

28 Mayıs 2018 Pazartesi

Nazlıcan ŞAHAN

Analist - Makro Ekonomi

+90 212 403 41 71

nazlican.sahan@vakifyatirim.com.tr

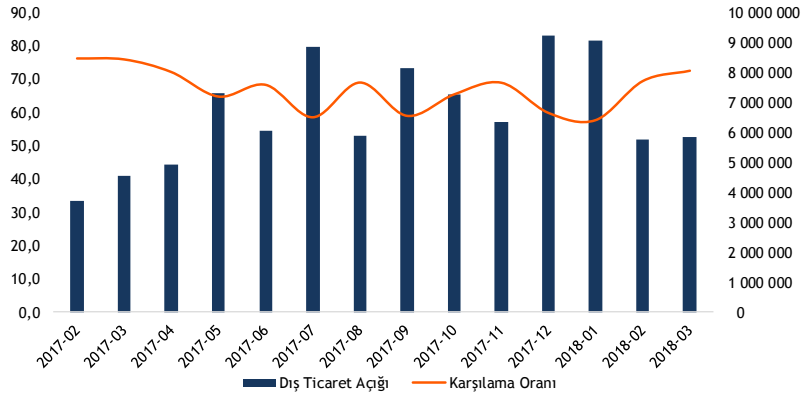
Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör

Bu Haftanın Ekonomi Gündemi

Haftanın ilk verisi Çarşamba günü açıklanacak ekonomi güven endeksi olacak. Nisan ayında ekonomi güven endeksi %2 oranında azalarak, genel ekonomik duruma ilişkin iyimserlik sınırı olan 100 değerinin altına, 98,3 seviyesine gerilemişti. Mayıs ayında piyasalarda yaşanan dalgalanmalar ve TL'de görülen sert değer kaybı ardından, ekonomik güven endeksindeki düşüşün devam edeceğini düşünüyoruz.

Perşembe günü nisan ayı dış ticaret dengesi takip edilecek. Mart ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %28,8 oranında artış göstererek 5,86 mlr \$'a yükselmişti. Açığın genişlemesinde petrol fiyatları ve altın ithalatı belirleyici olmaya devam ediyor. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü dış ticaret verilerine göre nisan ayında ihracat tüm nisan ayları içinde en yüksek seviyesine ulaştı. 2018 Nisan ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %8,59 artış gösterirken, ithalat %15,42 arttı. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise %67,6'ya geriledi. Şubat ve mart ayı verilerinde ithalat hacminin aylık bazda bir miktar ivme kaybetmeye başladığını görmüştük, ancak öncü verilere baktığımızda nisan ayında ithalatın tekrar hız kazanması dikkat çekiyor.

Dış Ticaret Dengesi

Kaynak:TUIK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Mayıs ayı PMI verileri Cuma günü açıklanacak. TL'de şubat ayında başlayan değer kaybına paralel olarak girdi maliyetlerinde gözlenen artış ve piyasalardaki dalgalanmalar sonucunda nisan ayı PMI verileri referans değer olan 50 seviyesinin altına inmişti. 48,9 seviyesinde gerçekleşen PMI, 2017 Ocak ayından bu yana görülen en düşük seviye olarak dikkat çekiyor. Büyümenin öncü göstergelerinden olan PMI verileri, mart ayından bu yana sektör koşullarında zorlaşmaya işaret ediyor. Enflasyonist baskıların devam etmesiyle firmaların ortalama satış fiyatlarında artışa gitmesi tüketici fiyatları üzerinde de baskı oluşturuyor.

Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Önceki
30.May	10:00	May.	Ekonomi Güven Endeksi	100,2
31.May	10:00	Nis.	Dış Ticaret Dengesi	-5,76
31.May	11:00	Nis.	Yabancı Ziyaretçi Sayısı	31,7
01.Haz	10:00	May.	Markit/ISO PMI İmalat	48,9

