

14.12.2018

H. Erkin Işık, CFA
 +(90) 212 318 5096
hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek
 +(90) 212 318 5086
deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- TCMB %24 olan politika faizini korudu. Karar metninde enflasyon görünümündeki kısmi iyileşmeye dikkat çekilse de parasal duruşta değişikliğe gidilmedi.
- 7 Aralık haftasında yabancı yatırımcıların toplam portföyünde değişim sınırı kalırken, kurlardaki yükselişte yurtiçi yerleşiklerin alımlarının daha etkili olduğunu düşünüyoruz. Kredilerdeki daralma eğiliminde ise değişiklik olmadı.
- Bugün Fitch piyasa kapanışının ardından Türkiye'nin kredi notuna dair değerlendirmesini açıklayacak.

Para politikasında değişiklik olmadı

Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında piyasa beklentisine paralel şekilde %24 olan politika faizinde değişiklik yapılmadı. Karar metninde, enflasyon göstergelerindeki iyileşmeyle uyumlu olarak, önceki metinde yer alan ve enflasyonist risklerin ciddiyetine vurgu yapan ifadelerin çıkarıldığı ya da yumuşatıldığı görüldü. Özel olarak, döviz kuru hareketlerinin de etkisiyle fiyat artışlarının alt kalemler bazında genele yayıldığı ifadesi metinden tamamen çıkarıldı. Bunun yerine ithal girdi maliyetleri ve iç talep gelişmelerine bağlı olarak enflasyon görünümünün bir miktar iyileştiği belirtildi. Bununla beraber fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiği de söylendi.

Para politikası duruşuna dair, enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunacağı söylemi korundu. Burada daha önceki metinde yer alan "kararlılıkla" kelimesi bu sefer düşse de, biz bu değişikliğe çok fazla anlam yüklemiyoruz. Dolayısıyla para politikası duruşunda değişiklik yönünde bir işaret görmüyoruz.

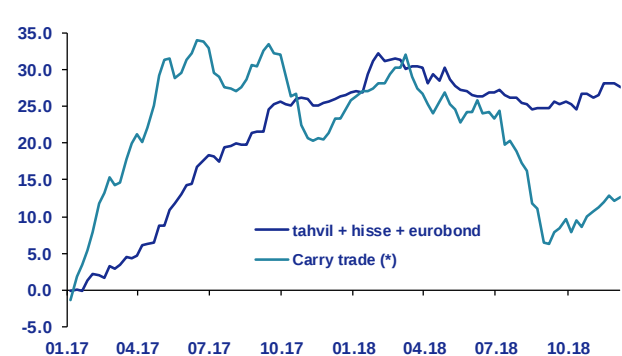
Karar öncesinde de belirttiğimiz gibi, Aralık'ta muhtemelen %21 civarına gerileyecek olan manşet enflasyonun, 2019'un başlarında geçici vergi indirimlerinin sonlanması ve olumsuz baz etkisiyle %23-24 seviyelerine yükselmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda,

Grafik 1: Yıllıklandırılmış kredi büyümesi trendi (%)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Grafik 2: 2017 başından beri toplam portföy hareketi (Mlr USD)



Kaynak: BDDK, TCMB, QNB Finansbank

(*) Carry trade pozisyonları, yabancı yatırımcıların kısa vadeli TL pozisyonlarını yansıtmaktadır. Bankaların bilanço dışı döviz pozisyonları ve TCMB'nin TL uzlaşmalı döviz satış ihale miktarlarındaki değişimle hesaplanmaktadır.

TL'de istikrarın korunması ve enflasyon görünümündeki iyileşmenin sürmesi açısından, TCMB'nin en erken 2019'un ikinci çeyreğine kadar parasal gevşemeye gitmesini beklemiyoruz. Bu tarihten sonra dahi gevşeme, küresel finansal koşulların uygun, döviz kurlarının istikrarlı olmasına ve enflasyon beklentilerinde iyileşme sağlanmasına bağlı olacaktır.

