

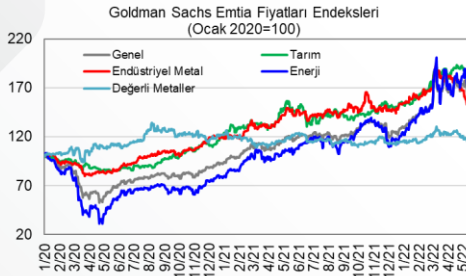
## DEĞERLENDİRME

Şanghay'da sıfır Covid-19 vakası olduğunun duyurulmasının koronavirüs tedbirlerinin hafifletilebileceği beklentilerini öne çıkarmasıyla bugün borsalarda yükseliş eğilimi öne çıkıyor. Çin'de pandemi kısıtlamaları ile dün sanayi üretimi beklentilerden zayıf bir görünüm sergilemişti, ABD'de New York Fed Empire State imalat sanayi endeksi, mayıs ayında sürpriz şekilde daraldı. AB Komisyonu, AB ve Euro Bölgesi'nin bu yıl ve 2023 yılına ilişkin büyüme tahminlerini aşağı yönlü, enflasyon tahminlerini ise yukarı yönlü revize etti. Bugün Fed yetkililerinin konuşmaları odaklı bir gündeyiz, TSİ 21'de Fed Başkanı Powell'ın Wall Street Journal ile yapacağı mülakat izlenecek. ECB Başkanı'nın konuşmasının yanı sıra ABD'de perakende satışlar ve sanayi üretimi bugün takip edilecek.

İhracattaki rekor seviyelere karşılık enerji ithalatındaki yüksek seviyelerle cari açığa artış sürüyor. 2021 yılına göre daha güçlü seyreden turizm gelirleri ise cari açığı artırdı. Mart ayında cari açık, Bloomberg beklentisi olan 5,7 milyar USD'nin altında 5,55 milyar USD gerçekleşti. Bütçe dengesi, nisan ayında 50,2 milyar TL açık verdi. 12 aylık kümülatif bütçe açığı 184,2 milyar TL'den 217,5 milyar TL'ye yükseldi ve bütçe açığı/GSYH oranı da %2,6'dan %3'e yükseldi. Bugün yurt içinde tarım ürünleri üretici fiyat endeksi ve konut satışları verileri takip edilecek.

Duygu Altınsoy  
[dakkoca@ziraatbank.com.tr](mailto:dakkoca@ziraatbank.com.tr)  
+90 212 304 3129  
Gürol Atay  
[gatay@ziraatbank.com.tr](mailto:gatay@ziraatbank.com.tr)  
+90 212 304 3138  
Sercan Koyunlu  
[skoyunlu@ziraatbank.com.tr](mailto:skoyunlu@ziraatbank.com.tr)  
+90 212 304 3135

Teknoloji hisselerinin öncülük etmesiyle MSCI Asya Pasifik endeksi bugün %1,5 civarında artıda seyrediyor. Dün Wall Street karışık bir görünümde günü sonlandırmıştı, bugün ABD vadeli endeksi %0,5-1 civarında artıda seyretmekte. Dolar endeksi dün %0,4 düşerken, bugün de sınırlı da olsa gevşeme gösteriyor. Türkiye 5 yıllık CDS, yatay ve 712 baz puan seviyesinde. Ukrayna ve Rusya savaşının yarattığı arz sıkıntıları ve Hindistan'ın buğday ihracatını yasaklama kararı ardından yüksek seviyelerini koruyan tarım emtia fiyatları sonrası İngiltere Merkez Bankası Başkanı'nın artan gıda fiyatlarına yönelik açıklamaları oldukça dikkat çekiyor. Son dönemde özellikle değerli metaller aşağı yönlü ayrışsa da tarım emtia endeksi rekor seviyesinde.



**AB Komisyonu tarafından Avrupa Ekonomik Tahminleri - 2022 İlkbahar Raporu yayınlandı.** Buna göre, AB ve Euro Bölgesi'nin bu yıl ve 2023 yılına ilişkin büyüme tahminleri aşağı yönlü, enflasyon tahminleri ise yukarı yönlü revize edildi.

