

HAFTAYA FİNANSAL BAKIŞ 07.06.2022

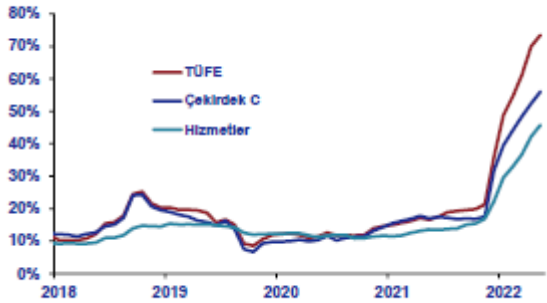
• **USD/TL** üzerindeki baskı devam etti ve kur bu sabah 16.64 seviyesinde başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi dün 9 baz puan artışla 723 baz puan seviyesine çıktı. **2 yıllık gösterge tahvil faizi** ise 8 baz puan düşüşle %25.2 oldu.

• Mayıs ayında tüketici fiyatları %3 ile %4.8 olan piyasa beklentisinin ise altında gerçekleşti. Yıllık enflasyon oranı 70.0'ten %73.5'e yükseldi. Çekirdek C endeksine göre yıllık enflasyon %52.4'ten %56'ya çıktı. (Grafik 1) Yurtiçi ÜFE ise aylık bazda %8.8 artarken, yıllık üretici enflasyonu %121.8'den %132.1'e çıktı. Enflasyon göstergelerinde devam eden artışta Türk lirasındaki değer kaybının hızlanmanın, arz yönlü küresel etmenlerin ve gevşek para politikasına bağlı olarak enflasyon beklentilerinin bozulmasının belirleyici olduğu görülüyor..

TÜFE'nin detaylarına bakıldığında, gıda fiyatları %1.6 ile önceki aylara göre düşük oranda artarken, bu grupta yıllık enflasyon %89.1'den %91.6'ya yükseldi. Sebze-meyve fiyatlarının mevsim etkileriyle %11.1 oranında düşmesi gıda enflasyonunu sınırladı. Haziran ayında ise süt ürünleri gibi işlenmiş gıda ürünlerindeki fiyat artışlarının etkisiyle yıllık gıda enflasyonunun %100 civarına yükselebileceğini düşünüyoruz. Enerji fiyatları Mayıs'ta %2.9 ile önceki aylara göre düşük artış gösterdi ve burada yıllık enflasyon oranı 3 puan artarak %121.2'ye geldi. Haziran'da açıklanan doğalgaz, elektrik ve akaryakıt zamlarına bağlı olarak enerji fiyatları çok daha yüksek oranda artacaktır. Temel mal ve hizmet fiyatlarındaki aylık artışlar ise sırasıyla %2.4 ve %3.7 olurken, bu gruplardaki yıllık enflasyon oranları %65.3 ve %45.8 seviyelerine ulaştı.

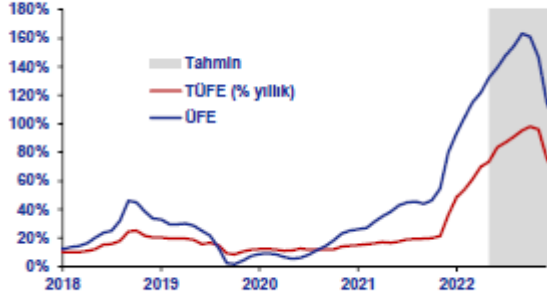
Yurtiçi ÜFE'deki süren yükseliş, enerji zamları ve kur etkileri sebebiyle hızlanacaktır. Bu da maliyet etkilerinin tüketici fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceğini gösteriyor. Haziran'da enerji ve tütün ürünlerindeki zamlar da etkili olacak. Güçlü seyreden enflasyon eğilimi de dikkate aldığımızda bu ay TÜFE'de yıllık enflasyonun %80 civarına çıkacağını öngörüyoruz. TCMB'nin genişlemeci para politikası duruşunu değiştirip güçlü bir sıkılaşma yapacağı varsayımıyla, enflasyonun yılın son aylarında gerilemeye başlayacağını ve bu yılı %70 seviyelerinde bitireceğini tahmin ediyoruz. Fakat kısa vadede bu yönde bir değişiklik olacağı işaret verilmediğinden, enflasyon üzerindeki riskleri yukarı yönde görmeye devam ediyoruz.

