



# Ekonomik Görünüm

QNB Finansbank  
Ekonomik Arařtırmalar Bölümü

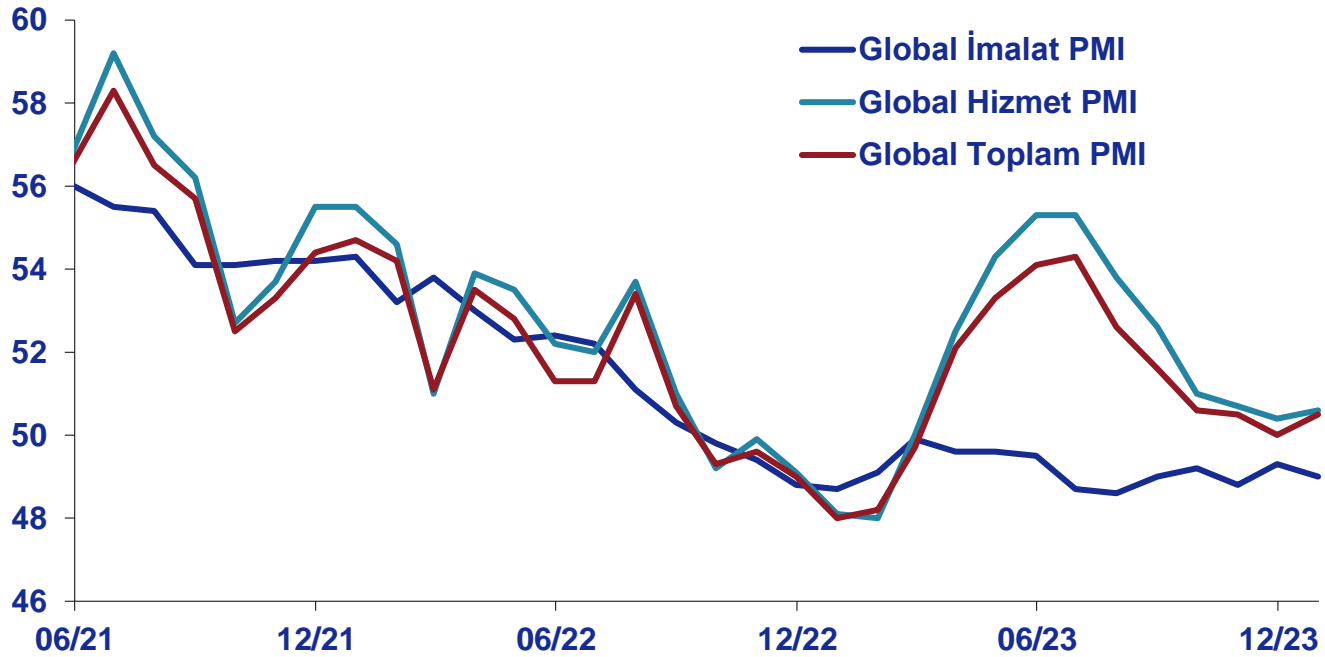
Ocak 2024

# Global Görünüm

# Küresel ekonomik aktivite

Küresel hizmet PMI Aralık'ta hafifçe artarken, imalat PMI hafifçe azaldı. İmalat sanayi başta olmak üzere düşük seviyelerde yer alan endeksler, yavaşlayan küresel büyüme görünümüne işaret ediyor.

## Global PMI Endeksleri

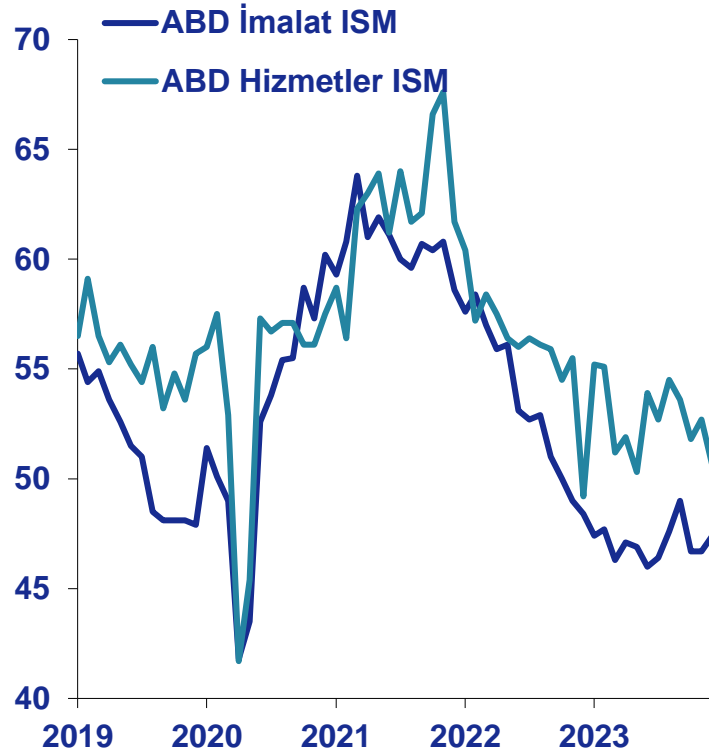


Kaynak: S&P Global, Bloomberg

# ABD ekonomik görünümü

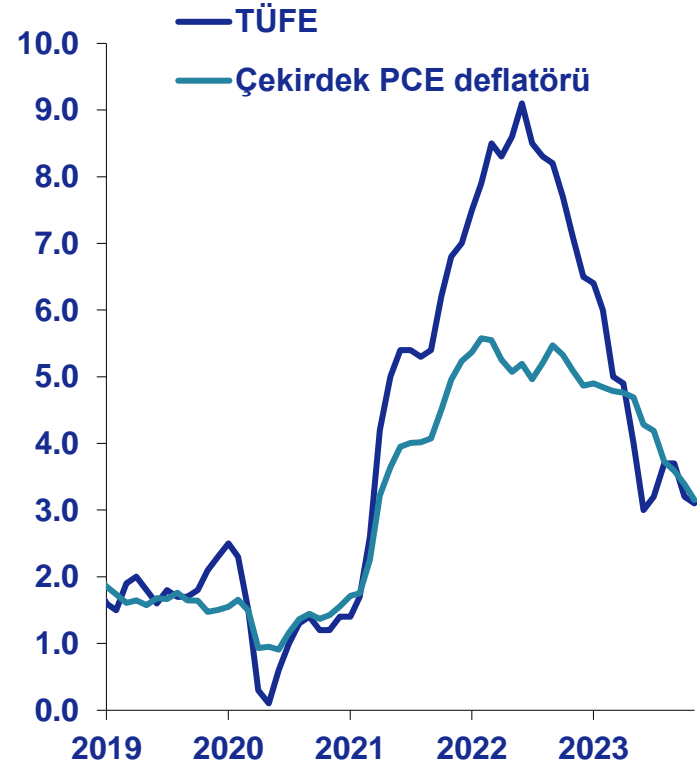
ISM imalat endeksi 2023 boyunca daralmaya işaret etti. Hizmet endeksi ise çoğunlukla genişleme bölgesinde kalsa da gerileme eğilimi gösterdi. Çekirdek enflasyondaki düşüş son dönemde devam etti.

PMI endeksleri



Kaynak: S&P Global, Bloomberg

TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)

