

18.10.2021

**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)

- Merkezi yönetim bütçesi açığı Eylül'de kamu alacaklarının yapılandırma ödemelerinin desteğiyle daraldı. 12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı 0.1 puan azalarak %1.5 oldu. Baz etkisiyle son çeyrekte genişleyecek olsa da bütçe açığının yılsonunda %3.5 olan resmi hedefe yakın kalacağını düşünüyoruz.
- TCMB'nin piyasa katılımcıları anketinde enflasyona yönelik beklentilerin hem seviyesi hem de dağılımı olarak bozulmaya devam ettiği gözlenmiştir. TCMB'nin Perşembe günkü PPK toplantısında 50 baz puan, sonraki 3 ay içerisinde de 50 baz puan daha indirim yapması beklenmektedir.
- Bu hafta yurtiçinde PPK kararlarının yanı sıra, S&P kredi notu değerlendirmesi, Ağustos ayı konut fiyat endeksi ve Ekim ayı tüketici güven endeksi açıklanacak. Küresel piyasalarda ise Ekim ayı öncü PMI verileri izlenecek.

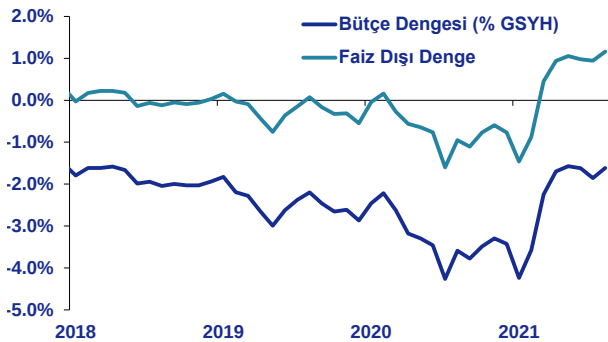
## Eylül'de tek seferlik gelirler bütçeyi destekledi

Merkezi yönetim bütçesi Eylül'de 23.6 milyar TL ile geçen yılki 29.7 milyar TL'nin altında açık verdi. 12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı 0.1 puan azalarak %1.5'e düştü. Faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı ise %1.2'de kaldı. (Grafik 1)

Vergi gelirleri yıllık bazda %40 oranında (27.3 milyar TL) artarken, vergi dışı gelirler %110 (11.7 milyar TL) yükseldi. Gelir artışının bir kısmı kamu alacakları için yeniden yapılandırma programından elde edilen 18.9 milyar TL gelirle ilgiliydi. Akaryakıtta otomatik vergi ayarlamaları ile benzin, motorin ve LPG fiyatlarını dengeleyen eşel mobil sistemi, petrol ve doğal gaz ürünlerinden alınan özel tüketim vergisi gelirlerini sınırlamaya devam etti ve gelirler Eylül'de yıllık bazda %50.9 (3.4 milyar TL) azaldı. Bazı otomobiller için özel tüketim vergisinin düşürülmesi de vergi gelirlerini etkiledi. Bunların sonucunda, toplam özel tüketim vergisi Eylül'de %9 oranında yıllık düşüş gösterdi.

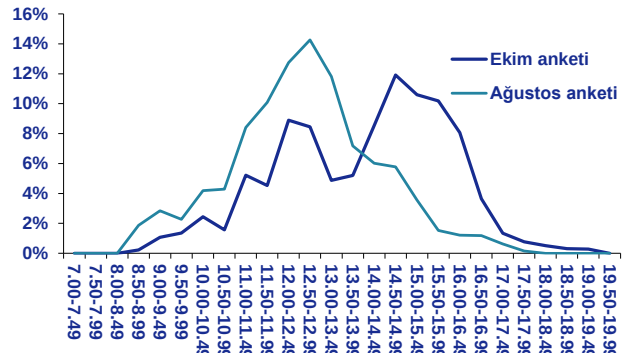
Harcamalar tarafında, toplam bütçe harcamaları yıllık %30.3 (32.9 milyar TL) artarken, faiz dışı harcamalar yıllık %37.9 (35.0 milyar TL) yükseldi. Destek ödemeleri ve sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transferleri içeren cari transferler, bir önceki yıla göre %34.1 artarak, faiz dışı harcamalardaki yıllık artışın 15.2 milyar TL'sinden sorumlu oldu.

