

01 Ekim 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

Piyasalar, Çarşamba günü açıklanacak eylül ayı enflasyon verisine odaklanacak. Eylül ayında tüketici fiyatlarının %3,3 artış ile yıllık bazda %21 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Doğalgaz ve elektriğe yapılan zamlar nedeniyle konut grubundaki fiyat artışlarının ve kurdaki dalgalanmanın etkisiyle ulaştırma ve çeşitli mallar gruplarındaki artışların eylül ayında ön plana çıkacağını düşünüyoruz. Ek olarak, ağustos ayında etkisi sınırlı kalan gıda fiyatlarının eylül ayında artarak enflasyonu yukarı yönde etkilemesini bekliyoruz.

Ağustos ayında tüketici fiyatları aylık bazda %2,3, yıllık bazda %17,9 artış göstererek yeni rekor seviyesine ulaşmıştı. Aylık bazda en yüksek artış, TL'deki değer kaybının ve dalgalı seyrin etkisiyle çeşitli mal ve hizmetler grubunda yaşandı. Ağustos ayında gıda fiyatlarının aylık bazda olumsuz etkisi sınırlı kalırken, yıllık %19,75 oranındaki artış, gıda fiyatlarındaki katılığın devam ettiğini ortaya koydu. Üretici fiyatlarındaki artış ise tüketici fiyatlarını maliyet kanalıyla baskılamaya devam etti. Yıllık %32,13 seviyesine ulaşan Yİ-ÜFE ile birlikte üretici ve tüketici fiyatları arasında fark gittikçe açılırken, yüksek maliyetler üreticilerin beklentilerini de olumsuz yönde şekillendiriyor. Önümüzdeki aylarda, artan maliyetlerin nihai ürün fiyatlarına yansımalarının hızlanacağını ve maliyet enflasyonunun etkilerinin daha çok hissedileceğini düşünüyoruz.

Ağustos ayı enflasyon verileri ardından TCMB, ağustos ayı para politikası kurulu toplantısında politika faizini 625 baz puan artırmış ve fiyat oluşumları ile ilgili gelişmeleri yakından takip edeceğini belirtmişti. Yeni Ekonomi Programı'nda da 2018 ve 2019 enflasyon beklentileri sırasıyla %20,8 ve %15,9'a yükseltilirken enflasyonla mücadelenin hükümetin önceliklerinden olduğu belirtildi. Yüksek seviyelerini sürdürmesi beklenen tüketici fiyatları ile ilgili olarak TCMB'nin sıkı duruşunu korumasının ve hükümetin destekleyici yaklaşımının kritik önem taşıdığına inanıyoruz.

Tarih	TSİ	Dönem	Veri	Önceki
1 Eki.	10:00	Eyl.	Markit/ ISO PMI İmalat	46
3 Eki.	10:00	Eyl.	TÜFE (Aylık - Yıllık) %	%2,30 - %17,90
4 Eki.	14:30	Eyl.	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	%64,82
5 Eki.	17:30	Eyl.	Hazine Nakit Dengesi	-3,7 mlr TL

Geçtiğimiz Haftanın Özeti

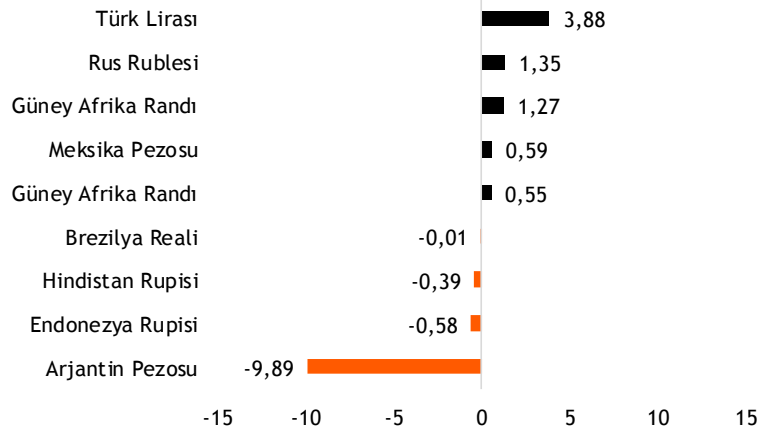
- **Sektörel güven endeksleri eylül ayında geriledi**
- **Kapasite kullanım oranı eylül ayında 1,6 puan azaldı**
- **Reel Kesim Güven Endeksi eylül ayında geriledi**
- **TÜİK ekonomik güven endeksi eylül ayında %15,4 geriledi**
- **2018 Ağustos ayında dış ticaret açığı 2,4 mlr \$ oldu**

