

# Haftalık Gündem

TSKB Ekonomik Araştırmalar

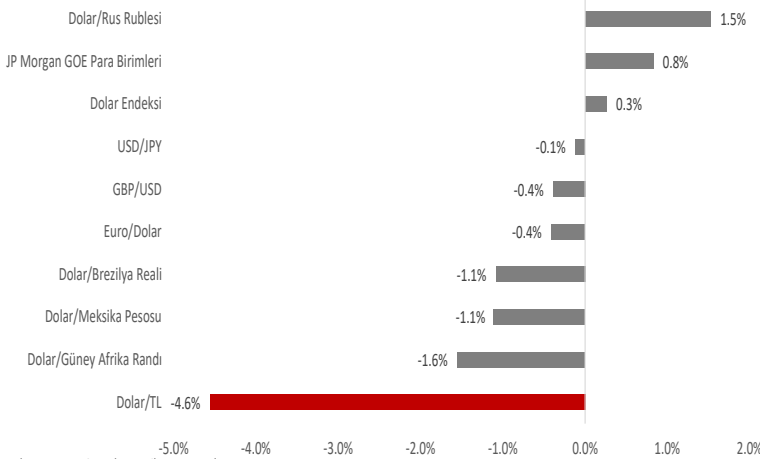
22 Mart 2021

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

## Geçen Hafta

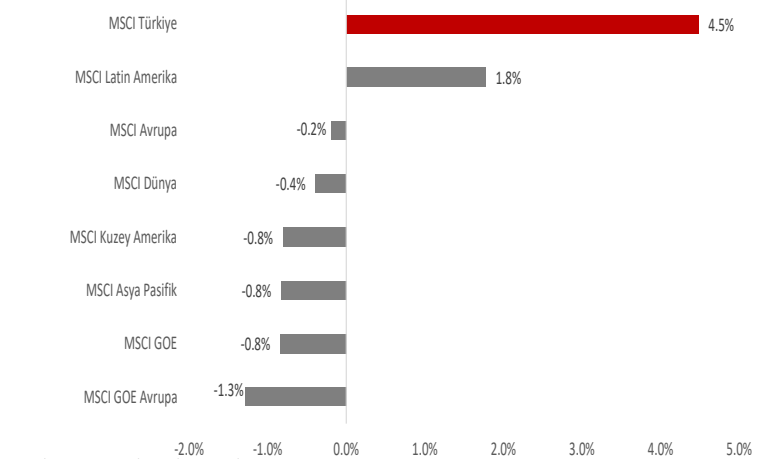
- Geride kalan haftada küresel piyasalarda risk iştahı karışık bir seyir izledi.
- Merkez bankalarından gelen mesajlar destekleyici duruşun korunacağını ve gerekmesi halinde finansal koşulları gevşetebilecek ilave adımlar atılabileceğini ortaya koysa da aşılamadaki aksamalar ve salgın kaynaklı kaygılar riskli varlıklarda kırılğan bir seyre yol açtı.
- ABD Merkez Bankası (Fed) beklentiler dahilinde mevcut destekleyici duruşunu korurken, faiz artırımlarının 2023 sonuna kadar gelmeyebileceğine işaret etti. Fed Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısında %0,00-0,25 olan politika faizini ve hazine tahvilleri için ayda en az 80 milyar dolar ve ipoteğe dayalı menkul kıymet alımları için ayda en az 40 milyar dolar olarak değiştirmede. Bu duruşun tam istihdam ve fiyat istikrarı hedeflerinde önemli ölçüde ilerleme kaydedilene kadar devam edileceğini yinelenirken, hedeflere ulaşılmasını engelleyebilecek risklerin ortaya çıkması halinde, para politikası duruşunun uygun şekilde ayarlanmaya hazır olduğu ifade edildi. Fed üyelerinin ortalama beklentileri fonlama faizinin 2023 sonuna kadar %0,10'da sabit kalacağına işaret ederken, uzun vadeli ortalama faiz beklentisi %2,50 olarak değişmedi. Üyelerin 2021 yılı büyüme beklentisi %4,2'den %6,5'e, enflasyon tahminleri ise 2021 için %1,8'den %2,4'e revize edildi. Fed başkanı Jerome Powell ekonomik göstergelerin son dönemde iyileşmiş olmasına rağmen ekonominin izleyeceği yolun büyük ölçüde virüse bağlı olduğunu söyleyerek temkinli bir dil kullandı. Aşılamadaki olumlu gelişmelere karşın salgının henüz bitmediğini hatırlatan Powell, belirsizliklerin yüksek olduğunu ve gerektiği sürece ekonomiyi desteklemeye hazır olduklarını vurguladı.
