

## HAFTAYA FİNANSAL BAKIŞ 12.07.2021

- Küresel dolar hareketine paralel olarak TL üzerindeki baskı hafifledi ve USD/TL gerileyerek bu sabah 8.67 seviyelerinde başladı. 5 yıllık Türkiye CDS primi 5 baz puan azalarak 389 baz puana gelirken, 2 yıllık tahvil faizi %18.79 seviyelerinde kaldı. Küresel dolar hareketine paralel olarak TL üzerindeki baskı hafifledi ve USD/TL gerileyerek bu sabah 8.67 seviyelerinde başladı. 5 yıllık Türkiye CDS primi 5 baz puan azalarak 389 baz puana gelirken, 2 yıllık tahvil faizi %18.79 seviyelerinde kaldı.

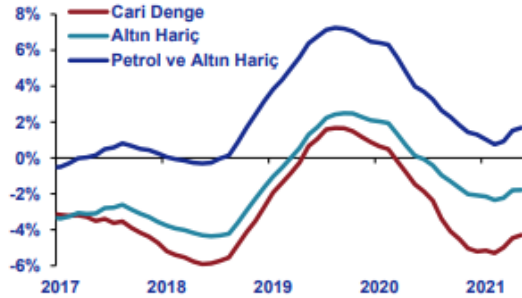
- Hazine bugünkü ihalede 2 yıl vadeli sabit kuponlu tahvili yeniden ihraç edecek. Hazine yarın da 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvili yeniden ihraç edecek. Bu hafta ayrıca 2 yıl vadeli kira sertifikası ile 2 yıl vadeli ABD doları cinsi tahvil ve kira sertifikası doğrudan satış yöntemiyle ihraç edilecek.

- Para Politikası Kurulu (PPK) kararları Çarşamba açıklanacak. Piyasa beklentisi doğrultusunda, %19.00 olan politika faizinde değişiklik beklemiyoruz. TCMB son dönemde, enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar, politika faizinin enflasyonun üzerinde bir düzeyde tutulacağı mesajını veriyor. Haziran ayında yıllık tüketici enflasyon %17.5'e yükselmiş, yurtiçi üretici enflasyonu %42.9'a çıkarak maliyet yönlü enflasyonist baskıların şiddetlendiğini göstermişti. Temmuz ayında elektrik, doğalgaz ve LPG fiyatlarına yapılan zamlar, Temmuz sonunda sonlanacak hizmet sektöründeki geçici KDV vergi indirimleri, TL'deki değer kaybının ve küresel emtia fiyatlarındaki artışın devam eden etkileri ve ekonominin açılmasıyla güçlenen iç talep önümüzdeki dönemde de enflasyonist baskıları olumsuz etkileyecektir. Buna göre yıllık TÜFE enflasyonun kısa vadede yükselmeye devam ederek %19'a yaklaşmasını bekliyoruz. Yılsonunda ise baz etkisiyle gerileyecek enflasyonun %16.8 olmasını 3 bekliyoruz. Bu enflasyon görünümüne göre bu sene faiz indirimi için bir alan görmüyoruz. Başkan Kavcıoğlu'nun göreve geldiği Mart ayından bu yana, TCMB faiz artırımını ihtimaline işaret eden bir mesaj vermedi. Karar metninde bu yönde bir değişiklik olup olmayacağını takip edeceğiz. Bu hafta yurtiçinde ayrıca Cuma günü Haziran ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri açıklanacak. Küresel piyasalarda ise ABD'de Cuma günü açıklanacak Haziran ayı perakende satış verileri öne çıkıyor.

