



# Ekonomik Görünüm

QNB Finansbank  
Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

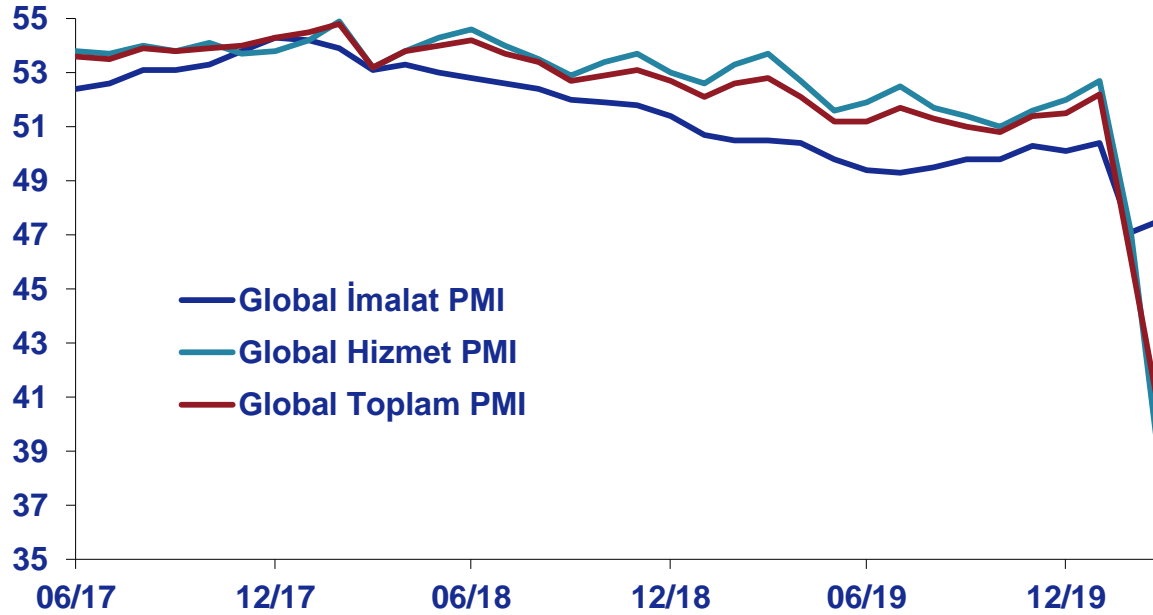
Nisan 2020

# Global Görünüm

# Küresel ekonomik aktivite sert düştü

Küresel bileşik PMI, koronavirüs salgınının hizmet sektöründe yarattığı yıkımın da etkisiyle Mart ayında daha fazla düşüş kaydetti.

Global PMI Endeksleri

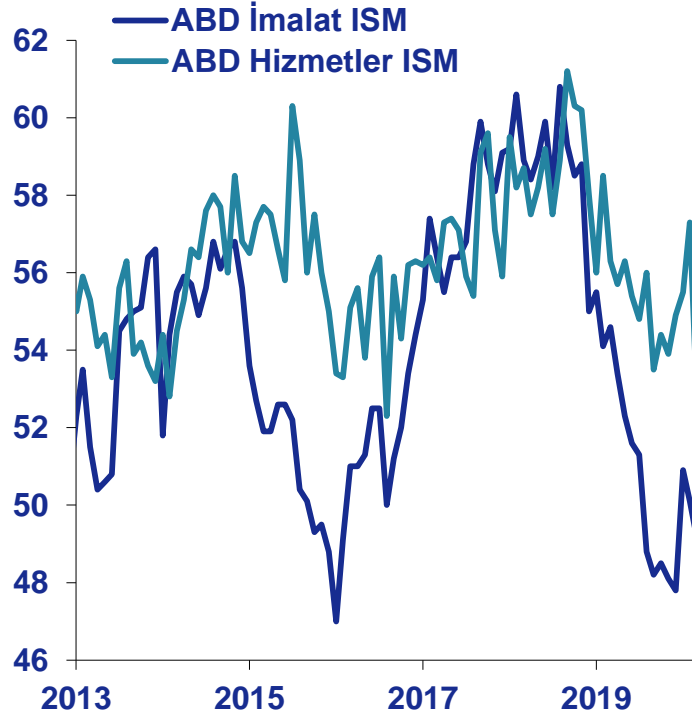


Kaynak: Markit

# ABD'de ekonomik aktivite zayıfladı

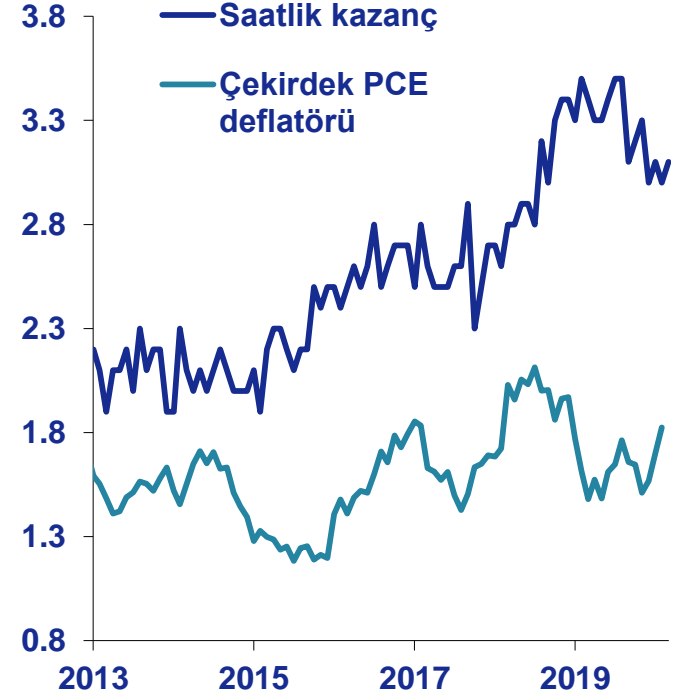
Mart ayı ISM endeksleri, ABD'de imalat ve hizmet faaliyetlerinde zayıflama olduğunu gösterdi. Öte yandan, çekirdek enflasyon %1.8'e yükselse de %2 hedefinin altında kaldı.

PMI endeksleri



Kaynak: Markit

Saatlik kazanç ve çekirdek enflasyon (% yıllık)

