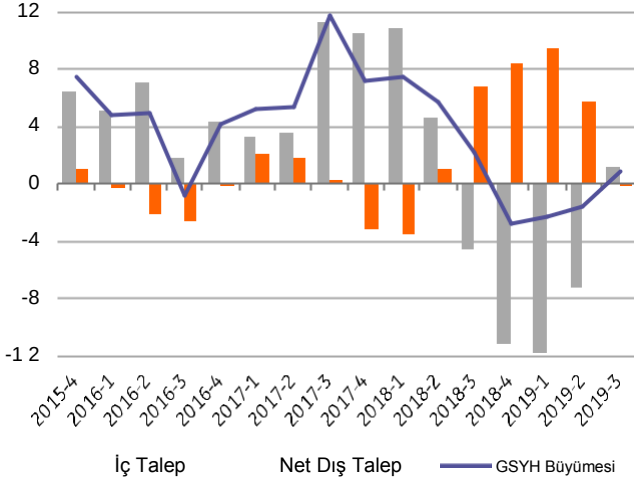




EKONOMİ BÜLTENİ
Şubat 2020

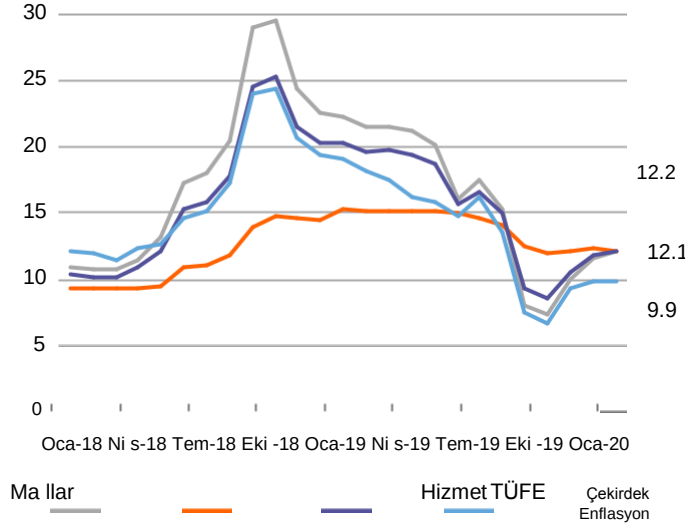
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (Y/Y Büyüme)



Kaynak: MB

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

Ekonomi beklenenden hızlı toparlanıyor

Ekonomideki toparlanma destekleyici mali duruş, faiz oranlarındaki sert düşüş ve kredi büyümesini destekleyici adımlarla hızlanıyor. Nitekim son veriler incelendiğinde, PMI'nın 50 sınırını geçerek 2018 başlarından bu yana en yüksek düzeye gelmesi, sanayi üretiminin Kasım'da yönünü yeniden yukarı çevirmesi, sektörel güven endekslerindeki devam eden iyileşme ve perakende satışlarındaki sağlıklı büyüme bu eğilimi teyit ediyor. Öte yandan, tüketici güveninin halen oldukça düşük düzeyde kalması, kapasite kullanımında ve reel sektör güveninde Ocak'ta gözlenen gerileme dikkat çekiyor.

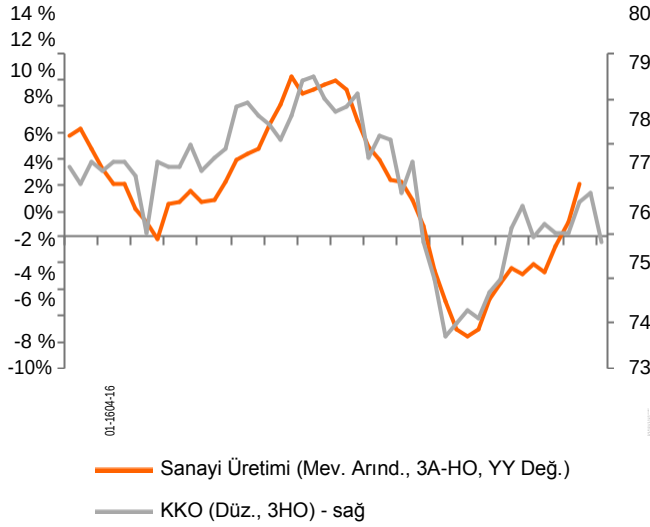
MB'nin attığı adımlarla güçlenen kredi ivmesi ve Temmuz'dan bu yana her toplantıda beklentilerin ötesinde faiz indirimleriyle devam eden önden yüklemeli gevşeme süreci dikkate alındığında toparlanma sürecinin devam edeceğini düşünüyoruz.

