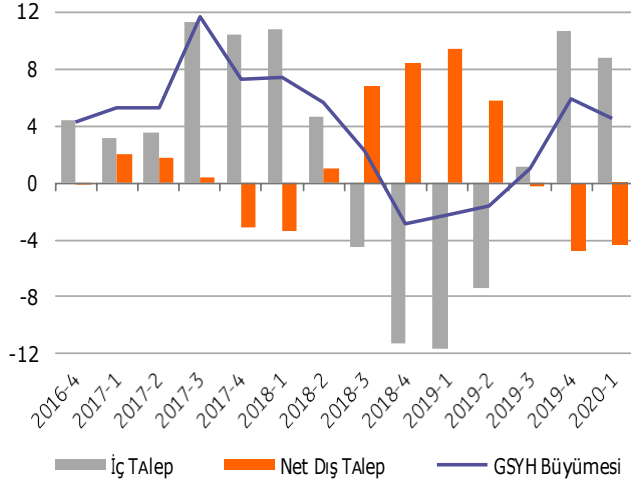




EKONOMİ BÜLTENİ
Haziran 2020

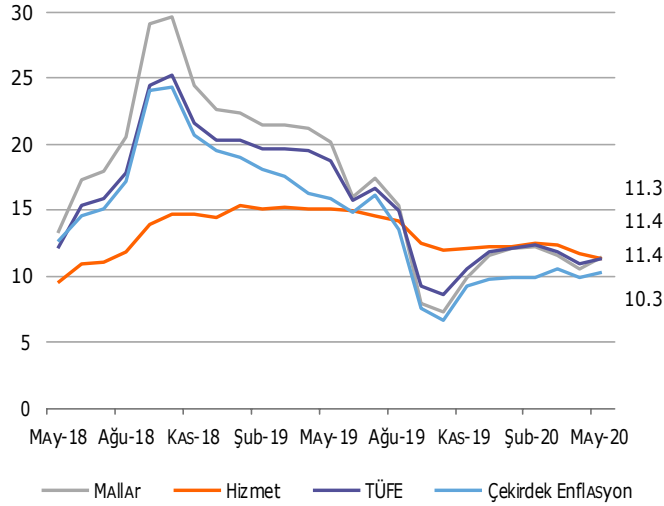
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (YIY Büyüme)



Kaynak: MB

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

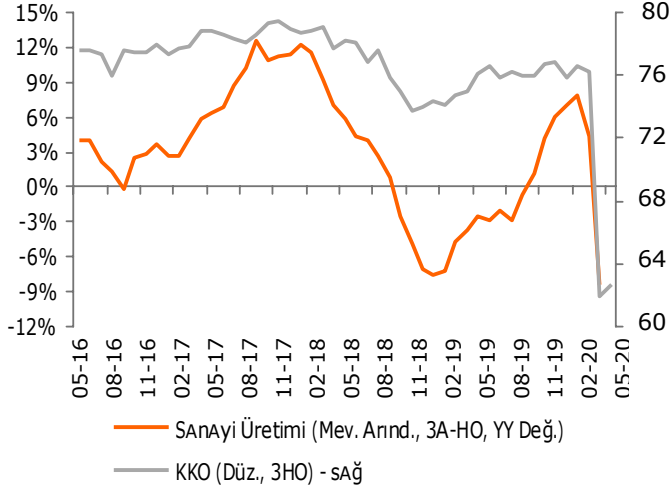
Büyüme ilk çeyrekte artıda kaldı

- 2020'nin ilk çeyreğinde GSYH beklentilerin altında kal- sa da geçen yılın ikinci yarısında belirginleşen topar- lanma eğilimini korudu ve YY +%4.5 büyüdü. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre GSYH ise özellikle net ihracat kaynaklı etkiler sonucu ivme kaydetse de ÇÇ %0.6 ile büyüme eğilimini korudu. Son veriler koronavirüs salgınına yönelik alınan kapsamlı önlemlerin de etkisiyle 2. çeyrekte aktivitenin ciddi ölçüde daralacağını işaretlerini veriyor.
- Talep kaynaklarına göre; yatırımlardaki zayıf seyre rağmen gücünü koruyan tüketim ve kamu harcamaları yanında stok artışı sonucu toparlanmaya devam etti. Toparlanan taleple ithalatın sıçraması ve ihracatın da sınırlı da olsa daralması sonucu net ihracatın katkısı yine eksi oldu. Sektörel bazda inşaat büyümeyi düşü- ren tek sektör olurken, hizmetler ve sanayi yüksek kat- kıyla öne çıkan sektörler arasında dikkat çekti.