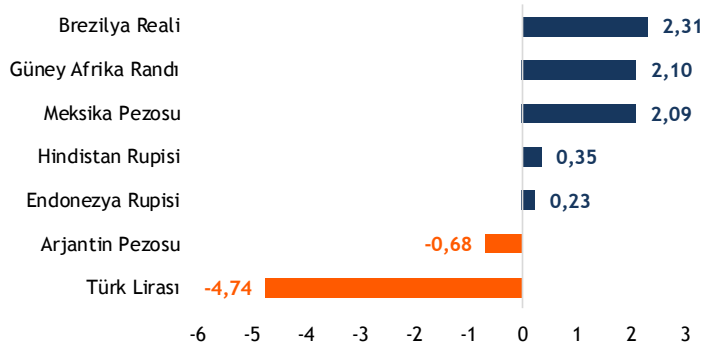
Geçtiğimiz Haftanın Özeti

- **Fitch Ratings TL'deki sert değer kaybı ardından açıklamalarda bulundu**
- **TCMB, Geç Likidite Penceresi faiz oranını %16,50'ye yükseltti**
- **Tüketici güven endeksi mayıs ayında 69,9 seviyesine geriledi**
- **TCMB, TL uzlaşmalı döviz ihalesi takvimini güncelledi**
- **Kapasite kullanım oranı mayıs ayında 0,6 puan yükseldi**
- **Reel Kesim Güven Endeksi mayıs ayında geriledi**
- **TCMB döviz likiditesine yönelik bir adım daha attı**
- **Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, TL'deki değer kaybı ile ilgili yeni bir değerlendirmede bulundu**

Yoğun bir haftayı geride bıraktık. Veri akışı açısından yoğun bir hafta olmasa da yaşanan gelişmeler büyük önem taşıyor. Haftaya 4,49 üzerinden başlangıç yapan USD/TRY, Çarşamba günü 4,9200 üzerini test ederek tarihi rekorunu kırdı. Aynı zamanda EUR/TRY de 5,76 üzerine yükselerek rekor yenilemişti. Küresel piyasa koşullarına ek olarak, 2018'in ikinci çeyreği itibariyle yurt içi makroekonomik verilerdeki ivme kaybı ve çift haneli seyrini sürdüren enflasyon oranının TL üzerinde baskı kurmasına ek olarak, geçtiğimiz hafta yaşanan sert yükselişte; piyasalarda oluşan faiz artırım beklentilerine karşılık TCMB'den bir adım gelmemesi, kamu maliyesine ilişkin endişeler, kredi değerlendirme kuruluşlarından gelen olumsuz değerlendirmeler ve reel kesimin borç yükü etkili oldu. Tüm bu gelişmeler üzerine Çarşamba akşamı olağanüstü toplanan TCMB para politikası kurulu, geç likidite penceresi borç verme faiz oranını 300 baz puan artırarak, %16,50'ye yükseltti.

TCMB'nin adımı TL'deki değer kaybını frenledi. Faiz artırım kararı ardından 4,5549 seviyesine kadar gerileyen USD/TRY, takip eden günlerde tekrar yönünü yukarı çevirdi ve 4,70-4,80 aralığında hareket etti. Bunun üzerine TCMB, faiz artırımına ek olarak döviz likiditesine yönelik adımlar attı. 300 baz puanlık sürpriz faiz artışı piyasanın beklentisinin bir miktar üzerinde olmasına rağmen, TL'deki değerlenme kalıcı olamadı. Şubat ayından bu yana TL'de görülen değer kaybının kur geçişkenliği üzerinden önümüzdeki dönemde enflasyon oranlarına yansıtacağını göz önünde bulundurarak, TCMB'nin 7 Haziran'daki toplantısında ilave sıkılaştırma yapabileceğini düşünüyoruz.

Gelişmekte Olan Ülke Para Birimleri (18.05.2018 - 25.05.2018)



Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Fitch Ratings TL'deki sert değer kaybı ardından açıklamalarda bulundu

- Fitch, TL'nin pazartesi günü euro ve dolar karşısında rekor düşük seviyelere gerilemesinin nedenleri arasında genişleyen cari açık, çift haneli seyri sürdüren enflasyon ve politik ve jeopolitik risklere dikkat çekti.
- TCMB'nin 16 Mayıs'taki sözlü müdahalesi ardından TL'deki değer kaybının devam etmesine dikkat çeken Fitch, para politikası etkinliğinin Türkiye'nin kredi notu üzerinde baskı kurabileceğini ifade etti. Açıklamada, önümüzdeki dönemde zorlaşacak küresel finansman koşullarının Türkiye'nin dış finansman ihtiyacının yarattığı kırılganlığını artırabileceği belirtildi.

