

HAFTAYA FİNANSAL BAKIŞ 14.02.2022

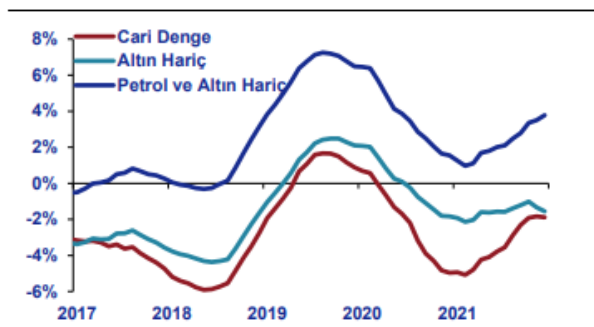
- Küresel piyasalardan bağımsız hareket eden USD/TL yataya yakın bir eksenindeki hareketini sürdürdü ve bu sabah 13.51 seviyelerinde başladı. 5 yıllık Türkiye CDS primi 3 baz puan artışla 511 baz puan oldu. 2 yıllık tahvil faizi ise 16 baz puan artarak %20.86'ya çıktı.
- Haftasonu ayrıca gıda ürünlerindeki KDV oranı %8'den %1'e indirildi. Uygulama bugünden itibaren geçerli olacak. Haberlerde indirimin bütçe maliyetlinin 30 milyar TL olduğu söylenmekteydi. Ayrıca enflasyona yaklaşık 1.4 puanlık olumlu etkinin olacağını, bunun da Şubat ve Mart ayı enflasyonlarına eşit dağılacığını hesaplıyoruz.
- Fitch Türkiye'nin kredi notunu BB-'den B+'ya indirdi, notun görünümünü ise "negatif" olarak belirledi. Kredi notu böylece yatırım yapılabilir seviyenin dört kademe altına gelerek, S&P ile aynı düzeye geldi. Moody's ise Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviyenin beş kademe altında değerlendiriyor.
- Sanayi üretim endeksi Aralık'ta aylık %1.6 (mevsimsel ve iş günü etkisinden arındırılmış) ve yıllık %14.4 (iş günü etkisinden arındırılmış) artış kaydetti. Sonuçlar, aylık -%1 ve yıllık %9.5 olan beklentilerimizden çok daha yüksekti. Böylece, sanayi üretimi 4. çeyrek ortalamasına göre, çeyreklik bazda %4.3 ve yıllık bazda %11.5 artış kaydetti. Bu da üçüncü çeyrekte sırasıyla %2 ve %10.8 olan artış oranlarında hızlanma olduğu anlamına geliyor. Endeksin detayına bakıldığında, aylık artışa sermaye malları 1.4 puan, ara malı 0.1 puan, dayanıklı tüketim malları 0.1 puan, enerji 0.1 puan ile pozitif, dayanıksız tüketim malları -0,1 puan ile negatif katkı yaptı. Sermaye malları üretimi üst üste ikinci ayda da güçlü bir artış gösterirken, bunun “diğer ulaşım araçları” ve “elektronik ve optik ürünler” altında sınıflandırılan yüksek teknoloji ürünlerle ilgili olduğu görülüyor. Geçmiş verilerden farklı olarak, Aralık ayında sanayi üretimindeki güçlü artışın geniş tabanlı olmadığı anlaşıyor. Dolayısıyla, bunu büyüme trendinde bir iyileşmeden ziyade geçici bir gelişme olarak görüyoruz

Grafik 1: Sanayi üretimi ve perakende hacim endeksi (MTEA, aylık %)



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Cari işlemler dengesi (12 aylık, % GSYH)



Kaynak: TCMB, TÜİK, QNB Finansbank

Yakın döneme bakıldığında, öncü göstergeler son zamanlarda karışık sinyaller verdi. Ocak'ta kapasite kullanım oranı bir miktar düştü, ancak %78 ile yüksek seviyesini korudu. İmalat güven endeksi 110.1'den 111.9'a yükselerek 100 eşliğinin oldukça üzerindeki istikrarlı eğilimini sürdürdü. İmalat sanayi PMI ise maliyet baskıları nedeniyle 1.6 puan azalarak, son sekiz ayın en düşük değeri olan 50.5'e geriledi. Öncü ticaret istatistikleri, Ocak ayında ihracatta aylık bazda yavaşlamaya işaret etti. Ayrıca, Ocak sonu ve Şubat başında sanayiye enerji arzında kesintiler yaşanmış ve bu da o dönemde sanayi üretiminde muhtemelen geçici bir düşüşe

neden olmuştur. Tüm bunları dikkate alarak, 2022 ilk çeyrekte sanayi üretiminde daralma olabileceği düşünülüyor.

