Sabah notu

15.08.2019

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

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

- **Bugün Mayıs ayı işgücü verileri ve Temmuz ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleşmeleri açıklanacak. Öncü veriler işsizlikteki yükselişin süreceğini, bütçe dengesinde ise ihtiyat akçesi aktarımının desteğiyle sınırlı iyileşme olabileceğini gösteriyor.**
- **Türkiye piyasalarının kapalı olduğu haftanın ilk üç gününde yurtdışı piyasalarda risk iştahı zayıfladı.**
- **12 aylık cari işlemler dengesi, 2003'ten bu yana ilk kez 0.5 milyar dolar fazla verdi.**
- **TCMB anketinde, enflasyon beklentileri yılsonu için %15'ten %14.4'e, 12 ay sonrası için %13.9'dan %12.8'e, 24 ay sonrası için %11'den %10.3'e geriledi.**

Haftanın veri gündemi

Mayıs ayı **işgücü verileri** ve Temmuz ayı merkezi yönetim **bütçe gerçekleşmeleri** bugün açıklanacak. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, son aylarda ekonomik aktivitedeki daralmayla birlikte yükselmiş ve Nisan'da %13.8 olmuştu. Yılın ilk yarısında ekonomik aktivitedeki kısmi toparlanma ile birlikte, son aylarda istihdam verilerinde aylık bazda sınırlı iyileşme ve işsizlik artışında ivme kaybı görülüyor. Ancak İŞKUR'un Haziran ayı bültenine göre kayıtlı işsiz sayısının bir önceki aya göre %8.1'lik artış göstererek 4.4 milyon kişiye ulaşmış olması, işsizlik oranı için henüz tepe noktasına ulaşmadığımıza işaret ediyor.

Bütçe tarafında ise, öncü gösterge niteliğindeki nakit dengesi Temmuz'da geçen senenin aynı ayındaki 0.8 milyar TL'lik fazlaya göre artarak 4.1 milyar TL fazla vermişti. TCMB'den 20 milyar TL civarındaki ihtiyat akçesi transferine rağmen nakit bütçe dengesindeki iyileşmenin sınırlı kalması dikkat çekmişti. Merkezi yönetim bütçesinde de muhtemelen sınırlı bir iyileşme olacak. Ancak tek seferlik gelirleri hariç tutan program tanımlı bütçe açığının belirgin olarak genişlemesini bekliyoruz.

Haziran ayı **sanayi üretim endeksi** ise yarın açıklanacak. Haziran ayında anket bazlı öncü göstergeler (PMI, kapasite kullanım oranı ve reel sektör güven endeksi) iyileşme kaydetmişti. Ancak Ramazan bayramı tatili sebebiyle bu ayda, geçen yıla göre 2 işgünü eksik bulunuyor. Bunun yanında bazı işletmelerin bayram haftasının tamamında üretime ara vermeleri söz konusu oldu. Bunlar arındırılmamış endekste belirgin düşüş olacağını ama takvim etkisinden arındırılmış değişimin Mayıs ayındaki yıllık -%1.3'e göre daha olumlu olacağını gösteriyor. Belirsizliğin yüksek olduğu bu ayda, yıllık bazda takvim etkisinden arındırılmış olarak yatay seyir, arındırılmamış olarak ise %6 civarında düşüş tahmin ediyoruz.

ABD'de ise bugün Temmuz ayı perakende satışlar, sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı verileri takip edilecek.

Piyasalarda büyüme ve enflasyon endişeleri…

Türkiye piyasalarının kapalı olduğu haftanın ilk üç gününde yurtdışı piyasalarda risk iştahı zayıfladı. Öncelikli olarak ABD ile Çin arasındaki ticaret anlaşmazlığının devam ediyor olması ile ekonomik büyüme konusundaki endişeler devam etti. ABD Başkanı Trump'ın önceden açıkladığı 300 milyar dolarlık ithalat üzerindeki ek vergilerin bir kısmını Aralık ayına ertelemesi ile Çin Yuan'ı kritik 7.00 seviyesinin altına geçici olarak geri çekilse de sonrasında tekrar bu seviyenin üzerine çıktı. Ayrıca ABD'de açıklanan Temmuz ayı enflasyonunun beklentilerden yüksek gelmesi, Fed'in hareket alanını daraltarak, büyüme eğilimi üzerindeki endişelerin artmasına sebep oldu. Almanya GSYH büyümesinin ikinci çeyrekte negatife dönmesi de bölge ekonomisi açısından görünümü olumsuz etkiledi. Bunların yanında, Arjantin'de ön seçimlerde muhalif Alberto

Fernandez'in Devlet Başkanı Mauricio Macri'den daha fazla oy alması ile politik risklerin artması sonucunda Arjantin piyasalarında sert satış eğilimi gözlendi. Bunun gelişen ülkelerin geneline yönelik risk iştahını da olumsuz etkilediği gözlendi.

