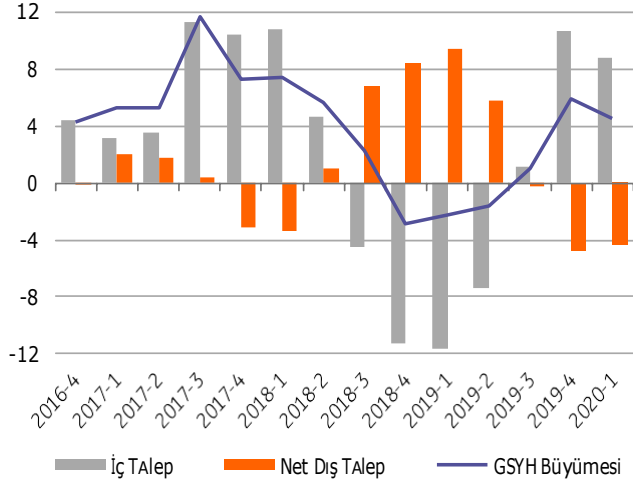




EKONOMİ BÜLTENİ
Temmuz 2020

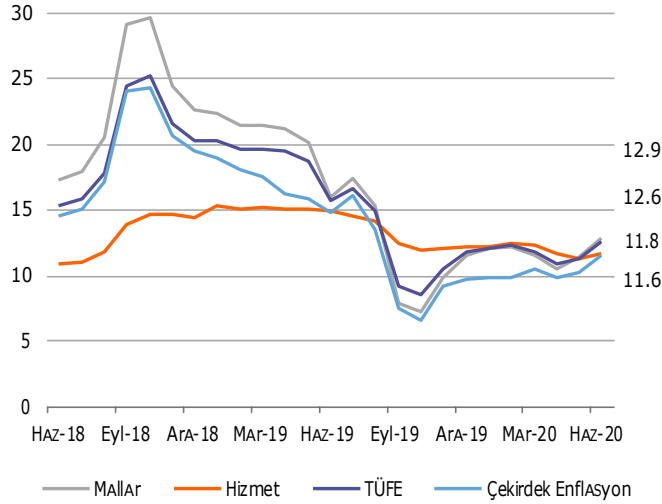
Ekonomik Gelişmeler

Harcama Yöntemi ile GSYH (YIY Büyüme)



Kaynak: MB

Enflasyon göstergelerinin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

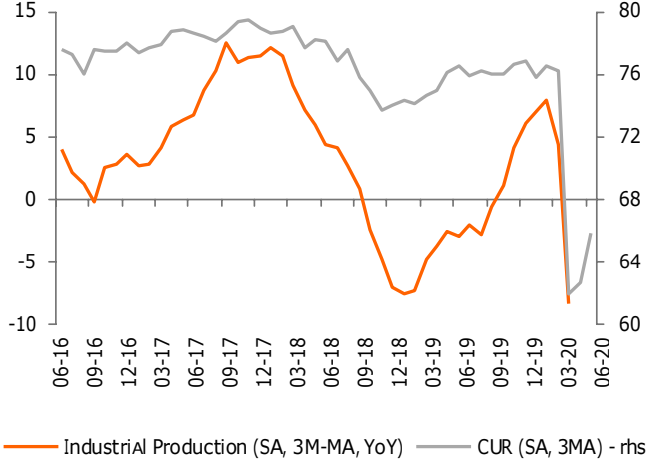
Nisan sonrası göstergelerde hızlı toparlanma

- Büyüme ilk çeyrekte destekleyici politika kararlarının iç talebe katkısıyla önceki çeyreklerde artıya döndükten sonra ilk çeyrekte de yukarı yönlü eğilimini korudu.
- Mayıs'tan itibaren salgın önlemlerini yavaş yavaş azaltma yönünde hareket eden Türkiye gerek salgının tepe noktasından döndüğüne işaret eden veriler gerekse ekonomik etkilerin sınırlandırılması hedefiyle süreci Haziran'da daha da hızlandırdı. Bu adımlar yurtiçi arz ve talep koşullarını olumlu etkiliyor. Son gelen verilere göre, i) (%24'ü internet üzerinden olmak üzere) kart harcamalarının hızlı artışı ii) güven göstergelerinde Mayıs ve Haziran'da gözlenen sıçrama ve iii) elektrik tüketimindeki eğilimler ciddi bir dipten dönüşün olduğunu ortaya koyuyor. Ancak, hemen tüm göstergelerin henüz salgın öncesi seviyelerinin altında kaldığı düşünüldüğünde bu yıl için büyüme görünümü konusunda güçlü bir iyimserlik zor gözüküyor.

