

30 Temmuz 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**

**Salı günü açıklanacak enflasyon raporu ve ardından TCMB Başkanı Çetinkaya'nın yapacağı sunum piyasalar tarafından çok yakından takip edilecek.** Nisan ayından bu yana faizlerde 500 baz puan artırımı yapan ve para politikasında sadeleşme sürecini tamamlayan TCMB, son basın açıklamasında iç talepteki yavaşlama ve enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeye dikkat çekerken, piyasalardaki 100 baz puanlık artırımı beklentisine karşılık politika faizinde bir değişiklik yapmamıştı. Haziran ayında tüketici fiyatlarındaki değişimin, endeks tarihinin en yüksek seviyesine ulaşması ardından, TCMB'nin Salı günü yayımlayacağı rapor, yabancı yatırımcı algısı ve yurt içi piyasalar için kritik önem taşıyor.

**Salı günü haziran ayı dış ticaret dengesi açıklanacak.** Mayıs ayında dış ticaret açığı 7,8 mlr \$ seviyesinde gerçekleşmişti. Aylık bazda ihracat %5,3, ithalat ise %5,5 artış göstermişti. Altın ithalatındaki ivme kaybını olumlu karşılamakla birlikte, ithalat içinde tüketim malları ithalatının nisan ayından sonra mayıs ayında da düşüş göstermesinin ikinci çeyrekte itibaren iç talepte başlayan yavaşlamaya işaret ettiğini düşünüyoruz. Gümrük Bakanlığı tarafından açıklanan öncü veriler haziran ayında ihracatın bir önceki yılın aynı ayına göre %1,21 oranında, ithalatın ise %3,62 oranında azaldığını gösteriyor. Piyasanın beklentisi haziran ayında dış ticaret açığının 5,5 mlr \$ olacağı yönünde.

**Cuma günü temmuz ayı enflasyon verilerini izleyeceğiz.** Tüketici fiyat endeksi haziran ayında yıllık bazda %15,39 artış göstererek endeks tarihinin en yüksek seviyesine ulaştı. Haziran ayı fiyat gelişmelerinde %6 oranında artış gösteren gıda ve alkolsüz içecekler grubu belirleyici olurken, TL'deki değer kaybının birikimli etkileri manşet ve çekirdek enflasyondaki artışı destekledi. TL'deki yüksek volatilitenin devam etmesi ve üretici fiyatlarının da rekor seviyelere ulaşmasıyla maliyet yönlü baskıları artırması nedeniyle enflasyonun temmuz ve ağustos aylarında da artışını sürdürmesini bekliyoruz. Temmuz ayında işlenmemiş gıda fiyatlarında ve giyim ve ayakkabı grubunda düşüş, ayın başında yapılan ÖTV düzenlemesiyle alkollü içecekler ve tütün grubu ve kur geçişkenliği etkisiyle diğer alt gruplarda da artış görebiliriz. Beklentimiz tüketici fiyatlarında aylık bazda %0,85, yıllık bazda %16,2 artış yaşanacağı yönünde bulunuyor.

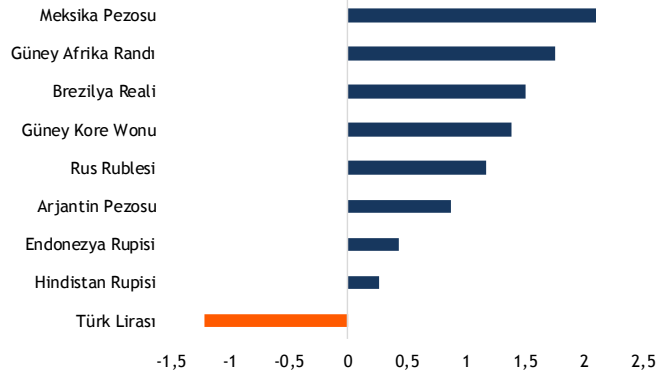
Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Önceki
30 Tem.	10:00	Tem.	Ekonomi Güven Endeksi	90,4
31 Tem.	10:00	Haz.	Dış Ticaret Dengesi	-7,8 mlr \$
31 Tem.	10:30		TCMB Enflasyon Raporu	
1 Ağu.	10:00	Tem.	Markit PMI	46,8
3 Ağu.	10:00	Tem.	TÜFE (Aylık - Yıllık) %	%2,61 - %15,39
3 Ağu.	10:00	Tem.	Yurt içi ÜFE (Aylık - Yıllık) %	%3,03 - %23,71

