

Enflasyon Görünümü

Enflasyonda vergi indirimleri ve gönüllü fiyat kesintilerinin etkileri hissediliyor...

Kasım ayı TÜFE enflasyonu, $-0,7$ 'lik ortalama piyasa beklentisi ve bizim $-0,6$ 'lık tahminimizden daha düşük bir seviyede, $-1,44$ olarak gerçekleşti. Yıllık TÜFE enflasyonunda da $25,2$ 'ten $21,6$ 'ya doğru hızlı bir geri çekilme yaşandı. Yİ-ÜFE enflasyonunda da, TL'nin son dönemdeki değer kazancının yardımıyla aylık $2,53$ 'lük düşüşe bağlı olarak, yıllık bazda $45,0$ 'ten $38,5$ 'e geri çekilme oldu.

Enflasyondaki düşüşte özellikle dayanıklı mal grubu enflasyonu etkili oldu...

Aylık gıda enflasyonu ve enerji enflasyonunun (her ikisi de $-0,7$ seviyesinde geldi) beklentilerimizle uyumlu olduğunu söyleyebiliriz. Bununla beraber, vergi indirimleri, enflasyonla topyekün mücadele kapsamındaki gönüllü fiyat kesintileri ve kısmen de TL'deki değerlenmeye bağlı olarak, beklentilerin de ötesinde fiyat düşüşleri olduğu görülüyor. Örneğin otomobil fiyatlarındaki $12-14$ 'lük fiyat düşüşlerinin manşet TÜFE enflasyonunu tek başına $0,9$ puan düşürdüğünü söyleyebiliriz. Biz burada 10 'luk fiyat düşüşü öngörmüştük. Ek olarak, bilgisayar fiyatlarındaki 10 , televizyon fiyatlarındaki 15 oranındaki ve beyaz eşyadaki $4-7$ arasındaki fiyat düşüşlerinin de yardımıyla dayanıklı mal grubu enflasyonu $-9,6$ oldu ve negatif enflasyon gerçekleşmesinde başrolü oynadı.

Hizmet enflasyonu da geçtiğimiz aylardaki yüksek oranlı artışların ardından (Ağustos: $1,9$, Eylül: $3,0$, Ekim: $1,1$) Kasım'da yatay seyretti. Burada özellikle uçak bileti fiyatlarındaki 14 ve yurtiçi tur fiyatlarındaki $22-23$ 'lük fiyat düşüşlerini öne çıkarabiliriz. Bu düşüşlerde enflasyonla topyekün mücadele kapsamında yapılan gönüllü fiyat indirimleri etkili olmuş görünüyor. Bununla beraber, hizmet enflasyonundaki yıllık bazda $14,8$ 'den $14,7$ 'ye düşüşün, dayanıklı mal grubuna göre çok daha zayıf olduğunu söyleyebiliriz.

Enflasyonda vergi indirimleri ve gönüllü fiyat kesintilerinin etkileri hissediliyor, ancak hızlı tüketim ürünlerinde enflasyon baskısı sürüyor...

Öte yandan, sezonluk ürünler nedeniyle Kasım ayında yüksek oranlı artışlar gördüğümüz giyim kalemindeki aylık $2,4$ 'lük enflasyon da, geçtiğimiz yıllar ortalamasının altında kaldı. Bunun da benzer şekilde, gönüllü fiyat indirimlerinden kaynaklanmış olabileceğini düşünüyoruz.

