



Ekonomik Görünüm

QNB Finansbank
Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

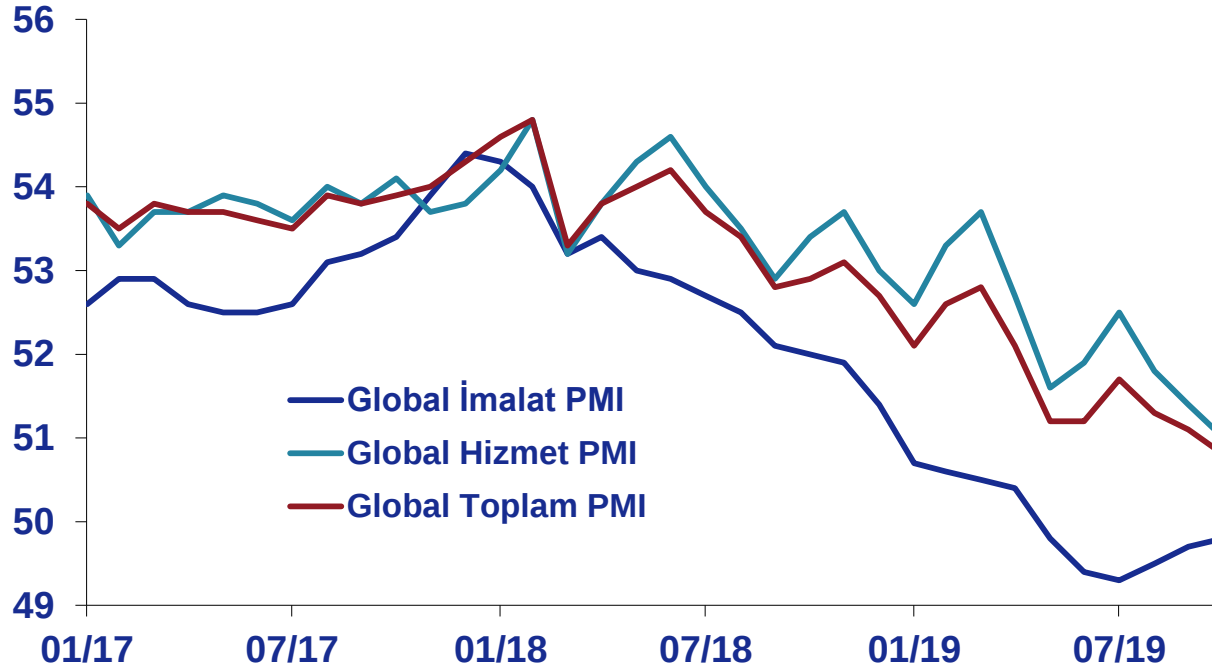
Kasım 2019

Global Görünüm

Global büyüme görünümü zayıf seyrediyor

Küresel bileşik PMI Ekim ayında gerilemeye devam etti. Bu da küresel ekonomik aktivitenin zayıf seyrettiğine işaret ediyor.

Global PMI Endeksleri

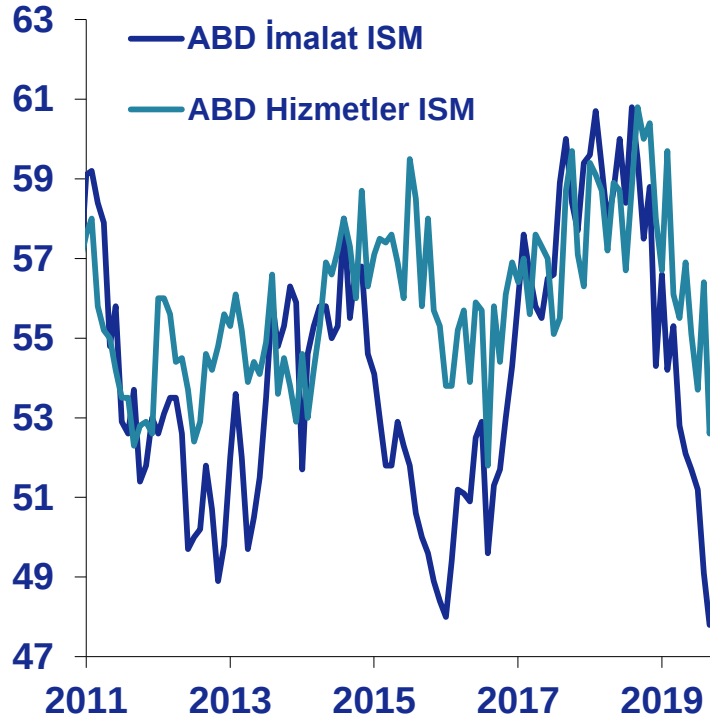


Kaynak: Markit

ABD büyümesi yavaşlıyor

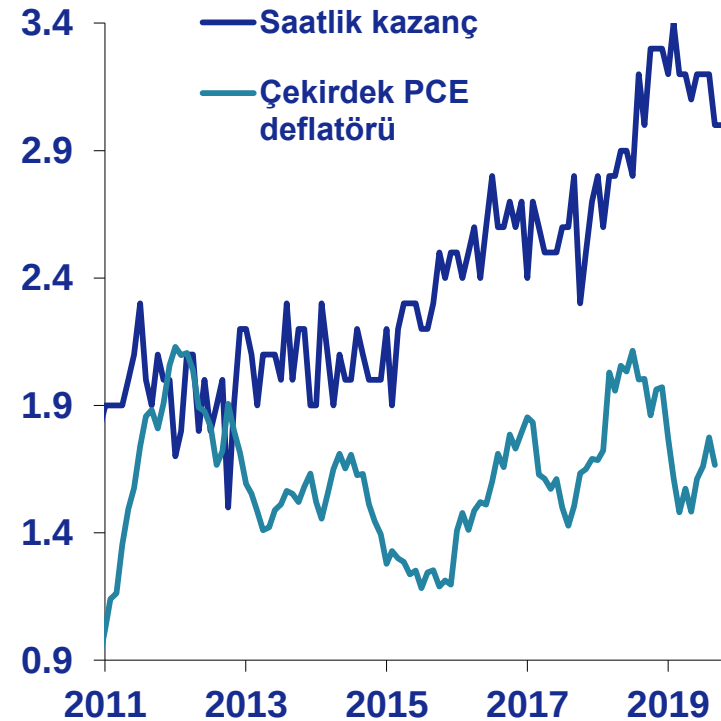
ABD'de ISM endeksleri Kasım ayında bir miktar artmasına rağmen düşük seviyelerde kaldı. Çekirdek enflasyon %2 hedefinin altında kalırken, ücret enflasyonu son aylarda geriledi.

PMI endeksleri



Kaynak: Markit

Saatlik kazanç ve çekirdek enflasyon (% yıllık)

