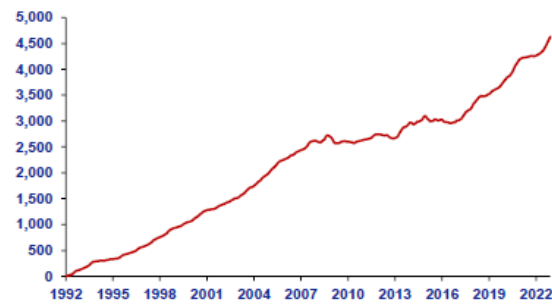


HAFTAYA FİNANSAL BAKIŞ 09.01.2023

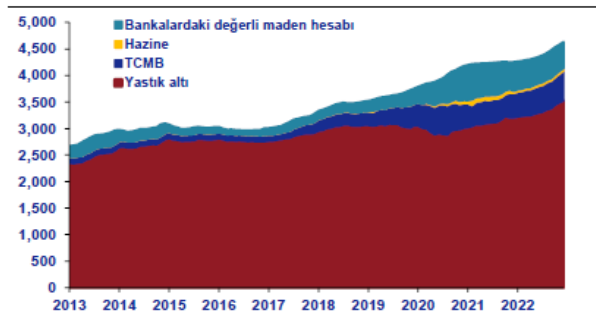
- USD/TL sınırlı değişim kaydetti ve bu sabah 18.77 seviyelerinde başladı. 5 yıllık Türkiye CDS primi 3 baz puan azalışla 526 baz puan oldu. 2 yıllık gösterge tahvil faizi ise %9.30'da kaldı.
- Türkiye'de büyük kısmı yastık altında olan, önemli miktarda altın yatırımı olduğu bilinmektedir. Bunun boyutu ile ilgili yayınlanan resmi bir veri bulunmamakla birlikte, dış ticaret ve yurtiçi üretim verilerini kullanarak tahmini bir rakama ulaşılabilmektedir. Bunun için TÜİK'in aylık bazda yayınladığı ve dolar bazındaki altın ithalat/ihracat rakamları ile aylık ortalama altın fiyatlarını kullanarak ton bazında altın verileri hesaplanmakta. Buradan hesapladığımız net altın ithalat miktarına da aylık bazda yayınlanan yurtiçi altın üretimini ekledik. Bu şekilde, 1992 yılından itibaren yapılan hesaplama göre yurtiçindeki toplam altın stoku Aralık(1) ayı itibariyle 4,632 ton (268 milyar dolar) düzeyindedir. (Grafik 1) Bu tarihin öncesinde de yurtiçinde belli bir miktar altın stoku olduğunu da düşünürsek, gerçek tutar muhtemelen bunun biraz daha üzerindedir. 1992 yılından itibaren yapılan hesaplamada, 2007 yılına kadar altın yatırımları artış eğiliminde kalmaya devam etmiştir. Sonrasında, yurtiçindeki ters dolarizasyon eğilimine paralel olarak altın yatırımlarında artış durulmuştur. Ayrıca bu dönemde, altın ihracatı da belirgin olarak yüksek seyretmiştir. 2017 yılından itibaren altın ihracatının azalması ve dolarizasyon eğiliminin güçlenmesi ile yurtiçindeki altın stoku tekrar artış göstermiştir. Geçen sene daha düşük seyreden net altın ithalatı bu sene başından itibaren tekrar yükselişe geçmiş, son aylarda ise 2020 yılından beri gözlenen en yüksek değerlere ulaşmıştır.