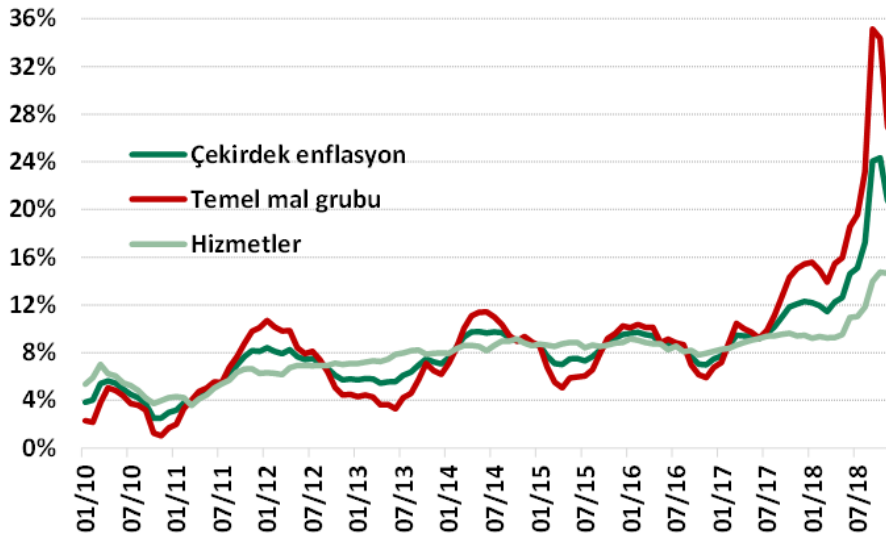
Yukarıda saydığımız tüm bu faktörler, aylık çekirdek enflasyonu (C grubu) $-1,9$ seviyesinde gerçekleşmesine yardımcı oldu. Çekirdek enflasyon buna bağlı olarak, yıllık bazda da $24,3$ 'ten $20,7$ 'ye hızlı bir düşüş gösterdi. Buna göre, Kasım'da enflasyondaki gerilemeyi, çok büyük ölçüde vergi indirimleri ve gönüllü fiyat kesintileri sayesinde çekirdek enflasyonda görülen gevşemeye bağlayabiliriz.

Öte yandan, aylık $1,4$ 'lük fiyat artışı yaşanan diğer temel mallar grubu (hızlı tüketim ürünleri) üzerindeki enflasyonist baskıların devam ettiği de görülüyor. Diğer temel mal grubu enflasyonunun yıllık bazda da $38,3$ 'ten $38,8$ 'e yükselişini sürdürdüğü görülüyor.

Enflasyondaki düşüş önemli ancak henüz rahatlamaya yer yok...

Sonuç olarak, yıllık enflasyonda görülen yaklaşık $3,5$ puanlık düşüş, şüphesiz önemli ve piyasadaki olumlu havayı destekleyici bir faktör. Ancak, bu düşüşün önemli oranda vergi indirimi ve enflasyonla topyekün mücadele gibi geçici faktörlerden kaynaklandığı ve 2019 başlarında burada geri dönüşlerin olabileceği de unutulmamalı. Bu nedenle enflasyonda kalıcı bir düşüş süreci (2019'un ikinci yarısında görülmesi muhtemel) görülene kadar dezenflasyon konusunda henüz temkini elden bırakmamak gerektiğini düşünüyoruz.

Grafik 1: Çekirdek enflasyon ve bileşenleri



Kaynak: TÜİK

3. Çeyrek GSYH Büyümesi

GSYH 3. çeyrekte de büyümeye devam etti, ancak çeyreklik bazda daralma başlamış görünüyor...

TÜİK, GSYH'nin 3Ç18'de yıllık %1,6 büyüdüğünü açıkladı. Bu rakam, piyasanın %1,8-2,0'lik beklentisine yakın ise de, bizim %0,5'lik beklentimizin üzerinde kaldı. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış GSYH serisinde ise önceki iki çeyrekteki %1,7 ve %0,6'lık büyümenin ardından çeyreklik bazda %1,1'lik daralma olduğu görülüyor. Üçüncü çeyrek gerçekleşmesiyle, 9 aylık kümülatif GSYH büyümesi ise %4,5 oldu. 12 aylık birikimli GSYH ise, geçen çeyrekteki %7,8 seviyesinden %5,2'ye geriledi.

GSYH verisini üretim tarafından incelediğimizde, aşağıdaki faktörleri öne çıkarabiliriz:

- ✓ %0,3'lük sanayi sektörü büyümesinin, sanayi üretim endeksinin ima ettiği %0,5'lik büyümeye paralel gerçekleştiğini görüyoruz.
- ✓ İnşaat sektöründeki %5,3'lük daralmanın da beklentimize paralel olduğunu söyleyebiliriz; inşaat sektörü büyümesine ilişkin modelimiz %6,0'ya yakın bir daralmaya işaret etmekteydi. Öncü göstergeler (yapı inşaat izinleri) ve anekdotal duyumlara göre, önümüzdeki çeyreklerde daralmanın çift haneli seviyelere ulaşabileceği görülüyor.
- ✓ TÜİK'in yayınladığı bitkisel üretim tahminlerine göre, tarım sektöründe de %2-3 civarında bir daralma beklemekteydik, ancak gerçekte %1,0'lik büyüme olduğunu görüyoruz. Bu farklılık tahminimizdeki sapmanın tek başına %0,5'lik kısmını açıklıyor.
- ✓ "Ticaret", ulaştırma" ve "turizm" sektörlerinin toplamından oluşan hizmetler kalemindeki %4,5'lik büyüme, manşet GSYH büyümesine %1,0'lik katkı yaptı.

