

Ekim Enflasyon...

Ekim'de enflasyon 1.70% olan beklentinin altında %1.44 gerçekleşirken, yıllık enflasyon Eylül'deki %7.28'den %7.16'a geriledi.

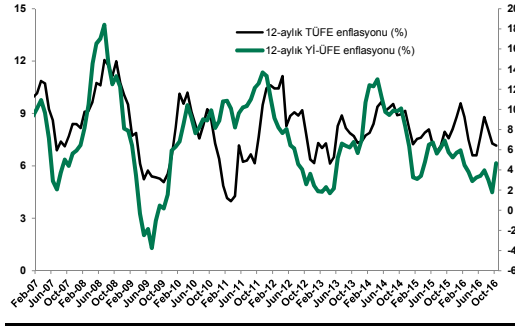
**Yıllık enflasyon
%7.16'a geriledi...**

Yıllık çekirdek enflasyon Ağustos'taki %8.41 ve Eylül'deki %7.69'dan Ekim'de %7.04'e geriledi. TL'deki dalgalanmalara ve yukarı yönlü harekete ve bazı temel ürünler üzerindeki kur geçişkenliğine rağmen, çekirdek enflasyondaki hızlı düşüş devam etti. Ancak, geçen sene Ekim ayındaki yüksek baz da buna yardımcı oldu. Öte yandan, çoğu temel malda kur geçişkenliği etkisi sınırlı oldu.

Diğer olumlu bir gelişme, yüksek ve yapışkan hizmet enflasyonundaki kayda değer yavaşlama oldu. Petrol fiyatlarındaki yükselişi kaynaklı ulaştırma hizmetlerindeki yüksek artışa rağmen özellikle gıda hizmetleri, paket tatil ve eğlence hizmet enflasyonundaki yavaşlamada etkili oldu. Hizmet kalemlerindeki enflasyonda genele yayılan yavaşlama ekonomide artmakta olan çıktı açığının enflasyon üzerindeki etkisinin birim maliyetlerindeki artıştan daha etkili olmaya başladığına işaret ediyor.

Gıda enflasyonu Ekim'de yıllık %3.9'dan %5.0'e yükselse de, aylık bazda uzun yıllar ortalamalarının altında kaldı (1 puan civarı). Yıllık ortalama %9-10'un çok altında seyreden gıda enflasyonun arkasında sebepler olan zayıf turizm sektörü, artan zirai üretim ve hükümetin almakta olduğu önlemlerin etkisini göstermeye devam ediyor.

**Gıda enflasyonu
5.0'e yükseldi...**



Ekonomide artan çıktı açığı, düşük gıda fiyatlarının devam etmesi enflasyonist baskıların gerilemekte olduğuna işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde kurda çok büyük dalgalanma olmaması ve hükümetinin ciddi bir vergi ve fiyat ayarlamasına gitmemesi durumunda, TCMB'nin 2016-sonu ve 2017-sonu enflasyon beklentileri olan %7.5 ve %6.5 ulaşamayacak seviyeler olarak gözüküyor. Bu durum TCMB'nin Mart 2016'dan bu yana üst banttaki faiz indirimlerini büyük çapta açıklanabilir kılıyor, para politikası kredibilitelerini destekliyor.

Eylül cari açık beklentilerin altında...

Eyl16: 1.7 milyar dolar cari açık
Piyasa tahmini: 1.95 milyar dolar açık
2014 yılsonu: 43.5 milyar dolar
2015 yılsonu: 32.2 milyar dolar

**12 aylık cari açık
32.4 milyar dolar...**

Ağustos'ta 9 milyar olan 12 aylık birikimli enerji ve altın dışı Eylül'de 11.0 milyar dolara yükseldi. Hizmetler kaynaklı cari dengede bozulma yılın geri kalanında da devam edecek. 2016'ı 35 milyar dolar civarında bir cari açık ile kapatacağımızı düşünüyoruz.

2017'de turizm sektörü kaynaklı bozulmanın kısmi toparlayacağını, dolayısıyla turizm sektöründe cari denge üzerindeki olumlu etkisinin 2-3 milyar seviyesinde kalması bekleriz. Petrol ve emtia fiyatlarındaki yükselişin devamı söz konusu olursa cari açık üzerinde yukarı risk oluşturur.

