

04.07.2019

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

Deniz Çiçek  
+(90) 212 318 5086  
[deniz.cicek@qnbfinansbank.com](mailto:deniz.cicek@qnbfinansbank.com)

- Haziran ayı enflasyonu beklentiler doğrultusunda %0 oldu. Böylece yıllık enflasyon 3 puan düşüşle %15.7 seviyesine geriledi. TCMB'nin bugün açıklayacağı enflasyon notunda yer alacak enflasyon trend göstergelerinde sınırlı artış öngörüyoruz. Ancak buna rağmen 25 Temmuz'daki PPK toplantısında 100 baz puan civarında bir indirim için alan olduğunu düşünüyoruz.
- TCMB'nin bugün açıklayacağı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksinin önceki aya göre %3 artışla 72 seviyesine çıkacağını tahmin ediyoruz.
- Bugün TCMB ve BDDK 28 Haziran haftasına ait bankacılık sektörü verileri, portföy hareketleri ve döviz rezervlerini açıklayacak.

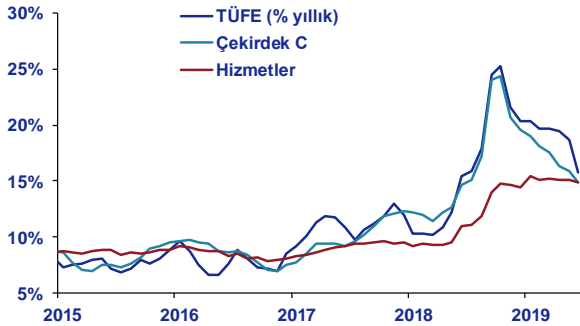
## Enflasyon beklendiği gibi

Haziran ayı tüketici enflasyonu, bizim tahminimiz ve piyasa beklentileri ile uyumlu olarak %0 seviyesinde gerçekleşti. Bu da yıllık enflasyon oranını 3 puan gerileyerek % 15.7 seviyesine düşürdü. Taze meyve ve sebze fiyatlarındaki %11.3 düşüşle gıda fiyatları %1.6 geriledi. Öte yandan, işlenmiş gıda fiyatları %2.4 artış göstererek toplam gıda fiyatlarındaki düşüşü sınırladı.

Çekirdek (C) yıllık enflasyon önceki aya göre 1 puan gerileyerek % 14.9 olurken, bu da bizim beklentimiz olan %14.6'nın hafif üzerindeydi. (Grafik 1) Hizmet fiyatları ise 0.2 puanlık daha sınırlı bir düşüş gösterdi ve %14.9 seviyesinde gerçekleşti. Nispeten yüksek seyreden hizmet fiyatları ve bu grupta geçen Eylül ayından bu yana kayda değer bir iyileşme olmaması, fiyatlama davranışındaki iyileşmenin hala sınırlı kaldığını göstermektedir.

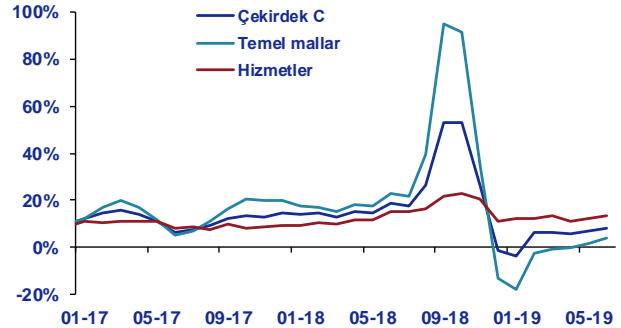
Hesaplamalarımıza göre, TCMB'nin çekirdek (C) enflasyon eğilimi (mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun 3 aylık hareketli ortalaması) Haziran ayında bir miktar artarak %8'e yükselmiştir. Bu durum daha çok Haziran ayında yaklaşık 2 puan artarak %14 civarına yükselen hizmet fiyatları trendiyle ilgilidir. (Grafik 2) Ayrıca, hesapladığımız

Grafik 1: Tüketici fiyatları enflasyonu (% yıllık)



