

Eylül Enflasyon...

Eylül'de enflasyon bir önceki aya göre %0.65 ile beklentilerin hafif altında (beklenti %0.75) gerçekleşirken, yıllık enflasyon %10.68'den %11.20'ye yükseldi. Açıklanan bu veri sonrasında yıllık TÜFE oranı yükselişini sürdürmüş oldu. Yİ-ÜFE ise yıllık %16,28'lik artış göstermiştir.

Yıllık enflasyon %11.20'ye yükseldi...

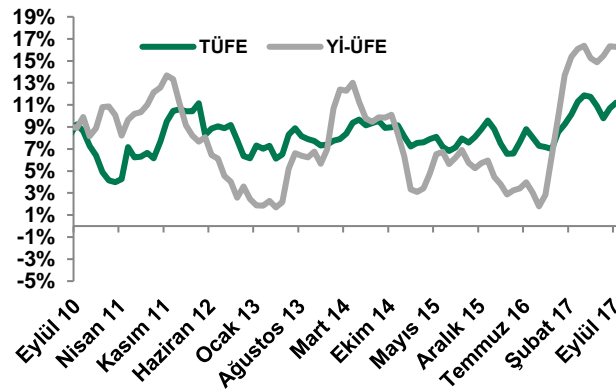
Gıda enflasyonu yıllık %11.97'den %12.50'ye yükselirken, aylık bazda %0,23 azalarak aylık enflasyon artışındaki baskıyı kısıtlamıştır. Yıllık çekirdek C'de ise %10.16'dan %10.98'e doğru artış gerçekleşmiştir. Çekirdek C aylık %0.88 yükseliş göstermiştir. Petrol fiyatlarından kaynaklanan enerji fiyatlarındaki artışın etkisiyle çekirdek enflasyon yükselme eğilimini devam ettirmiştir.

Eylül'de ana harcama grupları içerisinde aylık; eğitim grubu %2.08 ve ulaştırma grubu %1.58 artarken gıda ve alkolsüz içecekler grubu %0.23'lük düşüş göstermiştir. Özel üniversite ücretlerinde görülen artışlarla birlikte eğitim grubunda hareket yukarı yönlü gerçekleşmiştir. Ulaştırma ise petrol fiyatlarında meydana gelen yükselişin etkisi, TÜFE üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur. Ayrıca otomobil fiyatlarının artışını takiben akaryakıt ve LPG fiyatlarının da yükselmesi, TÜFE oranını negatif etkilemiştir. Harcama grubu ağırlıkları da göz önüne alındığında; gıda enflasyonunun aylık manşet enflasyona aşağı yönlü katkı yaptığı gözlemlenirken, ulaştırma ve konut sektörleri de aylık TÜFE'yi negatif etkileyerek enflasyon oranının yükselmesine neden olmuştur.

TCMB tarafından yapılan açıklamalar neticesinde de enflasyon görünümünde meydana gelecek elle tutulur bir iyileşmeye kadar sıkı para politikasının devam ettirileceği açıklanmıştır.

TÜFE'nin yıl sonunda %10'nun altına gerilemesini bekliyoruz...

Yıllık enflasyonun Eylül ayındaki zirve seviyesinden sonra baz etkisi ile birlikte gerilemeye başlayacağını ve Aralık ayında %10'nun altına düşmesini bekliyoruz. 2017 sonrasında kurların dengelenmesini, dolayısıyla çekirdek enflasyonun uzun süreli bir gevşeme dönemine gireceğini öngörüyoruz ve 1Y2018 sonuna doğru yıllık enflasyonun %6 - %8 bandına doğru gerileme göreceğimizi düşünüyoruz.



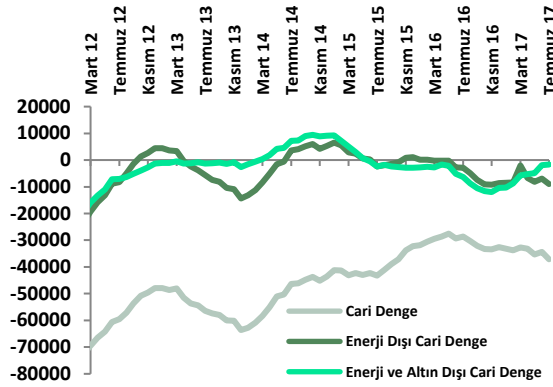
Temmuz cari açık beklentilerin hafif altında...

2017 yılı Temmuz ayında ödemeler dengesi beklentilerin bir miktar altında kalarak 5.1 milyar dolar cari açık verdi. Böylece 12 aylık cari açık rakamı 34.4 milyar dolardan 37.1 milyar dolara yükselmiştir (GSYH %5.1). 2017 yılının ilk yarısında ihracattaki artış etkisiyle birlikte Temmuz ayında cari açığı bozulma yavaşlamıştır.

