

24 Nisan 2018 Salı

Nazlıcan ŞAHAN

Analist - Makro Ekonomi

+90 212 403 41 71

nazlican.sahan@vakifyatirim.com.tr

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör

Bu Haftanın Ekonomi Gündemi**Bugün reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranı açıklanacak**

Reel kesim güven endeksi mart ayında aylık bazda %1,1 artış göstererek 111,9 seviyesinde gerçekleşmişti. Mart ve Nisan aylarında döviz kurlarında görülen sert yükselişler nedeniyle reel kesim güven endeksinde bir miktar düşüş görebileceğimizi düşünüyoruz.

Kapasite kullanım oranı ise üç ay üst üste geriledikten sonra mart ayında %77,8 seviyesinde yatay kalmıştı. Mart ayı PMI verilerinin de imalat sektöründe yavaşlamaya işaret ettiğini göz önünde bulundurarak, kapasite kullanım oranında gerileme görülebileceğini düşünüyoruz.

Çarşamba günü TCMB Para Politikası Toplantısı takip edilecek

7 Mart'ta gerçekleşen son toplantısında beklentiler doğrultusunda faizlerde değişikliğe gitmeyen TCMB, sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği ve ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceğini belirtmişti. Nisan ayında TL'de görülen sert değer kayıpları ve 2019'da yapılması planlanan seçimlerin 24 Haziran 2018 tarihinde yapılacağına açıklanması ardından piyasalarda faiz artırımını yapılacağına dair beklentiler kuvvetlendi. Beklentiler, TCMB'nin Geç Likidite Penceresi (GLP) uygulamasında borç verme faizini 50 baz puan artırarak %13,25 seviyesine yükseltmesi yönünde. TCMB mevcut durumda tüm fonlamasını GLP uygulaması çerçevesinde, %12,75 borç verme faiz oranı üzerinden yapıyor.

Cuma günü TÜİK ekonomik güven endeksi açıklanacak. Ekonomik güven endeksi mart ayında aylık bazda %2,6 oranında düşüş göstermişti. Nisan ayında piyasalarda yaşanan dalgalanmalara rağmen, tüketici güven endeksinde nisan ayında görülen artış nedeniyle ekonomik güven endeksinin yatay seyredebileceğini düşünüyoruz.

Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
24 Nis.	14:30	Nis.	Reel Kesim Güven Endeksi		111,9
24 Nis.	14:30	Nis.	Kapasite Kullanım Oranı		77,80%
25 Nis.	14:00		TCMB PPK Faiz Kararı Toplantısı	13,25%	12,75%
27 Nis.	10:00	Nis.	Ekonomik Güven Endeksi		100,2

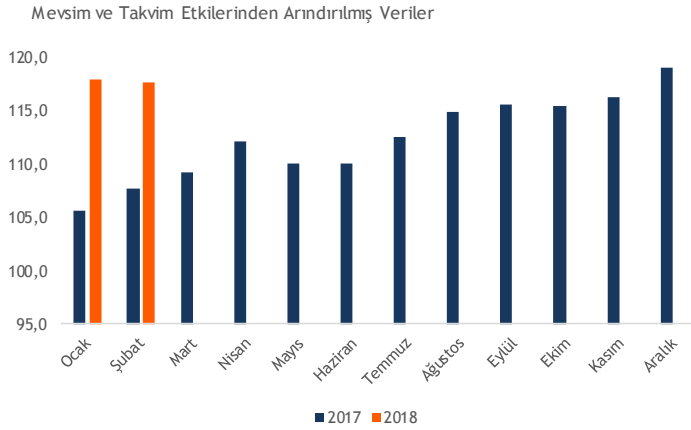
Geçtiğimiz Haftanın Özeti

- **Tüketici güven endeksi nisan ayında hafif artışla 71,9 seviyesine yükseldi**
- **Konut satışları mart ayında yıllık bazda %14 oranında azaldı**
- **TCMB nisan ayı beklenti anketinde yılsonu TÜFE beklentisi çift haneye yükseldi**
- **Sanayi üretim endeksi 2018 Şubat ayında yıllık bazda %9,9 artış gösterdi**
- **2018 Ocak ayında işsizlik oranı %10,8 seviyesinde gerçekleşti**
- **2018 Mart ayında merkezi yönetim bütçesi 20,2 mlr TL açık verdi**

Geçtiğimiz haftanın ana gündem maddesi erken seçim kararı alınması oldu. 2019 yılında yapılması planlanan seçimlerin 24 Haziran 2018 tarihine alınacağına ilişkin açıklama ardından BIST'in aynı gün kazancı %3'ü aşarken TL, dolar ve euroya karşı hızla değer kazandı.

