

13.06.2019

H. Erkin Işık, CFA

+(90) 212 318 5096

hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

+(90) 212 318 5086

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- PPK toplantısında %24 olan politika faizi korunurken, karar metninde faiz indirimlerine yaklaşıldığı yönünde sinyaller vardı. Karar sonrasında, swap faizlerinden hesapladığımız yılsonuna kadar faiz indirim beklentisinin 100 baz puan artarak 400 baz puana gelmesi, piyasanın kararı olumlu karşıladığını gösteriyor.
- Mayıs ayında nakit bütçe, beklentimiz doğrultusunda 14.6 milyar TL açık verdi. Bu doğrultuda, son 12 aydaki bütçe açığının milli hasılaya oranı %3.2'ye yükseldi.
- Bugün TCMB, 31 Mayıs ve 7 Haziran haftalarına ait menkul kıymet ve bankacılık sektörü verileri ile net rezervleri açıklayacak. 7 Haziran tarihinde net rezervlerin 0.4 milyar dolar artışla 28.3 milyar dolara çıkmasını bekliyoruz.

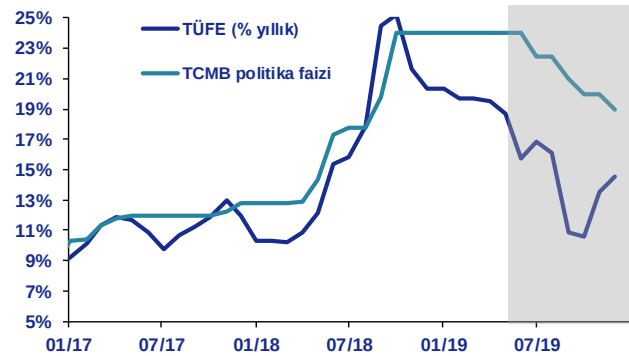
Merkez Bankası faiz indirmeyerek faizleri indirdi

Para Politikası Kurulu (PPK) dünki toplantısında politika faizini %24 seviyesinde sabit tuttu. Piyasadaki genel beklenti de bu yönde olurken, biz 50 baz puanlık indirim ihtimalini daha yüksek görüyorduk.

Bununla beraber karar metninde enflasyona dair ifadelerin daha olumluya döndüğü gözlemlendi. İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaşmanın enflasyondaki düşüşü desteklediği belirtildi. Önceki metinde bulunan "gıda fiyatları ve ithal girdi maliyetlerindeki artışlar ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir fiyat istikrarına yönelik risklerin devam ettiğini göstermektedir" ifadesi son metinden çıkartıldı. Ayrıca, "enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar sıkı parasal duruşun korunması" yönündeki ifadenin de son metinde yer almaması, faiz indirimlerine yaklaşıldığını düşündürdü.

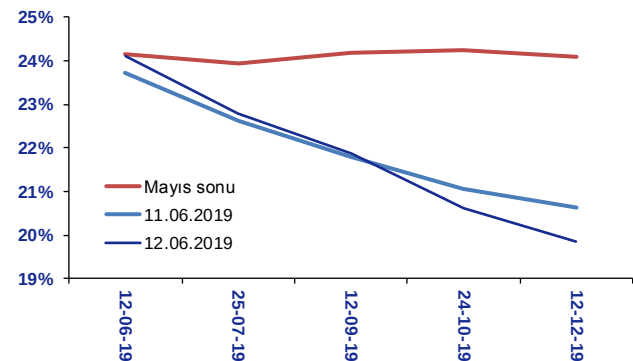
Metinde sıkı parasal duruşun enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak için korunduğu belirtiliyor. Bu da kurulun faiz indirimi için şartların daha uygun hale geldiğini değerlendirdiğini, ancak şimdilik sabırlı olmayı seçtiğini gösteriyor. Enflasyon Haziran ayında baz etkisinin de desteğiyle %16 seviyelerine kadar geriledikten sonra Ekim ayı itibarı ile %11'in altını göreceğini tahmin ediyoruz. Sonrasında ise enflasyonun bir miktar

Grafik 1: TCMB politika faizi ve enflasyon



Kaynak: TCMB

Grafik 2: Swap getiri eğrisinden hesaplanan politika faizi beklentileri



Kaynak: Reuters, QNB Finansbank

Para takası getiri eğrisi kullanılarak, PPK tarihlerinin bir sonraki günü vadeli, 1 haftalık faiz oranları hesaplanmıştır.

yükselişle yılsonunda %14.5 seviyelerine geleceğini tahmin etsek de, bu görünüm faizlerde kademeli bir indirim için alan yaratacaktır. Bu koşullarda 25 Temmuz'daki PPK toplantısıyla faiz indirimlerinin başlayacağını düşünüyoruz. Enflasyondaki düşüşü dikkate alarak, yılın tamamında politika faizinde 500 baz puan indirim beklemeye devam ediyoruz.

