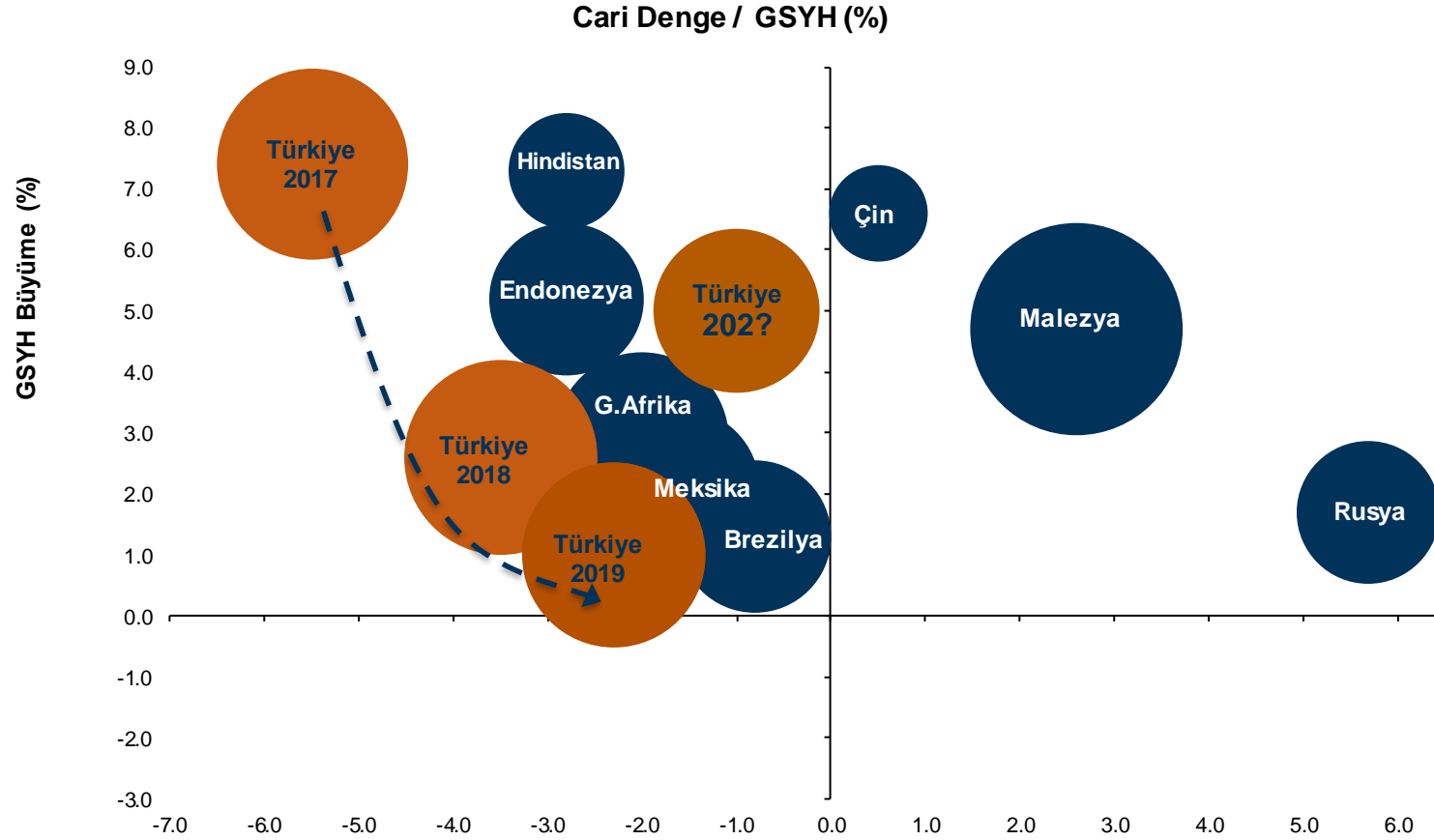


# Makro Görünüm

Nisan 2019



Balonun büyüklüğü 2018 dış borç / GSYH (%) ile orantılı olarak değişmektedir

## Makro Tahminler – Baz (İyimser!?) Senaryomuz

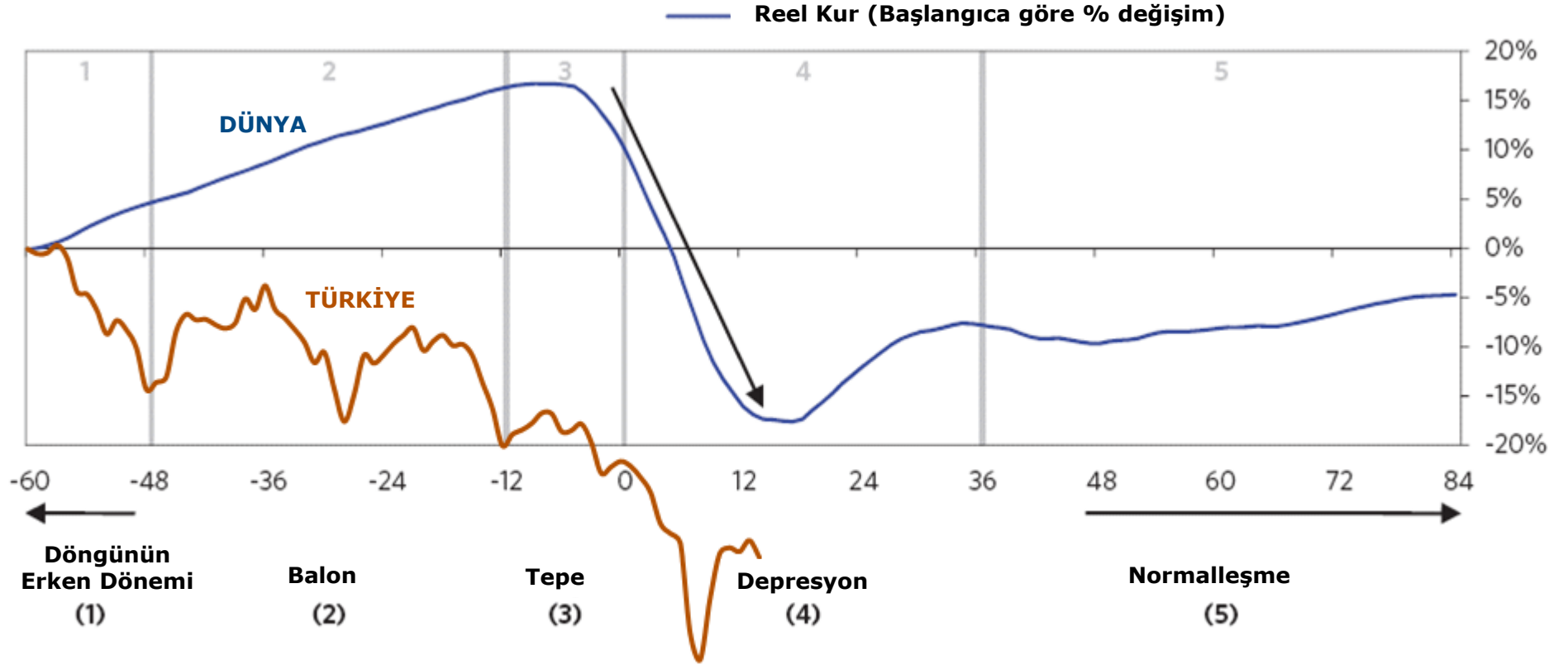
2

2019 ve 2020'ye Dair Öngörülerimiz	2018	2019	2020
GSYH büyüme, %	2.6	1.0	3.0
TÜFE (yıl sonu), %	20.3	16.0	13.0
Cari Açık / GSYH (%)	3.5	2.3	4.0
TL/Dolar (yıl sonu)	5.26	6.00	6.72
TL/Euro (yıl sonu)	6.03	6.96	7.73
Para Piyasası Faizi, %	24.00	19.25	16.00
Gösterge 10 yıllık TL tahvil faizi	16.5	16.0	15.0