- Raporda, belirsizlik ve risklerin Rusya ve Ukrayna savaşının gelişimine bağlı olduğu belirtilirken, savaşın salgının ekonomik etkilerinden çıkılmaya başlanan bir dönemde yeni zorluklar getirdiği vurgulandı. Ayrıca savaşın emtia fiyatları üzerinde daha fazla yukarı yönlü baskıya ve arz kesintilerine neden olduğu, bunun sonucunda da büyümeye yönelik baskının arttığı belirtildi.
- Bu kapsamda, AB ve Euro Bölgesi ekonomisinin bu yıl %2,7 ve 2023'te ise %2,3 büyüyeceği öngörüldü. Bir önceki raporda ise AB ekonomisinin bu yıl %4, 2023'te %2,8 büyüyeceği ve Euro Bölgesi'nin ise bu yıl %4, 2023'te %2,7 büyüyeceği tahmin edilmişti.
- AB için enflasyon tahmini 2022 için %3,9'dan %6,8'e, 2023 için ise %1,9'dan %3,2'ye yükseltildi. Euro Bölgesi'ne ilişkin enflasyon tahmini ise 2022 için %3,5'ten %6,1'e, 2023 için ise %1,7'den %2,7'ye yükseltildi.
- Ayrıca Türkiye ekonomisinin 2022 yılında %2, 2023'te %3 büyüyeceği, enflasyonun ise bu yıl %63,1, 2023'te ise %54,1 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüldü.

## DEĞERLENDİRME

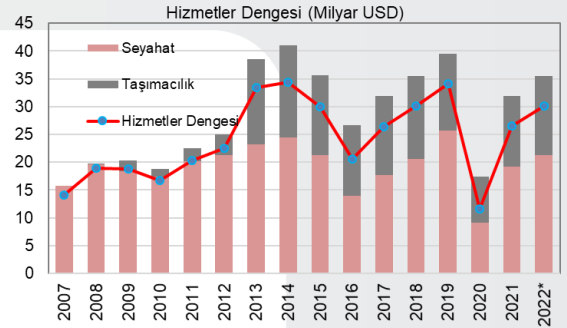
**Yurt içinde, mart ayına ilişkin cari işlemler dengesi verisi** takip edildi. **İhracattaki rekor** seviyelere karşılık **enerji ithalatındaki yüksek seviyelerle** cari açığa artış sürüyor. 2021 yılına göre **daha güçlü seyreden turizm gelirleri** ise cari açığı artışı görece sınırlamaya devam ediyor. Mart ayında cari açık, Bloomberg beklentisi olan 5,7 milyar USD'nin altında **5,55 milyar USD** gerçekleşti. Turizm ve taşımacılık gelirlerindeki artışla hizmetler dengesi geçen seneden daha iyi bir görünümü işaret etse de dış ticaret açığı geçen senenin üzerinde gerçekleşerek cari açığın, Mart 2021'den daha yüksek olmasına neden oldu. Birincil ve ikincil gelir dengesi de geçen seneden daha zayıf bir görünüm sergiledi. **Hizmetler gelirleri ise 2,3 milyar USD ile mart ayının rekorunda.**

- 12 aylık kümülatif **cari açık 24,2 milyar USD ile temmuzdan bu yana en yüksek seviyede. Cari açık/GSYH\* oranı %2,7 seviyesinden %3 seviyesine çıktı.** (\*GSYH olarak 2021 yılı gerçekleşme baz alındı) Cari açık/GSYH oranında Bloomberg'te yıl sonu için medyan beklenti %3,8 seviyelerine işaret etmekte.

Milyon USD	Mar.21	12 Aylık Kümülatif	Mar.22	12 Aylık Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	(3.325)	(34.972)	<b>(5.554)</b>	<b>(24.223)</b>
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	(2.986)	(35.242)	<b>(6.342)</b>	<b>(43.328)</b>
İhracat	18.734	174.900	<b>22.800</b>	<b>235.695</b>
İthalat	21.720	210.142	<b>29.142</b>	<b>279.023</b>
<b>Hizmetler Dengesi</b>	857	9.593	<b>2.329</b>	<b>30.040</b>
Turizm	742	8.329	<b>1.450</b>	<b>21.219</b>
Taşımacılık	727	7.134	<b>1.442</b>	<b>14.264</b>
<b>Birincil Gelir Dengesi</b>	(1.223)	(10.002)	<b>(1.397)</b>	<b>(11.610)</b>
<b>İkincil Gelir Dengesi</b>	27	679	<b>(144)</b>	<b>675</b>

Birincil gelir dengesi: Çalışan ücretleri, faiz ve kar payları ile temettü transferleri, yatırım geliri.  
 İkincil gelir dengesi: Karşılıksız olarak yapılan transferler (hibe, yardımlar vb.) ve işçi gelirleri.