Grafik 1: Net altın ithalatı + yurtiçi üretim (kümülatif, Ton)



Kaynak: TCMB, TÜİK, QNB Finansbank

Grafik 2: Altın rezervinin sahipliği (Ton)



Kaynak: TCMB, BDDK, QNB Finansbank

Hesaplanan bu altın stokunun tamamı kayıt dışı değildir. Bu yatırımları finans sistemine çekmek için özellikle son 10 yılda birçok girişim ve düzenleme olmuştur. TCMB'nin rezerv opsiyon mekanizması kapsamında altın tutma imkanı, altın karşılığı swap imkanı, Hazine'nin altına endeksi tahvil ve kira sertifikası ihraçları, KKM'de altından dönüşüm imkanı ilk akla gelen düzenlemelerdir. Son olarak da geçtiğimiz ay içerisinde Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü fiziki altına dayalı Darphane Sertifikalarını halka arz yolu ile ihraç etmiş ve bu sertifikalar Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Bunların yanında TCMB ve Hazine de döviz rezervlerinde altın payını 2017 yılından beri belirgin olarak arttırmıştır. TCMB'nin kendi sahipliğindeki döviz rezervi Aralık

sonu itibarıyla 565.8 ton, Hazine'nin de 50.1 ton düzeyindedir. Hazine'nin altın stoku son 1 yılda 5.8 ton, Merkez Bankası'nınki 102.1 ton artış göstermiştir. Bahsettiğimiz düzenlemelerin ve yurtiçindeki dolarizasyon eğiliminin etkisi ile bankalardaki değerli maden hesapları Aralık sonu itibarıyla 493.5 ton seviyesine ulaşmıştır. Sonuç itibarıyla, TCMB ve bankalar nezdinde kayıt içerisinde olmaya altın rezervi 3,522 ton (205.1 milyar dolar) düzeyinde olarak hesaplanmaktadır. (Grafik 2) 2020 yılında, muhtemelen zorlu ekonomik koşullarda yastık altı yatırımların kullanılmasının etkisi ile 2.900 tona kadar gerileyen bu altın stoku, sonrasında tekrar artış eğilimine girmiştir. Geçtiğimiz sene içerisinde yastık altı altın stokundaki artışın 316.8 ton (18 milyar dolar) civarında olduğu hesaplanıyor. Ayrıca, bu artışın 147 tonluk (8 milyar dolar) kısmının yılın dördüncü çeyreğinde olması, bu eğilimin son dönemde hızlandığına işaret etmektedir. Bu gelişmenin, Ekim ortasından beri döviz mevduattaki 30.5 milyar dolarlık gerilemenin de bir kısmını açıkladığını düşünüyoruz. (1) Aralık ayı altın ithalat ve ihracat verileri, Ticaret Bakanlığı'nın öncü dış ticaret verilerindeki "Kıymetli veya yarı kıymetli taşlar, kıymetli metaller, inciler, taklit mücevherci eşyası, metal paralar" tutarı kullanılarak tahmin edilmiştir. Aydan aya fazla oynaklık göstermeyen üretim verisinin Kasım ve Aralık ayı değerleri, son 3 ayın ortalaması olarak varsayılmıştır. TCMB altın verileri de 30 Aralık tarihli vaziyet bilançosundan alınmıştır. Resmi veriler açıklandığında revize edilecektir.

- Kasım ayı sanayi üretim endeksi Salı açıklanacak. Sanayi üretim endeksinin aylık bazda %2.8 azalmasını, yıllık değişim oranının ise %2.5'ten -%2.8'e düşmesini bekliyoruz. Ekim ayında savunma sanayi ile ilişkili üretim kalemlerinin desteğiyle beklentilerden yüksek gerçekleşmişti. Tek seferlik etkilerin ortadan kalkmasıyla büyümenin Kasım'da hem aylık hem de yıllık bazda eksiye dönmesini bekliyoruz. Öncü göstergelerinden PMI Mart'tan beri 50 eşliğinin altında kalmış ve Kasım'da 45.7'ye kadar gerilemişti. Reel sektör güven endeksi ve kapasite kullanımı oranı da Kasım'da geriledi. Göstergeler sanayi üretimi büyümesinin kısa dönemli dalgalanmalar haricinde kademeli olarak yavaşladığını gösteriyor. Yavaşlamada dış talebin zayıflaması etkili olurken, iç talepte devam eden hızlanma Aralık'tan itibaren sanayi üretimine olumlu yansiyabilir. Aralık ayında kapasite kullanım oranı kısmen toparlanırken, PMI 48.1'e yükseldi ama hala eşik değerinin altında kaldı. Buna paralel Aralık'ta sanayi Kasım'a göre artış olabilir, fakat üretimin yıllık bazda düşmeye devam etmesini bekliyoruz.