Enerji ve gıda etkisiyle enflasyon yükseldi

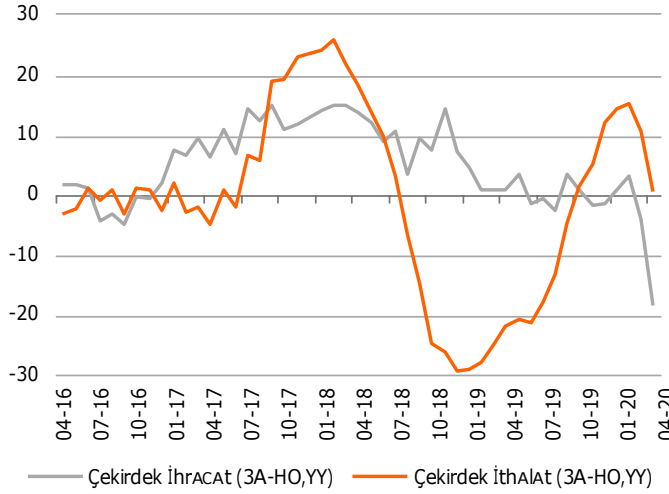
- Koronavirüs önlemlerinin arz & talep koşulları üzerinde belirleyici kaldığı Mayıs'ta %1.4 ile piyasa tahmininin üzerindeki aylık rakama paralel yıllık enflasyon yönünü yukarı çevirdi ve %10.9'dan %11.4'e geldi. Benzer şekilde yön değiştiren çekirdek enflasyon ise yeniden çift basamağa ulaşp %10.3 olsa da aylık rakamın önceki yıllardaki Mayıs ayı ortalamasına yakın gerçekleşmesi fiyatlama baskılarında önemli bir artışın olmadığına dair bir sinyal olarak değerlendirilebilir.
- Enflasyon verisinin detayına göre: 1) mal grubunda yıllık değişim Nisan'a göre yükselerek %11.4 oldu. Bu harekette petrol fiyatlarında kısmi geri dönüşün baskıladığı enerji ile görece yüksek kalan temel mallar yanında gıda grubu kaynaklı etkiler rol oynadı 2) hiz- metlerde yıllık enflasyon ise ılımlı kira artışının da kat- kısıyla %11.3'e geriledi ve Şubat sonrası gözlenen ılımlı düşüş eğiliminin sürdüğünü gösterdi.

Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)



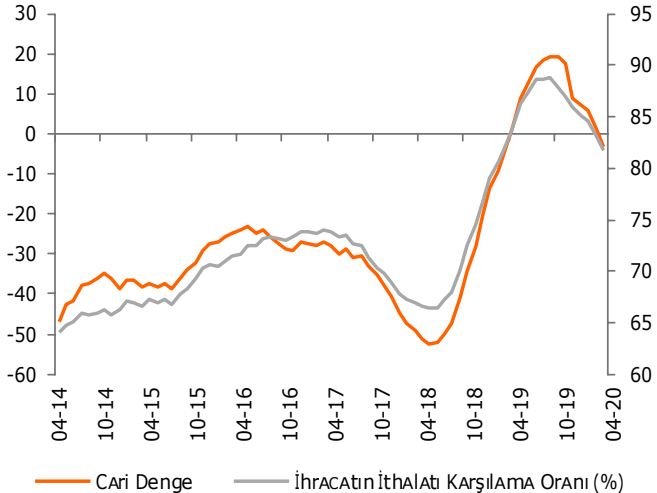
Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING Bank

