

20.11.2018

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

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

- Eylül ayında perakende satış endeksindeki sert düşüş, iç talebin büyümeye katkısı açısından olumsuz sinyal oldu.
- İç talebin yanında, yatırım harcamalarının da üçüncü çeyrekte büyümeyi negatif yönde etkileyeceğini tahmin ediyoruz. Buna karşılık, net dış talebin olumlu etkisi ile yıllık büyümenin yine de pozitif bölgede kalacağını öngörüyoruz.
- Buna karşılık, yılın son çeyreğinde hem yıllık hem de çeyreklik bazda büyüme, negatif bölgeye geçecektir.

Eylül ayında perakende satışlarda zayıflama

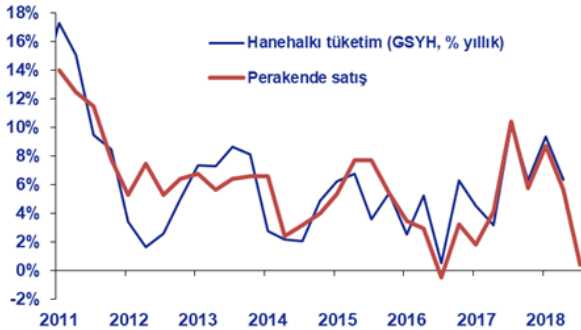
Dün açıklanan Perakende Satış Hacim Endeksi (PSHE) Eylül ayında, mevsimsel düzeltilmiş olarak önceki aya göre % 4.6'lık sert bir düşüş göstermiştir. Gıda ve otomotiv yakıtı hariç çekirdek endekste ise % 6.6'lık çok daha belirgin bir gerileme vardır. Alt endekslere baktığımızda, kur artışından etkilenen bilgisayar, kitap ve iletişim aygıtlarında % 10.4, elektrikli eşya ve mobilya grubunda % 10.6 gerileme olmuştur. Tek yükseliş gösteren grup, aylık % 2.1 artışla tekstil, giyim ve ayakkabıdır. Yıllık olarak da hem PSHE'deki % 3.7 gerileme, hem de çekirdek endekste % 9.2 düşüş, 2010 yılından beri yayınlanan endeksin en sert daralmasıdır.

Eylül ayındaki bu olumsuz görünümle birlikte PSHE üçüncü çeyrekte, önceki çeyreğe göre % 0.7 gerilerken, yıllık büyüme hızı da % 0.4'e düşmüştür. Bu da hanehalkı tüketiminin üçüncü çeyrekte GSYH büyümesine katkısının sıfıra yakın olacağını düşündürmektedir. (Grafik 1)

Yatırımlardan katkı yok ama dış ticaret olumlu etkiliyor

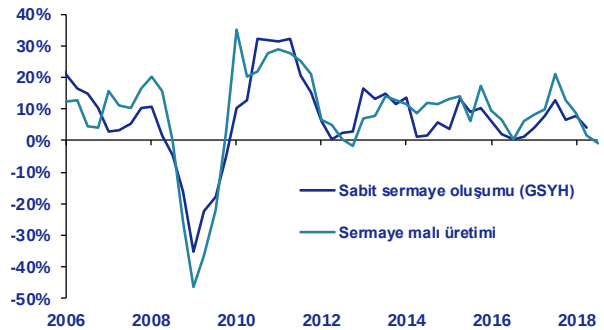
Üçüncü çeyrekte iç talebin yanında, yatırım harcamalarının da büyümeyi olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Sanayi üretim serisinin altındaki sermaye malı üretim endeksi, GSYH'nın altındaki yatırım harcamaları açısından öncü gösterge olmaktadır. (Grafik 2) Sermaye malı üretimi üçüncü çeyrekte yıllık bazda % 0.9 daralmıştır ki bu da 2012 yılının son çeyreğinden beri en olumsuz görünüme işaret etmektedir. Bu doğrultuda, GSYH

Grafik 1: Perakende satış endeksi vs. Hanehalkı tüketim harcamaları (% yıllık)



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: Sermaye malı üretimi vs. sabit sermaye oluşumu (% yıllık)

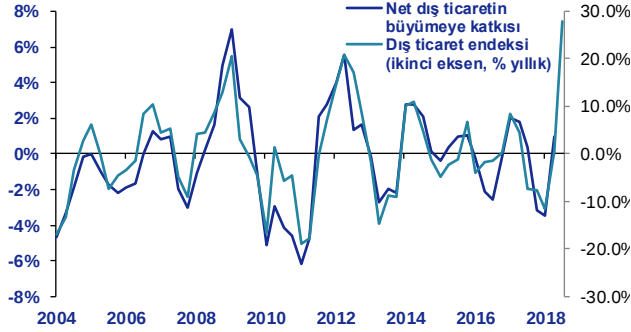


Kaynak: TÜİK

altındaki sabit sermaye yatırım harcamalarının da yıllık büyümeye katkı yapmayacağını düşünüyoruz.

