



Ekonomik Görünüm

QNB Finansbank
Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

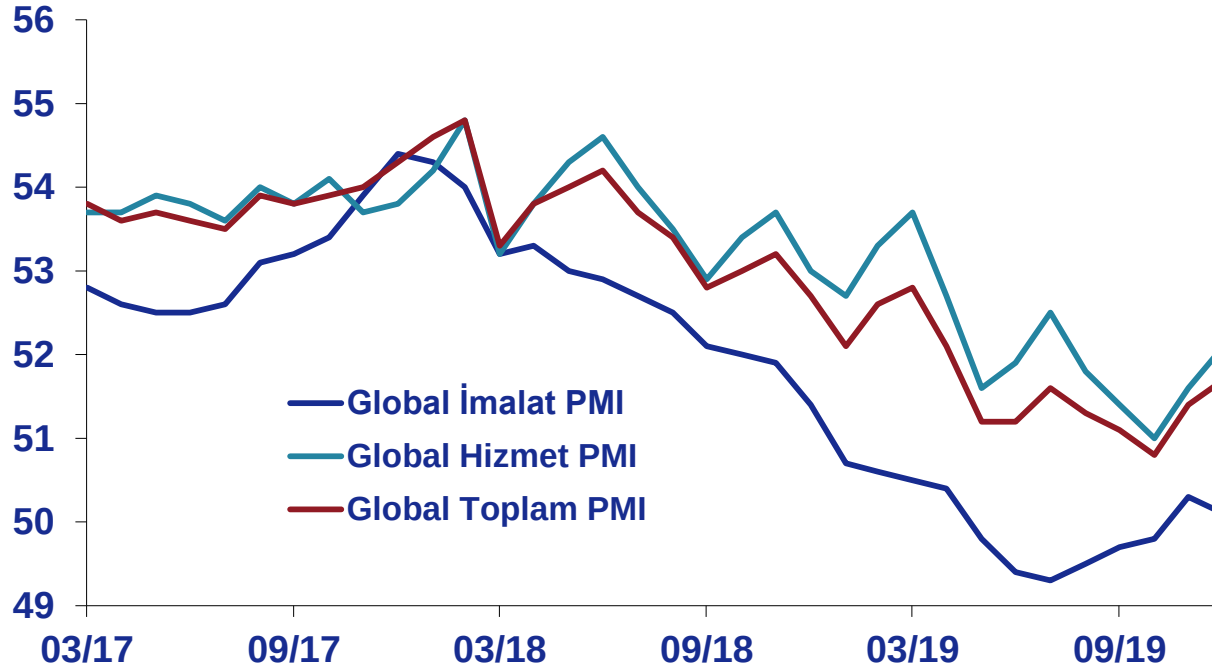
Ocak 2020

Global Görünüm

Global büyüme görünümü biraz iyileşti

Küresel bileşik PMI Aralık ayında hizmetler kaynaklı olarak yükseldi. İmalat endeksi ise bir miktar geriledi.

Global PMI Endeksleri

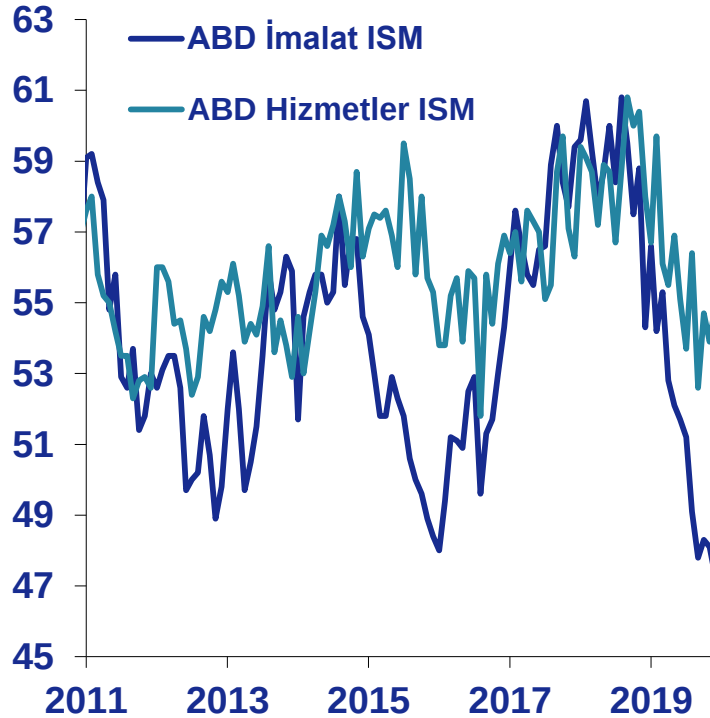


Kaynak: Markit

ABD büyümesi yavaş seyrediyor

ABD'de ISM imalat endeksleri düşmeye devam ederken, hizmet endeksi hafifçe yükseldi. Çekirdek enflasyon %2 hedefinin altında kalırken, ücret enflasyonu Aralık ayında geriledi.

PMI endeksleri



Kaynak: Markit

Saatlik kazanç ve çekirdek enflasyon (% yıllık)

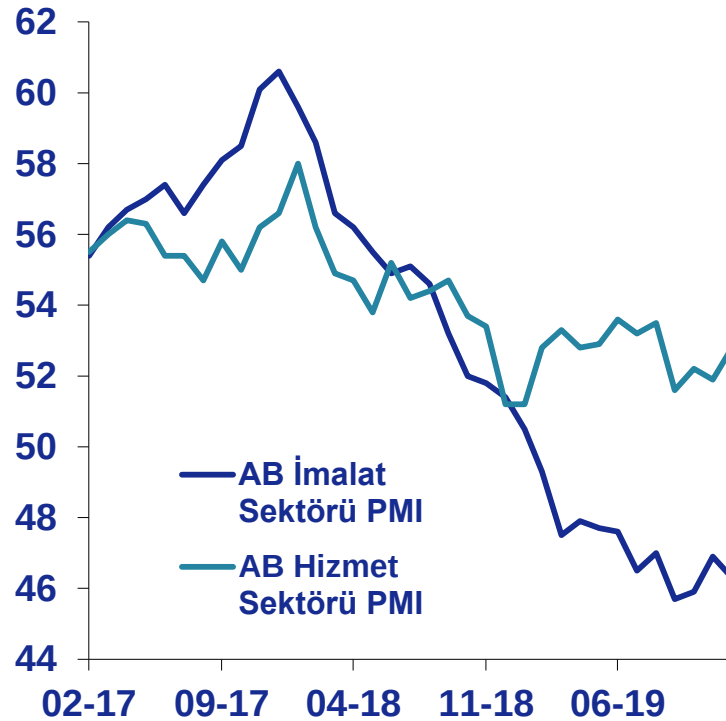


Kaynak: BEA, BLS

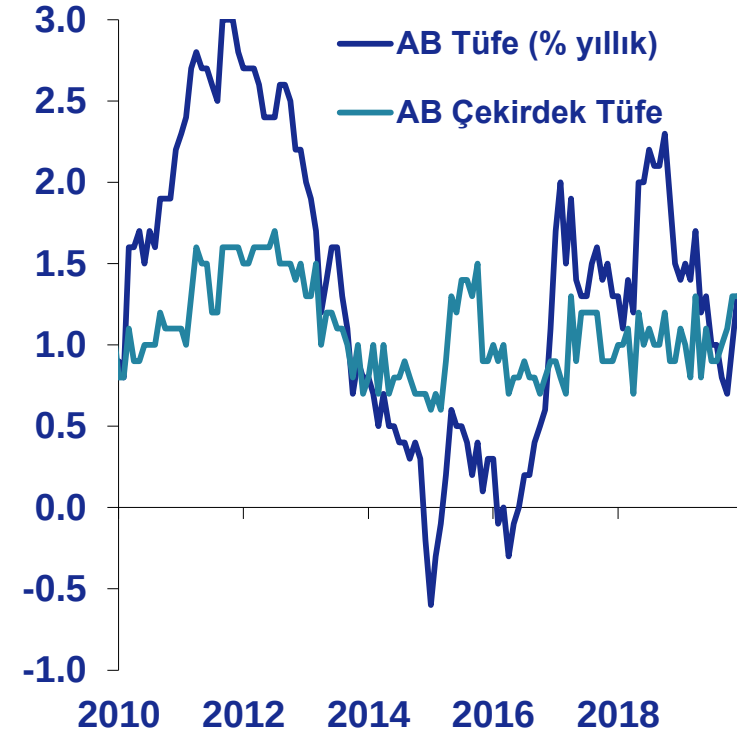
AB ekonomik görünüm fazla değişmedi

Euro Bölgesinde imalat PMI daralmaya işaret ederken, enflasyon hedefin bir hayli altında seyrediyor.