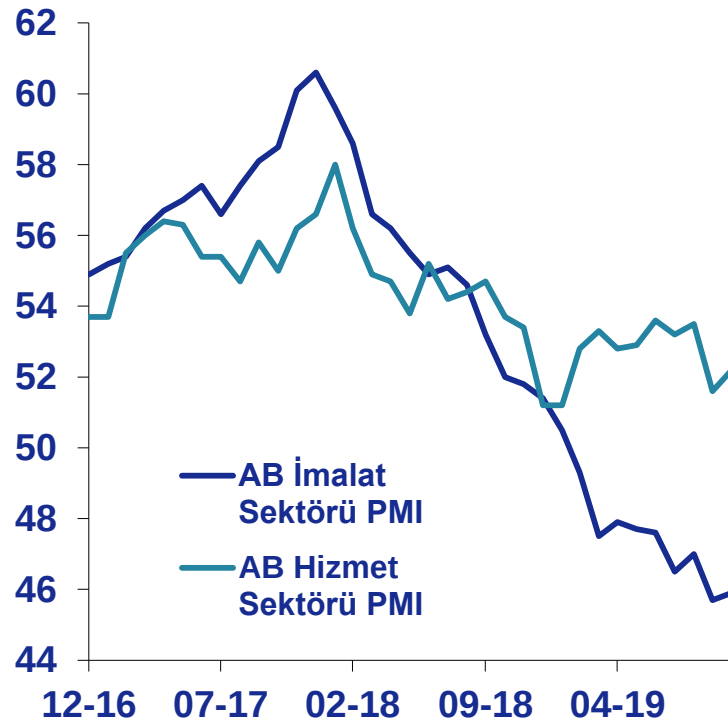


Kaynak: BEA, BLS

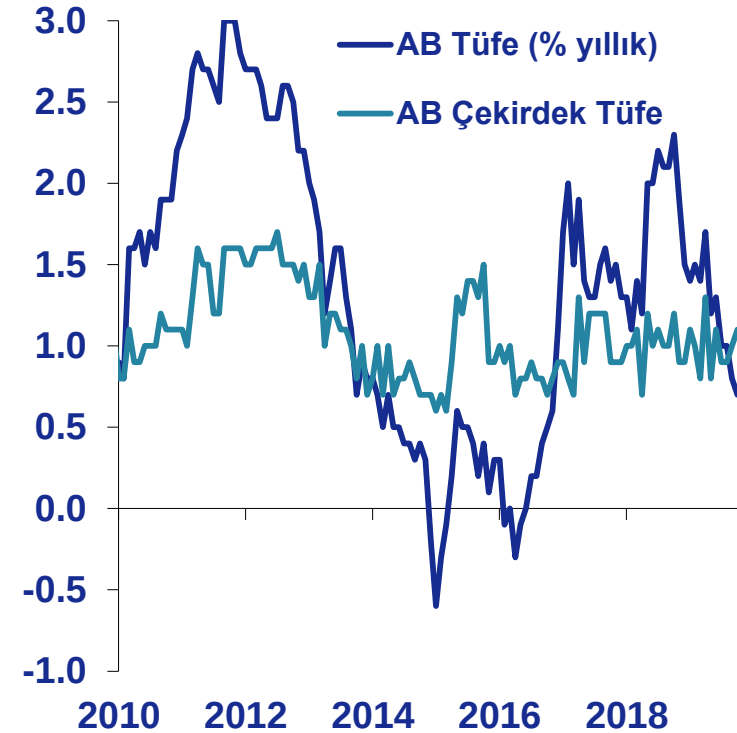
AB ekonomisinde zayıf görünüm devam etti

Euro Bölgesinde ekonomik aktivite zayıf seyretmeye devam ederken, çekirdek enflasyon da %1 civarında yatay kaldı.

PMI endeksleri



Enflasyon görünümü



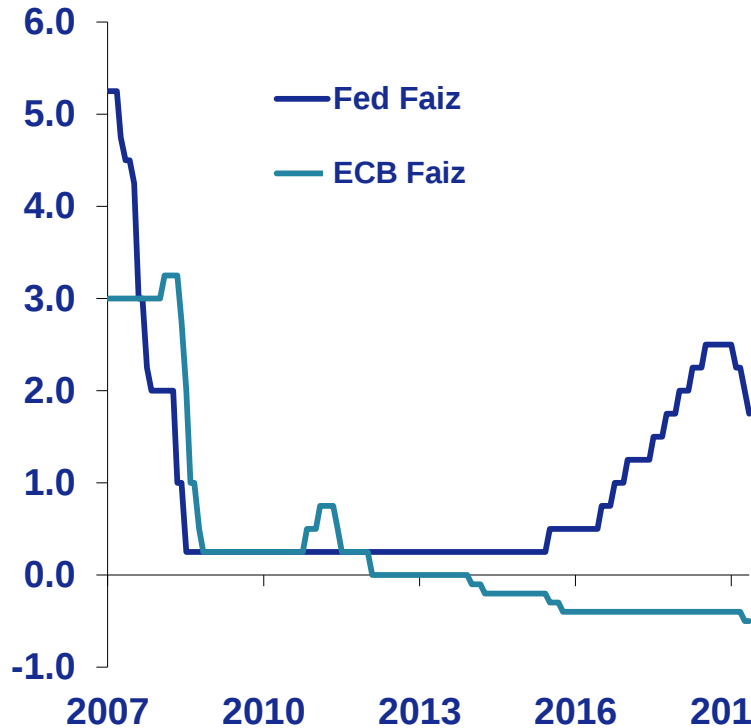
Kaynak: Markit

Kaynak: Eurostat

Fed ve ECB'den genişlemeci politika

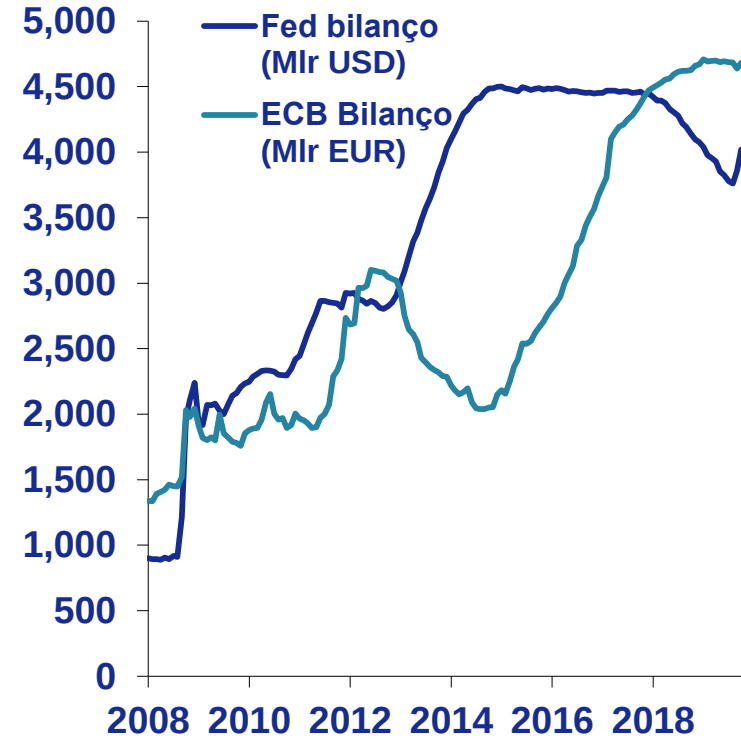
Fed, Temmuz-Ekim aylarında politika faizini 75 baz puan indirerek 1.75-2.00 aralığına çekti. Fed ve ECB destekleyici para politikası duruşlarını uzun bir süre daha devam ettirecek gibi gözüküyorlar.

Politika faizleri



Kaynak: Fed, ECB

Merkez bankası bilanço büyüklüğü

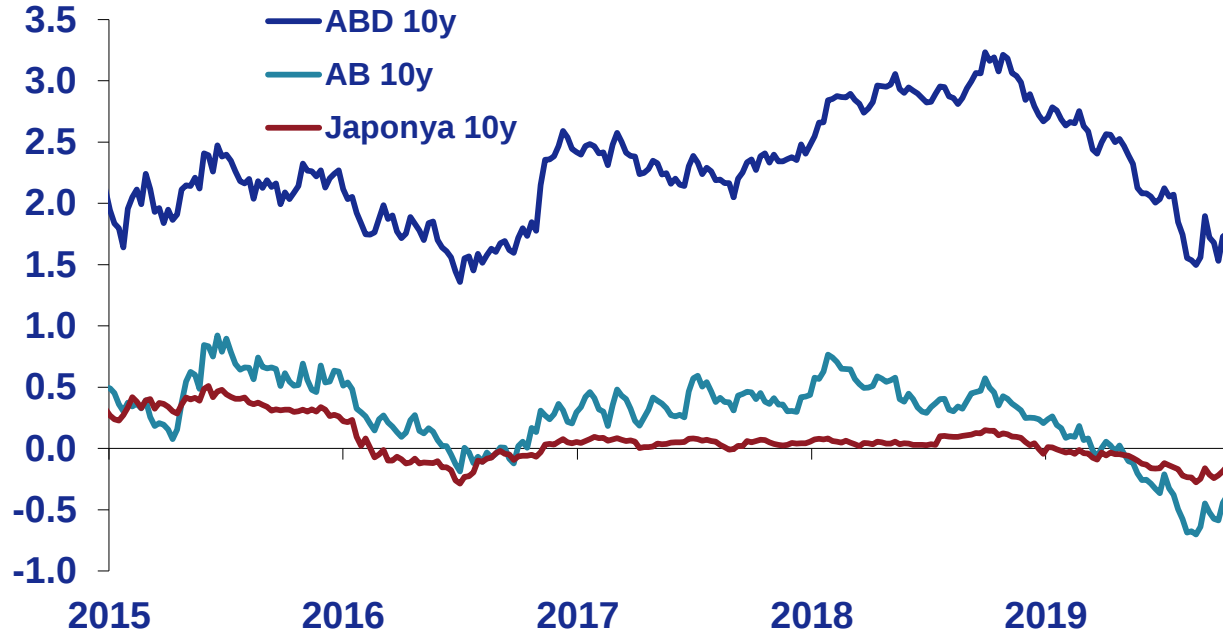


Kaynak: Fed, ECB

Tahvil getirileri düşük seyrediyor

Gelişmiş piyasa tahvil getirileri, küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve merkez bankalarının destekleyici duruşundan dolayı düşük seyrediyor.