Yoğun veri akışı olan bir haftayı geride bıraktık. İşsizlik oranında yıllık bazda iyileşmenin devam ettiğini izledik. İşsizlik oranı 2018 Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayındaki %13 seviyesinden %10,8 seviyesine geriledi. Sanayi üretiminde ise yıllık %9,9 oranında bir artış görüldü ancak bu artışta güçlü baz etkisinin katkısı dikkat çekti. Aylık bazda %0,2 düşüş gösteren sanayi üretim endeksindeki güçlü artış hızının şubat ayında bir miktar yavaşladığını görüyoruz.

Tablo: Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

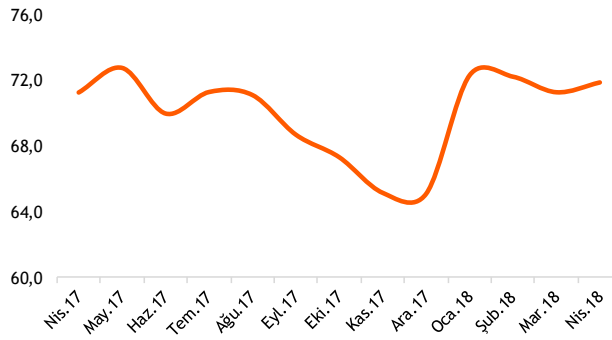
Haftanın önemli bir diğer verisi ise TCMB beklenti anketi sonuçları oldu. Piyasalarda geçtiğimiz yılın son aylarından itibaren 2018 yıl sonu enflasyonun tek haneli olacağı beklentisi mevcuttu. Nisan ayı beklenti anketine göre yıl sonu TÜFE beklentisi %10,07 ile tekrar çift hanelere yükselmiş bulunuyor. Beklentilerdeki bozulmada temel nedenin TL'nin, erken seçim kararı ardından hızlı bir değerlenme süreci yaşasa da, mart ayından itibaren dolar ve euro karşısında %4'ün üzerinde değer kaybetmiş olması olduğunu düşünüyoruz.

Tüketici güven endeksi nisan ayında hafif artışla 71,9 seviyesine yükseldi

- TÜİK ve TCMB işbirliği ile açıklanan verilere göre tüketici güven endeksi nisan ayında bir önceki aya göre %0,8 oranında artarak 71,3 seviyesinden 71,9 seviyesine yükseldi. Genel ekonomik durum beklentisi nisan ayında bir önceki aya göre %0,4 oranında azalarak 94,7 değerine düştü.
- 2018 Nisan ayında gelecek 12 aylık dönemde işsiz sayısında düşüş bekleyenlerin sayısında gerileme görüldü. Tasarruf etme ihtimali olan tüketicilerin bir önceki aya göre artmasıyla birlikte tasarruf etme ihtimali endeksi nisan ayında %8,5 oranında artarak 28,8 değerinde yükseldi.

Yorum: Nisan ayında yurt içi ve yurt dışı piyasalarda dalgalanmaların devam etmesi ve TL'deki değer kaybının artmasına rağmen tüketici güven endeksinde artış görülüyor ancak genel ekonomik durum beklentisinde mart ayında başlayan düşüş devam ediyor. Nisan ayı TCMB beklenti anketinden çıkan sonuçlara göre enflasyon ve kur beklentilerinde gördüğümüz bozulma ve piyasalardaki mevcut oynaklıkların devamının önümüzdeki dönemde tüketici güveni üzerinde baskı kurabileceğini düşünüyoruz.

Tablo: Tüketici Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Konut satışları mart ayında yıllık bazda %14 oranında azaldı

- Türkiye genelinde konut satışları mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %14 düşüş göstererek 110 bin 905 olarak gerçekleşti. Konut satışlarında en yüksek pay %16,9 ile İstanbul'un oldu.
- Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %35 oranında azaldı ve toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %29,6 olarak gerçekleşti. İpotekli konut satışlarındaki gerilemenin, yüksek seyreden faiz oranlarının tüketicinin maliyetlerini artırmasından kaynaklandığını düşünüyoruz.
- İlk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %10,1 azaldı ve toplam satışlar içindeki payı %46 oldu. Aynı dönemde ikinci el konut satışlarındaki düşüş %17 olarak gerçekleşti. Yabancılar yapılan konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre %15,8 artış gösterdi ve toplam satışlar içindeki payı %1,6 oldu. En çok konut satışı Irak vatandaşlarına yapıldı.

