



AYLIK MAKRO VE POLİTİK GÖRÜNÜM

Geçen ayın Türkiye gündeminde öne çıkan gündem maddelerinden biri yine, 1 Mart tarihinde alınan normalleşme kararları sonrası COVID-19 vaka sayılarında yeni mutasyonların hızla yayılmasına paralel görülen rekor artışlar oldu. Bu doğrultuda yeni vaka sayıları 60 binin üzerine çıkarken, bu gelişme "tam kapanma" olarak adlandırılan kısıtlama kararlarının 29 Nisan'dan itibaren devreye alınmasını getirdi. Öte yandan, Türkiye'de aşı tedarikinde yaşanan gecikmelere rağmen aşı uygulamasında 23 milyon doz aşılırken, rakamın nüfusa oranla görece düşüklüğü ve toplumsal bağışıklık için yeterli seviyelerden uzak kalmaya devam ettiği görülüyor. Bu kapsamda, kısa çalışma ödeneğinin önce uzatılmayacağı açıklanırken, "tam kapanma" olarak adlandırılan yeni kısıtlamaların gelmesi ile bu imkanın Haziran sonuna kadar uzatılması kararı da alındı. Ayrıca, iş sözleşmelerinin fesih yasağı 30 Haziran'a kadar ve esnafa verilen kira desteğinin süresi 1 ay uzatıldı. İhtiyaç sahibi ailelere hane başı verilen 1000 TL'lik nakdi yardım da 1100 TL'ye çıkarılarak yeniden başlatıldı.

Dış siyasi ilişkilerde ise, ABD Başkanı Biden'ın Cumhurbaşkanı Erdoğan ile ilk telefon görüşmesini gerçekleştirmesi, ancak bu görüşme sonrası 1915 olaylarına ilişkin 24 Nisan'da yapılan açıklamada "soykırım" ifadesinin kullanılması ilişkilerde gerilim düzeyini artırdı. Ancak iki liderin 14 Haziran'da yapılacak NATO Zirvesi'nde yüz yüze görüşmek için şimdiden randevulaşmaları ve Biden'ın yazılı açıklamasında Türkiye veya Türk halkına ilişkin bir atıfta bulunmaması bardağın dolu tarafı olarak görüldü.

Ekonomi gündeminde ise, TCMB Başkanlığı'ndaki görev değişimi sonrası ortaya çıkan para politikası belirsizliği öne çıktı. Yeni Başkan Kavcıoğlu'nun katıldığı ilk PPK toplantısında politika faizi %19 seviyesinde sabit tutulsa da, karar metninde önceki toplantıda kullanılan "gerekmesi durumunda ilave parasal sıkılaştırma yapılacağı" mesajının yer almaması faiz indirimi için hazırlık yapıldığı algısını güçlendirdi. Enflasyon Raporu'nda ise enflasyonun Nisan ayında zirvesini göreceği ve politika faizinin gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde tutulmaya devam edileceği mesajı verildi. TCMB'nin para politikasında gevşeme için hazırlık yaptığı algılaması ise TL'nin değer kaybının devamını getiriyor.

Lütfen en altta yer alan uyarı notunu okuyunuz.

ÜN LÜ Menkul Değerler A.Ş.

DAHA

Araştırma

fd@unluco.com

(212) 367 36 36

Bütçe dengelerinde ise olumlu gelişmeler gözlenmeye devam ediyor. Mart ayında bütçe 23,8 milyar TL fazla verirken, son 12 aylık açık ise 120,4 milyar TL'ye geriledi. Bu gelişmede, TCMB kar aktarımının 35,8 milyar TL olmasının yanı sıra, doğrudan vergilerde güçlenme ve dolaylı vergilerde tahsilatların iç talep desteğiyle gücünü korumasına karşılık faiz dışı giderlerin yine sınırlı artış göstermesi etkili oldu. Mart ayında, dolaylı vergilerden ÖTV tahsilatı motorlu taşıtlar ve dayanıklı tüketim üzerinden alınanlarda %242.5 ve %90.5 ile belirgin artması sayesinde yıllık %33.6 ile önceki aylara göre hızlandı. Bu doğrultuda, vergi gelirleri yıllık bazda %109.5 artarken, toplam gelirler %184.8 yükseldi, toplam giderler ise %21.9 artış kaydetti. Sonuç olarak, Mart gerçekleşmesi ile son oniki aylık bütçe açığının milli gelire (YEP'teki %0.3 büyüme tahmini ile) oranı %2.3'e gerilerken, faiz dışı dengenin ise %0.5 oranında fazla verdiği hesaplanmakta. Ancak, Bakan Elvan'ın yaptığı son açıklamada bu yıl için 46,5 milyar liralık ekstra giderin ortaya çıktığını belirtmesi ve bununun 12,3 milyar lirası vazgeçilen gelirlere kalan 34,2 milyarlık kısmının ise harcama artışından kaynaklandığını iletmesi, bütçe açığındaki iyileşme eğiliminin kalıcı olamayacağını düşündürüyor. Bilindiği gibi, pandemi döneminde çalışanlara yapılan KÇÖ gibi birçok destek bütçe üzerinden değil İş-Kur üzerinden karşılanıyor ve bu durum maliyetlerin bütçe üzerinden izlenebilmesini engelliyor. Elvan bu ekstra giderlere rağmen 2021'de bütçe açığını milli gelire oranla %3.5 olarak sağlamayı hedeflediklerini belirtmekte.