- Reel tüketim harcamalarının başlıca öncü göstergesi olan perakende satış hacim endeksi ise Perşembe açıklanacak. Endeks Ekim'de yıllık bazda %9.5 artmıştı. Perakende güven endeksleri ve haftalık kredi kartı harcamalarındaki artışlar, perakende satışlardaki yüksek büyüme eğiliminin süreceğine işaret ediyor.

- Kasım ayı işgücü istatistikleri Salı açıklanacak. Ekim ayı itibarıyla manşet işsizlik oranı %10.2, geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl istihdam oranı ise %20.3 seviyesinde bulunuyor.

- Kasım ayı ödemeler dengesi Çarşamba açıklanacak. Cari işlemler dengesinin önceki yılın aynı ayına göre 2.4 milyar dolar bozularak, 4.5 milyar dolar açık vereceğini tahmin ediyoruz. Piyasa beklentisi 3.8 milyar dolar oldu. Aralık ayı öncü ticaret verileri, cari açığın ertesi ay da 3.5 milyar dolara yakın artarak 6.5 milyar dolar dolaylarında olacağına işaret ediyor. Bu durumda Ekim ayında 43.4 milyar dolar olan 12 ay birikimli

cari açık, 2022 sonunda 49 milyar dolar (GSYH'nin %5.5'i) seviyelerine gelecek. Son dönemdeki genişlemede enerji ithalatı ile birlikte altın ithalatı da etkili oluyor. Enerji fiyatlarındaki gerileme ilerleyen dönemde kısmi bir dengelenmeye yol açacaktır. Bu doğrultuda 2023 yılsonunda cari işlemler açığının 30 milyar dolar (GSYH'nin %3'ü) olacağını tahmin ediyoruz.

- Bu hafta küresel piyasalarda Perşembe açıklanacak Aralık ayı ABD TÜFE verileri önemli olacak. Piyasa beklentisi TÜFE'nin aylık %0.1 oranında artması yönünde. Bu durumda önceki ay %7.1 olan yıllık TÜFE enflasyonu baz etkisiyle gerileyecek.

- ABD Aralık ayı tarım dışı istihdam artışı, 200 bin olan beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşerek 223 bin olurken, önceki iki ayki veri 28 bin kişi aşağı revize edildi. İşsizlik oranı ise, %3.7'de sabit kalması beklentisine karşın, %3.5'e geriledi. Öte yandan saatlik ortalama kazançların Aralık'ta %0.4 artması bekleniyordu ancak artış oranı %0.3 ile daha sınırlı gerçekleşti. Beklenenden düşük gelen kazanç artışlarının enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıyı bir miktar sınırlandırması beklenebilir. ABD'de büyümenin önemli öncü göstergelerinden ISM imalat dışı endeksi ise Aralık'ta 56.5'ten 49.6'ya sert şekilde gerileyerek 50 eşiğinin altına indi. Ekonomik aktivitede yavaşlama ve enflasyon baskılarında azalmaya işaret eden verilerin ardından, Fed'in Şubat toplantısı için piyasada fiyatlanan faiz artırımı beklentisi 50 baz puandan 25 baz puana geriledi.

- Euro Bölgesinde ise Aralık ayı öncü TÜFE verilerine göre yıllık enflasyon oranı, %9.7 olan piyasa beklentisine göre daha belirgin bir düşüşle, %10.1'den %9.2'ye indi. Buna karşın gıda ve enerji hariç çekirdek enflasyon oranı %6.6'dan %6.9'a çıkarak enflasyon görünümünde risklerin sürdüğünü gösterdi.

