

	27.Tem	03.Ağu	Değişim		27.Tem	03.Ağu	Değişim
BIST-100 Endeksi	95.585	95.610	% 0,0 ▲	EUR/USD	1,1656	1,1567	-% 0,8 ▼
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	%20,41	%21,68	127 bp ▲	USD/TL	4,8519	5,0805	% 4,7 ▲
Türkiye 5 Yıllık CDS	310	330	20 bp ▲	EUR/TL	5,6555	5,8759	% 3,9 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.092	1.073	-% 1,7 ▼	Altın (USD/ons)	1.223	1.213	-% 0,8 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,96	%2,95	-1 bp ▼	Petrol (USD/varil)	74,4	72,4	-% 2,7 ▼

bp: baz puan

Geçtiğimiz hafta Fed faiz oranlarında değişikliğe gitmezken açıklamalarında “şahin” bir tutum sergilemesi dikkat çekti. Küresel piyasalarda ABD ile Çin arasında süregelen ticaret savaşının etkileri izlenirken, yurt içi piyasalarda ABD'nin Türkiye'ye yönelik yaptırım açıklaması ile bu yaptırımların boyutuna ilişkin belirsizlikler belirleyici oldu. Özellikle yılın ikinci çeyrekte itibaren önemli ölçüde yükselen döviz kurları nedeniyle artan maliyetler enflasyon üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Enflasyon görünümünün ve beklentilerinin bozulduğu ortamda, TCMB son yayımladığı Enflasyon Raporunda yılsonu enflasyon tahminini 5 puan artırarak %13,4 düzeyine çıkarması dikkat çekti.

Merkez bankalarının toplantıları yakından takip edildi.

ABD Merkez Bankası (Fed), politika faizinde değişikliğe gitmezken, Fed'in ülke ekonomisine yönelik değerlendirmeleri gündemde yer buldu. Toplantı sonrası yayımlanan notta hanehalkı tüketim harcamalarının güçlendiğine atıfta bulunan Fed, ABD ekonomisinde büyümenin canlı seyrettiğini ve enflasyonun %2'lik hedefe yakınsadığını belirtti. Fed'in önceki toplantı tutanaklarına kıyasla daha “şahin” bir dil kullandığı dikkat çekerken, bu gelişme bir sonraki toplantının düzenleneceği Eylül ayında politika faizlerinin artırılacağı yönündeki beklentileri güçlendirdi. Öte yandan, tarım dışı istihdam verisi öngörülerin altında kalmasına rağmen, saatlik ücret artışının tahminler paralelinde gerçekleşmesi Fed'in faiz artırımlarına öngördüğü şekilde devam edeceğine işaret ediyor.

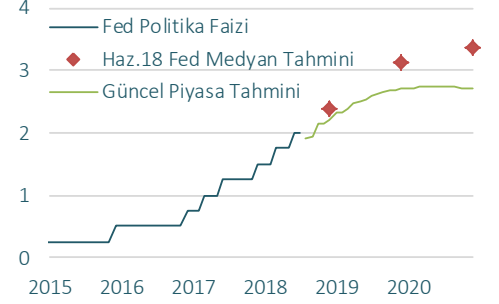
Japonya Merkez Bankası (BoJ) politika faiz oranında değişikliğe gitmeyerek bankaların merkez bankasındaki rezervlerine uygulanan kısa vadeli faiz oranı hedefini -%0,1'de ve 10 yıllık devlet tahvilleri için getiri hedefini yaklaşık %0'da tuttu. Uzun vadeli faiz oranlarının ekonomik aktivite ve fiyat gelişmelerine bağlı olarak dalgalanma gösterebileceğini ifade eden BoJ, karar metnine tahvil alım programının esnek bir şekilde uygulanacağını ifade eden bir açıklama ekledi. Ayrıca BoJ, faiz oranlarını şimdilik “çok düşük” seviyelerde tutacağını taahhüt etti.

İngiltere Merkez Bankası (BoE) ise politika faizini beklentilere paralel olarak %0,5'ten %0,75'e yükseltti. BoE, 435 milyar sterlin düzeyinde olan varlık alım programını ise değiştirmede. Brexit sürecine ilişkin belirsizliklere atıfta bulunan BoE, önümüzdeki dönemde artışların kademeli ve sınırlı olacağını ifade ederek, faiz artırımlarında aceleci olmayacağını sinyali verdi.