10 yıllık tahvil faizi

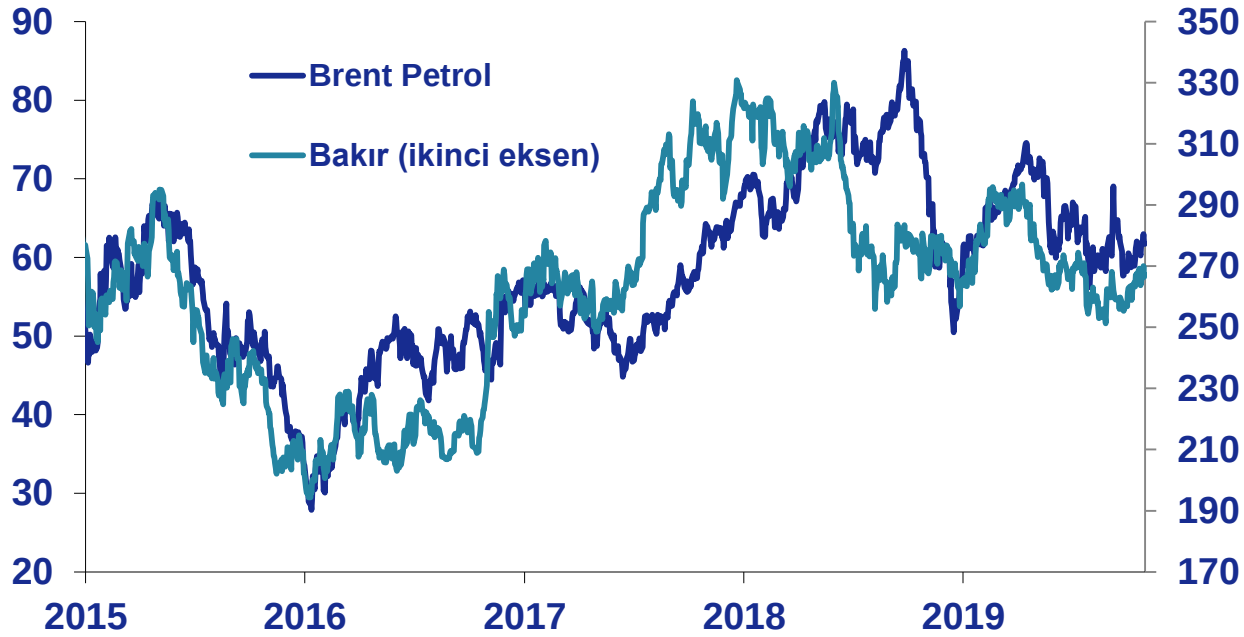


Kaynak: Bloomberg

Yavaş büyüme emtia fiyatlarını baskılıyor

Dönemsel jeopolitik gelişmelerin etkileri dışında enerji ve emtia fiyatları, küresel büyümedeki yavaşlamanın etkisiyle düşük seyretmektedir.

Brent petrol ve bakır fiyatları

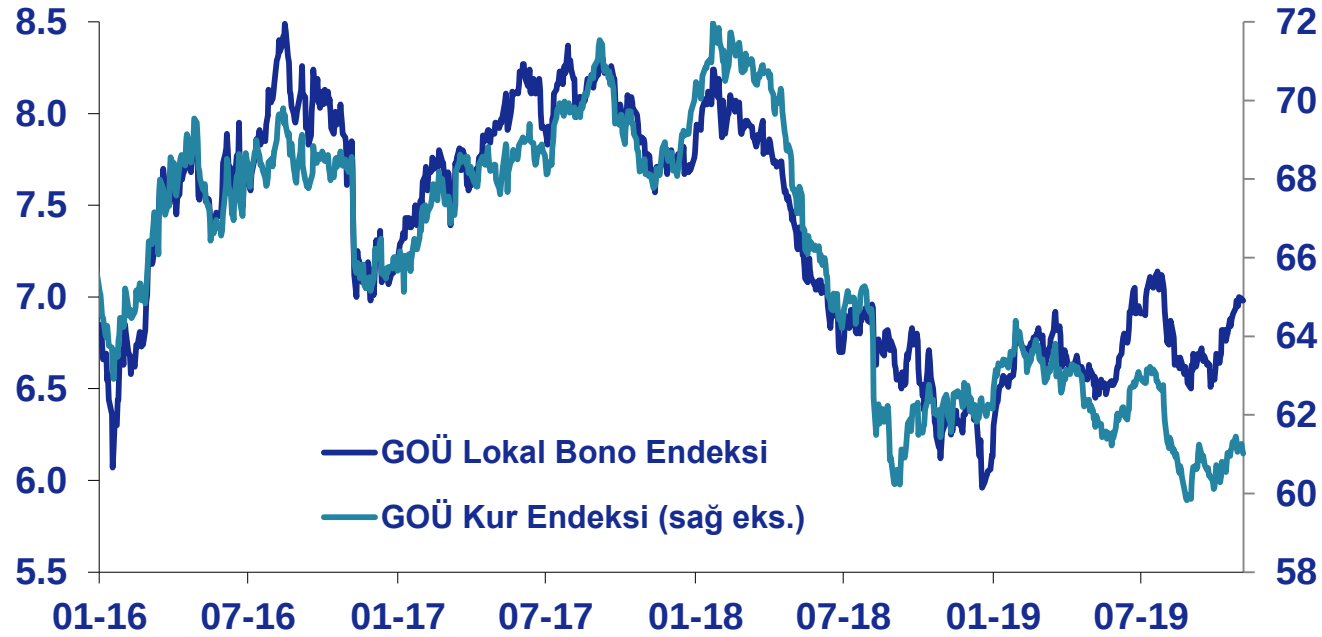


Kaynak: Bloomberg

Gelişen ülke piyasaları toparlanıyor

Gelişen ülke piyasaları, ABD-Çin ticaret anlaşmasının birinci aşamasının imzalanması beklentileriyle toparlanmaya başladı.

Gelişmekte olan ülkeler tahvil ve kur endeksleri



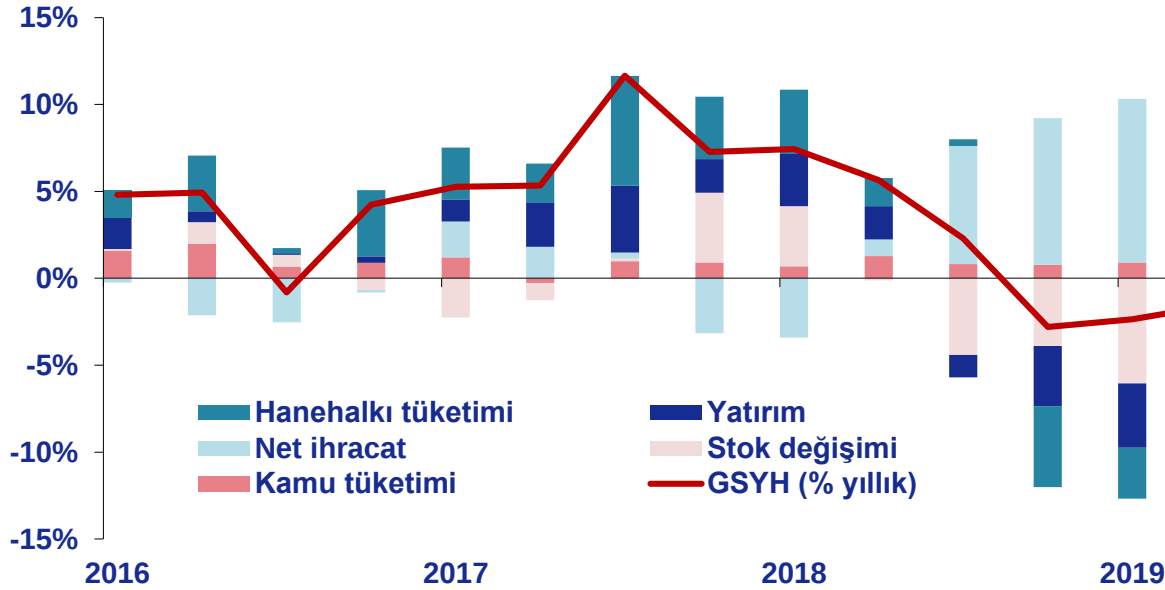
Kaynak: Bloomberg

Türkiye Görünümü

GSYH 2. eyrekte iyileřmeye devam etti

GSYH ilk çeyrekteki %2.4'lük yıllık daralmanın ardından, yılın ikinci çeyreğinde de %1.5 geriledi. Mevsimsellikten arındırılmış GSYH ise ikinci çeyrekte, önceki çeyreğe göre %1.2 artış göstererek ılımlı toparlanmayı sürdürdü.

