

05.08.2020

**H. Erkin Işık, CFA**  
+(90) 212 318 5096  
[hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com](mailto:hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com)

**Deniz Çiçek**  
+(90) 212 318 5086  
[deniz.cicek@qnbfinansbank.com](mailto:deniz.cicek@qnbfinansbank.com)

- Temmuz ayı enflasyonu %0.6 artış ile bizim ve piyasanın %0.9 seviyesindeki beklentisinin altında kaldı. Böylece yıllık enflasyon %11.8'e geriledi. TCMB'nin bugün açıklayacağı enflasyon notunda yer alacak çekirdek enflasyon trend göstergelerinin yükselişe işaret edeceğini hesaplıyoruz.
- Ticaret Bakanlığı'nın öncü verilerine göre dış ticaret açığı Temmuz ayında 2.7 milyar dolar ile geçen senenin aynı ayına göre 0.6 milyar dolar geriledi. İhracatın koronavirüs öncesi seviyelere geri döndüğü izleniyor.
- Temmuz ayında PMI 56.9 ile önceki ayki 53.9'a göre belirgin artış gösterdi ve Şubat 2011'den beri en yüksek seviyesine çıktı.
- Bugün açıklanacak Reel Efektif Kur Endeksinin önceki aya göre %1.2 düşüşle 68.5 olmasını bekliyoruz. Yurtdışında da hizmet sektörü PMI endeksleri açıklanıyor.

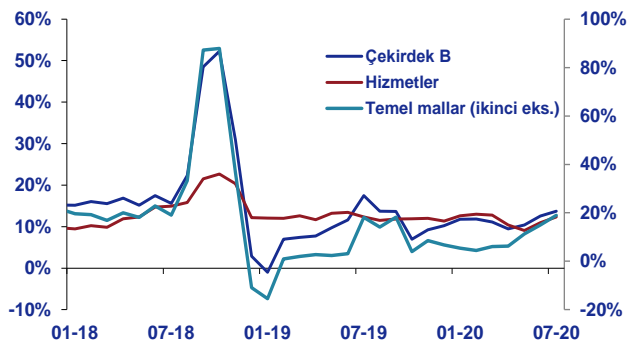
### Temmuz ayında çekirdek enflasyon trend göstergeleri yükseliyor

Temmuz ayında TÜFE aylık %0.6 artış göstererek, bizim ve piyasanın %0.9'luk beklentisinin altında kaldı. Aşağı yönlü sürprizin çok büyük ölçüde gıda fiyatlarından kaynaklandığını düşünürken, çekirdek C endeksindeki aylık artış %0.8 ile bizim %0.9'luk tahminimize daha yakın gerçekleşti.

Geçtiğimiz sene Temmuz ayında elektrik fiyatlarındaki %15'lik artış ve geçici vergi indiriminin sonlanması ile dayanıklı tüketim ve otomobilde yapılan zamlar, enflasyonun çok yüksek gerçekleşmesine yol açmıştı. Bunun yarattığı baz etkisi ile yıllık TÜFE enflasyonu 0.9 puan düşüşle %11.8'e, çekirdek C de 1.4 puan gerileyerek %10.2'ye indi. Önümüzdeki iki ayda da, geçen sene yapılan doğalgaz ve sigara zamları sebebiyle baz etkisi daha sınırlı boyutta da olsa devam edecektir. Ancak sepet kurdaki son dönemdeki yükseliş korunursa, kamu zamları bu sene olmasa bile enflasyondaki düşüş sınırlı boyutta kalabilir. Biz yılsonu enflasyonu için %10 olan tahminimizi koruyoruz.

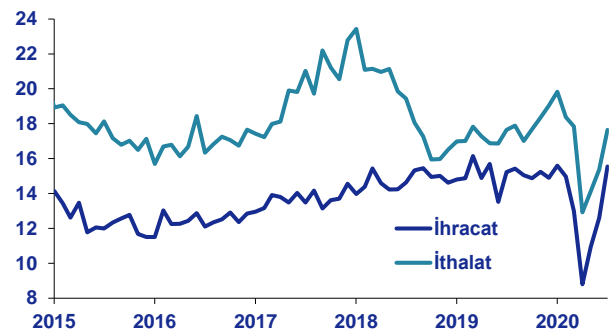
TCMB bugün, her ay enflasyon sonrası yayınladığı enflasyon değerlendirmesini açıklayacak. Burada yer alacak enflasyon trend göstergelerinin Temmuz ayında da yükselmeye devam ettiğini hesaplıyoruz. Mevsimsel düzeltilmiş fiyat endekslerindeki 3 aylık değişimin yıllıklandırılması yoluyla hesaplanan trend göstergesinin temel mallarda

**Grafik 1: Enflasyon trend göstergeleri**



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank  
Enflasyon trendi, mevsimsel düzeltilmiş endekste 3 aylık değişimin

