

30 Nisan 2018 Pazartesi

Nazlıcan ŞAHAN

Analist - Makro Ekonomi

+90 212 403 41 71

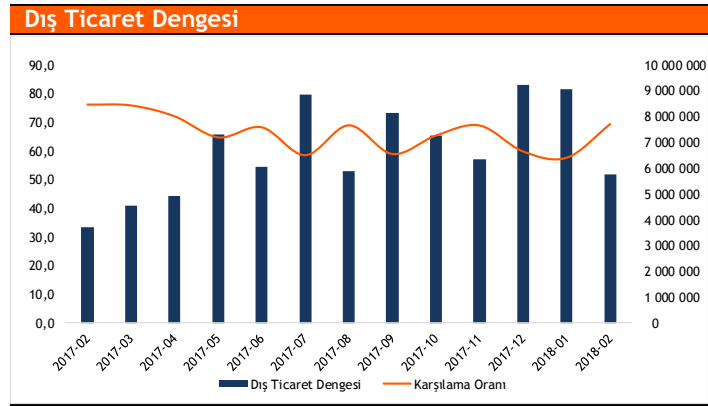
nazlican.sahan@vakifyatirim.com.tr

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör

Bu Haftanın Ekonomi Gündemi**Haftaya mart ayı dış ticaret verileri ile başlıyoruz**

TÜİK verilerine göre şubat ayında dış ticaret açığı yıllık bazda %54,2 oranında genişleyerek 5,76 mlr \$ olarak gerçekleşmişti. Şubat ayında ihracat yıllık bazda %9 artış gösterirken ithalat %19,7 artış göstermişti. İthalat artışında petrol fiyatlarındaki ve altın ithalatındaki artışın etkilerini görmüştük. Ancak altın ithalatının toplam ithalat içindeki payının, ocak ayındaki %11 seviyesinden şubat ayında %5 seviyesine gerilemesinin altın ithalatında normalleşmenin habercisi olabileceğini düşünüyoruz. Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin açıkladığı öncü verilere göre mart ayında ihracat geçen yılın aynı ayına göre %11,5 artış göstererek 15,1 mlr \$ oldu. Böylece 2018 Mart ayı, ilk defa aylık 15 mlr \$ ihracat barajının aşıldığı ve ülke tarihinde en yüksek ihracatın gerçekleştiği ay oldu. Açıklanacak verilerde büyüyen ihracatın olumlu etkilerini görebilmek için, ithalattaki genişlemeyi takip edeceğiz.



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Haftanın gündeminde nisan ayı enflasyon verileri olacak

TÜFE mart ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %0,99 artış göstermişti ve yıllık enflasyon %10,26 seviyesinden %10,23'e sınırlı bir düşüş göstermişti. Aylık bazda herhangi bir mal grubunda düşüş yaşanmazken en yüksek artış gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yaşanmıştı. TL'deki değer kaybı, gıda fiyatlarındaki katılık, beklentilerdeki bozulma ve enerji maliyetleri ve TL cinsinden ithalat fiyatlarındaki artış, üretici fiyatları kanalıyla nisan ayında da tüketici fiyatları üzerinde baskı kurmaya devam ediyor. Tüm bu gelişmelerin nisan ayında 2017 yılındaki artıştan kaynaklanan olumlu baz etkisini sınırlandıracağını düşünüyoruz. **2018 Nisan ayında tüketici fiyatlarında aylık bazda %1,27, yıllık bazda ise %10,20 artış gerçekleşmesini bekliyoruz.**

Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
30.Nis	10:00	Mar.	Dış Ticaret Dengesi	-5,80	-5,76
30.Nis	10:30		TCMB Enflasyon Raporu, 2018/II		
30.Nis	11:00	Mar.	Yabancı Ziyaretçi Sayısı		31,70%
02.May	10:00	Nis.	Markit/ISO PMI İmalat		51,8
03.May	10:00	Nis.	TÜFE (Aylık - Yıllık) %	%1,27 - %10,20	%0,99 - %10,23
03.May	10:00	Nis.	Yurt içi ÜFE (Aylık - Yıllık) %		%1,54 - %14,28
04.May	14:30	Nis.	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru		0,8342

