KPMG

# Bakış

## Türkiye ve Dünya Ekonomisinde Makro Gelişmeler

Sayı 18
Nisan 2020

kpmg.com.tr

KPMG

# İçindekiler

**DÜNYA**

1- Küresel ekonomide genel görünüm

2- Faiz indirimlerinde mola zamanı derken...

3- Avrupa'da durgunluğa çare aranıyor

4- Gelişmekte olan ekonomiler de virüsle mücadele ediyor

**TÜRKİYE**

5- Büyümeye hızlı giriş

6- Öncü sinyaller virüs etkisiyle olumsuza dönecek

7- Enflasyon patikası yolunda

8- Para politikası: indirimlere devam

9- Döviz kurlarında yön yukarı

10- Tahvil faizleri dalgalı seyrediyor

11- İşsizlik kalıcılaşıyor

12- Bütçe COVID-19 baskısı altında

13- Dış ticaret küresel salgının tehdidi altında

14- Borç yükü azalmaya devam ediyor

15- Borsa İstanbul verdiklerini geri aldı

16- Bankacılık sektöründe canlanma zamanı

17- SONUÇ

KPMG

# Genel değerlendirme

Murat Alsan
**KPMG Türkiye Başkanı**

2020 yılına dair yapılan tüm analizler, satın alınan beklentiler ve hazırlanan planlar Korona Virüs salgını ile birlikte anlamını yitirdi. Dünya, ticarette korumacı eğilimlerin ABD-Çin anlaşmasının ardından sona ermesi ve Brexit sürecinin netlik kazanması ile birlikte iki önemli risk unsurunu geride bırakmışken ortaya çıkan bu "siyah kuğu" tüm öncelikleri değiştirdi.

Küresel büyüme kanadında halihazırda var olan aşağı yönlü baskılar virüs salgınının yarattığı etki ile önlenemez bir çöküşe giden yolun taşlarını döşerken; hükümetler eşi benzeri görülmemiş para ve maliye politikası adımlarıyla sorunları hafifletmeye çalışıyor.

Küresel tedarik zincirindeki bozulma ile başlayan ve devamında artan vaka sayılarıyla birlikte topyekün bir karantina ortamına evrilen süreç çok ama çok büyük maliyetler yaratacak. Önce arz, sonra da talep tarafındaki bozulma daha önce benzerine belki de hiç rastlanmamış bir süreci tetikledi. Artık, dünyanın en büyük ekonomilerinin resesyona gireceği, buna karşın likiditenin anormal seviyelere çıkacağı ama risk algısındaki bozulma sebebiyle likidite mobilitesinin sınırlı kalacağı bir dünyaya adım atıyoruz.

ABD'nin Mart ayı içinde faizi sıfırlayarak, ardından da "ucu açık varlık alım programı" ile ve önderlik ettiği adımlar kısa vadede mevcut sürece olumlu etki etti. Buna karşın aşırı likidite, piyasalarda uzun vadeli sorunlar yaratmaya gebeyken başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarının aşırı değer kaybetmesi de ikinci ve üçüncü dalga sorunlara yol açacak potansiyele sahip.

Türkiye ise geçtiğimiz yılın son çeyreğinden itibaren göstermeye başladığı olumlu performansı yılın geri kalanında küresel virüs sarsıntısı sebebiyle sürdürmekte zorlanacak. Raporumuzun incelediği yılın ilk çeyreğinde veriler, Mart ayı sonunda bazı aşağıda yönlü öncü değişimler haricinde olumlu bir tablo ortaya koyuyordu. Ancak, piyasaların güvenli liman arayışı ve paranın başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomilere dümen kırması kırılganlığı artırıyor; bozulan arz ve talep dengelerinin yarattığı etki, pek çok yerel üretici ve hizmet sağlayıcıya zorlu günler yaşatacak.

Gerek Merkez Bankası gerekse de ekonomi yönetimi salgının ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlayabilmek adına art arda önemli destek paketleri açıkladı. BDDK, TBB gibi finans sektörünün en üst kademesindeki kurumlar da verdikleri güçlü tavsiye kararlarıyla bu süreci destekliyor. Başta kamu bankaları olmak üzere, reel sektöre ve bireysel müşterilere sunulan destekler arasında; uygun maliyetli krediler, ödemesiz dönem uygulamaları vb çözüm önerileri yer alıyor.

Bu dönemde, küresel trendlerin bazıları (düşen petrol fiyatları gibi) Türkiye ekonomisi için olumlu bir sinyaller oluşturmakla birlikte; dünya genelinde düşen ticaret hacmi ve yüksek risk fiyatlamaları gibi trendlere ise dikkat edilmesi gerekiyor. Bu sebeple, süreci mümkün olduğunca geniş bir çerçeveden yorumlamaya çalışmak ve bir adım atmadan önce birkaç kez düşünmek gerekiyor. Zira üretime ara veren fabrikalar ve tüketimden uzaklaşan hane halkı başta olmak üzere ekonomik dünyanın hiçbir unsuru normal hayatına devam etmiyor, daha doğrusu edemiyor.

Yılın başında, 2020 yılının genel itibarıyla 2019'dan daha öngörülebilir geçmesini beklerken artık aynı ifadeyi kullanmamız mümkün görünmüyor. Salgının ne kadar devam edeceği, can kayıplarının yanında ekonomik anlamda nelere mal olabileceği hala kestirilebilmiş değil.

Tüm bunların ötesinde, salgının ardından ekonomi dışında gündeme gelecek diğer konular da büyük önem taşıyor. Bu sürecin ardından hükümetlerin genel politikalarının değişimine, iş dünyasında daha önce sadece kâğıt üzerinde yer alan modellerin yeni normaller olarak kabul edilişine ve / veya genel itibarıyla hayattaki önceliklerin yeniden sıralanmasına şahit olmamız çok olası.

Salgının en kısa sürede hayatımızdan bir daha geri dönmemek üzere çıkması temennisiyle,

Keyifli okumalar ve sağlıklı günler.

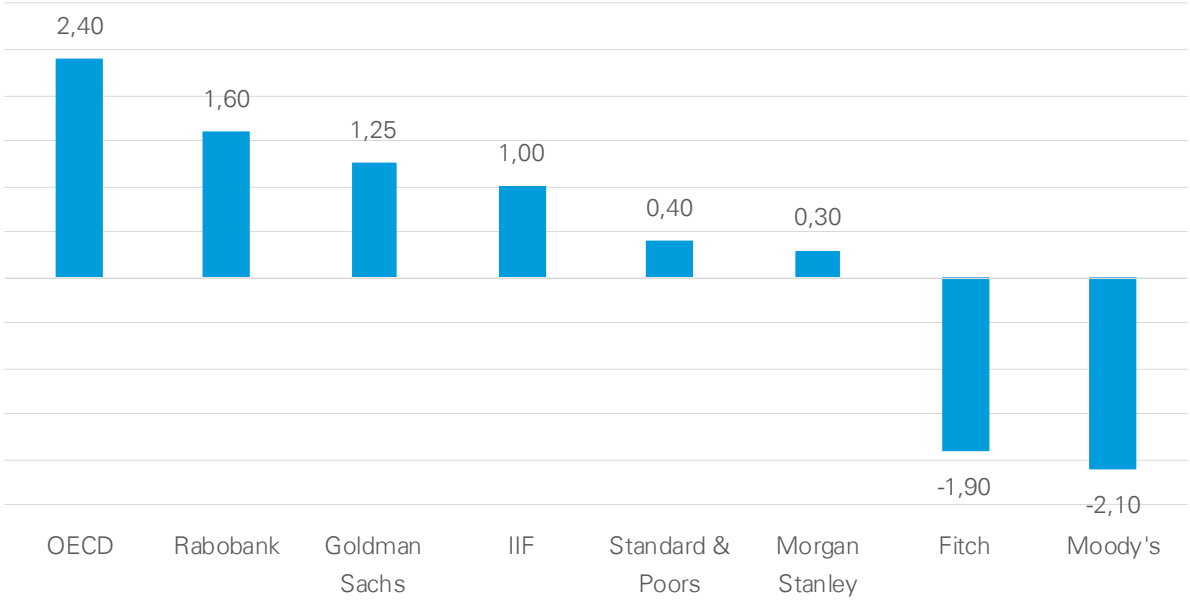
# Dünya

KPMG

# Küresel ekonomide genel görünüm

- Ticaret savaşları ve Brexit süreçlerinin nihayete ermesinin ardından herkes derin bir nefes almış ve geleceğe bakıyordu. Buna karşın küresel makro görünüm yeni yıl ile birlikte yaşadığımız virüs salgını ile kimse ne olduğunu anlamadan tamamen bozuldu. Büyüme beklentileri aşağı çekilirken gelişmiş ekonomilerin resesyona gireceği neredeyse kesinleşti.
- Salgının faturasının daha net çıkmaya başlayacağı ilerleyen günlerde ise büyüme beklentisi analizlerinin daha da hızlı bir şekilde aşağı gelmesine sebep olacak.

**2020 Yılı küresel büyüme beklentileri (%)**



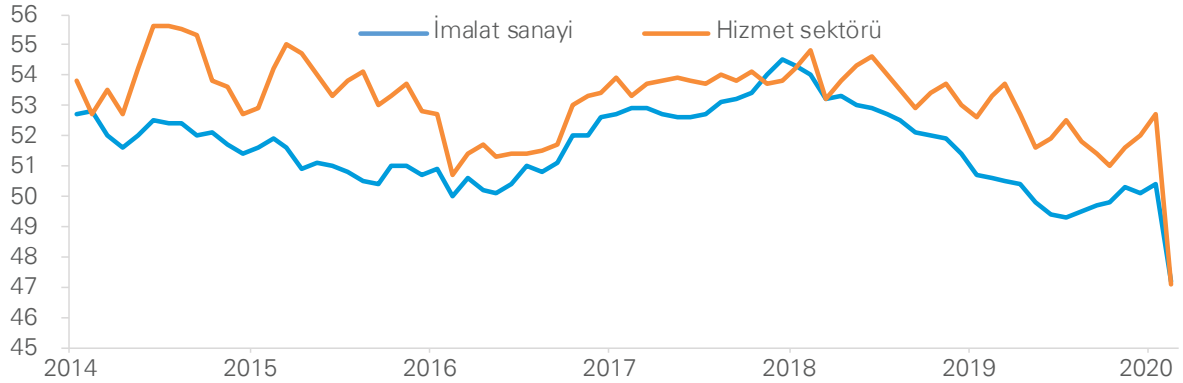

Kaynak: OECD, Rabobank, GS, IIF, S&P, MS, Fitch, Moody's

- Virüs ve yarattığı etkilerin baz senaryolarda geçici olarak kabul edilmesine rağmen yarattığı hasar oldukça büyük. Başta Çin olmak üzere önce arz sonra da talep tarafının dengelerinin bozulması küresel çapta bir kaosa sebep oldu. İkinci büyük dalga ise ABD'yi ve AB'yi vuracak.
- Çin'de yılın ilk çeyreği sonunda büyümenin -%9'lar seviyesinde gerçekleşmesi çok olası. Diğer gelişmiş ekonomiler ise esas etkiyi (bu kadar güçlü olmamakla birlikte) yılın ikinci çeyreği sonuçlarında görecekler.
- Küresel tedarik zincirinin bozulması ve virüsün yayılmasına karşı alınan önlemler sanayi üretiminin ciddi şekilde yavaşlamasına neden oluyor. 2019 yılında, G7 ülkelerinde sanayi üretimi büyümesi zaten sorunlu olmakla birlikte yeni kriz dalgası durumu çok daha kötüleştirdi. Bu alanda, önümüzdeki aylarda eşine az rastlanır küçülme rakamları ile karşılaşacağız.
- Bu süreçten ise havayolu taşımacılığı ve turizm başta olmak üzere pek çok sektör çok derin yaralar alarak çıkacak. Bu süreçte varlığını sürdüremeyecek ya da kamu desteği ile ayakta kalabilecek küresel devler ile karşılaşmamız çok olası.

- Küresel imalat PMI endeksi, 2019 yılında, 6 aylık bir aranın ardından kritik 50 seviyesinin üzerinde kalmayı başarmıştı. Ocak ayında da 50,4 olarak ölçülen endeks, virüs dalgası ile birlikte Şubat ayında son derede keskin bir düşüş yaşayarak 47,2 seviyesine geriledi. Bu seviye 2009'dan bu yana görülen en sert düşüşe işaret ediyor.

- Hizmet sektörü PMI verisi de sert bir şekilde kırılmış durumda. Salgının özellikle hizmetler sektörüne vurduğu ağır darbe ve önümüzdeki dönemde çıkaracağı fatura, endeksin bir ayda %10,6 değer kaybederek 47,1 seviyesine gerilemesine sebep oldu. Bu seviye de 10 yıllık süreçte izlenen en düşük seviye.

**Küresel satın alma yöneticileri endeksleri (PMI)**

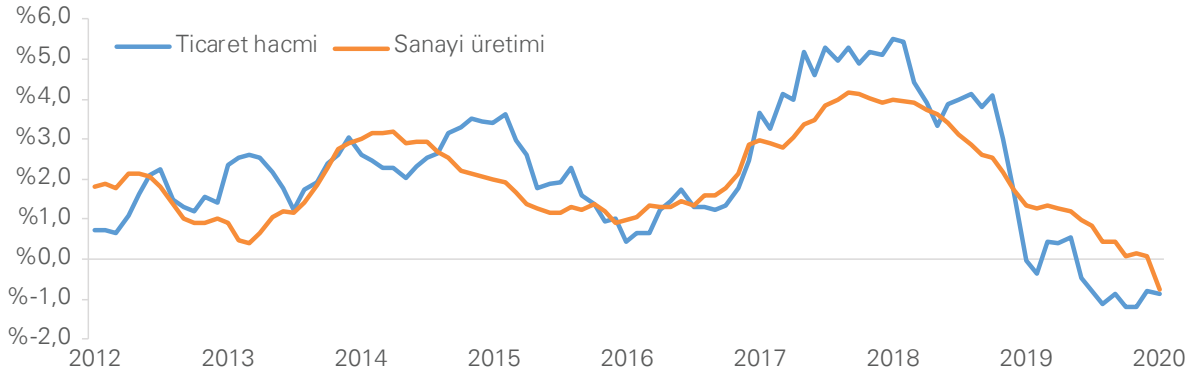



Kaynak: Markit

- 2020'de, faizlerin gelişmiş ekonomilerde sabit, gelişmekte olan ülkelerde ise aşağı yönlü hareket edeceği öngörülüyordu. Bu beklenti de gerçekleşmedi ve başta ABD Merkez Bankası (Fed) olmak üzere hemen her gelişmiş ülke merkez bankası politika faizlerini hızla aşağı çekerek likidite koşullarını genişletti. Bu durum, zaten düşük faizler sebebiyle adım atma kabiliyeti bulunmayan Avrupa Merkez Bankası'nı (ECB) daha da zor durumda bıraksa da, bu tartışma geleceğin konuları arasında yer alıyor.

- Küresel ticaret tarafında da manzara olumlu seyretmiyor. Üç aylık ortalamalardaki negatif büyüme Ocak 2020'de de devam etti. İlaveten, küresel sanayi üretiminde de yıllık bazda %2,8 gibi önemli bir daralma izlendi. Bu verilerin, salgının küresel etkisinin bu kadar güçlü olmadığı bir tarihteki ölçümlere dayandığından hareketle yakın gelecekteki manzaranın bugünkünden çok daha kötü olacağını öngörmek zor olmayacaktır.

**Küresel ticaret hacmi ve sanayi üretimi ((3 aylık ortalamalarda değişim)**




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

- Küresel borçluluk tarafında, IIF'in 2020 ilk çeyrek tahmini 257 trilyon ABD Doları'nın üzerinde. Bu seviye, gevşetilen likidite koşulları ve düşük faizlerle destekleniyor. Küresel borç toplamı için bu değer yeni bir rekor niteliğinde.

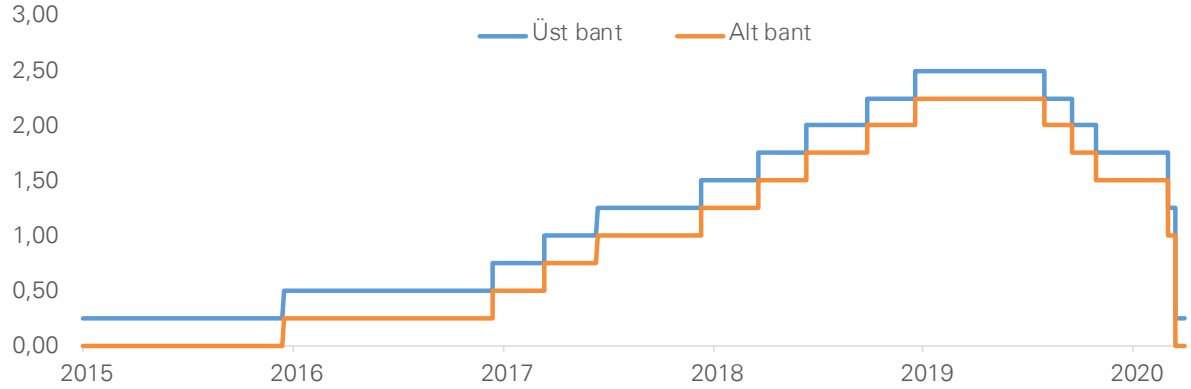
- Diğer yandan, yılın son çeyreği itibarıyla 2020 yılında bir küresel resesyon yaşanma ihtimali birkaç çeyrek dönem öncesine kıyasla gözle görülür şekilde azalmış olarak kabul edilirken, bugün tüm öngörüler tam tersini işaret ediyor.

# Faiz indirimlerinde mola zamanı derken...

- Fed, 2019 yılbaşındaki tutumunu, biraz da politik baskının etkisiyle yıl ortasında değiştirmiş ve art arda yaptığı üç indirimle politika faizini 1,50-1,75 bandına getirmişti. Tüm beklentiler faizlerin 2020 yılında bu seviyede gitmesi yönündeydi.

- Virüs salgını ve yarattığı yıkıcı etki, Fed'in Mart ayında önce acil bir toplantıyla, iki hafta sonrasında da yeni bir adımla "sıfırlamasına" sebep oldu. 3 ve 16 Mart tarihlerinde atılan bu iki adımla birlikte 2015 yıl sonundan bu yana ilk kez alt bant sıfır olarak belirlendi.