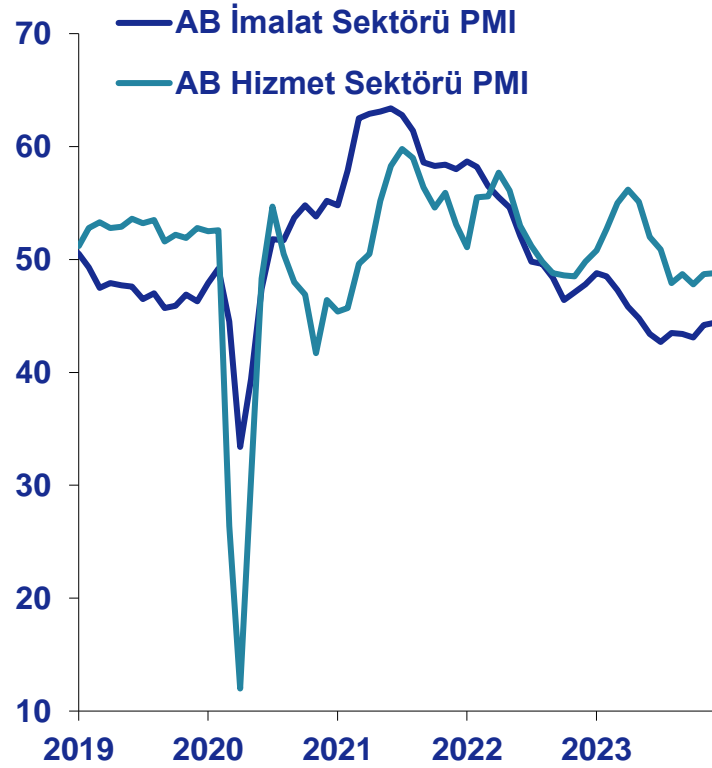


Kaynak: BLS, BEA, Bloomberg

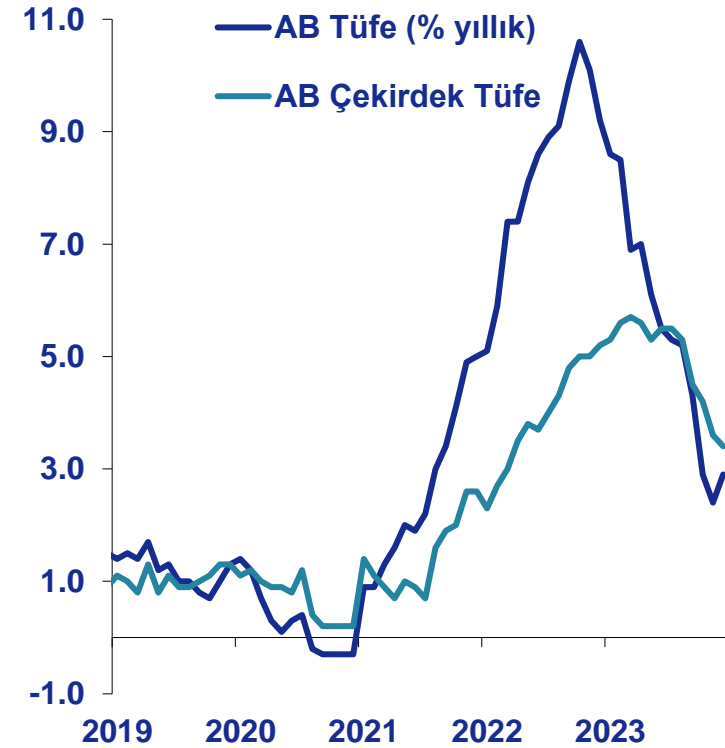
# AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesi imalat ve hizmet PMI endeksleri 50 eşliğinin altında kalarak ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın devam ettiğine işaret ediyor. Çekirdek enflasyon düşmeyi sürdürüyor.

PMI endeksleri



Enflasyon görünümü



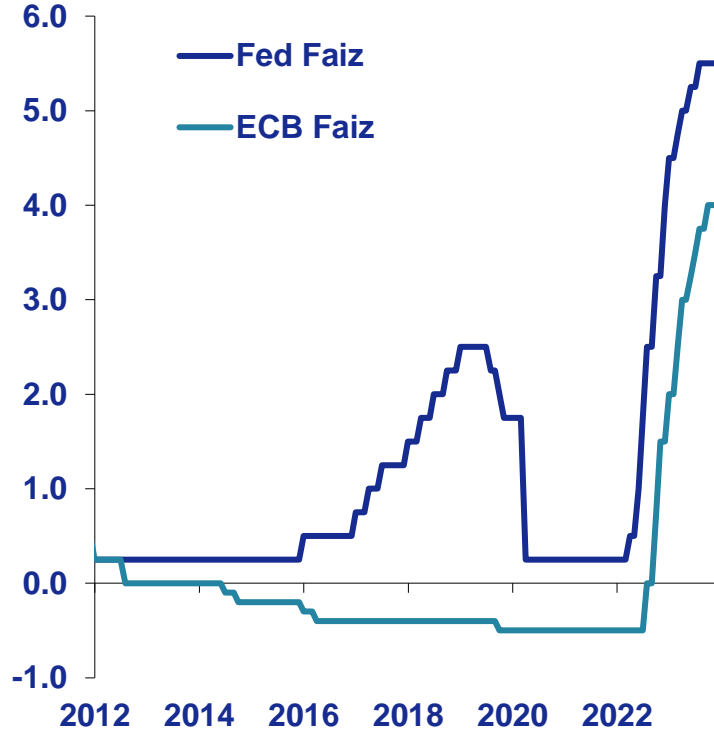
Kaynak: S&P Global, Bloomberg

Kaynak: Eurostat, Bloomberg

# Küresel para politikaları

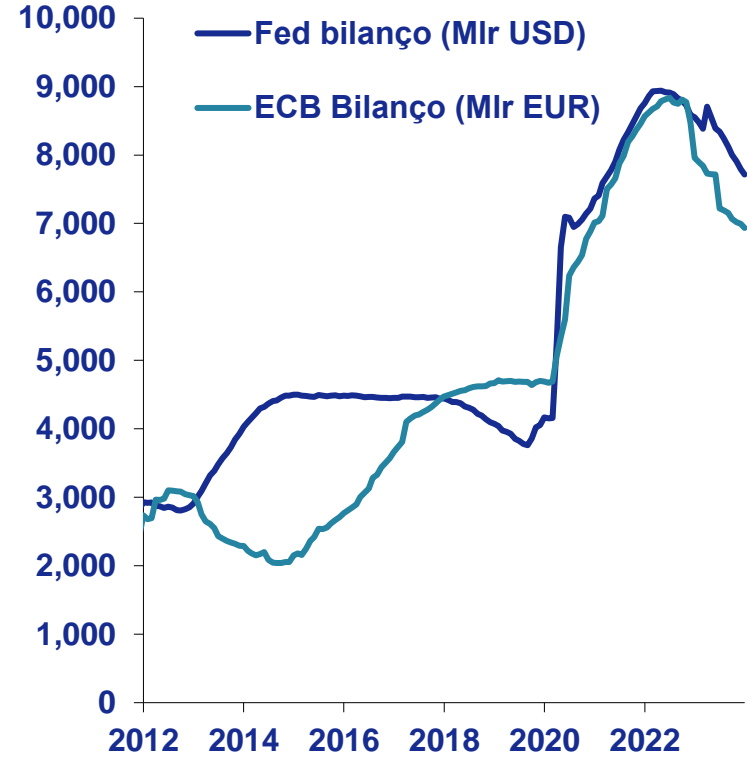
Piyasalarda Fed ve ECB'nin faiz artırımı sürecinin sonuna geldiği ve bu sene faiz indirimine başlayacağı düşünülüyor. Bununla birlikte, merkez bankalarının bilanço küçültme adımları devam ediyor.

Politika faizleri



Kaynak: Fed, ECB, Bloomberg

Merkez bankası bilanço büyüklüğü

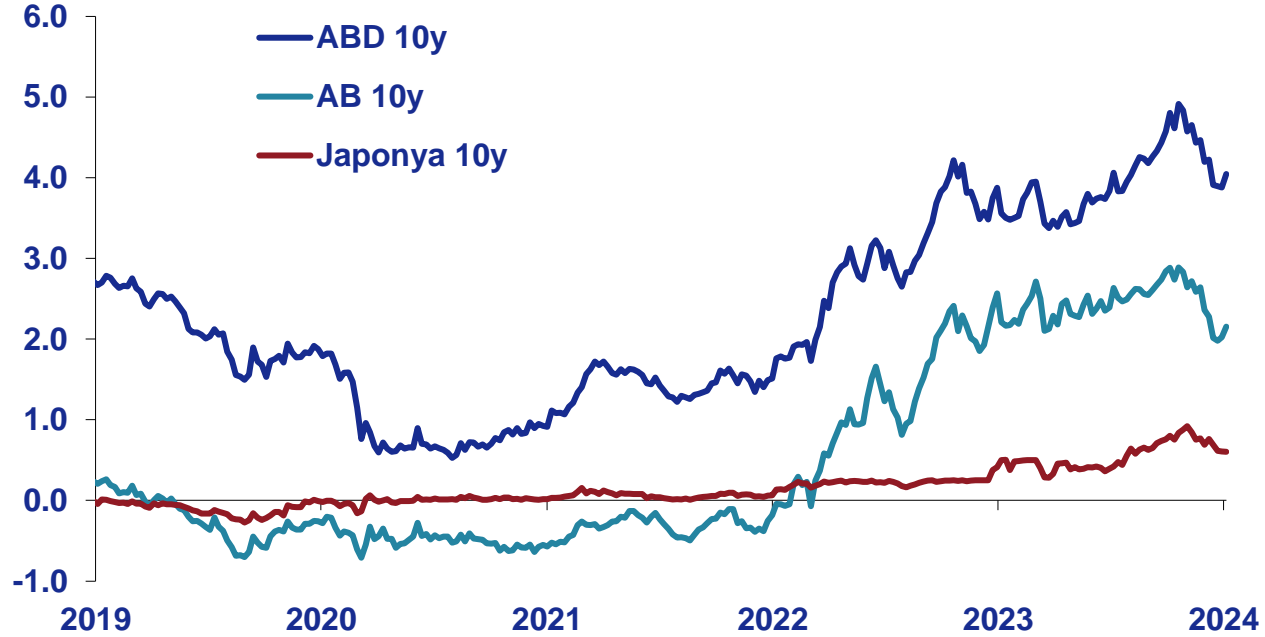


Kaynak: Fed, ECB, Bloomberg

# Tahvil getirilerinin görünümü

Uzun vadeli tahvil faizleri, para politikalarında gevşemenin başlayacağı beklentileriyle geriledi.

## 10 yıllık tahvil faizi



Kaynak: Bloomberg

# Enerji ve emtia fiyatları

Petrol fiyatlarında arz endişeleri ve jeopolitik belirsizlikler sebebiyle oynaklık sürerken, metal fiyatları son dönemde yatay seyretti.

