satın alma yöneticileri endeksleri (pmi)



Kaynak: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/Index?language=en>

- 2019 yılı boyunca piyasaların elini rahatlatan ve bir anlamda güven aşıl原因an merkez para otoritelerinin ise acil durumlarda atabilecekleri adımlar azalıyor. Bazı güven endekslerinde dönemsel iyileşmeler göze çarpmakla birlikte bu iyileşmenin kalıcılığından bahsetmek için henüz hala çok erken.
- Küresel borçluluk tarafında, IIF'in küresel borç görünümünü veri tabanına göre, 2019'un ilk yarısı sonu itibarıyla 250 trilyon USD'lik seviye aşarak yeni bir rekor geldi. Genişletici para politikalarının etkisiyle büyüyen hacmin yıl sonunda 255 trilyon USD seviyesine ulaşması bekleniyor.
- Diğer yandan, yılın son çeyreği itibarıyla 2020 yılında bir küresel resesyon yaşanma ihtimali birkaç çeyrek dönem öncesine kıyasla gözle görülür şekilde azalmış durumda.
- Ticaret hacmi ve sanayi üretimleri bacağına ise olumsuz görünüm devam ediyor. Ticaret hacminde 2009'dan bu yana görülen en sert daralma yaşanırken, sanayi üretimleri trendin tersine dönmesi için gereken tepkiyi veremiyor.

Küresel ticaret hacmi ve sanayi üretimi (yıllık değişimler)



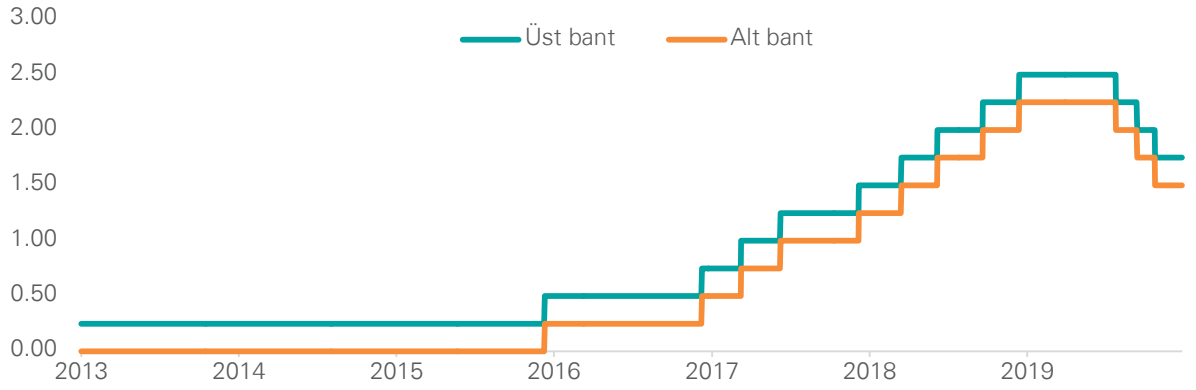
Kaynak: <https://www.cpb.nl/en>

Faiz indirimlerinde mola zamanı

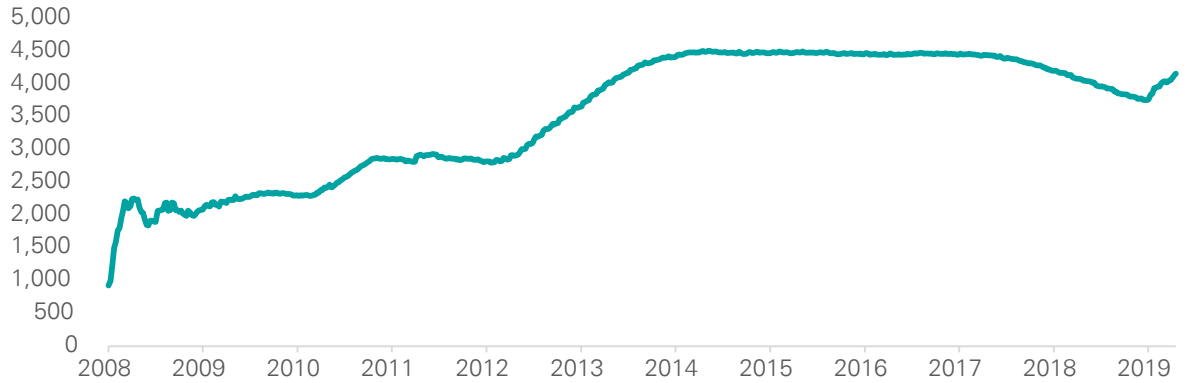
ABD Merkez Bankası, 2019 yılbaşındaki tutumunu, biraz da politik baskının etkisiyle yıl ortasında değiştirdi. Temmuz, Eylül ve Ekim aylarında 25'er baz puan indirim yapan Fed, politika faizini 1,50-1,75 bandına getirdi.

Fed yılsonu itibarıyla % 1,75'lik üst bandın ekonomik görünüm için yeterli olduğu kanısında ve faiz indirimlerine 2020 yılı boyunca ara vereceğini net bir şekilde ifade ediyor. Diğer yandan, Fed'in bilanço büyümesi, yılın son çeyreği itibarıyla yeniden hızlandı ve 4 trilyon USD seviyesini aştı.

Fed politika faizleri



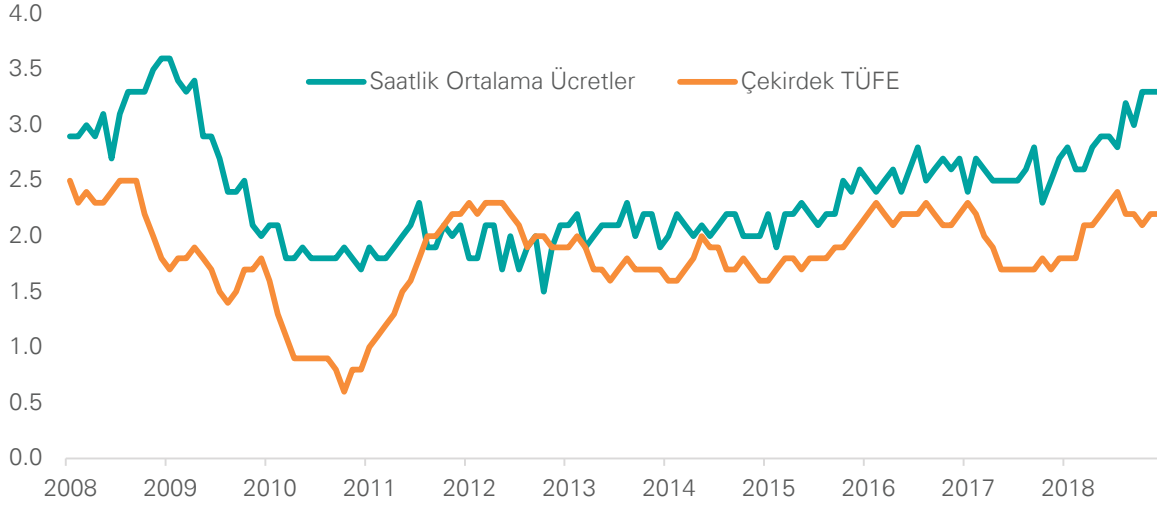
Fed'in bilanço büyüklüğü (milyar dolar)



Kaynak: fred.stlouisfed.org

2019 yılını %3,8 sanayi büyümesi ile kapatan ABD'de yıllık büyümenin %2,3 seviyesinde gerçekleşeceği bekleniyor. %1,8 seviyesindeki beklenen enflasyon, %3,7 gibi rekor düşük işsizlik seviyeleri ve artış trendindeki saatlik ortalama ücretler de Fed'in güncel kararının arkasında durmasını kolaylaştırıyor. Yine de, büyümenin alt kırılımlarında devlet harcamalarının tüketim harcamalarını neredeyse yakalamış olması ekonomik aktivitedeki ivme kaybını gösteriyor.

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



Kaynak: fred.stlouisfed.org

İmalat ISM aktivite endeksi ise hafif düşüş trendini sürdürüyor. Haziran'da 51,7 'lik değer ardından Eylül'de 47,8 ile dip yapan endeks, yılı 47,2'lik yeni dip seviyesiyle kapattı. Bu değer, 2018'in 58 seviyesindeki ortalamasından çok uzakta.

ABD'de politik kanatta iki önemli ajanda maddesi yer alıyor. Bunlardan ilki, 2019 yılı boyunca konuşulan ticaret savaşları. Faz-1 anlaşma ile tartışmalar yumuşamış olsa da özellikle yüksek teknoloji içeren malların ticareti konusu gündeme geldiğinde bugünkünden daha sert tartışmalara şahit olacağız. Diğer önemli konu ise, piyasaların senatodan döneceğini neredeyse kesin bir şekilde fiyatladığı azil süreci. Azil süreci, mevcut meclis aritmetiği düşünüldüğünde önemli bir değişken olmamakla birlikte, kısa süreli gerilim ve gerek bölgesel gerekse de küresel etkiler yaratabilecek politik manevralara gebe olabilir.

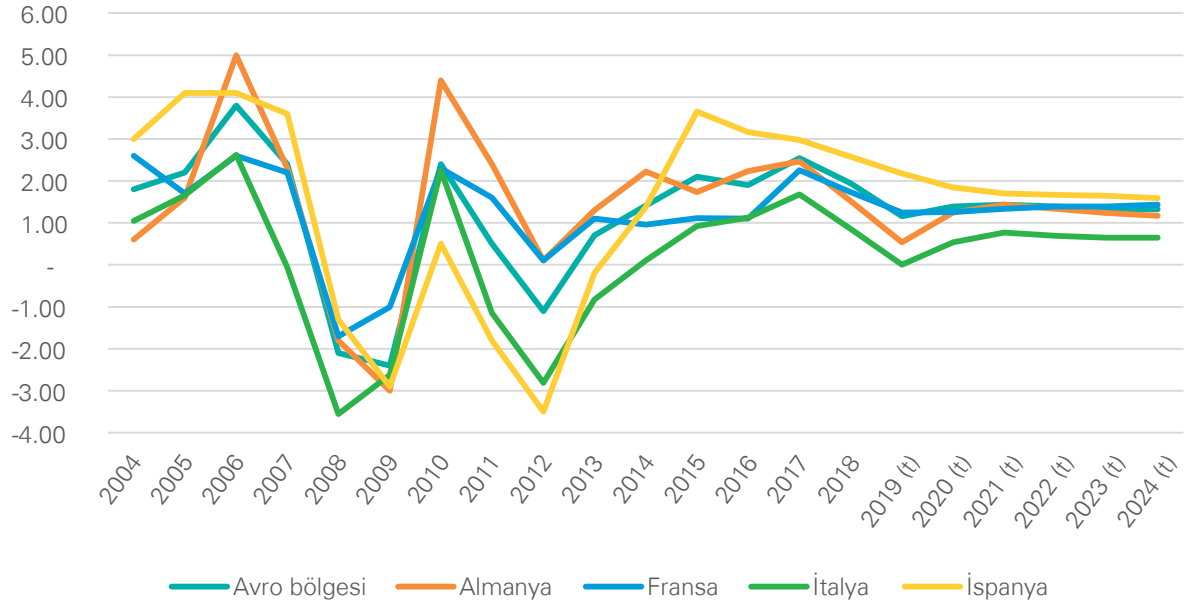
Avrupa'da durgunluğa çare aranıyor

2019 yılı boyunca Avrupa ajandasının bir numaralı konusu olan Brexit süreci, Johnson'ın seçim galibiyetinin ardından rotasına oturmuş görünüyor. Halihazırda büyüme ivmesini yakalamakla ilgili önemli sorunlarla boğuşan Avrupa Birliği'nin önünde artık ayrılık sonrası düzenlemeleri yapma ödevi bulunuyor.

Küresel görünümün tetiklediği demografik ve başka diğer sebeplerin de derinleştiği durgunluk Avrupa'da çözülemeyen bir sorun olarak devam ediyor. 2019 yılını %1,16 büyümeyle kapatması beklenen bölgede, ana oyuncular Almanya'nın %0,54, Fransa'nın ise %1,25 seviyesinde büyümesi bekleniyor.

Birlik ve üyelerinin uzun vadeli büyüme beklentileri ise mevcut durumdan ayrılmıyor. Avro Bölgesi'nde 2020-2024 arası ortalama büyümenin %1,4 olması beklenirken bu rakam Almanya için %1,3; Fransa içinse %1,4 seviyesinde.

Avrupa yıllık reel büyüme oranları (%)



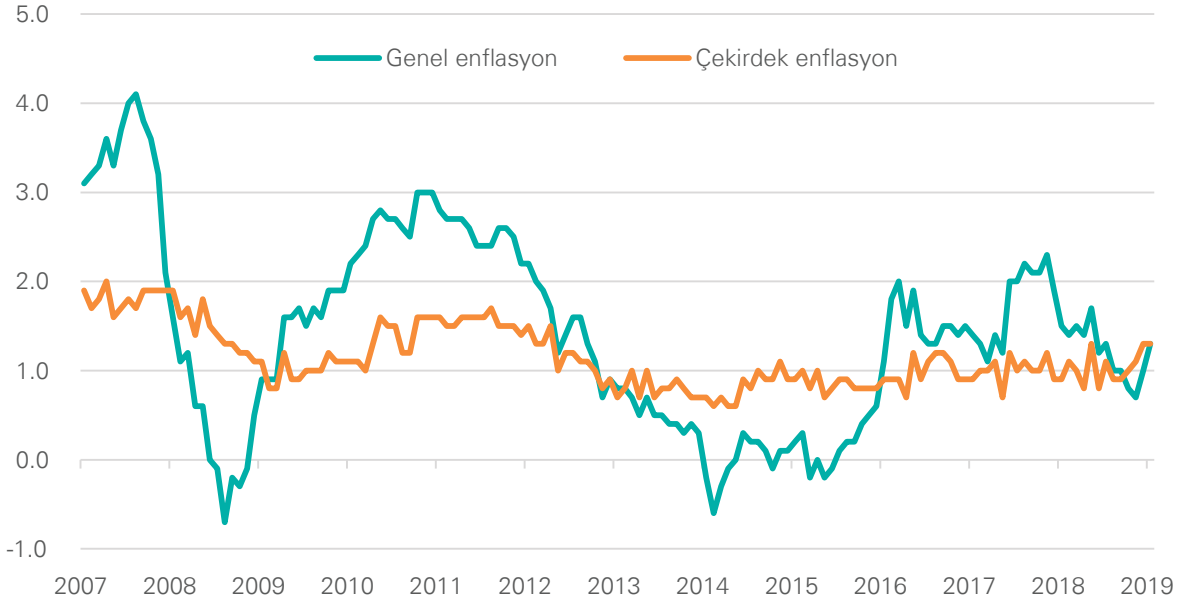
Kaynak: Eurostat

Avro Bölgesi ekonomilerinde GSYH büyümesi yılın ikinci yarısının ardından %1 seviyesini hiç geçemedi. Bölgede, yıllık büyümenin yılı %1 seviyesinde tamamlaması bekleniyor. Bu değer, geçtiğimiz yıllara kıyasla oldukça zayıf. Diğer yandan, öncü veriler de umut vadetmiyor. Ocak ayı dışında 50'nin üzerinde bir değer almayan Avro Bölgesi imalat PMI endeksi yılı 46,3 ile kapatırken aynı veri Almanya için 43,7 olarak gerçekleşti.

| | Ara.19 | Yıl içi en düşük | Yıl içi en yüksek | 2019 Ortalama | 2018 Ortalama |
|--------------------|--------|------------------|-------------------|---------------|---------------|
| AB - İmalat PMI | 46.3 | 45.7 | 50.5 | 47.4 | 55 |
| AB - Hizmetler PMI | 52.8 | 51.2 | 53.6 | 52.7 | 54.5 |
| AB - Kompozit PMI | 50.9 | 50.1 | 52.2 | 51.3 | 54.6 |

📄 Bölgede üçüncü 2018'in son döneminde 2'nin altına gerileyen yıllık TÜFE, 2019 yılı boyunca bu seviyelerde devan etti. Yılı %1,3 ile kapatan enflasyonun yıl içinde gördüğü en yüksek seviye %1,7 ile Nisan ayı olmuştu.

Avro bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)



Kaynak: Eurostat

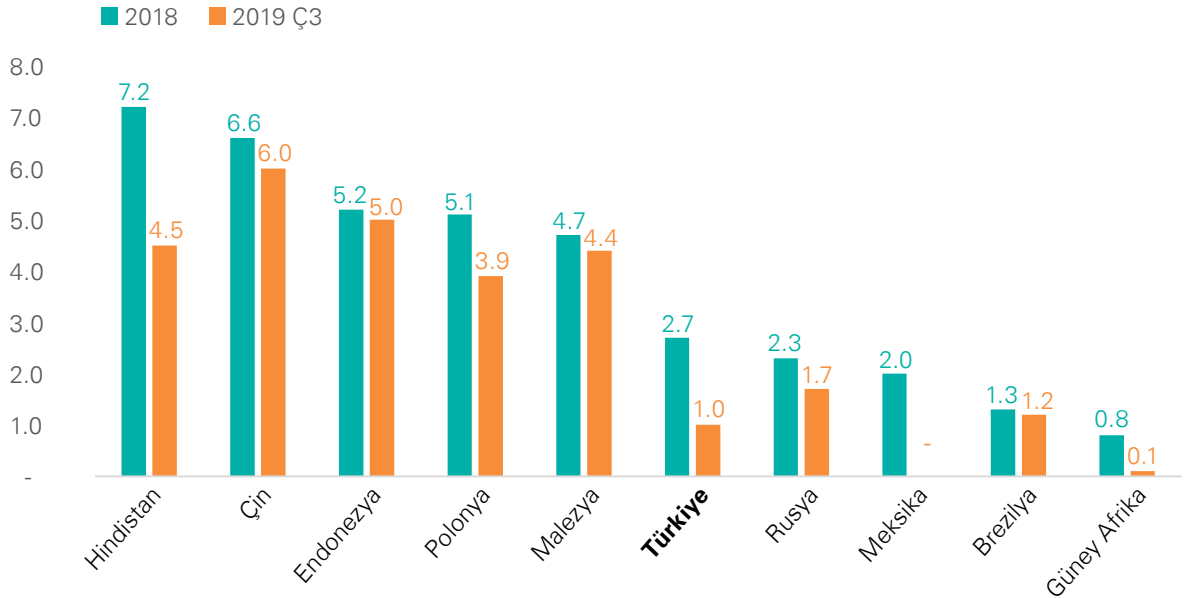
📄 Bu ekonomik ortamda Avrupa Merkez Bankası'nda başkanlık el değişti. 2011-2019 döneminde IMF başkanlığı görevini yürüten Fransız politikacı Christine Lagarde, koltuğu Mario Draghi'den devraldı. İlk toplantısını negatif faiz politikasının işe yarayıp yaramadığı tartışılmaya başlamışken gerçekleştiren Lagarde, genel para politikası çerçevesinin korunacağını sinyallerini verdi. Bütçe dengesi elveren ülkelerin maliye politikaları ile bölge ekonomisini desteklemesi gerektiğini de ifade eden Lagarde'in önümüzdeki dönemdeki ajandası oldukça yoğun olacak.