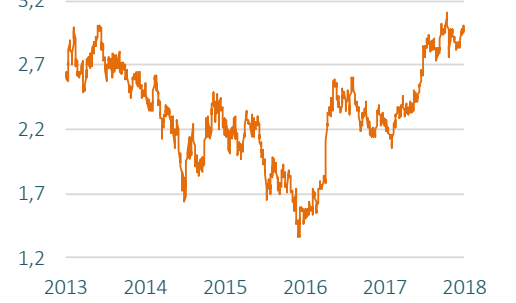
Tüketici enflasyonu beklentilerin altında kaldı.

Temmuz ayında Türkiye'de aylık tüketici enflasyonu %0,55 ile piyasa beklentilerinin altında gerçekleşti. Aynı dönemde üretici fiyat enflasyonu da aylık bazda %1,77 düzeyinde gerçekleşti. Böylece, yıllık tüketici enflasyonu Haziran ayındaki %15,34 seviyesinden %15,85'e yükselirken, üretici enflasyonu da %23,71'den %25'e çıktı. Temmuz ayında ulaştırma aylık enflasyona en fazla katkı sağlayan ürün grubu olurken, bunu konut, lokanta ve oteller ile ev eşyası izledi. Giyim ve ayakkabı grubu ise gıda ve alkolsüz içecekler ile birlikte enflasyona düşürücü yönde etkide bulunan ürün grubu oldu. Önümüzdeki aylarda enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıların artacağını düşünüyoruz. Temmuz ayında elektrik ve doğalgaza yapılan zamların Ağustos ayı enflasyonunu yaklaşık 0,4 puan yukarı çekeceğini tahmin ediyoruz. Elektrik, su ve doğalgaz benzeri yönetilen/yönlendirilen ürünlerin fiyat ayarlamalarının ve

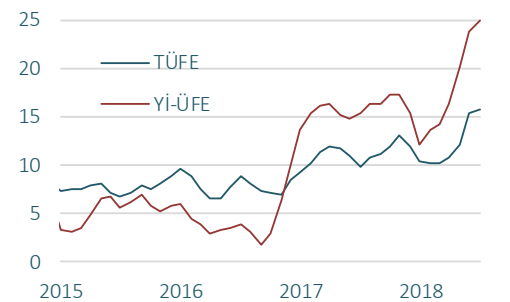
Fed Politika Faizi ve Beklentisi (%)




ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi (%)



Yıllık Enflasyon Oranları (%)



Kaynak: Datastream

döviz kuru kaynaklı fiyat artışlarının önümüzdeki dönemde enflasyonda yükselişe yol açmasını bekliyoruz. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren döviz kurlarında yaşanan gelişmelerin gelecek 12 aylık dönemde tüketici enflasyonunu 5,0-5,5 puan artırmasını; diğer taraftan yılın ikinci yarısında TCMB'nin gerçekleştirdiği 500 baz puanlık faiz artışının gecikmeli etkilerinin ve iç talepte gözlenen yavaşlamanın kur kaynaklı etkiyi bir miktar hafifletmesini bekliyoruz ([Enflasyon Gelişmeleri raporumuz](#)). 

TCMB, enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etti.

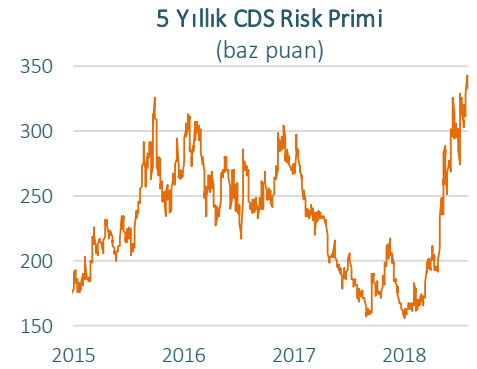
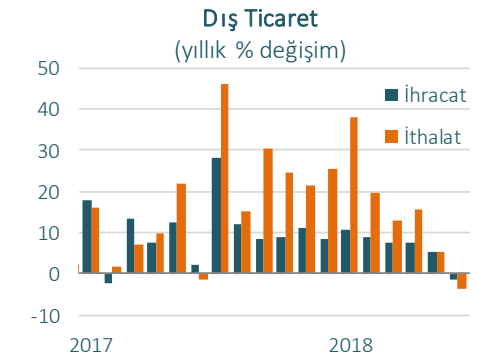
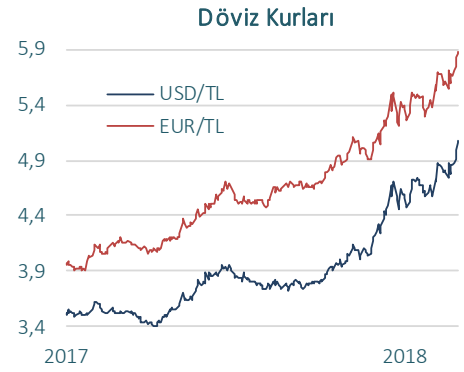
TCMB geçtiğimiz hafta yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nu yayımladı. Merkez Bankası 2018 yılsonu için enflasyon tahminini %8,4'ten %13,4'e revize ederken, 2019 tahminini de %6,5'ten %9,3'e çıkardı. 2020 yılı için enflasyon tahminini %6,7 olarak açıklayan TCMB orta vadede %5 düzeyini hedefliyor. Enflasyon tahminlerindeki yukarı yönlü güncellemelerde; petrol fiyatları ve döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra gıda fiyatlarının ve bozulan fiyatlama davranışlarının etkili olduğu görülüyor. Önümüzdeki dönemde fiyat istikrarı açısından maliye politikalarının ve makroihtiyati önlemlerin büyük önem taşıyacağına dikkat çeken TCMB Başkanı Çetinkaya gerekirse ilave sıkılaştırmaya gidilebileceğini belirtti.

