Sabah notu

11.01.2021

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

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

- **TCMB'nin aylık döviz alım-satım verilerinde, reeskont kredisi kanalıyla döviz girişinin Aralık ayında yavaşladığı, bunun yanında enerji ithalatçısı kamu kurumlarına döviz satışlarının da durma noktasına geldiği gözlenmektedir.**
- **Hazine'nin Aralık ayı nakit bütçesi, gelirlerdeki olumlu performansa rağmen, giderlerdeki daha hızlı artışın etkisi ile geçen senenin üzerinde olan 46.7 milyar TL'lik açık verdi. Yine de bütçe açığının GSYH'ya oranı senenin tamamında %3.7 ile beklenenden düşük oldu.**
- **Kasım ayı ödemeler dengesi ve Ekim ayı işgücü verileri bugün 10.00'da açıklanacak. Geçen senenin aynı ayında dengede olan cari işlemler hesabının bu sefer 3.7 milyar dolar açık vermesini bekliyoruz. Piyasa beklentisi 3.6 milyar dolarlık açık ile benzer seviyededir.**
- **Bu hafta ayrıca Kasım ayı sanayi üretimi, perakende satış hacmi ve sektörel ciro endeksleri (Çarşamba), Aralık ayı konut satışları (Perşembe), Aralık ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleşmeleri ve TCMB beklenti anketi (Cuma) yayımlanacak.**

TCMB'nin kamu kurumlarına satışları ve reeskont kredisi girişleri yavaşladı

TCMB'nin döviz alım-satım verilerine göre Aralık ayında **enerji ithalatçısı kamu kurumlarına satış** miktarı 70 milyon dolar ile önceki ayki 97 milyon dolarlık satışa benzer şekilde çok düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. Aralık 2014'ten beri devam eden ve sonraki ayın ilk gününde açıklanan bu satış tutarı ortalama 570 milyon dolar olurken, bazı aylarda 1 milyar doların da üzerine çıkmaktadır. Son aylarda oldukça düşük seviyelere gerilemesi, TCMB'nin döviz rezervi biriktirme hedefi ile de uyumlu gözükmektedir.

Buna karşın, **reeskont kredileri** kanalından alınan döviz miktarı da Aralık ayında 1.1 milyar dolar ile yılın önceki 11 ayındaki ortalama 2.0 milyar dolara göre gerilemiştir. (TCMB döviz geliri olan şirketlere TL cinsinden kısa vadeli kredi kullandırıp vadede ödemesini döviz cinsinden tahsil etmektedir. Bu işlem sonucunda TCMB döviz biriktirmiş olur.) TCMB'nin projeksiyonuna göre bu senenin ilk iki ayında reeskont kredisi kanalından tahsil edilecek döviz miktarı her ay için 0.8 milyar dolar ile düşük seyrettikten sonra, Mart ve Nisan aylarında 1.3 milyar dolar ve 1.1 milyar dolara çıkacaktır. Kısa vadede döviz rezervlerindeki artış anlamında olumsuz olan bu gelişme, diğer taraftan yurtiçi döviz likidite görünümü açısından olumlu olacaktır. TCMB yılın tamamında reeskont kredileriyle 21 milyar dolar döviz biriktirileceğini duyurmuştur ki bu da sonraki aylarda döviz alımlarının hızlanacağını düşündürmektedir.

2020 bütçesinde beklenenden iyi görünüm

Nakit bütçe Aralık ayında, bizim 51.7 milyar TL'lik tahminimizin altında, 46.7 milyar TL açık verdi ki bu da önceki senenin aynı ayındaki 36.8 milyar TL'lik açığın üzerindeydi. Yılsonu ödemeleri sebebiyle yüksek olan Aralık ayı faiz dışı açığı da 43.6 milyar TL ile önceki senenin aynı ayındaki 33.6 milyar TL'lik açıktan fazlaydı.

Ekonomik aktivite son dönemde biraz yavaşlasa da halen gücünü korumasının desteği ile bütçe gelirleri yıllık %35.6 artarken, 12 aylık bütçe gelirlerinin GSYH'ye oranı da önceki aya göre 0.2 puan artışla %20.9 oldu. Diğer taraftan 12 aylık faiz dışı giderlerin GSYH'ya oranı 0.4 puanlık daha yüksek bir artışla %22.3 oldu ki bu da bütçedeki görünümün bozulmasında belirleyici oldu.

