Sabah notu

21.04.2021

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

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

- **Hazine'nin Ocak-Mart dönemi için açıkladığı ve bizim Nisan ayı için hesapladığımız değerlerle, bu senenin başından itibaren net borçlanma 29.3 milyar TL ile yılın tamamı için bütçe kanununda belirlenen 246.2 milyar TL'lik limitin sadece %12'sine karşılık gelmektedir. Güçlü iç talep görünümü ile vergi gelirlerindeki artış ve yılın ilk aylarında bütçe harcamalarındaki kontrollü gidişat, borçlanma ihtiyacını azaltmış gözükmektedir.**
- **Merkezi yönetim verilerinden bizim yaptığımız hesaplamaya göre brüt kamu borç stokunun GSYH'ye oranı ilk çeyrekte 0.7 puanlık artışla %39.5 seviyesine yükselmiş, AB tanımlı stok oranı da benzer artışla %40.2 olmuştur. Olumlu bütçe görünümüne rağmen borç stok göstergelerinde yaşanan bu yükseliş, borçluluk görünümünün kurlara hassasiyetini yansıtmaktadır.**
- **Tek seferlik gelirleri hariç tutan program tanımlı 12 aylık faiz dışı denge Mart ayında, önceki aya göre 0.6 puan, geçen yıla göre de 1.4 puan gerileyerek %1.1 oldu.**

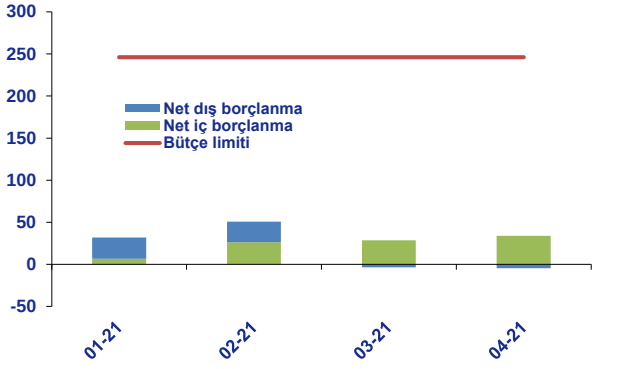
Düşük net borçlanmaya rağmen borç stok artışı

Hazine ve Maliye Bakanlığı dün düzenlediği 3 ihale ile Nisan ayı iç borçlanma programını tamamladı. Dünkü 4 yıllık sabit kuponlu tahvil ve 7 yıl vadeli FRN ihalene satışın yaklaşık 2 katı teklif gelirken, bu ihalelerdeki satış tutarı sırasıyla 1.6 milyar TL ve 0.6 milyar TL oldu. 4 yıllık tahvil ihalesindeki ortalama bileşik faiz %18.62 ile ikincil piyasa faizinin biraz üzerinde gerçekleşti. İhale öncesindeki satışlarla birlikte dünkü ihalelerdeki toplam ihraç tutarı 9.1 milyar TL oldu ki bunun 5.8 milyar TL'lik kısmı kamu kurumlarına satışlardı. Bunların yanında dün Hazine, 1.4 milyar TL'lik TÜFE'ye endeksli kira sertifikası ihraç etti.

Dünkü ihaleler ve bundan önce düzenlenen 6 ihaleyle birlikte Nisan ayındaki toplam iç borçlanmanın TL karşılığı 33.8 milyar TL'ye ulaşmış oldu. Bu da Hazine'nin aylık borçlanma programındaki 33.0 milyar TL'lik hedef ile uyumluydu. Hazine'nin Nisan ayındaki anapara borç ödemesinin 29.4 milyar TL (28.5 milyar TL iç borç, 0.9 milyar TL dış borç ödemesi) olduğunu dikkate alırsak, bu ayki net borçlanma da (toplam ihraç – anapara itfası) 4.4 milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

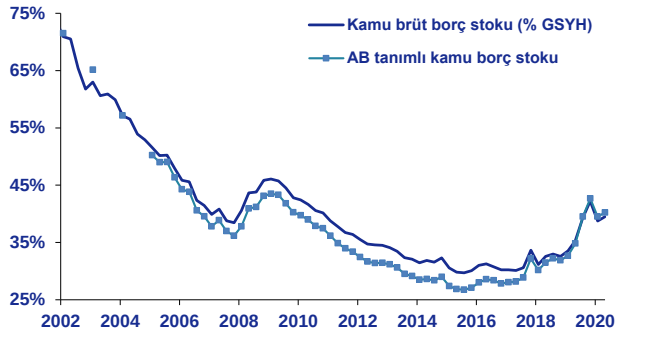
Hazine dün ayrıca, Mart ayına ait bütçe finansmanı ve merkezi yönetim borç stoku verilerini açıkladı. Buna göre Mart ayında 2.5 milyar TL'lik net iç borçlanma

Grafik 1: Kamu net borçlanması (milyar TL)