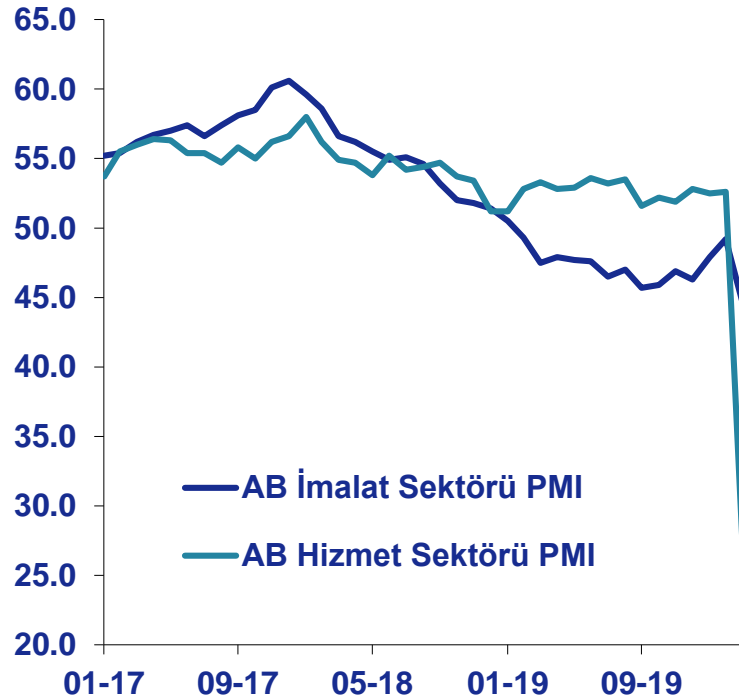


Kaynak: BEA, BLS

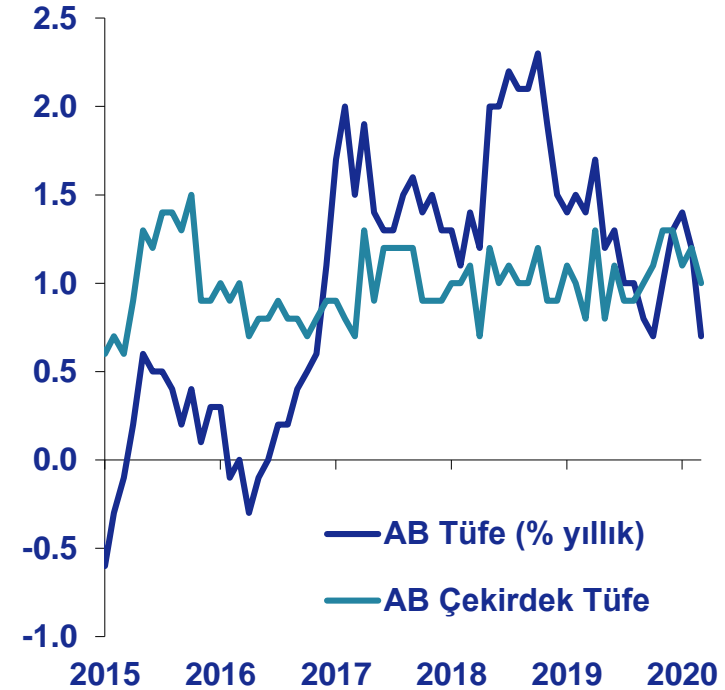
# AB'de ekonomik aktivite sert daraldı

Euro Bölgesi PMI endeksi 26.4'e gerileyerek tüm zamanların en düşük seviyesine geldi. İmalat PMI endeksi ise 44.5 seviyesine geriledi. Zayıf talep ve düşük petrol fiyatları nedeniyle enflasyon göstergeleri de düştü.

PMI endeksleri



Enflasyon görünümü



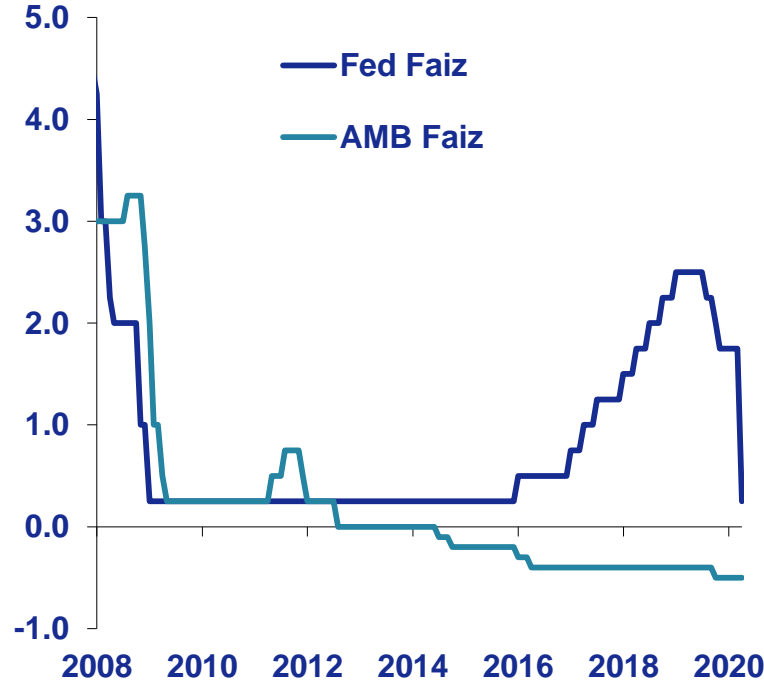
Kaynak: Markit

Kaynak: Eurostat

# Büyük parasal genişleme

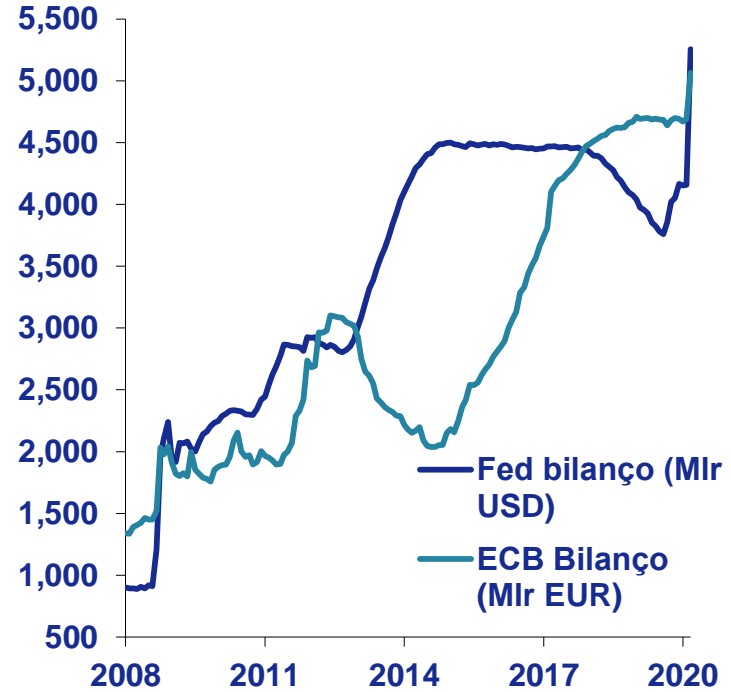
Finansal koşullardaki sıkılaşıma karşı gelişmiş ülke merkez bankaları eşgüdümlü parasal genişleme adımları attı. Fed, Mart ayında politika faizini 150 baz puan düşürdü, niceliksel genişlemeyi hızlandırdı ve bazı likidite önlemleri aldı.

Politika faizleri



Kaynak: Fed, ECB

Merkez bankası bilanço büyüklüğü

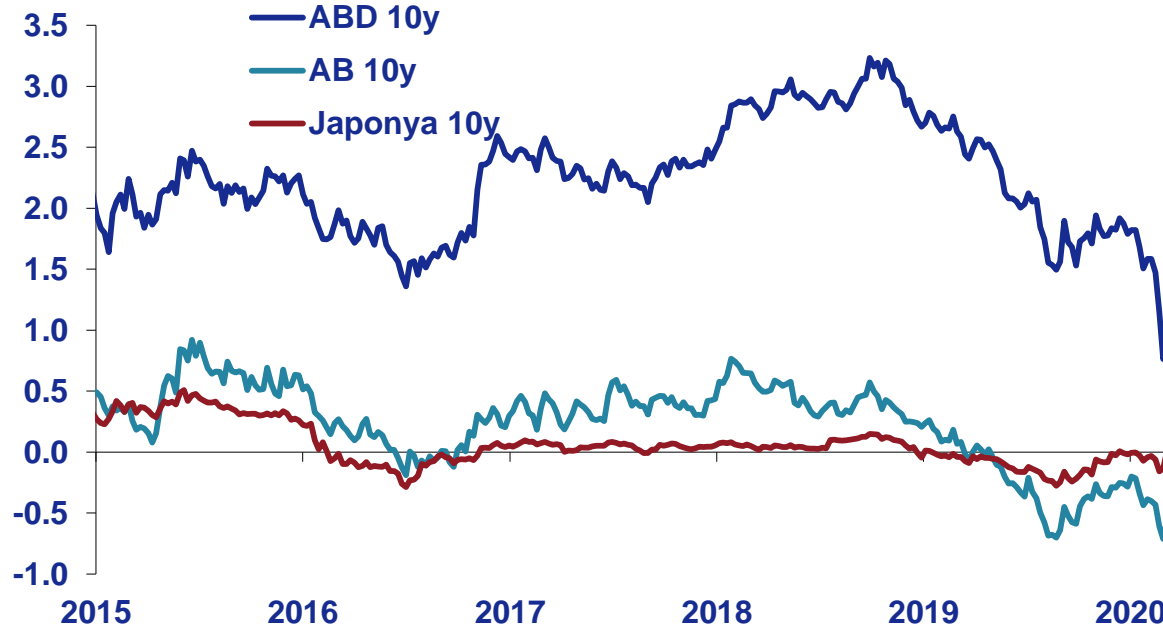


Kaynak: Fed, ECB

# Tahvil getirileri riskten kaçışla azalıyor

Gelişmiş piyasa tahvil getirileri, Koronavirüs salgınının risk iştahını geriletmesi ve büyüme hızına yönelik endişelerin arttırmasıyla daha da azaldı.