Gelişmekte olan ekonomiler belirsizlikle mücadele ediyor

Ticaret savaşlarının tetiklediği küresel yavaşlama, gelişmiş ülkeler gibi gelişmekte olan ülke (GOÜ) ekonomilerini de yaraladı. Bu duruma bölgesel siyasi gelişme ve belirsizlikler de eklendiğinde baş edilmesi gereken değişken sayısı iyiden iyiye yükseldi.

GOÜ merkez para otoriteleri, bu durumla mücadele edebilmek ve aşağı yönlü büyüme ivmesini kırabilmek amacıyla parasal gevşeme adımlarını benimsediler. Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan ve Türkiye'nin başı çektiği faiz indirimi trendinin 2020 yılında da bir miktar hız kesmekle birlikte devam edeceği öngörülüyor.

GSYH yıllık büyüme hızları (%)



Kaynak: [www.https://tradingeconomics.com/country-list/gdp-annual-growth-rate](https://tradingeconomics.com/country-list/gdp-annual-growth-rate)

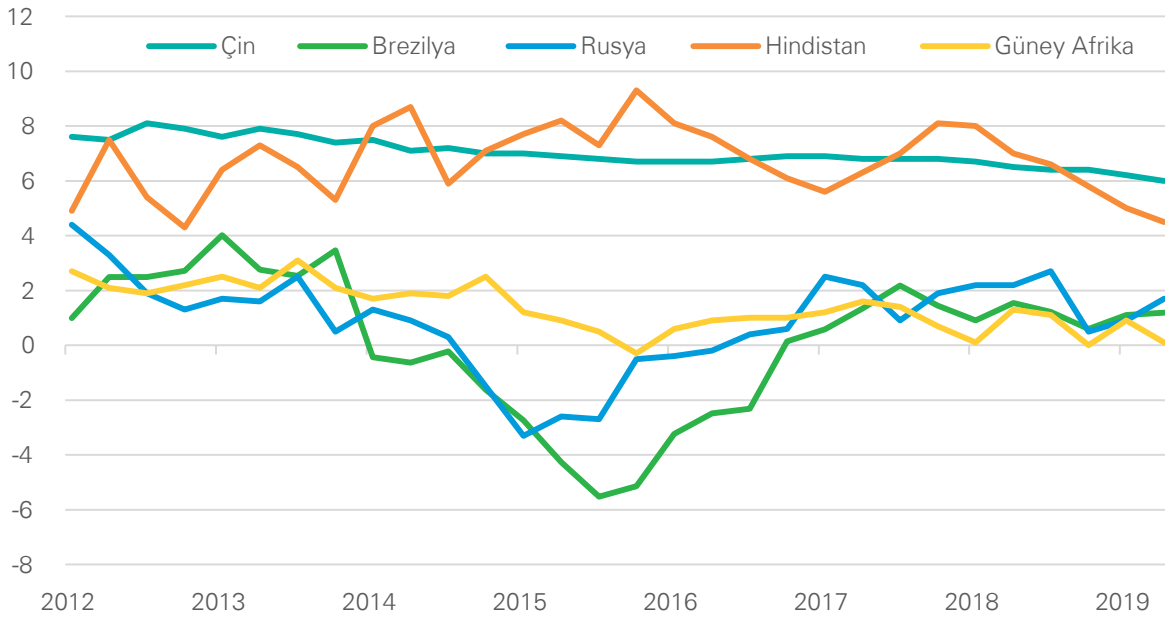
📄 Küresel hisse senetleri portföylerini ölçmek için kullanılan ve ilgili pazar borsalarının performanslarını ölçme noktasında neredeyse standart haline dönüşen MSCI endeksleri tarafında GOÜ'lerin performansı yılın son çeyreğinde çarpıcı biçimde yükseldi. 2019 yılında %15,4 yükselen GOÜ MSCI endeksi, gelişmekte olan ekonomilerin durgunlukla mücadele ettiği bu dönemdeki potansiyeli ortaya koyuyor.

📄 Kendi ölçeğine göre durgunlukla mücadele eden Çin'de 2019 üçüncü çeyrek büyümesi %6 seviyesinde gerçekleşti. Bu rakam, son otuz yılda gözlenen en düşük yıllık büyüme rakamı. Bu durumla mücadele etmeye çalışan Çin Merkez Bankası da politika faizini aşağı çekmesinin yanında 2020 başı itibarıyla "baz faiz uygulaması"na son verdi. Böylelikle kredi fiyatlamalarında daha liberal bir yapı öngören otorite, banka fiyatlamalarının aşağı geleceğini öngörüyor. Diğer yandan, Çin hükümeti KOBİ yatırımlarını artırmak ve istihdamı teşvik etmek üzere finansal desteğin artırılmasını da hedeflediğini duyurdu.

📄 Yıl içinde yüksek gelen enflasyon verisi sonrası aniden "duran" Hindistan Merkez Bankasının halihazırdaki %5,15'lik politika faizini 2020 yılı içinde %4,70 seviyesine çekmesi bekleniyor.

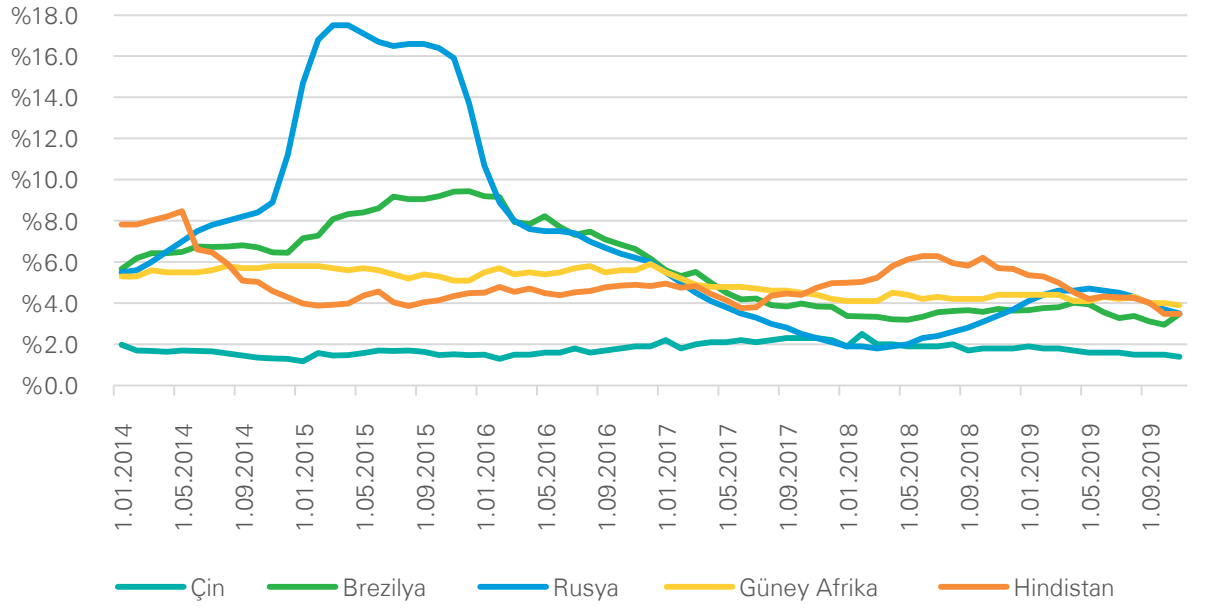
📄 Yıllardır yüksek enflasyonla mücadele eden Rusya Merkez Bankası'nın ise, %4'lük enflasyon hedefinin altında kalınması sebebiyle ilave faiz indirimleri yapması bekleniyor .

GSYH yıllık büyüme hızları (%)



Kaynak: The Economist

Çekirdek TÜFE yıllık enflasyon oranları



Kaynak: Trading Economics

Türkiye

Yeniden pozitif büyüme

2018'in kötü mirası, jeopolitik gerilimler ve küresel risk algısındaki değişimler üzerine kurulan 2019 yılı Türkiye için beklendiği kadar yıpratıcı geçmedi. Birinci çeyrekte yıllık bazda %2,3, ikinci çeyrekte ise %1,6 küçülen ekonomi, üçüncü çeyrekte pozitif değer yaratmayı başardı (%1) ve teknik resesyon sona erdi.

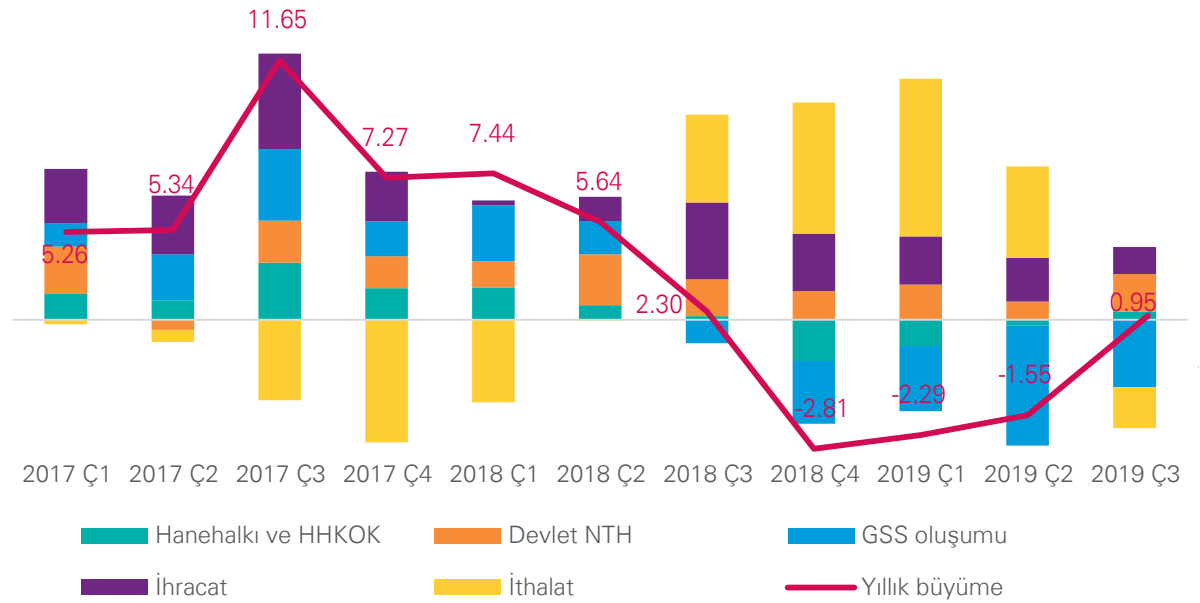
Bu dönemde, yerleşik hanehalklarının ve hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların (HHKOK) toplam tüketim harcamaları, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,5 arttı. Devletin nihai tüketim harcamaları ise %7 artarken gayrisafi sabit sermaye oluşumu %12,6 azaldı.

Büyümeye katkı veren kalemler incelendiğinde stok değişimleri +%2,8'lik pay ile ilk sırayı alıyor. Devet ve özel tüketim kalemleri %0,9'ar katkı verirken ithalatın yeniden ivmelenmesi sebebiyle net ihracat kalemi -%0,2'lik bir etki yaptı. Diğer yandan yatırımlar kalemi -%3,4'lük pay katkı ile büyümeyi aşağı çekti.

Büyüme kalemleri içinde stok değişimlerinin başı çekmesi görece olumsuz zira, stok yaratmak için yapılan harcamaların bu seviyede gelmemesi negatif büyüme yaratacağı. Diğer yandan, stokların belirli miktarı hammadde olduğundan bu etki kısa/orta vadede normalleşecektir.

Yatırım harcamalarındaki daralma hem inşaat (-%18.0) hem de makine teçhizat (-%7.5) harcamalarında hız kaybetse de hala kuvvetli ve geniş çaplı bir toparlanma için yeterli sinyalleri vermiyor.

GSYH yıllık büyüme oranları (%)



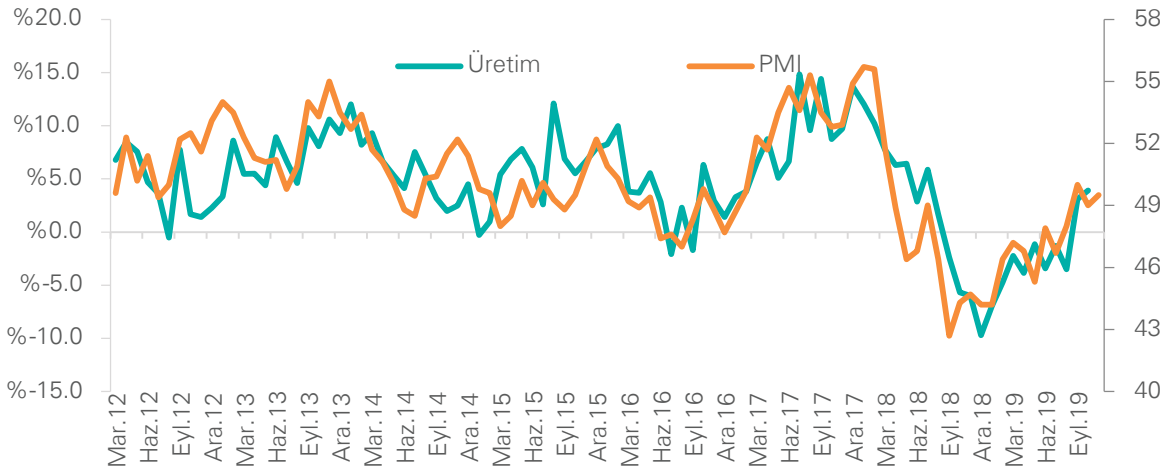
Kaynak: TÜİK

Öncü sinyaller karışık

Toparlanma sürecindeki ekonominin yakın gelecekteki durumuna ışık tutan öncü göstergeler yeterince güçlü sinyaller vermiyor.

Sanayi üretimi ve yıllık ciro değişimleri özellikle yılın son çeyreğinde daha güçlü işaretler verdi. Ekim 2019'da %3,9 yıllık büyüme kaydeden sanayi sektörü ve Kasım ayında, 49,5 olarak gelen PMI verisi olumlu sinyaller olarak kayda geçti.

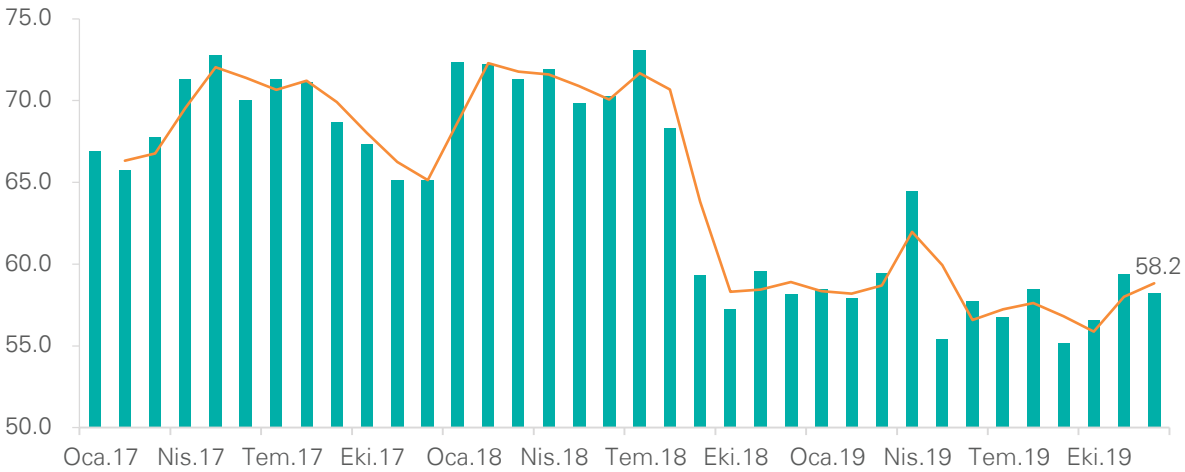
Sanayi sektör üretimi ve ciro yıllık değişimleri



Kaynak: Investing.com

Güven endeksleri tarafında ise göstergeler daha güçsüz ve kırılganlığın izlerini taşıyor. Örneğin Nisan ayında ciddi bir sıçrama yapan tüketici güveni, Mayıs ayında daha büyük bir hızla daralarak yılın en düşük değerlerinden birini aldı. Yılı 58,2 ile kapatan tüketici güveni, 67'lik 2018 ve 69'luk 2017 ortalamalarının çok uzağında seyrediyor.

