Sabah notu

16.11.2018

H. Erkin Işık, CFA
+(90) 212 318 5096
hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek
+(90) 212 318 5086
deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- **Eylül sanayi üretim endeksi saat 10'da açıklanacak. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endekste aylık ve yıllık bazda daralma bekliyoruz.**
- **Ağustos'ta mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı %11.2'ye yükseldi. Kamu istihdamındaki artış güçlenirken, özel sektör istihdamı zayıflıyor.**
- **Merkezi yönetim bütçe açığı Ekim'de de genişleyerek GSYH'ye oranla %2.1'e yükseldi. Tek sefere mahsus gelirlere göre düzeltince daha olumsuz bir görünüm var.**
- **Enflasyon beklentilerindeki yükseliş sürüyor. Enflasyon 12 ay sonra %17.4, 24 ay sonra %13'te öngörülüyor.**

Eylül sanayi üretim endeksi saat 10'da açıklanacak

Mevsim ve takvim etkileri arındırılmış sanayi üretim endeksinin Eylül'de aylık bazda %3 düşmesini bekliyoruz. Bu sonuç yıllık bazda takvim etkisi arındırılmış olarak % 2 daralma, arındırılmamış olarak ise (işgünü farkı sebebiyle) %4 artış anlamına geliyor. PMI, reel sektör güven endeksi, kapasite kullanım oranı gibi öncü göstergeler Ağustos-Eylül döneminde belirgin şekilde bozulmuştu. Öncü veriler Ekim ayında da ekonomik aktivitenin zayıf seyrettiğini gösterdi. Ayrıca kredilerin daralma kaydetmeyi sürmesi ve altın ve enerji dışı ithalatın sert şekilde düşmesi de bu seyri teyit ediyor. Finansal göstergelerindeki iyileşme ve hükümetin vergi indirimleri önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitedeki yavaşlamayı sınırlayabilir.

Sanayi üretim endeksleriyle aynı anda açıklanacak **Eylül ayı ciro endeksleri** de hizmet, ticaret ve inşaat sektörleri ve genel büyüme görünümü açısından önemli olacak.

Kamu istihdamı Ağustos'ta işsizlik oranındaki artışı sınırladı

Manşet işsizlik oranı (Temmuz-Eylül aylarını kapsayan) Ağustos döneminde %11.1 olarak geçen yılın aynı döneminden 0.5 puan yüksek gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere baktığımızda ise, işsizlik oranındaki yükseliş eğiliminin sürdüğünü görüyoruz. Sene başında %9.9'a kadar inen işsizlik oranı son 6 aydır kesintisiz artarak Ağustos itibariyle %11.2'ye çıktı. İstihdam teşviklerinin ve yüksek büyümenin etkisiyle 2017 boyunca düşen işsizlik oranının, büyümedeki yavaşlamayla beraber yükseldiğini görüyoruz.

Grafik 1: Tarım dışı özel ve kamu istihdamı



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Mal ve hizmet vergileri



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Mevsimsellikten arındırılmış istihdam verilerine baktığımızda ise, işsizlik artışına tezat şekilde, Ağustos'ta istihdamın belirgin artış kaydettiği görülüyor. Bu artış da çok büyük oranda hizmet sektöründe gerçekleşti. Mayıs ayına kadar düzenli olarak ivme kaybeden istihdam değişiminin son üç ayda güçlenmesi iktisadi faaliyetin azalmasıyla uyumlu olmamakla birlikte, bu gelişmede kamu istihdamının etkili olduğunu görüyoruz. .

TÜİK'in üç ayda bir yayımladığı kamu sektörü istihdamına dair veriler, toplam istihdamdaki artışın kamu kaynaklı olduğunu ortaya koyuyor (Grafik 1). 3. Çeyrek itibarıyla son bir senede kaydedilen 745 binlik tarım dışı istihdam artışının neredeyse tamamını kamu açıklıyor. Özel sektörde ise tarım dışı istihdamın yıllık artışı 23 bin kişi ile 2009'dan beri en düşük seviyeye geriledi. Bu durum son aylarda istihdamda görülen iyileşmenin sürdürülebilir olmadığını gösteriyor. Dolayısıyla ekonomik aktivitedeki düşüş eğilimi tersine dönene kadar işgücü göstergelerinde kalıcı bir iyileşme olmasını beklemiyoruz.

Bütçe açığı Ekim'de de genişledi.

