

12.10.2021

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

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

- Ağustos cari işlemler dengesi, turizm gelirlerindeki toparlanmanın etkisiyle 0.5 milyar dolar fazla vererek beklentilerden iyi geldi. 12 aylık cari açık 23.0 milyar dolara (GSYH'nin %3'üne) geriledi. Dengelenmenin süreceğini ve yılsonunda cari açığın 18.5 milyar dolar (GSYH'nin %2.4'ü) olacağını tahmin ediyoruz.
- İşsizlik oranı, Ağustos'ta önceki aya göre değişmeyerek %12.1 oldu. Eksik istihdam ve potansiyel işgücündeki gerilemenin etkisiyle atıl işgücü oranı %23.7'den %22'ye düştü.
- TCMB'nin brüt döviz rezervinin 8 Ekim haftasında 1.7 milyar dolar, net rezervinin ise 0.3 milyar dolar yükseldiğini hesaplıyoruz.
- Bugün yurtdışında Ağustos ayı sanayi üretimi, perakende satış hacmi ve sektörel ciro endeksleri açıklanacak.

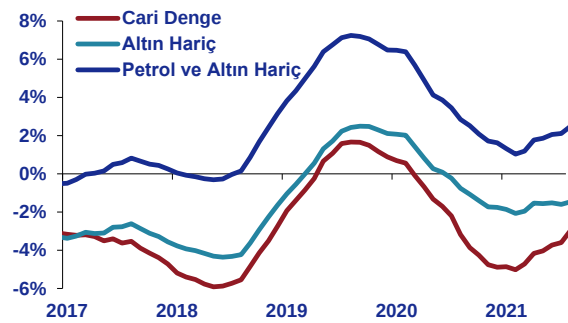
Cari açık Ağustos'ta azalmaya devam etti

Ağustos cari işlemler dengesi 0.5 milyar dolar fazla vererek, piyasanın 0.1 milyar dolar ve bizim 0.3 milyar dolar olan açık beklentilerinden iyi geldi. Olumlu yöndeki sürpriz turizm gelirlerinden kaynaklandı. 2019 yılının aynı ayına göre yabancı ziyaretçi sayısında %36.9 düşüş olurken, turizm gelirleri %20.2 ile bunun çok altında azaldı. Ancak son 2 aya ait turizm gelirleri TCMB'nin tahmini rakamlarıdır ve TÜİK 3. çeyrek turizm verilerini 28 Ekim'de açıkladığında burada revizyon görebiliriz.

Geçen yıla göre, net hizmet gelirleri, tamamı turizm gelirlerinden olmak üzere 2.3 milyar dolar arttı. Mal ticareti açığı 2.6 milyar dolar daralırken, bunda net altın ithalatındaki 3.6 milyar dolar düşüş belirleyici oldu. Net enerji ithalatı ise 1.9 milyar dolar artarak iyileşmeyi sınırladı. Sonuç olarak cari işlemler dengesindeki iyileşme yıllık bazda 4.6 milyar dolar oldu. Böylece, 12 aylık birikim toplam cari işlemler açığı 27.6 milyardan 23.0 milyar dolara (GSYH'nin %3'üne) düştü. Altın ve enerji ithalatı hariç cari denge ise Ağustos'ta 19.2 milyar dolar (GSYH'nin %2.5'i) fazla verdi. (Grafik 1)

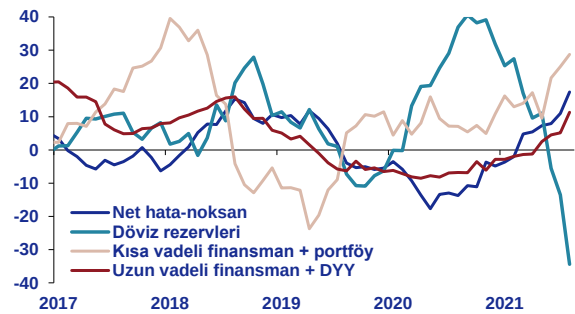
Finansman tarafında, Ağustos ayında IMF'nin SDR ödemesi 6.3 milyar dolar tutarında uzun vadeli sermaye girişine yol açtı. Buna ek olarak, 1.3 milyar dolar portföy ve 0.7 milyar dolar kısa vadeli sermaye girişi oldu. Gayrimenkul alımlarıyla ilgili 0.7 milyar dolar girişe rağmen, doğrudan yabancı yatırımda net 0.3 milyar dolar çıkış oldu. Ağustos

