

17.06.2019

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

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

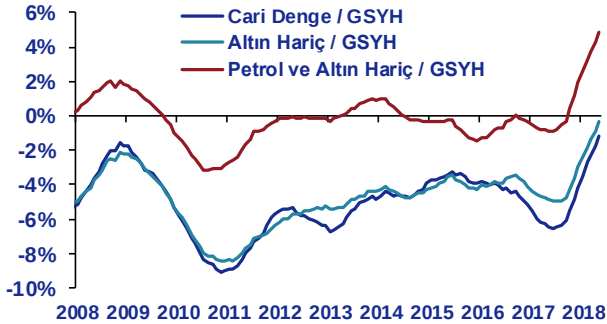
- 12 ay birikimli cari açık Nisan'da GSYH'nin yaklaşık %1.2'sine gerilerken, sermaye çıkışları sürdü, resmi rezervler azaldı.
- TCMB beklenti anketinde enflasyon beklentileri gerileyerek; yılsonu için %16.7'den %15.9'a, 12 ay sonrası için %15.5'ten %14.9'a, 24 ay sonrası için %12.3'ten %11.4'e geldi.
- Moody's ödemeler dengesi krizi riskine dikkat çekerek Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin dört kademe altına düşürdü ve notun görünümünü negatif olarak belirledi.
- Fed kararları Çarşamba gecesi açıklanacak. Faizde değişiklik beklenmezken, önümüzdeki aylarda faiz indirimi olacağı işareti verilebilir.
- Yurtiçinde bugün açıklanacak Mart ayı işsizlik oranı ve Mayıs ayı bütçe gerçekleştirmeleriyle, Çarşamba açıklanacak Nisan ayı sanayi üretim endeksi öne çıkıyor. İşsizlik oranındaki yükselişin sürmesini, bütçe açığında belirgin artış olmasını ve sanayi üretiminin yavaşlamasını bekliyoruz.

Sermaye çıkışları sürüyor, cari açık kapanıyor

Mart ayında cari işlemler dengesi 1.3 milyar dolar açık vererek, 1.6 milyar dolar olan tahminimizin ve 1.5 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Cari denge böylece geçen yıla göre 4.3 milyar dolar (%76) daha az açık verdi. 2018 sonu itibarıyla 27.8 milyar dolar (GSYH'nin %3.5'i) olan 12 ay birikimli cari işlemler açığı böylece 8.6 milyar dolara (GSYH'nin %1.2'sine) geriledi. Altın ve enerji dışı birikimli denge GSYH'nin %4.9'una ulaşarak 2002'den beri en yüksek seviyeye geldi. (Grafik 1)

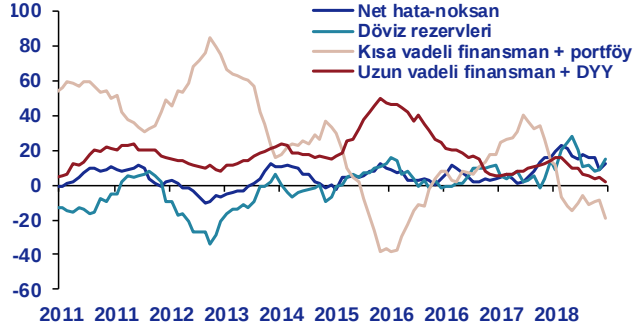
Finansman tarafında olumsuz görünüm devam etti. Portföy yatırımları kaleminden 4.5 milyar dolar çıkış olurken, bunun yaklaşık 2 milyar dolarlık kısmı devletin ve reel sektörün eurobond itfasından kaynaklandı. Yurtiçi yerleşiklerin de bu ay 2.4 milyar dolarlık portföy edinimi olması dikkat çekici, çünkü bu çıkış bu kalemden bugüne kadar kaydedilen en büyük değere işaret ediyor. Doğrudan yatırımlar kalemindeki 0.5 milyar dolar giriş ve diğer yatırımlardaki (dış borçlanma, mevduat vb.) 1.3 milyar dolar çıkışla beraber, Nisan'da sermaye çıkışı nette 5.2 milyar dolar oldu. Cari açık ve sermaye çıkışının finansmanı, resmi rezervlerdeki (2.8 milyar dolar) azalış ve net hata noksan kaleminde kaydedilen (3.8 milyar dolar) girişle finanse edildi.

Grafik 1: 12 ay birikimli cari denge



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Grafik 2: 12 ay birikimli sermaye akımları (mlr USD)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

12 ay birikimli bakıldığında da, kısa vadeli sermaye ve portföy hesabında belirgin çıkış olduğu, uzun vadeli finansman ve doğrudan yatırımların ise düşük kaldığı gözleniyor. Dolayısıyla finansmanın büyük oranda döviz rezervlerinden ve net hata noksan kalemindeki girişlerden sağlandığı görülüyor. (Grafik 2)

Mayıs'ta ithalattaki düşüşle beraber ihracat artışının da hızlanmasıyla dış ticaret açığındaki daralma daha da belirginleşmişti. Buna bağlı olarak 12 ay birikimli cari açığın denge noktasına yaklaşmasını, Haziran'dan itibaren de fazlaya dönmesini bekliyoruz. Yılın sonlarında büyümenin toparlanacağı beklentisiyle, 2019 yılı cari işlemler dengesinin (GSYH'nin %0.5'i dolayında) açık vereceği tahminimizi koruyoruz. Bununla beraber, büyüme görünümünde artan aşağı yönlü riskler gerçekleşirse, cari denge bu sene fazla da verebilir.

