



Ekonomik Görünüm ve Piyasa Beklentileri

Eylül 2020

Okan Ertem - Yasemin Başığit
TEB Ekonomik Araştırmalar



TEB
BNP PARIBAS ORTAKLIğI

Global ekonomiye dair değerlendirme

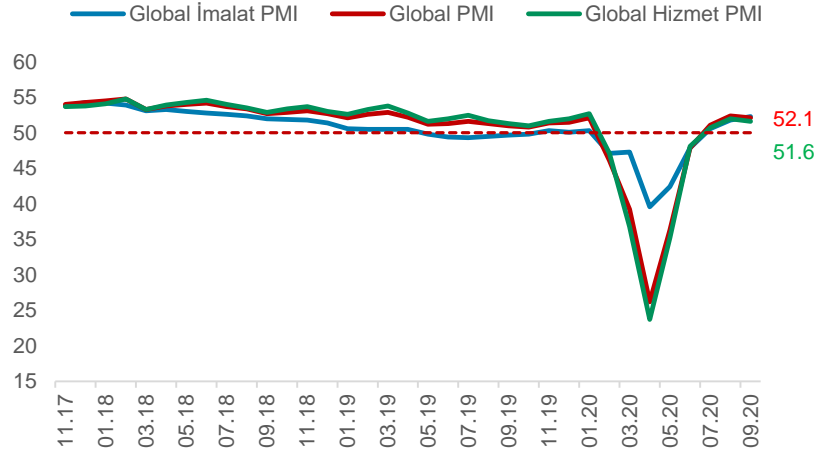
- Küresel ekonomi Eylül'de büyüme ivmesine devam etti. **Global olarak hizmet sektörü zayıflarken imalat sektörü güçlendi.** Global PMI Eylül'de 52,1, global hizmet PMI 51,6 ve global imalat PMI 52,3 ile büyüme bölgesinde yer aldı. Yeni siparişlerde ve istihdam verilerinde Ocak'tan bu yana en yüksek artış yakalandı, **Üçüncü çeyrekte güçlü bir büyüme yakalayan dünya ekonomisi, 2020'nin son çeyreğinde aynı performansı yakalayamayabilir.** Covid-19 vakalarının dünyada tekrar artışa geçmesi, yaklaşan ABD başkanlık seçimleri ve aşının en erken 2021'de gelebileceğine dair açıklamalar büyümeye ilişkin belirsizlikleri artırıyor.
- **FED'in projeksiyonlarına göre 2020'de ABD ekonomisi için %3,7 daralma beklenirken, işsizlik oranının %7,6 seviyesinde olması öngörülüyor.**
- Ağustos'ta 50,5 seviyesinde olan Euro bölgesi hizmet PMI, Eylül'de 48 seviyesine gerileyerek daralmaya işaret etti. İmalat aktivitesinde ise yeni ihracat siparişlerinin artmasıyla, imalat PMI Ağustos'taki 51,7 seviyesinden 53,7'ye yükseldi.
- Çin PMI verisi Eylül'de de büyüme bölgesinde yer alırken, Japonya ve Güney Kore PMI verileri üst üste sekizinci ay daralmaya işaret etti. **Ana ihracat pazarlarının halen Covid-19'a bağlı nedenlerle kısıtlama altında olması, ihracatın öngörülenden daha yavaş artmasına sebep oluyor.** Çin'de ise hem iç talep hem de dış talebin güçlü olması büyümeye destek veriyor.
- **FED, Eylül toplantısında politika faizini değiştirmeyerek 0-0.25 aralığında tuttu, FED üyelerinin çoğu 2023 yılına kadar faiz oranlarında değişiklik beklemiyor. Projeksiyonlarda, 2023 yılına kadar ortalama %0,1 faiz öngörülüyor.** FED Başkanı Powell, karar sonrası yaptığı açıklamada, ekonominin halen salgın öncesi seviyelerinden çok uzak olduğunu ve uzun vadede daha çok mali teşvike ihtiyaç duyulduğunu belirtti.
- Koronavirüse ilişkin belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle, gelişmiş ülke tahvilleri güvenli liman olmayı sürdürüyor. **Mart ayında %1'in altına gerileyen ABD 10 yıllık tahvil faizi, son altı aydır 0,6-0,7 bandında seyrediyor. Euro bölgesi 10 yıllık tahvil faizleri eksi %0,5, Japonya 10 yıllık tahvil faizi ise sıfıra yakın seviyelerde.**
- Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre, **Eylül'de gelişen ülkelere 2,1 milyar dolar fon girişi oldu.** (Önceki ay 2,1 milyar dolar). Gelişen ülke hisse senetlerinden 10,8 milyar dolar çıkış olurken, gelişen ülke tahvillerine 12,9 milyar dolar giriş gerçekleşti.
- Bölge detayına bakıldığında, **en çok fon akımının Latin Amerika ülkelerine olduğu görülüyor.** Eylül'de Latin Amerika'ya 1,6 milyar dolar, Avrupa'ya 1,1 milyar dolar, Afrika'ya 0,1 milyar dolar fon girişi olurken, Asya ülkelerinden (özellikle Çin, Hindistan ve Tayvan) 0,7 milyar dolar fon çıkışı gerçekleşti.



Küresel imalat aktivitesi üçüncü çeyreği güçlü kapadı

- Küresel ekonomi Eylül'de büyüme ivmesine devam etti. **Global olarak hizmet sektörü zayıflarken imalar sektörü güçlendi.** Global PMI Eylül'de 52,1, global hizmet PMI 51,6 ve global imalat PMI 52,3 ile büyüme bölgesinde yer aldı. Yeni siparişlerde ve istihdam verilerinde Ocak'tan bu yana en yüksek artış yakalandı, İmalat aktivitesinde de artış devam ederken, artış hızının bir miktar yavaşladığı görülüyor. Hizmet aktivitesinde, sosyal mesafe kurallarına ek önlemler getirilmesi ile Ağustos'tan bu yana yavaşlama görüldü.
- Üçüncü çeyrekte güçlü bir büyüme yakalayan dünya ekonomisi, 2020'nin son çeyreğinde aynı performansı yakalayamayabilir. Covid-19 vakalarının dünyada tekrar artışa geçmesi, yaklaşan ABD başkanlık seçimleri ve aşının en erken 2021'de gelebileceğine dair açıklamalar büyümeye ilişkin belirsizlikleri artırıyor.

► Global PMI endeksleri



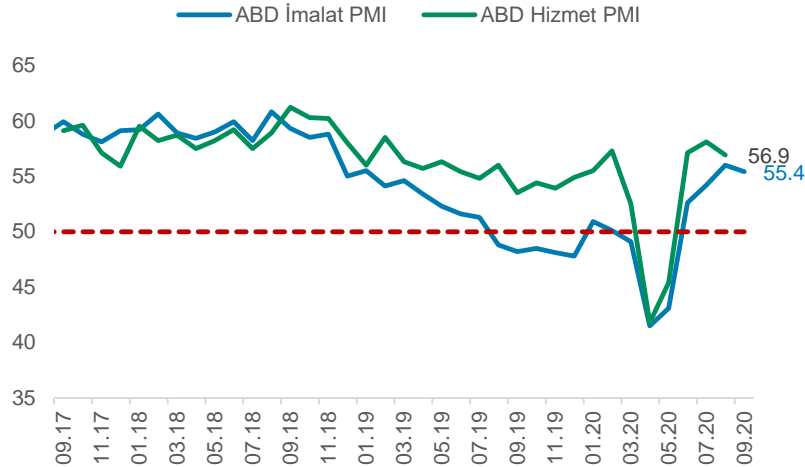
Kaynak: Bloomberg



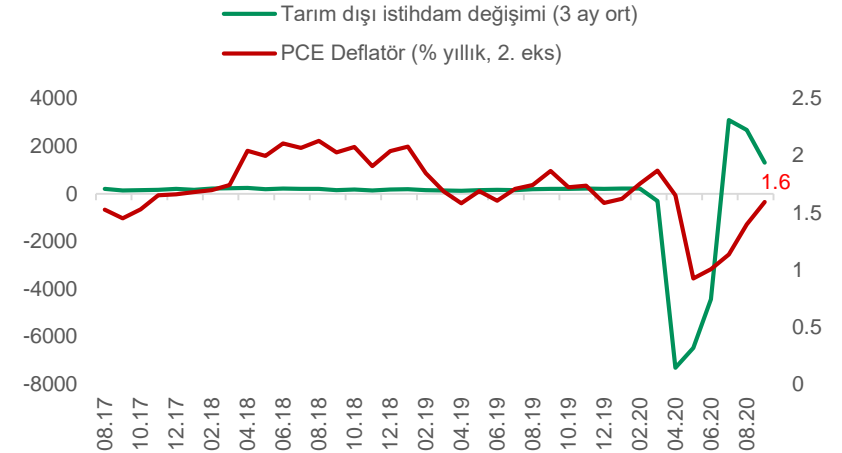
ABD imalat ve hizmet PMI verileri olumlu, enflasyon artıyor

- ABD'de hizmet PMI Covid-19'a bağlı endişeler nedeniyle bir miktar gerileyerek 56,9 seviyesinde gerçekleşti. İmalat PMI da bir önceki 56 seviyesinden hafif gerileyerek 55,4 seviyesine geldi. Ancak PMI verileri büyüme bölgesinde yer almaya devam etti.
- ABD'de istihdam göstergeleri ise olumlu. İşsizlik oranı Ağustos'taki %8,4 seviyesinden Eylül'de %7,9 seviyesinde geriledi. FED'in projeksiyonlarına göre 2020'de ABD ekonomisi için %3,7 daralma beklenirken, işsizlik oranının %7,6 seviyesinde olması öngörülmüyor.
- FED'in para politikasında baz aldığı PCE (Personal Consumption Expenditures) deflatörü ise Eylül'de %1,3 seviyesinden %1,6'ya yükseldi. FED, daha önce ortalama %2 enflasyon hedeflediklerini duyurmuştu. **Bu durumda enflasyonun %2'nin üzerinde olması durumunda bile FED'in faiz oranlarını artırmayabileceğini görüyoruz.**