Nisan'da üretimde tarihi düşüş

- Salgın önlemlerinin ay sonuna doğru başladığı Mart'ta %6.8 daralan mevsimsel etkilerden arındırılmış sanayi üretimi, bu önlemlerin en yoğun uygulandığı Nisan'da beklentilerin çok üzerinde %30.4 daraldı. Yüksek ağırlıklı imalat sanayi %29 puanla düşüş üzerinde temel belirleyici olurken; dış talebin de ciddi ölçüde daraldığı bir ortamda tekstil, otomotiv, ana metal sanayi ve fabrikasyon metal ürünleri manşet rakamı en fazla düşüren sektörler olarak öne çıktı.
- Nisan'daki dip noktasından sonra ekonomik aktivitenin toparlanma hızının seyri bu yılın geneline dair performansta belirleyici olacağı düşünülse de; küresel ölçekte yaşanan salgın kaynaklı finansal ve ekonomik gelişmelerin Türkiye ekonomisine etkisiyle GSYH'da yılın 2. çeyreğindeki daralmanın diğer ülkelere benzer şekilde çok sert olacağı anlaşıyor.

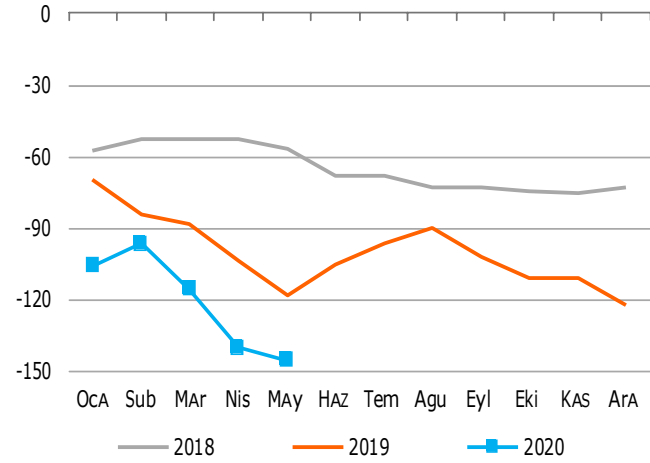
Çekirdek ticaret dengesi bozulma eğiliminde

- Son açıklanan dış ticaret rakamlarına göre; altın ve enerji hariç dış ticaret geçtiğimiz yılın son çeyreğinden beri dikkat çeken bozulma eğilimini sürdürerek 12 aylık birikimli bazda 15 mlyr dolara ulaşan fazladan Nisan'da neredeyse dengeye geldi. İhracatta salgın döneminde daha da belirginleşen zayıflık yanında güçlü kredi büyümesinin desteklediği ithalatta son aylardaki düşüşün ihracatın gerisinde kalması da son aylarda belirginleşen bu gelişmede belirleyici oldu.
- Öte yandan, petrol fiyatlarındaki salgının küresel büyümeye dair endişeleri artırmasıyla gözlenen sert düşüşün enerji ithalatını sınırlayıcı etkilerine rağmen altın ithalatında Nisan'da kısmen hız kesse de devam eden büyüme de dış ticaret açığının genişlemesinde etkisi oldu. Buna bağlı olarak geçen yıl bir ara %89'a yaklaşan 12 aylık birikimli ihracatın ithalatı karşılama oranı Nisan itibariyle %82'nin altına geldi.