Dezenflasyonda artan zorluklar

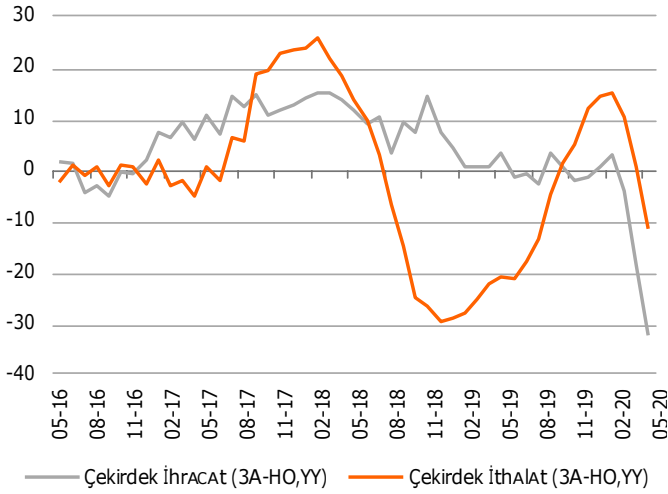
- Koronavirüs önlemlerinin kaldırıldığı ve ekonominin yeniden açıldığı Haziran'da %1.1 ile piyasanın ortalama öngörüsünün çok üzerinde gerçekleşen aylık rakamın etkisiyle yıllık enflasyon yükseliş eğilimini sürdürdü ve %11.4'ten %12.6'ya geldi. Benzer şekilde hızlanan çekirdek enflasyon da %11.6'ya ulaşırken, aylık rakamın önceki yıllardaki Haziran ayı ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleşmesi de Mayıs'taki ilk sinyallerin ardından fiyat baskılarının Haziran'da daha da yoğunlaştığını ortaya koydu.
- Enflasyon verisinin detayında: 1) mal grubunda yıllık değişim hızlanarak %12.9 oldu. Bu harekette petrol fiyatlarında geri dönüşün baskıladığı enerji ile özellikle giyim ve dayanıklı malların etkilediği temel mallar rol oynadı 2) salgın koşullarının katkısıyla Şubat'tan beri ılımlı seyreden hizmetlerde yıllık enflasyon ise genele yayılan artışlarla Haziran'da %11.8'e geldi.

Mevsimsellikten arınd. sanayi üretimi (SÜ)