Büyüme endişeleri ile gelişmiş ülke merkez bankalarının parasal genişlemeye devam etmesi beklentisi ve yatırımların daha güvenli olduğu düşünülen tahvillere kayması ile faizlerde belirgin düşüş yaşandı. ABD 10 yıllık tahvil faizi Cuma günkü kapanışa göre 20 baz puan civarında gerileyerek %1.56 olurken, tahvilin reel faizi de 2016'dan beri ilk defa negatif bölgeye geçti. Ayrıca ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin 2 yıllık faizin altına gerilemesi, yani getiri eğrisinin terse dönmesi, ekonominin resesyona gireceği yönündeki beklentilere işaret etmektedir.

Dolar/TL kuru Cuma günkü 5.47 seviyesinden yükselişe geçerek 5.64 seviyesine kadar geldikten sonra bugün de açılışta 5.58 seviyesinde bulunuyor.

Gelişen ülkelerin genelinde risk primi göstergesi olan CDS primlerinin yükseldiği izlendi. Bizde de Cuma günkü 387 baz puan seviyesine göre 5 yıllık CDS primi 417'ye yükseldi.

Cari denge fazlaya döndü

TCMB'nin ödemeler dengesi istatistiklerine göre, Haziran ayı cari işlemler dengesi piyasa beklentisinden (0.3 milyar dolar) ve bizim tahminimizden (0.2 milyar dolar) biraz yüksek seviyede 0.5 milyar dolar açık verdi. Geçmiş verilerde (özellikle net seyahat gelirlerinde) 0.5 milyar dolarlık yukarı yöndeki revizyonun da desteği ile 12 aylık cari işlemler dengesi 2003'ten bu yana ilk kez (0.5 milyar dolar) fazlaya geçti. (Grafik 1)

Haziran ayında cari açık yıllık bazda 2.5 milyar dolar (%82) azaldı. Mal ticareti bu iyileşmedeki ana neden olurken turizm gelirleri de yeniden dengelenmeye önemli katkı sağladı. Mal ticareti açığı, zayıf iç talep sebebiyle yıllık bazda 1.8 milyar dolar geriledi. Net turizm gelirleri de yıllık bazda 0.65 milyar dolar arttı.

Finansal hesaplar altında, "diğer yatırımlar" (özellikle banka mevduatları ve ticari krediler) altındaki girişler sayesinde Haziran ayında 0.9 milyar dolar net sermaye girişi gerçekleşmiştir. Net portföy çıkışı 2.1 milyar dolar ile devam etti. Resmi rezervlerdeki 2.5 milyar dolar düşüşle finanse edilen net hata ve noksan kaleminde 2.8 milyar dolar çıkış oldu.

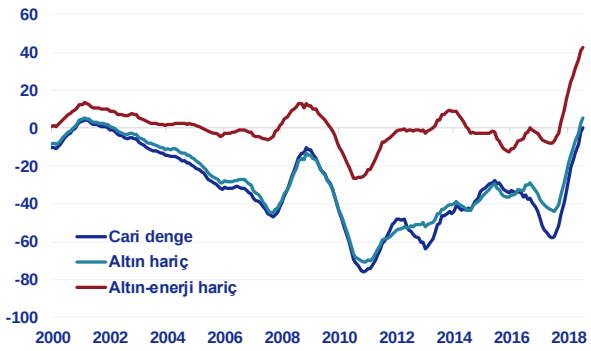
Son 12 ayda, net hata ve noksan altındaki girişler (9.3 milyar dolar), resmi rezervler (4.3 milyar dolar) ve az miktarda cari fazla (0.5 milyar dolar) ile finanse edilen yaklaşık 14 milyar dolarlık kümülatif sermaye çıkışı oldu. (Grafik 2)

Dış ticaret açığı, iç talebin zayıf seyretmesi sonucu azalan ithalat ve ihracattaki ılımlı artışın etkisiyle Temmuz ayında 2.9 milyar dolar daraldı. Bu da, 12 aylık cari işlemler fazlasının Temmuz ayında daha da artmasına yol açacaktır. Bununla birlikte, ekonomik aktivitedeki toparlanma beklentimizle uyumlu olarak, cari işlemler dengesindeki bu eğilimin yılsonuna doğru tersine dönmesini ve yılı sıfıra yakın seviyede tamamlamasını beklemeye devam ediyoruz.