Grafik 1: Yıllık enflasyon oranları



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Enflasyon tahmin patikası (% yıllık)



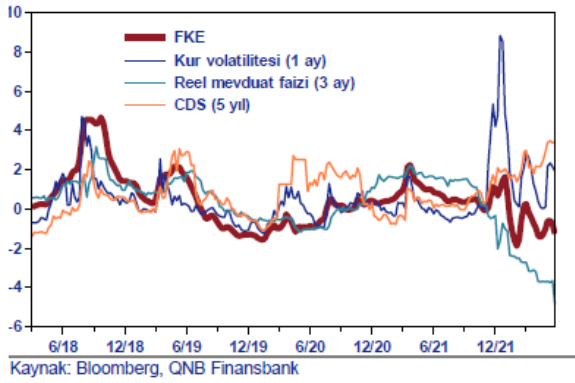
Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

• 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 sıklığını, başlıca finansal göstergeleri toplulaştırarak oluşturulan Finansal Koşullar Endeksi (FKE) ile takip ediliyor. Bu göstergeleri hesaplarırken, kredi-mevduat faizleri, swap faizleri, döviz kuru oynaklığı, risk primi gibi çok sayıda finansal gösterge dikkate alınıyor.

2021 Eylül ayından sonra enflasyon beklentilerindeki yükseliş ve TCMB'nin faiz indirimleri neticesinde eksiye dönen reel faizler, enflasyon beklentilerindeki bozulmanın sürmesiyle son dönemde daha da düştü. Buna karşın, jeopolitik gelişmelere ve gevşek para politikasıyla ilişkili risklere bağlı olarak CDS yükseldi. Döviz kurundaki oynaklık da yüksek seyretti. Reel kredi ve mevduat faizlerinin negatif olması ve giderek düşmesi finansal koşullarda büyük bir gevşeme etkisi yaratırken, piyasa göstergeleri bunu kısmen dengeliyor. Sonuç olarak tüm göstergelerin ağırlıklandırılmasıyla elde ettiğimiz FKE, son durumda nötr seviyesinin 1.3 standart sapma altında bulunuyor ve finansal koşulların büyüme açısından destekleyici olduğunu gösteriyor. (Grafik 1)

Beklenen reel faizlerdeki düşüşe paralel olarak, kredi büyümesindeki ivmelenme devam etmektedir. 13 haftalık kur etkisinden arındırılmış ve yıllıklandırılmış kredi büyüme oranı, Mayıs'ın son haftasında %42 seviyelerine kadar yükseldi. Bu hızlanmanın enflasyondaki yükselişe paralel gerçekleştiğini dikkate alarak, kredileri enflasyon etkisinden arındığımızda, reel kredi büyümesi eğiliminin de %24 olduğunu hesaplamaktayız. Bu oran 2017'deki KGF ve 2020 yılındaki pandemi sonrası oluşan genişleme döneminden sonra en belirgin ivmelenmeye işaret ediyor. (Grafik 2)

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



Grafik 2: 13 haftalık yıllıklandırılmış kredi büyüme oranı (%)



TCMB'nin %14 olan politika faizini sabit tutması, kredi ve mevduat faizlerinin yükselen enflasyona rağmen artmasına engel olmaktadır. Ayrıca, TCMB metinlerinde kredi büyümesindeki hızlanmadan ziyade kredilerin kompozisyonuna ve amacına uygun kullanılmasına vurgu yapılmaktadır. Dolayısıyla, TCMB destekleyici finansal koşulların yarattığı kredi genişlemesinden şu aşamada rahatsız görünmemektedir. "Liralaşma stratejisi" çerçevesinde teminat koşullarında ve zorunlu oranlarında atılan adımların önümüzdeki dönemde kredi ve mevduat faizlerine bir miktar yükseltici etkisi olabilir. Fakat enflasyon beklentilerindeki hızlı yükseliş devam ettikçe, reel faizler önümüzdeki dönemde daha da negatif seviyelere inecektir. Bu durumda da finansal koşullar destekleyici kalmaya devam ederek, kredi büyümesindeki hızlanmanın sürmesine yol açacaktır.

- TCMB'nin analitik bilançosuna göre dış varlıklar 3 Haziran haftasında 0.1 milyar dolar gerilemiştir ki brüt döviz rezervinin de benzer değişimle 102.7 milyar dolara sınırlı düşüş gösterdiğini tahmin ediyoruz. Bu hafta içerisinde bankaların TCMB'de zorunlu karşılık, teminat depo ve rezerv opsiyon mekanizması çerçevesinde tuttıkları döviz miktarının 1.5 milyar dolar artması, brüt rezervi olumlu etkilemiştir. Bunu hariç tutan net rezervin ise 1.6 milyar dolarlık azalışla 10.6 milyar dolar olduğunu tahmin ediyoruz.