Bu hafta veri gündemi yoğun olacak

Küresel piyasalar bu hafta Çarşamba gecesi açıklanacak **Fed faiz kararını** ve Başkan Powell'in konuşmasını takip edecek. Bu toplantıda Fed üyelerinin tahminleri de güncellenecek. Son dönemde artan ticaret endişeleri ve öncü göstergelerde görülen zayıflamanın etkisiyle, Fed para politikasına dair söylemini gevşetmişti. Powell faizlerde gerekirse ayarlama yapılacağını ifade ederek, piyasanın faiz indirimi beklentisiyle uyumlu konuşmuştu. Dolayısıyla sene başında bu sene faizlerde değişiklik öngörmeyen Fed üyelerinin tahminlerini aşağı çekmesi muhtemeldir. Piyasa fiyatlamaları Temmuz toplantısında faiz indirimi beklentisinin güçlü olduğunu gösteriyor. Eğer bu yönde adım atılacaksa, bu toplantının karar metninde ve Powell'in konuşmasında bir işaret verilecektir.

Mart ayı **işgücü verileri** ve Mayıs ayı **merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri** bugün açıklanacak. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, son aylarda ekonomik aktivitedeki daralmayla birlikte yükselmiş ve geçen ay %13.6 olmuştu. İlk çeyrekte ekonomik aktivitedeki toparlanma, istihdam verilerinde aylık bazda iyileşme olabileceğini gösteriyor. Buna karşın işgücündeki artış sebebiyle işsizlik oranının yine yükselmesini bekleriz. Bütçe tarafında ise Hazine'nin nakit bütçesi Mayıs'ta, teknik düzeltmeler yapıldıktan sonra, geçen yıla göre yaklaşık 19 milyar TL daha fazla açık vermişti ([ayrıntılar için link](#)). Bu doğrultuda merkezi yönetim bütçe açığında da belirgin bozulma görmeyi bekleriz. Dolayısıyla geçen ay GSYH'ye oranla %2.7 olan yıllıklandırılmış bütçe açığı bu ay muhtemelen %3'ün üzerine çıkacaktır.

Nisan ayı **sanayi üretim endeksi, perakende satışlar ve sektörel ciro endeksleri** yarın açıklanacak. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretiminin aylık bazda %0.5 azalmasını ve yıllık bazdaki düşüş oranının hızlanarak -%2.2'den -%3.5'e gelmesini bekliyoruz. Bu ay geçen seneye göre bir işgünü fazla olduğundan, arındırılmamış yıllık düşüş daha düşük (tahminen -%1) olacak. 2018'in tamamında %10 düşen sanayi üretimi yılın ilk üç ayında aylık bazda artarken, endeksin bileşenlerinde de genele yayılmış ılımlı artış gözlenmişti. Perakende satışlar ve ciro endeksleri de benzer bir eğilim göstermiş, neticesinde GSYH ilk çeyrekte, çeyreklik bazda %1.3 artmıştı. İkinci çeyrekte ise, finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı kredi büyümesinde yaşanan ivme kaybı ve PMI başta olmak üzere öncü göstergelerdeki zayıflama ekonomik aktivitede yavaşlamaya işaret ediyor.

Gayrimenkul piyasasında ise, Mayıs ayı **konut satışları** bugün, Nisan ayı **konut fiyat endeksleri** Cuma günü açıklanacak.

Moody's not indirdi

Kredi derecelendirme kurumu Moody's Cuma gecesi yaptığı açıklamayla Türkiye'nin kredi notunu Ba3'ten B1'e indirdi; notun görünümünü negatif olarak belirledi. Böylece S&P gibi Moody's de Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviyenin dört kademe altında değerlendirirken, Fitch iki kademe altında değerlendiriyor. Moody's karara gerekçe olarak, ödemeler dengesi krizinin gerçekleşme ihtimalinin artmasını gösterdi.

ABD'de Cuma günü açıklanan çekirdek perakende satışlar, sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı verileri, beklentilerden güçlü gelerek büyümeye dair olumlu işaret verdi. Biraz toparlanan **ABD 10 yıllık tahvil faizi** %2.10 seviyesine geldi. **EUR/USD** de 1.1270 seviyelerinden 1.1215 civarına indi.

Dolardaki küresel yükselişin yanı sıra, dış politikaya yönelik belirsizliklerin ve Moody's not indiriminin etkisiyle TL üzerindeki baskı devam etti ve **USD/TL** bu sabah 5.92'den başladı.