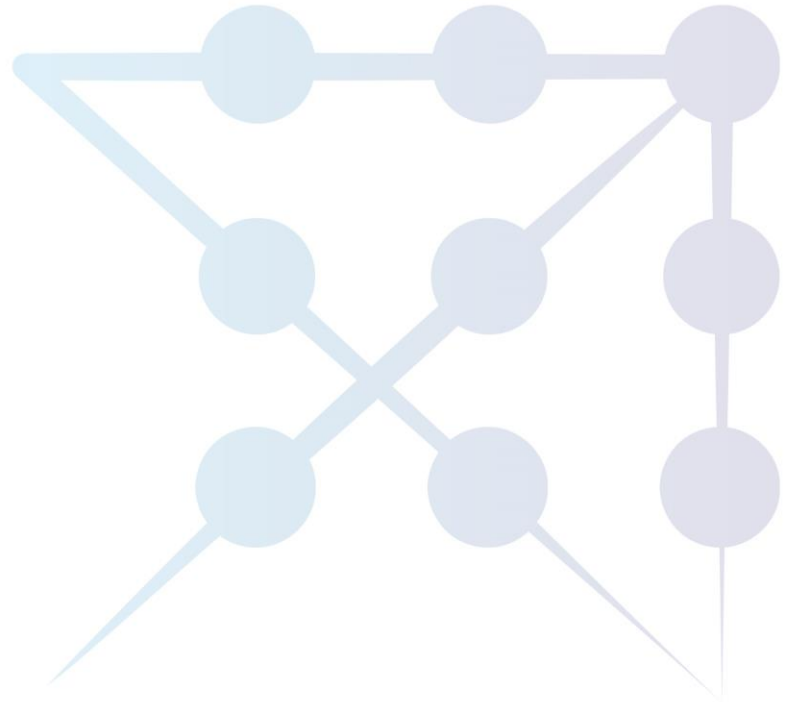
- ABD'de veri akışına bağlı olarak faiz artırımı beklentilerinin azalması risk iştahını güçlendirdi. S&P 500 endeksi Cuma günü %2.3 oranında arttı. 10 yıllık ABD tahvil faizi %3.72 seviyelerinden %3.56'ya indi. Dolar zayıflarken, EUR/USD 1.05 seviyelerinden yükselerek bu sabah 1.0675 seviyelerinde başladı. Brent petrol fiyatı sınırlı bir değişimle 79.5 dolar civarında kaldı. Ons altın fiyatı 1840 dolardan 1875 dolar seviyelerine yükseldi. Çin'de Covid kısıtlamalarının gevşeyerek ekonominin açılması da küresel büyüme beklentilerini desteklerken, Asya piyasalarında hisse senedi endeksleri bugün yükseldi.

- Yurtiçinde TCMB zorunlu karşılıklar tebliğinde değişikliğe giderek, bankaların yabancı para yükümlülükleri için uyguladığı TL cinsi menkul kıymet tesisi oranını %5 seviyesinden %10'a yükselttiğini açıkladı. Mevduatta 2023 için belirlenen %60 oranındaki liralasma hedefine ulaşan bankalara ise bu oranda indirim uygulanacak.