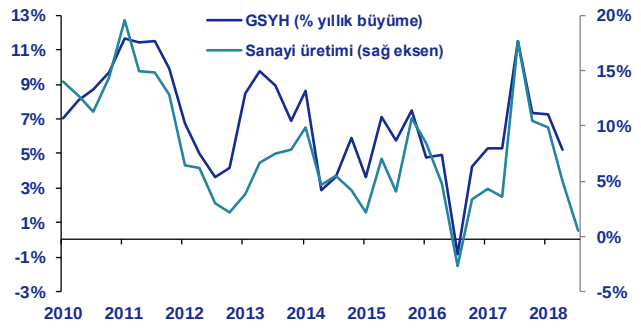
İç talep ve yatırım harcamalarındaki olumsuz görünüme karşın, ihracat ve turizm gelirlerindeki artış ve ithalattaki gerileme ile üçüncü çeyrekte net dış talebin büyümeye önemli ölçüde katkı sağlayacağını tahmin ediyoruz. Bunun için takip ettiğimiz ithalat ve ihracat miktar endekslerindeki yıllık değişimlerin farkı, üçüncü çeyrekte % 28'e kadar çıkmıştır ki bu kadar yüksek seviyeyi en son 2001 krizi sırasında görmüştük. Bu da, net dış ticaretin büyümeye oldukça yüksek bir katkısı olacağını düşündürmektedir. (Grafik 3)

Grafik 1: Dış ticaret endeksi vs. net dış ticaretin GSYH büyümesine katkısı (% yıllık)



Kaynak: TÜİK
Dış ticaret endeksi, ihracat ve ithalat miktar endekslerindeki yıllık değişimin farkı olarak tanımlanmıştır.

Grafik 2: Sanayi üretimi vs. GSYH (% yıllık)



Kaynak: TÜİK

Burada yaptığımız analizler, büyümenin dinamiklerini anlama açısından önemli olmakla birlikte, stok değişiminin katkısı konusundaki belirsizlikler, bu kanaldan yapılan büyüme tahmini yapmak mümkün olmamaktadır. Ayrıca, son veri revizyonundan sonra GSYH tahminlerindeki hata payı artmış olmakla birlikte, sanayi üretim endeksi ile verinin korelasyonu yüksek seyretmektedir. (Grafik 4) Biz de GSYH büyümesinin üçüncü çeyrekte % 2.5-3 civarında gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Ancak, önümüzdeki dönemde belirgin bir toparlanma olmazsa, yılın son çeyreğinde hem yıllık hem de çeyreklik bazda büyüme negatif bölgeye geçecek gibi gözükmemektedir. Biz yılın tamamı için % 3.0 GSYH büyüme tahminimizi koruyoruz.

Piyasalarda bugün

Küresel risk iştahındaki toparlanma ve Türkiye'nin dış ilişkilerine dair olumlu haber akışı neticesinde gerileyeme eğiliminde olan **USD/TL**, haftaya 5.36'dan başladıktan sonra gerilemeye devam etti ve 5.31 seviyesinin altına kadar geldi. Kur bu sabah da 5.32'den güne başladı.

Sıkı para politikası ve dış ilişkilerdeki olumlu seyir son dönemde TL'ye yönelik iyimserliği destekliyor. Cari dengenin son aylarda fazla vermesi de net döviz talebini azaltarak kısa vadede yukarı yönlü riskleri sınırlıyor. Buna karşın küresel ticarete dair belirsizlikler, Fed'in devam eden faiz artırımları ve Türkiye'nin hala yüksek olan dış finansman ihtiyacı sebebiyle orta vadede döviz kurunun eğiliminin yukarı yönlü olacağını düşünüyoruz.