**Grafik 1: Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)**



Kaynak: HMB, TÜİK, QNB Finansbank

**Grafik 2: 12 Ay sonrası enflasyon tahminlerinin olasılık dağılımı**



Kaynak: TCMB

Önümüzdeki aylarda bütçe açığının baz etkisiyle artışa geçeceğini ancak yılsonunda %3.5 olan resmi hedefe yakın kalacağını düşünüyoruz. Sonrasına baktığımızda, artan petrol fiyatları ve döviz kuru nedeniyle eşel mobil sisteminin yükünün sürmesini bekliyoruz. Mali harcamalarındaki artışın, önümüzdeki yıl yüksek devam etmesi de muhtemel görüyoruz. Dolayısıyla bütçe performansını korumak için, bu sene olduğu gibi yine gelir artırıcı önlem alınması gerekebilir.

### Enflasyon beklentileri bozulmaya devam ediyor

TCMB'nin piyasa katılımcıları anketinde enflasyon beklentilerinin bozulmaya devam etti. Yılsonu enflasyon tahmini %17.6 ile Eylül ayı anketine göre 0.9 puan, 12 ay sonu beklentisi de %13.9 ile 1 puan yükselmiştir. TCMB'nin para politikasında gevşeme sinyali verdiği ve sonrasında da faiz indirdiği son 2 ay içerisinde yılsonu enflasyon tahminindeki artış 1.3 puan, 12 ay sonrası enflasyon tahminindeki artış da 1.4 puana ulaşmıştır.

Enflasyon nokta tahminlerinin yanında, enflasyon beklentilerinin dağılımı da bozulmaya devam etmiştir. Ağustos anketindeki dağılım ile karşılaştırıldığında, 12 ay sonrası için enflasyonun %10-14 aralığında olacağını düşünenlerin oranı 32 yüzde puan azalmış, buna karşılık %14-17 aralığında bekleyenlerin oranı 34 puan artmıştır. (Grafik 2) **Hem enflasyon nokta tahminlerindeki artış hem de beklenti dağılımındaki belirgin bozulma, enflasyonda ataletin güçlendiğini düşündürmektedir.**

Tahminlerin medyanına göre TCMB'nin bu Perşembe günü yapacağı PPK toplantısında faizlerin 50 baz puan indirilmesi beklenirken, sonraki 2 toplantıda toplam 50 baz puanlık daha indirim öngörülmektedir. 12 ay içerisinde ise politika faizinin %14.25'e inmesi beklenmektedir ki bu da aynı vadedeki enflasyon beklentisine göre sadece 0.3 puanlık bir reel faize işaret etmektedir. TCMB'nin geçen ayki sürpriz faiz indiriminden sonra, Eylül anketinde aynı vadeler için hesaplanan 1.8 puanlık reel faiz beklentisine göre belirgin düşüş olmuştur.

12 ay sonrası için dolar tahmini önceki ayki 9.56'dan 10.01'e yükselirken, yılsonu tahmini 8.92'den 9.22'ye artış göstermiştir.

Ankette ayrıca, bu sene için büyüme beklentisinin, geçen aya göre 0.7 puan artışla %8.9'a çıktığı izlenmiştir. Önümüzdeki sene de büyümenin %4.2 olması beklenmeye devam edilmektedir.