Grafik 1: Cari işlemler dengesi (12 aylık, % GSYH)



Kaynak: TCMB, TÜİK, QNB Finansbank

Grafik 2: Finans hesapları (12 aylık, milyar dolar)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

ayında net hata ve noksan 4.5 milyar dolarlık yüksek bir fazla verdi ve bu kalemdaki son 3 aylık toplam giriş 10.1 milyar dolara çıktı. Burada, turizm sektöründeki bazı kayıt dışı girişler ve işçi dövizleri etkili olmuş olabilir. Tüm bu girişlerin sonucunda döviz rezervleri Ağustos'ta 13.2 milyar doları arttı ve son 4 aydaki toplam artış da 30.0 milyar dolara ulaştı.

Son 12 ayda, 16.1 milyar dolar kısa vadeli sermaye girişi, 12.6 milyar dolar portföy girişi, 6.2 milyar dolar uzun vadeli sermaye girişi ve 5.1 milyar dolar doğrudan yatırım oldu. Net hata ve noksandan da 17.5 milyar dolar giriş oldu. Tüm bu akımların sonucunda döviz rezervlerindeki artış 34.4 milyar dolara ulaştı. (Grafik 2)

Eylül ayı öncü verileri dış ticaret açığının geçen yılın aynı ayına göre 2.3 milyar dolar daraldığını gösterdi. Havayolu yolcu verilerindeki artışın gösterdiği üzere, turizm ve diğer hizmet gelirlerinde de toparlanma sürecidir. Bunun sonucunda bir önceki yılın Eylül ayında 2.3 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesinin bu sefer 1 milyar dolar civarında fazla vereceğini hesaplıyoruz. Yılın geri kalanında dengelemenin süreceğini ve yılsonunda cari işlemler açığının 18.5 milyar doları (GSYH'nin %2.4'ü) olacağını tahmin ediyoruz.

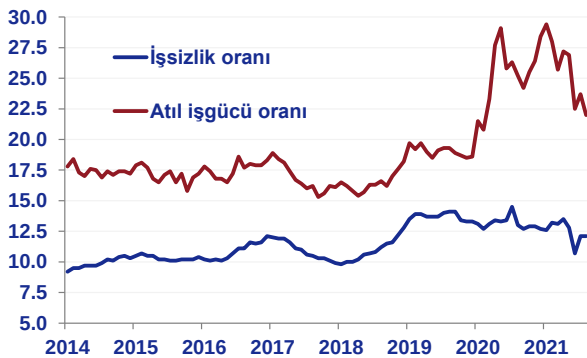
Ağustos'ta işsizlik oranı değişmedi, atıl işgücü azaldı

İşsizlik oranı, Ağustos'ta önceki aya göre değişmeyerek %12.1 oldu. (Grafik 3) **İşgücüne katılım oranı** 0.1 puan azalarak %51.2'ye geldi. Çalışan sayısının çalışma çağındaki nüfustaki payını gösteren **istihdam oranı** da 0.1 yüzde puan azalarak %45 oldu. İstihdam ve işgücüne katılım oranları son ayda gerilese de genel olarak toparlanma eğilimi sergiliyor. Fakat bu oranlar hala önceki yıllardaki zirve noktalarının (sırasıyla %47.7 ve %53.7) bir hayli altında bulunuyor.

Hatırlanacağı gibi, bu sene yapılan revizyonla geniş tanımlı işsizlik göstergeleri de veri setine eklenmişti. Eksik istihdam, işbaşında olduğu halde istediği sürenin altında çalışmak zorunda kalan kişilerden oluşmaktadır. Bu gösterge pandemi döneminde eksik zamanlı çalışan ve ücretsiz izne ayrılanları da kapsamaktadır. Potansiyel işgücü, aktif olarak iş aramadığı için işgücünün dışında kabul edilen fakat iş bulursa çalışabilecek durumda olan kişilerden oluşmaktadır. Bu iki grup ile istihdam ve işgücü grupları arasında piyasa koşullarına göre geçiş olmaktadır. Atıl işgücü, dar tanımlı işsizlere ek olarak, eksik istihdamı ve potansiyel işgücünü de dikkate alan en geniş tanımlı işsizlik göstergesidir. Ağustos'ta eksik istihdam ve potansiyel işgücündeki gerilemenin etkisiyle **atıl işgücü oranı** %23.7'den %22'ye indi. Atıl işgücü oranı bu sene belirgin iyileşme gösterse de pandemi öncesinde %20'nin altında olan seviyelerine göre hala yüksek seyretmektedir. (Grafik 3)

