

31 Ağustos 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

Pazartesi günü ağustos ayı enflasyon oranı açıklanacak. Ağustos ayında tüketici fiyatlarında aylık bazda %1,95, yıllık bazda %17,50 artış gerçekleşmesini bekliyoruz. Temmuz ayında tüketici fiyat endeksi beklentilerin altında 0.55 artış gösterdi ve yıllık artış %15,85 seviyesinde gerçekleşti. Tüketici fiyatlarında tüm alt kalemlere yayılmış olan artış eğilimi devam ediyor. Yıllık bazda %25 artış gösteren üretici fiyatları da tüketici fiyatları üzerinde baskı kuruyor. Mayıs ayının ortasında yürürlüğe giren ÖTV düzenlemesinden sonra ilk kez 16 Ağustos tarihinde benzin ve motorinde pompa fiyatına %9 oranında zam yapıldı. Ek olarak elektrik ve doğalgaz fiyatlarındaki artış ağustos ayı enflasyon oranı üzerinde yukarı yönlü baskı kuruyor. Enflasyon oranında hali hazırda katılık yaratan TL'deki birikimli değer kaybı, beklentilerdeki bozulma ve üretici fiyatlarının yüksek seyrine ek olarak ağustos ayında uygulamaya konan zamlar ile ağustos ayı enflasyonunun yeni rekor seviyede gerçekleşmesini bekliyoruz.

İmalat PMI endeksi nisan ayından bu yana sektörde koşulların zorlaştığını gösteriyor. Temmuz ayında da referans değer olan 50'nin altında gerçekleşerek sektördeki zorlu koşulların devam ettiğini gösteren PMI endeksi, ikinci çeyrekte bu yana talep koşullarındaki yavaşlamanın üretimde ivme kaybına neden olduğunu gösteriyor. TL'deki zayıflamaya bağlı olarak girdi maliyetlerinin hızlı artışı sektör koşullarını zorlaştırırken, nihai ürün fiyatları üzerinde de yukarı yönlü baskı oluşturuyor.

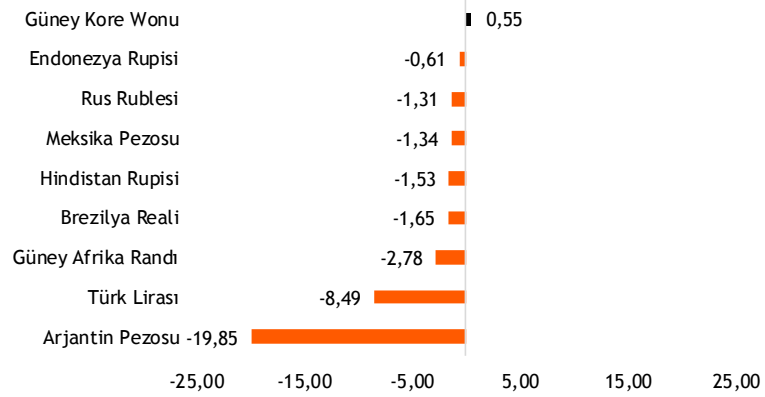
Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Önceki
3 Eyl.	10:00	Ağu.	Markit/ISO PMI İmalat	49
3 Eyl.	10:00	Ağu.	TÜFE (Aylık - Yıllık) %	%0,55 - %15,85
4 Eyl.	14:30	Ağu.	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	76,01
7 Eyl.	17:30	Ağu.	Hazine Nakit Dengesi (mn TL)	753,6

Geçtiğimiz Haftanın Özeti

- **Sektörel güven endeksleri ağustos ayında geriledi**
- **Kapasite kullanım oranı ağustos ayında 0,7 puan artış gösterdi**
- **Reel Kesim Güven Endeksi ağustos ayında geriledi**
- **Moody's 18 Türk bankası ve 2 finans şirketinin kredi notunu düşürdü**
- **Fitch, Türk Lirası'ndaki değer kaybının bankacılık sistemine yönelik riskleri arttırdığını belirtti**
- **TÜİK ekonomik güven endeksi ağustos ayında %9 geriledi**
- **2018 Temmuz ayında dış ticaret açığı mlr 5,98 \$ oldu**

