

16.04.2019

H. Erkin Işık, CFA

+(90) 212 318 5096

hasanerk.in.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

+(90) 212 318 5086

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- İşsizlik oranındaki hızlı yükseliş işgücüne katılımdaki düşüşe rağmen sürüyor. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %13.3 olarak 2009'dan bu yana en yüksek noktaya çıktı.
- Merkezi yönetim bütçe açığı Mart ayında önceki yıla göre 4.3 milyar TL genişleyerek 24.5 milyar TL oldu. 12 ay birikimli bütçe açığının GSYH'ye oranı %2.3'e yükseldi. Bir defalık gelirler hariç tutulduğunda bu oranın GSYH'nin %5.4'üne geldiğini hesaplıyoruz.
- Şubat ayı sanayi üretimi, ciro ve perakende satış endeksleri bugün saat 10'00'da açıklanacak.
- TCMB'nin analitik bütçe verilerinden yaptığımız tahmine göre 12 Nisan haftasında brüt ve net rezervler 0.5 milyar dolarlık sınırlı bir artışla 97.8 ve 28.4 milyar dolar olmuştur.

İşsizlikteki yükseliş ivme kaybetmeden sürüyor

Manşet işsizlik oranı (Aralık-Şubat aylarını kapsayan) Ocak döneminde %14.7 olarak geçen yılın aynı döneminden 3.9 puan yüksek gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış (M.A.) verilere baktığımızda da, işsizlik oranı aylık 0.6 puan artarak %13.3'e ulaştı. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı 2009'dan bu yana en yüksek noktaya gelmiş bulunuyor. Bu serinin 2009 yılında ulaştığı en yüksek nokta %13.9 olmuştur. (Grafik 1)

Mevsimsellikten arındırılmış veriler istihdamdaki düşüşün sektörler genelinde sürdüğünü gösteriyor. En belirgin istihdam düşüşü sayı olarak sanayide, oran olarak ise inşaat sektöründe görülüyor. (Grafik 2)

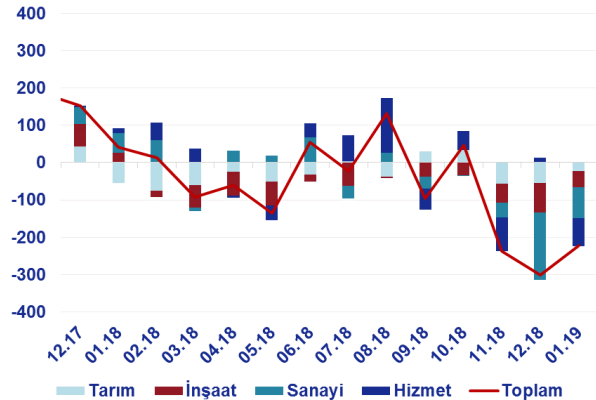
Son aylarda işsizlik oranında yaşanan sert yükselişin işgücüne katılımdaki gerilemeyle birlikte gerçekleşmesi dikkat çekiyor. İşgücü katılım oranı (M.A.), iş bulma ümidini kaybedenlerin iş aramaktan vazgeçmesinin etkisiyle Ocak'ta 0.2 yüzde puan gerileyerek %52.9'a indi. Bu orandaki üç aylık düşüş 0.6 yüzde puana ulaştı. İşgücüne katılımın azalması, işsizlik oranını da aşağı çekiyor. Bizi hesabımıza göre, işgücüne katılım oranı Ekim'deki tepe noktasında sabit kalsaydı, işsizlik oranı (M.A.) %14.2 seviyesine kadar yükselebilirdi.

Grafik 1: İşsizlik oranı (M.A., %)



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: İstihdam değişimi (M.A., aylık bin)



Kaynak: TÜİK

Gecikmeli açıklanan istihdam verileri için öncü gösterge olarak İşkur'dan işsizlik maaşı alan kişi sayısını kullanmaktayız. Bizim hesaplamalarımıza göre mevsimsel düzeltilmiş işsizlik maaşı alan kişi sayısı Şubat ayında %4 aylık artış ile önceki 5 aydaki ortalama %5 artışa yakın gerçekleşmiştir. Bu da işsizlik oranındaki artış eğiliminin en azından Şubat ayında da devam edeceğini düşündürmektedir.

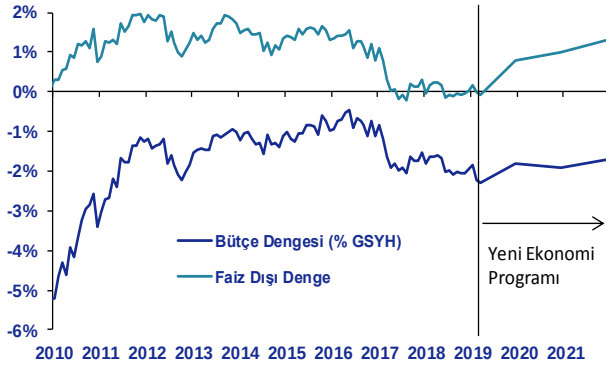
Bütçe açığı Mart'ta genişlemeye devam etti