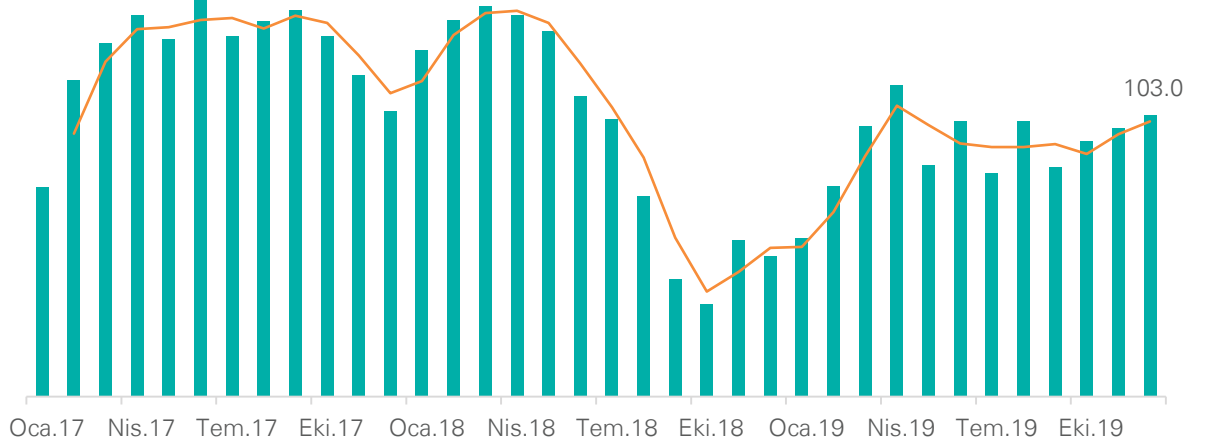
Tüketici güven endeksi



Kaynak: TCMB

- Reel sektör güven endeksi ise görece daha iyi seyrediyor. Burada, yılın son çeyreğindeki iyileşme ciddi anlamda göze çarpıyor ve endeks tarafında 2018 yılının olumsuz etkileri tamamen atılmış durumda.

Reel sektör güven endeksi



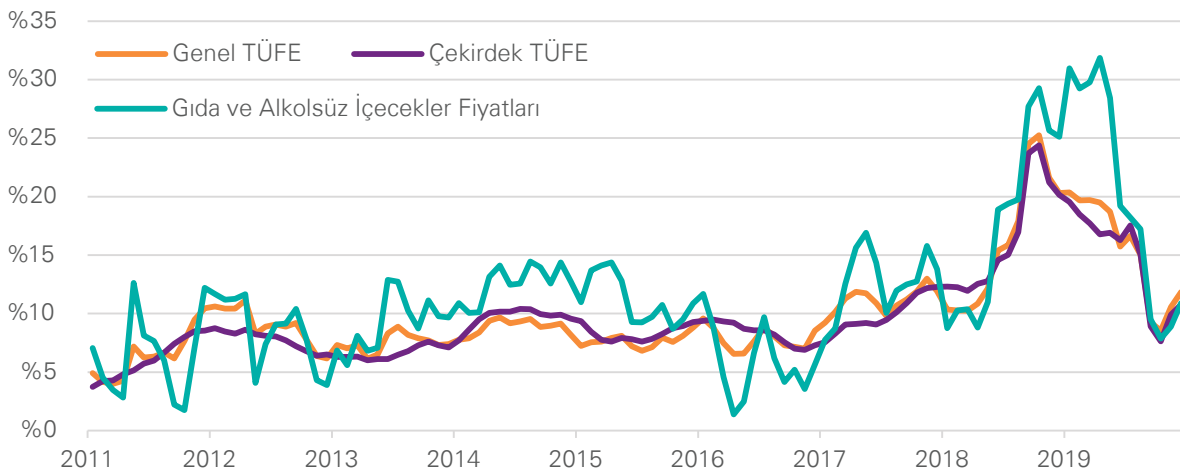
Kaynak: TCMB

- Diğer yandan, TÜİK tarafından hazırlanan ekonomik güven endeksi yılı 93,8 ile yükselerek kapattı. İmalat PMI verisindeki kırılgan görünümün aksine, imalat sektörü güven endeksi 108,7, hizmet sektörü güven endeksi 93,2, perakende ticaret güven endeksi 102,6 ve inşaat sektörü güven endeksi ise 68,9'luk değerlerle yükselişe katkıda bulundu.

Enflasyon hedefe uygun yol alıyor

Enflasyon, beklendiği gibi üçüncü çeyreğe tek haneye girerken yıl sonunu da YEP hedefi olan %12'nin altında, %11,84 ile tamamladı. Yaşanan stabilizasyon süreci sayesinde beklenenden hızlı bir iyileşme görülen bu dönemin ardından, baz etkisi sebebiyle 2020 yılının ilk çeyreğinde %13'lere hareketlenen bir enflasyon göreceğiz. Bundan sonra ise, yeni bir kur şoku ve benzeri olay yaşanmaması halinde, yeniden tek hanelere hareketlenen bir trend izleyeceğiz.

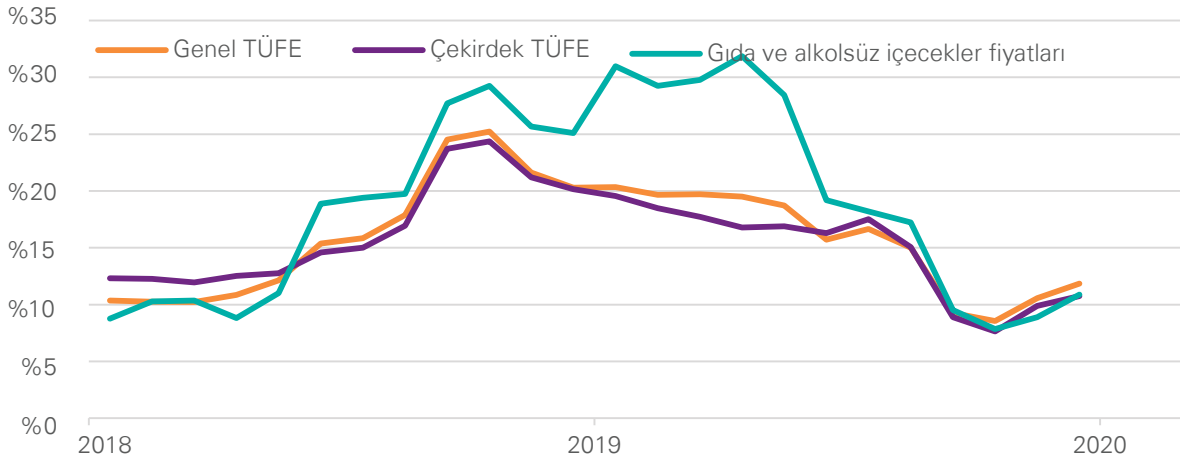
TÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

2019 başında %20,35 olan TÜFE, Haziran ayında %15,72, Eylül ayında ise %9,26'yı görmüştü. Yıl içindeki dip noktası %8,55 (Ekim) olan yıllık enflasyonda yıl sonu rakamı üzerindeki ana baskı gıda ve ulaştırma kalemlerinden geldi. Gıda enflasyonu yılı %10,89 olarak tamamlarken çekirdek TÜFE %9,81 olarak gerçekleşti.

TÜFE - 2018-2019

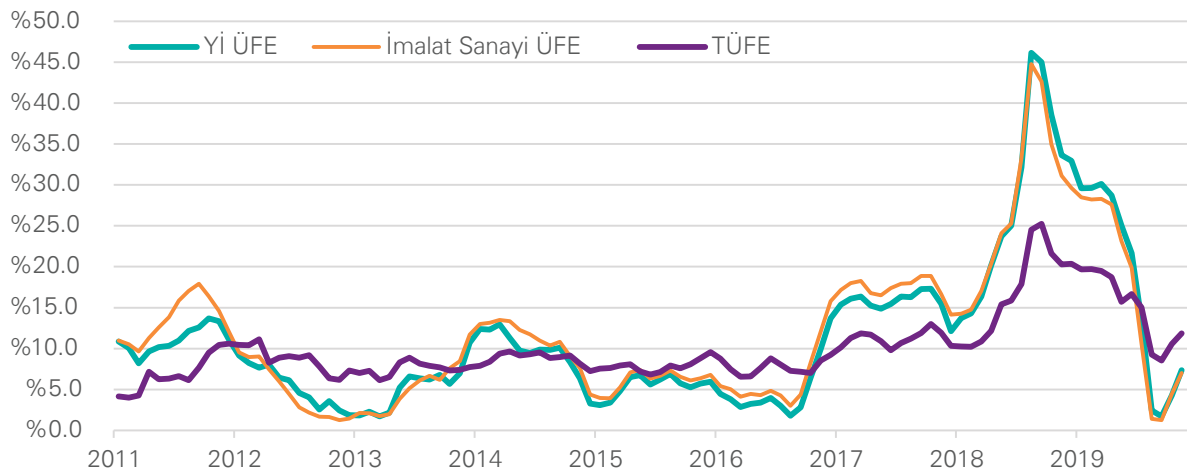


Kaynak: TÜİK

2016 sonundan bu yana, TÜFE üzerinde baskı yaratan ÜFE'de seyir, 2019 yılının son çeyreğinde ortadan kalkmış durumda. Aralık 2016'dan Ağustos 2019'a kadar, tam 32 ay boyunca TÜFE'nin üzerinde seyreden ÜFE, bu dönemden sonra TÜFE'nin altına geriledi. 2018 kur şokunun hemen ardından %45 seviyelerine yükselen, Kasım 2018-Temmuz 2019 döneminde ise ortalama %22 ile seyreden ÜFE yılı %7,4 ile tamamladı.

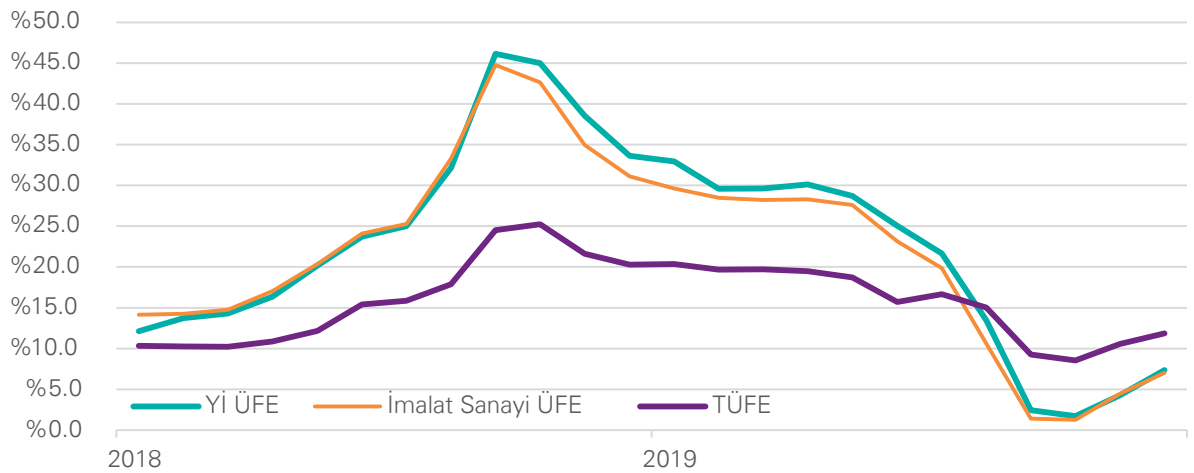
İmalat sanayi ÜFE'de ise yıl sonu rakamı %7 olarak gerçekleşti. Burada, 2019 yılı içinde genel ÜFE'ye paralel, sert bir düşüş izlendi. Ocak ayında %29,6 olan imalat sanayi ÜFE, Haziran ayına geldiğimizde %23,2, Ağustos ayında %10,6, Ekim ayında ise %1,3 olarak ölçüldü.

ÜFE'nin seyri



Kaynak: TÜİK

ÜFE - 2018-2019



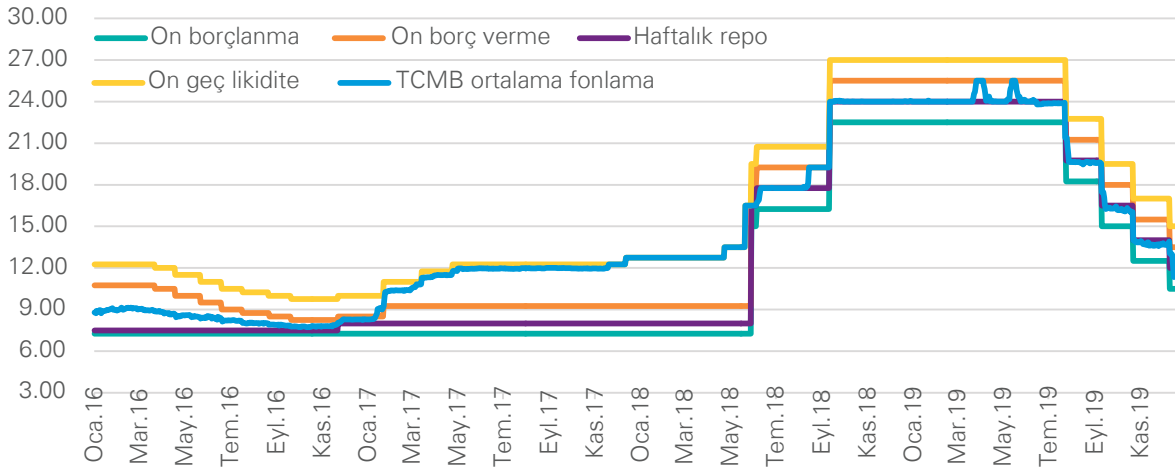
Kaynak: TÜİK

2019 yılı genelinde hizmet ve gıda fiyatları baskısı yoğundu. 2020 yılında ise enerji fiyatları riski bulunuyor. Artabilecek enerji fiyatları, ürün fiyatları üzerindeki enflasyon baskısını artıracaktır. Diğer yandan talep koşullarındaki iyileşme de diğer bir baskı unsuru olarak karşımıza çıkacak. Olumlu kanatta ise devletin destekçi adımları (KDV indirimleri vb) ile görece stabil beklenen kurlar yer alıyor.

Para politikası: önden yüklemeli sürecin sonu

TCMB, önden yüklemeli faiz indirimlerini 2019 yılının ikinci yarısından sonra yaptığı 1.200 baz puanlık hareketle tamamladı. Bu süreçte %24 olan politika faizini %12 seviyesine çeken TCMB, piyasa koşullarını oldukça rahatlatmıştı.

TCMB faizleri



Kaynak: TCMB

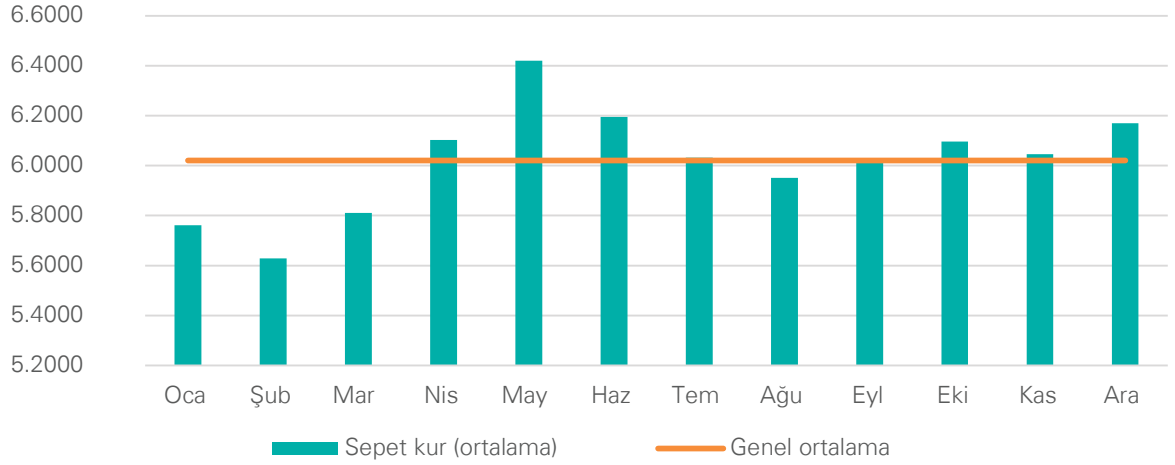
- Enflasyon beklentilerinin 2020 sonu itibarıyla tek hane ya da tek haneye yakın çift haneli olduğu düşünüldüğünde, Merkez Bankası'nın attığı sert adımların (küresel konjonktürün de desteğiyle) kur şokuna sebep olmayışı anlaşılabilir.
- Merkez Bankası 2020 yılındaki adımlarını, reel faiz verme gereksiniminin yanında enflasyon beklentilerindeki kırılganlığı da hesaba katarak atmak durumunda. Bunun yanında, politik gelişmeler de verilecek kararlar için son derece önem arz ediyor. S400 krizi ve yaptırım tehditleri, Libya, Doğu Akdeniz, Halkbank ve 2020'nin ilk günlerinde gelişen ABD-İran gerilimi ajandadaki en önemli maddeler arasında.
- Diğer yandan, makroekonomik dengelenme sürecinde, 2019 yılının ikinci yarısında lehimize çalışan baz etkisinin 2020 yılında yanımızda olmayacağını da belirtmek gerekiyor.

- Merkez Bankası, 2020 yılında iletişim kabiliyetini desteklemek için toplantı sayısını 8'den 12'ye çıkarttı. Her ay yapılacak PPK toplantıları ile piyasaya daha yakından temas edileceği düşünülüyor. İlave olarak, toplantı takvimi duyurulurken ilk kez bu yıl bir sonraki takvim yılının ilk çeyrek toplantı takviminin de yayımlandığını belirtmek gerekiyor.
- TCMB'nin 2020 yılı içinde daha ölçülü adımlar atacağı bekleniyor. Bu çerçevede, politika faizinde trend aşağı olmakla birlikte önden yüklemeli sistemin son bulacağı düşünülüyor.
- Toparlanma sürecine tahvil faizleri ve CDS oranları da eşlik etti. TL verim eğrisi her vadede aşağı gelirken CDS rakamları uzun süre sonra 300 sınırının altına geldi. Burada, benzer risk grubu içinde yer aldığımız ülkelere kıyasla hala kötü bir görünüm sergilesek de rakama trend olarak baktığımızda gelişmelerin olumlu olduğunu söylemek mümkün.

