

20.10.2021

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

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

- Beklenen reel faiz oranlarındaki gerilemeye rağmen, piyasalardaki oynaklık ve risk primindeki artış sebebiyle son haftalarda finansal koşullarda gevşeme olmadı. Mevcut durumdaki ılımlı sıkılık %10'a yakın seyreden yıllıklandırılmış kredi büyüme eğilimiyle uyumlu görünüyor.
- Bugün yurtiçinde Eylül ayı merkezi yönetim borç stoku, Euro Bölgesinde Eylül ayı nihai TÜFE verileri açıklanacak.

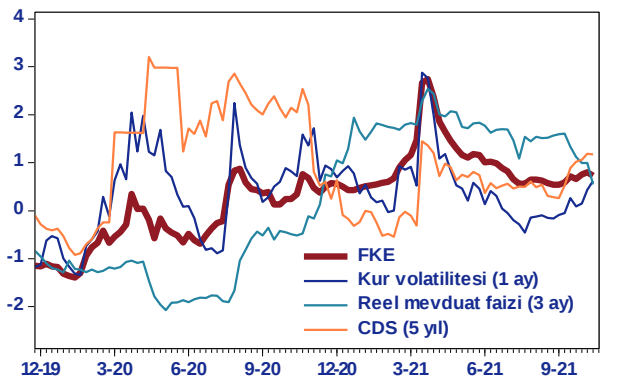
Faiz indirimine rağmen, finansal koşullarda gevşeme yok

Finansal koşullar, kur, faiz, piyasa oynaklığı gibi finansal değişkenlerin ekonomik aktivite üzerinde ne ölçüde kısıtlayıcı veya destekleyici olduğunu özetleyen bir kavramdır. Türkiye ekonomisi için finansal koşulların sıkılığını, başlıca finansal göstergeleri toplulaştırarak oluşturduğumuz Finansal Koşullar Endeksi (FKE) ile takip ediyoruz. Bu göstergeyi hesaplarken, kredi-mevduat faizleri, swap faizleri, döviz kuru oynaklığı, risk primi gibi çok sayıda finansal göstergeyi dikkate almaktayız. (Detaylı bilgi için [bkz.](#))

Bu sene Şubat-Mart aylarında CDS primi, swap faizleri, kur oynaklığı, BIST 100 endeksi gibi piyasa göstergelerindeki bozulmaya bağlı olarak finansal koşullar belirgin şekilde sıkılaştırmış, fakat sonraki dönemde hızlı bir normalleşme yaşanmıştı. Son dönemde ise enflasyon beklentilerindeki sert yükseliş ve TCMB'nin faiz indirimi neticesinde reel faizler gerilese de kur oynaklığının artması ve CDS priminin yükselmesi gibi piyasa gelişmelerinin sebep olduğu sıkılaşıma bunu dengeledi. Neticede FKE son dönemde yataya yakın seyretti. Mart'ta nötr seviyesinin yaklaşık 3 standart sapma üzerine çıkan FKE, son durumda nötr seviyesinin 0.7 standart sapma üzerinde yer alıyor ve finansal koşullardaki sıkılığın ılımlı olduğuna işaret ediyor. (Grafik 1)

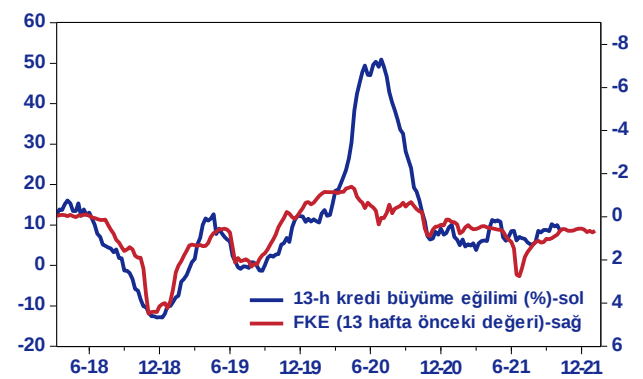
Tarihsel olarak bakıldığında, finansal koşulların kredi büyümesinin başlıca belirleyicilerinden olduğu ve etkinin bir süre gecikmeli gerçekleştiği görülmektedir. (Grafik 2) Örneğin, 2018 ve 2019'da da kredilerde yaşanan daralmalar, FKE'nin ima ettiği sıkılaşımla uyumlu olmuştur. Bununla birlikte, 2020'de pandemi sonrası kamu bankalarının sağladığı sübvansiyonlu krediler, TCMB'nin zorunlu karşılık ve BDDK'nın aktif rasyosu düzenlemeleri sebebiyle yakalanan yüksek kredi genişlemesinin FKE'den bağımsız gerçekleştiği görülmektedir. Bu sene Şubat-Mart döneminde yaşanan sıkılaşımanın da kısa süreli olmasıyla, kredi büyümesinde büyük bir etkisi olmadı. Ekim başı itibarıyla hesaplamıza göre %10'un biraz altında olan 13 haftalık (kur etkisinden

Grafik 1: Finansal koşullar endeksi ve seçili bileşenleri (st. sapma)



Kaynak: QNB Finansbank

Grafik 2: Finansal koşullar endeksi ve kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi



Kaynak: QNB Finansbank

arındırılmış ve yıllıklandırılmış) kredi büyüme temposu FKE ile uyumlu görünüyor. FKE kredi büyüme eğiliminin önümüzdeki dönemde de bu seviyelerde kalacağına işaret ediyor.

TCMB'nin para politikası duruşunu gevşetmesi ve enflasyon beklentilerinin yükselişte olması sebebiyle, reel faizler önümüzdeki dönemde de özellikle kısa vadelerde gerileyebilir. Fakat piyasalardaki oynaklığın ve risk primindeki artışın şiddetlenmesi durumunda, geçmiş dönemlerde olduğu gibi finansal koşullarda ciddi sıkılaştırmalar yaşanabileceğini düşünüyoruz.

