Sabah notu

16.10.2019

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

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

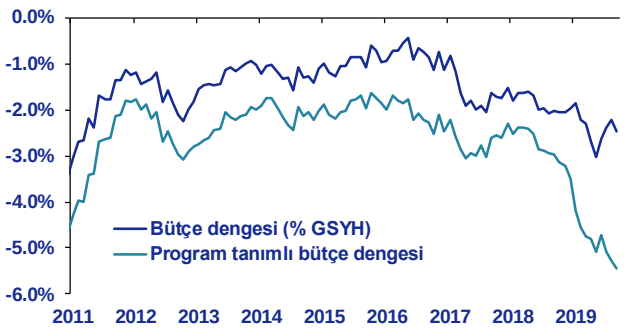
- **Yıllık bütçe açığının GSYH'ye oranı Eylül'de aylık 0.3 puan artarak %2.5 seviyesine yükseldi. YEP doğrultusunda yılsonunda bu oranın %2.9 olmasını bekliyoruz.**
- **Zayıf istihdam ve işgücüne katılımdaki artışla beraber, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Temmuz'da aylık 0.3 yüzde puan artarak %14.3 oldu ve en yüksek seviyesini yeniledi.**
- **Ağustos'ta perakende satışlar aylık bazda hafifçe yükselirken, ciro endeksleri geriledi. Endekslerde kurban bayramı tatilinin etkili olduğunu düşünüyoruz.**
- **Küresel büyüme tahminini bu yıl için %3.2'den %3'e düşüren IMF; Türkiye ekonomisi için 2019 yılı büyüme tahminini %2.5 daralmadan %0.2 büyümeye, 2020 yılı büyüme tahminini %2.5'ten %3'e yükseltti.**

Bütçe açığı Eylül'de genişledi

Merkezi yönetim bütçesi, bir yıl önce 6.0 milyar TL açık verdikten sonra, bu yılın Eylül ayında 17.7 milyar TL'lik daha yüksek açık verdi. Yıllık bütçe açığının GSYH'ye oranı aylık 0.3 puan artarak %2.5 seviyesine geldi. Özelleştirme, faiz geliri ve merkez bankası gelirlerinin yanı sıra bedelli askerlik ve inşaat affı gelirlerini hariç tutan program tanımlı yıllık bütçe açığının GSYH'ye oranı ise bir önceki aya göre 0.1 puan ve 2018 sonuna göre 1.9 puan artışla % 5.4'e yükseldi. (Grafik 1) Bütçe açığındaki genişlemede vergi gelirlerinin zayıf büyümenin etkisiyle yavaşlaması ve harcamalardaki yüksek seyir birlikte etkili oluyor. (Grafik 2)

Önümüzdeki döneme bakarsak, Ekim-Aralık 2018'de bu yıl tekrarlanmayacağını düşündüğümüz 36.5 milyar TL'lik bir defalık gelir vardı. Ayrıca, bütçe hedeflerine göre yılın kalan kısmındaki faiz harcamaları geçen yıla göre daha yüksek olacaktır. Böylece bütçe açığının, güncellenmiş Yeni Ekonomi Programı (YEP) hedefi doğrultusunda yılın kalanında da artmaya devam ederek, yılı GSYH'nin %2.9'unda bitirmesini bekliyoruz. 2020'de TCMB'den elde edilen kar transferlerinin ilk çeyrekte bütçeyi tekrar destekleyeceğini, ancak bütçe açığının gelecek yılın geri kalanında artmasını önlemek için daha fazla mali önlem alınması gerektiğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda bütçe

Grafik 1: 12 aylık bütçe dengesi (% GSYH)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, QNB Finansbank

Grafik 2: Vergi gelirleri ve faiz dışı harcamalar (% GSYH)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

açığının 2020'de GSYH'nin %3.3'üne çıkarak YEP hedefi olan %2.9'un biraz üstünde olmasını bekliyoruz.

Temmuz'da işsizlik sert yükseldi

Manşet işsizlik oranı (Haziran-Ağustos aylarını kapsayan) Temmuz döneminde %13.9 olarak geçen yılın aynı döneminden 3.1 yüzde puan yüksek gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış (M.A.) verilerde ise, işsizlik oranı aylık bazda 0.3 yüzde puan yükselerek %14.3 oldu ve tarihi yüksek seviyeye çıktı. (Grafik 3) Güncellenmiş verilere göre işsizlik oranında Haziran'da duraklayan artış eğilimi böylece Temmuz ayında tekrar ivmelenmiş oldu.