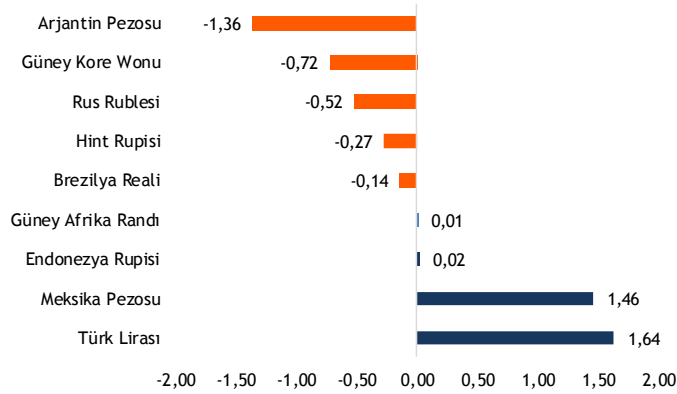
Geçtiğimiz Haftanın Özeti

- **Reel Kesim Güven Endeksi nisan ayında geriledi**
- **Sektörel güven endeksleri nisan ayında geriledi**
- **Kapasite kullanım oranı nisan ayında 0,5 puan azaldı**
- **Merkez Bankası Para Politikası Kurulu toplantısında GLP faizini 75 baz puan yükseltti**
- **TÜİK ekonomik güven endeksi nisan ayında %2 oranında düşüş gösterdi**

ABD’de açıklanan olumlu ekonomik verilerin enflasyon beklentilerini artırması ile birlikte 10 yıllık tahvil faizleri %3’ün üzerine yükseldi. 2014 Ocak ayından bu yana en yüksek seviyesine ulaşan ABD tahvil faizleri ile birlikte dolar endeksi de son 3 ayın en yüksek seviyesi olan 91 seviyesinin üzerini test etti. Tahvil faizlerinin yükselmesi ile birlikte küresel risk iştahında gözlenen zayıflama, BIST üzerinde de satış baskısının artmasında etkili oldu.

Geçtiğimiz haftanın gündeminde TCMB faiz toplantısı vardı. TCMB Çarşamba günü gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında Geç Likidite Penceresi (GLP) uygulaması çerçevesinde, bankalar arası para piyasasında gecelik vadede uygulanan Merkez, borç verme faiz oranı %12,75’ten %13,50’ye yükseltti. Diğer faizlerde değişiklik yapmayan TCMB, piyasaları yalnızca GLP’den fonlamaya devam etti. Önceki basın açıklamalarından farklı olarak ithalat fiyatlarındaki yükselişin enflasyon ile ilgili riskleri artırdığı ifadesi metne eklendi. TCMB’nin piyasaların beklentisi olan 50 baz puan artışın üzerinde 75 baz puan artış yapması ardından dolar/TL 4,0300 üzerine geri çekilse de düşüş sonrasında ilk aşamada kalıcılık gözlenmedi. Dolar/TL günü 4,0790 seviyesinden kapattı. Ancak haftanın devamında TL diğer gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında pozitif bir ayrışma sergilemiş görünüyor.

Gelişmekte Olan Ülke Para Birimleri (22.04.2018 - 27.04.2018)



Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Avrupa Merkez Bankası nisan ayı toplantısında beklentilere paralel olarak faiz oranlarında ve varlık alım programında değişikliğe gitmedi. Tahvil alım programının eylül ayına kadar devam edeceğini ve gerekirse sürenin uzatılabileceği vurgulandı. Toplantı ardından euro değer kaybetti, aynı gün euro dolar paritesi 1,2097 seviyesine kadar geriledi.