Brent petrol ve metal fiyatları (USD)



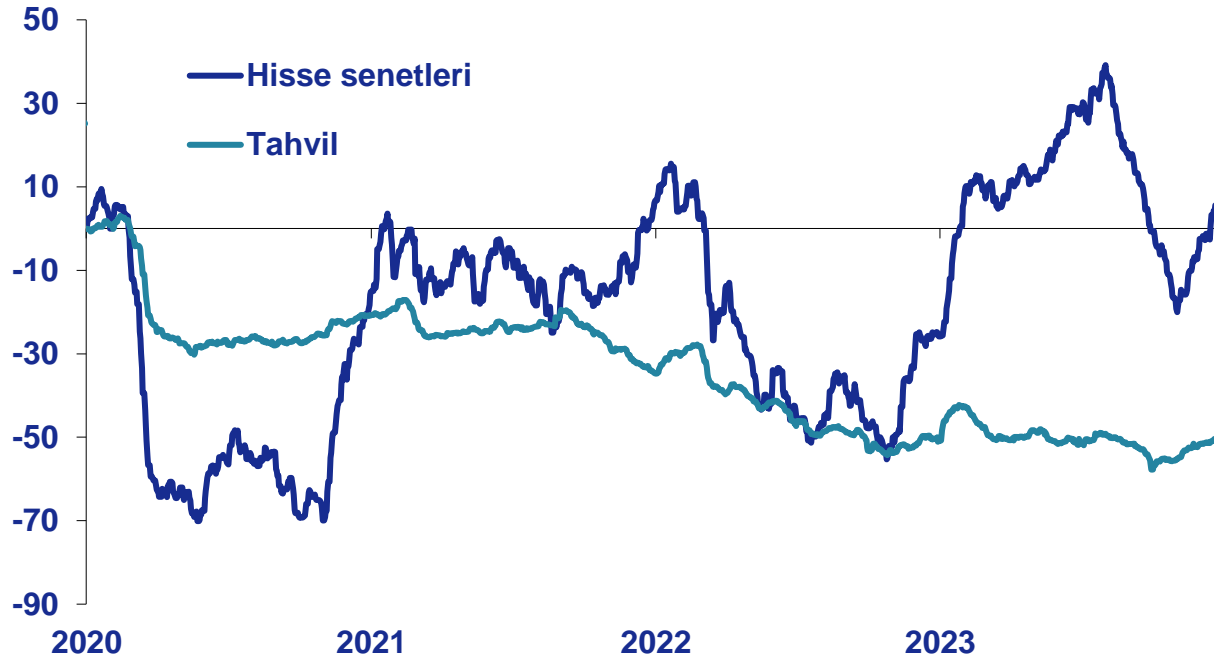
Kaynak: Bloomberg



# Gelişen ülke portföy akımları

Gelişmekte olan ülke hisse senedi portföyelerine girişlerdeki toparlanma sürerken, tahvil akımlarında da hafif bir artış oldu.

Gelişmekte olan ülkelere fon akımları (kümülatif, milyar dolar)



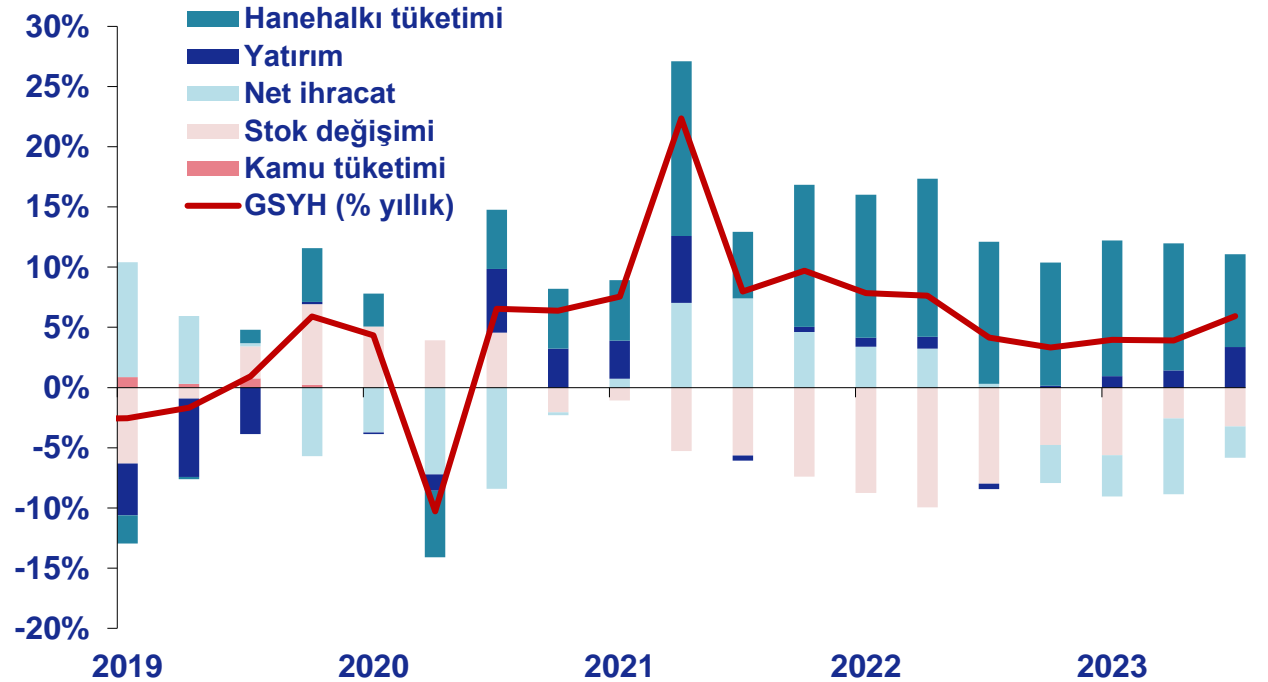
Kaynak: IIF

# Türkiye Görünümü

# Büyüme kompozisyonunda dengelenme

2023'ün 3. çeyreğinde yıllık GSYH büyümesi, işgünü etkisinin de desteğiyle %5.9 oldu. Hanehalkı tüketimi büyümeye katkısı azalırken, net ihracat ve yatırımların katkısı iyileşti.

GSYH büyümesi (yıllık %)

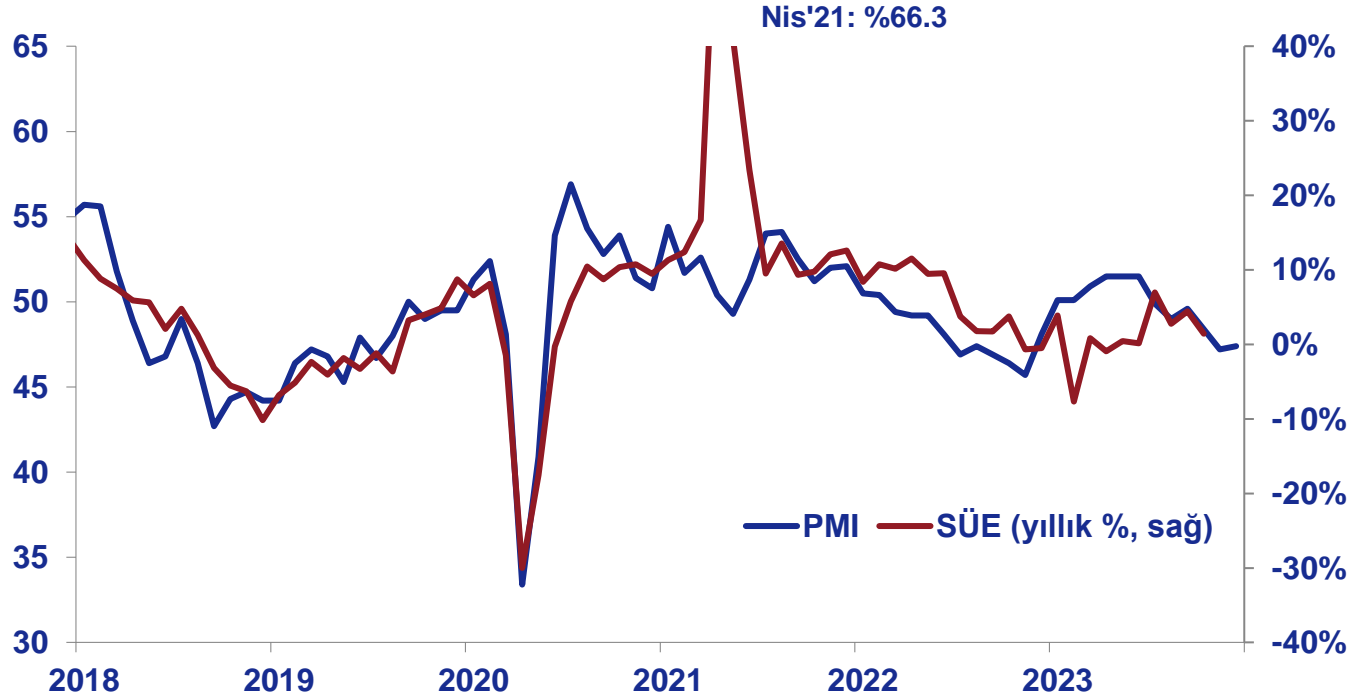


Kaynak: TÜİK

# Sanayi üretimi görünümü

İSO Türkiye imalat sanayi PMI 2023'ün ikinci yarısında 50 eğişinin altına inerek, sanayi üretiminde yavaşlamaya işaret etti.