Enflasyon beklentileri geriliyor

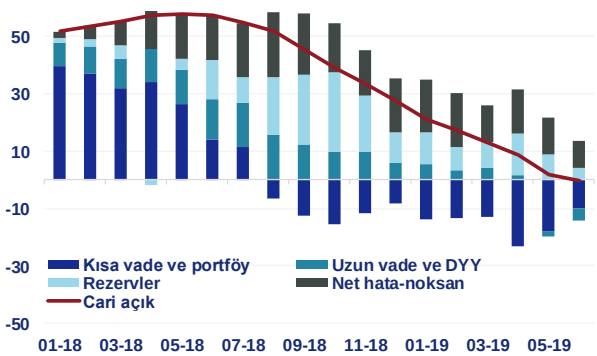
TCMB'nin aylık beklenti anketine göre, enflasyon beklentileri yılsonu için %15'ten %14.4'e, 12 ay sonrası için %13.9'dan %12.8'e, 24 ay sonrası için %11'den %10.3'e geriledi. Böylece 12 ve 24 aylık enflasyon beklentileri Kasım'daki tepe noktalarına göre

Grafik 1: Cari işlemler dengesi (mlr USD)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Grafik 2: Yıllık cari açık ve finansmanı (mlr USD)



Kaynak: TCMB

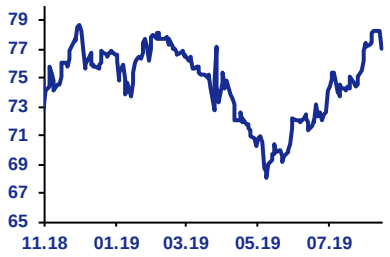
sırasıyla 4.6 ve 2.7 yüzde puan geriledi. Dolar kurunun ise yılsonunda 5.90, 12 ay sonra 6.27 olması bekleniyor. Politika faizine dair medyan değerler, %19.75 olan faizde 3 ay vadede 275, 6 ay vadede 475, 12 ay vadede ise 575 baz puanlık faiz indirimi beklendiğini ortaya koyuyor.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	5.5816	0.3%	1.9%
EURTRY	6.2292	0.1%	1.6%
SEPET	5.9059	0.2%	1.7%
EURUSD	1.1149	-0.3%	-0.5%
GBPUSD	1.2053	-0.1%	-0.7%
USDJPY	105.920	0.6%	0.3%
EURCHF	1.0855	0.5%	0.7%
CNHUSD	7.0393	-0.4%	0.5%

TL Reel Kur Endeksi (2003=100)



Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Son	Günlük	Haftalık
2 yıllık	15.22	0.00	-0.96
5 yıllık	15.13	-0.09	-0.64
10 yıllık	14.98	-0.12	-0.49

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	19.64	0.02	0.01
ON swap	16.90	0.03	-0.90
1 ay swap	16.44	0.02	-0.12
1 yıl swap	14.15	0.01	0.28

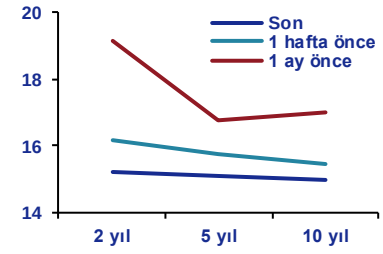
Türkiye eurobondları

	Fiyat	Getiri	Spread
05.06.20	102.0	4.04	218.6
24.10.28	95.2	6.80	536.0
16.04.43	77.2	6.81	525.2
14.05.47	83.2	7.12	556.8

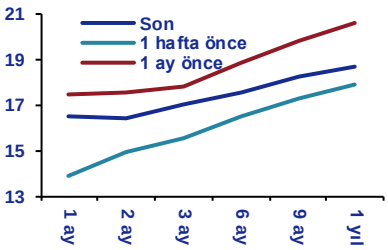
Şirket tahvilleri

Garanti22	98.1	5.82	434.5
YKB24	93.1	7.48	606.1
Akbank25	92.4	6.69	527.3

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	22.1	26.1%	13.4%
S&P 500	2,841	-2.9%	-1.5%
DJ Ind.	25,479	-3.0%	-2.0%
DAX	11,493	-2.2%	-1.4%
FTSE	7,148	-1.4%	-0.7%
NIKKEI	20,357	-1.4%	-0.8%
BIST 100	99,405	0.2%	-0.3%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	59.1	-3.6%	3.0%
WTI	55.0	-3.7%	4.6%
Bakır	46,440.0	-0.4%	0.2%
Altın	1,519.7	1.2%	1.3%
Gümüş	17.3	2.0%	2.3%
Buğday	479.8	0.8%	-4.1%
Mısır	372.3	-1.1%	-11.0%

Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.56	-0.02	-0.15
Avr. Birliği	-0.65	-0.04	-0.09
İngiltere	0.45	-0.04	-0.04
İtalya	1.50	-0.11	-0.03
Japonya	-0.24	0.00	-0.04

Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	454.2	19.8	57.5
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	417.0	20.0	34.1
Rusya	105.6	1.7	-1.9
Brezilya	139.6	5.4	7.6
G.Afrika	198.3	9.9	10.0

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.