Ekim ayında Merkezi Yönetim Bütçesi 5.4 mlr TL açık vererek, geçen yılın aynı ayındaki 3.3 mlr TL'lik açığa göre daha olumsuz performans gösterdi. Faiz dışı denge de Ekim ayında 1.2 mlr TL açık ile geçen senenin aynı ayındaki 0.2 mlr TL'lik fazlaya göre bozulmaya işaret etti. Bu doğrultuda son 12 aydaki bütçe açığının milli hasılaya oranı % 2.1 ile önceki aya göre 0.1 puan artış gösterdi ve yılsonu hedefi olan % 1.9'un hafif üzerinde kaldı.

Ancak bütçenin hedeflerin yakınında olmasında, tek sefere mahsus gelirlerin önemli desteği olduğunu görüyoruz. **Son 12 aylık dönemde, vergi ve emlak barışı ve bedelli askerlik düzenlemesi ile toplam 34.5 milyar TL'lik gelir elde edilmiştir.** Bu gelirler olmasaydı, bütçe açığının milli hasılaya oranı, Ekim ayı itibariyle 0.9 puan daha yüksek olacak ve % 3.0 seviyesine çıkacaktı.

İç talep açısından öncü gösterge olan, dahilden alınan mal ve hizmet vergiler Ekim ayında yıllık % 5 düşüş gösterdi. TÜFE ile reel hale getirilmiş endeksin 3 aylık ortalaması ise Ekim ayında % 22 düşüş göstermiştir ki bu da bizim 2007 yılından beri yaptığımız hesaplamalardaki en düşük değere işaret etmektedir. (Grafik 2) Burada, petrol ürünlerindeki eşel mobil gibi vergi düşürücü uygulamaların etkisi olsa da, ekonomik aktivitedeki sert yavaşlamanın bu görünümde daha belirgin etkiye sahip olduğunu düşünüyoruz.

Ekonomi yönetimi Kasım ayından geçerli olacak şekilde, yılsonuna kadar otomobil, beyaz eşya ve mobilyada vergileri düşürmüştür. Bunun vergi gelirleri üzerinde bir miktar olumsuz etkisi olmakla birlikte, süresi uzatılan emlak barışı uygulamasından ve vergi barışından ek gelir sağlanması muhtemeldir. Bu doğrultuda, merkezi yönetim bütçesinin yılı, hedeflenen % 1.9'luk bütçe açığının hafif üzerinde kapaması ihtimal dahilinde gözükmektedir. Önümüzdeki sene ise, enflasyona ve kura endeksli harcamaların artması ve yavaşlayan ekonomide yatırım harcamalarının azaltılmasına yönelik zorluklarla, bütçe üzerindeki risklerin daha önemli olacağını düşünüyoruz. Ayrıca, bu sene bütçeye önemli destek veren, tek sefere mahsus gelirler, yeni bir düzenleme yapılmazsa, önümüzdeki sene olmayacaktır.

Enflasyon beklentilerindeki yükseliş devam ediyor.

TCMB aylık beklenti anketinde 12 ve 24 ay sonrası için enflasyon beklentileri sırasıyla 0.4 ve 0.3 puan yükselerek %17.4 ve %13.0 seviyelerine yükseldi. Bu yılsonu için beklenti %24.2'den %24.5'e çıktı. Cari ay için ise %0.9'luk bir oran öngörülüyor. Biz, kısa vadede döviz kurundaki gerileme ve vergi indirimleri sebebiyle Kasım ayı enflasyonunun eksi geleceği ve yıllık enflasyonun da belirgin şekilde düşeceği görüşündeyiz. Dolayısıyla %22-23 dolaylarında bir oran 2018 sonu için bize daha olası görünüyor. Ancak orta vadede enflasyondaki yüksek seyrin süreceğini düşünüyor ve 2019 sonu için %23.5 olan tahminimizi koruyoruz.

Para politikasında, ortalama fonlama faizinin önümüzdeki 3 ay boyunca %24'te kalması bekleniyor. 12-ay vadede ise fonlama maliyetinin ortalama %20.8'e (medyan %20'ye) düşmesi bekleniyor. USD/TL için 12 ay sonrasının beklentisi 6.37 olurken; GSYH büyümesi bu yıl %3.1, gelecek sene %1.6 olarak öngörüldü.