Dış ticaret açığında daralma...

Haziran'da ihracat yıllık bazda %1,3 azalarak 13 milyar USD, ithalat %3,8 oranında gerileyerek 18,5 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, Haziran'da dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre %9,1 oranında daralarak 5,5 milyar USD oldu. Net altın ithalatında belirgin bir düşüş kaydedilirken, emtia fiyatlarındaki yükselişin bu düşüşü dengelediği görülüyor. Diğer taraftan, dış ticaret açığının bir yılın ardından ilk kez yıllık bazda daralması ekonomik aktivitedeki normalleşme işaretlerini teyit ederken, cari denge açısından da olumlu bir gelişme olarak değerlendiriliyor. ([Dış Ticaret Dengesi raporumuz](#)).

Piyasalar...

ABD ile Çin arasında tırmanan ticaret gerginliğinin yarattığı belirsizlikler küresel piyasalarda oynaklık yaratmaya devam ediyor. ABD'nin Çin'den yapılan 200 milyar USD değerindeki ithalata %25 oranında gümrük vergisini hayata geçireceğine yönelik haberlerin ardından Çin'in de ABD'den ithal edilen 60 milyar USD tutarındaki ürüne vergi getireceği açıklandı. Hafta başında düşüş eğilimi sergileyen DXY endeksi, Fed'in toplantısı sonrasında faiz artırım beklentilerinin güçlenmesiyle yeniden artarak haftayı %0,5 yükselişle kapattı. Yurt içinde ise, ABD'nin Türkiye'ye yönelik yaptırım açıklamalarının etkisiyle TL, dolar ve euro karşısında sırasıyla %4,7 ve %3,9 oranlarında değer kaybetti. 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faiz oranı da 127 baz puan yükselerek %21,68 düzeyinde kaydedildi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi de hızlı yükseliş kaydetti. Bu hafta, cari açık verisinin yanı sıra Türkiye-ABD ilişkileri yakından izlenecek.



Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
6 Ağustos	10 Ay Vadeli Hazine Bonosunun Yeniden İhracı	Ağustos	-	-
7 Ağustos	5 Yıl Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Ağustos	-	-
	10 Yıl Vadeli TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı	Ağustos	-	-
8 Ağustos	Hazine İç Borç Ödemesi	Ağustos	4.670 milyon TRY	-
	Çin Dış Ticaret İstatistikleri	Temmuz	+27,6 milyar USD	+41,6 milyar USD
9 Ağustos	ABD Üretici Fiyat Enflasyonu, yıllık	Temmuz	%3,2	%3,4
10 Ağustos	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	Haziran	-	-
	ABD Tüketici Fiyat Enflasyonu, yıllık	Temmuz	%2,9	%2,9
	İngiltere GSYH Büyüme Verisi, yıllık	2018 2. Çeyrek	%1,2	%1,2

Kaynak: Datastream

Sektörel Gelişmeler

Mobilya sektörü yılın ilk 5 ayında %5,8 oranında daraldı.