PMI endeksleri



Enflasyon görünümü



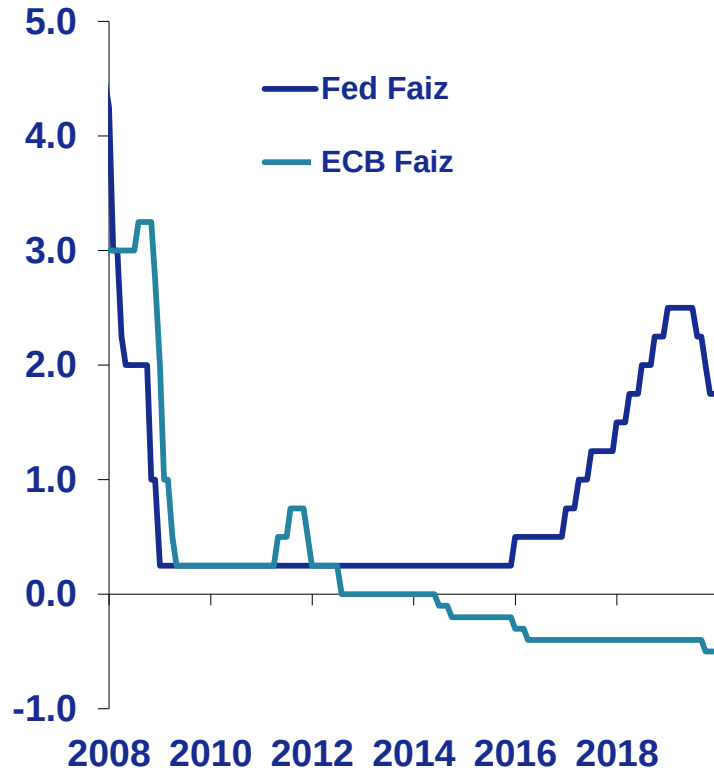
Kaynak: Markit

Kaynak: Eurostat

Fed ve ECB'den genişlemeci politika

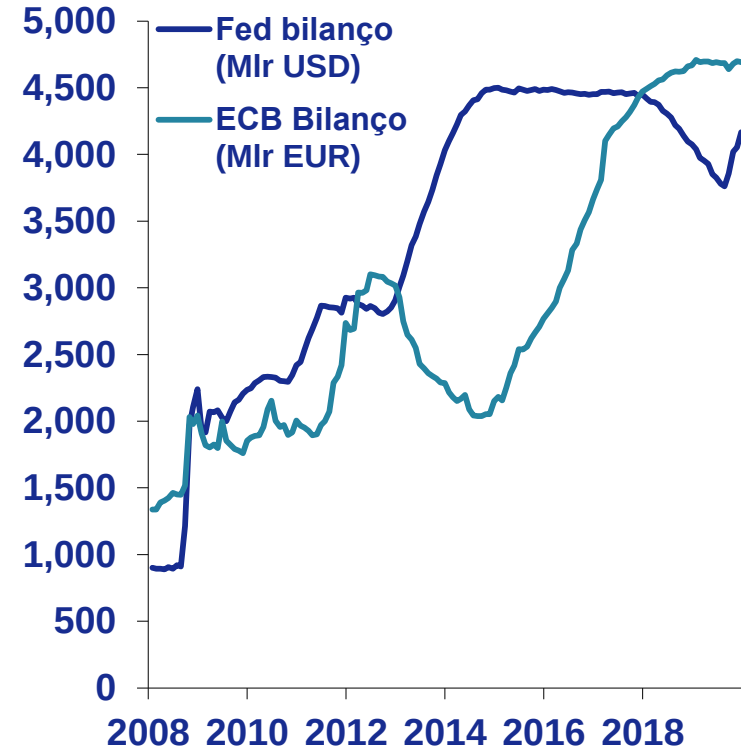
Fed, Temmuz-Ekim aylarında politika faizini 75 baz puan indirdikten sonra, Aralık'ta durdu ve daha fazla indirim yapmayacağı mesajı verdi. Bununla beraber Fed ve ECB'nin destekleyici para politikası uzun bir süre daha devam edecek.

Politika faizleri



Kaynak: Fed, ECB

Merkez bankası bilanço büyüklüğü

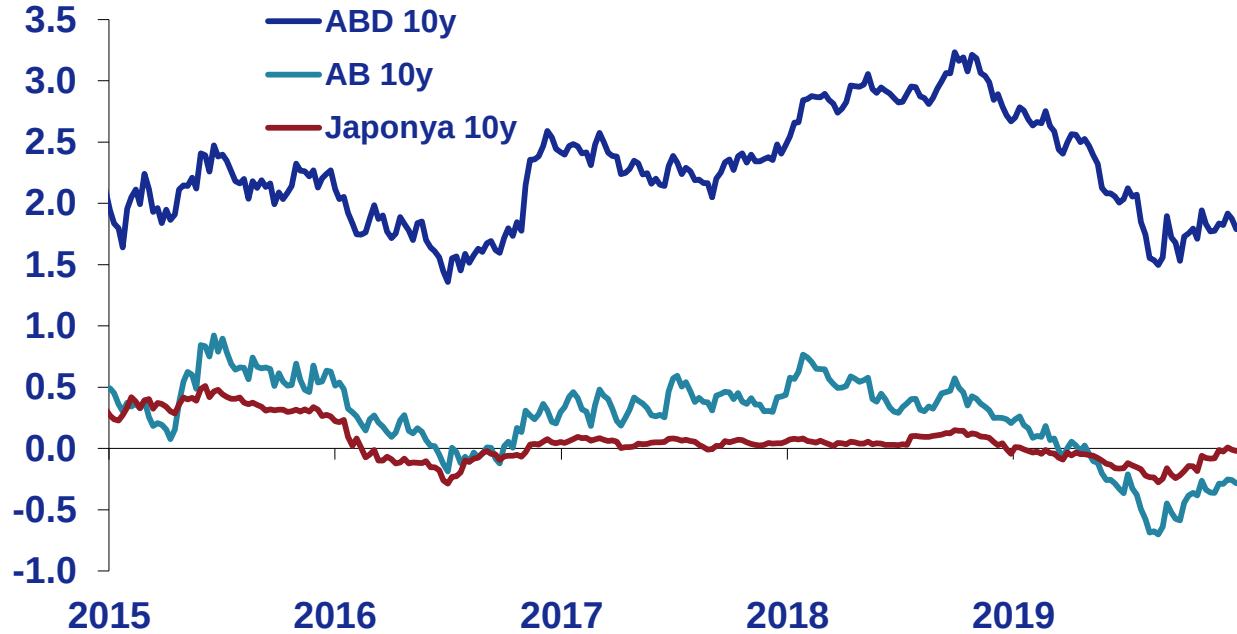


Kaynak: Fed, ECB

Tahvil getirileri hafifçe yükseldi

Gelişmiş piyasa tahvil getirileri, geçen sene küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve merkez bankalarının destekleyici duruşundan dolayı düştükten sonra, son dönemde bir miktar toparlandı.

