

14.10.2019

H. Erkin Işık, CFA

+ (90) 212 318 5096

hasanerk.in.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

+ (90) 212 318 5086

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

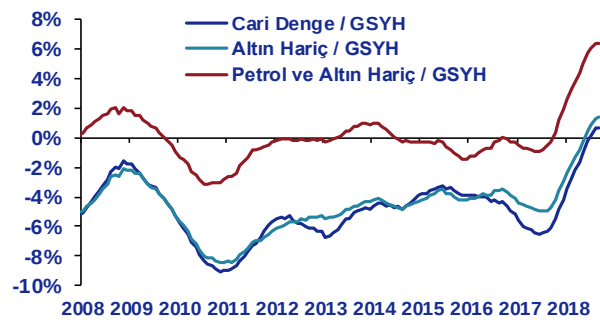
- Cari işlemler dengesi Ağustos ayında 2.6 milyar dolar ve 12 aylık toplam olarak da 5.1 milyar dolar fazla verdi. Kümülatif cari denge Eylül ayında bir miktar daha artabilir fakat trend 4. çeyrekte muhtemelen tersine dönecek ve cari denge seneyi sıfır civarında kapayacak.
- Ağustos ayı sanayi üretim endeksi bugün saat 10:00'da açıklanacak. Kurban bayramı tatili sebebiyle üretimde geçici bir düşüş olabilir, fakat Eylül'de bunun telafisinin geleceğini düşünüyoruz.
- Bu hafta yurtiçinde Ağustos ayı ciro ve perakende satış endeksleri, Temmuz işsizlik oranı, Eylül bütçe gerçekleştirmeleri ve Ekim TCMB beklenti anketi açıklanacak. Yurtdışında ABD perakende satışlar ve Euro Bölgesi TÜFE enflasyonu verileri takip edilecek.

Cari denge fazla vermeye devam ediyor

TCMB'nin ödemeler dengesi istatistiklerine göre, Ağustos ayı cari işlemler dengesi 2.6 milyar dolar fazla vererek piyasa beklentisinin (2.8 milyar dolar) ve bizim öngörümüzün (3.2 milyar dolar) altında kaldı. Böylece, 12 aylık toplam cari denge 5.1 milyar dolar fazla vererek, geçen ayki 4.5 milyar dolar fazladan ve geçen yılki 27 milyar dolar açıktan daha iyi bir görünüm sergiledi. Ağustos ayında, dış ticaret açığındaki düşüş eğiliminin sonuna gelmesine karşın, yıllık bazda %22 artan turizm gelirleri sayesinde cari dengenin hafif iyileştiği gözleniyor. Yıllık cari dengenin GSYH'ye oranı %0.7 iken, net enerji ve altın ithalatı dışındaki çekirdek cari işlemler dengesi %6.4 fazla ile 2002'den beri en yüksek değerini aldı. (Grafik 1)

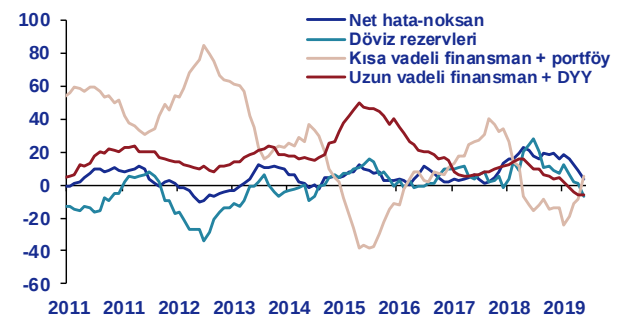
Finansal hesaplar altında, Ağustos ayında uzun vadeli sermaye yoluyla 1 milyar ABD doları net sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Böylece bu kanaldan 12 aylık toplam çıkış 15.5 milyar dolar olmuştur. Bankaların 12 aylık uzun vadeli kredi yenileme oranı Ağustos ayında %62'ye gerilemiştir ki bu da 2009'dan beri gerçekleşen en düşük değerdir. Yüksek dış borçlanma maliyeti ve kredi talebindeki zayıflık, bankaların dış borçlanmayı azaltmasındaki ana nedenler gibi görünüyor. Ayrıca, yıllık doğrudan yabancı yatırım hafif azalarak 9.1 milyar dolar seviyesine gerilemiştir ve bunun 5.9 milyar dolarlık ağırlıklı kısmı gayrimenkul yatırımlarıdır. Diğer taraftan, kısa vadeli sermaye ve portföy hesapları Haziran 2018'den beri ilk defa yıllık bazda 4.9 milyar dolar fazla verdi. Son 12 aydaki net