- Mayıs ayı cari işlemler dengesi, 2.7 milyar dolar olan tahminimizin ve 2.9 milyar dolar olan piyasa beklentisinin üzerinde 3.1 milyar dolar açık kaydetti. Cari açık, bir yıl önceki 4.0 milyar doların altında gerçekleşti. Daralma, büyük ölçüde turizm kaynaklı olarak hizmet gelirlerinin 1.1 milyar dolar yükselmesinin sonucu oldu. Bunun neticesinde 12 aylık birikimli cari işlemler açığı 31.9 milyar dolara (GSYH'nin %4.3'üne) düştü. Mayıs'ta net enerji ithalatı, yüksek enerji fiyatları nedeniyle yıllık bazda 1.3 milyar dolar artarken, yerel yatırımcılardan gelen düşük talep nedeniyle net altın ithalatı yıllık bazda 0.9 milyar dolar düştü. Net altın ve enerji ithalatını hariç tutan çekirdek cari işlemler açığı, bir yıl önceki 2.1 milyar doları değerinden 0.8 milyar dolara geriledi ki. Son 12 ayda ise çekirdek cari işlemler dengesi GSYH'nin %1.7'si kadar fazla verdi. (Grafik 1) Mayıs ayında finansmanın çoğu, uzun vadeli sermaye hesabındaki 3.1 milyar dolarlık sermaye girişinden geldi. Bankaların uzun vadeli borç çevirme oranı %84 ile düşük kalırken, kurumlarda %180 ile Kasım 2018'den bu yana en yüksek oran gerçekleşti.

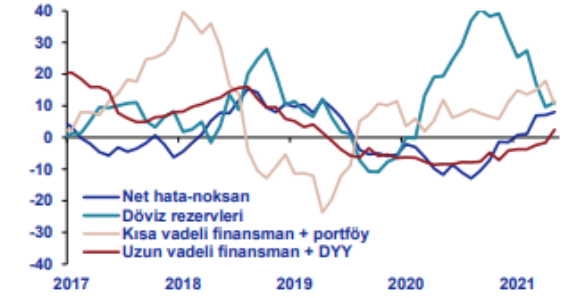
Portföy hesabında 0.8 milyar dolar, kısa vadeli sermaye hesabında 0.3 milyar dolar ve doğrudan yatırımlarda 0.3 milyar dolar giriş, net hata-noksan kaleminde 0.2 milyar