Turizm sektörü GSYH büyümesine çok önemli bir katkı verdi...

TÜİK maalesef, bu önemli sektörlerle ilişkin büyüme rakamlarını ayrı ayrı yayınlamıyor ve bu da detaylı analiz şansımızı azaltıyor. Ancak gene de, bazı çıkarsamalar yapmak mümkün:

Hizmetler kaleminin ağırlıklı olarak ticaret ve ulaştırma sektörlerinden oluştuğunu ve turizm sektörünün bu kalemindeki payının kabaca %10 olduğunu biliyoruz, ancak mevsimsellik nedeniyle bu çeyrekteki payı biraz daha yüksek, %15'e yakın, olabilir. Ticaret ve ulaştırma sektörlerinin sanayi sektörü ve iç talep ile güçlü ilişkisi dikkate alındığında, bu sektörlerde sanayi sektörü büyümesi gibi çok düşük bir büyüme (hatta daralma) olduğunu tahmin ediyoruz. **Buna göre bu kaleminde %4,5'lik büyüme olması için turizm sektöründeki büyümenin %25-30 civarında (belki de daha fazla) gerçekleşmiş olması gerekiyor. Turizm sektöründeki güçlü büyüme eğiliminin farkında olmakla beraber, biz %10-15 civarında bir büyüme öngörmüştük.** Buradaki farklılık da tahminimizde %0,5'lik bir sapmaya daha yol açmış görünüyor.

Diğer hizmet sektörlerinin faaliyetlerini toplu olarak incelediğimizde, %3,5 oranında göreceli olarak güçlü bir büyüme olduğunu hesaplıyoruz. Bu sektörler arasında da, sırasıyla yıllık %10,2'lik ve %7,8'lik büyüme kaydeden ve büyümeye toplamda %1,2'lik katkı sağlayan "kamu hizmetleri (kamu idaresi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri)" ve "finansal hizmetler" sektörleri dikkat çekiyor. Öte yandan, "mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri" sektöründe ise %7,8'lik daralma olduğu görülüyor.

Bununla birlikte, finansal hizmetler sektöründeki güçlü büyümenin istihdam verileriyle çeliştiğine dikkat çekmek lazım. Şöyle ki, finansal hizmetler sektörü 2016 yılının başlarından beri sürekli olarak yıllık bazda istihdam kaybı yaşıyor. Sektördeki Ocak-Ağustos döneminde yıllık bazda istihdam kaybı ortalama yaklaşık 35bin kişiye, ya da yüzdesel olarak ifade edersek, %12'ye ulaşmış durumda.

GSYH verisini harcamalar tarafından incelediğimizde, şu noktalar öne çıkarılabilir:

Büyümenin sürükleyici gücü net dış ticaret oldu...

- ✓ Öncelikle, iç talep çok küçük oranda da olsa büyümeye pozitif katkı vermeye devam etse de, GSYH büyümesinin temel olarak net dış ticaretten kaynaklandığı görülüyor. İhracattaki %13,6'lık artış ve ithalattaki %16,7'lik azalışa göre, büyümede net dış ticaretin katkısını %6,7 olarak hesaplıyoruz.
- ✓ Özel tüketimdeki artışın %1,1'e gerilediği (1.çeyrekte %9,1 ve 2. çeyrekte %6,4) görülüyor ki, biz aslında bir miktar (%0,5) daralma beklentisi içindeydik. Detaylı incelendiğinde, dayanıklı mal grubu harcamalarının %23,9, yarı-dayanıklı mal grubu harcamalarının da %4,5 azaldığı görülüyor. Öte yandan, dayanıksız mal grubundaki %5,7 ve hizmetler sektöründeki %4,8'lik artışların günü kurtardığını söyleyebiliriz.
- ✓ Kamunun nihai tüketim harcamalarında ise %7,5'lik yıllık artışın büyümeye %0,7'lik katkı yaptığı görülüyor.
- ✓ Sabit sermaye yatırımlarının ise %3,8'lik daralmayla beklendiği gibi zayıf seyrettiği ve büyümeden %1,1 puan çaldığı görülüyor. Bunun detaylarına bakıldığında, makine-teçhizat yatırımlarının %8,5, inşaat yatırımlarının da %1,1 daraldığını görüyoruz.