Kaynak: TCMB.

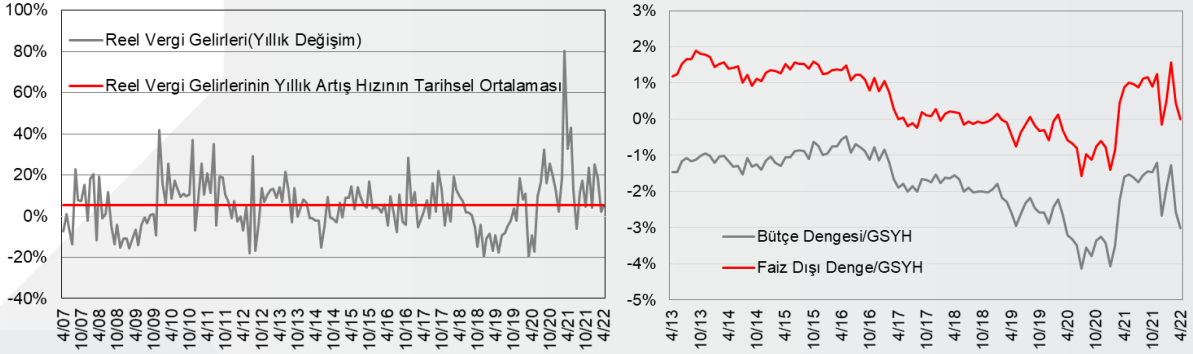


- İlk çeyrekte cari açık 18,1 milyar USD** ile geçen sene aynı dönemdeki 7,5 milyar USD'nin belirgin üzerinde gerçekleşti. Enerji ithalatındaki artış cari açığı artışı belirleyicilerinden oldu. Ocak-Mart 2022'de ihracat 60,4 milyar USD gerçekleşti, ithalat ise 81,5 milyar USD. İthalatın 2,1 milyar USD'si altın ithalatı, 25 milyar USD'si enerji ithalatından kaynaklanmakta. Ocak-Mart 2021'deki ihracat 49,4 milyar USD, ithalat 56,4 milyar USD idi. İthalatın 3,1 milyar USD'si altın, 8,7 milyar USD'si enerji ithalatından kaynaklanmıştır.
- Ticaret Bakanlığı verilerine göre dış ticaret açığı, mart ayındaki 8,2 milyar USD'den nisan ayında 6,1 milyar USD'ye geriledi. Öncü veriler ise nisanda turizm gelirlerinde toparlanmanın sürdüğüne işaret etmekte. Bu görünüm ise nisan ayında cari açığın, ilk çeyrek ortalamasının yarısı kadar, yaklaşık 3 milyar USD seviyelerinde gerçekleşebileceğine işaret ediyor, ancak bu seviyeler geçen sene nisan ayının (1,5 milyar USD) üzerinde bir açığa denk geliyor. **Dolayısıyla kümülatif cari açığa artışın sürmesi muhtemel, nisan ayında 3 milyar USD civarında bir cari açık gerçekleşmesi ise kümülatif cari açığı yaklaşık 25,7 milyar USD seviyelerine taşıyabilir.** Yılın ilk yarısında cari açığı artışı özellikle emtia fiyatlarındaki yüksek seviyeler nedeniyle sürebilir, yılın ikinci yarısında ise iç talebin seyri kadar turizm ve ihracat gelirlerinin performansı önemli olacak.
- Yılın ilk çeyreğine ilişkin turizm gelirleri, geçen sene aynı dönemin %111 üzerinde gerçekleşerek turizm görünümüne dair olumlu bir mesaj verdi.** Bununla birlikte **verilerde henüz savaşın etkisini net göremiyoruz,** çünkü Rusya-Ukrayna kaynaklı ziyaretçi gelişleri daha çok yaz aylarında yoğunlaşmakta, bu ülkeler kaynaklı gelişmeleri mayıs ayı itibarıyla daha net görebiliriz. Bununla birlikte turizm sektörünün pazar çeşitlendirme esnekliği bu ülkeler kaynaklı gelir kaybının Avrupa ve Orta Doğu ülkeleri ile telafi edilebileceğine işaret etmekte. Bu görünüm altında da, Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2019 yılındaki rekor turizm geliri olan 35 milyar USD seviyesine bu sene ulaşabileceğine dair beklentisini korumakta.

