

15.10.2019

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

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

- Sanayi üretim endeksi kurban bayramı etkisiyle Ağustos'ta aylık %2.8'lik sert düşüş kaydetti. Eylül'de bunun telafisinin geleceğini ve endeksin 3. çeyrekte %1'in üzerinde çeyreklik artış kaydedeceğini düşünüyoruz.
- TCMB'nin brüt döviz rezervi 11 Ekim haftasında 1.6 milyar dolar düşüşle 104.2 milyar dolara gerilemiştir. Net rezerv ise 0.4 milyar dolarlık daha sınırlı düşüşle 36.8 milyar dolar olmuştur.
- Bugün yurtiçinde Temmuz işsizlik oranı, Eylül bütçe gerçekleştirmeleri ve Ağustos ayı ciro ve perakende satış endeksleri açıklanacak.

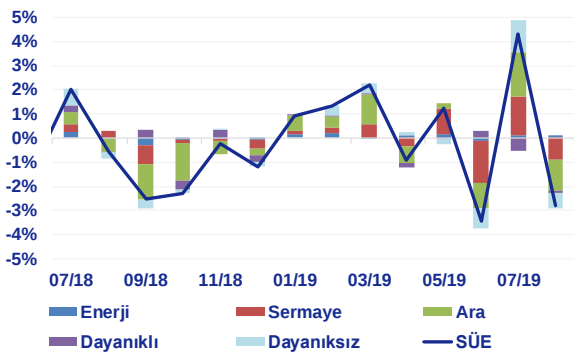
Sanayi üretimi Ağustos'ta bayram etkisiyle sert düştü

Mevsim ve iş günü etkileri düzeltilmiş sanayi üretimi endeksi Ağustos ayında %2.8 geriledi. Azalış sektörler geneline yayılmış gözüküyor (Grafik 1). Takvim etkisinden arındırılmış endeks yıllık bazda %3.6, düzeltilmemiş endeks yıllık %1.6 azaldı ki bunlar da tahminlerimizle örtüşüyordu.

Sanayi üretimi dini bayramlarda takvim etkisinden tamamen arındırılmadığından büyük dalgalanmalar gösterebilmektedir. Köprü günü etkisi olarak adlandırılan ve işletmelerin bayram haftasının tamamında üretimi azaltmasından kaynaklanan artık takvim etkisi, Ağustos ayındaki keskin düşüşün altında yatan temel sebep gibi görünüyor. Bu etki Ramazan bayramının olduğu Haziran ayında da gözlenmişti. Haziran'da %3.5 düşen endekste, Temmuz'da ise %4.3'lük sert bir artış yaşamıştı. Eylül ayında da Ağustos'taki düşüşü düzelterek benzer bir sıçrama bekliyoruz.

Takvim etkisinden bağımsız anket tabanlı göstergeler 3. çeyrekte iyileşme göstermişti. Özellikle imalat PMI 17 ay boyunca daralma bölgesinde kaldıktan sonra, Eylül'de 2 puan artarak eşik değeri olan 50'ye ulaştı (Grafik 2). Üç aylık ortalama PMI, 2. çeyrekte 46.7'den, 3. çeyrekte 48.2'ye yükseldi. Eylül ayında beklediğimiz düzeltmeyle birlikte sanayi üretiminin de 3. çeyrekte çeyreklik %1'in üzerinde artarak ılımlı artışını sürdürdüğünü düşünüyoruz. Sonuç olarak, geçici dalgalanmalar bir yana bırakılırsa, sanayi üretimi ikinci çeyrekte finansal koşulların sıkılaşmasının ardından oldukça dirençli seyretti.

Grafik 1: SÜE büyümesine katkılar (MTEA, % aylık)



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

Grafik 2: Sanayi üretim endeksi ve PMI



Kaynak: TÜİK, Markit

Son gelen veriler 3. çeyrek GSYH büyümesinin, 1. ve 2. çeyrekteki gibi %1'i aşabileceğini gösteriyor. Bu durumda, baz etkisi destekleyici olduğundan GSYH'deki yıllık bazlı daralma da sona erecektir. Finansal koşullar endeksimiz, finansal koşulların 3. çeyrekte önemli ölçüde gevşediğini ve Ekim ortasında neredeyse nötr hale geldiğini gösteriyordu. (ayrıntılar için [link](#)) Jeopolitik gerilimlerdeki son artış finansal koşullarda uzun süreli bir sıkılaşmaya yol açmadığı sürece, ılımlı büyüme eğiliminin 4. çeyrek ve sonrasında devam etmesini bekliyoruz. Ekim başlarında %0.8'e yukarı revize ettiğimiz (Önceki %0) 2019 GSYH büyümesi tahminimizi koruyoruz.

