

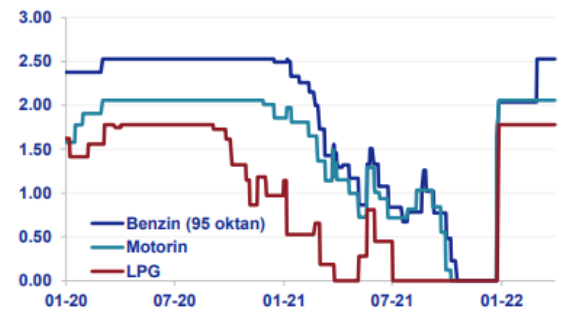
HAFTAYA FİNANSAL BAKIŞ 07.03.2022

- USD/TL jeopolitik risklere dair haber akışının etkisiyle yükselerek bu sabah 14.27 seviyelerinde güne başladı. 5 yıllık Türkiye CDS primi 40 baz puan artarak 661 baz puan oldu. 2 yıllık tahvil faizi ise 49 baz puan azalarak %23.40'a geldi.
- Enerji fiyatları, bütçe dengeleri: Geçtiğimiz senenin büyük kısmında akaryakıt fiyatları eşel mobil sistemi ile desteklenmişti. Ancak senenin son çeyreğinde doğalgaz fiyatlarında yaşanan sert artışın, ekonomi yönetiminde bir seçim yapmaya yönlendirdiği anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda, akaryakıt ürünlerinde ÖTV tutarları arttırılmış, en son benzindeki sınırlı destek geçen hafta yapılan zamlarla tamamen geri alınmıştır. Bu doğrultuda, bütün akaryakıt ürünlerinde litre başına alınan ÖTV tutarları, 2020 yılı seviyelerine geri dönmüştür. (Grafik 1)

Bütçede geçen sene Kasım-Aralık aylarında 0.2 milyar TL seviyelerine kadar düşen petrol ve doğalgaz ürünlerinden aylık ÖTV geliri, Ocak ayında 4.2 milyar TL'ye çıkmıştır. Önümüzdeki dönemde aylık akaryakıt ÖTV tutarının 5 milyar TL civarında seyrettiğini varsayarsak, yıllık ÖTV geliri 60 milyar TL'ye ulaşabilir ki bu da bütçe hedefine göre yaklaşık 28 milyar TL'lik ek gelir anlamına gelecektir. Ayrıca, alkollü içkiler ve tütün ürünlerindeki son dönemdeki vergi artışları ile Ocak ayında bu iki kalemden elde edilen gelir 12.1 milyar TL olmuştur. Sene boyunca bu seviyede aylık gelir tutarları devam ederse, bu kanaldan toplanacak toplam ÖTV, bütçe hedefinin 48 milyar TL üzerine çıkarak 145 milyar TL'ye ulaşacaktır. Sadece bu kanallardan, bütçe hedeflerine göre 76 milyar TL'lik ek gelir gelecek gibi gözükmemektedir.

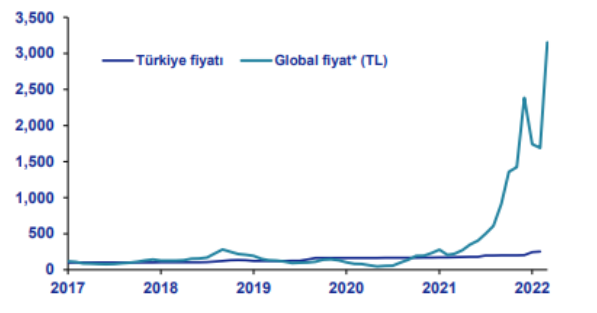
Diğer taraftan, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında sübvansiyon yüksek seyretmektedir. Elektrikte evlerde aylık 240kWh'a kadar, ticarethanelerde de 900kWh'a kadarlık kısım

Grafik 1: Akaryakıtta ÖTV tutarları (TL, litre başına)



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Türkiye ve global doğalgaz fiyatları (2017=100)



Kaynak: TÜİK, Bloomberg, QNB Finansbank

(*) Global fiyat için İngiltere doğalgaz vadeli fiyatları kullanılmış ve piyasa kurları ile TL'ye çevrilmiştir.

düşük tarifieden ücretlendirilmektedir. Ancak en belirgin destek, geçen senenin son çeyreğinden itibaren artan doğalgaz fiyatlarında yapılıyor gibi gözükmemektedir. Daha önce de ekonomi yetkilileri 2021 yılında en yüklü desteğin, 80 milyar TL ile doğalgazda olduğunu belirtmiş, elektrikteki desteğin 20 milyar TL olduğunu söylemişlerdi. Rusya-Ukrayna savaşının başlaması ile Ocak ve Şubat ayı ortalamalarında gerileyen doğalgaz fiyatları tekrar yükselişe geçmiş ve TL bazında Aralık ayındaki zirve seviyelerinin de belirgin olarak üzerine çıkmıştır. (Grafik 2) Bu görünümle doğalgaz satışında uygulanan sübvansiyon, geçen senenin de üzerine çıkacak gibi gözükmemektedir. Bu durumda, bahsettiğimiz ÖTV kalemlerinden sağlanacak ek

gelirin üzerinde bir maliyet doğabilecektir. Bu da önümüzdeki dönemde vergi gelirlerinde veya doğalgaz fiyatlarında artış ile en azından bir ölçüde dengelenmesini gerektirecek gibi gözükmektedir.