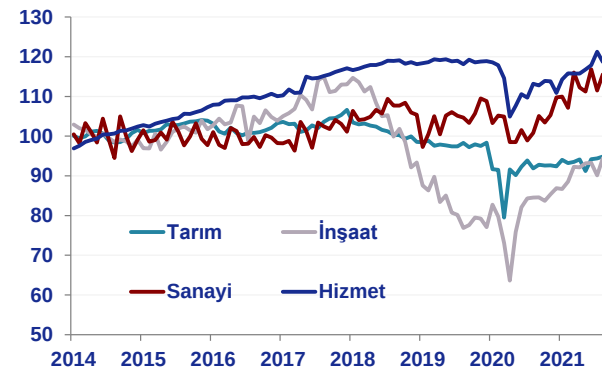
İstihdamdaki sektörel gelişmelere baktığımızda, Ağustos'ta hizmet istihdamı %2.1 oranında azalırken, sanayi sektörü istihdamı %3.6 ve inşaat sektörü istihdamı %4.8 oranında arttı. Geçtiğimiz ay hizmet istihdamı sert şekilde artarken, sanayi ve inşaat sektöründe belirgin düşüşler olmuştu. Dolayısıyla son değişimlerin verilerdeki oynaklıkla ilişkili olduğu, tarım dışı sektörlerde artış eğiliminin korunduğu gözleniyor. (Grafik 4)

Grafik 3: İşsizlik ve atıl işgücü oranları (%)



Kaynak: TÜİK

Grafik 4: Sektörel istihdam endeksleri (2014=100)



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

Döviz rezervinde yükseliş

Analitik bilanço verilerinden yaptığımız hesaplama göre brüt döviz rezervi 8 Ekim haftasında 1.7 milyar dolar artışla 123.5 milyar dolar oldu. Geçen hafta bankaların zorunlu karşılıklarının 1.4 milyar dolar yükseldiği gözlenirken, bu doğrultuda net rezervin 0.3 milyar dolar artarak 29.6 milyar dolar olduğunu tahmin ediyoruz. Zorunlu karşılıktaki artışının, TCMB'nin 15 Eylül'de duyurduğu ve 1 Ekim'de devreye giren zorunlu karşılık artışı ile ilgili olduğunu düşünüyoruz. İncelenen hafta içerisinde yurtiçi bankalarla swap hacmi 0.3 milyar dolar yükselmiştir ki bu da net rezervdeki düşüşü açıklamaktadır. Bu doğrultuda swap hariç net rezervin -37.3 milyar dolar ile önceki haftaya göre fazla değişmediğini tahmin ediyoruz.

Piyasalarda bugün

Enerji fiyatlarındaki yükselişle enflasyon endişelerinin artması ve bunun da faizleri yukarı taşıması, global risk iştahını baskılamaya devam ediyor. **S&P 500 endeksi** dün %0.7 oranında azaldı. **10 yıllık ABD tahvil faizi** %1.61'e yükselirken, **EUR/USD** hafifçe azalarak 1.1550 seviyelerine geldi. Enerji fiyatlarındaki artış baskısı sürerken, dün 84 dolar seviyesini aşan **Brent** petrol fiyatı bu sabah 83.5 dolar civarında seyreliyordu. Ons **altın** fiyatı 1755 dolar civarında kaldı. Bugün Asya-Pasifik hisse senetleri de geriledi.

TCMB Başkanı Kavcıoğlu dün TBMM'de yaptığı sunumda döviz kurundaki artışın faiz indirimiyle ilgili olmadığını savundu. Bunun yanında, Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın Suriye ile ilgili verdiği mesajlar da kurlar üzerindeki baskıyı arttırdı. Ayrıca, ABD faizindeki ve enerji fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin de etkisiyle TL üzerindeki baskı sürerken, **USD/TL** bugün 9.01 seviyesinde güne başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi dün 6 baz puan artarak 443 baz puan olurken, **2 yıllık tahvil faizi** 3 baz puan artarak %18.27'ye yükseldi.