10 yıllık tahvil faizi

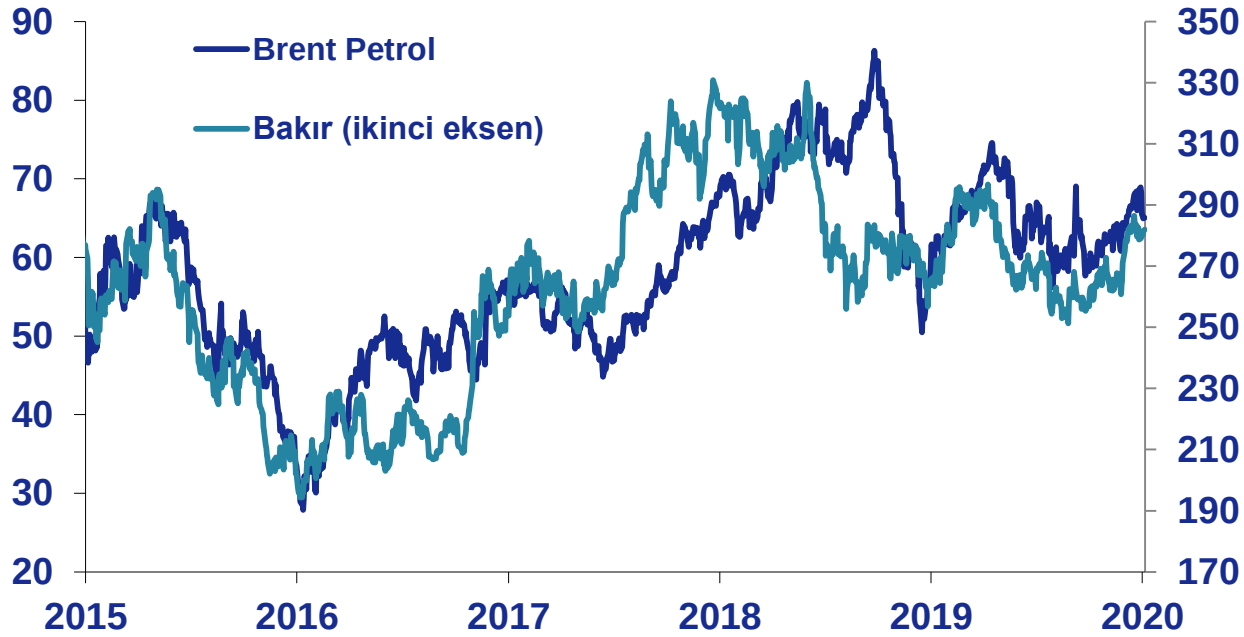


Kaynak: Bloomberg

Emtia fiyatları sınırlı yükseldi

Son zamanlardaki sınırlı toparlanmaya rağmen, emtia fiyatları hala düşük seyrediyor.

Brent petrol ve bakır fiyatları

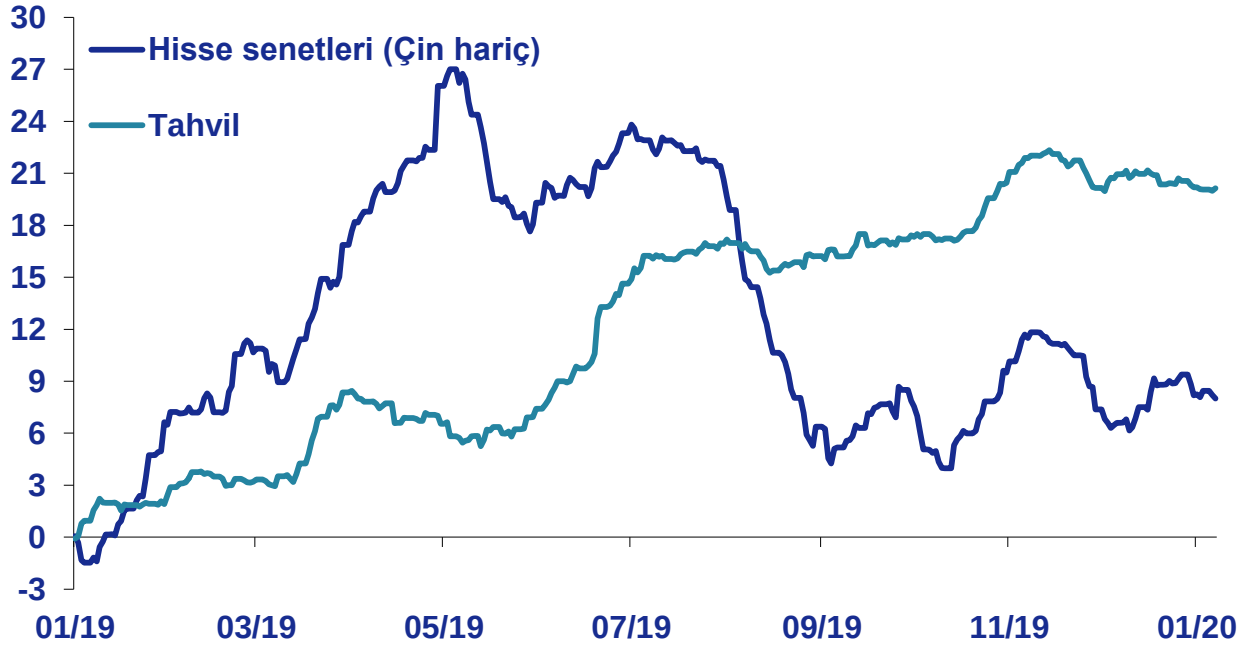


Kaynak: Bloomberg

Gelişen ülke piyasalarına portföy akışları zayıf

Gelişmekte olan piyasalarda tahvil ve hisse senetlerine girişler 2020 başında zayıf seyrediyor.

Gelişmekte olan ülkelere fon akımları (kümülatif, milyar dolar)



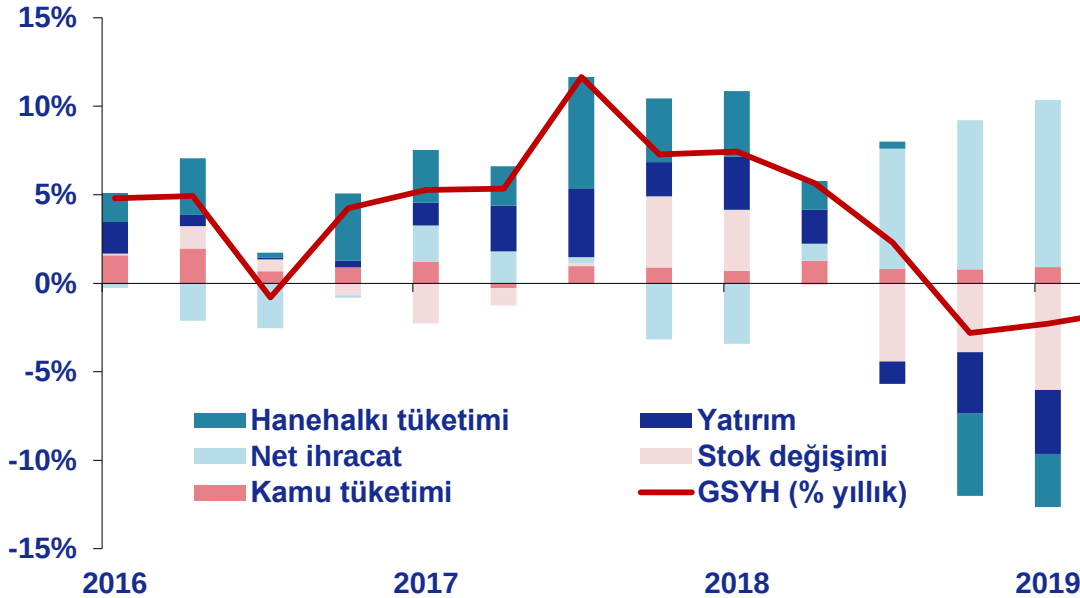
Kaynak: IIF

Türkiye Görünümü

Ekonomik toparlanma 3. çeyrekte ivme kaybetti

Yıllık GSYH büyümesi 3. çeyrekte %0.9 ile pozitif gerçekleşti. Fakat mevsimsellikten arındırılmış GSYH büyümesi çeyreklik bazda %0.5'e geriledi ve toparlanma hızının yavaşladığını gösterdi.

GSYH büyümesine katkılar



Kaynak: TÜİK, QNB, Finansbank

Ekonomik aktivitede ılımlı artış

Öncü göstergeler ekonomik aktivitenin ılımlı hızda arttığını göstermektedir. 2019 GSYH büyüme tahminimizi %0.6, 2020 tahminimizi %4.6 olarak tutuyoruz.