Böylece 12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı 0.2 puan artarak yılın tamamında %3.7 oldu. 2019'a göre 0.6 puan artan bütçe açığı oranında, 0.6 puan artan faiz dışı

harcamaların oranı ve 0.2 puan artan faiz harcamaları belirleyici oldu; önceki yıla göre 0.2 puan iyileşen gelirlerin GSYH'ye oranı ise daha belirgin bir bozulmanın önüne geçti. Hatırlanacağı gibi Yeni Ekonomi Programı'nda geçen senenin tamamındaki merkezi yönetim bütçe açığı %4.9 olarak tahmin edilmişti. Bütçede bu sene pandemi koşulları sebebiyle yaşanan bozulmaya karşın, gerçekleşme son beklentilerden çok daha iyi olmuş gözüküyor.

Ancak önümüzdeki aylarda bütçe açığının birkaç nedenden dolayı artması muhtemeldir. İlk olarak, yeni kapanma önlemleri ve finansal koşullardaki sıkılaşma sebebiyle ekonomik aktivitenin yavaşlaması vergi gelirlerini de etkileyecektir. İkinci olarak, doğrudan destek ödemeleri ve kira desteği dahil olmak üzere küçük-orta ölçekli işletmelere yakın zamanda açıklanan pandemi destek tedbirleri harcamaları yükseltecektir. Bu önlemlerin büyüklüğünün 5 milyar TL (GSYH'nin %0.1'i) olacağı ve 3 ay içinde dağıtılacağı açıklanmıştır. Üçüncüsü, TCMB 2020 Ocak ayında bütçeye 40.5 milyar TL'lik erken kar transferi gerçekleştirdi ki bu sene aktarımın daha az olacağını düşünüyoruz. TCMB'nin haftalık vaziyet tablosunda 2020 sene sonu karının 31.5 milyar TL olduğunu görüyoruz; vergi ve karşılıklar sonrasında Hazine'ye aktarılacak tutarın da 27.4 milyar TL olacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca önümüzdeki yıl erken aktarımın olmayacağını ve kar transferinin genel kurul sonrasında Nisan ayındaki normal tarihinde yapılacağını düşünüyoruz. Bu nedenle, yıllık bütçe açığının 2021 başında belirgin bir şekilde artması muhtemeldir.

Yılın tamamına baktığımızda da tek seferlik gelirlerdeki düşüşün bu sene bütçe üzerinde ek yük getireceğini düşünüyoruz. TCMB'nin kar ve gelir vergisi aktarımının 2021 yılında GSYH'nin %0.6'sı ile geçen seneye göre 0.5 puan gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Bunun yanında, değişim ihalelerinde primli ihraç edilen TÜFE'ye endeksli tahviller sebebiyle geçen sene GSYH'nin %0.6'sına çıkan faiz gelirlerinin de daha önceki yıllardaki gibi %0.3 seviyelerine düşmesi olasıdır. Ayrıca faiz giderleri de bu sene %3.2 ile geçen seneye göre 0.4 puanlık artış gösterecektir. Böylece bütçe açığı üzerinde GSYH'nin %1.2'si kadarlık ek bir baskı oluşacaktır. Bu doğrultuda, 2021 için belirlenen %4.3'lük bütçe açığı hedefi üzerindeki risklerin hala yukarı yönlü olduğunu düşünüyoruz.

Haftanın veri gündemi

Kasım ayı **ödemeler dengesi** bugün 10.00'da açıklanacak. Geçen senenin aynı ayında dengede olan cari işlemler hesabının bu sefer 3.7 milyar dolar açık vermesini bekliyoruz. Foreks anketine göre piyasa beklentisi ise 3.6 milyar dolar (açık) oldu. Tahminimiz gerçekleşirse, 12 ay birikimli cari açık 33.8 milyar dolardan 37.5 milyar dolara yükselecek. Yılın ilk on ayındaki toplam cari açık da 34.8 milyar dolar olacak. Aralık ayı öncü dış ticaret verilerinin ardından, 2020 yılı cari işlemler açığının 38.1 milyar dolar (GSYH'nin %5.2'si) olmasını bekliyoruz.