12 aylık bazda cari denge yeniden eksiye

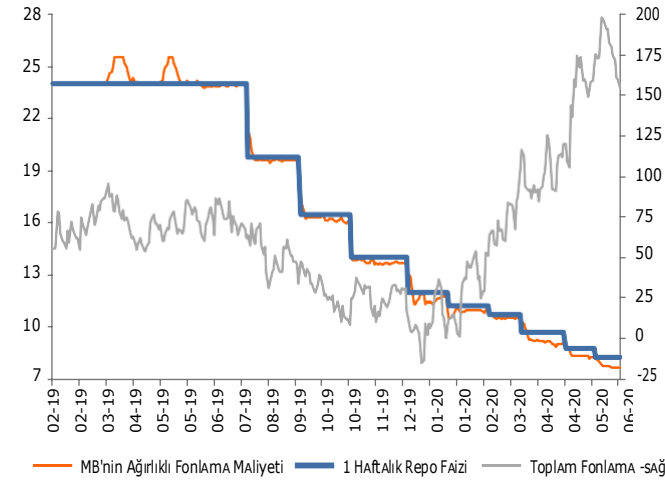
- Nisan ayında cari denge beklentilerin üzerinde -5.1 mlyr dolar gelirken, 12 aylık birikimli rakam yılın ilk dört ayında hızla gerileyerek 3.3 mlyr dolarla yeniden eksiye döndü. Dış ticaret açığındaki büyüme eğilimi yanında salgın şokunun ciddi ölçüde düşürdüğü ulaştırma gelirleri ve tamamen yokolan turizm gelirlerinin etkisiyle sert gerileyen hizmet gelirleri Nisan cari açığının düzeyinde belirleyici oldu.
- Finansman tarafında; Nisan'da yerleşiklerin yurtdışında tuttıkları varlıkları özellikle verilen dış ticaret kredilerini azaltarak yurt içine getirmelerine rağmen, borç yaratan işlemler kaynaklı çıkışların etkisiyle net sermaye akımları 2.3 mlyr dolarla çıkış yönünde oldu. Net hata&noksan kaynaklı 1.2 mlyr dolarlık çıkışın cari açığa eklenmesiyle resmi rezervlerde 8.6 mlyr dolarlık bir düşüş (yılın ilk dört ayında toplamda 25.1 mlyr dolar gerileme) gözlemlendi.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



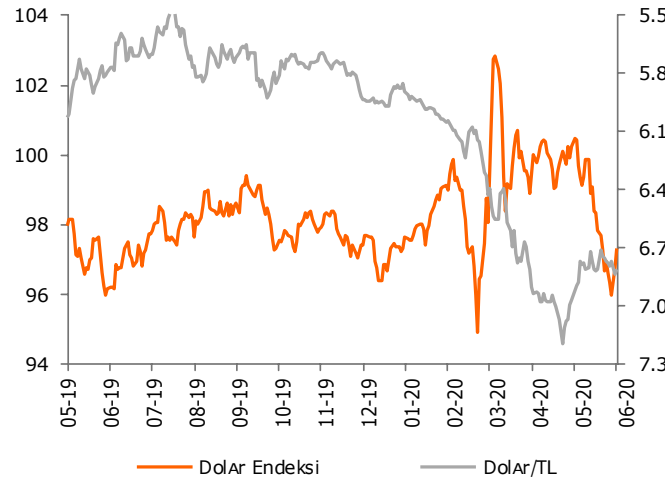
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING Bank

Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

Hazine'nin yurtiçi borçlanması hızlandı

- Mayıs'ta bütçe performansında Koronavirüs kaynaklı şokun etkilerini sınırlayabilme adına alınan önlemlerin etkisiyle daha da belirginleşen bozulma eğilimi sürdü. Buna göre, toplam açık ilk beş ayda %35.4'lük hızlı bir artışla 90.1 milyar TL'ye, faiz dışı açık ise aynı dönemde %25'e yakın bir yükselişle 25 milyar TL'ye ulaştı ve mali göstergelerdeki bozulmanın boyutunu ortaya koydu.
- Benzer ülkelerle karşılaştırıldığında oldukça düşük olan kamu borç stoku da maliye politikasında destekleyici duruşun sürdürülmesine katkı sağlıyor. Ancak artan borçlanma gereği ve likidite ihtiyacı Hazine'nin birincil tahvil piyasasında aktivitesini artırırken, borç çevrim oranı Mayıs'ta hızlı bir yükselişle %300 oldu. Aynı oran ilk beş ayda %170 ile 2019 sonunda bu yılın tamamı için öngörüldüğü açıklanan %104'ün oldukça üzerinde gerçekleşti.