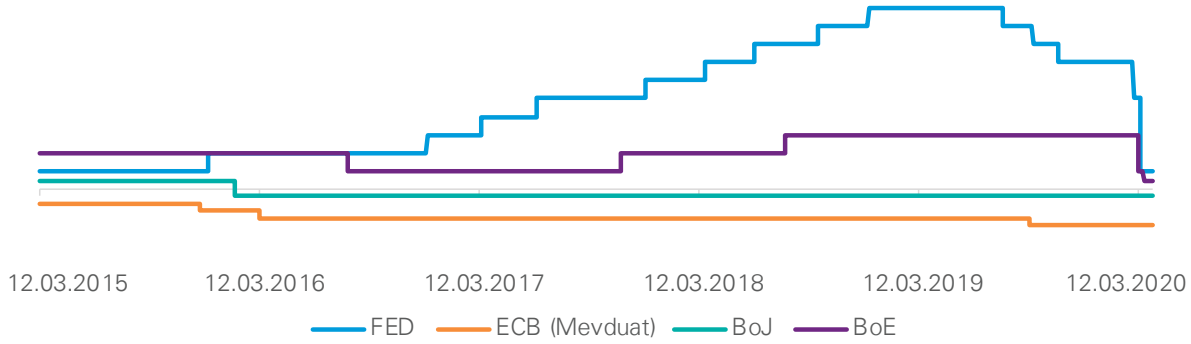
**Fed politika faizleri**




Kaynak: fred.stlouisfed.org

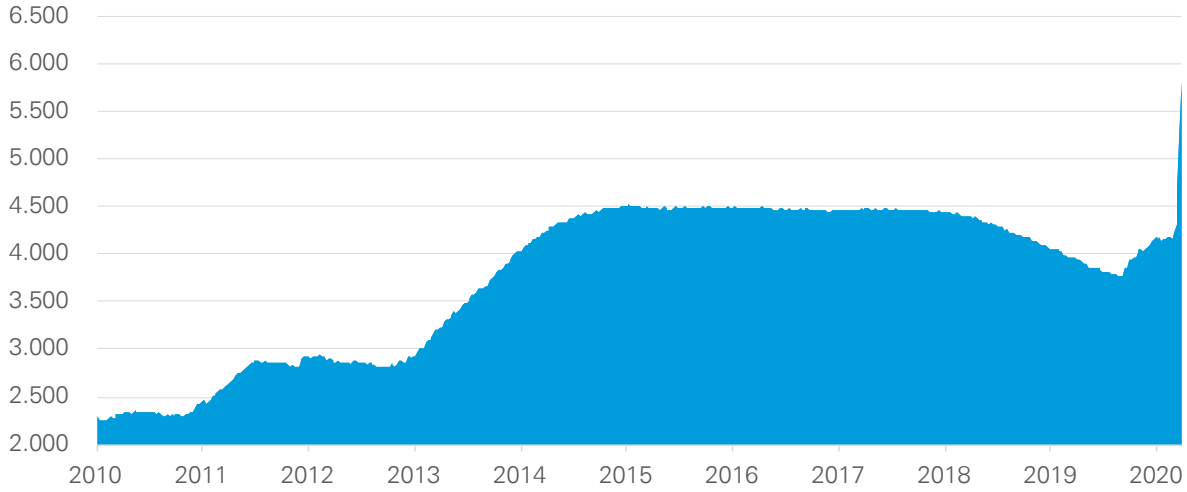
- Faiz indirimleri serisi sadece Fed ile sınırlı kalmadı. Dünyanın en büyük merkez bankaları ardı ardına faizleri indirerek virüsle savaşta parasal gevşeme silahını çekti.

**Politika faizleri**




- Fed, sert faiz indirimlerinin yanı sıra piyasaya likidite sağlamak üzere de art arda adımlar attı. Geldiğimiz noktada, neredeyse sınırsız alım garantisi veren Fed'in bilanço büyüklüğü 5,8 trilyon ABD Doları seviyesine ulaşarak tarihi bir büyüklüğe erişmiş durumda. Bu hacim, bilançonun sadece bir ay içinde %37'dan fazla büyüdüğünü gösteriyor. Bahsi geçen programın rapor tarihi itibarıyla yeni başlamasından hareketle bu büyüklüğün daha da artacağını beklemek sürpriz olmayacaktır.

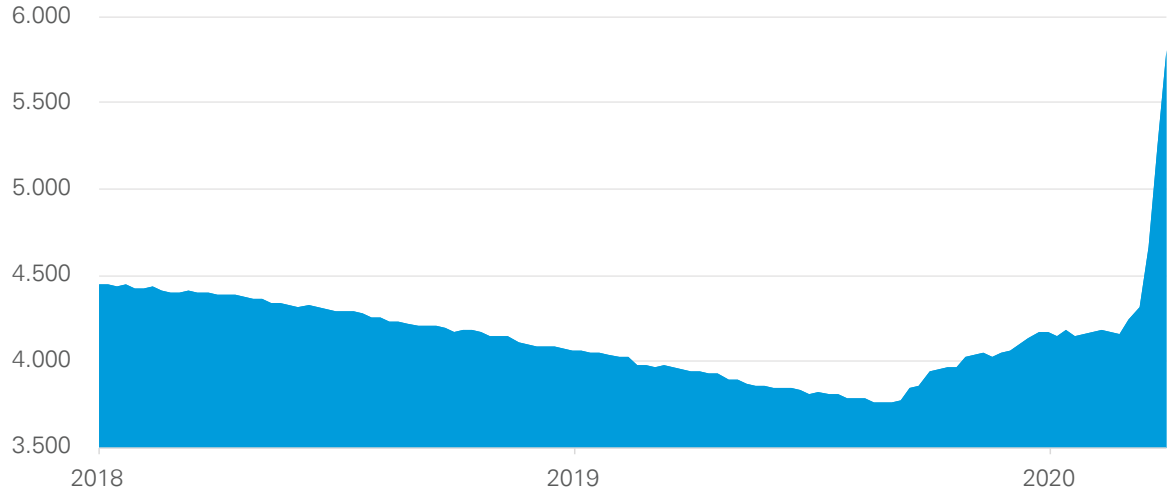
**FED'in bilanço büyüklüğü 2010-2020 (milyar USD)**




Kaynak: Fred

Grafiğe 2018-2020 dönemi için baktığımızda ise, Fed'in uzun zamandır uygulamayı planladığı ve 2018 yılında hayata geçirdiği bilanço küçültme operasyonunun mücbir sebeplerle sona eriş süreci çok daha net bir şekilde göze çarpıyor.

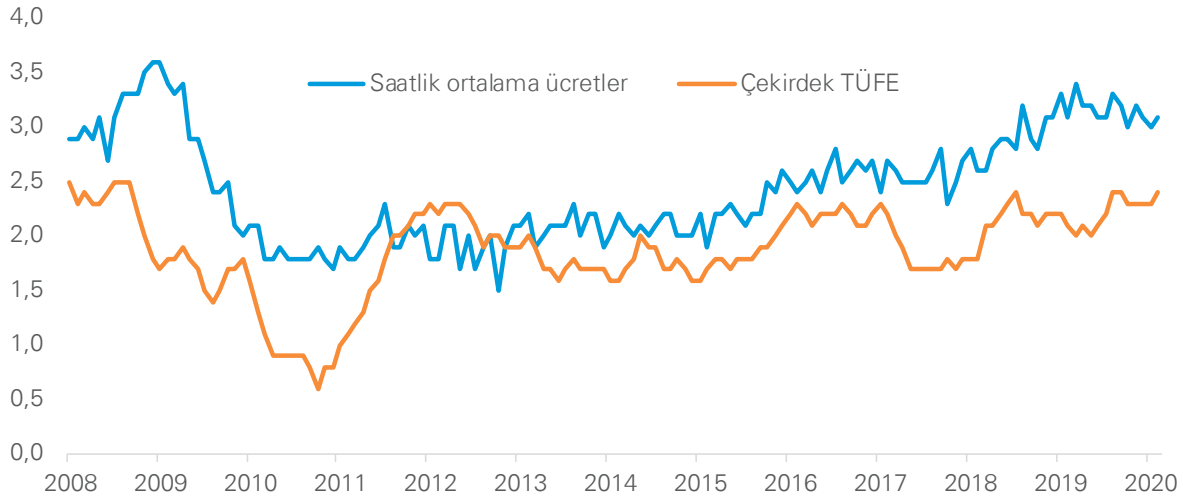
**FED'in bilanço büyüklüğü 2018-2020 (milyar USD)**




Kaynak: Fred

İstihdam piyasasında ise olumlu seyreden durum tam terse dönmüş durumda. Şimdiye dek düşük işsizlik ve enflasyon üzerinde seyreden saatlik ortalama ücret atışlarının artık hiçbir anlamı kalmadı diyebiliriz.

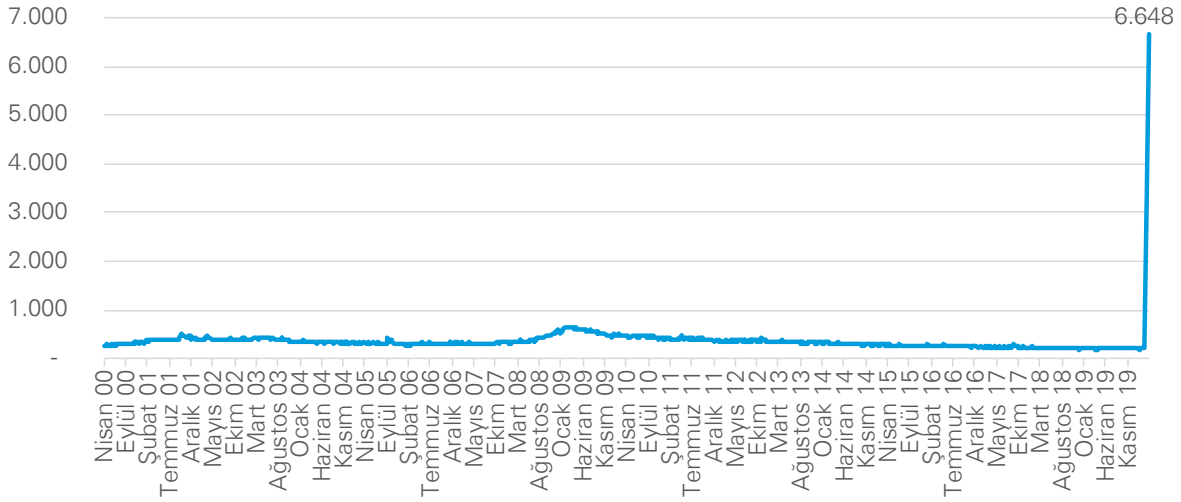
### ABD'de ücretler ve çekirdek TÜFE (yıllık % değişimler)




Kaynak: St. Lois Fed

- 2009 krizinde gördüğü tepe noktası 665 bin seviyesinde olan haftalık işsizlik maaşı başvuruları, 2 Nisan 2020 itibarıyla 6,6 milyon seviyesine ulaştı. Bu inanılması güç artış, virüsün makroekonomik dengeler üzerinde yaratacağı baskı açısından çok güçlü ve olumsuz bir gösterge.

### İşsizlik maaşı başvuruları (bin kişi)




Kaynak: Investing.com

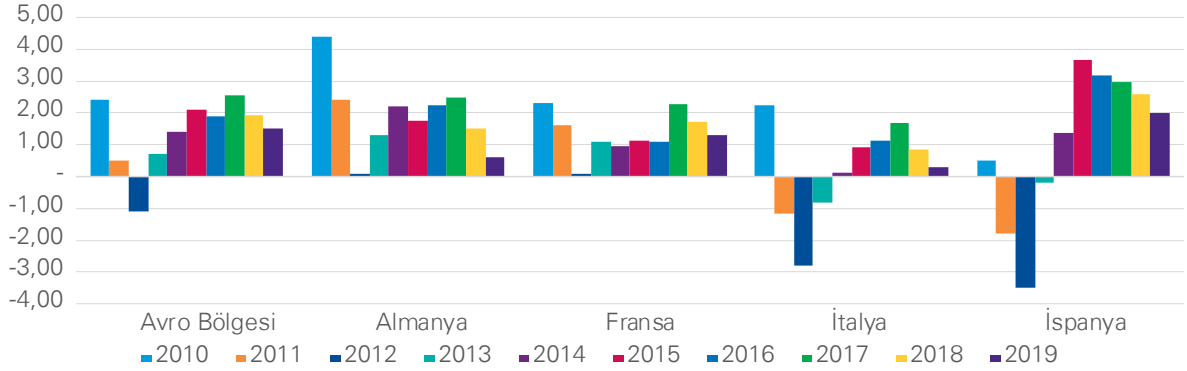
- Bu veri, işsizlik seviyesinin artışı, harcanabilir gelir seviyesinin azalışı ve kamu tarafında oluşacak baskıyı öngörmesi açısından oldukça önemli. Gelecek günlerde buradaki birikimin daha da artması bekleniyor.
- ABD'de politik kanatta yer alan iki önemli ajanda maddesi artık gündemde değil. Bunlardan ilki Bunlardan ilki, 2019 yılı boyunca konuşulan ticaret savaşları idi. Faz-1 anlaşma ile bu süreç yüksek teknoloji içeren ürünler dışında tamamlandı.

Diğer madde ise azil süreci idi. Trump'ın senatoda aklanması ile bu süreç de son buldu. Bu iki madde yerini çok daha büyük ve sorunlu salgın konusuna bıraktı. ABD'deki vaka sayısının hızlı artışı ve salgının yeni merkezinin ABD olması gerçeği ile körüklerken kötü atmosferde daha önce görmediğimiz ölçekteki önlem paketleri ile tanışacağız.

# Avrupa'da durgunluğa çare aranıyor

- 2019 yılı boyunca Avrupa ajandasının bir numaralı konusu olan Brexit süreci, Johnson'ın seçim galibiyetinin ardından rotasına oturmuştu. Halihazırda büyüme ivmesini yakalamakla ilgili önemli sorunlarla boğuşan Avrupa Birliği de salgından nasibini almış durumda.
- Küresel görünümün tetiklediği demografik ve başka diğer sebeplerin de derinleştirdiği durgunluk, salgın ile birlikte ekonomileri tamamen durma noktasına getirdi. Özellikle İtalya ve İspanya'nın içinden geçtikleri süreç tüm kıtayı dönüşü çok zor olan bir yola itmiş durumda.
- Para politikası araçlarını neredeyse tamamen tüketen ve süreci en azından küçülmeden devam ettirebilmek adına maliye politikalarını devreye almaya planlayan AB'de büyüme ihtimalleri tamamen ortadan kalktı.

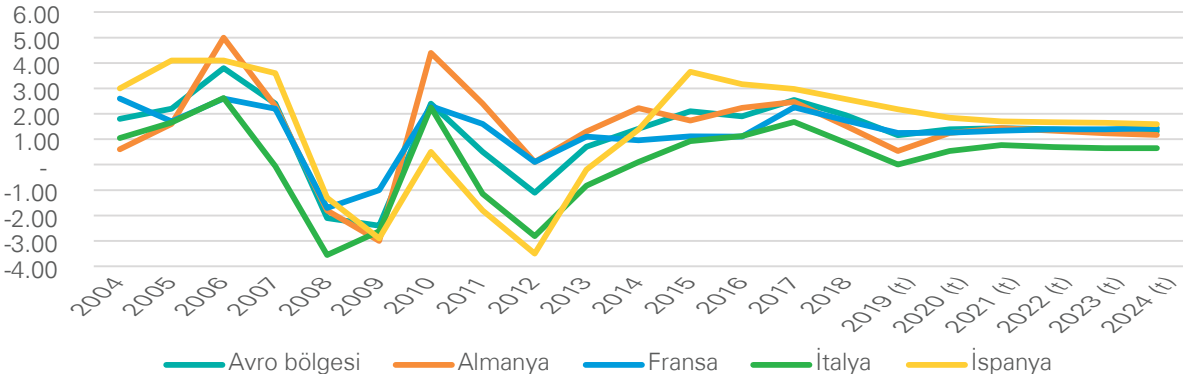
**Avrupa yıllık reel büyüme oranları (%)**




Kaynak: Eurostat

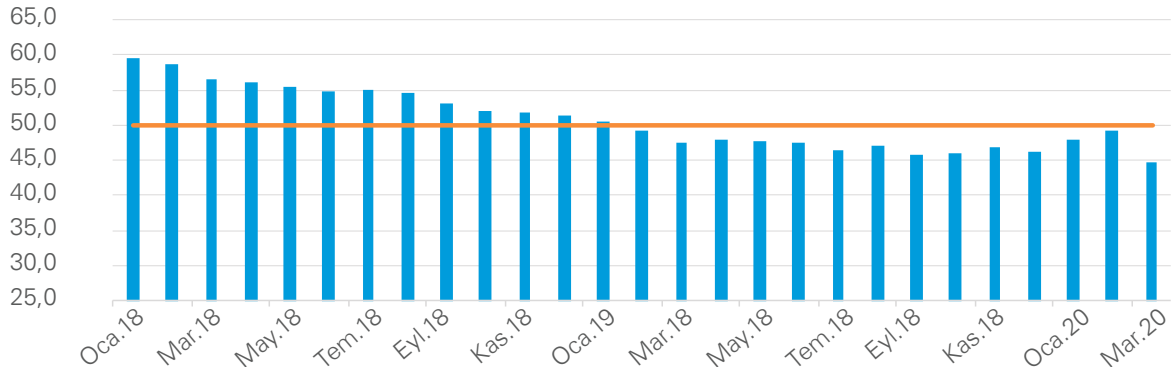
- Birlik ve üyelerinin uzun vadeli büyüme beklentileri de tamamen değişmiş durumda. Salgın öncesinde 2020-2024 arası ortalama büyümenin %1,4 olması beklenirken bu oranın gerçekleşeceğini zaman gösterecek. Birliğe ilişkin değerlendirmelerde, virüsün etkin ve hızlı bir şekilde kontrol altına alındığı ve kısmen etkili politikaların uygulamaya alındığı senaryoda tahmin edilen 2020 yılı büyümesi -%4,4 seviyesinde. Üstelik, Çin, ABD ve küresel görünümün salgın öncesi duruma geliş süreci de AB'den önce olarak tahmin edilmiş durumda.

**Avrupa yıllık reel büyüme oranları (%) - salgın öncesi**




Kaynak: Eurostat ve Statista

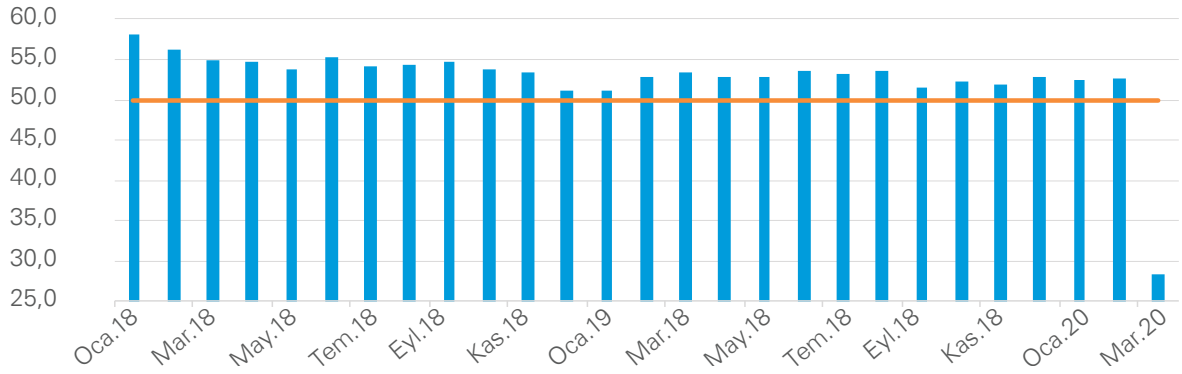
## AB imalat PMI




Kaynak: Tradingeconomics.com

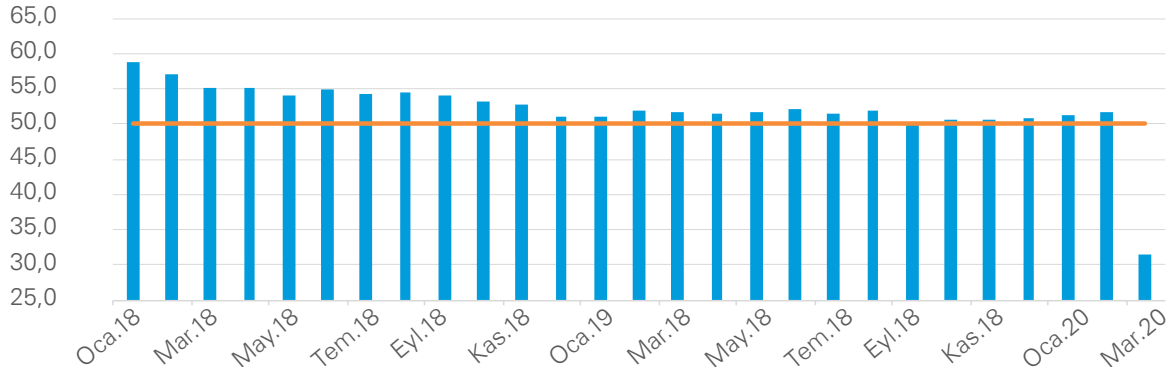
Avro Bölgesi ekonomilerinde GSYH büyümesi uzun süredir zayıf seyrediyor. Önümüzdeki dönemde beklenen keskin daralma da bu manzaranın daha da kötüleşmesine sebep oluyor. Öncü veriler tarafında ise umut vadeden bir görüntü mevcut değildi. Salgının ilk etkilerinin görülmeye başlandığı Mart 2020 verileri ise sürecin ne kadar sert geçeceğini gösterir nitelikte. 14 aydır 50'nin üzerinde bir değer almayan Avro Bölgesi imalat PMI endeksi Mart ayında 44,8'e gerilerken, hizmetler ve kompozit PMI verileri net kırılmalar yaşadı.