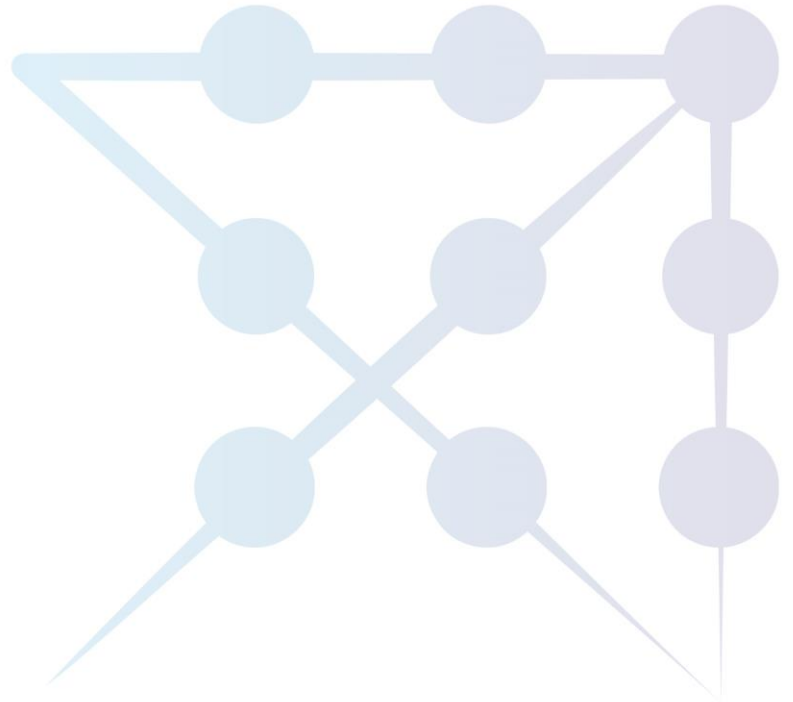
- Bugün yurtiçinde Şubat ayı hazine nakit gerçekleştirmeleri açıklanacak. Hazine'nin TCMB'deki nakit hesabındaki değişim ve borçlanma tutarlarından yaptığımız hesaplama göre nakit bütçe Şubat ayında 97.1 milyar TL faiz dışı fazla vermiştir ki bu da geçen senenin aynı ayındaki 7.8 milyar TL'lik fazlanın 89.3 milyar TL üzerindedir. Faiz ödemeleri geçen seneye göre 30 milyar TL civarında artarken, nakit bütçe dengesinin geçen seneye göre 59 milyar TL iyileşerek 55.4 milyar TL fazla verdiğini tahmin ediyoruz. Ancak geçen senenin Şubat ayında 23 milyar TL'lik vergi ödemesi sonraki ay tahsil edildiği için, geçen seneki performansı olumsuz etkilemiştir. Bu sene de Ocak ayındaki 38 milyar TL'lik vergi ödemesi bu aya kaymış, ayrıca geçen sene Mart ayında yapılan TCMB'nin kar aktarımı bu sene Şubat ayında 49.3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütün bunlar dikkate alındığında, aslında bütçe performansının geçen seneye göre bir miktar bozulduğu anlaşılmaktadır.

- Ocak ayı işgücü istatistikleri Perşembe açıklanacak. Aralık ayında istihdam ve işgücüne katılımdaki artış sürerken, işsizlik oranı %11.2 ve geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı %22.6 olarak gerçekleşmişti.