GSYH büyümesine katkıları

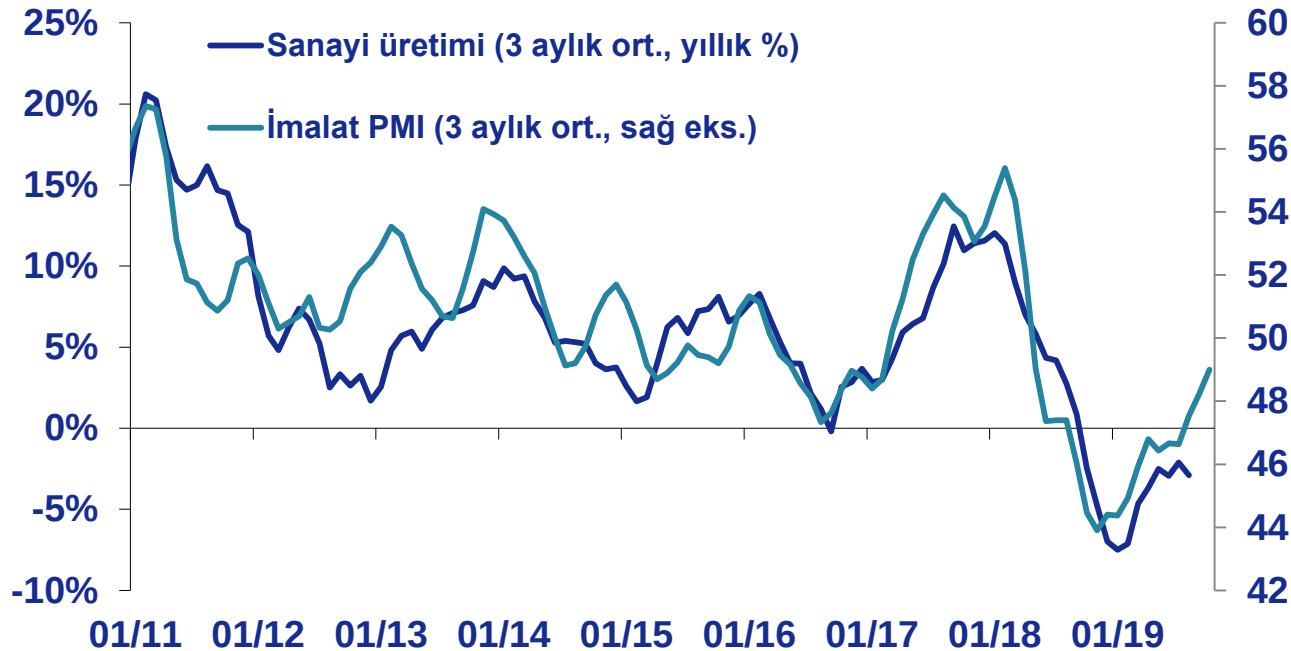


Kaynak: TÜİK, QNB, Finansbank

Büyümede ılımlı toparlanma 3. çeyrekte de sürdü

Öncü göstergeler ekonomik aktivitenin ılımlı bir şekilde toparlandığını göstermektedir. 2019 GSYH büyüme tahminimizi %0.8 olarak koruyoruz.

Sanayi üretim endeksi vs. PMI

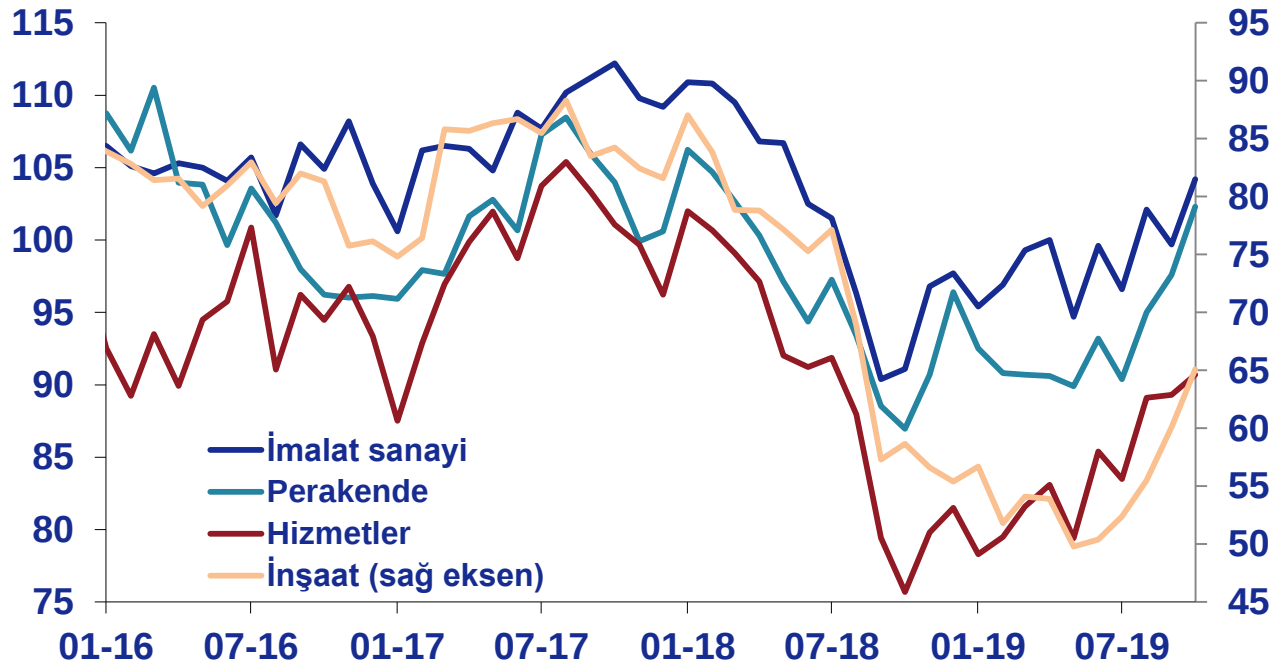


Kaynak: TÜİK, Markit

Ekonomik güven yükselmeye devam ediyor

Son aylarda sektörel güven göstergelerinde genele yayılmış bir toparlanma eğilimi gözleniyor.