Ekim ayı (Eylül-Kasım dönemi) **işgücü verileri** de bugün 10.00'da açıklanacak. Mevsim etkilerinden arındırılmış veriler, Şubat-Nisan aylarında toplam 2.4 milyon azalan istihdamın Mayıs'tan itibaren 1.6 milyon artarak kısmi toparlanma kaydettiğini göstermişti. Ekim ayında hem manşet, hem de mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %12.7 olmuştu.

Öncü büyüme göstergelerinden Kasım ayı **sanayi üretimi, perakende satış hacmi ve sektörel ciro endeksleri** Çarşamba yayımlanacak. Ekim ayında yıllık bazda %10.2 artan (takvim etkisi arındırılmış) sanayi üretiminin, Kasım'da da aynı oranda artacağını tahmin ediyoruz. Foreks anketinde piyasa beklentisi %9.1 oldu. Aylık bazda ise %1 oranında (mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış) artış bekliyoruz. Sanayi üretiminin öncü göstergeleri (reel sektör güven, PMI, kapasite kullanım oranı vs.) 4. çeyrek genelinde güçlü seyretti. Hizmet ve perakende sektörü öncü göstergeleri ise (güven endeksleri, kredi kartı harcamaları) bir miktar ivme kaybına işaret etti. Finansal koşullardaki sıkılaşmanın gecikmeli etkisi ile bu senenin ilk çeyreğinde ivme kaybının belirginleşmesini bekliyoruz.

Aralık ayı **konut satışları** Perşembe, **merkezi yönetim bütçe gerçekleşmeleri** ve TCMB aylık **beklenti anketi** Cuma yayımlanacak. Geçen ay 12 ay ve 24 ay sonrası için enflasyon beklentileri yatay seyrederek sırasıyla %10.8 ve %9.2 oranlarında olmuştu.

Piyasalarda bugün

ABD'de tarım dışı istihdam Aralık ayında, 71 bin artış beklentisine karşın 140 bin azaldı. İşgücüne katılım oranı değişmezken, işsizlik oranı %6.7 oranında sabit kaldı. İşgücü piyasasındaki zayıf görünüme karşın, daha fazla mali teşvikler beklentileriyle beraber **S&P 500 endeksi** Cuma günü %0.6 oranında arttı. Artış eğimini koruyan **10 yıllık ABD tahvil faizi** %1.12 seviyesine geldi. Dolar son dönemdeki kayıplarını geri alırken,

gerileyen **EUR/USD** bu sabah 1.2175 seviyesinde haftaya başladı. **Brent** petrol fiyatı yükselmeye devam etti ve 55.5 dolar seviyesine geldi. Ons **altın** fiyatı ise 1910 dolar seviyelerinden 1830 dolara geriledi. Geçen haftaki yükselişin ardında Asya hisse senedi endeksleri de bugün genel olarak yükseldi.

USD/TL küresel dolar hareketine paralel olarak yükseldi ve bu sabah 7.40 seviyesine yakın başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS**'i Cuma günü yatay seyrederek 311 baz puan oldu. **2 yıllık tahvil faizi** ise fazla değişmeyerek %14.34 oldu.

Haftalık Veri Gündemi

Tarih	Ülke	Gösterge	Dönem	QNB FB Beklentisi	Piyasa Beklentisi	Önceki
11 Oca	**Türkiye**	**Cari işlemler dengesi (milyar USD)**	**Kas**	**-3.7**	**-3.6**	**-0.3**
	Türkiye	İşsizlik oranı (%)	Eki			12.7
13 Oca	**Türkiye**	**Sanayi üretimi- yıllık (MTEA, %)**	**Kas**	**10.2**	**9.1**	**10.2**
	Türkiye	Perakende satış hacmi	Kas			
	Türkiye	Ciro endenksleri	Kas			
	Euro Bölgesi	Sanayi üretimi - aylık (%)	Kas		0.4	2.1
	Euro Bölgesi	Sanayi üretimi - yıllık (%)	Kas		-3.4	-3.8
	ABD	Çekirdek TÜFE - yıllık (%)	Ara		1.6	1.6
	ABD	TÜFE - aylık (%)	Ara		0.4	0.2
	ABD	TÜFE - yıllık (%)	Ara		1.3	1.2
14 Oca	Türkiye	Konut satışları	Ara			
	ABD	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	Haftalık		800.0	790.0
15 Oca	Türkiye	Enflasyon beklentisi	Oca			
	Türkiye	**MY bütçe dengesi (milyar TL)**	**Ara**			**13.4**
	Euro Bölgesi	ECB rezerv varlıklar (milyar EUR)	Ara			859.4
	ABD	NY Fed imalat endeksi	Oca		5.9	4.9
	ABD	Sanayi üretimi - aylık (%)	Ara		0.3	0.4
	ABD	Kapasite kullanım oranı (%)	Ara		73.5	73.3
	ABD	Stok değişimleri (%)	Kas		0.4	0.7
	ABD	Michigan Üniv. güven endeksi	Oca		81.0	80.7

