

23.10.2020

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

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

- PPK toplantısında %10.25 olan politika faizinde değişiklik yapılmazken, geç likidite penceresi faizi 150 baz puan artırılarak %14.75'e çıkartıldı. Bu kararla ortalama fonlama maliyetinin yükseltilmesi için daha fazla alan açıldı.
- 16 Ekim tarihli portföy verileri, Hazine'nin yeni ihracı ile yabancıların eurobond portföyünün 2.1 milyar dolar arttığını gösteriyor. Son dönemde döviz alımları yavaşlayan yurtiçi yerleşiklerin DTH tutarı ise, parite ve altın fiyatlarının etkisi arındırıldığında hafifçe artmış gözüküyor.
- Ekim'de yataya yakın seyreden tüketici güven endeksi 81.9 oldu. Endeks, ekonomik aktiviteye dair diğer göstergelerden farklı olarak, 2018'deki sert düşüşün ardından anlamlı bir toparlanma kaydetmedi.
- Bugün ABD ve Euro Bölgesi için Ekim ayı öncü PMI verileri açıklanacak. ABD'de endekslerin genişleme bölgesinde kalması, Euro Bölgesinde ise zayıflaması bekleniyor.

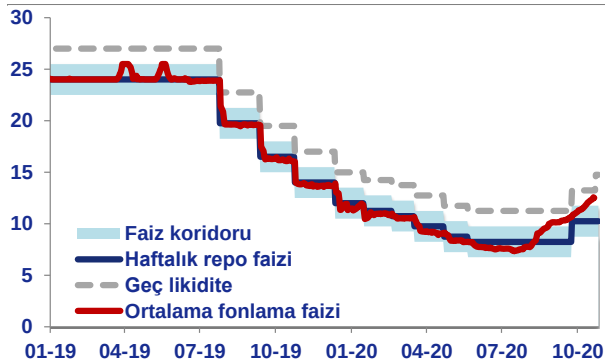
TCMB geç likidite penceresi faizini artırdı

TCMB dünkü PPK toplantısında %10.25 olan politika faizinde değişiklik yapmazken, para politikasının operasyonel çerçevesinde değişiklik yaparak gecelik borç verme faizi ve geç likidite penceresi (GLP) faizi arasındaki farkı 150 baz puandan 300 baz puana çıkardı. Gecelik borç verme faizi %11.75'te sabit kaldığından, GLP faizi böylece 150 baz puan artırılarak %14.75'e çıkartıldı.

TCMB, karar açıklamasında ticari ve bireysel kredilerdeki normalleşme eğiliminin daha belirginleştiğini, ithalatın dengelenmeye başladığını, ihracattaki toparlanmanın güçlendiğini ve bu gelişmelerin önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyeceğini belirtti. Enflasyon konusunda, güçlü kredi ivmesi, hızlı ekonomik toparlanma ve finansal piyasalardaki gelişmeler (yani döviz kuru artışı) sebebiyle enflasyonun öngörülenden yüksek seyrettiği ifade edildi. Önceki metinlerde enflasyonda düşüş süreci olduğundan bahsedilirken, bu metinde düşüş sürecinin yeniden tesis edilmesinin önemi vurgulandı. Buradan, kısa vadede enflasyonun yükselmesinin öngörüldüğünü çıkarıyoruz.

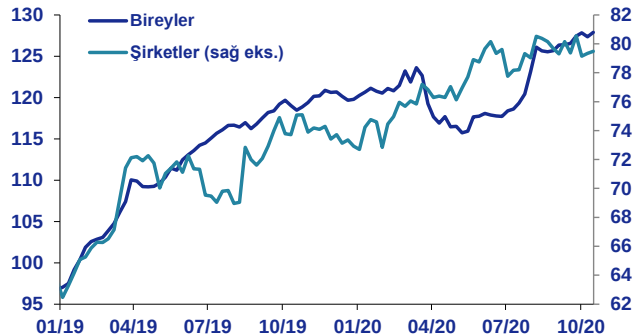
PPK kararıyla, likidite yönetimi yoluyla parasal sıkılaştırmanın sürmesi için alan açılmış oldu. Hatırlanacağı gibi, Temmuz 2019-Mayıs 2020 döneminde politika faizi kademeli

Grafik 1: TCMB faizleri (%)



Kaynak: TCMB

Grafik 2: Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı (milyar USD, altın ve parite etkisi düzeltilmiş)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

olarak %24'ten %8.25'e indirilmişti. Haziran-Ağustos aylarında bu faiz değiştirilmezken, likidite yönetimi gevşetilmiş ve ortalama fonlama maliyeti Temmuz ortası itibarıyla %7.3'e kadar düşmüştü. Sonrasında başlayan likidite sıkılaştırmasının ve Eylül PPK toplantısındaki 200 baz puan faiz artırımının ardından, ortalama fonlama faizi yükselerek bu hafta itibarıyla %12.75'e kadar çıktı. Bu toplantıda TCMB'nin GLP faizini artırması, ortalama fonlama maliyetinin uygun görüldüğünde %14.75'e kadar yükseltilmesine imkan sağlıyor.

