

30.07.2020

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

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

- TCMB 3. Çeyrek Enflasyon Raporu'nda enflasyon tahminlerini 2020 için %7.4'ten %8.9'a, 2021 için %5.4'ten %6.2'ye yükseltti. Başkan Uysal, mevcut para politikası duruşunun enflasyon görünümü ile uyumlu olduğunu söyledi.
- Haziran'da ihracat ve ithalat takvim etkisiyle yıllık bazda yükseldi. Dış ticaret açığı 2.8 milyar dolar ile yıllık bazda 0.6 milyar dolar azaldı. Böylece 12 ay birikimli dış ticaret açığı 40.2 milyar dolardan 39.6 milyar dolara geriledi.
- MÜSİAD'ın SAMEKS bileşik endeksi, Temmuz'da hizmet sektörünün katkısıyla 10.2 puan artarak 55.5 oldu ve 50 eşikini aşarak ekonomik aktivitede tekrar büyümeye işaret etti.
- Fed dünkü faiz toplantısında faizleri değiştirmezken, ekonomik toparlanmanın sınırlı boyutta kalması ve belirsizliklerin sürmesi ile uzun süre daha parasal desteğe devam edecek gibi gözüküyor.

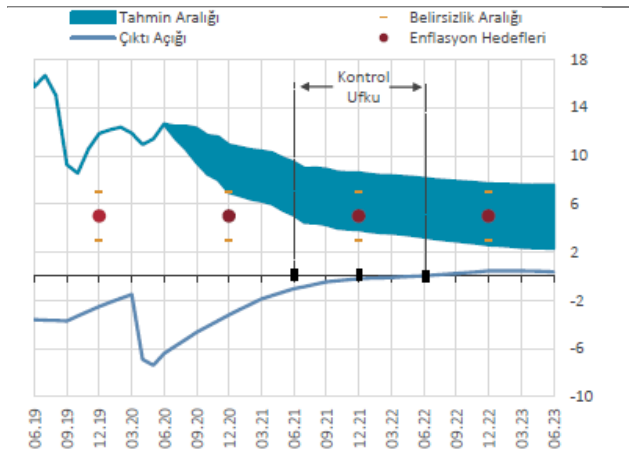
TCMB, 2020 enflasyon tahminini %8.9'a yükseltti

2020-3. Çeyrek Enflasyon Raporu'nda TCMB, 2020 yılsonu enflasyon tahminini %7.4'ten %8.9'a, 2021 sonu enflasyon tahminini ise %5.4'ten %6.2'ye revize etti. TCMB, petrol fiyatı varsayımını 2020 için 32.6 dolardan 41.6 dolara ve 2021 için 36.8 dolardan 43.8 dolara yükseltti. Ayrıca yılsonu gıda fiyatı varsayımı 2020 için %9.5'ten %10.5'e ve 2021 için %7.0'den %8.0'e çıkarttı. Buna ek olarak, ikinci çeyrek çıktı açığının önceki rapordaki -% 7.8 ile karşılaştırıldığında iyileşerek -% 6.4 olduğu tahmin edilmektedir. Bu da ekonomik aktivitede yukarı yönlü bir revizyon anlamına gelmektedir. Çıktı açığının yılın geri kalanında kademeli olarak küçüleceği ve ekonominin 2021'in sonuna kadar potansiyel seviyeye ulaşacağı öngörülmektedir.

2020 enflasyon tahminindeki revizyonun bileşenlerine bakıldığında, büyüme görünümü 0.3 puan, yüksek gıda fiyatları 0.2 puan, birim üretim maliyetlerindeki artış 0.2 puan, ithalat fiyatları 0.5 puan ve enflasyon eğilimindeki bozulma 0.3 puan etki etmiştir.

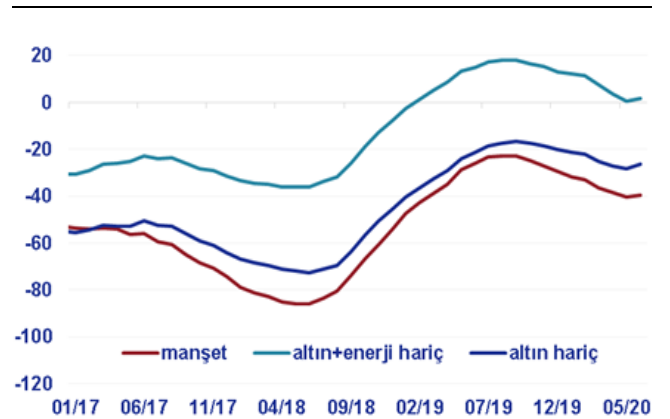
Enflasyon Raporu'nda TCMB, haftalık olarak hesaplamaya başladığı ekonomik koşullar endeksini de duyurdu. Endeks, elektrik tüketimi, ihracat, ithalat ve kredi kartı harcamaları gibi yüksek frekanslı göstergelerden oluşmaktadır. Nisan ve Mayıs aylarında belirgin bir

Grafik 1: TCMB enflasyon ve çıktı açığı tahminleri (%)



Kaynak: TCMB

Grafik 2: 12 aylık dış ticaret dengesi (milyar dolar)



Kaynak: TÜİK

daralmadan sonra, endeks kısa süre önce kriz öncesi seviyelerine dönmüş görünüyor. TCMB, endeksin ikinci çeyrekte GSYH'de yaklaşık %10 oranında yıllık daralmanın ardından ve üçüncü çeyrekte yaklaşık sıfır büyümeye işaret ettiğini belirtmiştir.