# Türk lirası Yörüngeye Dönmeye Çalışıyor

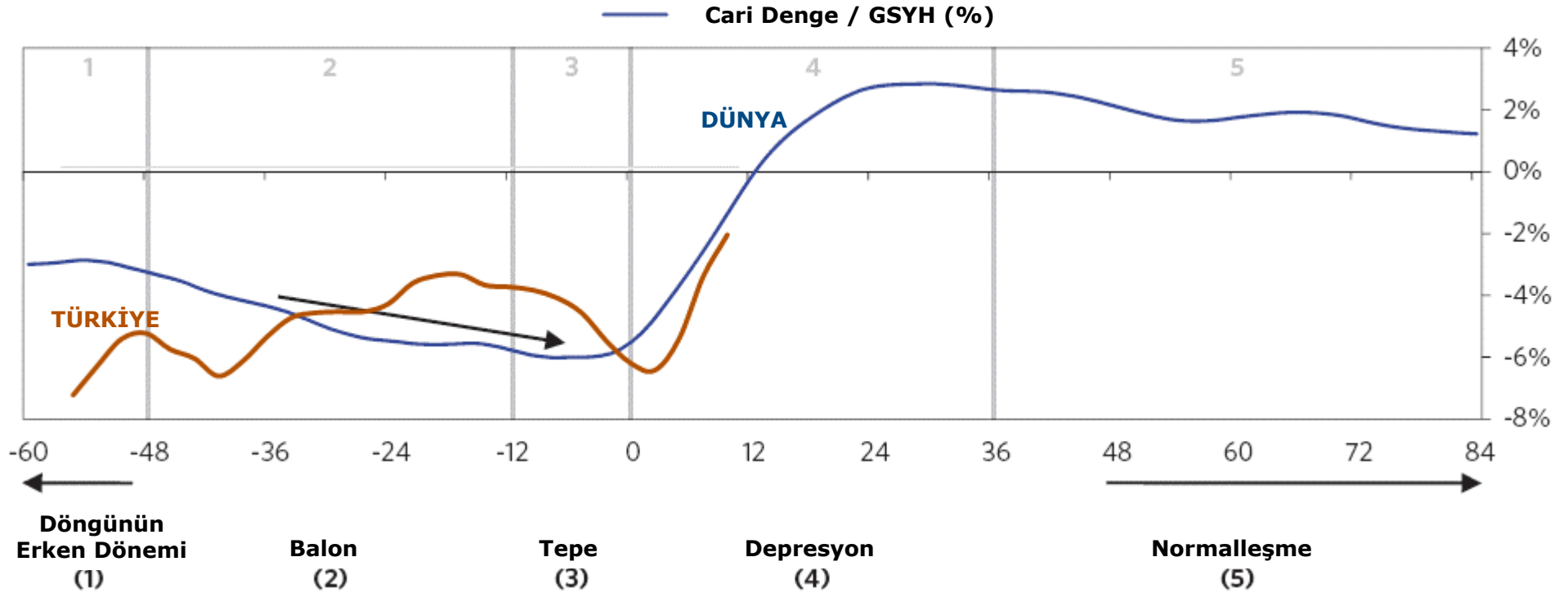
3



Kaynak: A Template for Understanding Big Debt Crises, İş Yatırım, TCMB

# Cari Dengedeki Düzeltme TL'yi Destekliyor

4



Kaynak: A Template for Understanding Big Debt Crises, İş Yatırım, TCMB

# Ancak Kırılganlık Halen Devam Ediyor

5

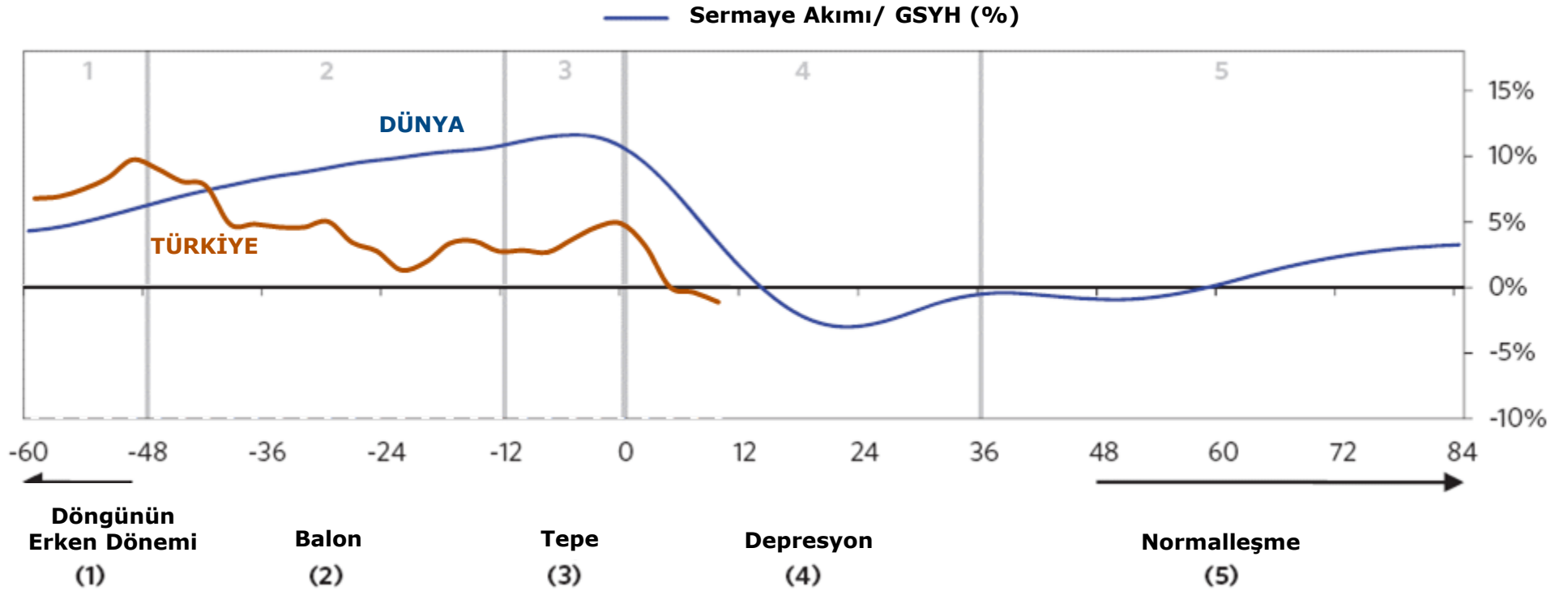
## Dış Borç Ödeme Takvimi

(milyar dolar)	Şub 19	Mar 19	Nis 19	May 19	Haz 19	Tem 19	Ağu 19	Eyl 19	Eki 19	Kas 19	Ara 19	Oca 20	TOPLAM
<b>Kredi Ödemeleri</b>	7.2	4.8	4.8	6.7	9.1	6.3	5.9	3.9	3.3	7.8	3.6	6.8	70.3
Özel Bankalar	4.1	2.7	2.5	4.2	6.4	2.4	2.9	1.1	1.4	5.5	1.8	3.1	38.1
Banka Dışı Finansal Kuruluşlar	0.6	0.5	0.5	0.9	0.5	1.3	0.6	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	6.7
Şirketler	1.9	1.3	1.4	1.0	1.3	2.2	2.0	2.3	1.3	1.1	1.2	2.9	20.0