Döviz kurlarında oynaklık azaldı

TL, yılın ilk çeyreğine değerlendirilerek başladı. İlkbaharla birlikte yeniden hızlanan değer kaybı ise, makroekonomik dengelenme sürecine olan güvenin güçlenmesi ile stabilize oldu. Burada, küresel ekonomik görünümün ve özellikle FED'in yılın ikinci yarısında başlayan faiz indirimlerinin de etkisi oldukça büyüktü.

2019 Kur gelişimi (ortalama)

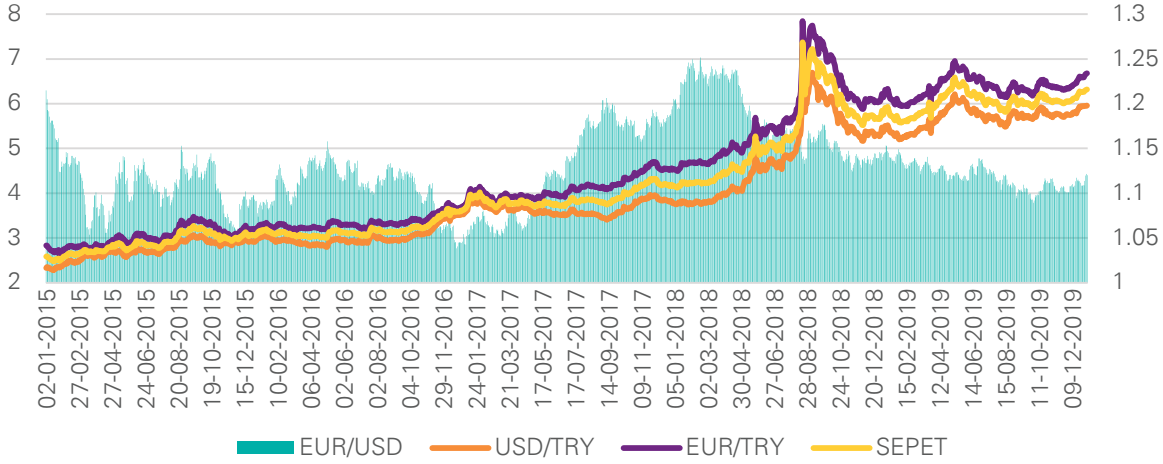


Kaynak: TCMB

- 2019 yılında TL ABD Doları karşısında %12, Avro karşısında ise %10 değer kaybetti. USD/TRY için yıl içinde görülen en yüksek 6,21 olurken EUR/TRY için bu değer 6,95 oldu. TL'nin en düşük değerine geldiği tarih ise 10 Mayıs idi.
- Yıl içinde görülen en düşük kur ise USD/TRY için 5,20 (4 Şubat) EUR/TRY için ise 5,94 (7 Şubat) oldu.

- Kur oynaklığı açısından 2019, 2018'e kıyaslanamayacak kadar stabil seyretti. Bu durum, 2019 yılının az dalgalanmalı geçmesinden değil, 2018 yılında yaşanan şoktan kaynaklandı. Kur oynaklığı 2018 yılında %27,5'ler seviyesinde iken 2019 yılında %14'lere geriledi.

Döviz kurları

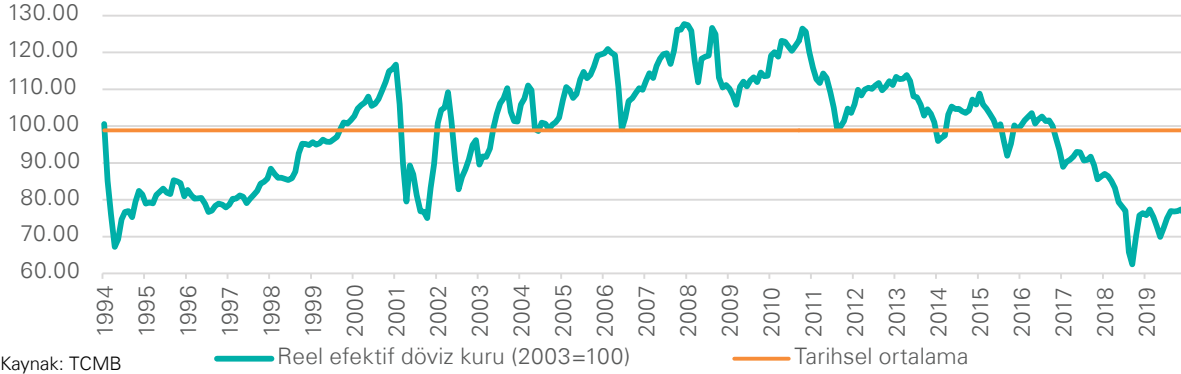


Kaynak: TCMB

Yukarıda yer alan grafiğe yüzde değişim çerçevesinden bakacak olursak ABD Doları'nın Türk Lirası karşısında 2015 yıl başından bu yana 2,55; Avro'nun ise 2,35 kat değerlendiğini görüyoruz.

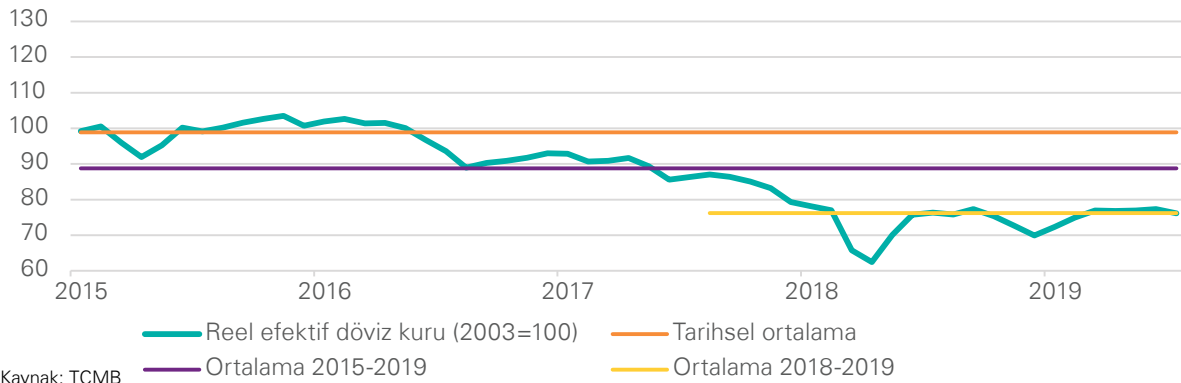
Bu rakamlara, enflasyondan arındırılmış olarak baktığımızda, 2019 yılı içinde, 2018 sonuna göre değerini koruyan bir Türk Lirası manzarası ile karşılaşyoruz. 12 aylık süreçte reel anlamda değer kaybetmeyen TL'de, yıl sonu REDK rakamı 76,17 olarak açıklandı.

REDK



Kaynak: TCMB

REDK 2015-2019



Kaynak: TCMB

İhracatın desteklendiği bu süreçte, 2020 yılı boyunca da TL'nin benzer seviyelerde seyretmesi bekleniyor.

Tahvil faizleri 2018'in başına döndü

- Tahvil faizleri, küresel eğilimlerin yanında, yurtdışında enflasyonun beklentilerden hızlı gerilemesi ve TCMB'nin önden yüklemeli sert faiz adımları ile 2019 yılında hızla gerileyerek 2018'in ilk çeyreğindeki seviyelerine ulaştı.
- 2019 Haziran sonunda %19,68 olan gösterge tahvilin bileşik faizi Eylül sonunda %13,88'e gerilerken yılı 11,78 ile kapattı. 10 yıllık tahvilin bileşik faizi de Haziran – Aralık döneminde %16,73'ten %12,3'e geriledi.

- Önümüzdeki dönemde TCMB'nin faiz indirimlerine devam edebilecek olması kısa vadeli faizlerde düşüşün devam etmesini sağlayabilecekken uzun vadeli faizlerin geri çekilmesinin daha çok küresel eğilimlere bağlı olacağı düşünülüyor.

TL tahvil faizleri

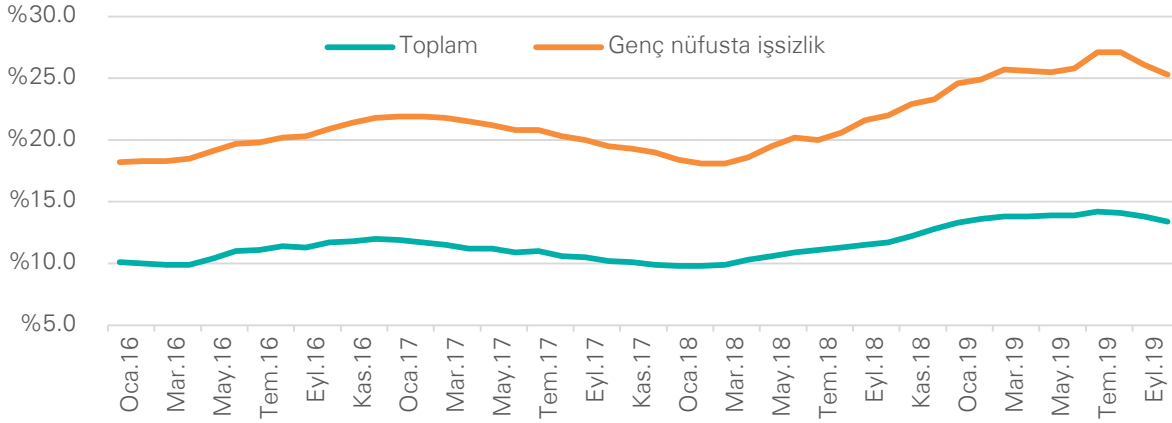


Kaynak: Bloomberght

İşsizlikte sorun devam ediyor

İşsizlik kanadında ise sorunlar devam ediyor. Ocak 2019'da açıklanan son verilere göre %13,4 seviyesindeki genel işsizlik ve %25'in üzerinde seyreden genç işsizlik oranı oldukça yüksek seviyede.

Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları



Kaynak: TÜİK

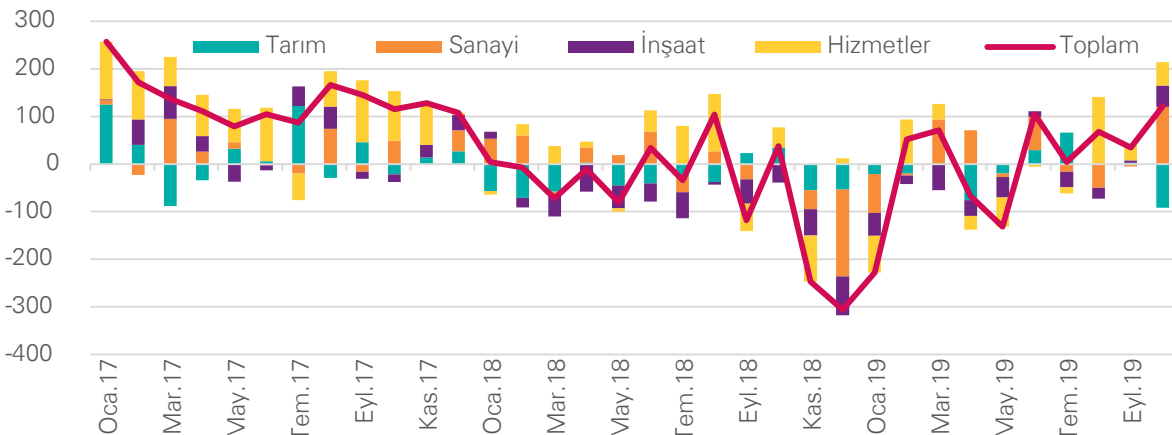
İstihdam verileri 2019 yılı boyunca sürekli olarak %13'ün üzerinde açıklandı. 2019 yılının 10 aylık ortalaması %13,8 oldu ki bu rakam 2018 başındaki %9,8'lik oranın çok üzerinde. 15-24 yaş arasını dikkate alan genç işsizliği ortalaması ise aynı dönemde %25,8 gibi rekor bir seviyede.

Bu dönemde, istihdam edilenlerin sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre 527 bin kişi azalarak 28,3 milyon olurken istihdam oranı %1,6 azaldı ve %45,9 olarak gerçekleşti. Bu dönemde, tarım sektöründe çalışan sayısı 270 bin, tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı 257 bin kişi azaldı. 2018 Ekim ayı ile kıyaslandığında istihdam payları tarım sektöründe -0,6; hizmet sektöründe +1,3; sanayi sektöründe 0,3, inşaat sektöründe ise -0,9 puan değişti.

İşgücü kanadında, toplam hacim bir önceki yılın aynı dönemine göre 82 bin kişi artarak 32,7 milyon, işgücüne katılım oranı ise 0,7 puanlık azalış ile %53,0 olarak gerçekleşti.








Ülkemizde genç işsizlik oranı 17 dönemdir %20'nin üzerinde seyrediyor. 12 aylık ortalama oran ise %25,3. Bu göstergenin hızla düzelmesi, makroekonomik açıdan sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya geçiş için olmazsa olmaz niteliğinde. Gerek reel sektör güven endeksi gerekse de istihdama yönelik alt endeksler görece olumlu sinyaller verse de, gözle görülür bir toparlanmanın yaşanmasının zaman alabileceği düşünülüyor.

Mevsimsellikten arındırılmış sektörel istihdam değişimleri (aylık, bin kişi)



Kaynak: TÜİK


Merkezi yönetim bütçesi odakta

-  Kamu harcamaları ile desteklenen büyüme, bütçe kanadındaki zayıflamayı beraberinde getiriyor. Eylül 2019 itibarıyla GSYH'nin %2,5'i seviyesinde gerçekleşen bütçe açığının önümüzdeki dönemde artması bekleniyor. Burada, tasarruf tedbirleri ile vergi gelirlerinin artması ile tek seferlik gelir yaratılacak adımların etkinliği önem arz ediyor. Bunları yaparken harcanabilir gelire olan etkinin toplam vergi gelirlerini azaltmayacak şekilde ayarlanması gerekiyor.
-  Kamuda tasarruf eğilimi ile başlayan 2019 yılında seyir ikinci yarı itibarıyla değişti. Merkezi yönetim bütçesinde faiz hariç giderler Kasım sonu itibarıyla geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %18,7 artmış durumda. Toplam giderlerdeki artış ise %20,1 seviyesinde.
-  Gelirler bacağına toparlanmanın, ekonomik aktivitenin canlanması ile hızlanacağı beklense de, ivmenin yeterince güçlü olmadığı görülüyor. Bütçe gelirlerindeki artış %16,8'de kalırken, bütçe dengesi bozuluyor.
-  Bütçe dengesinde 2019 yılı hedefi 80,6 milyar TL açık olmakla birlikte, 2019 yılının ilk 11 aylık periyodundaki açık 92,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz dışı dengede de hedeflenen tutardan oldukça uzakta kalındı.
-  Ekonomik aktivitedeki canlanmayı güçlendirmek adına kamu kanadının yaptığı harcamalar bütçe üzerine yük getirirse de genel görünüm açısından orta / uzun vadede faydalı olacaktır.
-  Diğer yandan, yatırım iştahındaki sınırlı iyileşme, harcanabilir gelir seviyesindeki düşüş ve tüketici güvenindeki zayıf görünüm vergi gelirleri üzerinde ciddi bir baskı unsuru olarak göze çarpıyor.
-  Yılın kalan döneminde ekonomik aktivitedeki toparlanmayla vergi gelirlerinde bir miktar artış görülebilir. Ancak faiz dışı giderlerde yavaşlamanın harcama kalemlerindeki katılıktan dolayı görece sınırlı kalabileceği düşünülüyor.

Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri

| | Ocak - Kasım 2017 | Ocak - Kasım 2018 | Yıllık Değişim | 2018 Gerçekleşme Tahmini | 2019 Program Tahmini | Yıllık Değişim |
|----------------------|-------------------|-------------------|----------------|--------------------------|----------------------|----------------|
| Gelirler | 574.6 | 690.8 | %20.2 | 749.6 | 880.4 | %17.4 |
| Vergi Gelirleri | 489.3 | 575.8 | %17.7 | 630.5 | 756.5 | %20.0 |
| Harcamalar | 601.1 | 745.4 | %24.0 | 821.8 | 961.0 | %16.9 |
| Faiz Dışı Harcamalar | 545.8 | 673.5 | %23.4 | 745.4 | 843.7 | %13.2 |
| Faiz Giderleri | 55.3 | 71.9 | %30.0 | 76.4 | 117.3 | %53.5 |
| Bütçe Dengesi | -26.5 | -54.5 | %106.0 | -72.2 | -80.6 | %11.6 |
| Faiz Dışı Denge | 28.8 | 17.3 | %-39.8 | 4.2 | 36.7 | %773.8 |

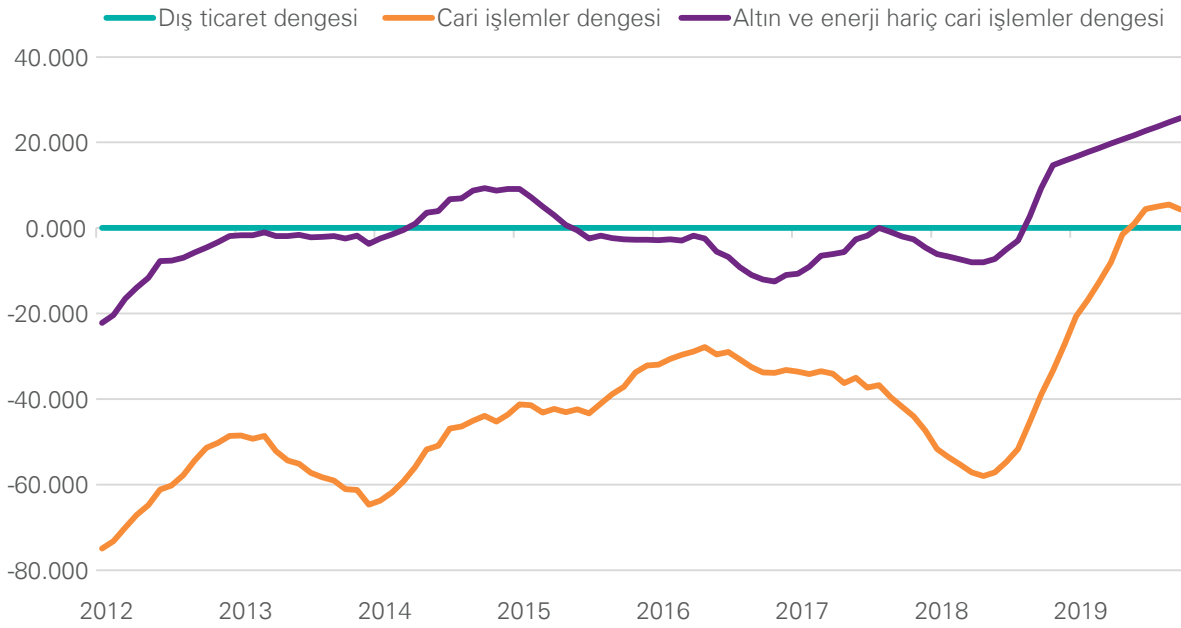
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

-  Öte yandan Hazine'nin 2019 yılı iç borç çevrim oranı %132,4 oldu. Bakanlık tarafından açıklanan verilere göre 2019 yılında 159,3 Milyar TL borç ödemesi yapılırken 211 milyar TL tutarında iç borçlanma gerçekleştirildi. İtfa tutarının 86,4 milyar TL'lik kısmı anapara, 72,9 milyar TL'lik kısmı ise faiz ödemesi oldu. Borç çevrim oranı, aylık bazda ise %192,8 ile 2019 yılında görülen en yüksek ikinci seviyede oluştu.