Piyasalarda bugün

Şirket karlarına yönelik olumlu haberlerle risk iştahı nispeten güçlü seyrediyor. **S&P 500 endeksi** dün %0.7 oranında arttı. **10 yıllık ABD tahvil faizi** yükselerek %1.65 seviyesine geldi. **EUR/USD** yatay bir eksende dalgalandıktan sonra bu sabah 1.1645 seviyelerine geldi. **Brent** petrol fiyatı sınırlı bir değişimle 84.5 dolar civarında kalırken, ons **altın** fiyatı da 1770 dolar civarında seyretti. Asya-Pasifik bölgesinde hisse senedi endeksleri bugün genel olarak yükselişteydi.

Hazine'nin dün düzenlediği 8 ay vadeli kuponsuz bono ihalesine 2.68 milyar TL teklif gelirken, net satış 899.9 milyon TL oldu. İhalede bileşik faiz %18.58 olarak gerçekleşti. Ayrıca Hazine, 7 yıl vadeli değişken faizli tahvil ihalesinde de 638.4 milyon TL net satış gerçekleştirdi. Rekabetçi olmayan tekliflerle yapılan satışlarla birlikte dünkü toplam iç borçlanma 4.9 milyar TL oldu. Dün ayrıca 1.9 milyar TL'lik 2 yıl vadeli kira sertifikası ihracı gerçekleştirildi. Bunlarla birlikte bu ayki toplam iç borçlanmanın 37.1 milyar TL ile aylık borçlanma programında hedeflenen 40 milyar TL'nin altında kaldığını hesaplıyoruz. Bugün açıklanacak ihale sonrası satışlarla bu fark bir miktar kapanabilir.

Yurtiçinde ise TL üzerindeki değer kaybı baskısı biraz hafiflerken, dün sabah 9.37 seviyesinde başlayan **USD/TL** gerileyerek bu sabah 9.30 seviyesine geldi. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi 447 baz puana gerilerken, **2 yıllık tahvil faizi** %18.78'e yükseldi.

Bugün yurtiçinde Eylül ayı merkezi yönetim borç stoku, Euro Bölgesinde Eylül ayı nihai TÜFE verileri açıklanacak. Öncü veriler Euro Bölgesi enflasyonun yıllık bazda %3.4 olduğunu göstermişti.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL ve gelişmekte olan ülke kurları
USDTRY	9.2979	-0.4%	2.3%	
EURTRY	10.8396	0.0%	2.8%	
SEPET	10.0689	-0.2%	2.5%	
EURUSD	1.1652	0.3%	0.6%	
GBPUSD	1.3808	0.6%	1.1%	
USDJPY	114.540	0.3%	1.0%	
USDZAR	14.5024	-1.3%	-2.1%	
USDCNH	6.3827	-0.7%	-0.7%	

(*) 15 Gelişmekte olan ülkenin ortalama dolar kuru endeksi

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)				Türkiye eurobondları (%)			
	Faiz	Günlük	Haftalık		Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	18.78	0.09	0.38	05/02/25	5.43	-0.05	0.20
5 yıllık	19.89	-0.10	0.49	26/04/29	6.71	-0.02	
10 yıllık	19.96	-0.07	0.63	11/05/47	7.33	-0.03	0.08

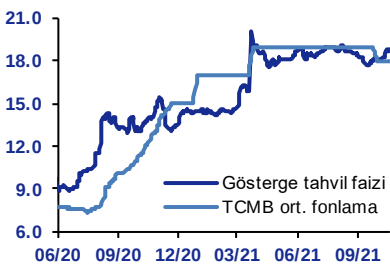
Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	18.00	0.00	0.00
TLREF ON	18.82	0.03	-0.06
1 ay sw ap	20.81	-0.67	1.01
1 yıl sw ap	23.28	-0.22	1.25

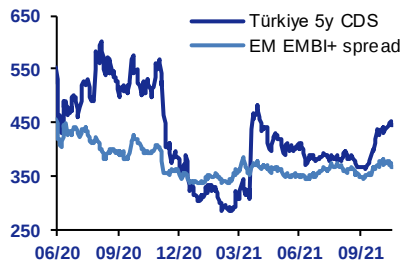
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	3.00	0.02	0.16
Akbank25	5.08	0.03	
Kchol25	4.31	-0.12	
Turkcell28	4.80	0.05	

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	15.7	-0.6	-4.2
S&P 500	4,520	0.7%	3.9%
DJ Ind.	35,457	0.6%	3.1%
DAX	15,516	0.3%	2.4%
FTSE	7,218	0.2%	1.2%
NIKKEI	29,293	0.3%	4.1%
SHCOMP	3,594	0.0%	0.9%
BIST 100	1,430	0.9%	0.9%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	84.7	0.4%	1.8%
WTI	82.6	0.2%	2.7%
Bakır	73,170	-3.3%	4.3%
Altın	1,774.9	0.6%	-1.0%
Gümüş	23.8	2.8%	3.2%
Buğday	740.3	0.5%	3.0%

Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.65	0.01	0.11
Avr. Birliği	-0.11	0.04	0.02
İngiltere	0.92	0.08	0.05
İtalya	0.95	0.05	0.04
Japonya	0.09	0.00	0.00

Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	367.3	-3.2	-12.6
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	447.3	-6.1	5.1
Rusya	82.6	-1.5	-5.2
Brezilya	208.9	4.5	-1.2
G. Afrika	208.1	-5.2	-9.3

Kaynak: Bloomberg

Update: 20/10/2021 08:12

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.