Kamu Bankaları	0.6	0.4	0.4	0.6	0.9	0.4	0.4	0.2	0.2	0.8	0.3	0.4	5.5
<b>Mevduat (Döviz, TL Mev.ve Banka Mevduatı)</b>													48.1
Özel Bankalar													24.6
Kamu Bankaları													23.5
<b>Diğer</b>													60.3
Şirketler - Ticari Kredi													48.1
Merkezi Hükümet Dış Borç Ödemeleri	0.1	3.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.4	0.1	0.1	1.7	0.2	0.1	6.2
TCMB													5.9
<b>Faiz Ödemeleri</b>	2.0	1.8	1.3	2.1	2.9	1.2	1.6	1.0	1.0	2.6	0.9	1.5	19.9
Merkezi Hükümet	0.4	0.7	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2	4.4
Özel Sektör + Kamu Bankaları	1.6	1.1	1.0	1.7	2.6	1.0	1.2	0.4	0.6	2.2	0.7	1.3	15.4

Kaynak: TCMB, Ekonomi ve Maliye Bakanlığı, İş Yatırım

## Döviz Şoku Sonrası Sermaye Hareketleri...

6



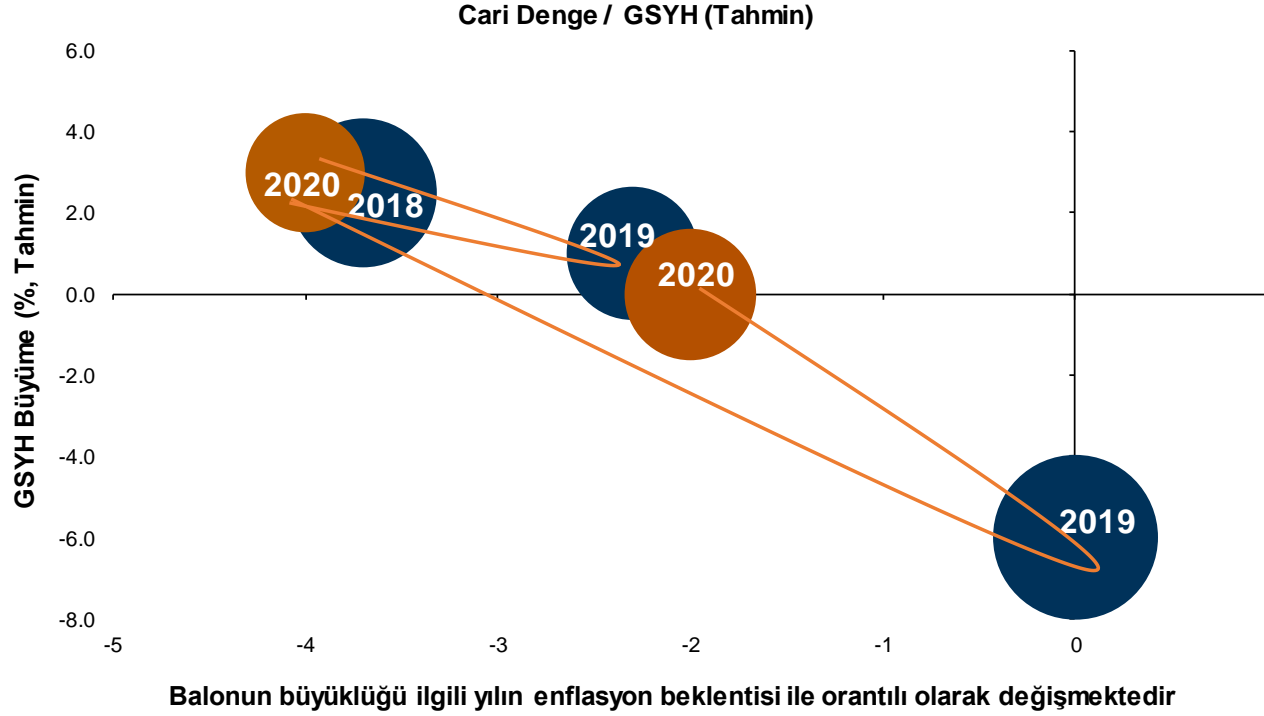
Kaynak: A Template for Understanding Big Debt Crises, İş Yatırım, TCMB

