

16.07.2021

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

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

- Para Politikası Kurulu (PPK) politika faizini beklendiği gibi %19.0'da tuttu. Karar açıklamasındaki değişiklikler ilave enflasyonist risklere işaret etse de para politikası duruşuna dair sözlü yönlendirmede değişikliğe gidilmedi. Politika faizinde yılsonuna kadar değişiklik beklemiyoruz.
- Bugün yurtdışında Haziran ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri ile 9 Temmuz haftası bankacılık sektörü, fon akımı ve döviz rezervi verileri açıklanacak. ABD'de Haziran ayı perakende satış verileri izlenecek.

PPK politika faizini ve sözlü yönlendirmesini değiştirmede

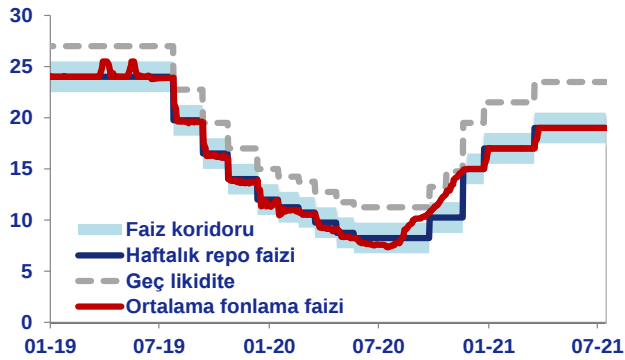
Para Politikası Kurulu (PPK), piyasanın ortak beklentisi doğrultusunda politika faizini (bir haftalık repo faizini) değiştirmeyerek %19.0'da tuttu. (Grafik 1) Karar açıklamasındaki değişiklikler ilave enflasyonist risklere işaret ederken, para politikası duruşuna ilişkin herhangi sözlü yönlendirmede değişiklik yapılmadı. Olumlu bir değerlendirme olarak, yılın geri kalanında cari dengenin fazla vereceği tahmin edildi.

Küresel görünüm konusunda, aşılama programlarında ilerleyen ekonomilerin kısıtlamaları hafifleterek ekonomik aktivitede daha güçlü bir performans sergiledikleri kaydedildi. Daha önceki metinde bahsedilen küresel enflasyon baskılarının altında yatan unsurlara (yani emtia fiyatlarındaki artış eğilimi, arz kısıtları ve taşımacılık maliyetlerindeki artışa) "küresel talepteki hızlı toparlanma" eklendi.

Kredi büyümesi hakkında, bireysel kredi kullanımının yeniden açılma ve ertelenmiş talep nedeniyle son zamanlarda artış gösterdiği ifade edilirken, ticari kredi büyümesinin ılımlı bir seyretmeye devam ettiğine dikkat çekildi. Bireysel kredilere ilişkin olarak, yakın zamanda TCMB ve BDDK tarafından uygulamaya konulan makroihtiyati tedbirlerin etkilerinin izleneceği belirtildi.

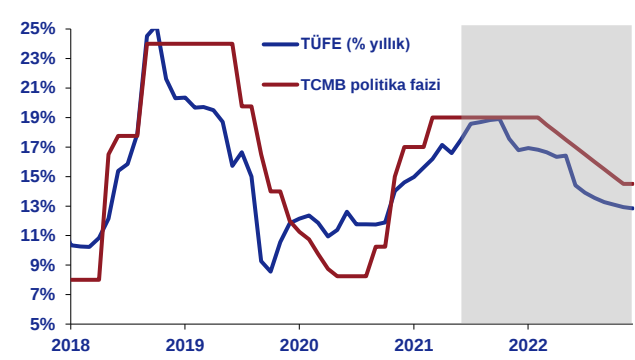
Yurtiçi enflasyondaki yükselişle ilgili, "Son dönemde ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları, açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda görülebilecek oynaklıklar ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir" dendi. Bu cümlede

Grafik 1: TCMB faizleri (%)



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Enflasyon ve politika faizi tahminlerimiz



Kaynak: TÜİK, TCMB, QNB Finansbank

“yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar” ve “açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda görülebilecek oynaklıklar” ifadeleri ilk defa yer aldı. Öte yandan, bireysel kredilerde yukarıda belirtilen hızlanmaya rağmen, parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin sürdüğü söylendi.

