

05.07.2019

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

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

- **Bugün açıklanacak nakit bütçenin Haziran ayında 11 milyar TL açık vereceğini tahmin ediyoruz. Yıllık bütçe açığının milli hasılaya oranının da 0.5 puan düşüşle %2.7'ye gerileyeceğini öngörüyoruz.**
- **28 Haziran haftasında yurtdışında yerleşik yatırımcılar kısa vadeli swap pozisyonlarını fazla değiştirmeden, yerleşikler dövizde satışa geçmiş.**
- **Bugün ABD'de açıklanacak Haziran ayı istihdam raporu, piyasalar tarafından yakından takip edilecek. Son dönemde açıklanan veriler, hem ABD'de hem de global olarak büyüme eğilimlerinin zayıf seyrettiğini göstermişti.**

Nakit bütçe yüksek açık vermeye devam ediyor

Bugün Hazine ve Maliye Bakanlığı Haziran ayı nakit bütçesini açıklayacak. Bizim tahminimize göre nakit bütçe Haziran ayında 11 milyar TL açık, 6.5 milyar TL de faiz dışı açık verdi. Böylece yılın ilk yarısındaki bütçe açığı 77.8 milyar TL'ye, faiz dışı açık da 28.7 milyar TL'ye çıkacaktır. Bu da geçen senenin ilk yarısındaki 38.3 milyar TL'lik bütçe açığı ve 9.7 milyar TL'lik faiz dışı açığa göre belirgin artışa işaret etmektedir.

Geçen sene Haziran ayında, faiz dışı giderlerdeki artış ile bütçe açığı 26.0 milyar TL seviyesine yükselmişti. Bu sene daha düşük bir açık verilmesi sebebiyle, son 12 aylık bütçe açığının milli hasılaya oranının, önceki aya göre 0.5 puan gerileyerek %2.7 olacağını tahmin ediyoruz. Bu oran halen, merkezi yönetim bütçesi için 2019 hedefi olan %1.8 açığın belirgin olarak üzerinde bulunuyor.

Geçen sene de gözlenen giderlerdeki artış eğilimi, 2018'in ikinci yarısında vergi/emlak barışı ve bedelli askerlik düzenlemesi ile elde edilen 44.9 milyar TL'lik tek sefere mahsus gelir ile kapatılmıştır. Bu sene de yılın ikinci yarısında, TCMB'nin 46 milyar TL düzeyindeki ihtiyat akçesinin bütçeye aktarımı ile benzer boyutta bir gelir sağlanabileceği düşünülüyor. Böylesi bir uygulama bu sene için bütçeyi rahatlatacaktır. Ancak önümüzdeki sene bütçe açığının artmaması için ya benzer boyutta tek seferlik gelir yaratılması ya da harcamaların kısılması gerekecektir.

Yabancı swapta durmuş, yurtiçi yerleşik döviz satmış

TCMB'nin açıkladığı verilere göre 28 Haziran haftasında yurtdışı yerleşik yatırımcılar devlet tahvili ve hisse senedi pozisyonlarını sabit tutarken, şirketlerin eurobond portföyü 1 milyar dolar azalmıştır. Önceki hafta ile birlikte şirket eurobond çıkışı 2.1 milyar dolara ulaşırken, bunun en azından bir kısmı itfalarla ilgili olabilir.

Son dönemde belirgin portföy girişi gözlenen kısa vadeli swap (carry trade) kanalından ise 28 Haziran haftasından 0.2 milyar dolarlık sınırlı bir çıkış olduğu tahmin ediyoruz. Bankaların bilanço dışı döviz pozisyonu, TCMB'nin bankalarla yaptığı 1 hafta vadeli swap miktarı ve IMKB piyasasında yine TCMB'nin swap hacmine yönelik tahminimizi kullanarak hesapladığımız yabancılarla yapılan swaplar 17 Mayıs – 21 Haziran arasında 3.3 milyar dolar artmış ve TL'deki değerlendirme eğiliminin ana belirleyicisi olmuştu. Ancak swap miktarı halen Mart başına göre 9 milyar dolar düşüktür ki, bu da potansiyel fon girişi miktarının oldukça yüksek olduğuna işaret etmektedir. (Grafik 1)

Yabancılar, İstanbul belediye seçimini takip eden hafta içerisinde temkinli duruş gösterirken, yurtiçi yerleşiklerin dövizde satışa geçtiği izlenmektedir. Şirketlerin DTH hacmi 28 Haziran haftasında, parite etkisinden arındırılmış olarak 1.8 milyar dolar gerilemiştir. Bu doğrultuda, bireylerin DTH'ı 0.4 milyar dolar artış gösterse de toplam DTH 1.4 milyar dolar azalmıştır. (Grafik 2) DTH'daki düşüş bir ölçüde politik belirsizliklerin azalması ile ilgili olabilir, ancak şirketlerin ay sonu vergi ödemelerinin de bu görünümde etkisi olmuştur. Ayrıca 29 Haziran tarihinde Cumhurbaşkanı Erdoğan ile

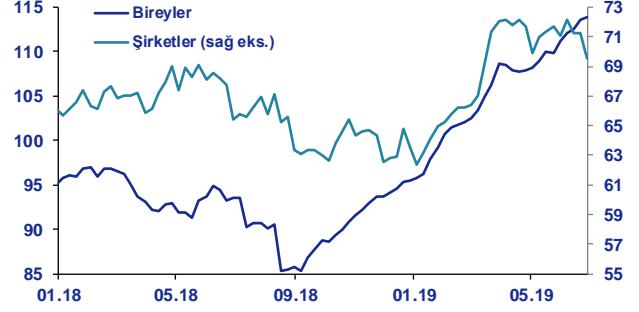
ABD Başkanı Trump'ın görüşmesi, geçtiğimiz hafta içerisinde politik belirsizlik algılamasının düzelmesini engellemiş olabilir. Yatırımcı eğilimleri açısından önümüzdeki hafta açıklanacak verilerinin daha belirleyici olacağını düşünüyoruz.