Sanayi üretim endeksi vs. PMI

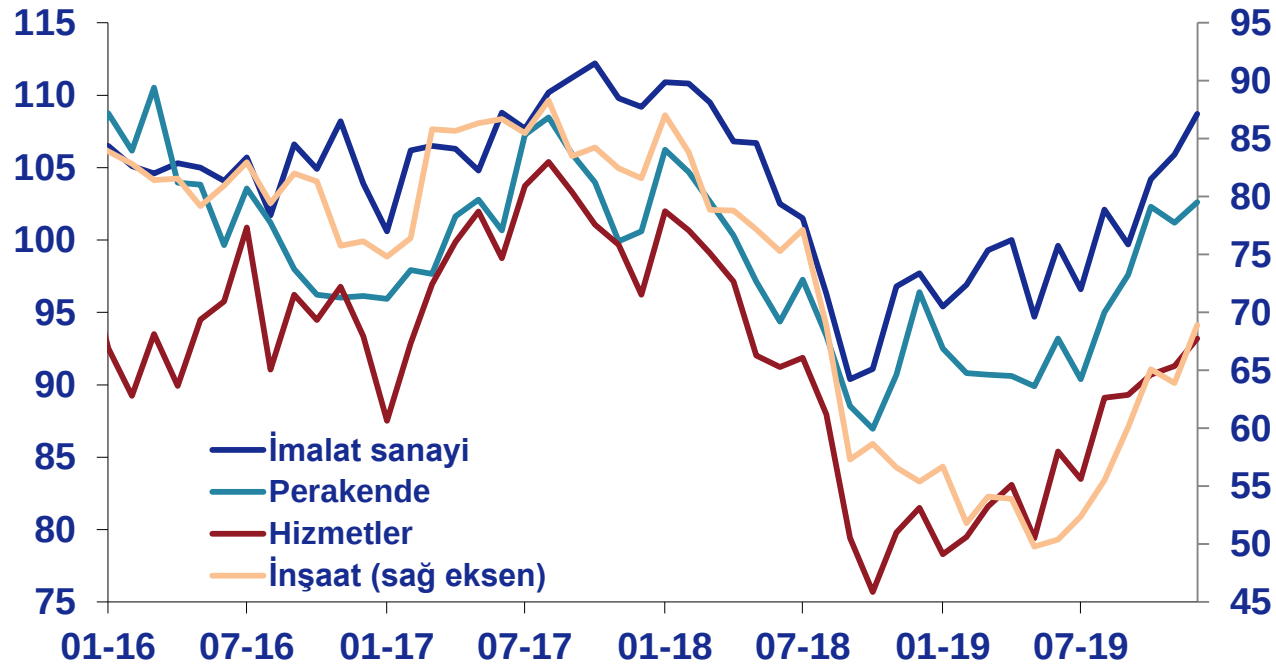


Kaynak: TÜİK, Markit

Ekonomik güven yükselmeye devam ediyor

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

Sektörel güven endeksleri

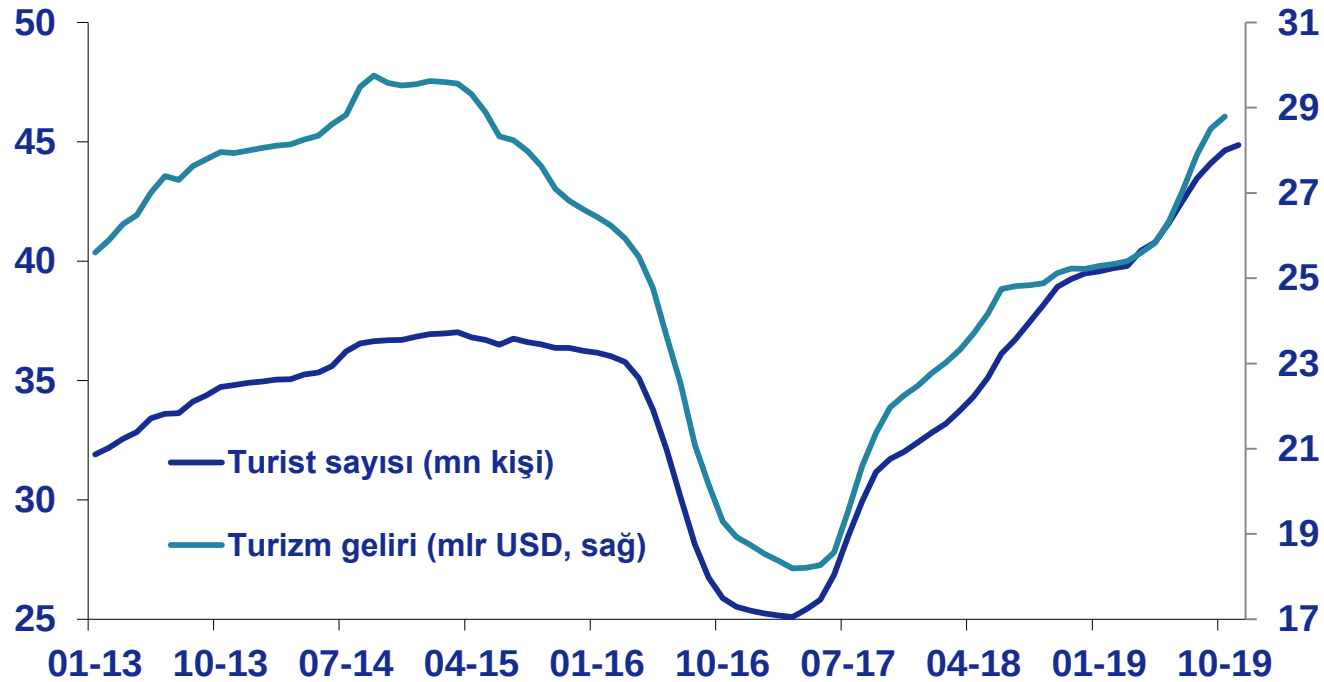


Kaynak: TÜİK

Turizm sektöründe büyüme sürüyor

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

Turist sayısı ve turizm gelirleri (12 aylık toplam)