Döviz rezervlerindeki son düşüşle ilgili olarak, Başkan Murat Uysal, bu tür dalgalanmaların küresel risk iştahının azaldığı zamanlarda normal olduğunu ve rezervlerin kısa vadeli yükümlülükleri karşılamak için yeterli olduğunu söyledi. Uysal, TCMB'nin piyasa koşulları elverdiğinde döviz rezervlerini güçlendirmeye kararlı olduklarını söyledi. Uysal ayrıca, cari işlemler açığının daha ılımlı bir seyir izlemesi beklendiği için, döviz rezervleri üzerindeki baskının yılın ikinci yarısında rahatlayacağını söyledi.

Uysal, mevcut para politikası duruşunun yılsonu enflasyon projeksiyonu ile uyumlu olduğunu söyledi. Bu da %8.25 olan politika faizinin kısa vadede sabit tutulması ihtimalinin yüksek olduğunu düşündürdü. Ancak aynı zamanda Uysal, Mart'tan itibaren uygulamaya aldıkları destekleyici likidite adımlarının normalleşme sürecinin gelişimine bağlı aşamalı olarak gözden geçirebileceklerini belirtti. Bu da, mevcut durumda %7.5 ile politika faizinin altında olan TCMB'nin ortalama fonlama faizinin, kademeli olarak politika faizine doğru yükseltilebileceğini düşündürüyor.

Dış ticaret açığında genişleme

TÜİK'in yayımladığı Haziran ayı nihai dış ticaret verilerine göre, ihracat yıllık bazda %15.7 artarak 13.4 milyar dolar olurken, ithalat %8.4 artarak 16.3 milyar dolar oldu. Dış ticaret açığı da 2.8 milyar dolar ile geçen senenin aynı ayına göre 0.6 milyar dolar azaldı. Böylece, 12 ay birikimli dış ticaret açığı 40.2 milyar dolardan 39.6 milyar dolara geriledi.

Pandemi döneminde sert düşüş kaydeden ihracat ve ithalattaki yıllık bazlı artış, geçen senenin aynı ayındaki bayram tatilinden kaynaklanıyor. Takvim etkisi arındırılmış ihracat geçen yılın Haziran ayına göre %6.4 düşük gerçekleşirken, ithalat da %9.3 düştü. Buna karşın, Nisan'daki dip noktasına göre göstergelerde iki aydır hızlı bir toparlanma görülüyor. Mevsim ve takvim etkisi arındırılmış aylık artış hızı, Haziran ayında ihracatta %15.3, ithalatta %8.9 oldu.

Pandeminin küresel düzeyde yayılmaya devam etmesi ticarete belirsizliklere yol açsa da küresel PMI göstergelerinin yükselmesi, ihracatta toparlanmanın sürmesi açısından olumlu işaret veriyor. Bununla beraber yurtiçinde iç talebi güçlenmesi ithalatta da yükselişe yol açarak ihracattaki toparlanmayı kısmen dengeleyecektir. Sonuçta, dış ticaret görünümü iyileşiyor. Buna karşın, turizm sektörünün görünümü cari açığı genişlemenin süreceğini gösteriyor. Geçen sene Haziran'da 0.1 milyar dolar olan aylık cari işlemler açığının bu senenin aynı ayında 3 milyar dolara yakın olacağını hesaplıyoruz. Bu durumda 12 ay birikimli cari işlemler açığı 11 milyar dolara gelecek. Turizm gelirlerindeki düşüşle beraber genişleyecek cari işlemler açığının 2020 sonunda 25 milyar dolar (GSYH'nin %3.6'sı) olmasını bekliyoruz.

SAMEKS hizmetlerde de toparlanma gösterdi

MÜSİAD'ın yayımladığı SAMEKS (Satın Alma Müdürleri Endeksi) bileşik endeksi, Temmuz'da önceki aya göre 10.2 puan artarak 55.5 oldu ve 50 eşiğini aşarak ekonomik aktivitede tekrar artışa işaret etti. Sanayi endeksi 0.5 puan artışla 55.5'e yükselirken, hizmet endeksi 13.5 puan artarak 56'ya geldi ve bileşik endekste yükselişin belirleyicisi oldu. Daha önce TÜİK tarafından açıklanan hizmet sektörü güven endeksi Mayıs-Temmuz döneminde sınırlı bir toparlanmaya işaret etmişti. SAMEKS endeksi bu açıdan ayrışarak büyüme açısından daha olumlu bir görünüm sergiledi. İSO ve Markit'in Temmuz ayı imalat sanayi PMI endeksi ay başında açıklanacak. Endeks Haziran'da 53.9 olarak 2018 başından bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştı.

