

16.08.2019

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

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

- IIF'in yayınladığı günlük gelişen ülkeler portföy verilerine göre Ağustos ayında hisse senetlerinden 10.5 milyar dolar, tahvillerden de 1.9 milyar dolar çıkış olmuş.
- Mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranı Mayıs ayında %14.0 ile tarihi yüksek seviyeye çıktı.
- Temmuz ayı bütçesi, TCMB ihtiyat akçesi transferi ve diğer tek seferlik gelirler sayesinde geçen seneye göre daha olumlu performans gösterirken, bunları hariç tutan program tanımlı bütçede bozulma olduğunu düşünüyoruz.
- Bugün açıklanacak Haziran ayı sanayi üretiminin yıllık bazda %6 gerilemesini bekliyoruz.

Gelişen ülkelere fon çıkışı başladı

Gelişmekte olan ülkelere yönelik toplulaştırılmış fon verilerini IIF günlük bazda yayınlamaktadır. Bunun için veri yayınlayan 15 gelişen ülkenin hisse senedi, 8 ülkenin de tahvil verisi kullanılmaktadır. Bu veriler, global olarak gelişen ülkelere yönelik fon eğilimleri, dolayısı ile de risk iştahı açısından önemli gösterge olmaktadır.

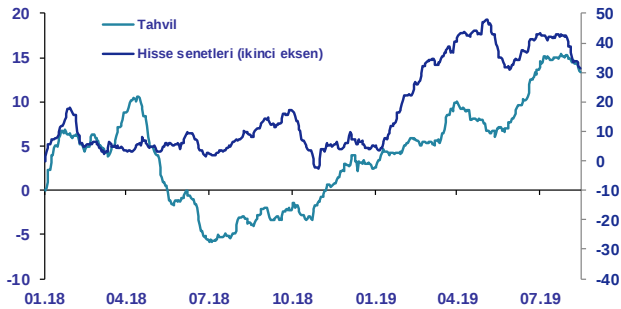
Hatırlanacağı gibi, global büyüme eğilimindeki yavaşlama sonrasında Fed'in para politikasının daha destekleyici olacağı yönündeki beklentilerle gelişen ülkelere fon girişi sene başından itibaren belirgin olarak güçlenmişti. (Grafik 1) Takip edilen ülkelerin tahvil piyasasına yılın başından Temmuz sonuna kadarki toplam giriş 12.7 milyar dolara, hisse senetlerine de 36.8 milyar dolara ulaşmıştı.

Ağustos ayının ilk 15 gününde ise tahvillerden 1.9 milyar dolarlık, hisse senetlerinden ise 10.5 milyar dolarlık çıkış olduğu gözlenmektedir. Ancak halen yılın tamamındaki portföy girişlerinin oldukça yüksek seviyede bulunması, gelişen ülkelere yönelik algılamanın düzelmemesi durumunda fon çıkışlarının bir süre daha devam edebileceğini düşündürmektedir.

Mevsimsel düzeltilmiş işsizlik oranı tarihi zirvesinde

İşsizlik oranı Mayıs ayında, önceki aya göre 0.2 puan düşüşle %12.8 oldu. Ancak bu düşüşte, mevsimlik olarak turizm ve tarımda artan istihdamın etkisi vardı. Bu tür mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranı ise önceki aya göre 0.2 puan artışla

Grafik 1: Gelişmekte olan ülkelere portföy akımları (Kümülatif, Milyar dolar)



Kaynak: IIF

Grafik 2: İşsizlik oranı ve kayıtlı işsiz sayısı



Kaynak: TÜİK, İşkur

%14.0 seviyesine yükseldi ki bu da 2005 yılından beri yayınlanan yeni serideki en yüksek orana işaret etmektedir. Hatırlanacağı gibi bir önceki zirve noktası %13.9 ile 2009 yılında kaydedilmişti. Ayrıca 1988'e kadar geri giden eski istihdam serilerinde de bu düzeyde bir işsizlik oranı gözlenmemiştir. Öncü göstergeler, işsizlik oranındaki yükselişin en azından Haziran ayında da devam edeceğine işaret ediyor. İşkur'un açıkladığı kayıtlı işsiz sayısı Haziran ayında, önceki aya göre %8 artışla 4.4 milyon kişiye ulaşmıştı. (Grafik 2)