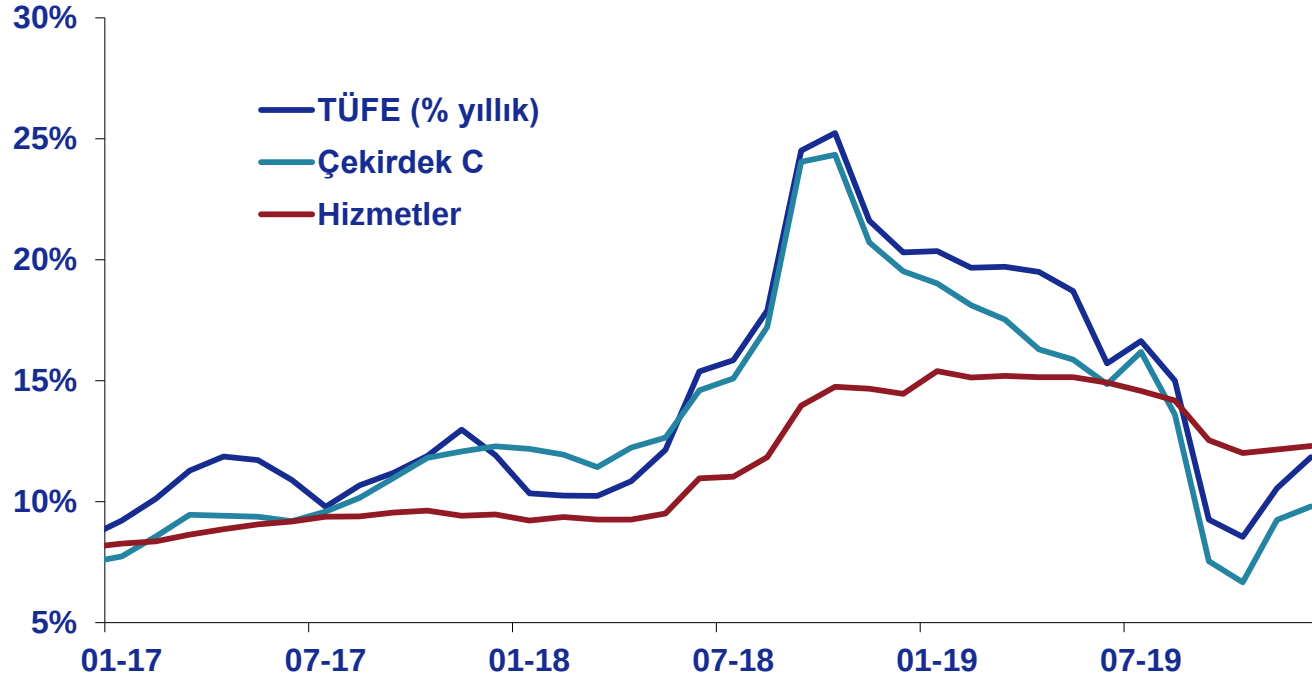


Kaynak: Turizm Bakanlığı, TCMB

Enflasyon Aralık'ta yükseldi

Baz etkileri olumsuz seyrederken, gıda fiyatlarının da etkisiyle yıllık enflasyon Aralık ayında %11.8'e yükseldi. Gelecek aylarda enflasyonun baz etkisiyle hafif artmasını bekliyoruz.

Tüketici fiyat enflasyonu

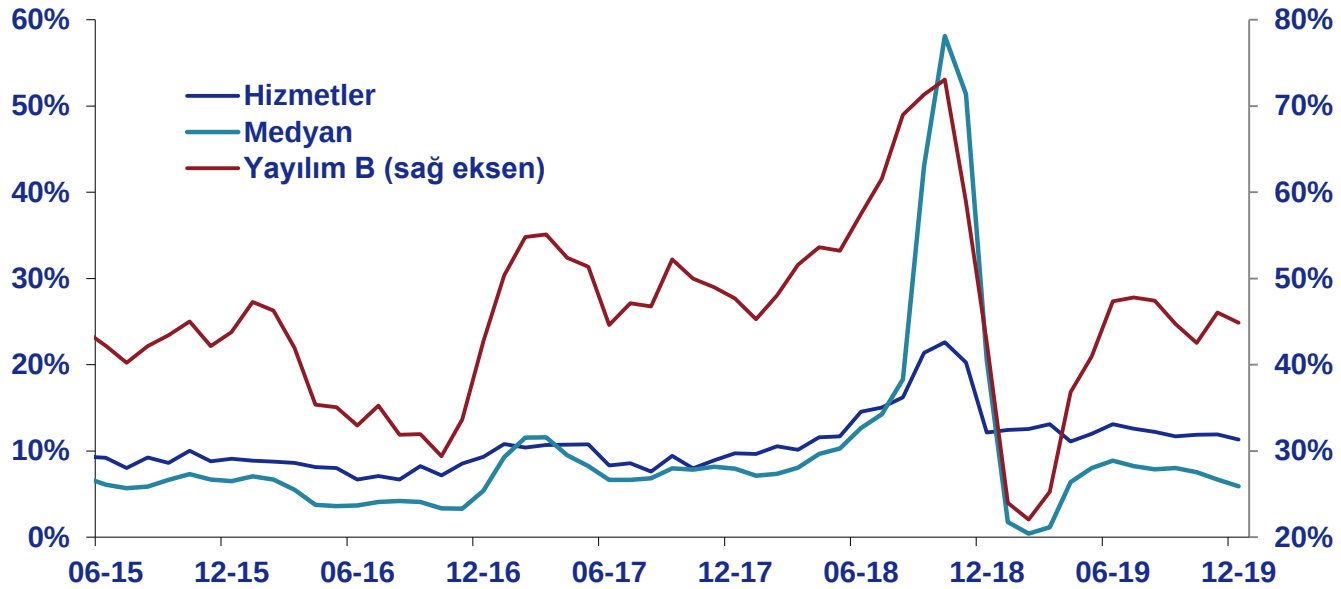


Kaynak: TÜİK

Enflasyon kısa vadeli eğiliminde değişiklik yok

Yıllık enflasyondaki artışa karşın, kısa vadeli enflasyon eğilim göstergelerinde son dönemde bozulma olmadı.

Çekirdek enflasyon eğilim göstergeleri*



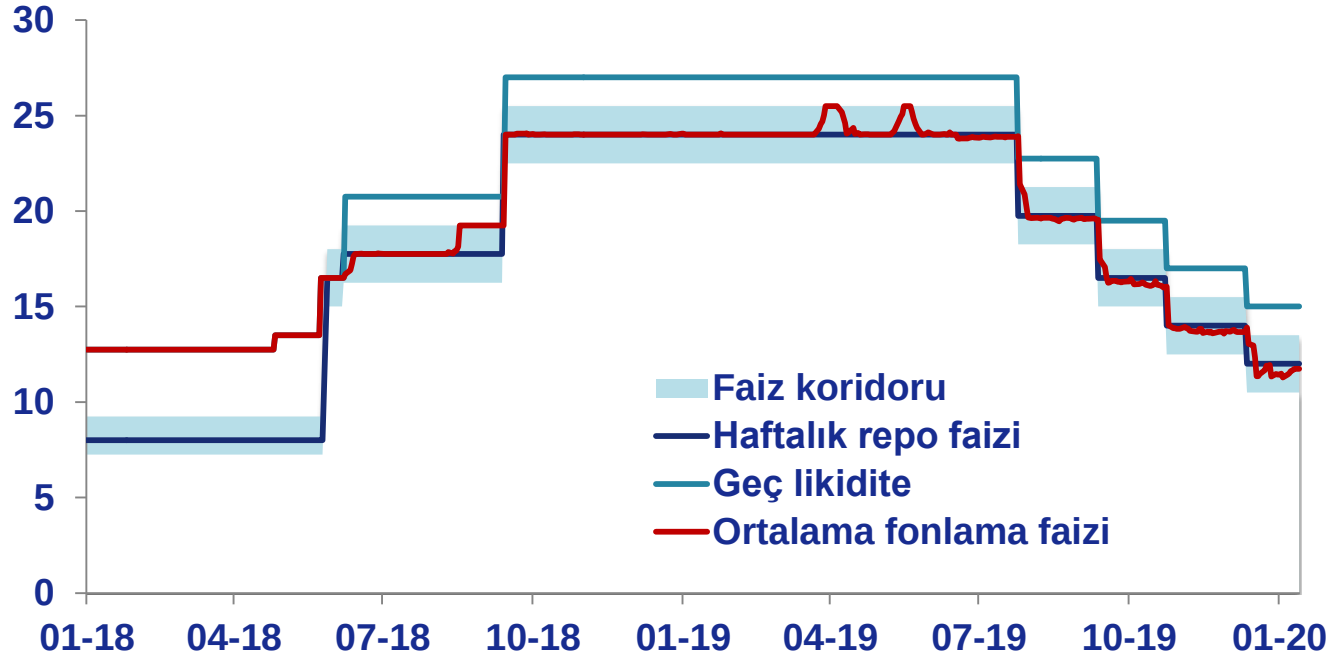
Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

*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 gevşetti

TCMB Temmuz'dan bu yana politika faizini 1200 baz puan indirerek %12.00'a çekti. Faiz indirimlerinin sürmesi enflasyondaki iyileşmeye bağlı olacaktır.

