

14.05.2019

H. Erkin Işık, CFA
+(90) 212 318 5096
hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek
+(90) 212 318 5086
deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- Reuters'in bildirdiğine göre, bütçe açığını sınırlamak üzere TCMB ihtiyat akçesinden Hazine'ye 40 milyar TL'lik kaynak aktarılması üzerinde çalışılıyor.
- Mart ayında cari açık beklentilerden düşük gerçekleşti; 12 ay birikimli cari işlemler açığı 4.1 milyar dolar daralarak 12.8 milyar dolar oldu.
- Bugün Mart ayı sanayi üretim endeksi açıklanacak. Endeksin mevsimsel düzeltilmiş olarak aylık %1 artmasını, takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık %4.3 düşmesini bekliyoruz.
- TCMB'nin analitik bilançosundan yaptığımız hesaplamalara göre 10 Mayıs haftasında brüt rezervlerin 0.6 milyar dolar, net rezervlerin de 0.8 milyar dolar arttığını tahmin ediyoruz.

TCMB'den Hazine'ye ek kaynak iddiası

Reuters haber ajansının bildirdiğine göre, Hazine ve Maliye Bakanlığı TCMB'nin ihtiyat akçesinden 40 milyar TL kadar bir tutarı merkezi yönetim bütçesine aktarmayı planlıyor. Bu konuda gerekli yasal düzenleme üzerinde çalışılıyor. İhtiyat akçesi öngörülemez durumlara karşılık kârdan ayrılan para olarak tanımlanıyor ve 3 Mayıs itibarı ile 46.3 milyar TL düzeyinde bulunuyor. Hatırlanacağı gibi, TCMB'den Hazine'ye bu sene Ocak ve Mart aylarında 37.5 milyar TL kâr transferi ve Mayıs başında da 10.8 milyar TL kurumlar vergisi ödemesi olmuştu. Haberde söylendiği gibi 40 milyar TL'lik bir aktarım daha olursa, TCMB'nin bütçeye bu seneki toplam katkısı 88.3 milyar TL (GSYH'nin %2'si) düzeyinde olacak. Bu da geçen sene gerçekleşen 15.4 milyar TL'ye (GSYH'nin %0.4'üne) göre belirgin artış anlamına geliyor.

Son merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleriyle ilgili notumuzda (ayrıntılar için [bkz.](#)), önceki transferlere rağmen bütçe görünümündeki bozulmanın sürdüğünü tespit etmiştik. Hesabımıza göre GSYH'nin %1.8'i düzeyinde olan bütçe açığı hedefine ulaşmak için, GSYH'nin yaklaşık %1.5'i kadar tedbir gerektiğini tahmin etmiştik. 40 milyar TL tutarındaki bir kaynak 2019 GSYH'sinin yaklaşık %0.9'una karşılık geliyor. Dolayısıyla, kaynağın yeni harcamalarda kullanılmayacağını varsaysak dahi, bütçe açığının hedeflerle uyumlu seviyeye gelebilmesi için yılsonuna kadar GSYH'nin %0.6'sı düzeyinde ek tedbir gerekli olabilir.

Cari açığı hızlı daralma sürüyor

Mart ayında cari işlemler dengesi 0.6 milyar dolar açık vererek, 0.9 milyar dolar olan tahminimizin ve 1 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Cari denge böylece geçen yıla göre 4.1 milyar dolar (%88) daha az açık verdi. 2018 sonu itibarıyla 27.8 milyar dolar (GSYH'nin %3.5'i) olan 12 ay birikimli cari işlemler açığı ise 12.8 milyar dolara (GSYH'nin %1.7'sine) geriledi. Altın ve enerji dışı birikimli denge GSYH'nin %4.3'üne ulaşarak 2002'den beri en yüksek seviyeye geldi. (Grafik 1)

Finansman tarafında ise, kısa vadeli sermaye çıkışlarıyla net hata ve noksan kaleminden kaydedilen çıkışlar belirgin oldu. Bunun bir kısmı bankaların eurobond ihraçlarından kaynaklanan portföy girişleriyle, büyük kısmı ise resmi rezervler tarafından finanse edildi. Hisse senetlerinden 0.6 milyar dolar, devlet iç borçlanma senetlerinden 0.9 milyar dolar çıkış oldu. Net hata noksan kaleminden 4.3 milyar dolar çıkış olurken, resmi rezervler 5.7 milyar dolar azaldı. 12 ay birikimli bakıldığında ise, kısa vadeli sermaye ve portföy hesabında belirgin çıkış gözlenirken, finansmanın büyük oranda döviz rezervlerinden ve net hata noksan kalemindeki girişlerden sağlandığı görülüyor. (Grafik 2)