Reel tüketim harcamalarının en önemli öncü göstergesi olan perakende satış hacim endeksi Aralık ayında aylık %2.7 oranında azaldı. Endeks, karantina önlemlerinin kaldırılmasıyla Haziran ayında güçlü bir şekilde toparlanmış ve sonrasında Kasım ayına kadar ılımlı ve istikrarlı bir büyüme izlemişti. TCMB haftalık kredi kartı harcama verilerini enflasyondan arındırarak baktığımızda, Ocak ayında perakende satış hacminin aylık bazda daha da güçlü azalacağını düşünülüyor.

GSYH, 2021-3. Çeyrekte çeyreklik bazda %2.7 ve yıllık bazda %7.4 oranlarında güçlü büyüme kaydetti. Toplam ciro endeksine enflasyondan arındırılarak baktığımızda, ekonomik aktivitenin sadece sanayide değil sektörler genelinde ivmelendiğini görüyoruz. Buna göre, GSYH büyümesinin 4. çeyrekte çeyrekteki bazda %3.2 ve yıllık bazda %10.2 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediliyor. Bu doğrultuda 2021 GSYH büyüme oranı tahmini %10.9'dan %11.3'e revize edildi. 2022'nin ilk çeyreğinde büyümenin yavaşlamasını bekleniyor, ancak turizm gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sonraki çeyreklerde büyümeyi desteklemesi muhtemeldir. Sonuç olarak, 2022 GSYH büyüme tahmini %5.2 olarak korunuyor.

- Cari dengede trend döndü...

Aralık ayında cari denge 3.8 milyar dolar açık verdi. Piyasa tahmini olan 4.1 milyar doların altında kalan açık, geçen senenin aynı ayının 0.4 milyar dolar üzerindeydi. Bununla birlikte, uzunca bir süredir düşüş eğiliminde olan 12 aylık toplam cari açık, Aralık ayında yükselişe geçerek 14.9 milyar dolar (GSYH'ye oranla %1.9) oldu.

Cari açığı artıran en önemli unsur net enerji ithalatının geçen seneye göre 4.0 milyar dolar yükselmesi belirleyici oldu. Burada, güçlü ekonomik büyüme ile artan talep ve global fiyatlardaki ivmelenme etkiliydi. Diğer taraftan, altın ithalatı yıllık 1.4 milyar dolar gerileyerek, daha fazla bozulmayı engelledi. Ayrıca, hizmet gelirleri de yıllık 1.1 milyar dolar yükseliş göstererek, cari dengeyi olumlu etkiledi. Sonuç itibarıyla, altın ve enerji hariç (çekirdek) cari denge Aralık ayında 2.9 milyar dolar fazla verdi ki, bu da önceki senenin aynı ayındaki 0.7 milyar doların belirgin olarak üzerindeydi.

Aralık ayında piyasada artan volatilitenin yansıttığı şekilde, sermaye akımlarının zayıfladığı ve bu doğrultuda finansmanın ağırlıklı olarak döviz rezervi kullanımı ile yapıldığı anlaşılmaktadır. Aralık ayında 2 milyar dolar portföy çıkışı (1.0 milyar doları hisse senedi) ve 1.8 milyar dolar kısa vadeli sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Bunların yanında net hata noksan hesabından, önceki 6 ayda 15.8 milyar dolar giriş olduktan sonra, Aralık ayında buradan 8.7 milyar dolar çıkış olmuştur. Bunlara karşın, doğrudan yatırımlara 0.7 milyar dolar (0.6 milyar doları gayrimenkul alımları), uzun vadeli sermaye olarak da 1.8 milyar dolar giriş kaydedilmiştir. Aralık ayında şirketlerin uzun vadeli kredi çevirme oranları %214, bankalarınki ise %141 ile oldukça yüksektir. Ancak finansman ihtiyacındaki artış çok büyük ölçüde döviz rezervindeki 13.8 milyar dolarlık düşüşle karşılanmıştır.

Ticaret Bakanlığı'nın öncü verilerinden yaptığımız hesaplama göre Ocak ayında enerji ithalatı geçen seneye göre 6 milyar dolar artış göstermiş ve bunun etkisi ile dış ticaret açığı yıllık bazda 7.4 milyar dolar yükselmiştir. Bunun sonucunda, cari açığın Ocak ayında 7.5 milyar dolar civarında bir açık vermiş olabileceğini tahmin ediyoruz. Bu da geçen senenin aynı

ayındaki 1.8 milyar dolara göre belirgin artışa işaret etmektedir. Bu durumda, 12 aylık cari açığın GSYH'ye oranı da önceki aya göre 0.8 puan artışla %2.7 olacaktır. Enerji fiyatlarındaki yüksek seyrin devam etmesi durumunda, cari açık sonraki aylarda da yükselişini sürdürebilir.