12 aylık cari açık 37.1 milyar dolar...

2017 yılı Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre doğrudan yatırımlarda net girişler 321 milyon dolar artarak toplamda 1.05 milyar dolar olmuştur. Portföy yatırımlarındaki olumlu performans devam etmiştir. Bu dönemde Türkiye'ye 570 milyon dolar net portföy girişi gerçekleşmiştir. Yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 488 milyon dolar ve devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1.8 milyar dolar net alım gerçekleştirdikleri göze çarpmaktadır.

Diğer taraftan yurtdışında ihraç edilen tahvil ve bonolarla ilgili olarak hazine ve bankalar, sırasıyla 2.250 milyon dolar ve 549 milyon dolar net geri ödeme gerçekleştirmiştir. TCMB rezervleri Temmuz ayında 2.4 milyar dolar azalmıştır.



Sanayi Üretimi Temmuz 2017...

Temmuz'da mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi aylık %2.3 arttı (Mayıs'ta %1.42 azalış, Haziran'da %0.28 azalış). Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise 2017 yılı Temmuz ayında, bir önceki yılın aynı ayına göre %14,53 artmıştır.

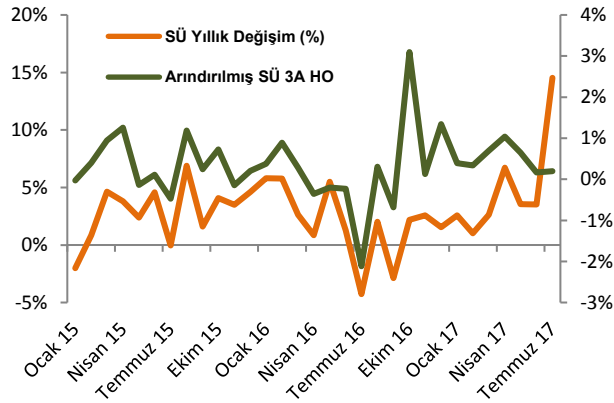
PMI endeksi Eylül ayında 53,5 seviyesine düştü..

Takvim etkisinden ve mevsimsellikten arındırılmış verilere göre; madencilik ve taşocakçılığı sektöründe 2017 yılı Temmuz ayında, bir önceki aya göre %2.6'lık azalış gözlemlenmiş olup imalat sanayi sektörü endeksi %2,2 artmıştır. Ek olarak; elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektöründe de %4,8'lik artış görülmüştür.

3. Çeyrekte büyümenin 2Ç'ye göre oldukça kuvvetli gelmesini bekliyoruz.

Türkiye'nin imalat sanayi PMI endeksinde göre ise Eylül ayı verileri baz alındığında; Türk imalat sektöründeki faaliyet koşulları, Eylül ayında üst üste yedinci ay olacak şekilde iyileşmiştir. Ağustos ayında 55,3 seviyesinde olan PMI endeksi Eylül ayında 53,5 seviyesine gerilemiştir. Eylül ayında görülen gerilemeye rağmen yeni siparişlerdeki büyüme, satın alma faaliyetlerinin ve istihdam edilen kişi sayısının artırılması ve üretim artışı sanayi kesimindeki olumlu gidişatı desteklemektedir.

Sanayi üretimi Temmuz verisinin arkasındaki güçlü destek, geçen yılın aynı ayında yaşanan olayların yarattığı baz etkisinin geçerliliğini yitirmeye başlaması ile açıklanabilmektedir. Toplamda sanayi sektörü ele alındığında %25,6'ya ulaşan bir Sanayi üretimi artışı, 3. Çeyrek GSYİH büyümesi anlamında önemli bir çıkış noktası olma potansiyeli taşımaktadır.

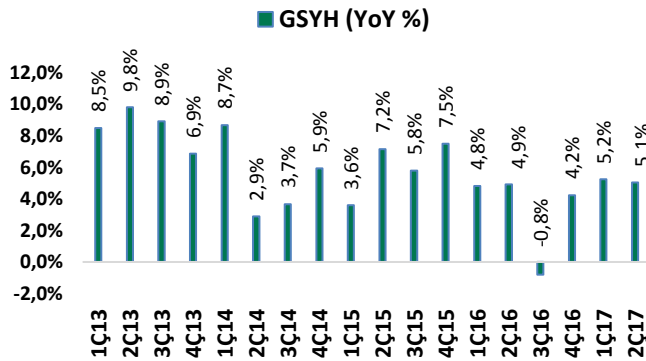


2Ç17 GSYH Büyümesi beklentilerin hafif altında...