### Geçtiğimiz Haftanın Özeti

- Tüketici güven endeksi temmuz ayında 73,1 seviyesine yükseldi
- Merkez Bankası Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 17,75 düzeyinde sabit bıraktı
- Kapasite kullanım oranı temmuz ayında 1,2 puan geriledi
- Reel Kesim Güven Endeksi temmuz ayında geriledi
- Sektörel güven endeksleri temmuz ayında yükseldi
- Fitch: Ticaret savaşları küresel ekonomik büyümeyi %0,4 oranında düşürebilir
- Fitch, nicel sıkılaştırmanın 2019'da başlayacağına ilişkin değerlendirmelerde bulundu

**Haftanın gündeminde Merkez Bankası faiz kararı vardı.** Salı günü gerçekleşen Para Politikası Kurulu toplantısında piyasaların beklentisi olan 100 baz puan artış aksine politika faizi %17,75 oranında sabit bırakıldı. Yapılan basın açıklamasında iç talepteki yavaşlamaya ve enflasyonun yüksek seviyelerine dikkat çekilerek sıkı para politikasının uzun bir müddet devam edebileceği belirtildi. Karar ardından yurt içi piyasalarda satış baskısı görüldü. Dolar/TL gün içinde 4,93 seviyesi üzerini test ederken, TL'nin döviz sepeti karşısındaki günlük kaybı %2,3 oldu.

#### Gelişmekte olan ülke para birimleri



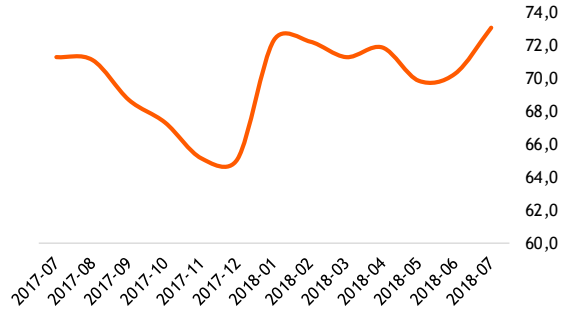
Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Kapasite kullanım oranı ve reel kesim güvenindeki gerileme temmuz ayında da devam etti.** İmalat sanayi kapasite kullanım oranı Temmuz ayında 1,2 puan gerileyerek 77,1 seviyesinde, reel kesim güven endeksi ise 1,9 puan azalarak 102,7 seviyesinde gerçekleşti. Ekonomik aktivite için öncü gösterge niteliğinde olan veriler, ekonomide özellikle ikinci yarıdan itibaren beklenen yavaşlamaya işaret ediyor. Reel kesim güven endeksi anketi katılımcılarının, on iki aylık dönem sonu itibarıyla ÜFE beklentilerinin yükselmesi dikkat çekiyor. Artan üretici maliyetlerinin nihai ürünlere yansıtılması kanalıyla tüketici fiyatlarındaki yukarı yönlü baskı artıracığını düşünüyoruz.

### Tüketici güven endeksi temmuz ayında 73,1 seviyesine yükseldi

- TÜİK ve TCMB işbirliği ile açıklanan verilere göre tüketici güven endeksi temmuz ayında bir önceki aya göre %4 artarak 70,3 seviyesinden 73,1 seviyesine yükseldi. Böylece endeks 2016 Ekim ayından bu yana en yüksek seviyesine ulaşmış oldu. Endeksteeki artış, tüm alt kırılımlara yayılarak güçlü bir iyileşme sergiledi.
- 2018 Temmuz ayında genel ekonomik durum beklentisi temmuz ayında bir önceki aya göre %4,6 oranında artarak 96,3 olarak gerçekleşti. Gelecek 12 aylık dönemde tasarruf etme ihtimali olduğunu düşünen tüketicilerin bir önceki aya göre artmasıyla birlikte tasarruf etme ihtimali endeksi temmuz ayında %10,2 oranında artarak 27,1 değerine yükseldi.

