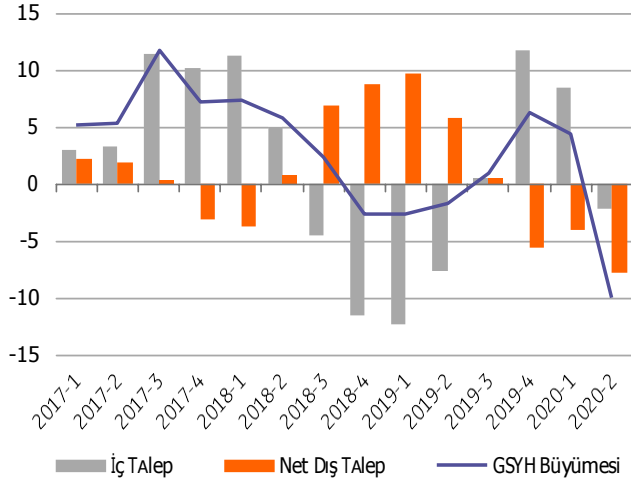




EKONOMİ BÜLTENİ
Ekim 2020

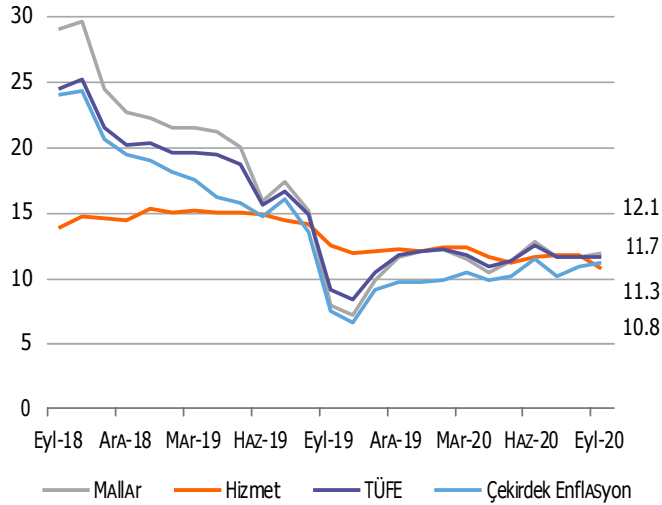
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (YIY Büyüme)



Kaynak: MB

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TÜİK, ING Bank

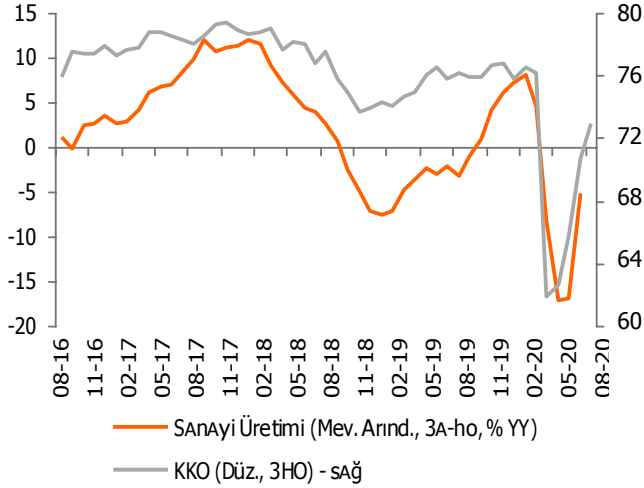
3. çeyrekte toparlanma sürüyor

- Salgının ekonomik etkilerini azaltmaya yönelik kapsamlı politikalar ve destekleyici adımlara bağlı olarak, Türkiye ekonomisi bu yılın 2. çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %-9.9 ile diğer gelişmekte ülkelerin çoğundan daha güçlü bir performans sergiledi ve beklentilerin altında daraldı. Sektörler arasında ise, sanayi ve hizmetler daralmanın belirleyicileri olurken, finansal hizmetler ve tarımda çeyreklik performans geçmiş yılların aynı dönemin ortalamasının üzerinde kaldı.
- Öte yandan, son açıklanan öncü göstergelere göre pandemi öncesi seviyelere dönen güven göstergeleri Eylül'de kısmi bir ivme kaybetse de, 50 seviyesinin oldukça üzerinde seyrini sürdüren PMI, artış eğilimini sürdüren kapasite kullanımı ve elektrik tüketiminde devam eden artış eğilimi 3. çeyrekte hızlı toparlanmanın sürdüğünü ortaya koydu.