Merkez Bankası faiz koridoru (%)

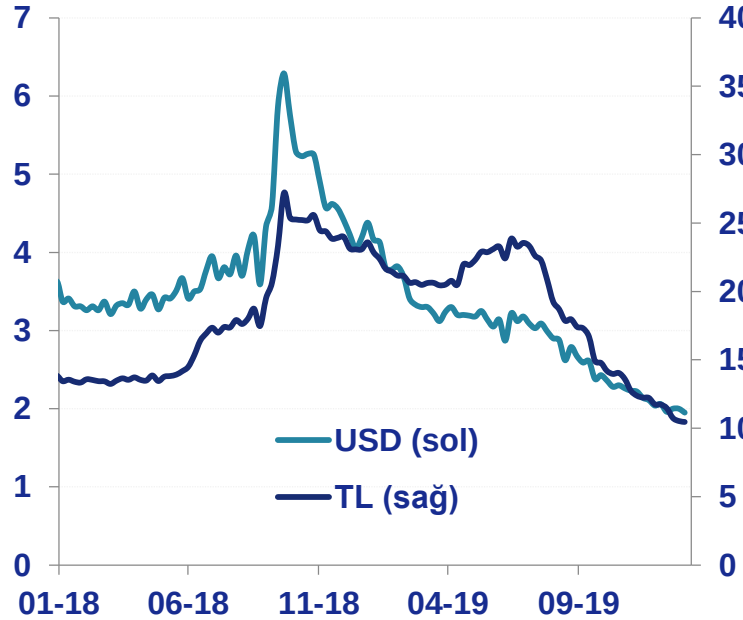


Kaynak: TCMB

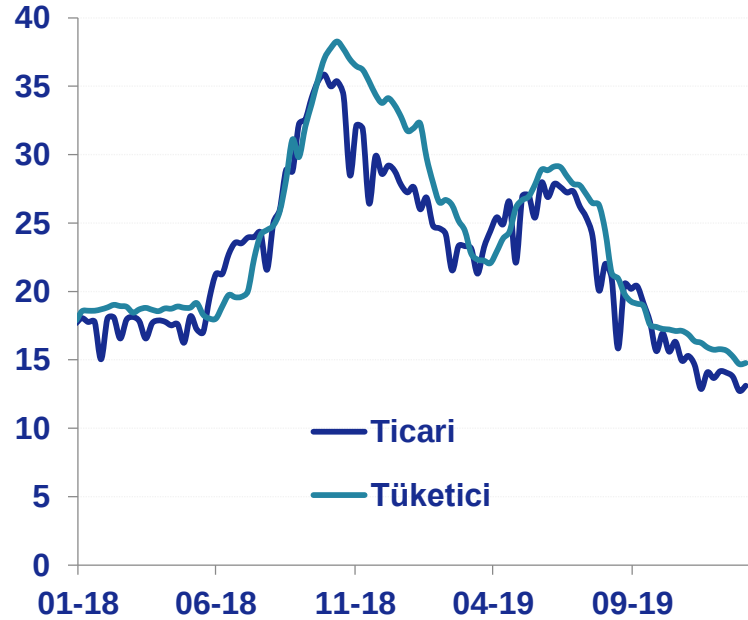
Kredi ve mevduat faizleri düşüyor

Merkez Bankası'nın faiz indirimlerinin etkisi ile TL kredi ve mevduat faizleri düşmeye devam ediyor.

Mevduat faizleri (1-3 ay, %)



Kredi faizleri (TL, %)



Kaynak: TCMB

Finansal koşullar büyümeyi destekliyor

Finansal koşullar, sınırlı piyasa volatilitesi ve düşük reel faiz oranları sayesinde son dönemde büyümeyi destekleyen bir görünüm sergiliyor.

QNB Finansbank Finansal Koşullar Endeksi



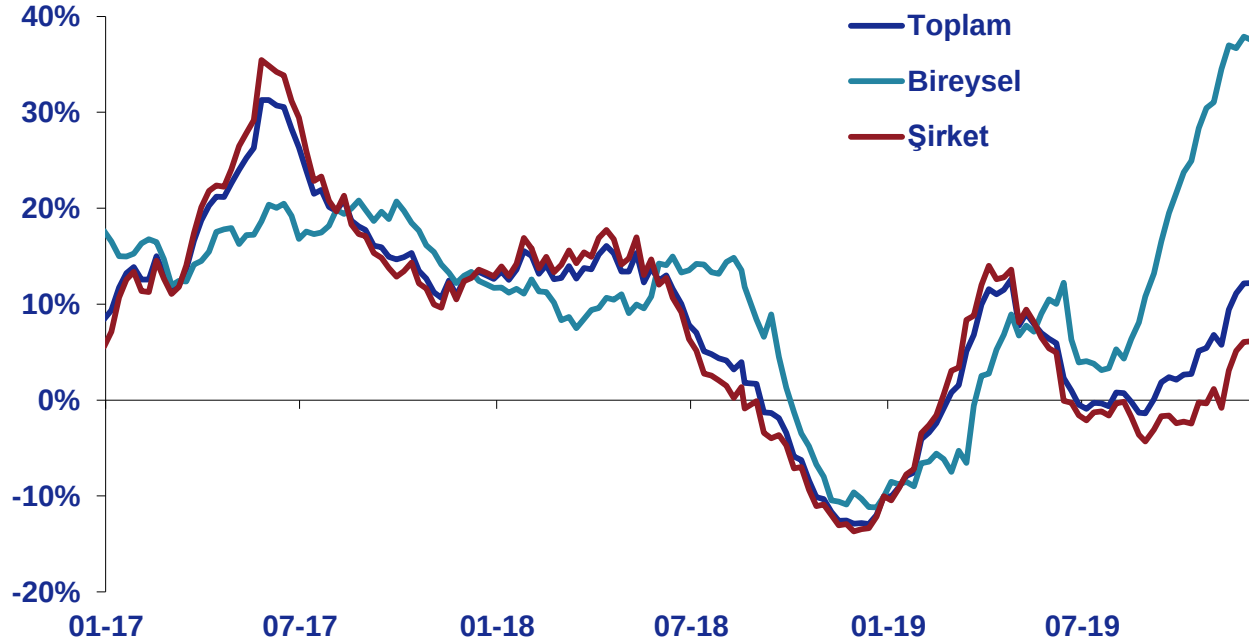
Kaynak: QNB Finansbank

*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 güçlü seyrediyor

Kredi büyümesi son dönemde tüketici kredilerine bağlı olarak güçlü seyretti. Bunun GSYH büyümesine destek vermesini bekliyoruz.

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

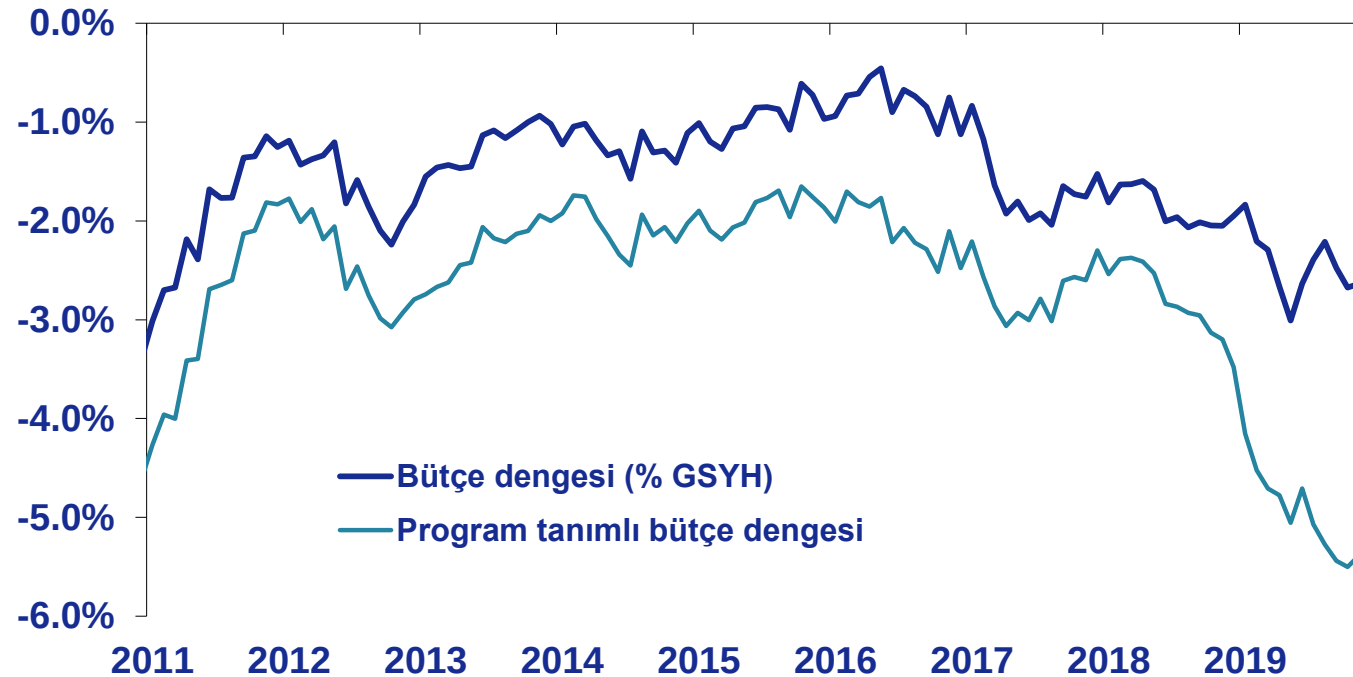


Kaynak: BDDK, QNB Finansbank

Bütçe açığı yüksek seyrediyor

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı Kasım'da %2.6'ya yükseldi. 2019 yıl sonunda bu oranının, Yeni Ekonomi Programı doğrultusunda %2.9 olmasını bekliyoruz.