Bütçenin olumlu seyrinin devamı ile Hazine'nin finansman ihtiyacı ve gerçekleştirdiği net borçlanma nihayet bir miktar gerileme kaydetmiş durumda. Hazine'nin yüksek nakit imkanlarını koruması ile Nisan ayında iç borç çevirme oranı %91 gerçekleşirken, Ocak-Nisan gerçekleşmesi %93.3 ve son 12 aylık oran ise %118.5 ile son dönemdeki düşüş eğilimini korudu. Mart ayında net borçlanma (yeni borçlanma - anapara geri ödemesi) değil 25,9 milyar TL net geri ödeme 31,9 milyar yapılırken, son 12 aylık net borçlanma 207,6 milyar TL'ye geriledi. Bilindiği gibi, 2021 yılında genel bütçe gelirleri olan 1 trilyon 82 milyar TL ve harcama ödenekleri olan 1 trilyon 328 milyar TL arasındaki fark kadar net borçlanma Hazine tarafından yapılabilecek. Bu ise, tavanın bu yıl 246.0 milyar TL olarak belirlendiğini göstermişti. Mayıs ayında ise piyasadan borçlanma hedefi 10 milyar TL azaltılırken, borçlanma programına 3 yıl vadeli Euro cinsi ve 1 yıl vadeli altın cinsi tahvil ve kira sertifikası ihraçlarının eklendiği açıklandı. Bu ay ayrıca önceki programda yer alan ve yabancı yatırımcının ilgi gösterdiği 10 yıl vadeli tahvil ihracının Nisan'da olduğu gibi iptal edildiği izlendi.

Cari denge ise Mart dış ticaret açığı gerçekleştirmelerine bakıldığında tekrar düşüş eğilimine girmiş gibi görünürken, Nisan ayı öncü gümrük verileri pandemi döneminin baz etkisi ile ihracatta görülen belirgin artış sayesinde dış ticaret açığının gerilemesini sürdürdüğünü gösterdi. Bu eğilimde, ekonomik aktivite ve iç talepte daha belirgin bir yavaşlama görülürse güçlenme beklenebilir, ancak

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

DAHA

Araştırma

fd@unluco.com

(212) 367 36 36

pandemi kısıtlamalarının artırılması tuzim gelirleri açısından aşağı y6nl6 riskte işaret ediyor. Cari açık 2021 yılını 37 milyar dolar (GSYH'ya oranla %5.1) d6zeyinde kapatırken, rekor kıran altın ithalatındaki d6ř6ř, turizm gelirlerindeki toparlanma ve iç talep yavaşlaması ile 2021 yılını 25 milyar dolar aralığında kapatması bekleniyor.