Faizlerin mevcut seviyesi ve iç talepteki durgunluk dikkate alındığında, yatırımlarda önümüzdeki birkaç çeyrek boyunca çift haneli (ya da çift haneye yakın) daralma rakamları görülebileceğini düşünüyoruz.

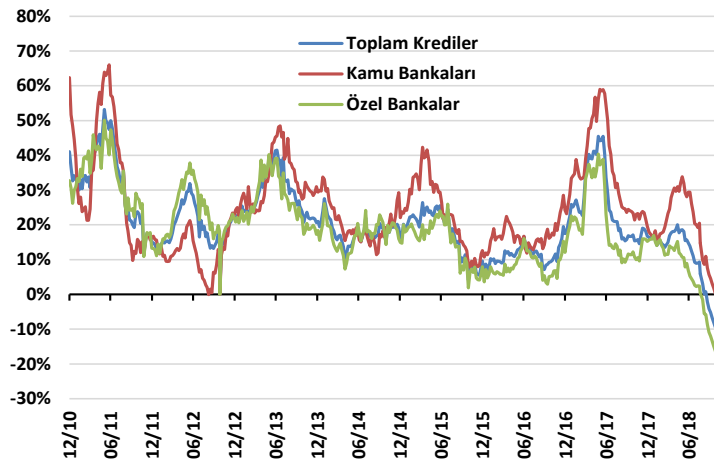
Zayıf iç talebe bağlı olarak büyümedeki yavaşlama şiddetlenebilir...

Böylece, %1,6'lık GSYH büyümesine iç talebin toplamda (özel tüketim, kamu harcamaları ve yatırımlar) %0,4'lük, net dış talebin ise %6,7'lik katkı yaptığı görülüyor. Buna göre, stoklardaki değişimin (stok kullanımının) GSYH büyümesini %5,6 puan aşağı çektiğini söyleyebiliriz. Bu da aslında güçlü ihracat eğilimine karşın, ara malı ithalatındaki zayıf seyir ile uyumlu bir duruma işaret ediyor. Ancak buna göre, önümüzdeki aylarda ihracattaki güçlü trendin sürdürülebilmesi için artık ara malı ithalatının da artırılması gerektiğini söyleyebiliriz.

İhracatın güçlü seyrine karşın, ithalat, PMI, otomotiv ve beyaz eşya satışları ve reel sektör/tüketici güven endekslerindeki çöküş ve kredi faizlerinin çok yüksek seviyelerine bağlı olarak kredilerde yaşanan geri çekilme, ekonominin son çeyrekte (yıllık bazda) bir daralma sürecine girmiş olabileceğine işaret ediyor:

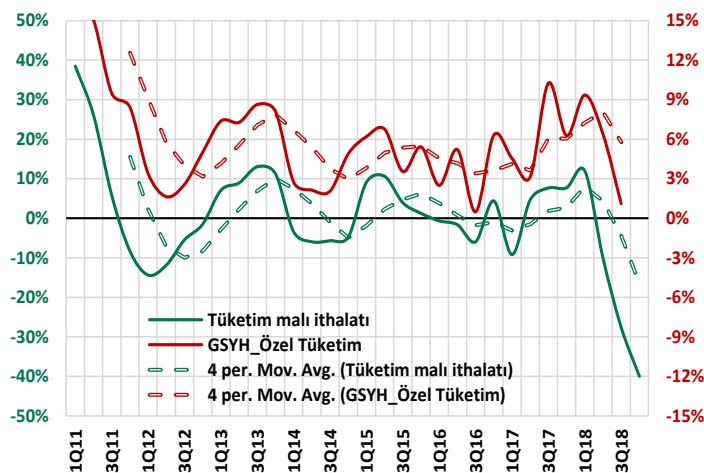
- ✓ Tüketim malı ithalatında Ekim'deki yıllık %50'lik daralmanın ardından Kasım'da da %43'lük daralma yaşandı.
- ✓ Sermaye malı ithalatı da Ekim'de %35, Kasım'da %20 geriledi.
- ✓ Kasım'da petrol ithalatındaki %4'lük düşüşü dahi fiyat etkisinden ziyade ekonomik aktivitedeki zayıflık ile ilişkilendirmek mümkün.
- ✓ Son vergi indirimi sonrası, otomotiv satışları Ekim'deki 22bin seviyesinden Kasım'da 58bin seviyesine yükseldiyse de, bu rakam geçen yıla göre halen %42'lik daralmaya işaret ediyor.
- ✓ Kredi büyümesi de (kur etkilerine göre düzeltilmiş, yıllıklandırılmış 13 haftalık ortalama) -%14'e ulaşırken, bu rakam özel bankalar için -%20'nin altına geldi.
- ✓ İmalat sanayi PMI da, Eylül'de gördüğü 42,7 dip seviyesinden Ekim'de 44,3'e, Kasım'da 44,7'ye zayıf bir yükseliş gösterdi.