Merkezi yönetim bütçe dengesi

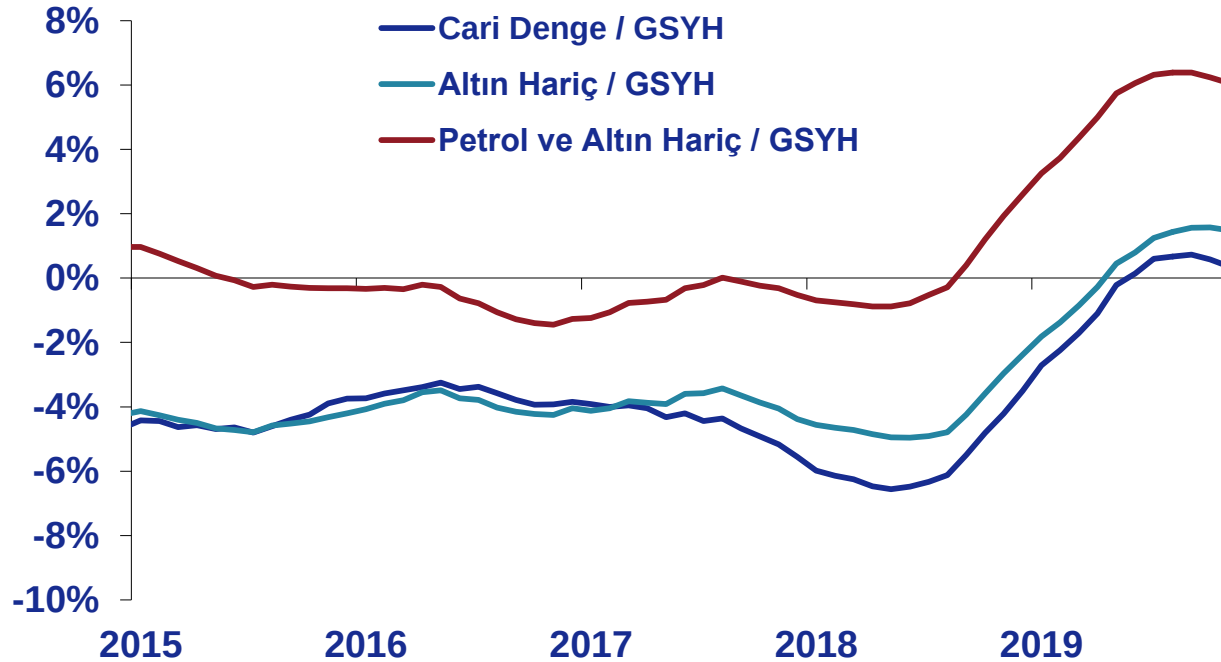


Not: Program tanımlı bütçe dengesi, imar barışı, bedelli askerlik, TCMB karı, özelleştirme gelirleri gibi tek sefere mahsus gelirleri hariç tutarak hesaplanmaktadır.

Cari fazla geriliyor

Yıllık cari işlemler dengesi son dönemde fazla verdi. Önümüzdeki dönemde, ekonomik aktivitedeki toparlanmanın etkisi ile cari dengenin bozulma eğiliminde olacağını düşünüyoruz.

Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)

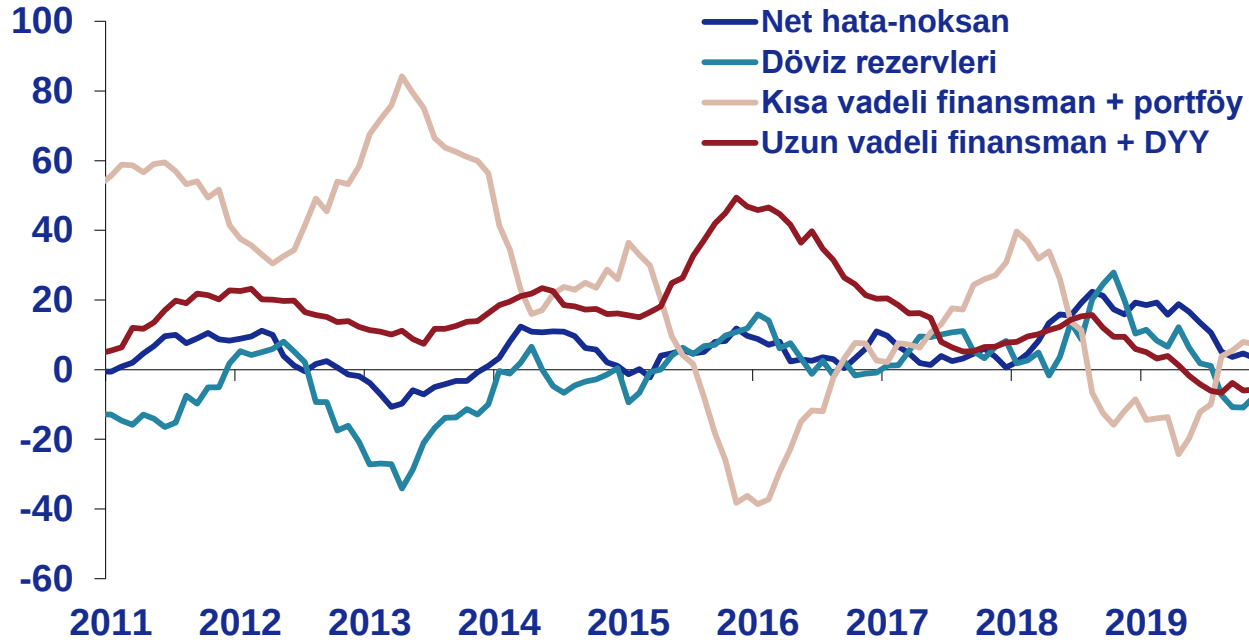


Kaynak: TCMB

Dış finansman görünümü zayıf

12 ay birikimli uzun vadeli sermaye ve doğrudan yabancı yatırım akımları düşmeye devam ederken, kısa vadeli sermaye ve portföy akımları biraz yükseldi.

Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Kaynak: TCMB

Döviz rezervleri düşük seviyede

Brüt döviz rezervleri Aralık ayı sonunda 106.3 milyar dolar seviyesi ile 6.3 aylık ithalatı ve kısa vadeli dış borcun %90.1'ini karşılamaktadır.