Kaynak: HMB, QNB Finansbank

Grafik 2: Kamu borç stoku (% GSYH)



Kaynak: HMB, QNB Finansbank

gerçekleştirilirken, 28.4 milyar TL karşılığı net dış borç ödemesi ile toplamda 25.9 milyar TL'lik net borç itfası yapılmış oldu. Böylece yılın ilk çeyreğindeki toplam net borçlanma 24.9 milyar TL'ye geriledi. Nisan ayı için yukarıda bizim hesapladığımız borçlanma ile birlikte de bakılsa, bu senenin başından itibaren net borçlanma 29.3 milyar TL ile yılın tamamı için bütçe kanununda belirlenen 246.2 milyar TL'lik net borçlanma limitinin sadece %12'sine karşılık gelmektedir. **Güçlü iç talep görünüm ile vergi gelirlerindeki artış ve yılın ilk aylarında bütçe harcamalarındaki kontrollü gidişat, borçlanma ihtiyacını azaltmış gözükmektedir.**

Yılın ilk çeyreğinde net borçlanmanın düşük seyretmesine karşın, Mart ayında kur artışının döviz cinsinden borcun TL karşılığını yükseltmesi ile borç stoku artışa geçmiştir. Hatırlanacağı gibi merkezi yönetim borç stoku içerisinde döviz cinsinden borçların payı, 2017 sonundaki %39.0 seviyesinden, hem kurlardaki yükseliş, hem de döviz cinsinden iç borçlanmaya ağırlık verilmesi sonucunda yükselmiştir ve Mart sonu itibariyle %57.4 seviyesinde bulunmaktadır. Böylece, merkezi yönetim toplam borç stoku yılın ilk çeyreğinde 137.2 milyar TL artışla 1,950 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Kamu borçluluğu açısından daha çok takip edilen ve en son 2020 sonu için açıklanan brüt kamu borç stoku ve AB tanımlı kamu borç stokunda da benzer artışlar varsayarak Mart sonu değerlerini tahmin ettik. Buna göre, brüt kamu borç stokunun GSYH'ya oranı ilk çeyrekte 0.7 puanlık artışla %39.5 seviyesine yükselmiş, AB tanımlı stok oranı da benzer artışla %40.2 olmuştur. **Olumlu bütçe görünümüne rağmen borç stok göstergelerinde yaşanan bu yükseliş, borçluluk görünümünün kurlara hassasiyetini yansıtmaktadır.** (Grafik 2)

Program tanımlı bütçe dengesinde iyileşme

Hazine ve Maliye Bakanlığı, merkez yönetim bütçe verilerinin ardından, tek seferlik gelir ve giderleri hariç tutan ve sürdürülebilir bütçe performansını daha iyi yansıttığı düşünülen, program tanımlı bütçe değerlerini de yayınlamaktadır. Burada, vergi/emlak barışı gelirleri, TCMB ve kamu bankası karları, bedellik askerlik ödemeleri, özelleştirme gibi tek seferlik gelirler hariç tutulmaktadır. Bu tanımlama 2002 yılı IMF programında yapılmış ve o dönemde bu veriler üzerinden performans kriterleri belirlenmiştir.

Mart ayında program tanımlı faiz dışı denge, ağırlıklı olarak TCMB kar aktarımının hariç tutulması sebebiyle 1.9 milyar TL açık vermiştir ki bu da merkezi yönetim bütçesindeki 38.0 milyar TL'lik fazlaya göre daha olumsuz bir görünüme işaret etmektedir. Ancak bu açık, geçen senenin aynı ayındaki 34.2 milyar TL'lik açığın belirgin olarak altındadır. Hatırlanacağı gibi geçen sene Mart-Mayıs döneminde ödenecek vergiler, pandemi sebebiyle yılın son çeyreğine ertelenmiş ve bu dönemde bütçe görünümü belirgin olarak bozulmuştu. Böylece, son 12 aylık program tanımlı faiz dışı açığın GSYH'ye oranı önceki aya göre 0.6 puan, geçen seneye göre de 1.4 puan gerileyerek %1.1 olmuştur. Faiz giderlerini de eklediğimizde, program tanımlı bütçe açığının GSYH'ye oranının benzer düşüşle %3.9 olduğu görülmektedir ki bu da 2018 yılından beri en düşük açık seviyesidir. Ancak 2018 öncesinde %2-2.5 civarındaki açık değerlerine göre program tanımlı bütçe açığı yüksektir ve bütçenin TCMB karı gibi tek seferlik gelirlere halen çok bağlı olduğunu yansıtmaktadır.