### Dış Finansman İhtiyacı

milyar dolar	2019	
	Yumuşak İniş	Sert İniş
<b>Brüt Finansman İhtiyacı</b>	189.2	171.8
Cari Açık	18.0	-1.0
Borç Ödemesi	74.9	74.9
Kamu	4.6	4.6
Şirketler	20.0	20.0
Bankalar ve Bankacılık Dışı Finansallar (Kamu + Özel)	50.3	50.3
Mevduat (Döviz, TL ve Banka Mevduatı)	48.1	49.7
Kısa Vadeli Ticari Kredi	48.1	48.1
<b>Sermaye Girişi</b>	186.4	158.6
Doğrudan Yatırım	12.0	7.0
Portföy Girişleri (net)	6.0	-12.0
Borçlanma	66.1	55.7
Kamu	7.8	11.5
Şirketler	18.0	14.0
Bankalar ve Bankacılık Dışı Finansallar (Kamu + Özel)	40.3	30.2
Mevduat (Döviz, TL ve Banka Mevduatı)	48.1	44.7
Kısa Vadeli Ticari Kredi	48.1	48.1
Net Hata Noksan	6.0	15.0
<b>Finansman Açığı</b>	2.8	13.2
Uluslararası Rezervlerdeki Kayıp	2.8	13.2
<b>Borç Çevirme Oranları Varsayımları (%)</b>		
Merkezi Hükümet	170	250
Şirketler	90	70
Bankalar ve Bankacılık Dışı Finansallar (Kamu + Özel)	80	60
Mevduatlar	100	90
Ticari Krediler	100	100