**Tüketici Güven Endeksi**



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

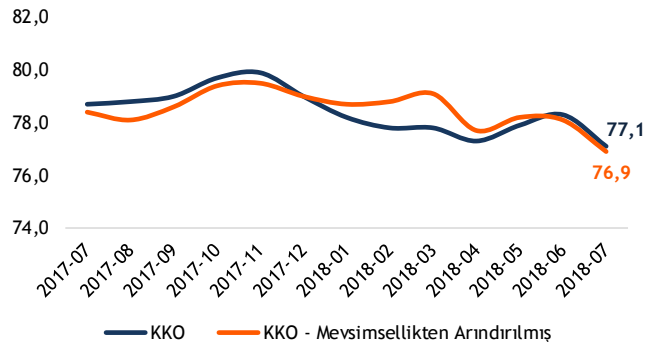
### Merkez Bankası Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 17,75 düzeyinde sabit bıraktı

- TCMB, Para Politikası Kurulu toplantısında, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %17,75 seviyesinde sabit bıraktı. Piyasanın beklentisi 100 baz puan faiz artırımını yapacağı yönündeydi. Merkez Bankası'nın kararı ile birlikte gecelik vadede borçlanma oranı %16,25 ve borç verme oranı %19,25 seviyesinde, GLP'de borç verme faizi ise %20,75 seviyesinde sabit kalmış oldu.
- Yapılan basın açıklamasında, son dönemde açıklanan verilerin iktisadi faaliyette dengelenme eğilimine işaret ettiği ve iç talebe dair yavaşlama sinyallerinin arttığı ifade edildi. Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyelerin fiyatlandırma davranışları üzerinde oluşturduğu risk nedeniyle sıkı para politikasının uzun bir müddet korunmasının gerekebileceği belirtildi.
- Merkez Bankası, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kullanmaya devam edeceğini ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme görülene kadar para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceği ifade etti. İhtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabileceği belirtildi.

### Kapasite kullanım oranı temmuz ayında 1,2 puan geriledi

- TCMB'nin açıkladığı verilere göre 2018 Temmuz ayı imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı (KKO), bir önceki aya göre 1,2 puan düşerek %77,1 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO da bir önceki aya göre 1,2 puan azalarak %76,9 seviyesine düştü.

**Kapasite Kullanım Oranı**



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Yorum:** Temmuz ayında 1,2 puan gerileyen KKO verilerinde mal grupları incelendiğinde tüm alt gruplarda düşüş olması dikkat çekiyor. Mayıs ve haziran aylarında yükseliş gösteren KKO, temmuz ayındaki düşüş ile 2017 Mart ayından bu yana görülen en düşük seviyeye gerilemiş oldu. Yılın ikinci yarısına düşüşle başlayan KKO, ekonomik büyümede beklenen yavaşlamaya işaret ediyor.

#### Reel Kesim Güven Endeksi temmuz ayında geriledi

- 2018 Temmuz ayında reel kesim güven endeksi, bir önceki aya göre 1,9 puan azalarak 102,7 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi ise bir önceki aya göre 1,0 puan azalarak 101,5 oldu.
- TCMB'nin açıkladığı verilere göre, içinde bulunduğu sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla daha iyimser olduğunu belirtenlerin oranı %7,6'dan %6,5'e düşerken, aynı kaldığını belirtenlerin oranı %69'dan %70,3'e yükseldi, daha kötümser olduğunu belirtenlerin oranı ise %23,4'ten %23,2'ye düştü.
- Gelecek on iki aylık dönem sonu itibarıyla yıllık ÜFE beklentisi bir önceki aya göre 1,5 puan artarak %15,2 seviyesinde gerçekleşti. Gelecek 3 aylık dönemde kısa vadeli TL kredi faizlerinde artış bekleyenlerin oranı da %47,5'ten %52,2'ye yükseldi.

**Yorum:** Yılın başından bu yana TL'deki değer kaybının birikimli etkileri önümüzdeki dönemde beklentileri olumsuz etkilemeye devam ediyor. Yüksek seyrini koruyan ve artması beklenen üretici fiyatları reel kesim üzerinde baskı kuruyor. Artan maliyetler tüketici fiyatları beklentilerinde de bozulmaya neden oluyor.