Dış Finansman

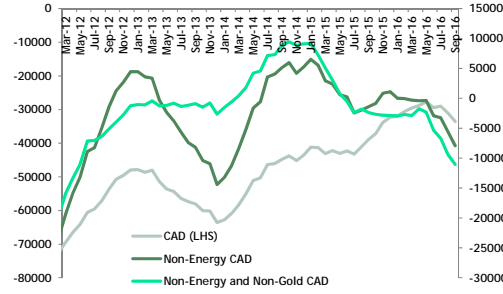
Başta, zayıf portföy girişleri, Hazine'nin Eurobond iftasının Eylül'e denk gelmesi, geri ihracının ise Ekim'de gerçekleşmesi ve bankaların net dış borç edinmesindeki gerileme kaynaklı olarak, zayıf sermaye girişlerinden dolayı, Eylül'de TCMB rezervlerinde ciddi bir erime görüyoruz.

Özel sektörün 12 ay birikimli uzun vadeli borç geri çevirme oranı Ağustos'taki %171'den %152'e geriledi. Bunun arkasında ise bankaların 12 ay birikimli uzun vadeli borç geri çevirme oranı Ağustos'taki %147'den %124'e gerilemesi var. Yılbaşında bu rakam %350'ye yakın seviyelerdeydi.

Bankaların 12 ay birikimli toplam (kısa+uzun vade) net borçlanmaları 2014'de 20 milyar dolar seviyesine yaklaştıktan sonra, Eylül 2016 itibariyle 5 milyar net borç geri ödemeye dönmüş durumda. Aradaki 25 milyar dolarlık fark, 2007-2009 küresel finans krizindeki görülen net dış finansman edinimindeki gerilemeden dahi daha keskin bir düşüşe işaret ediyor. Bu da bizlere bankaların kredi verme iştahındaki azalmanın altını çiziyor. Önümüzdeki dönemde dış finansman koşullarının sıkılaştığı bu dönemde bankaların ne denli dış finansman kanallarını kullanmaya ağırlık verecekleri kredi büyümesindeki seyri belirleyecek.

Öte yandan, banka dışı şirketlerin dış finansmana erişiminde bir sıkıntısı görmüyoruz. Dış borç çevirme oranları %200'ün üzerinde seyrediyor.

2016 yılı cari açık tahminimiz 35 milyar dolar seviyesinde...



Merkez Bankası faiz artırımına gitti....

O/N borç verme: %8.50

O/N borç alma: %7.50

1 haftalık repo oranı: %8.00

TCMB PPK'nın 1 haftalık repo faiz olan politika faizini 50 baz puan arttırarak %8.00'e çekerken, olan üst bandı 25 baz puan yukarı çekerek %8.50'e çekti. Beklenti sadece politika faizinin 25 baz puan arttırılması ya da herhangi bir değişiklik yapılmaması yönündeydi.

Her ne kadar beklentimiz, TCMB'nin 1 haftalık politika faizini 25 baz puan arttırması ve üst bant faizini değiştirmemesi olmasına rağmen, faiz ve kur tarafındaki dalgalanmanın sınırlandırılabilmesi için TCMB'nin yapacağı en rasyonel kararın politika faizini 50 baz puan ve üst bandı 25 baz arttırması olacağını belirtmiştik.

TCMB, yabancı para zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirirken. Söz konusu değişiklik ile finansal sisteme yaklaşık 1,5 milyar ABD doları ilave likidite sağlanması bekleniyor.

TCMB, politika faizini 50 baz puan ve üst bandı 25 baz arttırdı...

TCMB'nin PPK notunda enflasyon konusuna değinmesi ve faiz artışı kararını kur geçişkenliğinden kaynaklanabilecek fiyat artışlarına bağlaması Merkez Bankası'na güvenilirlik sağlayan diğer bir unsur. "Yakın dönemde küresel belirsizliklerdeki artış ve yüksek oynaklıklara bağlı olarak yaşanan döviz kuru hareketleri enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Kurul, söz konusu gelişmelerin beklentiler ve fiyatlama davranışları üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir."