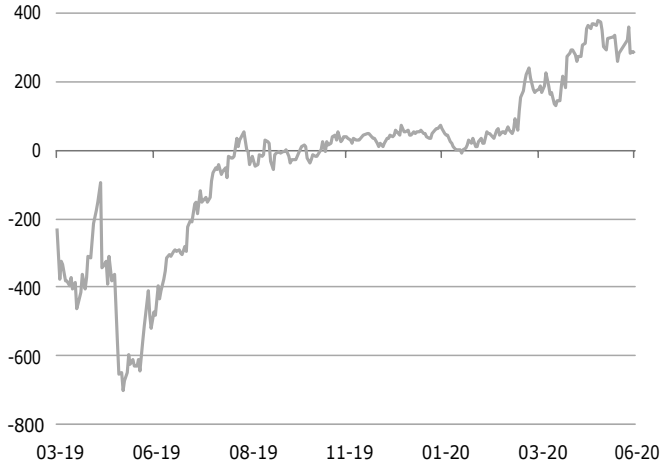
MB faiz indirimleri serisine devam etti

- Geçtiğimiz ayki faiz kararı toplantısında MB politika faizini beklentilere paralel 50 baz puan aşağı çekerek gevşeme adımlarını sürdürdü. Bu kararda bir kez daha, salgının etkisiyle iç talepte belirginleşen zayıflık yanında, azalan enflasyon baskısı ve küresel ortamın gevşeme adımlarını daha destekleyici bir noktada bulunmasının da belirleyici olduğu söylenebilir.
- Salgının ardından yeni uygulamaya konan fonlama kanallarının kullanılması sonucu, bu faiz kararı öncesinde bankacılık sektörü için MB'den yapılan fonlamanın ağırlıklı ortalaması %8.24 ile politika faizinin oldukça altındaydı. Son faiz indiriminin ardından daha da gerileyerek %7.75 civarına geldi. Bankanın bu yıl için %7.4 olarak açıkladığı enflasyon tahmini dikkate alındığında faiz indirimlerinde sona yaklaşmış olduğu değerlendirilebilir.

TL görünümü geçtiğimiz haftalarda toparlandı

- Koronavirüs kaynaklı risk algısının gelişmekte olan ülke para birimlerine yansması ve görece yüksek dış finansman ihtiyacı yanında MB'nin rezervlerinde dikkat çekici düşüşün de etkisiyle geçtiğimiz aylarda baskı altın kalan ve hızlı bir yükselişle Mayıs başında daha önceki tarihi yüksek düzeyini aşarak 7.25'e ulaşan Dolar/TL takip eden dönemde yeniden toparlandı. Kurdaki olumlu seyrinde karar alıcılarının Katar ile imzalanan swap anlaşmasıyla rezervlerin güçlendirilmesini de içeren çeşitli adımları yanında salgın sonrası normalleşme sürecinin hızlanmasının küresel ekonomideki toparlanmaya katkı sağlayacağı düşüncesiyle piyasalarda artan risk iştahı belirleyici oldu.
- Bu gelişmelerin ardından sene başından bu yana TL'de değişim halen Dolar'a ve Sepet'e karşı yaklaşık %15 düzeyinde seyrediyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

Kaynak: BDDK, ING Bank

Tahvil faizleri son dönemde daha istikrarlı

- Geçtiğimiz yılın son çeyreğinden itibaren genelde çıkış yönünde hareket eden yerleşik olmayan yatırımcılar ayıs'ta da benzer şekilde hareket ederken; sene başından bu yana toplam çıkış (repo piyasasındaki değişimler hariç) 6.0 mlyr dolara, toplam iç borç sto-kundaki payları ise son açıklanan Nisan verisine göre geçtiğimiz 15 yılın en düşük noktası olan %5.3'e ger-iledi. Ancak, aktif rasyosunun uygulamaya girmesiyle tahvil piyasasında daha da aktif hale gelen bankalar yabancı yatırımcıların yerini alırken, Hazine'nin son dönemde önemli ölçüde hızlanan arzının da karşılanmasında rol oynadı ve faizlerde istikrarın sağlanmasında belirleyici oldu.
- Nisan'ın ikinci yarısında hızla gerileyen tahvil faizleri bu gelişmelerin ardından takip eden dönemde görece olarak daha dar bir bantta dalgalandı.



TEŞEKKÜRLER