Grafik 2: Kredi Büyümesi (yıllıklandırılmış 13 haf. ort. kura göre düzeltilmiş)



Kaynak: BDDK, Turkey Data Monitor (TDM)

Grafik 3: Tüketim Malı İthalatı - GSYH_Özel Tüketim



Kaynak: TÜİK, SEKER Yatırım

Güçlü ihracat eğilimi ekonomik aktiviteyi kısmen destekliyor olsa da, yukarıda saydığımız bu göstergelerin iç talepte piyasanın ve YEP'in öngörülerinden daha ciddi bir yavaşlamaya işaret ettiğinden endişe etmekteyiz. Bu nedenle de 3. çeyrek GSYH verisi açıklanmadan önce (ve vergi indirim kararı öncesinde) 2018 yılı GSYH büyümesini piyasanın %3,1'lik beklentisinin (YEP: %3,8) altında %2,2 olarak beklemekteydik.

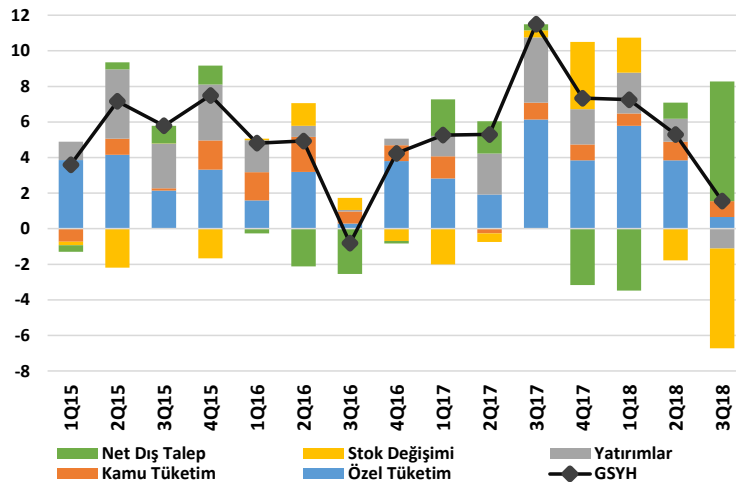
Dayanıklı mal satışları geçen yıla göre önemli oranda azalmış olsa da, geçici vergi indirimleriyle kısmen artabilir. Üçüncü çeyrekte büyüme gerçekleşmesinin de tahminimizi aştığı göz önünde bulundurunca 2018 yılı için %2,2'lik tahminimizde bir miktar yukarı yönlü risk bulunuyor. **Ancak, her şeye karşın son çeyrekte negatif büyüme çok muhtemel görünüyor. Buna göre de, 2018 yılı büyümesi iyi ihtimalle %2,5-3,0 arasında kalacak gibi duruyor.**

2019 yılına ilişkin olarak, vergi indirimleri ile öne çekilen talep 2019 yılı büyümesine olumsuz olarak yansiyabilir. Bu nedenle kredi faizlerinin düşürülebilmesi ve iç talebin desteklenmesi adına kurdaki gelişmelerin kritik önemde olduğunu düşünüyoruz.

Bu arada vergi indirimlerinin süresinin de uzatılabileceğini düşünüyoruz. Bu 2019'da büyümeye bir miktar destek verse de, kamu maliyesinde ek bozulma anlamına gelecek.

Önümüzdeki bir kaç aylık süreçteki gelişmeler, 2019 yılı büyümesi konusunda çok belirleyici olacak. Bununla beraber, mevcut durumda 2019 yılında GSYH'de %2,0 civarında bir daralma görülebileceğini düşünüyoruz. Bu tahmini yaparken net ihracatın büyümeye %3,0-3,5'lik pozitif katkı yapmasını öngörüyoruz. Buna göre, iç talepteki geri çekilmenin büyümeden %5,0-5,5 puan çalmasını bekliyoruz. Bununla beraber, bir süredir devam eden TL'deki iyileşme eğilimi 2019 yılında da korunabilirse, bundan daha iyi bir büyüme performansı da mümkün olabilir.

