

08.04.2020

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

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

- 1-6 Nisan için açıklanan ihracat verilerini kullanarak ayın tamamı için bir tahmin ürettiğimizde, koronavirüs salgını sebebiyle gözlenen yavaşlamanın Nisan ayında hızlandığı görülmektedir.
- Havayolu yolcu sayısında Mart ayında sert düşüş yaşanırken, uygulanan sağlık tedbirleri havayolu seyahatinin Nisan'da dip noktasını göreceğine işaret ediyor.
- Nakit bütçe Mart ayında, bizim tahminimizin biraz üzerinde olan 40.4 milyar TL'lik açık verdi. 12 aylık açık 0.5 puan artışla %2.7'ye çıkarken, bu yükselişte, vergi ertelemeleri sebebiyle gelirlerdeki düşüş etkili oldu.

İhracatta düşüş sürüyor

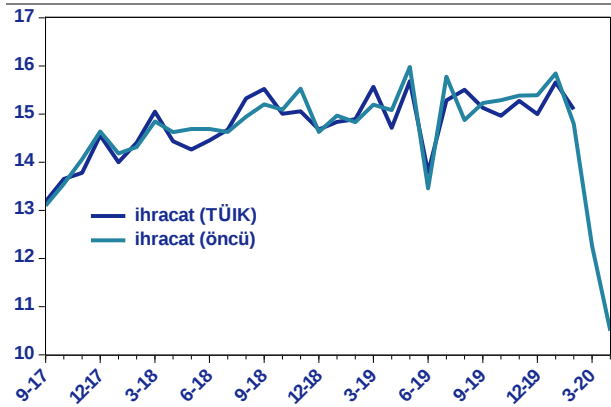
TİM'in Nisan ayındaki günlük ihracat verileri, bu ayın ilk haftasında (1-6 Nisan arası) ihracatın geçen yılın aynı dönemine göre %43 oranında gerilediğini gösterdi. Bunun bir bölümü bu sene bir işgünü eksik olmasından kaynaklanıyor. Dolayısıyla işgünü başına günlük değer hesaplandığında, yaklaşık %32 oranında bir düşüş olduğu görülüyor. Detaylara baktığımızda, tarım ürünleri ihracatındaki düşüşün daha sınırlı olduğu ve bozulmanın daha çok otomotiv, hazır giyim, tekstil gibi sanayi sektörlerinden kaynaklandığını görüyoruz.

Hatırlanacağı gibi Ticaret Bakanlığı'nın Mart ayına dair verileri ihracatta yıllık %17.8 oranında düşüş göstermişti. Bizim mevsim ve takvim etkilerinden arındırdığımız seride bu durum, aylık bazda %15 civarı bir oranda düşüş olduğu anlamına geliyor. Nisan ayının ilk haftasındaki düşüşün ayın kalanına da aynı şekilde yansıdığını varsayarsak, Nisan ayında da %15 oranında daha aylık daralma gerçekleşeceğini, yani iki aydaki toplam daralmanın %30'u bulacağını tahmin ediyoruz. (Grafik 1)

Havayolu yolcu sayısında sert düşüş

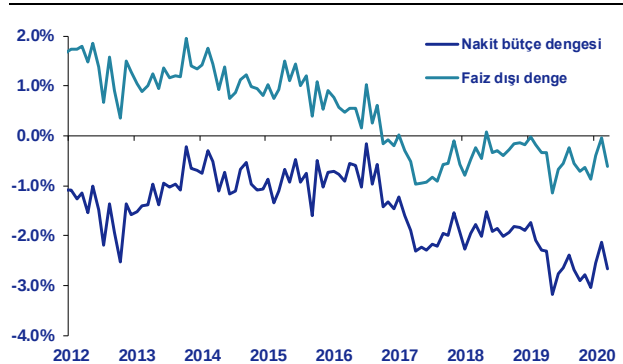
Devlet Hava Meydanları İşletmesi'nin (DHMİ) havayolu yolcu sayısı verileri Mart ayında iç hatlarda yaklaşık %43 ve dış hatlarda %58 oranında düşüş olduğunu gösterdi. Koronavirüs salgınına karşı uygulanan kısıtlamalar ay boyunca birçok seferin iptal olmasına yol açmıştı. Mevsim etkilerinin düzelttiğimiz zaman da yaklaşık %40 oranında

Grafik 1: Aylık ihracat (MTEA, milyar dolar)



Kaynak: TÜİK, Ticaret Bakanlığı, TİM, QNB Finansbank

Grafik 2: Nakit bütçe dengesi (son 12 ay, % GSYH)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

aylık bazlı düşüş hesaplıyoruz. Mevcut kısıtlamalar Nisan ayı boyunca sürdüğü takdirde, bu ay havayolu taşımacılığında dip noktası görülecektir.