Büyüme ve ödemeler dengesi hakkında, aşılamanın hızlanmasının etkisine dikkat çekilerek olumlu bir görünüm sunuldu. Olumlu dış talep koşulları ve uygulanmakta olan sıkı para politikasının cari işlemler dengesini pozitif etkilediği belirtildi. “İhracattaki güçlü artış eğilimi ve aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasıyla yılın geri kalanında cari işlemler hesabının fazla vermesi beklenmektedir” değerlendirildi. 2021 yılının ilk beş ayında cari denge 12.7 milyar dolar açık vermişti. Yılın geri kalanında fazla verilecek olursa, yılın tamamındaki cari açık bu seviyenin altına düşecektir. Bizim 2021 yılı cari açık tahminimiz 23.5 milyar dolar seviyesinde bulunuyor. İhracat gelirleri son aylarda oldukça hızlı arttı, altın ithalatında da yavaşlama oldu. Bu eğilimlerin sürmesi ve turizm gelirlerinin yaz aylarında güçlü toparlanma kaydetmesi durumunda cari açık TCMB öngörüsü doğrultusunda gerçekleşebilir. Fakat iç talep koşullarının güçlü olduğunu, petrol fiyatlarının yükseldiğini, ihracat ve turizm gelirlerinde belirsizlik olduğunu dikkate alınca, tahminimizde daha sınırlı bir aşağı yönlü risk olduğunu düşünüyoruz.

Önümüzdeki aylarda, enerji fiyatlarında (elektrik, doğalgaz ve LPG) yaşanan artışlar ve süregelen enflasyonist baskıların etkisiyle yıllık tüketici enflasyonunun %19'a yaklaşacağını, yılsonunda ise baz etkisiyle gerileyerek %16.8'e geleceğini tahmin ediyoruz. Bu görünüme göre kısa vadede faiz indirimi için yer olmadığını düşünüyor ve politika faizinin yılsonuna kadar %19'da sabit kalacağını öngörüyoruz. (Grafik 2)

TCMB'nin son dönemde parasal sıkılaştırma ihtimaline açık bir atıf yapılmamasını dikkate alarak, manşet enflasyonun geçici olarak %19'u aşması durumunda TCMB'nin politika faizini artırmakta acele etmeyeceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, küresel enflasyonist baskılar, Fed'in beklentilerden hızlı parasal sıkılaştırma yapma ihtimali, yurt içi büyüme görünümündeki iyileşme ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin sürmesi enflasyonist riskleri artırmaktadır. Bu gelişmelerin döviz kurunda belirgin bir artışa ve enflasyon görünümünde daha fazla bozulmaya yol açması durumunda para politikasında sıkılaştırmanın gerekli görüleceğini düşünüyoruz.

Piyasalarda bugün

ABD'de işsizlik maaşı başvuruları geçen hafta 360 bin ile piyasa beklentisine paralel arttı. **S&P 500 endeksi** dün %0.3 oranında azalırken, oynaklık göstergesi **VIX endeksi** yatay setrederek 17 seviyelerinde kaldı. Risk iştahı zayıf seyrederken **10 yıllık ABD tahvil faizi** gerilerek %1.32 seviyesine geldi. **EUR/USD** 1.18 seviyesi civarında dalgalandıktan sonra bu sabah 1.1810 seviyelerinde başladı. **Brent** petrol fiyatı petrol üreticilerinin arzı artıracağına dair haber kışının etkisiyle gerilerek, 76 dolar seviyelerinden 73.5 dolar seviyesine indi. Ons **altın** fiyatı ise 1825 dolar seviyelerine yükseldi. Japonya'da hisse senedi endeksi koronavirüs vaka sayısındaki artışın yarattığı riskten kaçışın da etkisiyle gerilerken, Asya ve Pasifik bölgesinde hisse senedi endeksleri genel olarak karışık seyretti.

Gerilemeyi sürdüren **USD/TL** bu sabah 8.5550 seviyelerinde başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi 381 baz puana gelirken, **2 yıllık tahvil faizi** %18.73 oldu.

Bugün yurtiçinde Haziran ayı **merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri** açıklanacak. Hatırlanacağı gibi bütçe gelirlerinde toparlanma ve olumlu baz etkisi sayesinde, 12 aylık bütçe açığı GSYH'ye oranla %1.6'ya kadar gerilemişti. Geçen hafta açıklanan nakit gerçekleştirmeleri mali dengedeki iyileşmenin muhtemelen sonuna gelindiğine işaret ediyor.

Küresel piyasalarda ise Haziran ayı **ABD perakende satış** verileri öne çıkıyor. Perakende satışlarda önceki aya %0.4 düşüş, otomobil hariç çekirdek perakende satışlarda %0.4 artış bekleniyor.