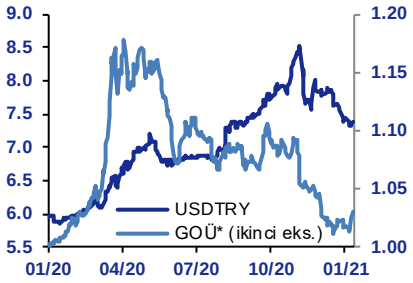
Kaynak: Reuters, Foreks

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	7.3959	1.0%	-0.4%
EURTRY	9.0059	0.2%	-1.0%
SEPET	8.2009	0.6%	-0.8%
EURUSD	1.2173	-0.8%	-0.7%
GBPUSD	1.3500	-0.5%	-0.5%
USDJPY	104.190	0.3%	1.0%
USDZAR	15.3871	-0.3%	4.3%
USDCNH	6.4865	0.2%	0.5%

TL ve gelişmekte olan ülke kurları



(*) 12 Gelişmekte olan ülkenin ortalama dolar kuru endeksi

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	21.6	-0.8	-1.2
S&P 500	3,825	0.5%	1.8%
DJ Ind.	31,098	0.2%	1.6%
DAX	14,050	0.6%	2.4%
FTSE	6,873	0.2%	6.4%
NIKKEI	28,139	2.4%	2.5%
SHCOMP	3,562	-0.2%	1.7%
BIST 100	1,541	1.2%	4.3%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	55.3	1.7%	8.3%
WTI	51.8	1.8%	8.7%
Bakır	58,820	-0.6%	1.3%
Altın	1,834.3	-4.2%	-5.6%
Gümüş	24.7	-9.0%	-9.3%
Buğday	636.8	-0.9%	-0.8%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	14.34	0.00	-0.11
5 yıllık	13.35	0.00	0.03
10 yıllık	13.11	0.00	0.08

Türkiye eurobondları (%)

	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	4.22	0.00	0.07
26/04/29	5.32	0.03	0.13
11/05/47	6.20	0.04	0.14

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	17.00	0.00	-0.03
TLREF ON	17.48	0.72	-0.48
1 ay swap	14.40	0.10	1.75
1 yıl swap	15.47	0.09	-0.14

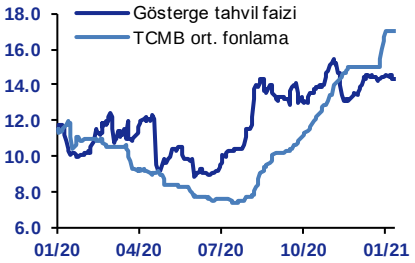
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	3.79	-0.02	-0.06
Akbank25	4.59	0.03	0.03
Kchol25	3.89	-0.12	-0.12
Turkcell28	4.61	-0.06	-0.02

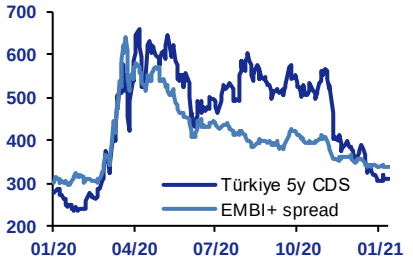
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.12	0.04	0.20
Avr. Birliği	-0.52	0.00	0.05
İngiltere	0.13	0.04	0.08
İtalya	0.53	-0.04	-0.01
Japonya	0.03	0.02	0.02

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	337.4	-1.6	-1.0
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	311.1	-0.8	4.0
Rusya	86.6	-2.4	1.0
Brezilya	156.2	4.6	12.7
G. Afrika	219.4	-8.8	13.4

Kaynak: Bloomberg — Update: 11/01/2021 08:06

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.