- İngiltere Merkez Bankası (BoE) destekleyici duruşunu korurken, gerekmesi halinde ilave genişleme yapma olasılığını masada tuttu. Piyasa beklentileri dahilinde BoE %0,10 olan politika faizini 895 milyar sterlin olan niceliksel genişleme hedefini 4,4 milyar sterlin büyüklüğündeki haftalık menkul kıymet alımını oybirliği ile değiştirmede. Bununla birlikte, önceki toplantıdaki mesajlarıyla uyumlu bir şekilde enflasyon dinamiklerinde zayıflama veya piyasanın işleyişinde bir aksaklık yaşanması durumunda daha fazla destek adımı atabileceği mesajını yineledi. Ekonominin toparlanma hızının BoE'nin bir sonraki adımı belirleyebileceğine işaret edilirken, bir süre için bekle-gör stratejisi uygulanacağını altı çizilmiş oldu.
- Japon Merkez Bankası (BoJ) beklentiler dahilinde faizleri değiştirmekten, getiri eğrisi hedef aralığını genişletti. Politika faizini -%0,10'da sabit tutan BoJ 10 yıllık getiri hedefinin artı ve eksi yönde 25 baz puanına kadar hareket etmesine izin verme kararı aldı. Böylece BoJ getiri hedefinde ilk kez resmi bir aralık telaffuz etmiş oldu. BoJ getiride eksi yönde hareket olursa katı bir müdahale yapmayacağını da açıklayarak gevşek politika sinyali verdi. Banka aynı zamanda "birbirini takip eden günlerde sabit getirili menkul kıymet alımı operasyonu" adını verdiği yeni mekanizmayla "kısa ve uzun vadeli faizleri daha hızlı aşağı çekebilmeyi" hedeflediğini açıkladı.
- ABD'de Şubat ayı sanayi üretimi ve perakende satışlar soğuk hava koşullarının etkisiyle zayıf bir görünüm çizerken, Almanya'da yatırımcı güveni Mart'ta beklentilerden hızlı yükseldi.