## AB hizmetler PMI




Kaynak: Tradingeconomics.com

## AB kompozit PMI

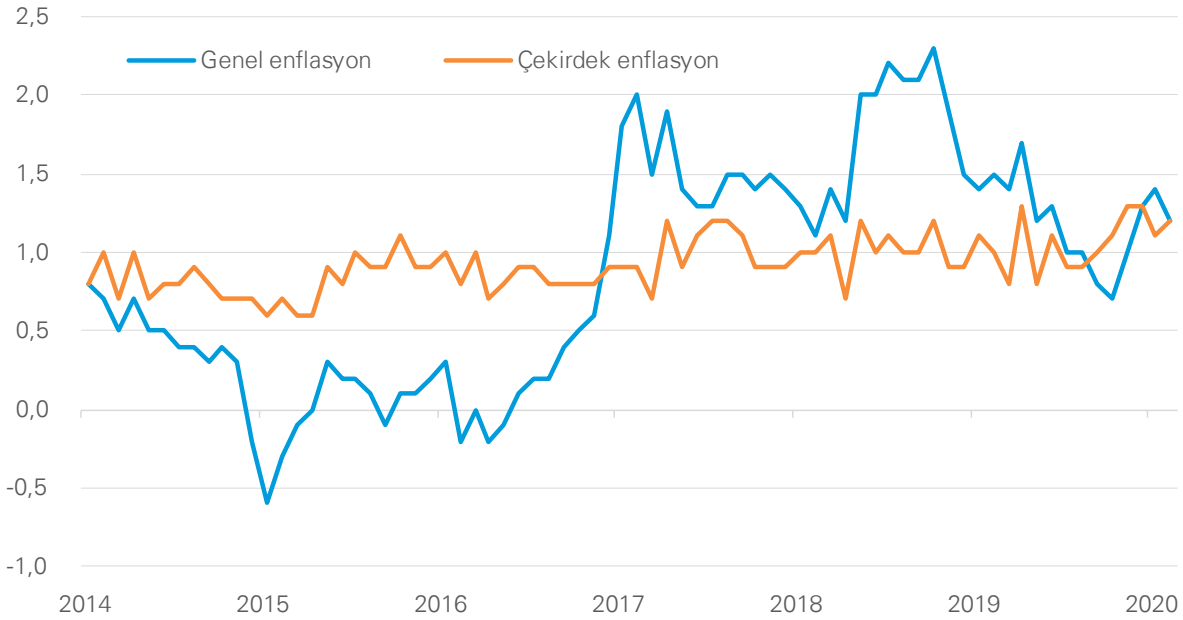



Kaynak: Tradingeconomics.com

| | Mart 2020 | 2019 En Düşük | 2019 En Yüksek | 2019 Ortalama | 2018 Ortalama |
|---|---|---|---|---|---|
| AB - İmalat PMI | 44.8 | 45.7 | 50.5 | 47.4 | 55 |
| AB - Hizmetler PMI | 28.4 | 51.2 | 53.6 | 52.7 | 54.5 |
| AB – Kompozit PMI | 31.4 | 50.1 | 52.2 | 51.3 | 54.6 |

Bölgede üçüncü 2018'in son döneminde 2'nin altına gerileyen ve 2019 yılı boyunca bu seviyelerde devam eden yıllık TÜFE, 2020 yılında düşüş trendini sürdürüyor. Çekirdek enflasyon ise çok uzun zamandır %1'ler seviyesindeki seyrini koruyor.

**Euro bölgesi yıllık enflasyon oranları (%)**

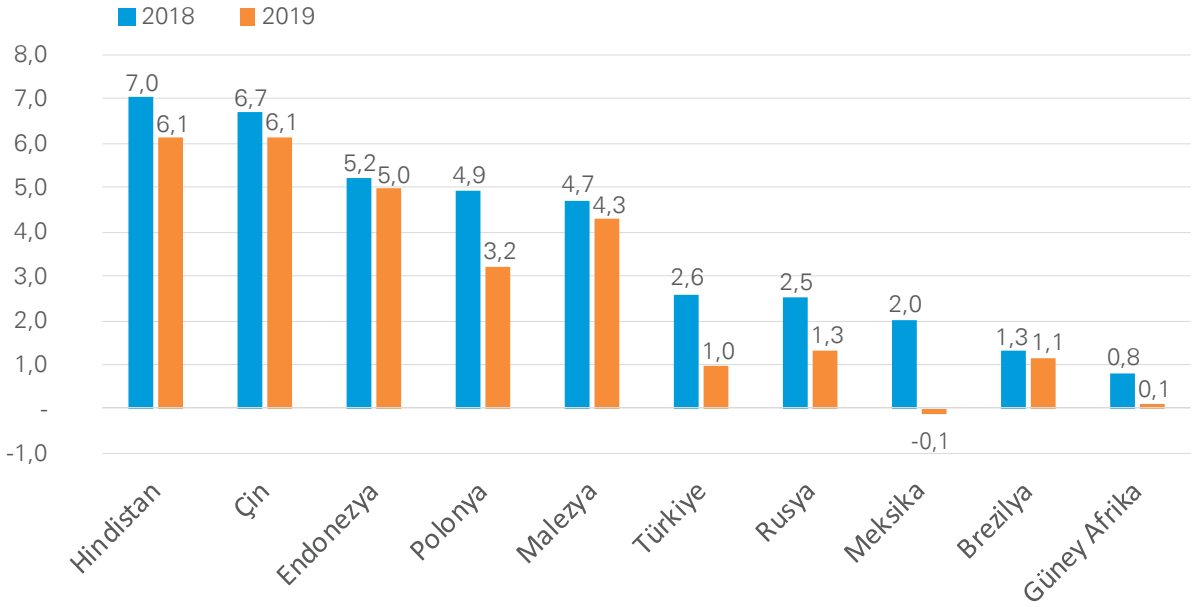



Kaynak: Eurostat

# Gelişmekte olan ekonomiler de virüsle mücadele ediyor

- 2018-2019 döneminde ticaret savaşlarının tetiklediği küresel yavaşlama sebebiyle yaralanan gelişmekte olan ülke (GOÜ) ekonomileri de diğer tüm ekonomiler gibi salgın ile mücadele halinde.
- GOÜ hükumetleri, salgınla mücadele kapsamında pek çok paket açıklasa da değişen dengeler, zaten fırtınalı olan suların daha da dalgalanmasına sebep oluyor ve olacak.

**GSYH yıllık büyüme hızları (%)**




Kaynak: Tradingeconomics.com

- Piyasalardaki güvenli liman arayışı ile güçlenen ABD Doları, tetiklenen sermaye çıkışları, küresel ticaretin durma noktasına gelişi ve hızla aşağı yönlü revize edilecek uluslar arası derecelendirme notları gibi zorluklar, GOÜ'ler için 2020 yılının ana mücadeleleri olacak.
- Salgın öncesinde benimsenen gevşek para politikası adımları, faizlerin küresel çapta "sıfırlanması" ile birlikte görece daha az yük yaratacak olsa da, baş aşağı giden küresel görünüm bu ülkeleri de kaçınılmaz şekilde içine alacak.
- Kamu maliyesi tarafındaki güçleri görece sınırlı olan, kişi başına düşen gelirleri ortalamanın altında seyreden, güvensizlik ve belirsizlik ortamlarından fazlaca etkilenen ve tüm bu fırtına içinde ticaret gelirlerinden de olan bu ekonomilerin en az birkaçının IMF desteği alması kaçınılmaz görünüyor.
- Yine de, gerek demografik özellikleri gerekse de kapasiteleri itibarıyla toparlanma sürecini daha hızlı bir şekilde atlatması beklenen GOÜ'ler için orta vadedeki görünüm gelişmiş ekonomilerden daha olumlu görünüyor.
- Büyüme ve toplarlanma potansiyelinin dışında virüsün tepe noktasını aştığı uzak Asya GOÜ'leri de bu grup için görece olumlu sinyaller verilmesini sağlıyor.

# Türkiye

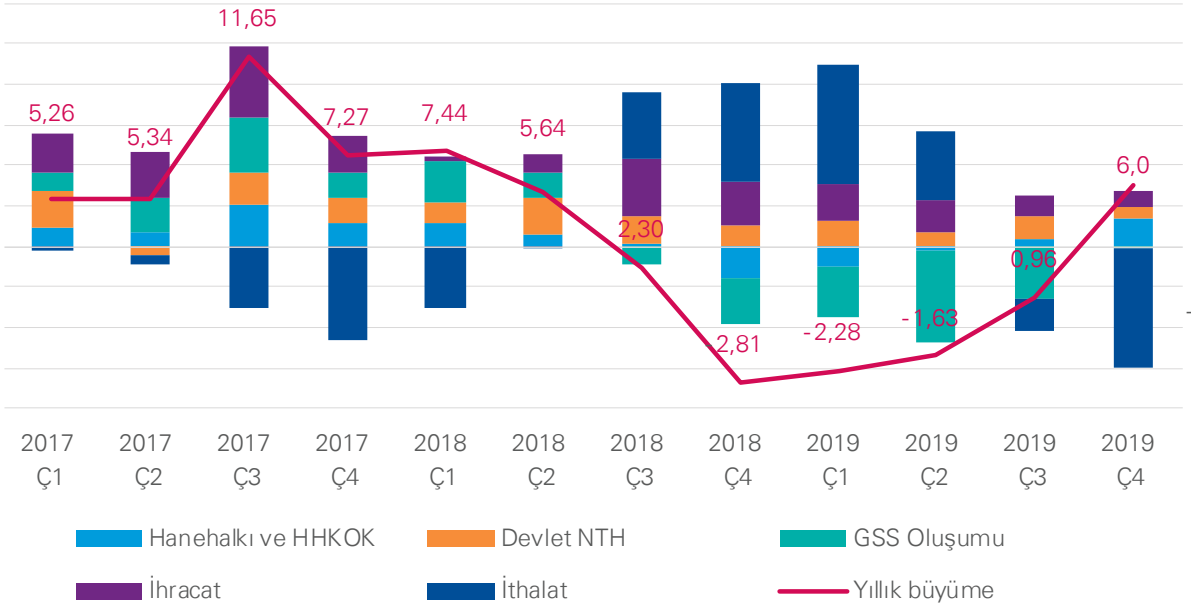
KPMG

# Büyümeye hızlı giriş

2018'in kötü mirası, jeopolitik gerilimler ve küresel risk algısındaki değişimler üzerine kurulan 2019 yılı Türkiye için dengelenme süreci oldu. Buna karşın 2020 Şubat ayında yeniden alevlenen İdlib gerginliği ve hemen arkasından gelen virüs salgını tüm beklenti ve planları kürenin geri kalanı gibi alt üst etti.

Türkiye 2019 yılını pozitif büyüme ile kapatmayı başardı. Bu dönemde, yerleşik hanehalklarının ve hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların (HHKOK) toplam tüketim harcamaları, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %6,8 arttı. Devletin nihai tüketim harcamaları ise %2,7 artarken gayrisafi sabit sermaye oluşumu %0,6 azaldı.

**GSYH yıllık büyüme oranları (%)**




Kaynak: TÜİK

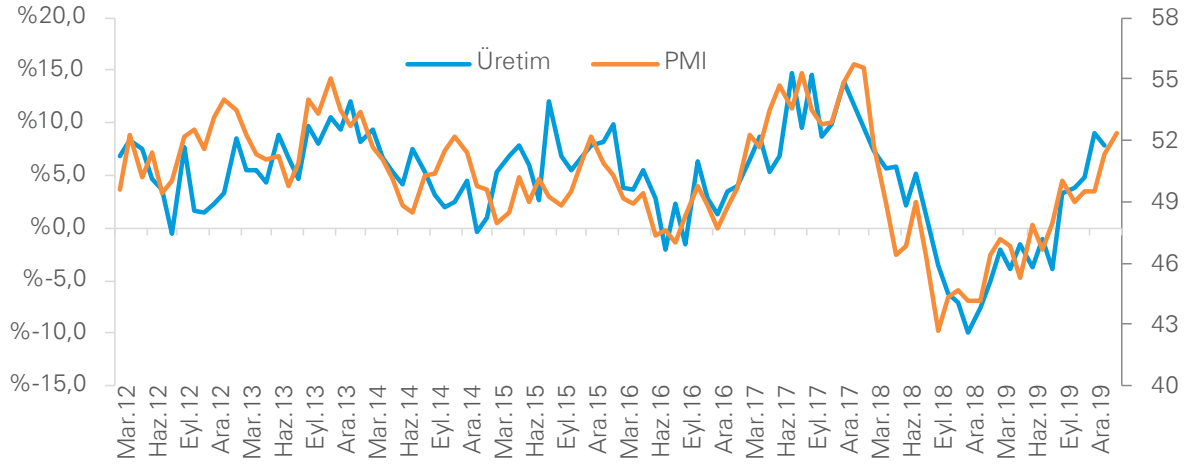
Büyüme sürecinin yaşanan küresel tufandan nasıl etkileyeceği hala belirsiz ancak hükümetin 2020 yılındaki %5'lik büyüme hedefinin ya da %3,5'lik piyasa beklentisinin revize olması güçlü olasılık.

Bu dönemde hükümetin destek paketleri, ekonomideki sürdürülebilir büyüme için kritik önem arz ediyor. Zaten yüksek seyreden işsizliğin salgın baskısıyla daha da artma ihtimali ve hanehalkı harcamalarını aşağı çekmesi, küresel belirsizlikler ve artan risk fiyatlamaları sebebiyle kağıt üzerinde bol olan likiditenin reel sektöre akamama ihtimali ve zaten zayıf seyreden yatırım harcamalarının canlanamaması gibi sorunlar ana gündem maddeleri olarak önümüzde duruyor.

# Öncü sinyaller virüs etkisiyle olumsuza dönecek

- 2019 yılının son çeyreğinde güçlü sinyaller veren PMI ve sanayi üretimi verileri 2020 yılı ikinci çeyreği itibarıyla önemli miktarda gerileme yaşayacak. Küresel ticaret hacminin hızla daralacağı ve üretim faktörlerinin kullanımının zorlaşacağı bu dönemde virüsün kontrol altına alınması en önemli konu olarak göze çarpıyor.
- 2020 yılına güçlü girişler yapan sanayi üretimi ve PMI verileri, virüs öncesi hızlanan büyümenin sinyallerini vermeye başlamıştı. Ocak 2020 öncesinde 21 ay boyunca kritik 50 seviyesinin altında seyreden PMI, Ocak 2020'de 51,3, Şubat 2020'de ise 52,4 olarak gerçekleşti.

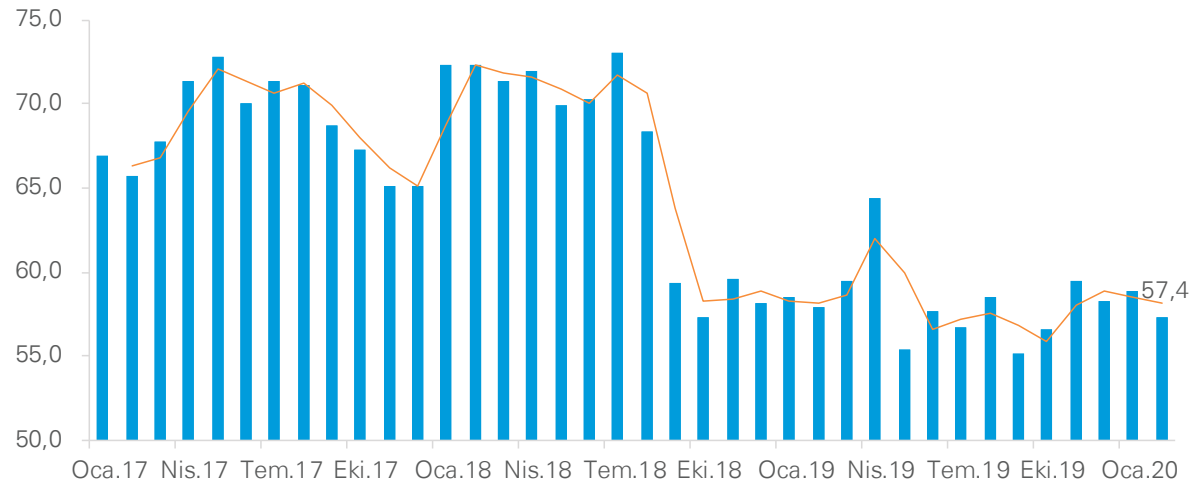
**Sanayi sektör üretimi ve PMI**




Kaynak: Investing.com

- Kırılganlığın izlerini taşımaya devam eden güven endeksleri, 2019'un son çeyreğinde hafif toparlanma emareleri gösterse ve bunu 2020'ye taşımış olsa da yılın ikinci çeyreği ile birlikte hızlı bir kötüleşme muhakkak.
- Tüketici güven endeksi, 2018 yılında yaşanan kırılmanın etkisini halen atabilmiş değil. Şubat 2020 verisi, 12 aylık ortalamanın üzerinde seyretse de Mart ayında ortalama altına inecek.

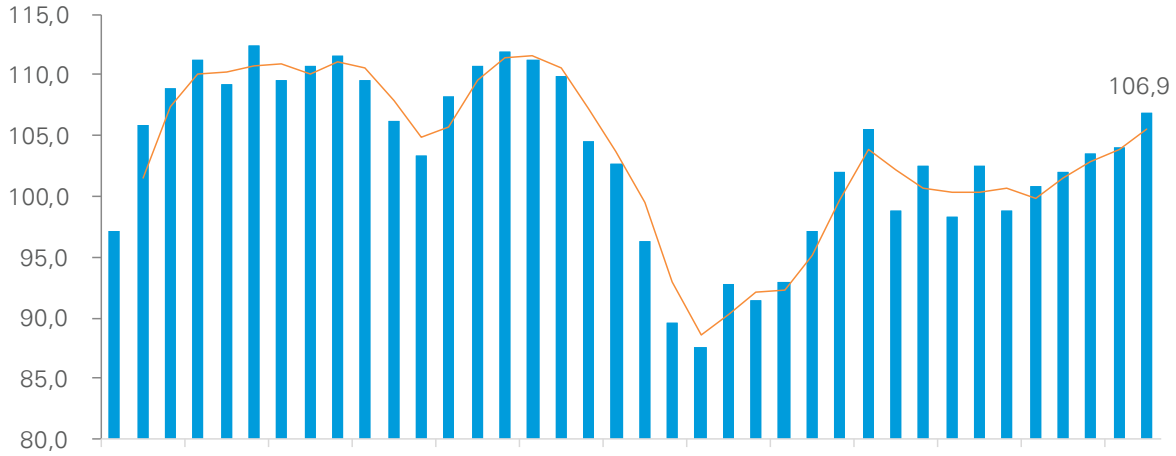
**Tüketici güven endeksi**




Kaynak: TCMB

Reel sektör güven endeksi 2018 yılında yaşadığı kırılmanın etkisini atmış ve son altı aylık periyotta yükselme trendi içindeydi.