Grafik 1: Cari Açık (12 aylık kümülatif, %GSYH)



Kaynak: TCMB

Grafik 2: Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı (Milyar USD)



Kaynak: TCMB

hata-noksan da Ağustos ayında 0.8 milyar dolar tutarında bir çıkış kaydetmesine karşın, bu segmentte yıllıklaştırılmış 3.6 milyar dolar tutarında bir giriş devam etti. Döviz rezervleri son 12 ayda 7.3 milyar dolar artış kaydetti ki bunda cari fazla, doğrudan yabancı yatırım ve kısa vadeli sermaye girişleri etkili oldu.

Turizm sektörünün iyi performans göstermesiyle, en az Kasım'a kadar cari işlemler dengesinin fazla vermeye devam etmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, baz etkisi ve ekonomik aktivitedeki bir miktar toparlanma, yıllık cari fazlanın Eylül'de en yüksek seviyeye çıkmasına ve takip eden aylarda tersine dönmesine neden olacaktır. Böylece cari işlemler dengesinin yıl sonunda sıfıra yakın olmasını beklemeye devam ediyoruz.

Haftanın veri gündemi

Ağustos ayı **sanayi üretim endeksi** bugün saat 10:00'da açıklanacak. Ağustos'taki kurban bayramı tatili istatistiksel olarak tam arındırılmayan köprü günü etkisi yaratabileceği için, bu ay sanayi verilerinin düşük gelebileceğini düşünüyoruz. Eylül ayında bunun düzeltilmesi gelecektir. Ağustos ayı öncü göstergelerinin yanı sıra, geçmiş bayram tatillerinin üretim üzerindeki etkilerini de dikkate alarak, TÜİK'in yayınlayacağı yıllık değişim oranının -%3.5, aylık değişim oranının -%3 olmasını bekliyoruz. Ham sanayi üretim endeksinde de yıllık %1 düşüş tahmin ediyoruz. PMI, kapasite kullanım oranı ve reel sektör güven endeksi üçüncü çeyrek genelinde önceki çeyreğe göre iyileşme kaydetti. Dolayısıyla geçici dalgalanmalar dışında, sanayi üretimindeki ılımlı artış eğiliminin sürdüğünü düşünüyoruz.

GSYH'nin diğer öncü göstergelerinden ciro ve perakende satış endekslerinin Ağustos sonuçları ise Salı günü açıklanacak.

Temmuz ayı **işgücü verileri** ve Eylül ayı merkezi yönetim **bütçe gerçekleştirmeleri** de yarın açıklanacak. Hatırlanacağı gibi, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Mayıs ayında %14.0 seviyesinde tepe yaptıktan sonra, Haziran ayında %13.9'a hafif düşüş göstermişti. Benzer şekilde, işsiz sayısındaki artış hızı da son aylarda yavaşlamıştı. İşkur verileri, ekonomik aktivitede gözlenen kademeli toparlanma ile TÜİK'in verilerindeki istihdam görünümünün de bir miktar iyileşebileceğini düşündürmektedir. (Detaylar için [bkz.](#))

Bütçe tarafında ise, öncü gösterge niteliğindeki nakit dengesi, Eylül'de bütçe açığının geçen senenin aynı ayına göre 13.5 milyar TL arttığını göstermişti. Bu artışın 4.5 milyar TL'lik kısmı, tahakkuk bazlı merkezi yönetim bütçesine yansımayan vergi kaymasından kaynaklandığı için, merkezi yönetim bütçe açığı geçen seneye göre 9 milyar TL'lik daha sınırlı artışla 15 milyar TL civarına çıkabilir. Bozulmada ağırlıklı olarak, ekonomik aktivitedeki zayıf görünümle gelirlerin düşük seyretmesi etkili olmuş görünüyor. Bütçe açığındaki genişlemenin sonraki aylarda da devam edeceğini düşünüyoruz ki, bu da Yeni Ekonomi Programı'nda %2.9 olarak revize edilen bütçe açığı/GSYH hedefiyle uyumludur.