Enflasyonda yükseliş Ocak'ta da sürdü

Ocak enflasyonu %1.35 ile beklentilerin üzerinde kalırken; yıllık rakam yükseliş eğilimini sürdürerek %12.2'ye geldi. Verinin detayına göre: 1) mal grubunda yıllık enflasyon %12.1'e gelerek küçük bir artış kaydetti. Kırılımda ise baz etkisi farklı gruplar üzerinde zıt etkiler yarattı. Bu çerçevede gıda enflasyonu (aylık değişim oldukça yüksek olsa da) yıllık bazda gerilerken, enerji grubunda enflasyon dikkate değer bir yükseliş gösterdi. 2) fiyat yapışkanlığının belirgin olduğu hizmetler grubunda yıllık enflasyon ise %12.2 seviyesinde neredeyse yatay kaldı.

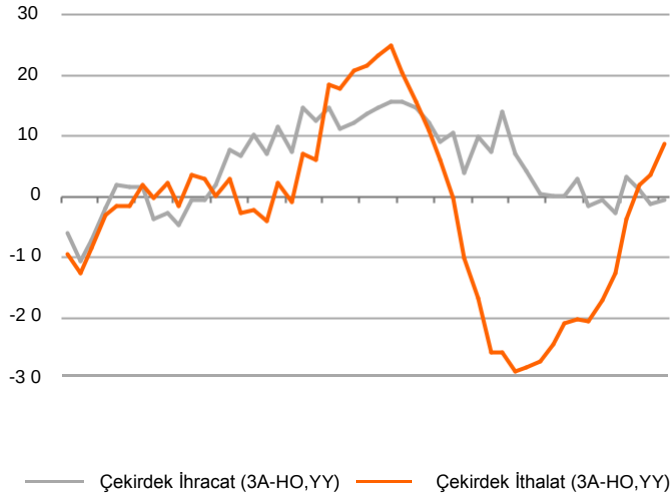
Kasım'da %1.2 ile 2013 başlarından bu yana en düşük düzeye gerileyen ancak yılın son iki ayında baz etkisiyle de yönünü yukarı çeviren yurt içi üretici enflasyonu Ocak'ta artış eğilimini korudu ve %8.8'e geldi. Açıklanan rakam üretici fiyatları kaynaklı baskıların yönetilebilir olduğuna işaret etti.

Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)



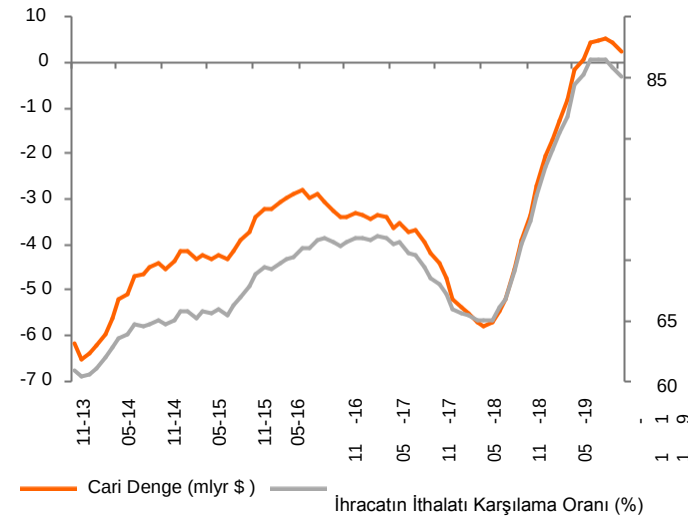
Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING Bank

Kasım SÜ aktivitede toparlanmayı teyit etti

2019'un son çeyreğine zayıf bir başlangıç yaparak geçtiğimiz Ekim ayında AA %0.9 daralan mevsimsel etkilerden arındırılmış sanayi üretimi Kasım'da yönünü yukarı çevirdi ve AA %0.7'lik bir artış kaydetti. Açıklanan rakam ekonomik aktivitede toparlanmanın devam ettiğini bir kez daha teyit etti. Ancak, son çeyreğe dair iki aylık performans önceki dönemle karşılaştırıldığında, 2017 sonundan bu yana sanayi üretiminde en yüksek dönemsel artışın kaydedildiği üçüncü çeyreğin ardından, bir miktar ivme kaybı dikkat çekti.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise YY % 5.1'le piyasa öngörüsüne oldukça yakın gerçekleşirken; Ağustos 2018 sonrasında gözlenen negatif büyümeler serisinin Eylül'de sona ermesinin ardından destekleyici baz etkileriyle yukarı yönlü eğili-min devam ettiğini gösterdi.