Haftalık Veri Gündemi

Tarih	Ülke	Gösterge	Dönem	QNB FB Beklentisi	Piyasa Beklentisi	Önceki
9 Oca	Euro Bölgesi	Sentix endeksi	Oca			-21.0
	Euro Bölgesi	İşsizlik oranı (%)	Kas		6.5	6.5
	ABD	Tüketici kredileri (milyar USD)	Kas		25	27.1
10 Oca	Türkiye	İşsizlik oranı (%)	Kas			10.2
	Türkiye	Atıl istihdam oranı (%)	Kas			20.3
	Türkiye	Sanayi üretimi- aylık (MTEA, %)	Kas	-2.8		2.4
	Türkiye	Sanayi üretimi- yıllık (TEA, %)	Kas	-2.8	0.1	2.5
	ABD	Toptan eşya stokları aylık (%)	Kas			1.0
11 Oca	Türkiye	Cari işlemler dengesi (milyar USD)	Kas	-4.5	-3.8	-0.4
12 Oca	Türkiye	Perakende satış hacim endeksi	Kas			
	ABD	TÜFE - aylık (%)	Ara		0.1	0.1
	ABD	TÜFE - yıllık (%)	Ara			7.1
	ABD	Çekirdek TÜFE - aylık (%)	Ara		0.3	0.2
	ABD	Çekirdek TÜFE - yıllık (%)	Ara			6.0
	ABD	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	Haftalık			204.0
13 Oca	Euro Bölgesi	Sanayi üretimi - aylık (%)	Kas		0.5	-2.0
	Euro Bölgesi	Sanayi üretimi - yıllık (%)	Kas		0.5	3.4
	ABD	İthalat fiyatları (%)	Ara			-0.6
	ABD	Michigan Üniv. güven endeksi	Oca		60.5	59.7

Kaynak: Refinitiv Eikon, Foreks





Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	18.7165	-0.2%	0.0%
EURTRY	20.0348	1.4%	0.3%
SEPET	19.3757	0.6%	0.2%
EURUSD	1.0676	1.4%	0.1%
GBPUSD	1.2141	2.0%	0.8%
USDJPY	131.720	-1.2%	0.7%
USDZAR	17.0644	-0.8%	0.3%
USDCNH	6.7928	-1.4%	-2.0%



(*) 15 Gelişmekte olan ülkenin ortalaması dolar kuru endeksi

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	21.1	-1.3	-0.3
S&P 500	3,895	2.3%	1.2%
DJ Ind.	33,631	2.1%	1.2%
DAX	14,610	1.2%	4.9%
FTSE	7,699	0.9%	2.5%
NIKKEI	25,974	0.6%	-1.4%
SHCOMP	3,174	0.5%	2.8%
BIST 100	5,342	4.4%	-3.0%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent Petrol	79.5	1.1%	-7.4%
Doğalgaz UK	170.0	11.1%	-12.5%
LMEX Metal	3,979	1.8%	-0.1%
Altın	1,876.1	2.4%	2.9%
Gümüş	24.0	3.2%	0.1%
Buğday	744.3	-0.3%	-6.0%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	9.30	0.00	0.01
5 yıllık	8.23	0.00	0.25
10 yıllık	8.57	0.00	-0.03

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
25/03/27	8.34	-0.08	
17/03/36	8.94	-0.05	-0.04
11/05/47	8.93	-0.05	-0.04

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	9.00	-0.05	-0.04
TLREF ON	9.08	0.49	-1.18
1 ay swap	30.78	0.15	-2.78
1 yıl swap	40.01	0.09	-0.77

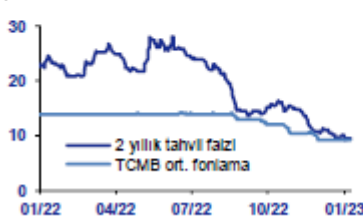
Şirket tahvilleri (%)

İsbank24	6.64	0.04
Akbank31	9.74	-0.01
Sisecam26	7.72	-0.09
AEfes28	8.25	-0.15

Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	3.56	-0.12	-0.32
Avr. Birliği	2.21	-0.06	-0.36
İngiltere	3.41	0.00	-0.16
İtalya	4.21	-0.06	-0.49
Japonya	0.50	0.05	0.09

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



CDX ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	390.3	0.5	14.9
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	526.2	-3.2	13.7
Brezilya	248.9	-12.8	-5.4
G. Afrika	251.1	-1.3	0.6

Kaynak: Bloomberg

Update: 09/01/2023 08:02