Nakit bütçe Mart ayında yüksek açık verdi

Mart ayı Hazine nakit dengesi, bizim 37 milyar TL açık tahminimizin biraz üzerinde, 40.4 milyar TL açık verdi. Açık geçen senenin aynı ayına göre 25.5 milyar TL yüksekti ki bu da büyük ölçüde gelirlerin yıllık bazda 14.6 milyar TL düşmesinden kaynaklandı. Hatırlanacağı gibi yılın ikinci çeyreğindeki KDV ve sosyal güvenlik ödemeleri yılın son çeyreğine ertelenmişti. Bu ödemeler yılın son çeyreğinde yapılırsa yıllık bütçe üzerinde etkisi olmamakla birlikte, kısa vadede bütçe açığında belirgin artışa yol açacak. Bu doğrultuda, 12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı, önceki aya göre 0.6 puan artışla %2.7'ye çıktı. 12 aylık bütçe gelirlerinin GSYH'ya oranı önceki aya göre 0.6 puan artarken, faiz dışı harcamaların oranı %21.6 ile değişmedi.

Dün Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak, ücretsiz izne ayrılanlara destek ödemeleri yapılmaya başlanacağını ve 2.3 milyon aileye daha 1000TL'lik yardım yapılacağını duyurdu. Ücretsiz izin ödemeleri muhtemelen İşkur'un bütçesine yansıtılacak. İkinci uygulamanın ise merkezi yönetim bütçesine 2.3 milyar TL'lik maliyeti olacaktır.

Hazine tahvil ihraçları ve TCMB'nin alımları

Hazine dün TLREF'e endeksli tahvil ihalesinde kamuya satış yapmazken piyasaya toplam 6.2 milyar TL'lik ihraç gerçekleştirdi. Bunun yanında, 1.5 milyar TL'lik, TÜFE'ye endeksli kira sertifikası ihracı da vardı. Böylece, dün iki ihale ile birlikte, bu haftaki toplam iç borçlanma tutarı piyasadan 19.2 milyar TL, kamu dahil de 20.3 milyar TL oldu. Hazine'nin aylık borçlanma programına göre Nisan ayının toplam borçlanma hedefi 30 milyar TL olarak belirlenmişti. Hazine ayın geri kalanında, ilki 21 Nisan'da olmak üzere, toplam 5 ihale daha gerçekleştirecek. Piyasa şartlarında önemli değişiklik olmazsa Hazine, sonraki aylardaki yüksek finansman ihtiyacını da dikkate alarak, hedefin üzerinde borçlanmaya gitmeyi tercih edebilir.

TCMB'nin tahvil alımlarının da son günlerde hızlandığı görülmektedir. TCMB dün miktar yöntemiyle düzenlediği 5 ihale ile toplam 5.1 milyar TL'lik tahvil alımı gerçekleştirdi. Bilindiği gibi TCMB 31 Mart'ta yaptığı duyuru ile İŞKUR'un bankalara sattığı tahvilleri alacağını duyurmuştu ki miktar ihaleleri de bununla ilgili olarak düzenleniyor. (Ayrıntılar için [link](#)) TCMB geçen Cuma günü de 10.5 milyar TL'lik alım yapmıştı. Geleneksel yöntemle yapılan diğer ihalelerle birlikte bu ayki toplam tahvil alım tutarı 19.5 milyar TL ile şimdiden geçen ayki 5.0 milyar TL'nin üzerine çıktı.

Piyasalarda bugün

Yeni koronavirüs vaka sayısındaki artışla global risk iştahı azalırken, ABD'de **S&P 500** endeksi günü %4.3 düşüşle tamamladı. **VIX endeksi** hafifçe yukarı gelerek 46.7 seviyesine geldi. **10 yıllık ABD tahvil faizi** ise %0.72 ile fazla değişmedi. **EUR/USD** ise dün gün içinde 1.09 seviyelerine kadar çıktıktan sonra, dolardaki güçlenmeyle beraber 1.0860 seviyelerine indi. Petrol üretimin kısılması konusunda da belirsizlik devam ediyor ve buna bağlı olarak gerileyen **Brent** petrol fiyatı 32.5 dolar civarına indi.