## ... ve Ekonominin Dengelenme Patikasını Belirleyecek

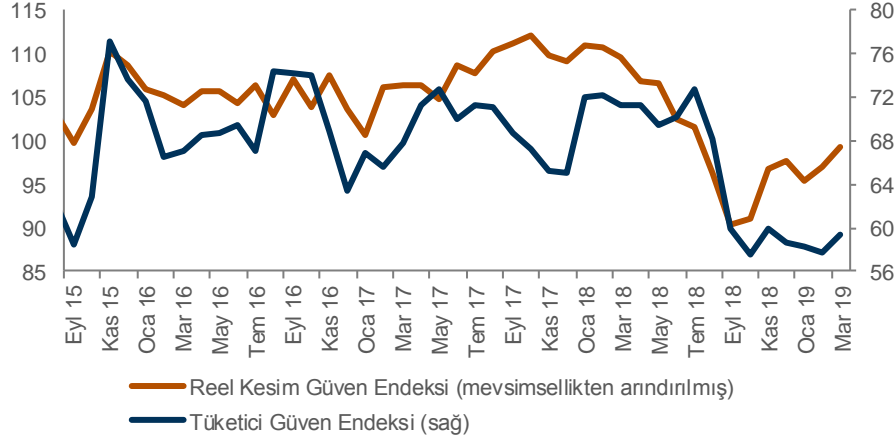


Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK, İş Yatırım

# İlk Çeyrek Sonu İtibariyle Dipten Çıkış Sinyalleri Var

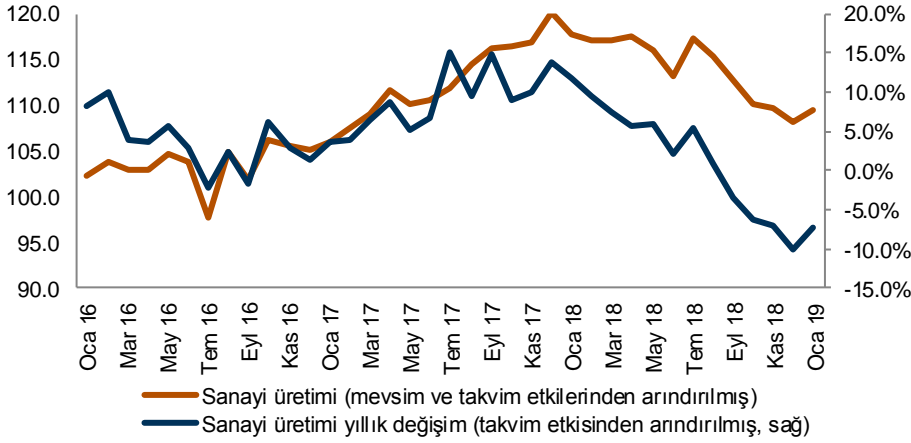
9

## Güven Endeksleri



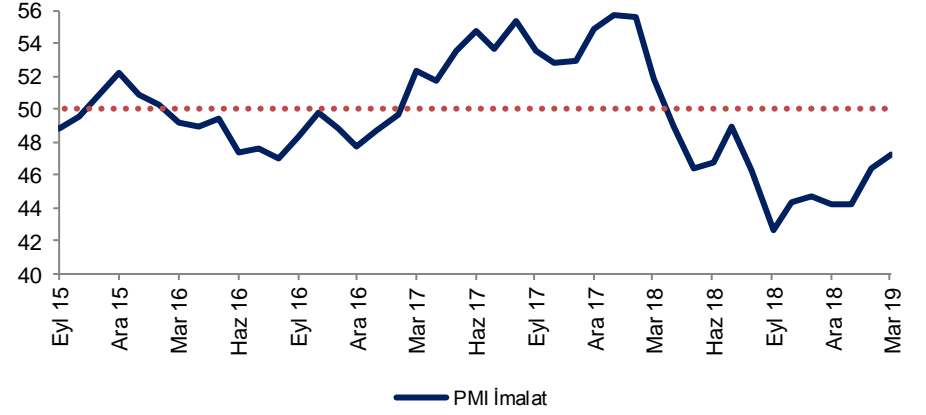
Kaynak: TÜİK, TCMB

## Sanayi Üretimi



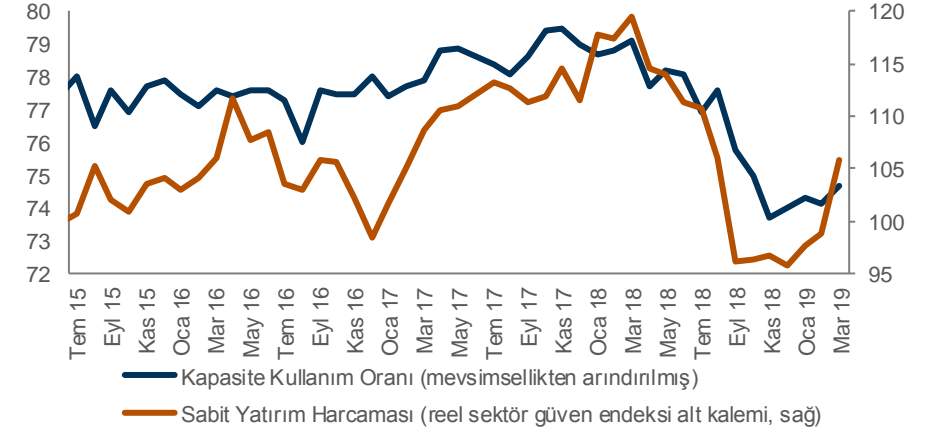
Kaynak: TÜİK

## PMI İmalat



Kaynak: Markit

## Kapasite Kullanım Oranı

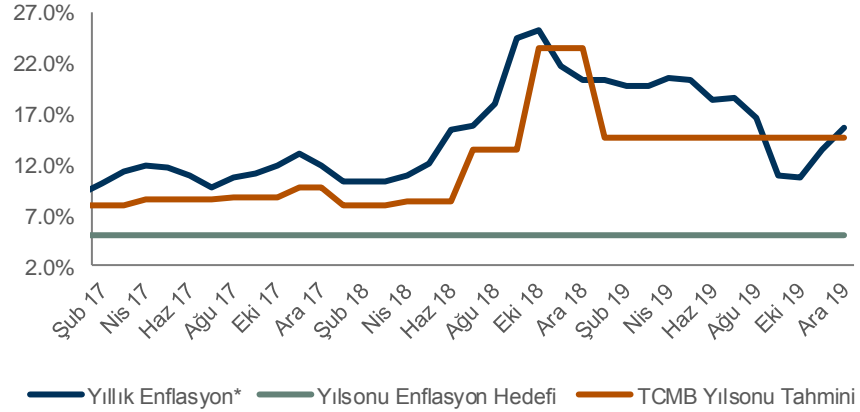


Kaynak: TCMB

# Ancak Ekonomideki Yavaşlamaya Rağmen Yüksek Seyreden Enflasyon

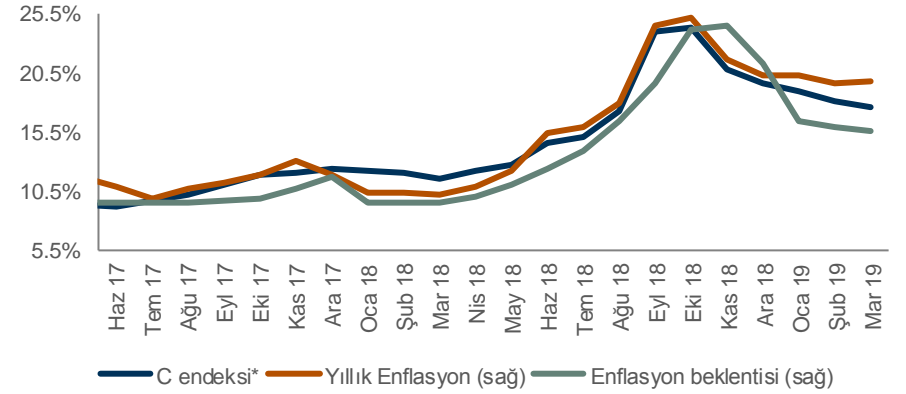
10

## Yıllık Enflasyonun Patikası



Kaynak: TCMB, TÜİK, İş Yatırım  
\*Mart itibariyle İş Yatırım tahmini

## Çekirdek Enflasyon ve Beklentiler



Kaynak: TCMB, TÜİK, İş Yatırım  
\*Enerji, gıda, alkollü/alkolsüz içecekler, tütün ve altın hariç TÜFE

## GOÜ'lerde Enflasyon, Faiz ve Büyüme\*

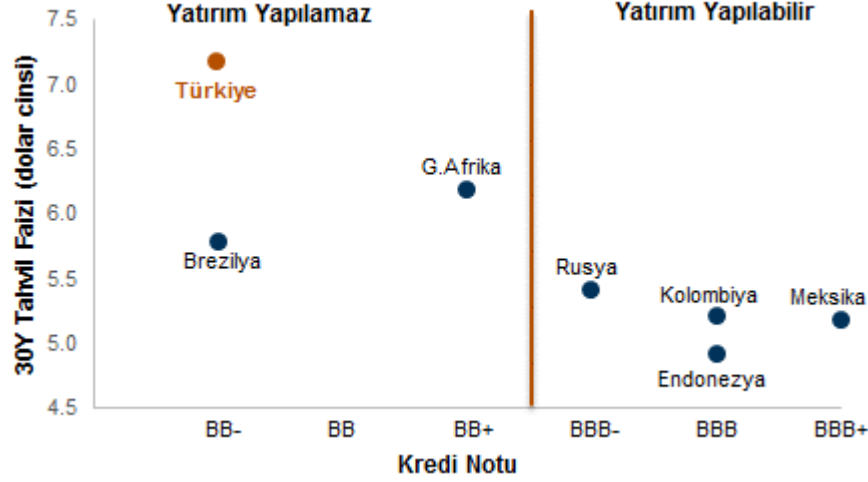
	Nominal para politikası faizi (%)	Nominal 10 yıllık tahvil faizi (%)	Reel faiz oranı (para politikası faizine göre,%)	Reel faiz oranı (10 yıllık tahvil faizine göre,%)	Yıllık Enflasyon (Mart 2019,%)	Son 1 yılda yıllık enflasyondaki değişim (yüzde puan)	2018 Büyüme	2019 Büyüme Beklentisi (%)	Son 1 yılda politika faizindeki değişim (baz puan)
Türkiye	24.00	15.4	6.9	3.8	19.7	8.9	2.6	1.0	1050
Meksika	8.25	8.1	4.0	3.8	4.0	-0.6	2.1	1.6	75
Hindistan	6.25	7.4	2.7	3.7	2.9	-1.7	7.4	7.0	25
Rusya	7.75	8.5	2.6	3.3	5.3	2.9	1.8	1.5	-50
Brezilya	6.50	9.1	2.6	4.1	4.6	1.8	1.2	2.0	0
Endonezya	6.00	7.9	2.4	4.3	2.5	-0.9	5.2	5.1	175
G.Afrika	6.75	9.2	1.7	3.2	4.1	-0.4	0.7	1.5	25