2. çeyrek GSYH verisi, piyasa beklentisinin hafif altında gerçekleşerek bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,1 artmıştır (piyasa beklentisi: %5,3). Bu çeyrekte meydana gelen güçlü büyüme verisinin altında harcamalar tarafında net ihracatın olumlu katkısı ve yatırım harcamalarındaki yükselişin etkisiyle gözlemlenen toparlanma bulunmaktadır. Yatırımlar tarafında meydana gelen %2,9'luk artış büyüme dinamikleri içerisinde önemli paya sahip olmuştur. Yatırımları besleyen temel yapıtaşı ise inşaat harcamalarının 2Ç17'de gösterdiği %25'lik artıştan kaynaklanmaktadır. Bunun yanı sıra Kredi Garanti Fonu'nun da yatırımları desteklemesi ile birlikte büyüme güçlü görünümünü 1Ç17'de olduğu gibi devam ettirmiştir. Fakat makine ve teçhizat yatırımlarında gözlemlenen çeyrekler bazındaki düşüş, yatırımlar genelinde olumsuz bir paya sahip olmaktadır. Turizm otomotiv sektöründeki olumlu gelişmeler büyüme üzerinde pozitif etki yaratmıştır.

2Ç17'de üretim tarafına bakıldığında; inşaat sektörü %6,8, sanayi sektörü %6,3 ve tarım sektörü %4,7 artarak büyümeye katkı sağlamıştır. Ek olarak; dayanıklı tüketim malları üretiminde artışın yanında beyaz eşya ve mobilya üzerinde uygulanan vergi indirim etkisi ile bu çeyrekte dayanıklı tüketim malları satışları da artarak büyümeye olumlu etki sağlamıştır.

Sonuç olarak; yatırım harcamalarının önemli etkisinin yanı sıra net ihracatın da olumlu gerçekleşmesi, büyüme oranının %5,1 olmasını sağlamıştır. 3Ç17'de büyüme oranının baz etkisinin de yardımı ile hızlanmasını bekliyoruz.



Para Politikası Kurulu Toplantısı Kararı...

TCMB, piyasa beklentisi dâhilinde; PPK'nın 1 haftalık repo faiz olan politika faizini %8.00'de, üst bandı %9.25'te, gecelik geç likidite faizini %12.25'te sabit bıraktı.

Açıklanan verilerle birlikte son dönemde iktisadi faaliyetlerde meydana gelen toparlanmalar sonucunda Kurul, faizleri değiştirmeyerek sabit tutmuştur. Bunun yanı sıra iç talepteki iyileşme devam ederken, AB ülkelerinden gelen talep miktarının da yükselmesiyle birlikte ihracat oranlarında gerçekleşen artışların ekonomiye pozitif hava verdiği vurgulanmıştır. Ayrıca kur seviyesinde gerçekleşen geri çekilmelerle birlikte Türk Lirası'nın değer kazanması da önemli bir gelişme olarak göze çarpmaktadır.

En son açıklanan enflasyon verisi ile birlikte **yıllık enflasyonda tam olarak istenen seviyelerde iyileşme meydana gelememesi** ve **çekirdek enflasyon oranında görülen yükseliş** sonrasında fiyatlamada davranışlarında görülebilecek risklere karşı olarak Kurul, sıkı para politikasının gözle görülür bir düzelmeye kadar korunmasında mutabık kalmıştır. Ek olarak; çekirdek enflasyonda meydana gelen yükseliş sonrası fiyatlamalara yönelik riskliliklerin oluşması durumuna karşı faizler korunmuştur. TCMB bankalara verdiği likiditeyi ağırlıklı olarak geç likidite penceresinden (GLP) kullanarak ağırlık ortalama fonlama maliyetini %12,00 seviyelerinde tutmaya devam etti.

“2018 – 2020 Orta Vadeli Program” Gelişmeleri...

2018 – 2020 dönemlerini kapsayan “Orta Vadeli Program” (OVP) Eylül ayında açıklanmıştır. OVP dâhilinde ana hedefler yüksek büyüme ve yüksek istihdam olarak belirlenmiştir. 2017 yılsonu enflasyonunun %9,5 olarak gelmesi beklenirken enflasyonun hedeflenen seviyelere gelmesi amacıyla sıkı para politikasının devam ettirileceği ve sonucunda 2020’de enflasyonun %5 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Böylece fiyat istikrarının sağlanması da amaçlanmaktadır. Ek olarak; gelecek yıllara dair taban etkisinin de azalması sonucunda enflasyondaki düşüş eğilimi desteklenmiş olacaktır. Büyüme kısmında ise 2017 yılı büyüme beklentisi %5,5 olarak beklenmekte ve gelecek üç yılın büyüme hedeflerinin de %5,5 olarak gelmesi planlanmaktadır. OVP ile açıklanan en büyük sürpriz ise açıklanan yeni mali tedbir ve vergiler olmuştur.