Dış ticaret umut vaat ediyor

Ekonomideki talebin azalması, ithalat hacmindeki daralmayı ve doğal olarak cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi beraberinde getirdi. Burada, yaz aylarında turizm sektörünün desteği de çok kritik bir faktör olarak öne çıktı. Yine de, ekonomik canlanma beraberinde ithal mal ve hizmetlere olan talebin artmasına sebep olacaktır. Cari işlemler açığının yeniden yukarı hareketlenmesine sebep olacak bu gelişme, bir miktar düzelen kırılma algısının yeniden bozulmasına yol açabilir.

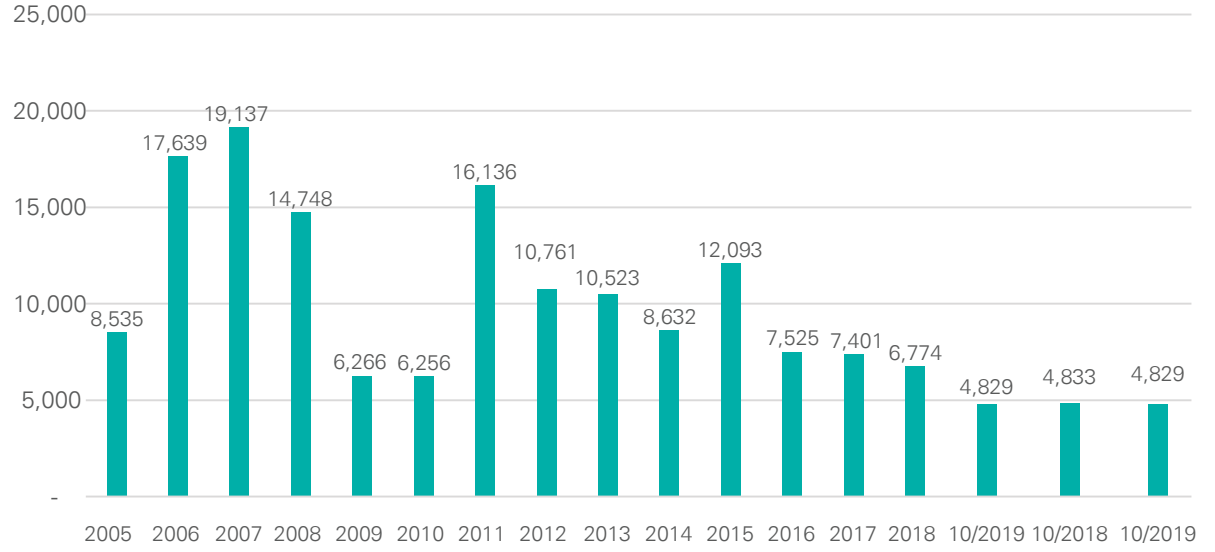
12 aylık toplam (milyar dolar)



Kaynak: TÜİK

- Dış ticaret açığında yaşanan sert daralma ivmesini kaybetse de hem genel toplamda hem de altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı 2 aylık toplamlarda fazla veriyor. .
- 2019 Ekim sonu itibarıyla 12 aylık cari fazla 4,4 milyar ABD Doları seviyesine ulaşırken bu rakam altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı için 25,7 milyar ABD Doları olarak gerçekleşti. Bahsi geçen rakamlar geçen yılın aynı ayında sırasıyla 38,9 milyar açık ve 9,3 milyar fazla idi.
- Öncü dış ticaret verileri, cari işlemler dengesindeki olumlu seyrin devam edeceğini işaret ediyor. Bununla birlikte, özellikle enerji maliyetlerinde yaşanabilecek yukarı yönlü bir baskı ve ekonomik aktivitenin canlanması ile birlikte yeniden artışa geçebilecek ithalat talebi en önemli baskı unsurları.
- Burada, ithal mal talebini azaltabilecek her türlü yapısal reform girişimi, ülke ekonomisinin kırılma algısının azaltılması açısından kritik önem arz ediyor.

Yurt dışında yerleşik kişilerin Türkiye'deki doğrudan yatırımları (milyon USD)



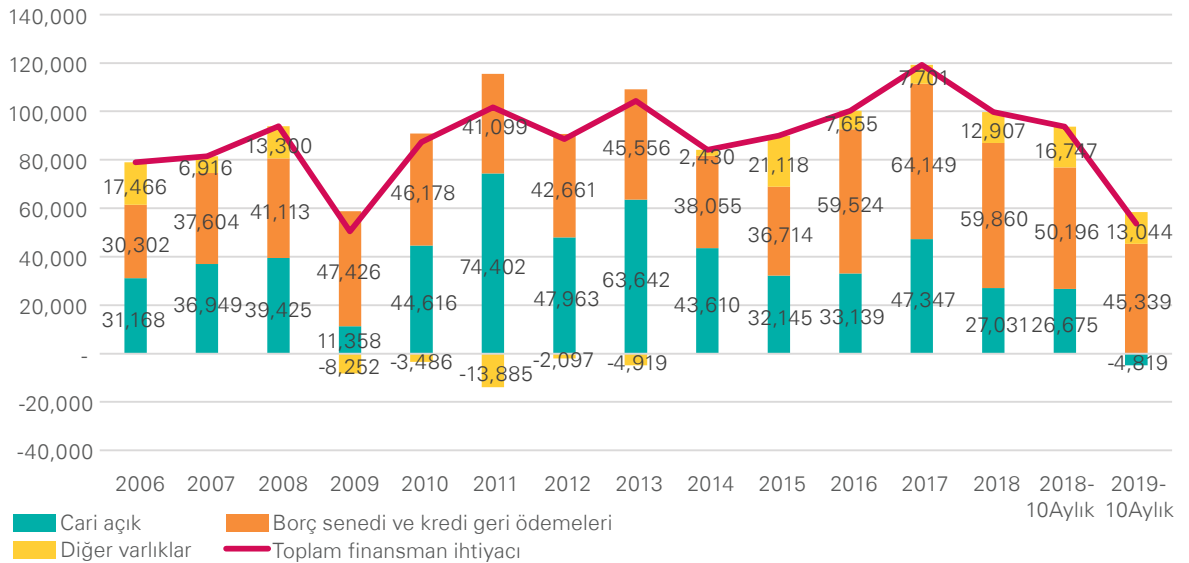
Kaynak: TCMB

Diğer yandan finansman ihtiyacında yaşanan iyileşme, genel baskı seviyesini de hafifletmeye devam ediyor.

Küresel belirsizlikler nedeniyle sermaye akımları ve doğrudan yabancı yatırımları sınırlı kalmaya devam ederken ekonomik aktivitedeki canlanma geleceğe ilişkin beklentileri güçlendiriyor.

2019 yılının 10 aylık döneminde, toplam finansman ihtiyacı 53 milyar ABD doları oldu. Bu rakam bir önceki yılın aynı dönemine göre %43'lük bir iyileşmeye işaret ediyor. Bu dönemde, net doğrudan yatırımlar azalsa da, net hisse senedi hesabındaki çıkışın stabilize olduğu görülüyor. Diğer yandan 2018 yılını 19 milyar ABD Doları seviyesinde kapatan net hata noksan kaleminin normalleştiği göze çarpıyor.

Toplam finansman ihtiyacı (milyon USD)



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Toplam finansman ihtiyacı (milyon USD)

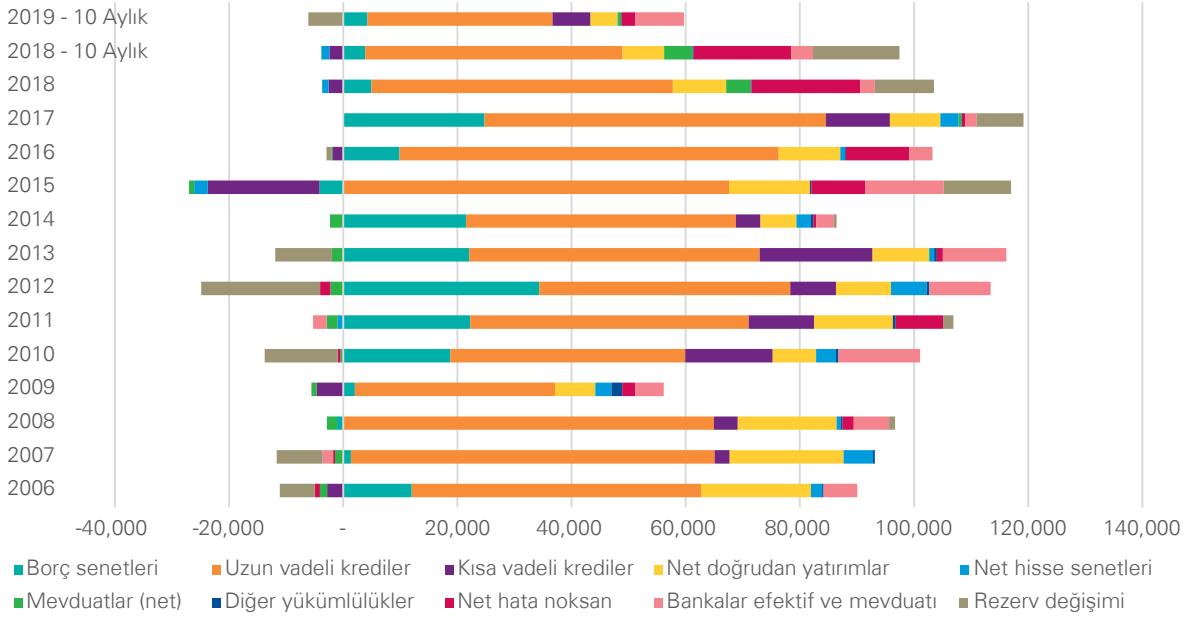
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Toplam finansman ihtiyacı | 78,936 | 81,469 | 93,838 | 50,532 | 87,308 | 101,616 | 88,527 |
| Cari açık | 31,168 | 36,949 | 39,425 | 11,358 | 44,616 | 74,402 | 47,963 |
| Borç senedi ve kredi geri ödemeleri | 30,302 | 37,604 | 41,113 | 47,426 | 46,178 | 41,099 | 42,661 |
| Diğer varlıklar | 17,466 | 6,916 | 13,300 | -8,252 | -3,486 | -13,885 | -2,097 |
| Finansman kaynakları | 78,936 | 81,469 | 93,838 | 50,532 | 87,308 | 101,616 | 88,527 |
| Borç senetleri ve kredi kullanımları | 59,842 | 67,716 | 68,040 | 32,436 | 75,245 | 82,489 | 86,325 |
| Borç senetleri | 11,977 | 1,346 | -1,073 | 2,041 | 18,765 | 22,255 | 34,346 |
| Uzun vadeli krediler | 50,704 | 63,707 | 64,951 | 35,067 | 41,148 | 48,785 | 43,973 |
| Kısa vadeli krediler | -2,839 | 2,663 | 4,162 | -4,672 | 15,332 | 11,449 | 8,006 |
| Net doğrudan yatırımlar | 19,261 | 19,941 | 17,302 | 7,032 | 7,617 | 13,812 | 9,638 |
| Net hisse senetleri | 1,939 | 5,138 | 716 | 2,827 | 3,468 | -985 | 6,276 |
| Mevduatlar (net) | -1,268 | -1,450 | -1,791 | -829 | -503 | -1,915 | -2,243 |
| Diğer yükümlülükler | 282 | 344 | 358 | 1,900 | 414 | 500 | 428 |
| Net hata noksan | -896 | -315 | 1,966 | 2,314 | -464 | 8,295 | -1,824 |
| Bankalar efektif ve mevduatı | 5,890 | -1,873 | 6,189 | 4,964 | 14,340 | -2,393 | 10,741 |
| Rezerv değişimi | -6,114 | -8,032 | 1,058 | -112 | -12,809 | 1,813 | -20,814 |

*Burada, en önemli sınırlayıcı unsur, uzun vadeli borç kanadında net ödeyici konumun değişmemesi.

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2018 - 10 Aylık | 2019 - 10 Aylık |
|---|---------|--------|---------|---------|---------|--------|-----------------|-----------------|
| Toplam finansman ihtiyacı | 104,279 | 84,095 | 89,977 | 100,318 | 119,197 | 99,798 | 93,618 | 53,564 |
| Cari açık | 63,642 | 43,610 | 32,145 | 33,139 | 47,347 | 27,031 | 26,675 | -4,819 |
| Borç senedi ve kredi geri ödemeleri | 45,556 | 38,055 | 36,714 | 59,524 | 64,149 | 59,860 | 50,196 | 45,339 |
| Diğer varlıklar | -4,919 | 2,430 | 21,118 | 7,655 | 7,701 | 12,907 | 16,747 | 13,044 |
| Finansman kaynakları | 104,279 | 84,095 | 89,977 | 100,318 | 119,197 | 99,798 | 93,618 | 53,564 |
| Borç senetleri ve kredi kullanımları | 92,752 | 73,112 | 43,873 | 74,352 | 95,763 | 55,154 | 46,512 | 43,331 |
| Borç senetleri | 22,077 | 21,505 | -4,184 | 9,845 | 24,725 | 4,913 | 3,831 | 4,232 |
| Uzun vadeli krediler | 50,894 | 47,268 | 67,597 | 66,435 | 59,820 | 52,813 | 45,112 | 32,435 |
| Kısa vadeli krediler | 19,781 | 4,339 | -19,540 | -1,928 | 11,218 | -2,572 | -2,431 | 6,664 |
| Net doğrudan yatırımlar | 9,927 | 6,287 | 14,178 | 10,812 | 8,845 | 9,353 | 7,269 | 4,746 |
| Net hisse senetleri | 842 | 2,559 | -2,395 | 823 | 3,192 | -1,131 | -1,397 | 62 |
| Mevduatlar (net) | -2,000 | -2,333 | -916 | -185 | 513 | 4,275 | 5,024 | 506 |
| Diğer yükümlülükler | 484 | 392 | 247 | 133 | 83 | 171 | 159 | 107 |
| Net hata noksan | 1,041 | 519 | 9,493 | 11,104 | 614 | 19,088 | 17,076 | 2,450 |
| Bankalar efektif ve mevduatı | 11,144 | 3,091 | 13,666 | 4,092 | 1,980 | 2,511 | 3,818 | 8,482 |
| Rezerv değişimi | -9,911 | 468 | 11,831 | -813 | 8,207 | 10,377 | 15,157 | -6,120 |

*Burada, en önemli sınırlayıcı unsur, uzun vadeli borç kanadında net ödeyici konumun değişmemesi.

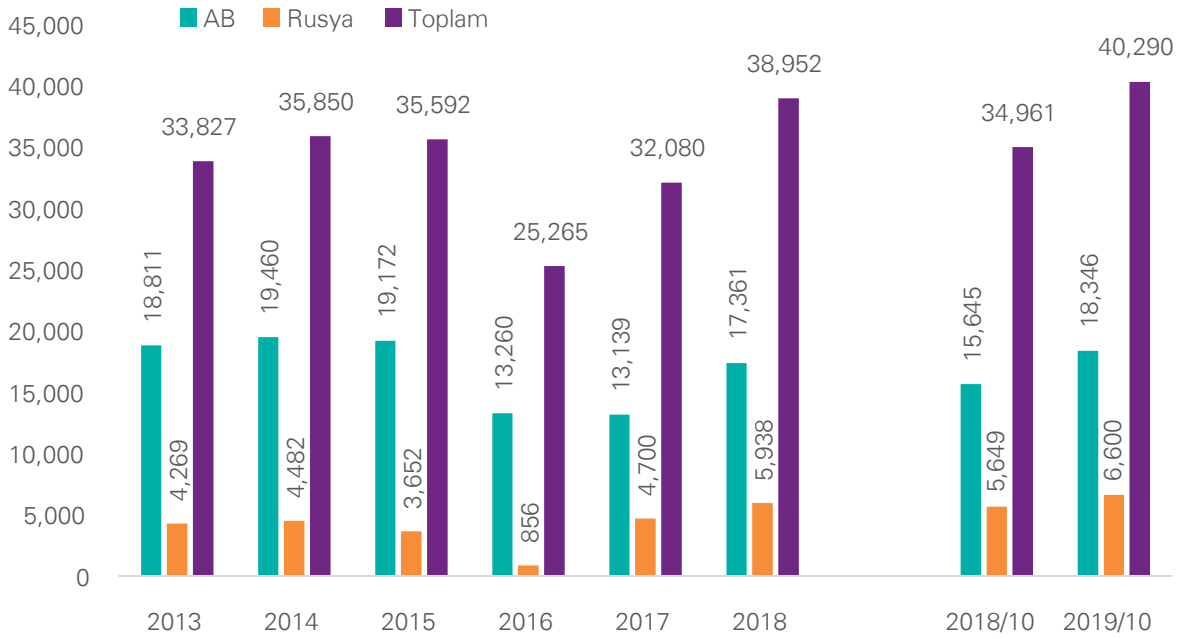
Cari açığın finansmanı



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

📅 Cari denge tarafında turizm verileri de 2019 yılında önemli bir ivme yakalandığını gösteriyor. Ülkeye giriş yapan turist sayısı 2019 yılının 10. Ayı itibarıyla 40 milyon sınırını aştı. Bu rakam, geçen yılın aynı dönemine göre %15'lik bir artışa işaret ediyor.