## 10 yıllık tahvil faizi

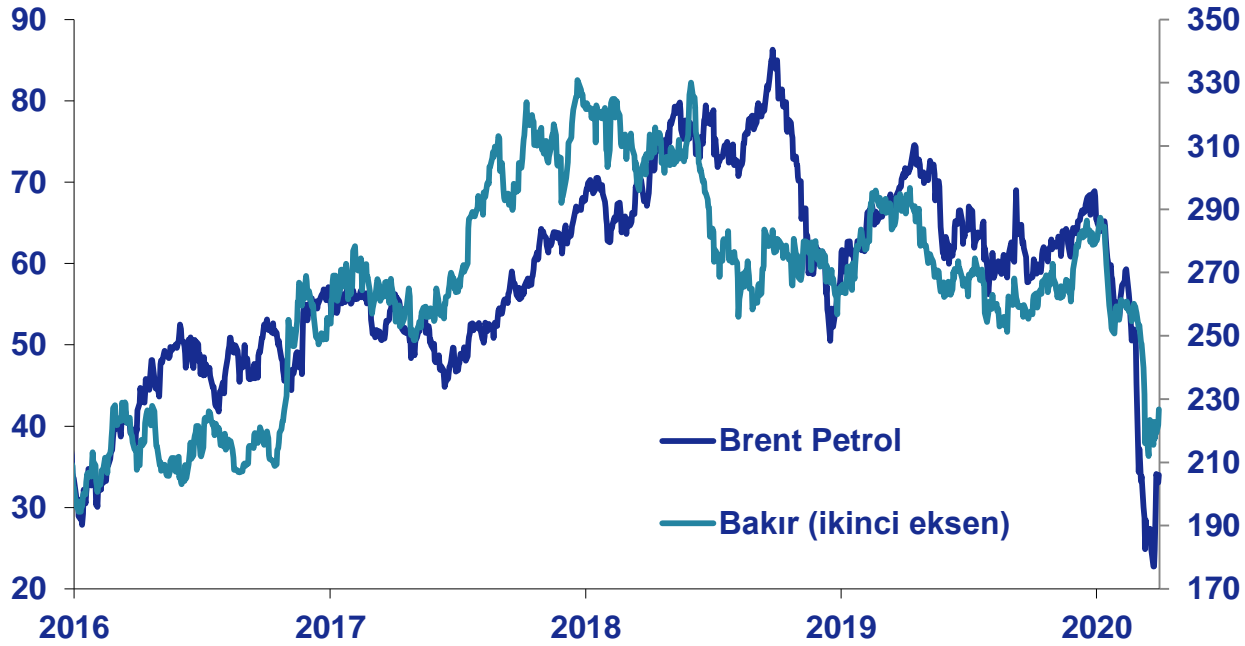


Kaynak: Bloomberg

# Emtia fiyatları sert düşüş kaydetti

Koronavirüs salgınının küresel büyüme beklentilerini geriletmesiyle, emtia fiyatları sert düşüş kaydetti.

Brent petrol ve bakır fiyatları (USD)



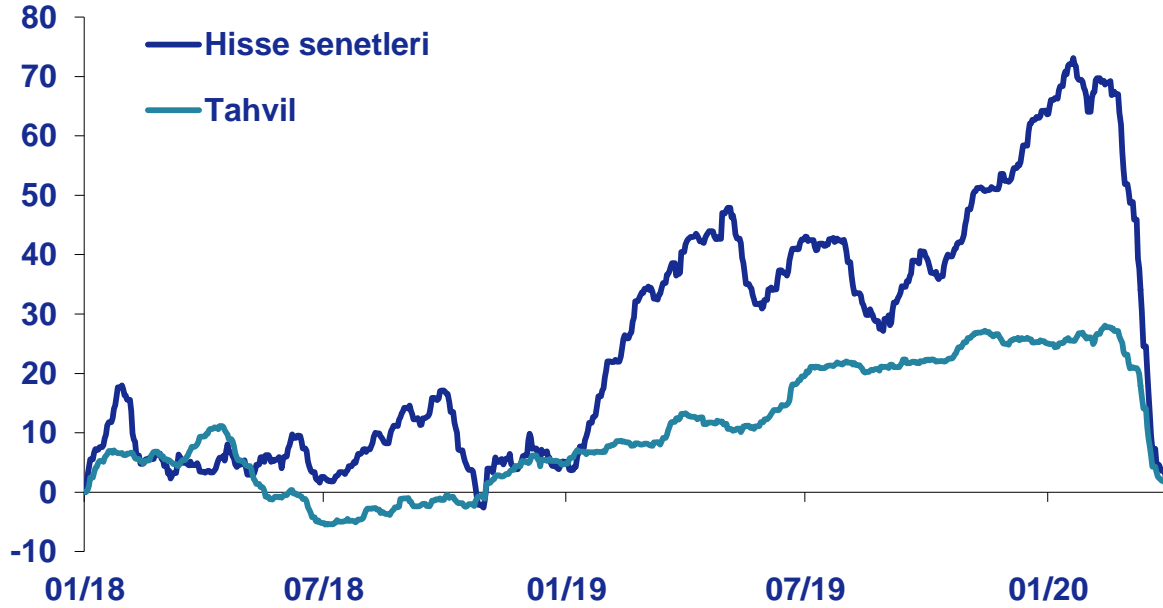
Kaynak: Bloomberg



# Gelişen ülkelerden büyük portföy çıkışı

Riskten kaçışın etkisiyle, gelişen ülke hisse senetleri ve tahvillerinden çıkış son dönemde ivmelendi.

Gelişmekte olan ülkelere fon akımları (kümülatif, milyar dolar)



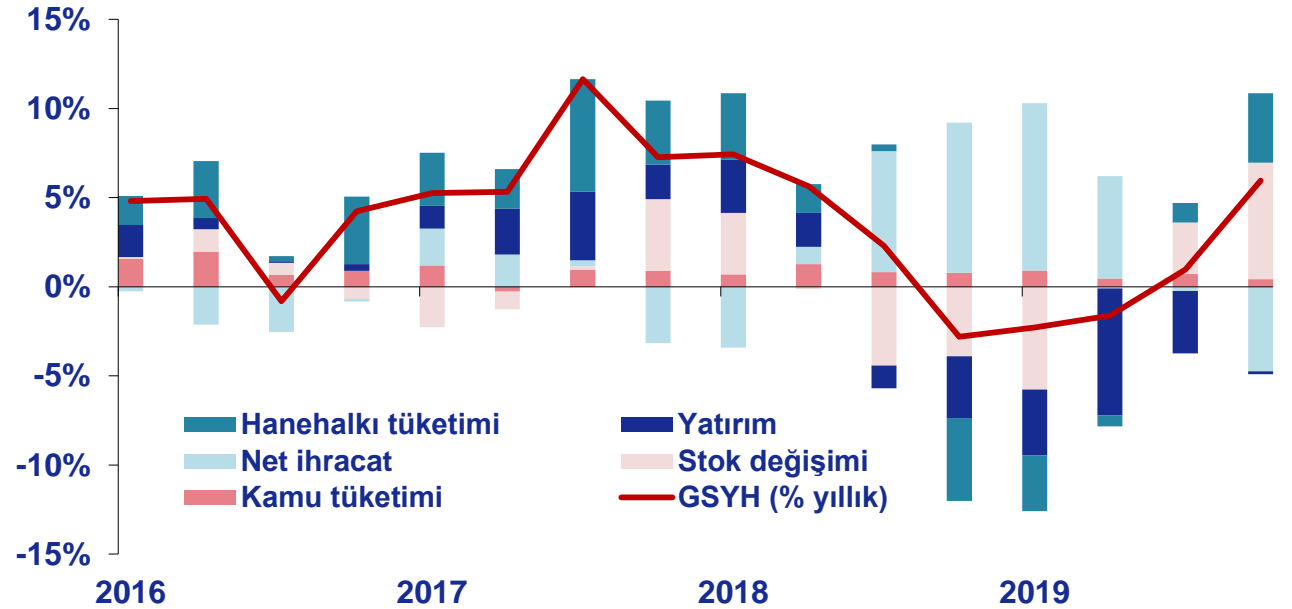
Kaynak: IIF

# Türkiye Görünümü

# Ekonomik büyüme salgından önce toparlanmıştı

Yıllık GSYH büyümesi 2019 4. çeyrekte yıllık %6 arttı. Mevsimsellikten arındırılmış GSYH ise, finansal koşullardaki gevşemeyle bir önceki çeyreğe göre %1.9 arttı.