Piyasalarda bugün

Fed dünkü para politikası toplantısında faizleri %0-0.25 seviyesinde sabit tutarken, kararla birlikte açıklanan notta, ekonomik aktivitede bir toparlanma görülse de halen sene başındaki seviyelerin altında olunduğuna dikkat çekti. Ayrıca ekonomik toparlanmanın hızının pandemideki gidişata bağlı olduğunu söyleyerek, halen belirsizliklerin yüksel olduğuna dikkat çekti. Bunun yanında, daha çok ABD'nin ilişkilerinin güçlü olduğu ülkelere tanındığı swap ve repo imkanlarının da 2021 yılının ilk çeyreğine kadar uzatıldığı açıklandı. Toplantı notundaki sözlü yönlendirmede herhangi bir değişiklik yapılmamakla birlikte, Başkan Powell'in ekonomik görünüm ve toparlanma beklentileri konusunda kötümser konuşması ile piyasalardaki parasal desteğin devam etmesi beklentileri güçlendi ve bu da piyasalardaki risk iştahına olumlu yansıdı.

Fed kararı sonrasında **S&P 500 endeksi** dün %1.2 yükseldi. Oynaklık göstergesi **VIX endeksi** 24.1 seviyesine, **10 yıllık ABD tahvil faizi** %0.57 seviyesine geriledi. Dolardaki güç kaybı sürerken **EUR/USD** 1.1760'a yükseldi. **Brent** petrol fiyatı ise 43.5 dolar civarında kaldı.

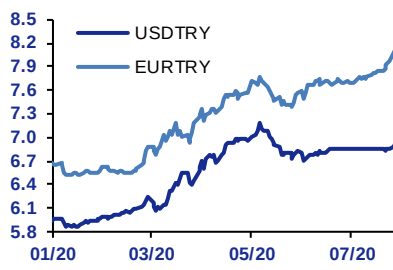
USD/TL bugün açılışta 6.97 seviyesinde güne başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS**'i dün 11 baz puan kadar artarak 560 baz puana çıkarken, **2 yıllık tahvil faizi** %11.5'e yükseldi.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	6.9712	0.5%	1.8%
EURTRY	8.2007	0.9%	3.2%
SEPET	7.5860	0.7%	2.6%
EURUSD	1.1764	0.3%	1.2%
GBPUSD	1.2968	0.3%	1.8%
USDJPY	105.250	0.2%	-1.5%
USDZAR	16.6217	0.6%	0.0%
USDCNH	7.0042	0.0%	-0.1%

TL kurları



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	24.1	-1.3	-0.2
S&P 500	3,258	1.2%	-0.5%
DJ Ind.	26,540	0.6%	-1.7%
DAX	12,822	-0.1%	-2.2%
FTSE	6,131	0.0%	-1.2%
NIKKEI	22,363	-0.2%	-2.3%
SHCOMP	3,291	-0.1%	-1.0%
BIST 100	1,136	-1.5%	-3.8%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	43.7	1.1%	0.9%
WTI	41.2	0.4%	0.3%
Bakır	51,890.0	0.4%	0.3%
Altın	1,959.2	0.1%	3.8%
Gümüş	24.1	-1.4%	6.5%
Buğday	532.5	1.7%	0.6%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	11.53	0.42	1.16
5 yıllık	11.96	0.03	0.65
10 yıllık	13.06	0.25	0.73

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	6.39	0.26	0.73
26/04/29	7.02	0.24	0.64
11/05/47	7.52	0.11	0.47

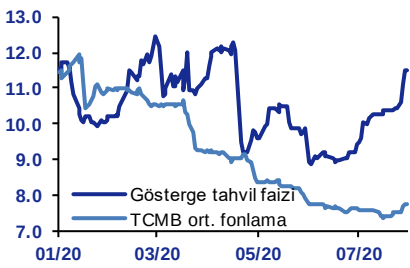
Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	7.72	0.19	0.20
ON swap	4.13	1.28	3.60
1 ay swap	19.77	-1.04	11.28
1 yıl swap	19.50	0.30	2.42

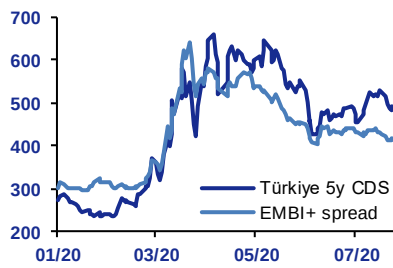
Şirket tahvilleri (%)

Akbank25	6.42	0.02	0.24
Garanti23	5.70	0.05	0.23
Kchol25	5.73	0.01	0.08
Turkcell28	5.82	0.02	0.06

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	0.57	0.00	-0.01
Avr. Birliği	-0.50	0.01	-0.02
İngiltere	0.01	0.01	0.00
İtalya	0.99	-0.02	0.01
Japonya	0.01	-0.01	0.00

Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	416.2	3.8	4.9
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	560.2	10.9	71.3
Rusya	96.2	0.1	5.9
Brezilya	220.1	-3.6	-1.6
G. Afrika	297.5	-5.4	6.0

Kaynak: Bloomberg

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.