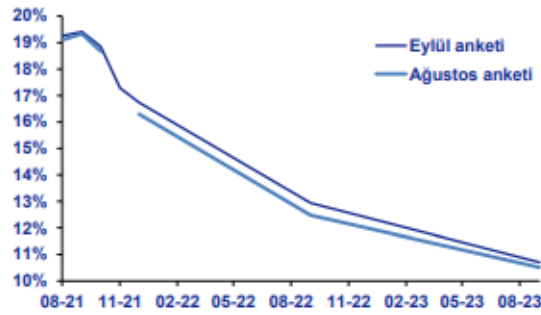


HAFTAYA FİNANSAL BAKIŞ 20.09.2021

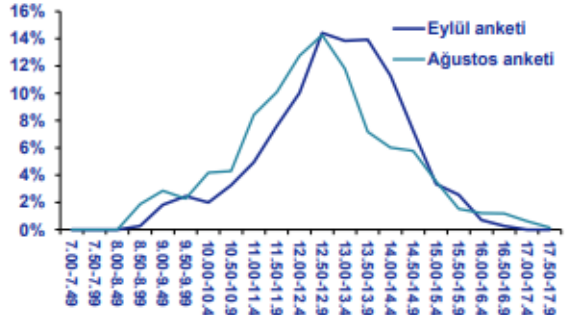
- Dolardaki güçlenme ve TCMB'nin bu haftaki toplantısında faiz indirebileceği endişeleri ile TL zayıf performans gösterdi ve USD/TL 8.65 seviyesine geldi. 5 yıllık Türkiye CDS primi 9 baz puan artışla 388 baz puan olurken, 2 yıllık tahvil faizi %17.70 ile değişmedi.
- TCMB'nin piyasa katılımcıları anketinde enflasyon beklentilerinin bozulmaya devam ettiği izlendi. Yılsonu enflasyon tahmini %16.7 ile Ağustos ayı anketine göre 0.4 puan, 12 ay sonu beklentisi de %12.9 ile 0.5 puan yükselmiştir. (Grafik 1) Yılsonu enflasyon beklentisi, hem OVP'deki %16.2, hem de Temmuz sonunda yayınlanan Enflasyon Raporundaki TCMB'nin %14.1'lik tahmininin üzerindedir. Mart ayından beri yılsonu enflasyon tahminindeki artış 5.2 puana ulaşmıştır. TCMB'nin anketindeki önümüzdeki 3 aya yönelik TÜFE tahminlerini dikkate alarak hesapladığımızda, yıllık TÜFE'nin Eylül ayında %19.4'e çıktıktan sonra Ekim ayında %18.9'a, Kasım ayında da baz etkisiyle %17.3'e gerilemesi beklenmektedir. (Grafik 1) Enflasyon nokta tahminlerinin yanında, enflasyon beklentilerinin dağılımı da bozulmaya devam etmiştir. Önceki anketteki dağılım ile karşılaştırıldığında, 12 ay sonrası için enflasyonun %10-12.5 aralığında olacağını düşünenlerin oranı 11.9 puan azalmış, buna karşılık %13-15 aralığında bekleyenlerin oranı 15.5 puan artmıştır. (Grafik 2) Hem enflasyon nokta tahminlerindeki artış hem de beklenti dağılımındaki belirgin bozulma, enflasyonda ataletin güçlendiğini düşündürmektedir.

Grafik 1: Yıllık TÜFE beklentisi



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Grafik 2: 12 Ay sonrası enflasyon tahminlerinin olasılık dağılımı



Kaynak: TCMB

TCMB'nin bu Perşembe günü yapacağı PPK toplantısında faizlerin sabit kalması beklenirken, sonraki 2 toplantıda toplam 100 baz puanlık indirim öngörülmektedir. 12 ay içerisinde ise politika faizinin %14.73'e inmesi beklenmektedir ki bu da aynı vadedeki enflasyon beklentisine göre 1.8 puanlık bir reel faize işaret etmektedir. Ankette ayrıca, 2. çeyrek GSYH verisinin açıklanmasının ardından analistlerin tahminlerini güncellediği ve bu sene için büyüme beklentisinin %8.2'ye çıktığı izlenmiştir. Önümüzdeki sene de büyümenin %4.2 olması beklenmektedir. 12 ay sonrası için dolar tahmini önceki ayki 9.37'den 9.56'ya yükselirken, yılsonu tahmini 8.94'ten 8.92'ye sınırlı düşüş göstermiştir.