Grafik 1: 2018 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 swap işlem hacmiyle hesaplanmaktadır.

Grafik 2: Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı (Mlr USD)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank
Not: EUR paritesi 1.10 olarak sabit alınmıştır.

Net döviz rezervi artmaya devam ediyor

28 Haziran haftasında brüt döviz rezervi, 0.4 milyar dolarlık düşüş beklentimizin hafif üzerinde 0.6 milyar dolar gerileyerek 96.4 milyar dolar oldu. 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 tutan net uluslararası rezervler ise 0.7 milyar dolar artarak 29.0 milyar dolara gelmiştir. Bu da son 13 haftadaki en yüksek değere işaret etmektedir.

ABD'de istihdam raporu bekleniyor

Haziran ayında sadece ABD'de değil, global olarak zayıf gelen PMI büyüme göstergelerinden sonra bugün de ABD'de istihdam raporu yayınlanacak. Tarım dışı istihdamda Haziran ayında 160 bin kişi artış bekleniyor. Saatlik kazançların ise aylık %0.3 artacağı, bu doğrultuda yıllık artış oranının da 0.1 puan yükselişle %3.2 olacağı öngörülüyor. Dün önemli bir veri açıklamasının olmaması ile ABD 10 yıllık tahvil faizi %1.94 ile fazla değişmedi. EUR/USD da yataya yakın seyrederken bu sabah 1.1280 civarında güne başladı.

Yurtiçinde dün açıklanan Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi önceki aya göre %3.3 artışla 72.1 oldu. Mevcut kur seviyesi ile hesapladığımızda ise endeksin 75 seviyesinin üzerine çıktığını düşünüyoruz ki bu da Şubat ayından beri görülen en yüksek değerdir.

Piyasalardaki yatay seyirle uyumlu olarak USD/TL 5.60 seviyesinde güne başladı. Dün 2 yıllık tahvil faizi 14 baz puan gerileyerek %19.03, 1 yıllık swap faizi de 24 baz puan düşüşle %18.99 oldu. 5 yıllık Türkiye CDS'i 4 baz puan azalarak 371 baz puana geldi.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük deę.	Haftalık deę.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
Spot				
USDTRY	5.6046	-0.3%	-3.4%	
EURTRY	6.3259	-0.2%	-4.2%	
SEPET	5.9650	-0.3%	-3.8%	
EURUSD	1.1281	0.0%	-0.8%	
GBPUSD	1.2580	0.0%	-0.9%	
USDJPY	107.880	0.0%	0.0%	
EURCHF	1.1117	0.1%	-0.1%	
CNHUSD	6.8805	0.1%	-0.2%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
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	12,630	0.1%	2.9%
FTSE	7,604	-0.1%	2.7%
NIKKEI	21,712	0.0%	2.0%
BIST 100	99,382	0.0%	4.0%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	19.03	-0.14	-0.66	05.06.20	102.9	3.54	150.6
5 yıllık	16.75	-0.25	-0.35	24.10.28	96.2	6.63	478.1
10 yıllık	15.95	-0.20	-0.67	16.04.43	79.7	6.55	447.8
				14.05.47	86.1	6.86	478.1

Para ve swap piyasaları

	Son	Günlük	Haftalık
TCMB ort.	23.89	0.01	0.00
ON swap	22.00	0.00	2.00
1 ay swap	22.06	0.03	-0.36
1 yıl swap	19.38	-0.13	-1.49

Şirket tahvilleri

	Fiyat	Getiri	Spread
Garanti22	98.1	5.82	409.7
YKB24	93.7	7.30	558.5
Akbank25	93.4	6.43	469.6

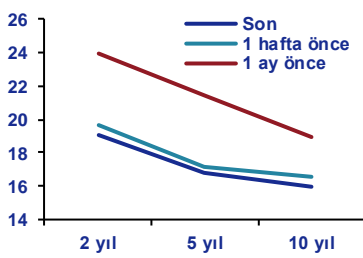
Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	63.4	-0.7%	-2.1%
WTI	56.8	1.0%	-4.4%
Bakır	46,380.0	0.1%	-1.3%
Altın	1,418.2	-0.1%	0.6%
Gümüş	15.3	-0.2%	-0.3%
Buğday	514.0	0.4%	-5.9%
Mısır	441.3	4.4%	-2.9%

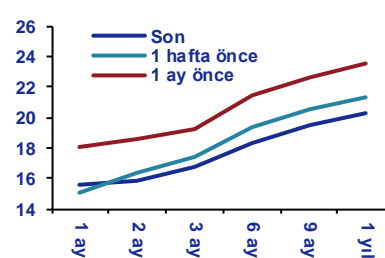
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.94	-0.01	-0.06
Avr. Birliği	-0.40	-0.01	-0.07
İngiltere	0.68	-0.05	-0.15
İtalya	1.67	0.09	-0.43
Japonya	-0.17	-0.01	0.00

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	399.6	2.9	-1.4
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	371.2	-3.6	-26.4
Rusya	110.5	-0.7	-2.9
Brezilya	146.4	0.1	-4.0
G.Afrika	161.4	-0.7	-6.8

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.