PMI endeksleri



İstihdam piyasası ve enflasyon



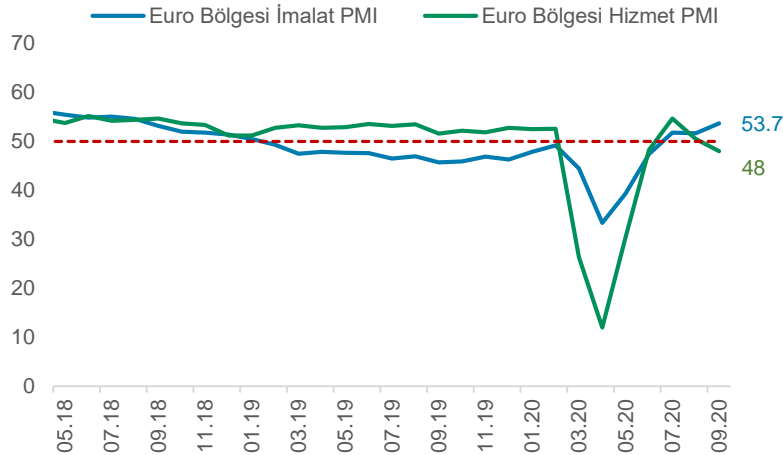
Kaynak: Bloomberg



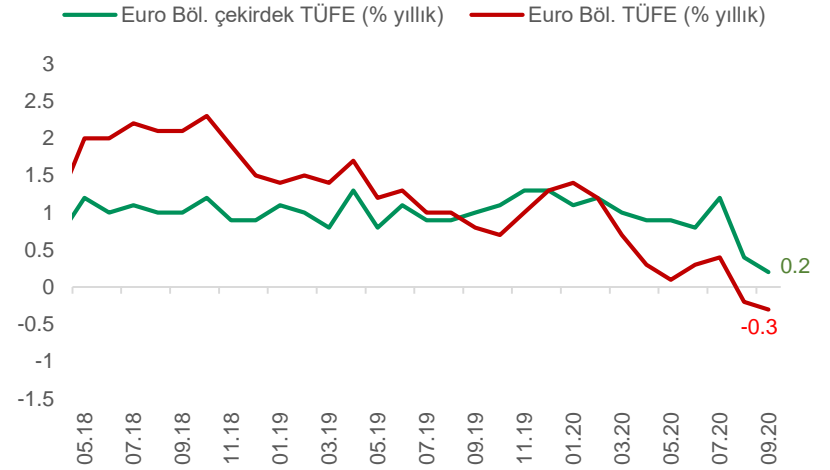
Euro bölgesi hizmet PMI tekrar daralma bölgesinde, enflasyon eksi

- Avrupa'da karantina önlemlerinin gevşetilmesiyle hızlı bir toparlanma gösteren hizmet PMI, Covid-19'da ikinci dalganın gelmesiyle tekrar gerilemeye başladı. Ağustos'ta 50,5 seviyesinde olan Euro bölgesi hizmet PMI, Eylül'de 48 seviyesine gerileyerek daralmaya işaret etti. İmalat aktivitesinde ise yeni ihracat siparişlerinin artmasıyla, imalat PMI Ağustos'taki 51,7 seviyesinden 53,7'ye yükseldi. Ancak imalattaki toparlanmanın büyük kısmının Almanya'dan gelmesi ve henüz Euro bölgesi geneline yayılan bir toparlanma görülemediği endişe yaratıyor.
- Ağustos ayında Euro bölgesi enflasyonu dört yıl sonra tekrar sıfırın altına düşerek eksi %0,2 seviyelerine görmüştü. Eylül'de de enflasyon gerilemeye devam ederek eksi %0,3 seviyesine geldi. **Euro bölgesinde iç talebin canlanmada yeterince etkili olmadığını ve enflasyon yaratmadığı görülüyor.** ECB enflasyonu %2 seviyesinde hedefliyordu.

PMI endeksleri



Enflasyon görünümü



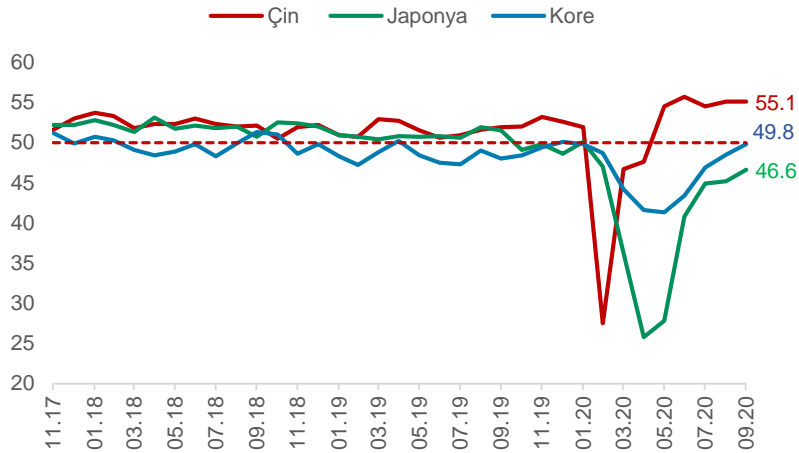
Kaynak: Bloomberg



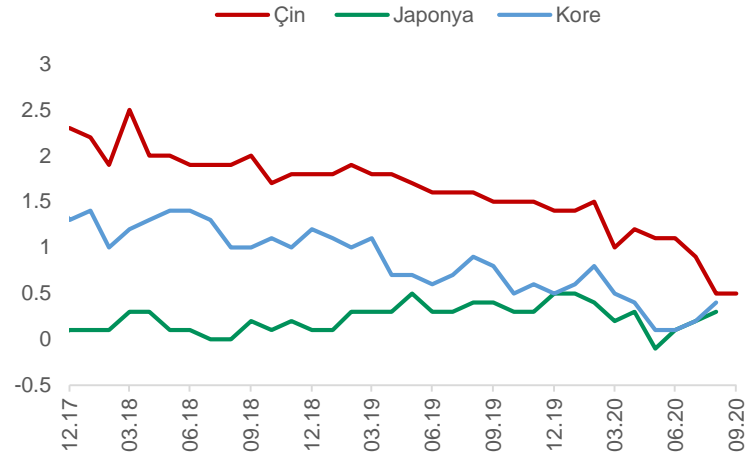
Japonya ve Kore PMI verileri halen daralma bölgesinde

- Çin PMI verisi Eylül'de de büyüme bölgesinde yer alırken, Japonya ve Güney Kore PMI verileri üst üste sekizinci ay daralmaya işaret etti. Ana ihracat pazarlarının halen Covid-19'a bağlı nedenlerle kısıtlama altında olması, ihracatın öngörülenden daha yavaş artmasına sebep oluyor. Çin'de ise hem iç talep hem de dış talebin güçlü olması büyümeye destek veriyor.
- Çin'de enflasyon ılımlı seyrederken, Japonya'da eksi değerlerde. Kore'de ise iç talebin canlanmaya başlaması ile enflasyon son altı ayın en yükseğine çıkararak artış kaydetti.

PMI endeksleri



Enflasyon görünümü



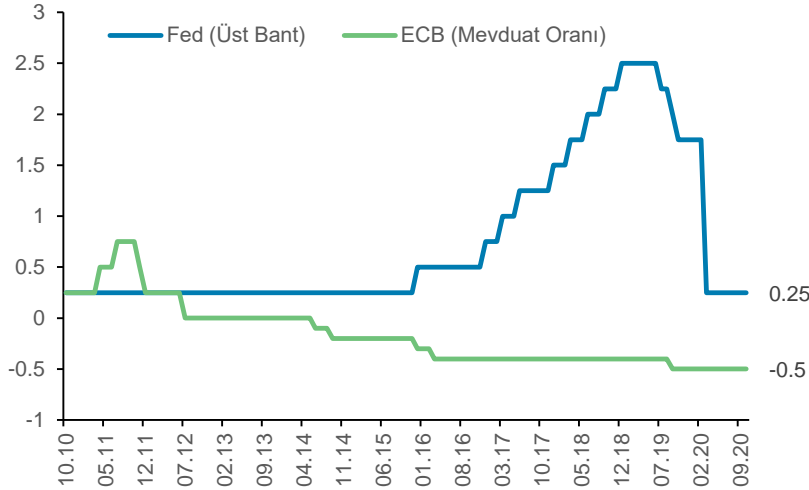
Kaynak: Bloomberg



FED projeksiyonlarında 2023'e kadar faiz değişikliği beklenmiyor

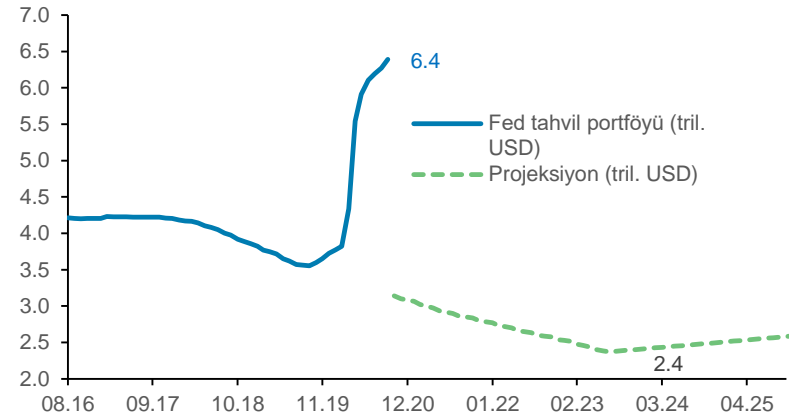
- FED, Eylül toplantısında politika faizini değiştirmeyerek 0-0.25 aralığında tuttu, FED üyelerinin çoğu 2023 yılına kadar faiz oranlarında değişiklik beklemiyor. Projeksiyonlarda, 2023 yılına kadar ortalama %0,1 faiz öngörülüyor.
- FED Başkanı Powell, karar sonrası yaptığı açıklamada, ekonominin halen salgın öncesi seviyelerinden çok uzak olduğunu ve uzun vadede daha çok mali teşvike ihtiyaç duyulduğunu belirtti. Covid öncesi döneme geri dönebilmek için doğrudan mali desteğe ihtiyaç duyulduğunu, bazı ekonomik göstergelerde iyileşme olmasına karşın istihdam piyasasına ilişkin görünümün belirsiz olduğuna dikkat çekti.
- FED, Eylül ayında da şirket tahvil alımlarına devam etti. FED'in tahvil portföyü Eylül sonu itibariyle 6,4 trilyon dolara ulaştı. FED'in, yabancı merkez bankalarına açtığı geçici swap hatları önümüzdeki yıl 31 Mart'a kadar devam edecek.

