

22 Haziran 2018 Cuma

Nazlıcan ŞAHAN

Analist - Makro Ekonomi

+90 212 403 41 71

nazlican.sahan@vakifyatirim.com.tr

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör

Önümüzdeki Haftanın Ekonomi Gündemi

24 Haziran Pazar günü Türkiye'nin ilk başkanlık seçimi gerçekleşecek. 16 Nisan 2017 tarihinde yapılan anayasa değişikliği referandumu sonucunda Türkiye, Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemine geçiş sürecine girdi. 2019 Kasım ayında yapılması planlanan seçimler, 18 Nisan tarihinde yapılan açıklama ile 24 Haziran 2018 tarihine çekildi. Yeni sistemin ilk seçimi bu hafta sonu gerçekleşecek. 24 Haziran'da herhangi bir adayın %50+1 oy alamaması durumunda 2.tur 8 Temmuz'da yapılacak ancak meclisin dağılımı 24 Haziran'da belli olacak.

Cumhurbaşkanı ve hükümetin ayrıca oylanacağı seçimlerin sonucu hem yurt içi hem yurt dışı piyasalar tarafından yakından takip ediliyor. Seçimlerin erkene alınması, şubat ayından bu yana küresel piyasalarda görülen yüksek dalgalanma ve TL'deki değer kaybının getirdiği belirsizliklerin yanında siyasi bir belirsizlik yarattığı için ekonomi üzerindeki baskıları artırdı. Seçimlerin sonuçlanması kısa vadede belirsizliğin ortadan kalkması anlamına geleceği için piyasalar tarafından olumlu karşılanacaktır. Seçimin ikinci tura kalması halinde ise süreç 2 hafta uzayacak.

2018 yılının ilk yarısı gelişmekte olan ekonomiler adına zorlu geçen ve önümüzdeki dönem için de risklerin yüksek olduğunu gösteren bir dönem oldu. Gelişmiş ülke para politikalarındaki sıkılaştırmalar, gittikçe artan ticaret savaşı endişeleri ve artan jeopolitik riskler küresel risk iştahını azaltıyor ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelik belirsizlikleri artırıyor. Seçim sürecine bu küresel koşullarda giren Türkiye için en önemli ekonomik sorunların başında yüksek seyreden enflasyon ve cari açık ön plana çıkıyor. 2Ç18'den itibaren ekonomik büyümede beklenen yavaşlama ve küresel koşulların gelişmekte olan ülkelerin aleyhine gelişmesi nedeniyle, seçilecek hükümetin ekonomi yaklaşımının çok önemli olacağını söyleyebiliriz. Son 2 ayda 500 bps faiz artırımını ve para politikasında sadeleşme gerçekleştiren TCMB'ye yeni kurulacak hükümet tarafından desteğin devam etmesi, hem fiyat istikrarını sağlama hem de yabancı yatırımcı güvenini sağlamlaştırma açısından kritik önem taşıyacaktır. Oluşacak hükümetin, ekonominin mevcut kırılma noktalarını dikkate alarak, mali disiplinden taviz vermeden adımlar atması, Türkiye ekonomisinin orta vadede makro ekonomik görünümü iyileştirebileceğini düşünüyoruz.

Pazartesi günü haziran ayı reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranı açıklanacak. Mayıs ayında reel kesim güven endeksi aylık bazla 1,3 puan azalarak 109,9 seviyesinde gerçekleşmişti. Nisan ve mayıs aylarında gerileme gördüğümüz reel kesim güven endeksi anketinde ÜFE beklentisinin artışı dikkat çekmişti. Reel kesim tarafında maliyet baskılarının artacağı beklentisi, tüketici fiyatlarında da artış beklentisini beraberinde getiriyor. Kapasite kullanım oranı ise mayıs ayında 0,6 puan ile %77,9 seviyesinde gerçekleşmişti. Nisan ve mayıs verilerinin 2017 yılının aynı döneminin de altında gerçekleşmesi, ekonomik aktivitede beklenen hız kaybını işaret ediyor.

Cuma günü mayıs ayı dış ticaret verilerini takip edeceğiz. Nisan ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %35,6 artış göstererek 6,7 mlr \$ seviyesinde gerçekleşmişti. Verilerde; mevsimsellikten arındırılmış ihracatın 2017 Eylül ayından bu yana ilk kez düşüş göstermesi ve hem petrol ithalatının ithalatı artırıcı etkisi dikkat çekmişti. Gümrük Bakanlığı tarafından açıklanan öncü verilere göre mayıs ayında ihracat yıllık bazda %5,57 artarken, ithalat yıllık bazda %4,49 artış gösterdi. Piyasanın mayıs ayı dış ticaret açığı beklentisi 7,7 mlr \$ seviyesinde yer alıyor.