- Yılsonu enflasyon beklentisi yükseldi...

TCMB'nin piyasa katılımcıları anketinde, 2022 sonu enflasyon beklentisi %29.8'den %34.1'e yükseldi. 12 ay ve 24 ay sonrası için enflasyon beklentileri ise sırasıyla 0.6 ve 0.1 yüzde puan azalarak %24.8 ve %15.4 oldu. Son düşüşler, döviz kurundaki artışın durmasının ardından, önceki sert hareketin düzeltilmesi gibi görünüyor. Bu karşın 12 ve 3 24 aylık enflasyon beklentileri bir sene önceye göre sırasıyla 14.5 ve 6.4 yüzde puan yukarıda bulunuyor. Ankette TCMB politika faizi tahminlerinin medyan değeri bu ay ve sonrasındaki 12 ay için %14 olarak sabit kaldı. Ankette ayrıca, USD/TL için 12 ay vadede beklenti 16.62 (önceki ay: 16.85) olurken, 2022 için GSYH büyümesi beklentisi %3.7 (önceki ay ile aynı) ve cari işlemler açığı beklentisi 9.5 milyar dolar (önceki ay: 7.9 milyar dolar) olarak tahmin edildi.

- Haftanın veri gündemi...

Bu hafta yurtiçinde Perşembe açıklanacak Para Politikası Kurulu (PPK) kararları öne çıkıyor. PPK Eylül-Aralık döneminde politika faizini 500 baz puan indirerek %14.0'e getirdikten sonra Aralık ayında değişiklik yapmadı. Aralık ayı karar metninde şöyle denildi: "Alınmış olan kararların birikimli etkileri yakından takip edilmekte ve bu dönemde fiyat istikrarının sürdürülebilir bir zeminde yeniden şekillenmesi amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında Türk lirasını öncelikleyen geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci yürütülmektedir." TCMB Ocak ayı enflasyon raporunda da kur korumalı mevduat başta olmak üzere liralasma sürecinde kullanacağı araçları öne çıkardı ve faiz konusunda bir işaret vermedi.

Yurtiçinde ayrıca Ocak ayında merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri (Salı), Ocak ayı konut satışları ve Şubat ayı tüketici güven endeksi (Cuma) açıklanacak.

Bu hafta küresel piyasalarda ise Ocak ayı ABD ÜFE enflasyonu ve perakende satış verileri (Çarşamba) öne çıkıyor.

- ABD'de yükselen enflasyon sebebiyle parasal sıkılaşmanın hızlanacağı beklentileri geçen hafta güçlenmeye devam etti. Bunun üzerine Rusya ile Ukrayna arasındaki gerilimin savaşa dönüşme ihtimalinin artması da risk iştahında belirgin bir bozulmaya yol açtı. S&P 500 endeksi Cuma günü %1.8 oranında düştü. Oynaklık göstergesi VIX endeksi 23.9'dan 27.4'e yükseldi. 10 yıllık ABD tahvil faizi jeopolitik risklere bağlı riskten kaçışın etkisiyle gerileyerek %1.96 seviyesine geldi. Dolar güçlenirken, EUR/USD gerileyerek bu sabah 1.1345 seviyesinde başladı. Brent petrol fiyatı 91.5 dolarda 95.5 dolar seviyesine, ons altın fiyatı 1823 dolardan 1850 dolar seviyelerine çıktı. Asya piyasalarında da hisse senedi endeksleri risk iştahındaki bozulmayla birlikte düştü.