- Ocak ayı ödemeler dengesi Cuma günü açıklanacak. Aralık ayı nihai dış ticaret ve turizm verileri, söz konusu ayda cari işlemler dengesinin hesabımıza göre 7.3 milyar dolar açık vereceğini gösterdi. Bu durumda 12 ay birikimli cari işlemler açığı 5.5 milyar dolar genişleyerek, 20.4 milyar dolara gelecek. Öncü veriler cari açığın Şubat ayında yaklaşık 3 milyar dolar daha genişleyeceğine işaret ediyor. Enerji fiyatları kaynaklı olarak enerji ithalatının öngörülerimizden fazla artması ve Ukrayna'daki savaş nedeniyle fiyatların daha da yükselmesi sonucu tahminlerimizi güncelledik. 2022 cari işlemler açığı tahminimizi 9.7 milyardan 25 milyar dolara (GSYH'nin %3.7'sine) çıkarttık. Savaş ve Rusya'ya uygulanan yaptırımlar turizm gelirlerinin de azalmasına yol açarak cari dengeyi olumsuz etkileyecektir. Öte yandan turizmdeki düşüş ve küresel finansal koşullardaki sıkılaşma iç talebi kısıtlayarak bunu bir ölçüde dengeleyebilir. Jeopolitik gelişmelerin seyrini de dikkate alarak önümüzdeki dönemde büyüme ve cari açık tahminlerimizi tekrar gözden geçireceğiz.

- Ocak ayı sanayi üretimi, perakende satış hacmi ve sektörel ciro endeksleri de Cuma açıklanacak. Ocak'ta sanayi üretim endeksinin aylık bazda %1 azalmasını, yıllık büyüme oranının da %14.4'ten %10'a gerilemesini bekliyoruz. PMI ve kapasite kullanım oranı Ocak-Şubat aylarında azalırken, reel sektör güven endeksi yataya yakın seyretti. Göstergeler sanayi üretiminde 2021'in son çeyreğine göre bir miktar zayıflamaya işaret ediyor. Ocak ayındaki enerji kesintileriyle ilgili olarak, elektrik tüketiminin ayın son kısmında geçici olarak düştüğünü fakat bunun toplam etkisinin sınırlı olduğunu tespit ettik. (Ayrıntılar için bkz.) Bu etki geçici olsa da enerji maliyetlerinde devam eden artış önümüzdeki dönemde sanayi üretimi büyümesini olumsuz etkileyebilir. Perakende satış hacminde ise, enflasyondan arındırılmış kredi kartı harcamalarının azalması sebebiyle, Aralık ayındaki aylık -%2.7 oranının ardından Ocak'ta daha belirgin bir düşüş olacağını tahmin ediyoruz. Kredi kartı harcamaları Şubat'tan itibaren bir miktar toparlanma gösteriyor.

- TCMB'nin piyasa katılımcıları anketi de Cuma günü yayımlanacak. Geçen ayki ankette yılsonu enflasyon beklentisi %34.1, 12 ay ve 24 ay sonrası için enflasyon beklentileri %24.8 ve %15.4 olmuştu.
- Küresel ekonomide ise Perşembe açıklanacak Ocak ayı ABD TÜFE enflasyonu ve ECB para politikası kararları önce çıkıyor. ABD'de TÜFE'nin aylık %0.7 oranında artması ve yıllık enflasyonun %7.5'ten %7.8'e yükselmesi bekleniyor. ECB'nin ise enflasyondaki yükseliş ve Ukrayna'daki savaşa bağlı riskler karşısında yapacağı sözlü yönlendirme takip edilecek.
- ABD'de Şubat ayında tarım dışı istihdam 400 bin olan piyasa beklentisinin üzerinde, 678 bin olarak gerçekleşti. İşsizlik oranı %4'ten %3.8'e geriledi. Diğer taraftan, küresel piyasalarda Ukrayna'daki savaş ve Rusya'ya karşı uygulanan yaptırımlara dair haber akışı etkisini artırıyor. Haftasonu açıklama yapan ABD Dışişleri Bakanı Antony Blinken, Avrupalı müttefikleriyle birlikte Rusya'dan petrol ithalatını durdurmayı görüştüklerini söyledi. ABD'de S&P 500 endeksi Cuma günü %0.5 oranında azaldı. Oynaklık göstergesi VIX endeksi 30.5'ten 34 seviyelerine kadar yükseldikten sonra 32'ye geldi. Riskten kaçışın etkisiyle 10 yıllık ABD tahvil faizi %1.78'den %1.70 seviyesine geriledi. Dolar küresel piyasalarda güçlenmeyi sürdürürken EUR/USD Cuma sabahki 1.1030 seviyesinden aşağı gelerek bu sabah 1.0860 seviyelerinde başladı. Rusya'ya petrol ambargosu planının açıklanmasıyla birlikte Brent petrol fiyatı 140 doları test ettikten sonra 130 dolar seviyesi civarına geldi. Ons altın fiyatı ise 1940 dolardan 1990 dolar seviyelerine çıktı. Risk iştahındaki bozulmayla beraber Asya piyasalarında hisse senedi endeksleri de bugün geriledi.





