



Ekonomik Görünüm

QNB Finansbank
Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

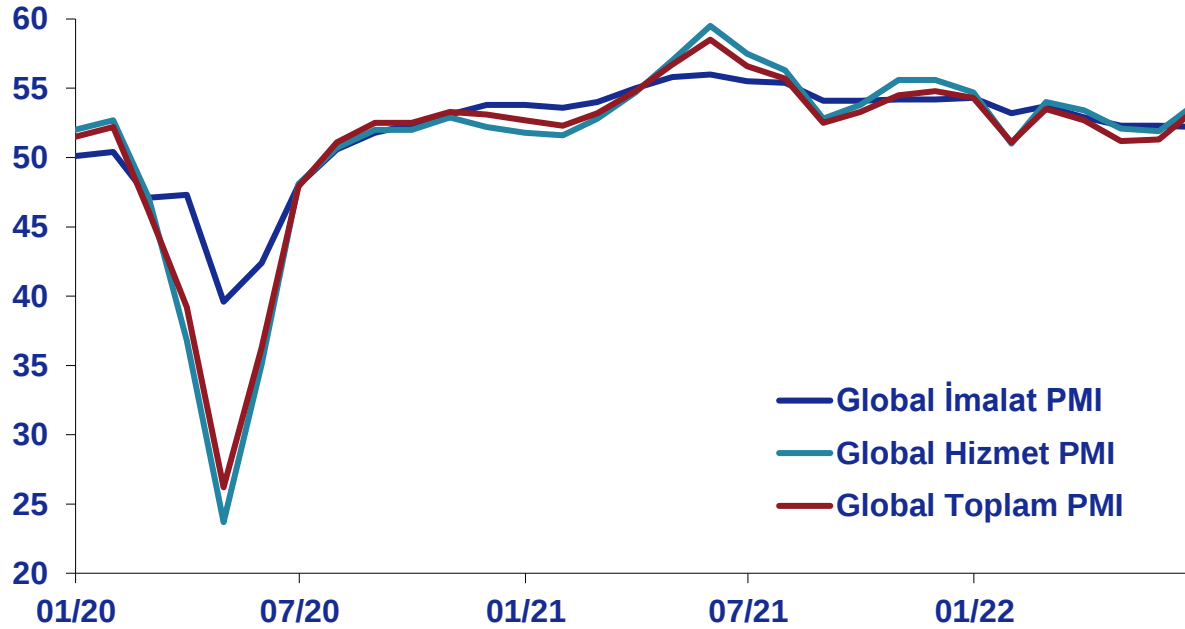
Temmuz 2022

Global Görünüm

Küresel ekonomik aktivite

Global imalat PMI son dönemde yatay seyrederken, hizmet PMI hafifçe yükseldi. Para politikalarındaki sıkılaşma ve Ukrayna'daki savaş küresel ekonomik aktivite için aşağı yönlü risk oluşturuyor.

Global PMI Endeksleri

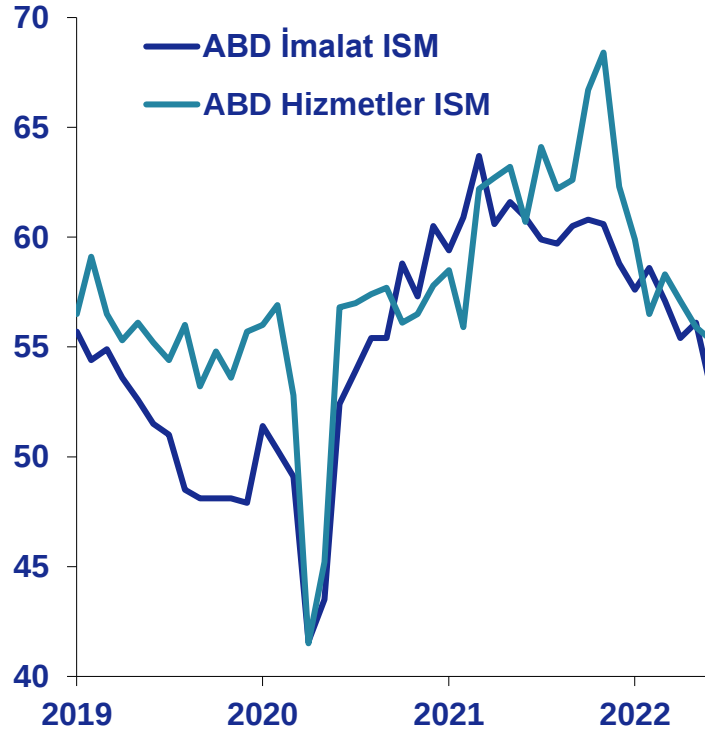


Kaynak: S&P Global

ABD ekonomik görünümü

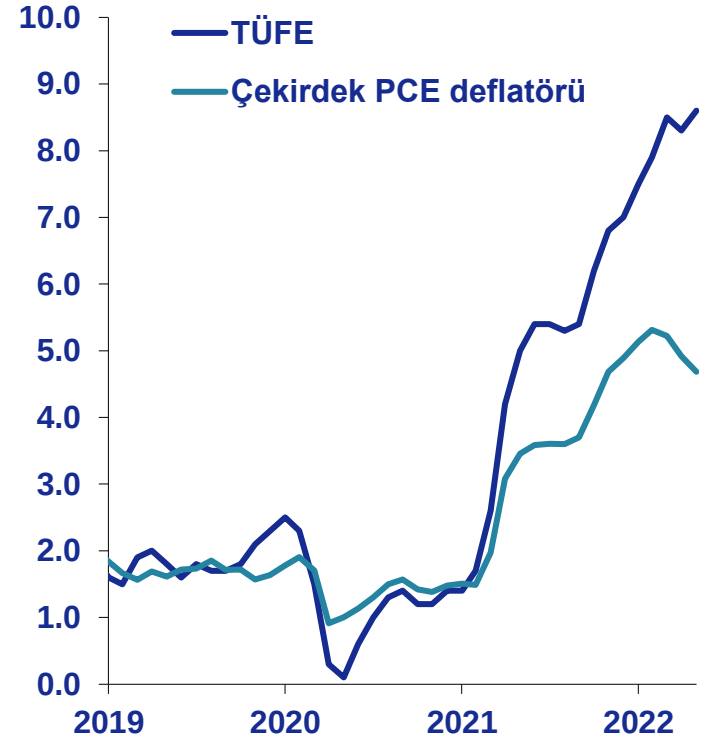
ISM endekslerindeki düşüş ABD ekonomisinde büyümenin yavaşladığını gösteriyor. Enflasyon ise yüksek seyretmeye devam ediyor.

PMI endeksleri



Kaynak: Markit

TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)