İşsizlikteki artışta en önemli etkinin inşaat sektöründen geldiği görülmektedir. Bu sektördeki istihdam, mevsimsel düzeltilmiş verilere göre 2017 sonuna göre %30 gerilemiştir. Bunun yanında aynı dönemde tarım sektöründeki istihdam da %10 düşerek, işsizlik oranındaki artışta etkili olmuştur. Buna karşın, sanayi sektöründe 2018'in ikinci yarısındaki istihdam kaybının, yılın başındaki ekonomik toparlanma ile bir ölçüde geri alındığı, hizmet sektörünün ise hem turizmdeki olumlu performans hem de kamu hizmetlerinin desteği ile ılımlı bir toparlanma eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Sonuç itibarıyla 2017 sonuna göre istihdam edilen kişi sayısı 997 bin kişi azalmıştır ki bunun 546 bini tarım sektöründen, 669 bini de inşaatla gerçekleşmiştir. Aynı dönemde sanayi istihdamı 32 bin kişi, hizmet sektörü istihdamı ise 185 bin kişi artmıştır. Böylece mevsimsel düzeltilmiş işsizlik oranında da 4.1 puanlık artış olmuştur.

Son dönemde kamu sektörü istihdamındaki artış, istihdamda daha da olumsuz bir görünümü engellemiş gözükmektedir. 2017 sonundan, bu sene ikinci çeyreğe kadarki dönemde kamu istihdamı 967 bin kişi artarak 4,570 bin kişiye çıkmıştır. Bu dönemde sürekli işçi sayısındaki 726 bin kişilik artış, bunun büyük ölçüde taşeron işçilerin kadroya alınması ile ilgili olduğunu düşündürmektedir.

Bütçe dengesi, tek seferlik gelirlerle iyileşti

Temmuz ayında merkezi yönetim bütçesi 9.9 milyar TL fazla, 17.6 milyar TL faiz dışı fazla vererek, geçen senenin aynı ayındaki sırasıyla 1.1 milyar TL ve 9.3 milyar TL fazlaya göre daha iyi performans gösterdi. Böylece son 12 aydaki bütçe açığının milli hasılaya oranı, önceki aya göre 0.3 puan düşüşle %2.3, faiz dışı açık da 0.2 puan gerileyerek %0.1 oldu.

Ancak bu iyileşmede, tek sefere mahsus gelirlerin önemli desteği olduğu görülüyor. TCMB'den toplam 41 milyar TL'lik ihtiyat akçesi aktarımının, 22 milyar TL'lik kısmının Temmuz ayında gerçekleştiği görülüyor. Ayrıca vergi-emlak barışı ve bedelli askerli ödemeleri ile Temmuz ayında 6.2 milyar TL'lik daha gelir elde edildiğini hesaplıyoruz. Bu tür tek seferlik geliri hariç tutan program tanımlı faiz dışı dengenin Temmuz ayında 9 milyar TL açık verdiğini tahmin ediyoruz ki bu da geçen senenin aynı ayındaki 7.8 milyar TL'lik fazlaya göre belirgin bozulma anlamına gelmektedir. Böylece 12 aylık program tanımlı faiz dışı dengenin Temmuz ayında %2.7 açık ile önceki aya göre 0.3 puan, geçen seneye göre ise 1.2 puan arttığını hesaplıyoruz.

Bütçede son 12 aydaki vergi gelirlerinin milli hasılaya oranı Temmuz ayında %15.4 ile geçen aya göre 0.1 puan, geçen seneye göre ise 0.9 puan gerileyerek, bütçedeki olumsuz görünümün ana belirleyicisi olmuştur. Ekonomik aktivitedeki zayıf görünüm, bu olumsuz performansta etkilidir. Ayrıca yıllıklandırılmış faiz dışı harcamalar da %20.4 ile önceki aya göre 0.3 puan artarken, geçen senenin toplamındaki seviye ile uyumlu gerçekleşmiştir.

TCMB'nin analitik bilanço verileri, ihtiyat akçesinin kalan 19 milyar TL'lik kısmının Hazine'ye aktarımının Ağustos başında tamamlandığını göstermiştir. Bu doğrultuda, 12 aylık bütçe açığının GSYH'ya oranı bu ay, yılsonu hedefi olan %1.8 civarına gerileyebilir. Ancak geçtiğimiz sene Eylül-Aralık döneminde, tek sefere mahsus gelirler (vergi-emlak barışı ve bedelli askerlik) 39.8 milyar TL (GSYH'nın %1.1'i) ile oldukça yüksek seviyedeydi. Ayrıca bütçe hedeflerine göre yıllıklandırılmış faiz harcamalarının da mevcut %2.2 seviyesinden yılın tamamında %2.6'ya çıkması beklenmektedir. Bu sebeple yıllıklandırılmış bütçe açığının yılın sonuna doğru tekrar %2.8'e doğru yükselebileceğini tahmin ediyoruz.