Şubat ayında merkezi yönetim bütçesi 24.5 milyar TL açık vererek, geçen yılın aynı ayındaki 20.2 milyar TL'lik açığa göre olumsuz performans gösterdi. Böylece 12 ay birikimli bütçe açığı 84.1 milyar TL'den 88.4 milyar TL'ye yükseldi. Bu seviye yaklaşık olarak GSYH'nin %2.3'üne karşılık geliyor ki, bu da 2011'den beri en yüksek bütçe açığı oranıdır. (Grafik 1) Bütçe açığındaki genişlemede, faiz harcamalarının yükselmesinin yanı sıra, ekonomik aktivitedeki daralmayla beraber vergi gelirlerinin zayıflaması ve faiz dışı harcamaların yüksek seyretmesi etkili oldu. Mart'ta %19.7 olan yıllık enflasyona karşın, vergi gelirleri yıllık bazda yatay seyrederken, faiz dışı harcamalar %14.6 arttı

Tek seferlik gelirler bütçe performansına bu ay da belirgin etki yaptı. TCMB kârından Ocak ayında bütçeye aktarılan 34 milyar TL'nin ardından, Mart'ta da 3.8 milyar TL devredildi. Bunun yanında Şubat'ta sadece vergi yapılandırılmalarından 2.6 milyar TL ve imar affından 0.4 milyar TL gelir sağlandı. Bütçe performansının sürdürülebilirliğini değerlendirebilmek için, (bedelli askerlik ve imar barışı gelirleri, TCMB kârı ve vergi yapılandırmalarını içeren) tek seferlik gelirleri bütçe dengesinden çıkarıyoruz. Buna göre son 12 ayda 124 milyar TL'lik (GSYH'nin %3.2'si kadar) bir "çekirdek" faiz dışı açık ve 209 milyar TL'lik (GSYH'nin %5.4'ü kadar) bir çekirdek bütçe açığı elde ediyoruz. Bunlar 2018 sonundaki 80 milyar TL (GSYH'nin %2.1'i) ve 154 milyar TL (GSYH'nin %4.1'i) değerlerine göre bir hayli yükselmiş durumda. (Grafik 2)

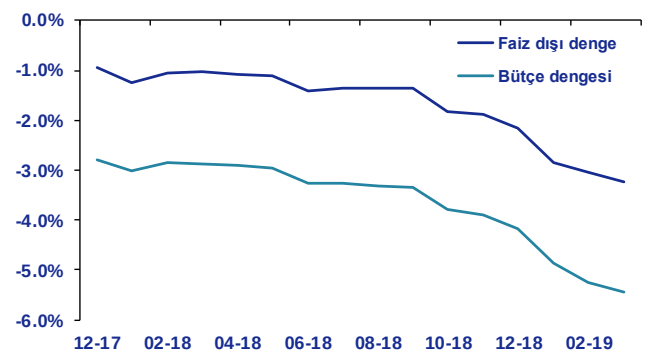
Tek seferlik kalemlerden 2018'de GSYH'nin %2.2'si kadar (76.4 milyar TL) gelir sağlanırken, 2019'da TCMB kârından %1, mevcut vergi barışı programlarından %0.3-0.4 gelir sağlanacak gibi görünüyor. Yeni Ekonomik Program'da faiz harcamalarında öngörülen (GSYH'nin %0.6'sı kadar) artışı da dikkate alınca, bu durumda bütçe açığında genişlemeyi önlemek ve %1.8 olan hedefi tutturmak için önümüzdeki dönemde (GSYH'nin yaklaşık %1.5'i büyüklüğünde) yeni gelir kaynaklarının bulunması ya da harcamaların kısılması gerekecektir.

Grafik 3: Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Grafik 4: Tek seferlik gelirler hariç mali denge (% GSYH)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Merkez Bankası döviz rezervlerinde sınırlı artış

TCMB'nin günlük analitik bilanço verilerinden yaptığımız tahmine göre 12 Nisan haftasında net ve brüt döviz rezervleri 0.5 milyar dolar artışla 97.8 ve 28.4 milyar dolar olmuştur. Bu artışın 0.2 milyar dolarlık kısmı, bankaların TCMB ile yaptığı swap işlemlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Ancak halen brüt rezervler 1 Mart tarihine göre 2.2 milyar dolar, net rezervler de 6.8 milyar dolar daha düşük seviyededir. Bizim hesaplamalarımıza göre TCMB'nin bankalarla yaptığı swap işlemleri 12 Nisan itibarıyla hem net hem de brüt döviz rezervlerine 12.7 milyar dolar katkı yapmaktadır.