- TCMB Cuma günü yaptığı duyuru ile reeskont kredilerinin üst limitini 30 milyar dolara çıkarttı. Ancak bunun 5 milyar dolar karşılığı kısmının TL cinsi reeskont kredisi olarak kullanılmasına da imkan tanındı. Mevcut durumda reeskont kredi tutarı 19 milyar dolar

seviyesinde bulunmakla birlikte, yeni getirilen şartların (şirketin ihracatının ithalatının %10 üzerinde olması, geri ödemenin ihracat bedelinden yapılması) kredi kullanım miktarını nasıl etkileyeceğinin de görülmesi gerekecek. TCMB reeskont kredilerinin maksimum vadesini 240 günden 180 güne indirilmiştir ki bu da, bu kanaldan TCMB'nin alacağı döviz miktarının öne çekilmesini sağlayacaktır. Ancak bunun etkisi daha çok önümüzdeki sene gözlenmeye başlanacaktır. TL cinsi reeskont kredisi kullanımının boyutunun nispeten sınırlı olmasına karşın, niceliksel gevşeme anlamına geleceğini düşünüyoruz.

- BDDK da son dönemde hızlanan tüketici kredileri konusunda beklenen düzenlemeyi duyurdu. Buna göre 50 bin TL üzerindeki tüketici kredileri için vade sınırı 36 aydan 24 aya indi. Bu düzenlemenin kredi talebi ve bu doğrultuda iç talep görünümü açısından etkileri önümüzdeki dönemde takip edilecektir.
- Bu hafta piyasaların gündeminde Çarşamba günü Fed toplantısı ve Perşembe günü PPK toplantısı olacak. Fed bu sene içerisinde tahvil alım programını azaltmaya başlayacağı yönünde mesaj vermiş olsa da aylık 120 milyar dolarlık tahvil alımlarının hangi ayda ve ne hızda azaltılmaya başlanacağı konusu belirsizliğini koruyor. Bir taraftan artan vaka sayılarının ekonomik aktivitede yavaşlama beklentisi yaratması, diğer taraftan da son dönemde karışık gelen aktivite verileri ile Fed'in bu kararı Kasım toplantısına bırakması ihtimali artmış gözüküyor. Bunun yanında, Fed üyelerinin önümüzdeki yıllarda enflasyon, büyüme ve faiz artırımı beklentilerinin ne yönde değiştiği de önemli olacak. Haziran toplantısında üyelerin medyan tahminine göre politika faizinin 2023'e kadar sabit tutulması, 2023 yılında da 50 baz puanlık artış yapılması bekleniyordu.
- Bunun dışında BDDK, pandemi döneminde bankalara sağladığı bazı muafiyetlere devam ederken, bazılarını da sonlandırdı. 1 Ekim'den itibaren gecikme süresi 90 günü aşan krediler tahsili gecikmiş alacaklara atılacak, ancak 91-180 gün geçenler TGA'ya atılmayabilecek. BDDK, asgari ödemesi yapılmayan kredi kartlarına ilişkin istisnaya da son verdi. Kredi riski esas tutarlarının hesaplanmasında da son 252 işgününe ait döviz kurlarının ortalamasının kullanılması imkanına devam etti.
- Fed toplantısının ardından PPK toplantısı da Perşembe günü yapılacak. Eylül ayında yıllık enflasyonun %19.3'e çıkmasının ardından TCMB politika faizini enflasyonun üzerinde tutacağı yönündeki söylemini iletişimden kaldırmış, bundan sonra çekirdek fiyat göstergelerine odaklanacağını söylemişti. Çekirdek C göstergesindeki yıllık artışın Eylül ayında %16.8 ile daha düşük olması ve önceki aya göre 0.4 puan gerilemesi, faiz indirim beklentilerini güçlendirmişti. Ancak, yukarıda da incelediğimiz gibi, piyasa katılımcıları anketinde enflasyon beklentilerinin bozulmaya devam ediyor olduğu ve bu ay için faiz indirimi beklenmediği görüldü. Biz de piyasa beklentileri ile uyumlu olarak bu ay indirim beklemiyoruz. TCMB'nin kararla birlikte açıklayacağı nottaki ifadeler, önümüzdeki dönemde izlenecek para politikası konusunda işaretler açısından yakından takip edilecektir.
- Bunlarında dışında bu hafta, Eylül ayı ekonomik aktivitesine yönelik öncü göstergeler izlenecek. Türkiye'de Çarşamba günü Eylül ayı tüketici güven endeksi, Cuma günü de

kapasite kullanım oranı ve reel sektör güven endeksleri açıklanacak. Cuma günü ayrıca Ağustos ayı turist sayıları yayınlanacak.