Yıllık enflasyon Eylül'de yatay seyretti

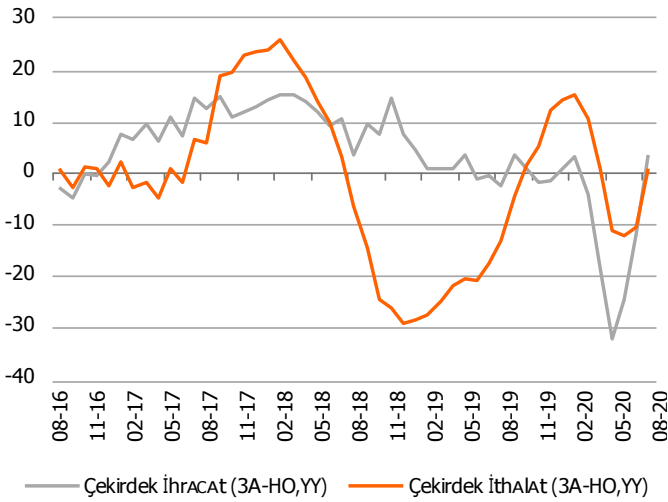
- Eylül sonunda açıklanan Yeni Ekonomi Programı'na göre 2020 sonunda yıllık bazda %10.5 seviyesinde kalması beklenen TÜFE enflasyonu Eylül'de %0.97 ile beklentilerin altında gerçekleşirken, yıllık rakam ise bir önceki aya göre önemli bir değişiklik kaydetmeden %11.7 seviyesinde kaldı. Ancak, çekirdek enflasyonun kur gelişmelerinin de katkısıyla %11.3'e yükselmesi fiyat baskılarının devam ettiğini ortaya koydu.
- Aylık enflasyon verisinin detayına göre: 1) mal grubunda yıllık değişim ılımlı giyim fiyatları ile enerji ve tütün ürünleri kaynaklı olumlu baz etkisine rağmen, gıda ve dayanıklı tüketim mallarına bağlı olarak %12.1'e yükseldi 2) Şubat'tan beri oldukça dar bir bantta ancak yapışkanlığın bir göstergesi olarak yüksek seyreden hizmetler yıllık enflasyonu ise ulaştırma hizmetlerindeki baz etkisiyle %1 puanlık düşüş kaydederek %10.8'e geldi.

Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)



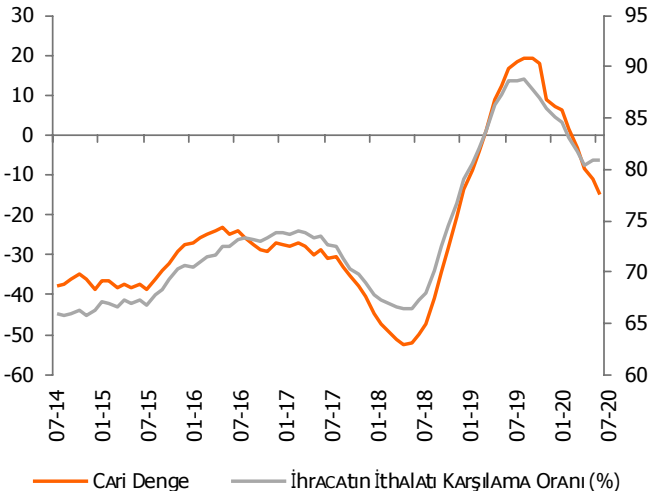
Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING Bank