Sektörel güven endeksleri

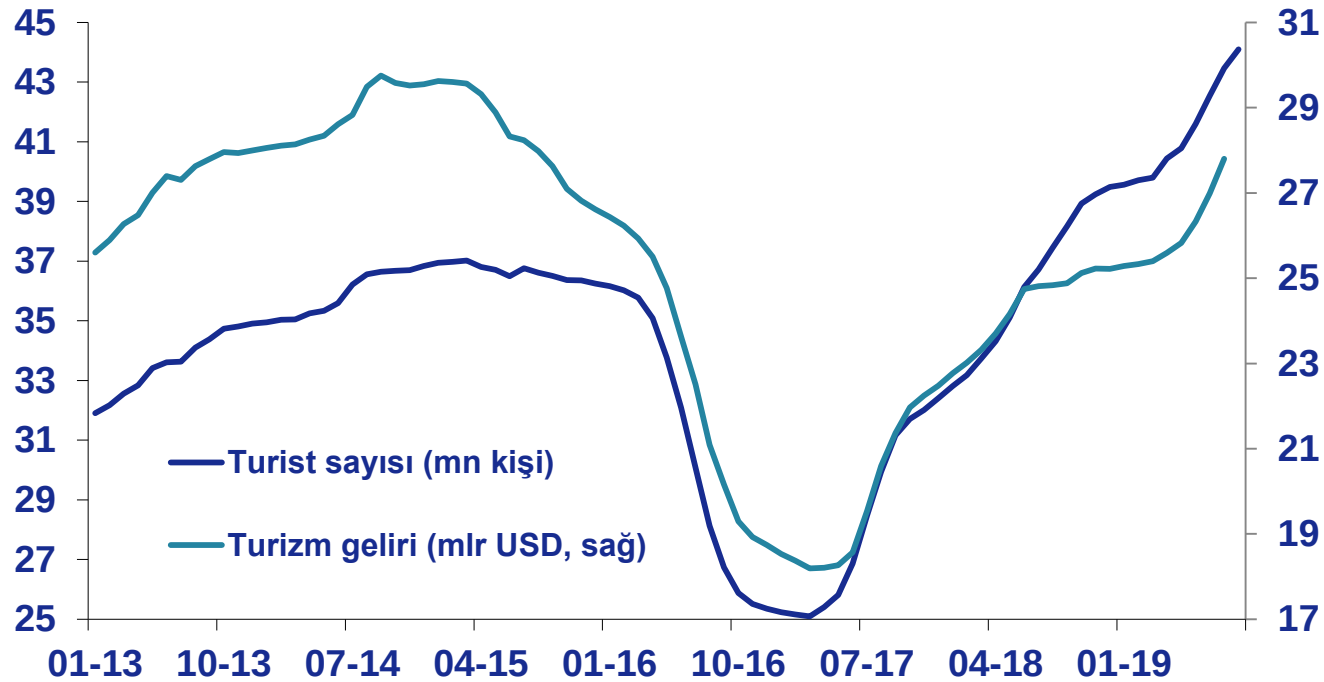


Kaynak: TÜİK

Turizm sektöründe büyüme sürüyor

Turist sayısı tarihi yüksek seviyelerde seyrederken, turizm gelirlerinin de son dönemde hızlandığı gözleniyor.

Turist sayısı ve turizm gelirleri (12 aylık toplam)

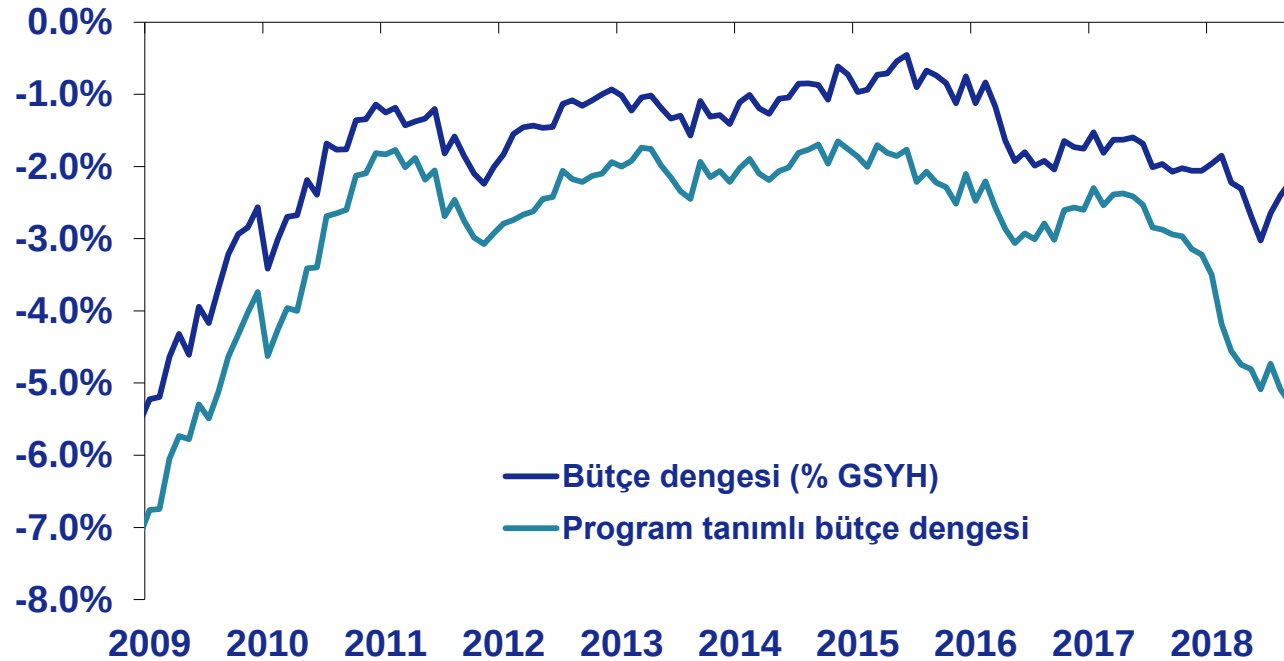


Kaynak: Turizm Bakanlığı, TCMB

Bütçe açığı büyüyor

12 aylık bütçe açığının GSYH'ya oranı Eylül'de %2.5'e yükseldi. 2019 yıl sonunda bu oranının, Yeni Ekonomi Programı doğrultusunda %2.9 olmasını bekliyoruz.

Merkezi yönetim bütçe dengesi



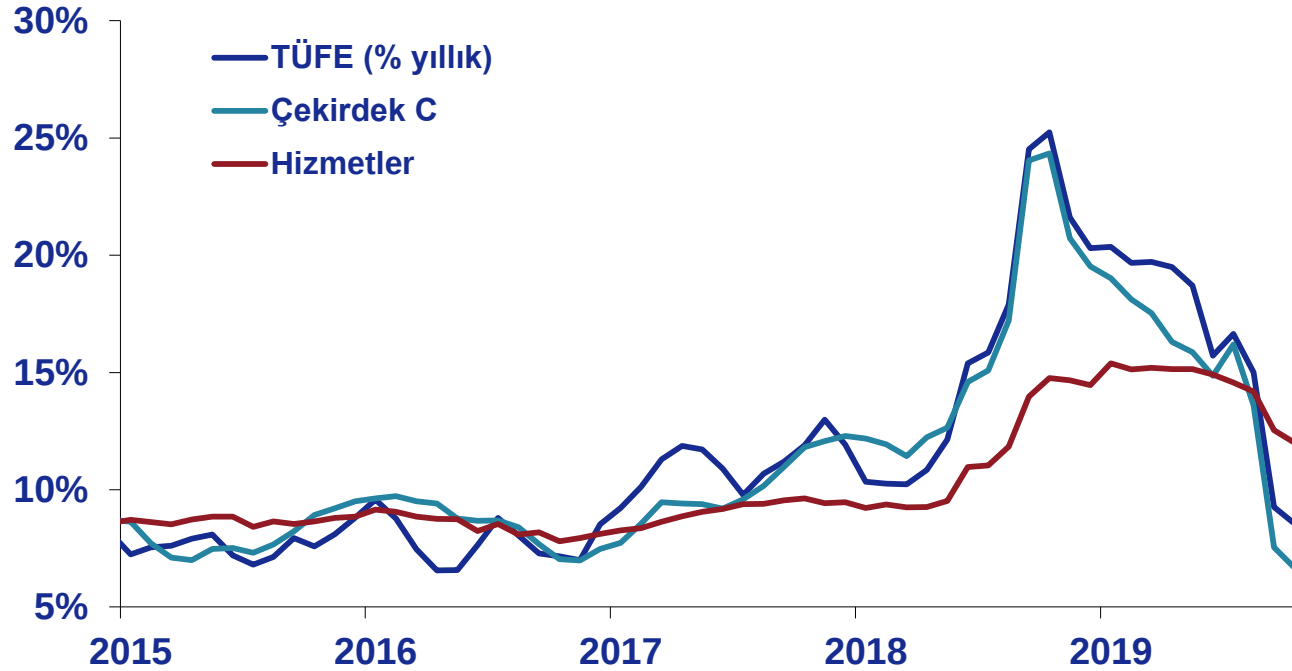
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Not: Program tanımlı bütçe dengesi, imar barışı, bedelli askerlik, TCMB karı, özelleştirme gelirleri gibi tek sefere mahsus gelirleri hariç tutarak hesaplanmaktadır.

Enflasyon Ekim'de dibi gördü

Yıllık enflasyon baz etkisinin de desteğiyle Ekim'de %8.6'ya geriledi. Enflasyonun yıl sonunda %11.5'e yükselmesini bekliyoruz.

Tüketici fiyat enflasyonu



Kaynak: TÜİK

Enflasyon eğilimi iyileşiyor

Kısa vadeli enflasyon eğilim göstergeleri son zamanlarda istikrarlı döviz kurları ve zayıf iç talep nedeniyle iyileşme göstermektedir.