Kaynak: TCMB, Bloomberg

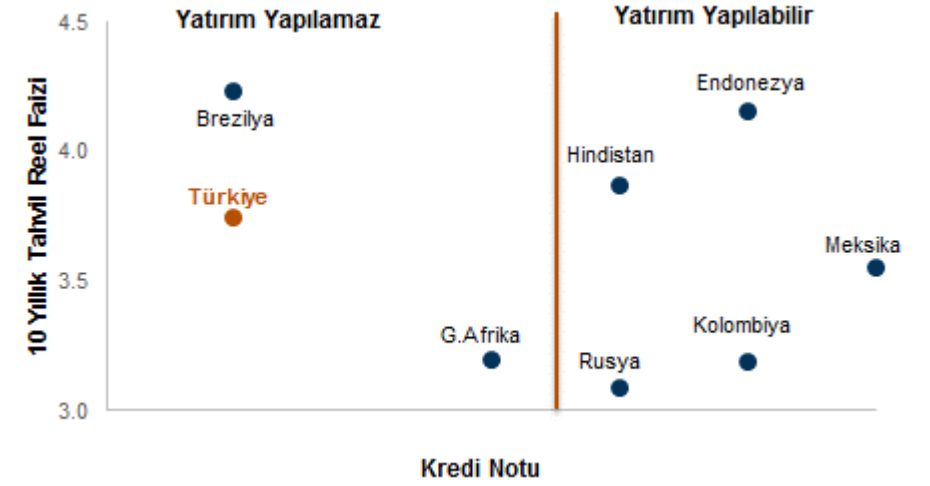
\*10 yıllık tahvil reel faizi hesaplanırken 10 yıllık başa baş enflasyon oranları kullanılmıştır

# Türkiye Varlık Fiyatlamaları

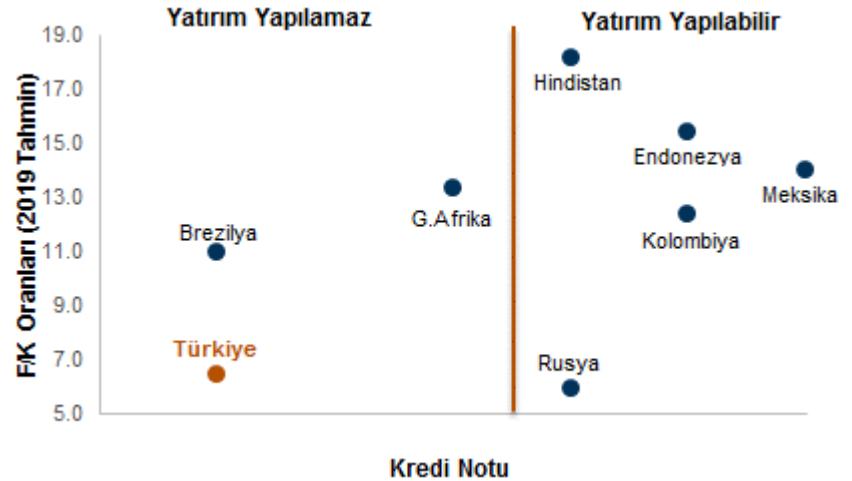
## GOÜ'lerde Euro Tahvil



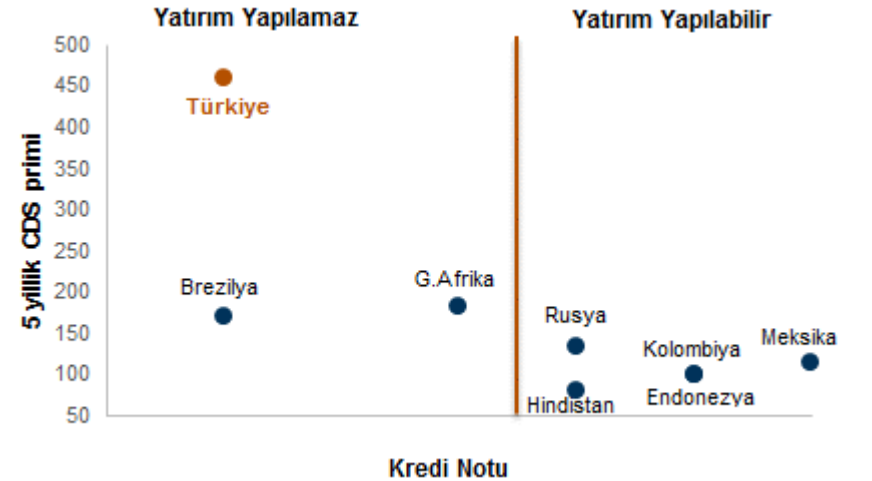
## GOÜ'lerde Yerel Tahvil (10 yıl)



## GOÜ'lerde Hisse Senedi Piyasası



## GOÜ'lerde CDS



Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

\* 10 yıllık tahvil reel faizi hesaplanırken 10 yıllık başa baş enflasyon oranları kullanılmıştır