Döviz Kurlarında 12-19 Mart Haftası Performanslar



Kaynak: Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

MSCI Hisse Senedi Endekslerinde 12-19 Mart Haftası Performanslar



Kaynak: Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

- Küresel ölçekte COVID-19 vaka sayısı 123 milyon kişiyi aşarken, pek çok ülkede yeni vaka sayıları hızlandı. Aşılama faaliyetleri dünya genelinde devam ederken, 20 Mart itibarıyla dünya nüfusunun %5,6'sına ulaştı. Hafta içinde Avrupa'da ülkelerin önemli bir bölümü AstraZeneca'nın aşısının kanda pıhtılaşmaya yol açtığı gerekçesiyle uygulanmasını durdurdu. Daha sonrasında Avrupa İlaç Ajansı bu aşının etkili ve güvenli olduğunu söylerken, yeniden kullanımın başlayabileceği beklentileri güçlendi.
- Bu gelişmeler ışığında geçen hafta ABD 10 yıllık tahvil faizi dalgalı bir seyir izleyerek önceki hafta seviyesinin 10 baz puan üzerinde %1,74'ten kapandı. Hisse senetleri pek çok piyasada gerilerken, dolar gelişmiş diğer ekonomilerin para birimleri karşısında güçlendi. Gelişmekte olan ekonomi para birimlerinde ayrışma yaşanırken, ham petrol fiyatlarında hızlı gerileme gözlemlendi. Altın fiyatları ise salgına yönelik kaygılarla yükseldi.
- Yurtiçinde TCMB politika faizini beklentilerin üzerinde artırırken, Türk finansal varlıklar küresel satış baskısından daha az etkilendi. Hafta sonu Resmi Gazete'de yayınlanan Cumhurbaşkanlığı Kararı'na göre TCMB Başkanı Naci Ağbal görevden alınırken, yerine Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu atandı. Hazine'nin borçlanma ihalelerinde faizler yükselirken, bütçe Şubat'ta geçen yıla göre daha olumlu bir tablo ortaya koydu.
- TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, %17,00 olan haftalık repo faizini 100 baz puanlık artış beklentisinin üzerinde 200 baz puan artırarak %19,00 seviyesine yükseltti. Karar metninde TCMB küresel büyümedeki iyileşme ve emtia fiyatlarındaki artışın küresel enflasyon beklentilerini yükselttiğini belirtirken, bu yükselişin gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizliğe neden olarak küresel finansal piyasalarda dalgalanmaya yol açtığını ifade etti. Türkiye'de iktisadi faaliyetin güçlü bir seyir izlediğini vurgulayan Merkez Bankası, salgına bağlı kısıtlamaların hafifletilmesiyle hizmetler ve bağlantılı sektörlerde iktisadi faaliyetin artmasını beklediğini, ancak salgının izleyeceği seyrin iktisadi faaliyet üzerinde oluşturduğu risklerin önemini koruduğunu vurguladı. Salgın döneminde sağlanan yüksek kredi büyümesinin birikimli etkileriyle güçlü seyreden iç talebin ve ithalat fiyatlarındaki artışların, cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkisinin devam ettiği belirtildi. Bu iki faktörün yanında son dönemde kredi büyümesinin bir miktar yükselmiş olmasına atıfta bulunan TCMB, talep ve maliyet unsurlarında öngörülen kademeli iyileşmenin gecikmekte olduğunu belirterek, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere vurgu yaptı. Bu çerçeveye dayalı olarak söz konusu gelişmelerin enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde oluşturduğu yukarı yönlü riskleri dikkate alarak Kurul'un önden yüklemeli ve güçlü bir ilave parasal sıkılaştırma yapmasına karar verdiği belirtildi. Açıklama metninde enflasyonun ana eğilimi ve fiyatlama davranışlarına ilişkin göstergeler, yayılım endeksleri, talep ve maliyet unsurları ile enflasyon beklentilerinin tahmin ufku içinde hedeflerle uyumunun yakından izlenmeye devam edileceği ve gerekmesi durumunda ilave parasal sıkılaştırma yapılacağı vurgusu korundu.