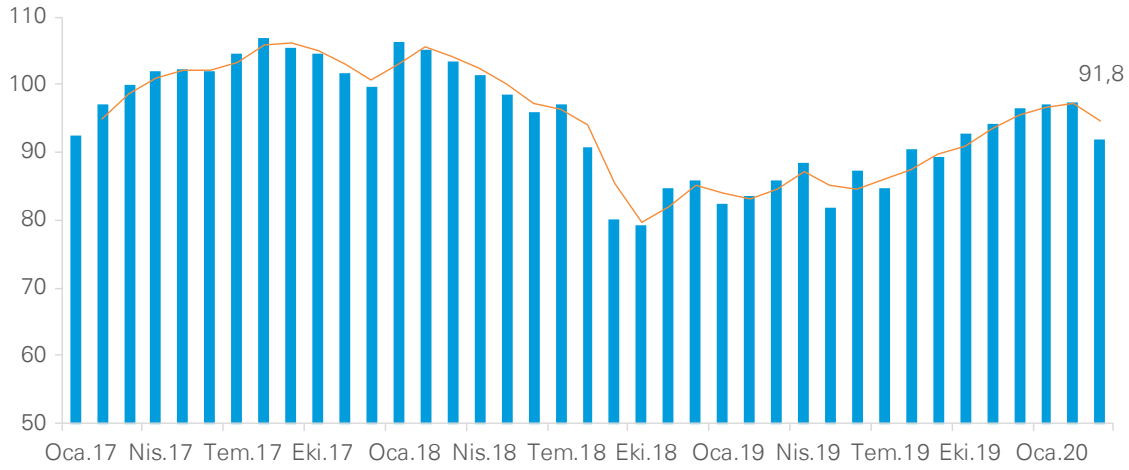
### Reel sektör güven endeksi




Kaynak: TCMB

Ekonomik güven endeksi, öncü göstergeler arasında Mart 2020 verisi ilk açıklanan oldu. Salgın ve yarattığı etkinin öncü bir göstergesi olarak 97,5'ten 91,8'e gerileyen endeks, ilerleyen süreçte bu trendi sürdürecek.

### Ekonomik güven endeksi

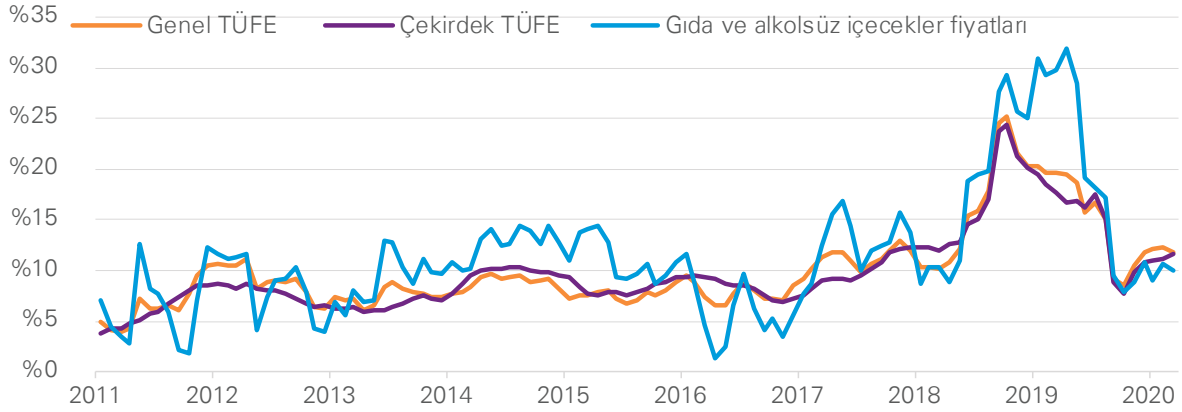



Kaynak: TCMB

# Enflasyon patikası yolunda

- Enflasyon, beklendiği gibi üçüncü çeyreğe tek haneyle girerken yıl sonunu da YEP hedefi olan %12'nin altında, %11,84 ile tamamlamıştı. TCMB'nin PPK toplantılarını aylık baza taşıması ve faiz indirim politikasına devam edeceğini ifade etmesi ile birlikte TL varlıklar üzerinde başlayan satış baskısı bugün de ancak farklı bir sebepten dolayı devam ediyor.
- Küresel faiz indirimleri serisi ve beklenmedik şekilde gerileyen petrol fiyatları enflasyon görünümü üzerinde olumlu yansımalara sebep olsa da, TL'nin diğer GOÜ para birimleri gibi güvenli liman arayışı içinde değer kaybetmesi aksi yönde bir etki yaratıyor.
- Bu gelişmelere rağmen patika, yeni bir kur şoku ve benzeri olay yaşanmaması halinde, yeniden tek hanelere hareketlenen kanalda diyebiliriz.

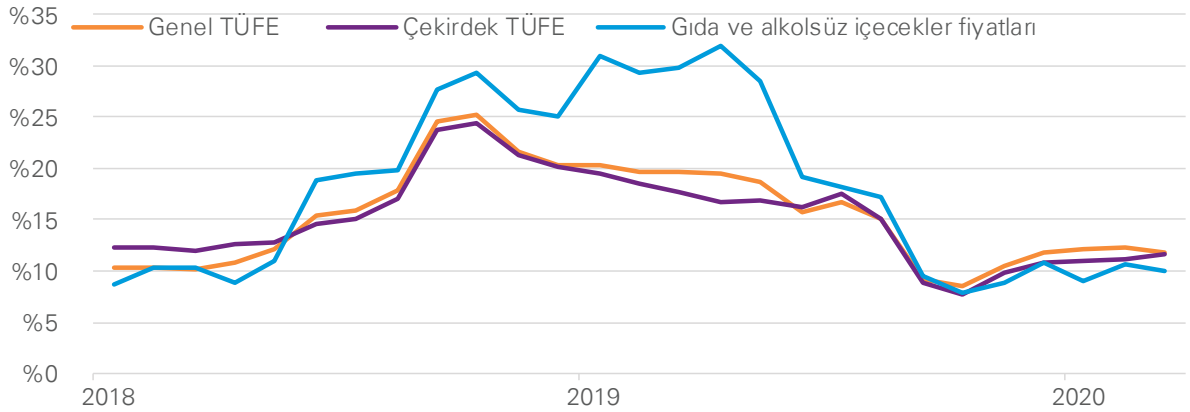
### TÜFE'nin seyri




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 gelmişti. Bu durumun devam ettiği söylenebilir. Mart 2020 gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonu %10,1, genel TÜFE ise %11,9 seviyesinde.

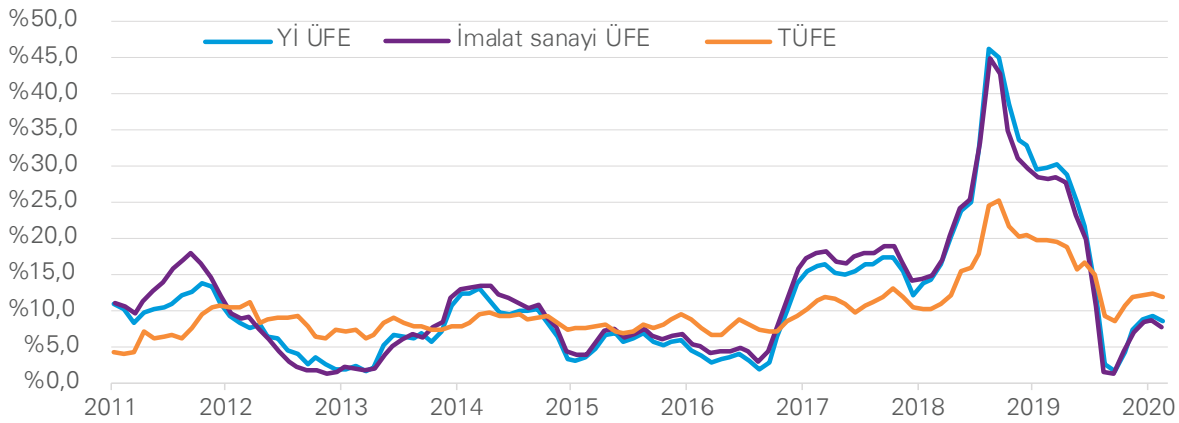
### TÜFE 2018-2020




Kaynak: TÜİK

- Enflasyonda yıl içindeki en yüksek değerin Şubat ayında görüşmüş olması oldukça büyük bir ihtimal. Mevcut konjonktür, enflasyonda yılın geri kalanında aşağı yönlü bir seyri destekliyor.
- 2016 sonundan bu yana, TÜFE üzerinde baskı yaratan ÜFE'de seyir, 2019 yılının son çeyreğinde ortadan kalkmış durumda ve bu süreç devam etmekte. 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. Yılın ilk çeyreğinde, baz etkisi kaynaklı ve beklenen artış hayat buldu ve yurt içi ÜFE Mart 2020 itibarıyla %8,5 olarak gerçekleşti.

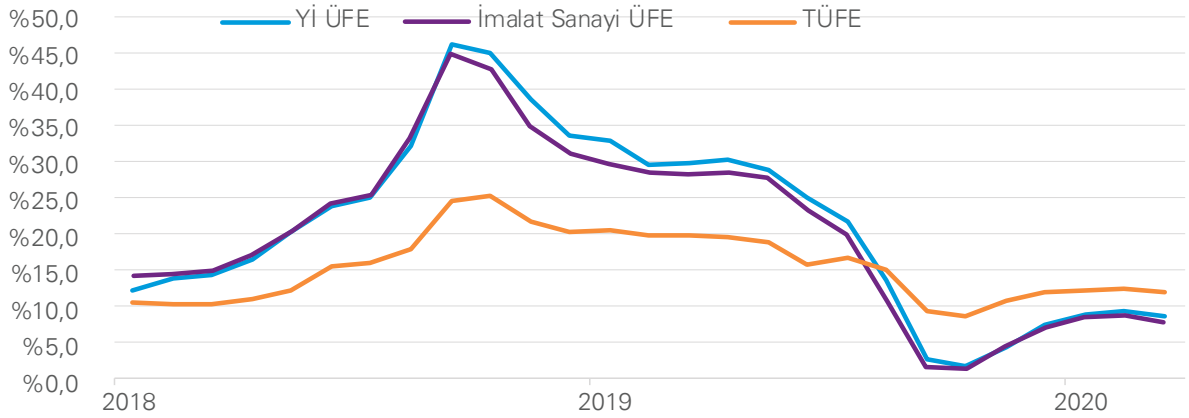
### ÜFE'nin seyri




Kaynak: TÜİK

- İmalat sanayi ÜFE Mart 2020 itibarıyla %7,8 olarak gerçekleşti. Yıl sonunda %7,0 olan bu oran, beklenen bir artışı gösteriyor.

### ÜFE - 2018-2020



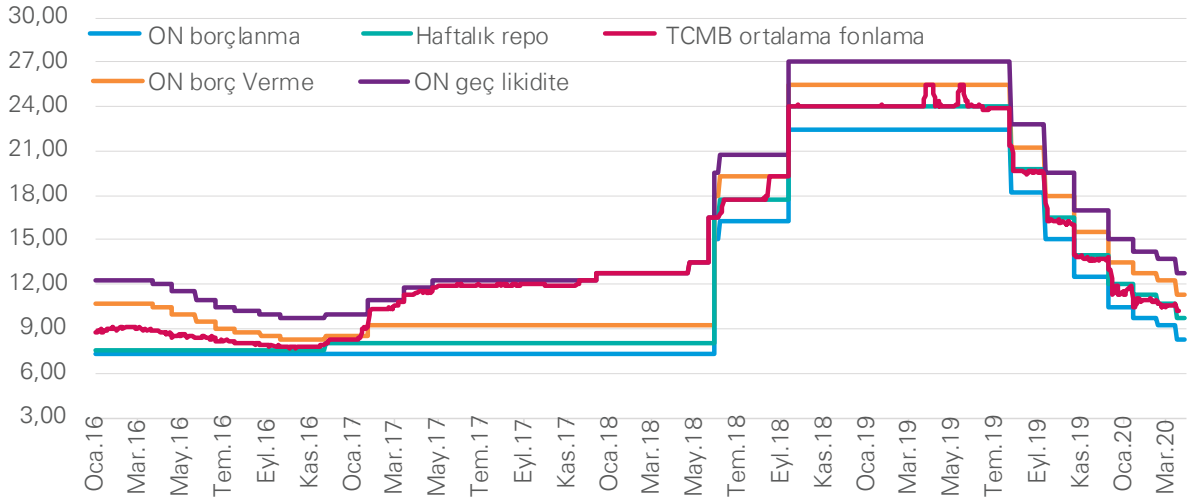

Kaynak: TÜİK

- 2019 yılı genelinde hizmet ve gıda fiyatları baskısı yoğundu. 2020 beklentileri arasında en büyük risk kalemi olarak görülen enerji fiyatları ise artık en büyük avantaj konumunda.
- Enflasyonun genel seyri talepteki kırılma ve petrol fiyatlarının düşmesi ile birlikte aşağı yönde baskılanırken TL'nin değer kaybı ile yukarı doğru itiliyor. Bu iki karşı gücün yıl sonunda yaklaşık olarak denk gelecekleri ve yıl sonu enflasyonunun tek hanenin sonlarında ya da çift hanenin başlarında olacağı tahmin ediliyor.

# Para politikası: indirimlere devam

- TCMB, önden yüklemeli faiz indirimlerini 2019 yılının ikinci yarısından sonra yaptığı 1.200 baz puanlık hareketle tamamlamıştı. Bu süreçte, %24 olan politika faizi %12'ye çekilmişti. Bu sürecin 2020 yılı boyunca daha küçük adımlarla da olsa devam edeceği beklentisi hakimdi.
- Bugün, küresel faiz indirimleri ile birlikte reel faiz konusundaki zaafiyeti neredeyse ortadan kalkan TCMB, hedeflediği faiz indirimlerine devam ediyor.
- 2020 yılında yaptığı üç toplantıda da indirim kararı alan PPK, politika faizini toplamda 225 baz puan daha indirerek %9,75'e çekti. 100 baz puanlık son indirim, 19 Mart 2020 tarihine planlanan toplantıdan hemen önce yapılan "acil toplantı"da gerçekleştirildi.

**TCMB 1 hafta vadeli repo faizi (politika faizi)**




Kaynak: TCMB

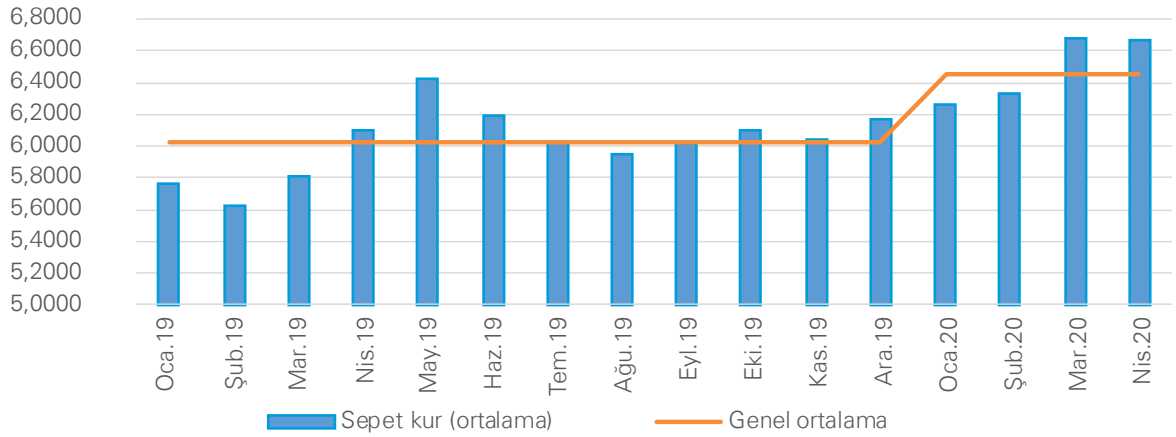
- Enflasyon beklentilerinin 2020 sonu itibarıyla tek hane ya da tek haneye yakın çift haneli olduğu düşünüldüğünde, Merkez Bankası'nın attığı sert adımların (küresel konjonktürün de desteğiyle) kur şokuna sebep olmayışı anlaşılabiliyor. Bugün yaşadığımız değer kaybeden TL süreci ise COVID-19 etkisiyle bir sermaye kaçışı kaynaklı.
- Merkez Bankası 2020 yılındaki adımlarını, reel faiz anlamında eli rahatlamış bir şekilde ve piyasa koşullarını gevşetmek adına daha da güçlü bir argümanla atacak. Politik gerilimlerin ve başka diğer risk unsurlarının salgının gölgesinde kalması ile birlikte şu anda bu politika piyasa tarafından benimsenmiş ve kabul edilmiş durumda.

# Döviz kurlarında yön yukarı

- TL, 2020 yılına İdlib gerginliği ile değer kaybetmeye başlayarak girmişti. Hemen ardından gelen salgın ve riskli varlıklardan kaçış süreci TL'deki değer kaybı sürecini hızlandırdı.

- Ocak ayında 5,90, Şubat ayında ise 6,15 sınırlarını aşan USD/TL kuru, Mart ayı içinde 6,50 sınırını üç kez aşarak Ağustos 2018 sonrası döneminden bu yana izlenen en yüksek değerlerin görülmesine sebep oldu. Kurlar, Nisan ayına da yüksek seyirle başladı.

**2019 Kur gelişimi (ortalama)**

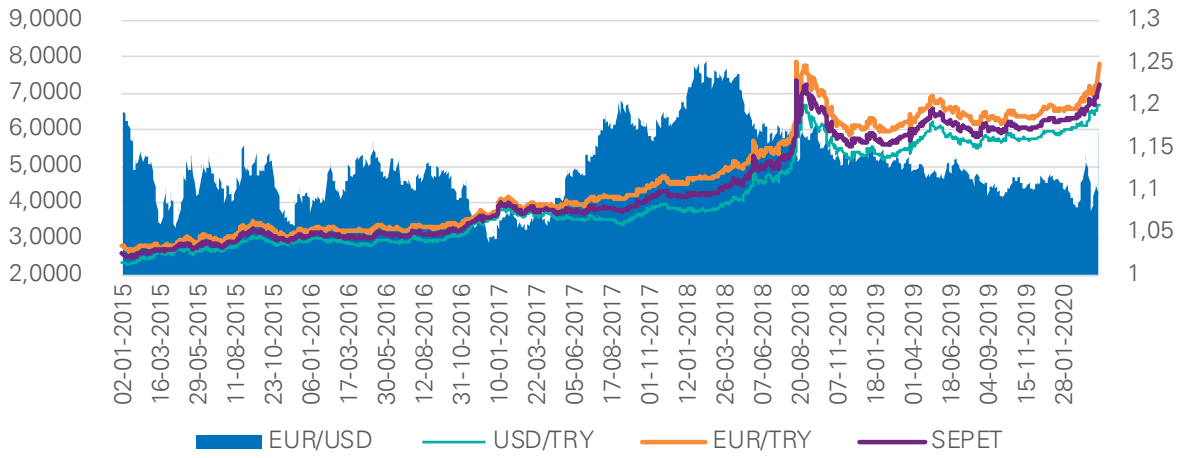



Kaynak: TCMB

- 2019 yılında TL ABD Doları karşısında %12, Avro karşısında ise %10 değer kaybetmişti. 2020 yılının ilk üç ayı itibarıyla bu oranlar sırasıyla %10,5 ve %9,1 olarak gerçekleşti.

- Kur oynaklığı açısından 2019, 2018'e kıyaslanamayacak kadar stabil seyretmişti. Bu durum, 2020 yılının ilk çeyreği itibarıyla maalesef geçerli değil. Salgının kontrol altına alınmasından ve risk algısının bir nebze toparlanmasının ardından TL'de daha stabil ve değer kaybetme trendinin sona erdiği bir dönemden bahsedebileceğiz.