► Politika faiz oranları (%)



Kaynak: Bloomberg

► Fed tahvil portföyü (tril. USD)



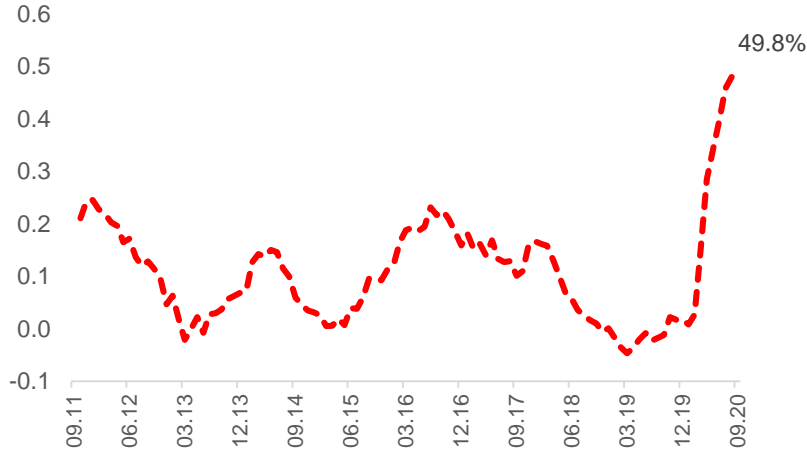
Kaynak: Federal Reserve



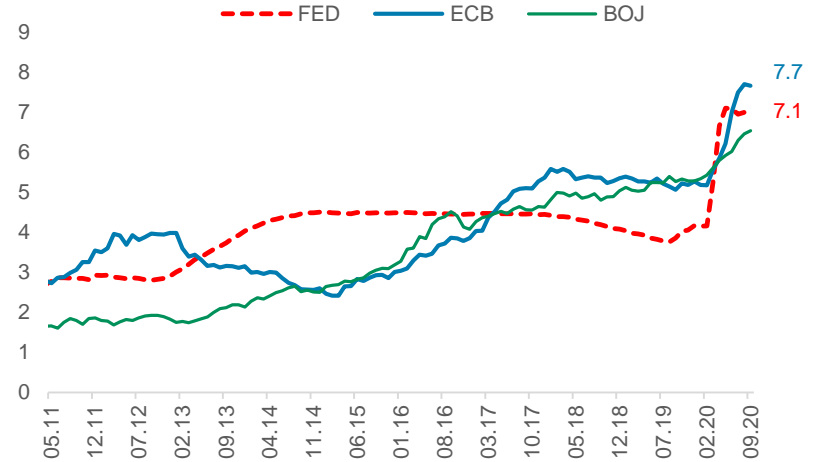
ECB, Euro bölgesinde %8 daralma bekliyor

- Eylül sonu itibariyle 3 büyük merkez bankasının toplam bilanço büyüklüğü yıllık bazda %49,8 artış gösterdi. FED'in bilançosu 7,1 trilyon, Japonya Merkez Bankası bilançosu 6,5 trilyon, ECB bilançosu da 7,7 trilyon dolar seviyesinde yer alıyor.
- ECB, Eylül toplantısında tahvil alım programında değişikliğe gitmedi. Daha önce Pandemi Acil Satın Alma Programı kapsamında 600 milyar Euro daha ek teşvike gitmiş, toplam varlık alım programı büyüklüğü 1,35 trilyon Euro'ya yükselmişti.
- ECB Başkanı Lagarde, toplantı sonrası yaptığı açıklamada, son dönemde Euro'daki gelişmeleri izlediklerini ancak bankanın herhangi bir kur hedefinin bulunmadığını belirtti. ECB, Euro bölgesine ilişkin 2020 büyüme beklentisini eksi %8,7'den eksi %8 revize ederken, enflasyon beklentisini %0,3 seviyesinde sabit tuttu.

► Fed-ECB-BOJ bilanço büyüklüğü yıllık değişimi (%)



► Fed, ECB ve BOJ bilanço büyüklükleri (tril. USD)



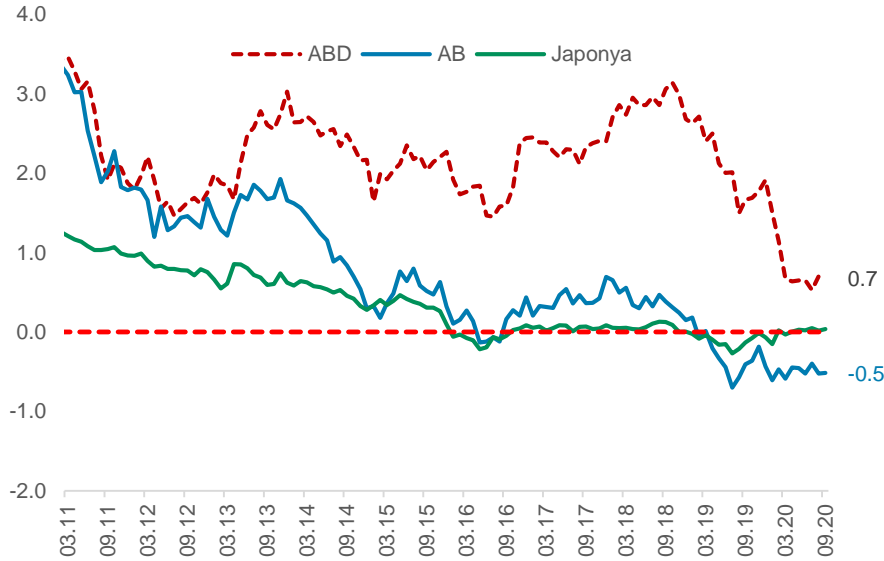
Kaynak: Bloomberg



Gelişmiş ülke tahvil faizleri Eylül'de yatay seyretti

- Koronavirüse ilişkin belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle, gelişmiş ülke tahvilleri güvenli liman olmayı sürdürüyor. Mart ayında %1'in altına gerileyen ABD 10 yıllık tahvil faizi, son altı aydır 0,6-0,7 bandında seyrediyor. Euro bölgesi 10 yıllık tahvil faizleri eksi %0,5, Japonya 10 yıllık tahvil faizi ise sıfıra yakın seviyelerde.

10 yıl vadeli tahvil faizleri (%)



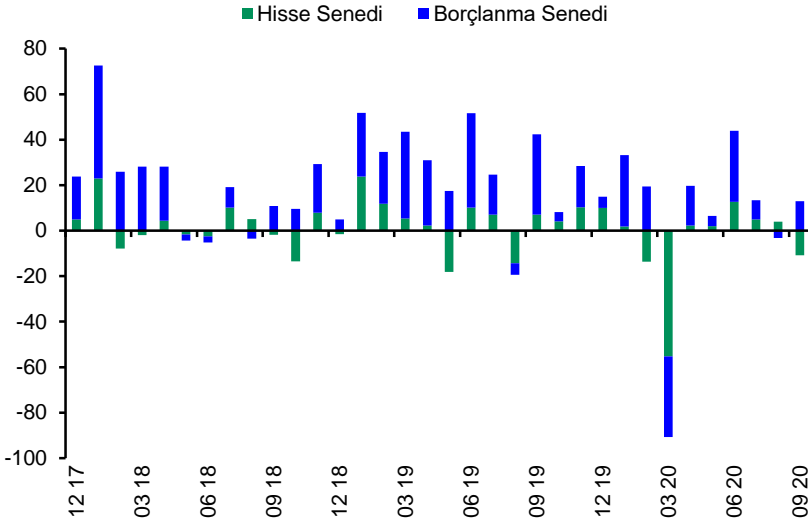
Kaynak: Bloomberg



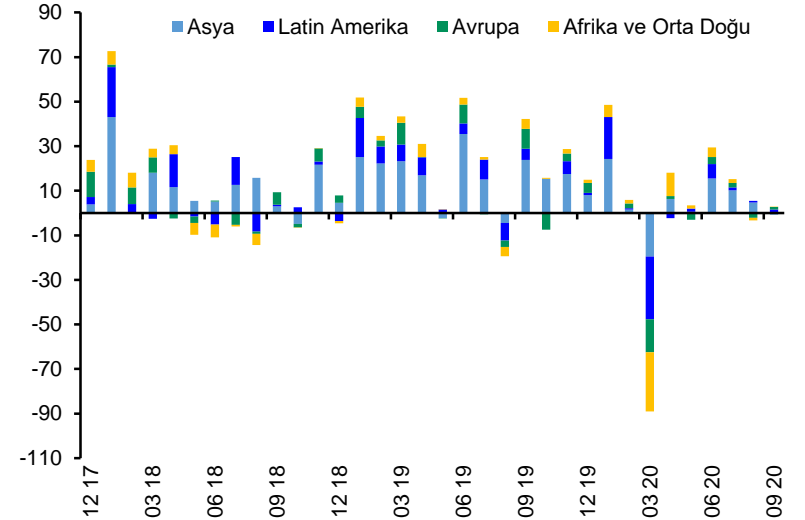
Eylül'de gelişen ülkelere sınırlı fon girişi oldu

- Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre, Eylül'de gelişen ülkelere 2,1 milyar dolar fon girişi oldu. (Önceki ay 2,1 milyar dolar). Gelişen ülke hisse senetlerinden 10,8 milyar dolar çıkış olurken, gelişen ülke tahvillerine 12,9 milyar dolar giriş gerçekleşti.
- Bölge detayına bakıldığında, en çok fon akımının Latin Amerika ülkelerine olduğu görülüyor. Eylül'de Latin Amerika'ya 1,6 milyar dolar, Avrupa'ya 1,1 milyar dolar, Afrika'ya 0,1 milyar dolar fon girişi olurken, Asya ülkelerinden (özellikle Çin, Hindistan ve Tayvan) 0,7 milyar dolar fon çıkışı gerçekleşti.