Son dönemde enflasyonu etkileyen lokal ve global faktörlerin destekleyici olmasına rağmen Merkez Bankası'nın bu toplantıda faiz indirmemesine piyasanın tepkisi olumlu oldu. Swap (para takası) getiri eğrisini kullanarak, PPK toplantı tarihleri vadeli 1 haftalık faizleri hesapladık. Buna göre, Mayıs sonunda piyasa yıl boyunca faizlerin sabit kalmasını beklerken, önceki gün (11 Haziran) itibarıyla yılsonuna kadar 300 baz puanlık faiz indirimi fiyatlanmaktaydı. Bu değişimde, hem global büyüme eğilimlerindeki yavaşlama ile gelişmiş ülke merkez bankalarından parasal genişleme beklentileri, hem de yurtiçinde tahminlerden düşük gelen Mayıs enflasyonu etkili olmuştu. TCMB'nin faiz kararı sonrasında ise faiz indirim beklentisi 100 baz puan daha artarak 400 baz puana çıkmıştır. (Grafik 2) Temmuz ve Eylül toplantıları için 100'er baz puan civarındaki indirim beklentileri korunurken, Ekim ve Aralık toplantıları için beklentiler 75 ve 50 baz puandan, 125 ve 75 baz puana çıkmıştır. Sonuç itibarı ile, kısa vadede TCMB'nin sabırlı duruşu sonuç vermiş, enflasyon beklentilerinin iyileşmesi ile sonraki dönemde daha fazla faiz indirim fiyatlanmaya başlanmıştır.

Bütçe açığı Mayıs ayında da yükseliyor

Mayıs ayında Hazine'nin nakit dengesi, [beklentilerimiz doğrultusunda](#) 14.6 milyar TL, faiz dışı denge de 6.2 milyar TL açık vermiştir. Bu da geçtiğimiz senenin aynı ayındaki 21.1 milyar TL'lik bütçe fazlası ve 25.9 milyar TL'lik faiz dışı fazlaya göre belirgin bozulmaya işaret etmektedir. Bu doğrultuda, son 12 aydaki nakit bazlı bütçe açığının milli hasılaya oranı %3.2 ile önceki aya göre 0.9 puan, geçen seneye göre ise 1.3 puan yükseldi. Ayrıca bu oran, 2010'dan beri görülen en yüksek açığa işaret etmektedir. Son 12 ay aydaki faiz dışı açığın milli hasılaya oranı ise %1.1'e yükselmiştir ki bu oran, Hazine'nin 2005 yılından itibaren yayınladığı veriler içerisindeki en yüksek 12 aylık açık seviyesidir.

Geçen yılın sonundan beri bütçe açığının milli hasılaya oranındaki 1.3 puanlık bozulmanın 1 puanlık ağırlıklı kısmı, nakit faiz dışı giderlerin milli hasılaya oranının yükselerek %22.1 seviyesine çıkmasından kaynaklanmıştır. Nakit gelirlerin oranı %20.9 ile sabit kalırken, faiz harcamalarının oranı da 0.3 puan artışla %2.2'ye ulaşmıştır.

Mayıs ayında bütçedeki yıllık karşılaştırmadaki sert bozulmanın bir sebebi, geçen sene Nisan ayında tahakkuk eden 17.1 milyar TL'lik verginin Hazine hesaplarına Mayıs ayında girmesi ve bu durumun Mayıs ayı bütçe dengesini olumlu etkilemesidir. Ancak bu etkiyi dikkate aldığımızda dahi yıllık karşılaştırmada bütçe açığının 18.7 milyar TL arttığını hesaplamaktayız. Sonuç itibarı ile bütçe açığı, merkezi yönetim bütçesi için yılın tamamındaki %1.8 hedefine göre belirgin olarak yüksek seyretmektedir. Bu da yılın geri kalanında mali tedbirleri gerekli kılmaktadır.

Piyasalarda bugün

Bugün TCMB, 31 Mayıs ve 7 Haziran haftalarına ait menkul kıymet ve bankacılık sektörü verileri ile net rezervleri açıklayacak. BDDK günlük verileri 31 Mayıs haftasında gerçek kişilerin döviz mevduatlarının 1.3 milyar dolar arttığını, tüzel kişi döviz mevduatının ise 1.8 milyar dolar azaldığını gösterdi. Krediler tarafında TL kredilerin bayramdan önceki hafta arttığı görülürken, döviz krediler yataya yakındı.

Dün açıklanan vaziyet bilançosundan hesapladığımıza göre brüt rezervler, [tahmin ettiğimiz gibi](#) 7 Haziran haftasında 0.8 milyar dolar artarak 96.4 milyar dolara yükseldi. Bugün açıklanacak net rezervlerin aynı hafta içerisinde 0.4 milyar dolar artışla 28.3 milyar dolara çıkmasını beklemeye devam ediyoruz.