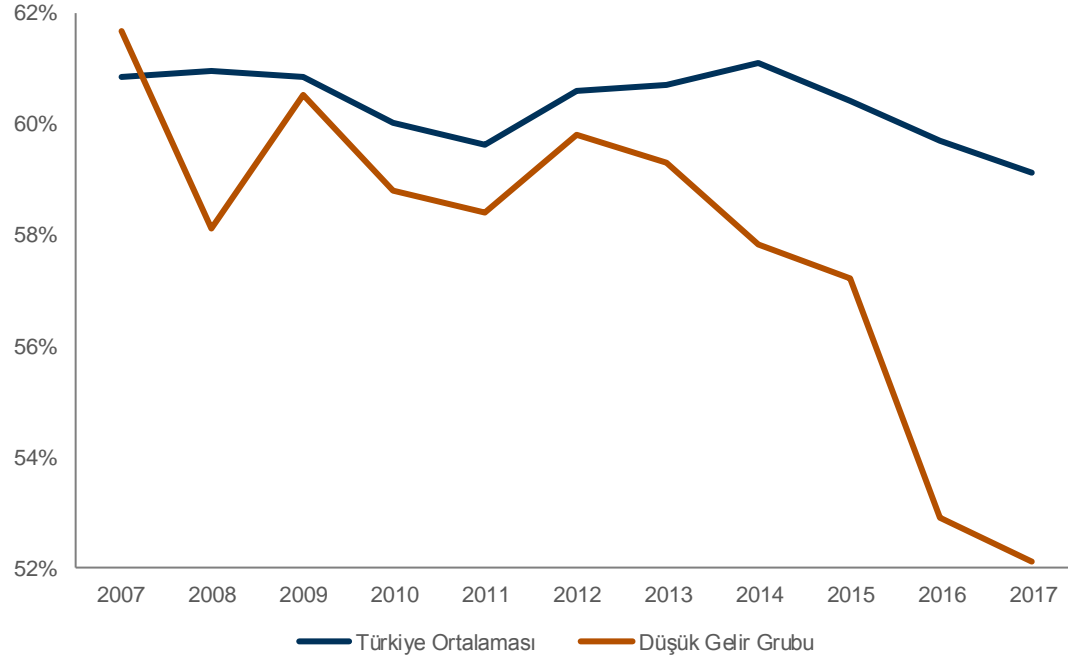
# Makro Tahminler

13

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
GSYH büyüme, %	7.4	2.6	1.0	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
GSYH (milyar TL)	3,107	3,701	4,381	5,167	6,018	6,916	7,912	9,031	10,237	11,552	13,035	14,709
GSYH (milyar dolar)	851	784	789	812	855	901	950	1,002	1,057	1,101	1,148	1,211
Kişi Başına Gelir (GSYH, dolar)	10,597	9,562	9,507	9,666	10,051	10,475	10,918	11,385	11,878	12,245	12,639	13,198
TÜFE (yıl sonu), %	11.9	20.3	16.0	13.0	11.0	10.0	10.0	9.5	8.5	8.5	8.5	8.5
TÜFE (ortalama), %	11.1	16.3	17.2	14.5	12.0	10.5	10.0	9.8	9.0	8.5	8.5	8.5
Cari Açık (milyar dolar)	47	28	18	32	38	41	43	45	48	44	46	48
Cari Açık / GSYH (%)	5.5	3.5	2.3	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.0	4.0	4.0
TL/Dolar (yıl sonu)	3.77	5.26	6.00	6.72	7.36	7.98	8.66	9.36	10.01	10.97	11.74	12.56
TL/Dolar (ortalama)	3.65	4.82	5.55	6.36	7.04	7.67	8.32	9.01	9.68	10.49	11.35	12.15
TL/Euro (yıl sonu)	4.52	6.03	6.96	7.73	8.46	9.18	9.96	10.76	11.51	12.06	12.91	13.81
TL/Euro (ortalama)	4.12	5.67	6.38	7.34	8.10	8.82	9.57	10.36	11.14	11.79	12.49	13.36
Sepet (yıl sonu)	4.14	5.64	6.48	7.23	7.91	8.58	9.31	10.06	10.76	11.52	12.32	13.18
Sepet (ortalama)	3.88	5.24	5.97	6.85	7.57	8.25	8.95	9.69	10.41	11.14	11.92	12.75
Avro/Dolar (yıl sonu)	1.20	1.14	1.16	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.10	1.10	1.10
Avro/Dolar (ortalama)	1.13	1.18	1.15	1.16	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.13	1.10	1.10
Para Piyasası Faizi, %	12.0	24.0	19.3	16.0	13.0	12.0	12.0	11.5	10.5	10.5	10.5	10.5
Gösterge 10 yıllık TL tahvil faizi	11.7	16.5	16.0	15.0	14.0	13.0	13.0	12.5	11.5	11.5	11.5	11.5
30 yıllık Dolar cinsi Eurobond faizi	5.9	7.3	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
<b>Not</b>												
Tüketim büyümesi, %	6.1	1.1	-2.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
İhracat Büyümesi	11.9	7.5	6.7	6.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Nüfus	80.8	82.0	83.0	84.0	85.1	86.1	87.1	88.0	89.0	89.9	90.9	91.8

