

11.12.2018

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

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

- 3. Çeyrek GSYH büyümesi yıllık %1.6 ile beklentilerin altında gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH çeyreklik bazda %1.1 küçüldü.
- Büyümedeki yavaşlamayla beraber dengelenme de belirginleşirken, büyümeye en büyük katkıyı net ihracat yaptı.
- TCMB anketinde 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi %17.4'ten %16.5'e geriledi.

Yıllık büyüme sert yavaşladı; çeyreklik büyüme eksiye döndü

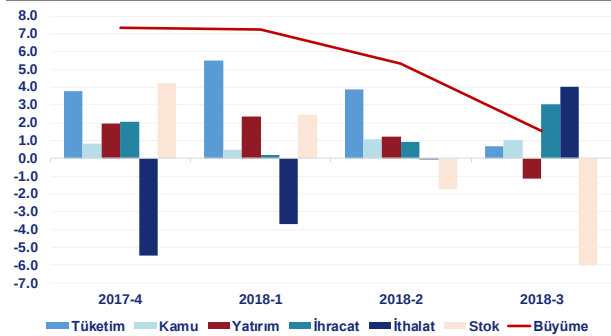
GSYH 3. Çeyrekte yıllık bazda %1.6 artarak, %2 olan piyasa beklentisinin ve %3 olan tahminimizin altında gerçekleşti. Önceki çeyrekte (revize edilmiş olarak) %5.3 olan büyüme, böylece finansal dalgalanmalarının ve parasal sıkılaşmanın etkisiyle sert şekilde yavaşlamış oldu. Çeyreklik bazda ise, mevsim ve takvim etkileri arındırılmış GSYH %1.1 düşerek, 2016-3. Çeyrekte bu yana ilk defa daraldı.

Harcamalar tarafında büyümenin kompozisyonuna bakınca yavaşlamayla beraber dengelenmenin de belirginleştiği görülüyor (Grafik 1 ve 2). Hem yıllık, hem de çeyreklik bazda büyümeye en büyük pozitif katkıyı net ihracat yaptı. Bunda mal ihracatı ve turizm gelirlerindeki artışla beraber, talep zayıflığı yüzünden ihracatın sert şekilde gerilemesi etkili oldu. Hanehalkı tüketimi ve yatırımların büyümeye katkısı yıllık bazda zayıflarken, çeyreklik bazda belirgin oranda negatif oldu. Özel tüketim, kamu tüketimi, yatırım ve net ihracat için yıllık büyümeye katkılar sırasıyla 0.7, 1, -1.1 ve 7 yüzde puan; çeyreklik büyümeye katkılar sırasıyla -2.4, -0.4, -1.1 ve 2.4 yüzde puan olarak kaydedildi. Dolayısıyla bu harcama gruplarının açıklanmayan ve stok değişimleri ve istatistiksel hatalardan oluşan kısım yıllık büyüme için -6 puan gibi yüksek bir seviyede olurken, bunun çeyreklik büyümeye etkisi 0.3 puanla sınırlı kaldı.

Üretim tarafındaki kompozisyon ise, çeyreklik daralmanın büyük ölçüde finans ve imalat sanayi sektörlerinden kaynaklandığını gösteriyor. Bu sektörlerde katma değer önceki çeyreğe göre sırasıyla %21.7 ve %1.8 düşerken, büyümeye katkılar -0.7 ve -0.4 oldu. Finansal aktivitedeki sert düşüş kredilerde halen devam eden daralmayla tutarlı görünüyor ve son çeyrekte de belirgin bir negatif etki olabileceğine işaret ediyor.

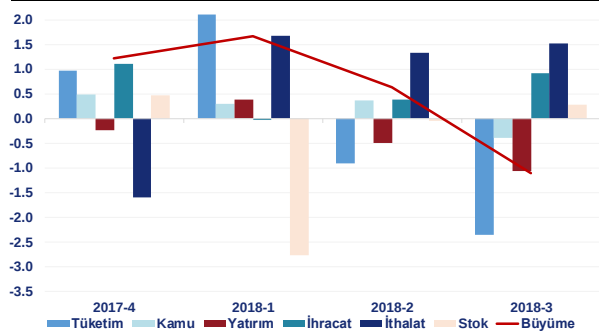
3. Çeyrekte GSYH'nin çeyreklik bazda kayda değer bir daralma kaydetmesi, bize yavaşlamanın düşündüğümüzden çabuk ilerlediğini gösterdi. Son çeyrekte ise, dış

Grafik 1: Yıllık büyüme katkılar (%)



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

Grafik 2: Çeyreklik büyüme katkılar (MTEA, %)



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

ticaretteki dengelenme ve kredilerdeki daralmanın hızlı seyrini sürdürüyor. Zayıf seyreden PMI, kapasite kullanım oranı gibi anket bazlı veriler de ekonomik aktivitenin düşüş eğilimini teyit ediyor. Bunu dikkate alarak son çeyrekte muhtemelen daha belirgin bir çeyreklik daralma olacağını ve yıllık büyümenin eksiye döneceğini düşünüyoruz. Yılın tamamı için %3 olan tahminimizi henüz korumakla birlikte, çünkü verinin ardından riskin aşağı yöne döndüğünü değerlendiriyoruz.