2 yıllık tahvil faizi Cuma günü 5 baz puan artarak %22.67 oldu. **1 yıllık swap faizi** de Cuma sabahına göre 14 baz puan artarak %24.18'e geldi. 5 yıllık Türkiye CDS'i ise 11 baz puan yükselerek 484 oldu.

Haftalık Veri Gündemi						
Tarih	Ülke	Gösterge	Dönem	QNB FB Beklentisi	Piyasa Beklentisi	Önceki
17 Haz	Türkiye	İşsizlik oranı (%)	Mar			14.7
	Türkiye	MY bütçe dengesi (milyar TL)	May			-18.3
18 Haz	Türkiye	Sanayi üretimi- yıllık (MTEA, %)	Nis	-3.5	-2.5	-2.2
	Euro Bölgesi	TÜFE - aylık (%)	May		0.2	0.7
	Euro Bölgesi	TÜFE - yıllık (%)	May		1.2	1.2
	Euro Bölgesi	Çekirdek TÜFE - aylık (%)	May			0.0
	Euro Bölgesi	Çekirdek TÜFE - yıllık (%)	May			0.8
19 Haz	ABD	Fed politika faizi	Haz		2.375	2.375
20 Haz	Türkiye	Tüketici güven endeksi	Haz			55.3
	Türkiye	MY borç stoku (trilyon TL)	May			1.2
21 Haz	Euro Bölgesi	Markit imalat sanayi PMI	Haz			47.7
	Euro Bölgesi	Markit hizmet PMI	Haz			52.9
	Euro Bölgesi	Markit bileşik PMI	Haz			51.8
	ABD	Markit bileşik PMI	Haz			50.9
	ABD	Markit imalat sanayi PMI	Haz			50.5
	ABD	Markit hizmet PMI	Haz			50.9

Kaynak: Reuters

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
Spot			
USDTRY	5.9225	0.9%	2.5%
EURTRY	6.6468	0.3%	1.7%
SEPET	6.2833	0.5%	2.0%
EURUSD	1.1216	-0.5%	-0.9%
GBPUSD	1.2595	-0.6%	-0.7%
USDJPY	108.610	-0.1%	-0.1%
EURCHF	1.1207	0.1%	-0.1%
CNHUSD	6.9294	0.0%	0.2%

TL Reel Kur Endeksi (2003=100)



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	15.3	-3.4%	-6.3%
S&P 500	2,887	-0.2%	0.5%
DJ Ind.	26,090	-0.1%	0.4%
DAX	12,096	-0.6%	1.2%
FTSE	7,346	-0.3%	0.2%
NIKKEI	21,158	0.2%	0.1%
BIST 100	90,787	0.3%	-3.2%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	62.2	1.5%	-0.1%
WTI	52.6	0.6%	-1.2%
Bakır	46,120.0	-0.6%	-0.2%
Altın	1,340.7	-0.1%	0.9%
Gümüş	14.9	-0.3%	1.1%
Buğday	546.5	1.4%	6.8%
Mısır	471.5	3.5%	8.5%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık
2 yıllık	22.67	0.05	-0.23
5 yıllık	20.23	0.47	-1.24
10 yıllık	18.04	-0.07	-0.90

Türkiye eurobondları

	Fiyat	Getiri	Spread
05/06/20	101.7	4.91	279.0
24/10/28	90.1	7.58	558.9
16/04/43	73.4	7.21	500.3
14/05/47	78.2	7.63	542.7

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	-0.13	0.00
ON swap	23.00	0.00	1.80
1 ay swap	24.31	1.12	0.99
1 yıl swap	24.18	-0.14	0.44

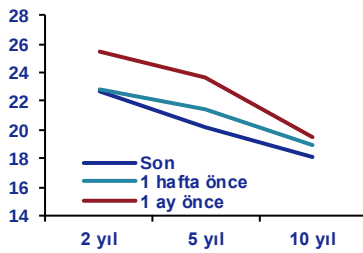
Şirket tahvilleri

Garanti22	95.2	6.82	499.2
YKB24	88.4	8.68	684.0
Akbank25	88.3	7.59	572.4

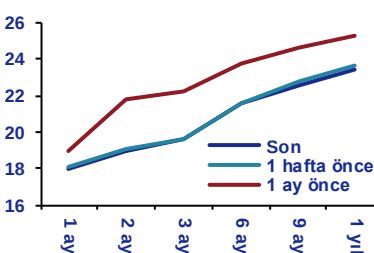
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.10	0.02	-0.05
Avr. Birliği	-0.26	-0.01	-0.04
İngiltere	0.85	-0.02	0.03
İtalya	2.34	-0.01	-0.01
Japonya	-0.13	-0.01	0.00

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	412.6	3.0	-11.3
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	483.8	11.3	20.7
Rusya	123.7	-0.4	0.3
Brezilya	164.3	-0.6	-5.3
G.Afrika	202.1	-1.4	4.3

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.