SÜ salgın öncesi seviyelerine döndü

- Mart ve Nisan'da gözlenen sert düşüşlerin ardından ekonominin yeniden açılmasıyla hızlı bir toparlanma sürecine giren sanayi üretimi Temmuz'da AA%8.4 bir büyümeye kaydetti ve salgın öncesi seviyelerine döndü. Bu gelişmede, reel sektörün salgınla beraber likiditeye erişimini sağlama ve olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik tarihi yüksek düzeyli kredi büyümesi etkili oldu ve üretimde beklenenden hızlı bir toparlanmanın sürdüğünü ortaya koydu. Sektörel bazda Temmuz'daki yükselişe en büyük katkı %1.3 puanla tekstilden gelirken, onu %1.1'le otomotiv ve %1.0 puanla giyim izledi. Üretimi en fazla aşağı çeken ise %0.3 puan ile savunma sanayi ürünlerini içeren diğer ulaşım araçları oldu.
- Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise Haziran'da artıya döndükten sonra Temmuz'da da YY %4.4'le bu eğilimini sürdürdü.

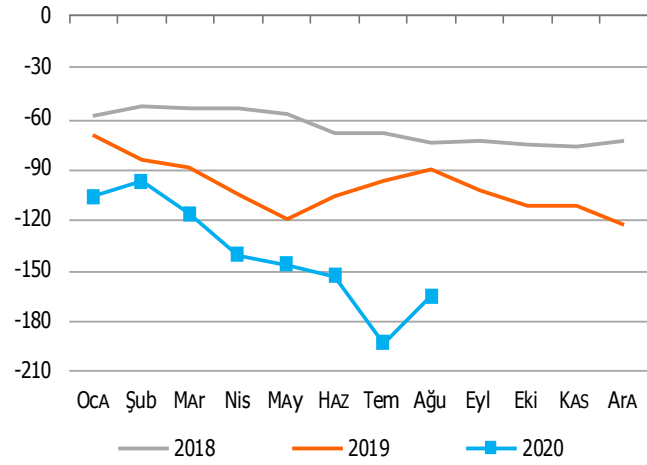
Altın ithalatı Ağustos'ta hızlandı

- Haziran ve Temmuz'da sınırlı da olsa toparlanma işaretleri veren dış ticaret açığı Ağustos'ta 4.2 milyar dolarlık tarihi yüksek düzeydeki altın ithalatına bağlı olarak yeniden artış eğilimine döndü. Petrol fiyatlarındaki ılımlı seyrin enerji ithalatını azaltıcı etkisine rağmen, çekirdek ticaret açığının da artış kaydetmesiyle dış ticaret açığı 6.3 milyar dolarla 2018 ortasından bu yana kaydedilen en yüksek aylık düzeye ulaştı. Böylece yıllık açık Ağustos'ta 43.1 milyar dolara geldi ve 2019 başındaki seviyelerine döndü. Öte yandan, 2019 son çeyreginden itibaren bozulmaya başlayan altın ve enerji hariç 12 aylık çekirdek ticaret dengesi ise -1.0 milyar dolar oldu.
- Öte yandan, Eylül ayına dair Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü göstergeler altın ithalatında devam eden yüksek seyre bağlı olarak dış ticaret açığındaki bozulmanın sürdüğünü ortaya koydu.