› Gelişen ülkelere fon akımları



› Bölgesel bazda gelişen ülkeler fon akımları



Kaynak:IIF





Türkiye Görünümü



Türkiye ekonomisine dair değerlendirme

- **2021-2023 yıllarını kapsayan Yeni Ekonomi Programı (YEP) açıklandı. Buna göre, 2020 yılında %0,3; 2021 yılında %5,8 büyüme öngörülüyor. Salgın nedeniyle düşen ihracat ve turizm gelirlerinin önümüzdeki dönemde iyileşerek büyümeye katkı yapması bekleniyor. Enflasyon ise 2020'de %10,5, 2021'de %8 seviyesinde tahmin ediliyor.**
- Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim, Temmuz'da aylık bazda %8,4 artış gösterirken yıllık bazda %4,4 artış kaydetti (önceki ay: %0,4 artış). Öncü göstergeler, bir miktar hız kesse de üretimdeki artışın devam edeceğine işaret ediyor.
- Merkezi yönetim bütçesi Ağustos'ta 28,2 milyar TL fazla verirken (önceki ay 29,7 milyar TL açık) Ocak-Ağustos döneminde bütçe açığı 110,9 milyar TL oldu. Ağustos ayı itibariyle son on iki aylık bütçe açığı/GSYH oranı %3,6 seviyesine geldi. **Yeni Ekonomi Programında 2020 bütçe açığı/GSYH oranı %4,9 seviyesinde öngörülüyor.**
- Eylül ayında TÜFE piyasa beklentisinin altında %0,97 artış gösterdi. (Beklenti 1,30%) Yıllık enflasyon %11,75 olarak gerçekleşti (Önceki: %11,77) Eylül'de döviz kurundaki gelişmeler ve otomotiv grubundaki ÖTV düzenlemelerine bağlı olarak, ev eşyası ve ulaştırma gruplarında fiyat artışları görüldü. Eğitim'deki KDV indirimi ise, aylık enflasyona olumlu katkı yaptı. **2020 yıl sonu enflasyon beklentimiz %12, 2021 yıl sonu enflasyon beklentimiz ise %11,5 seviyesinde yer alıyor.**
- **TCMB, 24 Eylül 2020 tarihli PPK toplantısında politika faizinde 200 baz puan artışa giderek, faizi %10,25'e yükseltti. Toplantı metninde, enflasyonun beklenenden daha hızlı artış gösterdiğine dikkat çekilerek, enflasyonun kontrol altına alınması ve görünüme ilişkin risklerin sınırlandırılması için faiz artışına gerek görüldüğü belirtildi.**
- **Enflasyondaki artış trendi ve döviz kurundaki gelişmeler nedeniyle MB'nin önümüzdeki dönemde politika faiz oranında tekrar artışa gidebileceğini öngörüyoruz. Yıl sonu politika faizi beklentimiz %11,5 seviyesinde yer alıyor.**
- Temmuz'da cari denge aylık bazda 1,8 milyar dolar açık verirken, son bir yıllık cari açık 14,9 milyar dolar oldu. **Önceki ay yıllık bazda 11,1 milyar dolar açık verilmişti. İç talepteki artışın getirdiği altın başta olmak üzere ithal mal talebi nedeniyle cari dengenin yılın geri kalanında açık vermeye devam edeceğini düşünüyoruz. 2020 yıl sonu cari açığını 36 milyar dolar seviyesinde bekliyoruz.**
- Merkez Bankası'nın sıkılaştırma adımları, Mart'tan bu yana hızlı artış gösteren kredi ivmesini yavaşlattı. Eylül'de kamu bankalarının yıllık kredi büyüme hızı gerilerken, özel bankaların kredi büyümesi hafif yükseldi. Bankacılık sektörünün yıllık kredi büyüme hızı %22,7 seviyesinde gerçekleşti.
- 25 Eylül haftası itibariyle, hane halkı DTH hesap bakiyesi 134,9 milyar dolara seviyesinde kaldı Ağustos sonunda, 135 milyar dolar, sene başında ise 120 milyar dolar seviyesindeydi. Şirketlerin DTH hesapları da Eylül'de değişmeyerek 82,9 milyar seviyesinde gerçekleşti. Hane halkı + şirketler toplam DTH hesabı Eylül'de 217,8 milyar dolar oldu.
- Dolarizasyon oranı olarak tanımlanan döviz mevduatlarının, toplam mevduatlara oranı ise 25 Eylül itibariyle %53 seviyesinde.



Yeni Ekonomi Programı (2021-2023) açıklandı

- 2021-2023 yıllarını kapsayan Yeni Ekonomi Programı (YEP) açıklandı. Buna göre, 2020 yılında %0,3; 2021 yılında %5,8 büyüme öngörülüyor. Salgın nedeniyle düşen ihracat ve turizm gelirlerinin önümüzdeki dönemde iyileşerek büyümeye katkı yapması bekleniyor. Enflasyon ise 2020'de %10,5, 2021'de %8 seviyesinde tahmin ediliyor.

YEP 2021-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
GSYH büyüme hızı (%)	0.9	0.3	5.8	5.0	5.0
GSYH (cari fiyatlarla, milyar TL)	4,320	4,851	5,644	6,310	7,021
GSYH (cari fiyatlarla, milyar USD)	761	702	735	801	875
Kişi başı gelir (USD)	9,213	8,381	8,661	9,317	10,033
TÜFE (yıl sonu, %)	11.8	10.5	8.0	6.0	4.9
USD/TL (ortalama)	5.67	6.91	7.68	7.88	8.02
İhracat, fob (milyar USD)	180.8	165.9	184.0	198.0	214.0
İthalat, cif (milyar USD)	210.3	204.0	223.3	240.0	256.0
Dış ticaret dengesi (milyar USD)	-29.5	-38.1	-39.3	-42.0	-42.0
Turizm gelirleri (milyar USD)	29.8	10.3	19.8	29.8	35.0
Cari denge (milyar USD)	8.8	-24.4	-13.9	-5.4	1.3
Cari denge/GSYH (%)	1.2	-3.5	-1.9	-0.7	0.1
Merkezi yönetim bütçesi (milyar TL)	-124.7	-239.2	-245.0	-248.5	-247.3
Bütçe açığı/GSYH (%)	-2.9	-4.9	-4.3	-3.9	-3.5
Faiz dışı denge/GSYH (%)	-0.6	-2.1	-1.2	-0.7	-0.4
AB tanımlı genel devlet borç stoğu (% GSYH)	33.1	41.1	40.8	41.6	41.8
İşsizlik oranı (%)	13.1	13.8	12.9	11.8	10.9

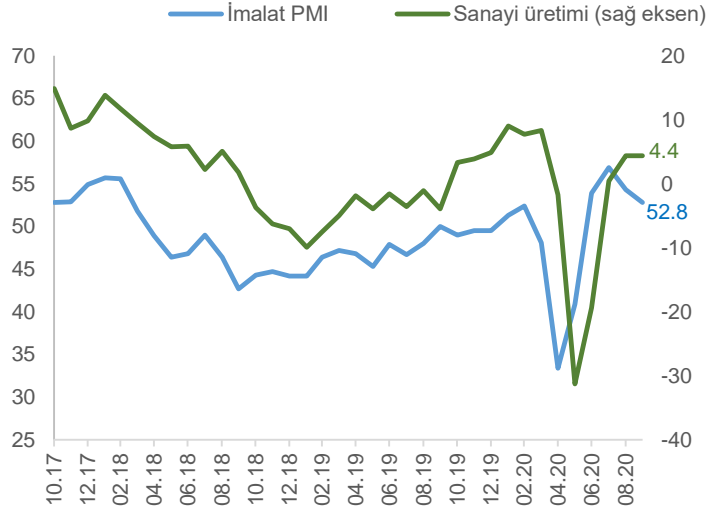
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı



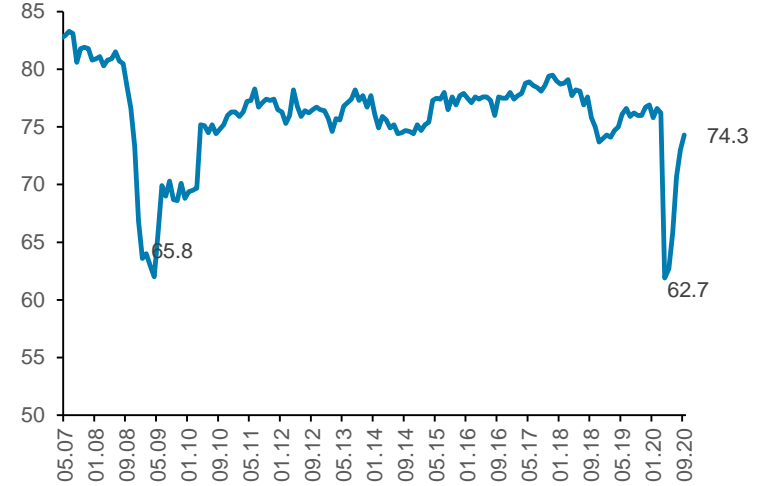
Sanayi üretimi, Temmuz'da yıllık %4,4 artış gösterdi

- Sanayi üretimi güçlü toparlanmaya devam ediyor. Temmuz'da mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim, aylık bazda %8,4 artış gösterirken yıllık bazda %4,4 artış kaydetti (önceki ay: %0,4 artış). Koronavirüse karşı tedbirlerin yoğun olduğu Nisan ayında üretim %31,3, Mayıs ayında ise yıllık %19,4 daralmıştı.
- Sanayi üretiminin tüm alt sektörlerinde üretim artışı yaşandı. En yüksek artış aylık %8,6 ile imalat sektöründe oldu. Dayanıklı tüketim malı üretimi aylık %13,2 sermaye malı üretimi % %11,7, enerji üretimi %8,4 ara malı üretimi % %7,2 ve dayanıksız tüketim malı üretimi aylık %7,1 artış gösterdi.
- Öncü göstergeler, bir miktar hız kesse de üretimdeki artışın devam edeceğine işaret ediyor.

İmalat PMI (Eylül) ve Sanayi Üretimi (Temmuz) (%)



Kapasite kullanım oranı (Eylül,m.a)



Kaynak: Bloomberg, TUIK



Bütçe, Ağustos'ta 28,2 milyar TL fazla verdi

- Merkezi yönetim bütçesi Ağustos'ta 28,2 milyar TL fazla verirken (önceki ay 29,7 milyar TL açık) Ocak-Ağustos döneminde bütçe açığı 110,9 milyar TL oldu
- Ağustos'ta bütçe gelirleri 108,6 milyar TL bütçe giderleri de 80,3 milyar TL olarak gerçekleşti.
- Bütçe gelirlerinin önemli bir kısmını Ağustos'ta tahsil edilen kurumlar vergisi (28,4 milyar TL) ve ÖTV gelirleri (23,2 milyar TL) oluşturdu.
- Bütçe giderlerinde ise faiz harcamaları geçen yıla göre artarken, sosyal güvenlik harcamalarında düşüş yaşandı.
- Faiz dışı harcamaların Ağustos'ta sert azalmasıyla faiz dışı denge aylık bazda 40,1 milyar TL fazla verdi.
- Ağustos ayı itibariyle son on iki aylık bütçe açığı/GSYH oranı %3,6 seviyesine geldi. . Yeni Ekonomi Programında 2020 bütçe açığı/GSYH oranı %4,9 seviyesinde öngörülüyor.
- Covid-19 kapsamında alınan önlemlerle birlikte kamu harcamalarındaki artışın önümüzdeki dönemde devam edeceğini öngörüyoruz. Yıl sonu bütçe açığı/GSYH oranını %5,0 seviyesine tahmin ediyoruz.