**Grafik 2: Mevsimsel düzeltilmiş dış ticaret**



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

önceki aya göre 3 puan artışla %19.0'a, hizmetlerde 1.4 puan artışla %12.3'e, çekirdek B'de de 1.2 puan yükselişle %13.7'ye çıktığını hesaplıyoruz. (Grafik 1)

Bu görünümle birlikte Merkez Bankası, yıllık enflasyondaki düşüşe temkinli yaklaşacaktır. Kısa vadede faiz artışı beklememekle birlikte, TCMB likidite koşullarını sıkılaştırarak, ortalama repo fonlama faizini yükseltmesini bekliyoruz. Bunu destekler şekilde, ortalama repo faizi geçen hafta 25 baz puan civarında artarak %7.76'ya çıkmıştı.

### Dış ticaret verilerinde Temmuz ayında normalleşme sinyalleri

Ticaret Bakanlığı'nın yayınladığı öncü verilere göre Temmuz ayında ihracat yıllık %5.8 düşüşle 15.0 milyar dolara, ithalat ise %7.7 düşüşle 17.8 milyar dolara gerilemiştir. Ancak bu düşüşlerin, Temmuz ayında geçen seneye göre 2 gün daha az işgünü olmasından kaynaklandığını düşünüyoruz. Buna göre düzelttiğimizde, ihracatın geçen senenin %2.1 üzerinde, ithalatın ise geçen sene ile aynı seviyede olduğu hesaplıyoruz. Bu da koronavirüs sırasında yaşanan sert bozulmanın ardından normale dönüşü işaret etmektedir.

Dış ticaret açığı yıllık bazda 0.5 milyar dolar gerileyerek 2.7 milyar dolar olmuştur. Bu düşüşte, bültende yer alan verilerden bizim hesaplamalarımıza göre mineral yakıt net ithalatında 0.6 milyar dolarlık düşüş etkili olmuştur. Buna karşın, net altın ithalatının geçen seneye göre 0.9 milyar dolar arttığını tahmin ediyoruz ki bu doğrultuda altın-enerji hariç çekirdek dış ticaret dengesinin, geçen seneye göre 0.8 milyar dolar iyileşerek 0.8 milyar dolarlık fazla verdiğini tahmin ediyoruz.

Bu veriler doğrultusunda hesaplanan 12 aylık toplam dış ticaret açığı da önceki aya göre 0.5 milyar dolar iyileşerek 39.0 milyar dolar olurken, enerji ve altın hariç denge 0.8 milyar dolar yükselerek 2.4 milyar dolarlık fazla vermiştir.

Bizim hesapladığımız mevsimsellikten ve işgünü etkisinden arındırılmış rakamlara göre ihracat önceki aya göre %23 civarında artış göstermiş ve 15.5 milyar dolar ile koronavirüs öncesindeki seviyelerini yakalamıştır. (Grafik 2) AB ekonomilerindeki hızlı toparlanmanın da bunda etkili olduğunu düşünüyoruz. Diğer taraftan, iç talep ve ekonomik aktivitedeki güçlenme ile ithalat da aylık %15 civarında yükselişle 17.6 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Petrol fiyatlarının halen düşük olması buradaki yükselişi sınırlamakla birlikte, bu etkiyi hariç tutarsak toplam ithalatın da 2019 sonundaki seviyeleri yakaladığını hesaplamaktayız.

Bu veri ile birlikte Temmuz ayında cari dengenin 1.5 milyar dolara yakın bir açık vereceğini düşünüyoruz. Böylece yılın ilk 7 ayındaki cari açık 21 milyar dolara ulaşmış olacaktır. İhracattaki hızlı toparlanma ve turizm sektörünün kısıtlı da olsa açılmaya başlaması ile cari açığın önümüzdeki aylarda daha düşük seyretmesini bekliyoruz. Senenin tamamı için 25.2 milyar dolarlık açık tahminimizi koruyoruz.

### İmalat sanayi PMI belirgin yükseldi

Temmuz ayında PMI 56.9 ile önceki ayki 53.9'a göre belirgin artış gösterdi ve Şubat 2011'den beri en yüksek seviyesine çıktı. Daha önceden MÜSİAD'ın yayınladığı SAMEKS (Satın Alma Müdürleri Endeksi) sanayi endeksi Temmuz ayında 0.5 puan artışla 55.5'e yükselirken, hizmet endeksi 13.5 puan artarak 56'ya gelmişti. TÜİK tarafından açıklanan Reel Sektör Güven Endeksi de Temmuz ayında 9.6 puan yükselişle 99.4 olmuştu. Bu verilerle birlikte, finansal koşulların desteği ile ekonomik aktivitenin ivmelenmeyi sürdürdüğü anlaşılmaktadır.