## Döviz kurları ve parite

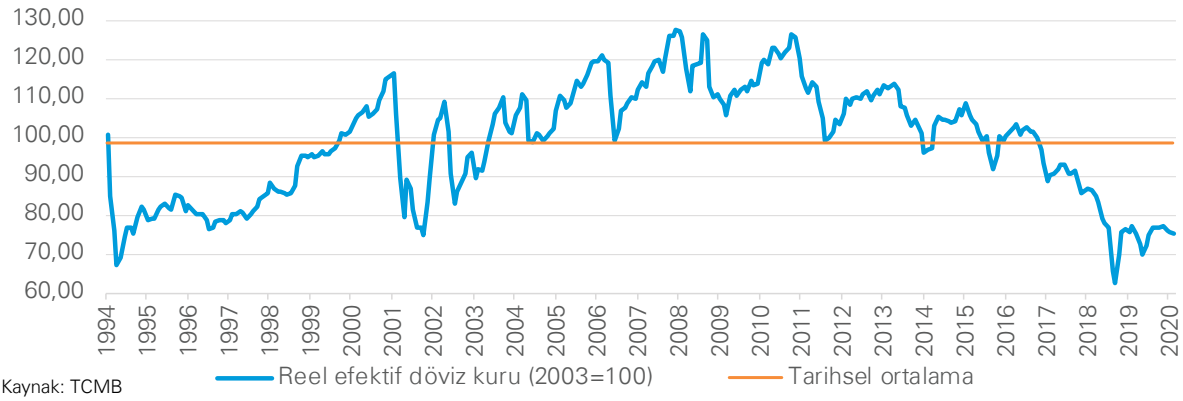



Kaynak: TCMB

- Yukarıda yer alan grafiğe yüzde değişim çerçevesinden bakacak olursak ABD Doları'nın Türk Lirası karşısında 2015 yıl başından bu yana 2,9; Avro'nun ise 2,8 kat değerlendiğini görüyoruz.

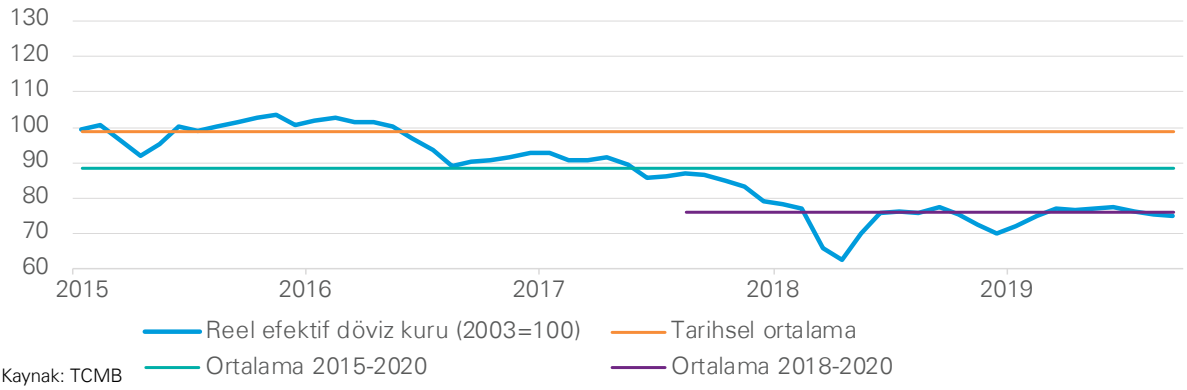
- Bu rakamlara, enflasyondan arındırılmış olarak baktığımızda, görece değerini koruyan bir Türk Lirası manzarası ile karşılaşıyoruz. 12 aylık süreçte reel anlamda fazlaca değer kaybetmeyen TL'de, Şubat 2020 REDK rakamı 75,16 olarak açıklandı.

## REDK




Kaynak: TCMB

## REDK 2015-2020




Kaynak: TCMB

- 2020 yılı boyunca da TL'nin bu seviyeleri koruması ana plan olmakla birlikte, GOÜ'lerden kaçışın ne kadar süreceği bu konudaki ana değişken.

# Tahvil faizleri dalgalı seyrediyor

- Tahvil faizleri, 2019 yılında küresel eğilimlerin yanında, yurtiçinde enflasyonun beklentilerden hızlı gerilemesi ve TCMB'nin önden yüklemeli sert faiz adımları ile 2018'in ilk çeyreğindeki seviyelerine ulaşmıştı.
- Bu trend 2020 başında da devam etti ve Ocak 2020 sonunda bir günlüğüne de olsa tek haneli gösterge faiz kayda geçti.
- Sonrasında yaşanan önce jeopolitik sonra da küresel gelişmeler bu trendi bozarak tahvil faizlerini tekrar yukarıya hareketlendirdi.
- Son dönemde son derece dalgalı bir seyir izleyen gösterge tahvil faizlerinde günlük oynaklık zaman zaman 50 baz puana kadar çıkıyor. Bu durumu küresel görünüm ve risk algısı son derece yüksek bir seviyede etkiliyor.

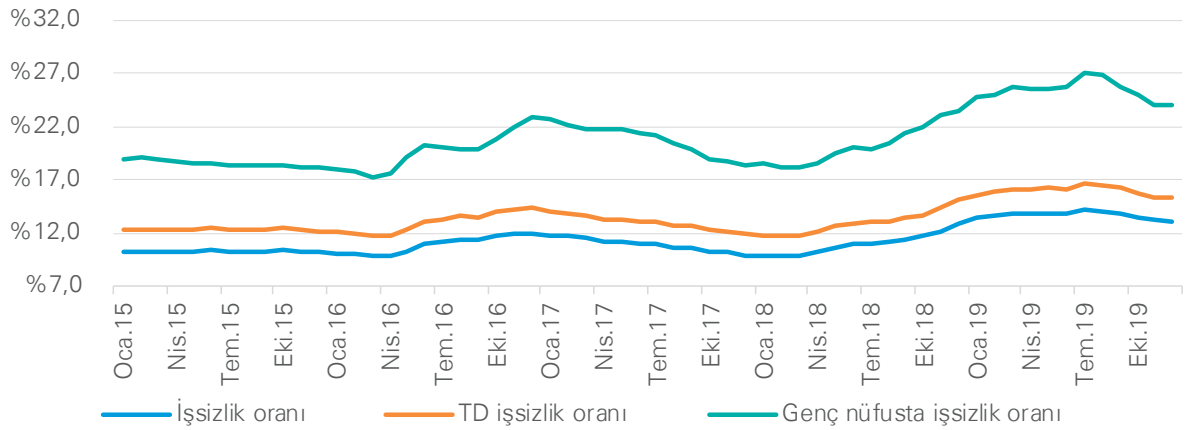
**TL tahvil faizleri (%)**

Kaynak: Bloomberght

# İşsizlik kalıcılaşıyor

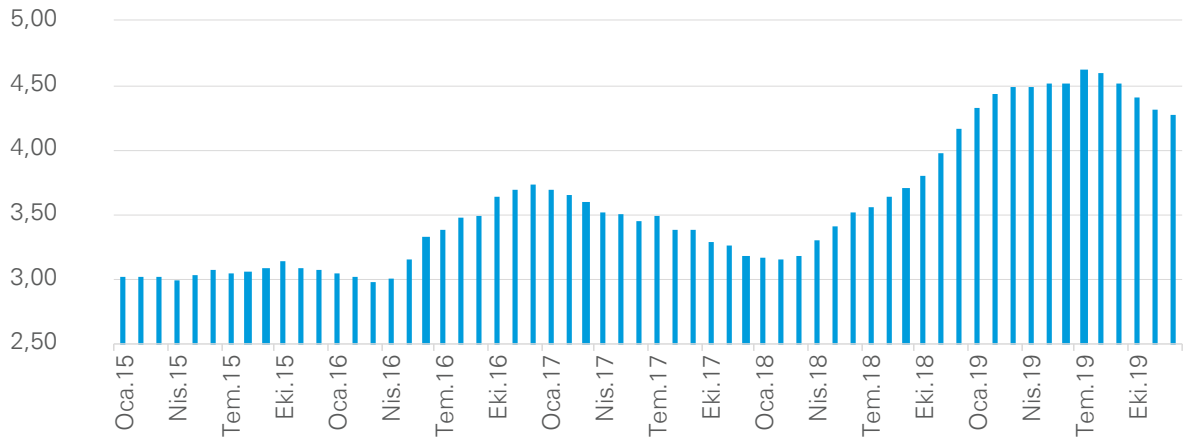
- İşsizlik kanadında sorunlar devam ediyor. 2019 yıl sonu itibarıyla %13,1 olan genel ve %24,0 olan genç nüfus işsizliği ekonominin en büyük problemlerinden biri halini almak üzere.
- Tüketim, makro ekonomik görünümün en hızlı canlanan ve pek çok sektörü doğrudan etkileyen bir unsur. İşsizlik ise doğrudan doğruya harcanabilir gelir ve ilkin tüketim harcamaları, ikinci dereceden de vergi gelirleri üzerinden ekonomiye temas ediyor.
- Uzun süredir yüksek seyreden işsizlik, ülke ekonomisinin yeni işgücüne istenen seviyede istihdam yaratamadığının da göstergesi.

**İşsizlik oranları (mevsimsel etkilerden arındırılmış)**




Kaynak: TÜİK

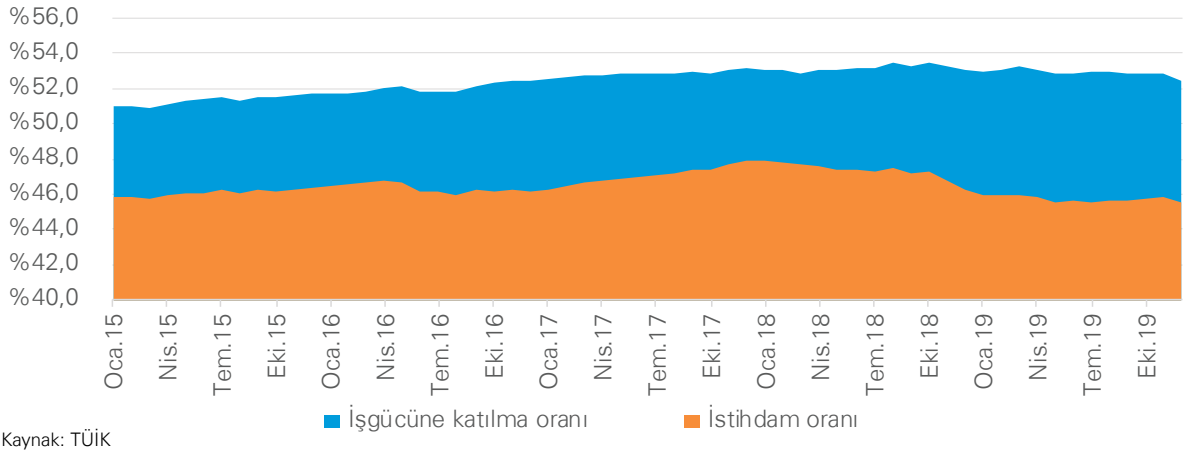
**İşsiz sayısı (milyon kişi)**




Kaynak: TÜİK

- İstihdam edilenlerin sayısı 2019 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık 658.000 kişi azalarak 28 milyon oldu. İstihdam oranı ise 0,8 puanlık azalış ile %45,5'e düştü.
- İşsizlik verileri 2019 yılı boyunca sürekli olarak %13'ün üzerinde açıklandı. 2019'un ortalaması %13,7 oldu ki bu rakam 2018 başındaki %9,8'lik oranın çok üzerinde. 15-24 yaş arasını dikkate alan genç işsizliği ortalaması ise aynı dönemde %24,0 gibi yüksek bir seviyede.
- Bu dönemde, işsiz sayısı 4,5 milyon ortalama ile gerçekleşti. Bu rakam 2017 ve 2018 yıllarında 1 milyon kişi daha azdı. Tarım dışı işsizlik tarafında da benzer manzara devam etti. 2019 yılında tarım dışı işsizlik oranı ortalaması %16 iken bu oran bir yıl önce %13 idi.
- 2019 yılında yaklaşık 5,1 milyon kişi tarım sektöründe, 5,6 milyon kişi sanayi sektöründe, 1,6 milyon kişi inşaat sektöründe, 15,9 milyon kişi ise hizmet sektöründe istihdam edildi. Bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında istihdam edilenlerin sayısı tarım sektöründe 200, sanayi sektöründe 113, ve inşaat sektöründe ise 442 bin kişi azaldığı görülüyor. Hizmet sektörü ise yaklaşık 100.000 yeni istihdam yarattı.

**Mevsimsellikten arındırılmış sektörel istihdam değişimleri (aylık, bin kişi)**




Kaynak: TÜİK

# Bütçe COVID-19 baskısı altında

- Merkezi yönetim bütçesi, Şubat 2020'de 7,4 milyar TL açık verdi. Bu rakam bir yıl önceki 16,8 milyar TL'lik rakamın çok altında. Böylelikle bütçe açığının gayrisafi milli hasılaya oranı bir miktar gerileyerek %2,2 olarak gerçekleşti.
- Bu dönemde vergi gelirleri 71,7 milyar TL olarak gerçekleşti ve geçen yılın aynı dönemine göre %25'lik bir atış gösterdi. Vergi gelirlerindeki artışın alt kalemlerinde kurumlar vergisi artışı ön plana çıkıyor.
- Bütçenin gelirler tarafındaki bu olumlu harekete karşın faiz dışı giderler kaleminde de %14,9'luk bir artış izlendi.
- Merkezi yönetim bütçesi bugünlerde yeni bir yükle karşı karşıya. Hükumetin virüs salgınına karşı açıkladığı destek paketleri bütçe performansını kısa vadede olumsuz etkileyecektir.
- Kredi garanti fonunun limitinin 50 milyar TL'ye çıkarılması, buradaki teminat yükünü artırıyor. Öte yandan salgından etkilenen 16 sektöre ilişkin vergi yükümlülüklerinin 6 ay ertelenmesi, gelirler bacağında yük oluşturacak.
- Bunlar dışında doğrudan yapılan yardımlar tarafında, sosyal yardıma ihtiyaç duyan ailelere tahsis edilmek üzere hazırlanan 2 milyar TL tutarındaki paket ile en düşük emekli maaşının 1.500TL'ye yükseltilmesi gider kalemleri üzerinde kalıcı baskılar oluşturacak.
- Öte yandan, yine salgın önlemleri kapsamında çalışma yerleri geçici olarak kapanan çalışanların maaşlarının %60'lık kısmının devlet tarafından karşılanması, sağlık profesyonellerinin ilave tazminatlar alması gibi diğer geçici maliyet kalemleri de mevcut.
- Tüm bu önlemler kısa vadede bütçe dengesi üzerinde olumsuz etkiler yaratacak olsa da, orta vadede manzara tamamen değişecektir. Sürecin en az kayıpla atlatılmasının ardından ötelenen vergi gelirlerinin tahsilatı ve geçici teşviklerin kalkması ile birlikte bütçe dengesi yıl sonu hedefine yakın bir konumda bulunacaktır.

### Merkezi yönetim bütçe gerçekleşmeleri

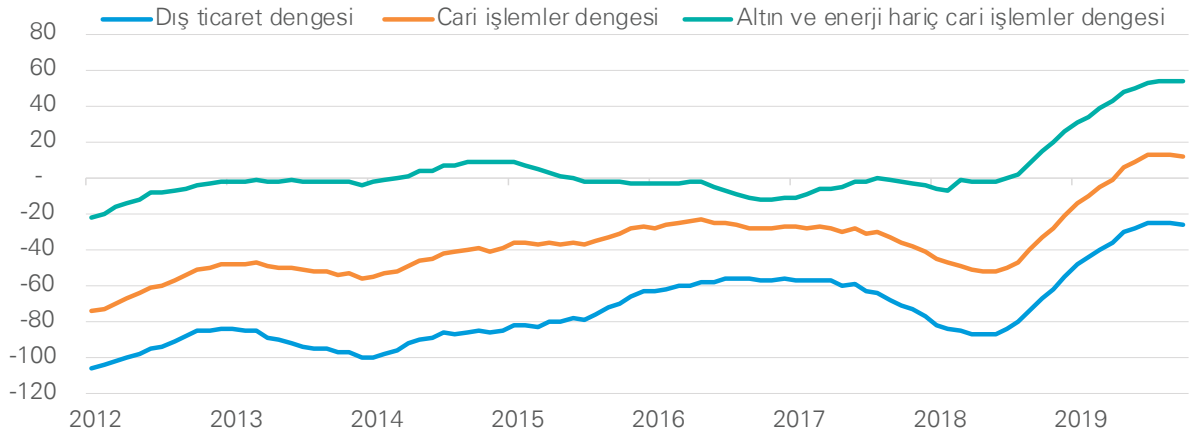
| (Milyar TL) | 2019 Bütçe | 2019 Şubat | % | 2020 Bütçe | 2020 Şubat | % | 2019-2020 Değişim (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Bütçe Giderleri | 961,0 | 83,7 | %8,7 | 1,095,5 | 93,5 | %8,5 | %11,7 |
| Faiz Hariç Giderler | 843,7 | 69,0 | %8,2 | 956,5 | 79,3 | %8,3 | %14,9 |
| Faiz Giderleri | 117,3 | 14,7 | %12,5 | 138,9 | 14,2 | %10,2 | -%3,7 |
| Bütçe Gelirleri | 880,4 | 67,0 | %7,6 | 956,6 | 86,1 | %9,0 | %28,6 |
| Vergi Gelirleri | 756,5 | 57,5 | %7,6 | 784,6 | 71,7 | %9,1 | %24,7 |
| Bütçe Dengesi | -80,6 | -16,8 | %20,8 | -138,9 | -7,4 | %5,3 | %56,1 |
| Faiz Dışı Denge | 36,7 | -2,1 | -%5,6 | 0,1 | 6,8 | %10.147,8 | %428,3 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

# Dış ticaret küresel salgının tehdidi altında

- 2019, ekonomideki talebin azalması, ithalat hacmindeki daralmayı ve doğal olarak cari işlemler dengesindeki iyileşme ile sonlamıştı. 2019'un son çeyreğinde ekonomik aktivitede yaşanan canlanma ise cari işlemler dengesinde bozulma sinyallerinin yeniden görülmesine yol açmıştı.
- 2020 yılında Türkiye'nin cari işlemler dengesi, düşük büyüme ile enerji fiyatlarındaki ani düşüşten olumlu etkilenecek.
- Salgın karmaşası öncesinde açıklanan Ocak 2020 cari işlemler dengesi açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre 300 milyon ABD Doları daha yüksekti. 1,8 milyar ABD Doları olarak gerçekleşen açık, 12 aylık fazlayı Aralık ayına göre 1,5 milyar aşağı çekerek 6,5 milyar ABD Doları seviyesine getirdi.
- Bu noktada, Eylül 2019 döneminin 12 aylık cari işlemler fazlasının ayında ise 13 milyar ABD Doları olduğunu da anımsatmak gerek.
- 2020 yılı genelinde salgın baskısı altında kalacak ihracat hacmi ile turizm gelirleri cari denge üzerinde önemli miktarda aşağı yönlü baskı yaratacak.
- Öte yandan petrol fiyatlarının yıl başına göre %50'den fazla değer kaybetmesi sayesinde cari işlemler dengesine yıllık yaklaşık 6 milyar ABD Doları seviyesinde bir katkı geleceği hesaplanıyor.

**12 Aylık toplamlar (milyar dolar)**



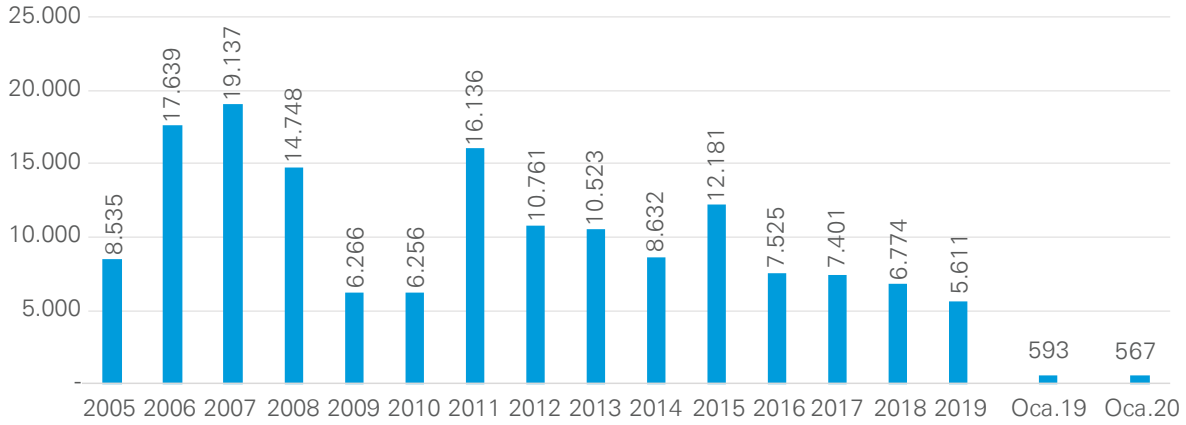

Kaynak: TÜİK

- Burada, genel salgın ikliminden bağımsız olarak ithal mal talebini azaltabilecek her türlü yapısal reform girişimi, ülke ekonomisi açısından kritik önem arz ediyor.
- Küresel belirsizlikler nedeniyle sermaye akımları ve doğrudan yabancı yatırımları sınırlı kalmaya devam ederken riskten kaçış eğilimi bu trendi derinleştiriyor. Orta / uzun vadede ise ekonomik aktivitedeki canlanma ve büyüme potansiyeli geleceğe ilişkin beklentileri güçlendiriyor.