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Enflasyon trendi\*



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank  
Enflasyon trendi, mevsimsel düzeltilmiş endeksin 3 aylık değişiminin yıllıklandırılması yoluyla hesaplanır.  
Çekirdek C: enerji, gıda, tütün ve altın hariç  
Temel mallar: hizmetler hariç çekirdek C

diğer çekirdek enflasyon göstergeleri, fiyatlama davranışlarında sınırlı bir bozulma olduğunu göstermektedir. Son 3 aydaki mevsimsellikten arındırılmış ve yıllıklandırılmış medyan fiyat değışikliği, 1 puanlık yükselişle %10 olmuş, fiyat dağılımı (fiyat artışları ile düşüşe maruz kalan kalemlerin yüzdesi arasındaki fark) art arda dördüncü ay için yükselmiştir.

Temmuz ayında, elektrik fiyatlarındaki %15'lik artış; beyaz eşya, otomotiv ve mobilyada vergi indiriminin sona ermesi, petrol fiyatlarının yükselmesi ve sigara-alkol zamları ile enflasyonun yıllık bazda %17 civarına geleceğini öngörüyoruz. Buna ve çekirdek enflasyon eğilimi göstergelerinde bir miktar artışa rağmen, TCMB'nin 25 Temmuz'daki PPK toplantısında politika faizini 100 baz puan civarında düşürmesini bekliyoruz.

Küresel ekonomik büyümedeki yavaşlama göz önüne alındığında, destekleyici piyasa şartlarının devam etmesi daha muhtemeldir. Ayrıca yerel ve dış politik riskler, en azından kısa vadede azalmış görünmektedir. Bunlar, kurlardaki yukarı yönlü riskleri sınırladığından, çekirdek fiyatlarında gözlemediğimiz bozulma muhtemelen sınırlı boyutta kalacaktır. Ayrıca, baz etkisinin ile yıllık enflasyonun Eylül-Ekim aylarında %10 civarına gerilemesini, bu doğrultuda TCMB'nin politika faizini bu yıl toplam 500 baz puan indirerek % 19.0'a düşürmesini beklemeye devam ediyoruz. Bizim hesaplamalarımıza göre swap getiri eğrisinde bu yıl için 700 baz puan ile daha yüksek boyutta bir indirim fiyatlanmaktadır.

### **Bugün veri gündemi**

TCMB'nin bugün açıklayacağı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksinin önceki aya göre %3 artışla 72 seviyesine çıkacağını tahmin ediyoruz. Mevcut kur seviyesi ile hesapladığımızda ise endeksin 75 seviyesinin de üzerine çıktığını düşünüyoruz.

Bugün TCMB ve BDDK 28 Haziran haftasına ait bankacılık sektörü verileri, portföy hareketleri ve döviz rezervlerini açıklayacak. BDDK'nın günlük verilerine göre son hafta içerisinde yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı 0.7 milyar dolar daha artarken, şirketlerde 0.3 milyar dolar düşüş olmuştur. Aynı hafta içerisinde döviz krediler yatay kalırken, TL kredilerde artış gözlenmektedir.

Bugün ayrıca TCMB döviz rezervlerini açıklayacak. TCMB'nin analitik bilanço verilerinden yaptığımız hesaplamaya göre 28 Haziran haftasında brüt döviz rezervi 0.4 milyar dolar düşüşle 96.6 milyar dolar olmuştur. Bu düşüşte, bankaların TCMB'de zorunlu karşılık, teminat depo ve rezerv opsiyon mekanizması kapsamında tuttıkları döviz mevduattaki 1.3 milyar dolarlık düşüş etkili olmuştur. Bunu hariç tuttuğumuzda da net uluslararası rezervin 0.9 milyar dolar artışla 29.2 milyar dolara çıktığı anlaşılmaktadır.