### Haftanın veri gündemi

**Para Politikası Kurulu (PPK)** kararları Perşembe açıklanacak. Eylül PPK kararlarında, enflasyonda son dönemde gözlenen yükselişin arızı unsurlardan kaynaklandığı, krediler ve iç talepte ise yavaşlatıcı etkilerin devam ettiğini belirtilmişti. PPK, ticari kredilerdeki yavaşlamayı da dikkate alarak, politika faizini %19'dan %18.0'e indirmişti. Daha sonra 8 Ekim haftasına kadar geçen iki haftada, TCMB verilerine göre kredi faizleri sınırlı düşüş kaydetti. Enflasyon beklentilerindeki yükseliş reel faizlerde belirgin gerilemeye işaret etse de bankacılık verilerinden kredi büyümesi eğilimlerinin son haftalarda zayıfladığını gözlemliyoruz. Bu durum yeni bir faiz indirimi için gerekçe oluşturabilir. Ancak piyasalarda artan oynaklık ile döviz kuru ve risk primindeki yükseliş, finansal koşullarda sıkılaşma etkisi yarattığından, politika faizindeki olası bir indirimin kredilere desteği sınırlı kalabilir. Ayrıca döviz kurundaki hızlı artışın enflasyon görünümü ve finansal istikrar açısından riskleri artıracağını düşünüyoruz.

Bu hafta yurtiçinde ayrıca Ağustos ayı **konut fiyat endeksi** (bugün) ve Ekim ayı **tüketici güven endeksi** açıklanacak. Cuma günü **S&P** Türkiye'nin kredi notuna dair değerlendirmesini açıklayacak. S&P'de Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsi borcuna dair kredi notu B+ seviyesinde, yatırım yapılabilir seviyenin üç kademe altında bulunuyor. Notun görünümü durağandır. Bu not Moody's'e göre bir kademe yukarıda, Fitch'e göre bir kademe aşağıda yer alıyor.

Küresel piyasalarda Cuma günü açıklanacak Ekim ayı **öncü PMI** verileri öne çıkıyor. Eylül'de Euro Bölgesi imalat PMI 58.6, hizmet PMI 56.4; ABD imalat PMI 60.7, hizmet PMI 56.4 değerlerini almıştı. Endeks seviyeleri güçlü büyüme eğiliminin devam ettiğine işaret ediyor.

### Piyasalarda bugün

ABD'de perakende satışlar Eylül'de aylık %0.7 oranında artarak, %0.2 düşüş yönünde olan piyasa beklentisinden yüksek geldi. Önceki ayki artış oranı da %0.7'den %0.9'a revize edildi. Güçlü veri akışının desteğiyle **S&P 500 endeksi** Cuma günü %0.75 oranında arttı. Parasal sıkılaşma beklentileriyle birlikte **10 yıllık ABD tahvil faizi** %1.60 seviyesinin üzerine yükselirken, **EUR/USD** gerileyerek bu sabah 1.1580 seviyelerine

geldi. **Brent** petrol fiyatı 85.5 dolar seviyesini aşarken, ons **altın** fiyatı 1790 dolar seviyelerinden 1770 doların altına geriledi. Çin'de GSYH büyümesi üçüncü çeyrekte emlak sektöründeki düşüş ve enerji krizi sebebiyle %4.9'a yavaşladı. Bir önceki çeyrekte %7.9 olan büyümenin %5'e gerilemesi bekleniyordu. Veri akışına bağlı olarak Asya-Pasifik hisse senetleri bugün genel olarak geriledi.

Küresel veri akışının yanın sıra, yurtiçinde para politikasına dair devam eden belirsizliklerin etkisiyle TL üzerindeki değer kaybı baskısı sürdü. Cuma 9.27 seviyesinde kapanan **USD/TL** bugün de bu seviyeden güne başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi sınırlı bir değişimle 448 baz puan olurken, **2 yıllık tahvil faizi** %18.69'a hafif geriledi.