TL'deki yüksek volatilité ve değer kaybı bu hafta da sürdü. Haftaya 6,0131 seviyesinden başlangıç yapan dolar/TL'de hafta içinde yüksek oynaklık devam etti. Kurdaki dalgalanmalar yurt içi piyasalara da yansıdı ve haftanın başında yukarı yönde hareketlenen BIST, kalıcılık sağlayamadı ve satış baskısı altında kaldı. Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in Çarşamba günü gerçekleşen not indirimlerine ek olarak Fitch'in yaptığı değerlendirmeler, Türkiye'ye yönelik risk algısında bozulmaya neden oldu ve satış baskısını artırdı. Türkiye 5 yıllık CDS primi 560 seviyelerine yükselerek 2004 yılından bu yana gördüğü en yüksek seviyeye ulaştı. Ek olarak yurt dışı piyasalarda Arjantin'in pesodaki değer kaybını frenlemek amacıyla politika faizinde sert artış yapması gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısını artırdı. ABD'de beklentilerin üzerinde açıklanan 2Ç18 büyüme verileri Fed faiz artırımlarının hızlanacağı beklentilerini güçlendirirken, Avro Bölgesi'nde enflasyon ağustos ayında %2'ye geriledi.

Gelişmekte olan ülke para birimleri



Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

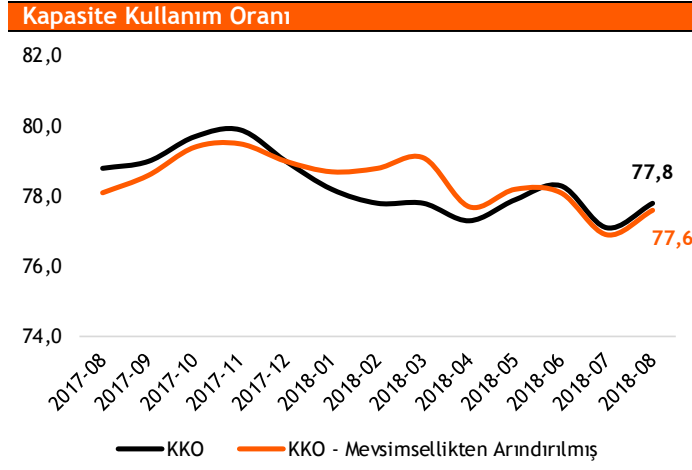
Güven endekslerindeki gerileme devam ediyor. Geçtiğimiz hafta açıklanan güven endeksleri, beklentilerdeki olumsuz seyrin devam ettiğini gösteriyor. Özellikle TL'deki değer kaybının sürüyor olması ve küresel piyasalardaki belirsizlikler tüketici ve üretici beklentilerini olumsuz yönde etkilemeye devam ediyor. Ekonomik güven endeksi 2009'dan bu yana gördüğü en düşük seviyeye gerilerken inşaat sektörü güven endeksindeki sert düşüş de dikkat çekti. Ekonomik büyümenin öncü göstergelerinden kabul edilen ekonomik güven endeksindeki düşüş, büyümede beklenen yavaşlamaya işaret ediyor. Ek olarak tüketici güvenindeki gerileme de enflasyon oranı üzerinde baskı kurmaya devam ediyor.

Sektörel güven endeksleri ağustos ayında geriledi

- TÜİK tarafından açıklanan mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, ağustos ayında hizmet sektörü güven endeksi %4,2 azalarak 91,9'dan 88,0'e, perakende ticaret sektörü güven endeksi %4 azalarak 97,3'ten 93,4'e ve inşaat sektörü güven endeksi ise %10,7 azalarak 77,1'den 68,8 değerine geriledi.
- İnşaat sektörü güvenindeki sert düşüş; "alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyini" mevsim normalinin üzerinde değerlendiren ve gelecek üç aylık dönemde "toplam çalışan sayısında" artış bekleyen girişim yöneticisinin sayısının azalmasından kaynaklandı.

Kapasite kullanım oranı ağustos ayında 0,7 puan artış gösterdi

- TCMB'nin açıkladığı verilere göre 2018 Ağustos ayı imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı (KKO), bir önceki aya göre 0,7 puan artarak %77,8 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO da bir önceki aya göre 0,7 puan artarak %77,6 seviyesine yükseldi.
- Mal gruplarına göre kapasite kullanım oranları incelendiğinde, ara malları, yatırım malları ve dayanıklı tüketim mallarında artış görülürken, gıda ve içeceklerde azalış gözlemlendi. Dayanısız tüketim mallarında ise değişim görülmedi. Kapasite kullanım oranı ağustos ayında bir miktar toparlanma göstermiş olsa da bir önceki yılın aynı dönemindeki ortalamalarının altında bulunuyor.



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Reel Kesim Güven Endeksi ağustos ayında geriledi

- 2018 Ağustos ayında reel kesim güven endeksi, bir önceki aya göre 6,3 puan azalarak 96,4 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi ise bir önceki aya göre 5,2 puan azalarak 96,3 oldu.
- TCMB'nin açıkladığı verilere göre, içinde bulunduğu sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla daha iyimser olduğunu belirtenlerin oranı %6,5'ten %4,6'ya, aynı kaldığını belirtenlerin oranı %70,3'ten %59,8'e düşerken, daha kötümser olduğunu belirtenlerin oranı ise %23,2'den %35,6'ya yükseldi.
- Gelecek on iki aylık dönem sonu itibarıyla yıllık ÜFE beklentisi bir önceki aya göre 1,8 puan artarak %17 seviyesinde gerçekleşti. Gelecek 3 aylık dönemde kısa vadeli TL kredi faizlerinde artış bekleyenlerin oranı da %52,2'den %63,2'ye yükseldi.

Yorum: Türk Lirası'nda yılın başından bu yana yaşanan değer kaybı ve ağustos ayında artan oynaklık, beklentileri olumsuz etkilemeye devam ediyor. Hali hazırda %25 seviyesine yükselen üretici fiyatları nedeniyle maliyet yönlü sorunlarla karşılaşan reel kesim, önümüzdeki dönemde de maliyetlerdeki artışın devamını bekliyor. Güven endekslerindeki bozulmaya ek olarak kapasite kullanımını ve PMI verilerinin de sektörlerde zorlu koşullara işaret etmesi ekonomik aktivitede beklenen yavaşlamaya işaret ediyor.

Moody's 18 Türk bankası ve 2 finans şirketinin kredi notunu düşürdü

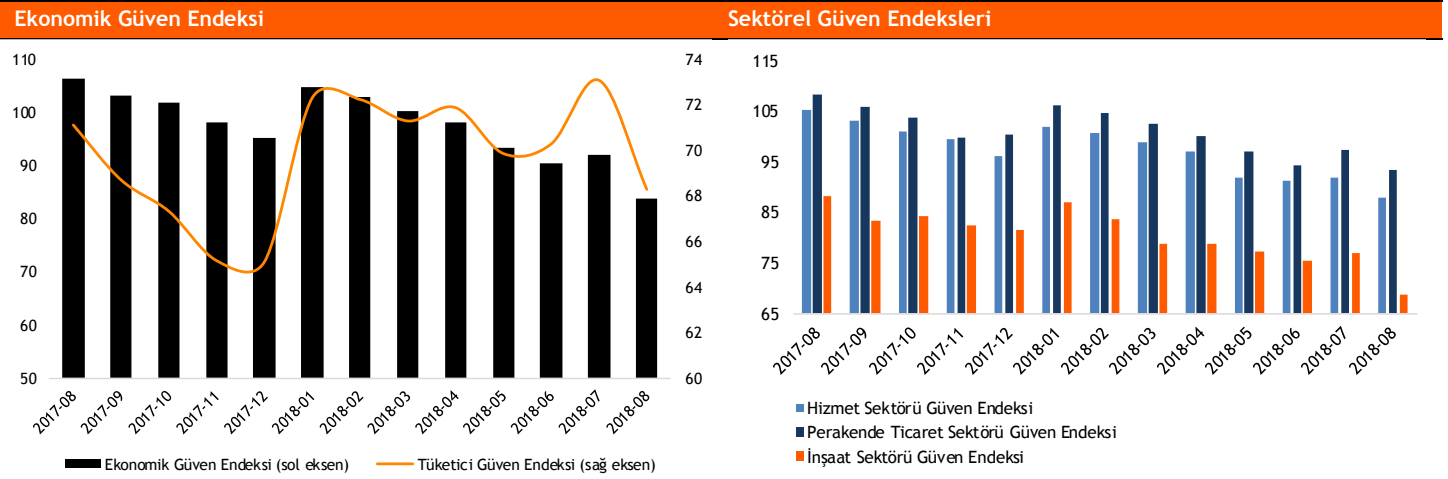
- Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, 7 Haziran'da başlattığı gözden geçirmeyi sonuçlandırarak 14 bankanın Temel Kredi Değerlendirmesi Notunu 1 kademe, dört bankanın - Denizbank (DENİZ), Odeo Bank, İş Bankası (ISCTR) ve TSKB (TSKB)- 2 kademe, iki finans kurumunun notunu da 1 kademe düşürdü. Moody's Türkiye'nin kredi notunu 17 Ağustos tarihinde "Ba2"den "Ba3"e düşürürken, not görünümünü de "durağan"dan "negatif"e çevirmişti.

Fitch, Türk Lirası'ndaki değer kaybının bankacılık sistemine yönelik riskleri arttığını belirtti

- Fitch, ağustos ayında TL'de görülen sert düşüşün bankaların refinansman ve aktif kalitesine yönelik riskleri arttığını ifade etti. TL'deki değer kaybının hükümetin döviz cinsi destek sağlama gücünü zayıflatması halinde kamu bankalarının negatif not baskısıyla karşı karşıya kalabileceğine dikkat çekildi. Türkiye'ye yönelik riskler arasında geniş cari açık, yüksek döviz borcu ve yüksek enflasyon olduğu belirtilirken, politik risklerin de üzerinde duruldu.

TÜİK ekonomik güven endeksi ağustos ayında %9 geriledi

- Ekonomik Güven Endeksi ağustos ayında bir önceki aya göre %9 azalarak 92,2 değerinden 83,9 değerine düştü. Ağustos ayında tüm güven endekslerinde gerileme görüldü.



Kaynak:TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Yorum: Temmuz ayında tüm güven endeksleri sert düşüş gösterdi ve ekonomik güven endeksi 2009 Mart ayından bu yana gördüğü en düşük seviyeye geriledi. Özellikle TL'deki değer kaybının maliyetleri olumsuz etkilemesiyle inşaat sektörü güven endeksindeki düşüş dikkat çekti.

2018 Temmuz ayında dış ticaret açığı mlr 5,98 \$ oldu

- TÜİK tarafından açıklanan geçici verilere göre dış ticaret açığı 2018 Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %32,6 oranında düşüş göstererek 8,8 mlr \$'dan 5,98 mlr \$'a geriledi. 2018 Ocak-Temmuz döneminde toplam dış ticaret açığı %17,4 artış göstererek 46,7 mlr \$ oldu.
- Temmuz ayında ihracat, 2017 yılının aynı ayına göre %11,6 artarak 14,7 mlr \$ olurken ithalat %6,7 azalarak 20,5 mlr \$ olarak gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2017 Temmuz ayında %58,7 iken, 2018 Temmuz ayında %70,2 olarak gerçekleşti. 2018 Temmuz ayında en çok ihracatı yapılan ürünler motorlu kara taşıtları olurken, ithalatta en yüksek payı mineral yakıtlar yağlar aldı. Altın ithalatı yıllık bazda görülen %240 azalarak 822 mn \$ seviyesinde gerçekleşti. Ham petrol ithalatında ise yıllık bazda %5,8 artış görüldü.

Dış Ticaret İstatistikleri, Temmuz 2018

	İhracat	Değişim (%)	İthalat	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi	Değişim (%)	Dış Ticaret Hacmi	Değişim (%)	Karşılama Oranı (%)
2017 Temmuz	12 612 605		21 490 875		-8 878 270		34 103 480		58,7
2018 Temmuz	14 077 345	11,6	20 058 969	-6,7	-5 981 624	-32,6	34 136 314	0,1	70,2

Kaynak:TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

- Avrupa Birliği'nin ihracattaki payı 2017 Temmuz ayında %47,4 iken, 2018 Temmuz ayında %58,7 oldu. En fazla ihracat yapılan ülke Almanya olurken, ithalatta ilk sırayı Çin aldı.

Yorum: Dış ticaret açığında, kurdaki dalgalı hareket ve ekonomik aktivitede beklenen yavaşlamaya paralel olarak haziran ayında başlayan gerilemenin temmuz ayında da devam ettiğini görüyoruz. İthalatta görülen %6,7 oranındaki daralmanın büyük oranda yıllık bazda güçlü bir düşüş gösteren altın ithalatı kaynaklı olması dikkat çekiyor. Ekonomik büyümede beklenen yavaşlamaya paralel olarak tüketim malları ithalatında görülen azalma da ithalattaki düşüşü destekliyor. Önümüzdeki dönemde talep koşullarının daha hızlı daralmasıyla ithalattaki düşüşün devam etmesini bekliyoruz.

Mevduat hesaplarına ilişkin vergi değişikliği Resmi Gazete'de yayımlandı

Düzenleme ile;

- Döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizlerden ve katılım bankalarının döviz katılma hesaplarına ödenen kâr paylarından, vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dâhil) vadeli hesaplarda %20, 1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli hesaplarda %16, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %13 pay alınacak.
- Mevduat faizlerinden vadesiz ve ihbarlı hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dâhil) vadeli hesaplarda %5, 1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli hesaplarda %3, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %0, katılım bankaları tarafından katılma hesabı karşılığında ödenen kâr paylarından vadesiz, ihbarlı ve özel cari hesaplar ile 6 aya kadar (6 ay dâhil) vadeli hesaplarda %5, 1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli hesaplarda %3, 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda %0.0 vergi uygulanacak.
- Vadeli mevduat hesaplarından alınan vergide 3 ay sonra yeniden eski oranlar uygulanacak.

Yorum: Resmi Gazete'de yayımlanan karar, Türk Lirasıyla tasarrufun teşvik edilmesi amacıyla yönelik görünüyor. TL mevduatların cazibesinin artırılması, bankacılık sektörünün fonlama maliyetlerini kısa vadede pozitif etkileyebilir.

31 Ağustos 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.	Tem.
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	15,39	15,85	
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	12,64	15,1	
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	23,71	25	
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	4,64	4,76	
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	5,42	5,56	
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	9,6	9,7			
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	68,3	
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	14,3	12,9	11,6	
İthalat - mlr \$	185	240	236	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	21,5	18,9	21,4	20,5	22,6	18,4	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	64,8	70,2	70,2	
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	-7,8	-5,5	-5,9	
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	-25,6	1,1	
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	-23,2	9,3	
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.