İlk olarak; Motorlu Taşıtlar Vergisi (MTV) üzerinde %40 artış (daha sonra bu oranın düşürüleceği açıklandı) uygulanarak binek araçlardan alınan verginin artırılması planlanmaktadır (2018 yılı itibarıyla). Diğer bir yeni vergi düzenlemesi ise finans sektöründen alınan kurumlar vergisinin %20’den %22 oranına çıkartılması hedeflenmektedir. Düzenlemenin bankaların karlılıkları üzerinde sınırlı olumsuz etki oluşturması beklenmektedir.

Bunun dışında telekomünikasyon sektöründe vergileme sistemi sadeleştirilmiştir. Ek olarak; gelir vergisi üçüncü dilimi vergi oranı %3 artırılarak %30 olarak uygulanması beklenmektedir. Açıklanan bu vergi artışlarıyla birlikte alınacak olan tedbirler doğrultusunda bütçeye GSYH üzerinden %0.8 - %0.9’luk bir katkı yapılması planlanmaktadır. maliye bakanı tarafından elde edilecek gelirlerin 8 milyar TL’lik kısmı savunma sanayisi fonuna aktarılacağı ifade edilmiştir.

Orta Vadeli Program (2018 - 2020)	Eski OVP 2017 - 2019 (Old MTP Data)			Yeni OVP 2018 - 2020 (New MTP)				
	2017P	2018P	2019P	2016	2017 GT	2018P	2019P	2020P
Medium Term Program (2018 - 2020)								
Büyüme ve Enflasyon (Inflation and Growth)								
GSYH Büyümesi (GDP Growth) (%)	4,4%	5,0%	5,0%	3,2%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
GSYH (GDP) (ml TL - bn TL)	2.404	2.686	2.987	2.609	3.035	3.446	3.872	4.321
Kişi Başına Milli Gelir (Income per capita) (\$)	9.529	10.164	10.926	10.883	10.579	11.409	12.100	13.024
Enflasyon (Inflation) (%)	6,5%	5,0%	5,0%	8,5%	9,5%	7,0%	6,0%	5,0%
Ödemeler Dengesi (Balance of Payment)								
İhracat (FOB) (Export) (ml \$ - bn \$)	153,3	170,0	193,1	142,5	156,5	169,0	182,0	195,0
İthalat (CIF) Import (ml \$ - bn \$)	214	236,9	261,8	198,6	222,0	237,0	253,0	272,0
Dış Ticaret Dengesi (Balance of Trade) (ml \$ - bn \$)	-60,7	-66,9	-68,7	-56,1	-65,5	-68,0	-71,0	-77,0
Cari İşl. Dengesi (Current Account Balance) (ml \$ - bn \$)	-32	-31,7	-31,2	-32,6	-39,2	-40,0	-40,9	-41,9
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (Cur. Ac. Bal. / GDP) (%)	-4,2%	-3,9%	-3,5%	-3,8%	-4,6%	-4,3%	-4,1%	-3,9%
İşgücü Piyasası (Labor Market)								
İstihdam Oranı (Employment Rate) (%)	46,9%	47,6%	48,3%	46,3%	47,0%	47,8%	48,7%	49,5%
İşsizlik Oranı (Unemployment Rate) (%)	10,2%	10,1%	9,8%	10,9%	10,8%	10,5%	9,9%	9,6%
Merkezi Yönetim Bütçesi (Central Government Budget)								
Toplam Harcamalar (Total Expend.) (ml TL-bn TL)	645,1	694,6	750,6	584,1	673,7	762,8	838,5	912,9
Faiz Dışı Har. (Non-interest Expen.) (ml TL - bn TL)	587,6	632,6	678,1	533,8	616,2	691,1	753,5	816,9
Faiz Harcamaları (Interest Expen.) (ml TL - bn TL)	60,2	65,0	75,8	50,2	57,5	71,7	85,0	96,0
Toplam Gelirler (Total Revenue) (ml TL - bn TL)	598,3	650,3	710,5	554,1	612,0	696,8	765,3	842,3
Vergi Gelirleri (Tax Revenues) (ml TL - bn TL)	526,9	585,5	644,5	459,0	520,5	599,4	663,9	730,5
Diğer Gelirler (Other Income) (ml TL - bn TL)	511,1	567,0	624,2	95,1	91,6	97,4	101,4	111,8
Bütçe Dengesi (Budget Balance) (ml TL - bn TL)	-46,9	-44,3	-40,1	-29,9	-61,7	-65,9	-73,2	-70,5

Kaynak (Source): T.C. Kalkınma Bakanlığı

GT: Gerçekleşme Tahmini (Estimation of Realization)

P: Program

ÇEKİRNE: 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.