Ülkemizin 2017-2019 döneminde yurt dışından çektiği doğrudan sermaye yatırımları toplamı 19,8 milyar ABD Doları iken , 2007 yılı tek başına neredeyse aynı seviyede sermayenin çekildiği bir yıl olmuştu.

- 2020 ve 2019 yıllarının ocak ayları karşılaştırıldığında benzer bir manzara göze çarpsa da, yılın geri kalanının aynı performansta gitmeyeceği neredeyse kesinleşmiş bir gerçek.

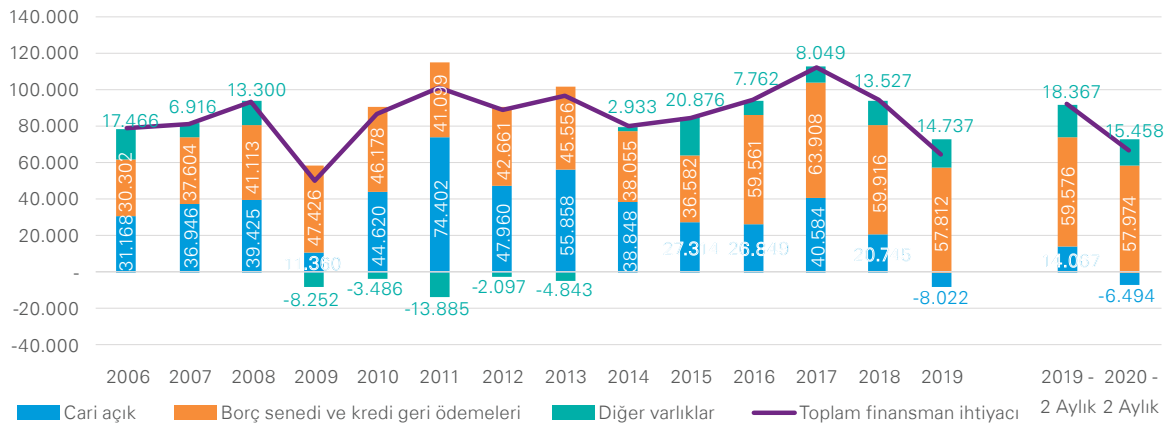
## Yurt dışında yerleşik kişilerin Türkiye'deki doğrudan yatırımları (milyon USD)




Kaynak: TÜİK

- 2019'da toplam finansman ihtiyacı 64,5 milyar ABD Doları oldu. Bu rakam bir önceki yıla kıyasla %31'lik bir iyileşmeye işaret ediyor. Bu dönemde, doğrudan yabancı sermaye girişleri 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: TÜİK

## Toplam finansman ihtiyacı (milyon USD)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Toplam finansman ihtiyacı** | 50,534 | 87,312 | 101,616 | 88,524 | 96,571 | 79,836 | 84,772 |
| **Cari açık** | 11,360 | 44,620 | 74,402 | 47,960 | 55,858 | 38,848 | 27,314 |
| **Borç senedi ve kredi geri ödemeleri** | 47,426 | 46,178 | 41,099 | 42,661 | 45,556 | 38,055 | 36,582 |
| **Diğer varlıklar** | -8,252 | -3,486 | -13,885 | -2,097 | -4,843 | 2,933 | 20,876 |
| **Finansman kaynakları** | 50,534 | 87,312 | 101,616 | 88,524 | 96,571 | 79,836 | 84,772 |
| **Borç senetleri ve kredi kullanımları** | 32,436 | 75,245 | 82,489 | 86,325 | 94,929 | 72,851 | 42,048 |
| **Borç senetleri** | 2,041 | 18,765 | 22,255 | 34,346 | 22,077 | 21,505 | -4,075 |
| **Uzun vadeli krediler** | 35,067 | 41,148 | 48,785 | 43,973 | 50,894 | 47,268 | 67,604 |
| **Kısa vadeli krediler** | -4,672 | 15,332 | 11,449 | 8,006 | 21,958 | 4,078 | -21,481 |
| **Net doğrudan yatırımlar** | 7,032 | 7,617 | 13,812 | 9,638 | 9,927 | 6,287 | 14,167 |
| **Net hisse senetleri** | 2,827 | 3,468 | -985 | 6,276 | 842 | 2,559 | -2,395 |
| **Mevduatlar (net)** | -829 | -503 | -1,915 | -2,243 | -2,000 | -2,333 | -916 |
| **Diğer yükümlülükler** | 1,900 | 414 | 500 | 428 | 484 | 392 | 247 |
| **Net hata noksan** | 2,316 | -460 | 8,295 | -1,827 | -8,844 | -3,479 | 6,124 |
| **Bankalar efektif ve mevduatı** | 4,964 | 14,340 | -2,393 | 10,741 | 11,144 | 3,091 | 13,666 |
| **Rezerv değişimi** | -112 | -12,809 | 1,813 | -20,814 | -9,911 | 468 | 11,831 |

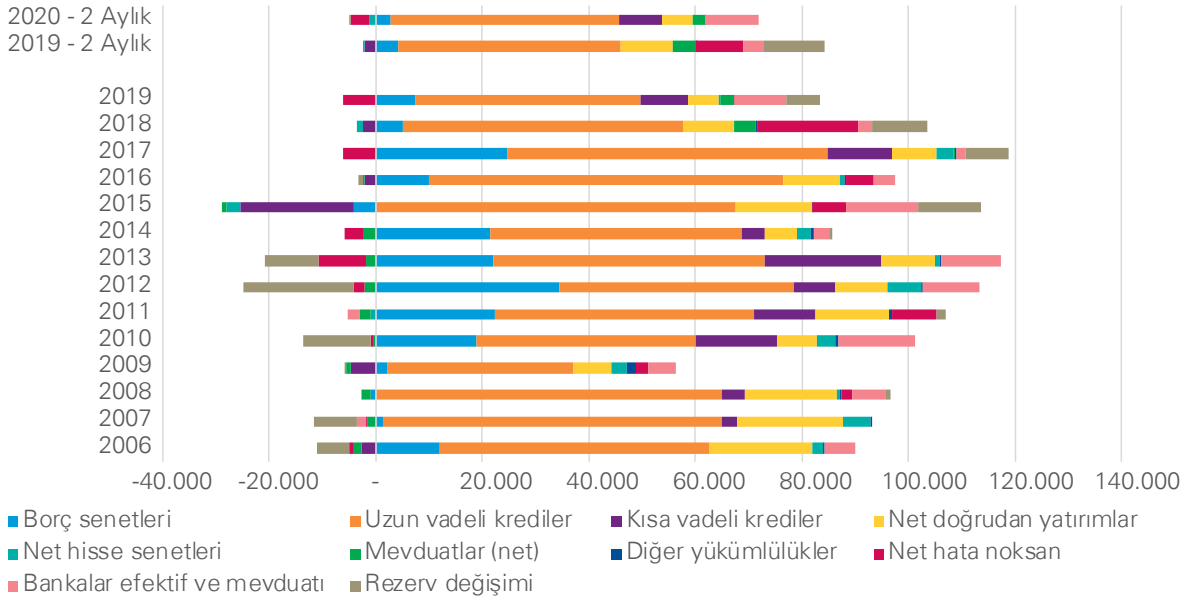
Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2019 - 2 Aylık | 2020 - 2 Aylık |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Toplam finansman ihtiyacı** | 94,172 | 112,541 | 94,188 | 64,527 | 92,010 | 66,938 |
| **Cari açık** | 26,849 | 40,584 | 20,745 | -8,022 | 14,067 | -6,494 |
| **Borç senedi ve kredi geri ödemeleri** | 59,561 | 63,908 | 59,916 | 57,812 | 59,576 | 57,974 |
| **Diğer varlıklar** | 7,762 | 8,049 | 13,527 | 14,737 | 18,367 | 15,458 |
| **Finansman kaynakları** | 94,172 | 112,541 | 99,798 | 77,175 | 92,010 | 66,938 |
| **Borç senetleri ve kredi kullanımları** | 74,236 | 96,891 | 55,154 | 58,686 | 53,774 | 53,812 |
| **Borç senetleri** | 9,918 | 24,533 | 4,913 | 7,407 | 4,290 | 2,754 |
| **Uzun vadeli krediler** | 66,511 | 60,202 | 52,813 | 42,276 | 41,543 | 42,876 |
| **Kısa vadeli krediler** | -2,193 | 12,156 | -2,572 | 9,003 | -2,059 | 8,182 |
| **Net doğrudan yatırımlar** | 10,791 | 8,398 | 9,353 | 5,540 | 9,780 | 5,514 |
| **Net hisse senetleri** | 823 | 2,971 | -1,131 | 406 | -120 | -1,227 |
| **Mevduatlar (net)** | -185 | 513 | 4,275 | 2,495 | 4,286 | 2,496 |
| **Diğer yükümlülükler** | 133 | 81 | 171 | 104 | 166 | 68 |
| **Net hata noksan** | 5,095 | -6,268 | 19,088 | -6,206 | 8,868 | -3,609 |
| **Bankalar efektif ve mevduatı** | 4,092 | 1,748 | 2,511 | 9,826 | 3,766 | 10,006 |
| **Rezerv değişimi** | -813 | 8,207 | 10,377 | 6,324 | 11,490 | -122 |

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

- Burada, en önemli sınırlayıcı unsur, uzun vadeli borç kanadında net ödeyici konumumuzun değişmemiş olması.

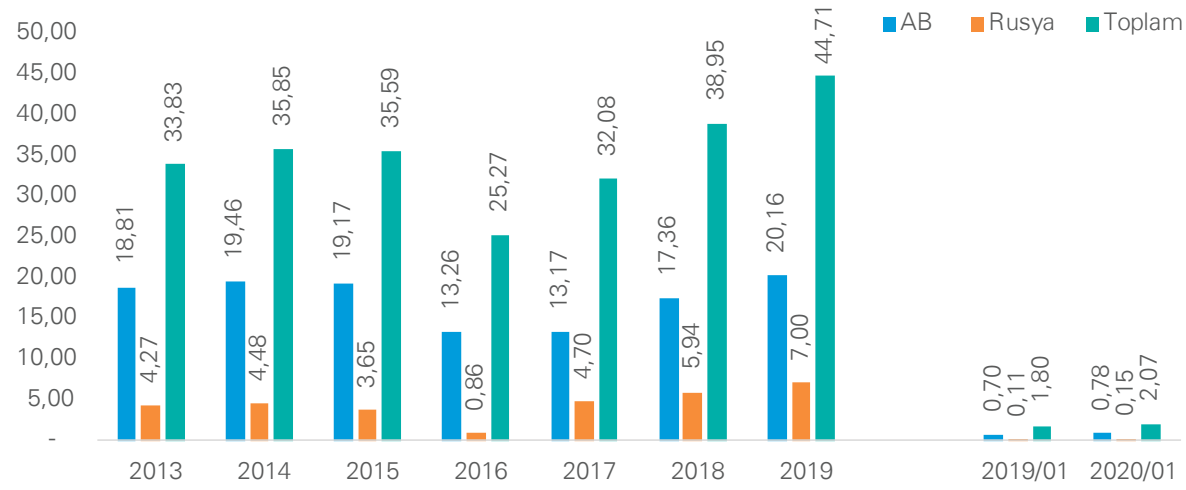
## Cari açığın finansmanı




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 yılında 44,7 milyon oldu. Bu rakam, bir önceki yıla kıyasla %15'lik bir artışa işaret ediyor.
- 2020 yılı ise maalesef daha kötü bir manzara sunacak. Salgın, gelen kısıtlamalar ve yaşanan tedirginlikler turizm aktivitelerinin çok sert bir şekilde daralmasına ve ülkeye giriş yapan yabancı turist sayısının hızlı bir şekilde azalmasına sebep olacak.
- Halbuki, 2020 umut vadeden bir yıldı ve 2019'un ilk ayı ile karşılaştırıldığında %14,5 oranında bir giriş artışı göze çarpıyordu.

## Turist sayısı (bin kişi)

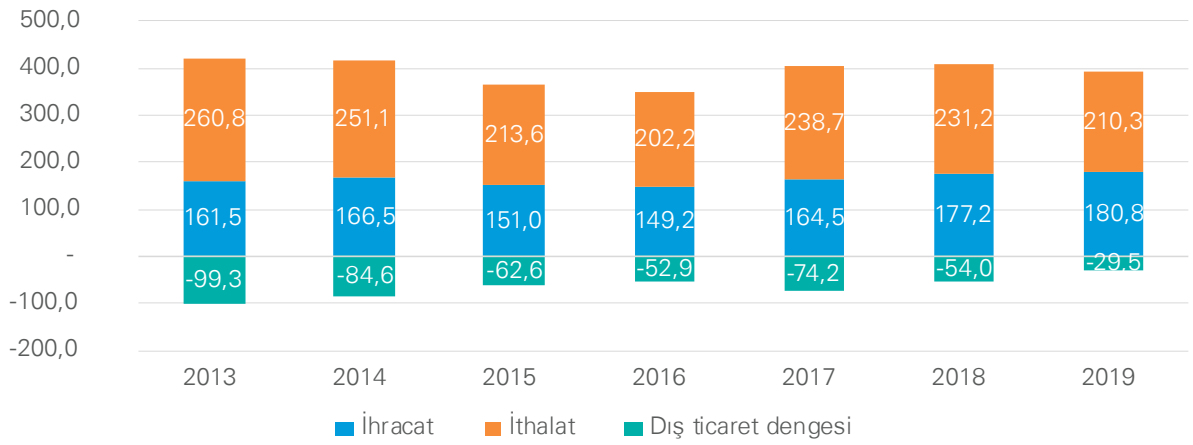



Kaynak: TCMB

2019 yılının ana gündem maddesi olan küresel ticarette korumacılık yaklaşımına rağmen Türkiye'nin ihracatı 2019 yılında %2,1 artarak 180,8 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşti. Yılın son çeyreğinde ihracat rakamı ise 48,1 milyar ABD Doları oldu.

İthalat ise yılın son döneminde, ekonomik aktivitedeki canlanmaya paralel olarak artış trendine girdi ve yılı 210,3 milyar ABD doları olarak gerçekleşti. Son dönemdeki artışa rağmen 2019 ithalatı, 2018'in %9,0 altında gerçekleşti.

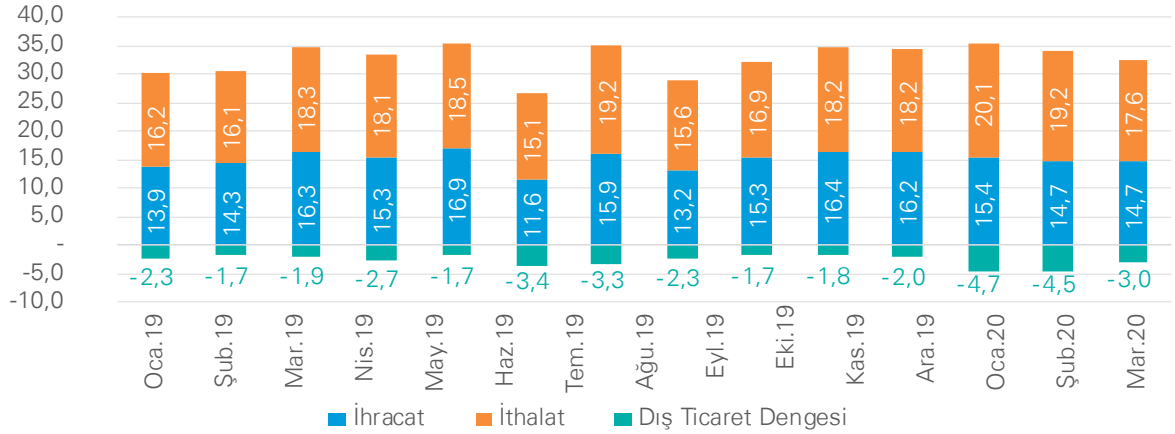
### Dış ticaret dengesi (milyar USD)




Kaynak: TÜİK

2020 yılının ilk iki ayında toplam ithalat 36,8, toplam ihracat ise 29,4 milyar ABD doları olarak gerçekleşti. Bu dönemde oluşan 7,5 milyar ABD Doları tutarındaki dış ticaret açığı, 2019 yılının aynı dönemine göre (4,0 milyar ABD Doları) oldukça yukarıda gerçekleşti.

### Dış ticaret dengesi (milyar USD)

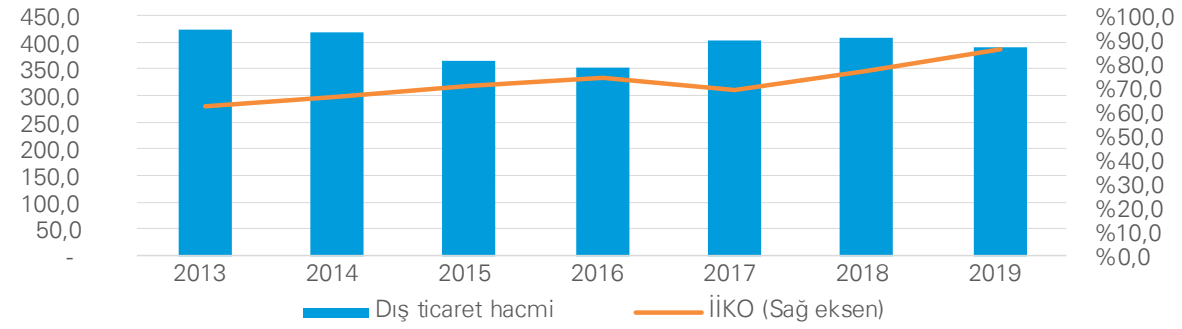



Kaynak: TÜİK

İhracatın ithalatı karşılama oranı (İİKO) tarafında 2018 yılından bu yana yaşanan çarpıcı iyileşme bu 2020 yılı başı itibarıyla eskiye dönüş sinyalleri veriyor. Ekonomik aktivitedeki canlanma, yapısal olarak ithal ürün talebimizi artırdığından, karşılama oranı kötüleşiyor. İlaveten bu veride, ithalat hacmini düşen petrol fiyatlarının baskıladığını da unutmamak gerek.

2013 yılında %62 olan İİKO, 2019 yılında (makroekonomik şok ve kurun da etkisiyle) %86'ya kadar yükselmişti. Aralık 2019 ve Ocak 2020 dönemlerinde %77'ye gerileyen oran Şubat 2020'de %83 olarak gerçekleşti.