	2019 Ağustos	2020 Ağustos	yıllık % değişim
Harcamalar	93.7	80.3	-14.3
- Faiz dışı harcamalar	82.8	68.4	-17.4
- Personel	20.1	23.0	14.7
- Mal ve hizmet	5.9	5.6	-5.2
-Cari transferler	44.3	30.7	-30.8
- Sosyal güvenlik	28.0	15.3	-45.4
- Sermaye giderleri	6.8	4.1	-40.4
- Faiz harcamaları	10.9	11.9	9.5
Gelirler	94.3	108.6	15.1
- Vergi gelirleri	66.6	98.5	47.8
- Doğrudan	31.0	43.2	39.5
- Dolaylı	35.6	55.2	55.0
- Dahilde alınan	21.7	35.2	62.1
-KDV	5.6	8.7	56.6
-ÖTV	13.9	23.2	67.1
- İthalde alınan	9.5	13.1	38.2
- Vergi dışı gelirler	27.7	10.1	-63.5
Bütçe dengesi	0.6	28.2	
Faiz dışı denge	11.4	40.1	

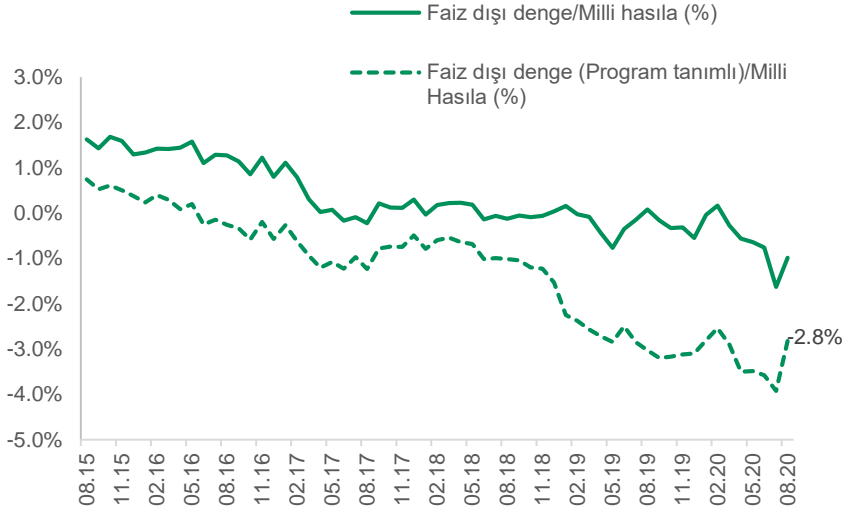
Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı



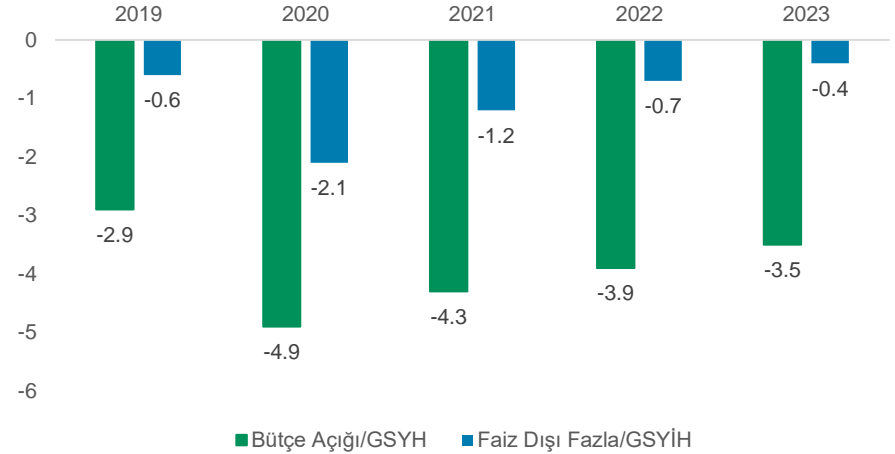
Program tanımlı faiz dışı denge Ağustos'ta fazla verdi

- Faiz gelir ve giderlerinin dışlandığı faiz dışı bütçe dengesi Ağustos'ta 40,1 milyar TL fazla verdi. (Önceki ay 21,1 milyar TL açık)
- Tek seferlik gelirlerin dışlandığı IMF tanımlı bütçe dengesi ise Ağustos'ta 39 milyar TL fazla verdi. (Önceki 23,3 milyar TL açık). Kurumlar vergisi ödemelerinin tahsili ve özel tüketim vergisi gelirleri ile birlikte bütçe Ağustos'ta fazla vermiş oldu. Ancak önümüzdeki dönemde bütçenin açık vermeye devam edeceğini öngörüyoruz.
- **Yeni Ekonomi Programı'nın 2020 yılı bütçe açığı/GSYH hedefi eksi %4,9, faiz dışı bütçe açığı/GSYH hedefi eksi %2,1 seviyesinde bulunuyor.**

► Faiz dışı denge/Milli hasıla (%)



► YEP 2021-2023 Hedefleri



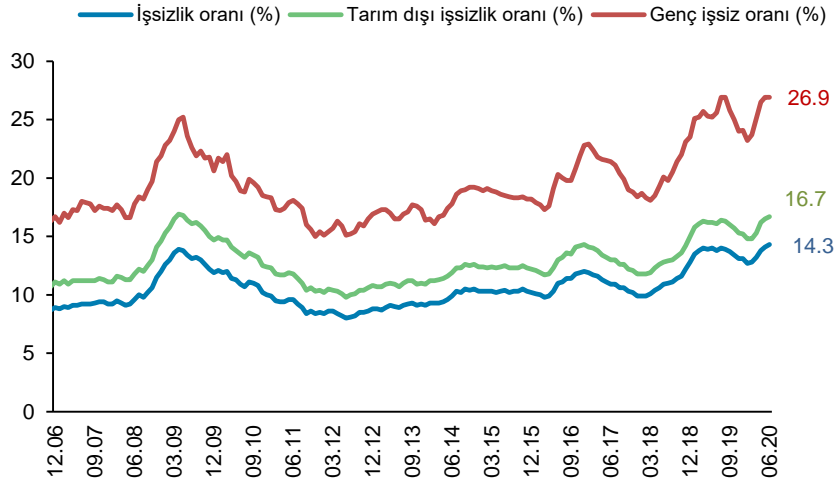
Kaynak: Hazine, Bloomberg



Haziran'da işsizlik oranı (m.a) %14,1'den %14,3'e yükseldi

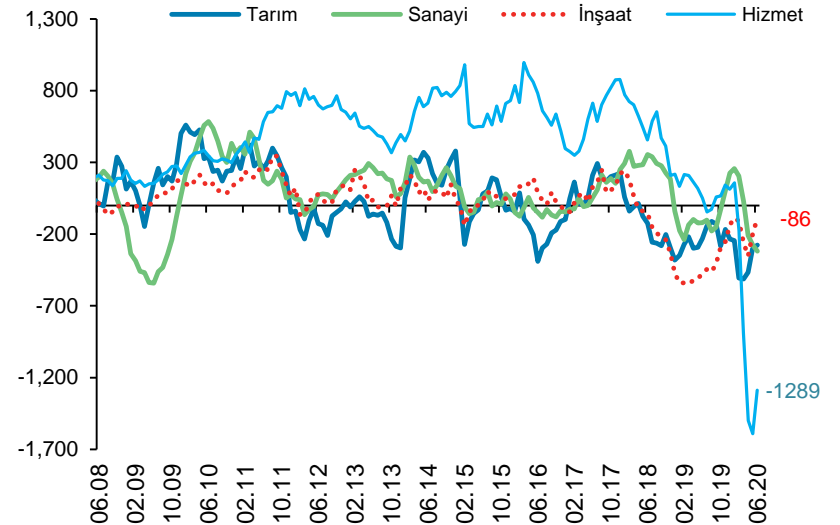
- İşsizlik oranındaki artış trendi devam ediyor. Manşet işsizlik verisi Haziran'da bir önceki aya göre 0,5 puan artarak %13,4 olurken, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %14,3 oldu. Genç nüfustaki işsizlik oranı ise Haziran ayında %26,9 seviyesinde sabit kaldı (Temmuz 2019'dan bu yana en yüksek seviye). Tarım-dışı işsizlik oranı ise Haziran'da %16,4'ten %16,7'ye yükseldi.
- Covid-19'a bağlı kısıtlamaların kaldırılmasıyla Haziran'da hizmetler sektöründe istihdam artışı yaşandı. İŞKUR'un verilerine göre en yüksek istihdam imalat, inşaat, konaklama ve ulaştırma sektörlerinde sağlandı.
- Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış işsiz sayısı Haziran'da 4 milyon 330 bin kişi. Geçen yıl aynı dönemde 4 milyon 494 bin kişi idi. İşgücüne katılımın artması ile aylık bazda hem istihdam hem işsizlik oranı artış gösterdi.
- Kısa çalışma ödeneği ve istihdamı korumaya yönelik alınan diğer önlemlerin işsizlik oranındaki yükselişi sınırladığı görülüyor. İşsizlik oranındaki artışın devam edeceğini öngörüyoruz. Yıl sonu işsizlik oranını (m.a) %15 seviyesinde tahmin ediyoruz.

İşsizlik oranları (%) – Mevsimsellikten arındırılmış



Kaynak: TÜİK, Bloomberg

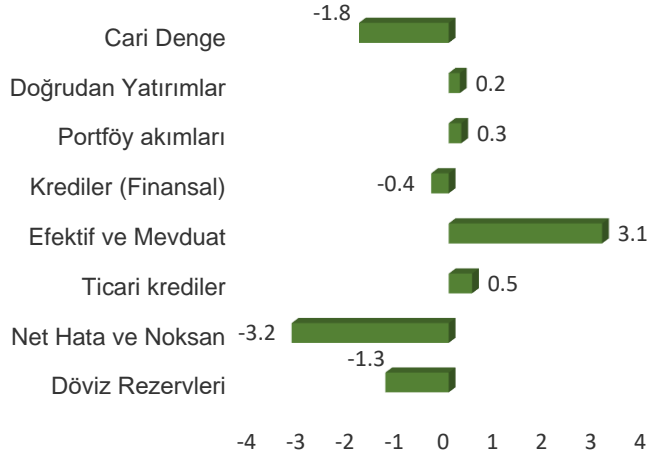
İstihdam (sektörler, yıllık değişim (m.a- bin kişi)



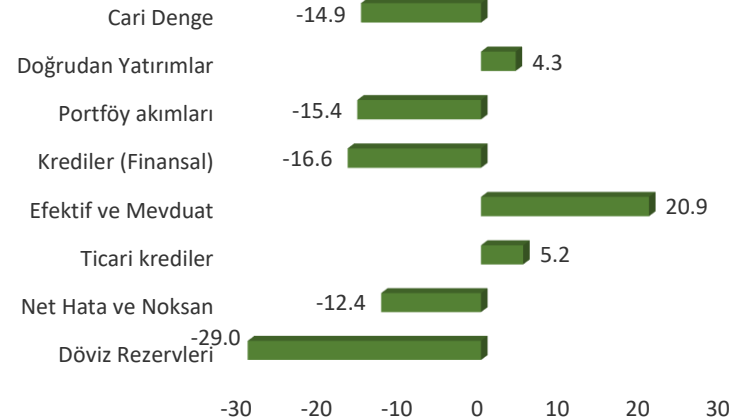
Temmuz'da yıllık cari açık 14,9 milyar dolara ulaştı

- Temmuz'da cari denge aylık bazda 1,8 milyar dolar açık verirken, yıllık cari açık 14,9 milyar dolar oldu. **Önceki ay yıllık bazda 11,1 milyar dolar açık verilmişti. Temmuz'da ihracat 14,8 milyar dolar, ithalat 16,7 milyar dolar, dış ticaret açığı ise 1,9 milyar dolar olarak gerçekleşti. Net turizm gelirleri bir önceki göre artarak 328 milyon dolar olarak gerçekleşti. (önceki yıl aynı dönemde 3,4 milyar dolar turizm geliri elde edilmişti.)**
- **Cari dengenin finansman tarafına bakıldığında;** aylık bazda 0,3 milyar sınırlı dolar portföy girişi gerçekleşirken, yurt dışı yerleşikler hisse senedi piyasasında 467 milyon dolar, DİBS piyasasında 390 milyon dolar satış gerçekleştirdi. Döviz rezervleri ise aylık bazda 1,3 milyar dolar azalırken (önceki ay: 7,7 milyar dolar azalış), yıllık bazda 29 milyar dolar azalış gösterdi.
- **İç talepteki artışın getirdiği ithal mal talebi nedeniyle cari dengenin yılın geri kalanında açık vermeye devam edeceğini düşünüyoruz. 2020 yıl sonu cari açığını 36 milyar dolar seviyesinde bekliyoruz.**