Kredi büyümesi eğiliminde değişiklik yok...

BDDK'nın 7 Aralık haftası verilerine göre, kredilerde önceki haftaya göre önemli bir bozulma olmasa da, daralma eğiliminin sürdüğü görüldü. Son 13 haftanın kur etkisinden arındırılmış ortalama kredi büyümesi, yıllıklandırılmış olarak %12'lik bir hızla daralmaktadır. Kalman filtresiyle elde ettiğimiz kredi büyümesi trendi de buna yakın bir seyir izlemektedir.

Kurdaki yükselişte yerli yatırımcılar daha etkili oldu...

TCMB ve BDDK'nın dün yayınladığı veriler, kurların yükselişe geçtiği 7 Aralık haftasında yabancı yatırımcıların, devlet tahvili ve hisse senedi portföylerinin sırasıyla 0.1 milyar dolar ve 0.2 milyar dolar azalttıkları gözlenmektedir. Şirket eurobondlarından da 0.2 milyar dolarlık çıkış vardır. Buna karşılık, bankaların bilanço dışı pozisyonlarındaki değişimden, kısa vadeli swap pozisyonuna (carry trade) 0.5 milyar dolarlık sınırlı bir giriş olduğunu tahmin ediyoruz. Sonuç itibarıyla yabancı yatırımcıların toplam portföy büyüklüğünde önemli değişiklik olmamıştır.

Kurların yükselişe geçtiği dönemlerde genelde yurtiçi yerleşiklerin döviz satmasını beklerken, toplam DTH hacmi 7 Aralık haftasında 0.6 milyar dolarlık bir artış göstermiştir. Gerçek kişilerin DTH'ı 0.3 milyar dolar artarken, şirketlerinki 0.2 milyar dolar yükselmiştir. Bu durumda, kurlarda geçen hafta yaşanan yükselişte yurtiçi yerleşiklerin döviz alımının daha etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Piyasalarda bugün

ECB beklendiği gibi politika faizlerinde değişiklik yapmazken, tahvil alım programının sonlandırıldığını teyit etti. Bundan sonraki dönemde net alım yapılmasa da, vadesi gelen tahviller için yeniden yatırım uzun süre devam edecek. Faizler konusunda, en az önümüzdeki senenin yaz aylarına kadar mevcut düşük seviyelerin korunacağına dair sözlü yönlendirmede değişiklik yapılmadı. ECB Başkanı Draghi basın toplantısında ekonomi üzerindeki risklerin genel olarak dengeli olduğunu ama aşağı yönlü risklerin son dönemde arttığını belirtti. Buna paralel olarak, 2019 yılı büyüme tahmini %1.7'den %1.6'ya revize edildi. Bu doğrultuda EUR biraz güç kaybederek 1.1350 civarına geri çekildi.

Büyüme görünümüyle ilişkili olarak bugün Euro Bölgesi ekonomileri ve ABD'de açıklanacak Aralık ayı **öncü PMI göstergeleri** piyasalarca yakından izlenecek.

Ayrıca bugün **Fitch** Türkiye kredi notu değerlendirmesi yayımlanacak. Kurum en son 13 Temmuz'da Türkiye'nin kredi notunu BB+'dan BB'ye indirmiş ve notun görünümü negatif olarak belirlemişti. Fitch'in notu, yatırım yapılabilir seviyenin iki kademe altında yer alıyor ki, bu seviye diğer derecelendirme kurumlarına göre daha yüksek. S&P Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviyenin dört, Moody's üç kademe altında notlandırıyor. Ağustos-Eylül aylarında piyasa oynaklığının arttığı dönemde Fitch'in not indirmemesi dikkate değer ve oynaklığın azaldığı mevcut durumda indirim kararı alması ihtimalini kanımızca düşürüyor. Ancak diğer kurumlarla arasındaki farkın açılması ve büyüme görünümünün bozulma eğiliminde olması sebebiyle hala böyle bir ihtimalin olduğunu düşünüyoruz.