Turist sayısı (bin kişi)



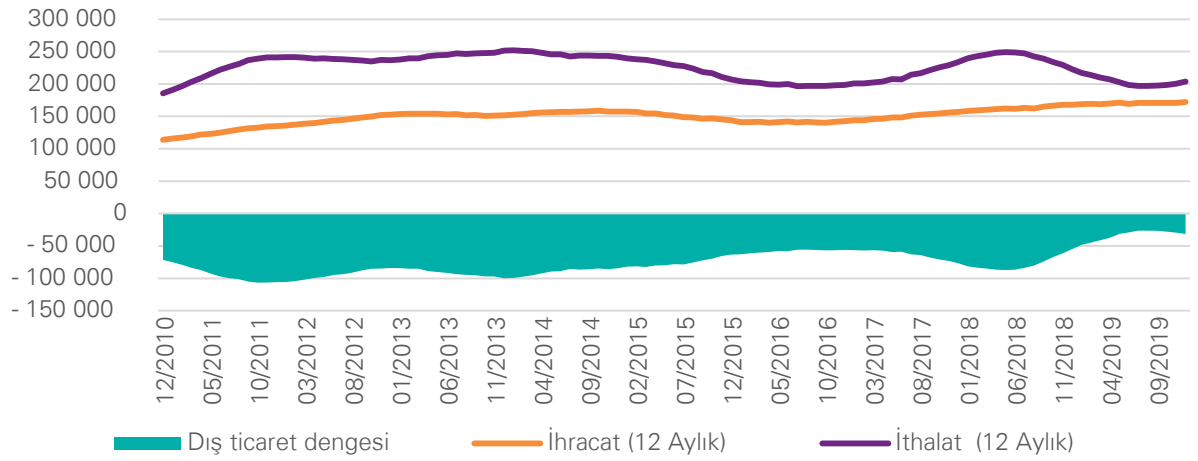
Kaynak: TCMB

2019 yılının ana gündem maddesi olan küresel ticarete korumacılık yaklaşımına rağmen Türkiye'nin ihracatı 2019 yılında %2,6 artarak 172,2 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşti. Son üç aylık ihracat rakamı ise 46,5 milyar ABD Doları oldu.

İthalat ise yılın son döneminde, ekonomik aktivitedeki canlanmaya paralel olarak artış trendine girdi ve 203,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşti. Son dönemdeki artışa rağmen 2019 ithalatı, 2018'in %8,6 altında gerçekleşti.

Buradan hareketle, ticaret açığı yılı %43'lük bir daralma ile 31,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşti.

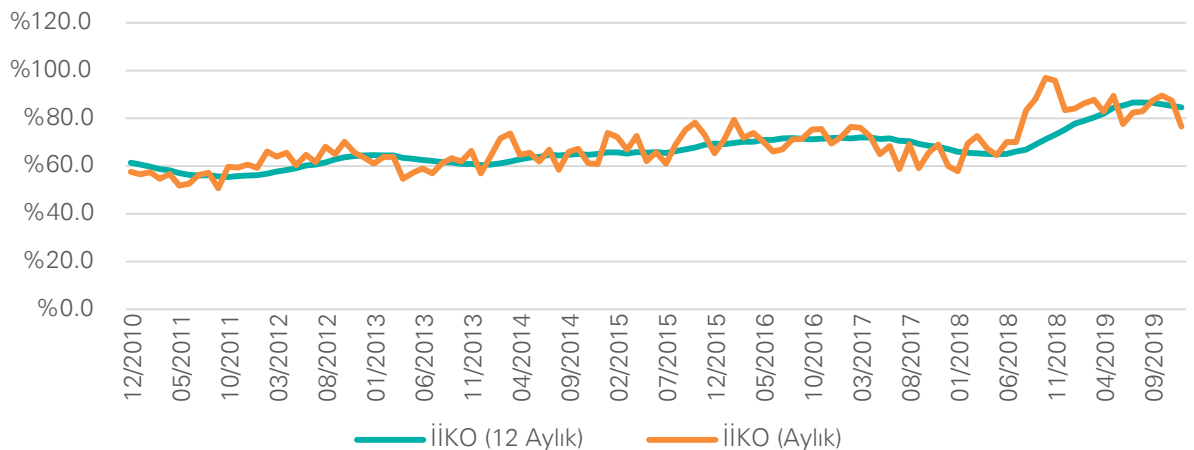
Dış ticaret dengesi



Kaynak: TÜİK

İhracatın ithalatı karşılama oranı (İİKO) tarafında 2018 yılından bu yana yaşanan çarpıcı iyileşme bu çerçevede yatay bir seyirde devam etti. 2019 yıl sonu itibarıyla %84,5 olarak gerçekleşen İİKO, %83,7'lik 2019 ortalamasının üzerinde. Burada yine 2018 ortalamasının %68 olduğunu anımsamakta fayda var.

İhracatın ithalatı karşılama oranı

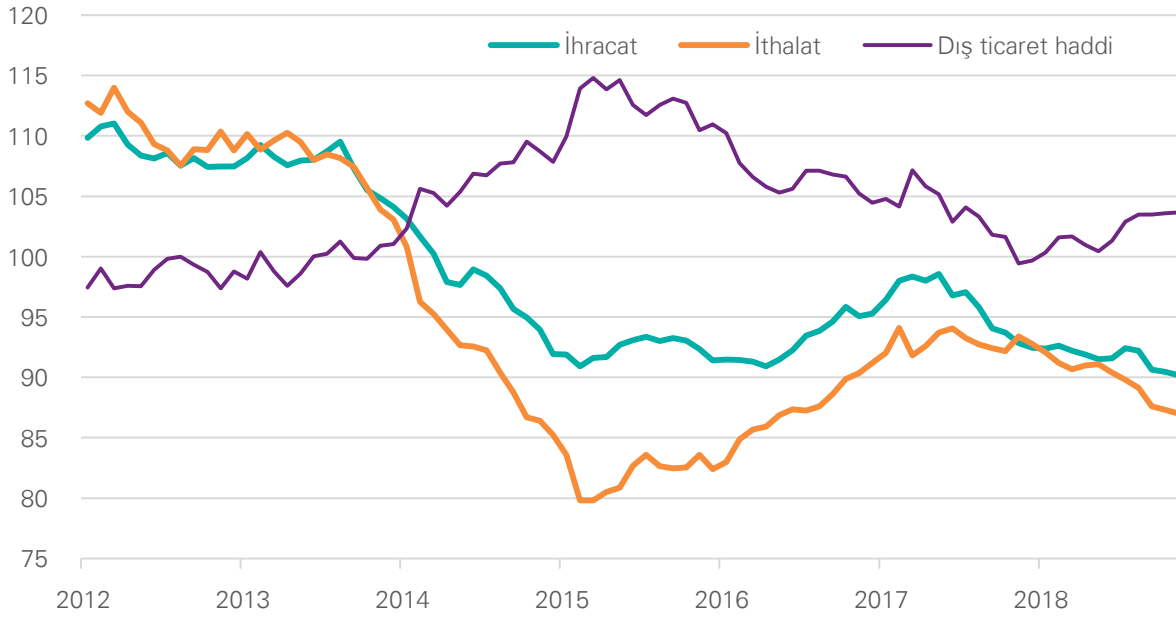


Kaynak: TÜİK

Ürün ve ülke bazlı ihracat verileri, Türkiye'nin küresel tedarik zincirindeki yeri ve TL'nin rekabetçi değeri, ihracatın yumuşak bir trendde olsa da artmaya devam edebileceğini gösteriyor. Bununla birlikte, ithalata yönelik detaylar iç talepteki canlanmanın olumsuz etkilerini işaret ediyor. 2020 yılı bu bağlamda, dış ticaret açığının bir miktar kötüleşeceği bir dönem olabilir.

Dış ticaret fiyat endekslerine bakıldığında Ekim 2019 sonu itibarıyla ihracat bacağına geçen yılın aynı ayına göre %2,9, ithalat bacağına ise %6,8'lik daralma göze çarpıyor. Burada, ihracat fiyat endeksinin ithalat fiyat endeksine oranı %103,6 ile son 18 ayın en yüksek değerinde seyrediyor.

Dış ticaret fiyat endeksleri (2010=100)

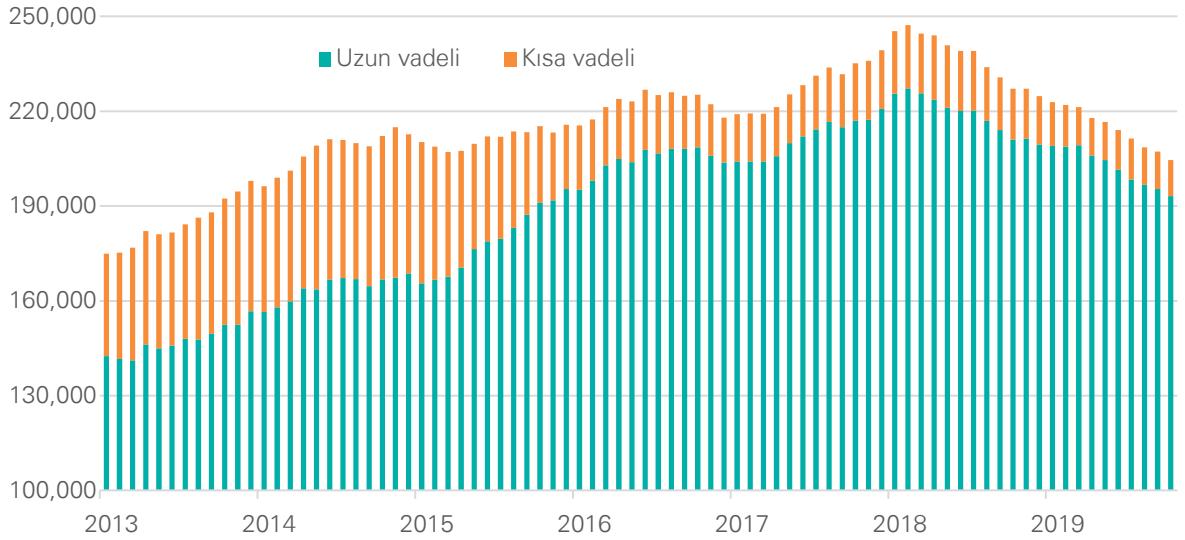


Kaynak: TÜİK

Borç yükü azalıyor

Özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu azalmaya devam ediyor. Toplam borç miktarı 2019 Ekim ayı itibarıyla yıl başına göre %8,3; bir önceki yılın aynı ayına göre ise %9,9 oranında azaldı. 204,5 milyar ABD Doları seviyesindeki borç miktarının ekonomik aktivitedeki canlanma, risk unsurlarının normalleşmesi ve dolayısıyla fonlama seçeneklerinin artması sebebiyle 2020 yılında artış trendine girmesi yüksek ihtimal.

Özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu (milyon usd)

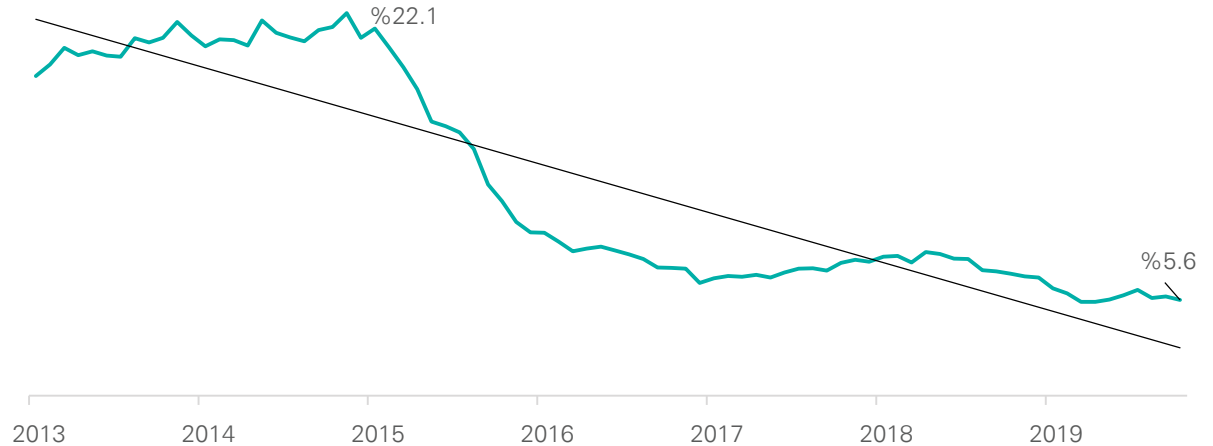


Kaynak: TCMB

Ekim 2019 verilerine göre, özel sektörün uzun vadeli kredi borcu 2018 sonuna kıyasla 16,3 milyar ABD Doları azalarak 193,1 milyar ABD Doları'na, kısa vadeli kredi borcu ise 4,0 milyar ABD Doları gerileyerek 11,4 milyar ABD Doları'na geriledi. Yüzdesele anlamda küçülmeler ise sırasıyla %7,8 ve %26,1 oldu.

Borç stoku içinde kısa vadeli borçların payı %5,6 seviyesinde. Bu rakam, 2019 ortalaması olan %5,8 ve 2018 ortalaması olan %7,6 ile karşılaştırıldığında oldukça olumlu.

Özel sektörün yurt dışından sağladığı kısa vadeli kredilerin toplam içindeki payı

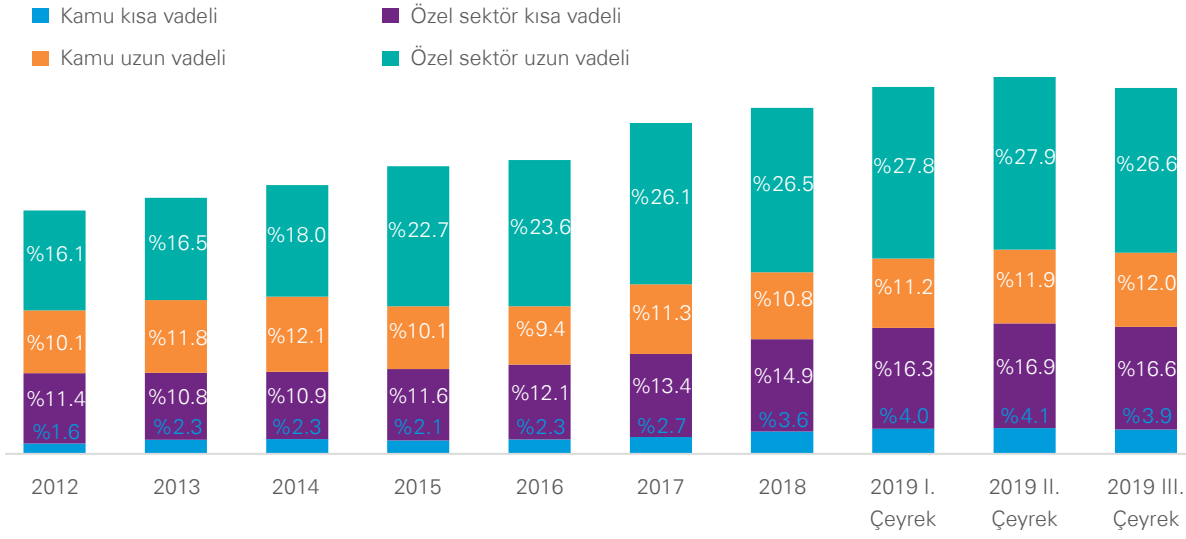


Kaynak: TCMB

2019 üçüncü çeyrek sonu itibarıyla özel sektörün kısa vadeli borcunun GSYH'ye oranı %16,6 olarak gerçekleşti. 2018 sonunda %14,4 olan kamunun dış borç stokunun GSYH'ye oranı 2019 ilk yarı üçüncü çeyrek sonu itibarıyla %15,9'a çıkarken özel sektörün dış borç stokunun GSYH'ye oranı %44,8'den %43,2'ye geriledi.

Böylece Türkiye'nin toplam dış borcunun milli gelire oranı 2018 sonundaki %55,9'dan 2019 Eylül sonunda %59,1'e yükseldi.