Bugünün veri gündemi

Şubat ayı sanayi üretim endeksi bugün saat 10:00'da açıklanacak. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeksin aylık bazda %2 artmasını ve yıllık bazdaki düşüş

oranın yavaşlayarak -%7.3'ten -%4.6'ya gelmesini bekliyoruz. (Bu ay işgünü etkisi bulunmuyor.) 2018'in tamamında %10 düşen sanayi üretimi Ocak'ta aylık bazda %1 artarken, endeksin bileşenlerinde genele yayılmış sınırlı artışlar gözlenmişti. Kredi büyümesindeki ivmelenmeyi ve PMI başta olmak üzere öncü göstergelerdeki toparlanma eğilimini dikkate alarak, sanayi üretimindeki toparlanmanın ilk çeyrek genelinde sürmesini bekliyoruz. Bununla beraber Mart sonundan bu yana finans piyasalarında yükselen oynaklık, ilerleyen dönemdeki büyüme görünümü üstündeki aşağı yönlü riskleri artırdı.

Sanayi üretimiyle aynı saatte Şubat ayı perakende satışlar ve sektörel ciro endeksleri de yayımlanacak.

Piyasalar

S&P ekonomik reform paketinin liraya güveni yeniden inşa etmek için yeterli olmadığı açıklamasında bulundu. Geçtiğimiz hafta genelinde gelişen ülke paralarından negatif ayrıışan TL üstündeki değer kaybı baskısının devam ettiği görülüyor. **USD/TL** dün 5.80 civarında başlayıp bu seviyeye yakın seyrettikten sonra bu sabah da 5.81 seviyesinde işlem geçti.

10 yıllık tahvil faizi dün 28 baz puanlık artarak %17.79, **2 yıllık tahvil faizi** 26 baz puan azalarak %21.95 oldu.

5 yıllık Türkiye **CDS**'i ise 4 puan daha yükselerek 456 oldu. CDS bir hafta önceye göre 46 baz puan yukarıda buluyor.

Küresel piyasada yataya yakın seyreden göstergelerden **ABD 10 yıllık tahvil faizi** %2.55, **EUR/USD** 1.13, **Brent** petrol fiyatı 71 dolar seviyesinde son işlem geçti.

Döviz kurları ve petrol fiyatlarındaki artışın yansıması olarak benzin fiyatına 22, motorine 18 kuruş zam yapıldı. Ancak eşel mobil sistemi devreye alındığından zamlar pompa fiyatına yansımayacak, ÖTV indirimiyle karşılanacak. Kur ve petrol fiyatı hareketlerinin bütçe gelirleri üstünde riskleri artırdığını değerlendiriyoruz.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.8119	0.5%	2.0%	
EURTRY	6.5734	0.5%	2.4%	
SEPET	6.1920	0.6%	2.2%	
EURUSD	1.1305	0.0%	0.3%	
GBPUSD	1.3091	0.1%	0.3%	
USDJPY	111.940	0.1%	-0.7%	
EURCHF	1.1347	-0.2%	-0.7%	
CNHUSD	6.7095	0.0%	0.1%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	12.3	2.6%	-6.5%
S&P 500	2905.6	-0.1%	0.3%
DJ Ind.	26384.8	-0.1%	0.2%
DAX	12020.3	0.2%	0.5%
FTSE	7436.9	0.0%	-0.2%
NIKKEI	22220.5	0.2%	1.9%
BIST 100	95191.7	-0.8%	-1.8%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	71.0	-0.7%	0.6%
WTI	63.3	-0.9%	-1.0%
Bakır	49480	0.5%	-0.3%
Altın	1285	-0.4%	-1.5%
Gümüş	15.0	-0.1%	-1.7%
Buğday	462.3	-1.3%	-0.4%
Mısır	370.5	0.3%	0.5%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	21.95	-0.26	0.67	05/06/20	100.7	6.18	358.0
5 yıllık	18.57	0.00	0.00	24/10/28	88.7	7.79	527.3
10 yıllık	17.79	0.28	0.30	16/04/43	72.0	7.35	466.6
				14/05/47	76.7	7.79	510.8

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.36	0.26	-0.82
ON swap	22.00	1.00	-0.95
1 ay swap	25.62	-0.05	0.44
1 yıl swap	28.45	-0.20	1.64

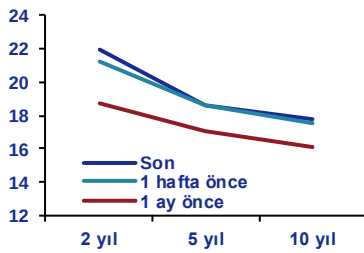
Şirket tahvilleri

Garanti22	93.1	7.48	505.9
YKB24	87.1	8.95	653.2
Akbank25	85.9	8.09	566.5

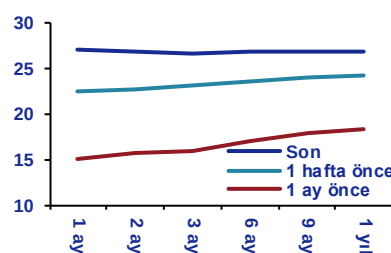
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.55	-0.01	0.05
Avr. Birliği	0.06	0.00	0.07
İngiltere	1.22	0.07	0.11
İtalya	2.58	0.04	0.16
Japonya	-0.04	0.02	0.02

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	403.3	0.8	3.3
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	456.0	4.1	45.9
Rusya	131.2	-2.2	-0.5
Brezilya	169.2	-0.6	-1.5
G.Afrika	181.7	-1.6	0.9

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.