USD/TL dün sabah 6.72 seviyesine kadar gevşedikten sonra, küresel gelişmelere bağlı olarak tekrar 6.77 seviyesinin üzerine yükseldi. 5 yıllık Türkiye **CDS'i** döviz kurundaki ilk harekete paralel olarak 630 baz puana hafif geriledi. Dalgali seyretmeyi sürdüren **2 yıllık gösterge tahvil faizi** ise 37 baz puan artarak %12.70 oldu.

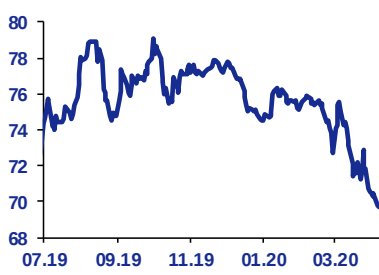
Bu gece ABD'de son **Fed toplantısı tutanakları** yayımlanacak. Hatırlanacağı gibi küresel piyasalardaki belirsizlikler sebebiyle planlanan tarihten önce harekete geçen Fed politika faizini %0-0.25 seviyesine kadar indirmiş ve geniş kapsamlı likidite önlemleri açıklamıştı. Tutanaklar Fed üyelerinin küresel belirsizlikler ve parasal genişleme süreci konusundaki görüş ve öngörülerini yansıtması açısından önemli olacak.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	6.7755	0.0%	1.1%
EURTRY	7.3779	0.8%	0.3%
SEPET	7.0761	0.4%	0.7%
EURUSD	1.0867	0.6%	-0.5%
GBPUSD	1.2319	0.7%	-0.4%
USDJPY	108.890	0.1%	-1.7%
EURCHF	1.0561	0.0%	0.1%
CNHUSD	7.0725	0.5%	0.7%

TL Reel Kur Endeksi (2003=100)



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	46.7	3.2%	-12.8%
S&P 500	2,659	-0.2%	2.9%
DJ Ind.	22,654	-0.1%	3.4%
DAX	10,357	2.8%	4.2%
FTSE	5,704	2.2%	0.6%
NIKKEI	19,189	1.2%	6.2%
BIST 100	92,382	0.3%	3.1%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	32.7	-1.1%	32.1%
WTI	25.0	-4.2%	23.0%
Bakır	40,720.0	2.5%	3.6%
Altın	1,650.1	-0.7%	3.7%
Gümüş	15.0	0.2%	7.7%
Buğday	547.0	-1.6%	-0.6%
Mısır	333.0	1.6%	-0.5%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık
2 yıllık	12.70	0.37	1.48
5 yıllık	14.33	-0.01	1.34
10 yıllık	14.13	-0.58	0.58

Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
24.10.28	83.6	8.86	814.9
16.04.43	67.9	7.89	702.5
14.05.47	73.0	8.21	735.2

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	9.12	-0.07	-0.15
ON swap	8.50	-1.54	2.52
1 ay swap	23.93	-0.39	3.87
1 yıl swap	15.80	-0.22	-0.03

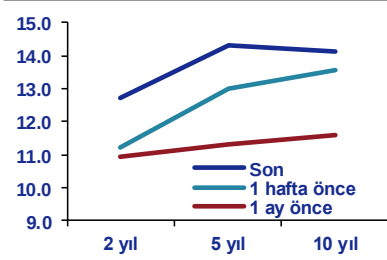
Şirket tahvilleri

Garanti22	91.9	8.93	841.2
YKB24	86.2	9.86	930.2
Akbank25	83.0	9.41	882.5

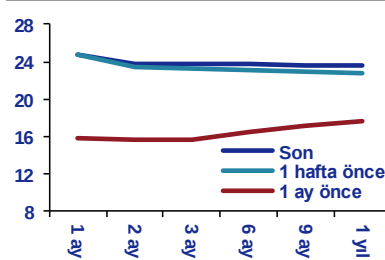
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	0.72	0.01	0.14
Avr. Birliği	-0.31	0.11	0.15
İngiltere	0.29	0.10	0.06
İtalya	1.61	0.13	0.11
Japonya	0.01	0.01	0.01

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	556.7	-22.5	13.3
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	630.5	-31.1	80.3
Brezilya	313.8	-31.4	-24.2
G. Afrika	447.6	-46.1	-13.1

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 bulundurunca 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.