**Grafik 1: 12 aylık cari işlemler dengesi (% GSYH)**



Kaynak: TCMB, TÜİK, QNB Finansbank

**Grafik 2: 12 aylık sermaye girişleri (milyar dolar)**



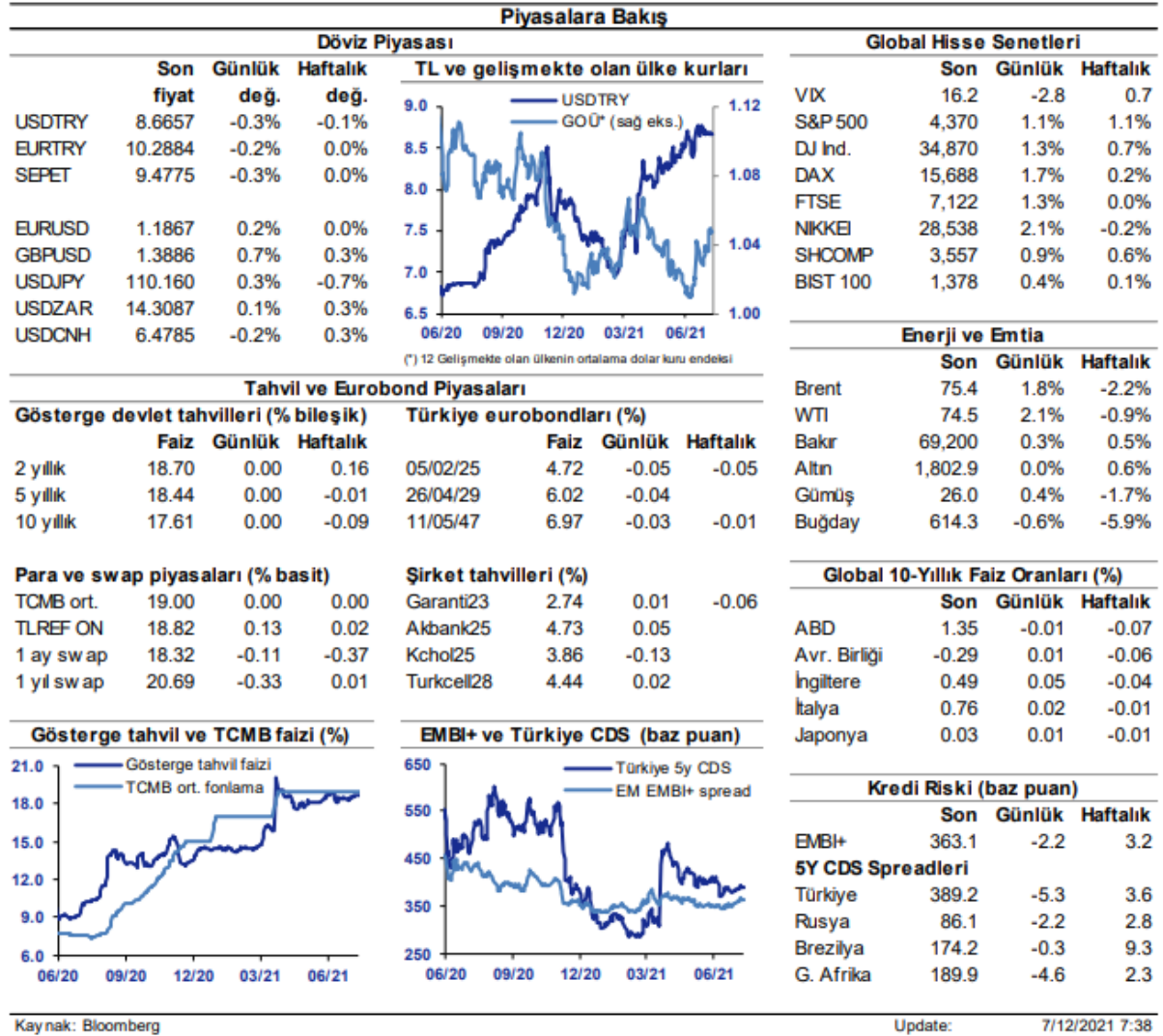
Kaynak: TCMB, TÜİK

dolarlık küçük bir çıkış vardı. Toplam finansman cari açığının üzerinde gerçekleşti, bu nedenle resmi döviz rezervleri Mayıs'ta 1.3 milyar dolar arttı. Mayıs ayındaki girişlere rağmen, son 12 ayda toplam uzun vadeli sermaye hesabı 1.6 milyar dolar açık verdi. 12 aydaki döviz rezervi kullanımı 11.0 milyar dolar ile en yüksek finansman kalemi olmaya devam etti. Kısa vadeli sermaye hesabından 5.5 milyar dolar, portföy hesabından 4.9 milyar dolar giriş kaydedildi. Mayıs ayına kadar son 12 ayda toplam doğrudan yatırımlar 4.1 milyar dolar seviyesindeydi. Bu 4.8 milyar ABD Doları tutarındaki gayrimenkul alımlarından kaynaklandı. Bankaların son 12 ayda uzun vadeli borç çevirme oranı %88 olurken, şirketlerin yıllık uzun vadeli borç çevirme oranı %108'e yükseldi. Şirketlerin borç çevirme oranındaki toparlanma ile net uzun vadeli sermaye çıkışları 1.6 milyar dolara geriledi. Net hata ve noksan ise son 12 ayda 8.0 milyar dolarlık fazla kaydetti. (Grafik 2) Haziran ayı öncü ticaret verileri, ticaret açığının geçen yılki seviyesine yakın olduğunu gösteriyor. Ancak, karantina önlemleri daha az katı olduğu için turizm gelirlerinin geçen yıla göre toparlanması muhtemeldir. Öncü veriler, 2020 yılının aynı ayında 3.1 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesinin, bu yılın Haziran ayında 1 milyar dolar civarında açık vereceğine işaret ediyor. Böylece yıllıklandırılmış cari açık 30 milyar dolar civarına (GSYH'nin %4'üne) düşecek. Küresel karantina önlemlerinin gevşetilmesiyle hizmet gelirleri toparlanırken, yılın ikinci yarısında cari açığın belirgin şekilde azalacağını düşünüyoruz. Öte yandan, yakın zamanda 2021 GSYH büyüme tahmini 1.5 puanlık artışla %7'ye revize edildi. Bu da ithal ara malı ve hammadde talebinin ve dolayısıyla ticaret açığının daha yüksek olması anlamına geliyor. Buna karşın, son dönemde öngördüğünden çok daha düşük olan altın ithalatının bunu dengeleyeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, 2021 yılı cari işlemler açığını 23.5 milyar dolar (GSYH'nin %3.1'i) olarak tahmin etmeye devam ediyoruz.