Reel Kesim Güven Endeksi nisan ayında geriledi

- 2018 Nisan ayında reel kesim güven endeksi, bir önceki aya göre 0,7 puan azalarak 111,2 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi ise bir önceki aya göre 2,7 puan azalarak 106,8 oldu.
- TCMB'nin açıkladığı verilere göre, içinde bulunduğu sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla daha iyimser olduğunu belirtenlerin oranı %9'dan %8,2'ye, aynı kaldığını belirtenlerin oranı %82'den %74,1'e gerilerken, daha kötümser olduğunu belirtenlerin oranı ise %9'dan %17'ye yükselmiştir.
- Gelecek on iki aylık dönem sonu itibarıyla yıllık ÜFE beklentisi bir önceki aya göre 0,4 puan artarak %11,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Gelecek 3 aydaki birim maliyet artış beklentilerinin yükselmesine rağmen iç piyasada satış fiyatı artışı beklentilerinin azalmış olması dikkat çekmektedir.

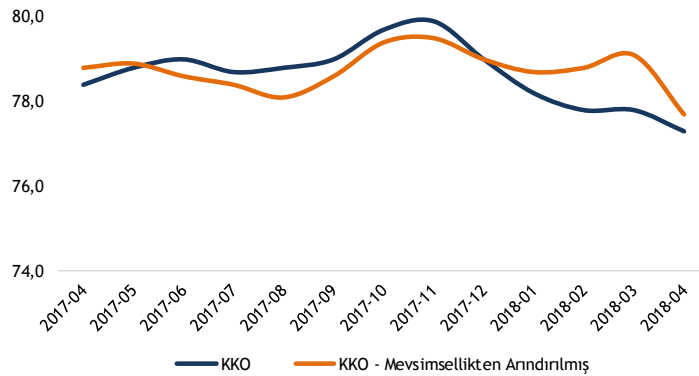
Sektörel güven endeksleri nisan ayında geriledi

- TÜİK tarafından açıklanan mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, nisan ayında hizmet sektörü güven endeksi %2 oranında azalarak 99,1'den 97,1'e, perakende ticaret sektörü güven endeksi %2,3 oranında azalarak 102,6'dan 100,3'e ve inşaat sektörü güven endeksi %0,1 oranında azalarak 78,9'dan 78,8 değerine geriledi.
- Hizmet sektörü güven endeksindeki gerileme son üç aylık dönemde "iş durumunun" iyileştiğini ve "hizmetlere olan talebin" arttığını değerlendiren girişim yöneticisi sayısının azalmasından kaynaklandı. İnşaat sektörü güven endeksindeki hafif gerileme, "toplam çalışan sayısında" artış bekleyen girişim yöneticisi sayısının azalmasından kaynaklandı.
- Sektörel güven endekslerinde şubat ayında başlayan düşüş nisan ayında da devam etti. Kur yönlü gelişmelere hassas olan güven endekslerindeki gerilemede, TL'deki değer kaybının ve küresel piyasalarda devam eden dalgalanmaların etkili olduğunu düşünüyoruz.

Kapasite kullanım oranı nisan ayında 0,5 puan azaldı

- Merkez Bankası'nın açıkladığı verilere göre 2018 Nisan ayı imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı (KKO), bir önceki aya göre 0,5 puan gerileyerek %77,3 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım oranı ise bir önceki aya göre 1,4 puan azalarak %77,7 seviyesine düştü.
- Mal gruplarına göre kapasite kullanım oranları incelendiğinde, dayanıksız tüketim malları ve dayanıklı tüketim mallarında artış görülürken, yatırım malları, ara mallar ile gıda ve içeceklerde azalış gözlenmektedir.
- 2017 Aralık ayından bu yana düşüş eğiliminde olan kapasite kullanım oranı nisan ayında da gerilemiştir. 2018'in ilk çeyreğinde bir önceki yılın ilk çeyreğinden yüksek seyreden kapasite kullanım oranı, 2018 Nisan ayında ise bir önceki yılın aynı ayına göre düşmüştür. İmalat PMI verilerinin sektörde bir miktar yavaşlamaya işaret etmesinin ardından kapasite kullanım oranında da düşüş gerçekleşmesi, 2018'in ikinci çeyreğinde büyümenin bir miktar yavaşlayabileceğine işaret ediyor.