Bugün ayrıca TCMB ve BDDK, 9 Temmuz haftası **bankacılık sektörü ve portföy verilerini** açıklayacak. BDDK'nın günlük verilerine göre geçen hafta döviz mevduatı, bireylerde 0.8 milyar dolar, şirketlerde 1.6 milyar dolar arttı. Krediler tarafında ise, TL krediler %0.3 oranında, döviz krediler %0.1 oranında arttı. Yurtdışı yerleşiklerin bono portföyünde de 0.1 milyar dolarlık sınırlı düşüş gözleniyor.

Bugün TCMB'nin **döviz rezervleri** de açıklanacak. TCMB'nin analitik bilanço verilerinden yaptığımız hesaplama göre TCMB'nin **brüt döviz rezervi** 9 Temmuz haftasında 3.9 milyar dolar artışla 104.1 milyar dolar oldu. Bankaların zorunlu karşılık,

teminat depo ve rezerv opsiyon mekanizması kapsamında TCMB'de tuttukları rezerv miktarı geçen hafta 1 milyar dolar artarken, bunu hariç tutan net rezervin 2.8 milyar dolar artışla 23.2 milyar dolara geldiğini tahmin ediyoruz. Bu artışa kamu döviz mevduatı 1.9 milyar dolar katkı yaptı.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	8.5668	-0.3%	-1.1%
EURTRY	10.1537	-0.2%	-1.4%
SEPET	9.3596	-0.2%	-1.2%
EURUSD	1.1810	-0.2%	-0.6%
GBPUSD	1.3836	-0.2%	-0.5%
USDJPY	110.000	0.0%	-0.1%
USDZAR	14.5507	0.3%	2.3%
USDCNH	6.4671	0.1%	-0.2%



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	17.0	0.7	-2.0
S&P 500	4,360	-0.3%	0.9%
DJ Ind.	34,987	0.2%	1.6%
DAX	15,630	-1.0%	1.4%
FTSE	7,012	-1.1%	-0.3%
NIKKEI	28,095	-0.7%	0.6%
SHCOMP	3,564	0.0%	1.1%
BIST 100	1,367	1.5%	-1.7%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	73.5	-1.7%	-2.8%
WTI	71.7	-2.0%	-3.8%
Bakır	69,380	1.0%	1.1%
Altın	1,826.3	-0.1%	1.0%
Gümüş	26.4	0.4%	1.0%
Buğday	675.8	3.3%	9.9%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	18.92	0.00	0.22
5 yıllık	18.30	0.00	-0.16
10 yıllık	17.35	0.00	-0.27

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	4.58	-0.07	-0.14
26/04/29	5.86	-0.10	-0.16
11/05/47	6.81	-0.09	-0.16

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	19.00	0.00	0.00
TLREF ON	18.82	0.00	-0.04
1 ay swap	18.51	-0.01	0.19
1 yıl swap	20.87	0.11	0.19

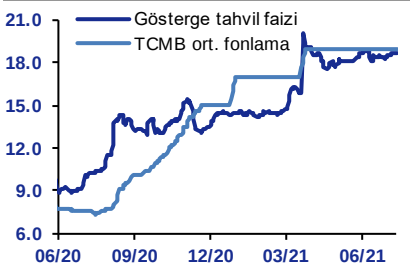
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	2.67	-0.01	-0.07
Akbank25	4.72	-0.01	0.00
Kchol25	3.78	-0.18	-0.24
Turkcell28	4.38	-0.03	-0.10

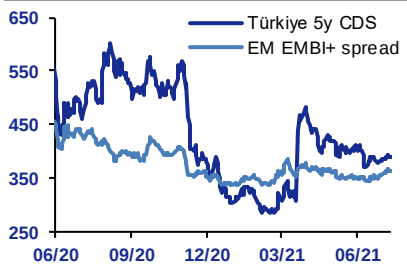
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.32	0.02	-0.04
Avr. Birliği	-0.29	0.03	0.00
İngiltere	0.51	0.04	0.06
İtalya	0.72	0.01	-0.04
Japonya	0.03	0.02	0.00

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	364.9	4.8	-3.0
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	383.7	-3.6	-5.5
Rusya	86.7	0.7	0.6
Brezilya	174.9	1.8	0.5
G. Afrika	198.8	2.6	8.8

Kaynak: Bloomberg

Update:

7/16/2021 8:10

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.