Grafik 4: GSYH büyümesinin bileşenleri (%)



Kaynak: TÜİK, ŞEKER Yatırım

Ekim Sanayi Üretimi

TÜİK tarafından açıklanan ekim ayına ilişkin arındırılmamış sanayi üretimi yıllık %4,1, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise yıllık %5,7'lik daraldı. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi de aylık %1,9 gerilerken, son 3 aydaki toplam geri çekilme %5,9'a ulaştı.

İmalat sanayinin sektörler bazında dağılıma bakıldığında, sanayi üretimindeki daralmanın içecek imalatı, diğer ulaşım araçları (gemi, uçak vs.) imalatı ve mobilya imalatı gibi birkaç sektör haricinde genele yayıldığı görülüyor. Bu üç sektörün de sırasıyla %71,1, %20,1 ve %3,4 artış kaydettiği görülüyor. Buna karşın, ekonomideki görece küçük payları nedeniyle, bu üç sektörün katkısı %0,6 ile sınırlı kaldı. Madencilik sektörü de %6,1 büyüyerek, %0,3'lük bir katkı gerçekleştirdi.

Toplam üretimde yaklaşık %10'luk paya sahip olan ve Ocak-Ağustos döneminde ortalama %13 yıllık artış gösteren gıda imalatı sektörünün üretiminde eylül ayında %2,5, ekim ayında ise %5,3 gerileme yaşandı. Gıda sektörü gibi üretimde yüksek ağırlığa sahip sektörlerden metalik olmayan diğer mineral ürünler (çimento, seramik, cam, vb.), ana metal, metal eşya sanayi ve motorlu kara taşıtları gibi sektörlerde geçen yıla göre daralma sırasıyla %13,2, %10,7, %11,5 ve %14,5 gibi çift haneli rakamlara ulaşırken, elektrikli teçhizat ve makine-teçhizat sektörlerinde de gene %9,9 ve %6,8 gibi çok yüksek oranlı daralma rakamları var (tüm rakamlar takvim etkisinden arındırılmış rakamlardır).

Bu arada, TÜİK aynı gün eylül ayına (Ağustos-Ekim dönemi) ait istihdam piyasası rakamlarını da açıkladı. Buna göre, işsizlik oranının geçen ayki %11,1 ve geçen yılın aynı dönemindeki %10,6'dan

2019 için %2,0 civarı bir daralma görülebilir, ancak TL güçlü kalmaya devam ederse yavaşlama sınırlanabilir...

Sanayi üretimindeki zayıflık Ekim'de şiddetlendi...

Makro Görünüm - Ocak

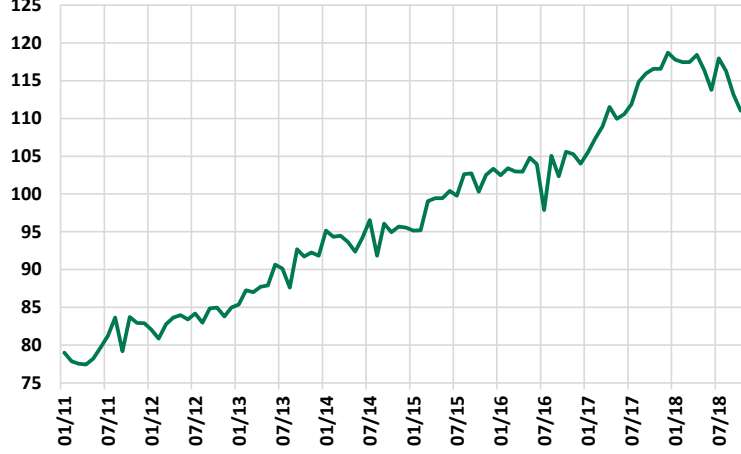
Sanayi üretimindeki zayıflık henüz istihdam rakamlarına tam olarak yansımada...

Yıllık bazda daralma önümüzdeki aylarda da devam edebilir...

%11,4'e yükseldi. Geçen yıla göre, işgücündeki 598 bin (%1,9) artışa karşılık istihdamın 266 bin (%0,9) arttığı ve işsiz sayısının yaklaşık 330 bin kişi arttığı görülüyor. Bununla beraber, işsiz sayısındaki artışın tarım ve inşaat sektörlerinden kaynaklandığı, sanayi ve hizmet sektörlerinde istihdam artışının devam ettiği görülüyor.