### Piyasalarda bugün

ABD'de teşvik paketine yönelik tartışmalar sürerken, bugün açıklanacak hizmet sektörü PMI ve Cuma günü açıklanacak ABD istihdam raporu öncesinde piyasalar yataya yakın seyreliyor. **S&P 500 endeksi** dün %0.4 yükseldi. Oynaklık göstergesi **VIX endeksi** 23.8 seviyesinde, **10 yıllık ABD tahvil faizi** de %0.52 seviyesinde fazla değişmedi. **EUR/USD** ise 1.1820 ile güne göre yükseldi. **Brent** petrol fiyatı da 44.4 dolar civarına artış gösterdi.

Dün Londra piyasasındaki gecelik swap faizi, TL likiditesinin sıkışması ile %1000 seviyesini aşarken, bunun etkisi ile **USD/TL** 6.90 seviyesinin altına geldikten sonra bugün 6.92 civarında güne başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS**'i dün 582 baz puana, 21 baz puanlık artış gösterdi. **2 yıllık tahvil faizi** %11.8 ile önceki güne göre 26 baz puan arttı.

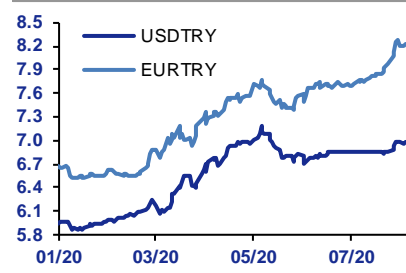
Bugün açıklanacak Reel Efektif Kur Endeksinin önceki aya göre %1.2 düşüşle 68.5 olmasını bekliyoruz. Yurtdışında da hizmet sektörü PMI endeksleri açıklanıyor. AB'de hizmet PMI'nın 55.5, ABD'de hizmet ISM endeksinin de 55.0 olması bekleniyor.

## Piyasalara Bakış

### Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük deę.	Haftalık deę.
USDTRY	6.9757	0.1%	0.6%
EURTRY	8.2186	0.2%	1.1%
SEPET	7.5970	0.2%	0.9%
EURUSD	1.1768	-0.1%	0.3%
GBPUSD	1.3071	0.0%	1.1%
USDJPY	106.080	0.2%	1.0%
USDZAR	17.2019	0.7%	3.9%
USDCNH	6.9832	-0.1%	-0.3%

### TL kurları



### Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	24.3	-0.2	-0.5
S&P 500	3,295	0.7%	1.7%
DJ Ind.	26,664	0.9%	0.3%
DAX	12,647	2.7%	-1.5%
FTSE	6,033	2.3%	-1.2%
NIKKEI	22,547	1.7%	-0.4%
SHCOMP	3,369	0.1%	4.4%
BIST 100	1,127	-0.8%	-99.1%

### Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	43.8	0.8%	0.6%
WTI	40.7	1.3%	-0.6%
Bakır	51,530.0	-0.2%	-0.3%
Altın	1,975.2	0.0%	0.9%
Gümüş	24.4	-0.1%	-0.1%
Buğday	517.0	-2.6%	-1.1%

### Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	11.53	0.00	0.93
5 yıllık	12.21	0.00	0.81
10 yıllık	13.09	0.00	0.78

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	6.59	-0.23	0.47
26/04/29	7.11	-0.18	0.33
11/05/47	7.36	-0.14	-0.06

### Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	7.76	0.06	0.24
ON swap	71.15	42.07	68.34
1 ay swap	30.91	-0.01	10.10
1 yıl swap	21.51	-0.09	2.21

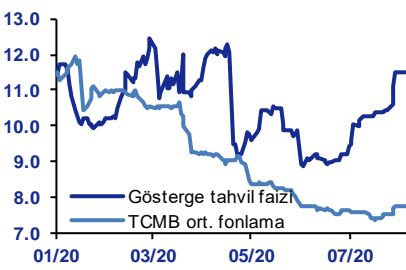
### Şirket tahvilleri (%)

Akbank25	6.77	0.03	0.37
Garanti23	6.33	0.16	0.67
Kchol25	5.98	-0.02	0.27
Turkcell28	6.10	-0.04	0.29

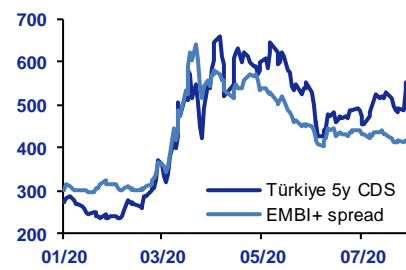
### Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	0.55	0.00	-0.02
Avr. Birliği	-0.52	0.00	-0.01
İngiltere	-0.01	0.01	0.00
İtalya	1.01	-0.01	0.00
Japonya	0.01	0.00	-0.01

### Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



### EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



### Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	410.7	-10.8	-1.7
<b>5Y CDS Spreadleri</b>			
Türkiye	561.5	-7.2	12.3
Rusya	99.9	-4.7	3.8
Brezilya	217.0	-0.8	-6.6
G. Afrika	316.2	4.2	13.3

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.