## GSYH büyümesine katkılar

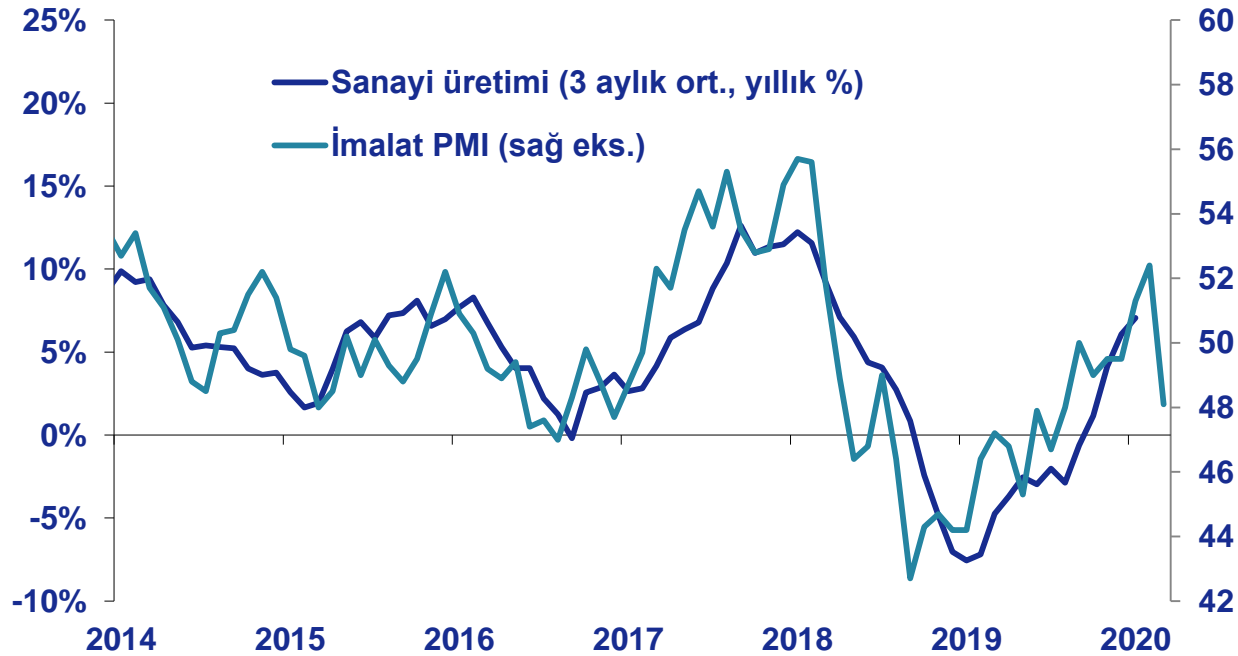


Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

# Ekonomik aktivite ilk çeyrekte çok az deđiřti

Öncü göstergeler ekonomik aktivitedeki artışın ilk çeyrekte sürdüğünü göstermektedir. Mart PMI endeksinin son 7 ayın en düşükü olan 48.1 seviyesine gerilemesine rağmen, ilk çeyreğin ortalama PMI endeksi bir önceki çeyreğe göre arttı.

Sanayi üretim endeksi vs. PMI

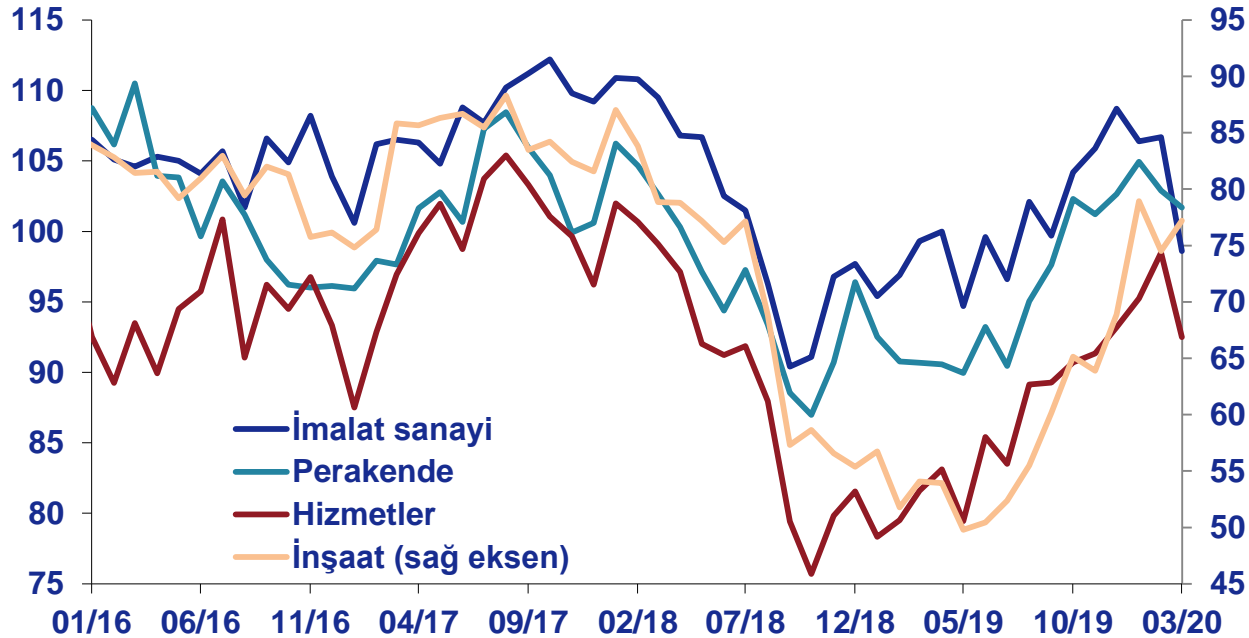


Kaynak: TÜİK, Markit

# Ekonomik güven zayıflamaya başladı

2019'un sonlarından itibaren toparlanma eğilimi gösteren sektörel güven endeksleri Mart ayında zayıfladı. Önümüzdeki dönemde salgın tedbirleri sebebiyle düşüş daha belirginleşecektir.

## Sektörel güven endeksleri

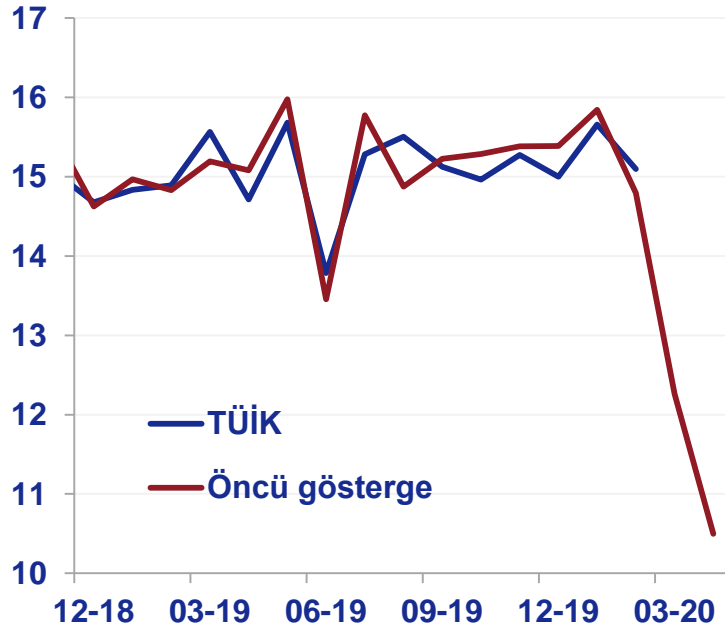


Kaynak: TÜİK

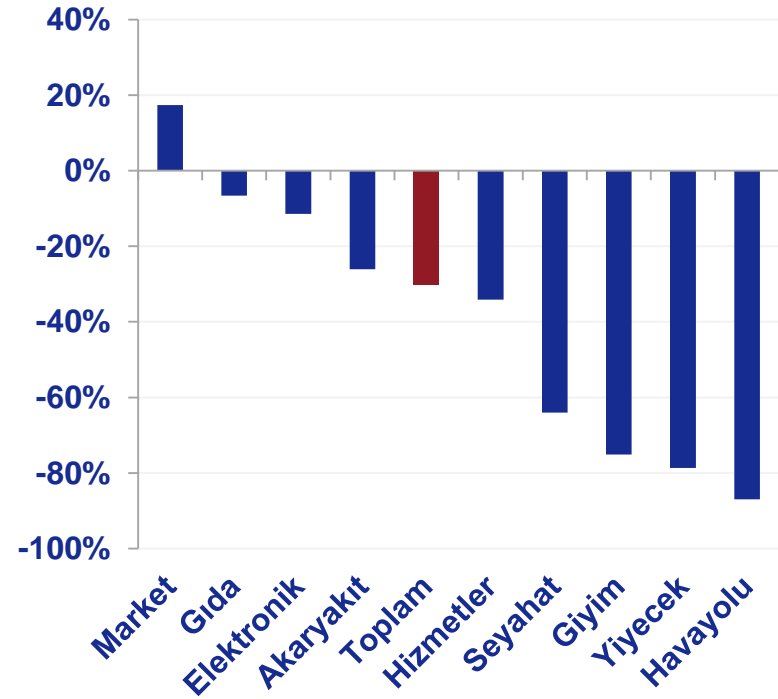
# İhracat ve perakende satışlarda ani daralma

Öncü veriler, perakende satışların ve ihracatın Mart ve Nisan ayı başında aniden düştüğünü gösteriyor. Toparlanma ise sağlık koşullarındaki iyileşmeye bağlı.