Ayrıca **Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından nisan ayına ilişkin Merkezi Yönetim bütçe dengesi verisi** açıklandı. **Bütçe dengesi,** nisan ayında **50,2 milyar TL açık verdi.** 12 aylık kümülatif bütçe açığı 184,2 milyar TL'den 217,5 milyar TL'ye yükseldi ve bütçe açığı/GSYH\* oranı da %2,6'dan %3'e yükseldi. 2022 yılı için bütçe açığı/GSYH oranı %3,5 hedeflenmekte. (\*GSYH için 2021 yılı gerçekleşme verisini dikkate almaktayız.). Faiz dışı denge ise aylık 31 milyar TL açık verirken, kümülatif bazda 3 ay aradan sonra tekrar negatif bölgeye geçti.

- Vergi gelirlerindeki artışta enflasyonist görünüm de belirleyici olmayı sürdürmekte fakat enflasyondan arındırılmamızda da artış hızı tarihsel ortalamalarına yakın.

## DEĞERLENDİRME



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜİK.

- Faiz dışı giderlerde aylık bazda düşüş görmemize rağmen tarihsel ortalamalarının üzerinde. KKM'nin bütçeye yansımaları ilk olarak mart ayında 11,7 milyar TL ile görmüştük, nisan ayında ise bütçeye etkisinin 4,6 milyar TL olduğunu görüyoruz. Ayrıca nisan ayında emekli bayram ikramiyelerinin de olmasıyla cari transferlerde aylık ve yıllık bazda güçlü artış görüyoruz. **Borç verme kaleminde** de yine yıllık sert bir artış görüyoruz, ana neden ise **BOTAŞ'a verilen borç olarak** gözükmekte. Ayrıca aylık bazda sermaye giderlerinde de kira ve müteahhit giderleri kaynaklı artış görülmekte.

	Nisan			Yıllık Değişim			Ocak-Nisan		Yıllık Değişim (Kümülatif)		Orta Vadeli Program Tahmin	Hedefi Karşılama Oranı	Gerçekleşme
	2021	2022	2022/2021	2021	2022	2022/2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	
Milyon TL													
<b>Gelir</b>	<b>93.791</b>	<b>164.114</b>	<b>75,0%</b>	<b>437.906</b>	<b>766.638</b>	<b>75,1%</b>	<b>1.472.600</b>	<b>1.407.399</b>					
Vergi Gelirleri	76.322	136.281	78,6%	331.420	591.438	78,5%	1.258.300	1.164.809					
Diğer Gelirler	17.469	27.832	59,3%	106.487	175.200	64,5%	214.300	242.590					
<b>Gider</b>	<b>110.708</b>	<b>214.281</b>	<b>93,6%</b>	<b>432.043</b>	<b>785.996</b>	<b>81,9%</b>	<b>1.751.000</b>	<b>1.599.642</b>					
Faiz Giderleri	18.583	19.135	3,0%	67.511	103.974	54,0%	240.400	180.852					
Faiz Dışı Giderler	92.125	195.146	111,8%	364.533	682.023	87,1%	1.510.600	1.418.790					
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-16.917</b>	<b>-50.167</b>	<b>196,6%</b>	<b>5.863</b>	<b>-19.358</b>	<b>-430,2%</b>	<b>-278.400</b>	<b>-192.244</b>					
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>1.666</b>	<b>-31.033</b>	<b>-1962,7%</b>	<b>73.374</b>	<b>84.615</b>	<b>15,3%</b>	<b>-38.000</b>	<b>-11.391</b>					

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

- Bütçe açığı/GSYH oranında yukarı yönlü hareket görmekteyiz, yılın geri kalanında iç talebin seyri ve çeşitli vergi istisnaları ile vergi gelirlerindeki seyir ve harcamalardaki tasarrufun boyutu ile faiz yükü bütçe dengesinde belirleyici olacak ana unsurlar olmaya devam edecek. Genel itibarıyla bakıldığında ise iç talepteki olası ılımlı seviyeler de dikkate alındığında bütçe açığı üzerinde yukarı yönlü riskler ağırlıklı.