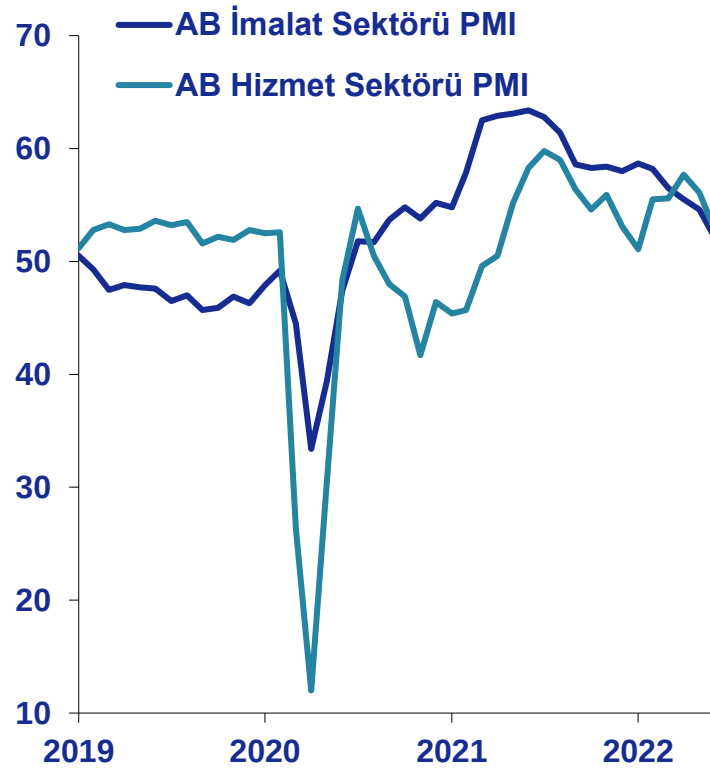


Kaynak: BLS

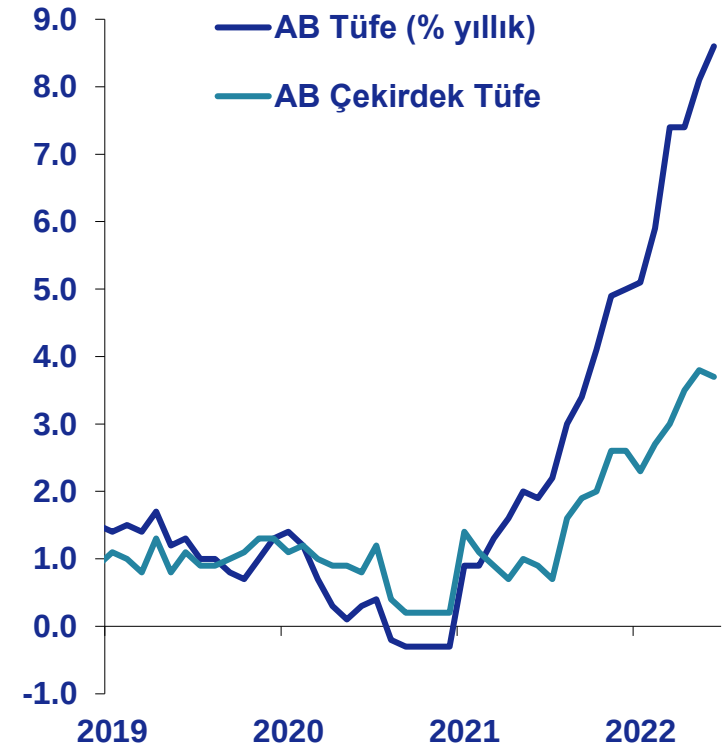
AB ekonomik görünümü

Parasal sıkılaştırma beklentileri ve Ukrayna'daki savaş nedeniyle Euro Bölgesi'nde ekonomik aktivite zayıfladı. Enflasyon ise yükselmeye devam etti.

PMI endeksleri



Enflasyon görünümü



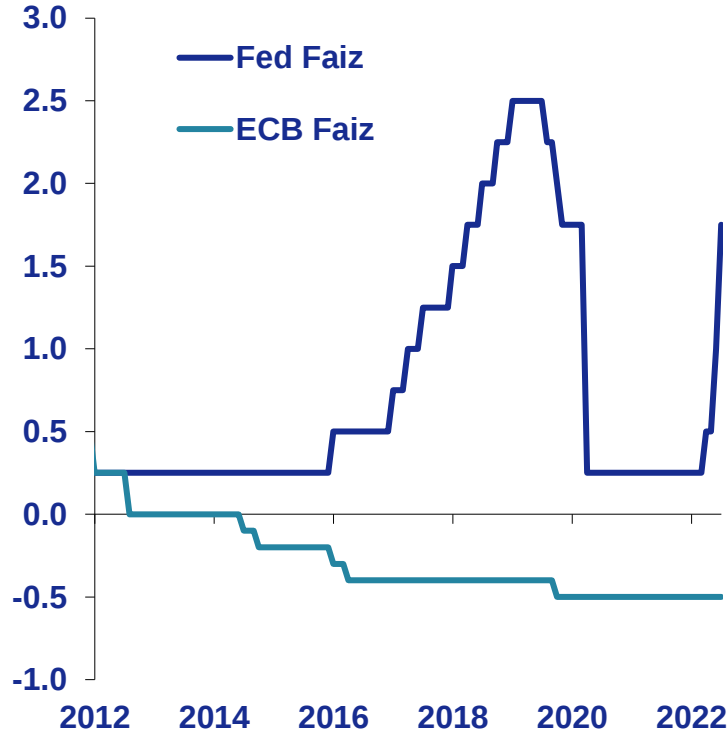
Kaynak: S&P Global

Kaynak: Eurostat

Küresel para politikaları

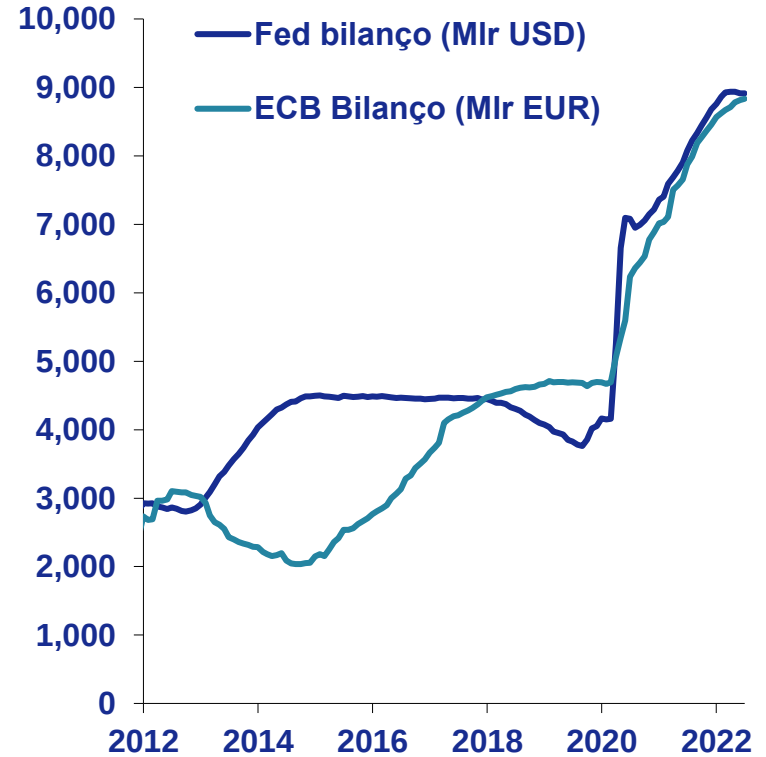
Fed, Mart-Haziran döneminde politika faizini 150 baz puan artırdı ve bilançosunu küçültmeye başladı. Fed yetkilileri bu yıl sonuna kadar 175 baz puanlık daha faiz artışı öngörüyor. ECB ise Temmuz ayında faiz artırımlarına başlayacak.