Türkiye Mobilya Sanayicileri Derneği (MOSDER) Yönetim Kurulu Başkanı Nuri Öztaşkın, 2018 yılının ilk yarısında mobilya sektörünün yaklaşık %6 oranında küçüldüğünü kaydetti. Bu küçülmenin başlıca nedenleri arasında KDV indiriminin sona ermesini gösteren Öztaşkın, hammadde fiyatlarında yaşanan artışların sektörü olumsuz etkilediğini ifade etti. Sektör temsilcileri KDV indiriminin kalıcı hale getirilmesinin sektörü olumlu etkileyeceğini uzun süredir ifade ediyorlar. 2017 yılında uygulanan ve yaklaşık 8 ay süren KDV indirimi, mobilya sektöründe satışları %40 oranında artırarak, önemli bir büyüme sağlamıştı. TÜİK'in açıkladığı verilere göre sektörün yurt içi cirosu yılın ilk beş ayında nominal bazda %6,4 oranında artarken, yurt dışı cirosundaki artış %26,2 düzeyinde gerçekleşti. Ancak, reel bazda incelendiğinde, yurt içi cironun aynı dönemde %3,9 oranında gerilediği görülürken, yurt dışı ciroda %2,1 oranında artış kaydedildi. Bu durum, sektördeki daralmanın yurt içi satışlardan kaynaklandığını teyit eder niteliktedir.

Turizm sektöründe hızlı büyüme...

Turizm geliri yılın ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %30,1 artarak 7,0 milyar USD oldu. Bu dönemde turistlerin ortalama harcama tutarı yıllık bazda %4,2 oranında artarak 636 USD düzeyinde gerçekleşti. Yılın ilk yarısı itibarıyla ise turizm gelirlerindeki artış %30,6 düzeyinde gerçekleşirken, turist sayısı da %30,4'lük artış kaydetti. Sektör temsilcilerine göre turist sayısı ile gelirlerdeki artış yılın üçüncü çeyreğinde hız kazanarak devam edecek.

Yurt içi otomotiv pazarında daralma devam ediyor.

Otomotiv Distribütörleri Derneği'nin (ODD) verilerine göre, otomobil ve hafif ticari araç pazarı Temmuz ayında geçen senenin aynı dönemine kıyasla %35,9 oranında daraldı. Yılın ilk çeyreğinde geçen yıla benzer bir seyir izleyen yurt içi pazar, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında finansman koşullarının sıkılaşması ve döviz kuru kaynaklı artan fiyatlar nedeniyle giderek artan hızda daralmaya başlamıştı. Yılın ikinci çeyreğinde %30 daralan iç pazarın büyüklüğü 10 yıllık ortalamaların da altına indi. ODD'nin 2018 için pazar tahmini 956 bin adet seviyesinde bulunurken, bu satış rakamı %15 oranında daralmaya işaret ediyor.

Neden Önemli ?

Fiyatı Yönetilen/Yönlendirilen Ürünlerde Yeni Ayarlamalar

Tüketici fiyat endeksi içinde yer alan yönetilen/yönlendirilen ürünler; fiyatı doğrudan kamu ya da kamuya bağlı kurumlar (belediyeler, KİT'ler vb.) tarafından belirlenen ve/veya fiyatı kamunun onayı neticesinde oluşan mal ve hizmet kalemlerini ifade etmektedir. Bu ürünler vergi değişimine konu olabilen kalemler ile yönetilen/yönlendirilen kalemlerden oluşmaktadır. Alkollü içecekler, tütün ürünleri, otomobil ve akaryakıt vergi değişimine konu olabilen kalemler arasında yer alırken, elektrik, su, doğalgaz, ilaçlar, kamu hizmetleri, şehir içi taşımacılık, otoyol ve köprü ücretleri vb. yönetilen/yönlendirilen kalemler olarak değerlendirilmektedir.

Vergi değişimine konu olabilen kalemlerin TÜFE içindeki payı %17, yönetilen/yönlendirilen kalemlerin payı ise %13,3 düzeyindedir. Kamu sektörünün doğrudan etkide bulunabildiği bu iki grup, tüketici fiyat endeksi içinde 2018 yılı itibarıyla toplam %30 ile yüksek bir paya sahiptir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve vergiler, tüketici enflasyonunun ortalama bazda %8,4 düzeyinde gerçekleştiği 2007-2017 döneminde enflasyona doğrudan 1,9 puan katkı yapmıştır. Bu katkının 1,2 puanı yönetilen fiyatlardan, 0,7 puanı ise vergilerden kaynaklanmıştır.

İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem
Bařekonomist
izlem.erdem@isbank.com.tr

Hatice Erkiletliođlu
Müdüř Yardımcısı
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

Alper Gürler
Birim Müdüřü
alper.gurler@isbank.com.tr

Ahmet Ařarkaya
Uzman
ahmet.asarkaya@isbank.com.tr

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.