İhracat (mevs.düz., milyon dolar) \*



Seçilmiş kredi kartı harcamaları (27 Mart haftası ile Şubat ayı haftalık ortalama harcama değişimi)



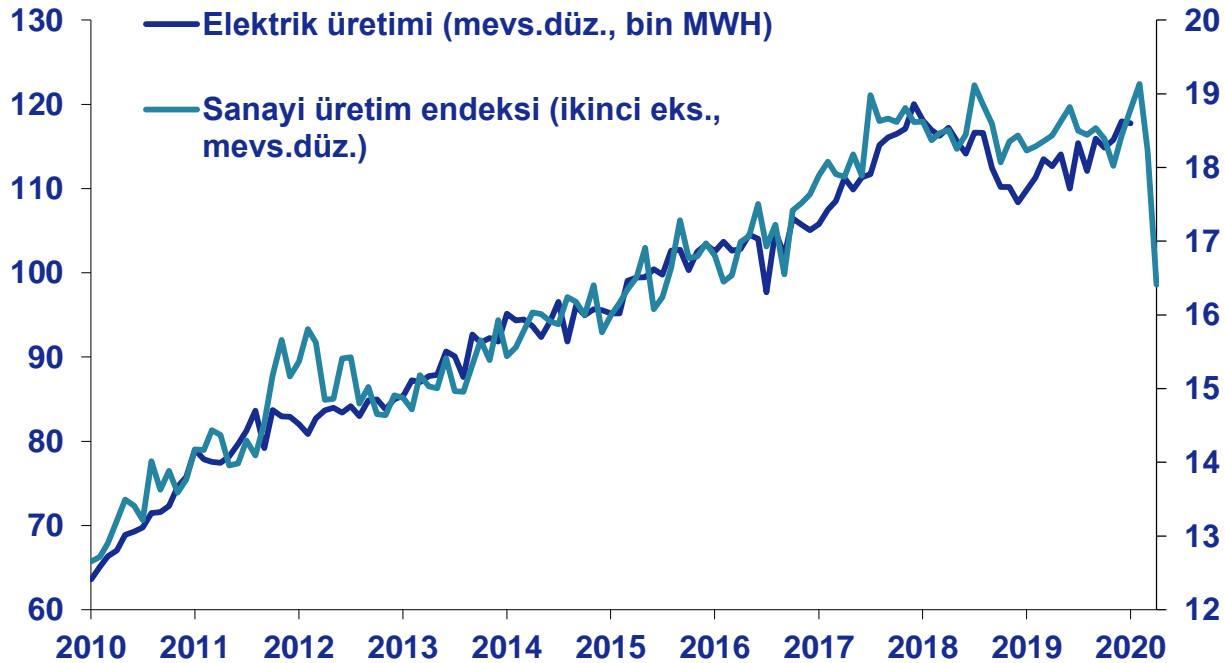
Kaynak: TÜİK, TCMB, TİM, QNB Finansbank

\*Mevsimsel düzeltilmiş öncü ihracat verisi hesaplanırken, Mart ayı için Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı veri kullanılmıştır. Nisan ayı için de TİM'in 1-8 Nisan için açıkladığı ihracat tutarı kullanılarak ayın tamamı için tahmin üretilmiştir.

# Sanayi üretiminde hızlı düşüş

Elektrik üretiminin Mart ayı ve Nisan ayı başında toplamda %15 düşmesi sanayi üretiminde de sert bir düşüşe işaret ediyor. Bu doğrultuda, salgın öncesi %4.6 olan 2020 GSYH büyüme tahminimizi %0.7 olarak revize ediyoruz.

Sanayi ve elektrik üretimi (Mevsimsellikten arındırılmış)

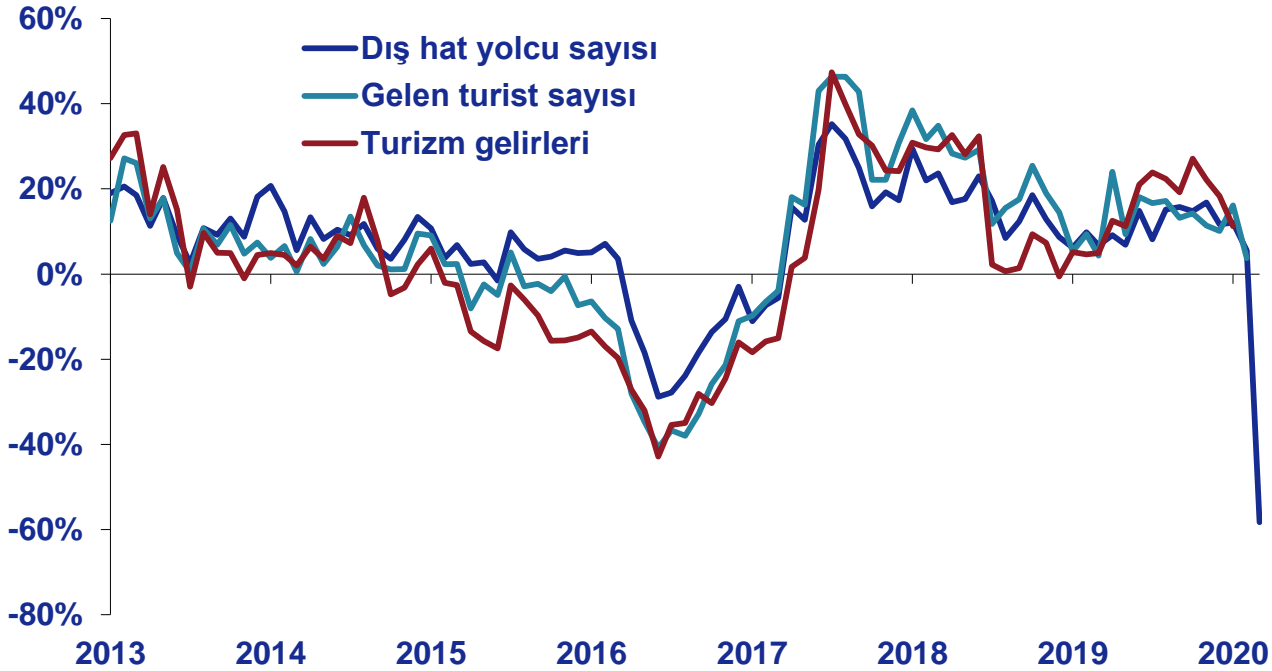


Kaynak: TÜİK, YTBS

# Turizm sektöründe görünüm hızla kötüleşiyor

Turist sayısı koronavirüs salgını öncesinde tarihi zirvesindeydi. Salgın ve seyahat kısıtlamaları turizmde hızlı bozulmaya sebep oldu.

Turist sayısı ve turizm gelirleri (12 aylık toplam)