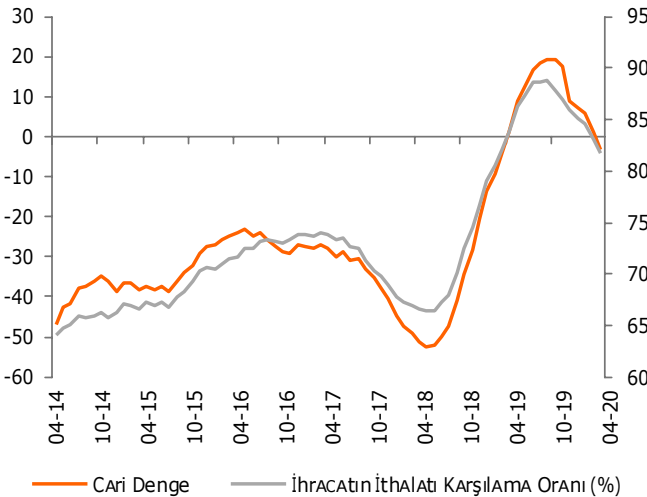
Kaynak: TUIK, Markit, ING Bank

Dış ticaretin seyri



Kaynak: TUIK, ING Bank

Cari dengenin gelişimi



Kaynak: MB, ING Bank

Haziran PMI büyüme işaret etti

- Sanayi üretimi salgın önlemlerinin en yoğun uygulandığı Nisan'da beklentilerin çok üzerinde %30.4 daraldı. Sektörel bazda ise; tekstil, otomotiv, ana metal sanayi ve fabrikasyon metal ürünleri manşet rakamı en fazla düşüren sektörler olarak öne çıktı.
- Ancak son gelen Haziran PMI verisi Nisan'da 33.4 ile dip noktayı gördükten, ekonominin yeniden açılması ve karar alıcıların salgının ekonomik etkilerini sınırlayabilme adına attığı adımlarla hızla toparlanarak Haziran'da 53.9 ile 50 sınırını geçerek yeniden büyüme bölgesine döndü. PMI'nın alt kırılıma göre bu gelişmeye üretim, yeni siparişler ve istihdam yanında girdi maliyetleri ve fabrika çıkış fiyatları da dikkate değer katkı sağladı. Dolayısıyla Mayıs ve Haziran'a dair göstergeler sanayi üretiminin Nisan sonrasında hızla toparlanacağı beklentilerini destekliyor.

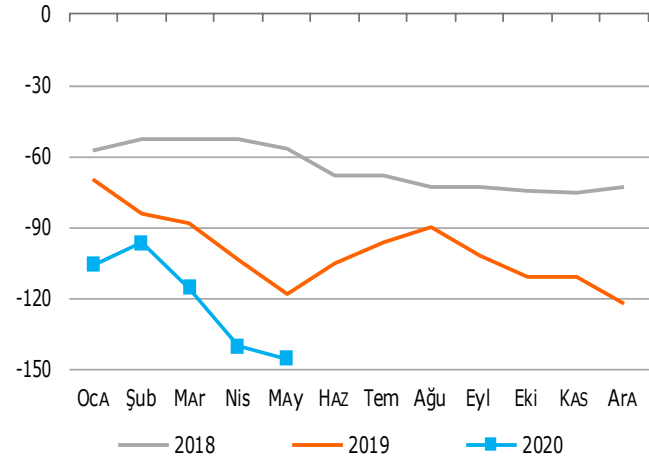
12 aylık çekirdek ticaret dengesi eksiye

- 2019 sonuna doğru dış ticaret dengesinde başlayan geri dönüş eğilimi bu yılın ilk yarısında da özellikle salgın koşullarının Türkiye'nin ana ticaret pazarlarındaki daralmanın ihracatı ciddi ölçüde zayıflatmasıyla, belirginleşerek devam etti. Böylece, 2019'da 30 mlyr dolar olan açık Mayıs'ta 40.2 mlyr dolara ulaştı. 2019 başından beri artıda olan altın ve enerji hariç çekirdek ticaret dengesi ise 1.9 mlyr dolar ile eksiye döndü.
- Aylık bazda ise, Mayıs'ta çekirdek dengedeki dönüş eğilimi sürerken, çekirdek ihracatta YY %40.8'lik sert düşüş dikkat çekti. Altın ve enerji hariç ithalat rakamında düşüş ise YY %25 ile ihracatın oldukça altında kaldı. Petrol fiyatlarındaki gerilemenin enerji ithalatını sınırlayıcı etkilerine rağmen altın ithalatında devam eden büyüme de dış ticaret açığının genişlemesinde etkisi oldu. Buna bağlı olarak, Mayıs'ta toplam açık 3.4 mlyr dolarla iki kattan fazla arttı.