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

30 Nisan 2018 Pazartesi

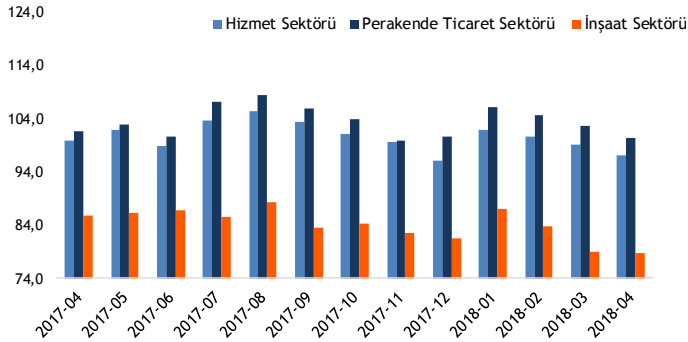
Merkez Bankası Para Politikası Kurulu toplantısında GLP faizini 75 baz puan yükseltti

- TCMB, Para Politikası Kurulu toplantısında, Geç Likidite Penceresi (GLP) uygulaması çerçevesinde, bankalar arası para piyasasında gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını %0'da sabit tutarken, borç verme faiz oranı %12,75'ten %13,50'ye yükseltti. Piyasanın beklentisi GLP'de borç verme faizinin %13,25'e yükseltileceği yönündeydi. TCMB, faiz koridorunun alt bandı olan gecelik borçlanma faizini %7,25'te, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %8,00'de, faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme faizini %9,25 seviyesinde sabit bıraktı.
- Yapılan basın açıklamasında, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği ve fiyat istikrarını desteklemek amacıyla ölçülü parasal sıkılaştırma yapılmasına karar verildiği belirtildi. Bir önceki basın açıklamasından farklı olarak ithalat fiyatlarındaki yükselişin enflasyon ile ilgili riskleri artırdığının üzerinde duruldu. Merkez Bankası, enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız, belirgin bir iyileşme görülünceye kadar ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği ve ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceğini tekrarladı. Güne 4,08 seviyesinde başlayan Dolar/TL, karar ardından 4,03 seviyesine geriledi.

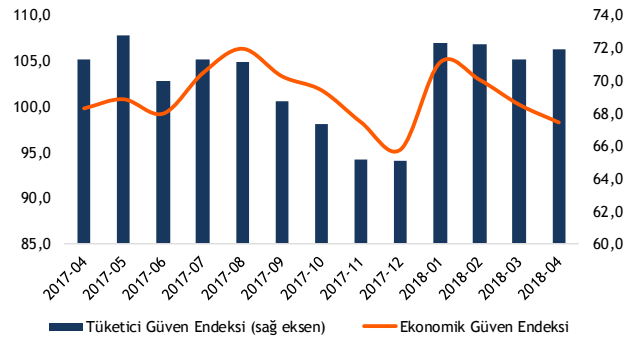
TÜİK ekonomik güven endeksi nisan ayında %2 oranında düşüş gösterdi

- Ekonomik Güven Endeksi nisan ayında bir önceki aya göre %2 oranında azalarak 100,2 değerinden 98,3 değerine geriledi. Endekste ki düşüş, reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endekslerindeki düşüşten kaynaklandı.
- Geçtiğimiz hafta açıklanan verilere göre, sektörel güven endeksleri değer kaybederken tüketici güven endeksi sınırlı bir artış kaydetmişti. Bunun sonucunda ekonomi güven endeksinde şubat ayında başlayan düşüş nisan ayında da devam etti ve genel ekonomik duruma ilişkin iyimserlik sınırı olan 100 değerinin altına düştü. TL'de yaşanan değer kaybı ile küresel ve yerel piyasalardaki dalgalı seyrin devamının beklentiler üzerindeki olumsuz etkisini görebiliyoruz. Açıklanan verilerin önümüzdeki dönemde, beklentilerden önemli ölçüde etkilenen enflasyon verileri üzerinde de baskı kurabileceğini düşünüyoruz.

Ekonomik Güven Endeksi



Sektörel Güven Endeksleri



Kaynak:TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Kaynak:TCMB, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

30 Nisan 2018 Pazartesi

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 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 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 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.