Piyasalarda bugün

Global olarak koronavirüs yayılımının yüksek seyretmeye devam etmesi ve bu doğrultuda alınan yeni seyahat kısıtlamalarının etkisi ile global risk iştahı zayıf seyrediyor. **S&P 500 endeksi** dün %0.7 oranında azaldı. **VIX endeksi** 17.3'ten 18.7'ye yükseldi. **10 yıllık ABD tahvil faizi** %1.60 seviyelerinin üzerinden gerileyerek %1.56'ya geldi. Avrupa'daki aşılama çalışmalarına dair olumlu haber akışının desteğiyle yükselmiş olan **EUR/USD** dün hafifçe geriledi ve bu sabah 1.2025 seviyelerinde başladı. **Brent** petrol fiyatı 67.5'dan 66 dolar seviyelerine geriledi. Ons **altın** fiyatı sınırlı bir değişimle 1780 dolar seviyelerine çıktı. Asya ve Pasifik hisse senedi endeksleri de artan vaka sayısının risk iştahında yol açtığı zayıflamayla beraber bugün geriledi.

USD/TL risk iştahındaki bozulmanın etkisiyle hafifçe artarak bu sabah 8.12 seviyelerinde başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi dün 12 baz puan artarak 409 baz puan oldu. **2 yıllık tahvil faizi** ise 12 baz puan artarak %17.60 seviyesine yükseldi.

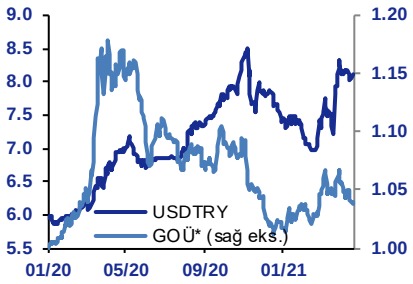
Bugün yurtiçinde ve yurtdışında önemli bir veri açıklaması bulunmuyor. ABD'de 20 yıllık tahvil ihalesi izlenecek.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	8.1174	0.3%	0.4%
EURTRY	9.7796	0.3%	1.0%
SEPET	8.9484	0.3%	0.7%
EURUSD	1.2028	-0.1%	0.4%
GBPUSD	1.3922	-0.5%	1.0%
USDJPY	108.070	0.0%	-0.8%
USDZAR	14.3194	0.5%	-0.5%
USDCNH	6.4981	-0.2%	-0.5%

TL ve gelişmekte olan ülke kurları



(*) 12 Gelişmekte olan ülkenin ortalama dolar kuru endeksi

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	18.7	1.4	2.0
S&P 500	4,135	-0.7%	-0.2%
DJ Ind.	33,821	-0.8%	0.4%
DAX	15,130	-1.6%	-0.7%
FTSE	6,860	-2.0%	-0.4%
NIKKEI	28,513	-2.0%	-3.7%
SHCOMP	3,478	0.1%	1.8%
BIST 100	1,365	-0.9%	-1.0%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	66.1	-1.5%	-0.8%
WTI	62.4	-2.1%	-1.8%
Bakır	68,790	0.1%	3.8%
Altın	1,780.9	0.5%	2.6%
Gümüş	25.8	0.1%	1.7%
Buğday	664.3	1.6%	2.2%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	17.60	0.12	-0.54
5 yıllık	18.58	0.16	0.05
10 yıllık	18.23	0.28	0.01

Türkiye eurobondları (%)

	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	5.26	0.09	-0.30
26/04/29	6.34	0.09	-0.19
11/05/47	7.00	0.11	-0.05

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	19.00	0.00	0.00
TLREF ON	18.82	-0.06	0.09
1 ay swap	17.51	0.16	-0.84
1 yıl swap	20.49	0.10	-1.17

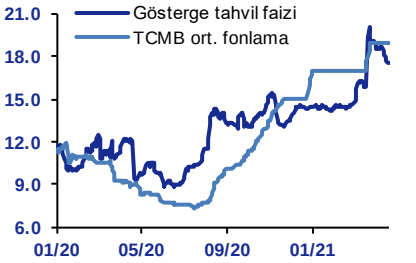
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	3.74	0.19	-0.47
Akbank25	5.15	-0.01	-0.27
Kchol25	4.48	-0.13	-0.16
Turkcell28	4.96	-0.05	-0.18

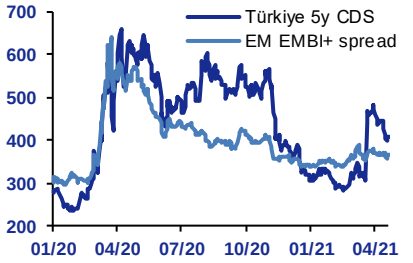
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.56	0.00	-0.07
Avr. Birliği	-0.26	0.00	0.03
İngiltere	0.56	-0.03	-0.05
İtalya	0.78	0.03	0.03
Japonya	0.06	-0.02	-0.03

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	365.8	5.2	-5.8
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	409.2	12.3	-16.9
Rusya	113.6	12.0	9.9
Brezilya	199.9	2.7	-17.2
G. Afrika	212.1	5.2	-6.5

Kaynak: Bloomberg Update: 21/04/2021 07:52

Bu rapor, QNB Finansbank HMB 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.