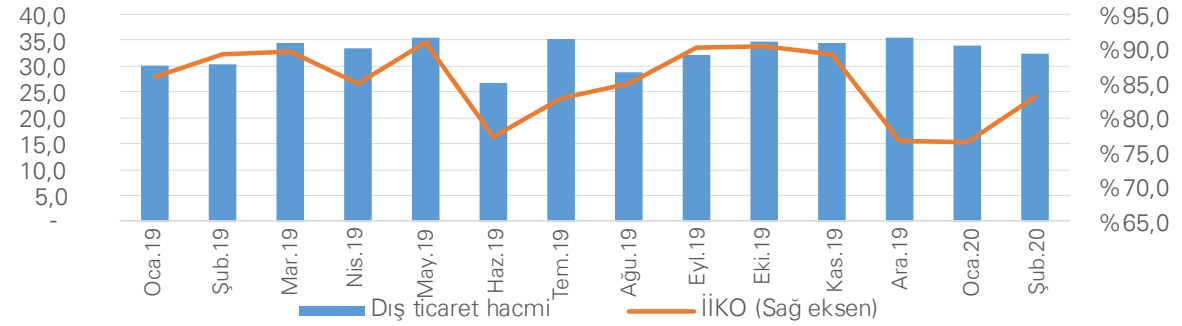
## Dış ticaret hacmi ve ithalatın ihracatı karşılama oranı




Kaynak: TÜİK

- Dış ticaret hacmi tarafında ise 2019 yılı %4,2'lik bir küçülmeyle kapanmıştı. 2020 yılının ilk iki ayında ise bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %10 gibi çarpıcı bir artış görülüyor. Buna karşın, Mart ayı itibarıyla dış ticaret hacminde de oldukça hızlı bir daralma izlenecek.

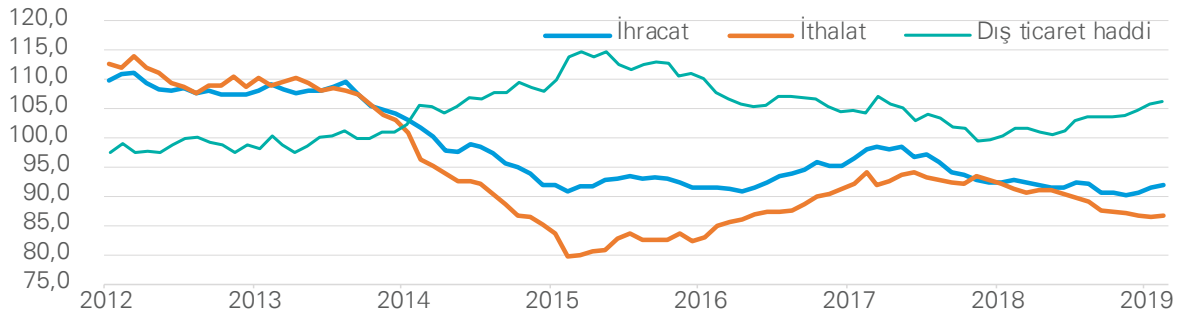
## Dış ticaret hacmi ve ithalatın ihracatı karşılama oranı




Kaynak: TÜİK

- Ürün ve ülke bazlı ihracat verileri, Türkiye'nin küresel tedarik zincirindeki yeri ve TL'nin rekabetçi değeri, ihracatın artmaya devam edebileceğini gösterse de bu teknik verinin günümüzün gerçekleri ile örtüştüğünü söylemek oldukça güç.
- Küresel tedarik zincirindeki bozulma, küresel ticaret hacmini son derece olumsuz etkileyecek ve ülkemiz de buradan kendi payına düşeni alacaktır.
- Dış ticaret fiyat endekslerine bakıldığında Ocak 2020 itibarıyla ihracat bacağında geçen yılın aynı ayına göre %0,7, ithalat bacağında ise %5,0'lik daralma göze çarpıyor. Burada, ihracat fiyat endeksinin ithalat fiyat endeksine oranı %106,2 ile son 28 ayın en yüksek değerinde seyrediyor.

## Dış ticaret fiyat endeksleri (2010=100)

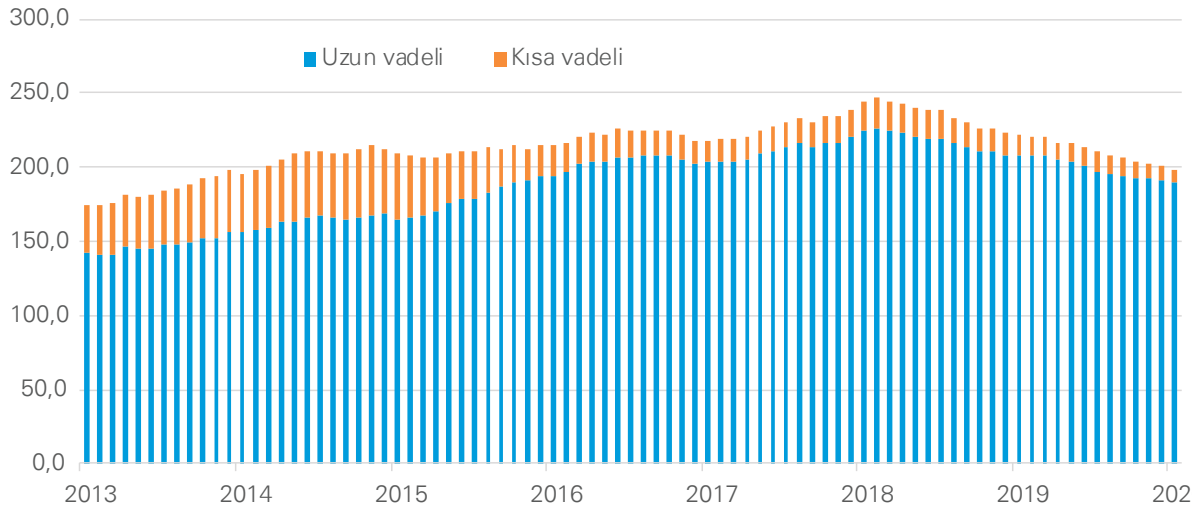



Kaynak: TÜİK

# Borç yükü azalmaya devam ediyor

Özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu azalmaya devam ediyor. Toplam borç miktarı 2020 Ocak ayı itibarıyla bir önceki yılın aynı ayına göre ise %10,7 oranında azaldı. 208,3 milyar ABD Doları seviyesinde olan uzun vadeli borç miktarı %8,9 azalarak 189,8, 13,8 milyar ABD Doları olan kısa vadeli borç miktarı ise %38,9 azalarak 8,4 milyar ABD Doları olarak gerçekleşti. Toplam hacim ise 198 milyar ABD Doları olarak gerçekleşti.

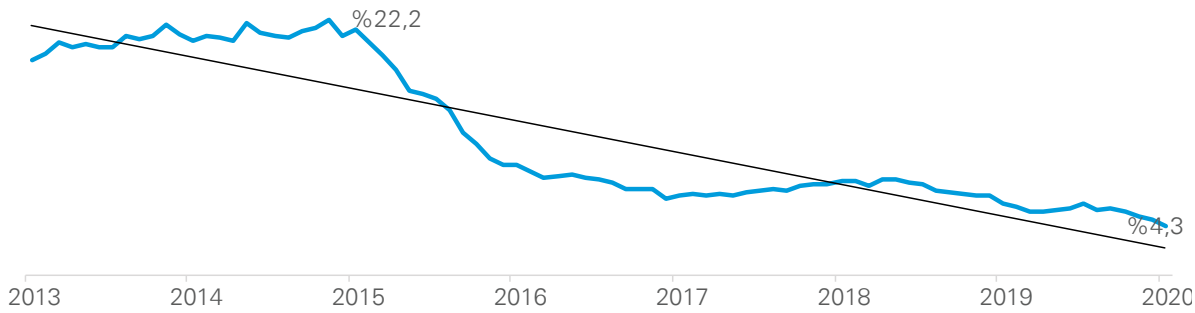
**Özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu (milyon dolar)**




Kaynak: TCMB

Borç stoku içinde kısa vadeli borçların payı %4,3 seviyesinde. Bu rakam, 2019 ortalaması olan %5,6 ve 2018 ortalaması olan %7,6 ile karşılaştırıldığında oldukça olumlu.

**Özel sektörün yurt dışından sağladığı kısa vadeli kredilerin toplam içindeki payı**



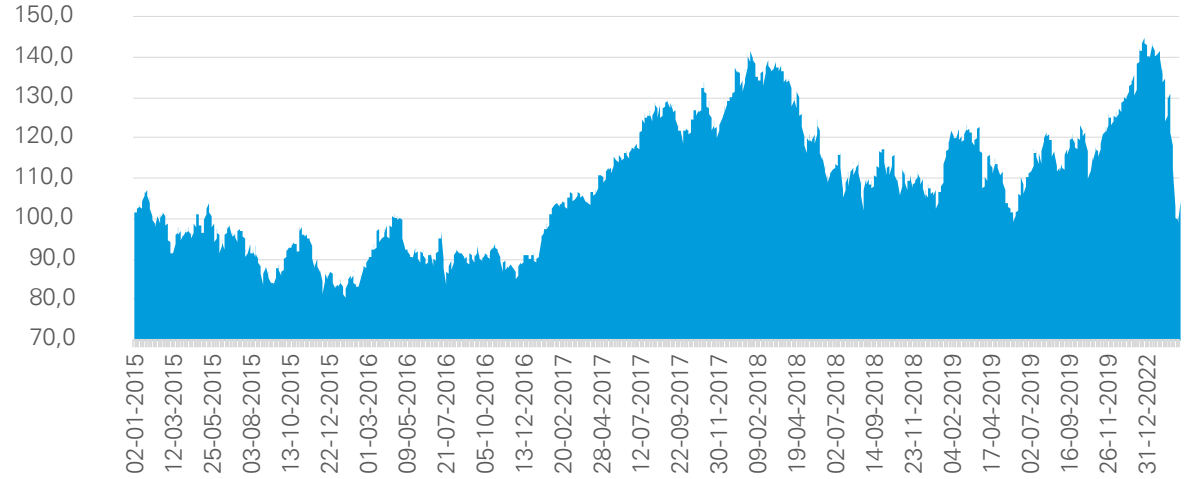

Kaynak: TCMB

Önümüzdeki dönemde, küresel likidite bolluğu ve ertelenmiş yatırım taleplerinin getireceği kredi talebi, salgının etkileri geride kaldığında ve risk fiyatlamaları yeniden normalleşmeye başladıktan sonra bu hacmi yukarıya taşıyacaktır.

# Borsa İstanbul verdiklerini geri aldı

- 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 seyirde girmişti. 2019'un son döneminde kayıplarını tamamen telefi eden ve tarihi zirvelere yönelen BİST'in performansı GOÜ ortalamalarına göre pozitif ayrışmıştı.
- Buna karşın 2020 yılında önce jeopoltik gerilimler, ardından da salgının getirdiği küresel satış dalgası manzarayı tam tersine çevirdi. Borsa İstanbul yılın ilk üç ayında %22'ye yakın değer kaybetti ve yıl içindeki bütün kazanımlar geri döndü.

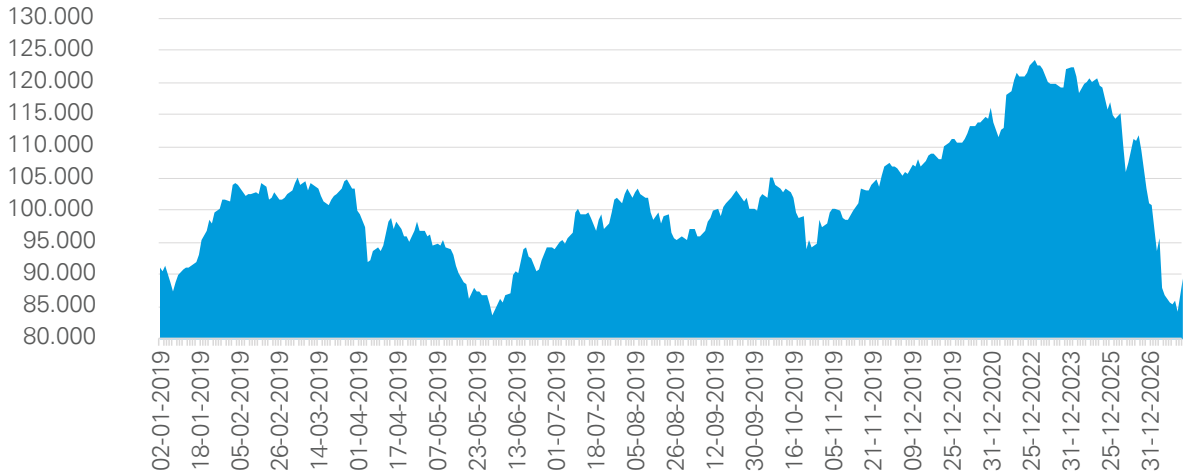
**BIST 100 (2015=100)**




Kaynak: TCMB

- Endeksin 15 aylık seyir grafiği, Şubat-Mart 2020 döneminde yaşanan hızlı satışları daha net bir şekilde gösteriyor.

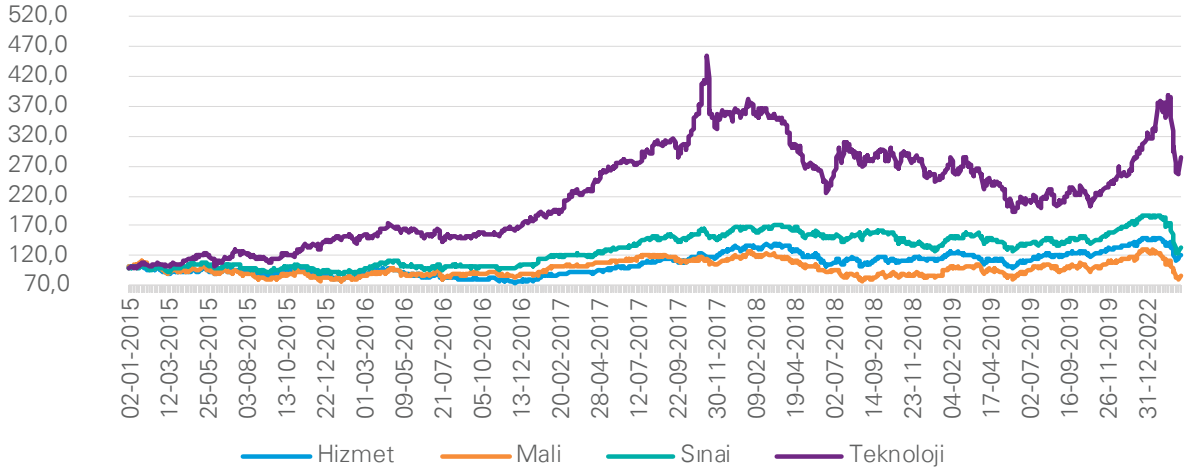
**BIST 100 - 2019-2020 seyri**




Kaynak: TCMB

Endeksin alt kırılımlarına bakıldığında, uzun vadede teknoloji endeksinin diğerlerinden net bir şekilde ayrıştığı görülüyordu. Bu yüksek performansın getirdiği yüksek kırılganlık, 2020 satış dalgasının ardından diğer endekslerle olan farkı biraz olsun kapanmasına sebep olsa da, uzun vadeli beklenti ve trendlerde bir değişim söz konusu değil.

**Endeks bazında BİST 100 (2015=100)**

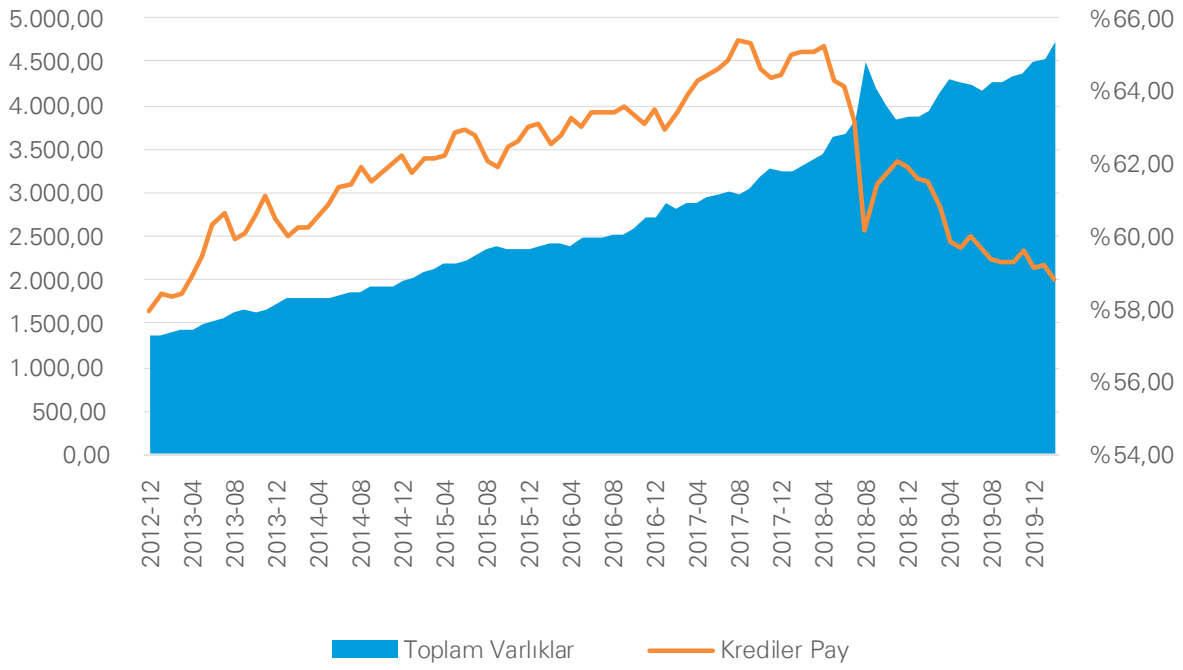



Kaynak: TCMB

# Bankacılık sektöründe canlanma zamanı

- Türk bankacılık sektöründe büyüme oranları keskin faiz indirimlerinin ardından geçen yılın olumsuz bazını geride bırakarak 2019 önemli bir toparlanma eğilimine girmişti.
- 2020 Şubat ayı itibarıyla bankaların aktif büyüklüğü, 2019'un şubat ayına kıyasla %19,7 oranında arttı ve 4,7 trilyon TL seviyesini aştı.
- 2018 yazında %65'ler seviyesinde olan toplam krediler / aktif oranı, 2019'u %59,1 ile kapatmıştı. Bu oran Şubat 2020 itibarıyla %58,8 olarak gerçekleşti.