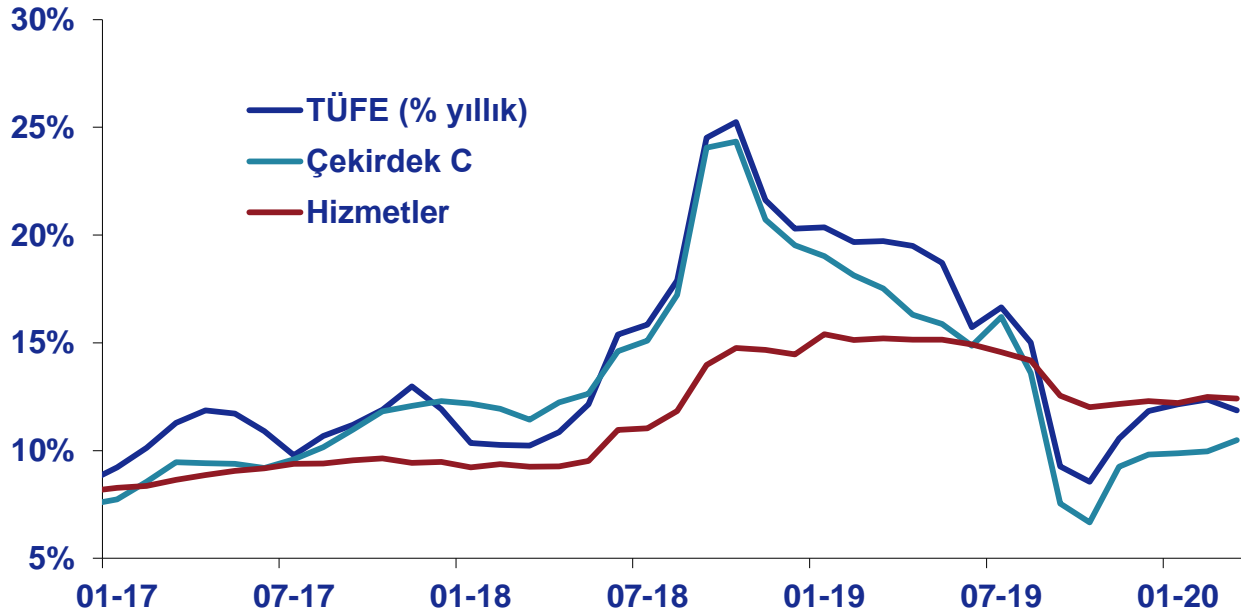
Kaynak: Turizm Bakanlığı, TCMB



# Enflasyonda ılımlı seyir

Mart ayında düşük petrol fiyatları sayesinde yıllık enflasyon %11.9'a geriledi. Kurdaki yükselmenin olumsuz etkisini enerji fiyatlarındaki düşüş dengelemiş gözüküyor. Yılsonu enflasyon tahminimizi hafifçe yükselterek %10 olarak belirledik.

## Tüketici fiyat enflasyonu

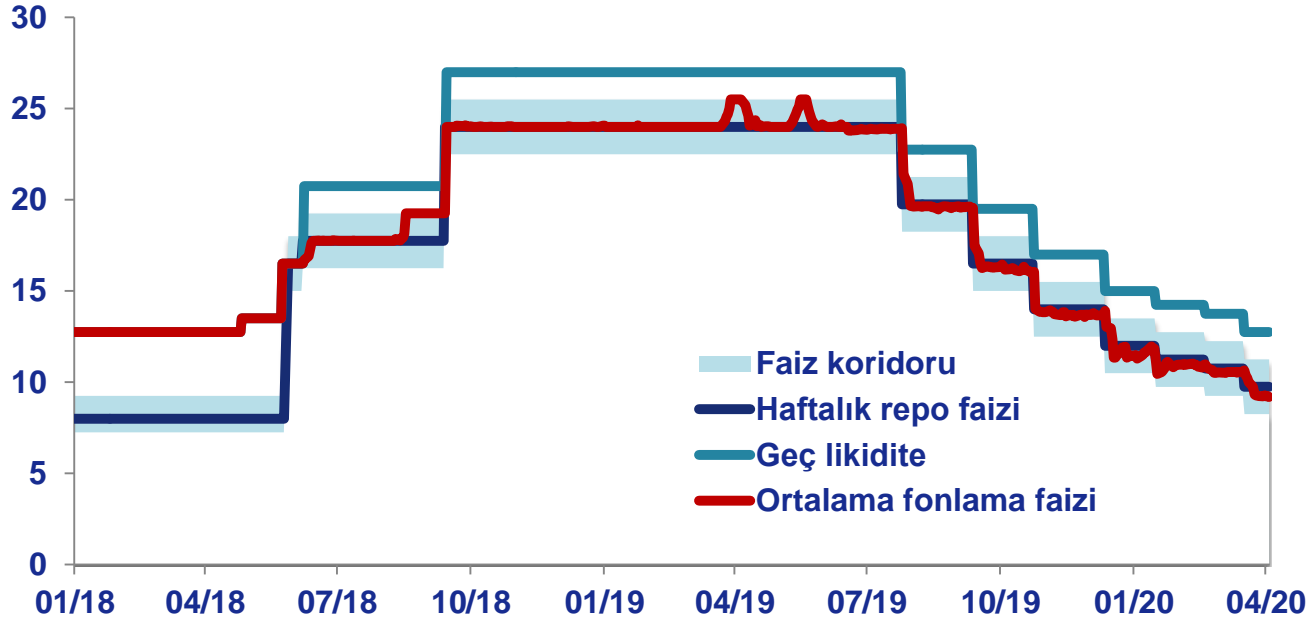


Kaynak: TÜİK

# Faiz indirimi ve parasal genişleme adımları

TCMB Mart ayında politika faizini 100 baz puan indirerek %9.75 olarak belirledi. TCMB ayrıca, finansal koşullardaki sıkılaşmaya karşı parasal ve makroihtiyati adımlar da attı.

Merkez Bankası faiz koridoru (%)

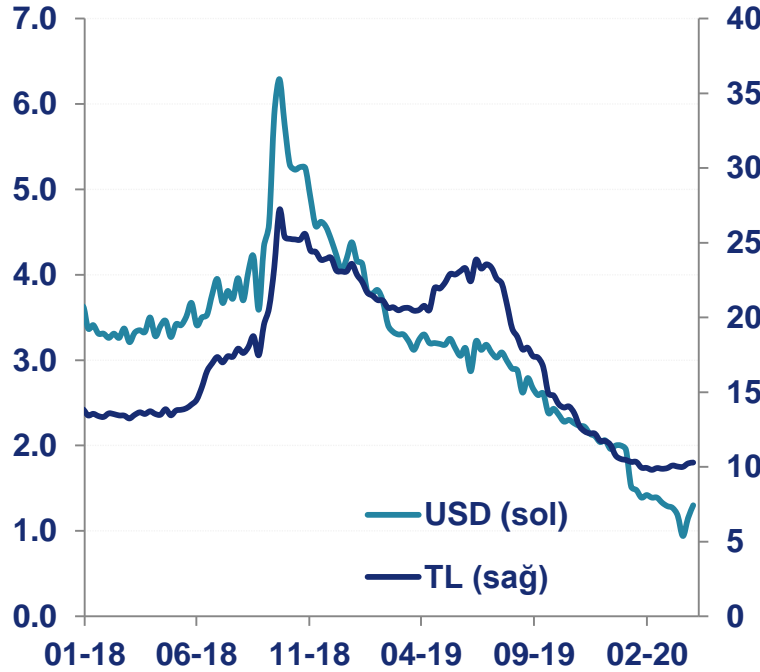


Kaynak: TCMB

# Kredi ve mevduat faizlerinde sınırlı değişim

Kredi ve mevduat faizleri küresel finansal piyasalardaki dalgalanmaya rağmen düşük seyretmeye devam ediyor.

Mevduat faizleri (1-3 ay, %)



Kredi faizleri (TL, %)



Kaynak: TCMB

# Finansal koşullarda sıkılaşma

Son dönemde piyasa dalgalanmaları arttıkça finansal koşullar destekleyici seviyelerden kısıtlayıcı seviyelere geldi.

## QNB Finansbank Finansal Koşullar Endeksi



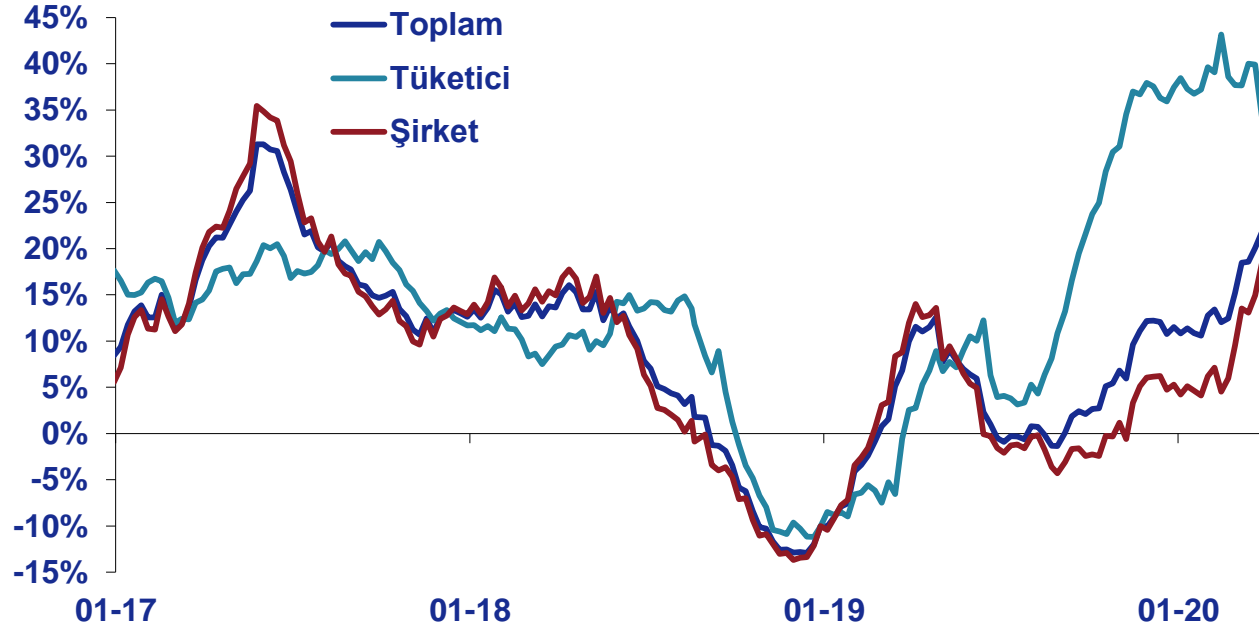
Kaynak: QNB Finansbank

\*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

Banka kredilerinin trend büyüme oranı Mart sonu itibariyle yüksek seyretti. Parasal teşvik ve makro ihtiyati önlemler, sıkı finansal koşullardan dolayı kredi büyümesi üzerinde oluşan aşağı yönlü riski azaltabilir.