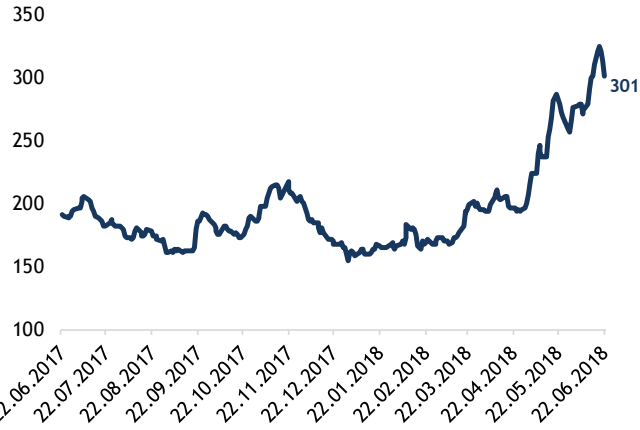
Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Önceki
25 Haz.	14:30	Haz.	Reel Kesim Güven Endeksi	109,9
25 Haz.	14:30	Haz.	Kapasite Kullanımı	77,90%
28 Haz.	10:00	Haz.	Ekonomi Güven Endeksi	93,5
29 Haz.	10:00	May.	Dış Ticaret Dengesi	-6,7
29 Haz.	11:00	May.	Yabancı Ziyaretçi Sayısı	28,3

Geçtiğimiz Haftanın Özeti

- Fitch, yaptığı basın açıklamasında, ABD faizleri ve politika değişikliklerinin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki baskıyı artırdığını belirtti
- 2018 Mayıs ayında merkezi yönetim bütçesi 2,7 mlr TL fazla verdi
- 2018 Mart ayında işsizlik oranı %10,1 seviyesinde gerçekleşti
- Konut satışları mayıs ayında yıllık bazda %2,7 oranında yükseldi
- Tüketici güven endeksi haziran ayında 70,3 seviyesine yükseldi

Ticaret savaşı endişeleri geri döndü. Haftaya ABD ve Çin arasındaki ticari gerilimin yükselmesiyle başladık. ABD'nin Çin'den ithal edilen 50 milyar dolar hacmi bulunan teknolojik ürünlere gümrük vergisi getireceğini açıklaması ardından Çin'in aynı şekilde karşılık vereceğini açıklaması aradaki gerilimi artırdı. Artan gerilim, diğer ülkeleri de içine alacak bir ticaret savaşı başlaması endişeleriyle küresel borsa endekslerinde düşüşlere neden oldu. Ticaret savaşlarının, küresel ölçekte büyümeyi olumsuz etkileyeceği ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ihracatını düşüreceği düşünceleri küresel risk iştahını azalttı. Azalan risk iştahına bağlı olarak da Türkiye ve Güney Afrika başta olmak üzere gelişmekte olan ülke CDS primlerinde yükselişler gözlemlendi.

Türkiye 5 yıllık CDS primi



Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Dolar güçlü seyrini korudu. Amerika'da açıklanan olumlu makroekonomik veriler ve Fed'in faiz artırımlarına devam edeceği beklentisi doları desteklemeye devam etti. Avrupa Merkez Bankası'nın faiz artırımlarında temkinli ve sabırlı olacağını açıklaması ardından euro, dolar karşısında zayıfladı. Hafta içinde euro/dolar paritesi 1,15 seviyesine gerilerken, Dolar endeksi 95 seviyelerine yöneldi.

Fitch, yaptığı basın açıklamasında, ABD faizleri ve politika değişikliklerinin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki baskıyı artırdığını belirtti

- Fitch, ABD'deki parasal sıkılaşma süreci, gelişmiş ülkelerin para politikalarındaki değişiklikler ve potansiyel piyasa oynaklıklarının gelişmekte olan ülkeler için 2018'in ikinci çeyreğindeki başlıca zorluklar olduğunu belirtti. Son dönemde gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde görülen baskıların, piyasaların politika hataları ve tutarsızlıklara karşı toleranslı olmadığını ve politika yapımcılarının adımlarının büyümeye etkileri olabileceğini gösterdiği ifade edildi.
- Arjantin ve Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler arasında negatif ayrıştığı ifade edilirken, Türkiye özelinde nisan ayından bu yana yapılan 500 baz puan faiz artırımının ve para politikasındaki sadeleşme adımlarının, finansal istikrara yönelik risklerin azaltılmasına yardımcı olabileceği belirtildi. Daha yüksek iç ve dış finansman maliyetleri ve daha zayıf para biriminin büyümeyi destekleyecek unsurlar olsa da 2019'da seçime yönelik ekonomik teşvikler sona erdiğinde daha çok hissedileceği ifade edildi.