Özetle, Ekim ayı sanayi üretimi verisi, GSYH'nin son çeyrektekenden itibaren daralma sürecine girmiş olabileceği yönündeki beklentimizi destekliyor. Kasım ayında aylık bazda bir miktar toparlanma görülebileceğini düşünsek de, yıllık bazda daralmanın önümüzdeki birkaç ay daha devam etmesi muhtemel görünüyor.

Grafik 5: Sanayi üretim endeksi; takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış



Kaynak: TÜİK

Ekim Ödemeler Dengesi

Cari açık hızla küçülmeye devam ediyor...

Ekim'de cari dengede 2,55 milyar \$ piyasa beklentisi ve bizim 2,6 milyar \$ tahminimizin biraz üzerinde 2,8 milyar \$ fazla verildi. Geçen yılın aynı ayında 3,8 milyar \$ açık verilmişti. 12 aylık birikimli cari açık böylece 46,0 milyar \$'dan 39,4 milyar \$'a geriledi.

Sermaye hesabı tarafında 1,4 milyar \$'lık sermaye çıkışına karşın, 0,4 milyar \$'lık net-hata noksanın da yardımıyla resmi rezervlerde 1,7 milyar \$ artış gerçekleşti. Önceki iki ayda ise resmi rezervlerde 11,6 milyar \$ düşüş olmuştur.

Ocak-Ekim döneminde cari açık 27,2 milyar \$'a ulaşırken (geçen yılın aynı döneminde 35,1 milyar \$), 6,4 milyar \$'lık da sermaye çıkışı yaşandı. Ancak 18,4 milyar \$'a ulaşan net hata noksan kaleminin yardımıyla resmi rezervlerdeki düşüş 15,2 milyar \$'da kaldı.

Bankalardan sermaye çıkışları Ekim ayında da devam etti...

Eylül ayında olduğu gibi, sermaye çıkışları büyük ölçüde bankalar üzerinden gerçekleşti. Bankalar 4,14 milyar \$'lık (uzun vadeli) kredi geri ödemesine karşılık %91'lik yeniden borçlanma oranı ile 3,77 milyar \$ borçlandılar. 1,0 milyar \$'lık net kısa vadeli kredi ödemesi ile birlikte net toplam kredi geri ödemesi 1,4 milyar \$'a ulaştı. Bankalar ayrıca net 1,3 milyar \$'lık eurobond geri ödemesi gerçekleştirdiler. Ek olarak, bankaların yurtdışı şubeleri ile işlemleri nedeniyle 0,75 milyar \$ sermaye çıkışı yaşanırken, yurtdışı yerleşiklerin mevduatlarında da 0,15 milyar \$'lık azalış yaşandı. Böylece Ekim'de bankalardan sermaye çıkışı toplamda 3,6 milyar \$'a ulaştı. Bu arada, bankalardan yurtdışı şubelerine transferler 18,3 milyar \$'a ulaşmış durumda (bu durum azalan swap işlemleri ile ilgili olabilir).

Sermaye hesabındaki bozulma büyük ölçüde portföy yatırımlarından kaynaklanıyor...

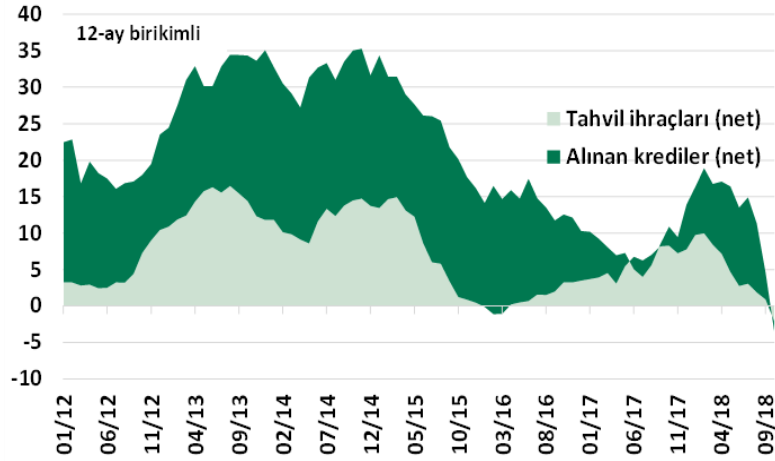
Bankaların 1,3 milyar \$'lık net eurobond geri ödemesine karşın, Hazine'nin 2,0 milyar \$'lık eurobond ihracının yardımıyla portföy yatırımlarından 0,7 milyar \$ giriş yaşandı. Öte yandan, net doğrudan yabancı yatırım yoluyla da 0,7 milyar \$ giriş oldu.