▶ Cari açık ve finansmanı (Temmuz, milyar USD)



▶ Cari denge ve finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



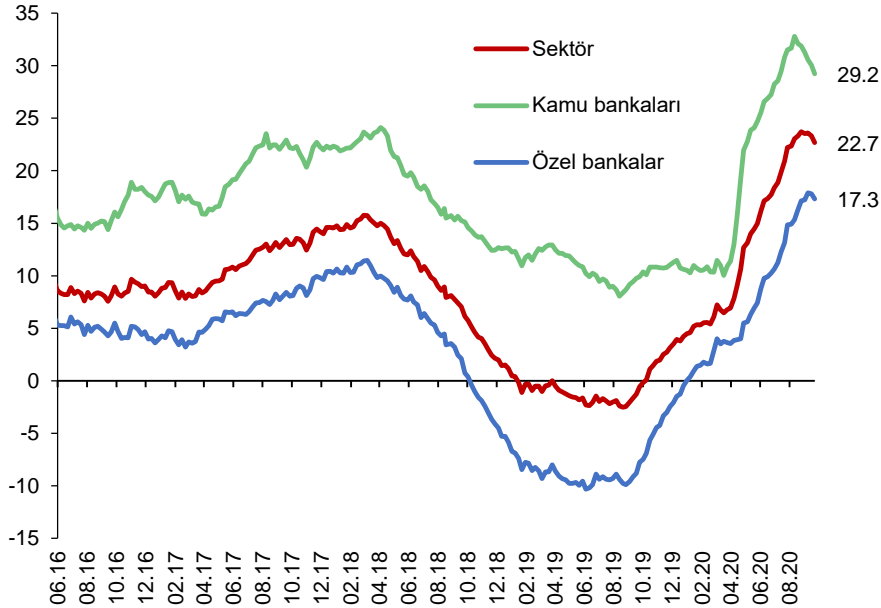
Kaynak: Bloomberg, TCMB



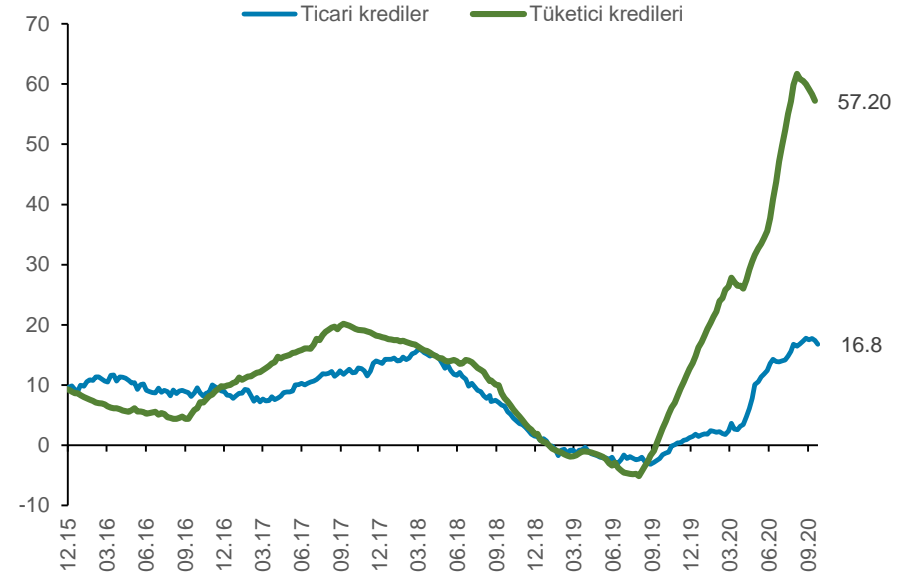
Bankacılık sektörü yıllık kredi büyümesi Eylül'de %22,7 oldu

- Merkez Bankası'nın sıkılaştırma adımları, Mart'tan bu yana hızlı artış gösteren kredi ivmesini yavaşlattı. Ağustos ayında yıllık bazda %60 seviyelerini aşan tüketici kredi büyümesi, Eylül'de hafif geriledi. Ticari kredi büyümesi ise Eylül'de %16,8 seviyesinde yatay seyretti.
- Eylül'de kamu bankalarının yıllık kredi büyüme hızı gerilerken, özel bankaların kredi büyümesi hafif yükseldi. Bankacılık sektörünün yıllık kredi büyüme hızı %22,7 seviyesinde gerçekleşti.

► Kredi büyümesi / Bankacılık sektörü (yıllık %)



► Kredi büyümesi / tüketici ve ticari (yıllık %)



Not: Kredi büyüme rakamları kur etkisinden arındırılmıştır.

Kaynak: BDDK



TEB
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

Eylül'de aylık enflasyon %0,97, yıllık enflasyon %11,75 oldu

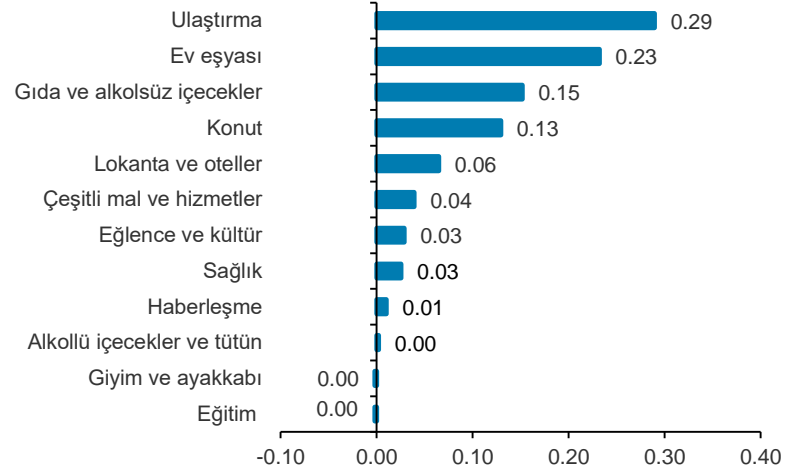
- Eylül ayında TÜFE piyasa beklentisinin altında %0,97 artış gösterdi. (Beklenti 1,30%) Yıllık enflasyon %11,75 olarak gerçekleşti (Önceki: %11,77) Eylül'de döviz kurundaki gelişmeler ve otomotiv grubundaki ÖTV düzenlemelerine bağlı olarak, ev eşyası ve ulaştırma gruplarında fiyat artışları görüldü. Eğitim'deki KDV indirimi ise, aylık enflasyona olumlu katkı yaptı.
- Üretici fiyatları ise salgına bağlı birim maliyet artışları nedeniyle aylık bazda %2,65 yükseldi (önceki %2,35 artış). Enflasyon üzerinde maliyet yönlü unsurların baskı yaratmaya devam edeceğini öngörüyoruz.
- **2020 yıl sonu enflasyon beklentimiz %12 , 2021 yıl sonu enflasyon beklentimiz ise %11,5 seviyesinde yer alıyor.**

TÜFE projeksiyonu (%)



Kaynak: TÜİK, TEB hesaplamaları

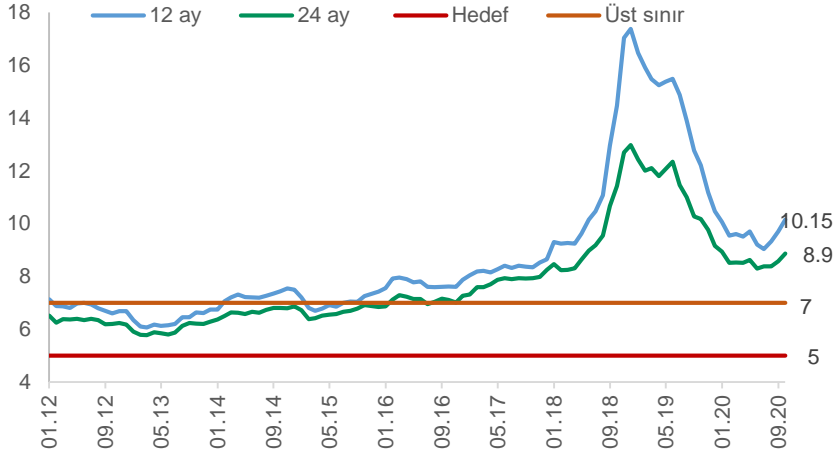
Eylül ayı enflasyonuna katkılar (% puan)



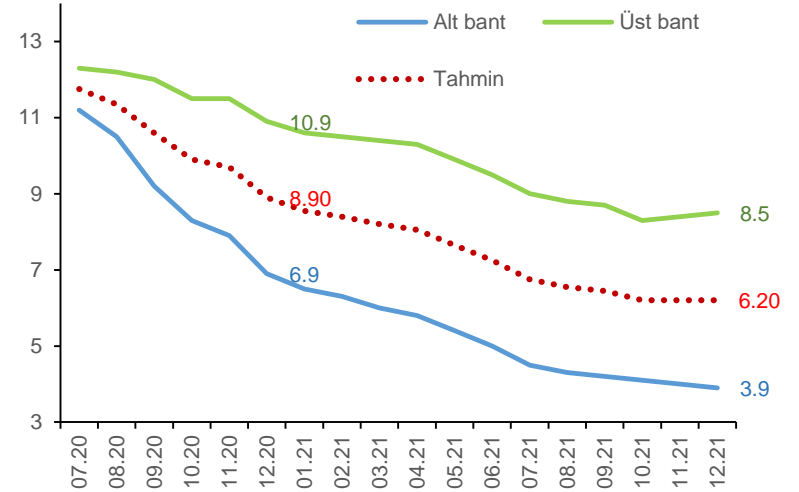
Eylül beklenti anketinde yıl sonu enflasyon beklentisi %11,46

- TCMB'nin Eylül ayı beklenti anketinde **cari yıl sonu enflasyon beklentisi %11,46** olurken (önceki %10,82), 12 ay sonrası TÜFE beklentisi %9,70'ten %10,15'e yükseldi. 24 ay sonrası TÜFE beklentisi ise % 8,86 seviyesinde gerçekleşti (önceki %8,6)
- Merkez Bankası Temmuz'da yayınladığı yılın üçüncü enflasyon raporunda 2020 yıl sonu enflasyon tahminini %7,4'ten %8,9'a; 2021 yıl sonu enflasyon tahminini ise %5,4'ten %6,2'ye yükseltmişti. **TCMB, yılın son enflasyon raporunu Ekim sonunda yayınlayacak. Enflasyondaki artış trendine bağlı olarak MB'nin, yıl sonu enflasyon tahminini revize etmesi beklenebilir.**
- YEP 2020 enflasyon hedefi %10,5, 2201 enflasyon hedefi %8 seviyesinde bulunuyor.