Çekirdek enflasyon eğilim göstergeleri*



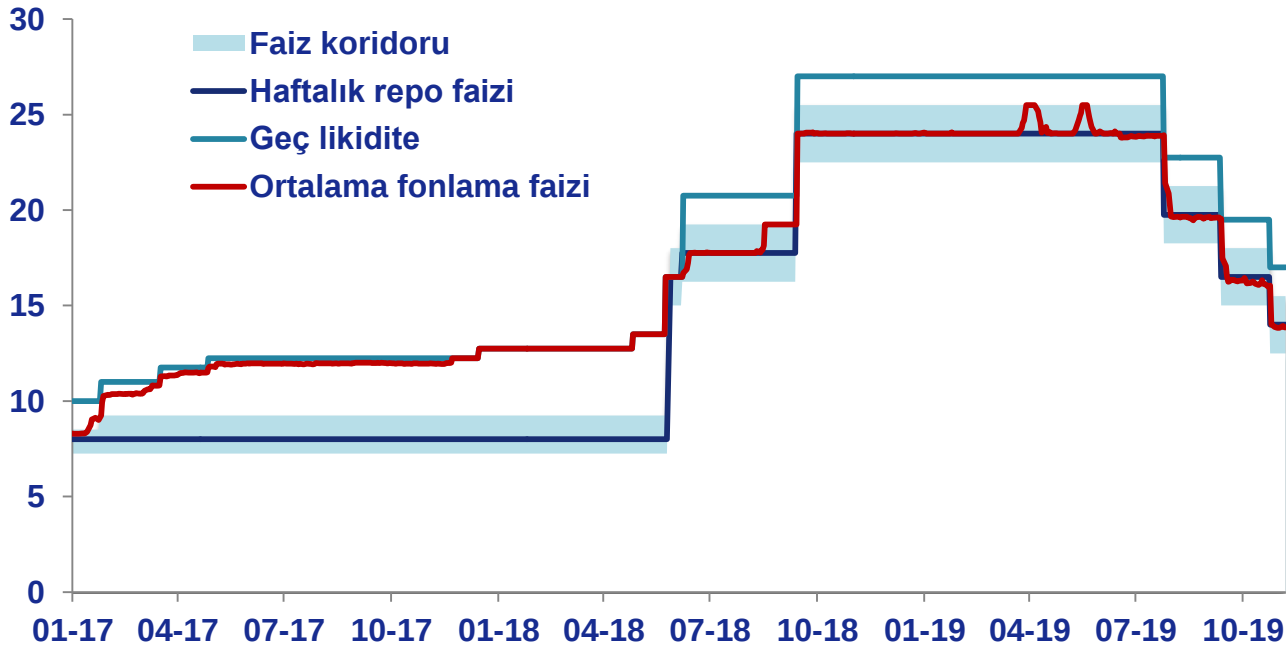
Kaynak: TÜİK

*Enflasyon eğilimi, hizmetler ve medyan için 3 aylık mevsimsellikten arındırılmış endeks değişiminin yıllıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır. Yayılım endeksi eğilimi, mevsimsellikten arındırılmış endeksin 3 aylık ortalamasıdır. Medyan enflasyon, fiyat endeksi hesaplamasında kullanılan 418 maddenin medyan değişimi olarak hesaplanmaktadır. Yayılım endeksi, belirli bir ayda fiyat artışı ve azalışına neden olan kalemlerin yüzde farkı olarak tanımlanmaktadır.

TCMB para politikasını gevşetiyor

TCMB Temmuz'dan bu yana politika faizini 1000 baz puan indirerek %14.00'a çekti. Enflasyon'daki iyileşme ile birlikte, 12 Aralık'ta yapılacak olan PPK toplantısında politika faizini 100-200 baz puan daha düşürülebilir.

Merkez Bankası faiz koridoru

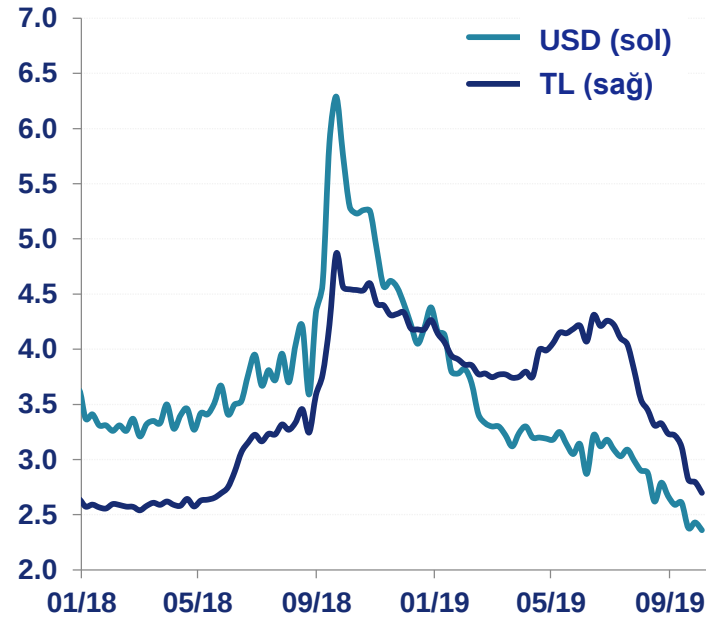


Kaynak: TCMB

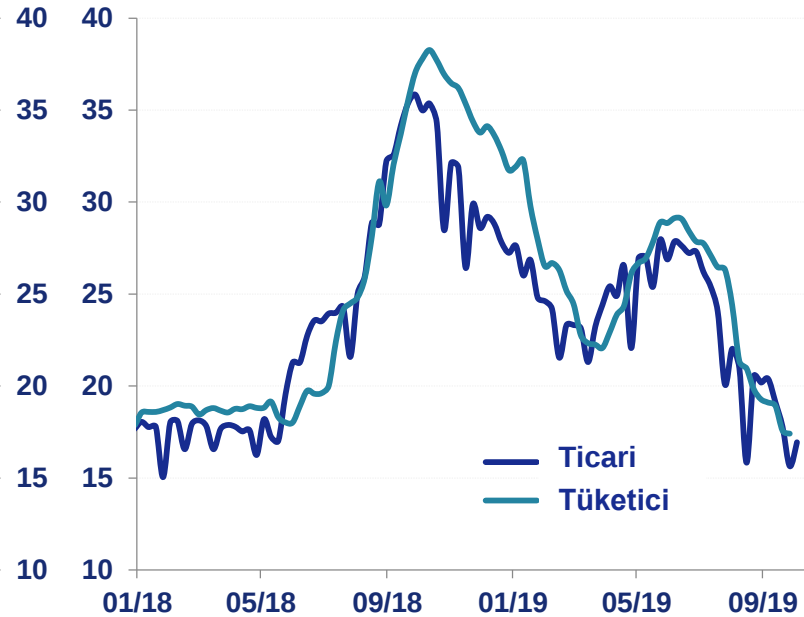
Kredi ve mevduat faizleri düşüyor

Merkez Bankası'nın faiz indirimlerinin etkisi ile TL kredi ve mevduat faizleri düştü.

Mevduat faizleri (1-3 ay, %)



(Kredi faizleri (TL), %)



Kaynak: TCMB

Finansal koşullar büyümeyi destekliyor

Finansal koşullar, azalan piyasa volatilitesi ve düşük reel faiz oranları sayesinde 2019'un ikinci yarısında iyileşerek, büyümeyi destekleyen bir görünüm sergiliyor.