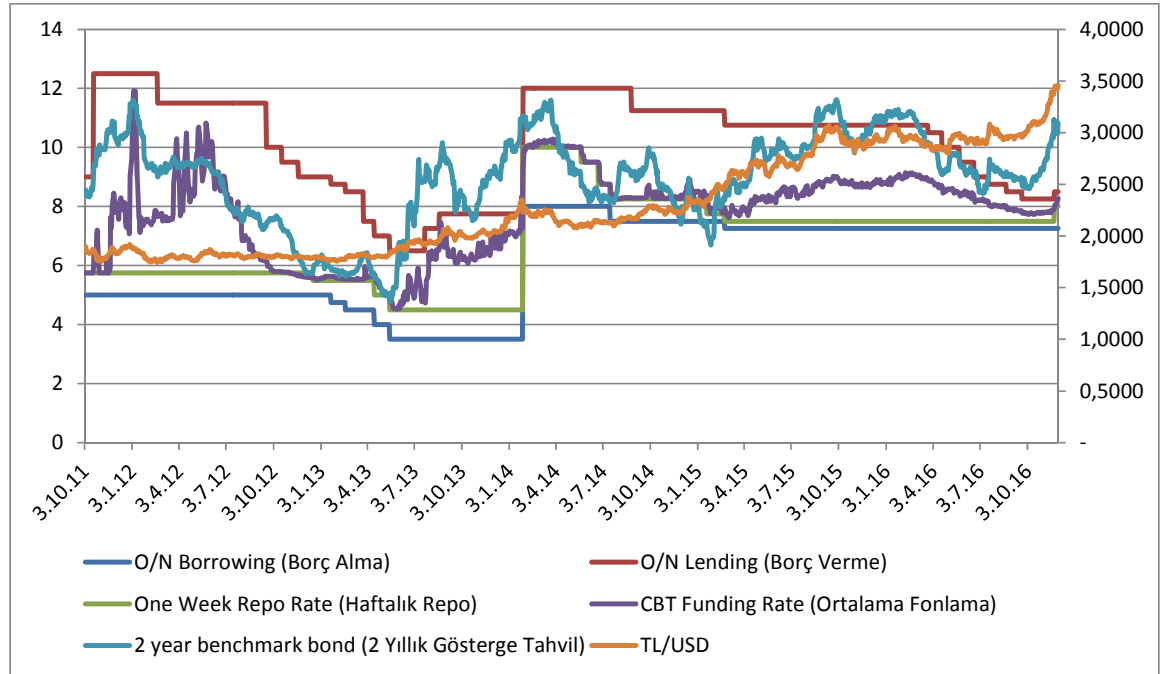
Ancak, TCMB'nin bu kararı enflasyon görünümündeki bozulmanın önüne geçmek geçmenin yanındayerine, finansal istikrarın sağlanması ve makro dengeleri korumak adına yaptığını düşünüyoruz. Ekonomi, artan çıktı açığını ve büyüme ilişkin endişeli göz önüne aldığımızda, TCMB'nin para politikasını mümkün olduğu kadar gevşek tutmaya çalışacağını ve faiz arttırmalarından mümkün olduğu kadar kaçınacağını düşünüyoruz.

4. Çeyreğe ilişkin öncü büyüme verileri konut ve araba gibi alanlarda iyi gelirken, dayanıklı tüketim ürünlerindeki zayıflık ise sürüyor. Tüketimden alınan vergilerde ise gerileme mevcut. Dolayısıyla, TCMB'nin son çeyrekte itibaren iktisadi faaliyette toparlanma beklentisi ise arzu ettiği şekilde güçlü olmayabilir.

Ancak, gene de, piyasa ve politika faizleri arasında farkın ciddi miktarda açıldığı ve TL volatilesinin yükseldiği ve değer kaybının emsal para birimlerine kıyasla arttığı bu dönemde, TL'deki değer kaybının ekonomiye (özellikle makro dengeler ve şirket bilançolarında bozulma kanalıyla) etkisinin nispeten yüksek politika faizine kıyasla daha fazla olacağını düşünüyoruz.

Önümüzdeki dönemde TCMB'nin para politikasının düşük reel faiz ile sonuçlanacağını bekliyoruz.

Önümüzdeki dönemde TCMB'nin para politikasının düşük reel faiz ile sonuçlanacağını beklentimizi koruyoruz. Dolayısıyla, FED'in para politikasını sıkılaştırma beklentilerinin güçlendiği ve ABD'den ardi ardına güçlü ekonomi verilerinin geldiği bu dönemde, TL üzerindeki baskıların devam edebileceği düşüncesindeyiz.



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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.