Dış ticaret açığında ılımlı artış sürdü

Geçtiğimiz Ağustos ayından itibaren uzun süreden beri devame den daralma sürecinin sona erdiğinin ilk işaretlerini veren yıllık dış ticaret dengesi son açıklanan Aralık rakamıyla bir önceki ayla karşılaştırıldığında -29.6 milyar dolardan -31.2 milyar dolara gelerek yavaş da olsa yeni bir artış sürecinin belirginleştiğini ortaya koydu. Buna bağlı olarak, Eylül 2019 itibarıyla tarihi yükseklikte bir fazlaya ulaşan çekirdek (altın ve enerji hariç) dış ticaret dengesi ise son üç ayda sınırlı bir gerilemeyle yıl sonunda +8.7 milyar dolara gelse de yüksek düzeydeki seyrini korudu.

2017'de %12.3 ile bir önceki yıla göre ciddi bir sıçrama kaydettikten sonraki iki yıllık dönemde hızla gerileyen yılsonu dış ticaret açığının GSYH'ye oranı 2019'da (tahmini) %4.1 düzeyinde gerçekleşti. Yıllık bazda ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %84.6 ile 2018'deki %75.3'e göre önemli ölçüde iyileşti.

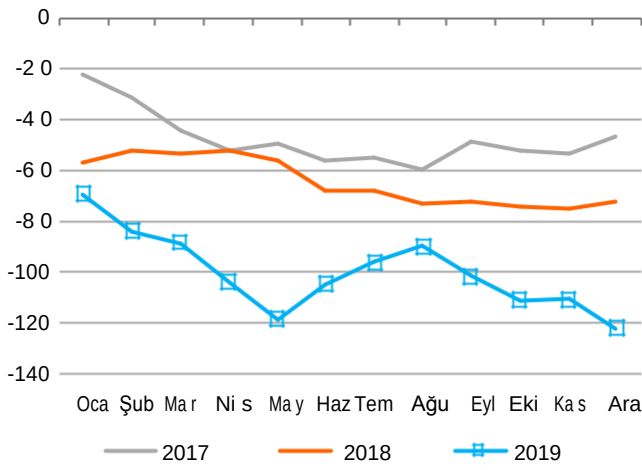
Sermaye girişleri görece zayıf seyrini korudu

Kasım'da ödemeler dengesi, ard arda beş aylık dönemde oldukça yüksek düzeyde gerçekleşen fazla rakamlarının ardından yeniden eksiye döndü. Dolayısıyla, temelde zayıf seyreten ekonomik aktivitenin ithalat talebini baskılaması ve görece olarak olumlu bir performans sergileyen ihracatın katkısı sonucu, 2018'in ikincisi yarısından itibaren belirginleşen hızlı toparlanma eğilimiyle geçtiğimiz yıl Eylül'de 12 aylık birikimli bazda tarihi yüksek düzeye ulaşan cari fazla ise son çeyrekte yönünü aşağı çevirdi.

Finansman tarafında; yerleşiklerin yurtdışında varlık alımlarındaki kısmi düşüş ve borç yaratan işlemler desteği sonucu toplamda 3.1 milyar dolarla Ocak 2019

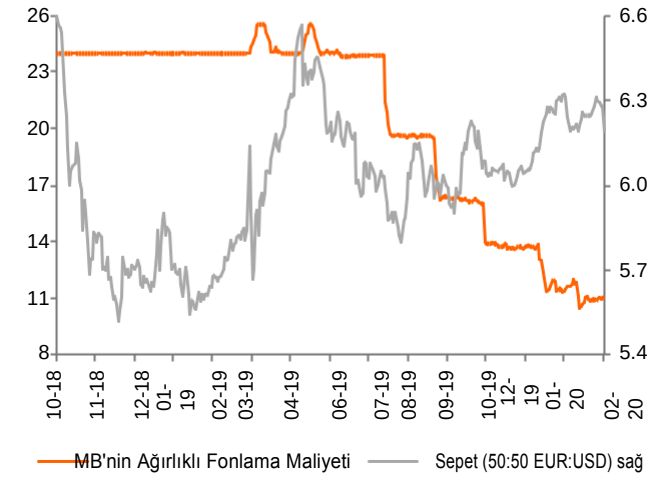
sonrası en yüksek giriş kaydedildi. Ek olarak, net hata&noksan kaynaklı 1.9 milyar dolarlık çıkışın sınırlı cari açığı eklemeyle resmi rezervlerde 0.7 milyar dolarlık, ard arda beşinci aylık artış gözlemlendi.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