Haftalık Veri Gündemi

Tarih	Ülke	Gösterge	Dönem	Piyasa Beklentisi	Önceki
15 Şub	Türkiye	MY bütçe dengesi (milyar TL)	Oca		-145.7
	Euro Bölgesi	GSYH - çeyreklik (%)	4Ç	0.3	0.3
	Euro Bölgesi	GSYH - yıllık (%)	4Ç	4.6	4.6
	ABD	ÜFE - yıllık (%)	Oca		9.7
	ABD	ÜFE - aylık (%)	Oca	0.4	0.2
	ABD	Çekirdek ÜFE - yıllık (%)	Oca		8.3
	ABD	Çekirdek ÜFE - aylık (%)	Oca	0.4	0.5
16 Şub	Euro Bölgesi	Sanayi üretimi - aylık (%)	Ara	0.1	2.3
	Euro Bölgesi	Sanayi üretimi - yıllık (%)	Ara	-1.0	-1.5
	ABD	İthalat fiyatları (%)	Oca	1.4	-0.2
	ABD	Perakende satışlar - aylık (%)	Oca	1.7	-1.9
	ABD	Sanayi üretimi - aylık (%)	Oca	0.4	-0.1
	ABD	Kapasite kullanım oranı (%)	Oca	76.7	76.5
	ABD	Stok değişimleri (%)	Ara	1.8	1.3
17 Şub	Türkiye	TCMB haftalık repo faizi (%)	Şub		14.0
	Türkiye	TCMB gecelik borç verme faizi (%)	Şub		15.5
	Türkiye	TCMB gecelik borçlanma faizi (%)	Şub		12.5
	Türkiye	TCMB geç likidite penceresi faizi (%)	Şub		18.5
	ABD	Bina ruhsatları (milyon)	Oca	1.8	1.9
	ABD	Konut başlangıçları (milyon)	Oca	1.7	1.7
	ABD	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	Haftalık		223.0
	ABD	Philadelphia Fed güven endeksi	Şub		23.2
18 Şub	Türkiye	Tüketici güven endeksi	Şub		73.2
	Türkiye	Konut satışları	Oca		
	Euro Bölgesi	Tüketici güven endeksi	Şub	-8.0	-8.5
	ABD	Mevcut konut satışları (milyon)	Oca	6.1	6.2

Kaynak: Reuters

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	13.5140	0.1%	-0.6%
EURTRY	15.3412	-0.7%	-1.4%
SEPET	14.4206	-0.4%	-1.1%
EURUSD	1.1345	-1.0%	-0.6%
GBPUSD	1.3543	-0.1%	0.1%
USDJPY	115.500	-0.5%	0.3%
USDZAR	15.2444	1.0%	-1.8%
USDCNH	6.3645	0.0%	0.0%



(*) 15 Gelişmekte olan ülkenin ortalama dolar kuru endeksi

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	27.4	3.5	4.1
S&P 500	4,419	-1.9%	-1.8%
DJ Ind.	34,738	-1.4%	-1.0%
DAX	15,425	-0.4%	2.2%
FTSE	7,661	-0.1%	1.9%
NIKKEI	27,106	-2.1%	-1.2%
SHCOMP	3,441	-0.6%	0.3%
BIST 100	2,051	0.6%	5.5%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	95.5	4.4%	3.0%
WTI	94.4	5.0%	3.3%
Bakır	71,390	-0.8%	0.8%
Altın	1,852.1	1.4%	1.7%
Gümüş	23.6	1.7%	2.6%
Buğday	818.3	5.1%	5.4%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	20.86	0.00	0.10
5 yıllık	23.18	0.00	-0.51
10 yıllık	21.91	0.00	-0.67

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	6.16	0.06	-0.31
26/04/29	7.48	0.02	-0.28
11/05/47	7.83	0.04	-0.18

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	14.00	0.00	0.00
TLREF ON	14.02	-0.03	0.08
1 ay swap	18.32	0.91	-1.36
1 yıl swap	23.32	-0.24	-3.69

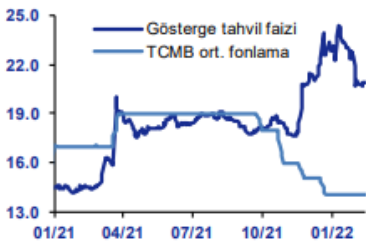
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	3.79	-0.08	-0.02
Akbank25	6.27	0.03	-0.02
Kchol25	5.14	-0.15	-0.10
Turkcell28	6.35	-0.03	-0.03

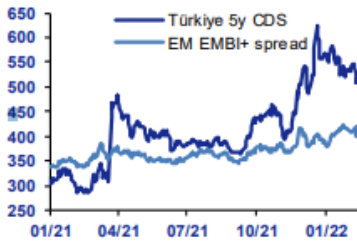
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.96	0.02	0.04
Avr. Birliği	0.29	0.08	0.09
İngiltere	1.40	0.11	0.13
İtalya	1.95	0.20	0.21
Japonya	0.22	-0.01	0.02

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	421.2	16.6	12.3
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	511.5	3.0	-33.2
Rusya	222.0	30.1	18.3
Brezilya	231.2	8.6	7.9
G. Afrika	211.8	2.5	-5.7

Kaynak: Bloomberg

Update: 14/02/2022 07:57