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

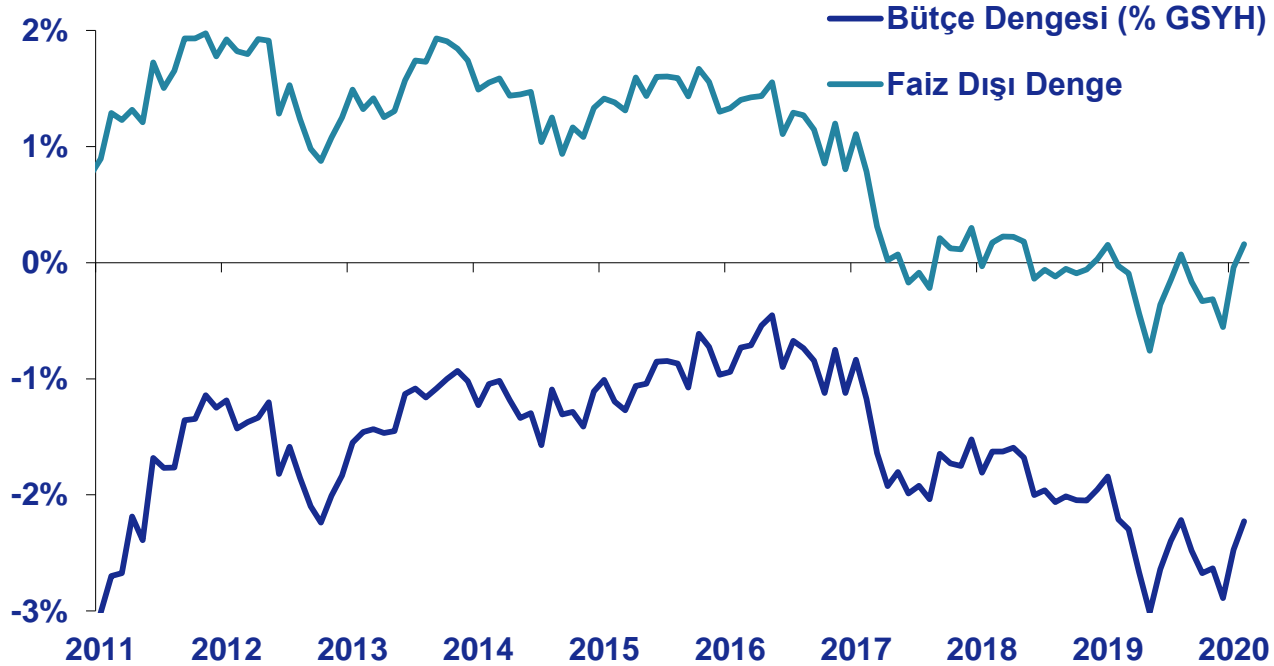


Kaynak: BDDK, QNB Finansbank

# Bütçe açığında artış beklentisi

Salgın tedbirlerinin etkisi ile vergi gelirlerinin düşmesi ve teşviklerin artması sonucunda, Şubat'ta %2.2 olan bütçe açığının GSYH'ye oranı da artacaktır.

## Merkezi yönetim bütçe dengesi

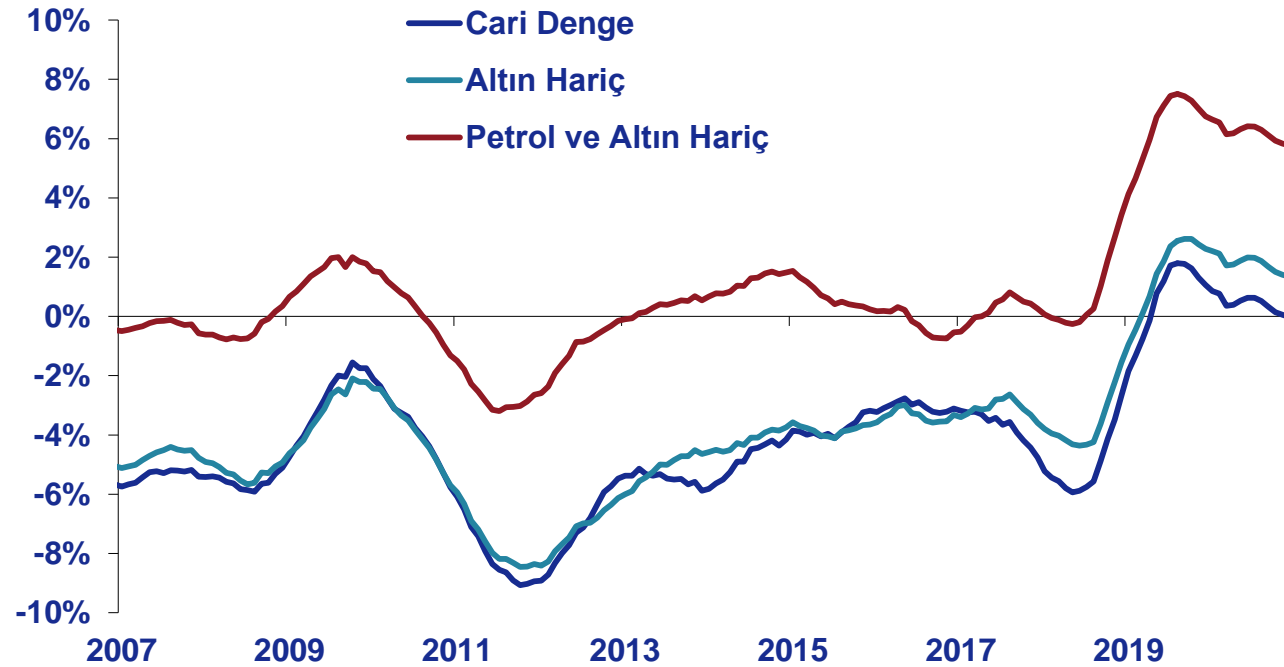


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

# Cari dengede sınırlı açık

Düşük petrol fiyatları ve zayıf iç talep, orta vadede ihracat ve turizm gelirlerindeki kayıpları kısmen dengeleyecektir. Bu nedenle, 2020'de sınırlı bir cari açık öngörüyoruz.

Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, milyar USD)

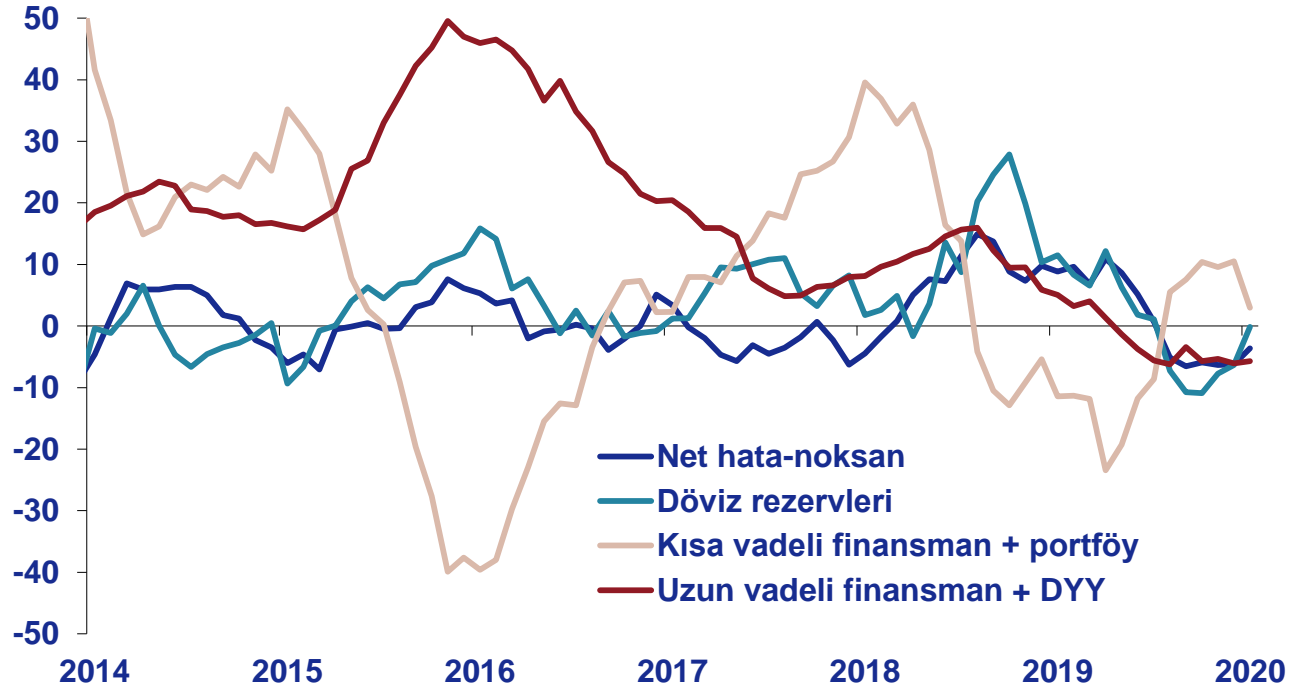


Kaynak: TCMB

# Dış finansman görünümü

Ocak ayı itibarıyla 12 aylık uzun vadeli sermaye ve doğrudan yabancı sermaye akımları negatif seyrederken, kısa vadeli sermaye ve portföy hesapları bir miktar giriş göstermiştir.

**Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)**



Kaynak: TCMB



# Döviz rezervi yeterlilik oranları

Brüt döviz rezervleri Mart ayı sonunda 94.5 milyar dolar seviyesi ile 5.5 aylık ithalatı ve kısa vadeli dış borcun %77.7'sini karşılamaktadır.

## TCMB döviz rezervleri



Kaynak: TÜİK, TCMB

# Döviz mevduatta artış sürüyor

Bireysel yatırımcıların döviz mevduatı son dönemde azalırken, şirketlerin döviz mevduatı artış eğilimi gösteriyor.

## Döviz mevduatı gelişmeleri (milyar USD)



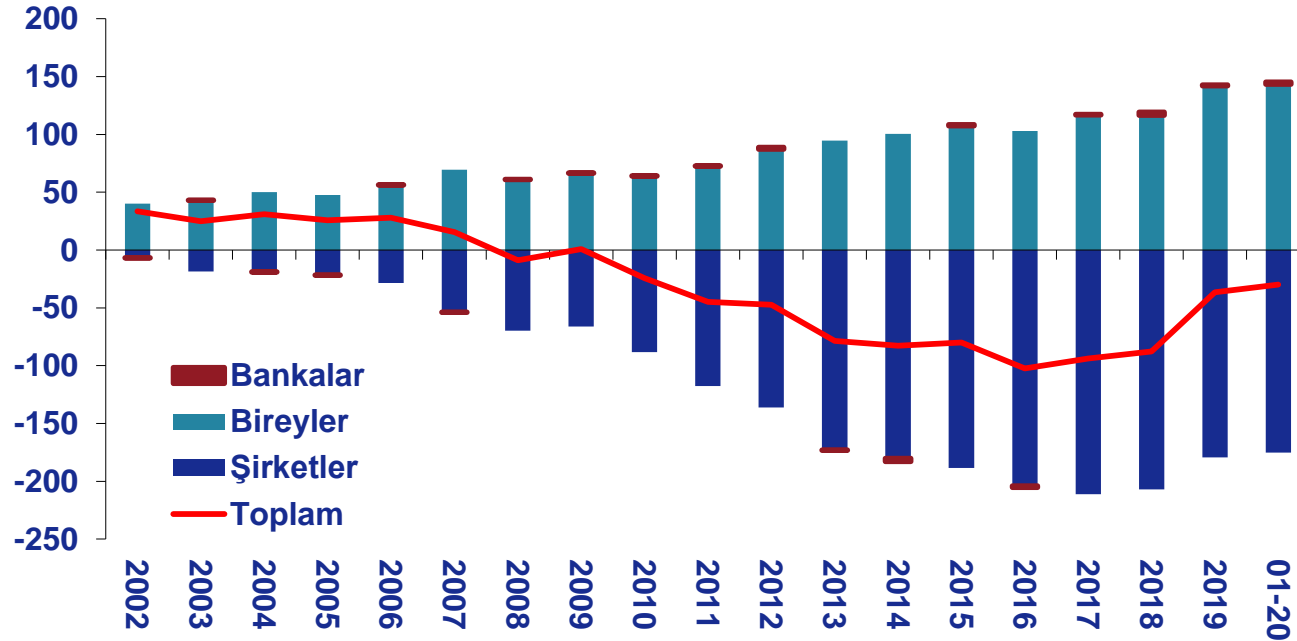
Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

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 2018'deki 86 milyar dolar değerlerinden, Ocak 2020'de 29.8 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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Büyüme</b>						
GSYH Büyümesi, %	7.5%	2.8%	0.9%	0.7%	4.3%	3.5%
Nominal GSYH, milyar TL	3,111	3,724	4,280	4,769	5,428	6,062
Nominal GSYH, milyar \$	851	784	754	730	788	826
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	10,597	9,632	9,127	8,759	9,337	9,676
İşsizlik oranı (%)	10.9%	11.0%	13.7%	14.5%	14.1%	13.8%
<b>Enflasyon (% yıllık)</b>						
TÜFE, yıl sonu	11.9%	20.3%	11.8%	10.0%	8.8%	8.2%
ÜFE, yıl sonu	15.5%	33.6%	7.4%	13.1%	8.5%	8.1%
TÜFE, ortalama	11.1%	16.3%	15.2%	11.1%	9.6%	8.4%
ÜFE, ortalama	15.8%	27.0%	17.6%	11.7%	7.8%	8.0%
<b>Mali Sektör (% GSYH)</b>						
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-1.5%	-1.9%	-2.9%	-4.0%	-3.3%	-3.1%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	0.3%	0.0%	-0.5%	-1.0%	-0.4%	-0.2%
Brüt Kamu Borcu	30.7%	31.4%	33.7%	37.3%	38.9%	40.5%
İç	19.2%	17.9%	19.6%	22.3%	23.6%	24.9%
Dış	11.5%	13.6%	14.1%	15.1%	15.2%	15.5%
<b>Dış Denge (milyar \$)</b>						
Cari Denge	-40.6	-20.7	8.0	-5.0	-15.3	-19.1
% GSYH	-4.8%	-2.6%	1.1%	-0.7%	-1.9%	-2.3%
Altın-enerji hariç (% GSYH)	0.3%	3.4%	6.7%	3.0%	2.9%	3.3%
Dış ticaret dengesi	-76.8	-55.1	-31.2	-25	-45	-58
Turizm gelirleri	22.5	25.2	29.8	12	21	30
<b>Kur ve Faiz Oranları</b>						
USD/TL, yıl sonu	3.77	5.28	5.94	6.60	7.08	7.55
EUR/TL, yıl sonu	4.52	6.04	6.66	7.39	7.93	8.46
EUR/USD, yıl sonu	1.20	1.14	1.12	1.12	1.12	1.12
USD/TL, ortalama	3.65	4.82	5.67	6.53	6.89	7.34
EUR/TL, ortalama	4.12	5.67	6.35	7.23	7.71	8.22
EUR/USD, ortalama	1.13	1.18	1.12	1.11	1.12	1.12
ON interbank , % yıl sonu	12.8%	24.0%	12.0%	9.0%	9.0%	9.0%
TCMB politika faizi, % yıl sonu	12.8%	24.0%	12.0%	9.0%	9.0%	9.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	13.4%	19.7%	11.8%	9.0%	9.0%	9.0%
10y tahvil faizi, % yıl sonu	11.7%	16.4%	12.2%	10.0%	10.2%	10.5%

# Teşekkürler

**H. Erkin Işık, CFA**

+90 212 318 5096

hasanerkın.isık@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.