Yılın ilk dört ayında hızlı rezerv kaybı

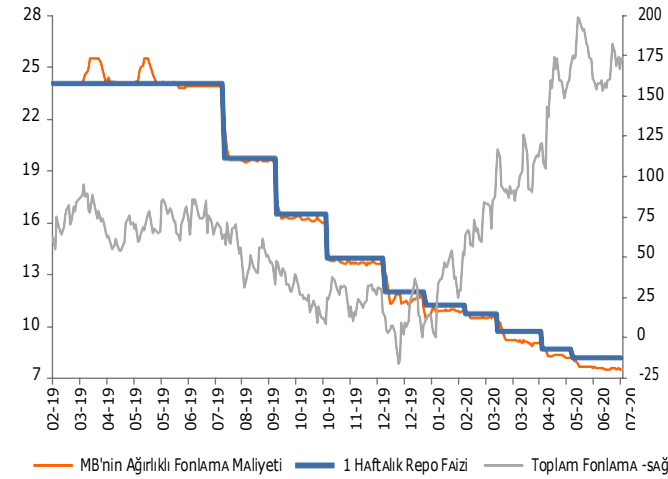
- Yılın ilk dört ayında gerek dış ticaret açığındaki artış gerekse hizmetler dengesinde salgın ortamının da etkisiyle (ulaştırma gelirleri ve turizm gelirleri kaynaklı) dikkat çeken sert bozulmaya paralel cari denge 12 aylık birikimli bazda yeniden eksiye döndü ve Nisan itibarıyla -3.3 mlyr dolar oldu. Turizm sektöründe toparlanmanın hızı, ana ihracat pazarlarında toparlanma koşulları yanında petrol fiyatları ve iç talebin seyri dış dengede önümüzdeki dönemde belirleyici olacak.
- Finansman tarafında bu yılın ilk dört ayı sermaye akımlarında zorlu bir görünüme işaret ederken; yurtiçi ekonomik birimlerin yurtdışı finansmanda kaldıraçsızlaşma eğilimi ve bozulan cari denge sonucu artan döviz talebiyle rezervlerde toplamda 25.1 mlyr dolarlık ciddi bir gerileme gözlemlendi. Salgın sonrası toparlanma sürecinin daha güçlü ve dengeli olabilmesi için sermaye akımlarının seyri önem taşıyor.

12 aylık birikimli bütçe açığı (milyar TL)



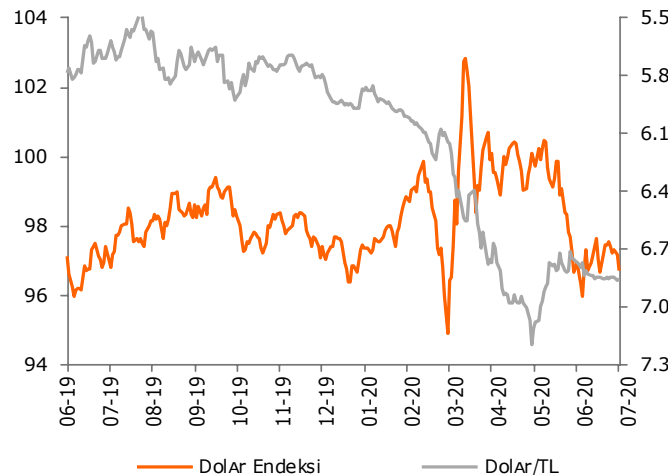
Kaynak: Maliye Bakanlığı, ING Bank

MB Fonlaması



Kaynak: MB, ING Bank

Dolar Endeksi ve TL



Kaynak: Reuters, ING Bank

Hazine yurtiçinden döviz cinsi de borçlanıyor

- Destekleyici maliye politikasının güçlendiği salgın süreciyle birlikte bütçe açığının GSYH'nin %5'ini geçeceği konusunda genel bir fikir birliği oluşmuş bulunuyor. Kısa vadede, artan borçlanma gereği ve likidite ihtiyacı Hazine'nin birincil tahvil piyasasında aktivitesini artırırken, borç çevrim oranı Mayıs'ta hızlı bir yükselişle %380, ilk beş ayda ise %198 oldu.
- Bu durum Hazine açısından, bu yıl YP cinsi 9 milyar dolarlık borçlanma düşünüldüğünde, temel kaynağın yurtiçi piyasalar olduğunu ortaya koyuyor. Nitekim döviz cinsi varlık ve işlemlere yatırım yapan serbest döviz fonlarına yönelik yerli yatırımcıların bu fonlara olan talebini azaltıp, onları Hazine'nin birincil piyasalardaki borçlanmalarına yönlendirebilmek amaçlı son yasal düzenlemeler de son dönemdeki yurtiçinden döviz borçlanma eğiliminin süreceğini teyit ediyor.