Dış borcun GSYH'ye oranı



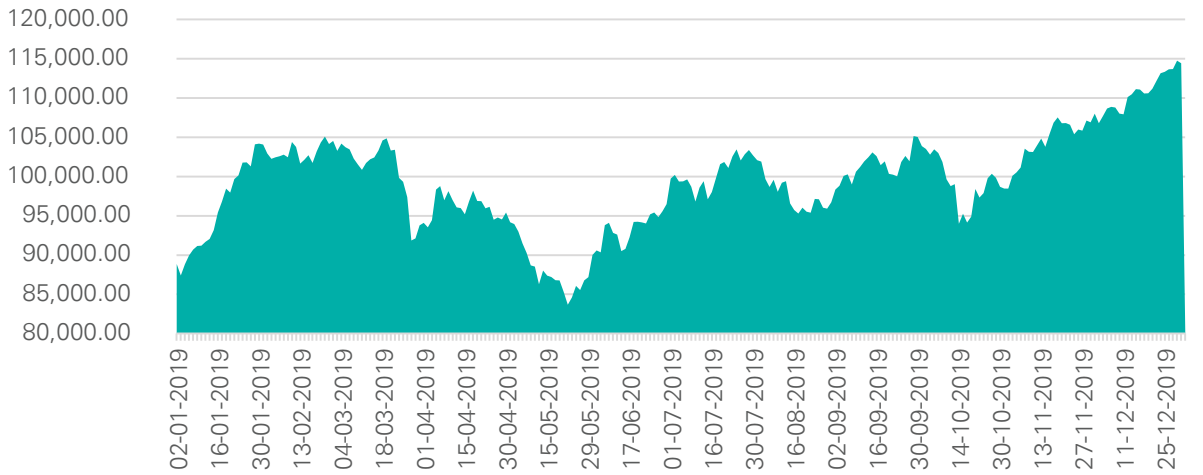
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

Borsa İstanbul güçlü seyrediyor

- 2019 yılına hızlı bir yükselişle başlayan Borsa İstanbul endeksi, Mayıs ayında artan küresel belirsizliklerin etkisiyle değer kaybetmiş, sonrasında kayıplarını telafi ederken sonbahara jeopolitik gelişmelerin etkisiyle dalgalı bir seyrinde girmişti. Yılın son iki ayında kayıplarını tamamen telefi eden ve tarihi zirvelere yönelen BİST'in performansı GOÜ ortalamalarına göre pozitif ayrılmış görünüyor.
- 2019 yılı biterken sonuna göre Borsa İstanbul 100 endeksi yıl başına göre %28,7, Haziran sonuna göre %18,6 Eylül sonuna göre ise %8,9 yükseldi.

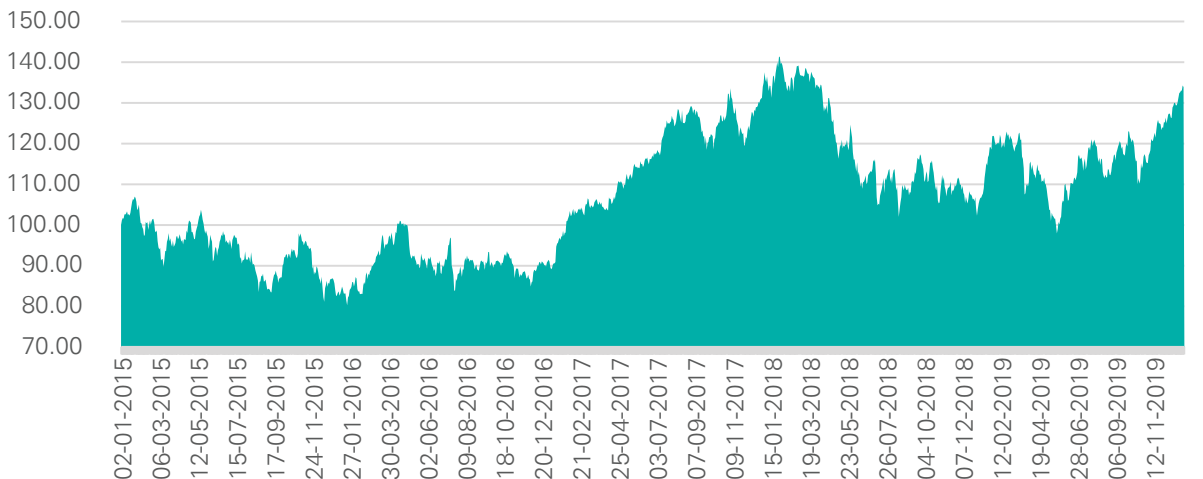
- Gelişmekte olan ekonomilerin finansal varlıklarında dalgalı bir seyrin hakim olduğu bu dönemde Türk finansal varlıklardaki bu pozitif seyrinde enflasyon ve cari açığı olumlu gelişmelerin yanında varlık fiyatlarının düşük seyrinin etkili olduğu düşünülüyor. Mevcut makroekonomik görünümde bu dinamiklerin desteği ile Türk hisse senedi piyasalarının görece güçlü seyrini sürdürmesi bekleniyor.

BIST 100 - 2019 Seyri



Kaynak: TCMB

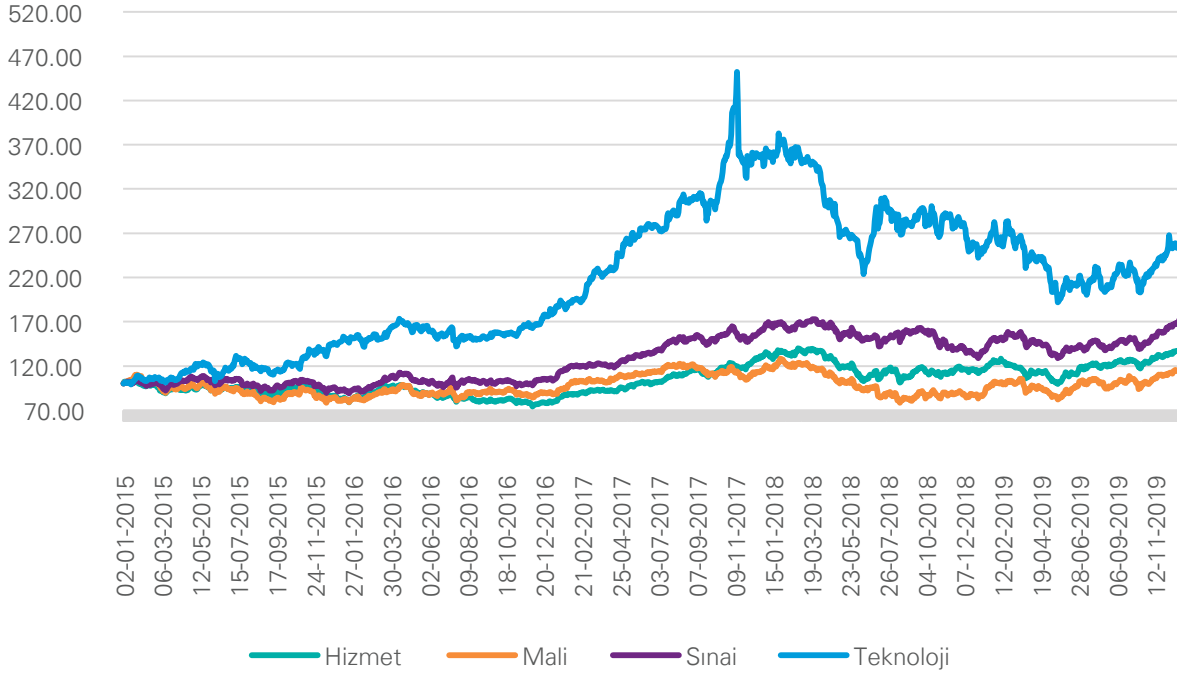
BIST 100 (2015=100)



Kaynak: TCMB

Endeksin alt kırılımlarına bakıldığında, uzun vadede teknoloji endeksinin diğerlerinden net bir şekilde ayrıştığı görülüyor. 2019 özelinde ise mali endeksin %38,3'lük artışla başı çektiği görülüyor. Aynı dönemde sinai endeks %35,6, hizmet endeksi %24,9, teknoloji endeksi ise %9,9 yükseldi.

Endeks Bazında BİST 100 (2015=100)



Kaynak: TCMB

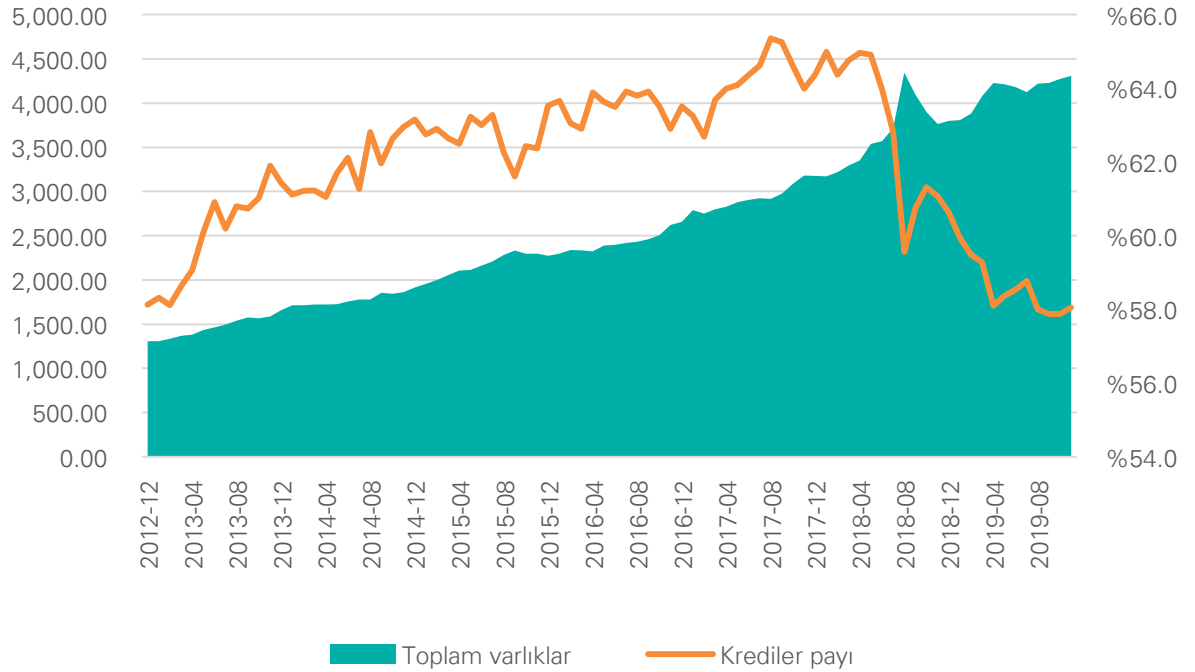
Bankacılık sektöründe canlanma zamanı

Türk bankacılık sektöründe büyüme oranları keskin faiz indirimlerinin ardından geçen yılın olumsuz bazını geride bırakarak 2019 önemli bir toparlanma eğilimine girdi.

Geçen finansal piyasalarda yıl yaşanan oynaklık nedeniyle bankacılık sektörünün temel göstergeleri olan kredi ve mevduatta büyüme oranlarında rekor seviyeler görünmüştü. 2019 yılında bu etkinin TCMB'nin güçlü faiz indirimlerinin de desteğiyle ortadan kalmaya başladığı görülüyor.

Bankaların toplam aktifleri ile verilen kredilerin payı da yılın son döneminde hafif toparlanma sinyalleri veriyor. 2018 yazında %65'ler seviyesinde olan oran, 2019 Kasım ayı itibarıyla %58,1 seviyesinde.

Toplam varlıklar

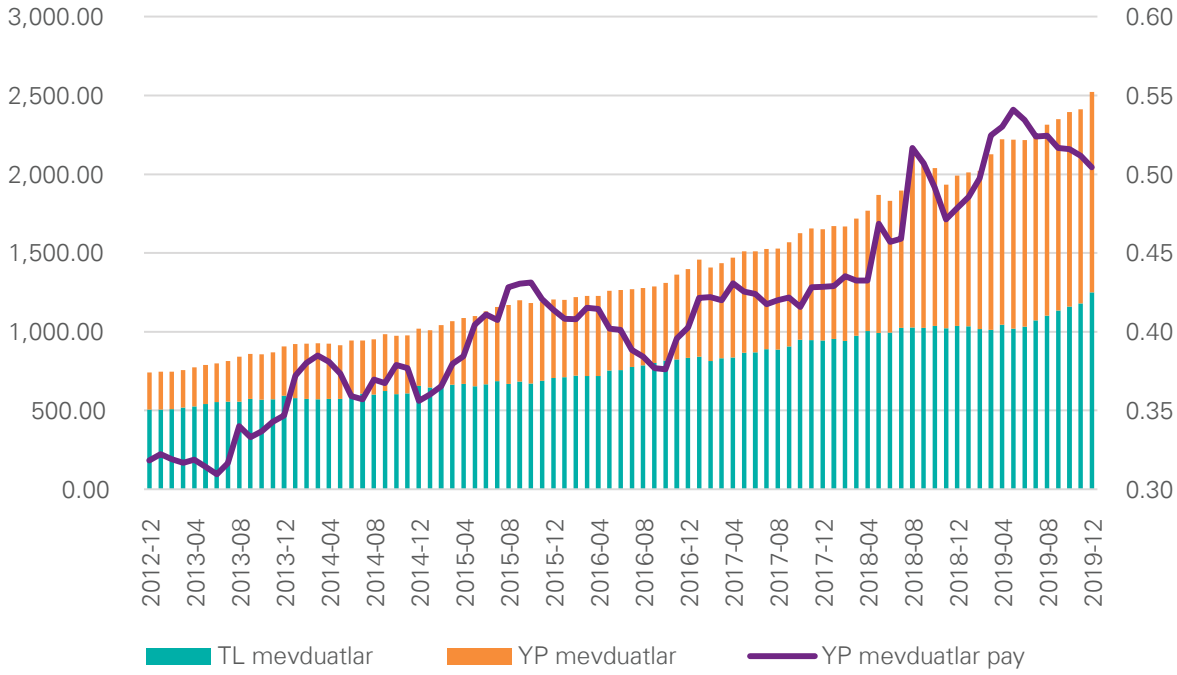


Kaynak: BDDK

2019 sonunda mevduat büyümesi %26,6 olarak gerçekleşti. Bu oran, Ağustos döneminde %3,8'e kadar yavaşlamıştı. Mevduat hacminin para birimi bazında kırılımına baktığımızda ise yabancı para mevduat hacminde önemli bir artış görülüyor. Yabancı para mevduat hacmi 2019 yılında %33,5 artarken, TL mevduat hacmindeki artış %20,4 seviyesinde gerçekleşti.

Toplam mevduatlar içinde yabancı para ağırlığı ise yıl sonunda %50 olarak gerçekleşti. Yıl içinde %54 seviyesini aşan ve tarihi zirvesini gören bu oranın aşağı gelmesi için yatırımcıların TL'ye olan güvenin artması gerekiyor. Merkez para otoritesinin zaman zaman yaptığı düzenlemelerle destek vermeye çalıştığı bu hareket esasen oldukça uzun soluklu bir süreç.

Mevduatlar

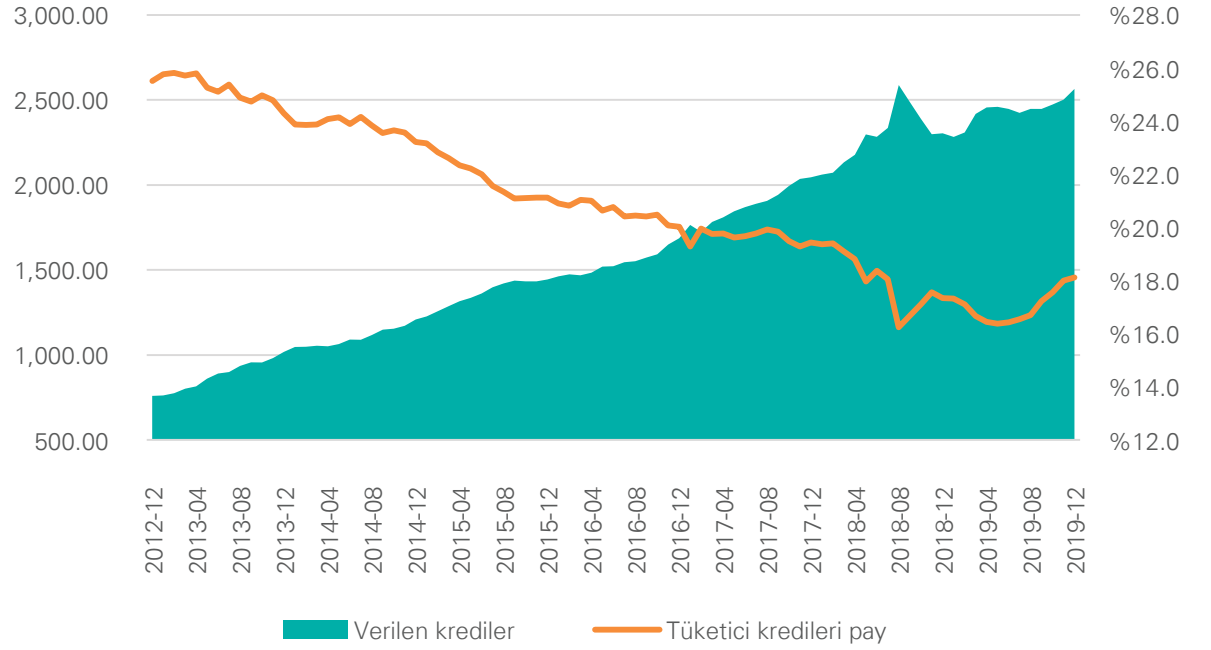


Kaynak: TCMB


Benzer bir trend izleyen kredilerde de yıllık büyüme %11,3 olarak gerçekleşti. Kredilerde Haziran sonundaki yıllık bazda %7,8'lik büyümeden Ağustos sonuna doğru %6,3'lük daralma işaret eder bir duruma gelmişti.

Kredilerin tüketici ve ticari ayrımına bakıldığında, tüketici eğilimlerindeki pozitif sinyallerin yansımaları görülüyor. Buna, faiz indirimleri ve sektörde yapılan kampanyalarla destek verilmesinin ardından da, tüketici kredilerinin toplam krediler içindeki payı %18,1'e ulaşarak 2018 Temmuz dönemindeki seviyesini aştı. Ticari kredilerde ise 2019 üçüncü çeyrek sonundan itibaren daralmanın hız kestiği görülüyor.