Fonlama maliyetindeki yükselişin bugüne kadar kademeli yapılması, bundan sonra da böyle devam edileceğini düşündürüyor. PPK açıklamasında da enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar likidite tedbirlerinin sürdürüleceği belirtildi. Bundan döviz kuru üzerindeki artış baskısı kalkana kadar parasal sıkılaşmanın süreceği anlaşıyor. Bunun içinse, reel faizlerin belirgin oranda pozitif olması gerektiğini düşünüyoruz. Enflasyonun önümüzdeki dönemde %12 seviyesinin üzerine çıkacağını tahmin ettiğimizden, **ortalama fonlama maliyetinin %14'e doğru gitmesini** bekliyoruz. Bu yeterli gelmez ve TL'deki değer kaybı sürerse, TCMB sonraki PPK toplantısında politika faizini de arttırarak daha güçlü bir parasal sıkılaşmaya gidebilir.

Yurtdışından fon girişi var, yurtiçi döviz almış

Hazine'nin 2.5 milyar dolarlık tahvil ihracı gerçekleştirdiği 16 Ekim haftasında, **yabancıların eurobond portföyünün 2.1 milyar dolar arttığı** görülüyor. Bu da ihracın büyük ölçüde yurtdışı yatırımcılar tarafından alındığı anlamına geliyor. Bunun dışında aynı hafta içerisinde yabancıların hisse senedi, tahvil ve şirket portföylerinde önemli bir değişiklik olmamıştır.

Bunların yanında, BDDK'nın açıkladığı bankaların bilanço dışı döviz pozisyonu ve bizim hesapladığımız TCMB'nin swap miktarındaki değişimden, yurtdışı yerleşiklerin kısa vadeli swap pozisyonlarındaki değişimi hesaplıyoruz. 16 Ekim haftasında bu kanaldan 359 milyon dolarlık bir giriş olduğunu tahmin ediyoruz. Merkez Bankası'nın Eylül'ün son haftasındaki sürpriz faiz artışı ve yurtiçi bankaların yabancılarla yaptığı swap işlem limitlerinin gevşetilmesinden beri, **son 4 haftada bu kanaldan toplam girişin 1.3 milyar dolara** ulaştığını hesaplıyoruz.

Yurtiçi yerleşiklerde ise döviz talebi son dönemde yavaşladıktan sonra, geçen hafta sınırlı bir döviz alışı olmuştur. **Altın ve parite etkisinden arındırdıktan** sonra, bireylerin döviz mevduatının 16 Ekim haftasında 0.5 milyar dolar, şirketlerin DTH'nin ise 0.2 milyar dolar arttığını hesaplıyoruz. Yine de toplam DTH, Temmuz ayında başlayan hızlı artışın ardından, Ağustos ortasından beri yataya yakın seyretmektedir.

Tüketici güven endeksi yatay seyreliyor

Tüketici güven endeksi Ekim ayında önceki aya göre 0.1 puan azalarak 81.9 oldu. Ağustos 2018'den itibaren sert düşüş kaydeden endeks, sonrasında yataya yakın seyretti. Endeks pandeminin başlamasından sonra Nisan ayında 78.1 seviyesine geriledikten sonra, diğer öncü göstergelerden (sanayi üretimi, perakende satışlar, sektörel güven endeksleri vb.) farklı olarak belirgin bir toparlanma kaydetmedi. Geçen ay güncellenen seride dip noktası 73.9 ile Kasım 2008'de bulunuyor. Dolayısıyla endeks tarihsel dip noktasının üzerinde olsa da düşük seviyelerde seyretmeyi sürdürüyor.

Arz tarafındaki göstergelerden, Ekim ayı imalat sanayi kapasite kullanım oranı ve sektörel güven endeksleri Pazartesi günü, ekonomik güven endeksi Çarşamba ve imalat sanayi PMI 2 Kasım'da açıklanacak. Göstergeler Eylül ayında arz tarafında toparlanmanın genel olarak sürdüğünü göstermişti. Son dönemde döviz kuru ve faizlerdeki yükselişle beraber öncü göstergelerde bir miktar zayıflama görebiliriz.

Piyasalarda bugün

ABD'de işsizlik maaşı için başvuranların sayısı geçen hafta 55 bin kişi azalarak 787 bin oldu ve 870 bin olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Ayrıca yeni mali destek paketine ilişkin siyasi süreç devam ederken, yaklaşan seçimler öncesi başkan adayları arasında yapılan son münazara takip edildi. Bu ortamda **S&P 500 endeksi** dün %0.5 oranında arttı. Oynaklık göstergesi **VIX endeksi** 28.1 seviyesine inerken, **10 yıllık ABD tahvil faizi** %0.84 seviyelerine çıktı. Dolar benzerleri arasında güçlenirken, **EUR/USD** bu sabah 1.18 seviyesi civarında başladı. **Brent** petrol fiyatı ise 42.50 dolar seviyelerine yükseldi. Asya ve Pasifik bölgesindeki hisse senedi piyasaları ise karışık seyretti.