TCMB nisan ayı beklenti anketinde yılsonu TÜFE beklentisi çift haneye yükseldi

- TCMB nisan ayı beklenti anketi sonuçlarına göre, yılsonu TÜFE beklentisi %9,49'dan %10,07 seviyesine yükseldi.
- 12 ay sonrası TÜFE beklentisi %9,24'ten %9,62'ye, 24 ay sonrası TÜFE beklentisi %8,31'den %8,63'e yükseldi.
- 2018 yılsonu döviz kuru (\$/TL) beklentisi 4,0975'dan 4,2220 seviyesine yükseldi.
- GSYH yılsonu büyüme beklentisi %4,58'den %4,68'e yükselirken, aynı dönem için cari işlemler açığı beklentisi 48,16 mlr \$'dan 50,8 mlr \$'a yükseldi.

Yorum: Mart ayında bir miktar iyileşme gördüğümüz beklentilerde nisan ayında bozulma görüyoruz. 2018 yılsonunda TÜFE'nin tek hanede gerçekleşeceğine yönelik beklentiler, nisan ayında yeniden çift haneye dönmüş durumda. Nisan ayında küresel piyasalardaki haber akışlarına bağlı olarak kurlarda gözlenen yeni rekorlar da, dolar kurundaki yılsonu beklentilerinin yükselmesine neden olmuş

24 Nisan 2018 Salı

görünyor. TCMB'nin 7 Mart'taki son Para Politikası Toplantısı'nda gerektiğinde ilave sıkılaştırmaya gidebileceği açıklamaları ardından, mart ve nisan aylarındaki olumsuz döviz kuru gelişmelerinin TCMB'nin 25 Nisan tarihindeki toplantısında faiz artırımına gideceği beklentilerini güçlendirmesi dikkat çekiyor.

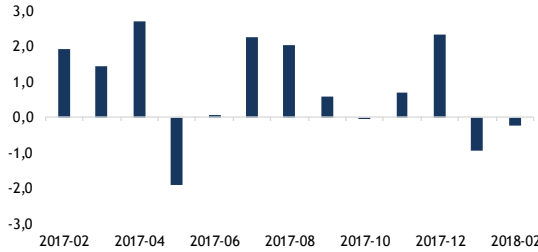
TCMB Beklenti Anketi	Kasım-17	Aralık-17	Ocak-2018	Şubat-18	Mart-18	Nisan-18
TÜFE Beklentisi % (Yıl Sonu)	10,68	11,74	9,55	9,52	9,49	10,07
TÜFE Beklentisi % (12 Ay Sonrası)	8,65	9,30	9,24	9,26	9,24	9,62
TÜFE Beklentisi % (24 Ay Sonrası)	8,25	8,47	8,23	8,25	8,31	8,63
ABD Dolar Kuru Beklentisi (Yıl Sonu)	3,8624	3,8805	4,1156	4,0970	4,0975	4,2220
Yıllık Cari İşlemler Dengesi Beklentisi, mİr \$ (Yıl Sonu)	-39,08	-40,52	-43,80	45,14	48,16	-50,80
Yıllık GSYH Büyüme Beklentisi % (Yıl Sonu)	5,51	5,71	4,55	4,60	4,58	4,68
TCMB AOFM Beklentisi %	12,00	12,72	12,75	12,75	12,75	12,96

Kaynak: TCMB

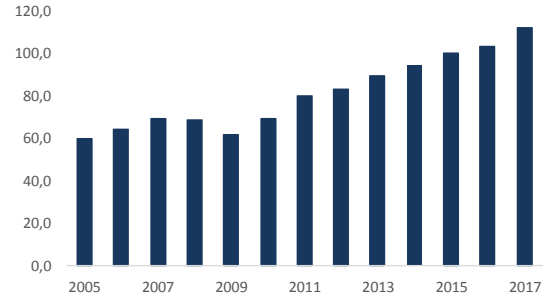
Sanayi üretim endeksi 2018 Şubat ayında yıllık bazda %9,9 artış gösterdi

- Şubat ayında sanayi üretimi yıllık bazda %9,9 artış gösterirken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre aylık bazda %0,2 düşüş, yıllık bazda %9,2 artış kaydetti. Piyasanın beklentisi aylık bazda %0,1, yıllık bazda ise %11,4 artış olması yönündeydi. Takvim etkisinden arındırılmış verilerle sanayinin alt sektörleri incelendiğinde; 2018 Şubat ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %11,2, imalat sanayi sektörü endeksi %10,4 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,3 arttı.