2018 Mayıs ayında merkezi yönetim bütçesi 2,7 mlr TL fazla verdi

- Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre 2018 Mayıs ayında merkezi yönetim bütçesi 2,7 mlr TL fazla verdi (bir önceki yılın aynı ayında 6,38 mlr TL fazla). Faiz dışı bütçe fazlası ise 2018 Mayıs ayında 8,7 mlr TL olarak gerçekleşti (bir önceki yılın aynı ayında 10,04 mlr TL).
- 2018 Mayıs ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre %22 artarak 70 mlr TL, bütçe giderleri ise %32 artarak 67,3 mlr TL oldu. Aynı dönemde vergi gelirlerinde %20 artış görüldü.
- 2018'in ilk beş ayında merkezi yönetim bütçesi 20,5 mlr TL açık vermiş oldu (2017 ilk beş ayında 11,5 mlr TL açık). Aynı dönem için faiz dışı fazla 11 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk beş ayında bütçe giderleri ise 322,5 mlr TL'ye ulaştı ve böylece tüm yıl için öngörülen bütçe giderlerinin %42,'ü kullanılmış oldu.

2018 Mart ayında işsizlik oranı %10,1 seviyesinde gerçekleşti

- TÜİK tarafından açıklanan verilere göre işsizlik oranı 2018 Mart ayında bir önceki yılın aynı ayındaki %11,7 seviyesinden %10,1 seviyesine geriledi. Mart ayında istihdam edilenlerin toplam sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre 1 milyon 10 bin kişi artarak 28 milyon 499 bin kişi oldu. Aynı dönemde istihdam oranı 1 puan artış ile %47,1 olurken iş gücüne katılım oranı da 0,2 puan artarak %52,4 olarak gerçekleşti.
- 2018 Mart ayında tarım dışı işsizlik oranı, bir önceki yılın aynı dönemindeki %13,7 seviyesinden %11,9 seviyesine geriledi. Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı ise aynı dönemde 3,7 puan gerileyerek %17,7'ye düştü. Erkeklerde işgücüne katılma oranı 0,1 puanlık azalışla %71,8, kadınlarda ise 0,5 puanlık artışla %33,4 olarak gerçekleşti. Kayıt dışı çalışanların oranı ise 0,7 puan azalarak %32,4 oldu.

İşgücü Göstergeleri

15+ Yaştaki Nüfus	2017 Mart	2018 Mart
İş Gücü (bin kişi)	31 131	31 709
İstihdam Oranı %	46,1	47,1
İş Gücüne Katılım Oranı %	52,2	52,4
Tarım Dışı İşsizlik Oranı %	13,7	11,9
İşsizlik Oranı %	11,7	10,1
Genç Nüfus (15-24 Yaş)		
İş Gücü (bin kişi)	4 874	4 901
İstihdam Oranı %	32,3	34,1
İş Gücüne Katılım Oranı %	41,1	41,4
İşsizlik Oranı %	21,4	17,7

Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Yorum: Türkiye ekonomisi 1Ç18'de %7,4 büyüme oranıyla 2017'deki güçlü büyümesini sürdürerek iş gücü göstergelerindeki iyileşmeyi devam ettirdi. 1Ç18'de işsizlik oranı yıllık bazda gerilemesine devam ederek %10,1 seviyesinde gerçekleşirken aylık bazda işsizlik oranında 0,5 puan düşüş oldu. Mevsimsel etkilerden arındırılmış verileri incelediğimizde ise işsizlik oranının şubat ayındaki %9,8 olan seviyesinden %9,9'a yükseldiğini görüyoruz. Mevsimsellikten arındırılmış verilerdeki yatay seyir, yüksek büyümenin istihdam artışına olan katkısının yavaşladığını gösteriyor. Yılın ikinci çeyreğinde

ekonomik aktivitede beklenen gerileme ile iş gücü göstergelerindeki iyileşmenin bir miktar sınırlanacağını düşünüyoruz.