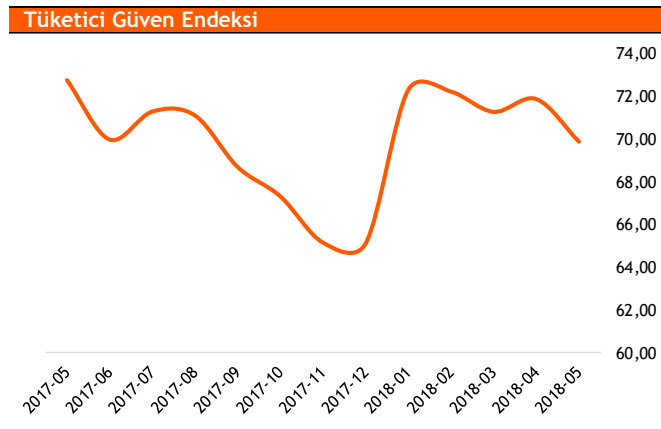
TCMB, Geç Likidite Penceresi faiz oranını %16,50'ye yükseltti

- Geçtiğimiz bir ayda dolar karşısında yaklaşık %13 değer kaybederek, benzer para birimleri arasında da negatif ayrışan TL'nin, dün 4,92 seviyesini test ederek tarihi rekorunu kırmayı ardından TCMB olağanüstü PPK toplantısı gerçekleştirdi. Toplantısında geç likidite penceresi (GLP) borç verme faiz oranı 300 baz puan artırarak %13,50'den %16,50'ye yükseltildi. Yakın dönemde piyasalarda gözlenen sağlıksız fiyat oluşumları ve enflasyon beklentilerinde süregelen yükselişin genel fiyatlandırma davranışlarına dair riskleri artırdığı ve fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar verildiği ifade edildi.
- Merkez Bankası, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş kararlılıkla sürdürüleceği belirtilirken, metinden "gerektiğinde ilave sıkılaştırmaya yapılabilir" ifadesinin çıkarılması dikkat çekti.

Yorum: TCMB PPK toplantısında, GLP'de piyasanın beklentilerinin bir miktar üzerinde 300 baz puan artış yapılması ve ekonomi yönetiminden gelen TCMB'yi destekleyici mesajlar ardından dolar/TL sabah saatlerinde 4,57 seviyelerinde seyreliyor. Son dönemde piyasalardan ve kredi değerlendirme kuruluşları tarafından para politikası etkinliğine dair yapılan eleştirilerin ardından TCMB hamlesinin olumlu karşılandığını görüyoruz. Kur geçişkenliği nedeniyle son dönemde kur tarafında görülen dalgalı seyrin enflasyon üzerinde önümüzdeki dönemde baskı kuracağını göz önünde bulundurduğumuzda, TCMB'nin sıkı duruşunu sürdüreceğini ve 7 Haziran'daki PPK toplantısında ek önemler alabileceğini düşünüyoruz.

Tüketici güven endeksi mayıs ayında 69,9 seviyesine geriledi

- TÜİK ve TCMB işbirliği ile açıklanan verilere göre tüketici güven endeksi mayıs ayında bir önceki aya göre %2,8 oranında azalarak 71,9 seviyesinden 69,9 seviyesine geriledi. Genel ekonomik durum beklentisi mayıs ayında bir önceki aya göre %4,2 oranında azalarak 90,8 değerine düştü.
- 2018 Mayıs ayında gelecek 12 aylık dönemde işsiz sayısında düşüş bekleyenlerin sayısında gerileme görüldü. Tasarruf etme ihtimali olan tüketicilerin bir önceki aya göre azalmasıyla birlikte tasarruf etme ihtimali endeksi mayıs ayında %5 oranında azalarak 26,8 değerinde geriledi.



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Yorum: Mayıs ayında yurt içi ve yurt dışı piyasalarda dalgalanmaların devam etmesi, doların küresel anlamda değer kazanıyor olması ve TL'nin benzer para birimlerinden ayrışarak sert değer kaybetmesi sonucunda tüketici güveninde gerileme görüyoruz. Genel ekonomik durum beklentisi de mart ayından bu yana gerilemeye devam ediyor. Tüketici güvenindeki gerileme enflasyon beklentilerinde de bozulmaya neden oluyor.

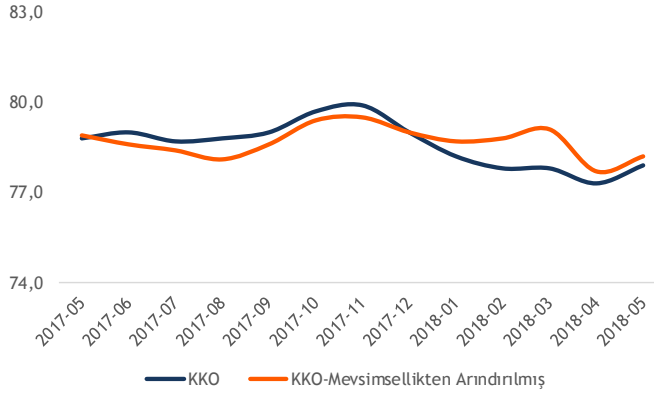
TCMB, TL uzlaşmalı döviz ihalesi takvimini güncelledi

- TCMB, 2018 yılının ikinci çeyreğinde gerçekleştirilecek TL uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerine ilişkin takvimi güncellediğini duyurdu. İlgili dönemde ihaleler yoluyla oluşacak vadeli döviz satım pozisyon tutarının 6,15 mlr \$'dan 8 mlr \$'a ulaşabileceği belirtildi. 2018 yılı boyunca vadeli döviz satım pozisyon tutarının ulaşabileceği üst sınır 10 mlr \$ olarak belirlendi. Karar ardından 4,73 seviyesine gerileyen \$/TL, sonrasında tekrar yönünü yukarı çevirdi.