Beklenti anketi ve enflasyon hedefi



TCMB 2020-2021 enflasyon tahmini (%)



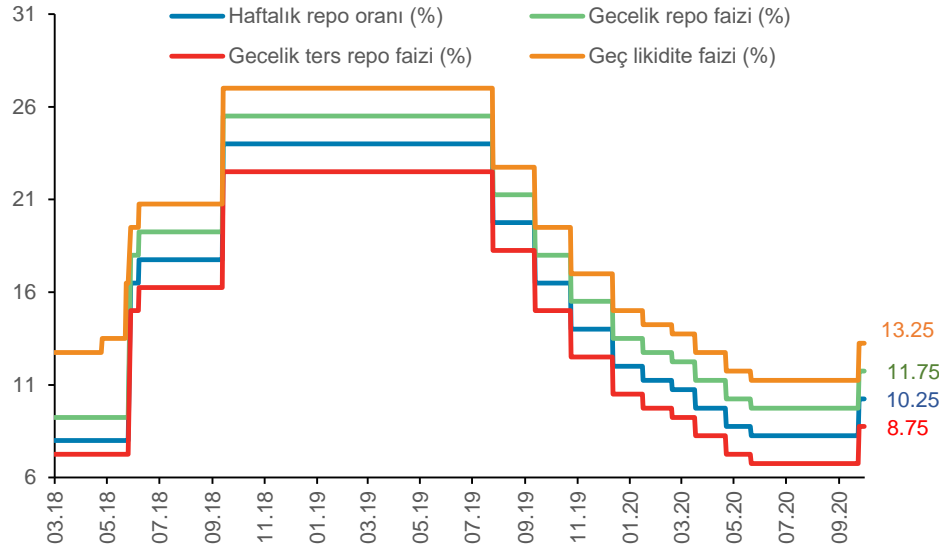
Kaynak: TUIK, TEB hesaplamaları



PPK, Eylül toplantısında 200 bp faiz artırdı

- TCMB, 24 Eylül 2020 tarihli PPK toplantısında politika faizinde 200 baz puan artışa giderek, faizi %10,25'e yükseltti. Toplantı metninde, enflasyonun beklenenden daha hızlı artış gösterdiğine dikkat çekilerek, enflasyonun kontrol altına alınması ve görünüme ilişkin risklerin sınırlandırılması için faiz artışına gerek görüldüğü belirtildi.
- Enflasyondaki artış trendi ve döviz kurundaki gelişmeler nedeniyle MB'nin önümüzdeki dönemde politika faiz oranında tekrar artışa gidebileceğini öngörüyoruz. Yıl sonu politika faizi beklentimiz %11,5 seviyesinde yer alıyor.

Gösterge faiz oranları (%)



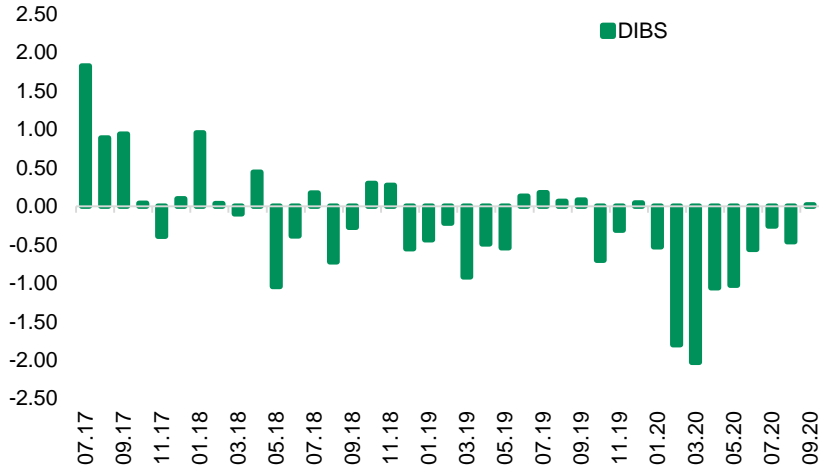
Kaynak: Bloomberg, TCMB



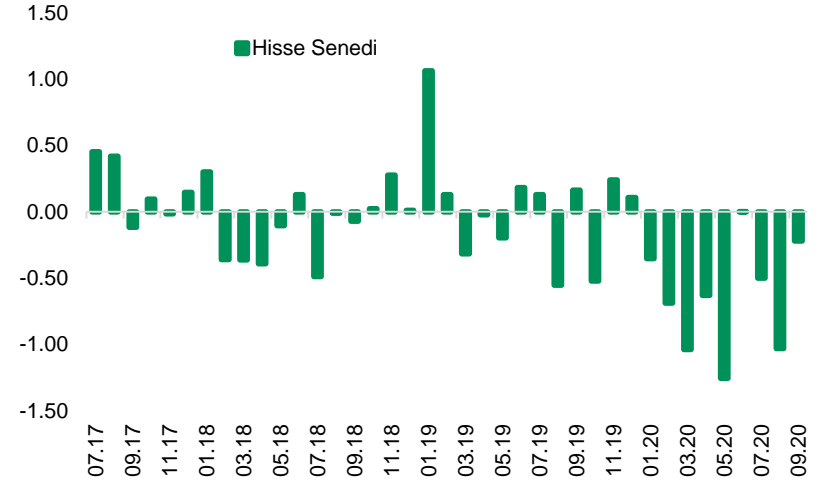
TL varlıklardan çıkışlar devam ediyor

- 25 Eylül haftası itibariyle hisse senedi, DIBS ve borçlanma senetlerinde aylık bazda 0,2 milyar dolar çıkış gerçekleşti. (Önceki ay: 1,5 milyar dolar çıkış). Aylık bazda hisse senetlerinden 220 milyon dolar çıkış olurken, devlet tahvillerine 20 milyon dolar sınırlı giriş gerçekleşti. Yıl başından bu yana TL varlıklardan toplam çıkış (hisse senedi + DIBS) 13,6 milyar dolara ulaştı.
- 25 Eylül haftası itibariyle yurt dışı yerleşiklerin elinde bulundurduğu DIBS stoku 5,4 milyar dolar, hisse senedi 20,7 milyar dolar olarak gerçekleşti. Sene başında DIBS stoku 15,5 milyar dolar, hisse senedi stoku 33 milyar dolar seviyesindeydi.

Portföy akımları (Devlet iç borçlanma senedi, milyar dolar)



Portföy akımları (Hisse senedi, milyar dolar)



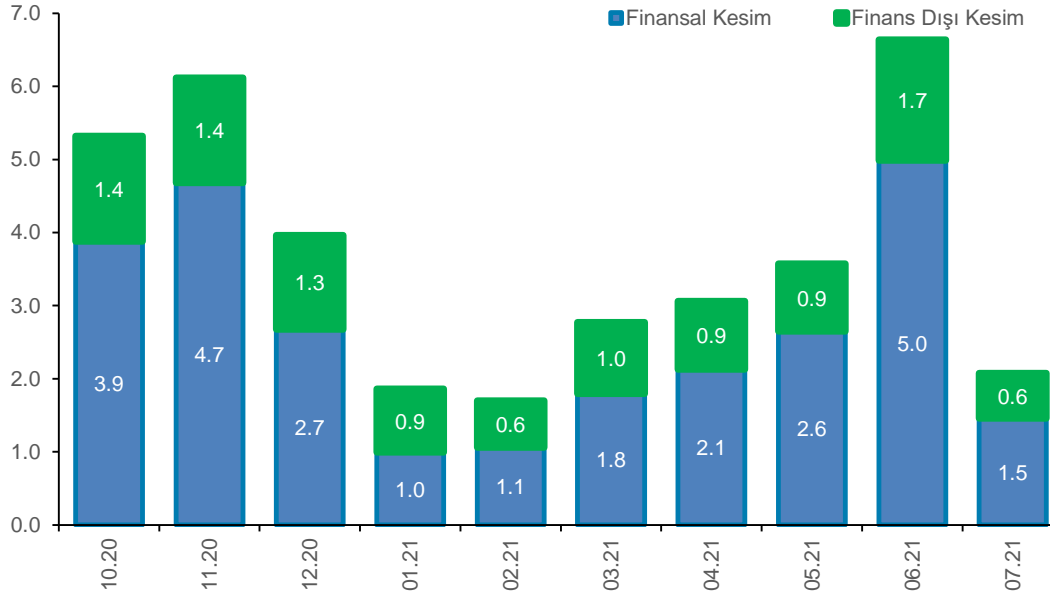
Kaynak: TCMB



Özel sektör döviz kredisi geri ödeme takvimi

- Özel sektörün son çeyrekte döviz kredisi geri ödeme takvimi yoğun. Ekim ayında 5,3 milyar dolar, Kasım ayında 6,1 milyar dolar, Aralık'ta da 4 milyar dolar döviz kredisi geri ödemesi bulunuyor. 2021'nin ilk çeyreğinde ise ödeme takvimi rahatlayacak.
- 2020 Temmuz ayı itibariyle orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl ve daha az kalmış kısa vadeli dış borç stoku 176,5 milyar (önceki ay: 171,4 milyar dolar) seviyesinde yer alıyor. Toplam kısa vadeli borç stokunun %64,7'si özel sektöre, %23,9'u ise kamuya ait.