Sanayi Üretim Endeksi ve İSO Türkiye İmalat Sanayi PMI

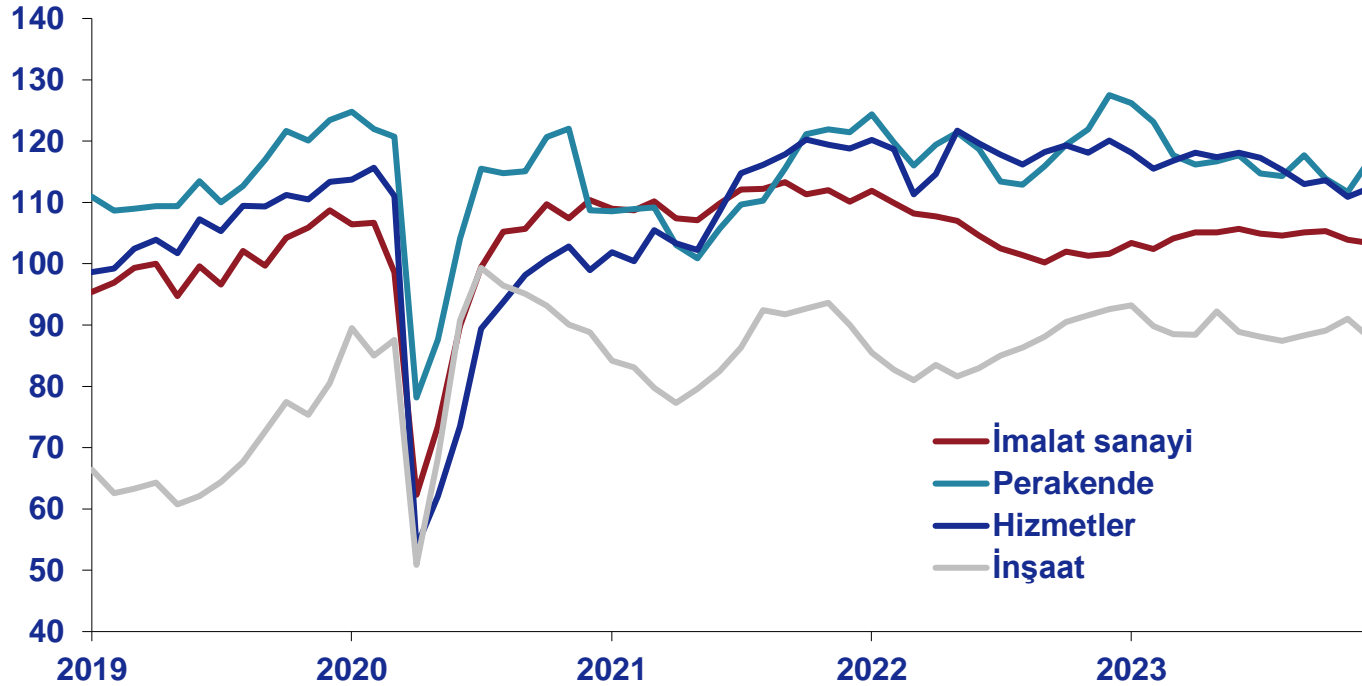


Kaynak: TÜİK, İstanbul Sanayi Odası/S&P Global

# Sektörel güven endeksleri

Sektörel güven endeksleri kısa süre dalgalanmalar haricinde son dönemde ekonomik aktivitede sınırlı bir yavaşlamaya işaret etti.

Sektörel güven endeksleri

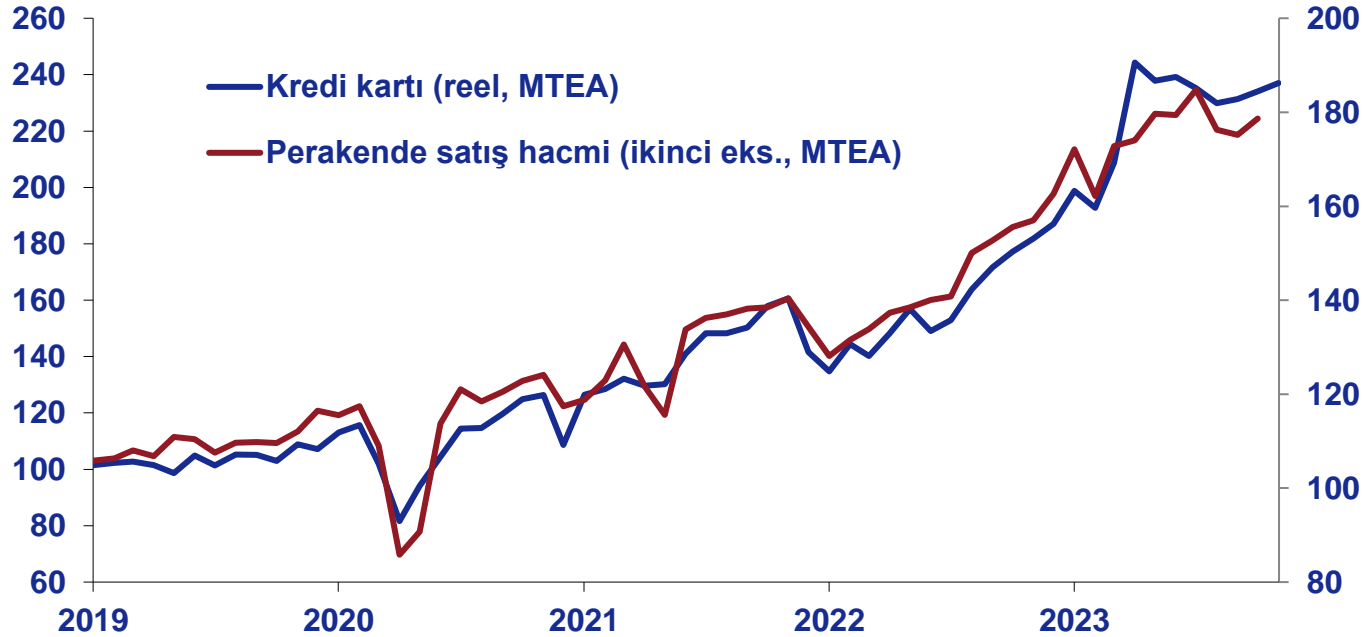


Kaynak: TÜİK

# Kredi kartı harcamaları ve perakende satış

2023'ün son aylarında kredi kartı harcamalarının reel olarak hızlandığı görülüyor. İç talep biraz yavaşlasa da gücünü korumaktadır.

Kredi kartı harcamaları ve perakende satış (2015=100)

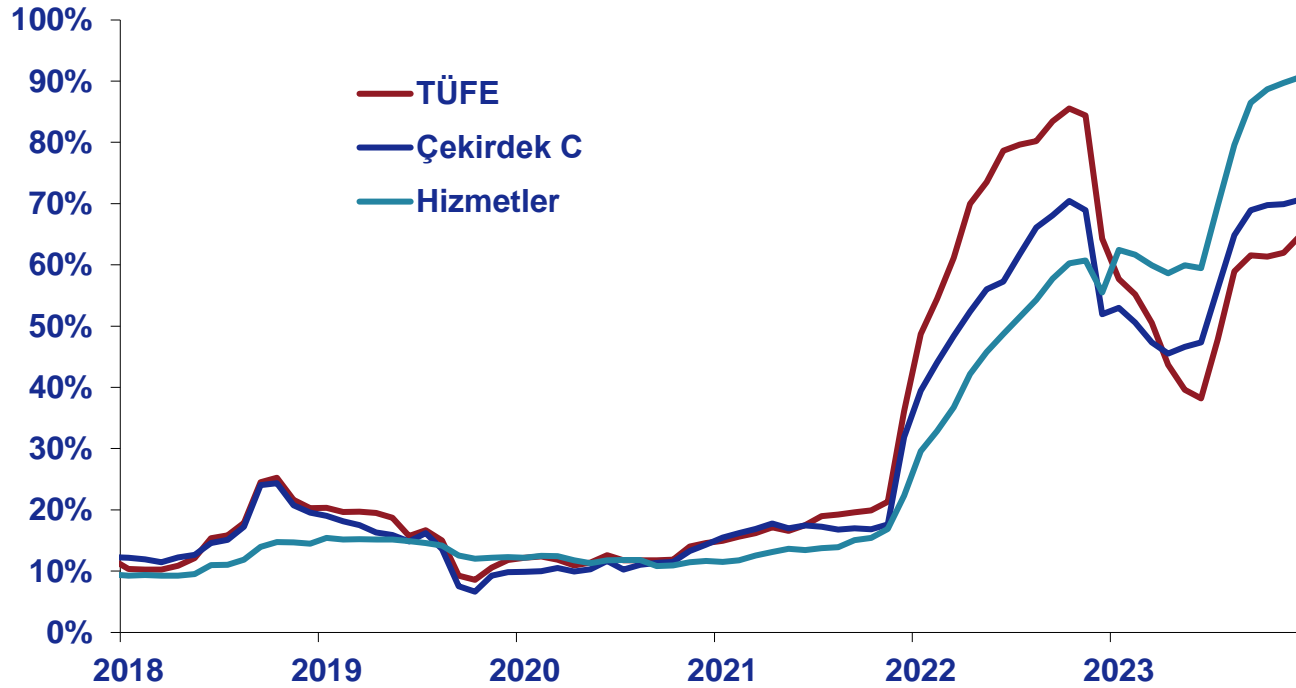


Kaynak: TCMB, TÜİK, QNB Finansbank

# Yıllık enflasyon yükseliyor

Yıllık TÜFE enflasyonu 2023 sonu itibarıyla %64.8'e yükseldi. Enflasyonun 2024 ortalarına kadar yükselerek %70'e yaklaşmasını, 2024'ün ikinci yarısında ise düşüşe geçerek yılsonunda %45 olmasını bekliyoruz.

Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)

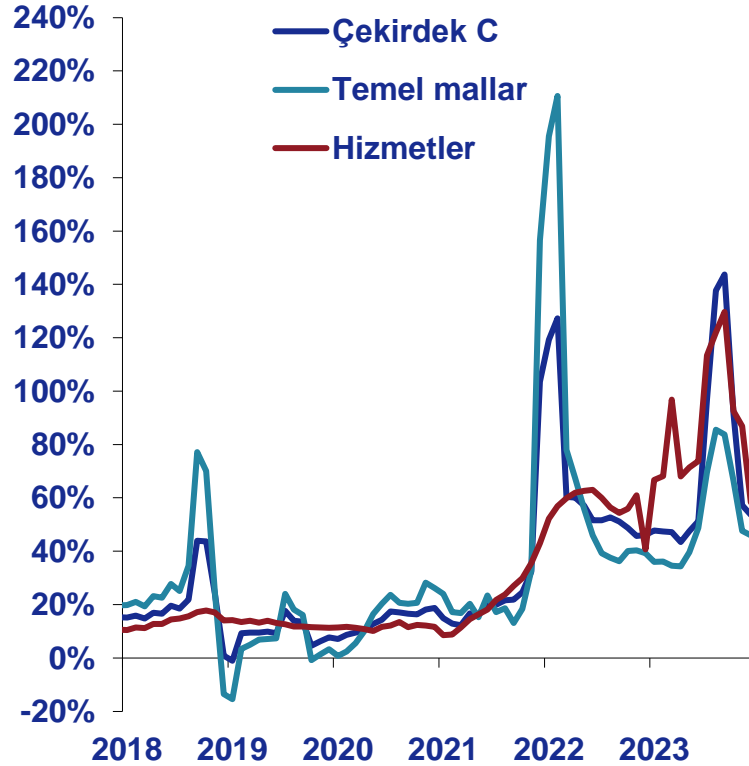


Kaynak: TÜİK

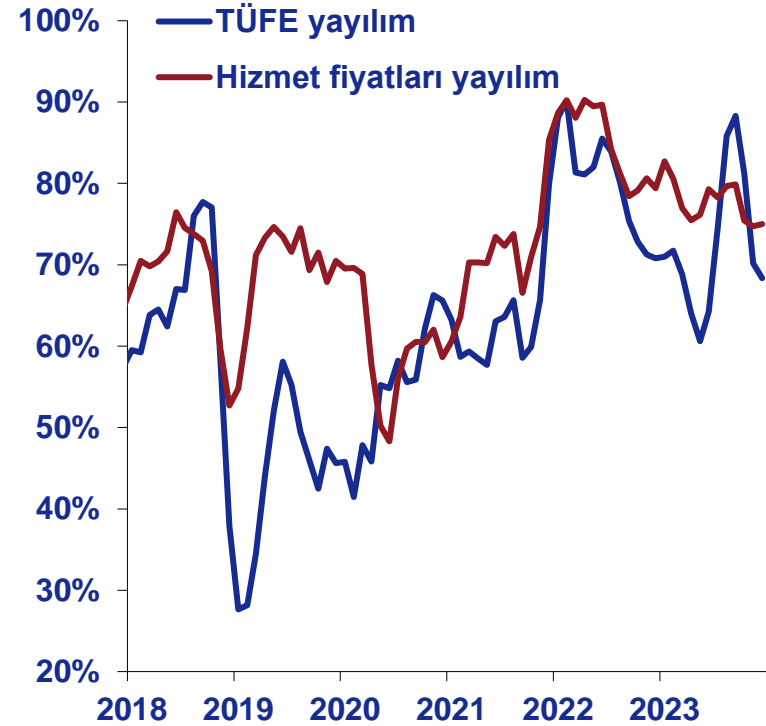
# Enflasyon eğilimi hala yüksek

Enflasyon eğilim göstergeleri son aylarda gerilese de hala tarihsel olarak yüksek seviyelerde bulunuyor.

Çekirdek enflasyon göstergeleri (M.A.,  
yıllıklandırılmış, 3 aylık ort.)



TÜFE yayılım endeksleri (M.A., 3 aylık ort.)



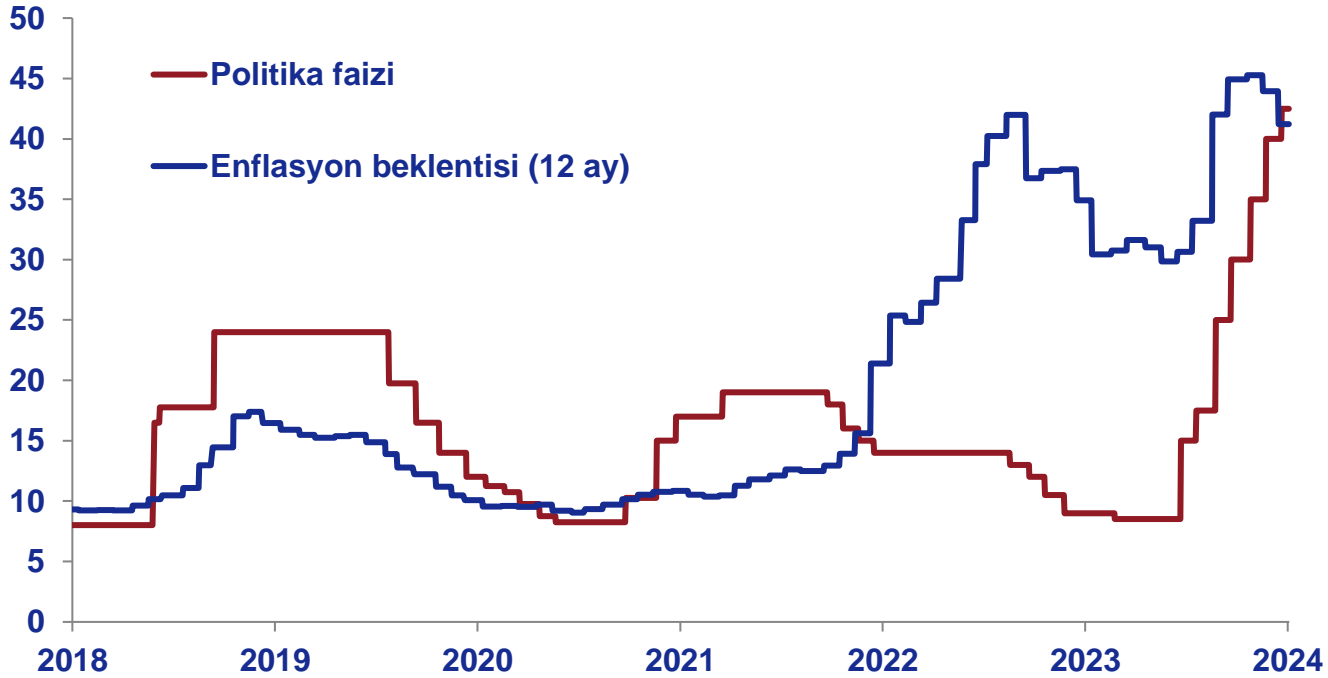
Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank



# Parasal sıkılaştırma yakında tamamlanacak

TCMB Aralık'ta politika faizini %42.5'e yükseltti. TCMB, parasal sıkılaştırmanın en kısa zamanda tamamlanacağını ve fiyat istikrarının kalıcı tesisi için gerekli parasal sıkılığın gerektiği müddetçe sürdürüleceğini söyledi.