Yurt içinde güven endeksleri gerilemeye devam ediyor. Eylül ayında tüm güven endekslerinde düşüş görülürken, inşaat sektörü güven endeksindeki sert düşüş dikkat çekti. Reel kesim güven endeksi gerilerken, yöneticilerin enflasyonda yükseliş beklentileri artmaya devam ediyor. Tüm endekslerin düşmesi ile birlikte ekonomik güven endeksi eylül ayında %15,4 düşerek 2009 Mart ayından bu yana en düşük seviyesine geriledi. Tüketici ve üreticilerin önümüzdeki döneme ilişkin beklentilerine dair bilgi veren güven endekslerinde, 3Ç18'de bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan gerileme, talep ve üretimdeki yavaşlamaya işaret ediyor.

Fed eylül ayı toplantısında 25 baz puan faiz artırımını yaptı. Fed politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan artırarak, 2008 yılından bu yana görülen en yüksek faiz seviyesi olan, %2-2,25 aralığına yükseltti. Toplantı tutanaklarında ekonomik aktivitenin güçlü seyrettiği, istihdam, ekonomik güven ve maaş artışlarının istenilen seviyeleri yakaladığı ifade edildi. 2018 yılı için büyüme beklentisi %2,8'den %3,1'e revize edildi ve 2019 büyüme beklentisi %3,4 olarak açıklandı. Fed 2018 için 4, 2019 için ise 3 faiz artırımını beklentisini korudu. Dolayısıyla da Fed'in Aralık ayında da faizlerde 25 baz puanlık artışa gideceği netleşmiş oldu.

Fed kararı ardından dolar endeksinin değer kazanmasına rağmen hafta içinde yurt dışı piyasalardaki risk algısının güçlü seyretmesi ile birlikte gelişmekte olan ülke para birimleri dolara karşı değer kazandı. Yurt içinde ise, piyasalar hafta başında bankacılık sektörünün desteğiyle alıcılı seyretti. Perşembe günü Borsa İstanbul 9 Temmuz'dan bu yana ilk kez 100.000 seviyesi üzerinden kapanış gerçekleştirirken, kur tarafında da aşağı yönlü seyirler izlendi.

Gelişmekte olan ülke para birimleri



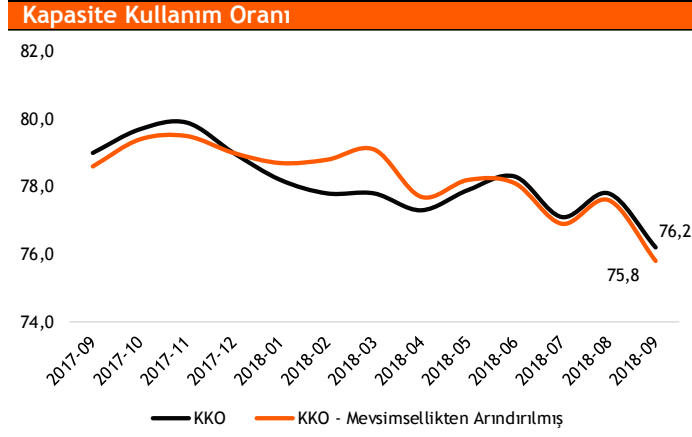
Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sektörel güven endeksleri eylül ayında geriledi

- TÜİK tarafından açıklanan mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, eylül ayında hizmet sektörü güven endeksi %9,7 azalarak 88'den 79,4'e, perakende ticaret sektörü güven endeksi %5,2 azalarak 93,4'ten 88,5'e ve inşaat sektörü güven endeksi ise %16,7 azalarak 68,8'den 57,3 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. Eylül ayında 3 sektördeki güven endeksi de endeks tarihinin en düşük seviyelerine geriledi.