| Haftalık Veri Gündemi |                     |                                              |            |                   |             |
|-----------------------|---------------------|----------------------------------------------|------------|-------------------|-------------|
| Tarih                 | Ülke                | Gösterge                                     | Dönem      | Piyasa Beklentisi | Önceki      |
| 18 Eki                | Türkiye             | Konut fiyat endeksi                          | Ağu        |                   |             |
|                       | ABD                 | Sanayi üretimi - aylık (%)                   | Eyl        | 0.2               | 0.4         |
|                       | ABD                 | Kapasite kullanım oranı (%)                  | Eyl        | 76.5              | 76.4        |
| 19 Eki                | ABD                 | Bina ruhsatları (milyon)                     | Eyl        | 1.7               | 1.7         |
|                       | ABD                 | Konut başlangıçları (milyon)                 | Eyl        | 1.6               | 1.6         |
| 20 Eki                | Euro Bölgesi        | TÜFE - aylık (%)                             | Eyl        | 0.5               | 0.4         |
|                       | Euro Bölgesi        | TÜFE - yıllık (%)                            | Eyl        | 3.4               | 3.4         |
|                       | Euro Bölgesi        | Çekirdek TÜFE - aylık (%)                    | Eyl        |                   | 0.5         |
|                       | Euro Bölgesi        | Çekirdek TÜFE - yıllık (%)                   | Eyl        | 1.9               | 1.9         |
|                       | Türkiye             | MY borç stoku (trilyon TL)                   | Eyl        |                   | 2.0         |
| 21 Eki                | Türkiye             | Tüketici güven endeksi                       | Eki        |                   | 79.7        |
|                       | <b>Türkiye</b>      | <b>TCMB haftalık repo faizi (%)</b>          | <b>Eki</b> | <b>17.5</b>       | <b>18.0</b> |
|                       | Türkiye             | TCMB gecelik borç verme faizi (%)            | Eki        |                   | 19.5        |
|                       | Türkiye             | TCMB gecelik borçlanma faizi (%)             | Eki        |                   | 16.5        |
|                       | Türkiye             | TCMB geç likidite penceresi faizi (%)        | Eki        |                   | 22.5        |
|                       | ABD                 | Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)    | Haftalık   |                   | 293.0       |
|                       | ABD                 | Philadelphia Fed güven endeksi               | Eki        | 26.0              | 30.7        |
|                       | Euro Bölgesi        | Tüketici güven endeksi                       | Eki        |                   | -4.0        |
|                       | ABD                 | Mevcut konut satışları (milyon)              | Eyl        | 6.0               | 5.9         |
| 22 Eki                | <b>Euro Bölgesi</b> | <b>Markit imalat sanayi PMI</b>              | <b>Eki</b> | <b>57.5</b>       | <b>58.6</b> |
|                       | <b>Euro Bölgesi</b> | <b>Markit hizmet PMI</b>                     | <b>Eki</b> | <b>55.5</b>       | <b>56.4</b> |
|                       | Euro Bölgesi        | Markit bileşik PMI                           | Eki        |                   | 56.2        |
|                       | <b>ABD</b>          | <b>Markit imalat sanayi PMI</b>              | <b>Eki</b> |                   | <b>60.7</b> |
|                       | <b>ABD</b>          | <b>Markit hizmet PMI</b>                     | <b>Eki</b> |                   | <b>54.9</b> |
|                       | ABD                 | Markit bileşik PMI                           | Eki        |                   | 55.0        |
|                       | <b>Türkiye</b>      | <b>S&amp;P Türkiye kredi notu açıklaması</b> |            |                   |             |

Kaynak: Reuters, Foreks

## Piyasalara Bakış

### Döviz Piyasası

|        | Son fiyat | Günlük değ. | Haftalık değ. |
|--------|-----------|-------------|---------------|
| USDTRY | 9.2696    | 0.9%        | 2.9%          |
| EURTRY | 10.7374   | 0.6%        | 3.1%          |
| SEPET  | 10.0049   | 0.7%        | 3.0%          |
| EURUSD | 1.1579    | -0.1%       | 0.1%          |
| GBPUSD | 1.3731    | 0.4%        | 1.0%          |
| USDJPY | 114.340   | 0.6%        | 0.8%          |
| USDZAR | 14.6765   | -0.7%       | -2.3%         |
| USDCNH | 6.4365    | 0.0%        | -0.4%         |