Son günlerde faiz artırım beklentileriyle toparlanan TL politika faizinde değişiklik yapılmaması sonucu tekrar değer kaybetti. Sert şekilde yükselen **USD/TL** bu sabah 7.96 civarında başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS'i** 14 baz puan artarak 511 baz puan oldu. Yükselen **2 yıllık tahvil faizi** 12 baz puan artışla %13.96'ya geldi.

Bankalar dün geç likidite penceresinden 28 milyar TL'lik kullanım yaptılar. Bugün piyasalar, TCMB'nin ne kadar gecelik repo fonlaması sağlayacağı, dolayısı ile GLP kullanımını arttırıp arttırmayacağını takip edecek. Ayrıca, faizi genelde GLP faizine daha yakın çıkan aylık repo ihalesi miktarının dünkü 10 milyar TL'ye göre nasıl belirleneceğı de önemli olacak. Bu verilerle, dün 23 baz puan artışla %12.75'e çıkan ortalama fonlama faizinin önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceği daha iyi anlaşılacak. Eğer TCMB faizleri hızlı bir şekilde GLP faizi olan %14.25'e yaklaştıracığı bir görünüm oluşursa, dünkü olumsuz faiz sürprizinin etkisi bir miktar geri alınabilir.

Bugün ABD ve Euro Bölgesi için Ekim ayı **öncü PMI** verileri açıklanacak. ABD'de PMI Eylül'de imalat sektörü için 53.2, hizmetler için 54.6 ve toplamda (bileşik endekste) 54.3 olmuştu. Ekim beklentileri de bu seviyelere yakın ve ekonomik aktivitedeki artışın hız kesmeden sürmesi yönündedir. Euro Bölgesinde ise göstergeler geçen ay aynı sırayla 53.7, 48.0 ve 50.4 olmuştu. Bu ay tüm sektörlerde düşüşle beraber, bileşik endeksin 50 eşiğinin altına inmesi ve ekonomik aktivitede daralma göstermesi bekleniyor.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL ve gelişmekte olan ülke kurları
USDTRY	7.9580	1.8%	0.5%	
EURTRY	9.3968	1.4%	1.0%	
SEPET	8.6770	1.6%	0.7%	
EURUSD	1.1801	-0.6%	0.7%	
GBPUSD	1.3061	-0.7%	1.1%	
USDJPY	104.700	0.2%	-0.7%	
USDZAR	16.2271	-0.4%	-2.1%	
USDCNH	6.6722	0.4%	-0.3%	

(*) 12 Gelişmekte olan ülkenin ortalama dolar kuru endeksi

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Türkiye eurobondları (%)
Faiz	Faiz
Günlük	Günlük
Haftalık	Haftalık
2 yıllık	05/02/25
5 yıllık	26/04/29
10 yıllık	11/05/47

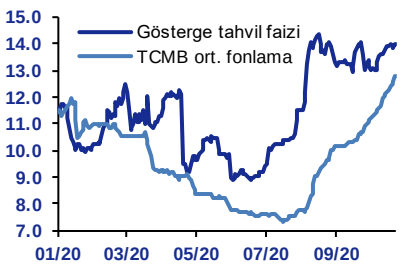
Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	12.75	0.23	0.57
TLREF ON	12.84	0.24	0.35
1 ay sw ap	12.19	1.88	0.57
1 yıl sw ap	15.71	1.15	0.13

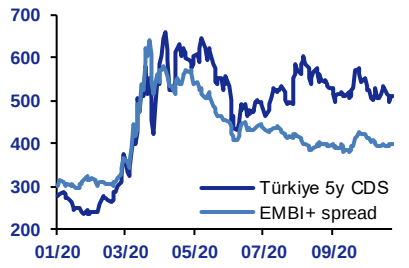
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	5.90	-0.05	0.03
Akbank25	6.73	-0.01	-0.08
Kchol25	5.73	-0.06	-0.12
Turkcell28	6.02	0.02	-0.05

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	28.1	-0.5	1.1
S&P 500	3,453	0.5%	-0.9%
DJ Ind.	28,364	0.5%	-0.5%
DAX	12,543	-0.1%	-1.3%
FTSE	5,786	0.2%	-0.8%
NIKKEI	23,550	0.3%	0.6%
SHCOMP	3,317	0.1%	-0.6%
BIST 100	1,198	-1.1%	1.5%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	42.4	1.6%	-1.2%
WTI	41.5	1.4%	-1.3%
Bakır	52,230	0.3%	1.4%
Altın	1,906.1	-0.9%	0.4%
Gümüş	24.7	-1.5%	2.1%
Buğday	626.0	-0.6%	0.1%

Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	0.85	-0.01	0.10
Avr. Birliği	-0.57	0.02	0.05
İngiltere	0.14	0.09	0.09
İtalya	0.80	0.02	0.15
Japonya	0.04	0.01	0.02

Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	396.9	2.7	0.1
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	511.4	14.6	-11.2
Rusya	92.0	2.5	-5.1
Brezilya	212.8	-3.2	-7.4
G. Afrika	268.3	1.3	-13.4

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.