Bu hafta ayrıca yurtiçinde Ekim ayı TCMB beklenti anketi (Cuma), yurtdışında Eylül ayı ABD perakende satışlar ve Euro Bölgesi TÜFE enflasyonu verileri (Çarşamba) önemli olacak.

Ayrıca önümüzdeki yılın **bütçe kanununun** 17 Ekim'e kadar TBMM genel kuruluna getirilmesi bekleniyor.

Küresel risk iştahı toparlanıyor; jeopolitik riskler sürüyor

ABD-Çin arasında geçen hafta yapılan ticaret müzakerelerinde ilk aşama olarak ana hatlarıyla bir uzlaşma sağlandığı açıklandı. Önümüzdeki haftalarda detayların ortaya çıkması ve yazılı bir metin üzerine imza atılması bekleniyor. Bunun üzerine ABD Ekim'de uygulamaya konacağı açıklanan gümrük tarifelerinden vazgeçti; ayrıca Aralık'taki tarife artışının iptali de değerlendiriliyor. Varılan uzlaşmaya karşın, detaylar ortaya çıkana ve anlaşma kesinleşene kadar küresel ticaret üzerindeki belirsizlik sürecektir. Ayrıca bundan sonra fikri mülkiyet hakları ve teknoloji transferi gibi daha zorlu meselelerde çözüm için görüşmelerin sürmesi gerekecektir.

Ticaret konusundaki olumlu gelişmeler küresel risk iştahında toparlanmayı destekliyor. Küresel borsa endeksleri Cuma günü yükselirken, oynaklık göstergesi VIX azalmayı sürdürdü. **ABD 10 yıllık tahvil faizi** önceki haftaya göre 17 baz puan yüksek seviyelere gelerek %1.73 oldu. **EUR/USD** ise hafifçe yukarı gelerek bu sabah 1.1025 oldu. **Brent** petrol fiyatı da tekrar 60 dolar seviyelerine ulaştı.

Yurtiçinde ise Suriye'deki askeri operasyonla ilgili jeopolitik riskler devam ediyor. Haber akışı döviz kuru ve faiz üzerinde yukarı yönde baskı yapmayı sürdürüyor. **USD/TL** bu

sabah 5.90 seviyelerine yakın başladı. **2 yıllık gösterge faiz** Cuma günü 40 baz puan yükseldi ve %14.23'e geldi. Hafta genelinde artan 5 yıllık Türkiye CDS'i ise Cuma 8 baz puan geri gelerek 393 baz puan oldu.