TCMB haftalık repo faizi (%)

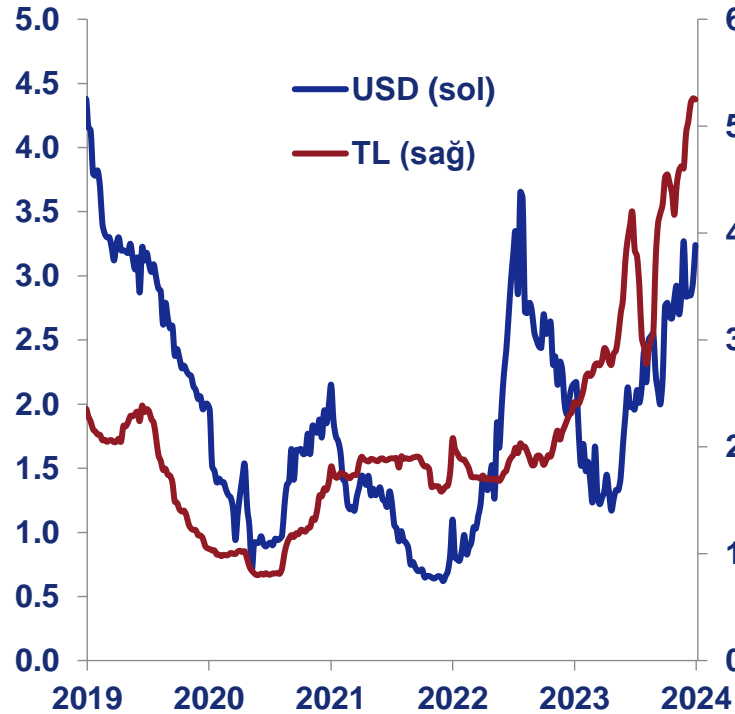


Kaynak: TCMB

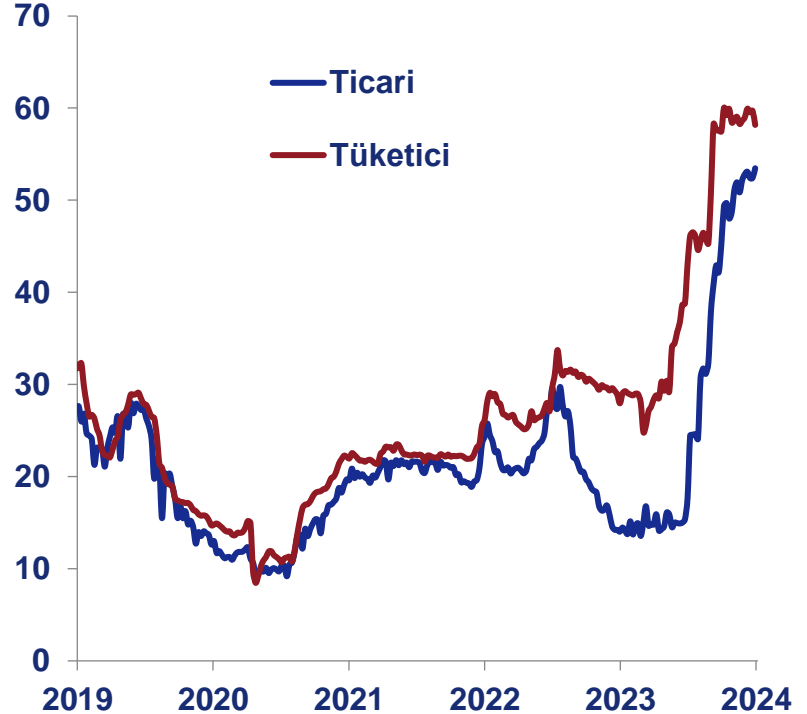
# Kredi ve mevduat faizleri

Mevduat ve kredi faizleri bankacılık düzenlemeleri ve politika faizi artışlarıyla birlikte yükseldi.

Mevduat faizleri (1-3 ay, %)



Kredi faizleri (TL, %)

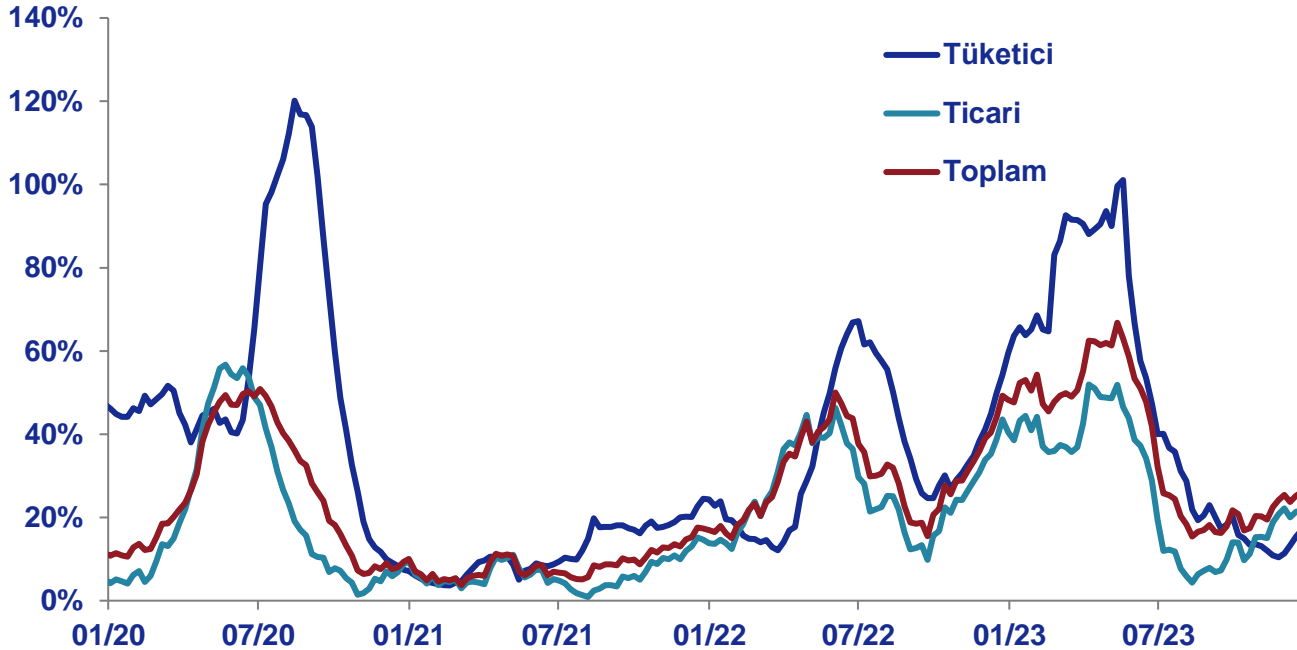


Kaynak: TCMB

# Kredi büyümesi toparlanıyor

Kredi büyümesi, 2023'ün ikinci yarısı genelinde bankacılık sektörü düzenlemeleri ve faiz artışı ile yavaşladıktan sonra, son haftalarda bir miktar toparlandı.

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



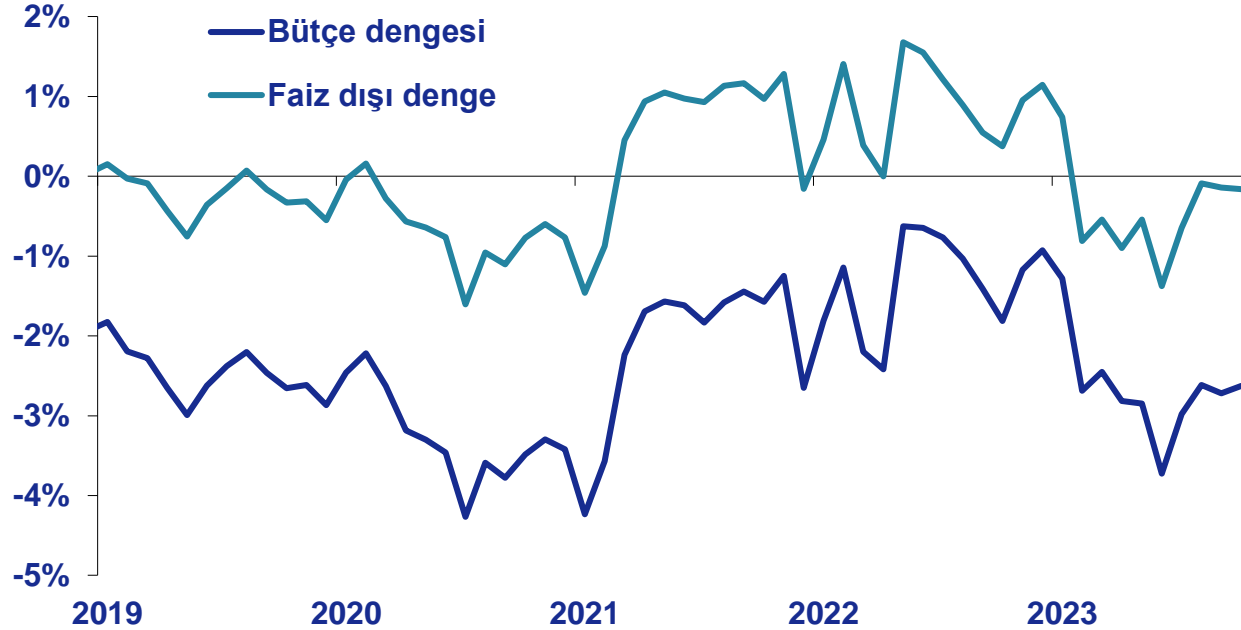
Kaynak: BDDK, QNB Finansbank

Not: Tüketici krediler konut, taşıt ve ihtiyaç kredilerini kapsamakta, kredi kartlarını içermemektedir. Toplam krediler ise ticari krediler, tüketici kredileri ve kredi kartlarının toplamından oluşmaktadır.