- Şubat'ta gelirlerdeki güçlü performansın yanında harcamalardaki yavaşlama ile bütçe gerçekleştirmeleri 2020'nin aynı dönemine göre daha iyi bir tablo ortaya koydu. Toplam gelirler Şubat 2021'de 2020'nin aynı dönemine göre %38,8 artarak 119,6 milyar TL'yi bulurken, toplam harcamalar aynı dönemde %3,1 artışla 96,4 milyar TL seviyesinde kaldı. Böylece genel bütçe dengesi 2020 Şubat'taki 7,4 milyar TL'lik açık yerine 2021'in aynı döneminde 23,2 milyar TL fazla verdi. Aynı dönemde faiz dışı fazla ise 6,8 milyar TL'den 35,9 milyar TL'ye yükseldi. Şubat'ta gelirlerdeki artış hem vergi hem de vergi dışı kalemlerdeki güçlü sonuçlardan kaynaklandı. Vergi hariç gelirler Şubat'ta geçen yılın aynı dönemine göre %46,7 artış kaydederek toplam gelir artışına önemli bir katkı sağladı. Bununla birlikte, toplam vergi gelirleri Şubat'ta yıllık bazda %37,2 artış kaydetti. Faiz giderlerindeki gerilemeye ek olarak bazı faiz dışı giderlerdeki azalışlar toplam harcamaları sınırladı. Şubat 2021'de geçen yılın aynı ayına göre bütçedeki faiz giderleri %9,9 oranında azalırken, faiz dışı giderler sadece %5,4 arttı.
- Hazine hafta içindeki dört tahvil ihracıyla rekabetçi olmayan teklifler dahil 7,1 milyar TL tutarında iç borçlanma gerçekleştirdi. Bu hafta altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası ile 5 yıl vadeli TLREF'e ve TÜFE'ye endekli tahvillerle Mart ayı borçlanma programını tamamlayacak.
- Haftalık veriler Mart'ın ikinci haftasında Türk finansal varlıklara yönelik yabancı algısının kırılan olduğunu gösterirken, döviz tevdiat hesaplarında altın ve parite etkisinden arındırıldığında hafif gerileme yaşanmış olduğunu gösterdi. Günlük verilere göre geride kalan haftada TCMB'nin net dış varlıkları hızla bir şekilde toparlanırken, TCMB'nin piyasa ile olan swap işlem hacmi hafta başındaki 40,2 milyar dolardan 44,8 milyar dolara çıktı. Dalgalı bir seyir izleyen açık piyasa işlemleri yoluyla yapılan net fonlama 18,1 milyar TL azalarak 321,0 milyar TL'ye geriledi.
- TCMB yeni Başkanı Şahap Kavcıoğlu yaptığı basın açıklamasında, bankanın kanunla belirlenmiş görev ve yetkiler çerçevesinde enflasyonda kalıcı düşüşü sağlama temel hedefi doğrultusunda para politikası araçlarını etkin bir şekilde kullanmaya devam edeceğini söyledi. Enflasyondaki gerileme, ülke risk primlerindeki düşüş ve finansman maliyetlerindeki kalıcı iyileşme yoluyla makroekonomik istikrarı olumlu etkilerken, yatırım, üretim, ihracat ve istihdamı artırıcı sürdürülebilir büyüme için de gerekli koşulların oluşmasına katkı sağlayacağını ifade etti. Başkan Kavcıoğlu, PPK toplantılarının daha önce kamuoyuna ilan edilen takvime uygun şekilde yapılacak olup uygulanacak politikalarda şeffaflık ve öngörülebilirlik ilkeleri doğrultusunda tüm paydaşlar ile iletişim kanalları etkin bir şekilde kullanılacağını altını çizdi.
- Hazine ve Maliye Bakanı Lütfi Elvan yaptığı açıklamada, uygulanmakta olunan enflasyonda düşüşü önceliklendiren makro politika çerçevesi, enflasyonda kalıcı düşüş sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceğini söyledi. Maliye politikasının para politikasını tamamlayıcı yönde olmayı sürdüreceğini ifade eden Bakan Elvan, serbest piyasa mekanizmasından herhangi bir tavizin kesinlikle söz konusu olmayacağını, liberal kambiyo rejiminin uygulanmasına kararlılıkla devam edileceğini vurguladı.
- Bu gelişmeler ışığında hafta içinde Türk finansal varlıklar küresel piyasalardaki negatif fiyatlardan görece az etkilendi. Borsa İstanbul 100 ve 30 endeksleri sırasıyla %1,8 ve %3,0 gerilerken, TL'deki değerlenmenin etkisiyle MSCI Türkiye endeksi %4,5 yükseldi. TL, dolar karşısında %4,6, euro karşısında %5,0 değer kazandı. Ülke risk primi ve dolar cinsi tahvil faizleri ile TL cinsi uzun vadeli faizler geriledi.