Haftalık Veri Gündemi						
Tarih	Ülke	Gösterge	Dönem	QNB FB Beklentisi	Piyasa Beklentisi	Önceki
14 Eki	Türkiye	Sanayi üretimi- yıllık (MTEA, %)	Ağu	-3.5		-1.2
	Euro Bölgesi	Sanayi üretimi - aylık (%)	Ağu		0.3	-0.4
	Euro Bölgesi	Sanayi üretimi - yıllık (%)	Ağu		-2.5	-2.0
15 Eki	Türkiye	İşsizlik oranı (%)	Tem			13.0
	Türkiye	MY bütçe dengesi (milyar TL)	Eyl			580.0
	ABD	NY Fed imalat endeksi	Eki		1.6	2.0
16 Eki	Euro Bölgesi	TÜFE - aylık (%)	Eyl		0.2	0.1
	Euro Bölgesi	TÜFE - yıllık (%)	Eyl		0.9	0.9
	Euro Bölgesi	Çekirdek TÜFE - aylık (%)	Eyl		0.4	0.4
	Euro Bölgesi	Çekirdek TÜFE - yıllık (%)	Eyl		1.0	1.0
	ABD	Perakende satışlar (oto hariç) - aylık (%)	Eyl		0.3	0.0
	ABD	Perakende satışlar - aylık (%)	Eyl		0.3	0.4
	ABD	Stok değişimleri (%)	Ağu		0.3	0.4
17 Eki	ABD	Bina ruhsatları (milyon)	Eyl		1.4	1.4
	ABD	Konut başlangıçları (milyon)	Eyl		1.3	1.4
	ABD	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	Haftalık			210.0
	ABD	Philadelphia Fed güven endeksi	Eki		7.1	12.0
	ABD	Sanayi üretimi - aylık (%)	Eyl		0.1	0.6
	ABD	Kapasite kullanım oranı (%)	Eyl		77.8	77.9
	ABD	Kapasite kullanım oranı (%)	Eyl		77.8	77.9
18 Eki	Türkiye	Enflasyon beklentisi - yılsonu (%)	Eki			14.0

Kaynak: Reuters

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.8975	1.0%	1.1%	
EURTRY	6.5060	1.1%	1.6%	
SEPET	6.2009	1.1%	1.4%	
EURUSD	1.1027	0.1%	0.4%	
GBPUSD	1.2605	1.3%	2.5%	
USDJPY	108.320	-0.4%	-1.1%	
EURCHF	1.0987	-0.2%	-0.6%	
CNHUSD	7.0581	0.7%	1.1%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	15.6	-11.3%	-8.6%
S&P 500	2,970	1.1%	0.6%
DJ Ind.	26,817	1.2%	0.9%
DAX	12,512	2.9%	4.2%
FTSE	7,247	0.8%	1.3%
NIKKEI	21,799	1.1%	1.8%
BIST 100	99,028	0.3%	-4.3%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	60.2	1.8%	3.2%
WTI	54.4	1.5%	3.1%
Bakır	47,040.0	0.9%	-0.2%
Altın	1,486.5	-0.5%	-0.5%
Gümüş	17.6	0.3%	0.7%
Buğday	507.8	3.0%	3.8%
Mısır	398.5	4.8%	3.0%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	15.23	0.40	1.65	05/06/20	102.2	3.21	130.6
5 yıllık	14.98	0.07	1.31	24/10/28	96.4	6.63	500.9
10 yıllık	14.63	0.64	0.82	16/04/43	77.9	6.75	497.7
				14/05/47	83.6	7.10	532.5

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	16.14	-0.09	-0.03
ON sw ap	14.65	0.08	0.45
1 ay sw ap	15.90	0.07	1.38
1 yıl sw ap	15.18	0.24	1.31

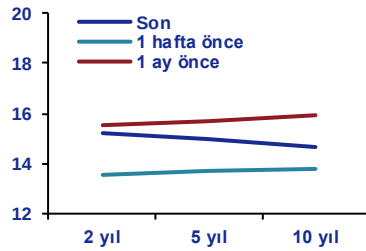
Şirket tahvilleri

Garanti22	98.4	5.74	415.3
YKB24	94.0	7.29	573.5
Akbank25	92.5	6.71	515.1

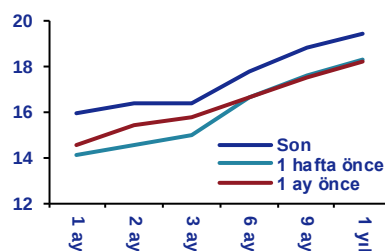
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.73	0.00	0.17
Avr. Birliği	-0.44	0.03	0.13
İngiltere	0.62	0.24	0.26
İtalya	0.94	-0.02	0.09
Japonya	-0.19	0.02	0.03

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	386.4	-15.4	-21.9
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	392.9	-8.2	12.1
Rusya	87.1	-1.3	-4.1
Brezilya	134.3	-3.7	-5.8
G.Afrika	189.3	-6.4	-8.1

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.