Grafik 1: Sanayi Üretimi Aylık Değişim (%)



Grafik 2: Sanayi Üretimi Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Kaynak: TCMB, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

- Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış veriler incelendiğinde aylık bazda artış gösteren grup bulunmamaktadır. Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,1, madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi %0,3, imalat sanayi sektörü endeksi %0,2 oranında düşüş göstermiştir.
- Sektörler ve ana sanayi grupları aylık bazda incelendiğinde, dayanıklı tüketim malları üretiminin %2,4 ile en yüksek düşüşü gösterdiğini, artış gösteren tek grubun ise %2,7 artış ile sermaye malları olduğunu görüyoruz. Teknoloji ürünlerine bakıldığında ise, orta düşük teknoloji ürün üretiminde aylık bazda %1 artış görülürken, yüksek teknoloji ürün üretiminde %1,2 düşüş görülüyor.

Yorum: Şubat ayında sanayi üretimi beklentilerin altında kalmasına rağmen yıllık bazda büyümesini sürdürdü. Şubat ayı için açıklanan PMI endeksinde ocak ayına göre bir değişiklik görülmemiş, kapasite kullanım oranında ise gerileme yaşanmıştı. Şubat ayı için güçlü seyrini sürdüren PMI endeksi ve reel kesim güven endeksinin sanayi üretimini desteklediğini görüyoruz. Açıklanan veriler 2018 yılının ilk çeyreği için güçlü büyüme beklentilerini destekliyor.

2018 Ocak ayında işsizlik oranı %10,8 seviyesinde gerçekleşti

- TÜİK tarafından açıklanan verilere göre işsizlik oranı 2018 Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayındaki %13 seviyesinden %10,8'e geriledi. Ocak ayında istihdam edilenlerin sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre 1 milyon 357 bin kişi artarak 28 milyon 29 bin kişi oldu. Aynı dönemde istihdam oranı 1,6 puan artış ile %46,4 olurken iş gücüne katılım oranı da 0,6 puan artarak %52,1 olarak gerçekleşti.

İşgücü Göstergeleri

	2017 Ocak	2018 Ocak
15+ Yaşta Nüfus		
İş Gücü (bin kişi)	30 658	31 438
İstihdam Oranı %	44,8	46,4
İş Gücüne Katılım Oranı %	51,5	52,1
Tarım Dışı İşsizlik Oranı %	15,2	12,7
İşsizlik Oranı %	13,0	10,8
Genç Nüfus (15-24 Yaş)		
İş Gücü (bin kişi)	4 857	4 872
İşsiz Sayısı (bin kişi)	1 192	971
İstihdam Oranı	30,9	32,9
İş Gücüne Katılım Oranı	40,9	41,0
İşsizlik Oranı	24,5	19,9

Kaynak: TÜİK

- 2018 Ocak ayında tarım dışı işsizlik oranı %15,2 seviyesinden %12,7 seviyesine geriledi. Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı aynı dönemde 4,6 puan gerileyerek %19,9'a düştü. Erkeklerde işgücüne katılma oranı 0,2 puanlık azalışla %71,3, kadınlarda ise 1,2 puanlık artışla %33,2 olarak gerçekleşti. Kayıt dışı çalışanların oranı ise %32,5 olarak gerçekleşti.

Yorum: 2018 Ocak ayında işgücü göstergeleri yıllık bazda iyileşmeye işaret ediyor. Ancak verileri aylık bazda incelediğimizde, göstergelerdeki gerilemeye karşılık arındırılmış verilerde de belirgin bir değişiklik göremiyoruz. 2018 Ocak ayında işsizlik oranı, 2017 Aralık ayındaki %10,4 seviyesinden %10,8 seviyesine yükselmiştir. Genç nüfusta ise aynı dönemde işsizlik oranı %19,2 seviyesinden %19,9 seviyesine yükselmiştir. 2017 yılında istihdamda iyileşme adına atılan adımların yıllık bazda olumlu etkilerini görüyoruz ancak işsizlik oranı çift hanelerdeki seyrini sürdürüyor.