6te yandan, Nisan ayında T6FE %1.68 artışla medyan beklentinin hafif altında gerđekleřirken, gerđekleřme geçen yılın aynı ayının ve Nisan tarihsel ortalamasının çok 6zerinde oldu. Yıllık enflasyondaki y6kseliş yine gıda dışı gruplarda g6zlenen fiyat ayarlamalarından kaynaklanırken, kura hassas gruplarda fiyat artışlarının hızlandığı g6zlendi. Gıda enflasyonu ise işlenmemiş ve işlenmiş gıda kaynaklı olarak yıllık %17.0 artışa geriledi. B6ylece, yıllık T6FE %16.19'dan %17.14'e y6kselmiş oldu. Buna ek olarak, çekirdek enflasyonda yine aylık bazda uzun d6nem ortalamaları 6zerinde artış g6zlendi ve çekirdek enflasyonun (B ve C endeksi) %18.1 ve %17.8'e y6kseldiği izlendi. Ayrıca, bu kanaldan gelecek baskıları 6nc6leyen yurtiçi 6FE yıllık değişiminin ve 6retim için ana girdi olan ara malı fiyat değişiminin %35.2 ve %42.6'ya y6kselmesi, maliyet baskılarının g6lenmeye devam ettiğini yansıtmıştır. Buna ek olarak, hizmet enflasyonunun yıllık bazda belirgin artışla %13.1'e y6kseldiği izlendi. Kısa vadede, k6resel çapta gıda fiyatlarının y6ksek seyri ile petrol ve emtia fiyatlarının tırmanışını s6rd6rmesinin olumsuz yansımaları g6r6lmeye devam ediyor. Ayrıca, kur sepetinin şubat sonundan beri %14 civarında artması ve yıllık değişiminin %25 civarında seyretmesi, bu fakt6r6n yukarı y6nl6 etkisinin ithalat fiyatlarındaki y6kselişle birleşerek g6lenebileceğine işaret etmektedir. Buna ek olarak, ekonomik aktivite ve iç talebin parasal sıkılaşmadan fazla etkilenmeyerek ilk çeyreği kapatması ve enflasyon hedefinin çok 6zerinde gerđekleřen asgari 6cret artışı enflasyon 6zerindeki riskleri yukarı y6nde tutmaktadır. Dolayısı ile, TL değer kaybının daha fazla y6kselmediği durumda bile enflasyonun uzun bir s6re y6ksek seyretmesi ve yılı en iyi ihtimalle %14-15 aralığında bitirmesi beklenebilir. Son anketlerde yılsonu medyan beklentisi %14.0'e y6kselmiş g6r6n6yordu.

Enflasyon gerđekleřmelerinin para politikası duruşu açısından ima ettiklerine gelince; Merkez Bankası, Nisan ayı PPK toplantısında bir hafta vadeli repo faizini %19.0 seviyesinde sabit tutarken, karar metninde, para politikası duruşu açısından belirgin değişiklikler yapılmıştı. 6nceki toplantıda kullanılan "fiyat istikrarı" hedefi ve bu duruşun "kararlılıkla uzun bir m6ddet s6rd6r6leceği" vurguları metinden çıkarken, daha 6nemlisi gerekmesi durumunda ilave parasal sıkılaşma yapılacağı mesajı da yeni karar metninde yer almamıştı. Son Enflasyon Raporu'nda ise para politikası duruşu, "Enflasyonda kalıcı d6ř6ře işaret eden g6l6 g6stergeler oluşana ve orta vadeli hedefimize ulaşıncaya kadar politika faizi, g6l6 dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, gerđekleřen ve beklenen enflasyonun 6zerinde bir d6zeyde oluşturulmaya devam

6NL6 Menkul Değerler A.ř.

DAHA

Araştırma

fd@unluco.com

(212) 367 36 36

edilecektir.” şeklinde tanımlanmıştı. Rapor sunumunda Başkan Kavcıoğlu'nun açıklamaları ise daha çok son PPK kararı sonrası piyasada oluşan kısa vadede faiz indirimi yapılacağı algılamasını kırmayı amaçlıyor gibiydi. Ancak bunda başarılı olursa bile, koşullarda en ufak bir gevşeme olduğunda Bankanın parasal gevşemeye yöneleceği beklentisini ortadan kaldırmak kolay olmayacaktır. Nitekim, TCMB'nin enflasyonda zirvenin Nisan'da görüleceğini belirtmesi sonrası beklentiler Haziran'dan itibaren kademeli bir faiz indirimi sürecinin başlatılabileceği yönünde şekillenmiş ve yılsonu medyan faiz tahmini %16 düzeyinde oluşmuştur.

Diğer taraftan, ekonojik aktivite bu yıl ilk çeyrekte güçlü kalırken, Nisan ayından itibaren yavaşlama işaretleri alınmaktadır. Ancak yıllık karşılaştırma yapılan dönemin pandemi ilk dalgası olması nedeniyle ilk çeyrekte %5-6 aralığında gerçekleşmesi beklenen milli gelir artışının ikinci çeyrekte çift haneli olması kesin görünmektedir. Olası yavaşlama ise daha çok hizmet, inşaat ve perakende ticaret gibi sektörler üzerinden görülürken, imalat sektörünün küresel aktivitenin gücünü korumasının ihracata vereceği destek nedeniyle daha güçlü kalacağı düşünülmektedir.