Geçen yılın Ocak-Ekim döneminde 39,8 milyar \$ sermaye girişi yaşanmışken, bu sene aynı dönemde 6,4 milyar \$'lık sermaye çıkışı gerçekleşti. Bu bozulma da büyük ölçüde portföy yatırımı hesabından kaynaklanıyor; geçen sene 25,5 milyar \$'lık portföy yatırımına karşın bu sene 3,2 milyar \$'lık çıkış olduğu görülüyor. Spesifik olarak, hisse senetleri ve TL bonolara geçen yıl 3,1 milyar \$ ve 7,6 milyar \$'lık sermaye girişi olmuşken, bu sene 1,4 milyar \$ ve 0,8 milyar \$'lık çıkış var.

Özel sektörde borç azaltma süreci de sermaye hesabını olumsuz etkiliyor...

Yukarıda da bahsettiğimiz üzere özellikle bankalar özellikle son birkaç aydır kredi borçlarını azaltıyorlar. Buna ek olarak, özel sektörün bu sene ilk 10 ayda net 8,4 milyar \$'lık da eurobond geri ödemesi (bunun 7,2 milyar \$'ı bankalara ait) gerçekleştirdiği görülüyor. Kredi ve eurobond ihracı birlikte değerlendirildiğinde, özel sektörün borçlarında ilk 10 ayda 5,7 milyar \$'lık azalma yaşandı. Geçen sene aynı dönemde 11,7 milyar \$'lık yeni borç alınmıştı.

Grafik 6: Özel sektörün yurtdışından borçlanması (Milyar \$)

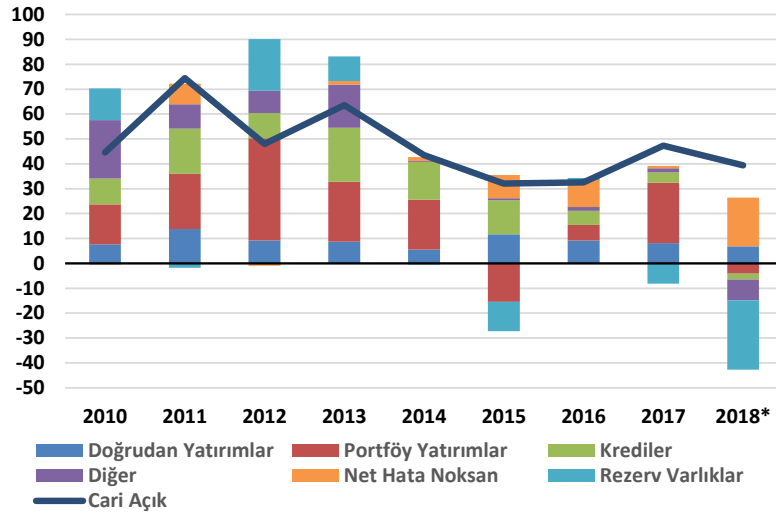


Kaynak: TCMB, ŞEKER Yatırım

Cari açığı hızlı düşüş önümüzdeki aylarda da devam edebilir...

Dış ticaret açığı Kasım ayında da 0,6 milyar \$ seviyesine gerileyerek (2017'nin aynı ayında 6,4 milyar \$ açık vardı) hızlı düşüşüne devam etti. Bu rakama göre, 12 aylık birikimli cari açık da Kasım ayında 34 milyar \$'a gerileyebilir (Mayıs ayındaki zirve seviyesi 58 milyar \$ idi). Cari açığın Aralık'ta 26-27 milyar \$'a ve ilk çeyrekte de 20 milyar \$'ın altına (aslında 15 milyar \$'a) kadar gerilemesi de mümkün görünüyor. Bu düşüş süreci TL'deki stabilizasyona katkı vermeye devam edebilir (ceteris paribus).

Grafik 7: Cari Açık ve Finansman Kalemleri (Milyar \$)



Kaynak: TCMB, ŞEKER Yatırım

ÇEKİNCE: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.