Haftalık Veri Gündemi

Tarih	Ülke	Gösterge	Dönem	QNB FB Beklentisi	Piyasa Beklentisi	Önceki
7 Mar	Euro Bölgesi	Sentix endeksi	Mar			16.6
	Türkiye	Hazine nakit dengesi (milyar TL)	Şub			-37.8
	ABD	Tüketici kredileri (milyar USD)	Oca		21.5	18.9
8 Mar	Euro Bölgesi	GSYH - çeyreklik (%)	4Ç		0.3	0.3
	Euro Bölgesi	GSYH - yıllık (%)	4Ç		4.6	4.6
	ABD	Dış ticaret dengesi (milyar USD)	Oca		-82.0	-80.7
	ABD	Toptan eşya stokları aylık (%)	Oca			0.8
10 Mar	Türkiye	İşsizlik oranı (%)	Oca			11.2
	Türkiye	Atıl istihdam oranı (%)	Oca			22.6
	Euro Bölgesi	ECB refinansman faizi (%)	Mar		0.0	0.0
	Euro Bölgesi	ECB mevduat faizi (%)	Mar		-0.5	-0.5
	ABD	Çekirdek TÜFE - yıllık (%)	Şub		6.4	6.0
	ABD	TÜFE - aylık (%)	Şub		0.7	0.6
	ABD	TÜFE - yıllık (%)	Şub		7.8	7.5
	ABD	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	Haftalık			215.0
11 Mar	Türkiye	Enflasyon beklentisi - yılsonu (%)	Mar			34.1
	Türkiye	Cari işlemler dengesi (milyar USD)	Oca	-7.3		-3.8
	Türkiye	Sanayi üretimi- yıllık (MTEA, %)	Oca	10.0		14.4
	Türkiye	Perakende satış hacmi- yıllık (MTEA, %)	Oca	9.0		15.5
	Türkiye	Sektörel ciro endeksleri	Oca			
	ABD	Michigan Üniv. güven endeksi	Mar			62.8

Kaynak: Reuters

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	14.2669	1.0%	3.0%
EURTRY	15.5401	-0.7%	-0.3%
SEPET	14.9069	0.1%	1.3%
EURUSD	1.0875	-1.6%	-2.9%
GBPUSD	1.3214	-1.0%	-1.5%
USDJPY	114.910	-0.6%	-0.2%
USDZAR	15.4006	1.3%	-0.3%
USDCNH	6.3261	0.1%	0.2%



(*) 15 Gelişmekte olan ülkenin ortalama dolar kuru endeksi

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	32.0	1.5	4.4
S&P 500	4,329	-0.8%	-1.3%
DJ Ind.	33,615	-0.5%	-1.3%
DAX	13,095	-4.4%	-10.1%
FTSE	6,987	-3.5%	-6.7%
NIKKEI	25,167	-3.1%	-5.1%
SHCOMP	3,397	-1.5%	-1.9%
BIST 100	1,991	-1.6%	2.0%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	130.2	17.9%	28.9%
WTI	126.1	17.1%	31.7%
Bakır	74,700	2.9%	5.4%
Altın	1,988.1	2.7%	4.1%
Gümüş	25.9	2.8%	5.9%
Buğday	1,294.0	14.1%	38.5%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	23.40	0.00	0.27
5 yıllık	26.09	0.00	0.30
10 yıllık	24.99	0.00	0.59

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	7.59	0.46	0.77
26/04/29	8.60	0.39	0.71
11/05/47	8.83	0.20	0.46

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	14.00	0.00	0.00
TLREF ON	13.90	-0.48	-0.08
1 ay swap	63.25	19.38	-9.66
1 yıl swap	39.36	3.23	3.77

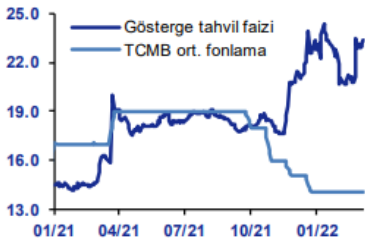
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	4.53	0.19	0.22
Akbank25	7.17	0.13	0.45
Kchol25	6.47	0.28	0.56
Turkcell28	8.11	0.51	1.00

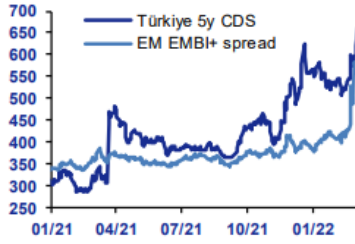
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.70	-0.03	-0.12
Avr. Birliği	-0.07	-0.10	-0.30
İngiltere	1.00	-0.04	-0.24
İtalya	1.54	-0.02	-0.30
Japonya	0.14	-0.04	-0.05

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	606.1	31.0	120.0
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	661.4	39.8	78.0
Rusya	554.0		
Brezilya	228.1	6.3	4.7
G. Afrika	241.2	9.0	12.2

Kaynak: Bloomberg

Update: 07/03/2022 08:09