Sermaye akımlarındaki zayıflık sürdü

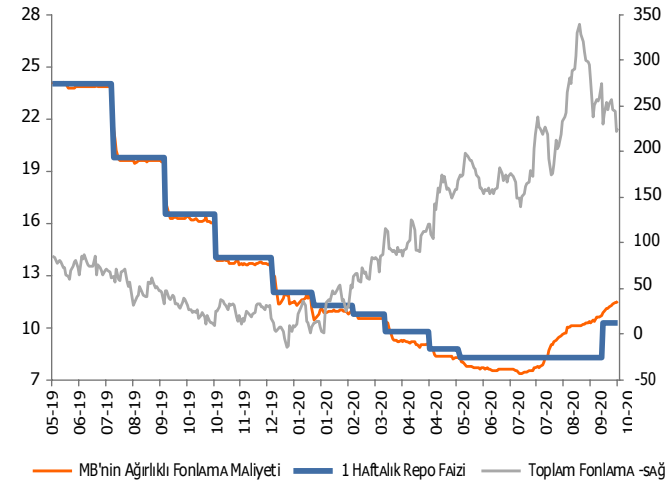
- 1.8 milyar dolarla Temmuz'da beklentilerin hafif altında kalan cari açık rakamı hizmetler dengesindeki bozulmanın devam ettiğini ortaya koyarken, dış ticaret açığı geçtiğimiz yılın aynı ayına göre daraldı.
- Finansman tarafında; 3.7 milyar dolarlık oldukça sınırlı sermaye girişinin cari açık ile net hata ve noksan kaynaklı 3.1 milyar dolarlık çıkışı yeterince karşılamasına paralel resmi rezervlerde 1.3 milyar dolarlık yılın ilk yarısındaki gelişmelerle karşılaştırıldığında sınırlı bir düşüş kaydedildi. Sermaye hesabının kırılımına göre; ilk altı ayda yurtdışında tuttukları varlıklarını azaltan yerleşikler Temmuz'da 0.3 milyar dolarla küçük bir varlık artışı kaydettiler. Portföy yatırımlarındaki azalmaya rağmen bu gelişme yurtdışına yapılan doğrudan yatırımlardan ve tutulan mevduatlardaki büyümeden kaynaklandı. Temmuz'da girişler ise temelde 4 milyar dolarla borç yaratan işlemler kaynaklı oldu.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



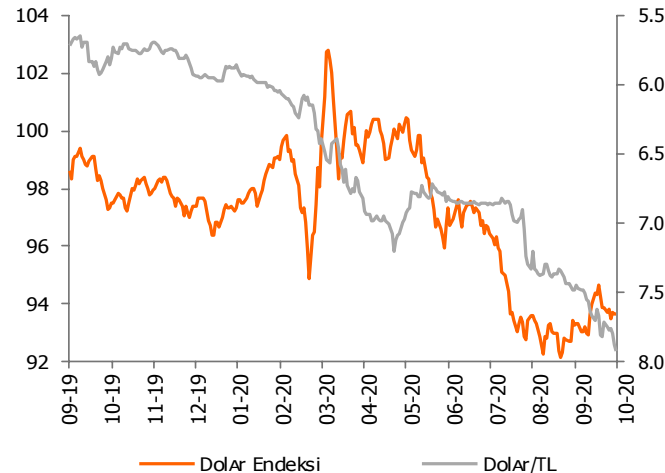
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING Bank

Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

Bütçe açığında artış Temmuz'da sürdü

- Bu yılın ilk yedi ayında i) toplam gelirlerin gerek ekonomik daralma, gerekse artan işsizlik ve vergi er-teleme adımlarıyla gerilemesi ii) ağırlıklı cari transfer kaynaklı etkilerle harcamalarda dikkat çeken artış ve iii) faiz yükünün borçlanma gereğindeki artışa bağlı büyümesi bütçe performansındaki bozulmada belirleyici oldu. Ancak, Ağustos'ta Program tanımlı bütçe rakamları oldukça olumlu bir tablo ortaya koydu.
- Buna göre, Merkezi Yönetim faiz dışı denge rakamı özellikle güçlü gelir artışı ve harcamalardaki daralmanın bir sonucu olarak aylık bazda geçen yılın aynı ayındaki 8.6 milyar TL açıktan bu yıl Ağustos'ta 39 milyar TL fazlaya döndü. Birikimli bazda ise, ilk sekiz aydaki açık rakamının 2019'un aynı döneminin altında kalması salgın koşullarına rağmen mali tarafta oldukça kontrollü olunduguna işaret etti.