Enflasyon beklentileri geriledi

Türk lirasındaki değerlenme ve enflasyondaki düşüşle beraber, orta vadeli enflasyon beklentileri Aralık'ta iyileşme kaydetti. 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi 0.9 yüzde puan düşerek %16.5, 24 ay sonrası için enflasyon beklentisi 0.6 puan düşerek %12.4 oldu. Bununla beraber %24 olan TCMB politika faizinde önümüzdeki üç ay içinde değişiklik beklenmiyor. 12 ay sonra ise politika faizi %20 civarında öngörülüyor.

Piyasalarda bugün

Yurtiçinde bugün saat 10'da **Ekim ayı ödemeler dengesi** açıklanacak. Dış ticaret açığındaki belirgin daralmanın neticesinde, cari dengenin son iki ay olduğu gibi Ekim'de de (2.4 milyar dolar) fazla vermesini bekliyoruz. Bu durumda 12 ay birikimli cari açık 46.1'den 39.8 milyar dolara gerileyecek.

İngiltere'de bugün parlamentoda yapılması planlanan Brexit anlaşmasının oylaması, hükümetin yeterli siyasi destek sağlayamaması sebebiyle ertelendi. Başbakan May AB ile tekrar müzakere yolunu deneyebilir ama AB tarafının esneklik göstermemesi durumunda belirsizlik yükselebilir. Gelişmelerin ardından GBP diğer para birimleri karşısında zayıfladı. 1.25 seviyelerine inen **GBP/USD** Nisan 2017'den beri en düşük seviyeyi gördü.

EUR/USD de dün 1.1425 seviyelerinde başlayıp bu civarda dalgalandıktan sonra, Brexit'in yanı sıra Fransa'daki belirsizliklerin etkisi ve dolardaki toparlanmayla beraber geriledi. Parite bu sabah 1.1365 seviyelerinde seyreliyor.

USD/TL 5.30 seviyesinin etrafında dalgalandıktan sonra bu sabah 5.32'den başladı.

Yurtiçinde **10 yıllık tahvil faizi** 18 baz puan arttı %17.40 oldu. **2 yıllık tahvil faizi** %20.31'den işlem gördü. Hazine bugün 2 yıllık tahvili yeniden ihraç edecek. Bu ay biri bugün, biri haftaya iki tahvil ihalesi düzenleyecek Hazine 2.8 milyar dolarlık borç servisine karşılık 4.5 milyar TL borçlanma yapmayı planlıyor.

5 yıllık Türkiye CDS'i ise dün 6 baz puan arttı ve 393 oldu.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.3271	0.5%	-1.1%	
EURTRY	6.0601	0.4%	1.7%	
SEPET	5.6938	0.3%	1.3%	
EURUSD	1.1368	-0.1%	0.2%	
GBPUSD	1.2578	-1.2%	0.2%	
USDJPY	113.080	-0.3%	-0.3%	
EURCHF	1.1241	0.4%	0.7%	
CNHUSD	6.9023	-0.3%	-0.7%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	22.6	9.6%	28.6%
S&P 500	2637.7	-2.3%	-3.8%
DJ Ind.	24423.3	0.1%	-4.4%
DAX	10622.1	-1.5%	-7.4%
FTSE	6721.5	1.1%	-2.9%
NIKKEI	21140.4	-0.4%	-4.1%
IMKB 100	92227.3	0.9%	-1.8%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	60.1	-2.5%	-3.2%
WTI	51.1	-2.8%	-4.0%
Bakır	49120	0.2%	-1.7%
Altın	1247	-0.2%	1.5%
Gümüş	14.6	-0.1%	0.5%
Buğday	523.3	-1.5%	0.1%
Mısır	383.5	-0.5%	-0.3%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	20.31	0.07	0.42	05/06/20	101.2	5.96	308.7
5 yıllık	17.31	-0.02	0.01	24/10/28	89.7	7.58	471.3
10 yıllık	17.40	0.18	0.77	16/04/43	71.3	7.40	444.8
				14/05/47	77.6	7.67	472.1

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	-0.02	0.00
ON swap	24.55	-0.28	1.42
1 ay swap	23.47	0.18	0.08
1 yıl swap	21.70	0.10	-0.62

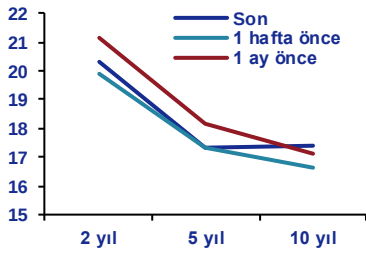
Şirket tahvilleri

Garanti22	92.5	7.48	467.5
YKB24	84.7	9.37	657.0
Akbank25	84.9	8.16	535.2

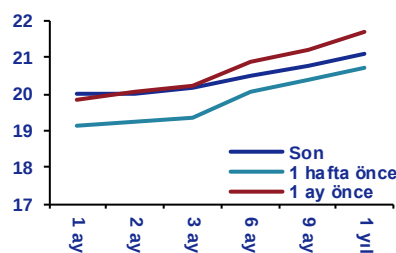
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.86	0.00	-0.06
Avr. Birliği	0.24	0.01	-0.06
İngiltere	1.20	-0.05	-0.12
İtalya	3.10	-0.10	-0.04
Japonya	0.04	-0.01	-0.03

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	437.1	-0.4	12.1
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	393.3	6.1	1.9
Rusya	156.6	2.6	-4.2
Brezilya	208.5	0.0	-1.5
G.Afrika	235.2	9.8	10.6

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.