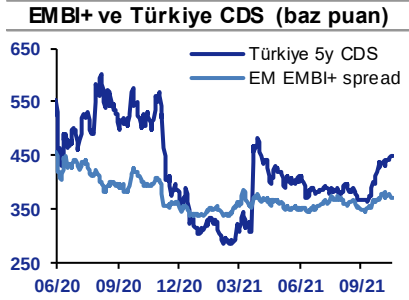
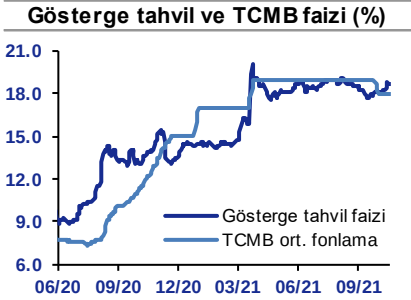
### Tahvil ve Eurobond Piyasaları

| Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik) | Faiz  | Günlük | Haftalık |
|----------------------------------------|-------|--------|----------|
| 2 yıllık                               | 18.69 | 0.00   | 0.42     |
| 5 yıllık                               | 19.95 | 0.00   | 0.80     |
| 10 yıllık                              | 19.96 | 0.00   | 0.87     |

| Türkiye eurobondları (%) | Faiz | Günlük | Haftalık |
|--------------------------|------|--------|----------|
| 05/02/25                 | 5.33 | 0.03   | 0.10     |
| 26/04/29                 | 6.63 | 0.03   | 0.03     |
| 11/05/47                 | 7.32 | 0.03   | 0.03     |

| Para ve swap piyasaları (% basit) | Faiz  | Günlük | Haftalık |
|-----------------------------------|-------|--------|----------|
| TCMB ort.                         | 18.00 | 0.00   | 0.00     |
| TLREF ON                          | 18.82 | 0.19   | -0.29    |
| 1 ay sw ap                        | 20.06 | -0.46  | 0.06     |
| 1 yıl sw ap                       | 22.61 | -0.15  | 0.84     |

| Şirket tahvilleri (%) | Faiz | Günlük | Haftalık |
|-----------------------|------|--------|----------|
| Garanti23             | 2.95 | 0.11   | 0.14     |
| Akbank25              | 5.02 | 0.07   | 0.07     |
| Kchol25               | 4.16 | -0.10  | 0.10     |
| Turkcell28            | 4.70 | 0.10   | 0.10     |



### Global Hisse Senetleri

|          | Son    | Günlük | Haftalık |
|----------|--------|--------|----------|
| VIX      | 16.3   | -0.6   | -2.5     |
| S&P 500  | 4,471  | 0.7%   | 1.8%     |
| DJ Ind.  | 35,295 | 1.1%   | 1.6%     |
| DAX      | 15,587 | 0.8%   | 2.5%     |
| FTSE     | 7,234  | 0.4%   | 2.0%     |
| NIKKEI   | 28,996 | -0.3%  | 1.7%     |
| SHCOMP   | 3,560  | -0.3%  | -0.9%    |
| BIST 100 | 1,410  | -0.2%  | 0.8%     |

### Enerji ve Emtia

|        | Son     | Günlük | Haftalık |
|--------|---------|--------|----------|
| Brent  | 85.8    | 2.1%   | 2.5%     |
| WTI    | 83.5    | 2.7%   | 3.7%     |
| Bakır  | 76,200  | 6.1%   | 9.5%     |
| Altın  | 1,768.3 | -1.5%  | 0.8%     |
| Gümüş  | 23.3    | -0.9%  | 3.2%     |
| Buğday | 734.8   | 1.4%   | 0.4%     |

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

|              | Son   | Günlük | Haftalık |
|--------------|-------|--------|----------|
| ABD          | 1.60  | 0.03   | -0.01    |
| Avr. Birliği | -0.17 | 0.02   | -0.05    |
| İngiltere    | 0.84  | 0.01   | -0.04    |
| İtalya       | 0.87  | 0.04   | -0.05    |
| Japonya      | 0.09  | 0.01   | 0.00     |

### Kredi Riski (baz puan)

|                   | Son   | Günlük | Haftalık |
|-------------------|-------|--------|----------|
| EMBI+             | 370.6 | -7.3   | -3.7     |
| 5Y CDS Spreadleri |       |        |          |
| Türkiye           | 448.6 | 1.7    | 5.3      |
| Rusya             | 82.8  | -0.8   | -4.8     |
| Brezilya          | 202.2 | -2.4   | -2.7     |
| G. Afrika         | 209.5 | -2.8   | -8.5     |

Kaynak: Bloomberg

Update: 18/10/2021 08:02

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.