Bunun yanında, **Otomotiv Sanayi Derneği nisan ayına ilişkin üretim ve ihracat verilerini** açıkladı. Geçen yılın aynı ayıyla kıyaslandığında otomobil üretimi %20 azaldı. İhracatta da ivme kaybı görülmekte. Otomobil ihracatı %21 azaldı. En büyük ihracatçı sektörlerden olan motorlu kara taşıtları kapasite kullanım oranı artmaya devam etmekte fakat tarihsel ortalamasının altında ve üretim açısından riskler aşağı yönlü. Otomotiv sektöründe beklentiler çip krizinin hafiflemesi yönündeydi fakat sorun devam etmekte. Bu açıdan üretim orta vadede baskı altında kalabilir.

**ABD'de New York Fed Empire State imalat sanayi endeksi**, mayıs ayında 24,6'dan -11,6'ya gerileyerek negatif bölgeye geçti ve imalat sektöründe daralmaya işaret etti. Piyasa beklentisi ise, endeksin 15'e gerilemesi yönündeydi.

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

**ABD tarafında, TSİ 21'de Fed Başkanı Powell'in, TSİ 15'te St. Louis Fed Başkanı Bullard'ın, TSİ 16.15'te Philadelphia Fed Başkanı Harker'ın ve TSİ 21.30'da Cleveland Fed Başkanı Mester'in konuşmaları takip edilecek.**

## DEĞERLENDİRME

Bunun yanında, **ABD'de** TSİ 16.15'te **nisan ayına ilişkin sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı verileri** takip edilecek. Mart ayında sanayi üretimi beklentilerin üzerinde artarak jeopolitik risklerin kısa vadede üretime olumsuz yansımadağını göstermişti. Kapasite kullanım oranı ise %77,7'den %78,3'e yükselmişti. Sanayi üretimi için öncü olan PMI verileri ise nisanda genişleme bölgesinde kalmaya devam etmişti. Bu açıdan nisan ayında jeopolitik risklerin olumsuz yansımalarına rağmen sanayi üretimindeki olumlu görünüm devam edebilir.

Ayrıca **ABD'de** TSİ 15.30'da **nisan ayına ilişkin perakende satışlar verisi** açıklanacak. Mart ayında perakende satışlar aylık %0,5 artmıştı. Bu dönemde salgının etkilerinin azalması talebi artırırken, enflasyonist baskılar ise harcamalara baskı yapmakta.

**Avrupa tarafında** ise, TSİ 20'de **ECB Başkanı Lagarde'ın konuşması** takip edilecek.




















Ayrıca TSİ 12'de **Euro Bölgesi'nde bu yılın birinci çeyreğine ilişkin GSYH büyümesi revize verileri** açıklanacak. Bölgede öncü verilere göre büyüme çeyreklik bazda %0,2'ye yavaşlamıştı. Büyüme verisinde savaşın özellikle emtia fiyatlarına yansımaları ile büyüme verisine etkisi kısıtlı oldu. Bundan sonraki süreçte özellikle Euro Bölgesi'nde büyümenin baskı altında kalması beklenmekte ve büyüme tahminleri de aşağı yönlü revize edilmekte.

**Yurt içinde** ise, TSİ 10'da **nisan ayına ilişkin konut satışları verileri** açıklanacak. **Mart ayında toplam konut satışları aylık %37,5 artarken, yıllık artış hızı ise %20,6 olmuştur.** Konut satışlarına satış şekline göre bakıldığında, ipotekli satışlar martta aylık %52,2 oranında artmış, benzer şekilde diğer satışlar aylık %33,7 oranında güçlü artış sergilemişti.

Ayrıca TSİ 10'da **nisan ayına ilişkin tarım ürünleri ÜFE verisi** takip edilecek. Tarım ürünleri ÜFE mart ayında aylık %12,02 artarken, yıllık bazda ise %84,11'e yükselmişti.

**TCMB Analitik Bilanço** verilerine göre, 13 Mayıs haftasında toplam ve net rezervin azaldığını hesaplamaktayız. Toplam rezervin 5,7 milyar USD gerileyerek 102 milyar USD'ye, net uluslararası rezervin 3,5 milyar USD azalarak 11,5 milyar USD seviyesine gerilediğini öngörmekteyiz.

## HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSl)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
16 May	Türkiye		10:00	Dış Ticaret Endeksleri (Mart)			
			10:00	Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar, Mart)	-5,55	-5,44	-5,44
			11:00	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Milyar TL, Nisan)	-50,2		-69,0
	Çin		05:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Nisan)	-2,9%	0,5%	5,0%
			05:00	Perakende Satışlar (Yıllık, Nisan)	-11,1%	-6,6%	-3,5%
			05:00	Sabit Sermaye Yatırımları (Yıllık, Nisan)	6,8%	7,0%	9,3%
			05:00	İşsizlik Oranı (Nisan)	6,1%	6,0%	5,8%
	Euro Bölgesi		04:20	Orta Vadeli Kredi Kolaylığı (MLF) Faiz Oranı (Mayıs)	2,85%	2,85%	2,85%
			12:00	Dış Ticaret Dengesi (Milyar Euro, Mart)	-16,4		-8,8
	ABD		11:40	ECB Başekonomisti Philip Lane'nin Konuşması			
15:30			New York Fed Empire State İmalat Sanayi Endeksi (Mayıs)	-11,6	15,0	24,6	
15:55			New York Fed Başkanı John Williams'ın Konuşması				
17 May	Türkiye		10:00	Konut Satışları (Adet, Aylık, Nisan)			134.170
			10:00	Konut Satışları (Yıllık Değişim, Nisan)			20,6%
			10:00	Tarım Ürünleri Üretici Fiyat Endeksi (Nisan)			
	Euro Bölgesi		12:00	GSYH Büyümesi (Revize Veri, Yıllık, 1. Çeyrek)		5,0%	4,7%
			20:00	ECB Başkanı Christine Lagarde'ın Konuşması			
	ABD		15:30	Perakende Satışlar (Aylık, Nisan)		1,0%	0,5%
			16:15	Sanayi Üretimi (Aylık, Nisan)		0,4%	0,9%
			16:15	Kapasite Kullanım Oranı (Nisan)		78,5%	78,3%
			21:00	Fed Başkanı Jerome Powell'ın Konuşması			
			15:00	St. Louis Fed Başkanı James Bullard'ın Konuşması			
ABD		16:15	Philadelphia Fed Başkanı Patrick Harker'ın Konuşması				
		21:30	Cleveland Fed Başkanı Loretta Mester'ın Konuşması				
		18 May	Japonya		02:50	GSYH Büyümesi (Öncü Veri, Çeyreklik, 1. Çeyrek)	-0,4%
İngiltere		02:50	GSYH Büyümesi (Öncü Veri, Yıllıklandırılmış, 1. Çeyrek)	-1,8%		4,6%	
		09:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Nisan)		9,1%	7,0%	
Euro Bölgesi		12:00	TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Nisan)		7,5%	7,4%	
		12:00	Çekirdek TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Nisan)		3,5%	2,9%	
ABD		15:30	Konut Başlangıçları (Aylık, Nisan)		-1,3%	0,3%	
		15:30	İnşaat İzinleri (Aylık, Nisan)		-2,4%	0,4%	
		23:00	Philadelphia Fed Başkanı Patrick Harker'ın Konuşması				
G7				G7 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları Toplantısı (3 Gün Sürecek)			
19 May	Japonya		02:50	İhracat Değişimi (Yıllık, Nisan)		13,9%	14,7%
			02:50	İthalat Değişimi (Yıllık, Nisan)		35,0%	31,2%
	ABD		17:00	İkinci El Konut Satışları (Aylık, Nisan)		-1,8%	-2,7%
			15:30	Yeni İşsizlik Maaşı Başvuruları (Bin Kişi, 14 Mayıs)			203
	Euro Bölgesi		14:30	ECB Para Politikası Kurulu Toplantı Tutanaklarının Yayınlanması			
15:30			ECB Başkan Yardımcısı Luis de Guindos'un Konuşması				
19:00			ECB Yönetim Kurulu Üyesi Robert Holzmann'ın Konuşması				
20 May	Türkiye		10:00	Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu (Milyar Dolar, Mart)			
			10:00	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)			67,3
			10:00	Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi (Nisan)			
	İngiltere		10:00	Perakende Satışlar (Yıllık, Nisan)		-6,9%	0,9%
			09:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Nisan)		30,4%	30,9%
	Euro Bölgesi		17:00	Tüketici Güveni (Öncü Veri, Mayıs)		-21,5	-22,0
			Çin		04:30	1 Yıllık Kredi Temel Faiz Oranı, LPR (Mayıs)	
	04:30	5 Yıllık Kredi Temel Faiz Oranı, LPR (Mayıs)				4,60%	4,60%