Bugün Ağustos ayı **sanayi üretimi, perakende satış hacmi ve sektörel ciro endeksleri** yayımlanacak. Reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı ve PMI imalat aktivitesinin üçüncü çeyrek genelinde ivmelendiğini gösterdi. Buna karşın sanayi üretim endeksi Temmuz ayında aşağı yönlü sürpriz yaparak aylık %4.2 oranında düşmüştü. Tatil dönemleri arasındaki köprü günü etkilerine bağladığımız bu düşüşün bu ay telafi edilmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda sanayi üretiminin aylık (mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış) %5.5 oranında artmasını, yıllık (takvim etkisinden arındırılmış) büyüme oranının %8.7'den %11.3'e yükselmesini bekliyoruz. Reuters anketine göre piyasa beklentisi yıllık %10.5 oranında oluştu. Perakende satışlarda Temmuz'da ivme kaybına rağmen aylık bazlı artış devam etmiş, yıllık bazda %12.3 oranında güçlü büyüme kaydedilmişti. Verinin yüksek frekanslı öncü göstergesi olan kredi kartı harcamaları, tüketim harcamalarının Ağustos-Eylül aylarında bir miktar ivmelendiğine işaret etti.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	9.0146	0.5%	1.6%
EURTRY	10.4252	0.6%	1.2%
SEPET	9.7188	0.5%	1.4%
EURUSD	1.1561	-0.1%	-0.4%
GBPUSD	1.3604	-0.1%	-0.2%
USDJPY	113.290	0.9%	1.6%
USDZAR	15.0835	1.0%	0.5%
USDCNH	6.4547	0.1%	0.1%



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	20.0	1.2	-3.0
S&P 500	4,361	-0.7%	1.4%
DJ Ind.	34,496	-0.7%	1.5%
DAX	15,199	0.0%	1.1%
FTSE	7,147	0.7%	1.9%
NIKKEI	28,233	-0.9%	1.5%
SHCOMP	3,554	-1.0%	-1.3%
BIST 100	1,416	1.3%	1.6%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	83.7	1.5%	1.3%
WTI	80.5	1.4%	1.9%
Bakır	69,630	0.5%	0.6%
Altın	1,759.8	0.2%	0.0%
Gümüş	22.6	-0.2%	0.0%
Buğday	732.5	-1.2%	-3.2%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	18.27	0.03	0.20
5 yıllık	19.15	0.03	0.51
10 yıllık	19.09	0.07	0.62

Türkiye eurobondları (%)

	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	5.23	0.02	0.04
26/04/29	6.50	0.00	0.05
11/05/47	7.28	0.02	0.06

Para ve swap piyasaları (% basit)

	Faiz	Günlük	Haftalık
TCMB ort.	18.00	0.00	0.00
TLREF ON	18.82	0.02	-0.03
1 ay swap	19.73	-1.43	1.35
1 yıl swap	21.77	-0.34	0.97

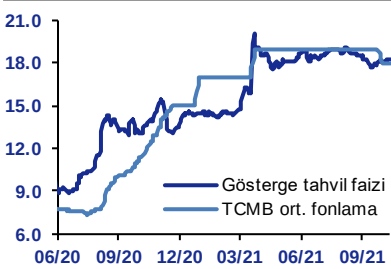
Şirket tahvilleri (%)

	Faiz	Günlük	Haftalık
Garanti23	2.79	-0.01	-0.13
Akbank25	4.93	0.01	0.01
Kchol25	4.05	-0.16	-0.14
Turkcell28	4.60	-0.04	-0.03

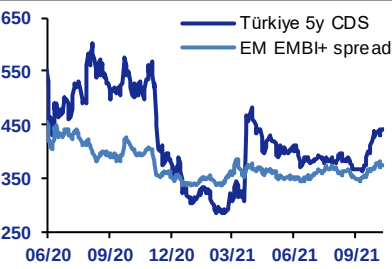
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.61	-0.01	0.08
Avr. Birliği	-0.12	0.03	0.07
İngiltere	0.92	0.11	0.18
İtalya	0.92	0.04	0.06
Japonya	0.09	0.01	0.03

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	374.3	-7.6	-4.5
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	443.2	6.0	6.6
Rusya	87.6	1.7	-2.3
Brezilya	204.0	-0.3	-3.3
G. Afrika	218.2	4.4	0.0

Kaynak: Bloomberg

Update:

12/10/2021 08:09

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.