Haftanın veri gündemi					
Tarih	Ülke	Veri	Dönem	Anket	Önceki
21/09/21	ABD	Yapı Ruhsatı	Ağu	1595k	1635k
21/09/21	ABD	Cari denge	2Ç	-\$190.0b	-\$195.7b
21/09/21	ABD	Konut başlangıçları	Ağu	1543k	1534k
22/09/21	Türkiye	Tüketici Güveni	Eyl	--	78.20
22/09/21	ABD	Mevcut Konut Satışları	Ağu	5.84m	5.99m
22/09/21	Euro Bölgesi	Tüketici güveni	Eyl	--	-5.30
22/09/21	ABD	Fed Faizi (Üst Sınır)	22/09/21	0.3%	0.3%
22/09/21	Japonya	BOJ Politika Faizi	22/09/21	--	-0.1%
23/09/21	Almanya	Markit/BME Almanya İmalat PMI	Eyl	61.50	62.60
23/09/21	Almanya	Markit Almanya Hizmetler PMI	Eyl	60.50	60.80
23/09/21	Almanya	Markit/BME Almanya Bileşik PMI	Eyl	60.00	60.00
23/09/21	Euro Bölgesi	Markit Euro Bölgesi İmalat PMI	Eyl	60.30	61.40
23/09/21	Euro Bölgesi	Markit Euro Bölgesi Hizmetler PMI	Eyl	59.00	59.00
23/09/21	Euro Bölgesi	Markit Euro Bölgesi Bileşik PMI	Eyl	--	59.00
23/09/21	Türkiye	Politika faizi	23/09/21	19.0%	19.0%
23/09/21	ABD	Chicago Fed Ulusal Faaliyet Endeksi	Ağu	--	53.0%
23/09/21	ABD	İşsizlik Maaşı Başvuruları	18/09/21	--	332k
23/09/21	ABD	Markit ABD İmalat PMI	Eyl	61.00	61.10
23/09/21	ABD	Markit ABD Hizmetler PMI	Eyl	55.00	55.10
23/09/21	ABD	Markit ABD Bileşik PMI	Eyl	--	55.40
24/09/21	Türkiye	Kapasite Kullanımı	Eyl	--	77.1%
24/09/21	Türkiye	Reel Sektör Güven A.Ş.	Eyl	--	112.20
24/09/21	Almanya	IFO Beklentileri	Eyl	96.70	97.50
24/09/21	Almanya	IFO Mevcut Değerlendirme	Eyl	102.00	101.40
24/09/21	Almanya	IFO İş Ortamı	Eyl	98.50	99.40
24/09/21	Türkiye	Yabancı Turist Sayısı	Ağu	--	367.0%
24/09/21	ABD	Yeni Ev Satışları	Ağu	713k	708k

Kaynak: Bloomberg

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	8.6548	1.4%	2.6%
EURTRY	10.1417	0.8%	1.8%
SEPET	9.3990	1.1%	2.2%
EURUSD	1.1714	-0.4%	-0.8%
GBPUSD	1.3704	-0.7%	-1.0%
USDJPY	109.910	0.2%	-0.1%
USDZAR	14.8372	1.7%	4.5%
USDCNH	6.4806	0.4%	0.6%



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	20.8	2.1	-0.1
S&P 500	4,433	-0.9%	-0.6%
DJ Ind.	34,585	-0.5%	-0.1%
DAX	15,490	-1.0%	-0.8%
FTSE	6,964	-0.9%	-0.9%
NIKKEI	30,500	0.6%	0.4%
SHCOMP	3,614	0.2%	-2.4%
BIST 100	1,419	0.1%	-1.3%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	74.7	-1.3%	1.6%
WTI	71.3	-1.8%	1.2%
Bakır	69,400	-0.5%	-0.5%
Altın	1,748.3	-0.3%	-2.5%
Gümüş	22.2	-3.0%	-6.4%
Buğday	704.8	-1.2%	2.6%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	17.70	0.00	-0.06
5 yıllık	17.61	0.00	0.06
10 yıllık	17.15	0.00	-0.06

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	4.78	0.17	0.31
26/04/29	6.04	0.10	0.22
11/05/47	6.95	0.06	0.20

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	19.00	0.00	0.00
TLREF ON	18.82	-0.28	-0.47
1 ay swap	19.12	0.11	0.29
1 yıl swap	19.31	0.26	0.17

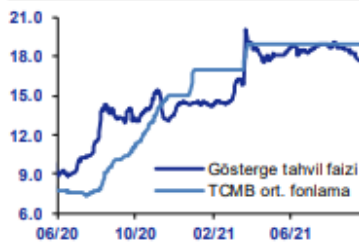
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	2.37	0.11	0.07
Akbank25	4.61	0.06	0.09
Kchol25	3.55	-0.16	-0.15
Turkcell28	4.23	-0.03	-0.02

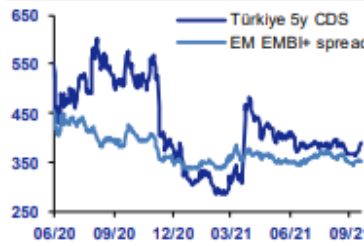
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.36	0.02	0.02
Avr. Birliği	-0.28	0.02	0.05
İngiltere	0.59	0.06	0.09
İtalya	0.72	0.03	0.04
Japonya	0.05	0.02	0.01

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	353.9	1.1	2.8
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	388.2	8.8	18.4
Rusya	76.6	0.6	0.4
Brezilya	180.5	1.4	2.2
G. Afrika	186.8	-0.4	4.7

Kaynak: Bloomberg

Update: 20/09/2021 08:02