Döviz rezervlerinde sınırlı düşüş...

TCMB'nin analitik bilanço verilerinden yaptığımız hesaplama göre TCMB'nin brüt döviz rezervi 11 Ekim haftasında 1.6 milyar dolar düşüşle 104.2 milyar dolara gerilemiştir. Bu düşüşün 1.3 milyar dolarlık kısmı bankaların TCMB'de tuttukları zorunlu karşılığın gerilemesinden kaynaklanmıştır. Bu doğrultuda, net rezerv 0.4 milyar dolarlık daha sınırlı düşüşle 36.8 milyar dolar olmuştur. İncelenen hafta içerisinde TCMB'nin bankalarla ihale yoluyla yaptığı swap hacmi 1.4 milyar dolar ile değişmezken, Hazine'nin hesabı 0.75 milyar dolar karşılığı altın tahvil ihracı ile 5.0 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

Bugünün veri gündemi

Bugün yurtiçinde Temmuz ayı işgücü verileri ve Eylül ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri açıklanacak. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Mayıs ayında %14.0 seviyesinde tepe yaptıktan sonra, Haziran ayında %13.9'a hafif düşüş göstermişti. Benzer şekilde, işsiz sayısındaki artış hızı da son aylarda yavaşlamıştı. İşkur verileri, ekonomik aktivitede gözlenen kademeli toparlanma ile TÜİK'in verilerindeki istihdam görünümünün de bir miktar iyileşebileceğini düşündürmektedir. (Detaylar için [bkz.](#))

Bütçe tarafında ise, öncü gösterge niteliğindeki nakit dengesi, Eylül'de bütçe açığının geçen senenin aynı ayına göre 13.5 milyar TL arttığını göstermişti. Bu artışın 4.5 milyar TL'lik kısmı, tahakkuk bazlı merkezi yönetim bütçesine yansımayan vergi kaymasından kaynaklandığı için, merkezi yönetim bütçe açığı geçen seneye göre 9 milyar TL'lik daha sınırlı artışla 15 milyar TL civarına çıkabilir. Bozulmada ağırlıklı olarak, ekonomik aktivitedeki zayıf görünümle gelirlerin düşük seyretmesi etkili olmuş görünüyor. Bütçe açığındaki genişlemenin sonraki aylarda da devam edeceğini düşünüyoruz ki, bu da Yeni Ekonomi Programı'nda %2.9 olarak revize edilen bütçe açığı/GSYH hedefiyle uyumludur.

GSYH'nin öncü göstergelerinden ciro ve perakende satış endekslerinin Ağustos sonuçları da bugün açıklanacak.

Piyasalarda bugün

Suriye'deki askeri operasyonla ilgili jeopolitik belirsizlikler yurtiçi piyasa hareketlerinde etkili olmayı sürdürüyor. Dün gece ABD yönetiminden yapılan açıklamada, Türkiye'den üç bakana (savunma, içişleri ve enerji) yönelik yaptırım uygulanacağı bildirildi. Ayrıca Türkiye'den çelik ithalatındaki gümrük vergisi Mayıs ayı öncesi düzeyi olan %50'ye yükseltildi ve iki ülke arasında ticaretin geliştirilmesine dair görüşmeler sonlandırıldı. ABD Başkan Yardımcısı Mike Pence'in önümüzdeki günlerde operasyonla ilgili görüşmeler yapmak için Türkiye'ye geleceği açıklandı.