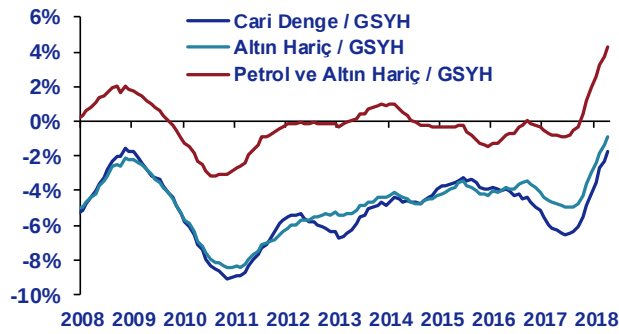
Son dönemde finansal koşulların tekrar sıkışması neticesinde, 2019 yılı GSYH büyümesi tahminimizi %1'den sıfıra güncelledik. Buna bağlı olarak, birikimli cari işlemler

açığındaki daralmanın daha önce öngördüğümüzden daha uzun süre devam etmesini ve cari dengenin yaz aylarında fazlaya geçmesini bekliyoruz. Yılın son aylarında ise tekrar gerileyecek cari dengenin yılsonunda 5.3 milyar dolar (GSYH'nin %0.8'i) seviyesinde olacağını tahmin ediyoruz.

Mart ayı sanayi üretimi saat 10:00'da açıklanacak

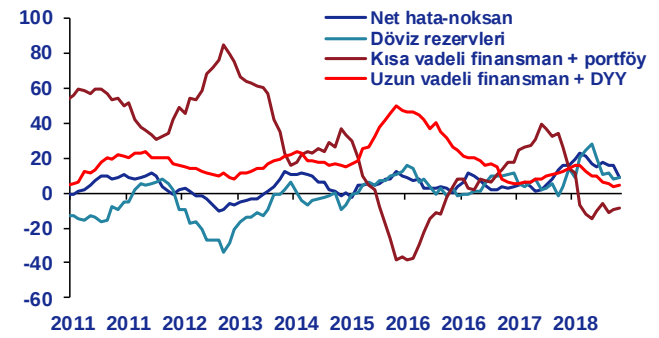
Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin Mart'ta aylık bazda %1 artmasını ve yıllık bazdaki düşüş oranının yavaşlayarak -%5.1'den -%4.3'e gelmesini bekliyoruz. Bu ay geçen seneye göre bir işgünü eksi olduğundan, arındırılmamış yıllık düşüş daha yüksek (tahminen -%7.3) olacak. 2018'in tamamında %10 düşen sanayi üretimi Ocak ve Şubat aylarında aylık bazda artarken, endeksin bileşenlerinde de genele yayılmış sınırlı artışlar gözlenmişti. Kredi büyümesindeki ivmelenme ve PMI başta olmak üzere öncü göstergelerdeki toparlanma, bu hareketin Mart'ta da süreceğine işaret ediyor. Fakat finansal koşullardaki sıkılaşma yüzünden Nisan'dan sonra toparlanma eğiliminin hız kesmesini bekliyoruz.

Grafik 1: Cari işlemler açığı (% GSYH)



Kaynak: TCMB, TÜİK, QNB Finansbank

Grafik 2: Cari açığın finansman kaynakları (12 ay birikimli, mlr USD)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Döviz rezervlerinde artış

TCMB'nin günlük olarak açıkladığı analitik bilanço verilerinden yaptığımız hesaplamalara göre 10 Mayıs haftasında brüt döviz rezervi 0.6 milyar dolar artışla 93.6 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Bankaların ZK, ROM ve teminat depo olarak tuttıkları döviz miktarının bu hafta içerisinde 0.2 milyar dolar gerilemesi, biraz daha yüksek bir artışı engellemiştir. Bu doğrultuda net rezervlerin de 0.8 milyar dolar yükselerek 26.7 milyar dolar düzeyine çıktığını tahmin ediyoruz. Geçtiğimiz hafta içerisinde, hem brüt hem de net rezervleri destekleyen swap hacmi 2.7 milyar dolar artarak 14.5 milyar dolara ulaşmıştı.

Hazine ihaleleri devam ediyor

Hazine dünkü 12 aylık bono ve 5 yıllık TÜFE'ye endeksli tahvil ihalelerinde piyasaya toplam 8.8 milyar TL, kamu dahil 10.7 milyar TL satış gerçekleştirdi. 12 aylık tahvil ihalesindeki ortalama bileşik faiz %26.1, TÜFE'ye endeksli tahvilde reel faiz %4.25 oldu. Hazine, ihalelere gelen talebin yaklaşık %60'ını karşıladı. Hazine bugün de 2 yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ve 6 yıl vadeli FRN ihaleleri düzenleyecek. Aylık borçlanma hedefine ulaşmak için piyasaya 7.1 milyar TL, toplamda 8.1 milyar TL ihraç gerçekleştirmesi yeterli görünüyor.