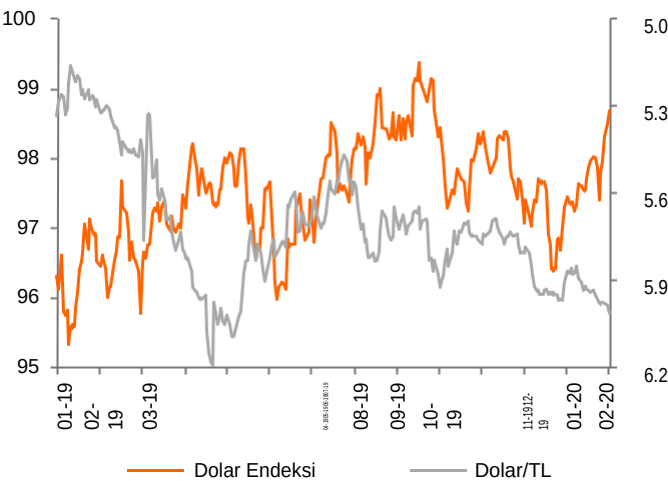
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING Bank

Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

2019'da maliye politikası destekleyiciydi

2019'da bütçe açığı yeni ekonomik program'da revize edilen %3'lük hedefle uyumlu gerçekleşirken; mali performans GSYH'nin %1.1'ine ulaşan MB kaynaklı gelirlerle rağmen vergi indirimleri ve zayıflayan büyüme görünümünün vergi performansını olumsuz etkilemesi yanında artan faiz ve faiz dışı giderlerle önceki seneye göre önemli bir bozulma gösterdi. Sadece Aralık ayına bakıldığında ise gerek bütçe açığı gerekse faiz dışı açık 2018'in aynı ayına göre reel bazda %40'ı aşan ölçüde artışlar kaydetti. Öte yandan, 2018'in son döneminde belirginleşen zorlu koşulların etkilerini azaltmayı amaçlayan döngü karşıtı politikalarla genişleyen bütçe açığı borçlanma gereğini de yükseltti.

Bu yıl ekonomik görünümdeki iyileşmenin vergi gelirlerini desteklemesi beklenirken, vergi dışı gelirlerde geçen yılki performansın tekrarlanması zor gözüküyor.

MB Ocak'ta ölçülü bir faiz indirimi yaptı

Ocak toplantısında MB, önceki faiz indirim hızıyla karşılaştırıldığında ölçülü adım atarak, 75 baz puanlık düşüşle politika faizini %11.25'e getirdi. Karar öncesinde 100 baz puan indirim ve faizlerin sabit tutulacağı yönünde iki ayrı yönde (ING beklentisi bir değişiklik yapılmayacağı yönündeydi) yoğunlaşan beklentilerin içinde kalan bu adım destekleyici küresel finansal ortam, kurda devam eden istikrar ve ekonomide hala ılımlı seyreden toparlanma eğiliminden kaynaklandı.

Değerlendirme notunda enflasyona dair olumlu değerlendirmelerini koruyan MB bu çerçevede iyileşmenin devam ettiğinden ve enflasyon beklentilerinde genele yayılan düzelmeden bahsederken; çekirdek göstergelerdeki ılımlı seyrin TL'deki istikrar, zayıf iç talep koşulları ve maliyet baskılarındaki azalmadan kaynaklandığı değerlendirmesini tekrarladı.

TL'de oynaklık Ocak'ta daha da geriledi

Yeni yılın ilk günlerinde ABD-İran arasında ciddi ölçüde yükselen gerilimle 5.98'e yaklaşarak jeopolitik risklere olan duyarlılığın finansal piyasalar üzerindeki etkilerini teyit eden Dolar/TL sonraki günlerde bu gerilimin yatışması ve PPK'da öngörülere yakın faiz indirimiyle kısmen değer kazandı. Ayın ikinci yarısında Çin'de ortaya çıkan virüse dair endişeler ve jeopolitik gelişmelerle bir miktar zayıflasa da Dolar/TL kuru ay genelinde diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında daha olumlu bir performans sergiledi. Buna bağlı olarak Ocak'ta Dolar/TL 5.85-5.99 bandında dalgalanan Dolar/TL geçtiğimiz hafta gelen alımlarla 6.00 seviyesini yeniden aştı.

Öte yandan, kurdaki oynaklık uzun bir süreden beri gerileme eğilimini koruyarak 2013 ortasından beri gözlenen en düşük seviyelere geriledi.



TEŞEKKÜRLER