Haber akışına bağlı olarak döviz kuru ve faiz üzerinde yaşanan yukarı yönde baskıyla, **USD/TL** dün 5.93 seviyesinin üstünü test etti. ABD yaptırımlarının piyasanın endişe ettiği kadar sert olmamasının etkisiyle, kur bu sabah notumuzu yazdığımız anlarda 5.90'ın altına gevşemişti. **2 yıllık gösterge faiz** dün 76 baz puan yükseldi ve %15.99'a geldi. 5 yıllık Türkiye **CDS**'i ise 20 baz puan artışla 413 baz puan oldu.

Küresel piyasalarda dün Euro Bölgesi Ağustos ayı sanayi üretimi %0.4 açıklanarak piyasa beklentisinin üzerine çıktı. Böylelikle endeks, Haziran'daki -%1.6 ve Temmuz'daki -%0.4 değerlerinin ardından yeniden pozitifte döndü. Halihazırda zayıf olan Euro Bölgesi büyüme görünümünde ECB politika duruşunu etkileyecek belirgin bir değişiklik yok.

Ticaret konusundaki haber akışının da etkisiyle küresel risk iştahında dalgalanmalar sürüyor. Küresel borsa endeksleri zayıf seyrederken, **ABD 10 yıllık tahvil faizi** 4 baz puan gerileyerek %1.69 oldu. **EUR/USD** ise yatay seyrederken bu sabah 1.1030'a geldi. **Brent** petrol fiyatı ise 59 dolara geriledi.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.8887	0.1%	1.0%	
EURTRY	6.4989	0.0%	1.7%	
SEPET	6.1930	0.1%	1.3%	
EURUSD	1.1031	-0.1%	0.7%	
GBPUSD	1.2630	-0.3%	3.4%	
USDJPY	108.310	0.0%	-1.1%	
EURCHF	1.0992	0.1%	-0.9%	
CNHUSD	7.0746	0.1%	1.3%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	14.6	-6.5%	-18.4%
S&P 500	2,966	-0.1%	0.9%
DJ Ind.	26,787	-0.1%	1.2%
DAX	12,487	-0.2%	3.2%
FTSE	7,213	-0.5%	0.2%
NIKKEI	22,215	1.9%	3.9%
BIST 100	93,981	-5.1%	-8.7%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	58.8	-2.8%	1.0%
WTI	53.1	-2.9%	0.9%
Bakır	47,000.0	0.2%	0.2%
Altın	1,492.1	0.2%	-0.9%
Gümüş	17.7	0.7%	-0.4%
Buğday	509.0	0.2%	1.7%
Mısır	395.8	-0.5%	0.0%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	15.99	0.76	2.31	05/06/20	101.9	3.64	176.2
5 yıllık	15.90	0.92	1.93	24/10/28	94.9	6.86	527.6
10 yıllık	15.70	1.07	1.87	16/04/43	76.5	6.88	514.2
				14/05/47	81.7	7.28	554.0

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	16.08	-0.06	-0.10
ON swap	16.55	-2.45	2.05
1 ay swap	19.68	0.28	4.83
1 yıl swap	16.65	-0.12	2.61

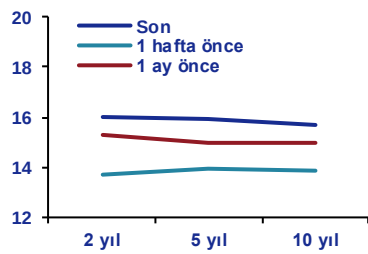
Şirket tahvilleri

Garanti22	98.4	5.74	417.9
YKB24	94.0	7.29	576.1
Akbank25	92.5	6.71	517.8

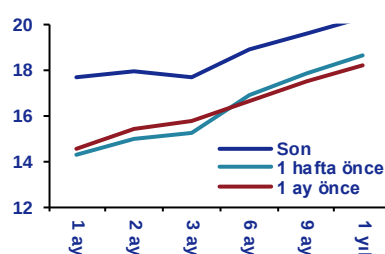
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.70	-0.03	0.17
Avr. Birliği	-0.46	-0.01	0.14
İngiltere	0.55	0.05	0.19
İtalya	0.91	-0.03	0.07
Japonya	-0.17	0.01	0.04

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	386.4	-15.4	-21.9
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	413.0	20.1	28.8
Rusya	87.2	0.1	-4.7
Brezilya	133.4	-0.8	-9.5
G.Afrika	192.6	3.4	-8.3

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.