Piyasalarda resesyon korkusu devam ediyor...

ABD'de dün açıklanan Temmuz ayı perakende satışları %0.7 artışla, beklenen %0.3 artıştan daha iyi geldi. Ayrıca otomobil ve benzin satışları hariç çekirdek göstergedeki artış da %0.9 ile beklenen %0.5'ten daha yüksekti. Bunun yanında Ağustos ayı öncü göstergelerinden Philadelphia Fed İmalat Endeksi ve New York Empire State İmalat Endeksi beklentilerden güçlüydü. Ancak ABD 10 yıllık tahvil faizi düşüşünü sürdürerek %1.54 seviyesinin altına geldi. 10 yıllık tahvilin reel faizi de -0.02% ile 2016'dan beri ilk defa negatif bölgeye geçmiş gözüküyor.

Türkiye’de piyasalar, global risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak zayıf açıldıktan sonra gün içinde sakin seyretti. Dolar kuru güne 5.60’ın hafif üzerinde başladıktan sonra gün içinde 5.55’e kadar geriledi; bugün de 5.56 seviyesinde güne başladı. 5 yıllık CDS primi dün sınırlı yükselişle 418 baz puan olurken, geçen Cuma gününe göre yükseliş 30 baz puan oldu.

Bugün Türkiye’de Haziran ayı **sanayi üretim endeksi** 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.

Bugün ABD’de Temmuz ayı konut başlangıçları ve Ağustos ayı Michigan tüketici güven endeksi açıklanacak.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.5624	-0.9%	1.2%	
EURTRY	6.1775	-1.2%	0.3%	
SEPET	5.8691	-1.1%	0.8%	
EURUSD	1.1102	-0.4%	-0.9%	
GBPUSD	1.2098	0.3%	0.5%	
USDJPY	106.140	-0.4%	-0.4%	
EURCHF	1.0866	-0.2%	0.3%	
CNHUSD	7.0513	0.0%	0.7%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	21.2	-4.2%	25.3%
S&P 500	2,848	0.2%	-3.1%
DJ Ind.	25,579	0.4%	-3.0%
DAX	11,413	-0.7%	-3.7%
FTSE	7,067	-1.1%	-3.0%
NIKKEI	20,399	0.0%	-0.9%
BIST 100	96,579	-2.8%	-2.1%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	15.18	-0.04	-0.04	05.06.20	102.0	4.14	229.7
5 yıllık	15.52	0.39	0.30	24.10.28	95.0	6.83	542.2
10 yıllık	14.98	-0.12	-0.49	16.04.43	76.9	6.84	529.9
				14.05.47	82.6	7.19	564.9

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	19.59	-0.05	-0.03
ON swap	17.25	0.00	0.37
1 ay swap	16.74	-0.13	0.35
1 yıl swap	14.42	0.04	0.57

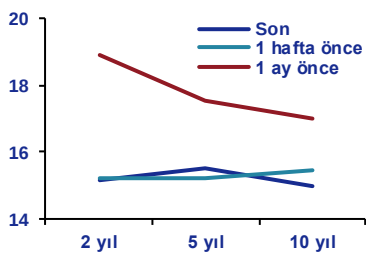
Şirket tahvilleri

Garanti22	97.9	5.89	445.4
YKB24	93.1	7.50	612.1
Akbank25	92.0	6.79	541.0

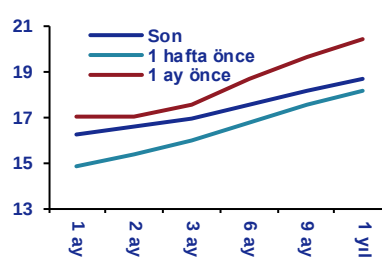
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.54	0.01	-0.21
Avr. Birliği	-0.71	-0.06	-0.14
İngiltere	0.41	-0.09	-0.11
İtalya	1.33	-0.18	-0.47
Japonya	-0.24	-0.02	-0.02

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	450.6	9.7	58.4
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	419.8	2.8	32.6
Rusya	104.6	-1.1	-4.6
Brezilya	140.9	1.4	8.6
G.Afrika	197.1	-1.2	6.4

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 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.