

07 Mayıs 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

Veri akışı açısından sakın bir hafta bizi bekliyor. Perşembe günü hazine nakit dengesi açıklanacak. Mart ayında hazine nakit dengesi 6,7 mlr TL açık vermiş, 2018 Ocak - Mart döneminde toplam açık 19,7 mlr TL olarak gerçekleşmişti.

Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Önceki
8 May.	17:30	Nis.	Hazine Nakit Dengesi	-6,7 mlr TL

Geçtiğimiz Haftanın Özeti

- İstanbul'da perakende fiyatlar nisan ayında %1,66 artış gösterdi
- 2018 Mart ayında dış ticaret açığı 5,86 mlr \$ oldu
- TCMB 2018/II Enflasyon Raporu yayınlandı: 2018 enflasyon tahmini yukarı yönde güncellendi
- İmalat PMI endeksi nisan ayında sektör koşullarının zorlaştığına işaret etti
- TÜFE nisan ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %1,87 artış gösterdi
- TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi nisan ayında tarihi en düşük seviyesine geriledi

Nisan PMI verileri imalat sektöründe yavaşlamaya işaret ediyor. Çarşamba günü açıklanan PMI verileri referans değer olan 50 seviyesinin altında 48,9 olarak gerçekleşti. 2017 Ocak ayından beri görülen en düşük seviye, ekonomide beklenen yavaşlamanın habercisi olarak yorumlandı.

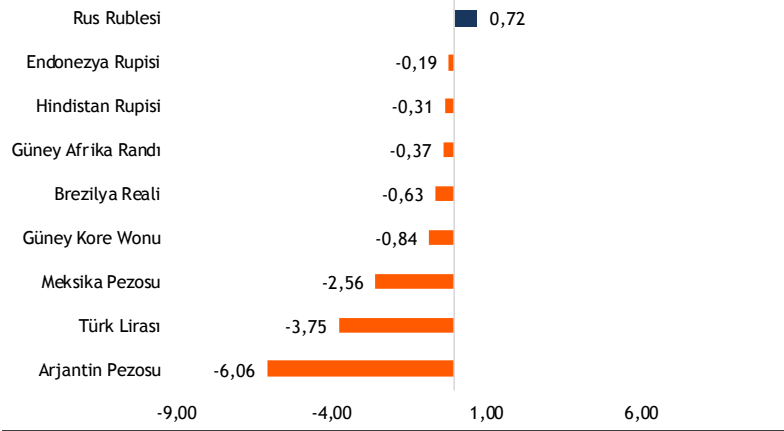
S&P Türkiye'nin kredi notunu düşürdü. Uluslararası kredi değerlendirme kuruluşu Standard&Poors Salı günü beklenmedik bir kararla Türkiye'nin kredi notunu indirdi ve görünümünü durağana çevirdi. Kurum, enflasyonun yüksek seyrinin, artan cari açığın ve TL'deki değer kaybının kırılganlıkları artırdığını belirtti. Halı hazırda "yatırım yapılabilir" seviyenin altında nota sahip olunması nedeniyle not indiriminin, ilk etkileri sınırlı kalırken, TL varlıklara olan algının bozulmasında rol oynadı. Salı günü not indirimi öncesinde 200 seviyesinde olan Türkiye CDS primleri hafta içinde yükselerek Cuma günü 230 seviyesine yaklaştı.

FED faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. FED Çarşamba günü gerçekleşen toplantısında gösterge faiz oranını %1,5 - %1,75 aralığında sabit bıraktı. FED ilave faiz artırımları için hali hazırda hedeflenen seviyeye gelen enflasyonun (%2) genel seyrini takip edeceği açıklamasını yaptı. Dolar endeksi DXY, FED toplantısı ardından 92 seviyesinin üzerine çıktı ve ocak ayından bu yana gördüğü en yüksek seviyeyi test etti. Amerikan tahvil faizlerinde de yukarı yönlü seyir devam etti. Doların gelişmekte olan ülke paralarına karşı değer kazanması da TL üzerindeki baskıyı artırdı ve TL benzer para birimlerinden negatif ayrıştı.