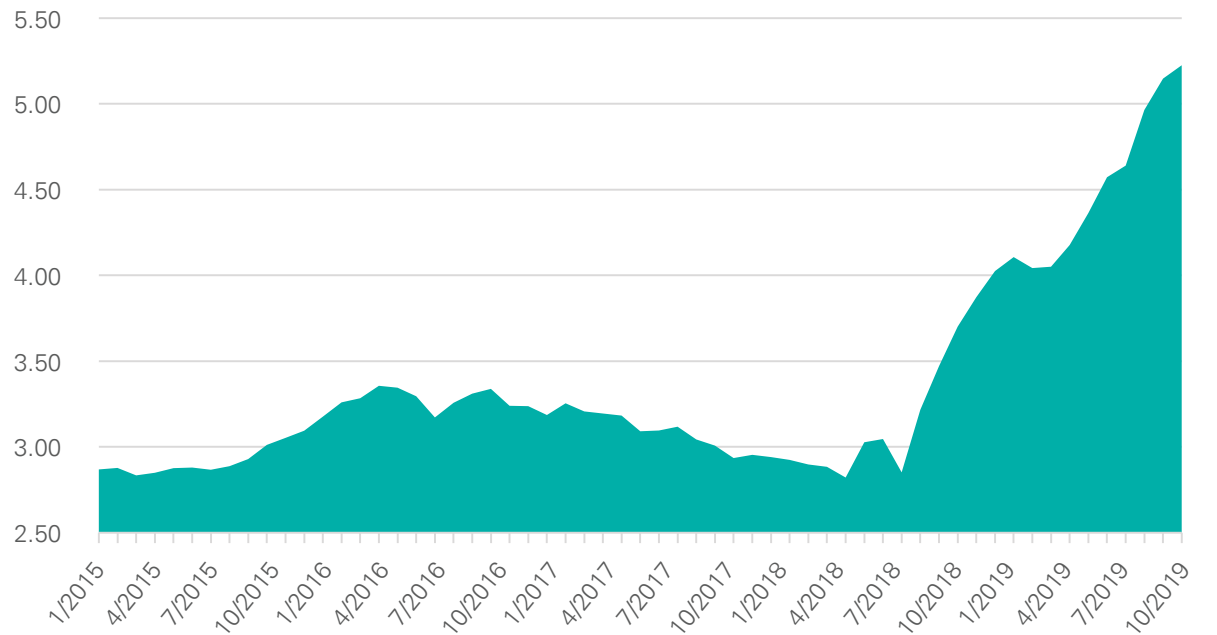
Verilen krediler



Kaynak: TCMB

 Sektörde takipteki alacaklar ise ekonomik aktivitede 2018 son çeyrek ile başlayan daralma sürecinin gecikmeli etkileri ile artmaya devam ediyor. Haziran sonunda %4,6 olan bankacılık sektörü takipteki alacaklarının toplam kredilere oranı, Kasım sonunda %5,23 olarak gerçekleşti.

Takipteki alacaklar oranı

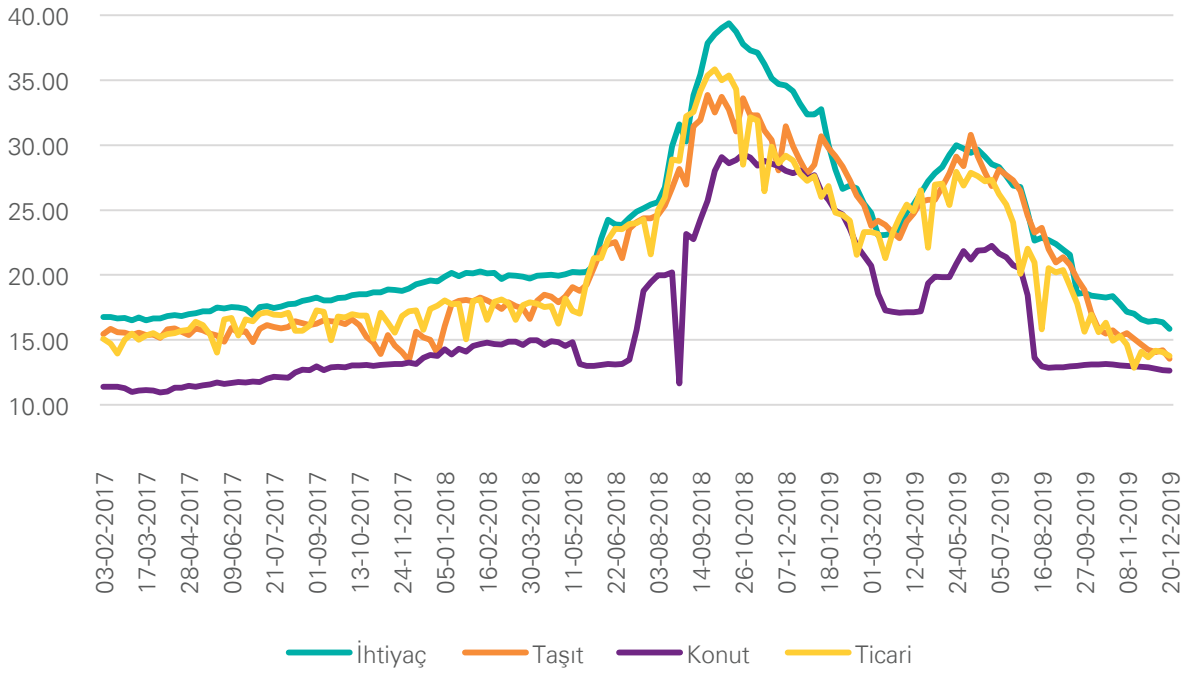


Kaynak: BDDK

Faizler tarafında ise, beklendiği gibi hızlı bir düşüş trendi yaşandı. Yılsonuna gelirken mevduat faizleri hızla tek hanelere inerken ihtiyaç kredisi faizleri %15,8, taşıt kredisi faizleri %13,5, konut kredisi faizleri (kamu bankalarının ağırlığıyla) %12,6 ve ticari kredi faizleri %13,8'e geriledi. Bu değerler yılbaşında sırasıyla %32,4; %28,5; %27,7 ve %27,6 olarak duyurulmuştu.

Bununla birlikte, kredilere olan talep mevcut faiz indirimi serisini tam olarak yansıtmıyor. Gerek bireysel gerekse de ticari bacadaki kredilere olan talebin faizler genel seviyesinden fazlasıyla etkilendiği matematiksel bir gerçek olmakla birlikte, burada anahtar unsurun güven ve geleceğe bakış olduğunu unutmamak gerekiyor.

Kredi faizleri



Kaynak: TCMB

Kaynak: BDDK



Sonuç

- 2019 yılında, ekonomik daralmanın küresel faktörlerin de etkisiyle endişe edildiği kadar sert olmaması, 2020 yılına ilişkin beklentileri yukarı taşıdı. Jeopolitik risklerin görece azaldığı ya da ötelendiği son çeyrek, iki yıllık dönem içindeki en sakin seyri vadediyor.
- Bu görece olumlu havanın verilere yansımaları ise orta vadede gerçekleşecek gibi görünüyor. Yüksek işsizlik ve zayıflayan satın alma gücü tüketim harcamalarının tetiklenmesinin önündeki en büyük engel.
- Öte yandan, kendini zaman zaman belli eden yüksek kırılganlık, güven endekslerinin yukarı yönlü hareketini sınırlıyor. Gerek reel sektör gerekse de tüketici kanatlarında gözlenen bu durum, harcama kararlarının ötelenmesine sebep oluyor.
- Dengelenme sürecinde kamu tarafından verilen destek, kamu bilançosunun görünümünü bozmakla birlikte bahsi geçen bozulma yönetilebilir seviyelerde devam ediyor.
- Bununla birlikte, Türkiye ekonomisi içinden geçmekte olduğu dengelenme sürecinde dış dengesizliğinde ve enflasyon görünümünde elde ettiği kazanımlar mevcut. Cari işlemler dengesinde ve enflasyonda bir sıçrama kısa vadede beklenmiyor. Buna karşın, "büyürken açık vermeme" felsefesinin hayata geçirilmesinin yolu da yapısal reformlardan geçiyor. Katma değerli üretime ağırlık veren bir ekonomik modelin inşası kritik önem arz ediyor.
- Reel faiz kalkanının neredeyse ortadan kalması, sermaye yatırımları kanadında kırılganlık seviyesini artırıyor. Bu sebeple, özellikle jeopolitik gelişmelere kuvvetli tepki veren bu alanın çok iyi yönetilmesi 2020 ajandasının en önemli maddeleri arasında yer alıyor.
- Ekonomik istikrarın yeniden tesisi ve kırılganlıkların azaltılması, hem makul seviyede faiz ödeyerek portföy yatırımlarının çekilmesini sağlayacak hem de bir doğrudan yabancı yatırımların önünü açacaktır. Zira Türkiye vadettiği potansiyel ile önemli bir ilgi odağı olma konumunu koruyor.

2020 beklentileri

- 2019 yılını büyüme ile kapatan Türkiye ekonomisinin 2020 yılında büyüme trendine devam etmesi bekleniyor. Burada, anahtar nokta, mevcut risklerin iyi yönetilmesi olarak öne çıkıyor. Jeopolitik riskler ve karşı karşıya kalabileceğimiz yaptırımların ötesinde, finansal koşullardaki gevşeme eğiliminin piyasa beklentilerinin önüne geçmemesi gerekiyor.
- 2020 yılında güçlü bir baz etkisi yaşanmayacak. Yine de enerji fiyatlarının stabil gitmesi ve buna bağlı olarak cari açıkta "aşırı kötüleşmeme" beklentileri olumlu bir taban oluşturuyor. TL'deki istikrarlı seyrin sürmesi, enflasyon ve faizler genel seviyesi görünümü açısından da çok önemli.
- Kamu kanadının süren desteği, yer yer piyasa bozucu olmaya yaklaşmakla birlikte, trendin devamı için önemli bir destek. Burada, bütçe dengesinin iyi yönetilmesi kırılma eğiliminin zayıflaması için önem taşıyor.

- Tüketici ve yatırım taleplerinin canlanmaya başlaması, bankacılık sektörü açısından olumlu bir sinyal. Buna karşın, tahsili geciken alacaklardaki artış ve izlenmeli.
- 2020 yılında, işsizlik oranının hafif aşağı yönlü seyretmesi bekleniyor. Mevcut yüksek seviyelerin getirdiği yük ve genç işsizliğindeki yüksek seviyeler kısa vadede çözülebilecek nitelikte olmamakla birlikte, ortaya konan irade, sınırlı da olsa bir iyileşme sağlayacaktır.
- 2020 yılında Türk finansal varlıklar, makroekonomik dengelerde ciddi bir bozulma olmayacağı varsayımı ile görece düşük bir oynaklık sergileyecektir. Burada, yine mevcut riskler ve yeni jeopolitik gelişmeler anahtar niteliği taşıyor. Normal şartlar altında ise, Türk Lirası'nın reel değerinin görece stabil kalması bekleniyor.

2020 tahminleri

2019 GSYH büyümesi

%3,5

Tüketim harcamaları

%3,9

Sanayi üretimi

%3,7

Piyasalar



2020 yıl sonu

Dolar / TL : **6,5**

Avro / TL : **7,5**

Gösterge tahvil

%10

İşsizlik

%12

(2020 yıl ortalaması)

Tüfe

%10

Politika faizi

%9,8

Cari denge

11,5

(milyar dolar)

2021 tahminleri

2020 GSYH büyümesi

%4

Tüketim harcamaları

%3,8

Sanayi üretimi

%3,9

Piyasalar



2021 yıl sonu

Dolar / TL : **7,1**

Avro / TL : **8,2**

Gösterge tahvil

%9,0

İşsizlik

%11

(2021 yıl ortalaması)

Tüfe

%9

Politika faizi

%9

Cari denge

10,5

(milyar dolar)

*Bu veriler 14 Ocak 2020 tarihindeki piyasa verilerine dayanarak hazırlanmıştır.

Yeni Ekonomi Programı Özet Tablolar

| Büyüme ve Enflasyon | 2018 | 2019GT | 2020 (p) | 2021 (p) | 2022 (p) |
|--|-------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| GSYH Büyümesi (%) | 2.8 | 0.5 | 5 | 5 | 5 |
| GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla) | 3,724 | 4,269 | 4,872 | 5,484 | 6,070 |
| GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla) | 789 | 749 | 812 | 856 | 900 |
| Kişi Başına Gelir (GSYH, Dolar) | 9,693 | 9,093 | 9,738 | 10,144 | 10,534 |
| TÜFE (Yıl Sonu, % Değişim) | 20.3 | 12.0 | 8.5 | 6.0 | 4.9 |
| Ödemeler Dengesi | 2018 | 2019GT | 2020 (p) | 2021 (p) | 2022 (p) |
| İhracat (Milyar Dolar) | 176.9 | 181.4 | 190.0 | 202.0 | 213.0 |
| İthalat (Milyar Dolar) | 231.2 | 207.8 | 231.5 | 247.0 | 260.0 |
| Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar) | -54.3 | -26.4 | -41.5 | -45.0 | -47.0 |
| Turizm Gelirleri (Milyar Dolar) | 25.2 | 29.0 | 34.3 | 40.1 | 46.5 |
| Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar) | -27.0 | 1.0 | -9.6 | -7.0 | 0.0 |
| Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%) | -3.4 | 0.1 | -1.2 | -0.8 | 0.0 |
| İşgücü Piyasası | 2018 | 2019GT | 2020 (p) | 2021 (p) | 2022 (p) |
| İstihdam (Milyon Kişi) | 28.7 | 28.3 | 29.3 | 30.5 | 31.5 |
| İstihdam Oranı (%) | 47.4 | 46.0 | 47.1 | 48.3 | 49.1 |
| İşgücüne Katılım Oranı (%) | 53.2 | 52.8 | 53.4 | 54.0 | 54.5 |
| İşsizlik Oranı (%) | 11.0 | 12.9 | 11.8 | 10.6 | 9.8 |
| Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyar TL) | 2018 | 2019GT | 2020 (p) | 2021 (p) | 2022 (p) |
| Harcamalar | 830.8 | 992.4 | 1095.4 | 1196.9 | 1295.4 |
| Faiz Hariç Harcamalar | 756.8 | 889.3 | 956.5 | 1037.4 | 1119 |
| Faiz Giderleri | 74.0 | 103.1 | 138.9 | 159.5 | 176.4 |
| Gelirler | 758.0 | 867.4 | 956.6 | 1039.3 | 1135.2 |
| Vergi Gelirleri | 621.5 | 667.6 | 784.6 | 874.5 | 963.1 |
| Diğer Gelirler | 136.5 | 199.8 | 172 | 164.8 | 172.1 |
| Bütçe Dengesi | -72.8 | -125.0 | -138.8 | -157.6 | -160.2 |
| Faiz Dışı Denge | 1.2 | -21.9 | 0.1 | 1.9 | 16.2 |
| Kamu Maliyesi (GSYH'ya Oran, %) | 2018 | 2019GT | 2020 (p) | 2021 (p) | 2022 (p) |
| Harcamalar | 22.3 | 23.2 | 22.5 | 21.8 | 21.3 |
| Faiz Dışı Harcamalar | 20.3 | 20.8 | 19.6 | 18.9 | 18.4 |
| Faiz Giderleri | 2.0 | 2.4 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| Gelirler | 20.4 | 20.3 | 19.6 | 18.9 | 18.7 |
| Genel Bütçe Vergi Gelirleri | 16.7 | 15.6 | 16.1 | 15.9 | 15.9 |
| Diğer Gelirler | 3.7 | 4.7 | 3.5 | 3.0 | 2.8 |
| Bütçe Dengesi | -2.0 | -2.9 | -2.9 | -2.9 | -2.6 |
| Faiz Dışı Denge | 0.0 | -0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.3 |
| Program Tanımlı Harcamalar | 20.3 | 20.8 | 19.6 | 18.9 | 18.4 |
| Program Tanımlı Gelirler | 18.8 | 17.9 | 18.3 | 18.1 | 18.0 |
| Program Tanımlı Denge | -1.5 | -3.0 | -1.3 | -0.8 | -0.4 |

Ek: TCMB Beklenti Anketi Ocak 2020

| Gösterge | Dönem | Birim | Mevcut |
|--|-----------------|------------|--------|
| TÜFE | Cari yıl sonu | % | 10.01 |
| TÜFE | 12 Ay sonrası | % | 9.54 |
| TÜFE | 24 Ay sonrası | % | 8.51 |
| TÜFE | 5 Yıl sonrası | % | 7.03 |
| TÜFE | 10 Yıl sonrası | % | 6.35 |
| USD/TRY | Cari ay sonu | TL | 5.9503 |
| USD/TRY | Cari yıl sonu | TL | 6.4079 |
| USD/TRY | 12 Ay sonrası | TL | 6.4328 |
| Yıllık Cari İşlemler Dengesi | Cari yıl sonu | Milyar USD | -13 |
| Yıllık Cari İşlemler Dengesi | Bir sonraki yıl | Milyar USD | -18.3 |
| GSYH Büyümesi | Cari yıl | % | 3.4 |
| GSYH Büyümesi | Gelecek yıl | % | 3.7 |
| TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti | Cari ay sonu | % | 11.31 |
| TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti | 3 Ay sonrası | % | 10.79 |
| TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti | 12 Ay sonrası | % | 9.77 |
| BİST Repor Pazarı O/N Faizi | Cari ay sonu | % | 11.43 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | Cari ay sonu | % | 11.53 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | 3 Ay sonrası | % | 10.96 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | 6 Ay sonrası | % | 10.46 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | 12 Ay sonrası | % | 9.89 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | 24 Ay sonrası | % | 9.13 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | Cari ay sonu | % | 11.08 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 1 Ay sonrası | % | 10.88 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 3 Ay sonrası | % | 10.58 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 6 Ay sonrası | % | 10.16 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 12 Ay sonrası | % | 9.7 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 24 Ay sonrası | % | 9.02 |
| Vadesine 5 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi | 12 Ay sonrası | % | 10.75 |
| Vadesine 10 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi | 12 Ay sonrası | % | 10.77 |
| Diğer Gelirler | 3.7 | 4.7 | 3.5 |
| Bütçe Dengesi | -2.0 | -2.9 | -2.9 |
| Faiz Dışı Denge | 0.0 | -0.5 | 0.0 |
| Program Tanımlı Harcamalar | 20.3 | 20.8 | 19.6 |
| Program Tanımlı Gelirler | 18.8 | 17.9 | 18.3 |
| Program Tanımlı Denge | -1.5 | -3.0 | -1.3 |

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 / İngilizce



Bakış 15

Türkçe / İngilizce



Bakış 16

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 1-9
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.

© 2020 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.