

15.11.2018

H. Erkin Işık, CFA

+(90) 212 318 5096

hasanerk.in.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

+(90) 212 318 5086

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- Kasım ayına dair yaptığımız ilk gözlemler Ekim'de %25.2 olan yıllık enflasyonun %22.5 civarına gerileyebileceğini gösteriyor. Bunda kur düşüşü ve vergi indirimlerinin etkileri belirleyici olacak.
- Bugün Ekim ayı merkezi yönetim bütçesi, Ağustos ayı istihdam piyasası verileri ve Kasım ayı beklenti anketi yayınlanacak.
- Bugün Merkez Bankası haftalık portföy akımları ve bankacılık sektörü verilerini yayınlayacak.

Kasım'da tüketici enflasyonu belirgin oranda düşecek

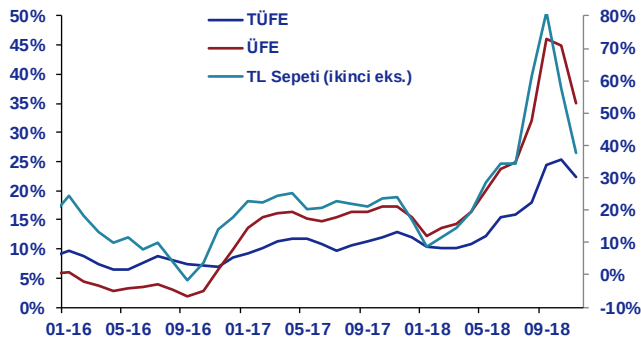
TL'deki değer kaybının ve fiyatlamada davranışlarındaki bozulmanın etkisiyle son aylarda belirgin yükseliş kaydeden tüketici enflasyonu Ekim'de yıllık bazda %25.2'ye ulaşmıştı. [Ekim ayı enflasyon notumuzda](#) da belirttiğimiz gibi, TL'deki toparlanma ve ÖTV ve KDV indirimlerinin etkisiyle Kasım-Aralık aylarında manşet enflasyonun düşmesini beklemekteydik. Kasım ayına dair yaptığımız ilk gözlemler, bu beklentimizi doğruluyor. Buna göre yıllık enflasyonun bu ay 2.5-3 puanlık düşüşle %22.5 civarına gerilemesini bekliyoruz.

Otomobil, beyaz eşya ve mobilya gibi, kur etkilerinin belirgin olduğu ve vergi indirimlerinin etkilediği maddelerde önceki aya göre %10'u aşan fiyat düşüşleri kaydedilebilir. Bu durumda hizmet enflasyonunda belirgin iyileşme olmasa bile, çekirdek fiyatlar aylık bazda düşecek; yıllık çekirdek enflasyon %24.3'ten %22'ye doğru gerileyecektir.

Gıda fiyatlarının mevsim normallerine göre daha ılımlı seyrettiğini gözlemekle beraber, belli kalemler hariç, önceki aylardaki sert yükselişin düzeltilmesini görmüyoruz. Enerji kalemlerinde, önceki aylarda enflasyona 1 puandan fazla katkı yapan elektrik ve doğalgaz zamlarının doğrudan etkisi sona erdi. Döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki düşüşle beraber benzin fiyatı gerilerken, eşel mobil uygulamasının etkin olduğu motorin ve LPG'de fiyatlar değişmedi.

Gözlemlerimiz son enflasyon verilerinin ardından %23.5 olarak belirlediğimiz yılsonu enflasyon tahminimizde risklerin aşağı yönlü olduğunu gösteriyor. Bununla beraber yıllık

Grafik 1: Enflasyon ve kur gelişmeleri (% yıllık)



Kaynak: TCMB

Kasım ayı verileri bizim ön tahminlerimizdir.

Grafik 2: İstihdam gelişmeleri



Kaynak: TÜİK, İşkur

enflasyon 2019 başında baz etkileriyle yükselmeye devam edecek. Yapılan vergi indirimleri yılsonuna kadar geçerli olduğundan, bunların geri alınmasıyla Ocak enflasyonunda sert bir yükseliş görmemiz de muhtemel. Ayrıca sonraki dönemdeki enflasyonun seyrinde kur gelişmeleri belirleyici olacaktır. Tüm bu faktörleri dikkate aldığımızda enflasyon görünümünde orta vade için henüz belirgin bir iyileşme görmüyoruz.