# Bütçe açığı düşük seyrediyor

12 aylık bütçe açığı Kasım'da GSYH'nin %2.6'sı oldu. Önümüzdeki dönemde bütçe açığı deprem harcamaları sebebiyle artışa geçebilir.

## Merkezi yönetim bütçe dengesi

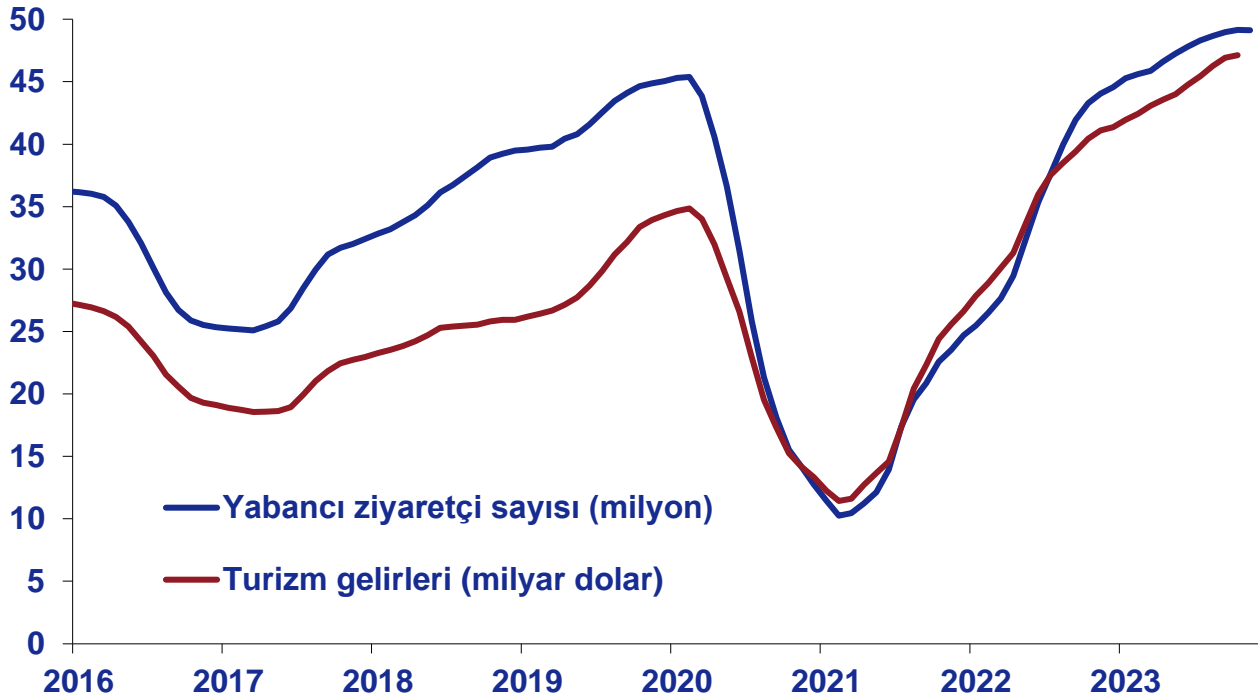


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

# Turizmde iyileşme sürüyor

Turist girişleri ve turizm gelirleri 2023 yılında tüm zamanların en yüksek seviyelerine ulaştı.

Turist girişleri ve seyahat gelirleri (12-aylık kümülatif)

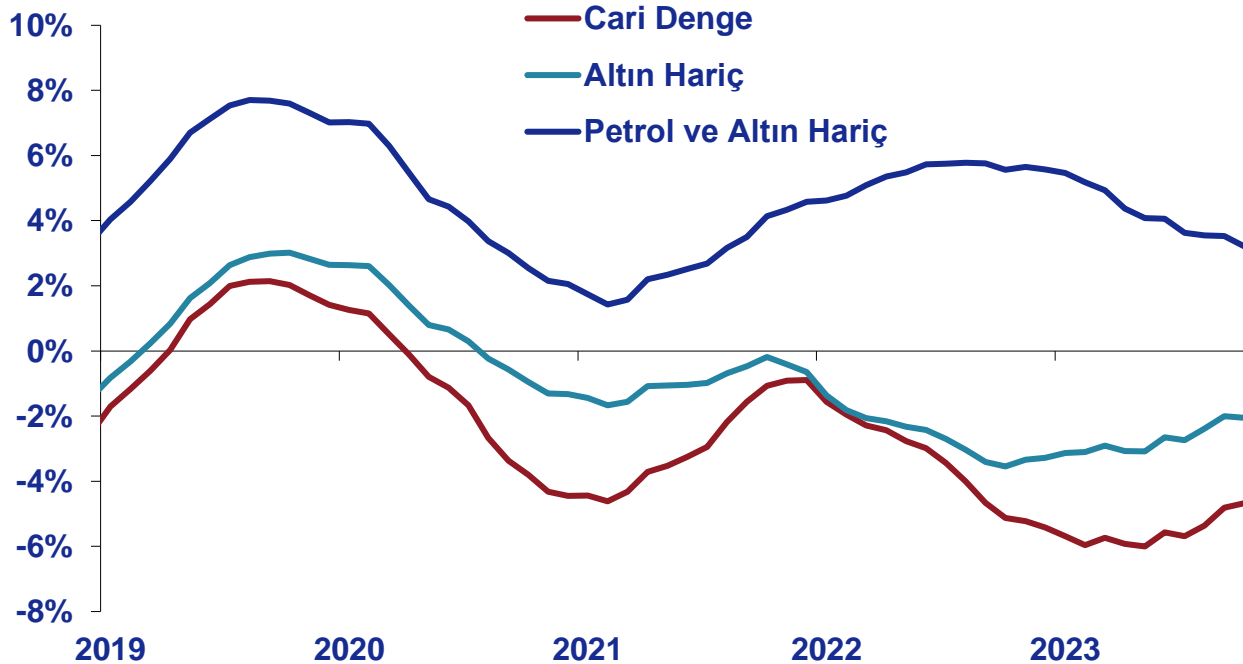


Kaynak: Turizm Bakanlığı, TCMB, TÜİK

# Cari hesaplarda dengelenme

12 aylık cari işlemler açığı son aylarda daralıyor. Enerji ve altın ithalatının düşmesi ve finansal koşulların sıkılaştırılması ile dengelenmenin sürmesini bekliyoruz.

Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Kaynak: TCMB

# Dış finansman görünümü

12 aylık kümülatif cari açığın finansmanında kısa vadeli sermaye girişlerinin payı arttı. Uzun dönemli sermaye ve doğrudan yatırım girişi düşük seyretti.

Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)

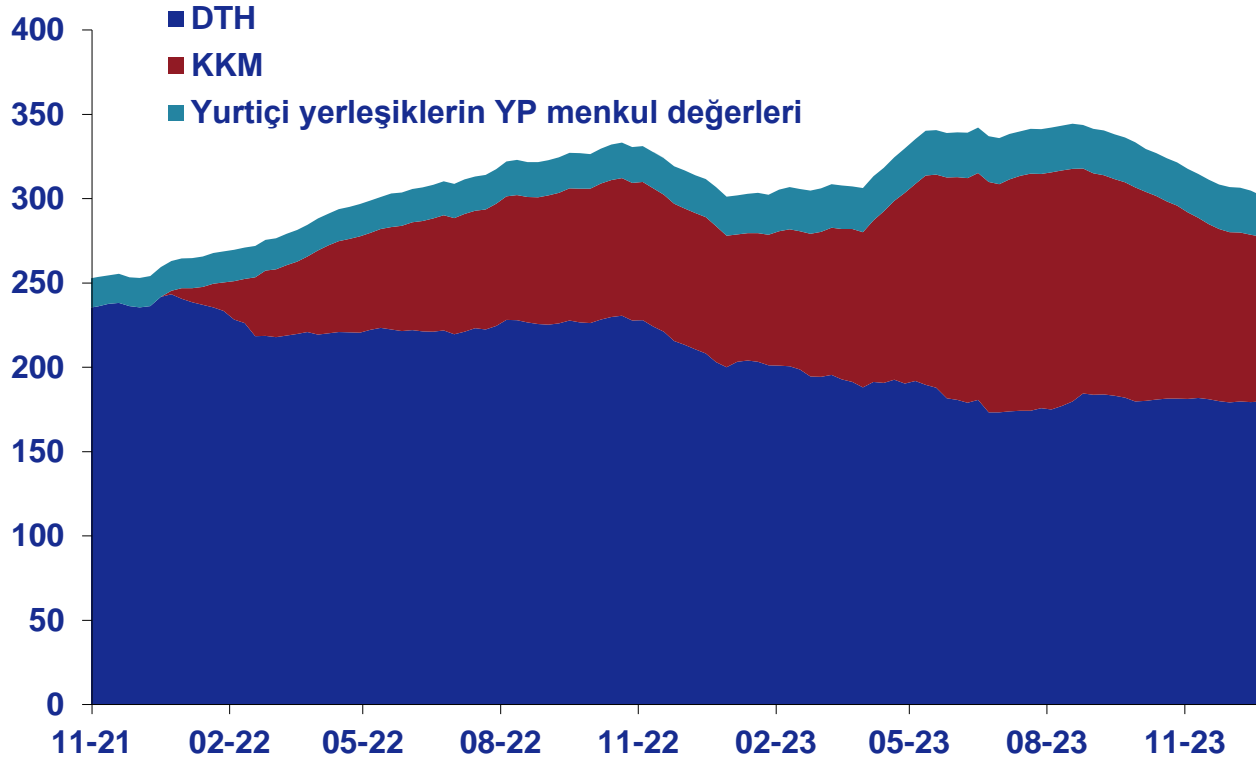


Kaynak: TCMB

# Yurtiçinde dolarizasyon eğilimi

TCMB düzenlemeleri ve faiz artışları ile birlikte KKM gerilerken, döviz mevduat tutarı yataya yakın seyrediyor