2018 Mart ayında merkezi yönetim bütçesi 20,2 mlr TL açık verdi

- Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre 2017 Mart ayında 19,5 mlr TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2018 Mart ayında 20,2 mlr TL açık vermiştir. Faiz dışı açık bir önceki yılın aynı ayında 12,3 mlr TL iken, 2018 Mart ayında 10,6 mlr TL olarak gerçekleşmiştir.
- 2018 Mart ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre %23 oranında artarak 48,2 mlr TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe giderleri ise %17 oranında artarak 68,4 mlr TL olmuştur. Giderler içinde en yüksek artış bir önceki yılın aynı ayına göre %260 artış ile sermaye giderlerinde görülmüştür. Ancak, sermaye harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payının küçük olması nedeniyle, söz konusu artışın manşet veri üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu görüyoruz. Aynı dönemde vergi gelirlerinde %24 artış görülmüştür.
- 2017 Ocak - Mart döneminde 14,9 mlr TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2018'in aynı döneminde 20,4 mlr TL açık vermiştir. Böylece 2018'in ilk çeyreğinde merkezi yönetim bütçe giderleri için öngörülen 762,7 mlr TL ödeneğin %24,6'sı kullanılmıştır.

24 Nisan 2018 Salı

Türkiye Temel Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Büyüme	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
									Ocak	Şubat	Mart
GSYH (mlr TL)	1.160	1.394	1.569	1.809	2.044	2.338	2.608	3.104			
GSYH (mlr \$)	772	832	873	950	934	859	863	851			
GSYH (Büyüme %)	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4			
GSYH (Kişi Başına \$)	10.476	11.141	11.553	12.395	12.022	10.915	10.817	10.597			
Enflasyon											
TÜFE (yıllık % değişim)	6,4	10,45	6,16	7,40	8,17	8,81	8,53	11,92	10,35	10,26	10,23
Çekirdek Enflasyon(C Endeksi yıllık %)	2,99	8,12	5,81	7,08	8,73	9,51	7,48	12,3	12,18	11,94	11,44
Yİ-ÜFE (yıllık % değişim)	8,87	13,33	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	15,47	12,14	13,71	14,28
Kurlar											
USD (dönem ortalaması)	1,50	1,67	1,79	1,90	2,19	2,72	3,02	3,65	3,77	3,78	3,88
EURO (dönem ortalaması)	1,99	2,32	2,30	2,53	2,91	3,02	3,34	4,12	4,59	4,67	4,79
TCMB AOFM		9,04	5,55	7,1	8,51	8,81	8,31	12,75	12,75	12,75	12,75
İşsizlik Oranı %	11,15	9,16	8,43	9,05	9,96	10,3	10,91	10,97	10,92	10,8	
Tüketici Güven Endeksi	73,68	79,61	75,63	76,04	72,53	66,28	69,48	68,6	72,33	72,25	71,3
Ödemeler Dengesi											
İhracat - mlr \$	113	134	152	151,8	157,6	143,8	142,5	157,1	12,5	13,1	
İthalat - mlr \$	185	240	236	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	21,5	18,9	
İhracat / İthalat %	61,4	59,0	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	67,2	57,9	69,6	
Dış Ticaret Dengesi (mlr \$)	-71,7	-105,9	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-76,8	-9,1	-5,7	
Cari Denge / GSYH (%)	-5,78	-8,94	-5,49	-6,70	-4,67	-3,74	-3,78	-5,5			
Bütçe Verileri											
Bütçe Dengesi (mlr TL)	-40	-17,7	-29,4	-18,5	-23,3	-23,5	-29,9	-47,3	1,6	1,9	20,2
Bütçe Açığı / GSYH (%)	3,46	1,28	1,87	1,02	1,14	1,01	1,15	1,53			
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (mlr TL)	8,2	24,4	19	31,4	26,5	29,4	20,3	9,3	7,7	4,8	10,6
Faiz Dışı Denge / GYSH (%)	0,71	1,75	1,21	1,74	1,30	1,26	0,78	0,84			
Devlet Borç lanma Gereği											
Borçlanma Gereği (mlr TL)	32	4,6	14,6	11,6	10,6	2,4	35,1	74,2			
Borçlanma Gereği / GSYH (%)	2,84	0,33	0,93	0,64	0,52	0,10	1,35	2,40			

Kaynak: TCMB EVDS, TÜİK, IMF, Maliye Bakanlığı

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.