Kapasite kullanım oranı eylül ayında 1,6 puan azaldı

- TCMB'nin açıkladığı verilere göre 2018 Eylül ayı imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı (KKO), bir önceki aya göre 1,6 puan azalarak %76,2 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO da bir önceki aya göre 1,8 puan azalarak %75,8 seviyesine geriledi.
- Mal gruplarına göre kapasite kullanım oranları incelendiğinde, tüm mal gruplarında azalış olduğu gözlenirken, kapasite kullanım oranı eylül ayında 2016 Mart ayından bu yana en düşük seviyesine gerilemiş bulunuyor.



Kaynak: TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Reel Kesim Güven Endeksi eylül ayında geriledi

- 2018 Eylül ayında reel kesim güven endeksi, bir önceki aya göre 6,8 puan azalarak 89,6 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi ise bir önceki aya göre 5,9 puan azalarak 90,4 oldu.
- TCMB'nin açıkladığı verilere göre, içinde bulunduğu sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla daha iyimser olduğunu belirtenlerin oranı %4,6'dan %3,4'e, aynı kaldığını belirtenlerin oranı %59,8'den %48,8'e düşerken, daha kötümser olduğunu belirtenlerin oranı ise %35,6'dan %47,8'e yükseldi.
- Gelecek on iki aylık dönem sonu itibarıyla yıllık ÜFE beklentisi bir önceki aya göre 5 puan artarak %22 seviyesinde gerçekleşti. Gelecek 3 aylık dönemde kısa vadeli TL kredi faizlerinde artış bekleyenlerin oranı da %63,2'den %68,2'ye yükseldi.

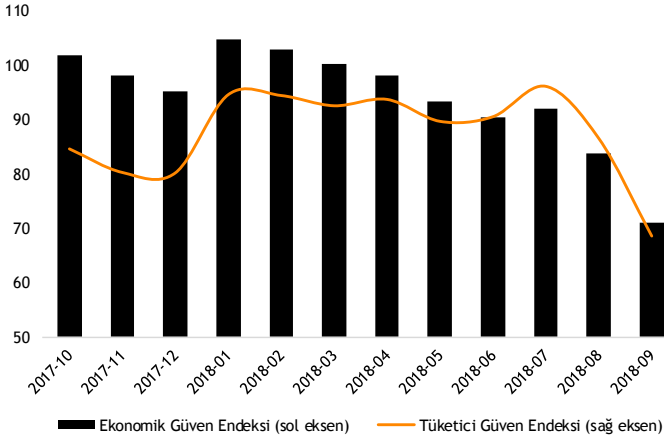
Yorum: Reel kesim güven endeksinde nisan ayında başlayan düşüş eğilimi devam ediyor ve endeks 2009 Mart ayından bu yana gördüğü en düşük seviyeye gerilemiş bulunuyor. Mevcut toplam siparişlerin mevsim normallerinin altında olduğunu ifade eden yönetici sayısının artması iç talepteki gerilemeyi yansıtırken, anketin geneli ekonomik büyümede beklenen ivme kaybına işaret ediyor. Üretici maliyetlerindeki artış beklentisinin güçlenmesi, nihai ürün fiyatlarındaki artışların da devam edeceğini gösteriyor.

TÜİK ekonomik güven endeksi eylül ayında %15,4 geriledi

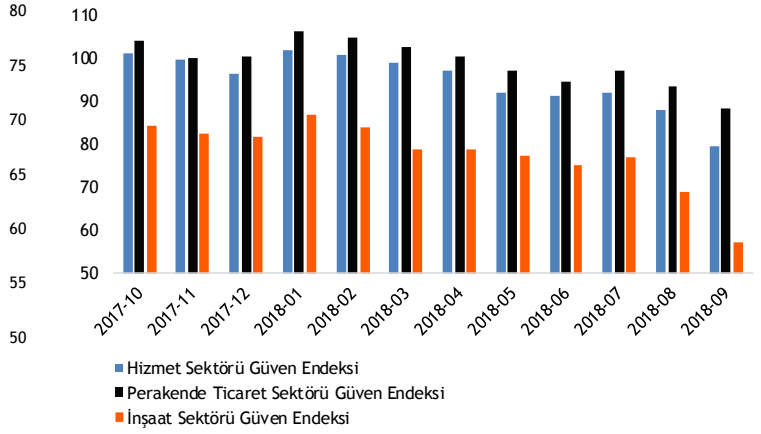
- Ekonomik Güven Endeksi eylül ayında bir önceki aya göre %15,4 azalarak 83,9 değerinden 71 değerine düştü. Eylül ayında tüm güven endekslerinde gerileme görüldü.