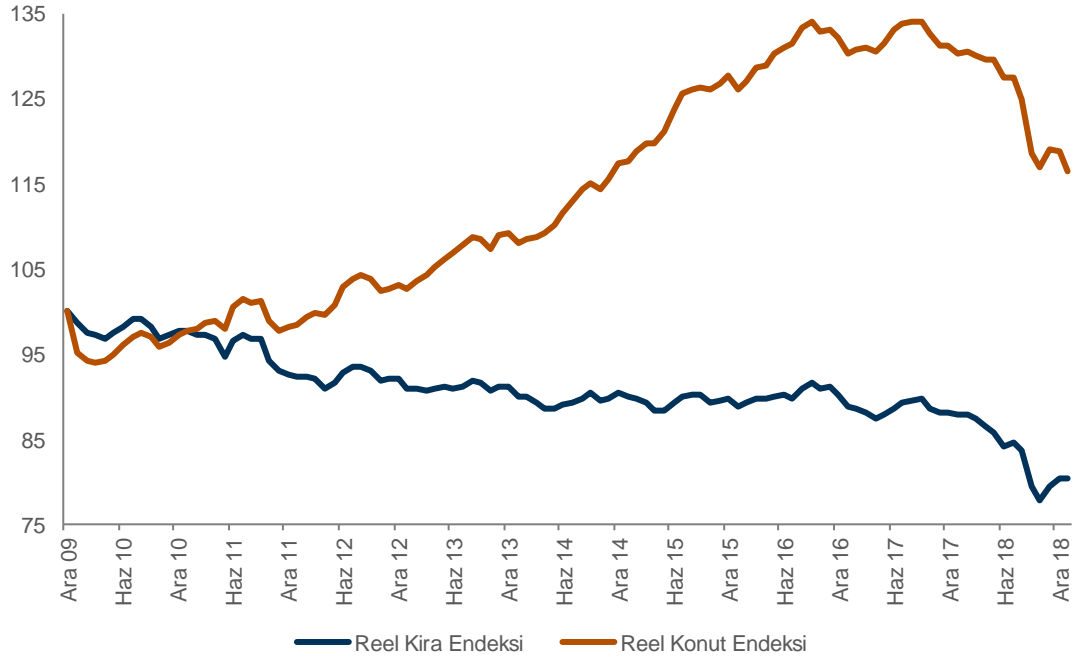


## Konut Sahiplik Oranları



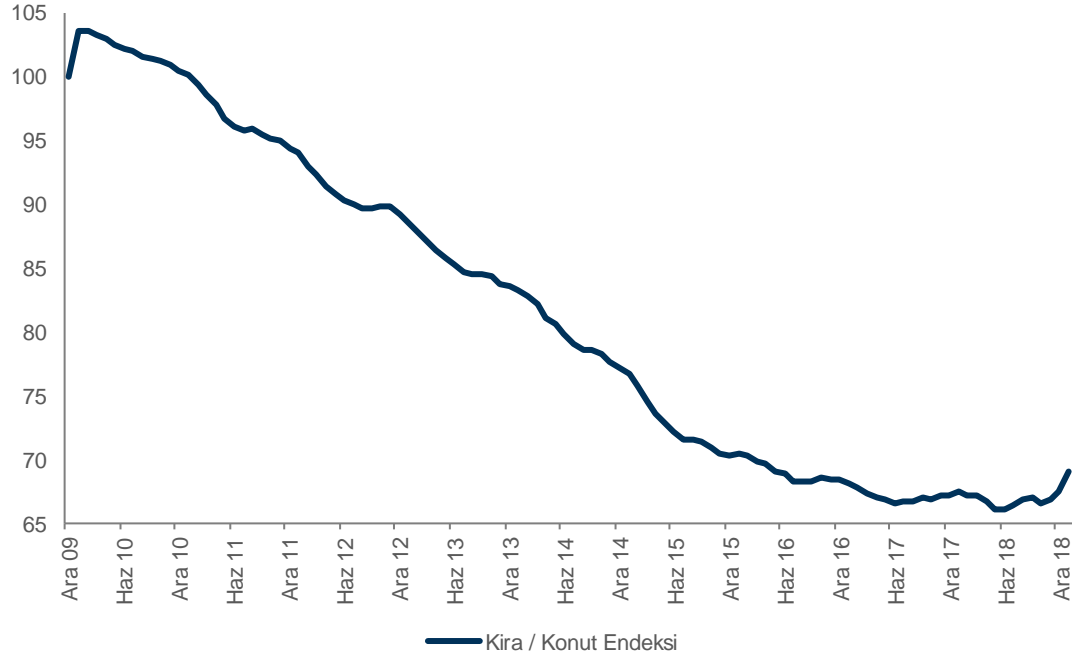
Kaynak: TÜİK

## Reel Kira ve Konut Endeksleri (Aralık 2009=100)



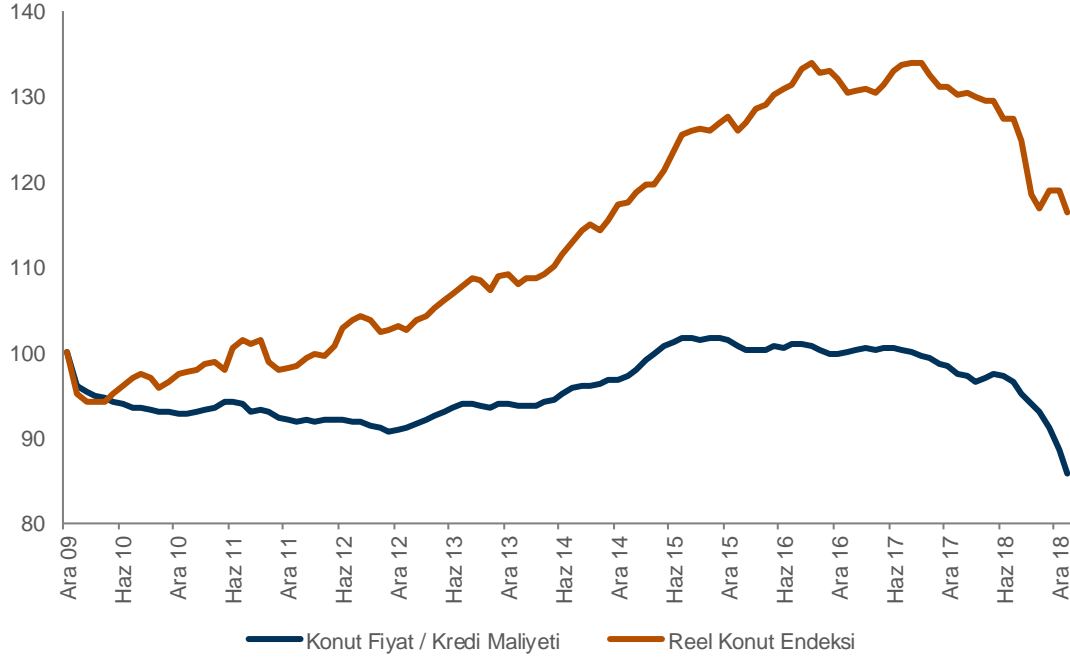
Kaynak: TCMB, TÜİK

## Kira/Konut Fiyat Endeksi (%)



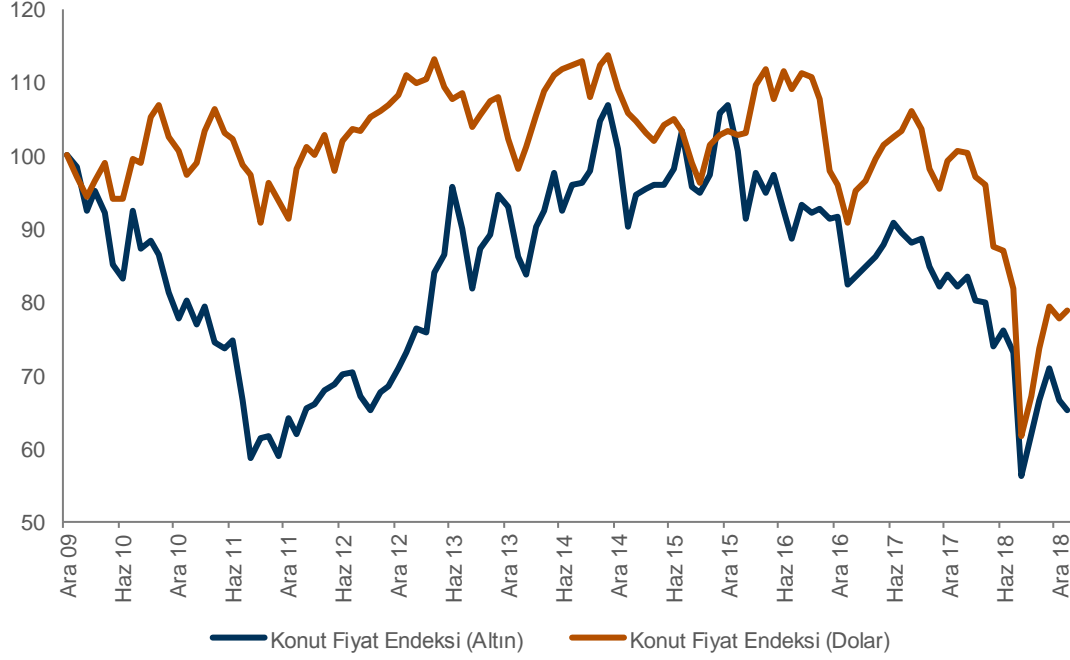
Kaynak: TCMB, TÜİK

## Konut Fiyatları - Kredi Maliyetine Göre Düzeltilmiş



Kaynak: TCMB, TÜİK

## Konut Fiyat Endeksi (2009=100)



Kaynak: TCMB, Bloomberg

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

## **İŞ Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:**

Artış Potansiyeli > %25 : AL  
%10< Artış Potansiyeli < %25 :TUT  
Artış Potansiyeli < %10 : SAT

Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.