Nisan ayı enflasyon verileri yıl sonu beklentilerini yükseltti. TÜİK'in açıkladığı verilere göre nisan ayında enflasyon yıllık bazda %10,85 olarak gerçekleşti ve 4 aydır süren gerileme sona erdi. Gıda enflasyonundaki yavaşlamaya rağmen çekirdek göstergelerdeki yükseliş piyasadaki yıl sonu enflasyon beklentilerini artırdı. Açıklanan veri ardından dolar/TL'de yukarı hareket hız kazanırken, 4,30 seviyelerine doğru hareketler izledik. 2 yıllık ve 10 yıllık tahvil faizleri de rekor seviyelere ataklar gördük. Piyasalarda Cuma günü kur ve faizlerde yeni rekorların test edilmesi ise TCMB'den ilave bir müdahale gelebileceği beklentilerini gündeme getirdi.

07 Mayıs 2018 Pazartesi

Gelişmekte Olan lke Para Birimleri (30.04.2018 - 04.05.2018)



Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Euro Bölgesi'nde ekonomik aktivite yavaşlıyor. Geçtiğimiz hafta açıklanan veriler Euro Bölgesi'nde ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret etti. Enflasyon oranı nisan ayında %1,2 olarak gerçekleşirken, büyüme %0,4 oranında gerçekleşti. Euro'nun değeri kaybetmesiyle birlikte parite 1,19 seviyesinden işlem gördü.

İstanbul'da perakende fiyatlar nisan ayında %1,66 artış gösterdi

- İstanbul Ticaret Odası tarafından açıklanan verilere göre 2018 Nisan ayında İstanbul'da perakende fiyatlar bir önceki aya göre %1,66, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %10,23 artış gösterdi. Toptan fiyatlarda ise yıllık bazda %11,64 artış görüldü.
- Sektörler bazında bakıldığında aylık bazda en yüksek artış %13,60 ile giyim harcamalarında görülürken düşüş gösteren grup olmadı.

2018 Mart ayında dış ticaret açığı 5,86 mlr \$ oldu

- TÜİK tarafından açıklanan verilere göre dış ticaret açığı 2018 Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %28,8 oranında artış göstererek 4,55 mlr \$'dan 5,86 mlr \$'a yükseldi. Piyasanın beklentisi mart ayında dış ticaret açığının 5,85 mlr \$ seviyesinde gerçekleşeceği yönündeydi. 2018 Ocak-Mart döneminde toplam dış ticaret açığı 20,7 mlr \$ oldu.
- Mart ayında ihracat, 2017 yılının aynı ayına göre %7,7 artarak 15,6 mlr \$ olurken ithalat %12,7 artarak 21,4 mlr \$ olarak gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2017 Mart ayında 76,1% iken, 2018 Mart ayında %72,7'ye geriledi. 2018 Mart ayında en çok ihracatı yapılan ürünler %17 ile motorlu kara taşıtları, %9,1 ile kazanlar ve makineler ve % 6,3 ile demir çelik oldu. İthalatta ise en yüksek payı alan ürünler %15,6 ile mineral yakıtlar yağlar ile %12,1 pay ile kazanlar ve makineler olarak sıralandı.
- Avrupa Birliği'nin ihracattaki payı 2017 Mart ayında %46,7 iken, 2018 Şubat ayında %51,3 oldu. En fazla ihracat yapılan ülke Almanya olurken, ithalatta ilk sırayı Rusya aldı.

Dış Ticaret İstatistikleri, Mart 2018

	İhracat	Değişim (%)	İthalat	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi	Değişim (%)	Dış Ticaret Hacmi	Değişim (%)	Karşılama Oranı (%)
2017 Mart	14 471 406		19 017 678		-4 546 271		33 489 084		76,1
2018 Mart	15 586 626	7,7	21 441 712	12,7	-5 855 086	28,8	37 028 338	10,6	72,7

Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Yorum: Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verileri incelediğimizde ihracatta aylık bazda %4 oranında artış görülürken ithalatta aylık bazda %0,1 gerileme olduğunu görüyoruz. Aynı zamanda ithalatın ihracatı karşılama oranında yıllık bazda gerileme görülürken aylık bazda şubat ayındaki %69,5 seviyesinden mart ayında %72,7 seviyesine yükseldiğini görüyoruz. Aylık bazda yukarıdaki gelişmeleri olumlu bulmamıza rağmen, toplam ithalatının %74,9'unu ara mallarının oluşturması ihracattaki ithal ara malı bağımlılığın devam ettiğini gösteriyor.