Politika faizleri



Kaynak: Fed, ECB

Merkez bankası bilanço büyüklüğü

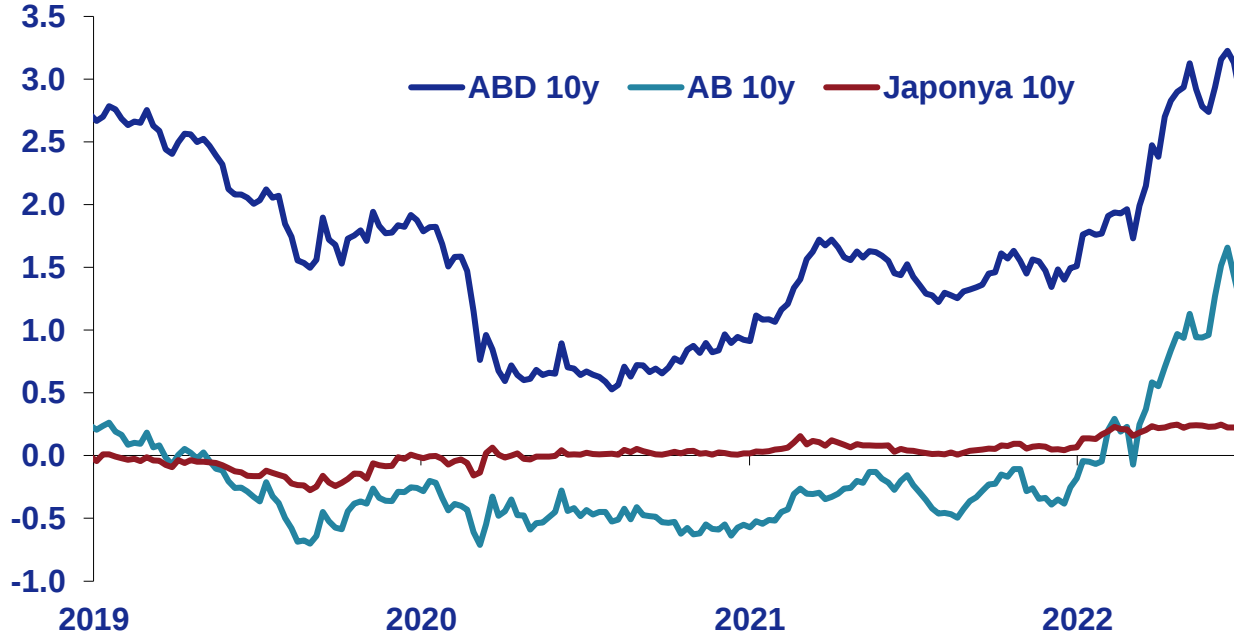


Kaynak: Fed, ECB

Tahvil getirilerinin görünümü

Yüksek enflasyon beklentileri ve sıkı para politikası önceki dönemde tahvil faizlerinin yükselmesine yol açtı. Fakat son zamanlarda zayıflayan büyüme görünümü faizleri aşağı çekiyor.

10 yıllık tahvil faizi

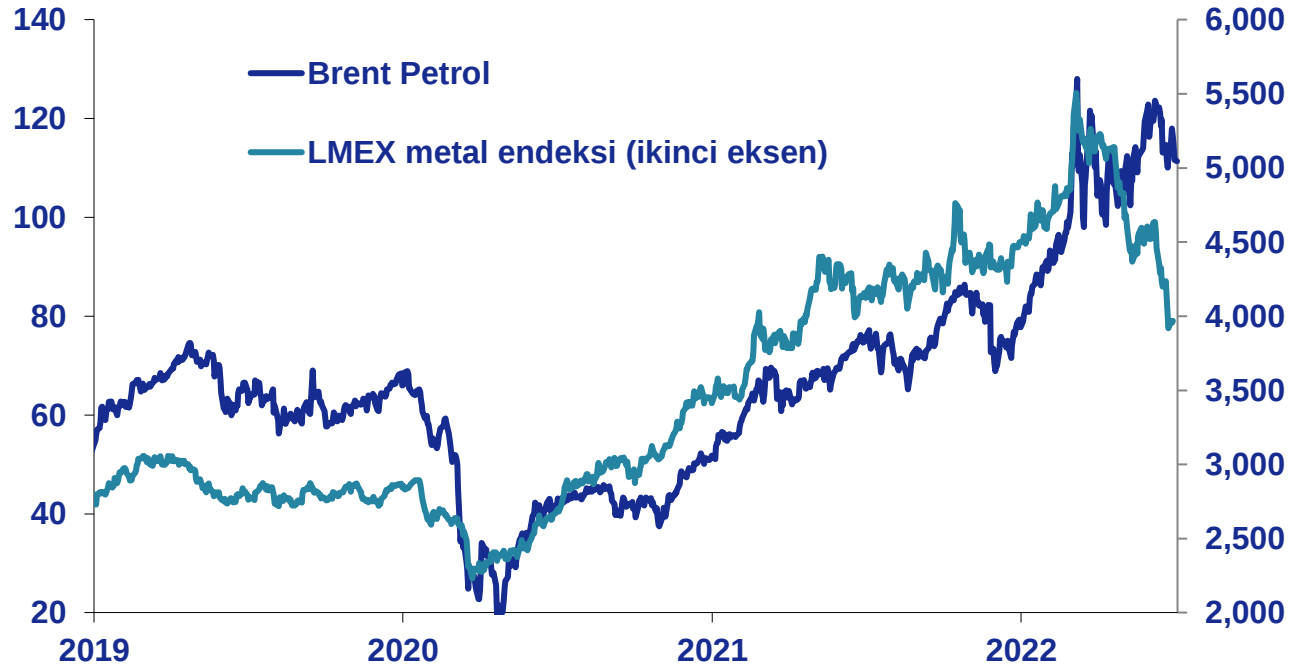


Kaynak: Bloomberg

Enerji ve emtia fiyatları

Son dönemdeki zayıf küresel büyüme görünümü nedeniyle emtia fiyatları geriledi.

Brent petrol ve metal fiyatları (USD)

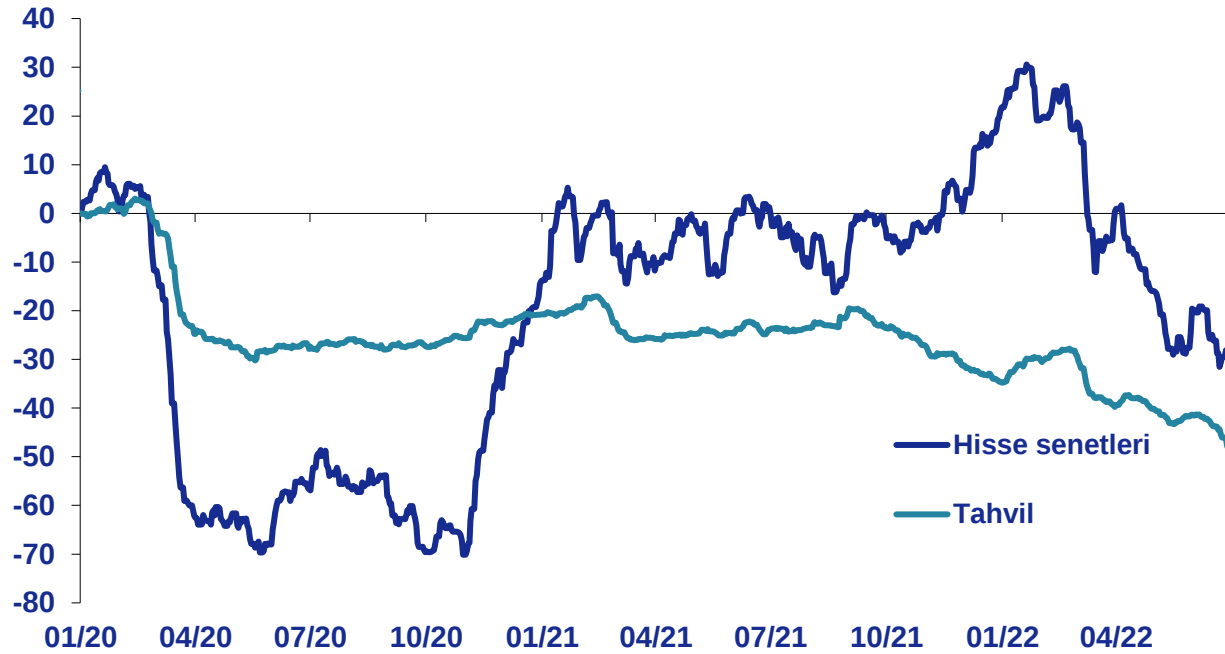


Kaynak: Bloomberg

Gelişen ülke portföy akımları

Gelişmekte olan ülke hisse senedi ve tahvil portföyleri, küresel büyüme görünümü ve parasal sıkılaştırma beklentileriyle birlikte azaldı.