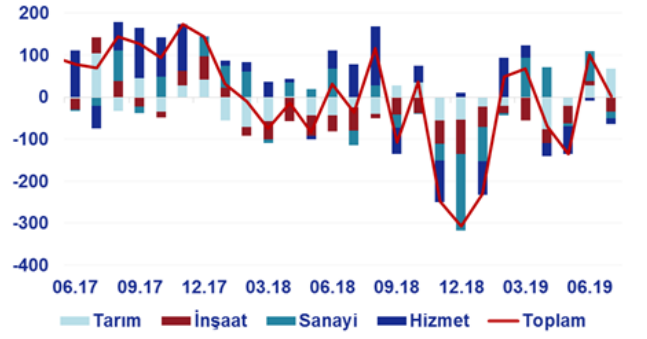
Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre tarım istihdamı aylık bazda arttı, diğer sektörlerde (hizmet, sanayi ve inşaat) istihdam geriledi. (Grafik 4) Toplam istihdam değişmezken, işsiz sayısı işgücüne katılım sayısı kadar (yaklaşık aylık 130 bin) arttı ve 4.68 milyon oldu.

İŞKUR verilerini mevsim etkilerinden arındırınca işsizlik maaşı alanların sayısındaki artış eğiliminin son aylarda yataya döndüğünü görmekteydik. TÜİK işsiz sayısı verilerinde ise henüz benzer bir iyileşme yok. Bunda işgücüne katılımın iki aydır tekrar yükselişe geçmesi etkili olmuş görünüyor. Ekonomik aktivitenin gerilediği dönemlerde düşen işgücüne katılımın, ekonomik aktivitede toparlanmayla beraber yükselişini sürdürmesi muhtemeldir. Bu yüzden, TÜİK işsizlik göstergelerinde iyileşmenin başlaması için yaratılan istihdamın, katılımdaki artışın üzerine çıkması gerekiyor.

Grafik 3: İşsizlik oranı (MA, %)

Kaynak: TÜİK

Grafik 4: Aylık istihdam değişimi (MA, bin)



Kaynak: TÜİK

Ciro endeksleri ve perakende satışlarda bayram etkisi

Mevsimsellikten arındırılmış perakende satış hacim endeksi, Ağustos'ta aylık %0.3 oranında arttı. Gıda ve akaryakıt harcamaları hariç (çekirdek) artış oranı ise %0.4 oldu. Endekslerin 3 aylık hareketli ortalamalarının çeyreklik değişimine baktığımızda, çekirdek perakende satışlardaki artış eğiliminin 2. çeyrek sonuna göre bir miktar yavaşladığı, manşet endeksteki artış eğiliminin biraz yükseldiği görülüyor. Ancak Haziran'daki Ramazan bayramında olduğu gibi, Ağustos'taki kurban bayramı da perakende satışları geçici olarak bir miktar yükseltmiş olabilir. Dolayısıyla 3. çeyrek görünümü ancak Eylül verisiyle netleşecek.

Hatırlanacağı gibi, tüketim harcamaları ikinci çeyrek GSYH büyümesinin belirleyicilerinden olmuştu. Perakende satış endeksleriyle GSYH içindeki tüketim harcamaları arasında güçlü bir ilişki olduğundan, Eylül verileri tüketim harcamalarının 3. çeyrek büyümesine katkısı açısından önemli olacak.

Bugün açıklanan sektörel (sanayi, hizmet, ticaret ve toplam) ciro endeksleri Ağustos'ta aylık bazda genele yayılmış düşüş gösterdi. Ancak dünkü sanayi üretim endeksinde olduğu gibi, burada da kurban bayramının endekslere olumsuz etkisi olduğu anlaşılıyor. Bu etki Eylül ayında telafi edildiğinde, ciro endekslerinin 3. çeyrekte ılımlı büyümenin devamına işaret edeceğini düşünüyoruz.

Piyasalarda bugün

Dünya Ekonomik Görünüm raporu için küresel tahmin setini güncelleyen IMF, Türkiye ekonomisi için 2019 yılı büyüme tahminini %2.5 daralmadan %0.2 büyümeye, 2020 yılı büyüme tahminini %2.5'ten %3'e yükseltti. IMF enflasyon tahminlerini de aşağı revize

ederek, bu sene için %13.5, gelecek yıl için %12 oranında tüketici enflasyonu tahmin etti. Küresel ekonomide ise senkronize bir yavaşlama olduğuna işaret eden kurum, 2019 için %3.2 olan küresel büyüme tahminini %3'e çekerek, 2008 yılındaki krizden bu yana en düşük seviyeye getirdi. 2020 yılı küresel GSYH büyüme tahmini ise %3.5'ten %3.4'e çekildi.