- TCMB'nin piyasa katılımcıları anketinde, 12 ay ve 24 ay sonrası için enflasyon beklentileri sırasıyla 0.5 ve 0.2 yüzde puan artarak %12.6 ve %10.4 oldu. Bu oranlar Mart ayından bu yana sırasıyla 2.1 ve 1.2 yüzde puan yükseldi. Enflasyonun 2021 sonunda ise %15.6 olacağı tahmin edildi ki, bu oran da son dört ayda 4.1 puan arttı. Ankette TCMB politika faizi tahminlerinin medyan değeri bu ay için %19.00 olarak, bu haftaki PPK toplantısında faiz değişimi beklenmediğini gösterdi. Medyan değerler itibarıyla politika faizinin 3 ay vadede %19, 6 ay vadede %17, 12 ay vadede %14.50 olması bekleniyor. Ankette ayrıca, USD/TL için 12 ay vadede beklenti 9.34 (önceki: 9.23) olurken, 2021 için GSYH büyümesi beklentisi %5.75

(önceki: %4.9) ve cari işlemler açığı beklentisi 24.7 milyar dolar (önceki: 25.7 milyar dolar) olarak tahmin edildi.

- COVID-19 varyantlarının yayılmasının yarattığı küresel büyüme endişeleri dağılırken, risk iştahında toparlanma kaydedildi. S&P 500 endeksi Cuma günü %1.1 oranında arttı. Oynaklık göstergesi VIX endeksi 19'dan 16.2'ye geriledi. 10 yıllık ABD tahvil faizi hafifçe yükselerek %1.35 seviyelerine geldi. Doların benzerleri karşısında zayıflamasıyla birlikte, EUR/USD yükselerek bu sabah 1.1865 seviyelerinde başladı. Brent petrol fiyatı 75.5 dolar seviyesine yükseldi. Ons altın fiyatı ise 1800 dolar civarında yatay seyretti. Asya ve Pasifik bölgesinde hisse senedi endeksleri ise bugün risk iştahındaki toparlanmayla beraber yükseldi.