Bugün veri gündemi

Bugün Ekim ayı merkezi yönetim bütçesi açıklanacak. Önceden açıklanan nakit bazlı bütçede, gelirlerdeki artışın etkisi ile bütçe açığı geçen yıla göre 3 milyar TL iyileşerek 1.5 milyar TL olmuştu. Merkezi yönetim bütçesinde de benzer şekilde iyileşmeyi görülecektir.

TÜİK'in açıklayacağı Ağustos ayı istihdam verilerinde ise olumsuz eğilimin devam edeceğini düşünüyoruz. Son veride mevsimsel düzeltilmiş işsizlik oranı % 11.0 ile önceki aya göre 0.1 puan, geçen yıla göre 1.1 puan artış göstermişti. İşkur verilerinde, işsizlik aylığı alan kişi sayısındaki yıllık artışın Eylül ayında %13.7'ye çıkması ve 3 aylık trend artış hızını % 6.3 ile Nisan 2017'den beri en yüksek seviyesine yükselmesi, işsizlik oranındaki yükseliş eğiliminin devam edeceğini düşündürmektedir. (Grafik 1)

Bugün ayrıca, Merkez Bankası'nın Kasım ayı beklenti anketi yayınlanacak. Son ankette 12 ay ve 24 ay sonrası enflasyon beklentileri % 17.0 ve % 12.7 seviyelerine çıkmıştı. Olumsuz enflasyon görünümü ile yükselişin devam etmesini bekliyoruz.

Bugün Merkez Bankası, 9 Kasım ile biten haftadaki portföy akımları ve bankacılık sektörü verilerini açıklayacak. 8 Kasım tarihine kadar açıklanmış olan BDDK'nın günlük verilerinde, yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatını 1.2 milyar dolar artırdığı, bu artışın 0.8 milyar dolarlık ağırlıklı kısmının da şirketlerin DTH'ından kaynaklandığı görülüyor.

Piyasalarda bugün

Dün açıklanan **ABD Ekim TÜFE enflasyonu** aylık %0.3 ile beklentilere paralel gelirken, yıllık enflasyon %2.3'ten %2.5'e yükseldi. Enflasyon verisi, ekonomik aktivitedeki toparlanma ve Fed faiz artırımı süreciyle tutarlı görünüyor.

ABD hükümet kaynaklarına dayandırılan haberlere göre, ABD'nin geniş kapsamlı ticaret reformu taleplerine karşılık yazılı cevap gönderdi. Bu gelişmenin, ABD ve Çin arasındaki **ticaret savaşına** son vermek için müzakereleri başlatabilecek bir adım olduğu düşünülüyor. Ticaret savaşları küresel ekonomik büyüme üstünde risk oluşturduğundan, uzlaşma yönünde somut adım atılması durumunda küresel piyasalarda bir rahatlama olabilir. Ay sonunda G-20 toplantısında ABD-Çin liderleri arasındaki görüşme bu konuda önemli olacak.

Önceki gün **AB ve İngiltere** arasında AB'den ayrılık müzakereleri konusunda anlaşma taslağı sağlanmasının ardından, konu İngiltere kabinesinde de görüşüldü ve kabineden onay alındı. Gelişme Brexit müzakerelerinin pürüzsüz ilerlemesi ve iki taraf için de ekonomik maliyetlerin minimize edilmesi açısından önemli. Bu gelişmenin ardından dün 1.13 seviyesinin hemen altında dalgalanan **EUR/USD** biraz toparlandı ve bu sabah 1.1335 seviyelerinde başladı. Bununla birlikte İtalya bütçesi konusunda İtalyan hükümeti ve AB arasında süren anlaşmazlıklar EUR üstünde risk oluşturmayı sürdürüyor.

USD/TL dün 5.47 seviyelerinde başladıktan sonra, bu seviyesinin civarında nispeten sakin bir seyir izledi. Parite bu sabah da 5.47 seviyesine yakın başladı.

Yurtiçi tahvil faizlerinde **10 yıllık tahvil faizi** 2 baz puanlık sınırlı bir düşüşle %16.98'e, **2 yıllık tahvil faizi** 15 baz puanlık artışla %20.13'e geldi. 5 yıllık Türkiye **CDS'i** ise yatay seyredererek 369 oldu.

Dünya büyümesindeki ivme kaybı ve jeopolitik gelişmelerin neticesinde gerileyen **Brent petrol fiyatı** dün 65 dolar seviyelerine kadar geriledikten sonra bu sabah 66 dolar civarında işlem geçiyor. Petrol fiyatı arz yönlü endişelerle Ekim'de 85 doların üstünü görmüştü. Petrol fiyatının düşmesi enflasyon, dış ticaret ve bütçe dengeleri bakımından Türkiye için olumlu bir gelişme.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.4597	-0.3%	0.0%	
EURTRY	6.1994	0.2%	-0.3%	
SEPET	5.8283	0.0%	0.1%	
EURUSD	1.1335	0.5%	-0.5%	
GBPUSD	1.3013	0.3%	-0.4%	
USDJPY	113.480	0.4%	0.4%	
EURCHF	1.1398	-0.1%	0.4%	
CNHUSD	6.9328	0.2%	0.1%	

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	20.13	0.15	-1.35	05/06/20	101.3	6.00	296.1
5 yıllık	17.77	-0.19	-0.10	24/10/28	90.4	7.48	430.2
10 yıllık	16.98	-0.02	-0.12	16/04/43	71.9	7.35	409.0
				14/05/47	77.5	7.68	443.3

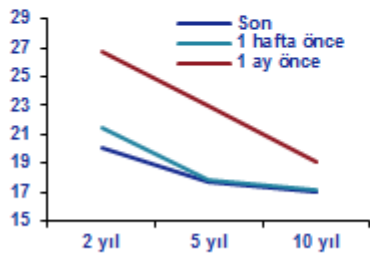
Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	0.00	0.00
ON swap	23.65	0.09	0.35
1 ay swap	23.88	0.04	-0.13
1 yıl swap	24.30	0.00	0.50

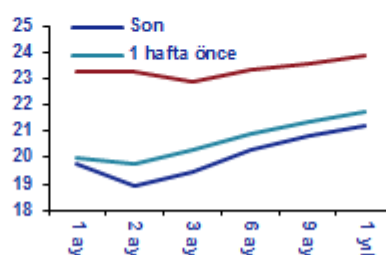
Şirket tahvilleri

Garanti22	93.2	7.21	411.6
YKB24	86.1	8.98	587.0
Akbank25	86.6	7.75	463.4

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	21.3	6.1%	6.7%
S&P 500	2701.6	-0.8%	-4.0%
DJ Ind.	25080.5	-0.8%	-4.2%
DAX	11412.5	-0.5%	-1.4%
FTSE	7033.8	-0.3%	-1.2%
NIKKEI	21736.0	-0.5%	-3.4%
IMKB 100	93287.2	0.6%	-2.3%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	66.0	0.7%	-6.6%
WTI	56.1	0.7%	-7.6%
Bakır	49130	0.5%	-0.6%
Altın	1212	0.8%	-1.0%
Gümüş	14.2	1.2%	-1.9%
Buğday	515.0	-0.5%	-0.9%
Mısır	379.0	0.3%	-1.6%

Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	3.13	0.00	-0.11
Avr. Birliği	0.40	0.00	-0.05
İngiltere	1.51	0.05	-0.03
İtalya	3.49	0.05	0.15
Japonya	0.10	0.00	-0.01

Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	413.7	12.9	22.9
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	369.2	-1.0	3.1
Rusya	152.7	-4.7	1.5
Brezilya	207.0	1.6	7.2
G.Afrika	224.0	-1.3	6.5

Kaynak: Bloomberg, TCMB, QNB Finansbank

Bu rapor, QNB Finansbank Hazine Bölümü ekonomistleri tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Finansbank ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundururken sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Finansbank bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Finansbank ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.