Gelişmekte olan ülkelere fon akımları (kümülatif, milyar dolar)



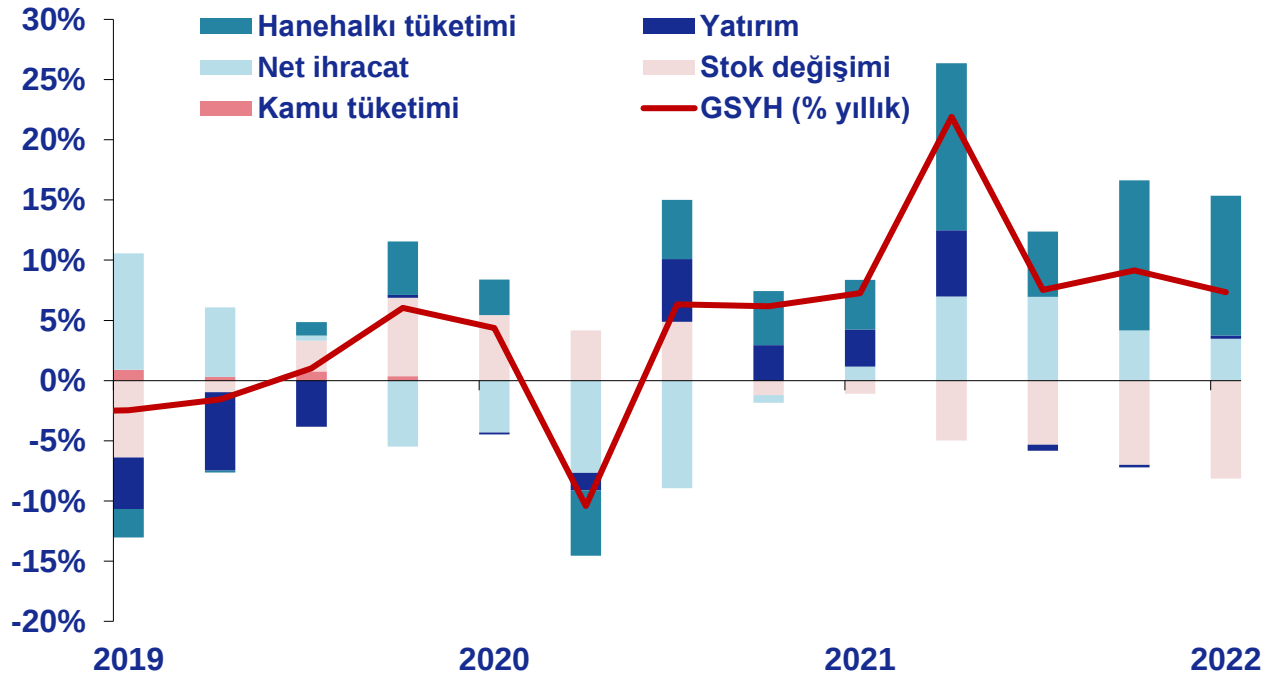
Kaynak: IIF

Türkiye Görünümü

GSYH büyümesi hafifçe yavaşladı

GSYH büyümesi 2022 ilk çeyrekte %7.3'e gerilese de yüksek kaldı. Kademeli yavaşlamanın sonraki çeyreklerde sürmesini bekliyoruz. Yılın tamamı için büyüme tahminimizi %4.0 olarak koruyoruz.

GSYH büyümesi (yıllık %)

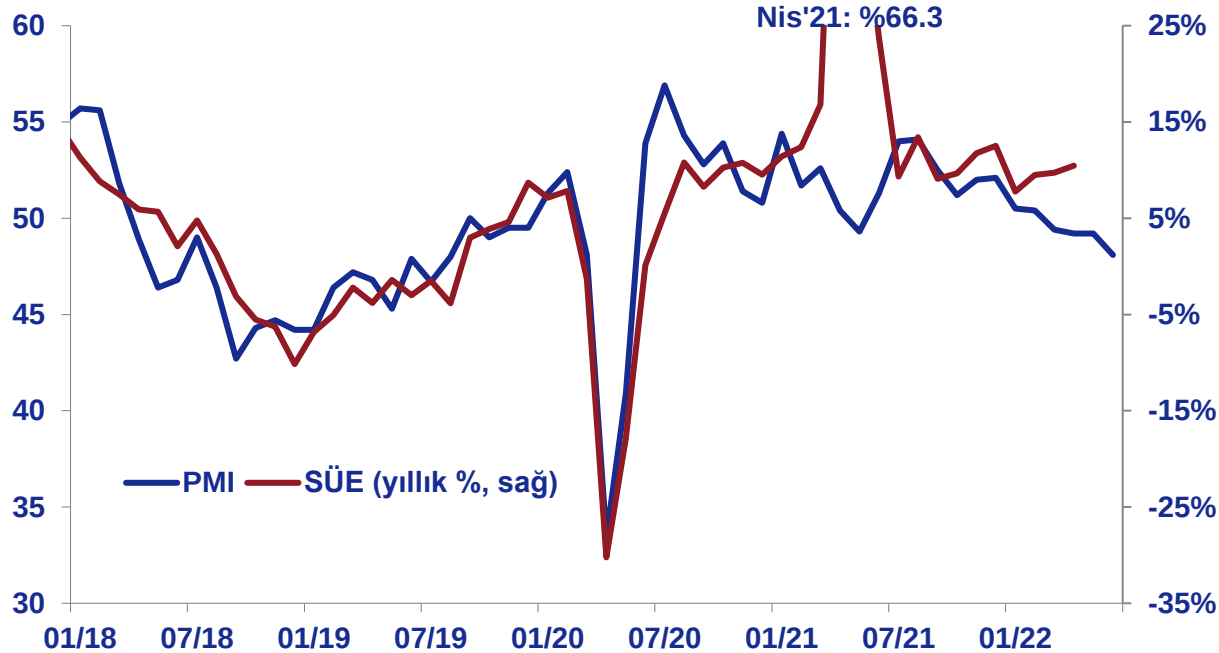


Kaynak: TÜİK

Ekonomik aktivitede zayıflama

Haziran'da 48.1'e gerileyen PMI, sanayi üretimi büyümesinde yavaşlamaya işaret ediyor. Maliyet baskıları, arz kısıntıları ve küresel büyüme görünümü aşağı yönlü riskleri daha da artırıyor.

İmalat sanayi PMI ve sanayi üretimi

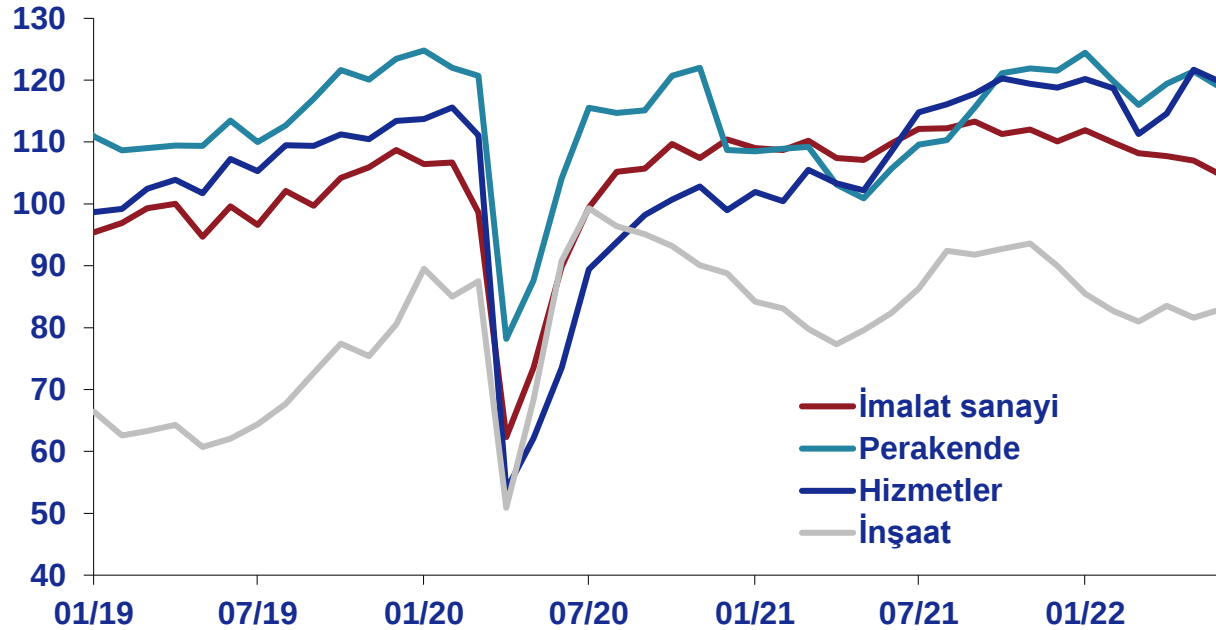


Kaynak: TÜİK, S&P Global

Sektörel güven endeksleri

İmalat sanayi güven endeksi düşme eğilimindeyken, inşaat sektörü güven endeksi yatay seyretti. Hizmet sektörü ve perakende ticaret güven endeksleri ise yüksek seyretmeye devam etti.

Sektörel güven endeksleri



Kaynak: TÜİK

Turizm görünümü

Turist girişleri pandemi öncesi seviyelere yaklaşırken, turizm gelirleri pandemi öncesi seviyeleri aştı.

Turist ve dış hat yolcu sayıları (2019'un aynı ayına göre % değişim)

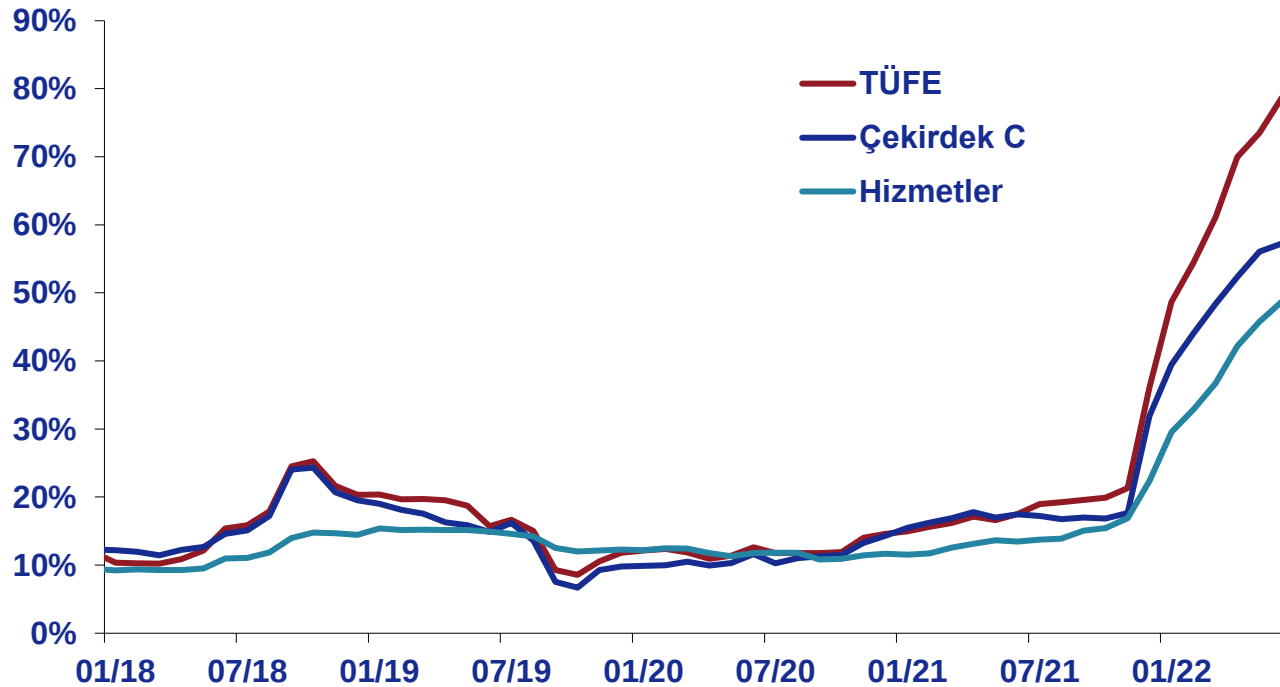


Kaynak: Turizm Bakanlığı, TCMB

Enflasyonda yükseliş devam ediyor

Yıllık tüketici enflasyonu Haziran'da %78,6'ya yükseldi. Kısa vadede manşet enflasyonun daha da yükselmesini, daha sonra baz etkisiyle yıl sonunda %77'ye düşmesini bekliyoruz.

Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)

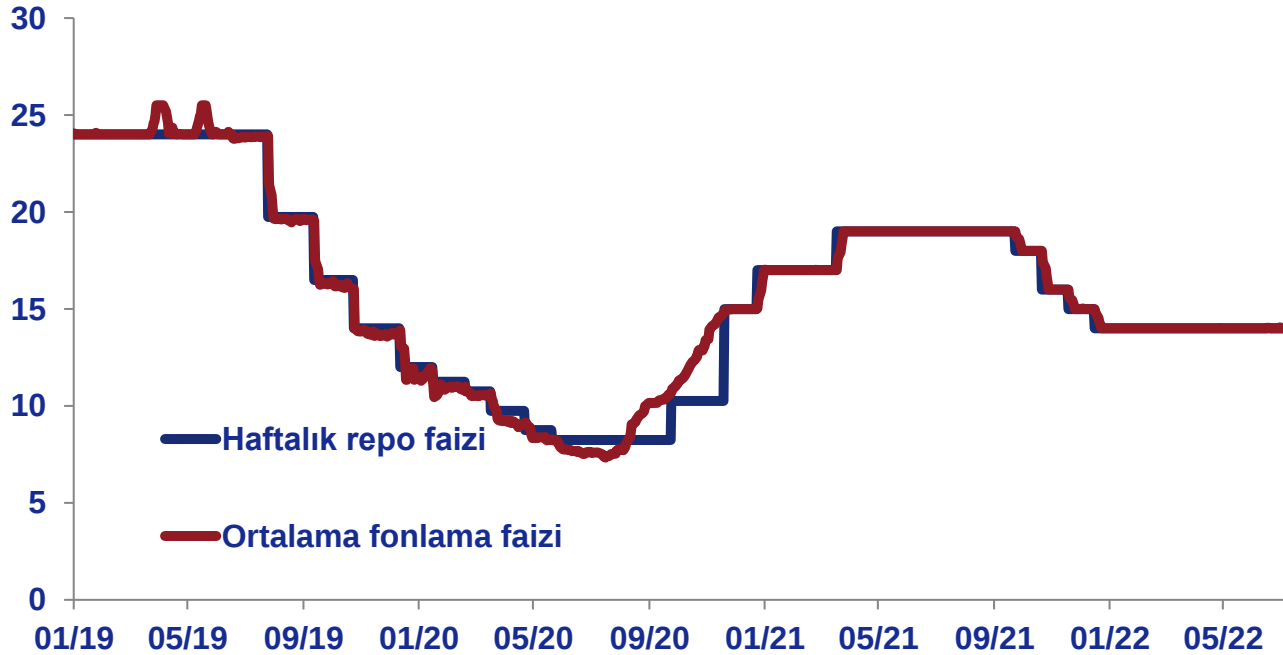


Kaynak: TÜİK

TCMB faiz dışı politikalar kullanıyor

TCMB Aralık ayından beri politika faizini %14.0 seviyesinde tutuyor. TCMB, ödemeler dengesi ve enflasyon görünümündeki bozulmaya karşı likidite önlemlerini ve makroihtiyati tedbirleri kullanıyor.

Merkez Bankası faiz koridoru (%)

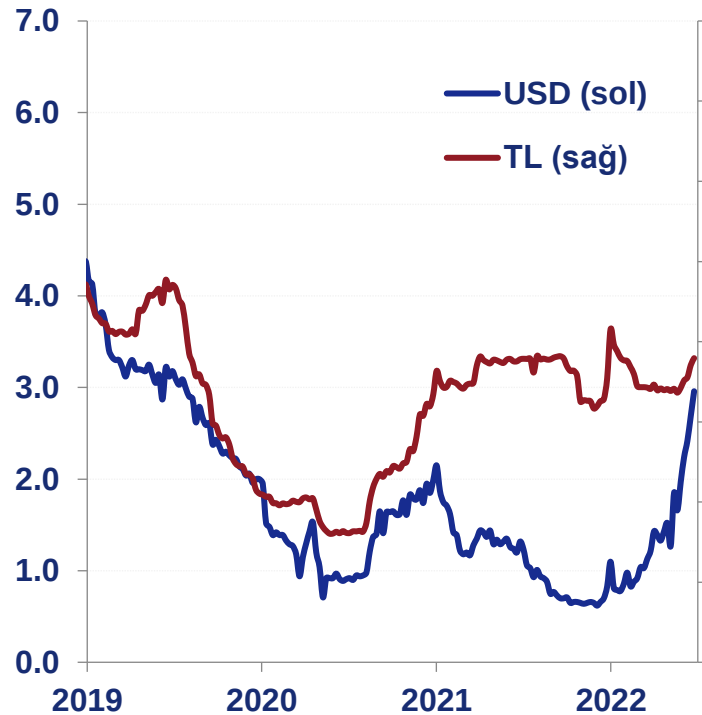


Kaynak: TCMB

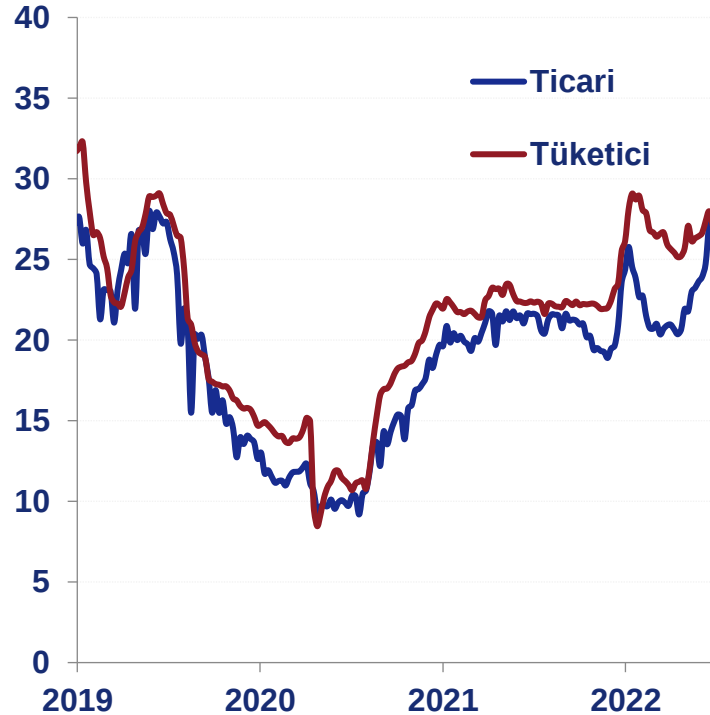
Kredi ve mevduat faizleri

Mevduat ve kredi faizleri son dönemde TCMB'nin likidite önlemleri nedeniyle bir miktar yükseldi. Yine de reel faiz oldukça negatif bölgede kalmaya devam ediyor.

Mevduat faizleri (1-3 ay, %)



Kredi faizleri (TL, %)



Kaynak: TCMB

Finansal koşullarda gevşeme

CDS primi ve kur volatilitésinin yüksek olmasına karşın, reel faizlerdeki düşüş finansal koşullarda gevşemeye yol açtı.

QNB Finansbank Finansal Koşullar Endeksi



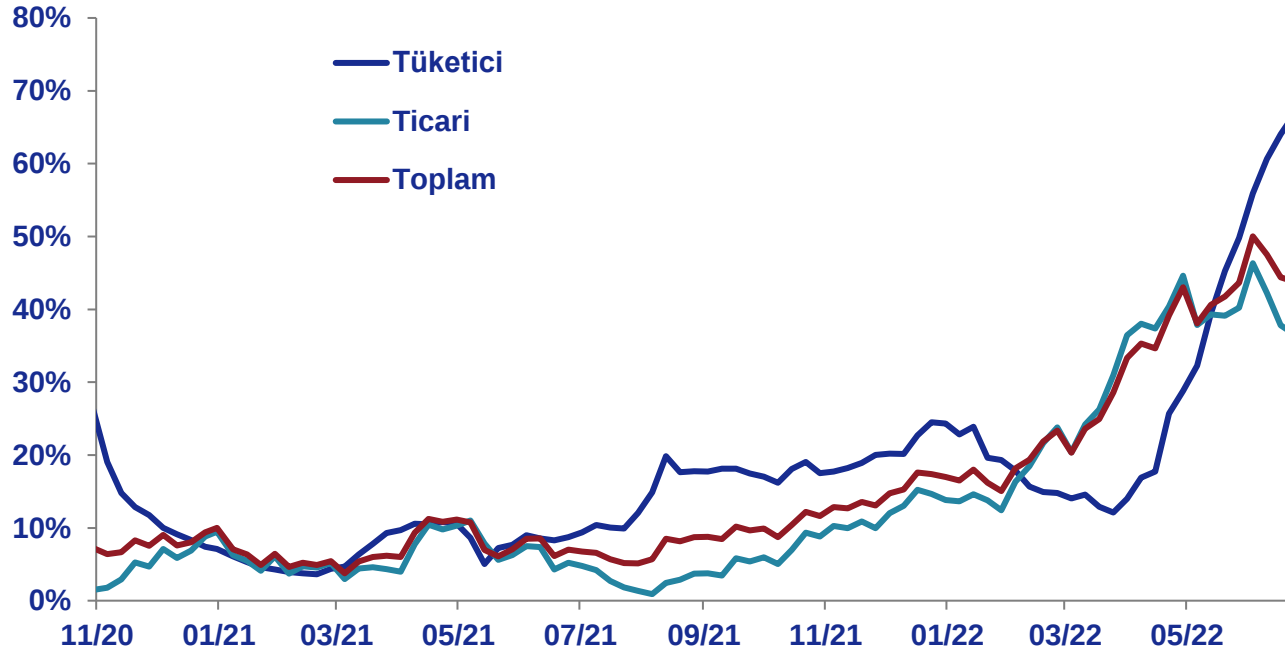
Kaynak: QNB Finansbank

*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

Düşük reel faiz oranlarının desteği ile kredi büyümesi güçlü kalmaya devam etti. Son dönemdeki TCMB ve BDDK'nın düzenlemeleri önümüzdeki dönemde yavaşlamaya neden olabilir.

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

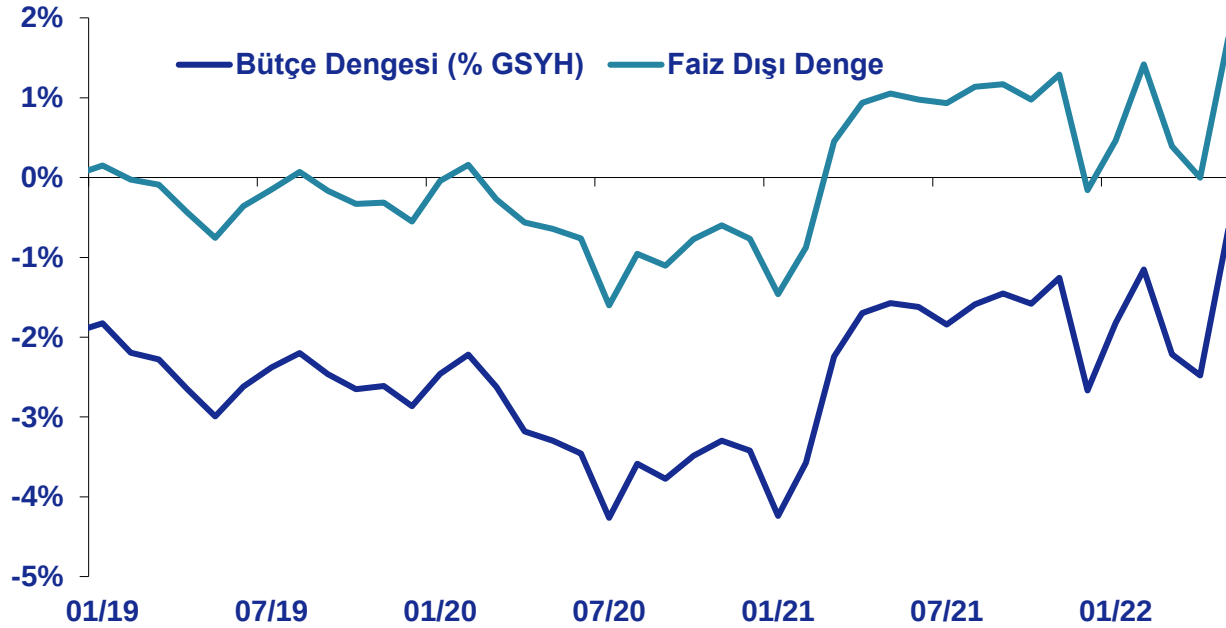


Kaynak: BDDK, QNB Finansbank

Bütçe görünümü

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı, gelirlerdeki artış ile Mayıs ayında %0.7'ye geriledi. Ancak yılın geri kalanında bütçe açığının artması muhtemel görünüyor.

Merkezi yönetim bütçe dengesi

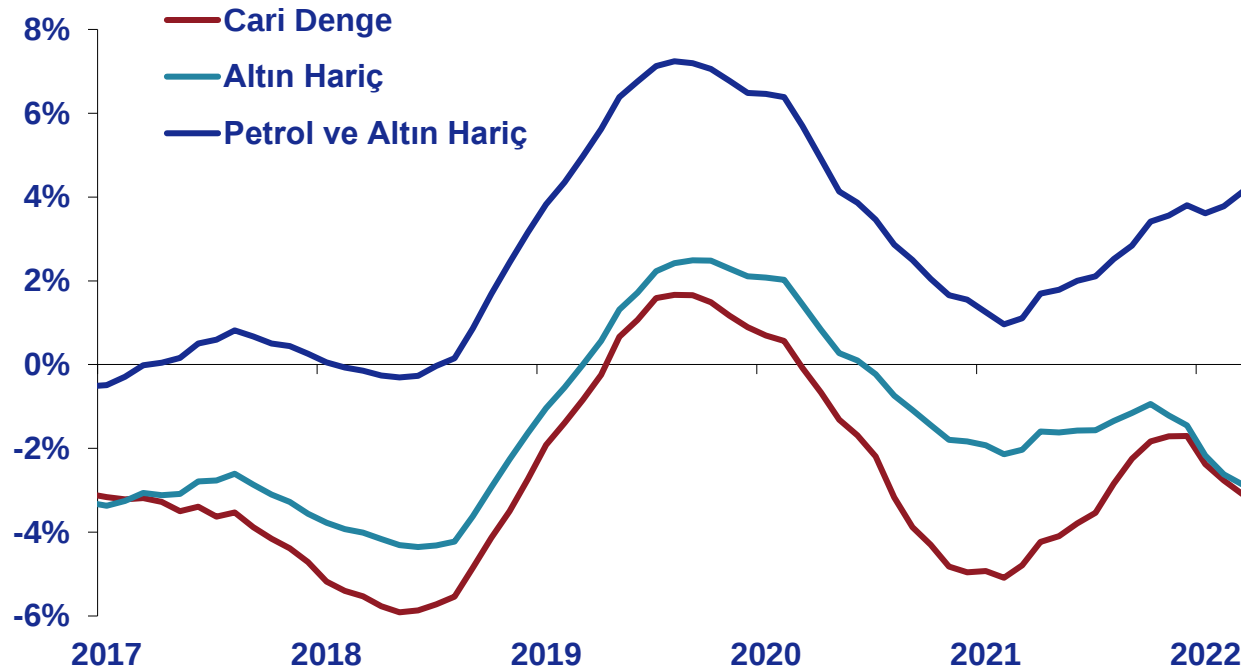


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Cari açık genişliyor

Cari işlemler açığı, enerji ithalatının etkisiyle son dönemde genişledi. Cari açığın yılsonunda 35 milyar dolara (GSYH'nin %4.4'üne) yükselmesini bekliyoruz.

Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)

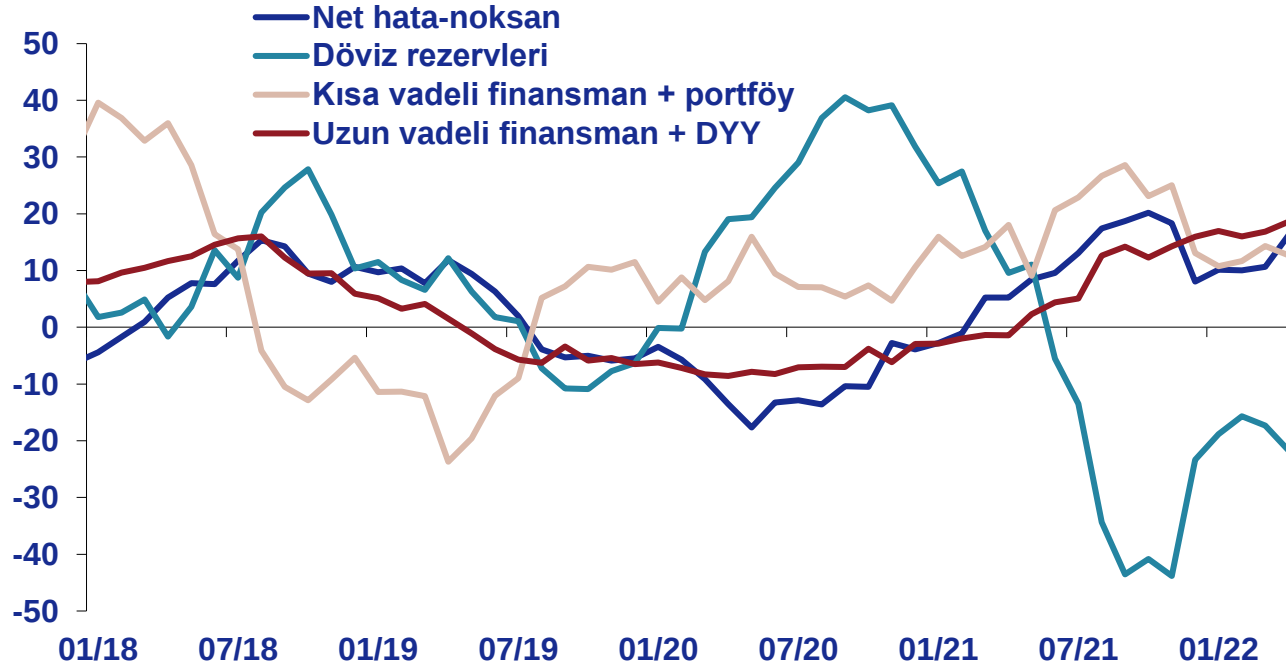


Kaynak: TCMB

Dış finansman görünümü

Sermaye girişleri ve net-hata noksan kalemindeki fazla sayesinde, döviz rezervleri geçen yılın büyük bölümünde güçlenmişti. Ancak Aralık ayından itibaren dış finansman görünümü bozulmuştur.

Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)

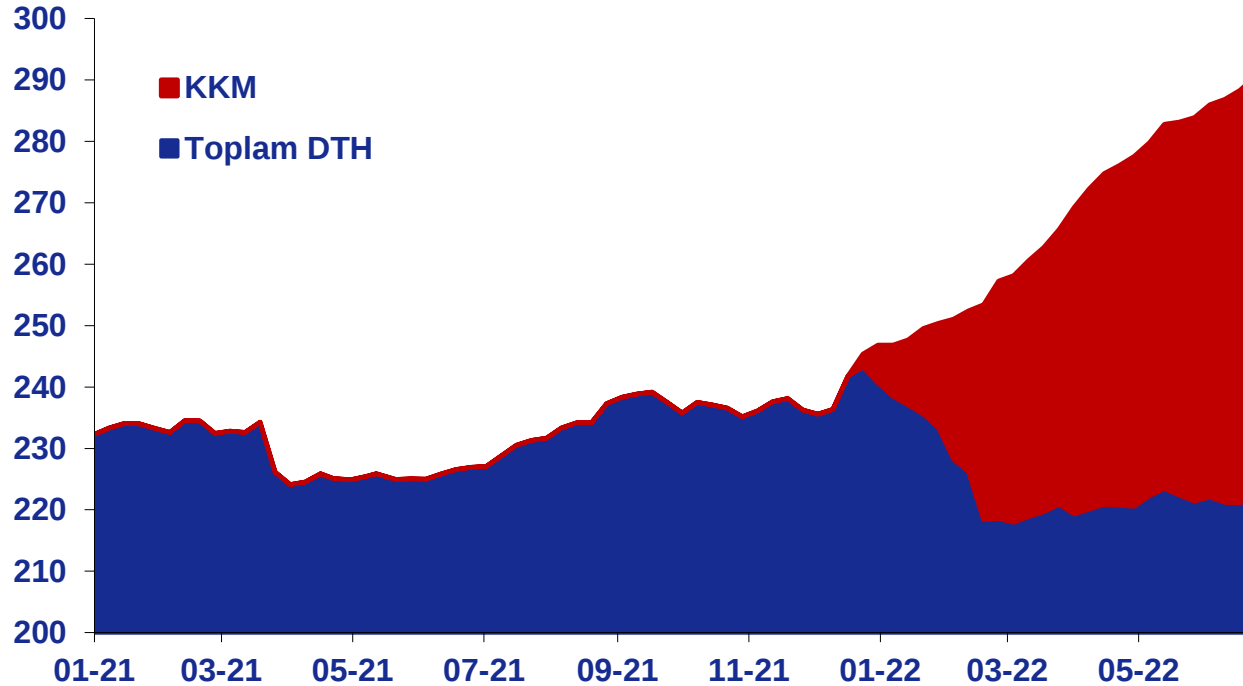


Kaynak: TCMB

Döviz mevduat ve KKM görünümü

Kur korumalı mevduat tutarı, Haziran sonu itibarıyla 68.6 milyar dolar seviyesine ulaştı. Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı ise yatay seyretti.

Döviz mevduatı ve KKM (milyar USD)



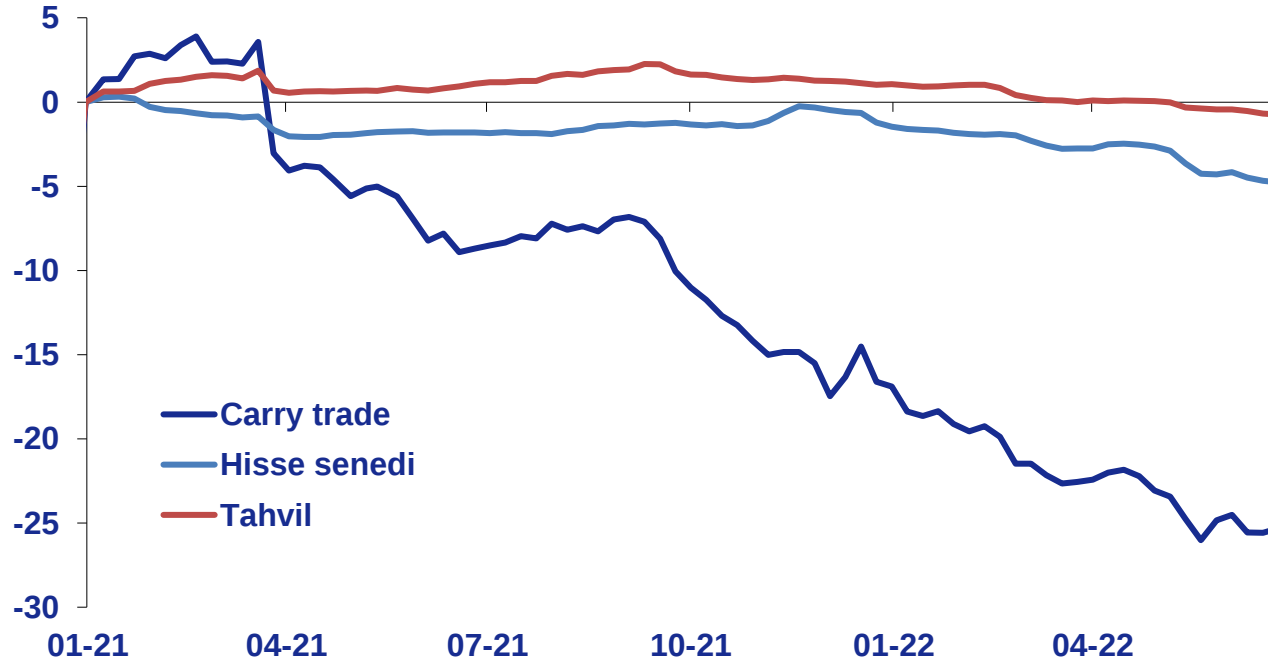
Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Not: Altın fiyatları ve EURUSD paritedeki değişimlerin etkisinden arındırılmıştır. KKM'nin dolar karşılığı bizim hesaplamamızdır.

Yabancı portföy yatırımlarının görünümü

Yabancıların TL pozisyonlarında düşüş eğilimi son dönemde yavaşlamış gözüküyor.

2021 başından beri toplam portföy hareketi (milyar USD)



Kaynak: TCMB, BDDK, QNB Finansbank

(*) Carry trade pozisyonları, yabancı yatırımcıların kısa vadeli TL pozisyonlarını yansıtmaktadır. Bankaların bilanço dışı döviz pozisyonları ve TCMB'nin bankalarla yaptığı swap miktarlarındaki değişimle hesaplanmaktadır.

Döviz rezervleri görünümü

Döviz rezervleri cari açığındaki genişleme ve portföy çıkışları sonucu geriledi.

TCMB döviz rezervleri (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler					
	2019	2020	2021	2022	2023
Büyüme					
GSYH Büyümesi, %	0.9%	1.8%	11.0%	4.0%	4.0%
Nominal GSYH, milyar TL	4,320	5,047	7,209	13,487	21,265
Nominal GSYH, milyar \$	761	717	803	801	1013
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	9,215	8,597	9,539	9,374	11,718
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	11.8%	14.6%	36.1%	77.0%	38.1%
ÜFE, yıl sonu	7.4%	25.1%	79.9%	114.2%	37.7%
TÜFE, ortalama	15.2%	12.3%	19.6%	76.4%	47.8%
ÜFE, ortalama	17.6%	12.2%	43.9%	131.7%	57.0%
Mali Sektör (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-2.9%	-3.4%	-2.7%	-3.7%	-3.5%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	-0.5%	-0.8%	-0.2%	-0.5%	-0.5%
AB tanımlı kamu borcu (% GSYH)	32.6%	39.5%	42.0%	41.4%	41.4%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	5.3	-35.5	-14.0	-35.0	-30.0
% GSYH	0.7%	-5.0%	-1.7%	-4.4%	-3.0%
Dış ticaret dengesi	-29.5	-49.9	-46.2	-90.3	-87.6
İhracat	180.8	169.6	225.2	265.9	283.6
İthalat	210.3	219.5	271.4	356.2	371.2
Turizm gelirleri	29.8	10.2	20.8	34.9	35.6
Kur ve Faiz Oranları					
USD/TL, yıl sonu	5.94	7.44	13.30	19.14	22.67
EUR/TL, yıl sonu	6.66	9.09	15.13	20.86	25.16
EUR/USD, yıl sonu	1.12	1.22	1.14	1.09	1.11
USD/TL, ortalama	5.67	7.01	8.85	16.44	21.00
EUR/TL, ortalama	6.35	8.02	10.44	17.84	23.12
EUR/USD, ortalama	1.12	1.14	1.18	1.09	1.10
TCMB ort. fonlama faizi, % yıl sonu	11.4%	17.0%	14.0%	40.00%	40.00%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	11.8%	14.3%	22.7%	40.00%	41.00%

Teşekkür ederiz

H. Erkin Işık, CFA

hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

Kaan Özçelikkale

kaan.ozcelikkale@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.