Net rezerv içinde değerlendirilen yurtiçi bankalarla yapılan swap hacminin 3 Haziran haftasında 1.3 milyar dolar gerilemesi net rezervi olumsuz etkilemiştir. Bunun üzerine altın fiyatındaki düşüşün net rezervin dolar karşılığını 0.2 milyar dolar azalttığını hesaplıyoruz. Kamunun döviz mevduatı ise incelenen hafta içerisinde yatay kalmıştır. Sonuç itibarıyla, bu saydığımız işlemler net rezervdeki değişimi açıklamaktadır ve bunun dışında kalan işlemlerin (ihracat döviz alımları, reeskont kredi ödemeleri, kamu kurumlarına döviz satışları vs.) nette önemli bir etkisi olmamıştır.

- Cuma günü açıklanacak ABD TÜFE enflasyonu öncesi küresel piyasalarda enflasyon riski fiyatlanıyor. ABD'de S&P 500 endeksi dün %0.3 oranında arttı. Oynaklık göstergesi VIX endeksi yatay seyrederken 25.1 oldu. 10 yıllık ABD tahvil faizi %3.05 seviyelerine yükselirken, döldaki güçlenmeyle beraber EUR/USD geriledi ve bu sabah 1.07 seviyesine yakın başladı. Brent petrol fiyatı 120 dolar seviyelerinde kalırken, ons altın fiyatı 1855 dolardan 1845 dolar seviyelerine indi. Asya-Pasifik bölgesi hisse senedi endeksleri de bugün hafifçe geriledi.

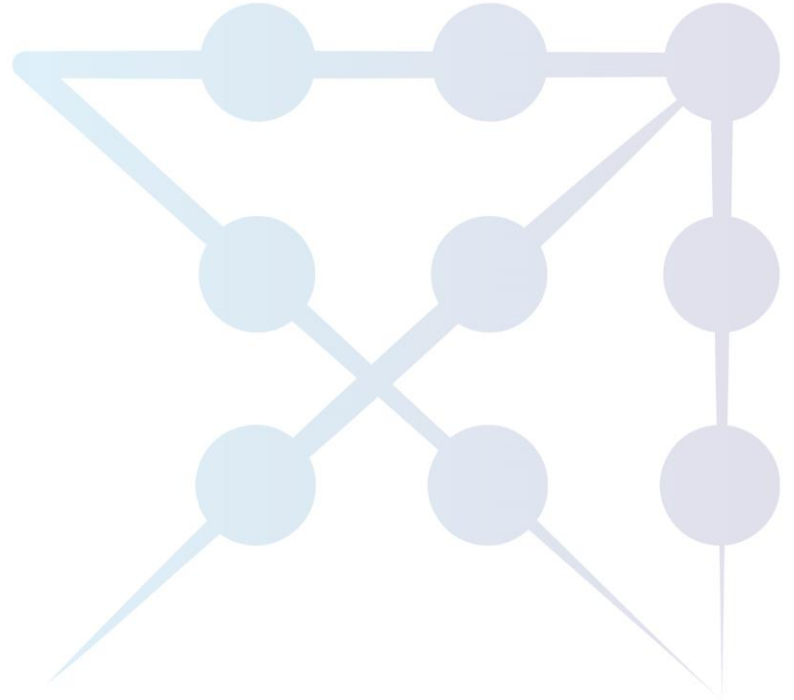
- Bu hafta yurtiçinde Mayıs ayı hazine nakit dengesi (bugün) ve Nisan ayı işgücü göstergeleri (Cuma) açıklanacak. TCMB'deki Hazine mevduatındaki değişim ve net borçlanmadan yaptığımız tahmine göre nakit bütçe Mayıs ayında 142 milyar TL'lik fazla, 159 milyar TL'lik de faiz dışı fazla vermiştir. Bu tarihi yüksek aylık bütçe fazlasında, enflasyon ve güçlü talep koşulları ile yükselen kurumlar vergisi tahsilatının etkili olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, 12 aylık bütçe dengesinin önceki aya göre 2 puan düşüşle %0.4 olacağını hesaplıyoruz.

- Küresel piyasalarda ECB para politikası kararı (Perşembe) ve Mayıs ayı ABD TÜFE enflasyonu (Cuma) öne çıkıyor. ECB toplantısında önümüzdeki dönemdeki olası faiz artırımları konusunda yapılacak sözlü yönlendirme takip edilecek. ABD'de TÜFE'nin aylık %0.7 oranında artması bekleniyor. Bu durumda %8.3 olan yıllık enflasyon yatay seyredecek.