01 Ekim 2018 Pazartesi

Ekonomik Güven Endeksi



Sektörel Güven Endeksleri



Yorum: Eylül ayında da tüm güven endekslerindeki gerileme devam etti ve ekonomik güven endeksi 2009 Mart ayından bu yana gördüğü en düşük seviyeye geriledi. 3Ç18'de ekonomik güven endeksindeki sert düşüş, ekonomik büyümede beklenen yavaşlamaya işaret ediyor. Önümüzdeki döneme ilişkin beklentilerdeki bozulma, enflasyon üzerinde de baskı kurmaya devam edecektir.

2018 Ağustos ayında dış ticaret açığı 2,4 mlr \$ oldu

- TÜİK tarafından açıklanan geçici verilere göre dış ticaret açığı 2018 Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %59 oranında düşüş göstererek 5,98 mlr \$'dan 2,4 mlr \$'a geriledi. 2018 Ocak-Ağustos döneminde toplam dış ticaret açığı %7,6 artış göstererek 49,2 mlr \$ oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerde ihracat yıllık bazda %4,8 artarken, ithalat %2,2 artış gösterdi.
- Ağustos ayında ihracat, 2017 yılının aynı ayına göre %6,5 azalarak 12,4 mlr \$ olurken, ithalat %22,7 azalarak 14,8 mlr \$ olarak gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2017 Ağustos ayında %69,1 iken, 2018 Ağustos ayında %83,6 olarak gerçekleşti. 2018 Ağustos ayında en çok ihracatı yapılan ürünler motorlu kara taşıtları olurken, ithalatta en yüksek payı mineral yakıtlar yağlar aldı. Ham petrol ithalatında yıllık bazda %11 gerileme görüldü.

Dış Ticaret İstatistikleri, Ağustos 2018

	İhracat	Değişim (%)	İthalat	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi	Değişim (%)	Dış Ticaret Hacmi	Değişim (%)	Karşılama Oranı (%)
2017 Ağustos	13 248 865		19 162 076		-5 913 211		32 410 941		69,1
2018 Ağustos	12 383 295	-6,5	14 805 082	-22,7	-2 421 787	-59,0	27 188 377	-16,1	83,6

Kaynak:TÜİK, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

- Avrupa Birliği'nin ihracattaki payı 2017 Ağustos ayında %45,3 iken, 2018 Ağustos ayında %45,4 oldu. En fazla ihracat yapılan ülke Almanya olurken, ithalatta ilk sırayı Rusya aldı.

Yorum: Ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve kurdaki dalgalı hareketin etkisiyle dış ticaret açığındaki gerileme devam ediyor. Geçtiğimiz ay %71 düşüş gösteren altın ithalatı, ağustos ayında da %67 düşüş gösterdi ve ithalattaki gerilemeye katkı sağladı. Tüketim malları ithalatında görülen %42'lik düşüş iç talepteki yavaşlamanın devam ettiğini gösteriyor. İthalattaki ve dış ticaret açığındaki gerilemeyi olumlu karşılamakla birlikte, ihracatta ara malı bağımlılığı nedeniyle ithalatla birlikte ihracat da düşüş göstermesini olumsuz buluyoruz. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama ile birlikte dış ticaret açığında göreceğimiz gerileme, ihracatın olumlu katkısı olmadan sınırlı kalıyor cari açığı daraltıcı etkisini de sınırlandırıyor. Önümüzdeki dönemde, gerek azalan ithalattan gerekse de kurdaki yukarı yönlü hareketlerden ihracat kanalıyla avantaj sağlayabilmek adına ara malı üretimini artırmak için atılacak adımların ve politikaların kritik önem taşıdığını düşünüyoruz.

01 Ekim 2018 Pazartesi

Türkiye Temel Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Büyüme	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018							
									1Ç18	2Ç18	Oca.	Şub.	Mar.	Nis.	May.	Haz.
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
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
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
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
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
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
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
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		
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
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	-5,8
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
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, 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

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.