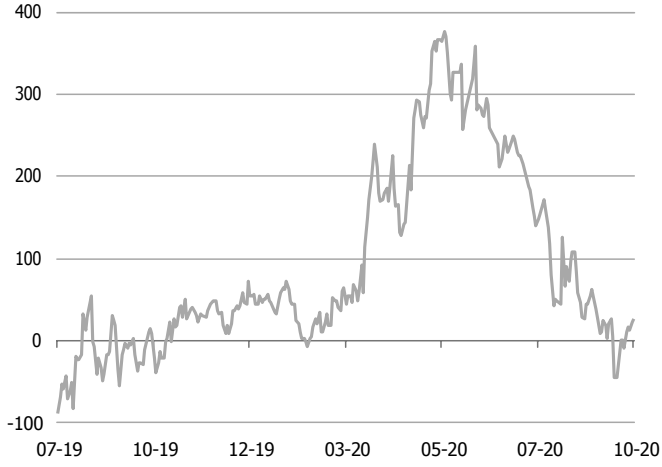
MB politika faizini 200 baz puan artırdı

- MB, Eylül toplantısında genelde koridorda ya da geç likidite penceresinde değişikliğe odaklanan beklentilerden farklı olarak politika faizinde sürpriz bir değişikliğe gitti ve 200 baz puanlık artışla %10.25'e getirdi. Enflasyonda yüksek seyir, artan dolarizasyon, cari dengedeki bozulma ve bu gelişmelerin pandemi sonrası politikalarda hızlı normalleşmeyi gerektirdiği bir ortamda MB'nin kararlı bir tavırla politika faizini yukarı çekme gereği duyduğunu söyleyebiliriz.
- Eylül PPK kararı MB'nin halen uygulamada olan koridor yapısının devamını tercih ettiğinin de bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. Ayrıca, alınan faiz kararında güçlü kredi desteğiyle hızla toparlanan ekonomik aktiviteye ve döviz piyasasındaki gelişmelere bağlı olarak beklentilerden farklılaşan ve oldukça yüksek seyreden enflasyonun belirleyici olduğu anlaşıyor.

TL'de zayıf seyir devam ediyor

- Bu yılın genelinde oldukça zayıf bir performans sergileyen ve başta Euro ve Dolar olmak üzere diğer para birimlerine karşı önemli ölçüde değer kaybeden TL'de bu eğilim MB'nin doğrudan faiz artışının ardından likidite araçlarıyla sıkılaştırmaya devam etmesine, türev işlem sınırlarının Nisan öncesi döneme dönmeye, kredi artışını sınırlayarak cari açığı kontrol altına alma çabalarına ve TL mevduatı daha çekici bir yatırım aracı haline getirme çabalarına rağmen son günlerde yeniden belirginleşti. TL'ye yönelik risk algısının sürdüğüne işaret eden bu eğilimi son haftalarda 3. çeyreğe yönelik zayıf veriler, Covid-19 salgının da hızlanma işaretleri ve ABD seçimlerine yönelik beklentilerle azalan küresel risk iştahı da destekliyor.
- Halen TL Dolar'a ve Sepet'e karşı sırasıyla 7.90 ve 8.60 seviyelerinin üzerinde işlem görüyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

Direk sıkılaştırma 10-yıllık faizi destekledi

- Temmuz'dan itibaren yüksek enflasyon ve dış dengede hızlanan bozulmaya paralel artan risk algısıyla yukarı gelen tahvil faizleri MB'nin Ağustos başından itibaren likidite araçlarını kullanarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini yukarı çekmeye başlamasıyla yatay bir bantta seyretmişti. Eylül PPK toplantısında gelen beklenti dışı 200 baz puanlık politika faizi artışı özellikle uzun vadeli tahvil faizlerinin %14 seviyelerinden %13'e gelmesine katkı sağladı. Yine de, enflasyonun yılın kalan döneminde TL'deki değer kaybının da etkisiyle gerilemeyeceği beklentileri ve artmaya devam eden cari açık düşünüldüğünde yakın vadede risk iştahında güçlü bir toparlanma zor gözüküyor.
- Yerleşik olmayanların iç borç stokundaki payı ise Ağustos'ta %3.1 ile uzun yıllardan beri gözlenen en düşük degere inmiş bulunuyor.



TEŞEKKÜRLER