Yurtiçi tahvil faizleri dün sınırlı değişim gösterdi. **10 yıllık tahvil faizi** 5 baz puan azalarak %16.64'te, **2 yıllık tahvil faizi** 12 baz puan artarak %20.31'de dün günü kapattı. 5 yıllık Türkiye **CDS'i** ise 3 puan yükselerek ve 375 oldu. Hazine dün yaptığı duyuru ile önceden 1.3 milyar TL olarak planlanan sukuk ihracının 2.0 milyar TL'ye yükseltildiğini açıkladı. Hazine bugün saat 14:00'a kadar talep toplayacak. Hedef doğrultusunda bir borçlanma gerçekleşirse, bu ayki toplam iç borçlanma 5.1 milyar TL ile hedeflenen 22.4 milyar TL'nin belirgin olarak altında kalacak.

Fed yetkililerinin küresel ekonomideki açıklamalarına paralel olarak, Fed'in faiz artırımı hızında seneye yavaşlama olabileceği beklentileri güçleniyor. Bu doğrultuda dolar endeksi geçen haftadan bu yana aşağıya gelirken, AB'deki siyasi belirsizliklerle gerileyen **EUR/USD** de toparlanıyor. Haftaya 1.14 seviyelerinde başlayan parite dün de yukarı yönde hareket ettikten sonra bu sabah 1.1450 seviyesi civarında son işlem geçti.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.3173	-0.3%	-3.0%	
EURTRY	6.0925	0.1%	-1.5%	
SEPET	5.7046	-0.3%	-2.1%	
EURUSD	1.1447	0.3%	1.5%	
GBPUSD	1.2855	0.2%	-0.9%	
USDJPY	112.540	0.3%	1.3%	
EURCHF	1.1368	0.4%	0.1%	
CNHUSD	6.9369	-0.2%	0.1%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	20.1	10.8%	15.8%
S&P 500	2690.7	-1.7%	-1.3%
DJ Ind.	25017.4	-1.6%	-1.5%
DAX	11244.5	-0.9%	-0.7%
FTSE	7000.9	-0.2%	-0.7%
NIKKEI	21557.7	-1.2%	-1.2%
IMKB 100	94570.9	1.0%	3.4%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	66.6	-0.3%	1.7%
WTI	57.1	0.7%	2.3%
Bakır	49680	0.2%	1.6%
Altın	1223	-0.1%	1.7%
Gümüş	14.4	-0.3%	2.7%
Buğday	505.5	-1.9%	-2.4%
Mısır	374.0	-0.5%	-1.0%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	20.31	0.12	-0.78	05.06.20	101.2	6.03	306.1
5 yıllık	17.23	0.05	-0.95	24.10.28	90.1	7.53	441.7
10 yıllık	16.64	-0.05	-0.27	16.04.43	71.0	7.44	424.7
				14.05.47	76.6	7.77	458.8

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	0.00	0.00
ON swap	23.70	-0.07	-0.17
1 ay swap	23.52	0.08	-0.65
1 yıl swap	24.85	0.00	0.29

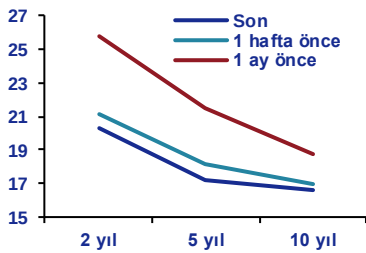
Şirket tahvilleri

Garanti22	93.1	7.24	423.4
YKB24	86.0	9.02	599.0
Akbank25	86.4	7.81	477.4

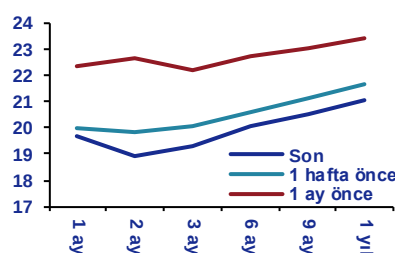
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	3.06	0.00	-0.08
Avr. Birliği	0.37	0.01	-0.03
İngiltere	1.38	0.01	-0.08
İtalya	3.60	0.11	0.16
Japonya	0.10	0.00	-0.01

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	423.4	7.1	22.6
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	375.0	2.8	4.7
Rusya	153.4	1.7	-4.0
Brezilya	207.6	2.6	2.2
G.Afrika	231.2	3.7	5.9

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.