Pazartesi gününe 6.00 seviyesinin altında başlayan **USD/TL** lokal tasarruf sahiplerinden gelen döviz talebinin etkisiyle dün gün içinde 6.13 seviyesine kadar yükseldi. Gece Bloomberg'de yayınlanan bir haberde, ABD'nin Türkiye'den S-400 hava savunma sisteminin teslimatının ertelenmesini talep ettiği ve bu talebin değerlendirildiği iddia edildi. Haberin ardından 6.05 seviyelerine kadar gerileyen dolar kuru bu sabah 6.09 seviyelerinde başladı.

10 yıllık tahvil faizi dün 53 baz puan düşerek %20.64 olurken, **2 yıllık tahvil faizi** 35 baz puan düşerek %24.01'den son işlem geçti. 5 yıllık Türkiye **CDS'i** 10 puan artarak 497'ye geldi.

Küresel piyasalarda ticaret savaşlarının yarattığı riskten kaçış sürüyor. Geçen hafta ABD'nin uygulamaya koyduğu ek gümrük vergilerine Çin tarafı karşılık verirken, ABD'nin yeni gümrük vergisi artışı için hazırlık yaptığı bildirildi. İki ülke liderlerinin 28-29 Haziran

tarihlerinde G-20 zirvesinde bir araya gelmeleri bekleniyor. Geliřmelerin ardından küresel borsa endeksleri gerilerken, hisse senedi piyasasındaki oynaklık göstergesi olan **VIX endeksi** 20.6'ya çıkarak Ocak ayından beri en yüksek seviyeye ulaştı. **ABD 10 yıllık tahvil faizi** %2.42 seviyesine geriledi. **EUR/USD** ise yatay seyrine devam ederek 1.1240 seviyesinin hemen altında bugüne başladı.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	6.0927	1.8%	-0.9%	
EURTRY	6.8528	1.5%	-0.5%	
SEPET	6.4730	3.6%	-0.7%	
EURUSD	1.1240	0.1%	0.6%	
GBPUSD	1.2959	-0.3%	-0.9%	
USDJPY	109.640	0.3%	0.6%	
EURCHF	1.1315	0.5%	0.9%	
CNHUSD	6.8963	-0.7%	-1.5%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	20.6	28.1%	33.1%
S&P 500	2,812	-2.4%	-4.1%
DJ Ind.	25,325	-2.4%	-4.2%
DAX	11,877	-1.5%	-3.3%
FTSE	7,164	-0.5%	-2.9%
NIKKEI	21,040	-0.7%	-4.0%
BIST 100	86,283	-2.5%	-7.2%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	70.4	-0.3%	0.8%
WTI	61.2	-0.8%	-0.3%
Bakır	47,590.0	-0.4%	-1.4%
Altın	1,299.5	1.0%	1.2%
Gümüş	14.8	0.2%	-0.7%
Buğday	440.3	3.6%	0.2%
Mısır	363.5	3.3%	-0.8%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	24.01	-0.35	0.96	05/06/20	100.7	6.10	367.2
5 yıllık	23.70	-0.57	3.72	24/10/28	87.4	8.02	567.0
10 yıllık	20.64	-0.53	0.85	16/04/43	71.9	7.37	484.7
				14/05/47	76.8	7.78	526.5

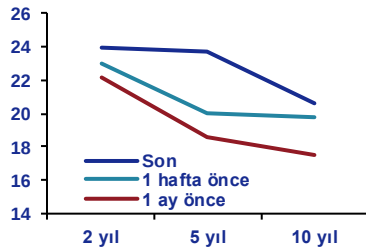
Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.71	0.53	0.71	Şirket tahvilleri			
ON sw ap	25.33	-0.13	1.28	Garanti22	92.4	7.77	554.9
1 ay sw ap	26.25	-0.50	-0.65	YKB24	85.7	9.36	713.4
1 yıl sw ap	31.21	-0.07	1.38	Akbank25	84.2	8.53	628.1

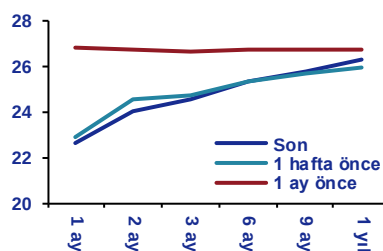
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.42	0.01	-0.04
Avr. Birliği	-0.07	-0.03	-0.03
İngiltere	1.10	-0.02	-0.11
İtalya	2.70	0.02	0.08
Japonya	-0.05	0.00	0.00

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	426.8	7.2	18.2
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	496.6	9.9	31.0
Rusya	131.4	3.1	0.7
Brezilya	176.5	3.4	0.7
G.Afrika	193.6	8.0	-0.2

Kaynak: Bloomberg, TCMB, QNB Finansbank

Bu rapor, QNB Finansbank Hazine Bölümü ekonomistleri tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Finansbank ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundururken sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Finansbank bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Finansbank ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.