Finansal ve finans dışı kesimin döviz cinsinden kredi geri ödemeleri (milyar dolar)



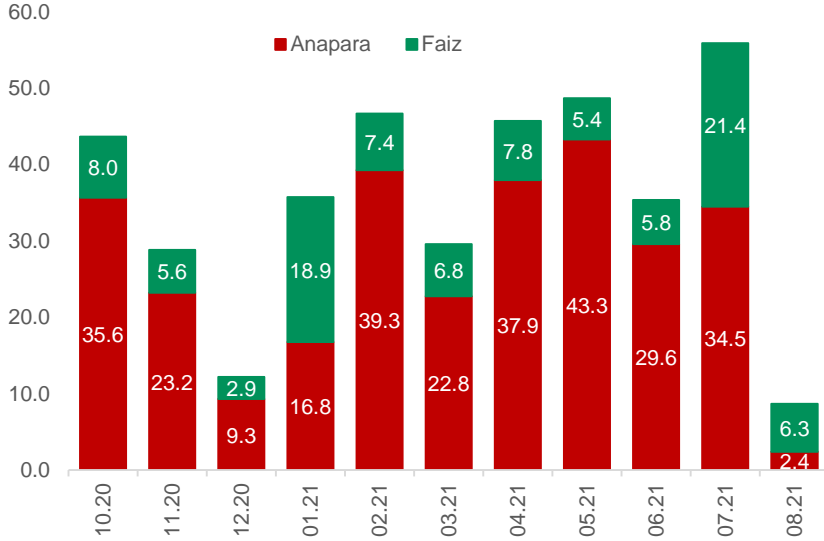
Kaynak: TCMB



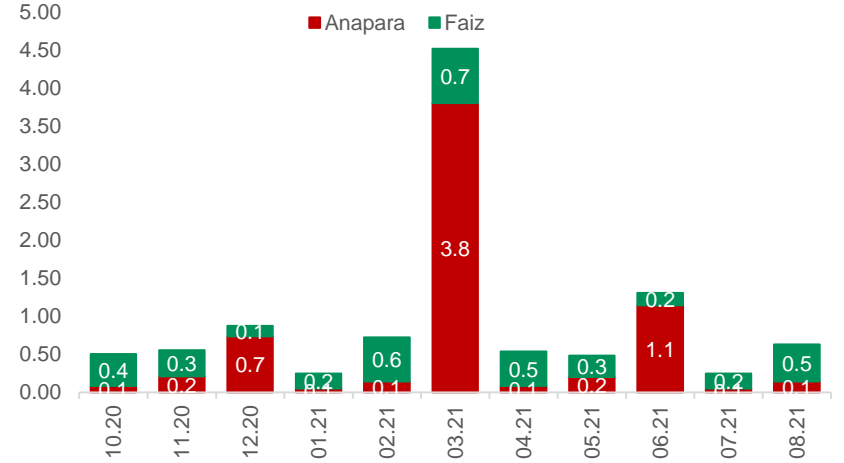
Kamu dış ve iç borç geri ödeme takvimi

- Hazine'nin sene sonuna kadar 84,7 milyar TL iç borç ödemesi bulunurken, 1,8 milyar dolar dış borç ödemesi bulunuyor. Dış borç ödeme takvimi gelecek sene Mart ayına kadar rahatken, iç borç ödemeleri Ağustos'a kadar yoğun devam edecek.
- Ekim-Aralık 2020 dönemi için açıklanan hazine finansman takvimine göre, Hazine Ekim'de 43,7 milyar TL'lik iç borç servisine karşın, 20 milyar TL'lik iç borçlanma öngörüyor. Ekim-Aralık döneminde ise 47 milyar liralık iç borçlanma planlanıyor

2020-2021 yılı kamu iç borç ödeme takvimi (milyar TL)



2020-2021 yılı kamu dış borç ödeme takvimi (milyar dolar)



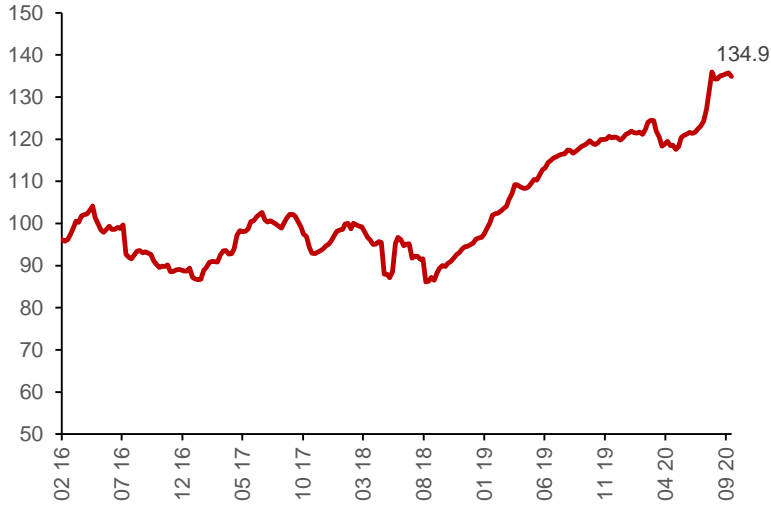
Kaynak: TCMB



Eylül'de DTH hesapları yatay seyretti

- 25 Eylül haftası itibariyle, hane halkı DTH hesap bakiyesi 134.9 milyar dolara seviyesinde kaldı Ağustos sonunda, 135 milyar dolar, sene başında ise 120 milyar dolar seviyesindeydi. Şirketlerin DTH hesapları da Eylül'de değişmeyerek 82,9 milyar seviyesinde gerçekleşti. Hane halkı + şirketler toplam DTH hesabı Eylül'de 217,8 milyar dolar oldu.
- Dolarizasyon oranı olarak tanımlanan döviz mevduatlarının, toplam mevduatlara oranı ise 25 Eylül itibariyle %53 seviyesinde.

▶ Hane haklı DTH hesapları (milyar dolar)



▶ Şirketler DTH hesapları (milyar dolar)



Kaynak: Bloomberg, TCMB



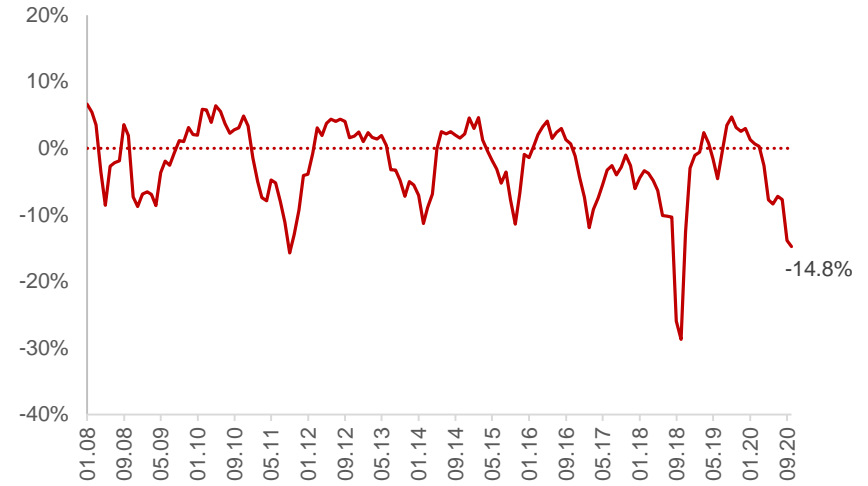
Reel efektif döviz kuru Eylül'de tarihi düşük seviyeye geriledi

- Eylül ayında döviz kurundaki gelişmeler nedeniyle reel efektif döviz kuru (REER) gerilemeye devam etti. En son Eylül 2018'de 62,5 seviyesine kadar gerileyen REER, Eylül'de 62,2 seviyesinde gerçekleşti. Kurun 12 aylık ortalamadan sapması ise eksi %14,8 ile ortalamanın oldukça altında seyrediyor.
- MB'nin Eylül ayı beklenti anketinde yıl sonu döviz kuru beklentisi 7,34'ten 7,60'a yükseldi. 12 ay sonrası için USD/TL kuru 7,94 seviyesinde tahmin edildi.

Reel efektif döviz kuru (CBRT 2003=100)



Reel kur - 12 aylık ortalamadan sapma (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB



Makroekonomik tahminler

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER											
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Reel Sektör											
GSYH Büyümesi (% yıllık)	8.5	4.9	6.1	3.3	7.5	3.0	0.9	-1.0	4.5	3.5	3.5
Nominal GSYH (milyar TL)	1,823	2,055	2,351	2,627	3,134	3,758	4,320	4,782.6	5,636	6,365	7,131
Nominal GSYH (milyar dolar)	958	940	867	869	859	797	761	689	708.4	724.9	699.9
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	12,582	12,178	11,085	10,964	10,696	9,827	9,286	8,323	8,647	8,760	8,374
İşsizlik (% , yıl sonu)	9.1	10.3	10.2	12.0	9.9	12.8	13.1	15.0	12.5	12.6	12.5
TÜFE (% y/y, yıl sonu)	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	20.3	11.8	12.0	11.5	8.5	7.5
TÜFE (% , ortalama)	7.5	8.9	7.7	7.8	11.1	16.3	15.2	11.8	12.8	9.1	8.2
Döviz Kuru ve Faiz Oranları											
USD/TL (yıl sonu)	2.13	2.32	2.91	3.53	3.81	5.26	5.94	7.75	8.25	9.25	10.06
EUR/TL (yıl sonu)	2.94	2.82	3.18	3.69	4.55	6.03	6.65	9.10	10.06	10.91	11.87
EUR/USD (yıl sonu)	1.38	1.22	1.09	1.05	1.19	1.15	1.12	1.17	1.22	1.18	1.18
USD/TL (ortalama)	1.90	2.19	2.72	3.02	3.64	4.83	5.67	6.94	7.96	8.78	10.19
EUR/TL (ortalama)	2.53	2.91	3.02	3.34	4.11	5.68	6.35	7.92	9.53	10.37	11.96
EUR/USD (ortalama)	1.33	1.33	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12	1.14	1.20	1.18	1.17
Gecelik Interbank (% , yıl sonu)	7.8	10.9	10.8	8.5	12.5	24.0	12.6	11.5	10.5	8.0	7.0
TCMB ortalama repo (% , yıl sonu)	6.9	8.5	8.8	8.3	12.5	24.0	12.6	11.5	10.5	8.0	7.0
2 yıl vadeli tahvil faizi (% , yıl sonu)	9.4	8.1	10.9	10.8	13.4	20.7	11.83	13.5	11.5	9.0	8.0
10 yıl vadeli tahvil faizi (% , yıl sonu)	9.9	8.1	10.6	11.3	12.1	17.1	12.4	13.0	12.0	9.5	8.5
Mali Sektör (% GSYH)											
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (% GSYH)	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.9	-5.0	-4.3	-3.9	-3.5
Brüt Kamu Borcu (% GSYH)	31.4	28.8	27.6	28.3	28.3	30.4	32.5	41.1	40.8	41.6	41.8
Dış Denge (milyar dolar)											
Cari Denge	-55.9	-38.8	-27.3	-26.8	-40.6	-20.7	8.8	-36.0	-28.6	-23.1	-19.9
% GSYH	-5.8	-4.1	-3.2	-3.1	-4.7	-2.6	1.2	-5.2	-4.0	-3.2	-2.8
Dış ticaret dengesi	-99.3	-84.6	-62.6	-52.9	-74.2	-54.0	-29.5	-43.5	-47.3	-46.9	-46.3
İhracat	161.5	166.5	151.0	149.2	164.5	177.2	180.8	159.6	176.6	176.6	174.6
İthalat	260.8	251.1	213.6	202.2	238.7	231.2	210.3	203.2	223.9	223.6	220.9
Turizm gelirleri	28.0	29.6	26.6	18.7	22.5	25.2	29.8	6.1	15.3	20.2	22.7



Yasal Uyarı Türk Ekonomi Bankası A.Ş. (Banka) tarafından hazırlanan işbu doküman bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. Banka, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. Banka, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve hiçbir Őekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İşbu dokümanın bütün hakları Bankanın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü Bankanın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz. Bu dokümanda yer alan bilgiler, finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı faaliyeti Türk Ekonomi Bankası A.Ş. tarafından sunulabilecek bir sermaye piyasası faaliyeti değildir. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya TEB Portföy Yönetimi A.Ş. ile irtibat kurması ve TEB Yatırım ve/veya TEB Portföy ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