Haftalık Veri Gündemi

Tarih	Ülke	Gösterge	Dönem	Piyasa Beklentisi	Önceki
7 Haz	Euro Bölgesi	Sentix endeksi	Haz		-22.6
	ABD	Dış ticaret dengesi (milyar USD)	Nis	-90.3	-109.8
	Türkiye	Hazine nakit dengesi (milyar TL)	May		-43.7
	ABD	Tüketici kredileri (milyar USD)	Nis		52.4
8 Haz	Euro Bölgesi	GSYH - çeyreklik (%)	1Ç	0.3	0.3
	Euro Bölgesi	GSYH - yıllık (%)	1Ç	5.1	5.1
	ABD	Toptan eşya stokları aylık (%)	Nis		2.1
9 Haz	Euro Bölgesi	ECB refinansman faizi (%)	Haz		0.0
	Euro Bölgesi	ECB mevduat faizi (%)	Haz		-0.5
	ABD	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	Haftalık		200.0
10 Haz	Türkiye	İşsizlik oranı (%)	Nis		11.5
	Türkiye	Atıl istihdam oranı (%)	Nis		22.7
	ABD	Çekirdek TÜFE - yıllık (%)	May		6.2
	ABD	TÜFE - aylık (%)	May	0.7	0.3
	ABD	TÜFE - yıllık (%)	May		8.3
	ABD	Michigan Üniv. güven endeksi	Haz	61.0	58.4

Kaynak: Reuters



Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	16.6380	0.3%	1.4%
EURTRY	17.8108	0.1%	1.0%
SEPET	17.2291	0.3%	1.2%
EURUSD	1.0683	-0.2%	-0.4%
GBPUSD	1.2492	-0.3%	-0.9%
USDJPY	132.940	1.0%	3.3%
USDZAR	15.5168	0.5%	-0.5%
USDCNH	6.6686	0.2%	-0.2%



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	25.1	0.3	-0.6
S&P 500	4,121	0.3%	-0.9%
DJ Ind.	32,916	0.0%	-0.9%
DAX	14,654	1.3%	0.5%
FTSE	7,608	1.0%	0.6%
NIKKEI	28,043	0.5%	2.8%
SHCOMP	3,252	0.5%	3.3%
BIST 100	2,648	1.8%	4.8%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent Petrol	120.3	0.6%	-2.1%
Doğalgaz UK	150.7	-5.7%	4.3%
LMEX Metal	4,632	2.5%	1.7%
Altın	1,842.4	0.1%	0.3%
Gümüş	22.0	-0.3%	2.1%
Buğday	1,089.0	-0.4%	0.1%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	25.20	-0.08	0.08
5 yıllık	24.31	0.12	-1.14
10 yıllık	22.50	0.00	-0.28

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
25/03/27	9.02	0.01	0.08
17/03/36	9.19		0.05
11/05/47	8.91		0.03

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	14.00	0.00	0.00
TLREF ON	14.00	-0.42	-0.10
1 ay swap	66.82	10.27	17.99
1 yıl swap	52.78	5.27	5.98

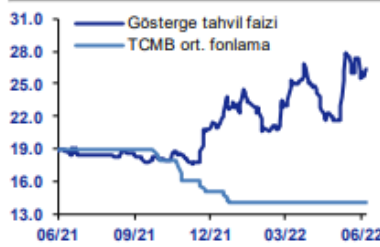
Şirket tahvilleri (%)

Isbank24	8.57	-0.13	0.05
Akbank31	9.69	0.62	0.56
Sisecam26	9.11	-0.08	0.06
AEfes28	8.44	0.06	0.09

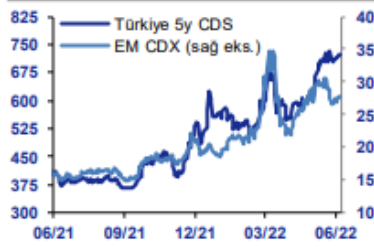
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	3.05	0.01	0.21
Avr. Birliği	1.32	0.00	0.20
İngiltere	1.93	0.11	0.26
İtalya	3.41	0.00	0.30
Japonya	0.24	0.00	0.01

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



CDX ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	375.1	-2.6	-16.0
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	722.9	9.3	9.4
Brezilya	237.8	4.3	14.1
G. Afrika	236.3	-5.1	-0.3

Kaynak: Bloomberg

Update: 07/06/2022 08:00