### Haftalık Veri Gündemi

| Tarih         | Ülke           | Gösterge                                   | Dönem      | QNB FB<br>Beklentisi | Piyasa<br>Beklentisi | Önceki       |
|---------------|----------------|--------------------------------------------|------------|----------------------|----------------------|--------------|
| <b>12 Tem</b> | Türkiye        | İşgücü istatistikleri                      | May        |                      |                      |              |
|               | Türkiye        | Konut satışları                            | Haz        |                      |                      |              |
| <b>13 Tem</b> | <b>Türkiye</b> | <b>Sanayi üretimi - yıllık (MTEA, %)</b>   | <b>May</b> | <b>38.6</b>          |                      | <b>66.0</b>  |
|               | ABD            | Çekirdek TÜFE - yıllık (%)                 | Haz        |                      |                      | 3.8          |
|               | ABD            | TÜFE - aylık (%)                           | Haz        |                      | 0.4                  | 0.6          |
|               | ABD            | TÜFE - yıllık (%)                          | Haz        |                      |                      | 5.0          |
| <b>14 Tem</b> | Euro Bölgesi   | Sanayi üretimi - aylık (%)                 | May        |                      | 0.3                  | 0.8          |
|               | Euro Bölgesi   | Sanayi üretimi - yıllık (%)                | May        |                      |                      | 39.3         |
|               | <b>Türkiye</b> | <b>TCMB haftalık repo faizi (%)</b>        | <b>Tem</b> | <b>19.0</b>          | <b>19.0</b>          | <b>19.0</b>  |
|               | Türkiye        | TCMB gecelik borç verme faizi (%)          | Tem        |                      |                      | 20.5         |
|               | Türkiye        | TCMB gecelik borçlanma faizi (%)           | Tem        |                      |                      | 17.5         |
|               | Türkiye        | TCMB geç likidite penceresi faizi (%)      | Tem        |                      |                      | 23.5         |
|               | ABD            | ÜFE - yıllık (%)                           | Haz        |                      |                      | 6.6          |
|               | ABD            | ÜFE - aylık (%)                            | Haz        |                      | 0.5                  | 0.8          |
|               | ABD            | Çekirdek ÜFE - yıllık (%)                  | Haz        |                      |                      | 4.8          |
|               | ABD            | Çekirdek ÜFE - aylık (%)                   | Haz        |                      | 0.5                  | 0.7          |
| <b>15 Tem</b> | Euro Bölgesi   | ECB rezerv varlıklar (milyar EUR)          | Haz        |                      |                      | 885.5        |
|               | ABD            | NY Fed imalat endeksi                      | Tem        |                      | 18.0                 | 17.4         |
|               | ABD            | İthalat fiyatları (%)                      | Haz        |                      | 1.2                  | 1.1          |
|               | ABD            | Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)  | Haftalık   |                      |                      | 373.0        |
|               | ABD            | Philadelphia Fed güven endeksi             | Tem        |                      | 29.8                 | 30.7         |
|               | ABD            | Sanayi üretimi - aylık (%)                 | Haz        |                      | 0.8                  | 0.8          |
|               | ABD            | Kapasite kullanım oranı (%)                | Haz        |                      | 75.6                 | 75.2         |
| <b>16 Tem</b> | <b>Türkiye</b> | <b>MY bütçe dengesi (milyar TL)</b>        | <b>Haz</b> |                      |                      | <b>-13.4</b> |
|               | Euro Bölgesi   | TÜFE - aylık (%)                           | Haz        |                      | 0.3                  | 0.3          |
|               | Euro Bölgesi   | TÜFE - yıllık (%)                          | Haz        |                      | 1.9                  | 1.9          |
|               | Euro Bölgesi   | Çekirdek TÜFE - aylık (%)                  | Haz        |                      |                      | 0.3          |
|               | Euro Bölgesi   | Çekirdek TÜFE - yıllık (%)                 | Haz        |                      |                      | 0.9          |
|               | <b>ABD</b>     | <b>Perakende satışlar - aylık (%)</b>      | <b>Haz</b> |                      | <b>0.0</b>           | <b>-1.3</b>  |
|               | ABD            | Perakende satışlar (oto hariç) - aylık (%) | Haz        |                      | 0.3                  | -0.7         |
|               | ABD            | Stok değişimleri (%)                       | May        |                      | 0.4                  | -0.2         |
|               | ABD            | Michigan Üniv. güven endeksi               | Tem        |                      | 87.8                 | 85.5         |

Kaynak: Reuters