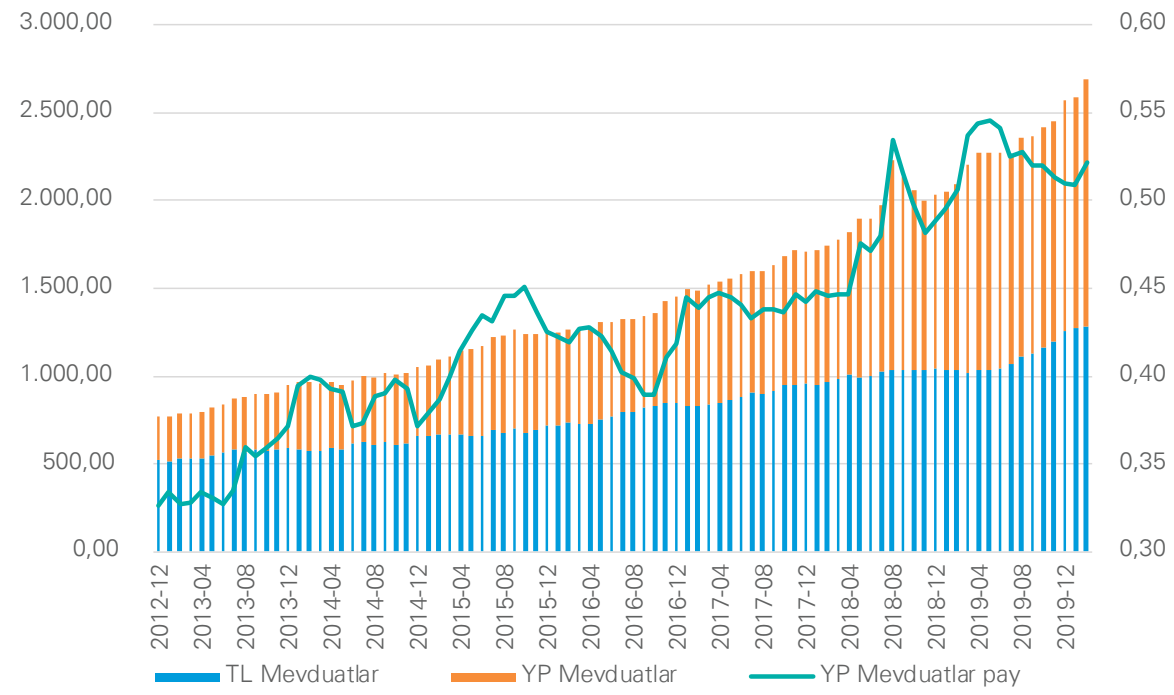
**Toplam varlıklar**




Kaynak: BDDK

- Burada, 2018 yazında yaşanan kırılma hafif toparlanma eğilimi gösterse de, salgının etkisi ise bankacılık sektöründe öncelikle kredi büyümesi rakamlarında görülecek. Bozulan risk algısı ve ekonomik görünüm hem kredi verme iştahını hem de kredi talebini aşağı çekecek.
- 2019 sonunda mevduat büyümesi %26,6 olarak gerçekleşmişti. Bu süreçte ise yabancı para mevduat hacmi %45'lik payını %55'lere taşımıştı. Şubat 2020 itibarıyla yıllık mevduat büyümesi oranı %28 seviyesinde. Yabancı para mevduat tutarındaki büyüme ise %32.
- Toplam mevduatlar içinde yabancı para ağırlığı ise Şubat 2020 itibarıyla %52 olarak gerçekleşti. 2019 Mayıs ayında içinde %55'lik tarihi zirvesini gören bu oranın aşağı gelmesi için yatırımcıların TL'ye olan güvenin daha da artması gerekiyor. Bu noktada, küresel faiz indirimlerinin mevduat getirilerini düşürmesi özellikle TL mevduat hacminin geleceği konusunda önemli bir baskı unsuru.

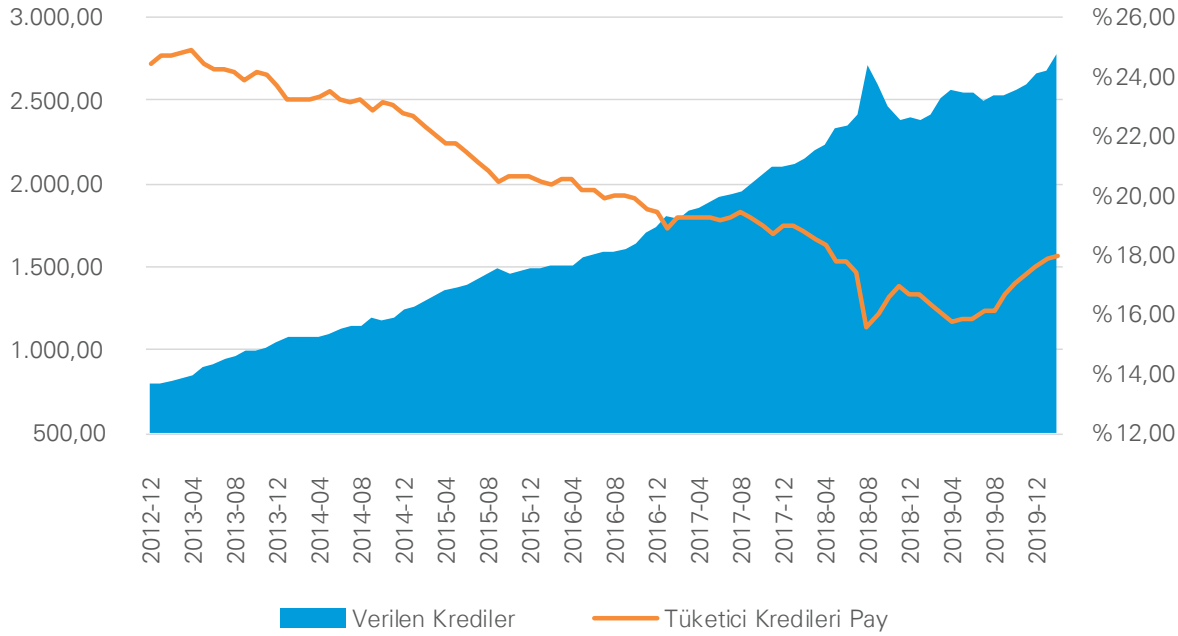
## Mevduatlar




Kaynak: BDDK

2020 Şubat itibarıyla yıllık kredi büyümesi oranı %14,5 olarak gerçekleşti. Kredilerin tüketici ve ticari ayrımına bakıldığında, tüketici eğilimlerindeki pozitif sinyallerin yansıması ve borçlanma maliyetlerinin aşağı gelmesinin etkisi açıkça görülüyor. Tüketici kredilerinin büyüme oranı %25,7 oldu ve toplam krediler içinden aldığı pay 2018 çalkantısı öncesindeki seviyelere ulaşarak %17,9 oldu. Ticari kredilerde ise 2019 üçüncü çeyrek sonundan itibaren daralmanın hız kestiği görülüyor.

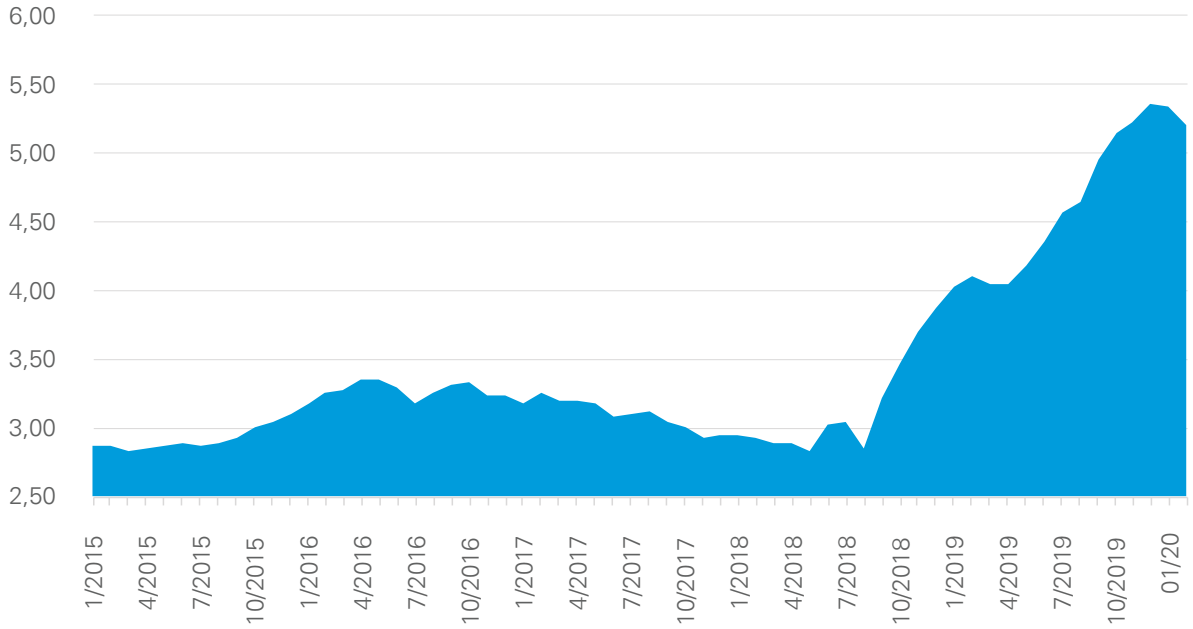
## Verilen krediler




Kaynak: TCMB

Sektörde takipteki alacaklar ise ekonomik aktivitede 2018 son çeyrek ile başlayan dengelenme sürecinin gecikmeli etkileri ile başlayan artış trendi durulmuşa benziyor. 2017 sonunda %2,95 olan takipteki alacak oranı 2018 sonunda 3,87, 2019 sonunda ise %5,36 olarak gerçekleşmişti. Şubat 2020 itibarıyla bu oran %5,2 seviyesinde.

### Takipteki alacaklar oranı

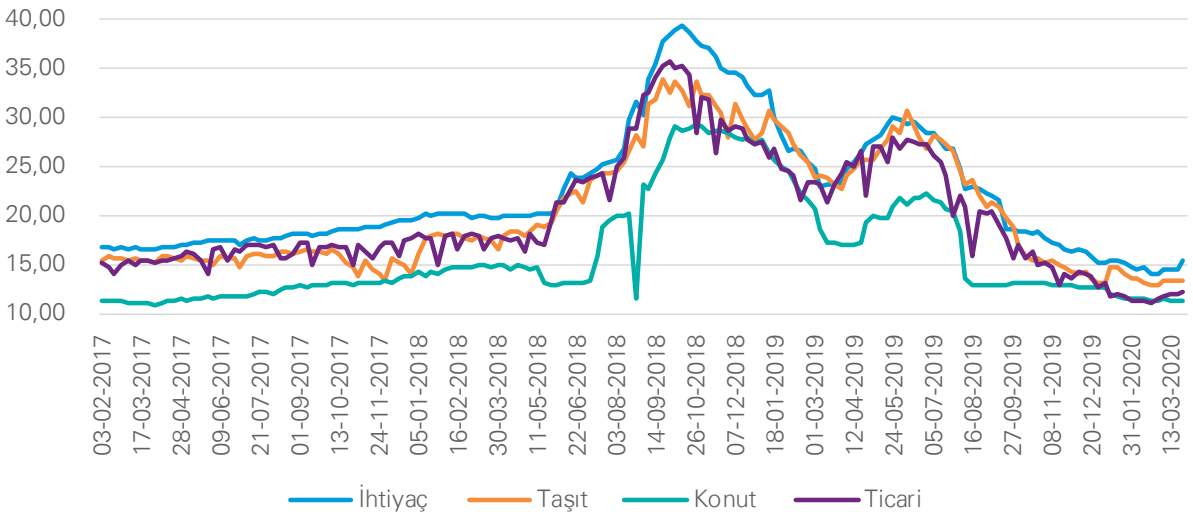



Kaynak: BDDK

Faizler tarafında ise, düşüş trendi devam ediyor olsa da risk fiyatlamaları ve bankaların kredi verme iştahı bu patikayı tam olarak yansıtmayabiliyor. Özellikle kamu bankalarının sistemi destekleyen kredi paketleri ile özel banka fiyatlarının önemli miktarda ayrıştığı bu dönemde açıklanan yeni paketler faizler genel seviyesini etkiliyor.

Yine de, 2018 yıl sonundan bu yana ticari kredi faizlerinin %28'lerden %12'lere gelmiş olması gerçeği ana patikanın yönünü açıkça ortaya koyuyor.

### Kredi faizleri




Kaynak: BDDK

KPMG

# Sonuç

- 2020, hiç kimsenin beklemediği bir "siyah kuğu" ile başladı ve tüm beklenti ve öngörüler bir anda değişti. Normal akışta olumlu beklentilerin hakim olduğu, ticaret hacminin geliştiği, faiz patikalarının belirlendiği bu dönemde artık kısa vadeli öngörüler bile yapmak pek mümkün değil.
- Salgın sebebiyle, gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere küresel bir resesyon sürecinin eşiğinde olduğumuz bir gerçek. Salgının etkilerinin atlatılmasının ardından ise hasar tespiti ve toparlanma süreci başlayacak.
- Bu süreçte, aşırı bol likidite ve düşük faiz ortamı gelişmekte olan ekonomiler için güzel bir sıçrama noktası olarak göze çarpıyor. Yatırım ve risk iştahlarının yeninden canlanacağı dönemde var olan geniş finansal koşullar bizim gibi ülkeler için önemli bir fırsat.
- Öte yandan, ülkemiz özelinde ana gündem maddesi değişse de jeopolitik riskler varlığını sürdürmeye devam ediyor. Gündemin normalleşmesi ile birlikte, ötelenen bu risklerin yeniden gündeme gelmesi aşağı yönlü bir baskı unsuru olarak önümüze çıkacaktır.
- Salgın sürecinin etkilerini asgari seviyeye indirmek için açıklanan paketler pek çok sektörü destekler nitelikte. Başta ulaştırma ve turizm olmak derin yara alacak sektörlerin bu desteklerle ayakta kalabilmesi çok önemli. Destek paketlerinin merkezi yönetim bütçesi üzerine getireceği ağırlık ise geçici nitelikte ve kalıcı bir sorun yaratması beklenmiyor.
- Bu süreçte, zaten yüksek olan işsizliğin ise kontrol altında tutulması gerekiyor. Hemen her sektördeki faaliyetlerin aşırı zayıfladığı bu dönem, küresel çapta dahi endişeler uyandıran işsizlik sorununun daha da büyümemesi için gereken adımların atılmasını gerektiriyor.
- Küresel faiz indirimleri serisi, ülkemiz merkez para otoritesinin hızlı adımlarının olası maliyetlerini ortadan kaldırmış durumda. Son dönemde kur ve CDS'te yaşanan yukarı yönlü hareketlerini reel faiz kalkanının ortadan kalması sebepli değil, bozulan risk algısı ile açıklamak mümkün.
- Bu dönemde düşecek olan dış ticaret hacmi ve turizm gelirleri "büyürken açık vermeme" felsefesini hayata geçirme noktasında önemli bir engel olarak öne çıkıyor. Düşen enerji fiyatları bu hedefi gerçekleşmemize yardımcı olsa da yapısal reformların kritik önemi zayıflamış değil. Katma değerli üretime ağırlık veren bir ekonomik modelin inşası yönünde atılacak adımlar büyük önem taşıyor.
- 2020 yılında verileri destekleyecek güçlü bir baz etkisi olmadığından, içinden geçtiğimiz salgın sürecinde en az hasarı almak büyük önem taşıyor. TL'deki istikrarlı seyrin sürmesi, enflasyon ve faizler genel seviyesi görünümü açısından da çok önemli.
- Kamu kanadının mevcut desteği, salgın sürecinde artarak devam ediyor. Bu destek yer yer piyasa bozucu olmaya yaklaşmakla birlikte, güçlü tabanın korunması için çok önemli.
- Yılın geri kalanında görünümün ve ana makroekonomik verilerin nasıl gerçekleşeceği neredeyse tamamen salgının kontrol altına alınma süreci ile alakalı. Süreç ne kadar erken biterse hasar tespiti o kadar çabuk yapılacak ve toparlanma süreci o kadar hızlı başlayacaktır.

## Yeni Ekonomi Programı Özet Tablolar

| Büyüme ve Enflasyon | 2018 | 2019GT | 2020 (p) | 2021 (p) | 2022 (p) |
|---|---|---|---|---|---|
| GSYH Büyümesi (%) | 2,8 | 0,5 | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| 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 | % | 9.98 |
| TÜFE | 12 Ay Sonrası | % | 9.51 |
| TÜFE | 24 Ay Sonrası | % | 8.51 |
| TÜFE | 5 Yıl Sonrası | % | 7.03 |
| TÜFE | 10 Yıl Sonrası | % | 6.42 |
| USD/TRY | Cari Ay Sonu | TL | 6.20 |
| USD/TRY | Cari Yıl Sonu | TL | 6.51 |
| USD/TRY | 12 Ay Sonrası | TL | 6.66 |
| Yıllık Cari İşlemler Dengesi | Cari Yıl Sonu | Milyar USD | -12.00 |
| Yıllık Cari İşlemler Dengesi | Bir Sonraki Yıl | Milyar USD | -16.40 |
| GSYH Büyümesi | Cari Yıl | % | 3.30 |
| GSYH Büyümesi | Gelecek Yıl | % | 3.90 |
| TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti | Cari Ay Sonu | % | 10.27 |
| TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti | 3 Ay Sonrası | % | 9.76 |
| TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti | 12 Ay Sonrası | % | 9.18 |
| BİST Repor Pazarı O/N Faizi | Cari Ay Sonu | % | 10.38 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | Cari Ay Sonu | % | 10.33 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | 3 Ay Sonrası | % | 9.82 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | 6 Ay Sonrası | % | 9.48 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | 12 Ay Sonrası | % | 9.14 |
| TCMB 1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi | 24 Ay Sonrası | % | 8.72 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | Cari Ay Sonu | % | 10.59 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 1 Ay Sonrası | % | 10.34 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 3 Ay Sonrası | % | 10.05 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 6 Ay Sonrası | % | 9.72 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 12 Ay Sonrası | % | 9.35 |
| Vadesine 3 Ay ya da Daha Az Kalmış DİBS Bileşik Faizi | 24 Ay Sonrası | % | 8.91 |
| Vadesine 5 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi | 12 Ay Sonrası | % | 10.41 |
| Vadesine 10 Yıl ya da Daha Az Kalmış Sabit Faizli DİBS Bileşik Faizi | 12 Ay Sonrası | % | 10.50 |

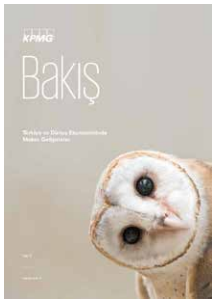
# Bakış hakkında

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

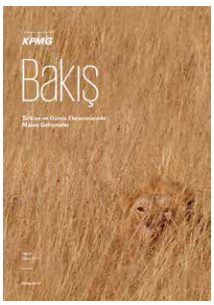
**Bakış 3**
Türkçe / İngilizce




**Bakış 4**
Türkçe / İngilizce

**Bakış 5**
Türkçe / İngilizce

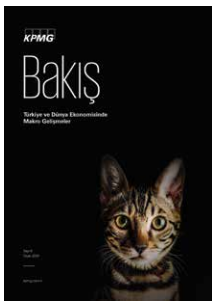
**Bakış 6**
Türkçe / İngilizce



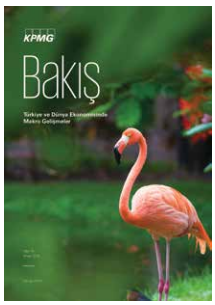

**Bakış 7**
Türkçe / İngilizce

**Bakış 8**
Türkçe / İngilizce

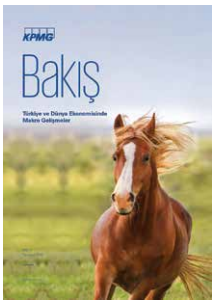
**Bakış 9**
Türkçe / İngilizce




**Bakış 10**
Türkçe / İngilizce

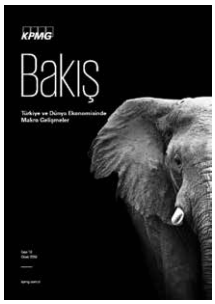



**Bakış 11**
Türkçe / İngilizce



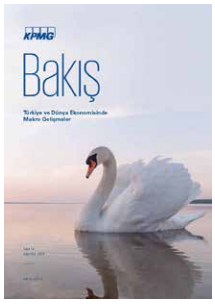

**Bakış 12**
Türkçe / İngilizce

**Bakış 13**
Türkçe / İngilizce

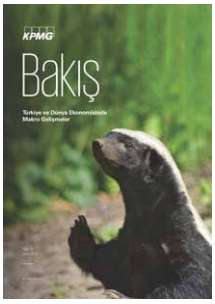



**Bakış 14**
Türkçe / İngilizce

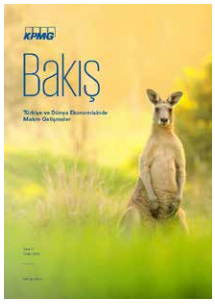
**Bakış 15**
Türkçe / İngilizce




**Bakış 16**
Türkçe / İngilizce




**Bakış 17**
Türkçe / İngilizce




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

KPMG

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

Dergilik

e-dergi

© 2018 KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., KPMG International Cooperative'in üyesi bir Türk şirketidir.
KPMG adı ve KPMG logosu KPMG International Cooperative'in tescilli ticari markalarıdır. Tüm hakları saklıdır.

# 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 garantisi yoktur. 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 şirketidir. Tüm hakları saklıdır. Türkiye'de basılmıştır.

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