Beklentiler doğrultusunda alınan para politikası kararlarının ardından, geçici dalgalanmalar haricinde döviz kurlarında büyük bir etki gözlenmedi. **USD/TL** bu sabah 5.35 seviyelerinde yatay seyretmeye devam ediyor.

10 yıllık tahvil faizi de dün yatay seyretti ve %18.00 oldu. 20 baz puan artan 2 yıllık tahvil faizi ise %21.56'ya geldi.

5 yıllık Türkiye CDS'i ise 2 puan gerileyerek 387 oldu.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.3521	0.1%	0.9%	
EURTRY	6.0842	0.0%	0.8%	
SEPET	5.7170	0.0%	0.8%	
EURUSD	1.1360	-0.1%	-0.2%	
GBPUSD	1.2631	0.0%	-0.7%	
USDJPY	113.460	-0.2%	-0.7%	
EURCHF	1.1293	-0.1%	-0.1%	
CNHUSD	6.8884	-0.2%	0.0%	

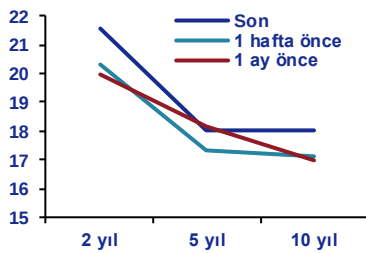
Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	21.56	0.20	1.25	05/06/20	101.5	5.72	281.6
5 yıllık	18.02	-0.12	0.72	24/10/28	90.4	7.48	456.1
10 yıllık	18.00	0.01	0.87	16/04/43	71.9	7.35	435.6
				14/05/47	78.4	7.59	460.2

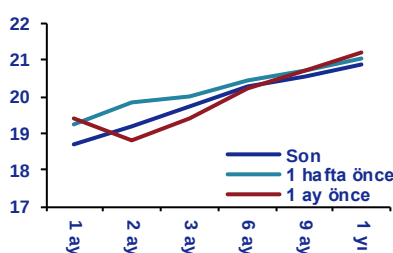
Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	0.00	0.00	Şirket tahvilleri			
ON swap	24.50	-1.99	0.21	Garanti22	93.4	7.18	432.3
1 ay swap	23.98	0.10	1.49	YKB24	85.7	9.13	628.6
1 yıl swap	22.09	0.07	-0.12	Akbank25	85.9	7.95	509.1

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	20.7	-3.8%	-2.5%
S&P 500	2650.5	0.0%	-1.7%
DJ Ind.	24597.4	0.3%	-1.4%
DAX	10924.7	0.0%	1.1%
FTSE	6877.5	0.0%	2.6%
NIKKEI	21419.9	-1.8%	-1.2%
IMKB 100	91386.5	1.5%	-1.6%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	61.0	1.5%	-1.0%
WTI	52.4	2.4%	-0.4%
Bakır	49080	-0.3%	0.2%
Altın	1241	-0.4%	-0.7%
Gümüş	14.7	-0.4%	0.3%
Buğday	533.0	1.2%	0.3%
Mısır	383.5	-0.5%	-0.5%

Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.90	-0.02	0.05
Avr. Birliği	0.28	0.05	0.05
İngiltere	1.29	0.10	0.04
İtalya	2.95	-0.17	-0.25
Japonya	0.03	-0.02	-0.02

Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	423.3	-10.5	-14.2
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	386.5	-2.2	-0.7
Rusya	150.7	-0.1	-3.3
Brezilya	199.7	-3.6	-8.8
G.Afrika	227.0	0.8	1.6

Kaynak: Bloomberg, TCMB, QNB Finansbank

Bu rapor, QNB Finansbank Hazine Bölümü ekonomistleri tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Finansbank ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundururken sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Finansbank bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Finansbank ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.