## Bu Hafta

- Yeni haftanın gündeminde aşılama ve salgın ile ilgili gelişmeler ön sıralarda yer alacak. Ayrıca ABD Hazine Bakanı Janet Yellen'in (Salı) ve Fed Başkanı Jerome Powell'in (Salı ve Çarşamba) Senato ve Temsilciler Meclisi'ndeki konuşmaları takip edilecek. Yellen'in olası vergi artışı, Powell'in ise piyasa faizlerinin seyri konularında vereceği mesajlara odaklanılacak. Ayrıca Avrupa Birliği (AB) Liderler Zirvesi gerek salgına karşı alınacak tedbirler gerekse aşılama ve aşı pasaportu konusunda önemli olabilecek.
- Makroekonomik veri takviminde gelişmiş ekonomilerde satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Mart ayı öncü sonuçları ön sırada yer alıyor. Ayrıca ABD'de Şubat ayı konut sektörü verileri, dayanıklı mal siparişleri ve 2020 son çeyrek büyüme verileri ile Almanya Mart ayı ekonomik güven endeksi (IFO) açıklanacak.
- Yurtiçinde politik gelişmelere yönelik haberlerin yanında Mart ayı reel sektör güven endeksi, tüketici güven endeksi ve imalat sanayi kapasite kullanım oranı verileri izlenecek.
- Kısa vadede salgın gündemin üst sıralarına çıkarken, Yellen ve Powell'in vereceği sinyallerle birlikte ABD uzun vadeli tahvil faizlerinin seyri finansal piyasalar açısından önemini koruyacak. Orta vadede küresel toparlanmanın gücü konusundaki işaretlerin ve COVID-19 salgınının ne ölçüde kontrol altına alındığının önemli olacağını düşünüyoruz. Türk finansal varlıkların görece performansı açısından kısa vadede yurtiçi ekonomi dışı gelişmelere yönelik haber akışı önemli olacakken, orta vadede salgınla birlikte jeopolitik gelişmeler ve makro-finansal risklerin belirleyici olmayı sürdüreceğini değerlendiriyoruz.

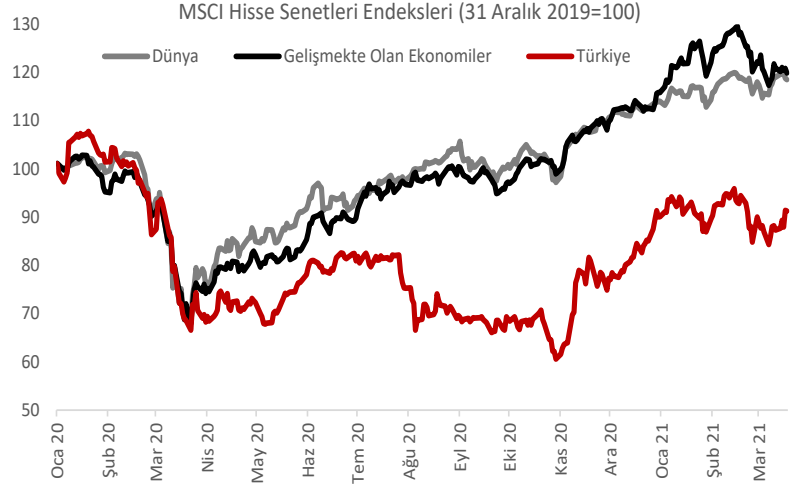
### Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri

Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
22 Mar	Türkiye	Sınır Girişleri (yıllık değişim)	Şubat		71.5%
22 Mar	ABD	Mevcut konut Satışları (aylık değişim)	Şubat	-1.5%	0.6%
23 Mar	ABD	Yeni Konut Satışları (aylık değişim)	Şubat	2.1%	4.3%
24 Mar	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi	Mart	59.6	71.2
24 Mar	Almanya	İmalat PMI (öncü)	Mart	60.9	60.7
24 Mar	ABD	İmalat PMI (öncü)	Mart	58.5	58.6
26 Mar	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi	Mart		109.3
26 Mar	Türkiye	İmalat Sanayi KKO	Mart		74.9%
26 Mar	ABD	PCE fiyat endeksi (aylık değişim)	Şubat		0.3%

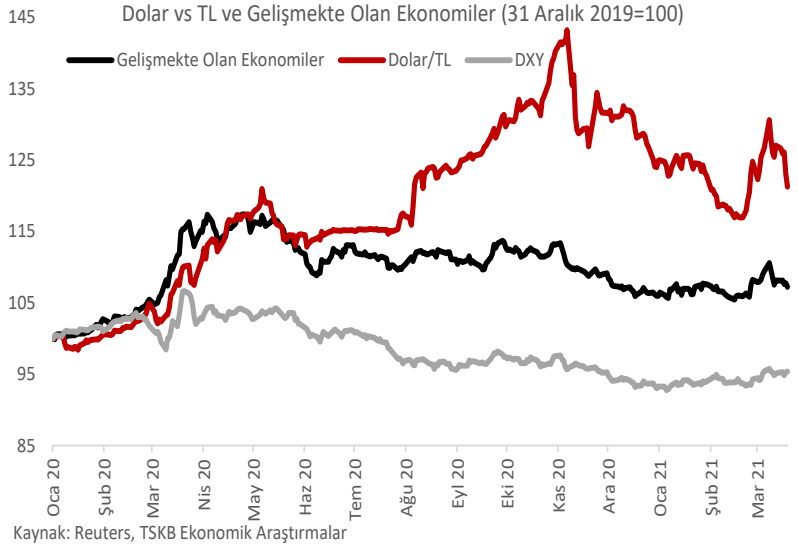
### Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler

	19 Mar	Haftalık Değişim	Ay Başından Bu Yana	Yıl Başından Bu Yana
<b>TL</b>	<b>%</b>	<b>Baz Puan</b>		
2 Yıllık	16.37	-1	129	141
5 Yıllık	15.24	13	131	207
10 Yıllık	14.06	-9	67	116
TLRef	18.82	168	172	86
TCMB Ağırlıklı Ortalama	17.64	64	64	61
<b>USD</b>				
5 Yıllık	4.86	-14	11	32
10 Yıllık	6.14	-7	10	56
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	305	-17	-13	6
<b>Küresel Faizler</b>				
ABD-2 Yıllık	0.15	0	1	3
ABD-10 Yıllık	1.73	10	28	82
Almanya-2 Yıllık	-0.70	-1	-3	1
Almanya-10 Yıllık	-0.29	0	-4	28

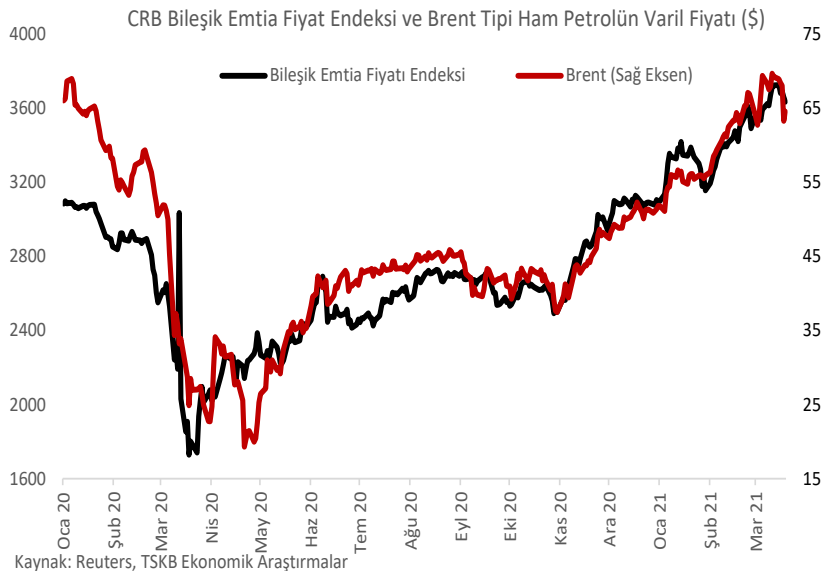
- Tahvil faizlerindeki yükseliş devam ederken, hisse senetleri haftayı zayıf bir seyirle tamamladı. Geçen hafta MSCI gelişmekte olan ekonomiler endeksi önceki hafta seviyesinin %0,8 altında kapanırken, MSCI dünya endeksi %0,4 geriledi. MSCI Türkiye endeksi ise %4,5 yükseldi.



- Dolar geçen hafta diğer gelişmiş ekonomilerin para birimlerine karşı güçlenirken, gelişmekte olan ülke para birimleri karışık bir seyir izledi. Dolar endeksinin %0,3 yükseldiği geçen hafta gelişmekte olan ekonomilerin para birimleri ortalamada %0,8 değer kazandı. TL ise dolar karşısında %4,6 değer kazandı.



- Küresel görünümüne ilişkin kaygılar artarken, emtia fiyatlarında sert düşüş yaşandı. Geçen hafta Brent tipi ham petrol fiyatı %6,8, Reuters/CRB bileşik emtia fiyatı endeksi %2,4 geriledi.



# TSKB

## Danışmanlık Hizmetleri

## Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2021 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası  
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr   