

19 Kasım 2018 Pazartesi

Nazlıcan ŞAHAN

Analist - Makro Ekonomi

+90 212 403 41 71

nazlican.sahan@vakifyatirim.com.tr

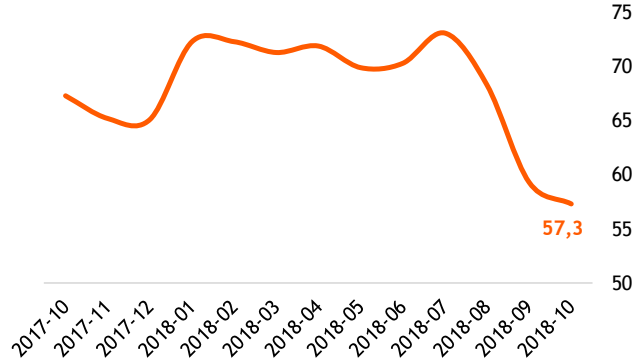
Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör

Bu Haftanın Ekonomi Gündemi

Çarşamba günü ekim ayı konut satışları açıklanacak. Konut satışları eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %9,2 azaldı. Artan faiz oranları ile ipotekli konut satışlarının bir önceki yılın aynı ayına göre %72 düşmesi dikkat çekti. Türkiye’de ekonomik büyümenin önemli unsurlarından olan inşaat sektörü, maliyetler ve arz-talep dengesizliği ile ilgili sorunlar yaşarken, tüketiciler yüksek kredi faizleri ve yüksek enflasyona bağlı olarak alım gücündeki düşüş nedeniyle konut alma kararlarını erteliyor. Soru bazında tüketici güven endeksini incelediğimizde de ekim ayında, gelecek 12 ayda konut satın alma veya inşa ettirme ihtimalinin yıllık bazda %35,4 gerilediğini görüyoruz. Konut satışlarının ekim ayında da zayıf bir seyir izlemesini bekliyoruz.

Perşembe günü kasım ayı tüketici güven endeksini takip edeceğiz. Ekim ayında 57,3 seviyesine gerileyen tüketici güven endeksi 2015 Eylül ayından sonraki en düşük seviyeye gerilemişti. Ağustos ayından bu yana düşüş eğiliminde olan tüketici güven endeksi iç talepteki daralmayı ve ekonomide 3Ç18 itibarıyla başlayan ivme kaybını gösteriyor. Kur hareketlerine karşı hassas olduğunu bildiğimiz tüketici güven endeksinin ekim ayında TL'deki dengelenme ile bir miktar toparlanacağını düşünmekle beraber, enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü seyrin tüketici güvenini olumsuz etkilemeye devam etmesini bekliyoruz.

Tüketici Güven Endeksi

Kaynak:TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Önceki
21 Kas.	10:00	Eki.	Konut Satışları - Yıllık %	-12,5
22 Kas.	10:00	Kas.	Tüketici Güven Endeksi	59,3

Geçtiğimiz Haftanın Özeti

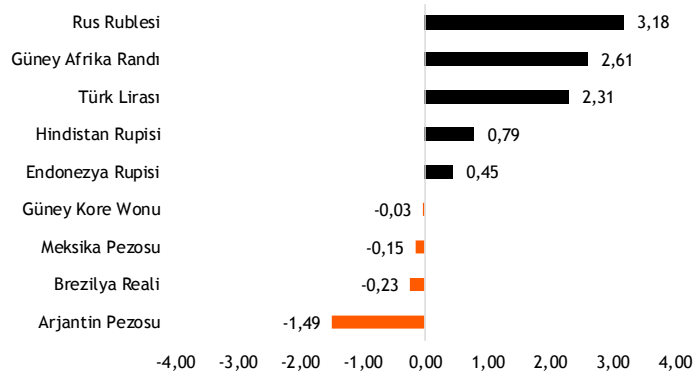
- **Cari işlemler dengesi eylül ayında beklentilerin hafif altında 1,83 mlr \$ fazla verdi**
- **2018 Ağustos ayında işsizlik oranı %11,1 seviyesine yükseldi**
- **TCMB kasım ayı beklenti anketinde yıl sonu TÜFE beklentisi yükseldi**
- **2018 Ekim ayında merkezi yönetim bütçesi 5,38 mlr TL açık verdi**
- **Sanayi üretim endeksi eylül ayında yıllık bazda %2,7 azaldı**

Geçtiğimiz haftaya eylül ayı cari denge verileri ile başladık. Ağustos ayında 3 yılın ardından ilk kez cari fazla veren ödemeler dengesi eylül ayında da 1,83 mlr \$ fazla verdi. Turizm gelirlerindeki artış ve ithalattaki gerileme ile 12 aylık cari açık 46,1 mlr \$ seviyesine geriledi. Portföy yatırımlarındaki çıkışlar devam ederken, doğrudan yatırımlardaki zayıf seyrin de finansman kalitesini düşürdüğü görüyoruz. Eylül ayında finansmanda net hata noksan ve TCMB rezervleri ön plana çıkıyor. Ekonomik aktivitedeki ivme kaybı ile ithalattaki düşüşün devamı beklemekle birlikte, önümüzdeki dönemde finansman tarafındaki sorunların devam edeceğini düşünüyoruz.

Sanayi üretimindeki gerileme ekonomideki yavaşlamanın belirginleştiğini gösteriyor. Ekonomik büyümeye dair tüm öncü veriler 3Ç18'den itibaren ekonomik aktivitede ivme kaybına işaret ediyor. Eylül ayı sanayi üretimi verileri ile birlikte, 3Ç18'de takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 3Ç17'ye göre %1,5 artış gösterdi. 1Ç18 ve 2Ç18'de sırasıyla %9,8 ve %5,3 artış gösteren sanayi üretimi, artan maliyetler, zor faaliyet koşulları ve iç talepteki daralma ile 3Ç18'de yavaşladı.

Geçtiğimiz hafta küresel piyasalarda karışık seyirler izlendi. ABD'de teknoloji hisselerindeki düşüş ve petrol fiyatlarındaki gerileme ile borsada karışık seyirler izlendi. Avrupa'da ise İtalya bütçe tasarısı ve Brexit süreci ön planda olmak üzere siyasi endişeler ön plana çıktı. Küresel piyasalardaki hareketlerin etkisi altında kalan BIST tarafında ise hafta genelinde karışık seyirler izledik. Risk iştahında gözlenen azalmaya paralel yatırımcıların temkinli duruşları, Borsa İstanbul tarafındaki yukarı yönlü hareketleri sınırladı. TL'de değer kazanımları, cari denge tarafında fazla verilmesinin desteğiyle geçtiğimiz hafta da devam etti.

Gelişmekte olan ülke para birimleri



Kaynak: Matriks, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Cari işlemler dengesi eylül ayında beklentilerin hafif altında 1,83 mlr \$ fazla verdi

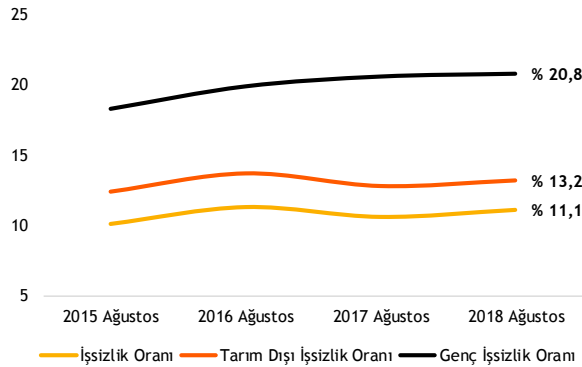
- TCMB'nin açıkladığı verilere göre, cari işlemler hesabı 2018 Eylül ayında, piyasanın 1,94 mlr \$ beklentisinin hafif altında 1,83 mlr \$ cari fazla verdi. 2017 yılı eylül ayında 4,4 mlr \$ açık veren ödemeler dengesinin 2018 Eylül ayında 1,83 mlr \$ cari fazla vermesiyle birlikte, 12 aylık cari açık 46,05 mlr \$'a geriledi. 2018 yılının ilk 9 ayında cari açık 29,9 mlr \$ olarak gerçekleşti. Ağustos ayında açıklanan 2,56 mlr \$ cari fazla verisi, 1,86 mlr \$'a revize edildi.
- 2018 Eylül ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %87,7 oranında azalarak 825 mn \$ seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde ihracatta %20,4 artış görülürken, iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya paralel olarak ithalat %13,8 düşüş gerçekleşti. 2018'in ilk 9 ayında altın ithalatı 2017 yılının aynı dönemine göre %24,9 düşüş kaydetti. "Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı", bir önceki yılın aynı ayında 588 mn \$ açık vermişken, 2018 Ağustos 5,1 mlr \$ fazla verdi.

Yorum: 2018 Eylül ayında ekonomik faaliyette 3Ç18'de başlayan yavaşlamanın ithalat düşüşüne neden olması ve turizm gelirlerindeki artışın etkisiyle cari denge 1,83 mlr \$ fazla verdi. 2018 yılının başından ağustos ayına kadar açık veren ödemeler dengesinde belirleyici olan dış ticaret açığı, altın ithalatındaki normalleşme ve ithalatındaki düşüşle gerilemeye devam ediyor. Ödemeler dengesinin ekim ayında da fazla vermesini beklemekle beraber, kış aylarına girilmesi ile birlikte turizm gelirlerinde yaşanacak düşüşün iyileşmeyi sınırlandırabileceğini düşünüyoruz.

2018 Ağustos ayında işsizlik oranı %11,1 seviyesine yükseldi

- TÜİK tarafından açıklanan verilere göre işsizlik oranı 2018 Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 0,5 puan artarak %11,1 seviyesinde gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış veri de yıllık bazda 0,2 puan artarak %11,2 oldu.
- Ağustos ayında istihdam edilenlerin toplam sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre 490 bin kişi artarak 29 milyon 318 bin kişi oldu. Aynı dönemde istihdam oranı 0,3 puan artış ile %48,3 olurken iş gücüne katılım oranı da 0,6 puan artarak %54,3 olarak gerçekleşti.
- 2018 Ağustos ayında tarım dışı işsizlik oranı %13,2 olarak gerçekleşti. Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 0,2 puan artarak %20,8 oldu. Erkeklerde işgücüne katılma oranı 0,6 puan artışla %74,1, kadınlarda ise 0,6 puanlık artışla %34,9 olarak gerçekleşti. Kayıt dışı çalışanların oranı ise 1,1 puan azalarak %34 oldu.
- Ağustos ayı verilerinde toplam kamu istihdamının bir önceki yılın aynı ayına göre %20,2 oranında artış göstermesinde, kamu istihdamında yer almayan taşeronların kamu çalışanı statüsüne geçmesinin etkili olduğu açıklandı.

Mevsimsellikten arındırılmış istihdam göstergeleri



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Yorum: İşsizlik oranında temmuz ayında başlayan yükseliş ağustos ayında da devam ediyor. Sektörler bazında, mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler yıllık bazda tarım ve inşaat sektörlerindeki istihdam kayıplarının etkili olduğunu gösteriyor. Aylık ve yıllık bazda artış gösteren iş gücüne karşılık iş imkanı yaratılmasında önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitedeki seyir belirleyici olacaktır. Gerek mevsimsel koşullar gerekse ekonomik büyümede beklenen yavaşlama önümüzdeki dönemde işsizlik oranındaki artışın devam edeceğine işaret ediyor.

TCMB kasım ayı beklenti anketinde yıl sonu TÜFE beklentisi yükseldi

- TCMB'nin her ay hazırladığı, reel sektör, finansal sektör temsilcileri ve profesyonellerden oluşan katılımcılar tarafından yanıtlanan beklenti anketinde kasım ayına ilişkin sonuçlar yayımlandı. Kasım ayı beklenti anketinde yıl sonu TÜFE beklentisi artarken, döviz kuru (\$/TL), yılsonu GSYH büyüme beklentisi ve cari işlemler açığı beklentisi geriledi.

TCMB Beklenti Anketi	Haziran-18	Temmuz-18	Ağustos-18	Eylül-18	Ekim-18	Kasım-18
TÜFE Beklentisi % (Yıl Sonu)	12,28	13,88	16,45	19,61	24,22	24,45
TÜFE Beklentisi % (12 Ay Sonrası)	10,47	11,07	12,96	14,46	17,03	17,38
TÜFE Beklentisi % (24 Ay Sonrası)	9,18	9,54	10,67	11,42	12,70	12,97
ABD Dolar Kuru Beklentisi (Yıl Sonu)	4,5837	4,8328	5,9663	6,5938	5,9894	5,6405
Yıllık Cari İşlemler Dengesi Beklentisi, mlr \$ (Yıl Sonu)	-53,50	-54,80	-52,70	-49,70	-40,69	-36,7
Yıllık GSYH Büyüme Beklentisi % (Yıl Sonu)	4,20	4,20	3,90	3,40	3,20	3,10
TCMB AOFM Beklentisi % (cari ay)	17,67	18,32	18,71	21,69	24,00	24,00

Kaynak: TCMB, Vakıf Yatırım Araştırma & Strateji

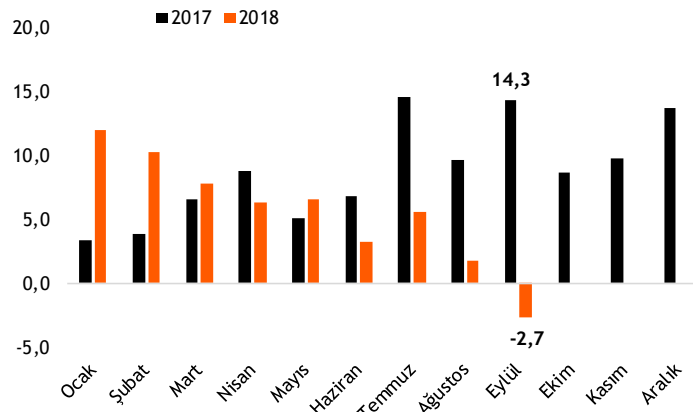
2018 Ekim ayında merkezi yönetim bütçesi 5,38 mlr TL açık verdi

- Merkezi yönetim bütçe harcamaları yıllık bazda %20,2 oranında, bütçe gelirleri ise %17,6 oranında artış gösterdi ve 10 aylık bütçe açığı 62,1 mlr TL'ye yükseldi. 2017 yılının aynı dönemde bütçe açığı 35 mlr TL seviyesindeydi. Haziran ayından bu yana fazla veren fazla veren faiz dışı denge de ekim ayında 1,16 mlr TL açık verdi.
- Ekim ayında TL'deki dengelenme ile eylül ayında güçlü artış göstermiş ithalde alınan KDV gelirlerinin %12,9 azalması ve iktisadi faaliyetteki yavaşlama ile ÖTV gelirlerinin % 18,1 azalması gelirlerdeki düşüşte ön plana çıktı.

Sanayi üretim endeksi eylül ayında yıllık bazda %2,7 azaldı

- Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %1,5 artış bekleyen piyasa beklentisinden ayrışarak %2,7 düşüş gösterdi. 2018 Eylül ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %5 artarken, imalat sanayi sektörü endeksi %3,2 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,3 azaldı.
- Sanayi üretimi eylül ayında aylık bazda da %2,7 azaldı. Eylül ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %1,3, imalat sanayi sektörü endeksi %2,8 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım endeksi %2,5 azaldı.
- Sektörler ve ana sanayi grupları aylık bazda incelendiğinde, takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yıllık bazda en sert daralma %4,8 ile ara malı üretiminde görüldü. Dayanıklı tüketim malı ve sermaye malı üretimi endeksleri ise sırasıyla %4,4, %4,1 geriledi.
- Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2018 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,5 artış gösterdi. Bir önceki çeyreğe göre ise sanayi üretimi %0,2 azaldı.

Sanayi Üretim Endeksi (Takvim etkilerinden arındırılmış yıllık % değişim)



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

***Yorum:** Sanayi üretiminde eylül ayında piyasa beklentilerinin aksine yıllık ve aylık bazda %2,7 oranında daralma yaşandı. Ağustos ayında yaşanan kur şoku ardından, PMI verilerinin de gösterdiği üzere girdi maliyetlerinde rekor artışlar yaşanması, ek olarak tedarik zincirinde yaşanan problemler imalat sanayi üretimindeki daralmada ön plana çıkıyor. Eylül ayında ara malı ve sermaye malı üretimindeki aylık ve yıllık daralma ekonomik aktivitedeki ivme kaybını gösteriyor. Artan finansman maliyetlerinin yatırım kararları üzerindeki etkisini de göz önünde bulundurarak sanayi üretimindeki daralmanın ekim ve kasım aylarında da devam edeceğini düşünüyoruz.*

19 Kasım 2018 Pazartesi

Türkiye Temel Makroekonomik Göstergeler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018									
Ekonomik Büyüme									1Ç18	2Ç18								
GSYH (mlr TL)	1.160	1.394	1.569	1.809	2.044	2.338	2.608	3.104	792,6	884,4								
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	5,2								
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.	Ağu.	Eyl.	Eki.
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	17,9	24,52	25,24
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	17,22	24,05	24,34
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	25,0	32,13	46,15	45,01
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	5,74	6,38	5,87
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	6,62	7,44	6,75
TCMB AOFM		9,04	5,55	7,1	8,51	8,81	8,31	12,75	12,75	12,75	12,75	13,50	16,50	17,75	17,75	19,25	24,01	24,00
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	10,2	10,8	11,1		
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	73,1	68,3	59,3	57,3
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	13	14,4	
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	14,4	16,3	
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	83,6	88,5	
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	-7,8	-5,5	-5,9	-1,3	-1,9	
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	-5,8	-5,9	-5,4
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	2.4	4.2	-1,2
Faiz Dışı Denge / GYSH (%)	0,71	1,75	1,21	1,74	1,30	1,26	0,78	0,84										

Kaynak: TCMB EVDS, TÜİK, IMF, Maliye Bakanlığı



VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Beyaz Eşya, Otomotiv, Perakende, Gıda - İçecek, Havacılık, Telekomünikasyon, Enerji

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.