### **Global büyüme endişeleri devam ediyor**

Dün açıklanan AB hizmet sektörü PMI endeksi beklentilerin hafif üzerinde gelerek 53.6 olurken, ABD'de imalat dışı ISM 55.1 ile tahminlerin yaklaşık 1 puan altında kaldı. Bütün ülkelerin verileri ile GSYH ağırlık olarak hesaplanan global hizmet sektörü PMI endeksi Haziran ayında 0.3 puan artışla 51.9 olurken, hem hizmet hem de imalat sanayini kapsayan global PMI 51.2 seviyesinde sabit kaldı. Bu da global büyüme eğiliminin zayıf seyrettiğini göstererek, özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarından parasal gevşeme öngörülerini güçlendirdi. Ayrıca ABD'de açıklanan ADP istihdam artışı da 102 bin kişi ile beklentilerin altında kaldı.

Bu veriler doğrultusunda ABD 10 yıllık tahvil faizi %1.95 seviyesinde, EUR/USD da bu sabah 1.1290 civarında yatay seyrediyor.

Global likidite koşullarının olumlu seyretmesi ile USD/TL bugün 5.61 civarında güne başladı. 2 yıllık tahvil faizi dün 3 baz puan daha düşüşle %19.17, 1 yıllık swap faizi ise değişmeyerek %19.24 oldu. Swap getiri eğrisinin TCMB'den bu sene için 7 puan faiz indirim fiyatladığını hesaplarken, bu doğrultuda kısa swap faizleri için daha fazla düşüş alanının sınırlı olduğunu düşünüyoruz. Türkiye CDS'i ise 3 baz puan artışla 375 baz puanda seyretti.

Bugün yurtdışında önemli bir veri açıklaması bulunmazken, piyasalar yarın açıklanacak ABD istihdam raporunu bekliyor olacak.

## Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası				Global Hisse Senetleri			
<b>Spot</b>	<b>Son fiyat</b>	<b>Günlük deę.</b>	<b>Haftalık deę.</b>	<b>TL Reel Kur Endeksi (2003=100)</b>			
USDTRY	5.6142	-0.8%	-2.8%				
EURTRY	6.3453	-0.7%	-3.6%				
SEPET	5.9797	-0.7%	-3.2%				
EURUSD	1.1284	-0.2%	-0.7%				
GBPUSD	1.2587	0.0%	-0.7%				
USDJPY	107.810	0.1%	-0.1%				
EURCHF	1.1129	0.1%	-0.3%				
CNHUSD	6.8745	0.2%	0.0%				
VIX	12.6	-2.8%	-22.5%				
S&P 500	2,996	0.8%	2.8%				
DJ Ind.	26,966	0.7%	1.6%				
DAX	12,616	0.7%	3.0%				
FTSE	7,609	0.7%	2.6%				
NIKKEI	21,696	0.3%	1.7%				
BIST 100	99,363	-0.8%	4.8%				
Tahvil ve Eurobond Piyasaları				Global 10-Yıllık Faiz Oranları			
<b>Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)</b>				<b>Türkiye eurobondları</b>			
	<b>Son</b>	<b>Günlük</b>	<b>Haftalık</b>		<b>Fiyat</b>	<b>Getiri</b>	<b>Spread</b>
2 yıllık	19.17	-0.03	-0.35	05.06.20	102.6	3.87	182.5
5 yıllık	17.00	-0.10	-0.10	24.10.28	95.7	6.72	486.0
10 yıllık	16.15	-0.11	-0.24	16.04.43	79.4	6.58	449.8
				14.05.47	85.8	6.88	480.4
<b>Para ve swap piyasaları</b>				<b>Şirket tahvilleri</b>			
TCMB ort.	23.88	0.02	0.03	Garanti22	98.1	5.82	408.7
ON sw ap	21.85	0.00	0.15	YKB24	93.7	7.30	557.7
1 ay sw ap	21.96	0.11	-0.89	Akbank25	93.4	6.43	468.7
1 yıl sw ap	19.28	0.12	-1.60				
Tahvil Faizleri				Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi			
<b>Kredi Riski</b>				<b>5Y CDS Spreadleri</b>			
EMBI+	399.6	2.9	-1.4	Türkiye	374.7	3.3	-25.9
				Rusya	111.2	0.5	-2.8
				Brezilya	146.3	-0.7	-4.3
				G.Afrika	162.1	-0.4	-8.4

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 bulundurunca 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.