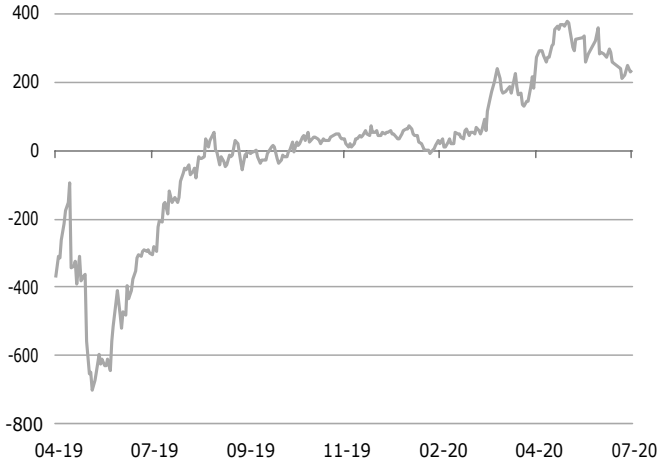
MB uzun faiz indirimleri serisine son verdi

- Haziran'da politika faizi %8.25'te değişmeden kaldı. Bankalara yapılan fonlamanın ortalama maliyetinin MB'nin enflasyon tahminine yakın olması, dolayısıyla reel fonlama maliyetinin sınıra yaklaşması da faiz indirimlerinde alan kalmadığının bir göstergesiydi. Nisan'da dibi gördükten sonra aktivitede dikkat çeken dönüş sinyalleri ve Haziran'da beklentilerin üzerindeki rakamın ardından enflasyonun yüksek düzeydeki seyri de bankanın aldığı faiz kararında belirleyici oldu.
- MB zayıf talep koşullarının fiyat baskılarını azaltıcı yansımalarına rağmen çekirdek göstergelerdeki yükselişte salgın kaynaklı birim maliyet artışlarının ve gıda fiyatlarının etkili olduğunu vurguladı. Ancak Temmuz'dan itibaren talep kaynaklı dezenflasyonist faktörlerin belirginleşeceği ve aşağı yönlü bir eğilimin öne çıkacağı beklentisini korudu.

TL'de oynaklık salgın öncesi düzeyine döndü

- Salgınla beraber dalgalanmanın boyutunun yükseldiği Dolar/TL son haftalarda dar bantta hareket ederken, ima edilen oynaklık önemli ölçüde gerileyerek pandemi öncesi gözlenen seviyelere döndü. TL'nin özellikle Mayıs'ın ikinci yarısından itibaren belirginleşen sakin seyrinde küresel piyasalarda gelişmekte olan ülke para birimlerine dair risk algısının azalması yanında Katar ile imzalanan swap anlaşmasıyla rezervlerin güçlendirilmesini de içeren çeşitli adımlara paralel MB rezervlerinin daha istikrarlı hale gelmesi de belirleyici oldu. Yine de MB'nin rezervlerinin düzeyi son dönemde yakından takip ediliyor.
- Cari açığıdaki artış eğiliminin ve küresel risk iştahının önümüzdeki dönem performansı üzerinde belirleyeceği olacağı TL halen Dolar'a karşı 6.85'in Sepet'e karşı ise 7.30'un üzerinde işlem görüyor.

2 ve 10 yıllık tahvil faiz farkı



Kaynak: Reuters, ING Bank

Tahvil faizleri sakin seyrini korudu

- Bankalar ve yatırım fonlarının bono piyasasında yabancıların yerini alma eğilimi bu yılın ilk yarısında dikkat çekti ve tahvil faizlerinin son dönemdeki istikrarlı seyrinde belirgin etkileri oldu. Aktif rasyosu gibi uygulamaların da teşvik ettiği bu portföy değişim sürecinin ardından, yabancı yatırımcıların iç borç stokundaki payı %4.3 ile sözkonusu serinin başladığı 2015 yılından bu yana en düşük düzeye geldi. Bu çerçevede yılın ilk altı ayında yerleşik olmayan yatırımcıların toplam satışları da (repo dahil) 7 mlyr dolara ulaştı.
- Yurtdışındaki risk iştahının seyrinden yavaş yavaş bağımsız hale gelen tahvil faizleri son dönemde PPK'da faiz indirimlerinin sonuna gelindiği sinyali ve beklentilerin üzerindeki enflasyon rakamının ardından yükseldi ve 2 yıllık faiz %9.8'e, 10 yıllık tahvil faizi ise %12.3'e gelse de görece sakin seyrini korudu .



TEŞEKKÜRLER