Piyasalarda bugün

Küresel piyasalarda Brexit gelişmeleri öne çıkıyor. İngiltere'de AB'den ayrılma süreciyle ilgili oluşan fikir ayrılıkları kabinedeki bazı bakanların istifa etmesine yol açtı. Başbakan Theresa May AB ile varılan anlaşma taşlığının arkasında durmayı sürdürüyor. May'in partisinin siyasi desteğini koruyup koruyamaması Brexit sürecinin geleceği ve AB ekonomisindeki siyasi belirsizlik üzerinde etkili olacak. Bu gelişmelerin ardından, GBP

dolar karşısında %1.4 değer kaybetti; **USD/GBP** 1.30'dan 1.28 seviyelerine geriledi. **EUR/USD** dün gün içinde 1.13'ün altına gerilese de daha sonra 1.1340 seviyelerine doğru toparlandı ve bu sabah da buralardan güne başladı.

USD/TL dün 5.47 seviyesine yakın başladıktan sonra, ticaret savaşı endişelerindeki azalma ve küresel risk iştahındaki toparlanmayla beraber gevşedi. Gece dış ilişkilere dair haber akışının da etkisiyle gerilemeyi sürdüren kur bu sabah 5.36 civarında başladı.

Yurtiçi tahvil faizleri de kur hareketine paralel geriledi. **10 yıllık tahvil faizi** 39 baz puanlık düşüşle %16.59'a, **2 yıllık tahvil faizi** 17 baz puanlık düşüşle %19.96'ya geldi. 5 yıllık Türkiye **CDS**'i ise yatay seyretmeyi sürdürdü ve 368 oldu.

Brent petrol fiyatı ise dip noktasından toparlanıyor. Dün %1.7 artan fiyat 67 dolar oldu.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	5.3738	-1.6%	-1.5%
EURTRY	6.0963	-1.4%	-1.5%
SEPET	5.7354	-1.5%	-1.6%
EURUSD	1.1338	0.4%	0.0%
GBPUSD	1.2793	-1.5%	-1.4%
USDJPY	113.360	0.2%	0.4%
EURCHF	1.1411	-0.3%	-0.1%
CNHUSD	6.9331	0.2%	0.2%

TL Reel Kur Endeksi (2003=100)



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	20.0	-6.0%	22.1%
S&P 500	2730.2	1.1%	-2.7%
DJ Ind.	25289.3	0.8%	-3.4%
DAX	11353.7	-0.5%	-1.5%
FTSE	7038.0	0.1%	-1.4%
NIKKEI	21786.1	-0.1%	-2.1%
IMKB 100	93296.9	0.0%	-0.2%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	67.2	1.7%	-4.2%
WTI	56.9	1.2%	-5.4%
Bakır	49540	1.1%	0.5%
Altın	1216	0.4%	0.5%
Gümüş	14.3	1.3%	1.2%
Buğday	514.8	0.5%	0.5%
Mısır	379.0	0.3%	-0.6%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Son	Günlük	Haftalık
2 yıllık	19.96	-0.17	-1.60
5 yıllık	17.21	-0.56	-1.01
10 yıllık	16.59	-0.39	-0.86

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	0.00	0.00
ON swap	22.85	2.12	-0.70
1 ay swap	23.80	-0.13	-0.28
1 yıl swap	24.40	0.00	0.43

Türkiye eurobondları

	Fiyat	Getiri	Spread
05/06/20	101.2	6.01	297.5
24/10/28	90.4	7.48	431.1
16/04/43	71.6	7.37	412.7
14/05/47	77.2	7.72	447.5

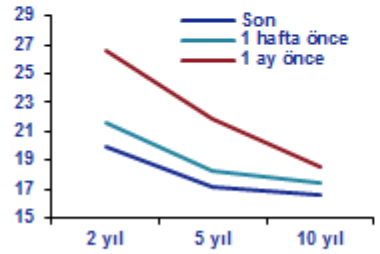
Şirket tahvilleri

Garanti22	93.1	7.24	416.4
YKB24	86.0	9.01	592.1
Akbank25	86.5	7.79	468.8

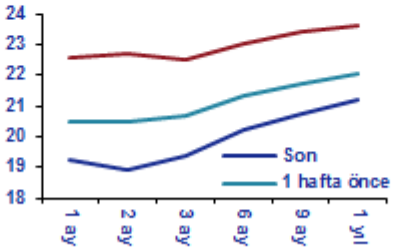
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	3.11	0.00	-0.07
Avr. Birliği	0.36	-0.05	-0.10
İngiltere	1.37	-0.15	-0.20
İtalya	3.49	0.05	0.10
Japonya	0.10	0.00	-0.02

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	416.3	5.2	21.4
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	367.8	-1.4	-0.2
Rusya	150.8	-1.9	-5.4
Brezilya	206.9	-0.1	6.2
G.Afrika	225.5	1.5	2.2

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 bulundurunca 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.