TCMB 2018/II Enflasyon Raporu yayınlandı: 2018 enflasyon tahmini yukarı yönde güncellendi

- TCMB bugün açıklanan raporunda, 2018 yılsonu enflasyon tahmini %7,9'dan %8,4'e yükseltirken, 2019 enflasyon tahmini de %6,5 olarak korudu. Tahmin aralıkları ise %70 olasılıkla, 2018 yılı sonunda %7,2 -%9,6 (önceki: %6,5-%9,5) ve 2019 için %4,7- %8,3 olarak açıklandı. Enflasyonun orta vadede %5 düzeyinde istikrar kazanacağını öngörüldüğü belirtildi.
- 2018 yılsonu enflasyon tahmini ocak ayı enflasyon raporuna göre 0,5 puan artırıldı. 0,5 puanlık güncellenmenin 0,4 puanı petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı gelişmelere bağlı olarak TL cinsinden ithalat fiyatları varsayımının yukarı çekilmesinden kaynaklandı. Yukarı yönlü güncellenen çıktı açığının ise 0,1 puan etkisi oldu.
- Enflasyon tahminlerinde enerji, ithalat ve gıda fiyatlarının önemli rol oynadığının belirtildiği raporda, 2018 yılı için ham petrol fiyatları varsayımı 66 \$'dan 68 \$'a yükseltildi. Gıda enflasyonu tahmini %7 olarak korundu.
- Tüketici enflasyonunun yılın ilk çeyreğinde önceki çeyrek sonuna kıyasla 1,69 puan gerileyerek %10,23 seviyesine düşmüş olmasında ağırlıklı olarak baz etkilerinin katkı sağladığı ifade edilirken, çekirdek enflasyondaki iyileşmenin sınırlı kalmasına dikkat çekildi. Kamu harcama artışlarında OVP hedefleri doğrultusunda beklenen yavaşlama, finansal koşullar ve para politikasındaki sıkılaştırmanın da etkisiyle, büyümenin potansiyeline yakınsayacağı ve çıktı açığının enflasyona yükseliş yönünde verdiği katkının 2018 yılı ikinci yarısından itibaren ortadan kalkacağı değerlendirildi.
- TCMB Başkanı Murat Çetinkaya, para politikasında sadeleşme yönünde nihai adımın önümüzdeki dönemde atılacağını belirtti. Başkan Çetinkaya, para politikası açısından geçici oynaklıklardan ziyade temel fiyatlamada davranışlarının belirleyici olacağını ve enflasyon dinamiklerinde baz etkilerinden bağımsız, genele yayılan ikna edici bir düşüş gerçekleşene kadar sıkı duruşun korunacağını ifade etti.

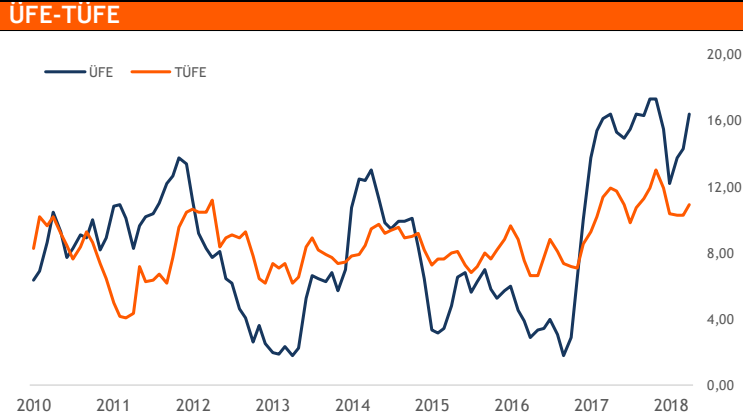
İmalat PMI endeksi nisan ayında sektör koşullarının zorlaştığına işaret etti

- İstanbul Sanayi Odası ve IHS Markit anket verilerine göre imalat sanayi PMI endeksi 2018 Şubat ayındaki 51,8 seviyesinden 48,9 seviyesine geriledi. Veriler, nisan ayında imalat sektöründe daha zorlu faaliyet koşulları olduğuna işaret etti. Toplam yeni siparişlerde ve istihdamda yavaşlama görülürken, maliyetlerdeki artışın yansımaları olarak nihai ürün fiyatları da yükselmeye devam etti.
- Yeni siparişlerdeki yavaşlamaya rağmen üretim artmaya devam etti. Üretim artışı büyük ölçüde yeni yatırımlardan kaynaklandı. Döviz kurundaki olumsuz gelişmeler sektörü olumsuz yönde etkilemeyi sürdürdü. İmalat sektöründeki enflasyonist baskıların nisan ayında da devam etmesiyle firmalar ortalama satış fiyatlarını artırmaya devam etti.

Yorum: İmalat sektörü PMI verileri 2017 Ocak ayından bu yana gördüğü en düşük seviyeye geriledi ve sektörde iyileşmeyi gösteren referans değer olan 50 seviyesinin altında gerçekleşti. 2018 Ocak ayında son 7 yılın en güçlü büyümesini kaydeden PMI, mart ve nisan ayında sektörde yavaşlamaya işaret ediyor. Bu gelişmede TL'deki değer kaybı ile girdi maliyetlerinde yaşanan artışların etkili olduğunu görüyoruz.

TÜFE nisan ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %1,87 artış gösterdi

- TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) nisan ayında aylık bazda beklentilerin üzerinde %1,87 artış gösterdi. Beklentimiz ve piyasa beklentisi TÜFE'de aylık bazda sırasıyla %1,27 ve %1,50 artış görüleceği yönündeydi. Yıllık bazda TÜFE mart ayındaki %10,23 seviyesinden %10,85 seviyesine yükseldi.
- Nisan ayında en yüksek artış %10,40 ile giyim ve ayakkabı grubunda gerçekleşirken, aylık bazda en fazla düşüş gösteren grup %0,21 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu.



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

- Yurt içi üretici fiyatları ise bir önceki aya göre %2,60 arttı ve yıllık bazda %14,28'den %16,37'ye yükseldi. Nisan ayında ana sanayi grupları incelendiğinde aylık en fazla artış %2,92 ile enerji grubunda gerçekleşirken, yıllık en fazla artış %19,80 ile ara mallarında gerçekleşti.
- Çekirdek enflasyon (C Endeksi) nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2,63 artış gösterdi ve yıllık bazda %11,44 seviyesinden %12,24'e yükseldi. Çekirdek enflasyonda yıllık bazda ocak ayından bu yana gördüğümüz gerilemenin nisan ayında tersine döndüğünü görüyoruz.

Yorum: 2018 Nisan ayında tüketici fiyatları, beklentimiz olan %1,27 üzerinde %1,87 artış gösterdi ve yıllık bazda 2017 Aralık ayında başlayan düşüş eğilimi yerini tekrar artışa bıraktı. 2017 Ekim ayından bu yana artış gösteren ve manşet enflasyon üzerinde baskı kuran gıda ve alkolsüz içecekler grubu nisan ayında %0,21 gerileme gösterdi. Ancak, nisan ayındaki enflasyon artışında temel mallar ve ulaştırma gruplarındaki artışın etkilerini görüyoruz. 2017 Nisan ayında %1,32 oranında yaşanan artıştan kaynaklı baz etkisiyle 2018 Nisan ayında fiyat artışlarının sınırlı kalabileceğini bekliyorduk. Başta TL'deki değer kaybı kaynaklı maliyet artışlarının hem üretici hem de tüketici fiyatları üzerinde baskı kurmaya devam etmesi, olumlu baz etkisini ortadan kaldırmış görünüyor. TCMB, geçtiğimiz hafta yayınladığı enflasyon raporunda 2018 yıl sonu enflasyon beklentisini %7,9'dan %8,4'e yükseltti ancak biz 2018 yıl sonu enflasyonunda çift hane beklentimizi koruyoruz. Başta kur geçişkenliğinin ve enerji maliyetlerindeki artışların enflasyon oranı üzerinde yılın geri kalanında da baskı kuracağını düşünüyoruz.

TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi nisan ayında tarihi en düşük seviyesine geriledi

- TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi şubat ayındaki 83,48 seviyesinden mart ayında 81,71 seviyesine geriledi. Bir önceki aya göre %2,1 değer kaybeden endeks tarihteki en düşük seviyesini görmüş oldu.

***Yorum:** Endeksteeki düşüş TL'nin nisan ayında reel olarak değer kaybını, diğer bir ifade ile Türk mallarının yabancı mallar cinsinden fiyatının azalmasını yansıtıyor. Reel efektif döviz kuru endeksindeki değişimler, TCMB'nin döviz kurlarına müdahale konusunda takip ettiği önemli bir gösterge durumundadır. Dolayısıyla, TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksinde son 2 aydır görülen gerileme nedeniyle TCMB'nin kura müdahale etmek amacıyla ek önlemler alabileceğini düşünüyoruz.*

***Not:** Aylık olarak TCMB tarafından açıklanan TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi, Türkiye'deki fiyat seviyesinin ticaret yapılan diğer ülkelerin fiyat seviyelerine göre değişimini göstermektedir.*

07 Mayıs 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 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



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.