#### Sektörel güven endeksleri temmuz ayında yükseldi

- TÜİK tarafından açıklanan mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, temmuz ayında hizmet sektörü güven endeksi %0,7 artarak 91,2'den 91,9'a, perakende ticaret sektörü güven endeksi %3,1 artarak 94,4'ten 97,3'e ve inşaat sektörü güven endeksi %2,4 artarak 75,3'ten 77,1 değerine yükseldi.
- Hizmet sektörü güven endeksindeki artışta son üç aylık dönemde "iş durumunun" iyileştiğini, "hizmetlere olan talebin" arttığını değerlendiren yönetici sayısının artmasından kaynaklandı. Gelecek üç aylık dönemde "hizmetlere olan talebin" artacağını bekleyen yönetici sayısının azalması dikkat çekti. Hizmet ve perakende ticaret sektöründe faaliyetleri kısıtlayan temel faktörler arasında finansman sorunları ve talep yetersizliklerini belirten yöneticilerin artması dikkat çekti.

**Yorum:** Yılın başından bu yana gerileme eğiliminde olan sektörel güven endeksleri temmuz ayında yükseliş göstermesine rağmen hala iyimserlik sınırı olan 100 seviyesinin altında bulunuyor. Faizlerin yüksek seyri finansman konusundaki zorlukları artırırken, TL'deki değer kaybı yüksek borçluluk oranları nedeniyle reel sektörü olumsuz etkilemeye devam ediyor.

#### Fitch: Ticaret savaşları küresel ekonomik büyümeyi %0,4 oranında düşürebilir

- Fitch, yayınladığı raporda, küresel ticaret gerilimlerinin artmasının 2019'da küresel büyümeyi %0,4 oranında aşağı yönde etkileyebileceğini ifade etti. Küresel ticarete gelecek yeni gümrük vergilerinden en çok etkilenecek ülkelerin ABD, Kanada ve Meksika olacağı belirtildi.
- Küresel büyümedeki yavaşlamanın, ticaret savaşlarıyla direkt bağlantısı olmasa da, petrol ve emtia fiyatlarını aşağı çekerek emtia ihracatçılarına olumsuz etkileyeceğini, ancak ithalat yapan ülkeler üzerinde olumlu etkileri olabileceği belirtildi. Ticaret savaşlarının Türkiye için öngörülen büyüme oranını 2019 için 0,1, 2020 için ise 0,2 puan artırabileceği değerlendirildi.

#### Fitch, nicel sıkılaştırmanın 2019'da başlayacağına ilişkin değerlendirmelerde bulundu

- Fitch, nicel gevşeme politikası uygulayan 4 büyük merkez bankasının (ABD Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası, Japonya Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası) varlık alım programlarını sonlandırmasıyla nicel sıkılaştırmanın 2019'da başlayacağını ifade etti. Önceki raporlarında nicel sıkılaştırmanın 2020 yılında gerçekleşmesini bekleyen Fitch, varlık alım programlarının beklenenden erken sona erecek olmasının finansal piyasalar üzerinde ciddi etkileri olacağını belirtti. Varlık alımların azaltıldığı 2018 yılında piyasalardaki oynaklıkların artmasına dikkat çekildi.

30 Temmuz 2018 Pazartesi

## 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							
<b>Enflasyon</b>										Oca.	Şub.	Mar.	Nis.	May.	Haz.
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	
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	
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	
<b>Kurlar</b>															
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		
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		
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	
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			
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	
<b>Ödemeler Dengesi</b>															
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		
İthalat - mlr \$	185	240	236	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	21,5	18,9	21,4	20,5	22,65		
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		
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		
Cari Denge / GSYH (%)	-5,78	-8,94	-5,49	-6,70	-4,67	-3,74	-3,78	-5,5							
<b>Bütçe Verileri</b>															
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	
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	
Faiz Dışı Denge / GYSH (%)	0,71	1,75	1,21	1,74	1,30	1,26	0,78	0,84							
<b>Devlet Borçlanma Gereği</b>															
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](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://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.