ABD'de şirket bilanço sonuçlarının beklentilerden iyi gelmesi borsa endekslerini yükseltti; oynaklık göstergesi olan VIX endeksi geriledi. Buna karşın Hong Kong'daki olaylar sebebiyle ABD-Çin arasında yaşanan gerilim risk iştahındaki iyileşmeyi sınırladı. Sonuç olarak, **ABD 10 yıllık tahvil faizi** %1.77'ye kadar yükseldikten sonra biraz geri gelerek %1.74 oldu.

EUR/USD ise geçici dalgalanmalar hariç yataya yakın seyrini sürdürerek bu sabah 1.1030'a geldi. Bugün Euro Bölgesinde Eylül ayı enflasyonu açıklanacak. Yıllık manşet enflasyonun %0.9, çekirdek enflasyonun %1 olması bekleniyor

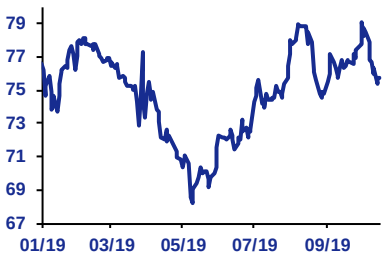
Suriye'deki askeri operasyonla ilgili jeopolitik belirsizlikler yurtiçi piyasa hareketlerinde etkili olmayı sürdürüyor. Önceki gece ABD yönetiminin yaptırım açıklamasının ardından, ABD Başkan Yardımcısı Mike Pence bugün operasyonla ilgili görüşmeler yapmak için Türkiye'ye gelecek. Haber akışına bağlı olarak dalgalanan **USD/TL** bu sabah 5.93 seviyesine yakın başladı. **2 yıllık gösterge faiz** dün 16 baz puan gevşedi ve %15.83'e geldi. 5 yıllık Türkiye **CDS**'i ise 15 baz puan gerileyerek 398 baz puan oldu.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	5.9228	-0.1%	0.9%
EURTRY	6.5361	-0.1%	1.4%
SEPET	6.2297	0.0%	1.2%
EURUSD	1.1031	0.0%	0.5%
GBPUSD	1.2758	1.2%	4.5%
USDJPY	108.670	-0.3%	-1.0%
EURCHF	1.1006	-0.1%	-0.7%
CNHUSD	7.1007	-0.4%	0.5%

TL Reel Kur Endeksi (2003=100)



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	13.5	-7.1%	-24.2%
S&P 500	2,996	1.0%	3.5%
DJ Ind.	27,025	0.9%	3.3%
DAX	12,630	1.1%	5.5%
FTSE	7,212	0.0%	1.0%
NIKKEI	22,504	1.3%	4.3%
BIST 100	95,258	1.4%	-6.5%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	58.9	-0.8%	1.0%
WTI	52.9	-1.2%	0.7%
Bakır	46,890.0	-0.3%	0.5%
Altın	1,484.6	-0.6%	-1.4%
Gümüş	17.5	-1.1%	-1.6%
Buğday	505.5	-1.0%	1.1%
Mısır	390.8	-1.8%	-0.9%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Son	Günlük	Haftalık
2 yıllık	15.83	-0.16	1.83
5 yıllık	16.14	0.24	1.86
10 yıllık	15.63	-0.07	1.49

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	16.12	0.04	-0.09
ON swap	15.15	0.00	0.95
1 ay swap	17.62	-0.06	2.26
1 yıl swap	16.13	0.01	1.34

Türkiye eurobondları

	Fiyat	Getiri	Spread
05/06/20	101.9	3.64	174.4
24/10/28	95.6	6.75	511.9
16/04/43	77.9	6.74	495.2
14/05/47	83.4	7.11	531.8

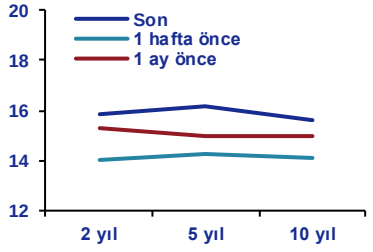
Şirket tahvilleri

Garanti22	98.0	5.90	430.6
YKB24	92.8	7.62	605.5
Akbank25	91.7	6.90	533.1

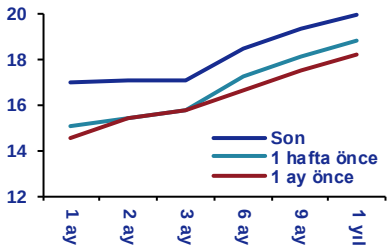
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.74	-0.03	0.16
Avr. Birliği	-0.42	0.04	0.13
İngiltere	0.61	-0.02	0.27
İtalya	0.93	0.02	0.07
Japonya	-0.16	0.02	0.04

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	387.1	0.7	-18.6
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	397.9	-15.1	7.4
Rusya	83.1	-4.0	-8.0
Brezilya	132.7	-0.7	-8.8
G.Afrika	188.4	-4.2	-11.6

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 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.