USD/TL dün 5.80 civarında başladıktan sonra, PPK kararının ardından 5.77 seviyesine kadar geriledi. Dış politikaya yönelik belirsizliklerin ve global risk iştahındaki zayıflamanın etkisiyle gece tekrar yukarı gelen kur bu sabah 5.84 seviyesinde başladı.

Tahvil faizleri de dün PPK kararının ardından geriledi. **2 yıllık tahvil faizi** 61 baz puan azalarak %22.43, **10 yıllık tahvil faizi** 89 baz puan azalarak %19.76 oldu. **1 yıllık swap faizinde** de dün sabaha göre 13 baz puan aşağıda %23.17'den son işlem geçti. 5 yıllık Türkiye **CDS'i** de 4 baz puan azalarak 467 oldu.

Küresel piyasalarda **Brent** petrol fiyatı zayıflayan küresel büyümeyle beraber belirginleşen arz fazlası nedeniyle 60 dolar civarına geriledi. Petrol fiyatındaki gerileme enflasyondaki düşüşü olumlu etkileyecektir.

Zayıflayan büyüme görünümüyle beraber gerileyen ABD **10 yıllık tahvil faizinde** %2.11 seviyesinde son işlem geçti. ABD Başkanı Trump'ın Almanya'yı Rusya'ya olan enerji bağımlılığı konusunda uyarmasının ardından EUR geriledi ve **EUR/USD** 1.1330 seviyelerinden 1.13'ün altına kadar geldi.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	5.8372	0.7%	1.0%
EURTRY	6.6070	0.6%	1.2%
SEPET	6.2219	0.6%	1.1%
EURUSD	1.1299	-0.3%	0.0%
GBPUSD	1.2690	-0.3%	0.0%
USDJPY	108.330	0.1%	-0.1%
EURCHF	1.1238	0.0%	-0.6%
CNHUSD	6.9290	0.0%	0.0%

TL Reel Kur Endeksi (2003=100)



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	15.9	-0.5%	-1.1%
S&P 500	2,880	-0.2%	1.9%
DJ Ind.	26,005	-0.2%	1.8%
DAX	12,116	-0.3%	1.2%
FTSE	7,368	-0.4%	2.0%
NIKKEI	20,997	-0.6%	1.1%
BIST 100	92,606	-0.2%	2.2%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	60.3	-3.1%	-2.2%
WTI	51.2	-3.9%	-2.6%
Bakır	46,260.0	-0.9%	-0.5%
Altın	1,336.1	0.7%	0.1%
Gümüş	14.8	0.4%	-0.6%
Buğday	530.3	2.4%	4.0%
Mısır	451.8	1.1%	3.0%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık
2 yıllık	22.43	-0.61	-1.57
5 yıllık	19.76	-0.39	-1.71
10 yıllık	17.26	-0.89	-1.68

Türkiye eurobondları

	Fiyat	Getiri	Spread
05/06/20	101.9	4.74	259.8
24/10/28	91.0	7.44	542.2
16/04/43	74.6	7.07	483.7
14/05/47	80.0	7.44	521.4

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	0.00	0.00
ON swap	23.30	0.00	0.49
1 ay swap	24.14	-0.66	-0.24
1 yıl swap	23.17	0.31	-2.18

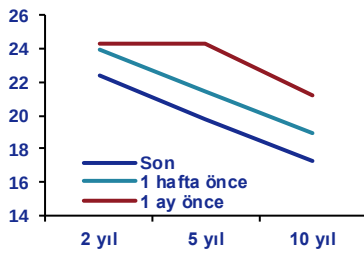
Şirket tahvilleri

Garanti22	95.4	6.73	487.9
YKB24	88.5	8.64	677.1
Akbank25	88.8	7.47	558.3

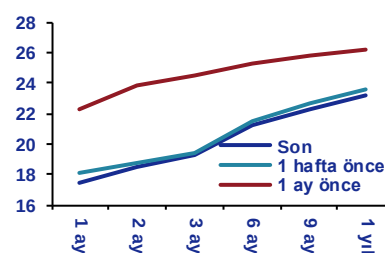
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.11	-0.01	-0.01
Avr. Birliği	-0.24	0.00	0.00
İngiltere	0.87	0.03	0.01
İtalya	2.43	0.04	-0.05
Japonya	-0.12	-0.01	0.00

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	409.6	-4.8	-17.2
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	466.9	-3.6	-6.3
Rusya	123.7	0.4	-3.2
Brezilya	166.5	-0.2	-7.7
G.Afrika	201.6	4.5	-2.9

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.