Sonuç olarak, gerek sanayi üretimi endeksinde gerekse milli gelir serisinde gelinen tarihi yüksek seviyeler, bu yıl bir ivme kaybı olsa bile mekanik olarak karşılaştırmanın yapılacağı 2020 yılı aynı dönemlerine göre büyümenin yine belli ölçüde gücünü koruyacağını gösteriyor. Örneğin; çeyrekte çeyreğe değişimlerin yatay olduğu bir senaryoda 2021 yılı milli gelir büyümesi %5.7 olarak gerçekleşmekte. Buna karşılık, para politikasının ve makroihtiyati politikanın kademeli sıkılaştırılması, ayrıca TCMB Başkan değişimi sonrası finansal koşulların da belirgin sıkılaşması ivme kaybının gözlenebileceğine işaret ediyor. Bu doğrultuda, 2021 yılı milli gelir büyüme oranı beklentimizi %4.5 olarak korurken, para politikasına ilişkin belirsizlikler nedeniyle bu tahmin üzerindeki risklerin yönü konusunda bu aşamada değerlendirme yapmakta zorlandığımızı belirtmeliyiz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

DAHA

Araştırma

fd@unluco.com

(212) 367 36 36

Önemli Uyarı

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir.

Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ve ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.'den herhangi bir talepte bulunulamaz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. işbu rapor aracılığıyla bir Bilgi Sağlayıcısı tarafından veya analiz, araştırma ve görüş sağlayan çeşitli üçüncü şahıslar ("Üçüncü Taraf Araştırmacılar") tarafından hazırlanabilen analist araştırma ve görüşlerini ("Araştırma Raporları") sunmaktadır. ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. bu türden Üçüncü Taraf Araştırmacılar üzerinde herhangi bir kontrolü bulunmamaktadır. ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. olarak biz Üçüncü Taraf Araştırmacılar tarafından hazırlanmış Araştırma raporlarını desteklemiyor ve onaylamıyoruz ancak bunları tarafınıza bir hizmet veya kolaylık olarak sunmaktayız.

Hisse senetleri, sabit getirili yatırım araçları, emtia ve kaldıraçlı araçlar gibi yatırım araçlarına yönelik herhangi bir tavsiye, görüş veya öneri içeren üçüncü taraf araştırma raporları her zaman Şirketimizin görüşlerini yansıtmayabilir ve ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. içerikteki bilgilerin doğruluğunu kontrol etmemektedir.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. üçüncü taraf araştırmacılar tarafından hazırlanan ve müşterilerine sağladığı herhangi bir görüş, fikir, öneri veya gerçeklikler konusunda herhangi bir sorumluluk üstlenmemektedir ve rapora dayalı herhangi bir yatırım kararını ya da herhangi bir ürün ya da işlemin uygunluğunu ivedilikle reddetmektedir.

Üçüncü taraf araştırmasına dayalı olarak herhangi bir ürüne ilişkin müşteri tarafından verilen herhangi bir al, sat ya da tut kararı kendisi tarafından verilmiş olmalı ve hiçbir şekilde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından desteklenmiş, etkilenmiş ve atfedilmiş sayılmamalıdır. Yatırımcı, üçüncü taraf araştırma raporunun içeriğindeki bilgilerin kullanımına ilişkin hak ve riskleri değerlendirme sorumluluğunu bu bilgilere dayalı olarak tek başına almalıdır.

İstisnasız işbu bu araştırma raporuna dayanarak ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.'ye verilen herhangi bir emrin tavsiye edilmediği anlaşılmalıdır. ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. bu tür araştırmaların doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliğinden veya herhangi bir zamanda güncellenmesinden sorumlu değildir. ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. yatırım, vergi veya yasal tavsiye vermemektedir. Keza bu rapor, herhangi bir zamanda değiştirilebilir. Herhangi bir şart altında, söz konusu üçüncü taraf araştırmasında yer alan bilgiler, belirli bir yatırım veya menkul kıymetin satma teklifi veya satın alma talebi olarak kabul edilmemelidir.

Kişisel Verilerin Korunması Kanunu uyarınca aydınlatma metnimize buradan ulaşabilirsiniz.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Mevcut Çıkar Çatışmaları:

Şirket Unvanı **Beyan**