QNB Finansbank Finansal Koşullar Endeksi



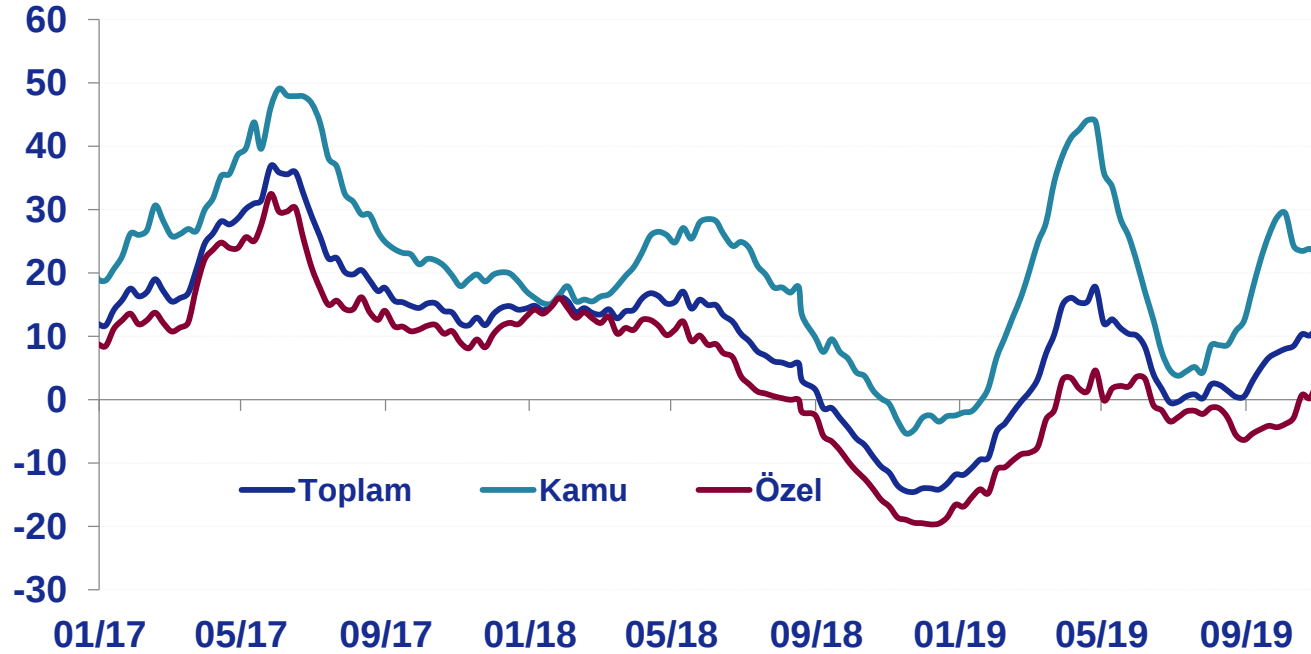
Kaynak: QNB Finansbank

*Endeks, Türkiye ekonomisi için bir grup finansal göstergenin dinamik faktör modeli ile tahmin edilen ortak faktörünü temsil eder. Sıfır değeri, tarihsel olarak nötr duruma karşılık gelir. Dahil olan göstergeler, döviz kurları, döviz kuru oynaklığı, CDS primi, swap oranları, risk reversal, TCMB faiz oranı, kredi ve mevduat oranları ve bunların farklarından oluşmaktadır. İlgili notumuz için bkz.: <https://www.qnbfinansbank.com/medium/document-file-2446.vsf>

Kredi büyümesi hız kazanıyor

Kamu bankalarının liderliğinde kredi büyüme hızı artıyor. Son dönemde özel sektör bankalarının da kredi büyötmeye başladığı gözleniyor.

Kredi büyüme hızları (Kur etkisi arındırılmış, 13 haftalık yıllıklandırılmış değışim oranı)

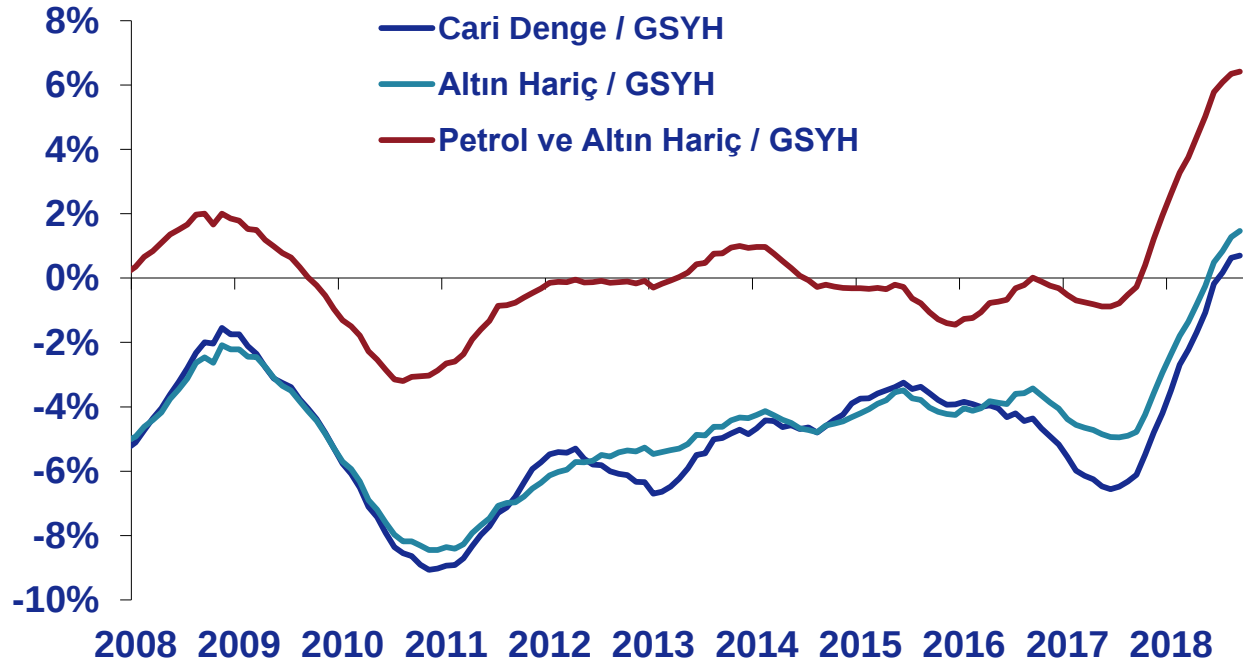


Kaynak: BDDK, QNB Finansbank

Cari dengede iyileşme sona geliyor

Yıllık cari işlemler dengesi son dönemde fazlaya geçti. Önümüzdeki dönemde, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın etkisi ile cari dengenin bir miktar bozulabileceğini düşünüyoruz.

Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)

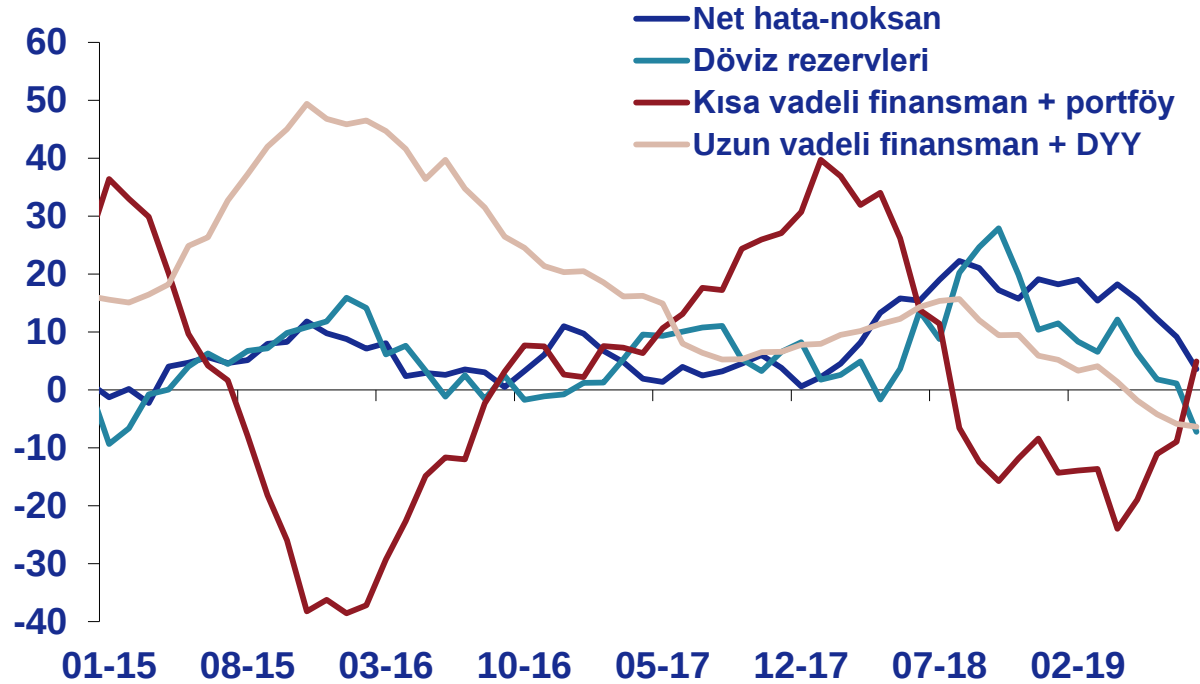


Kaynak: TCMB

Dış finansman görünümü zayıf

Uzun vadeli sermaye ve doğrudan yabancı yatırım akımları zayıflamaya devam ederken, kısa vadeli sermaye ve portföy akımları yükseliyor.

Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Kaynak: TCMB

Döviz rezervleri düşük seviyede

Brüt döviz rezervleri Ekim ayı sonunda 104.5 milyar dolar seviyesi ile 6.3 aylık ithalatı ve kısa vadeli dış borcun %85'ini karşılamaktadır.

TCMB döviz rezervleri

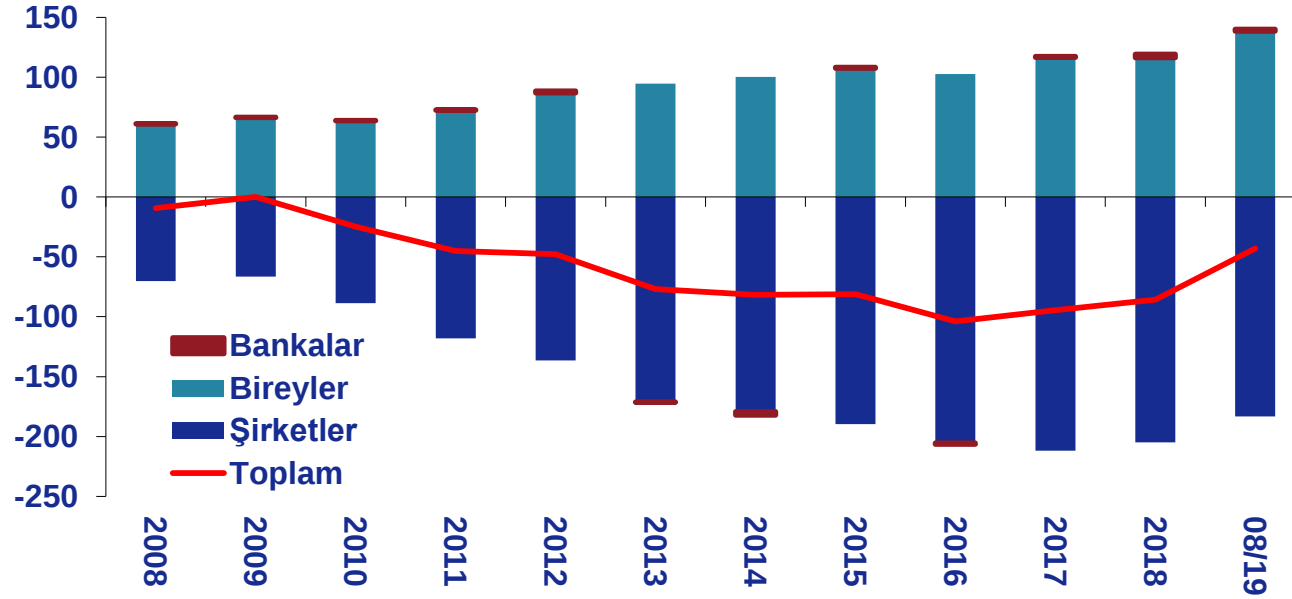


Kaynak: TÜİK, TCMB

Kur riski hala yüksek

Özel sektörün net döviz açık pozisyonu, 2016'daki 104 milyar dolar ve 2017'deki 95 milyar dolar değerlerinden Ağustos 2019'da 43 milyar dolara gerilemiştir.

Özel sektörün net döviz pozisyonu (mlr USD)



Kaynak: TCMB, BDDK, QNB Finansbank

Yabancı para pozisyonu, yabancı para cinsinden varlıklarla borçlar arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Kısa pozisyon, döviz yükümlülüklerinin döviz varlıklarından yüksek olduğu anlamına gelir.

Bireylerin döviz talebi sürüyor

Biraz yavaşlasa da, bireysel yatırımcıların döviz talebi devam ediyor. Firmaların döviz mevduatı da yüksek seviyelerde bulunuyor.

Döviz mevduatı gelişmeleri (Mİr USD)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Not: EURUSD 1.1'de sabit kabul edilerek parite etkisi arındırılmıştır.

2020-2022 için 'Yeni Ekonomi Programı'

- GSYH büyümesi önümüzdeki yıllarda %5 olarak hedeflenmektedir.
- Enflasyon kademeli olarak gerileyerek 2022 yılında %5 hedefine ulaşacaktır.
- Cari işlemler açığı yapısal politikalarla düşük seyredecektir.
- Bütçe açığının, GSYH'nin %3'ünün altında kalması hedeflenmektedir.
- Önümüzdeki yıl %5 büyüme hedefinin ulaşılabilir olduğunu ancak bu durumda cari açık ve enflasyonun daha yüksek olacağını düşünüyoruz. Ayrıca bütçe açığı hedefi için de risk yukarı yöndedir.

YEP Hedefleri	2019	2020	2021	2022
GSYH (mn USD)	749	812	856	900
Kişi başı GSYH (USD)	9,023	9,738	10,144	10,534
GSYH büyümesi (%)	0.5	5.0	5.0	5.0
Enflasyon (%)	12.0	8.5	6.0	4.9
Cari denge (% GSYH)	0.1	-1.2	-0.8	0.0
Bütçe dengesi (% GSYH)	-2.9	-2.9	-2.9	-2.6
Kamu borcu (% GSYH)	32.8	33.2	32.5	32.3
İşsizlik oranı (%)	12.9	11.8	10.6	9.8

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Büyüme							
GSYH Büyümesi, %	3.2%	7.4%	2.6%	0.8%	4.6%	3.5%	3.5%
Nominal GSYH, milyar TL	2,609	3,111	3,724	4,309	4,949	5,566	6,197
Nominal GSYH, milyar \$	863	851	784	758	816	871	925
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	10,809	10,597	9,632	9,198	9,780	10,322	10,832
İşsizlik oranı (%)	10.9%	10.9%	11.0%	13.5%	12.9%	12.7%	12.6%
Enflasyon (% yıllık)							
TÜFE, yıl sonu	8.5%	11.9%	20.3%	11.5%	9.2%	8.5%	8.0%
ÜFE, yıl sonu	9.9%	15.5%	33.6%	8.6%	9.6%	7.6%	7.4%
TÜFE, ortalama	7.8%	11.1%	16.3%	15.2%	10.4%	9.1%	8.1%
ÜFE, ortalama	4.3%	15.8%	27.0%	17.8%	8.2%	8.4%	7.5%
Mali Sektör (% GSYH)							
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-1.1%	-1.5%	-1.9%	-2.9%	-3.3%	-3.3%	-3.1%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	0.8%	0.3%	0.0%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.2%
Brüt Kamu Borcu	31.4%	30.7%	31.4%	33.9%	35.2%	36.7%	38.1%
İç	19.7%	19.2%	17.9%	19.9%	21.2%	22.7%	24.0%
Dış	11.7%	11.5%	13.6%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
Dış Denge (milyar \$)							
Cari Denge	-33.1	-47.3	-27.3	0	-18	-29	-34
% GSYH	-3.8%	-5.6%	-3.5%	0.0%	-2.2%	-3.3%	-3.7%
Altın-petrol hariç (% GSYH)	-1.3%	-0.5%	2.5%	5.0%	2.9%	1.7%	1.2%
Dış ticaret dengesi	-56.1	-76.8	-55.1	-32	-53	-69	-79
İhracat	142.5	157.0	167.9	173	178	185	192
İthalat	198.6	233.8	223.0	204	231	253	271
Turizm gelirleri	18.7	22.5	25.2	29	32	35	39
Kur ve Faiz Oranları							
USD/TL, yıl sonu	3.49	3.85	5.31	5.88	6.23	6.48	6.85
EUR/TL, yıl sonu	3.68	4.55	6.05	6.53	7.16	7.71	8.15
EUR/USD, yıl sonu	1.06	1.18	1.14	1.11	1.15	1.19	1.19
USD/TL, ortalama	3.02	3.64	4.82	5.68	6.07	6.39	6.70
EUR/TL, ortalama	3.34	4.11	5.67	6.36	6.88	7.48	7.97
EUR/USD, ortalama	1.11	1.13	1.18	1.12	1.13	1.17	1.19
ON interbank, % yıl sonu	8.5%	12.8%	24.0%	12.5%	11.0%	10.0%	9.0%
TCMB ortalama repo, % yıl sonu	8.3%	12.8%	24.0%	12.5%	11.0%	10.0%	9.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	10.6%	13.4%	20.6%	11.5%	10.0%	9.5%	9.0%
10y tahvil faizi, % yıl sonu	11.4%	12.1%	17.0%	12.0%	10.5%	9.8%	9.5%

Teşekkürler

H. Erkin Işık, CFA

+90 212 318 5096

hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

+90 212 318 5086

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

Yasal Uyarı

Bu rapor, QNB Finansbank Hazine Bölümü ekonomistleri tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Finansbank ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundurunca sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Finansbank bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Finansbank ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.