Yurtiçi yerleşikleri YP cinsi tasarrufları (milyar USD)



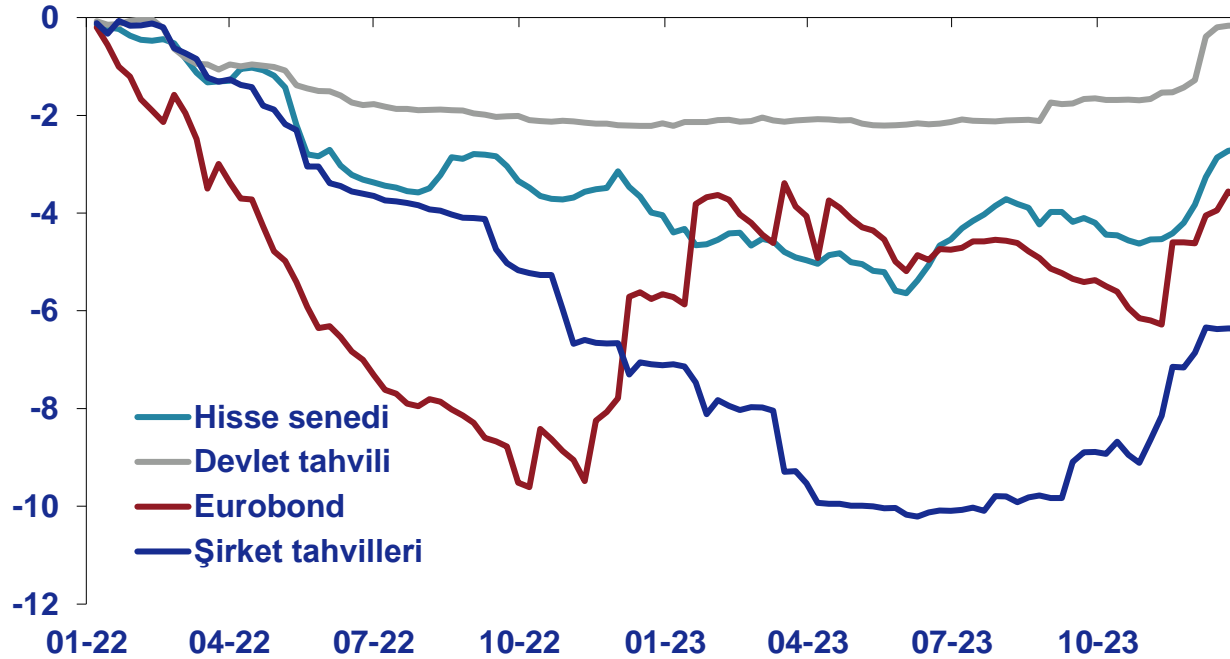
Kaynak: TCMB, QNB Finansbank



# Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Son dönemde yabancı yatırımcılar Türkiye portföy yatırımlarını arttırma eğilimine girdiler.

Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)

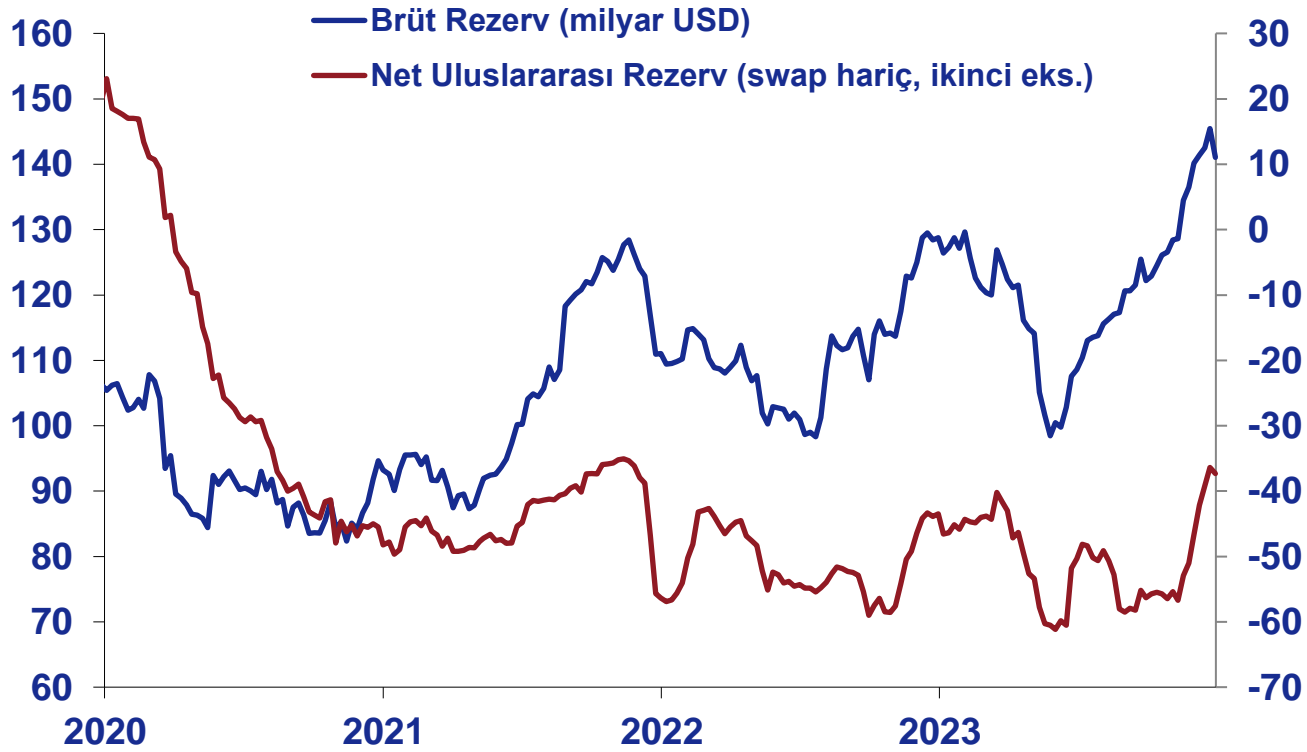


Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

# Döviz rezervi artıyor

TCMB'nin brüt döviz rezervi, sermaye girişlerinin desteği ile yükseldi. Net rezerv de toparlanmakla birlikte halen negatif bölgede bulunuyor.

TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



Kaynak: TCMB

# Tahminler

<b>Makroekonomik Büyüklükler</b>				
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Büyüme</b>				
GSYH Büyümesi, %	11.4%	5.5%	4.5%	3.5%
Nominal GSYH, milyar TL	7,256	15,012	26,152	41,389
Nominal GSYH, milyar \$	808	906	1106	1174
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	9,601	10,659	12,794	13,436
<b>Enflasyon (% yıllık)</b>				
TÜFE, yıl sonu	36.1%	64.3%	64.8%	45.0%
ÜFE, yıl sonu	79.9%	97.7%	44.2%	36.6%
TÜFE, ortalama	19.6%	72.3%	53.9%	55.7%
ÜFE, ortalama	43.9%	128.5%	49.9%	42.8%
<b>Mali Sektör (% GSYH)</b>				
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-2.6%	-0.9%	-3.5%	-5.7%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	-0.2%	1.1%	-1.0%	-2.7%
AB tanımlı kamu borcu (% GSYH)	41.8%	31.7%	32.7%	37.2%
<b>Dış Denge (milyar \$)</b>				
Cari Denge	-7.2	-48.8	-45.5	-35.0
% GSYH	-0.9%	-5.4%	-4.1%	-3.0%
Dış ticaret dengesi	-46.2	-109.5	-103.3	-99.6
İhracat	225.2	254.2	256.7	276.5
İthalat	271.4	363.7	360.0	376.0
<b>Kurlar</b>				
USD/TL, yıl sonu	13.30	18.69	29.48	41.06
EUR/TL, yıl sonu	15.13	20.00	32.54	46.81
EUR/USD, yıl sonu	1.14	1.07	1.10	1.14
USD/TL, ortalama	8.85	16.55	23.77	35.25
EUR/TL, ortalama	10.44	17.36	25.71	39.41
EUR/USD, ortalama	1.18	1.05	1.08	1.12
TCMB politika faizi, % yıl sonu	14.0%	9.0%	42.5%	37.5%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	22.7%	10.0%	38.1%	33.0%

# 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.