Kapasite kullanım oranı mayıs ayında 0,6 puan yükseldi

- TCMB'nin açıkladığı verilere göre 2018 Mayıs ayı imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı (KKO), bir önceki aya göre 0,6 puan yükselerek %77,9 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO ise bir önceki aya göre 0,5 puan artarak %78,2 seviyesine düştü.
- Mal gruplarına göre KKO incelendiğinde, ara malları ve dayanıklı tüketim mallarında artış görülürken, yatırım malları ile gıda ve içeceklerde azalış gözlenmektedir. Yatırım mallarında ise değişim gözlenmemiştir.

Tablo: Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Yorum: 2017 Aralık ayından bu yana düşüş eğiliminde olan KKO, mayıs ayında sınırlı da olsa artış gösterdi. KKO'nun nisan ve mayıs aylarında 2017'nin aynı aylarındaki seviyesinin altında gerçekleşmesi dikkat çekiyor. Kapasite kullanım oranındaki gelişmeler 2018'in ikinci çeyreğinde ekonomik büyümenin bir miktar yavaşlayabileceğine işaret ediyor.

Reel Kesim Güven Endeksi mayıs ayında geriledi

- 2018 Mayıs ayında reel kesim güven endeksi, bir önceki aya göre 1,3 puan azalarak 109,9 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi ise bir önceki aya göre 0,1 puan azalarak 106,7 oldu.
- TCMB'nin açıkladığı verilere göre, içinde bulunduğu sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla daha iyimser olduğunu belirtenlerin oranı %8,2'den %7,1'e, aynı kaldığını belirtenlerin oranı %74,1'den %72,8'e gerilerken, daha kötümser olduğunu belirtenlerin oranı ise %17'den %20,1'e yükselmiştir.
- Gelecek on iki aylık dönem sonu itibarıyla yıllık ÜFE beklentisi bir önceki aya göre 0,4 puan artarak %12,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. ÜFE beklentilerinde görülen bozulma, artan maliyetlerin satış fiyatlarına yansıtılması yoluyla tüketici fiyatları beklentilerinde de bozulmaya neden oluyor.

TCMB döviz likiditesine yönelik bir adım daha attı

- TCMB, 25 Mayıs 2018 tarihinden önce kullanılan ve 31 Temmuz 2018 (dahil) tarihine kadar vadesi dolacak olan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinin, kredinin vadesinde ödenmesi halinde, ABD doları için 4,20, Euro için 4,90, İngiliz Sterlini için 5,60 kuru kullanılarak Türk lirası olarak yapılabilmesine olanak tanıdı. Kredi kullandırım tarihindeki işlem kurunun sabitleme kurundan yüksek olması durumunda kredi geri ödemesinde kredi kullandırım tarihindeki işlem kurunun esas alınacağı açıklandı.

28 Mayıs 2018 Pazartesi

Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, TL'deki değer kaybı ile ilgili yeni bir değerlendirmede bulundu

- Fitch, TL'de son dönemde yaşanan değer kaybının devam etmesi ya da yeni kur seviyelerinin kalıcı olması durumunda, Fitch'in not değerlendirmesi yaptığı Türk şirketlerindeki baskıyı artırabileceğini açıkladı. Değer kaybının, yakın vadede geri ödemesi olan ve hedge edilmemiş döviz borcu olan şirketlerin sınırlı likidite pozisyonları üzerinde daha fazla baskı oluşturabileceği belirtildi.

28 Mayıs 2018 Pazartesi

Türkiye Temel Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Büyüme	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018			
									Ocak	Şubat	Mart	Nisan
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	10,85
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
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
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	10,9	10,8	10,6		
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	71,9
Ödemeler Dengesi												
İhracat - mlr \$	113	134	152	151,8	157,6	143,8	142,5	157,1	12,5	13,1	15,6	
İthalat - mlr \$	185	240	236	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	21,5	18,9	21,4	
İhracat / İthalat %	61,4	59,0	64,5	60,3	65,1	69,4	71,8	67,2	57,9	69,6	72,7	
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 / GSYH (%)	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 yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece 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.