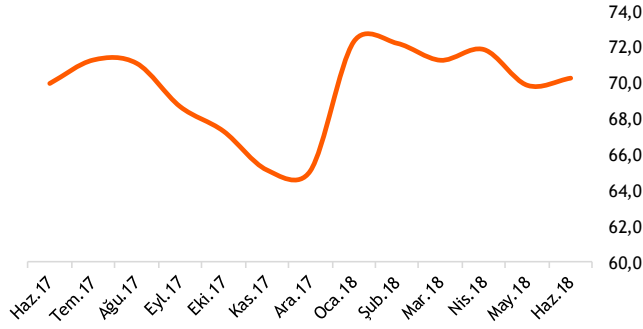
Konut satışları mayıs ayında yıllık bazda %2,7 oranında yükseldi

- Türkiye genelinde konut satışları mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2,7 artarak 119.655 olarak gerçekleşti. Konut satışlarında en yüksek pay %16,8 ile İstanbul'un oldu.
- Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %11,7 oranında azaldı ve toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %30,8 olarak gerçekleşti.
- İlk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %4,8 arttı ve toplam satışlar içindeki payı %46,4 oldu. Aynı dönemde ikinci el konut satışlarında %0,9 artış gerçekleşti. Yabancılar yapılan konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre %36,1 artış gösterdi ve toplam satışlar içindeki payı %24,8 oldu. En çok konut satışı Irak vatandaşlarına yapıldı.

Tüketici güven endeksi haziran ayında 70,3 seviyesine yükseldi

- TÜİK ve TCMB işbirliği ile açıklanan verilere göre tüketici güven endeksi haziran ayında bir önceki aya göre %0,6 oranında artarak 69,9 seviyesinden 70,3 seviyesine yükseldi. Genel ekonomik durum beklentisi haziran ayında bir önceki aya göre %1,4 oranında artarak 92,1 olarak gerçekleşti.
- 2018 Haziran ayında gelecek 12 aylık dönemde işsiz sayısında düşüş bekleyenlerin sayısında artış görüldü. Tasarruf etme ihtimali olan tüketicilerin bir önceki aya göre azalmasıyla birlikte tasarruf etme ihtimali endeksi haziran ayında %8,2 oranında azalarak 24,6 değerine geriledi.

Tablo: Tüketici Güven Endeksi



Kaynak:TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Yorum: Mayıs ayında %2,8 gerileme görülen tüketici güven endeksi, haziran ayında %0,6 oranında artışla sınırlı iyileşme kaydetti. Genel ekonomik durumda iyileşme görüleceği beklentisinin %1,4 oranında artmasını olumlu karşılamakla birlikte diğer alt kırılımlardaki gerilemeleri dikkate değer buluyoruz. Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu, hanenin içinde bulunduğu mali durum ve gelecek 12 aylık dönemde tasarruf etme ihtimali endekslerindeki gerilemelerin, son dönemde piyasalardaki dalgalanmalar, TL'nin birikimli değer kaybı ve enflasyonun yüksek seviyelerinin tüketiciye yansımaları olduğunu düşünüyoruz.

22 Haziran 2018 Cuma

Türkiye Temel Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Büyüme	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018						
										1Ç18					
GSYH (mlr TL)	1.160	1.394	1.569	1.809	2.044	2.338	2.608	3.104	792,6						
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	7,4						
GSYH (Kişi Başına \$)	10.476	11.141	11.553	12.395	12.022	10.915	10.817	10.597							
Enflasyon										Oca.	Şub.	Mar.	Nis.	May.	Haz.
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	10,85	12,15		
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	12,24	12,64		
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	16,37	20,16		
Kurlar															
USD (dönem ortalaması)	1,50	1,67	1,79	1,90	2,19	2,72	3,02	3,65	3,78	3,78	3,89	4,06	4,42		
EURO (dönem ortalaması)	1,99	2,32	2,30	2,53	2,91	3,02	3,34	4,12	4,6	4,68	4,79	4,99	5,23		
TCMB AOFM															
İşsizlik Oranı %	11,15	9,16	8,43	9,05	9,96	10,3	10,91	10,9	10,8	10,6	10,1				
Tüketici Güven Endeksi	73,68	79,61	75,63	76,04	72,53	66,28	69,48	68,6	72,3	72,3	71,3	71,9	69,9	70,3	
Ödemeler Dengesi															
İhracat - mlr \$	113	134	152	151,8	157,6	143,8	142,5	157,1	12,4	13,1	15,6	13,8			
İthalat - mlr \$	185	240	236	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	21,5	18,9	21,4	20,5			
İhracat / İthalat %	61,4	59,0	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	67,2	57,8	69,5	72,6	67,5			
Dış Ticaret Dengesi (mlr \$)	-71,7	-105,9	-84,1	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-76,8	-9,1	-5,8	-5,9	-6,7			
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	1,7	-1,9	-20,2	-2,8	2,7		
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	0,35	8,7		
Faiz Dışı Denge / GYSH (%)	0,71	1,75	1,21	1,74	1,30	1,26	0,78	0,84							
Devlet Borçlanma 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



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

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

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 bilgilere dayanılarak 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.