TCMB döviz rezervleri

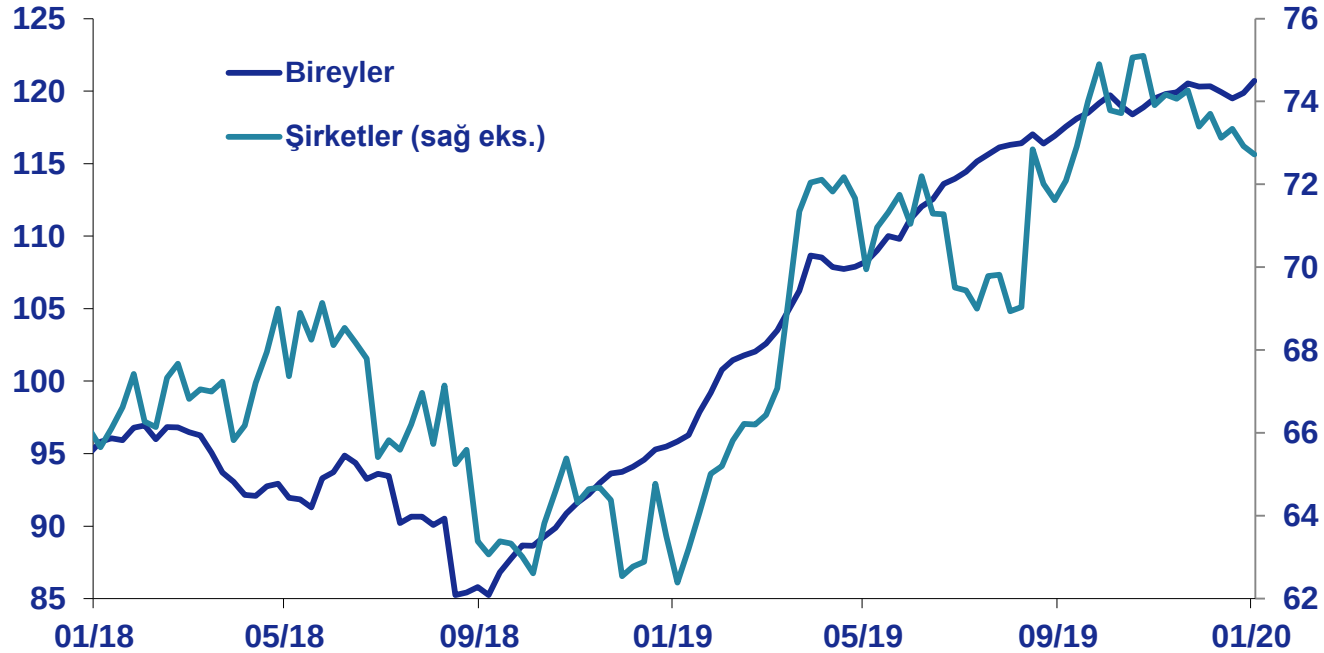


Kaynak: TÜİK, TCMB

Bireylerin döviz talebi yataya döndü

Bireysel yatırımcıların döviz mevduatı son dönemde yataya döndü. Firmaların döviz mevduatı ise geriliyor.

Döviz mevduatı gelişmeleri (mlr USD)



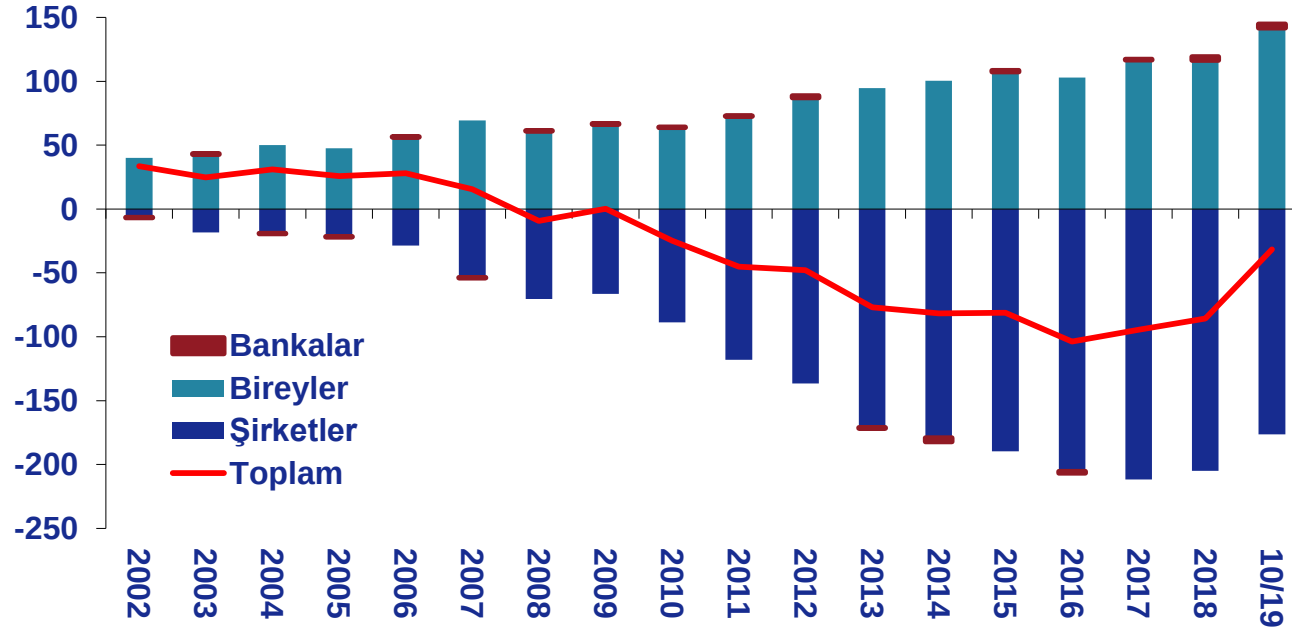
Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

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

Kur riski azalıyor

Özel sektörün net döviz açık pozisyonu, 2016'daki 104 milyar dolar ve 2017'deki 95 milyar dolar değerlerinden Ekim 2019'da 32 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.

Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Büyüme							
GSYH Büyümesi, %	3.2%	7.5%	2.8%	0.6%	4.6%	3.5%	3.5%
Nominal GSYH, milyar TL	2,609	3,111	3,724	4,268	4,943	5,570	6,202
Nominal GSYH, milyar \$	863	851	784	751	818	872	926
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	10,809	10,597	9,632	9,122	9,806	10,326	10,840
İşsizlik oranı (%)	10.9%	10.9%	11.0%	13.7%	12.9%	12.6%	12.3%
Enflasyon (% yıllık)							
TÜFE, yıl sonu	8.5%	11.9%	20.3%	11.8%	9.2%	8.5%	8.0%
ÜFE, yıl sonu	9.9%	15.5%	33.6%	7.4%	9.8%	7.9%	7.4%
TÜFE, ortalama	7.8%	11.1%	16.3%	15.2%	10.5%	9.4%	8.1%
ÜFE, ortalama	4.3%	15.8%	27.0%	17.6%	7.2%	8.9%	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%	34.0%	35.1%	36.6%	37.9%
İç	19.7%	19.2%	17.9%	20.0%	21.2%	22.7%	24.1%
Dış	11.7%	11.5%	13.6%	14.1%	13.8%	13.8%	13.9%
Dış Denge (milyar \$)							
Cari Denge	-33.1	-47.3	-27.2	2	-18	-26	-33
% GSYH	-3.8%	-5.6%	-3.5%	0.2%	-2.2%	-3.0%	-3.5%
Altın-petrol hariç (% GSYH)	-1.3%	-0.5%	2.6%	5.9%	3.5%	2.6%	2.0%
Dış ticaret dengesi	-56.1	-76.8	-55.1	-31	-54	-65	-75
İhracat	142.5	157.0	167.9	172	181	192	199
İthalat	198.6	233.8	223.0	203	234	257	274
Turizm gelirleri	18.7	22.5	25.2	29	32	35	39
Kur ve Faiz Oranları							
USD/TL, yıl sonu	3.52	3.77	5.28	5.94	6.23	6.51	6.82
EUR/TL, yıl sonu	3.71	4.52	6.04	6.66	7.16	7.68	8.18
EUR/USD, yıl sonu	1.05	1.20	1.14	1.12	1.15	1.18	1.20
USD/TL, ortalama	3.02	3.65	4.82	5.67	6.05	6.39	6.70
EUR/TL, ortalama	3.34	4.12	5.67	6.35	6.83	7.47	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%	12.0%	10.0%	9.5%	9.0%
TCMB ortalama repo, % yıl sonu	8.3%	12.8%	24.0%	12.0%	10.0%	9.5%	9.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	10.6%	13.4%	19.7%	11.8%	10.0%	9.5%	9.0%
10y tahvil faizi, % yıl sonu	11.4%	11.7%	16.4%	12.2%	11.0%	10.7%	10.5%

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.